

2007年3月19日

投资研究周报

总第 101 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12日		3月13日		3月14日		3月15日		3月16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)	1.288	2.048	1.28	2.04	1.2598	2.0198	1.2831	2.0431	1.2739	2.0339
东吴双动 (580002、 581002)	1.1682	1.1682	1.1709	1.1709	1.1516	1.1516	1.1741	1.1741	1.1577	1.1577

基金经理手记

加息落实是利空释放？

本次央行的加息在幅度和时间点上和市场的预期接近一致，投资者因而都已经做好了相当的防御，同时市场也作出了相应的提前调整。但是，我们认为本次加息后市场所面临的政策不确定性的正在上升，这可能已经超过政策本身带来的紧缩影响。

“时间窗口”精确

本次加息在市场预期之中，当前的宏观数据的判断也非常支持作出加息的决策。首先，外贸顺差再度刷新纪录，07年1月和2月的同比顺差是去年的2.3倍，为历史的396亿美元，其中大部分是对美国和欧盟的顺差。尽管整体的外贸走势需要进一步观察，但是全年顺差优于预期已经是板上钉钉了。其次，从信贷看，信贷的反弹也比较明显，绝对数额看，今年1、2月份合计新增信贷规模接近1万亿元，创历史新高；另外，从同比增幅看，考虑到05年12月份的信贷压缩因素，06年1月和2月的信贷数据可能高估。我们认为，加息首要考虑的是信贷投资的过度增长。

加息并非一劳永逸

尽管目前有人认为加息短期之内可能是利空释放的信号，但是我们的态度还是倾向于谨

慎。

首先，央票利率还有赖稳定以支撑整个市场。央票利率的前度调整是为加息做准备，但是如何判断央票利率走势还难以达成共识，这也依赖市场和央行对于中美“利差论”的看法。在央票利率稳定之前，市场可能会呈现多空分歧。

其次，本次加息并非是紧缩告一段落的信号，而是今年“紧缩诅咒”出现的征兆。首先，我们认为，央行也可能日益感觉到普通的操作的效率正在降低，针对流动性过剩的长期性，央行去年的调整准备金率和定向央票在今年可能趋势化和常规化来配合公开市场操作回收流动性。年内可能还有 3 到 4 次的调整准备金率。

再次，尽管本次加息尚在市场的意料之中，但当前央行回收流动性的操作更加的频繁和密集，在时间上难以把握，而这种不确定性可能已经超过每次的紧缩本身，成为压垮市场的“最后一根稻草”，因此后续的各种措施出台还在未定之天，这也可能将给收益曲线加上一层幅度的“政策不确定”利差。

市场追踪

股市评述

本周，沪深股市维持震荡的格局。沪指日 K 线呈三阳两阴形态。最终，沪指收于 2930 点，沪市一周成交 4585 亿元，较上周放大了将近两成。

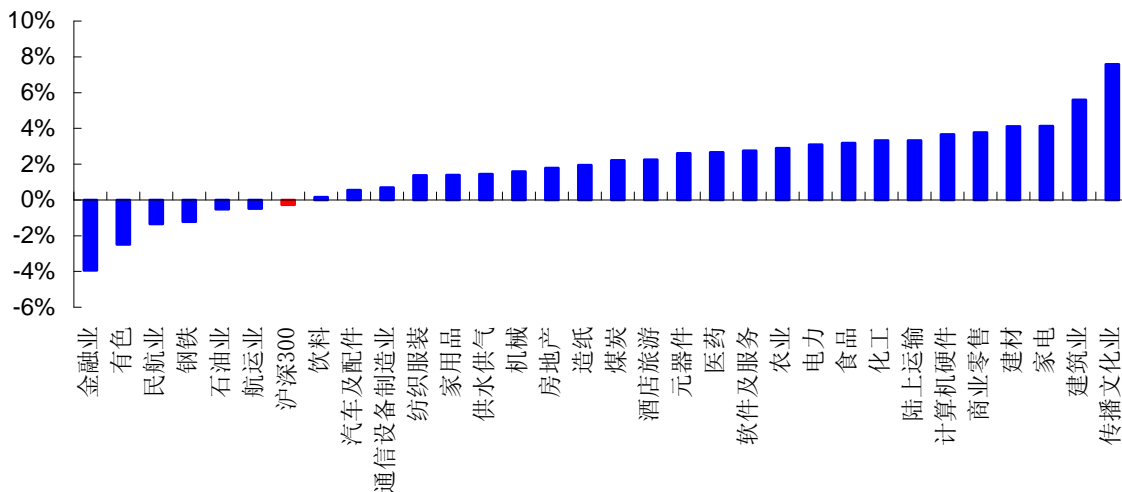
本周三美国次级房贷报告出台一度令美国股市再度暴跌，投资者忧虑次级房贷问题延及主要金融业，并带动美国经济进一步恶化，美国股票市场出现阶段性调整的征兆，与此相对应，H 股市场也确认进入阶段性调整：自 2007 年 1 月 4 日开始，H 股到近期最大调整幅度已经达到 21.5%。而在国内二月份的主要金融数据公布之后，市场对管理层将出台紧缩性政策的预期较为强烈，从而在一定程度上给市场心理造成一定冲击。受美股、港股大跌以及加息预期增大的影响，本周三沪深股指出现了快速下跌，但这次下跌的杀伤力远没上次“黑色星期二”那么大。受新基金密集发售利好等消息刺激，周四大盘产生了反弹，收复了周三的失地。周五，大盘在“两会”正式闭幕后又停止了继续上攻的步伐，最终上证综指报收 2930.48 点，跌 0.72%，深证综指则表现更差，收盘下跌了 126 点，报收 8147.32 点，跌幅为 1.53%，两市成交共计 1593.58 亿。

盘面上，大盘蓝筹股依旧表现低迷，成为阻碍股指走强的关键因素。中石化、宝钢、招行等权重股均呈阴跌的局面，整体表现落后于大盘。分析权重股走势不佳的原因，主要是大

盘再度面临三千整数大关，加之很多权重股累计涨幅已相当可观，一定程度上已经透支未来业绩，因而部分主力开始战略减仓权重股。同时，和上周的情况一样，本周的热点仍然是低价股，市场资金热衷于暴炒题材股、概念股。这种低价股鸡犬升天，乌鸡变凤凰的现象值得投资者警惕。

展望下周，尽管有大小非集中减持、周边股市出现调整、加息预期上升和三千点心理谨慎等利空因素的影响，我们仍然坚持上周的观点：股指有望第三次突破 3000 点。新税法 and 物权法获得了通过、政策面暖风频吹、上市公司利润大面积大幅上升、人民币升值步伐加快、资金过剩依然等利多因素将支撑市场最终跨越 3000 点，牛市的步伐将依然稳健而坚定！

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

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。