



东吴基金管理有限公司
Soochow Asset Management Co., Ltd.

地址：上海浦东新区源深路279号

邮编：200135

总机：021-50509888

传真：021-50509884

公司网址：www.scfund.com.cn

客服邮箱：service@scfund.com.cn

客服热线：021-50509666

出版部门：东吴基金市场营销部

风险提示：

本刊所提供资讯仅供参考，本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。投资有风险，敬请谨慎选择。

基金周报

2007年12月17日

总第138期

专业理财交给我们 美好生活还给自己

基金数据

- 一周净值
- 基金排名

东吴视点

- 基金经理手记：细读房贷新规 寻找对冲板块
- 市场综述：市场有望构筑 W 底形态

东吴动态

- 公司动态
 - 东吴基金在武汉为交行沃德贵宾客户举办理财讲座
 - 东吴基金受邀参加“超越指数，长线为金”投资策略报告会
- 媒体报道
 - 《上海证券报》：东吴基金为交行沃德客户举办理财讲座
 - 《东方早报》：短期仍乐观 看好汽车板块
 - 《上海证券报》：地产股大跌 基金很“受伤”？

常见问题

基金数据

○ 一周净值

基金名称 (代码)	12月10日		12月11日		12月12日		12月13日		12月14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)	1.0363	2.7563	1.0366	2.7566	1.022	2.742	0.999	2.719	1.0085	2.7285
东吴双动 (580002、 581002)	2.2023	2.3023	2.1854	2.2854	2.1358	2.2358	2.0794	2.1794	2.1065	2.2065

○ 基金排名

基金简称	过去一周		过去一个月		过去三个月		过去六个月		今年以来		过去一年		过去两年 (104 周)		成 立 以 来 累 计 净 值 增 长 率
	增 长 率 (%)	排 名	增 长 率 (%)	排 名	增 长 率 (%)	排 名	增 长 率 (%)	排 名	增 长 率 (%)	排 名	增 长 率 (%)	排 名	增 长 率 (%)	排 名	
混合基金-偏股型 (58)															
东吴 嘉禾	-1.64	44	-1.55	48	5.72	34	19.49	25	91.77	28	106.99	26	349.76	11	304.87
股票基金-股票型 (126)															
东吴 双动力	-3.95	123	-5.18	122	-9.11	101	21.52	60	116.52	--	120.85	--	--	--	120.85

数据来源：中国银河证券基金研究中心

基金名称	最近一周	最近一月	最近三月	最近六月	今年以来		最近一年		最近两年		最近三年		设立以来
	回报率	回报率	回报率	回报率	回报率	排名	回报率	排名	年化回报率	排名	年化回报率 (%)	排名	总回报率 (%)
股票型基金 (172)													
东吴嘉禾	-1.61	-4.11	-5.72	19.63	90.23	122	110.58	114	110.74	55	--	--	298.60
东吴双动力	-3.95	-8.58	-9.11	20.78	116.45	60	--	--	--	--	--	--	120.78

数据来源：晨星基金网 cn.morningstar.com

专业理财交给我们 美好生活还给自己

电话：021-50509888

网址：www.scfund.com.cn

公司地址：上海市浦东新区源深路279号

邮政编码：200135



东吴视点

○ 基金经理手记

细读房贷新规 寻找对冲板块

东吴嘉禾基金经理 庞良永

金融和地产股拖累大盘的情形还在延续,预计年内,市场的大多数投资者对于金融地产股可能依然处于回避态度。我们认为,对于新房贷政策,应该仔细解读,投资的判断不能情绪化和短期化。与此同时,市场的做多之心依然坚决,继续在空头肃杀之时找寻热点机会。

金融地产股调整的导火索是央行和银监会日前联合发布《关于加强商业性房地产信贷管理的补充通知》,其中第二套房屋的认定按照家庭为单位最具杀伤力,这就更加引发大部分的投资者认为后续的紧缩措施会密集出台。周末媒体又开始流传明年房地产物业税从空转转为实转的传言,下周地产股可能给与市场做空发泄的动能。

但是我们认为,关于地产股的调整,我们应该从几个方面解读:

《关于加强商业性房地产信贷管理的补充通知》的出台背景并非针对房地产市场,而主要在于管理层关注到美国次级债的风险,美国房地产市场的小幅调整给金融体系造成了巨大的冲击。美国的次级债有其本身的特殊性和复杂性,各种金融机构通过金融杠杆的放大把普通的次级房屋贷款造就了巨大的衍生的次级债倒金字塔结构,底部的房屋价格和上层的次级债波动和金融机构的盈利状况息息相关。

而中国的情况和美国不可同日而语,工业化进程如火如荼,国人较高的信用状况(香港金融风暴后稳定的还贷率)都保证了房贷较高的信用质量。也就是说,从金融安全角度讲,至少三个方面保证房贷在今后一段时期内依然是银行业稳定的高利润来源。首先,宏观经济的稳定和城市化进程保证房屋价格大幅跳水的不可可能;其次,房价和金融体系安全性的关联性不强,房价的调整不会大面积提升房贷的不良率;第三,即使发生房价的大幅下跌(该几率并不高),房贷的资产质量一般会高于普通的工商贷款。

从调控的对象看,管理层打击重点为借用信贷杠杆的投资需求,目前深圳、广州的房价跌幅比较大,其他城市没有出现明显调整,说明遏制地产投机、遏制高房价更加有效提升自住需求,有利于房地产市场的长期繁荣稳定,突出地产龙头企业的优势。

从金融股的调整看,市场似乎把金融地产当作铁板一块,实际上,我们认为,尽管两者共同受惠于本币升值、业绩高增长,但是期间还是有区别的。首先,从业绩看,银行业的业绩稳定性高于地产;其次,从银行的资产机构构成看,其利润来源更加分散,按照按揭房屋占比看,真正的利润影响微乎其微。今年经过5次加息,资产长期化和负债活期化,明年的净息差还有提升的空间;资产质量的提升,银行业的信贷成本将继续下降;最新的税法出台,银行业可能是最受益于税前工资抵扣的行业。

操作看,市场最近可能热点也比较活跃,提供了市场在金融地产调整时的避风港和有限对冲。节能减排,政府正在全力推动节能减排工作,各地方政府已就节能减排指标的完成立下了“军令状”;明年创业板推出在即,技术创新类的电子元器件与信息技术类板块面临机遇;温和通胀受益的零售和商贸企业或将受益。

○ 市场综述

市场有望构筑 W 底形态

研究策划部

上周，市场继续盘整。上证综指全周下跌 1.65%。指数最高上摸 5209.71，最低探至 4860.16，振幅放大至 7.19%。沪深 300 指数下跌幅度略小于上证综指，为 1.26%。两市成交金额明显放大，全周成交 7554.68 亿元，较前周大幅增长 2640.06 亿元。

周一，受央行宣布上调存款准备金率 1 个百分点影响，大盘大幅低开；但外管局扩大 QFII 投资额度至 300 亿美元，加上一级市场申购资金回流，良好的市场氛围和较为充裕的资金推动大盘低开高走。周二，国家统计局公布的 11 月 CPI 涨幅创新高，增强市场紧缩预期，拖累地产金融板块，大盘震荡加剧。周三，央行宣布执行新房贷政策，紧缩力度超出市场预期，地产金融板块重挫，大盘回落。周四，钢铁板块也开始出现回调，地产、金融、钢铁集体走弱，拖累大盘。周五，上证综指一度探低至 4860.16 点。其后，消费类行业成为大盘上涨的新动力，同时，地产、金融、钢铁等板块开始走稳，上证综指最终报收于 5007.91，站上 5000 大关。

从行业表现来看，上周 31 个东吴行业指数中，有 24 个行业上涨，占比超过 77%。其中上涨幅度最大的前 5 个行业分别是：饮料（10.78%）、农业（7.97%）、食品（7.43%）、医药（7.12%）、酒店旅游（6.79%）。跌幅最大的前 5 个行业分别是：房地产（-7.84%）、金融业（-5.78%）、石油（-2.49%）、煤炭（-2.03%）、有色（-1.59%）。

纵观上周，权重股和地产金融股表现疲弱，而以消费类行业为主的中小盘股则大幅上涨。权重股中，中国石油全周下跌 2.43%，中国石化下跌 3.04%，工商银行下跌 4.42%，中国神华下跌 3.29%，中国远洋跌幅较大，为 8.16%；房地产行业内的金地集团下跌 17.25%，保利地产下跌 14.77%；银行业内的兴业银行下跌 12.71%。与此同时，食品行业内的安琪酵母（24.59%）、饮料行业内的泸州老窖（18.56%）、山西汾酒（16.01%），医药行业中的羚锐股份（20.52%）、东北制药（18.11%）等个股则表现抢眼。

我们认为，市场有望构筑 W 底形态。资金面，本周，申购中国太保、金风科技和出版传媒的未中签资金将解冻，回流效应将会为二级市场带来增量流动性。在太保完成上网发行后，市场扩容节奏加速的态势有望减缓。宏观面，在 11 月份宏观数据公布结束后，短期货币政策有望进入一个暂时平静期，这也为市场走稳创造一个良好的环境。此外，虽然金融、地产板块受紧缩政策影响，市场预期出现分歧，但影响其长期趋势的因素，如人民币升值、人口红利、城市化等依然存在，金融地产板块中的大盘蓝筹股明年业绩的快速增长依然是可以预期的。同时，消费类、新能源类等都是国家政策重点支持的产业方向，未来发展空间巨大；新税法对上述行业带来制度性溢价，业绩有望超预期。消费类和新能源板块有望成为阶段性热点。

在金融地产受政策紧缩预期下，并且临近 2007 年年报公布期，市场热点可能会回归到中小盘股，特别是受宏观调控影响较小的消费服务类板块、重组股、以及一些主题投资板块等。



东吴动态

○ 公司动态

东吴基金在武汉为交行沃德贵宾客户举办理财讲座

2007年12月14日，东吴基金联合交通银行武汉分行，在沃德财富中心为近300名贵宾客户举办理财讲座。东吴双动力基金经理助理任壮先生做了2008年A股市场投资策略的精彩报告，受到了广大投资者的好评。会后，为更好地答谢客户，主办方专程为大家安排了时下热播电影《投名状》的观赏。

东吴基金受邀参加“超越指数，长线为金”投资策略报告会

12月15日下午，交通银行武汉分行联袂东吴基金、华安基金、汇丰晋信基金、交银施罗德基金四大基金公司，在汉口江滩明珠豪生大酒店举办了“超越指数，长线为金”的基金投资策略报告会，湖北广播电视总台经济广播及当地电视台等进行了现场直播。

东吴双动力基金经理助理任壮先生受邀为投资者做了首场报告，报告分析中国证券业08年走势，解读市场热点，与投资者共同分享理财的快乐。

○ 媒体报道

东吴基金为交行沃德客户举办理财讲座

2007-12-17 上海证券报 □本报记者 郑焰

上周五，东吴基金联合交通银行武汉分行，在沃德财富中心为近300名贵宾客户举办理财讲座。东吴双动力基金经理助理任壮先生做了2008年A股市场投资策略报告。在报告中，任壮先生认为2008年整体市场将呈“结构性牛市、振荡加剧”格局。

近期，市场出现了一波中级调整，引起了许多投资者的担忧。任壮先生认为前期市场估值偏高、管理层对持续上涨风险的担心以及市场对未来宏观调控加大从紧货币政策的担心等因素，成为本轮中级调整的主要原因。但他同时认为，未来两年中国经济增长依然强劲，经济持续快速增长将为A股市场“长期走牛”所奠定的根基不变。

面对2008年市场股市走势将会“先扬后抑”或是“先抑后扬”？任壮先生认为，2008年上半年A股市场资金面依然充沛、上市公司利润增速仍维持高位等各种因素影响下，市场将继续保持结构性牛市格局。但经济减速、经济转型、政策调控以及股指期货推出等将会影响市场预期，进而加大市场的震荡。具体到2008年居民个人理财策略，任壮先生认为在当前资产泡沫化时代，居民个人自由资金配置方面投资是首选。但在结构性震荡型牛市中，个人投资股票难度将日渐增大，基金将是理财的首选品种。但他同时提醒投资者，投资不要过分关注短期波动，而是要长期持有。在当前A股市场，只要牛市不休，持“基”不止。



短期仍乐观 看好汽车板块

2007年12月14日 东方早报 肖莉

市场反复震荡，反弹是否结束的争论此起彼伏。一些基金公司则认为，市场可能短期内延续回暖态势，在“轻大盘、重个股”的市场环境下，投资钢铁行业需要谨慎，而汽车板块则受到基金经理们的青睐。

短期市场仍看多

本周，市场几乎每天展开上下百点的“过山车”行情，对剧烈震荡的市场，基金经理们仍对市场短期表现持谨慎乐观态度。

工银瑞信投研人士认为，上周上调了准备金，加上太保等大盘股申购，无疑都将对大盘短期的反弹造成阻碍。但目前中国经济前景依然乐观；短期加息预期解除；调控本身也反映出国内市场资金面非常充裕；QFII 额度放大和新基金发行放开对市场人气也会起到一定的支撑作用。故大盘极有可能在短暂下跌后延续上周的回暖态势。

东吴基金也认为，每到岁末年初，资金都会对年报业绩产生兴趣，年报业绩浪有望展开。

看好汽车 VS 看空钢铁

对于目前的市场，各基金都建议“轻大盘、重个股”，哪些行业板块的个股正受到基金经理的关注？哪些板块在受到抛弃？基金经理们对汽车股的偏好越来越明显，对于钢铁股则越来越敬而远之。

博时精选基金经理陈丰表示，从市场投资机会来看，经历前期整体下跌后，客车、电器及信息技术等领域的部分二线蓝筹股，估值已经进入合理区间，值得开始逐步投资。

一位基金公司研究总监对于细分行业——商用车也表示道：“还可以，估值可以接受。”

而对于钢铁行业，基金公司投研人士称，2008年钢铁产业既要面对出口形势不利的局面，同时也要应对成本上升所带来的压力，行业形势不容乐观，“但较低的估值水平使得投资者依然趋之若鹜，阶段性行情屡次出现。我们依然持谨慎态度。”

金融地产分歧显现

本周，金融地产股连续大幅调整，对这些在三季报中明显被“簇拥”的股票，一些基金经理开始出现分歧。

上周六，央行宣布存款准备金率再次上调1个百分点，这已经是年内第十次，也是幅度最大的一次调整，显示管理层严格执行从紧的货币政策、严控信贷投放的决心。这让一些基金经理们高度看好的银行股有些担忧。

一位基金公司人士担忧地表示，目前基金公司高度一致，一窝蜂看好金融地产消费能源，这反映出能容纳大资金的板块不多，这是很不好的现象。

东吴基金也认为，在经过了连续上调之后，商业银行超储率受到较为明显的影响。同时政府未来对信贷总量和发放频度的控制，可能对相关行业产生较为负面的影响。

对于房地产行业，不少基金经理都“又爱又恨”。不少基金经理告诉早报记者，房地产的刚性需求，让其成长有着合理支撑，但监管部门不断出台调控政策，又屡屡制约着其发展，目前不断出台的政策，加大了市场对调控措施的预期；但也有基金经理认为，在各项调控房地产的政策出台后，更严厉的政策不会再有，地产板块可投资的个股还较多。

不少基金经理表示，对于金融地产股，部分估值较高，且存在不确定因素。基金经理们的观望情绪较明显，而加仓意愿并不高。

地产股大跌 基金很“受伤”？

2007年12月14日

来源：上海证券报

作者：◎本报记者 郑焰



受紧缩调控政策频频出台的影响，金融与地产板块成为近期拖累大盘下行的最大力量。而与前期的二八现象不同，一度集体唱多金融地产的机构投资者也在这轮下跌行情中损失惨重。

持有还是杀跌？来自机构方的多空博弈不可谓不惨烈。数位基金经理表示，此番调控措施将会对房产投资性需求带来抑制。房地产及金融板块的短期调整可以理解，但房价是否因此下跌仍待观察。而人民币升值、城市化和人口红利等利好因素在短期内不会消失，亦有多名基金经理对房产股长期走势保持信心。

机构博弈惨烈

央行和银监会日前联合发布《关于加强商业性房地产信贷管理的补充通知》后，在年末银根紧缩的氛围中，房地产与金融板块展开了一轮声势浩大的下跌。

来自交易所的数据显示，房产板块的机构多空博弈异常惨烈。以12日招商地产的交易数据为例，该股票盘中总成交金额为63441万元，其中，上榜的买入与卖出前5名均为机构席位，而其背后恰恰就是基金。

事实上，深交所最新信息显示，房地产业为机构在10月间增持幅度最大的行业。机构月初持有房地产股57%，但月末已经持有65%，一个月内净增8.09个百分点。

其中，基金当月增持房地产股7.03个百分点，位居榜首。券商增持了0.13个百分点，QFII增持了0.1个百分点，社保、保险以及其他机构合计增持0.8个百分点以上。

而出货房地产股的则主要是散户，统计显示7月份前开户的投资者合计抛售了房地产股7.5个百分点以上，占当月个人总抛售量的九成以上。

孰料该板块11月间便随大盘步入下行，受宏观调控影响，近期更是大幅下挫。持有还是杀跌？机构此间的博弈不可谓不惨烈。一些基金经理也对本报表达了郁闷的情绪。

“我倒希望打算抛售的机构尽快出手，在剧烈下跌过程中，趋势也会相对明朗，一些较好的机会或许也将出现。”某基金经理对《上海证券报》表示。

短期调整不可避免

大成优选基金经理刘明表示，近期房产及金融板块的调整有其合理性。

昨日，房地产行业指数继续下跌3.33%，金融行业下跌3.01%。这一恐慌性情绪似乎传染到了其它基金重仓股板块，截至昨日收盘，上证综指大跌137.50点，报收于4958.04点，跌幅达2.70%；深圳成指大跌796.37点，报收于16035.19点，跌幅达4.73%。

“央行不仅规定以家庭为单位认定房贷次数，而且已用公积金贷款的家庭按照新政策执行，并且大幅提高第二套住宅的首付比例与贷款利率。”刘明表示，“这些严格的政策对整个房地产投资性需求将带来较大打击。市场对房产板块未来的走势存在疑虑。或许起码不会像今年的深圳楼市那样，出现双位数的上涨。”

刘明称，由于个人房贷为银行贷款业务的优质资产，对房产市场的打压也会对银行业明年的利润增长蒙上阴影。

长盛基金也在其2008年的投资策略中，提醒投资者注意在连续紧缩的货币政策以及宏观调控重拳出击下，金融、地产等部分行业可能面临阶段性风险。

中长期仍具投资价值

但是，房地产与金融板块是否将由此一蹶不振，多数基金经理显然也不同意这一看法。

东吴双动力基金经理王炯表示，人民币升值、城市化和人口红利等利好因素在短期内不会消失，房产板块的支撑因素仍然存在。她认为，对房子的追逐不仅仅是居住需求，也有相当部分的投资需求。

大成优选基金经理刘明认为，与前期的海南房地产泡沫相比，此轮房价飙升中的住房需求是实实在在的，因此房价或许很难一蹶不振。“尽管短期调整有其合理性。但房价是否会因此下跌，还有待观察。”刘明说。

另有多位基金经理预期，宏观政策或许会前紧后松。“毕竟，如果借房产调控把银行板块打压下去了，或许也不是管理层的本意。”有基金经理表示。



而来自摩根富林民的 QFII 基金——JF 中国先驱 A 股基金的 11 月份投资报告也表示，尽管市场关注全球增长及中国的紧缩政策，仍相信银行以及地产股票可在中长期内以较佳价值提供增长机会。

常见问题

Q: 什么是前端/后端收费？

A: 前端收费 如果认/申购费是在购买基金时收取的，通常按照购买金额的大小递减，称为前端收费。

后端收费 如果认/申购费是在赎回基金时收取的，通常按照持有基金时间的长短递减，称为后端收费。有些后端收费在持有基金到达一定年限后可以免除。

注：前端/后端收费是针对基金的认/申购而言的。

Q: 从哪些渠道能够了解到东吴基金的净值？

A: 投资者可通过中国证监会指定的信息披露媒体、各代销机构及指定网点营业场所、东吴基金客户服务电话、东吴基金网站等媒介的公布信息，了解上一个基金开放日（上海证券交易所和深圳证券交易所的正常交易日）的基金单位净值。

Q: 基金资产净值及基金份额净值是如何计算与复核的？

A: 基金资产净值是指基金资产总值减去负债后的价值。基金份额净值是指计算日基金资产净值除以计算日基金份额后的价值。

基金资产估值是严格按照法律法规、《基金合同》规定的估值方法、时间、程序进行的，由基金管理人负责计算，基金托管人负责复核。目前日常估值程序为：基金管理人于每个工作日交易结束后计算当日的基金资产净值或基金份额净值，盖章后以加密传真方式发送给基金托管人。基金托管人对净值计算结果复核盖章后，将复核结果以加密传真通知基金管理人，由基金管理人根据基金合同约定予以公布。

Q: 为何基金值得长期投资？

A: 在投资理财中，时间是一个非常重要的概念。长期持有，对基金投资来说非常重要。如果投资者为了获取基金净值的价差收益，频繁地买入卖出，会大大增加申购、赎回的成本，实际上损害了投资者自己的投资收益。根据基金公司的不同，申购、赎回一只基金一般要承担 1.5%—2.0% 左右的交易费用，这远高于股票的交易成本。

更重要的是，基金投资组合的投资方式一般会使得基金在短期内的收益可能不如股票，而能在较长的时间内让基金获得持续、平稳的收益。相关统计证明，股票价格总体上具有不断向上增长的长期历史趋势，这也是基金长期投资能够赢利的重要依据。在此基础上，基金管理人还可以根据经济发展的周期和市场的变化调整投资策略，为投资者争取高于市场平均水平的收益。



旗下基金介绍

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		
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、华夏银行、交通银行、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		

○ 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、中国工商银行、华夏银行、交通银行、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		