

2007年5月14日

投资研究周报

总第 108 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)	4月30日		5月8日		5月9日		5月10日		5月11日	
	单位净值	累计净值								
东吴嘉禾 (580001)	1.1343	2.2243	1.1766	2.2666	1.177	2.267	1.1798	2.2698	1.1669	2.2569
东吴双动 (580002、 581002)	1.5581	1.5581	1.6061	1.6061	1.6155	1.6155	1.6196	1.6196	1.5965	1.5965

● 基金经理手记

经过4月的大幅攀升之后，市场又开始出现形形色色的“专家”开始激扬文字，也有各种专业机构发出了利空的消息，比如有外资的报告称，“股市泡沫加速扩张”，“A股市场风险积聚，政策调整时不我待”，还有比如“谨防天堂掉地狱”等言论。我们也比较疑惑，A股市场是否真的高处不胜寒，到了最危险的时候？我们建议投资者抛弃恐高心理，停止“等待戈多”的游戏，将目光停留在可长线挖掘的蓝筹股上面。

有泡沫论者认为，当前市场的最大风险是全民炒股，市场的非理性亢奋可能累积系统性风险。我们认为短期看，外围的居民资金是涌入股市速度过快，但这仅仅是居民资产机构调整序幕的开始。与其说这是一场疯狂的投机，不如说这是中国家庭资产结构化革命的开端。中国登记结算公司统计数据显示，沪深两市仅07年4月新增A股开户数就达478.7万户，而06年全年新增A股开户数仅为308.35万。短期看，股市的赚钱效应开始吸引居民家庭储蓄资金入市，长期看这个是居民家庭资产长期依赖储蓄资金需要开始寻找其他增值的投资渠道，尤其在目前显露通胀风险的环境下。我们也认为，各种最近入场的资金的灰色地带，但是主流而言依然是长期受到抑制的居民金融资产井喷过程，如果家庭居民资产中有25%投入股市当中去，又将是另外一番天地。从另外一个层面说，目前中国还远远未到“全民炒股”的阶段，日本和台湾在股市泡沫破灭前的流入股市资金和广义货币的比值为9%和60%，而中国的数字只有6%。

需要说明的是，各路冒出的“专家”对于散户的低级股炒作和选股能力提出了质疑，首先，没有证据表明，低价股的炒作完全散户所为，私募基金和某些投资基金也是乐于此道；其次，尽管机构投资人在信息和资源上面拥有各种优势，但是长期看，机构投资人能够战胜指数或者零售投资人还存在很大的疑问，至少笔者没有看到实证方面的证据。经过多年的发展，中国资本市场的机构投资人目前在市场形成了一定的比重，但是其专业的资产配置能力和选股能力，职业操守方面，笔者还没有看到任何明显的进化。

除了对于股市散户化的忧虑之外，另外还有对于政策面以及宏观面的各种利空，大家也相当关注。我们认为，从各个方面而言，市场的基本面尚属健康，各种市场需要大幅调整的论调无稽之谈。

首先，从宏观面而言，大家对于各种货币紧缩政策还是相当的关心，近来央行也对于资本市场非常关注，但是货币政策的操作重点货币层面的流动性管理，也就是说央行无论是调整准备金率或者定向央票，回收的是基础货币，而股票市场的最大流动性来源构成主要是居民存款的活期化。另外，从各种货币政策实施的效果看，最为直接的还是信贷和投资，对于资本市场的影响还相当微小。

其次，从政府层面看，尽管各种监管加强的言论不绝于耳，但是根本的目的在于提示风险，而不是希望股市调整。短期看，各类海外上市的国企的回归 A 股需要稳定的环境，长期看，大国崛起需要一个与其地位相匹配的金融市场。

最后，从基本面看，当前的整体估值水平为 30X，和一年期的 Shibor 利率匹配，部分蓝筹股，比如银行券商股，甚至还表现出一定的折价，大盘蓝筹业绩的稳定将为市场提供风险稳定器。

● 市场综述

本周市场回顾：本周是五一长假后的第一个交易周，五一期间周边市场的大涨和对假期“或有”政策利空预期的落空，导致节后高开高走，深沪大盘在增量资金积极进场的推动下继续震荡上攻，行情新高不断被刷新，其中上证综指成功突破了 4000 点整数关口的阻力，并在周四盘中创出 4072.14 点的历史新高。五个交易日中，四涨一跌，上证综指周涨幅达到 4.7%。

从盘面看，虽然前期龙头券商概念股在周三开始大幅回落，但增量资金对大盘权重股的介入，使得大盘有惊无险，这种精彩的盘中接力再次显示出资金的充裕，和多头的强悍；从市场结构上看，中低价股和大盘权重股受到青睐，小盘股和高价股依然受到冷落，投机气氛和题材股继续火热；从周 K 线来看，两市大盘再度以阳线报收，这已是周线连续八连阳。随着点位不断攀升，天量伴天价的效应尤其突出，本周沪深两市成交量持续放大，其中，周三两市更是创下 3800 亿元的成交天量，沪市成交额达到前所未有的 2574 亿元，沪市有三天成交金额都放大至 2000 亿元水平之上。

后市走势预测：从本次大牛市行情开始至今，市场已经出现过三次周九连阳，而目前市场已经再次出现了周八连阳，以目前市场强劲的牛市特征，很有可能出现九九连阳。当然，在接下来继续向上扩展空间的过程中，其动荡势必会显得更为频繁，毕竟目前市场各方力量的心态是比较复杂的，而在 4000 点的心理关口，复杂的心态往往更容易带来较为频繁的动荡，这一点，从本周已经开始较为鲜明地体现出来了。

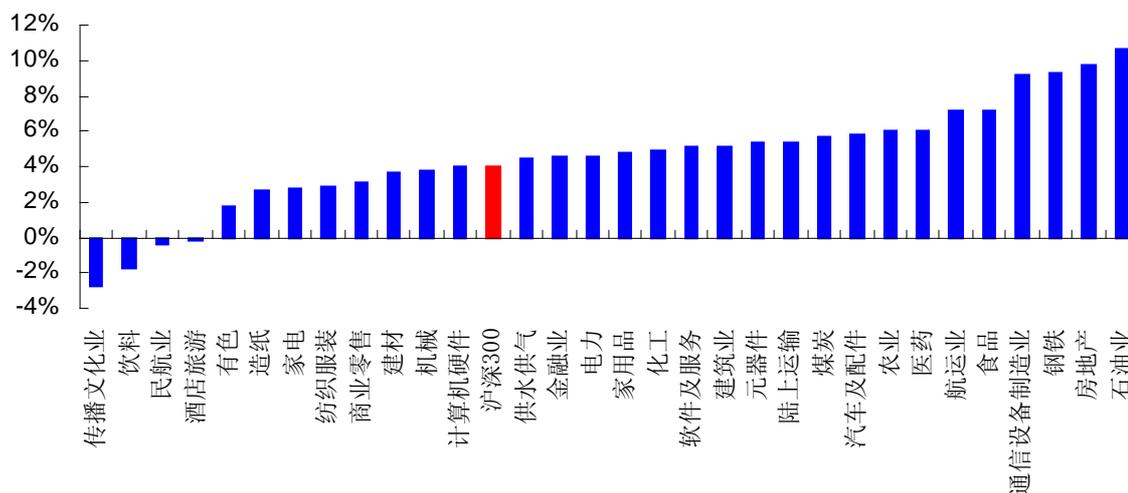
具体就下周而言，交通银行上市、5 月 15 日存储准备金率上调、加息预期增强和证监会公开提示投资风险等是市场必须消化的短期利空。在目前单波涨幅近 50% 的情况下，市场在 4000 附近震荡、结构调整的可能性很大，下周盘中很可能会考验 10 日均线的支撑，后市仍需密切关注管理层的进一步动作。

投资机会上，作为 2007-2008 的投资主题，重组、注资、整体上市和参股金融等题材股依然是最重要的机会所在；关注限售股面临流通、股价强势并有突发题材的个股；在已公布的年报、季报中精选长线优质筹码，待大盘调整则果断介入

总之，面对 4000 点，更需要保持多一分的平和，趋势的力量是非常恐怖的，尤其是大趋势，目前的大趋势很鲜明，盘中的状况尽管纷繁但依然健康。因此，无谓的担心没有必要，在这样的点位，市场出现各种各样的传言是非常正常的，只不过在面对传言的时候，需要多

一分辨别能力，要坚信大趋势。目前的市场是不断逼空向上的走势，在还没有明显转势迹象出现的时候，不妨就继续采取“任由其波动，坚定顺应趋势”的策略，让利润更大化。

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

市场综述 —— 投资管理部 王位

行业指数周收益率 —— 策略研究部 刘元海

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。