

2007年3月26日

## 投资研究周报

总第 102 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19日		3月20日		3月21日		3月22日		3月23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)	1.2901	2.0501	1.2864	2.0464	1.292	2.052	1.2955	2.0555	1.2938	2.0538
东吴双动 (580002、 581002)	1.1674	1.1674	1.1723	1.1723	1.1736	1.1736	1.1777	1.1777	1.1798	1.1798

### 基金经理手记

#### 投资是与寂寞为伍的艺术

股票市场的过度火爆和贪婪会让专业投资人感到恐惧，而市场中鸡犬升天的壮观场面也让我们这些坚持价值评估的投资人感觉无所适从。

我们认为市场已经进入一个“微妙的平衡”的阶段，即是多空双方的力量巨大，但又势均力敌，市场尽管属于“碎步慢牛”行情，但多空任何一方的势力加强就非常可能打破这种平衡，从而进入新的平衡前的震荡。

一个方面，唱空的声音再度响起。谢国忠近日表示，全球股票市场已达峰值，未来数月将不断波动，但无法创造新高。美国经济的近日疲软也加大了全球投资人的忧虑，而息差交易的存在可能会放大外围市场的波动。如果外围股市步入调整，中国市场独善其身？难。

上周央行的加息尽管是意料内的，市场视作是利空出尽的信号，果真如此吗？我们认为，央行的操作重点已经转向了流动性管理，对于投资和信贷的反弹相当敏感，后期宏观数据再度不尽如人意，动用数量工具的可能性非常大；同时，央票的利率在加息之后依然上扬，这不得不引起投资者的密切关注。总体而言，紧缩的警报仍然无法解除。更加致命的在于联汇公司发行大规模的人民币债券，最近有消息表明，联汇公司的成立和运作可能提前，这对流动性的紧缩将形成巨大的冲击。

房地产行业近日可能再度成为焦点，市场尽管对物业税和增值税清算的乌云可能逐渐散去，房地产公司的业绩增长也是非常喜人，但是后续对于房地产调控的政策出台或许超过市场的预期，从而打击市场人气。金融股的表现乏善可成，尽管业绩年增长约有 30%，在人民币升值的历史性机会当下，但是缺少题材操作机会，难以受投资人青睐。

令人欣慰的是，杭萧钢构事件让我们看到：监管部门对于上市公司监管力度在牛市中

也不放松，投机操作短期内的降温有利市场的长远发展。

当前基金公司赎回压力巨大，超出了公司管理的预期范围，我们认为在当前股指震荡的情况下，做好头寸管理和保持适当的流动性是必须的。同时由于资产注入和股权激励形成的利好在逐步的消化中，短期的胶着不可避免，维持基金的核心投资价值是未来的重点。

我们重申，投资是与寂寞为伍的艺术，任何短期的狂热都无法改变我们对于价值投资的信仰，我们最终相信市场的天平最终导向价值投资人。

## 市场追踪

### 股市评述

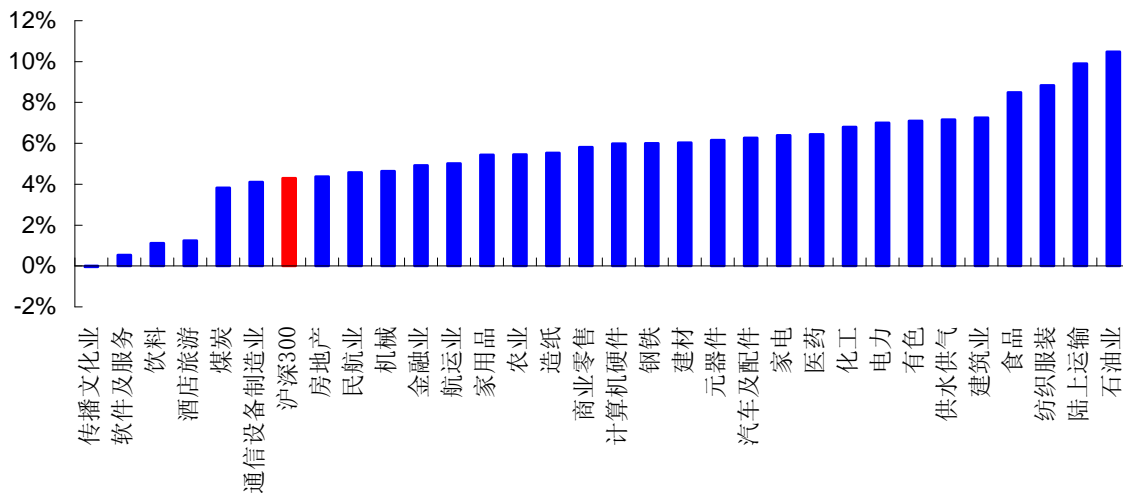
尽管上周六，加息消息“靴子落地”，但本周大盘仍如我们所预期的那样，稳稳站上了3000点。继周一一举突破3000点大关之后，本周上证指数连续4个交易日小幅上扬，并在周四盘中创出3099.82点的历史新高。更为难得的是，本周上证指数连续5个交易日均收在3000点上方。周五虽然盘中一度最低探至3008.15点，但尾盘强劲拉升，最终收于3074.29点，将3000点牢牢踩在牛蹄下。

对上周影响最大的消息莫过于加息。不可否认，加息不仅对央行信贷会起到抑制作用，也将对高负债率上市公司的经营产生负面影响，对于股市无疑是一个实质性利空。然而，该消息的出台并没有在股市里出现负面反应，而是类似于几次调高银行存款准备金率时有异曲同工之妙。由于此前市场早有预期，且只上调了27个基点，反而使市场解除压力，“利空出尽”，市场重现低开高走向上突破的走势。

做多力量的原因除基金的发行和股指期货即将推出导致大盘蓝筹股的需求增加外，最根本的是强劲的业绩支撑。上市公司利润的高增长是前所未有的。截止到3月23日，沪深两市共有435家上市公司公布年报，加权平均主营业务收入增长了24.3%，利润总额增长了35.1%，净利润增长了54.4%，这435家公司2005年的收入、利润总额、净利润分别比2004年增长了21.5%、30.3%和20.9%，均明显低于2006年的增长速度。2006年业绩的快速增长主要有四方面因素。首先是由于销售利润率的提高，2006年规模以上工业企业的销售利润率达到6.0%，接近2004年的高点6.04%，上游行业价格下降和过度竞争后行业集中度提高是销售利润率增加的主要原因；其次是上市公司结构的改善，利润增长较快的蓝筹股大量上市；三是资产注入、整体上市、股权激励、金融改革等制度因素导致业绩呈跳跃式增长；四是税收政策的影响，这对银行业的影响十分明显。

综合来看，我们依然坚持认为，在宏观经济保持强劲增长，人民币加速升值，流动性依旧充裕等大背景不变的情况下，A股市场牛市的格局不会轻易改变。既然加息都没有阻挡股指上涨的步伐，即使后市仍有进一步的调控政策出台，股市仍然能够按照自有的内在动力上行。

### 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。