

东吴基金

基金周报

2008年4月21日

总第155期

专业理财交给我们 美好生活还给自己

基金数据

- 一周净值
- 基金排名

东吴视点

- 基金经理手记：通胀乌云漫天 高举哑铃策略
- 市场综述：稳定投资者信心迫在眉睫

东吴动态

○ 公司动态

东吴行业轮动基金 17 日顺利结束募集
东吴旗下两基金 21 日发布 2008 年一季度报告

○ 媒体报道

《证券时报》：六次暴跌之下仍有基金坚挺
《上海证券报》：机构资金借道基金悄然入市
《金融界》：东吴行业轮动基金受机构投资者高度认可
《上海证券报》：回归蓝筹 存在阶段性机会

常见问题



东吴基金管理有限公司
Soochow Asset Management Co., Ltd.

地址：上海浦东新区源深路279号

邮编：200135

总机：021-50509888

传真：021-50509884

公司网址：www.scfund.com.cn

客服邮箱：service@scfund.com.cn

客服热线：021-50509666

出版部门：东吴基金市场营销部

风险提示：

本刊所提供资讯仅供参考，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议。投资有风险，敬请谨慎选择。



基金数据

○ 一周净值

基金名称 (代码)	04月14日		04月15日		04月16日		04月17日		04月18日	
	单位净值	累计净值	单位净值	累计净值	单位净值	累计净值	单位净值	累计净值	单位净值	累计净值
东吴嘉禾 (580001)	0.7484	2.4684	0.7578	2.4778	0.7491	2.4691	0.7337	2.4537	0.713	2.433
东吴双动力 (580002、 581002)	1.8964	1.9964	1.9153	2.0153	1.9063	2.0063	1.8846	1.9846	1.8539	1.9539

○ 基金排名

基金简称	过去一周		过去一个月		过去三个月		过去六个月		今年以来		过去一年		过去两年 (104周)		成立以来 累计 净值增 长率
	增长率 (%)	排名	增长率 (%)	排名	增长率 (%)	排名	增长率 (%)	排名	增长率 (%)	排名	增长率 (%)	排名	增长率 (%)	排名	
混合基金-偏股型 (58)															
东吴嘉禾	-9.35	28	-16.02	50	-32.85	43	-34.69	45	-31.99	47	5.00	33	147.34	22	186.24
股票基金-股票型 (131)															
东吴双动力	-4.68	3	-9.80	10	-15.95	1	-23.26	9	-13.39	1	41.31	2	--	--	94.37

数据来源：中国银河证券基金研究中心

基金名称	最近一周	最近一月	最近三月	最近六月	今年以来		最近一年		最近两年		最近三年		设立以来
	回报率	回报率	回报率	回报率	回报率	排名	回报率	排名	年化回报率	排名	年化回报率 (%)	排名	总回报率 (%)
股票型基金 (189)													
东吴嘉禾	-9.35	-12.64	-32.85	-34.84	-31.99	131	4.65	118	58.52	72	42.75	50	181.81
东吴双动力	-4.68	-5.21	-15.95	-22.92	-13.39	1	39.45	3	--	--	--	--	94.30

数据来源：晨星基金网 cn.morningstar.com

专业理财交给我们 美好生活还给自己



东吴视点

基金经理手记

通胀乌云漫天 高举哑铃策略

东吴嘉禾基金经理 魏立波

伴随上周宏观数据的公布，严防通胀宏观调控思路开始印证，投资者对于未来宏观经济的预期也达到了一致。我们建议投资者关注上下游两端的行业，细致挖掘在通胀中毛利平衡或者提升的企业，以抗衡通货膨胀对企业盈利的侵蚀。

我们暂且不论什么引发通胀，流动性膨胀也好，能源价格高企也好，中国人力资本投入回报率过低也好，从目前引发的状况看，之前经济高增长，低通胀的日子一去不复返了。投资者今后几年所面临的都是在高通胀的情况下做投资判断，目前我们看到的解释高通胀的各种因素在短期内都无法退去。从实证的角度看，中国无法逃脱“菲利普斯曲线”的约束，也就是说中国必须在通胀和就业间做出选择，两者之间有相互替代的关系。也就是说中国要想今年维持1000万的新增就业岗位目标（之前目标为900万），必须要能容忍现在的通胀水平；如果想要控制住高物价，必须失去就业机会。

我们相信高层目前在就业率和控制通胀目标之间在做艰难的选择，甚至也非常担心宏观经济的起落。无论政府的倾向性如何，投资者必须在今后的一段时间内考虑到通胀对行业利润的影响，而在目前市场低迷的情况下，任何盈利低于市场预期都会对市场估值作出剧烈修正。

上周宏观数据公布后，央行旋即调高准备金率。国家的宏观调控趋于谨慎。从之前的“两防”转变为“又要防止经济下滑，避免大的起落”，如果政府调控不当，很可能演变为“今年胀，明年滞”的局面。因此，我们相信，后续的经济调控手段更加柔性，对投资和信贷的管制可能放松。非对称性加息等措施出台的概率在下降。货币当局更加倾向于数量工具来调控流动性水平，货币的升值来抑制通胀也是有可能的。

很多机构开始在唱多，我们认为，近期市场也有可能出现短期的好转，包括外围股市的回暖，限售股解禁压力的放缓，以及持续负利率环境的逼迫，甚至创业板推出的刺激。

对于近期的策略，我们推荐哑铃策略，也就是说在产业链的上下游作出抉择。首先，对于最上游的采掘业，有资源禀赋，以及具有全球定价能力的行业。其次是最下游，有品牌溢价，在最下游有稳定的提价能力的行业。另外是，可能持续受到国家节能减排政策收益的行业。

而一季度盈利过高和过差的行业，我们持谨慎态度，因为在盈利周期无法明朗之前，投资的不确定风险还是比较大的。

市场综述

稳定投资者信心迫在眉睫

研究策划部

上周大盘继续下跌，上证综指全周跌去 11.4%，跌幅创十一年最大记录。近期公布的国内外一系列经济数据再次引发投资者对经济前景的担忧；加之从紧的货币政策以及弱市中利空的放大效应，市场恐慌气氛弥漫，指数节节败退。其间上证指数最高上摸 3427.88 点，最低探至 3078.17 点，最终报收 3094.67 点。沪深 300 指数跌幅更是达到 13.51%。蓝筹股跌幅大于中小盘股。

周一，又是一个黑色星期一。地产、金融、民航等行业相继传出利空消息，行业龙头大面积跌停，指数低开低走，市场信心涣散；周二，大盘小幅反弹，中石油、中石化回升，创业板等题材股表现活跃，但地产依然疲弱；周三，一季度国民经济数据公布，主要指标并未超出市场预期，通胀依然高企，经济增速有所放缓，大盘小幅震荡；周四，隔夜央行宣布调高存款准备金率 50 个基点，一定程度上缓解市场对短期加息的担忧，但对后续可能出台的以抑制通胀为目的的调控措施的担忧则最终站了上峰，午后大盘再度加速下探。周五，中石油破发！虽然在连续两周内中石油已经多次试探 16.7 的发行价，却总能在危机关头化险为夷。但股价还是在上午 10 点 09 分向下击破发行价，个股普跌，大盘大连续跌破 3200、3100 点整数关，市场信心崩溃。

指数方面，全周所有行业指数均下跌。其中跌幅最小的前五个行业分别是：农业（-5.03%）、饮料（-6.67%）、煤炭（-8.52%）、食品（-9.06%）、传播文化业（-10.01%）；跌幅最大的前五个行业分别是：民航（-22.39%）、房地产（-21.04%）、供水供气（-19.35%）、电力（-18.25%）、钢铁（-17.05%）。民航上周利空缠身，先是爆出全行业拖欠巨额机场管理费，之后又传出航油可能提价，导致上周民航板块大跌，三大航中南方航空暴跌 34.29%，中国国航大跌 28.55%，东方航空大跌 24.47%。唯有三通预期利好的厦门空港全周有 2.75% 的上涨。地产板块也同样频受利空冲击，行业内个股几乎无一幸免，泛海建设暴跌 30.51%，保利地产大跌 27.67%，万科大跌 20.30%。上周相对抗跌的依然是农业、食品饮料等弱周期性行业，这也佐证了我们之前一直强调的在通胀过程中非周期性行业表现要好于周期性行业的观点。大盘股的表现疲弱，中石油一路向下并于周五破发，创出 16 元新低，全周下挫 8.40%；中石化跌幅更大于中石油，达 10.40%；中国神华全周下跌 5.10%；中国远洋则下跌 14.49%；人寿下跌 9.81%，平安下跌 5.96%；工行下跌 6.20%。

如何能够有效稳定投资者信心是目前市场面临的最迫切问题。因此，如果周末管理层继续保持沉默，则本周开盘指数将无可避免的继续下探，3000 点大关将面临考验。

但我们需要强调的是，作为价值投资者，在市场极度恐慌时恰恰是最好的买入时期。套用巴菲特的一句话：“在别人贪婪时恐慌，在别人恐慌时贪婪！”如果我们以上周五的收盘价计算，全部 A 股 08 年剔除负值以后的动态市盈率为 18.15 倍，而沪深 300 更低，仅为 17.83 倍。这一数值接近目前欧美主要市场水平。对于一个经济正处于快速上升时期的经济体，我们认为这样的估值水平是具有投资价值的。

具体投资主题，我们建议关注能够抵御通胀的非周期性行业，以及前期超跌，但业绩增长能够保障的个股。



东吴动态

公司动态

东吴行业轮动基金 17 日顺利结束募集

东吴旗下第三只基金——东吴行业轮动基金于 4 月 17 日顺利结束发行。该基金按照基金发售公告，自 3 月 17 日开始募集，历时 1 个月。未来公司将对募集资金进行验资并正式成立，成立后东吴行业轮动基金将采取稳健而慎重的策略逐步完成建仓，以为基金持有人实现良好回报。

东吴旗下两基金 21 日发布 2008 年一季度报告

4 月 21 日，东吴基金旗下东吴嘉禾和东吴双动力基金分别发布 2008 年第一季度的季度报告。

东吴嘉禾基金经理认为，“今年以来，国际国内经济环境更加复杂，宏观经济增长的不确定性增大，而国际市场的大幅振荡、限售股解禁、巨额再融资等负面因素使投资者信心进一步受挫。但展望二季度，我们认为，宏观经济数据、调控政策取向、次贷风波等不确定性因素的逐步明朗，为市场的走强提供了较好的时机，二季度有可能会出年内最为瞩目的阶段性投资机会。对于二季度市场投资主线的把握，我们将以政策为导向，寻找具有成长优势和估值优势的行业和公司作为核心配置，自上而下和自下而上并重。

东吴双动力基金经理则认为，“市场形势转变之快和跌幅之深，均超出了我们的想象。我们一直在思考下跌的原因及其背后的逻辑关系。是大小非的全流通预期使 A 股处于第二次估值国际化下降的趋势中？亦或是经济景气预期的转变终结了 A 股市场上涨？还是资本市场泡沫的一次破灭？上述的每一个逻辑，得出的结论无疑是异常悲观的，由此也可以解释市场目前极度疲弱的走势。但是市场的趋势是社会、经济、企业、大众、流动性等诸多因素反映的最终结果，并非是单一逻辑的线性关系。在纷繁复杂的诸多因素的不确定中寻找出确定的概率，是我们未来投资思路的指南。针对目前通胀下经济增速放缓以及结构转型的特点，我们将选择受益通胀以及业绩增长波动率较小的企业。然而，由于自上而下的分析方法难以精确地估算下调的幅度，而且很难预测利润放缓以及行业蔓延的幅度和时间，因此我们将密切跟踪企业基本面的变化并适时调整。对于未来的走势，我们认为耐心的观察并等待市场信心以及基本面趋势的明朗比预测低点和高点更为重要。对市场充满敬畏，以谨慎的心态来操作，将是本基金操作的主基调。”

媒体报道

六次暴跌之下仍有基金坚挺

证券时报 2008 年 04 月 21 日 实习记者 金一鸣

今年以来，市场进入下挫调整，其间共出现过六次巨幅暴跌，记者通过数据观察发现，尽管基金净值普遍下滑，但仍存在较为抗跌的股票型基金，而且其止损能力较强。同时数据显示，这些抗跌性较强的基金仓位普遍较低。

最抗跌的股票型基金

专业理财交给我们 美好生活还给自己



数据显示,今年以来沪深300指数跌幅逾5%的暴跌共出现过六次。它们分别是“1.22”的-7.62%、“1.28”的-6.81%、“3.18”的-5.08%、“4.1”的-5.48%、“4.9”的-5.22%以及“4.14”的-6.54%。

而在今年以来的6次暴跌中,在净值增长排名居前5位的开放式股票型基金的出现频率中,仍不难发现最为抗跌的股票型基金的影子。

经统计,封闭式基金易方达科讯在其中的4次大跌中表现出较好的抗跌力。开放式基金东吴动力、长城消费和华宝增长紧随其后,6次大跌中有3次抗跌排名居前。华夏行业、博时主题及博时产业分别在2次抗跌中表现不俗。再从市场发生暴跌的3个月份来看,月净值增长率表现中,东吴双动力仍名列前茅,工银红利和宝康消费品亦表现优异。

从上面弱市中抗跌能力较强的基金中可以发现,次新的股票型基金抗跌能力靠前居多,例如东吴动力、华夏行业、工银红利、博时成长以及“封转开”的易方达科讯。少部分诸如宝康消费品和华宝增长这些经过熊市交替的老基金亦让投资者略感欣慰。

止损与抗跌性并行

一般而言,高风险与高收益并行,尽管今年以来净值普遍下滑,然而从2008年第一个交易日以来所统计的区间净值增长率表现来看,抗跌性较高的开放式股票型基金其净值下滑幅度亦较小。

天相数据显示,今年以来全部开放式股票型基金中,东吴双动力、华宝增长及宝康消费品都位于前列,其区间净值分别下滑6.79%、10.95%、12.92%及15.9%,远低于全部开放式股票型基金净值下降27.28%的平均水平。

从最新公布的2008年一季度报告中可以看到,抗跌性股票型基金的仓位,大部分维持在股票型基金标准的底线附近。

今年一季报显示,博时产业和博时主题股票投资比例分别为61.1%和66.33%,工银红利股票投资比例为68.67%,长城消费为73.6%,东吴双动力仓位相对较高,为81.8%,易方达科讯由于其“封转开”处于建仓期,其股票投资比例为56.44%。

此外,从2007年的年报也可以看到绝大多数基金公司在去年股市逐步进入震荡下挫时,早已对仓位做出了减仓调整。

数据显示,几次大跌中抗跌表现较好的几只基金其仓位亦处于相对低位。宝康消费品为71.26%,华宝增长77.39%。

业内人士表示,前两年成立的次新基金抗跌力较强,很多是处于建仓阶段而成功规避了风险。而老基金很多是股票仓位不高,所涉及的市场风险相对较低,从而产生了抗跌性的表相。抗跌与否受到很多因素的共同影响,抗跌性只可作为参考指标之一,参考时仍需全面分析。

机构资金借道基金悄然入市

2008-04-16 上海证券报 ①本报记者 郑焰

虽然大盘不断探底整固,但包括保险机构等在内的长线资金,却趁着跌势借道基金逐步介入市场。

上海某基金公司市场总监昨日对《上海证券报》表示,尽管近期市场气氛不断陷入恐慌,但几乎每一次大跌之后,公司都会收到一些来自机构的申购大单。“这些机构多以保险为主,申购的也多是股票型基金产品。”他表示,“从金额来看,每一单的规模大约在5000万至1亿元间。”

该人士称,此类资金并不是抱着纯粹抢反弹的心理,总体而言,“持基”时间普遍较长,更多或出于资产配置考虑。另外该人士还透露,尽管市场下跌投资人咨询电话不断,但总体而言,基金的申购与赎回情况相对平稳,并没出现传说中的恐慌性赎回。

来自东吴基金的信息也显示,正处发行期的东吴行业轮动基金,吸引了不少来自机构投资人的申购。“我们选择这一产品,主要看中东吴的投资管理能力、产品设计以及当前A股市场较低点位的建仓良机。”有机构投资者称。

东吴基金表示，与恶劣的市场环境相比，东吴行业轮动基金发行状况相对良好，将于近期结束募集。

市场分析人士表示，基金的销售情况，时常成为投资机遇的反向指标。在去年股指奔向6000点高位的9、10月间，股票型基金成稀缺品种，而此间发行的QDII产品，更是一度创下了1162亿元的单日资金申购记录。

东吴行业轮动基金受机构投资者高度认可

<http://www.jrj.com> 2008年04月15日 金融界网站

金融界网站讯 正进入发行最后一周的东吴行业轮动基金，受到机构投资者的高度认可，据了解，近期不断有机构投资者陆续认购该基金。“我们选择东吴行业轮动基金，主要看中东吴优秀投资管理能力、该基金独特的产品设计以及当前A股市场较低点位的建仓良机”，某机构投资者在认购该基金后直言不讳地表示。

据悉，东吴行业轮动基金是国内首只行业轮动概念基金，该产品根据“东吴行业轮动识别模型”以及“三重选股”标准进行行业动态配置和精选优势个股的自上而下投资。其核心是根据“东吴行业轮动识别模型”对各个行业轮动趋势的前瞻性把握，抓住各个阶段的优势行业，以实现超越指数的投资收益的目标。

天相投顾、国金证券等机构在对东吴行业轮动基金的投资价值报告中分析认为，在A股市场结束普涨普跌进入结构性牛市格局时代，该基金把握行业轮动规律的设计非常符合新形势下的投资趋势。同时，东吴基金投资管理团队对市场择时能力和行业机会把握能力较强，能有效确保东吴行业轮动产品设计理念得以贯彻应用，该公司旗下东吴双动力今年一季度业绩排名第一便是充分的证明。此外，目前市场逐渐进入底部区域给新基金带来良好的建仓时机，也为基金未来实现优秀业绩提供了客观基础。而与专业机构评价一致的是，东吴行业轮动基金整体认购情况踊跃，是目前市场同期发行基金中销量最好的一只基金。

东吴基金市场部相关人士表示，当前市场正逐渐构筑底部区域，估值合理投资机会日益显现，但离新一轮行情启动尚需适当的反复筑底震荡过程，然这恰恰又为新基金精选个股从容建仓提供了良机。对于许多认可当前市场底部而又无从选择入手的投资者，购买新基金是最佳的曲线入市方式

回归蓝筹 存在阶段性机会

2008年04月17日 来源：上海证券报 作者：◎东吴基金

造成当前A股市场大幅下跌的原因有很多，总结一下主要有四种担心：1) 在结构性价格上涨压力增强背景下，担心继续实行从紧货币政策；2) 在美国和全球经济减缓背景下，2008年中国经济面临下滑风险，担心上市公司盈利预期出现下调；3) 限售股解禁，担心给市场资金造成压力；4) 在盈利预期可能下调和流动性偏紧背景下，担心市场估值中枢下移。我们将对这四种担心逐一分析，据此判断二季度A股市场运行趋势并寻找投资机会。

一、宏观经济与政策取向

(一) 宏观经济分析

1、二季度宏观经济判断



二季度出口增速将逐步放缓，而进口则将逐渐提速，贸易顺差趋势性收窄，将会对经济增长构成一定压力；预计二季度外围市场需求将进一步放缓，大宗商品价格仍将保持高位，且物价管制短期内还将持续，企业利润增速难以大幅反弹；固定资产投资预期仍能达到25%左右，继续保持在较高的水平，国内经济增速将小幅放缓。

2、结构性价格上涨趋势判断

中国经济近几年持续了一个低通胀高增长的发展阶段，期间一直保持高速扩张的货币政策，但导致经济增长超出了其潜在增长率的情况，进而致使结构性价格上涨压力高启，低通胀高增长局面被打破。而目前实行的物价管制虽然暂时能起到一定作用，但也只是权宜之计且难以改变市场对结构性价格上涨的预期。加之美联储为了缓解经济下滑，采取了极为宽松的货币政策，大幅减息并向市场注入大量资金致使美元大幅贬值，也推高了国际大宗商品价格，并向全球输出通胀。另外，4月份公开市场到期量较大，市场资金仍会非常充裕，预计二季度CPI仍将保持在高位，但下半年由于雪灾影响的逐步消失、月度翘尾因素前高后低、外围经济的放缓、人民币稳步升值以及财政上大力补贴农业等因素，CPI有逐步回落的可能。预计2008年全年CPI涨幅将呈现前高后低的走势，但总的来说全年结构性价格上涨压力仍然会很大。

3、全球经济展望

次贷危机爆发以来，持续下跌的房地产市场使很多贷款者无法进行再融资，加上按揭贷款审查越来越严格，贷款违约率大幅上升，进一步打压信贷市场并直接影响到住房者的消费意愿，而占GDP比重极大的消费市场持续下滑将再度影响美国经济。目前美国经济已进入衰退，全面恢复尚需时日。

2007年下半年以来欧元区经济表现强于美国，预计2008年一季度经济环比增长为0.4%至0.5%。由于外部需求放缓、欧元贸易加权汇率走强以及信贷紧缩，欧元区经济增长也将放缓。但由于通胀率将会在较长一段时期内停留在较高水平上，短期内欧洲央行不太可能降息。

（二）政策取向

根据管理层的有关表态并结合我们对2008年二季度经济形势的判断，二季度政策取向可能展现出以下趋势：

1、坚持从紧的货币政策

预计年内最多加息1-2次，提高存款准备金率和公开市场操作的数量型工具仍将作为常规化回笼手段。4月公开市场到期量较大，加之CPI仍会较高，出台紧缩政策的可能性较大。

2、加强货币政策灵活性的要求可能也意味着政策操作会更加谨慎

由于国际国内经济的复杂情况，一些政策工具的使用空间被不断压缩，对灵活性的强调是否会使实际政策操作灵活性得到提高还有待观察。

3、人民币稳步升值

继续遵循主动性、可控性、渐进性的原则，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定，人民币一次性大幅升值的可能性较小，全年预计在7%-10%左右。

4、加大财政政策的积极性

政府将加大对农业的补贴，还将补贴那些被行政干预价格的企业，弥补它们的损失，这样有利于稳定物价、增加供应。但从另一个角度看，这样也会间接增加市场的流动性，加大通胀风险。

5、继续控制信贷，防止过快增长

在目前两难情况下二季度仍然需要继续控制信贷过快增长，以缓解通胀压力。但为了防止经济增速下滑，政府也会有保有压，加大对农业、中小企业、消费等方面的信贷支持。预计在适当的时候也会放松信贷的灵活性（最早可能出现在2008年下半年），力争在控制通胀与保持经济快速发展之间找到一个平衡点。

二、上市公司盈利增长状况

市场担心上市公司盈利预期下调主要有两个原因：一个是需求（包括出口、投资需求）放缓，另一个是成本上升。需求放缓降低收入增长，而成本上升将降低毛利率提高。

（一）出口需求放缓降低上市公司利润增速

从历史数据看，工业企业和上市公司利润增速与出口增速呈显著正相关，出口增速的变化直接影响同期工业企业和上市公司的利润增速，而且影响程度很大。国际货币基金组织（IMF）4月2日再度将2008年全球经济增长预测从上次的4.1%调降至3.7%，将美国2008年经济增速预测从1.5%调降至0.5%，因此，今年出口增速可能要低于年初的市场预期，出口增速放缓对2008年工业企业和上市公司利润增速的负面影响有可能会比预期大。

固定资产投资对工业企业和上市公司利润增速也有明显影响，特别是当固定资产投资快速增长时，其对工业企业和上市公司利润增速的拉动作用更加明显。我们判断，2008年固定资产投资仍然能够保持稳定较快的增长，出现大幅下滑的可能性不大，因此预计投资对企业利润增速的负面影响不会太大。

目前消费仍然能够保持稳定快速增长，因此，消费对2008年工业企业和上市公司利润增速会有一定促进作用。

（二）成本上升对行业毛利率影响不一

从2006年开始，原油、煤炭、铁矿石等上游资源品以及食品价格都出现明显上涨。在上游资源品以及食品价格上涨背景下，中下游行业是否能够转嫁成本成为近期投资者所关心的问题。我们从以下四条产业链来考察成本上升对不同行业的影响，据此辨别其中的投资机会。

1、石油产业链：原油/天然气→化工、纺织服装、交通运输（航空、水运、公路）

随着原油价格上涨，化工行业价格也不断上升，说明化工行业能在一定程度上通过转移原油成本上升对其盈利能力的影响；而纺织行业的转嫁能力就相对较弱；交通运输业毛利率相对稳定，特别是航空、航运可以通过提价转移原油价格上涨的不利影响，毛利率总体保持较为稳定。

2、钢铁产业链：铁矿石→钢铁→机械、汽车、家电

铁矿石涨价，钢铁行业基本可以通过提价转移成本上升的负面影响，所以钢铁行业的毛利率基本保持稳定；钢铁价格上涨对通用机械负面影响比较大，近几年通用机械行业的毛利率一直呈不断下降过程。但从2005年开始，工程机械行业的毛利率却在不断上升，可能是具有竞争优势的工程机械行业可以通过转嫁避免钢价上涨带来的不利影响；钢价上涨对汽车行业将造成一定负面影响；家电行业毛利率从2006年起有所上升，但随着“家电下乡”政策的实施，家电行业可以提价来转移钢价上涨的负面影响。

3、煤炭产业链：煤炭→电力、建材

虽然煤炭价格处于上升趋势，但是在CPI持续高企背景下，短期煤电联动的可能性不大，因此，电力行业无法通过提价来转移煤价上涨的负面影响；随着煤炭价格上涨，建材行业价格也处于上升趋势，建材行业有能力在一定程度上转移煤价上涨的负面影响。

4、食品产业链：食品→食品制造、饮料

虽然近两年食品价格出现大幅上涨，但食品制造和饮料行业产品出厂价格也出现较大幅度的上涨，食品制造和饮料行业能够在一定程度上转移食品价格上涨的负面影响。

（三）一季度上市公司业绩存在惊喜可能

4月下旬上市公司将进入一季度业绩公告密集期，一季度上市公司业绩增长情况将对2008年全年业绩预期有很大影响，而市场预期变化将会影响市场走势。虽然工业企业1-2月利润增速大幅下滑至16.5%，但是剔除石油加工、电力行业的影响，工业企业1-2月利润增长37.5%，与2007年1-11月的31.5%相比反而有所上升，因此，预计一季度上市公司总体利润增速仍然能够保持较快增长。

从行业来看，2008年1-2月煤炭开采和选洗业、石油和天然气开采、黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、农副食品加工、食品制造、医药制造业、非金属矿物制品与普通机械制造业利润增长较快，这些行业上市公司一季度业绩存在惊喜可能，可以重点关注。而有色、石油加工及炼焦业、化学纤维制造业、电力行业利润负增长，这些行业上市公司一季度业绩可能低于预期，其投资风险值得我们重视。

三、资金压力有所缓解

一季度市场资金面的确偏紧，但二季度市场资金面将有所好转。

（一）限售股解禁规模有限

二季度限售股解禁规模相对有限，对市场造成的资金压力有所缓解。除5月4日和5月18日这两周之外，其它每周解禁规模不超过400亿元，占近期A股市场每周平均成交金额7%左右，占比相对较小；新股发行和再融资是掌控在监管层手中的，我们认为，监管层将视市场行情把握新股发行和再融资的速度和规模。

（二）资金供给增加

从资金供给面来看，近期新批和拆分基金将给市场带来新的“血液”。多数基金将在3-4月份密集发行，预计4-5



月份将进入建仓期。虽然当前新基金发行比较困难，但是较多数量的新基金几乎在同一时间建仓，势必给市场带来新的希望。如果市场产生赚钱效应，那么这些新资金又会带动场外观望资金入场，从而进一步增加资金供给；去年居民储蓄分流入市是 A 股市场资金供给的一个重要来源，虽然近期居民储蓄存款增速有所提高，有回流银行系统趋势，但是在实际负利率依然很大背景下，一旦市场有赚钱效应，居民储蓄就有动力流向 A 股市场。

四、估值进入安全区域

（一）板块估值水平

截至 3 月 20 日，剔除亏损股，A 股市场 2007 年、2008 年动态 PE 分别为 28.41 倍和 21.21 倍，沪深 300 分别为 27.2 倍和 20.75 倍。与标准普尔 500 指数以及印度等新兴市场的估值水平比较，在目前盈利预期下 A 股市场估值水平已进入安全区域。

从板块看，大盘股的 PE 要低于中盘股，而中盘股的 PE 又要低于小盘股。从估值安全边际看，大盘股的估值要相对安全一些。虽然目前中小盘股的 PE 要高于大盘股，但考虑未来两年的成长性，即从 PEG 角度看，中小盘股的估值还是具有吸引力的。

（二）行业成长与估值

通过东吴行业轮动识别模型，从 PEG 角度看，稳定增长型行业中可以重点关注：房地产、银行、家用品、造纸、家电、商业、医药、元器件；周期型行业中可以重点关注：电力设备、建材、钢铁、交运设备、建筑、通用机械、工程机械、汽车及配件、化工、民航、证券。

五、市场判断和投资策略

（一）市场趋势分析

我们判断，二季度市场存在阶段性投资机会，理由有：

1、自 2007 年 10 月中旬以来，A 股市场最大跌幅为 43%，而 A 股历史上最惨烈的五年熊市也不过从 2245 点跌到 998 点，跌幅为 55%。从历史比较看，下跌空间相对有限。并且目前沪深 300 指数 2008 年动态 PE 为 20 倍左右，市场估值吸引力逐渐凸现。

2、上半年限售股解禁洪峰是 2、3 月份，二季度限售股解禁压力明显减小，而数量较多的新基金几乎在同一时间建仓，将增加市场资金供给。

3、一季报上市公司业绩存在惊喜可能，目前市场对 2008 年上市公司利润一致预期增长率仍然在 30% 左右，将为市场走稳奠定坚实基础。

4、一季度市场承载了前所未有的利空和失望，预计 4 月下旬后政策调控力度有望减弱。

（二）投资主线



对于二季度市场投资主线的把握，将以政策为导向，寻找具有成长优势和估值优势的行业作为核心配置，回归蓝筹，绝地反击。重点关注：受益于政策、或者政策调控影响中性、或者政策调控结束并且基本面有望回暖、或者具有提价能力的行业。具体落实到投资策略上，重点关注以下四条主线的投资机会：

- 1、受益于政策支持的行业，重点关注医药、电力设备。
- 2、受宏观经济波动影响不大，并且能够稳定较快增长的行业，重点关注：饮料、商业零售、家电、汽车及配件。
- 3、前期受制于政策调控抑制，但近期基本面有望回暖的行业，重点关注：地产、银行。
- 4、具有提价能力的行业，重点关注：钢铁、化工、建材、造纸行业。

常见问题

Q：如何终止定期定投业务？

A：定期定投业务是投资者与代销机构银行签定的申购协议，银行于每月固定日期自动扣除固定金额，申购东吴基金。若投资者需要终止结束此项业务，需携带身份证件至申请银行取消定投协议，定投申购的基金份额逐月累计，投资者如有需要可随时赎回基金份额。

Q：东吴行业轮动是否开通定期定投业务？

A：目前，东吴行业轮动基金尚未开通定期定投业务，在东吴行业轮动基金合同正式成立之后，我们将逐步完善与各大代销银行之间的定期定投业务的合作，投资者可以留意东吴基金网站的最新公告。

Q：作为工行的定投客户，为什么缴纳的申购手续费数额不同？

A：中国工商银行自2007年度开展申购定投基金业务的优惠活动，优惠时间为2007年1月至2007年9月，优惠申购费率为1.2%（原申购费为1.5%）；2007年10月至2007年12月未实施优惠费率，故2007年10月至12三个月申购费为1.5%。工商银行于2008年再次开通定投优惠活动，优惠时间为2008年1月至12月，申购费率优惠至1.2%。



○ 东吴嘉禾优势精选混合型基金

基金管理人	东吴基金管理有限公司	基金托管人	中国工商银行
基金经理	庞良永 魏立波		
投资对象	法律法规允许基金投资的具有良好流动性的金融工具。其中 30-95%的基金资产投资股票，投资债券资产不高于基金资产的 60%，现金类资产最低比例为 5%。		
投资目标	分享中国经济的成长，中低风险水平获得中长期较高收益		
选股方式	三重比较优势选股模型		
操作策略	周期持有、波段操作		
销售机构	工商银行、建设银行、华夏银行、交通银行、招商银行、民生银行、东吴证券、海通证券、银河证券、国泰君安、中信建投证券、湘财证券、国信证券、华泰证券、广发证券、兴业证券、长城证券、国联证券、申银万国证券、联合证券、世纪证券、金元证券、光大证券、天相投顾、东吴基金管理有限公司直销中心		

○ 东吴价值成长双动力股票型证券投资基金

基金管理人	东吴基金管理有限公司	基金托管人	中国农业银行
基金经理	王炯		
投资理念	把握价值成长动力、风格动态配置、追求超额收益		
比较基准	75%*新华富时 A600 指数+25%*中信标普全债指数		
投资范围	股票、债券、权证和法律法规或中国证监会允许基金投资的其它金融工具。其中，股票投资比例为基金资产的 60%-95%，债券投资比例为基金资产的 0-35%，现金以及到期日在一年以内债券等短期金融工具资产比例合计不低于基金资产净值的 5%。权证投资比例不高于基金资产净值的 3%。		
风险收益特征	进行主动投资的股票型基金，其风险和预期收益均高于混合型基金，在证券投资基金中属于风险较高、收益较高的基金产品。		
销售机构	农业银行、工商银行、建设银行、华夏银行、交通银行、招商银行、民生银行、东吴证券、海通证券、银河证券、中信建投证券、湘财证券、国信证券、华泰证券、广发证券、兴业证券、长城证券、国联证券、申银万国证券、金元证券、联合证券、世纪证券、天相投顾、光大证券、东吴基金管理有限公司直销中心		



○ 东吴行业轮动股票型基金

基金管理人	东吴基金管理有限公司	基金托管人	华夏银行
基金经理	庞良永		
投资对象	法律法规允许基金投资的具有良好流动性的金融工具。其中股票投资比例为 60%-95%，债券投资比例为 0-35%，现金类资产最低为 5%，权证投资比例 0-3%。		
投资目标	通过对行业轮动规律的把握，侧重投资于预期收益较高的行业，并重点投资具有成长优势、估值优势和竞争优势的上市公司股票，追求超额收益。		
选股方式	东吴行业轮动识别模型 及 三重优势标准选股		
操作策略	行业轮动		
销售机构	工商银行、建设银行、农业银行、邮储银行、交通银行、华夏银行、招商银行、中信银行、深圳发展银行、民生银行、东吴证券、海通证券、银河证券、国泰君安、中信建投证券、湘财证券、国信证券、华泰证券、广发证券、兴业证券、长城证券、国联证券、申银万国证券、联合证券、世纪证券、金元证券、光大证券、天相投顾、东吴基金管理有限公司直销中心		