

2007年3月12日

## 投资研究周报

总第 100 期

专业理财交给我们，美好生活还给自己

### 开放式基金一周业绩报告

基金名称 (代码)	3月5日		3月6日		3月7日		3月8日		3月9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)	1.2098	1.9698	1.2294	1.9894	1.2605	2.0205	1.2775	2.0375	1.2823	2.0423
东吴双动 (580002、 581002)	1.1071	1.1071	1.1181	1.1181	1.141	1.141	1.1581	1.1581	1.1635	1.1635

### 基金经理手记

#### 资金钝化下的行情可以走多远？

我们认为，当前的格局恰如我们上周的手记提到的市场难上难下的“僵局”，一方面估值过高，股市的吸引力在边际下降，另外一方面，源源不断的场外资金又消解了各种利空。我们坚持上周的观点，市场正在处于不破不立的关口，但是市场“宏大主题”无法明晰的情况下，市场再度调整的几率依然大于打破当前估值瓶颈的几率。

上周的阳线的实力部分在逐步减小，这也意味着市场多头的力量正在慢慢的消磨，作多动能也可能成为行情翻转的动能，市场当前已经陷入了“资金钝化”阶段，行情可能纯粹处于资金的被动堆积。市场的暴跌一般发生在估值过高阶段，目前 A 股市场的静态市盈率可能已经过高，大象的体力似乎出现透支的迹象。与其说是两会利好，业绩推动，资产注入预期是支持市场上扬的理由，不如说是资金钝化而被动作多的一些借口。

目前市场头上悬了几把“达摩克利斯剑”，剑锋所指大都针对了流动性收缩，比如加息，外汇投资公司的筹建。我们认为，短期内加息的可能性由于推出定向央票而几率降低，但是中期看加息却无法避免，市场躲过了“狙击手”的“子弹”，但是“狙击手”还没有离开；外汇投资公司尽管运作低调，但是其建立的职责还是配合对冲国内的流动性过剩，切断外汇占款和国内流动性的联系，这将部分对冲人民币升值带来的各种利好，我们认为，2007 年

度各个机构发布的基于人民币升值牛市观点需要部分的修正。

### 定向央票短期或中性利好

昨日市场传言，2月份M2是17.48，信贷4100亿，贷款增长率17.1%，M1是20.5%；CPI2.7另外今天还传言央行再度定向发行3年期票据，1000亿左右，利率定在3.07，参与的机构主要包括四大行和一些股份制银行。

从这些数据以及央行相应的举措，我们认为对于目前的市场还是中性利好。

首先，从冻结的资金量看，相当于调整半个准备金率，也可能只有本月公开市场操作的一半金额，实质性的回笼力度其实并不大，具有窗口指导的意味。

其次，从操作的时间看，目前市场一度担心的加息的几率可能减小，本来市场对于本月下旬加息的预期增强，但是从目前的定向央票发行看，再度调整准备金率或加息的可能性减低。

再次，从操作的性质看，通胀保持低位，而新增贷款高企，央行更加倾向于数量化操作。加息工具不到万不得已，并不动用。

最后，央票的利率尽管低于周四的公开招标利率3.10，但是惩罚幅度也属于象征意义。同时也暗示短期内三年期央票的上行空间并不大。

不过，目前操作力度尽管不大，但是每月央行都频繁出招，说明市场的波动性在提高，投资者应该引起警惕。央行官员也表示，不能依赖调整准备金率，数量化和价格化调控也在进一步的权衡之中。

当然，这些利空并不构成短期的威胁，但是我们应该密切跟踪流动性的趋势，短期的策略一方面把握优势企业的alpha价值，另外对消费旅游，公共事业，奥运板块构建一定的对冲头寸。同时，短期如果业绩浪和明确的资产注入成为潮流，也可以适当介入。

### 🚩 市场追踪

## 股市评述

"两会"行情效应使大盘本周重拾升势，上证综指连拉四阳，成功重返2900点一线，成交量逐日温和放大，但全周成交较上周明显缩小。由于市场再度接近3000点区域，投资者心态转趋谨慎。

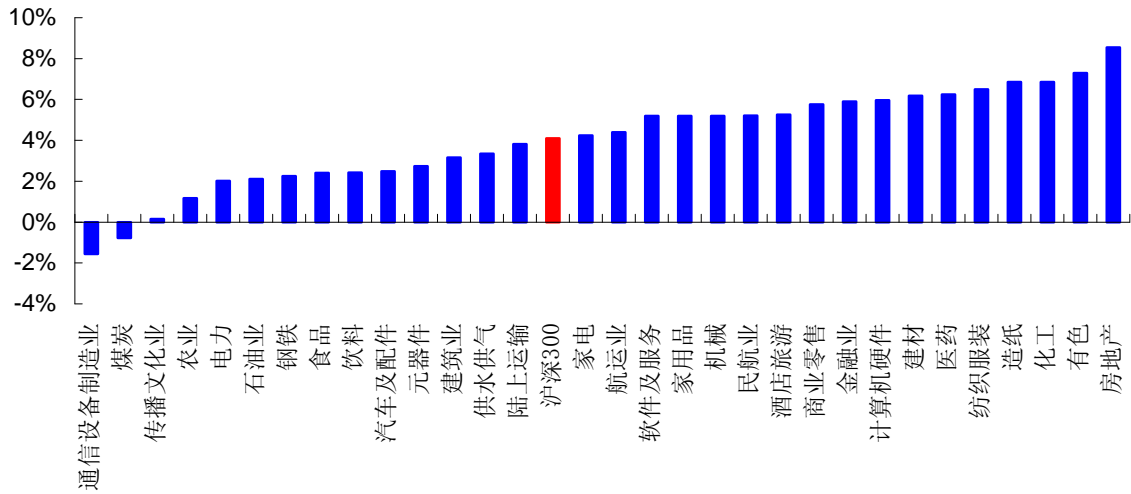
受国际股市的影响，周一深沪两市一度出现较大调整，但由于"两会"频频传出有利于市场的政策面、消息面信息，如审议企业所得税法草案、物权法草案，带来市场对两税合并、

私有物权等问题的正面反应；人民银行、银监会、国资委等相关部门负责人也纷纷澄清此前关于股市的一系列负面传闻；国资委副主任李伟表示，将更积极推动央企整体上市等；国家外汇管理局局长胡晓炼表示，QFII 投资额度年内有望进一步扩大；证监会批准新基金发行、基金封转开的速度明显加快。再加上节后的首轮基金销售出现少有的热销局面，百亿新基金均是一天完成首募，节后新基金发行有望带来 700 多亿的增量资金。政策面、资金面的多重利好，带动股指企稳回升，上证综指重上 2900 点，盘中热点此起彼伏，地产、军工、钢铁、金融、有色金属等主流热点板块均表现活跃。

但是，随着市场再次接近 3000 点高位，投资者担心“两会”带来的利多效应会逐渐减弱，“恐高症”重新影响市场心理，获利回吐盘纷纷涌现。周五，在股指期货的最新消息传闻下，工商银行、中国银行等权重股再次启动，引发金融板块整体表现强劲，撬动股指，使上证综指仍微涨 0.34%。但是缺乏大盘权重股效应的深成指则走势偏软，在成交有所放大的情况下，股指下跌超过 1%。

展望下周，股指有可能第三次运行至 2900 点上方试探 3000 点。已公布业绩的 200 多家上市公司，净利润同比增幅在 80% 以上，表明 2006 年上市公司整体业绩向好已成定局，这将拉低 A 股市场整体市盈率水平。而内外资企业所得税的统一，将大幅降低多数上市公司的税率水平，直接提高上市公司的业绩水平。从估值角度看，A 股的股价泡沫并没有被吹大。何况一些公司还有整体上市或注资预期，会有投资者在下跌中“淘金”。只要没有政策性利空影响，目前 A 股市场缺乏持续下跌能量。而人民币持续升值将使近期调整较大的金融和地产板块有望出现反弹，从而引领大盘再创新高。

### 东吴行业指数周收益率



**东吴基金投资研究周报供稿人员**

联系电话：(021) 50509888 转

基金经理手记 —— 投资管理部 莫凡

股市评述 —— 投资管理部 王位

行业指数周收益率 —— 策略研究部 戴斌

如需订阅本周刊，请联络：客户服务中心 电话：(021) 50509666

传 真：(021) 50509884

E-mail: [services@scfund.com.cn](mailto:services@scfund.com.cn)

**重点推荐：**
**一、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		
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		
投资理念	比较优势创造价值		
决策模式	动态博弈、优势决策		
资产配置	平衡风险收益、把握优势成长		
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	中国工商银行、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、天相投顾、东吴基金管理有限公司直销中心		

## 二、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	中国农业银行、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、东吴基金管理有限公司直销中心		



**风险提示：**以上信息均来源于已公开的资料，我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。本刊物版权归东吴基金管理有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东吴基金管理有限公司”，且不得对本刊物中的任何内容进行有违原意的删节和修改。投资有风险，敬请谨慎选择。