2007 年 4 月 30 日

投资研究周报

总第 107 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）	4 月 23 日		4 月 24 日		4 月 25 日		4 月 26 日		4 月 27 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）	1.1128	2.2028	1.1109	2.2009	1.1100	2.2000	1.1175	2.2075	1.1147	2.2047
东吴双动（580002、581002）	1.4339	1.4339	1.4382	1.4382	1.4491	1.4491	1.4730	1.4730	1.5020	1.5020

基金经理手记

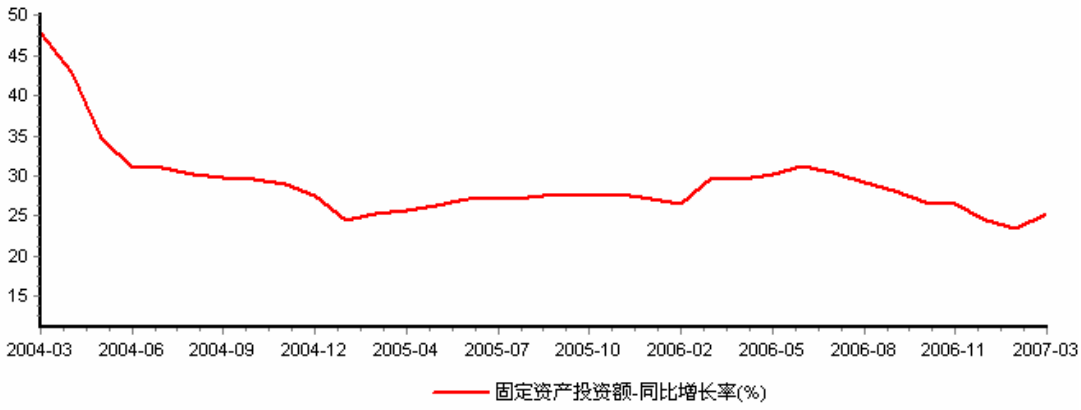
数量调控继续，加息或押后

4 月 2 9 日，央行再次宣布人民币存款准备金率上调 0.5 个百分点至 1 1 %。本次调整准备金率可能是历次调整中最不出乎意料的一次，无论在短期或者中期也说明了央行更加依赖于数量工具调控当前的经济和流动性水平。

加息短期或成空

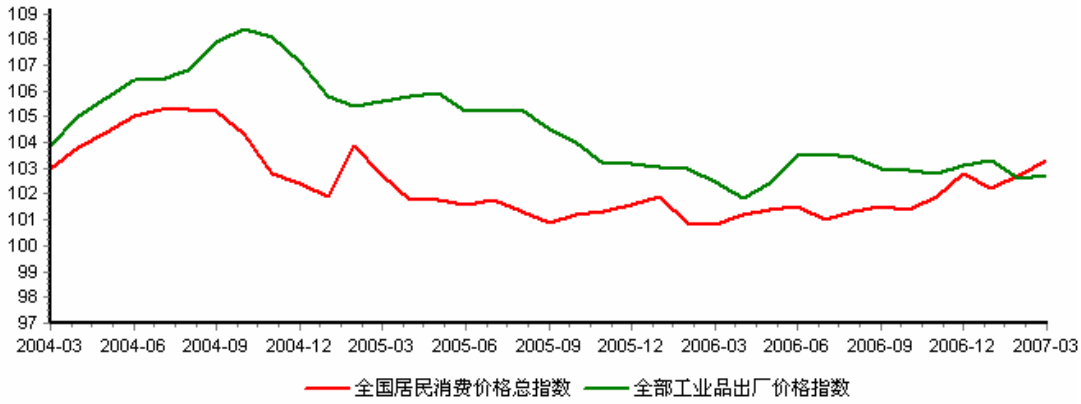
近期的宏观调控比较符合我们的预期，一系列的货币紧缩都明确的指向了流动性管理，针对投资和信贷的过热都做出了适当的调控。但是对于加息，央行依然会相当谨慎，尽管短期长期看，都有支持加息的理由，比如抑制通胀，补贴负利率等等，长期而言，我们均是加息论的坚定支持者，但是我们认为短期还是数量调控优先。

首先，投资的过热短期看似乎偏高，但是长期看，还是在比较低的水平徘徊，相对于之前的投资高峰已经有了大幅的回落，近几个月的上下小幅波动不足以说明投资将要反弹。未来几个月内投资可能面临复杂的博弈局面，一方面，企业利润的上升和信贷的推动可能造成投资有内生性的增长需求，另外一方面，信贷之外的产业和环保政策对投资的总量和结构积极的形成的有效调控。未来通过加息等货币金融手段调控的发挥空间可能没有产业政策调控的有效。



数据来源：Wind资讯

其次，应该辩证看待通货膨胀问题。近来的 CPI 的确是有向上的趋势，但是 PPI 依然是保持平稳，没有反弹的趋势。另外，我们认为总体的消费者物价高企是与食品价格的上扬有关，而剔除食品价格后的核心消费者物价数据依然稳定，该数据可能更加准确的反映当前的通胀水平。

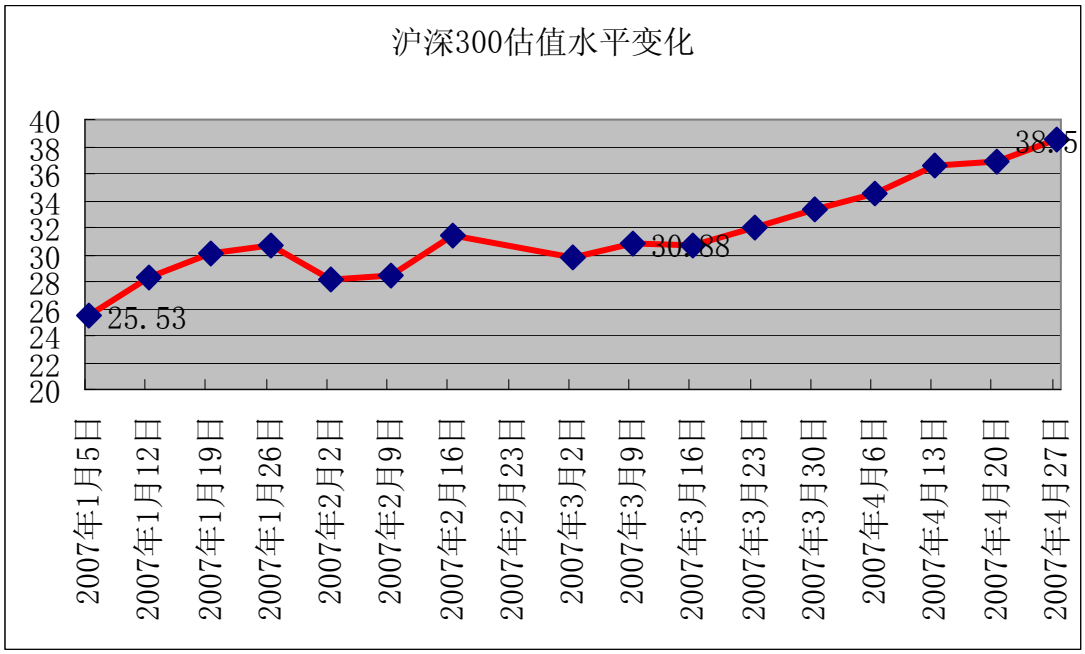


数据来源：Wind资讯

最后，技术层面而言，有人认为中美利差约束当前开始弱化，因而加息的可能性在上升。目前美元的 Libor 在 2.25%左右，与一年期的央票利率在 225 个 bp 左右，有人相信热钱的流入并不是考虑以汇差套取利差，而直接目标是国内的资产市场。但是我们相信，除却了外部利差的考虑，基准利率更多是受到国内利率水平的约束，当前一年期定存利率为 2.79%和一年期央票只有不到 27 个 bp，若央行再度扣动加息扳机，则央票利率或者一年定存将出现倒挂。我们认为，在当前央行有稳定货币市场利率水平的情况下，而加息的空间更加受制于国内的利率水平。

策略手记：投机的尽头是投资

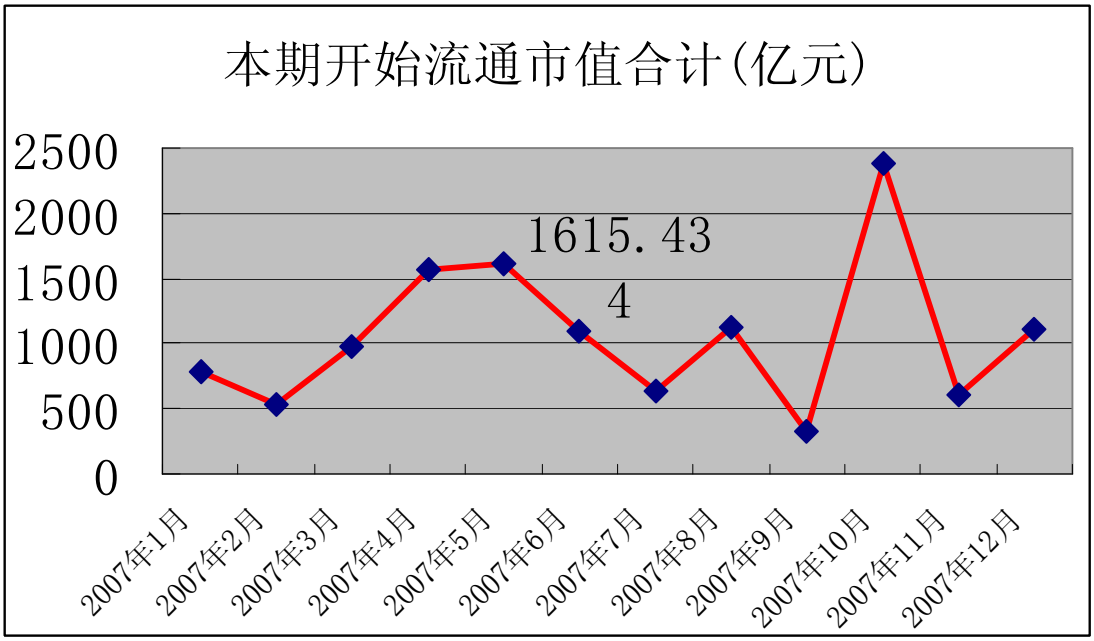
我们认为 4 月市场的活跃主要和业绩浪推动和游资的兴风作浪有关，当然主要的原因还待考察。总体而言，近日属于高密度的年报季报推动期间，这在我们的预期之内，但是银行体系的脱媒同时也造成了流动性在资本市场动荡，推升了市场的整体估值。一方面，年报季报的超预期，稳稳的锁定了市场蓝筹下跌的空间；另外一方面，各种题材消息也刺激了投机品种的飙升。



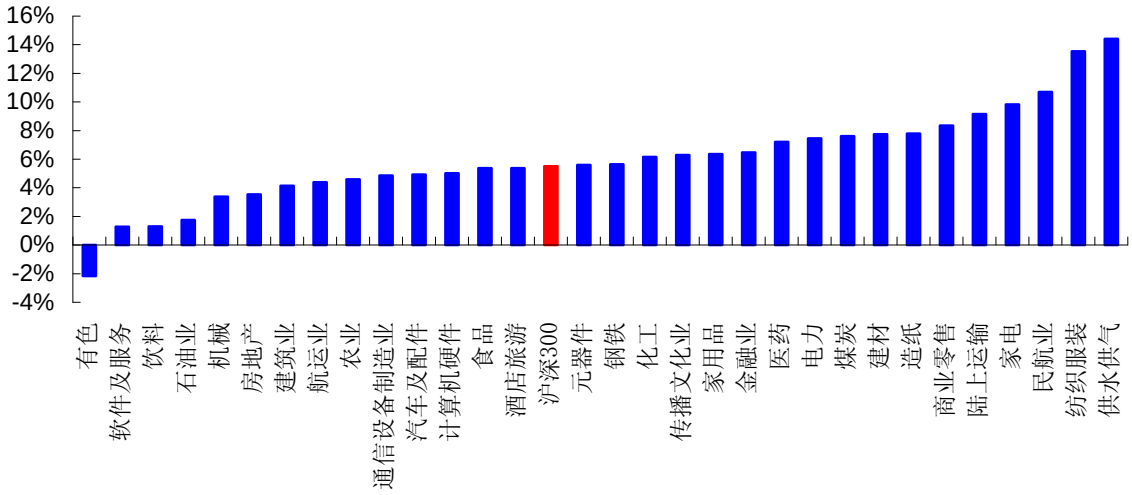
其次，投机力量的胆大妄为也和管理层的态度暧昧有关。我们相信，管理层陷入了所谓的监管悖论。我们认为，当年的牛市总体是健康的，但是潜伏在背后的灰色地带亟需管理层铁腕的治理；但是一方面，可能是为维护所谓的“大国金融”的心态或者配合各大新股的发行或回归，管理层对于股市的泡沫依然是“投鼠忌器”，一会儿是一非监管部门发文称股市目前存在五大“亚健康”问题，一边厢是社保官员谈减持 A 股。我们认为，这种暧昧的态度可能不但给股市降温，更有甚者，可能让市场窥伺到监管层的“软肋”，疯狂投机更加有恃无恐。

最后，从限售股风险看，5 月的限售风险也不是最大，比 4 月的数值也不是很大，并在最后一路下滑。

我们认为，当前的市场最大风险不是监管风险，不是非限售股风险，不是流动性风险，也根本不是宏观调控风险，只是就是投资者心态的变化。市场的窘困在于“高价股低估，低价股高估”，当前在业绩浪结束之后，投机风潮要么愈演愈烈，要么偃旗息鼓，我们当前的策略转战蓝筹。一方面在于蓝筹以及地产金融板块已经成为了市场的估值洼地，同时在市场突变的情况下，可能成为资金的避风港，属于讨巧的攻守兼备品种。



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

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。