



基金周报

2019年7月8日

总第709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（下）

东吴动态

- 东吴基金刘瑞：短期下探空间有限

常见问题

- 东吴基金转托管支持哪种方式？
- 办理转托管需要多长时间？
- 为什么直销网上申购撤单后，申请资金不能当日到账？

 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	2019-07-01		2019-07-02		2019-07-03		2019-07-04		2019-07-05	
	单位	累计								
	净值	净值								
东吴阿尔法	1.2170	1.2170	1.2200	1.2200	1.2090	1.2090	1.1940	1.1940	1.2080	1.2080
东吴鼎元双债 A	0.9350	0.9350	0.9360	0.9360	0.9360	0.9360	0.9370	0.9370	0.9370	0.9370
东吴鼎元双债 C	0.9310	0.9310	0.9310	0.9310	0.9320	0.9320	0.9320	0.9320	0.9330	0.9330
东吴新趋势	0.5210	0.5210	0.5210	0.5210	0.5170	0.5170	0.5150	0.5150	0.5180	0.5180
东吴移动互联 A	0.9090	0.9090	0.9080	0.9080	0.8990	0.8990	0.8960	0.8960	0.9000	0.9000
东吴移动互联 C	0.9000	0.9000	0.8990	0.8990	0.8900	0.8900	0.8860	0.8860	0.8910	0.8910
东吴国企改革	0.8910	0.8910	0.8910	0.8910	0.8900	0.8900	0.8910	0.8910	0.8900	0.8900
东吴安盈量化	0.9270	0.9270	0.9260	0.9260	0.9180	0.9180	0.9170	0.9170	0.9140	0.9140
东吴安鑫量化	1.0240	1.1430	1.0230	1.1420	1.0170	1.1360	1.0140	1.1330	1.0150	1.1340
东吴智慧医疗	0.8430	0.8430	0.8460	0.8460	0.8350	0.8350	0.8290	0.8290	0.8360	0.8360
东吴优益 A	1.0097	1.0097	1.0099	1.0099	1.0102	1.0102	1.0107	1.0107	1.0110	1.0110
东吴优益 C	1.0038	1.0038	1.0040	1.0040	1.0043	1.0043	1.0049	1.0049	1.0052	1.0052
东吴双三角 A	0.8763	0.8763	0.8829	0.8829	0.8785	0.8785	0.8760	0.8760	0.8804	0.8804
东吴双三角 C	0.8677	0.8677	0.8743	0.8743	0.8699	0.8699	0.8674	0.8674	0.8718	0.8718
东吴悦秀纯债 A	1.0318	1.0618	1.0336	1.0636	1.0345	1.0645	1.0347	1.0647	1.0341	1.0641
东吴悦秀纯债 C	1.0309	1.0609	1.0327	1.0627	1.0336	1.0636	1.0338	1.0638	1.0331	1.0631
东吴可转债	1.0300	0.9000	1.0330	0.9030	1.0300	0.9000	1.0280	0.8980	1.0280	0.8980
东吴沪深 300A	1.1843	1.1843	1.1845	1.1845	1.1719	1.1719	1.1656	1.1656	1.1725	1.1725
东吴鼎利 (LOF)	0.9150	1.2110	0.9150	1.2110	0.9160	1.2120	0.9160	1.2120	0.9170	1.2130
东吴嘉禾优势	0.7707	2.4907	0.7773	2.4973	0.7723	2.4923	0.7701	2.4901	0.7757	2.4957
东吴双动力	0.6156	1.6784	0.6141	1.6769	0.6024	1.6652	0.5990	1.6618	0.6025	1.6653
东吴行业轮动	0.6065	0.6865	0.6074	0.6874	0.5962	0.6762	0.5872	0.6672	0.5940	0.6740
东吴进取策略	1.0319	1.5519	1.0335	1.5535	1.0254	1.5454	1.0254	1.5454	1.0292	1.5492
东吴新经济	0.8910	1.2810	0.8900	1.2800	0.8760	1.2660	0.8630	1.2530	0.8710	1.2610
东吴安享量化	1.0350	1.6150	1.0390	1.6190	1.0280	1.6080	1.0190	1.5990	1.0230	1.6030
东吴新产业	1.9350	1.9350	1.9370	1.9370	1.9240	1.9240	1.8990	1.8990	1.9190	1.9190
东吴多策略	1.0045	1.7675	1.0071	1.7701	0.9960	1.7590	0.9879	1.7509	0.9931	1.7561
东吴优信 A	1.0471	1.0591	1.0465	1.0585	1.0445	1.0565	1.0433	1.0553	1.0447	1.0567
东吴优信 C	1.0075	1.0195	1.0068	1.0188	1.0049	1.0169	1.0037	1.0157	1.0051	1.0171
东吴增利 A	1.1410	1.4810	1.1410	1.4810	1.1420	1.4820	1.1420	1.4820	1.1420	1.4820
东吴增利 C	1.1310	1.4410	1.1320	1.4420	1.1320	1.4420	1.1320	1.4420	1.1320	1.4420
东吴配置优化	1.0475	1.2715	1.0488	1.2728	1.0469	1.2709	1.0458	1.2698	1.0472	1.2712
东吴中证新兴	1.0410	1.0410	1.0440	1.0440	1.0370	1.0370	1.0320	1.0320	1.0340	1.0340

基金数据

基金名称	2019-07-01		2019-07-02		2019-07-03		2019-07-04		2019-07-05	
	万份收益	7日年化 (%)								
东吴货币 A	0.5792	2.928	0.5683	2.166	0.5297	2.156	0.5371	2.139	0.5322	2.095
东吴货币 B	0.6422	3.157	0.6261	2.397	0.5931	2.389	0.6035	2.375	0.5987	2.334
东吴增鑫宝 A	0.8146	2.579	0.7037	2.613	0.5614	2.496	0.5277	2.374	0.5098	2.27
东吴增鑫宝 B	0.8811	2.82	0.7695	2.86	0.6271	2.743	0.5936	2.62	0.5758	2.517

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	0.92	7.38	-0.49	27.97	-4.20	9.03	27.97	20.80
东吴鼎元双债 A	0.43	1.74	-0.11	-4.49	-8.85	-9.90	-4.29	-6.30
东吴新趋势	1.17	4.65	-0.77	25.12	-5.82	-27.45	25.12	-48.20
东吴移动互联 A	1.24	5.26	-0.11	17.34	-12.02	-18.63	16.58	-10.00
东吴国企改革	-0.11	3.25	-1.98	6.84	1.60	-12.23	7.49	-11.00
东吴安盈量化	1.67	6.40	-3.99	20.74	6.90	-10.57	20.42	-8.60
东吴安鑫量化	0.89	4.00	2.94	15.21	13.28	7.97	14.56	13.69
东吴智慧医疗	1.58	9.00	0.00	24.96	-3.58	-8.13	23.85	-16.40
东吴优益 A	0.18	0.49	1.01	2.10	4.57	0.00	2.33	1.10
东吴双三角 A	3.67	6.64	-10.64	17.84	9.89	0.00	16.64	-11.96
东吴悦秀纯债 A	0.26	0.66	1.23	1.33	5.07	0.00	1.58	6.49
东吴可转债	0.19	2.39	-6.80	11.74	10.38	1.18	12.47	-20.86
东吴沪深 300A	1.09	7.75	-3.73	25.79	12.52	-2.86	26.51	17.25
东吴鼎利 (LOF)	0.33	1.33	0.22	-6.14	-8.67	-12.25	-5.76	-8.30
东吴嘉禾优势	4.02	6.64	-5.14	20.64	10.18	-10.51	20.43	211.41
东吴双动力	0.55	7.32	-10.63	20.91	-6.78	-18.92	21.40	35.55
东吴行业轮动	1.42	9.25	-1.59	30.87	-1.96	-23.36	30.12	-36.68
东吴进取策略	2.13	6.55	-1.07	22.17	12.93	4.44	23.14	59.64
东吴新经济	1.04	9.01	-3.86	21.82	7.80	-6.65	22.33	20.70
东吴安享量化	1.29	7.35	-6.83	18.40	6.23	3.40	18.82	68.43
东吴新产业	1.16	8.97	5.73	44.61	29.05	17.66	44.50	91.90
东吴多策略	1.39	8.58	-4.93	22.18	10.82	8.71	22.68	85.01
东吴优信 A	0.33	2.44	0.43	-3.17	-8.90	-7.14	-2.87	5.71
东吴增利 A	0.18	0.53	0.71	1.78	4.39	9.07	1.96	54.08
东吴配置优化	0.20	1.65	-0.52	25.80	0.34	-3.71	25.61	5.57
东吴中证新兴	2.48	8.50	-9.54	19.68	0.29	-13.76	19.26	3.40

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（下）

刘瑞

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：

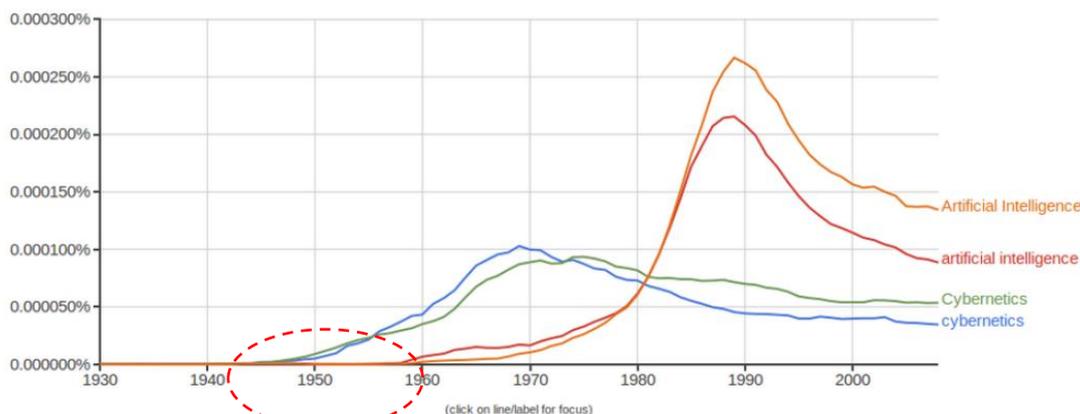
- ✓ 行业长期5-10年的空间有多大
- ✓ 行业中期3-5年的成长速度有多高
- ✓ 行业的竞争格局如何

只有到这三个问题的答案都符合我们的投资标准时才进入下一个环节的分析，若是这三个问题我们并非都有较确定的答案，或者并非三个答案都符合我们的投资标准，我们都会暂时放弃该行业的投资机会。

行业长期5-10年的空间有多大。这个问题的答案解决的是一个行业投资回报天花板的问题，我们的认知是存在局限的，行业的天花板越高就会给我们研判提供更大的容错空间亦即安全边际。这个问题很好理解，我们一直强调，二级市场权益投资和做实业本质上没有区别，都是通过企业实实在在的业绩带来回报，因此，换个角度想想，类似的，如果我们要去做实业创业，是不是也要进行市场调研，想去找一个市场空间有上万亿的大产业，而非仅有几十亿的小产业。举个例子，我们知道，对于一个产业链而言，最上游的加工设备制造、中游的零部件制造、下游应用产品制造的产值体量大概是每两者之间相差十倍。譬如，芯片制造的上游设备光刻机龙头 ASML 收入体量为 100 亿美金左右，中游的芯片设计制造龙头 INTEL 收入体量为 700 亿美金，下游的手机龙头 APPLE 收入体量为 2600 亿美金左右（芯片下游应用较分散，都加起来体量约为芯片的十倍量级）。对于企业家或投资者来讲，产业定位的不同会对后续回报产生巨大差异。

行业中期3-5年的成长速度有多高。倘若一个行业未来有很大的发展空间，然而中期3-5年内由于一些供其发展的必要条件还欠成熟，那么过早的投资于该行业可能会带来过高的时间成本，为投资者所难以接受，正如凯恩斯所言：“长期来看，我们都死了。”回顾人工智能过去60年的发展史能够使我们更有温度地理解这一点。

可以想象，若我们在20世纪60年代就投资了人工智能，我们将会遭遇到巨大的困难，甚至可能是很多次的灭顶之灾，纵使产业今天发展得如火如荼，估计我们早就成为先驱为后来者做了铺路石了。因此，对于产业生命周期投资时点的把握也很重要。



行业的竞争格局如何。前两个问题分别解决了产业长期天花板和中期产业生命周期投资时机选择的问题，归纳在一起是解决了产业可持续成长性的问题。竞争格局是要解决产业投资回报率的问题。若要获取长期可持续的较高回报率，所投产业必须具备合适的可持续成长性和较高投资回报率两个特征，缺一不可。通过美国航空业的例子我们可以很直观理解这个问题。

✓ 股神巴菲特在上世纪 80s 末 90s 初时被航空股坑过，其说过：如果你想成为百万富翁，你可以先成为千万富翁，然后再买入航空股

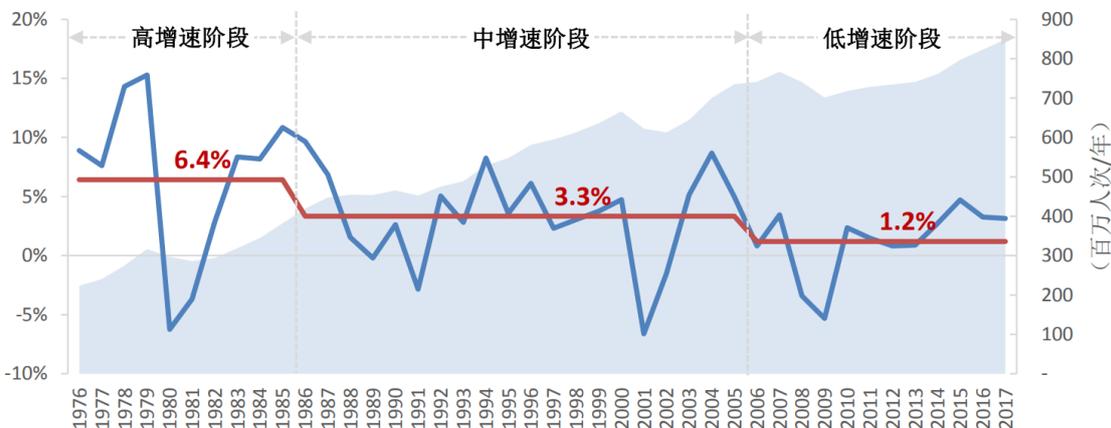
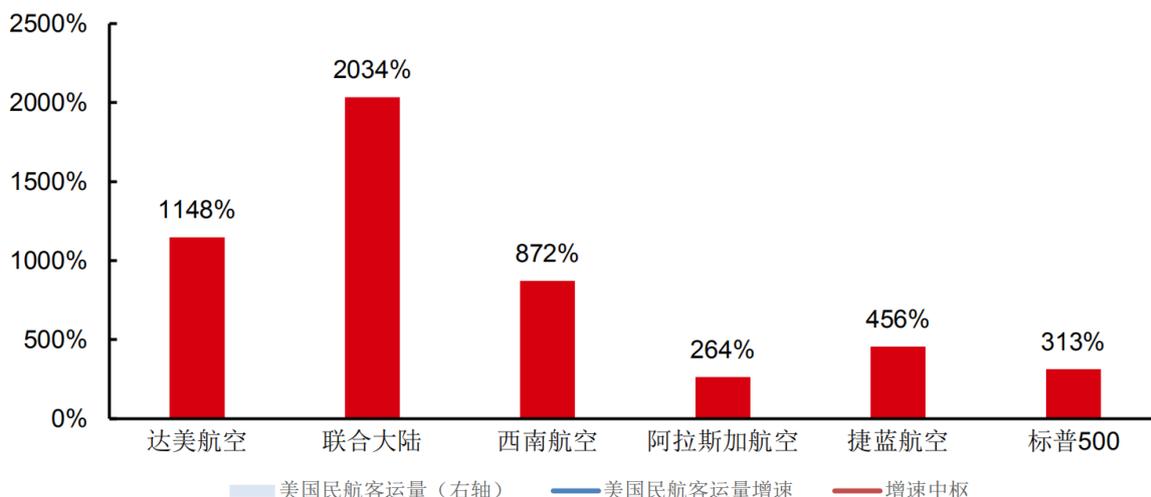
✓ 回顾过往 40 年美国航空业历史，可以分成三个阶段，1976-1985 的高速增长阶段、1986-2005 的中速增长阶段、2006 至今的低速增长阶段

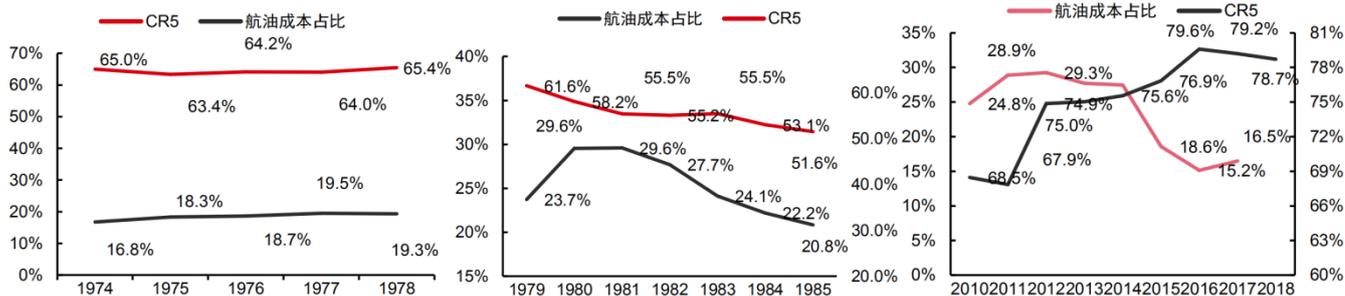
✓ 然而，一个事实摆在我们面前，那就是，在行业中高速成长期的 1978-2008 年，美国航空行业净利润累计亏损 500 亿美金，然而在行业低速成长的 2009-2017 年美国航空业累积净利润为 745 亿美金，其中上市的 6 家航司贡献了累计收益的 80% 以上

✓ 原因在于，回溯美国航空产业发展史我们发现，其发展历程三个阶段，1978 年前产业受到管制（期间 CR5 在 65% 左右）、1979-2008 年完全市场化竞争（期间 CR5 从 65% 大幅下滑至 51% 左右，产业经营利润率长期为负）、2009 年至今加速产业整合形成寡头垄断（期间 CR5 从 51% 大幅提升至 80% 左右），产业高额的盈利正是源于优化后的产业竞争格局

从美国航空业的例子可以管中窥豹地感知产业竞争格局对于投资回报率产生的巨大影响。

2009 年以来美国航空股获得持续超额收益(选取 2009 年 3 月 5 日为基点)





对于我们投资组合中的前十大重仓股而言，我们都能够在三分钟内简明扼要地将上述三个问题的核心内容讲清楚，然而这三分钟背后是我们至少 8-12 个季度甚至更长时间研究跟踪而后高度浓缩的成果。我们始终不懈努力寻找结构性的产业成长机会、挖掘随着时势不断自我迭代用最高效的方式和最低的成本长期创造最大价值的公司，基于此我们挖掘了寿险、高端白酒、零售药店、LED 车灯、廉价航空等产业的投资机会。

除了长期成长性产业的投资机会，我们同时也会基于自身能力圈对于由产业供需格局剧烈变化及估价受到严重情绪冲击至极端程度引起的产业投资机会进行把握，譬如 2015 年底 2016 年初的商品投资机会，当时我们对煤炭进行了持续强 CALL；黄金对于多数投资者是个鸡肋的资产，然而，基于我们对货币史、利率史、数个国家过往历次主要泡沫和危机、主要国家债务的研究，以及对黄金本身的资产属性、交易结构等方面的理解，近年来我们将黄金作为战略性配置之一。

在多年的行业配置工作中，我们走过不少弯路，一开始认为行业配置就是简单的统计回归相关计算再加上将行业研究员的访谈汇总起来，试图以月度或季度来做轮动调整以预测把握短期最强的板块，多年实践下来发现效果差强人意。后来，基于方法论的迭代试错，再加上我们对于越来越多的行业有了更多的积累和理解，方逐渐形成了现在的方法论。

行业配置策略5年累计跑赢基准188%



我们期待持续在实战中反思、打磨行业配置的方法论，基于此对组合的长期稳定收益做出贡献。

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：东吴基金转托管支持哪种方式？

答：东吴基金支持2种转换方式：一步转托管和两步转托管。代销机构客户申请转托管时，应先确认转出方销售机构和转入方销售机构（网点）支持的转托管方式，投资者只能采用双方同时允许的转托管方式办理。

问：办理转托管需要多长时间？

答：在“一步转托管”方式下，投资者于T日在转出方销售机构（网点）转出基金份额成功后，正常情况下，基金份额于T+1日到达转入方销售机构（网点），投资者可于T+2日起赎回该部分基金份额。注：跨系统转托管需T+3工作日完成。

问：为什么直销网上申购撤单后，申请资金不能当日到账？

答：网上直销是先实时划款将资金划入基金托管帐户，再确认交易申请。基金公司于第二个工作日收到交收行信息，方可依据上一工作日申购客户资金是否到账给予申购交易确认。对于客户提交的有效申购撤单申请，基金公司会收到二笔申请信息，一笔是申购申请，一笔是撤单申请。先处理申购，再根据客户提交的撤单申请将到账的客户申购资金退回客户申购登记的银行账号的指令发给基金托管行，由托管行将资金划给客户开户的代销机构总部，因此一般需要至少T+2个工作日左右才到账，所以当日交易撤单后资金无法在当日到账，请客户在做决定时要谨慎考虑。