

2007年3月5日

投资研究周报

总第 99 期

专业理财交给我们，美好生活留给自己

开放式基金一周业绩报告

基金名称 (代码)	2月26日		2月27日		2月28日		3月1日		3月2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)	1.3456	2.1056	1.2255	1.9855	1.2501	2.0101	1.2160	1.9760	1.2273	1.9873
东吴双动 (580002、 581002)	1.2253	1.2253	1.1243	1.1243	1.1443	1.1443	1.1147	1.1147	1.1252	1.1252

基金经理手记

外延式扩张值得期待

我们认为目前市场的迷茫和震荡，主要在于市场本身在投资主题切换间的过渡状态，股指反复在流动性过剩和估值过高之间摇摆。首先，市场在经历了银行股前度的狂飙之后，已经都对目前的整体股指水平保持谨慎，因此在前度 3000 点位上下徘徊良久，任何不利的消息都成为调整的催化剂。另外，由于流动性过剩的根源无法年内解决，投资者对于中长期的市场前景也保持乐观，某些板块或者质地优良股票一旦出现错杀，买盘就会涌现，因此，除非出现实质性利空，市场调整都属于技术性的波动。

包括我们在内，大部分的投资者已经对上市公司的年报业绩增长已经有了预期，真实业绩超过预期的可能性已经不大，因此短期内，可能仅仅成为短线的热点，或者说是长期内的支撑作用边际减弱。市场目前所需要的，也正式资本市场所期待的就是在上市公司股权结构稳定之后，资产结构带来大幅的提高。

不管从什么层面，资本市场的各个主题都有理顺上市公司资产结构和提升上市公司资产质量的动机，监管层面希望上市公司能够成为国有企业资产运作的平台，大国崛起需要有稳定的资本渠道作为重要支撑；上市公司的民营股东也有强烈动机借上市资产逐步套现其手中资产筹码和提升整体价值；即使从上市公司的经营者，市值管理的考核也可能刺激资产经营的潜力。

当前市场对于央企整体上市抱有极大的热情，我们相信之后的各种资产重组的机会都值得关注，包括产业并购，各种资产注入等外延式的增长模式。

我们倾向于认为，在人民币升值的情况下，一旦找到清晰的突破口，市场的上扬可能会一发不可收拾，而目前在市场箱体震荡和限售流通股解禁的到来造成筹码的充分换手也为下一波行情奠定基础。

对于目前的操作，除了重申之前我们一直强调的核心资产配置的主线之外，对于短期的不明朗，我们建议选择成长性好的低 PEG 品种作为防御。

股市评述

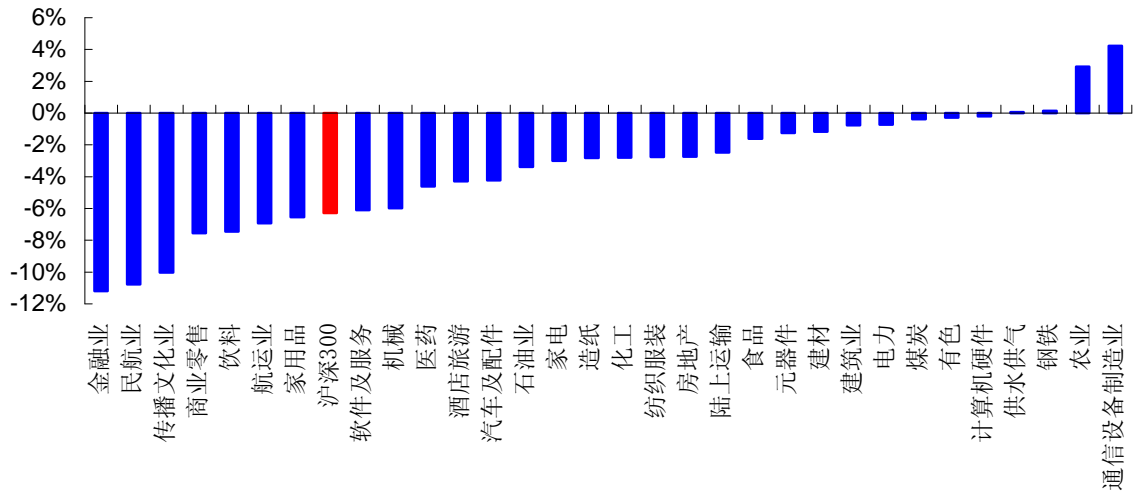
回顾一周行情，两市大盘整体呈现大幅下挫，宽幅震荡走势。周一以 42 点上涨创出历史新高，投资者还没来得及高兴，周二大盘放量下砸 267 点，以近 10 年最大的跌幅宣泄市场风险，周三到周五两涨一跌收回 60 点，全周收出一根 167 点的大阴线。在周二和周四下跌过程中，盘面卖盘蜂拥而出，周二沪市单边成交就达 1316 亿元历史天量。

究竟什么原因导致“黑色星期二”？近期市场中流传，征收资本利得税、彻查违规入市资金、管理层严控股市泡沫、机构整体大幅减仓等各项传言是市场巨幅震荡的导火线，但这些都利空传闻都被证实是“谣传”。股价下跌的真正导因只能归结为巨大累积获利盘的共振性回吐，其根源都在于中国 A 股当前是否存在明显的泡沫的基本判断。首先，目前市场整体累计的涨幅过大，本身估值出现一定泡沫，而今市场不具备像去年那样的吸引力；其次，获利盘丰厚，带来抛售空间，如今市场资金相当充沛，跌下来有资金敢于勇敢来承接，导致市场上下大震荡；再次，而今市场机构已经多元化，投资风格也十分多元，市场出现波动很正常。春节期间，网络上有一篇关于 1929 年美国大股灾实况的描写性文章以及央视提醒股市风险建议股民产生见好就收落袋为安使市场心态更为脆弱，于是一场没有任何实质性利空题材的股灾如期而至的降临。

展望后市，我们认为，牛市格局没有变化，前期的大幅回调，使市场更加健康。根据最新数据测算，A 股 2006 和 2007 年盈利增速有望大幅超越 2006 年底时的普遍预期值，当前 A 股 2007、2008 年动态 PE 仅为 24.59 和 19.92 倍，完全处于一个健康合理的估值水平，泡沫并不大。况且，对于中国这样一个高储蓄率、经济持续高速发展、资本实行管制的国家，本来就应该有高于其他国家的估值。

在盈利保持高速超预期增长、流动性充裕、人民币升值、制度变革持续几大基调不变的情况下，牛市格局依然，我们坚信对“黄金十年”的判断，中长期坚定看好后市。至于下跌调整，仍然是更好地保护和延续牛市上升周期的有效工具；仍然是市场热点切换的重要时刻。估值过高的有泡沫的个股和板块，在调整中挤泡沫、去水份；而业绩较好，又将持续增长的，则在调整中大显身手。在目前阶段可以关注煤炭、电力、钢铁，汽车等价值低估品种，关注整体上市或资产注类个股，军工机械行业、农业板块和 3G 类个股由于近期政策面暖风频吹，值得紧密关注。

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。