



基金周报

2019年7月1日

总第708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
- 基金表现

东吴视点

- 基金经理手记：关于行业配置的一些思考（上）

东吴动态

- 东吴基金刘瑞：短期下探空间有限

常见问题

- 通过银行、券商等代销机构申购基金后，更换银行卡是否会影响资金到账？
- 代销机构客户如何查询赎回未到账资金？
- 多交易账号下的基金份额如何修改分红方式？

 东吴基金管理有限公司
SOOCHOW ASSET MANAGEMENT CO.,LTD.

地址：上海市浦东新区源深路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：services@scfund.com.cn

客服热线：400-821-0588

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。



扫一扫 关注东吴基金微信

基金数据

○ 一周净值

基金简称	2019-06-24		2019-06-25		2019-06-26		2019-06-27		2019-06-28	
	单位	累计								
	净值	净值								
东吴阿尔法	1.1890	1.1890	1.1760	1.1760	1.1690	1.1690	1.1940	1.1940	1.1970	1.1970
东吴鼎元双债 A	0.9320	0.9320	0.9320	0.9320	0.9330	0.9330	0.9330	0.9330	0.9330	0.9330
东吴鼎元双债 C	0.9270	0.9270	0.9280	0.9280	0.9280	0.9280	0.9290	0.9290	0.9290	0.9290
东吴新趋势	0.5090	0.5090	0.5070	0.5070	0.5080	0.5080	0.5110	0.5110	0.5120	0.5120
东吴移动互联 A	0.8820	0.8820	0.8770	0.8770	0.8790	0.8790	0.8880	0.8880	0.8890	0.8890
东吴移动互联 C	0.8730	0.8730	0.8680	0.8680	0.8700	0.8700	0.8790	0.8790	0.8800	0.8800
东吴国企改革	0.8820	0.8820	0.9040	0.9040	0.8860	0.8860	0.8860	0.8860	0.8910	0.8910
东吴安盈量化	0.9080	0.9080	0.8940	0.8940	0.8950	0.8950	0.9070	0.9070	0.8990	0.8990
东吴安鑫量化	1.0120	1.1310	1.0010	1.1200	1.0070	1.1260	1.0120	1.1310	1.0060	1.1250
东吴智慧医疗	0.8110	0.8110	0.8060	0.8060	0.8140	0.8140	0.8220	0.8220	0.8230	0.8230
东吴优益 A	1.0078	1.0078	1.0080	1.0080	1.0083	1.0083	1.0088	1.0088	1.0092	1.0092
东吴优益 C	1.0021	1.0021	1.0022	1.0022	1.0025	1.0025	1.0030	1.0030	1.0034	1.0034
东吴双三角 A	0.8590	0.8590	0.8475	0.8475	0.8515	0.8515	0.8585	0.8585	0.8492	0.8492
东吴双三角 C	0.8507	0.8507	0.8393	0.8393	0.8432	0.8432	0.8502	0.8502	0.8409	0.8409
东吴悦秀纯债 A	1.0298	1.0598	1.0303	1.0603	1.0305	1.0605	1.0305	1.0605	1.0314	1.0614
东吴悦秀纯债 C	1.0289	1.0589	1.0294	1.0594	1.0296	1.0596	1.0296	1.0596	1.0304	1.0604
东吴可转债	1.0270	0.8970	1.0220	0.8920	1.0230	0.8930	1.0280	0.8980	1.0260	0.8960
东吴沪深 300A	1.1621	1.1621	1.1506	1.1506	1.1488	1.1488	1.1609	1.1609	1.1599	1.1599
东吴鼎利 (LOF)	0.9120	1.2080	0.9120	1.2080	0.9130	1.2090	0.9130	1.2090	0.9140	1.2100
东吴嘉禾优势	0.7543	2.4743	0.7456	2.4656	0.7480	2.4680	0.7537	2.4737	0.7457	2.4657
东吴双动力	0.5982	1.6610	0.5958	1.6586	0.5947	1.6575	0.6021	1.6649	0.5992	1.6620
东吴行业轮动	0.5760	0.6560	0.5708	0.6508	0.5784	0.6584	0.5874	0.6674	0.5857	0.6657
东吴进取策略	1.0098	1.5298	1.0005	1.5205	1.0017	1.5217	1.0119	1.5319	1.0077	1.5277
东吴新经济	0.8540	1.2440	0.8470	1.2370	0.8550	1.2450	0.8640	1.2540	0.8620	1.2520
东吴安享量化	1.0100	1.5900	1.0010	1.5810	1.0010	1.5810	1.0140	1.5940	1.0100	1.5900
东吴新产业	1.8830	1.8830	1.8630	1.8630	1.8520	1.8520	1.8940	1.8940	1.8970	1.8970
东吴多策略	0.9778	1.7408	0.9696	1.7326	0.9699	1.7329	0.9836	1.7466	0.9795	1.7425
东吴优信 A	1.0365	1.0485	1.0355	1.0475	1.0368	1.0488	1.0408	1.0528	1.0413	1.0533
东吴优信 C	0.9973	1.0093	0.9964	1.0084	0.9976	1.0096	1.0015	1.0135	1.0019	1.0139
东吴增利 A	1.1400	1.4800	1.1400	1.4800	1.1400	1.4800	1.1400	1.4800	1.1400	1.4800
东吴增利 C	1.1300	1.4400	1.1300	1.4400	1.1300	1.4400	1.1310	1.4410	1.1310	1.4410
东吴配置优化	1.0518	1.2758	1.0447	1.2687	1.0474	1.2714	1.0489	1.2729	1.0451	1.2691
东吴中证新兴	1.0090	1.0090	1.0000	1.0000	1.0050	1.0050	1.0120	1.0120	1.0090	1.0090

基金数据

基金名称	2019-06-24		2019-06-25		2019-06-26		2019-06-27		2019-06-28	
	万份收益	7日年化 (%)								
东吴货币 A	0.631	3.007	1.9939	3.07	0.5477	2.999	0.5692	2.969	0.6163	2.962
东吴货币 B	0.6914	3.247	2.0451	3.302	0.6084	3.229	0.6287	3.195	0.6768	3.19
东吴增鑫宝 A	0.9649	2.105	0.6401	2.181	0.78	2.317	0.7566	2.427	0.7035	2.556
东吴增鑫宝 B	1.0304	2.35	0.6942	2.42	0.8461	2.557	0.8224	2.667	0.7694	2.796

基金表现

基金简称	最近一周	最近一月	最近三月	最近六月	最近一年	最近两年	今年以来	设立以来
	回报率 (%)							
东吴阿尔法	1.01	4.18	2.48	26.80	-5.90	8.72	26.80	19.70
东吴鼎元双债 A	0.32	1.63	-0.21	-4.60	-9.15	-9.86	-4.70	-6.70
东吴新趋势	0.59	3.02	1.99	23.67	-7.08	-26.75	23.67	-48.80
东吴移动互联 A	0.79	3.73	1.83	15.16	-14.52	-18.29	15.16	-11.10
东吴国企改革	1.60	3.01	-1.66	7.61	2.30	-11.78	7.61	-10.90
东吴安盈量化	-1.10	1.58	1.81	18.45	0.67	-11.25	18.45	-10.10
东吴安鑫量化	-0.20	3.07	3.39	13.42	11.04	6.81	13.54	12.68
东吴智慧医疗	1.48	4.97	-0.60	21.93	-5.29	-8.76	21.93	-17.70
东吴优益 A	0.16	0.34	1.08	2.17	4.71	0.00	2.15	0.92
东吴双三角 A	-1.60	1.28	-8.09	12.69	5.98	0.00	12.51	-15.08
东吴悦秀纯债 A	0.14	0.67	0.33	1.34	5.24	0.00	1.32	6.21
东吴可转债	-0.29	0.39	-1.44	12.13	10.86	0.65	12.25	-21.01
东吴沪深 300A	0.01	4.67	2.57	23.95	6.51	-4.22	25.15	15.99
东吴鼎利 (LOF)	0.33	1.33	0.22	-6.06	-8.78	-12.20	-6.06	-8.60
东吴嘉禾优势	-1.38	1.61	-3.53	15.76	6.47	-12.38	15.77	199.37
东吴双动力	0.15	4.44	-2.88	20.71	-8.44	-16.37	20.73	34.82
东吴行业轮动	1.93	5.86	1.74	28.27	-5.32	-21.98	28.30	-37.57
东吴进取策略	-0.09	2.87	2.65	20.55	7.71	5.21	20.57	56.31
东吴新经济	1.06	5.90	0.12	21.07	4.11	-5.17	21.07	19.45
东吴安享量化	-0.10	3.80	-1.66	17.31	2.85	2.81	17.31	66.29
东吴新产业	1.07	5.80	12.98	42.85	23.91	21.14	42.85	89.70
东吴多策略	0.06	4.75	0.49	21.00	7.14	7.92	21.00	82.47
东吴优信 A	0.52	2.01	1.71	-3.18	-9.40	-7.17	-3.19	5.36
东吴增利 A	0.09	0.53	0.62	1.88	4.59	9.20	1.79	53.81
东吴配置优化	-0.50	1.46	3.09	25.33	-1.13	-3.24	25.36	5.36
东吴中证新兴	-0.10	2.85	-4.72	16.38	-3.54	-14.78	16.38	0.90

数据来源: wind

东吴视点

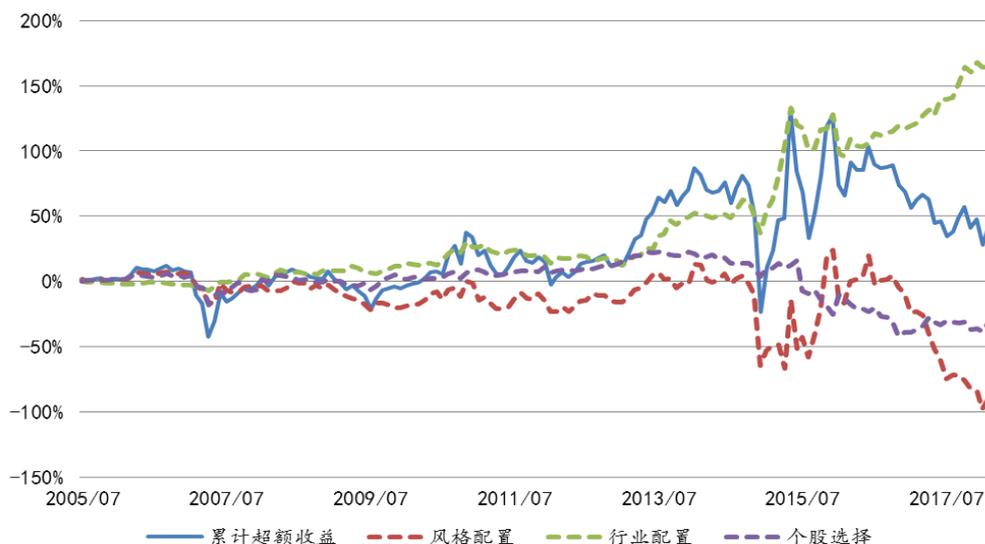
基金经理手记

关于行业配置的一些思考（上）

刘瑞

绝大多数中小投资者对于“行业配置”和“大类资产配置”这两个概念或许比较陌生，这是由于资金体量决定的。从几万块到几千万的体量而言几只股票就完全能够容纳，并不需要进行行业配置和大类资产配置方面的过多思考；若资金量到了几十、上百亿则不得不花精力考虑行业配置；若资金体量达到成千上万亿，则会将大部分精力放在大类资产配置层面上，此时去过多考虑行业配置甚至个股是效率和性价比极低的做法。

行业配置对于中大型资金收益贡献显著。下图显示了A股所有主动偏股基金2005-2018年多因子业绩归因的结果，其中行业配置是超额收益的主要贡献因素。



基于过去近二十年的数据统计可知，除大级别的牛市（2000年、2006~2007年、2009年、2015年）或熊市（2008年和2011年），行业维度刻画的年度收益率差异极其显著，其中年度表现最好的五个行业收益率能够优于表现靠后的五个行业高达100%。

	农林牧渔	采掘	化工	钢铁	有色金属	电子	家用电器	食品饮料	纺织服装	轻工制造	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	商贸零售	休闲服务	综合	建筑材料	建筑装饰	电气设备	国防军工	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	汽车	机械设备	
2000																													
2001					-18			-14	-16					-18					-18						-9	-13	-20	-15	-17
2002					-14			-16	-19	-18	-13	-17	-14	-17	-20	-14			-18						-16		-8	-14	
2003								-1																					
2004																													
2005																													
2006																													
2007																													
2008																													
2009																													
2010																													
2011																													
2012																													
2013																													
2014																													
2015																													
2016																													
2017																													
2018																													

一般教科书及其他关于行业配置的相关资料中倾向于将其描述为“行业轮动”，其更多侧重于“轮动”二字。基于过去多年在实际工作中的积累和思考，我们对于行业配置有些不同的认识。

侧重轮动的方法论更多地基于对于：经济增长的预期、通胀的预期、短期资金价格、风险溢价、机构持仓结构、外部事件冲击、短期催化剂、阶段性涨跌幅等因素的判断进行配置，且配置的目标久期多在于月度、季度级别，有的可以长达一年的维度，但几乎没有更长的。

对于我们而言，做的是所谓的“大”行业配置。这个“大”体现在两点上：第一，在配置的思考过程中，我们对于产业长期空间、未来3-5年中期增速、竞争格局、产业链上下游位置和议价能力、周期性、确定性等产业自身基本面的重视程度远高于其他的一切；第二，我们组合中绝大多数仓位（6-7成仓位）的配置目标久期长达3-5年，剩余的2-3成至少是基于较为确定的一年级别维度机会，我们不考虑月度和季度级别的所谓“轮动”。

希望通过下面几个例子为大家更具象的阐述“大”行业配置对于投资收益率的巨大贡献。

1998年中国房地产市场开启市场化改革，自那时起至今的21年即84个季度中，地产行业龙头A股的股价跟随其业绩持续上涨，年均回报率超过19%；2001年上市后，受益于中国经济持续发展，消费升级，高端白酒量价齐升，行业龙头B股在18年即72个季度中股价跟随业绩持续上涨，年均回报率超过35%；2006年后，基于房地产高速成长的红利以及白电行业价格战后的集中度持续提升，C股在13年即54个季度中股价跟随其业绩持续上涨，年均回报率高达41%。

从上面几个案例中不难发觉，其所涉及的行业投资期限都非常长，分布在13年-21年的区间内，这远远超出大多数投资者所关注的时间维度。然而，恰恰就是在如此长的时间维度中，我们可以做出更高确定性的判断，通过拉长时间将中间的波动熨平，从而充分享受到基于行业长期基本面研判捕捉到的业绩成长带来的收益，而非由于行业基本面正常波动或者情绪波动而引起的短期冲击。基于我们的经验来看，大多数短期看上去令人毛骨悚然的波动，睡一觉再看实际上都是茶杯里的风波，兴不起多大风浪。

具体到实际工作中，通常在研判行业中长期投资机会时我们会首先聚焦三个核心问题：

行业长期5-10年的空间有多大

行业中期3-5年的成长速度有多高

行业的竞争格局如何

（未完待续）

东吴动态

东吴基金刘瑞：短期下探空间有限 当前时点坚决看多

《上海证券报》

在经过一季度的强势反弹之后，市场开启了震荡调整模式，尤其是5月份以来市场剧烈调整。对于后续走势，东吴新产业精选基金经理刘瑞认为，拉长时间看，估值是驱动权益投资回报的唯一核心因素。从全球各类资产看，A股当前仍是最便宜的资产，长期看其预期收益率仍较高，短期下探空间有限，当前时点应坚决看多。

股票投资的本质是做生意

加盟东吴基金之前，刘瑞在陆宝投资、嘉实基金等机构工作过，从去年3月8日开始担任东吴新产业精选基金基金经理，该基金今年前4个月的总回报为39.61%。

在宽幅震荡中能够取得超越市场的回报，得益于刘瑞对投资有着深入的思考。

在刘瑞看来，股票投资的本质是做生意。买入上市公司的部分股权，本质上是想通过上市公司的生意来赚钱。但在二级市场中，由于投资者的羊群效应，股票价格只有较短时间里在公司价值附近，大多数时候偏离价值中枢。极端情况下市场更是处于自组织临界状态，此时即使是极小的外界刺激也会使市场非线性大幅波动，其幅度和发生频率遵循幂律定律。

刘瑞认为，要想获得长期较高的回报，需通过逆向决策获取更高的贝塔（beta）收益，同时依靠深入的产业和个股研究跟踪，挖掘出能够长期保持较高稳定成长的公司获得阿尔法（alpha）收益。

在刘瑞看来，受制于个人和团队的认知局限性，投资业绩随市场涨跌波动是正常的，永久性损失才是真正的风险。对于长期投资者来说，关键是要有足够多的专业知识，避免“踩雷”。

过去几年来，A股市场大幅波动。在刘瑞看来，投资市场是一个非常复杂的生态系统，但拉长时间看，估值是驱动权益投资回报的唯一核心因素。刘瑞认为，投资需要在很长时间内耐得住寂寞、抵制住诱惑：“最难练就的是等待机会时耐心的功夫、赢的时候坐稳的功夫和输的时候资金管理的功夫，修炼这三个功夫是一辈子的事情。”

A股是最便宜的资产

站在当前时点，刘瑞认为应坚定看多，因为从全球各类资产看，A股是最便宜的资产，这意味着长期看其预期收益率比较高。刘瑞认为，中国拥有6%的全球经济体量占比、近30%的全球经济增长贡献，而A股却仅获得全球主要指数不到1%的份额，如此畸形的结构在未来数年将驱动大量海外长期资金持续加大对A股的配置力度，A股市场生态将随之发生根本性改变。

从估值情况看，刘瑞认为 A 股当前处于结构性低估状态，未来估值中枢有望持续抬升，有望实现长期慢牛，短期内市场下探空间有限。“当前时点，我们将在钟摆从左侧极值点开始向右摆动之时，坚定持有战略性仓位，尽量不做择时，降低换手。”

对于行业及个股的选择，刘瑞认为要尽量在空间较大、整体增速较快的行业中挖掘个股，去把握有竞争力的结构性成长机会。如近十年来白酒产销量基本没有增长，然而高端白酒产销量在此背景下以两位数增长，同时价格也以两位数增速提升。再比如汽车零部件行业，近年来行业整体增速只有个位数，2018 年在整车销量下滑的背景下更是不景气，然而 LED 车灯的行业龙头业绩增速维持在 20% 以上，投资回报率也在不断抬升。

具体到个股选择，刘瑞表示，首先通过上市公司公告、新闻、研究报告、调研、内外部推荐、市场数据特征扫描等线索进行筛选，然后进行行业分析、定性分析、业务分析、竞争优势分析、估值分析、财务分析和公司治理分析等。在估值较合适的情况下，重点关注三个方面：一是公司所处行业的竞争格局情况；二是企业的盈利模式是否具有壁垒以及是否具有确定的可持续性；三是管理层是否具备较高的资本配置能力。

具体到行业，刘瑞表示长期看好保险、高端白酒、光伏、零售药店和汽车零部件中的结构性成长机会。

常见问题

问:通过银行、券商等代销机构申购基金后,更换银行卡是否会影响资金到账?

答:客户更换银行卡的申请信息未通过基金公司确认前,赎回资金仍返回原登记银行卡内,如果您新、老卡资金划拨做了关联,原销售机构收到资金后会自动划入新卡。如已更换银行卡,且确认在赎回或分红资金自确认日开始7个工作日内仍未到账,请与相关代销网点联系,以代销机构的业务规则为准。

问:代销机构客户如何查询赎回未到账资金?

答:首先查看交易流水内的交易申请是否确认赎回成功。在确认交易成功后,可以去代销机构在当地的任意网点申请查询资金状态。

代销机构客户赎回资金通常需要4-7个工作日到账。基金托管行收到基金管理日确认的客户赎回信息后,将赎回资金按销售机构单日赎回资金总额一次拨给销售机构,再由销售机构下拨给网点客户。

问:多交易账号下的基金份额如何修改分红方式?

答:投资者在各销售机构交易账户下的基金分红方式是独立的,投资者如欲变更某只基金在多个销售机构的分红方式,需分别通过各个销售机构逐一提交设置分红方式的业务申请。