

东吴 基金

基金周报

2008年6月16日

总第163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：宏观紧缩误伤股市
- 市场综述：进一步考验投资者的信心

东吴动态

- 公司动态
东吴旗下基金在交行定投费率优惠
- 媒体报道
《投资者报》：沪指破 3000 点后 机构信心强于预期

常见问题

为什么我在农行申购的基金不能在网上交易系统赎回？
直销客户可以登陆网上交易系统吗？
为什么没有收到开户确认书？



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)	06月10日		06月11日		06月12日		06月13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)	0.6737	2.3937	0.6674	2.3874	0.6599	2.3799	0.6453	2.3653		
东吴双动力 (580002)	1.7503	1.8503	1.7443	1.8443	1.7137	1.8137	1.6877	1.7877		
东吴轮动 (580003)	0.9243	0.9243	0.9154	0.9154	0.9099	0.9099	0.8963	0.8963		

○ 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	-10.09	33	-18.79	39	-26.65	56	-36.01	53	-38.44	51	-23.54	45	78.91	29	159.06
股票基金-股票型 (136)															
东吴 双动力	-7.92	16	-15.10	19	-18.66	41	-19.88	7	-21.16	2	-2.64	11	--	--	76.94
东吴 轮动	-6.64	--	-11.93	--	-10.37	--	-10.37	--	-10.37	--					-10.37

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(190)													
东吴嘉禾	-10.09	-18.21	-27.45	-35.41	-38.44	151	-24.49	151	34.52	83	41.14	51	155.05
东吴双动力	-7.92	-14.99	-19.14	-18.84	-21.16	2	-4.83	18	--	--	--	--	76.88
东吴轮动	-6.64	-10.99	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-10.37

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

宏观紧缩误伤股市

东吴基金

从央行一季度货币政策执行报告来看，央行认为目前经济增长比较平稳，经济总体形势比预想的要好，而突出了对通胀的担忧，提出了要把控制物价上涨、抑制通货膨胀放在更加突出的位置，坚持实施从紧的货币政策。尽管考虑到近期 CPI 很可能回落，信贷也得到了有效控制，再加上震灾的影响，但是货币政策从紧力度依然没有放松

央行这样频繁动用数量工具，已经逐渐积累了一些负面影响，值得我们引起重视。

首先，银行的资产固化比例提高，造成了银行体系内的流动性问题。06年以来银行体系的存贷比大约在70%的幅度波动，整体的资产固化比例在78%左右，而在07年以来，央行频繁调整准备金率以来，尽管存贷比变化不大，而整体的银行资产固化比例接近了85%。经过5、6月的再度准备金率上调，固化比例已经超过了85%，一旦银行遇到流动性问题，内部资金的调节空间将受到挤压。其次，银行体系的超储率过低。

而根据央行最新的统计数据，我们估计08年4月份金融机构总储备率为17.7%，再减去16%的法定准备金率之后，对应超储率仅为1.7%，比之3月份的2%又有下降，创下历史新低。这意味着资金紧张程度在2Q份又有所增加，静态的看6月的现在超储率经过本次的准备金率上调，已经低于1%的历史水平，需要引发我们的重视。

5月的宏观数据基本公布完毕，货币信贷依然高位运行，显示经济增长的动力没有放缓，通胀数据为7.7，和我们之前预计的差不多，主要是由于食品的价格环比下降和翘尾因素的减少。我们也相信今年下半年通胀将逐步缓和；而外贸顺差也在200亿美元的高位，出口也没有伴随全球经济的放缓而下滑。

因此整体而言，我们没有看到宏观经济下滑的趋势，本周所引发的大跌大部分由于心理层面的，包括对于进一步宏观紧缩的预期，以及外围股市的担忧，以及我们上次谈到了美元走强的因素等等。

○ 市场综述

进一步考验投资者的信心

产品策略部

上周，在多重利空打击下大盘急跌，沪指跌幅创97年以来的最大周跌幅，深成指也跌穿万点大关，市场人气严重受挫。上证综指全周下跌13.84%，指数最高上摸3215.50点，最低探至2865.50点，报收2868.80点。沪深300指数跌幅为14.63%。

周二，受上调存款准备金率、成品油价格改革落空、越南金融危机等多重利空影响，大盘跳空低开，盘中毫无反击之力，尾盘近950只股票跌停，仅24只股票上涨，权重股全线溃败；周三，统计局公布5月份PPI同比上涨8.2%，海关总署也同时公布5月份贸易顺差为202.1亿美元，符合市场预期，沪深两市继续弱势，低开此走，券商股表现良好；周四，5月份CPI公布，同比上涨7.7%，涨幅较上月有所缩小，符合市场预期，但市场依然低迷，沪指盘中一度跌破3000点心理关口，尾盘地产股拉动大盘使跌幅收窄；周五，大盘加速下跌，反弹无力，全天跌去3.42%，指数跌破2900点整数关。

指数方面，31个东吴行业指数全部下跌。其中跌幅最小的前五个行业分别是：煤炭（-8.65%）、钢铁（-12.81%）、饮料（-13.20%）、软件与服务（13.26%）、食品（13.38%）；跌幅最大的前五个行业分别是：供水供气（-20.17%）、有色（-19.90%）、汽车及配件（-18.63%）、酒店旅游（-18.30%）、家用品（-18.22%）。上周煤炭股相对抗跌，前期先于本轮大盘展开调整是主要原因，其中兖州煤业下挫2.20%，平煤天安下跌3.92%；有色板块再次位列跌幅榜前列，对需求的担忧加上国际金属价格的回落，都是市场抛弃有色的重要原因，其中停牌超过半年的S天一科复牌后跌幅超过60%，引人注目。大盘股暴跌，中石油下跌12.70%，中石化下跌16.41%；工商银行下跌13.46%，人寿下跌14.07%，平安下跌10.10%；神华下跌6.98%；中国远洋则同时受到国际航运价格（BCI）崩盘的冲击，股价暴跌20.86%。

越南的危机已经向外波及，印度股市也开始出现动荡。这已经表明，面对通胀采取犹豫的调控政策可能导致严重的后果。由此我们更加坚信央行在宏观经济数据公布之前就上调存款准备金率1个百分点是有着提前调控的意图，也可以看做是宏观紧缩变得坚决的强烈政策信号。如果这一趋势得以确认，在5月份PPI和CPI依然处于高位的背景下，我们对于信贷有可能在下半年出现放松的判断愈发谨慎。

一个更为严峻的事实是，从盘面上看上周市场已经出现恐慌性下跌，但来自消息面的变化却寥寥无几，这无疑会进一步考验投资者的信心。而从个股上看，上周经过大幅下挫后，个股破发再度集中上演，不但有大盘股如建设银行、中信银行、中石油的破发，甚至包括近期刚刚上市的滨江集团、威华股份等也加入了破发的行列。回顾此前一个集体破发的高峰（4月份），最终引发了管理层下调印花税的强力救市措施，因此从这个角度讲，本次破发会否再次带来否极泰来的机会值得我们关注。

东吴动态

○ 公司动态

东吴旗下基金在交行定投费率优惠

为进一步答谢投资者，方便投资者通过交通银行定期定额申购东吴基金旗下开放式基金，经公司与交通银行协商一致，自2008年6月16日起，投资者通过交通银行定期定额申购本公司旗下旗下东吴嘉禾、东吴双动力、东吴轮动三开放式基金，前端申购费率可享受8折优惠。若享受优惠折扣后申购费率低于0.6%，则按0.6%执行；若基金合同条款中规定申购费等于或低于0.6%及适用于固定费率的，则该基金按原合同条款中费率规定执行，不再享有费率折扣。

○ 媒体报道

沪指破3000点后 机构信心强于预期

2008年06月13日 投资者报 作者：孟帆红

在A股跌破3000点之后，6月12日，《投资者报》记者对多家券商、基金公司进行了采访，大部分机构的负责人用了“对当前市场不好说”、“真的看不清楚”、“不愿意做评价”回应。即使接受采访的机构，大都不愿以个人名义发表观点、有的甚至不愿出现自身机构的名称。

一家券商的投研部总监告诉记者，他认为现在估值还是有些过高，大盘跌到2500点以下才是合理的。宏观经济的不明朗，价格管制的无奈，让他们对上市公司的估值失去了清晰判断。

另一家基金的相关负责人则说，现在许多新基金募集完毕进入建仓期，“其实，一些新基金的基金经理并不认为现在是一个合理的建仓期，但是新基金有建仓期限规定，没有办法，虽然建仓之后就要面对净值缩水的尴尬。”

有的基金公司对外可能表示对市场比较乐观，对内开会谈市场时其实是比较谨慎的。在当前这种市场中，谁也看不清楚。

低迷的市场，低迷的信心，敏感的时刻。尽管不少机构在接受采访时不愿表露身份，但经过《投资者报》记者努力，还是有如下券商和基金表明了自己的观点。

券商观点针锋相对

中金公司认为，导致暴跌有内因也有外因。从外部看，美国经济无法摆脱在通胀和增长平衡上进退两难的困境。美国的悲观就业数据导致股市大幅调整，对A股产生负面影响。从国内看，央行再度上调存款准备金率1个百分点，超出市场预期，表明货币政策从紧的态度不变。即使本周公布的CPI通胀有所回落，但向下的趋势尚未形成，难以对股市形成有力支持。

他们建议投资者对前期涨幅较明显的中石化、中石油和电力股获利减持。在关注整体股市下行风险的前提下，建议超配二季度业绩确定性较高的投资品相关板块，如钢铁、建材、机械等，以及稳定增长的消费板块，如零售、医药等。银行板块业绩增长还很强劲，若受政策影响短期可能出现较大幅度调整，投资者可逢低吸纳。

国泰君安证券认为，市场风险溢价上升。他们指出，市场的暴跌更多的是信心影响，即投资者对宏观调控和经济增长回落的担心，市场目前风险溢价上升，普遍不看好奥运会后的行情。近期上调存款准备金更多是为市场下跌提供

专业理财交给我们 美好生活还给自己

了一个导火索，但单日约8%的巨大跌幅中有相当大的非理性因素在内。

受恐慌情绪影响，跌势似乎尚未结束，但3000点的政策底即使被短暂刺穿，也会被拉起来，管理层手中尚有融资融券、股指期货、平准基金和港股回购等政策没出，因此3000点附近会有争夺，政策出台将会带来二次反弹。

招商证券相信，向下空间极为有限。因为目前A股2008年动态市盈率不足20倍，向下的空间极为有限，如果中国经济能保持8%-10%以上的增长速度的话，市场已经被一定的低估。当前投资者对后市的分歧主要在于通胀水平能否有效控制、宏观经济和企业盈利情况是否会出现严重恶化等这些影响股市中长期趋势的根本问题上。

在操作策略方面，招商证券认为，当前投资者仍需保持谨慎，短期走势仍需密切关注政策面的动向。重仓者继续等待反弹机会减持，轻仓者可在调整中适当逢低布局，不宜追涨。目前稳健选择仍是以估值较低的绩优蓝筹股为主，特别是银行、保险及一些A-H股溢价程度较低的品种。

中信证券认为，2990点并非标志性点位。“沪指曾下探至2990点，从市场来看这本身没有意义，也并非标志性的点位。”中信证券首席策略分析师程伟庆认为，前期因素的延续才是影响近日股市暴跌的因素。

他认为，目前股市处于对前期因素的发酵阶段。其实从过去的几个月来看，股市对于负面因素的消化还是比较快的，在基本面上的变化中，股价方面的变化最大。之前有一部分股价虚高，目前就比较合理了。

银河证券则认为，机会大于风险。银河证券策略研究员秦晓斌认为，现在市场信心很脆弱，大家都期待政策面有利好消息出台。目前已经属于投资的好时刻，而市场走势已经与投资价值无关了，完全受到了政策预期的左右。

至于目前是否见到底部还不敢确定，应该是属于底部区域。如果未来政策面仍旧没有好消息传出，不排除股市继续下探的可能。而如果之后连续出台一系列利好政策，则股市仍然有反转的可能。

谈到投资策略，秦晓斌认为总体上机会大于风险，投资者不必急于卖出。

基金相对乐观

上投摩根基金认为，结构性投资机会将出现。原因在于，大跌之后，A股市场的整体市盈率已经降至20倍以下，企业估值处于较低的水准，加之在奥运会召开之前，政府或许不会希望出现大的波动，指数继续下跌的空间有限。

在目前宏观经济和企业盈利都存在不确定的情况下，市场还会延续区间震荡的格局，并会伴随结构性投资机会的出现。

南方基金则认为，部分优质个股已具中长期投资价值。他们指出，对股市的影响方面，准备金率的上调使得资金面紧张的情况进一步加剧，而此次上调1个百分点，幅度较大，对原本比较脆弱的市场信心会产生一定的影响，同时也会对银行股业绩产生一定的负面影响。

国内宏观经济面依然处于良好运行区间，企业盈利也没有出现大幅下滑的迹象，目前沪深300的动态市盈率在18倍以下，很多优质个股都已具有中长期投资价值。短期来看，市场在3000点“政策底”附近将有反复，如果惯性下跌至2800点以下，将会吸引更多长期资金逐步入场。

工银瑞信基金也认为，市场进入相对合理的价值投资区间。原因是，目前的市场震荡主要是基于市场对当前实体经济在“内忧外患”下回落的预期。此次存款准备率的上调有继续稳定通胀预期的作用，但最终效果如何有待观察。目前市场的整体观望气氛非常浓厚，再加上周边市场的金融动荡，使得投资者信心更加脆弱。

股票市场在经历了大幅下挫之后，市盈率大约在20倍左右，已经进入了相对合理的价值投资区间，但在目前宏观经济和企业盈利都不确定的情况下，市场还会延续区间震荡的格局。

东吴基金的观点是，股市进入宽幅震荡格局。由于近期越南面临着可能发生金融危机的风险，这多少给中国央行一些警示：宽松的货币政策刺激越南过于旺盛的需求，于是物价飞涨导致后患无穷。全球央行都把紧缩货币的希望寄托于他国央行，以图享受他国控制货币、放缓资源需求进而降低物价压力所带来的好处。美国刚刚公布的创12年以来最高的失业率数据，基本宣告了伯南克此前对抗通胀的言论可能是“口头功夫”。

没有严厉的紧缩，长期通胀难以控制。企业在长期通胀的情况下难以通过提高产品价格抵御快速上升的成本，盈利下降是必然趋势。在通胀长期化预期下，周边股市纷纷大跌。央行大幅上调准备金率宣示宏观调控决不放松，A股将出现宽幅震荡的格局。

常见问题

Q：网上交易系统支持农行卡，为什么我在农行申购的基金不能在网上交易系统赎回？

A：投资者在代销机构申购基金，成为代销机构客户，赎回基金份额需在代销机构办理。网上交易系统是直销系统，投资者无法通过网上交易系统查询或赎回在代销机构申购的基金份额。投资者持有农行卡如需开通网上交易直销帐户，请登陆东吴基金网站，点击网上交易界面的“新开户”栏目进行开户，开户成功后即可进行申购和赎回操作。

Q：我是直销客户，可以登陆网上交易系统吗？

A：如投资者是我公司的直销客户，可以登陆网上交易系统查询和交易。登陆东吴基金网站，在网上交易界面，首先选择登陆方式为基金帐号，然后输入基金帐号和登陆密码，登陆密码为开户身份证件号码最后8位数字，再输入与系统显示相同的附加码，即可登陆至网上交易系统。登陆密码为开户身份证件号码最后8位数字，申购和赎回时需输入的交易密码为111111，投资者登陆后可修改密码。

Q：我在代销机构开户成功后，为什么没有收到开户确认书？

A：投资者在代销机构开户成功后，我们将于两周内邮寄开户确认书至投资者开户时登记的地址。如没有收到开户确认书，请拨打客服热线021-50509666转人工，或者通过在线留言和发送邮件形式，与客服人员确认是否登记的地址详细准确，客服人员将于一周内再次邮寄，投资者注意查收开户确认书。



○ 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	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、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		

○ 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、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、兴业证券、华泰证券、国联证券、申银万国、联合证券、中银国际、招商证券、东方证券、广发证券、财富证券、安信证券、江南证券、中信万通、光大证券、金元证券、湘财证券、长城证券、齐鲁证券、渤海证券、世纪证券、天相投顾		

○ 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、兴业证券、华泰证券、国联证券、申银万国、联合证券、中银国际、招商证券、东方证券、广发证券、财富证券、安信证券、江南证券、中信万通、光大证券、金元证券、湘财证券、长城证券、齐鲁证券、渤海证券、世纪证券、天相投顾、东吴基金管理有限公司直销中心		