

2007 年 6 月 25 日

投资研究周报

总第 114 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)	6 月 18 日		6 月 19 日		6 月 20 日		6 月 21 日		6 月 22 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)	1.3907	2.4807	1.3997	2.4897	1.3815	2.4715	1.3929	2.4829	1.3579	2.4479
东吴双动 (580002、 581002)	1.8574	1.8574	1.8806	1.8806	1.8419	1.8419	1.8608	1.8608	1.8105	1.8105

基金经理手记

特别国债发行会是洪水猛兽吗？

近日，关于人大审议财政部发行特别国债的消息引发特别国债对于金融市场影响的多重看法。本人认为联汇公司发行特别国债对于金融市场的影响是正面，某些机构所担心的市场大规模流动性紧缩并无现实的可能。

首先，联汇公司发行特别国债，可以低成本地筹集资金，增加外汇储备的投资收益。特别国债的发行有助于外汇储备的商业化管理，为国家大量的外汇资金保值增值铺平了制度安排的稳定道路。

其次，特别国债将对解决中国长期的双顺差问题，有效遏制流动性过剩等，发挥关键作用。目前在国内流动性管理方面，主要是依靠央行公开市场操作、准备金率、短期回购、外汇互换等有限工具，严重的制约了央行的调控空间；另外这些工具期限较短，央行的频繁操作，不仅增加了央行的冲销成本，还很容易造成市场资金面的短期波动，成为金融市场不稳定的来源之一。而特别国债的发行，一方面可以分担央行流动性管理的重任，另一方面还可以长期的锁定外汇占款，对稳定金融市场大有裨益。

最后，一般认为，国家外汇投资公司管理的外汇储备将占现有外汇储备总额的 20% 左右，按去年年末计算即超过 2000 亿美元，粗略估计发行特别国债的规模将在 1.5 万亿元以上，即便分期发行也是影响巨大，各方投资人对于特别国债的发行似乎都忧心忡忡。我们的观点是特别国债的发行对于金融市场并非洪水猛兽，其实际的冲击力远远小于之前的预计。

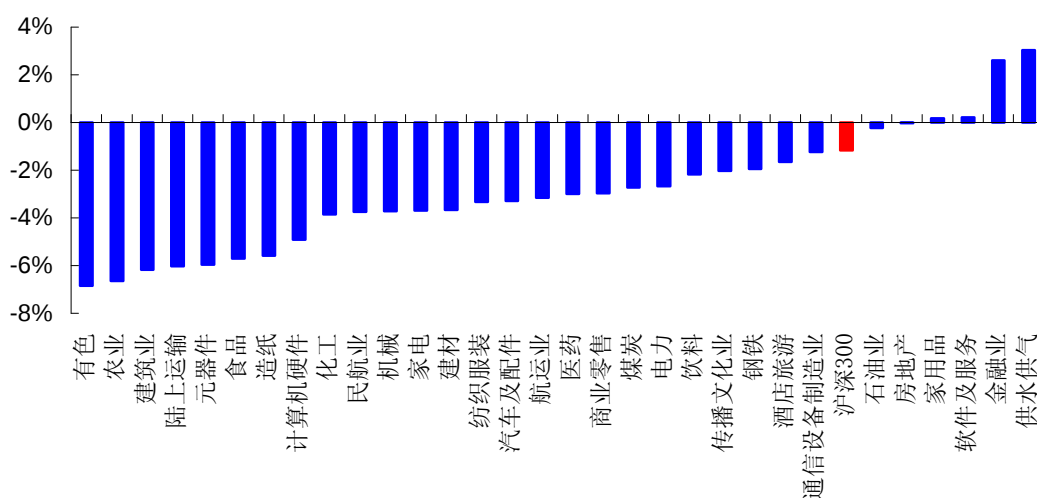
正如我们前述所分析的那样，特别国债的发行是联汇公司代替央行回笼流动性的“准财政”工具，也就是说联汇公司的特别国债与央行的票据和准备金率相互间都有替代作用。从央行的公开数据看，其操作规模也是相当惊人的，根本不亚于特别国债的规模，去年央行总共发行了 3.5 万亿元央票，而去年到期央票也有 2.6 万亿元，即便在央行大规模回笼下，债券市场和股票市场还是迎来了史无前例的流动性繁荣。截至上周为止，央票发行 2.5 万亿，而到期央票资金则达 3.2 万亿。我们认为，特别国债一旦发行，将起到流动性冲销的功能，而相应的央行公开市场操作将会回归短期货币市场管理的功能，央票发行、准备金率调节将主要针对短期的弹性调节。

总而言之，特别国债的发行将理顺流动性管理的制度，货币政策和财政政策回归相应本位，市场忧虑的大规模流动性紧缩也很难成为现实，特别国债将在流动性管理方面扮演基金作用。

作者为东吴双动力基金经理助理

市场综述

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。