



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。

基金周报

2019年7月22日

总第711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：下一阶段市场方向与配置方向（下）

东吴动态

- 东吴基金刘瑞：短期下探空间有限

常见问题

- 电子账单有哪几种频率？
- 目前的电子服务类型有哪些？
- 如何更改邮寄地址或其他联系方式？



扫一扫 关注东吴基金微信

基金数据

○ 一周净值

基金简称	2019-07-15		2019-07-16		2019-07-19		2019-07-18		2019-07-19	
	单位	累计	单位	累计	单位	累计	单位	累计	单位	累计
	净值	净值	净值	净值	净值	净值	净值	净值	净值	净值
东吴阿尔法	1.1990	1.1990	1.1910	1.1910	1.1940	1.1940	1.1820	1.1820	1.1940	1.1940
东吴鼎元双债 A	0.9400	0.9400	0.9400	0.9400	0.9420	0.9420	0.9410	0.9410	0.9420	0.9420
东吴鼎元双债 C	0.9350	0.9350	0.9360	0.9360	0.9370	0.9370	0.9370	0.9370	0.9370	0.9370
东吴新趋势	0.5180	0.5180	0.5180	0.5180	0.5140	0.5140	0.5120	0.5120	0.5140	0.5140
东吴移动互联 A	0.9000	0.9000	0.8990	0.8990	0.8910	0.8910	0.8870	0.8870	0.8910	0.8910
东吴移动互联 C	0.8910	0.8910	0.8900	0.8900	0.8820	0.8820	0.8780	0.8780	0.8820	0.8820
东吴国企改革	0.8870	0.8870	0.8870	0.8870	0.8890	0.8890	0.8840	0.8840	0.8890	0.8890
东吴安盈量化	0.8930	0.8930	0.8960	0.8960	0.8860	0.8860	0.8800	0.8800	0.8860	0.8860
东吴安鑫量化	1.0070	1.1260	1.0070	1.1260	1.0040	1.1230	1.0050	1.1240	1.0040	1.1230
东吴智慧医疗	0.8240	0.8240	0.8190	0.8190	0.8140	0.8140	0.8110	0.8110	0.8140	0.8140
东吴优益 A	1.0118	1.0118	1.0116	1.0116	1.0119	1.0119	1.0119	1.0119	1.0119	1.0119
东吴优益 C	1.0058	1.0058	1.0056	1.0056	1.0059	1.0059	1.0058	1.0058	1.0059	1.0059
东吴双三角 A	0.8652	0.8652	0.8623	0.8623	0.8539	0.8539	0.8504	0.8504	0.8539	0.8539
东吴双三角 C	0.8566	0.8566	0.8537	0.8537	0.8454	0.8454	0.8419	0.8419	0.8454	0.8454
东吴悦秀纯债 A	1.0346	1.0646	1.0348	1.0648	1.0358	1.0658	1.0355	1.0655	1.0358	1.0658
东吴悦秀纯债 C	1.0336	1.0636	1.0338	1.0638	1.0348	1.0648	1.0345	1.0645	1.0348	1.0648
东吴可转债	1.0260	0.8960	1.0250	0.8950	1.0280	0.8980	1.0250	0.8950	1.0280	0.8980
东吴沪深 300A	1.1566	1.1566	1.1516	1.1516	1.1527	1.1527	1.1408	1.1408	1.1527	1.1527
东吴鼎利 (LOF)	0.9200	1.2160	0.9200	1.2160	0.9210	1.2170	0.9210	1.2170	0.9210	1.2170
东吴嘉禾优势	0.7587	2.4787	0.7558	2.4758	0.7512	2.4712	0.7483	2.4683	0.7512	2.4712
东吴双动力	0.5983	1.6611	0.5967	1.6595	0.5933	1.6561	0.5890	1.6518	0.5933	1.6561
东吴行业轮动	0.5911	0.6711	0.5854	0.6654	0.5849	0.6649	0.5800	0.6600	0.5849	0.6649
东吴进取策略	1.0202	1.5402	1.0153	1.5353	1.0198	1.5398	1.0080	1.5280	1.0198	1.5398
东吴新经济	0.8590	1.2490	0.8520	1.2420	0.8500	1.2400	0.8410	1.2310	0.8500	1.2400
东吴安享量化	1.0130	1.5930	1.0100	1.5900	1.0100	1.5900	1.0010	1.5810	1.0100	1.5900
东吴新产业	1.9200	1.9200	1.9060	1.9060	1.9170	1.9170	1.8920	1.8920	1.9170	1.9170
东吴多策略	0.9834	1.7464	0.9807	1.7437	0.9793	1.7423	0.9703	1.7333	0.9793	1.7423
东吴优信 A	1.0458	1.0578	1.0461	1.0581	1.0436	1.0556	1.0422	1.0542	1.0436	1.0556
东吴优信 C	1.0061	1.0181	1.0063	1.0183	1.0039	1.0159	1.0026	1.0146	1.0039	1.0159
东吴增利 A	1.1430	1.4830	1.1430	1.4830	1.1440	1.4840	1.1440	1.4840	1.1440	1.4840
东吴增利 C	1.1330	1.4430	1.1330	1.4430	1.1340	1.4440	1.1340	1.4440	1.1340	1.4440
东吴配置优化	1.0397	1.2637	1.0375	1.2615	1.0372	1.2612	1.0333	1.2573	1.0372	1.2612
东吴中证新兴	1.0140	1.0140	1.0140	1.0140	1.0050	1.0050	1.0010	1.0010	1.0050	1.0050

基金数据

基金名称	2019-07-15		2019-07-16		2019-07-17		2019-07-18		2019-07-19	
	万份收益	7日年化(%)	万份收益	7日年化(%)	万份收益	7日年化(%)	万份收益	7日年化(%)	万份收益	7日年化(%)
东吴货币 A	1.0197	2.232	0.5738	2.253	0.5736	2.274	0.5868	2.295	0.5858	2.325
东吴货币 B	1.0857	2.484	0.6402	2.503	0.6386	2.521	0.6529	2.542	0.6517	2.571
东吴增鑫宝 A	0.5215	1.997	0.5373	1.954	0.5457	1.94	0.577	1.971	0.5962	2.012
东吴增鑫宝 B	0.5873	2.238	0.5984	2.197	0.6114	2.183	0.6457	2.215	0.6621	2.256

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 (%)	回报率 (%)	回报率 (%)	回报率 (%)	回报率 (%)	回报率 (%)	回报率 (%)	回报率 (%)
东吴阿尔法	-0.42	4.55	0.34	26.62	-8.44	5.11	26.48	19.40
东吴鼎元双债 A	0.43	1.51	0.32	-3.58	-8.63	-10.11	-3.78	-5.80
东吴新趋势	-0.39	3.42	-0.58	24.76	-8.54	-24.63	24.15	-48.60
东吴移动互联 A	-0.56	4.33	1.14	11.65	-17.58	-19.00	15.41	-10.90
东吴国企改革	0.23	3.49	-1.33	6.72	1.95	-10.83	7.37	-11.10
东吴安盈量化	-0.78	0.00	-6.04	12.72	1.37	-11.40	16.73	-11.40
东吴安鑫量化	-0.30	1.62	2.34	13.70	10.82	6.19	13.32	12.46
东吴智慧医疗	-1.09	3.30	-0.85	17.80	-9.35	-6.65	20.59	-18.60
东吴优益 A	0.05	0.47	1.24	2.06	3.40	0.00	2.42	1.19
东吴双三角 A	-0.76	1.90	-11.73	11.94	1.57	0.00	13.13	-14.61
东吴悦秀纯债 A	0.10	0.65	1.54	1.11	4.70	0.00	1.75	6.66
东吴可转债	0.39	1.58	-4.37	8.78	8.58	-1.32	12.47	-20.86
东吴沪深 300A	0.03	2.41	-6.64	18.84	7.65	-4.81	24.37	15.27
东吴鼎利 (LOF)	0.22	1.21	0.55	-6.21	-8.54	-12.20	-5.34	-7.90
东吴嘉禾优势	-0.63	1.95	-5.39	13.63	2.45	-9.28	16.63	201.58
东吴双动力	0.95	3.76	-8.07	17.58	-12.03	-21.12	19.54	33.48
东吴行业轮动	-0.44	4.45	-2.48	23.92	-9.05	-22.09	28.13	-37.65
东吴进取策略	0.69	3.85	-2.37	18.97	13.69	6.02	22.01	58.18
东吴新经济	-0.35	2.78	-3.30	14.71	2.66	-8.60	19.38	17.79
东吴安享量化	0.60	2.96	-6.48	13.10	1.41	2.36	17.31	66.29
东吴新产业	0.05	6.20	1.59	35.29	24.24	20.19	44.35	91.70
东吴多策略	0.38	3.67	-5.11	16.38	5.05	7.40	20.98	82.44
东吴优信 A	-0.05	1.90	1.03	-0.81	-10.08	-6.98	-2.98	5.60
东吴增利 A	0.09	0.53	0.88	1.51	4.28	8.85	2.14	54.35
东吴配置优化	-0.18	-0.70	-0.81	25.28	-8.89	-4.19	24.41	4.56
东吴中证新兴	-0.20	2.66	-11.45	12.54	-7.03	-13.29	15.92	0.50

数据来源: wind

东吴视点

○ 基金经理手记

下一阶段市场方向与配置方向（下）

刘 瑞

核心资产交易是否拥挤？

还清晰记得，2016年我还在做策略研究员负责行业配置的时候就经常被问及某个行业是否机构超配、交易过于拥挤的问题，当时的研究发现，某类投资品的中长期收益率与交易集中度并没有显著的相关性。

“机构超配、交易拥挤”到“股价大幅波动下跌”这个逻辑链条的推导并不严密，其中少了：

1. 由于投资者短期集中涌入某类投资品，导致估值短期泡沫化
2. 后续该投资品基本面被证伪、不及预期

如果少了上述两个环节，仅仅简单地认为“机构超配、交易拥挤”就认为股价将“股价大幅波动下跌”，那么就面临着由于基本面不断向上超预期而踏空的风险。

举个形象具体的例子。估计现在没人记得阿里2010年双十一的销售数据，那时候只有9.36亿，当时线上消费在消费品零售总额中占比可以忽略不计，其用了8年时间在2018年双十一实现了2135亿销售额，8年228倍，当前线上消费在社零总额中占比近20%。没有人会否认过去近十年阿里业绩成长给投资者带来的巨大收益，但若以“超配、拥挤”这样的视角出发的话，多年前肯定不会重仓持有至今。投资者无不追求企业业绩长期持续高速成长的圣杯，然而，若一个企业或者行业果真如此，那么十年后其空间和份额必将相比于今天大幅扩张，那么，今天的“超配”在多年后必将是低配的，真正的成长股站在明天看似合适的配置比例回头看今天一定是超配的。

在我们的投资分类中没有所谓的“核心资产”一说，既然市场这么称呼，我们这里也借用。市场近期对于核心资产有种以前看不起，后来看不懂，现在追不上的观念，低配核心资产的投资者对于其甚至狠得咬牙切齿。我们的想法是，投资不能看后视镜，如果仔细研究查看当前一些核心资产的价值的话，会发现在同一估值水平下，很多价值蓝筹的实际价值显著高于几年前。

举个例子，上世纪90年代中国出现了近15%的存款利率，此外还有国家给储户还有额外的对抗通胀的储蓄保值补贴也在15%左右，这样，那时候的利率高达20-30%，这也就给90s的寿险挖了后面需要用二十年填补的大坑。我们看到，经过近二十年对于90s窟窿的消化，龙头寿险公司的偿付能力大幅提升，经过连续多年重新厘定假设减值，龙头寿险的内含价值被做实，因此，今天某保险股h股0.5x的PEV相较于多年前0.5x的PEV是大幅低估的，可能仅相当于多年前0.2-0.3x的PEV。

同样的例子也发生在银行领域，几年前某股份制行的拨备覆盖还仅有180%左右，经过近几年行业向上周期不断将利润填补到拨备上，当前的拨备覆盖率大幅提升到300%+，同样的PB对应了不同的实际价值。

因此，估值不是一个简单的PE、PB、PEV或者PEG的数字，而是其背后真真切切所对应的价值为几何，切不可简单因为过去历史估值最低点是0.7就说当前0.8还有近12.5%的下跌空间，如果这样那投资也过于简单了。

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:电子账单有哪几种频率?

答:目前我公司提供月度、季度、年度三种。一般在每月、每季、每年的前三个工作日内发送。

问:目前的电子服务类型有哪些?

答:本基金公司的客户均享有信息订制的免费服务,投资者通过客服热线或网站“账户查询”进行信息补全并订阅。目前有以下服务供客户选择:

- 1) 主动推送类服务:交易确认、账户确认、东吴观点、生日祝福、节日祝福、活动公告、产品推荐,营销资讯等的短信和邮件服务。
- 2) 订制短信:持有基金日、周净值短信。
- 3) 订制邮件:持有基金日、周净值公告,东吴旗下所有基金周、日净值公告,对账单,投资研究周报,东吴基金晨报等。
- 4) 年度纸质对账单寄送服务。

问:如何更改邮寄地址或其他联系方式?

答:无论您是直销还是代销客户,都可以通过以下方式修改联系方式:

- 1) 邮寄:填写东吴基金客户对账单上“更改地址回执”,邮寄至:上海市浦东新区源深路 279 号东吴基金管理有限公司客户服务中心,邮编:200135。
- 2) 传真:将填妥的“更改地址回执”传真至:021-50509884。
- 3) 电话:拨打东吴基金客户服务热线 400-821-0588 (免长途费) 或 021-50509666 按 0 转人工服务,由客服人员为您修改。
- 4) 邮件:发送修改申请至东吴基金客服邮箱 services@scfund.com.cn 进行修改。