

2007年10月15日

**投资研究周报**

总第 129 期

专业理财交给我们，美好生活在给自己

**开放式基金一周业绩报告**

基金名称 (代码)	10月08日		10月09日		10月10日		10月11日		10月12日	
	单位 净值	累计 净值								
东吴嘉禾 (580001)	1.0918	2.8118	1.0999	2.8199	1.0961	2.8161	1.1167	2.8367	1.1129	2.8329
东吴双动 (580002、 581002)	2.3969	2.4969	2.4133	2.5133	2.3958	2.4958	2.447	2.547	2.4426	2.5426

 **基金策略手记**

### 让一万点来的更晚一些

上周基本和我们预期逼空再现一致，不过市场的看空派再度甚嚣尘上，各位投资者又为十七大期间的大盘忧心忡忡。尽管我们不会预测短期的大盘走势，但是我们还是非常坚定的长期看好，无论短期如何，我们认为下调的空间有限。

我们认为，当前的利空主要集中在市场的资金面上，不管是 IPO 的集中发行还是 QDII 的资金分流，以及最近国有股减持的旧话重提。但我们认为这些在整个大牛市当中都显得微不足道，根本无法形成趋势性的拐点。

短期看，大盘股的发行已经进行了一半，从市场筹措了大量的资金，但市场没有显示出疲态。从走势看，大盘周强也在大盘股的发行之后，说明 IPO 密集发行和大盘调整没有必然联系。从另一个方面看，目前剩下的大盘股也只有有限的几家，等这些 IPO 结束后，以后将是民营企业主导的小盘 IPO 发行。

QDII 基金发行提速并未对现有的资金面造成冲击，只是增量资金的减少。QDII 基金尽管认购踊跃，但是最后还是业绩说话，毕竟海外是一个相对开放的市场，估值水平不可能像内地这么高。

大小非的解禁规模尽管很高，但是大小非的解禁意愿是一个未知数，在股指加速上扬的时期，在今年年初抛售的大小非的心情会做何感想呢？

最大的利空是宏观面的货币紧缩。每周五都要传出加息的谣言，尤其是在定向央票发行后市场所形成了思维定势。与市场的共识相反，尽管当前央行表面的紧缩不遗余力，但是我们却对宏观面的紧缩持乐观态度。

首先，我们相信通货膨胀应该不会到失控的境地，明年通胀水平不会象今年这样强烈。

其次，央行后续的加息空间还有多大？市场认定在每次定向央票之后央行必然会加息，问题在于：上周的央票发行应该不是严格意义上的定向；其次，就算下周或下下周会加息，那么这很可能是本年最后一轮的加息。明年的加息频率不应该像今年这么猛烈。

最后，国际环境并不支持大幅加息的空间。美联储为解决次级债危机大幅减息，未来很有可能再度减息。如果次级债危机恶化，中国央行面临资本自由流动、有效货币政策和汇率稳定之间选择其二。如果央行再度加息，很可能引发热钱的大规模流入，抵消其在流动性紧缩方面的种种努力，资产泡沫的热潮将进一步放大。

总体而言，我们对宏观和资金面保持乐观态度，但是最大的风险是股指急速上扬后而引发的短期调整，加剧行业的动荡，给投资者的操作造成短期的困惑。

## 市场综述

### 市场可能继续延续“一九”行情格局

十一假期后的第一个交易周，上证综指在权重股的带领下加速上冲，连续突破 5600、5700 和 5800 点整数关。虽然周五大盘一度出现宽幅震荡，但收盘依然成功站上 5900 点整数关。上证综指全周上涨 6.32%，沪深 300 则上涨了 2.80%。

周一，受假期内周边市场大幅上涨刺激，上证综指跳空 131 点高开，并且在其后几个交易日内一路上攻，含 H 股的大盘蓝筹股在其中成为了重要的推手。周五，上证指数创出本轮新高 5959.36。但盘中再现“周末效应”，大盘一度出现了 300 多点的回调。但其后在中国石化、中国神华等大盘蓝筹股以及有色和券商板块的带领下，多头奋力反扑，最终上证指数站稳 5900 点一线。

本周市场呈现出一个明显特点，在指数一路狂奔中，但个股跌多涨少。市场表现出明显的“二八”现象，甚至是“一九”现象。其中“一”主要是是含 H 股的大盘蓝筹股，A+H 股联动效应越加明显。

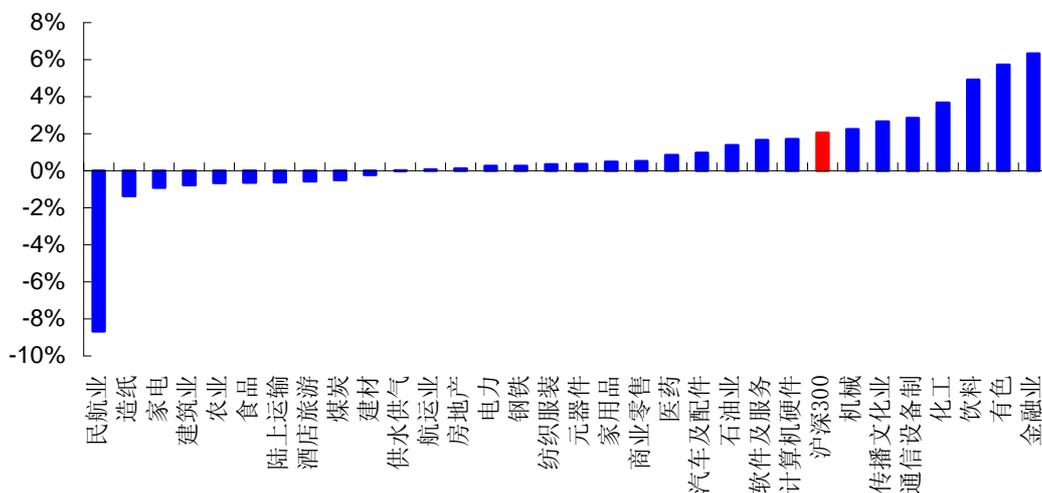
从行业表现来看，在 31 个东吴行业指数当中，本周只有 5 个行业表现超越沪深 300 指数，他们分别是石油业（13.49%）、饮料（9.05%）、金融业（7.97%）、有色（5.56%）、通信设备制造（4.02%）；本周下跌幅度最大的行业前 5 位分别为：酒店旅游（-9.65%）、计算机硬件（-8.27%）、供水供气（-8.00%）、软件及服务业（-6.57%）、商业零售（-6.32%）。

就个股来看，大盘股表现的都较为出色。中国石化全周上涨 22.70%；新股中国神华全周上涨 35.47%；同为新股的中海油服，全周上涨 29.45%；中国远洋则上涨了 22.79%；工商银行为 15.73%，中国人寿为 14.04%，交通银行为 12.36%。这些蓝筹股的表现都大幅超越了沪深 300 指数。

上周末央行决定从 2007 年 10 月 25 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。10 月份到期央票为 3600 亿元，9 月份贸易顺差为 239 亿美元。从当前政策取向以及市场流动性状况看，紧缩流动性仍将是管理层调控的一个主要目标。但是从 9 月份管理

层流动性紧缩政策取向看，管理层只是对冲了 9 月份到期的央票，因此，我们预计管理层的紧缩流动性政策只能缓解当前过剩流动性，但无法改变当前流动性过剩格局。另外，据传 9 月份 CPI 为 6.2%，因此负利率状况仍然维持，居民储蓄存款分流短期预计很难逆转。资金推动市场的行情预计仍将继续。但是下周在召开完“十七大”之后，预计管理层可能出台调控固定资产投资措施，特别是对“高耗能、高污染”行业的投资，以及对房价快速上涨问题都可能出台调控政策。另外，在 9 月份宏观数据尚未公布之前，预计市场心态将比较敏感。因此，预计本周市场波动会增大。从市场热点看，A+H 的大盘蓝筹行情仍将可能延续，市场可能继续延续“一九”行情格局。

### 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

市场综述 —— 策略研究部 陈宪

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](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、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		

**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、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		



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。