

2007年4月9日

## 投资研究周报

总第 104 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<br>(代码)                | 4月2日   |        | 4月3日   |        | 4月4日   |        | 4月5日   |        | 4月6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<br>(580001)            | 1.3066 | 2.0666 | 1.3262 | 2.0862 | 1.3375 | 2.0975 | 1.3514 | 2.1114 | 1.3577 | 2.1177 |
| 东吴双动<br>(580002、<br>581002) | 1.1735 | 1.1735 | 1.2    | 1.2    | 1.2245 | 1.2245 | 1.2415 | 1.2415 | 1.2569 | 1.2569 |

### 基金经理手记

#### 泡沫经济学的回归？

——魔鬼送给其情人的金钱将在魔鬼离开后变成粪土。 佚名

上周东吴双动力基金净值增长位居股票型基金前三名，我们重视价值的长线操作得到了市场的认可，我们在策略周报中一直鼓吹的价值稳健理念获得了全面的回报。

宏观方面，上周四清明节，央行今年第三次调整准备金率，尽管在市场预期中，但也说明了近期流动性失控的格局和央行调控的紧迫性。

从近期的操作看，央行明显在公开市场放松力度以及央票招标利率的稳定，可能是为再度调节准备金率做准备，稳定货币市场利率的同时却不放松总体的回笼力度。

央行目前依然是保持紧缩的力度。首先，尽管本月的公开市场到期资金只有2000多亿元，但是央行还是倾向于保持紧缩的步伐。其次，银行系统的超储率估计已经在3%左右，不过回购利率 同时近期中信银行和交通银行的IPO又紧锣密鼓进行中，市场资金其实之后并不宽裕，从中可以看到，央行的态度转为坚决。

我们维持之前的判断，也就是说央行的操作频率将更加的频繁，态度更加的坚决，之后每月可能依然保持前度的紧缩力度，每月可能都有出台紧缩措施，即调整准备金率，定向央票，货币互换，调准基准利率交替使用。

市场有传言，3月份四大行新增贷款的数量在1300亿以下，较1-2月份明显下降。即便加上其它银行的新增贷款数量，3月份整个金融机构新增贷款数量明显下降几乎已成定局。而过去历年3月份都是新增贷款的高峰，今年能够压下来确属不易。

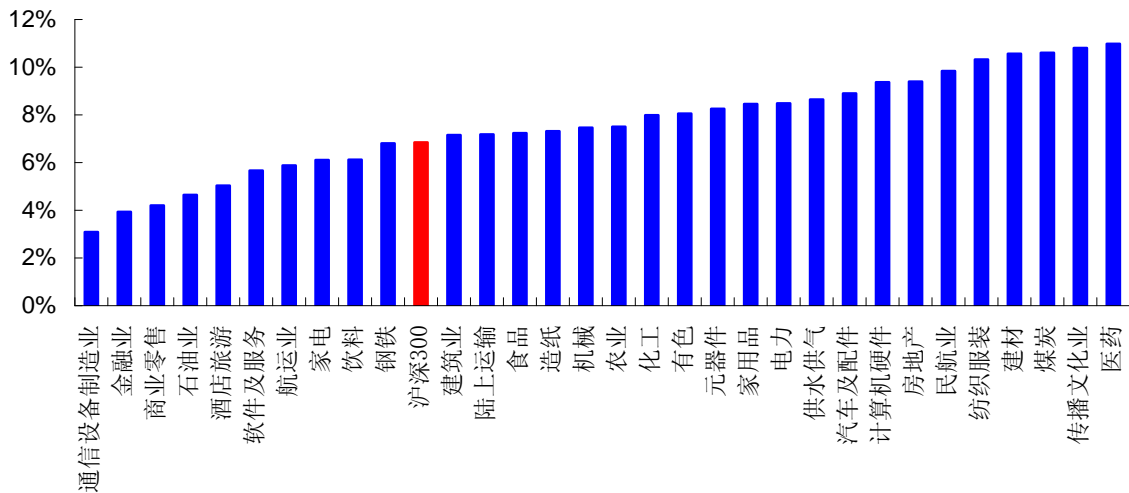
银行和钢铁等权重行业的业绩高增长也给市场添加动力，虽然披露2006年年报的上市公司才刚刚过半，但这些上市公司创造的净利润已经达到2005年全部上市公司的95.5%。具有可比性的680家上市公司，2006年创造的净利润更是比2005年增加了42.16%。

从各方面的信息看，宏观方面尚可以当前的多头市场，股指期货推出的影响可能影响近期的市场走势。《期货交易管理条例》将于4月15日起正式实施，监管部门陆续发布相应的各项细则和规范从实证角度看，股指期货推出之前有拉伸行情，推出之后可能调整，长期不该上升走势。这些信息已经包含在投资者的预期之中，年内推出股指期货对于现货的影响可能是相当的复杂，并不全是利空。

市场连续的拉伸可能已经清理了一部分意志不坚定的空头，卖方券商疯狂的推高新股IPO的估值极限，但是我们还是坚持市场越疯狂，投资越谨慎的看法。上周的策略手记我们已经简单分析了无风险利率和市场估值的关系。周二一年期央票利率稳定在2.97%，暗示无风险利率的市盈率是33倍左右，也就是说我们目前的原始投资需要33年才回收，这也说明我们在其他有风险的资产市场的投资周期应该更加的短，市盈率更加的低，不然我们宁可投资无风险的央票；当然一个公司的周期远少于33年，无法和央行相比。当然也有人说，投资股市应该用动态的市盈率，不应该静态的看。我们认为，首先股市当中很多行业为周期性的，只有稳定盈利增长的银行，地产，消费升级或者其他行业能提供估值溢价，其次，中国的目前正在步入加息的周期中，如果明年的利率提高，相应的PE也将降低。

因此，我们的估值极限在33左右，这和当前的水平接近，此刻我们要么等火山慢慢冷却，要么坐在火山口看岩浆喷发的壮丽美景吧！

### 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)

客服电话：021-50509666

网 址：www.scfund.com.cn

2

公司地址：上海市浦东新区源深路279号

邮政编码：200135

**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。