

2007年5月21日

投资研究周报

总第 109 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)	5月14日		5月15日		5月16日		5月17日		5月18日	
	单位净值	累计净值								
东吴嘉禾 (580001)	1.1746	2.2646	1.1417	2.2317	1.1671	2.2571	1.1982	2.2882	1.207	2.297
东吴双动 (580002、 581002)	1.6034	1.6034	1.5752	1.5752	1.6064	1.6064	1.646	1.646	1.6541	1.6541

● 基金经理手记

央行紧缩：“组合拳”变身“三叉戟”

上周末，央行罕有的同时推出三大紧缩措施以加强银行体系流动性管理，引导货币信贷和投资合理增长，保持物价水平基本稳定之前的紧缩模式倾向于，推出一项紧缩政策，再隔段时间观察政策的效果，然后推出其他适应性的巩固措施，或进一步小幅紧缩，用组合拳的方式稳定持续的搜索流动性；本次央行直接掷出有史以来最凶猛的紧缩“三叉戟”，从基准利率，准备金率，汇率浮动幅度三方面同时推出变革措施。。尽管央行的紧缩在市场的预料之中，但是如此大规模高频率的同时推出三项措施令市场投资人措手不及，显示出央行对于回收流动性的坚决意愿和对金融体系改革的巨大决心。

关于央行同时调整基准利率和上调存款准备金率，我们认为央行一方面要考虑到信贷和投资的进一步反弹，另外一方面，考虑到资产市场的火爆，同时也有一箭双雕的作用。

从央行最为关心的投资数据看，4月的城镇投资数据尽管只有小幅的增长，但是我们认为总体的反弹动力还是比较的强劲的。首先，之前行政性的调控措施的负面影响正在减弱，投资更多是受到企业本身的驱动，从到位资金看，前4月的到位资金同比增长上升了22%，自筹资金到位增长26.4%，远大于信贷资金增长13.4%，其次，利润的高增长也刺激了企业的投资热情。不但是上市公司的业绩普遍有30%-40%的增长，其他企业业绩也超过预期水

平。第三，从新开工项目计划投资数据观察，我们注意到新开工项目投资处于回升的通道中，可能在今后出现反弹，尽管 4 月的累计投资数据是同比下降 2.2%，但是相对于今年年初的数据有了很大的回升，累计增速在前两月的-35.8%，回升到前三月的-13.9%，到目前的-2.2%。

从最新披露的金融货币数据看，最大的看点在于持续的存款搬家和新增贷款依然处于高位。一方面，储蓄分流趋势愈演愈烈，M2 和 M1 的增幅的倒剪刀差进一步扩大，居民流动性偏好，因为实际负利率的存在，居民存款需要有保值增值的空间。单 4 月份居民人民币存款减少了 1674 亿元，同比减少 2280 亿元。前 4 月贷款增加 1.8 万亿元，已完成全年信贷规模的 72%，因而商业银行如此强的信贷能力和信贷意愿急需各种措施有效遏制。

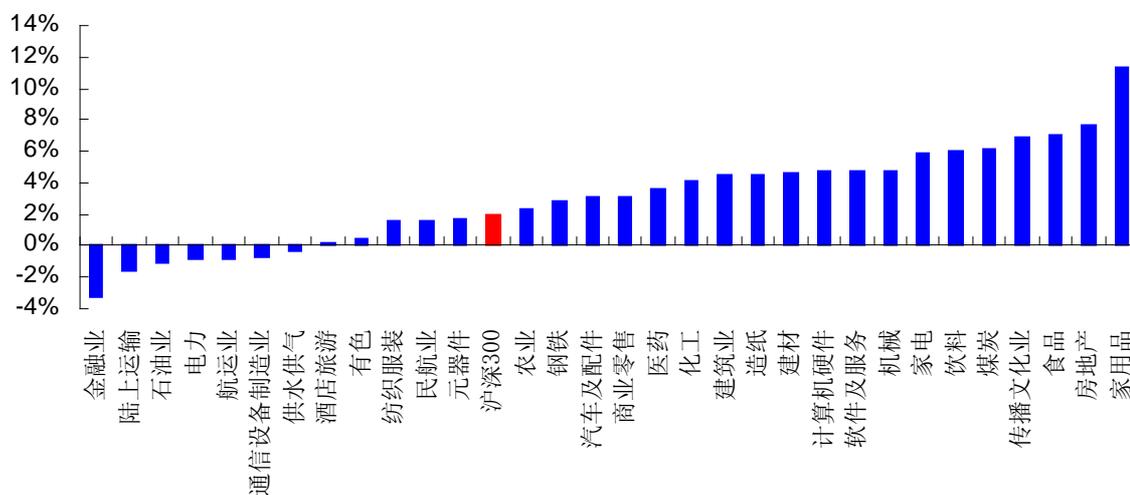
人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之三扩大至千分之五短期的考虑可能是回应中美战略经济对话，长期看，可能是增加国内对于人民币波动的适应能力，同时人民币汇率的弹性化可能提供了基准汇率的制度完善。汇率波幅的放开可能会增加市场对于升值进一步加快的预期，我们也相信央行可能有后续有从流动性根源角度推出更多的减少外贸顺差水平的举措。央行在《报告》中提出“采取以扩大内需的一揽子结构性政策为主、汇率政策为辅的战略，着力促进国际收支趋于平衡。”

我们认为总体而言，央行此次掷出的三叉戟的最主要目标还是强化以流动性为管理为中心的政策基调。基准利率的存贷款的不对称加息的主要目的是降低商业银行的利差水平，从之前的 3.58%到 3.51%，以合理引导新增贷款方向，同时也增加了居民存款的吸引力。另外一方面，调节存款准备金率也在基础货币层面，冻结银行体系资金，正好以应付 6 月到期央票的回流高峰。

从债券市场看，此次的加息先于央票利率调整，之后的央票利率可能被动调整，整体的收益曲线调整不可避免。最坏的考虑是，债市投资人可能预期央行再一次加息，以及持续紧缩对于超储率降低的忧虑而引发的资金面紧张都可能对市场造成一定的负面冲击。

股票市场方面，股市投资人可能有担心央行此次的调整部分是针对资产泡沫，因此在下周可能有一定的观望情绪蔓延。同时，升值的加速预期可能会强化投资者各个升值板块的热情。具体板块而言，银行股一方面可能会受到利差缩窄和流动性紧缩的双重利空，但是可能升值的预期可能会对冲掉一部分负面影响。明显收益的还是地产，航空等升值景气行业。

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

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。