



# 基金周报

2020年4月13日

总第746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：什么样的策略能熬过这场危机

## 东吴动态

- 东吴基金刘瑞：知止而后有定唯有现金流不会辜负

## 常见问题

- 货币基金非交易日收益什么时候公布？
- 货币基金是保本的吗？
- 东吴货币A和东吴货币B的区别是什么？

 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](http://www.scfund.com.cn)

客服邮箱：[services@scfund.com.cn](mailto: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	2020-04-07		2020-04-08		2020-04-09		2020-04-10	
	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
东吴阿尔法	1.2620	1.2620	1.2510	1.2510	1.2580	1.2580	1.2530	1.2530
东吴鼎元双债 A	0.9790	0.9790	0.9790	0.9790	0.9810	0.9810	0.9810	0.9810
东吴鼎元双债 C	0.9700	0.9700	0.9690	0.9690	0.9710	0.9710	0.9710	0.9710
东吴新趋势	0.6190	0.6190	0.6210	0.6210	0.6200	0.6200	0.6070	0.6070
东吴移动互联 A	1.0830	1.0830	1.0850	1.0850	1.0830	1.0830	1.0620	1.0620
东吴移动互联 C	1.0710	1.0710	1.0730	1.0730	1.0710	1.0710	1.0510	1.0510
东吴国企改革	0.7990	0.7990	0.8030	0.8030	0.8040	0.8040	0.7740	0.7740
东吴安盈量化	1.0130	1.0130	1.0120	1.0120	1.0130	1.0130	0.9990	0.9990
东吴安鑫量化	1.1100	1.2290	1.1060	1.2250	1.1100	1.2290	1.1050	1.2240
东吴智慧医疗	0.9460	0.9460	0.9420	0.9420	0.9620	0.9620	0.9450	0.9450
东吴优益 A	1.0302	1.0502	1.0313	1.0513	1.0330	1.0530	1.0291	1.0491
东吴优益 C	1.0301	1.0401	1.0312	1.0412	1.0329	1.0429	1.0289	1.0389
东吴双三角 A	1.0316	1.0316	1.0234	1.0234	1.0382	1.0382	1.0257	1.0257
东吴双三角 C	1.0176	1.0176	1.0095	1.0095	1.0241	1.0241	1.0117	1.0117
东吴悦秀纯债 A	1.0746	1.1046	1.0776	1.1076	1.0765	1.1065	1.0712	1.1012
东吴悦秀纯债 C	1.0733	1.1033	1.0763	1.1063	1.0752	1.1052	1.0699	1.0999
东吴可转债	1.0640	0.9660	1.0630	0.9650	1.0660	0.9680	1.0580	0.9600
东吴沪深 300A	1.1236	1.1236	1.1186	1.1186	1.1210	1.1210	1.1129	1.1129
东吴鼎利 (LOF)	0.9590	1.2550	0.9600	1.2560	0.9610	1.2570	0.9620	1.2580
东吴嘉禾优势	0.8820	2.6020	0.8768	2.5968	0.8891	2.6091	0.8787	2.5987
东吴双动力	0.9187	1.9815	0.9152	1.9780	0.9212	1.9840	0.9105	1.9733
东吴行业轮动	0.7656	0.8456	0.7652	0.8452	0.7692	0.8492	0.7469	0.8269
东吴进取策略	1.2356	1.7556	1.2329	1.7529	1.2540	1.7740	1.2338	1.7538
东吴新经济	0.8840	1.2740	0.8840	1.2740	0.8870	1.2770	0.8650	1.2550
东吴安享量化	1.2370	1.8170	1.2290	1.8090	1.2340	1.8140	1.2270	1.8070
东吴新产业	2.1150	2.1150	2.0950	2.0950	2.1080	2.1080	2.0910	2.0910
东吴多策略	1.2064	1.9694	1.1985	1.9615	1.2054	1.9684	1.2001	1.9631
东吴优信 A	1.0903	1.1023	1.0917	1.1037	1.0939	1.1059	1.0920	1.1040
东吴优信 C	1.0458	1.0578	1.0471	1.0591	1.0493	1.0613	1.0474	1.0594
东吴增利 A	1.2950	1.6350	1.2970	1.6370	1.2980	1.6380	1.2980	1.6380
东吴增利 C	1.2780	1.5880	1.2800	1.5900	1.2810	1.5910	1.2810	1.5910
东吴配置优化	1.2150	1.4390	1.2124	1.4364	1.2237	1.4477	1.2100	1.4340
东吴中证新兴	1.1920	1.1920	1.1940	1.1940	1.2000	1.2000	1.1740	1.1740

## 基金数据

基金名称	2020-04-06		2020-04-07		2020-04-08		2020-04-09		2020-04-10	
	万份收益	7日年化(%)								
东吴货币 A	0.9652	1.26	0.3316	1.331	0.3316	1.331	0.3316	1.331	0.3316	1.331
东吴货币 B	1.1619	1.504	0.3966	1.575	0.3966	1.575	0.3966	1.575	0.3966	1.575
东吴增鑫宝 A	1.0382	1.362	0.346	1.43	0.346	1.43	0.346	1.43	0.346	1.43
东吴增鑫宝 B	1.2349	1.604	0.4117	1.673	0.4117	1.673	0.4117	1.673	0.4117	1.673

## 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	1.95	-6.84	-5.58	2.70	4.24	-14.82	-1.80	25.30
东吴鼎元双债 A	0.82	1.66	6.28	1.34	4.70	-7.19	7.33	-1.90
东吴新趋势	0.66	-7.33	0.50	9.17	17.18	-6.04	4.84	-39.30
东吴移动互联 A	0.28	-8.37	0.85	10.05	19.46	-5.85	5.78	6.20
东吴国企改革	-0.26	-12.54	-10.83	-6.18	-15.13	-15.59	-10.52	-22.60
东吴安盈量化	1.32	-9.84	-3.57	6.73	5.38	3.52	-0.40	-0.10
东吴安鑫量化	1.38	-3.58	-2.56	2.50	11.84	15.46	-2.04	23.77
东吴智慧医疗	2.83	-5.41	0.32	3.96	11.70	4.42	3.50	-5.50
东吴优益 A	0.71	-0.46	1.63	3.04	4.84	7.20	1.76	4.91
东吴双三角 A	1.67	-7.81	2.50	10.66	5.79	9.72	9.09	2.57
东吴悦秀纯债 A	0.37	0.32	1.78	2.63	4.99	0.00	1.79	10.31
东吴可转债	0.47	-3.11	-1.86	3.37	0.97	10.12	-1.49	-16.05
东吴沪深 300A	1.15	-8.52	-10.26	-4.62	-9.17	-12.37	-8.83	11.29
东吴鼎利 (LOF)	0.73	2.45	7.13	2.56	5.02	-4.75	8.09	-3.80
东吴嘉禾优势	1.89	-8.57	1.40	6.69	9.25	9.73	6.96	252.76
东吴双动力	0.98	-7.86	13.59	27.09	38.46	18.46	19.50	104.86
东吴行业轮动	0.04	-8.77	1.25	12.48	24.57	1.18	5.49	-20.38
东吴进取策略	2.59	-3.31	2.51	10.56	18.13	21.39	4.05	91.38
东吴新经济	0.82	-8.08	-6.18	-5.46	-3.35	-5.88	-6.08	19.87
东吴安享量化	1.83	-6.19	1.24	8.20	12.36	12.98	2.51	102.01
东吴新产业	1.70	-7.56	-4.69	2.90	13.89	20.10	0.24	109.10
东吴多策略	2.23	-6.97	0.14	7.12	15.48	19.35	1.45	123.57
东吴优信 A	0.87	0.10	1.72	0.59	5.49	-6.60	1.96	10.49
东吴增利 A	0.70	1.41	4.26	14.46	14.46	19.74	7.45	75.13
东吴配置优化	1.80	-2.95	-1.06	7.16	15.97	0.72	-0.30	21.98
东吴中证新兴	1.38	-8.99	-2.57	9.51	3.62	-4.32	1.38	17.40

数据来源: wind

## 东吴视点

### ○ 基金经理手记

## 什么样的策略能熬过这场危机

秦斌

基辛格说，新冠病毒大流行将永远改变世界秩序。新冠病毒对人类健康的攻击是暂时的，但它引起的政治和经济动荡可能会持续几代人。经济学家们普遍预测新冠对全球经济的影响远远超过 2008 年。全球化创造了巨额财富，但财富只是流到一些国家和少数人手中，造成收入差距加大、社会分化加剧，这造成了世界范围内的种族主义抬头、民粹主义盛行，全球化遭质疑，二战以来形成的国际秩序面临破坏性重构。

达利欧的历史范式研究成果显示：全球各国均陷入三个困局当中。其一，经济增长困局：全球经济体高负债率叠加低利率，将会极大限制全球各大央行刺激经济增长的能力；其二，内部冲突：各国内部巨大的贫富差距与相应的政治分歧，带来了不断恶化的内部社会与政治冲突；其三，外部冲突：中国作为一个不断发展且冉冉上升的世界强国，正在挑战过分扩张后显得力不从心的美国，这个过程中产生了很多地缘冲突与贸易冲突。回看历史，我们现在所经历的时期，相似度最高的是 1930-1945 年之间的时期。这段时期，美国的道琼斯指数经历了史诗级别的调整，这段时期，史上最优秀的股票作手之一利弗莫尔折戟沙场。

橡树资本的霍华德在备忘录里这样记载，近年来，投资世界具有以下特征：比平常更多的不确定性、极低的预期回报率、普遍偏高的资产价格、以及投资者为获得更高回报而加大风险偏好，总结一句话，目前的投资世界是一个充满冒险却又低回报的地方。他提出了一个口号“前进，但要谨慎”。

我们回看一下道琼斯历史上的 1929-1945 的表现。美国 1929 年衰退，道琼斯指数 1929 年 9 月 3 日到 1929 年 11 月 13 日，从最高点 381.17 点开始累积下跌 50 天，跌幅达 47.76%，而在之后的 106 个交易日内，从最低点 198.69 点，反弹 45.56% 到 297.30 点，反弹的位置略微超过下跌幅度的 50%。反弹过后，道琼斯指数继续下跌到 1932 年 7 月的低点 40.60 点，较高点下跌 90%。而 2020 年美国股市四度熔断，从 2 月 12 日到 3 月 23 日，道琼斯指数累积下跌 28 天，跌幅 36.5%，从高点 29568.57 点下跌到 18213.65 点，而此后反弹 15 天累积涨幅 21.99%，幅度也达到了下跌区间幅度的一半。问题是，这轮下跌，美股调整结束了么？美股大跌之后，阶段反弹幅度达到了下跌幅度的一半，但估值又回到偏贵的状态，标普 500 动态市盈率重新回到历史相对高位，而业绩下调的前景又是大概率事件，4 月 14 日开始，美股进入财报季并延续到月底，这会使得市场聚焦于基本面前景预判，美国经济衰退概率提升，财报季后，美股盈利预测或面临新一轮猛烈调整。悲观情况下，读者可以回看 1929 年

到1932年道琼斯指数的调整。

回到文章的标题，什么样的策略能熬过这场危机？我们从历史上在该时期最成功的投资者来分析。利弗莫尔在1929年通过做空赚取了数百万美元，他在大衰退的最低点道琼斯指数40.6点还在续写他的神话，但在连续窄幅整理中的1934年他二度破产，而1935年3月15日开始到1937年的3月4日，道琼斯指数在495个交易日里上涨了98.15%。而1933年5月18日到1935年3月27日的464个交易日里面，道琼斯指数呈现收敛三角形的震荡趋弱的整理过程，区间涨幅只有21.43%。在道琼斯指数暴跌90%以后的三年时间内，美股市场就像是一个漏气的皮球，每次下跌后反弹幅度越来越窄，道琼斯指数没有趋势性行情，呈现的是振幅越来越小的波动，利弗莫尔破产了，在3年多的时间里，市场微弱的波动区间再也没有给利弗莫尔东山再起的机会。

而勒伯在1920年到1970年的五十年里，书写了传奇。杰拉尔德·勒伯与《证券分析》的作者本杰明·格雷厄姆生活在同一时期，格雷厄姆1923年成立格兰赫基金，在基金运作一年半时，其投资回报率高达100%以上，但是在1929年开始的华尔街崩盘中，格雷厄姆几乎到了破产边缘。1935年格雷厄姆发表经典著作《证券分析》宣扬买入并持有的长期策略，而同一时期杰拉尔德·勒伯的作品《投资存亡战》与之一较高下，丝毫不逊色。勒伯的策略与格雷厄姆的策略属于两种迥然不同的投资风格。但，他确实是有记载的以最卓越的投资业绩熬过了1929年华尔街崩盘的投资人。

杰拉尔德·勒伯的策略其实就是有效的择时策略 + “掰手腕”的龙头股选股策略 + 严格的止损策略的量化策略。其与目前市面上大部分主动量化基金策略最大的区别在于组合持仓的分散度不同，前者持仓较为集中，而普通的主动量化基金持仓相对分散。而集中和分散这个度的权衡与基金经理择股能力息息相关。本公司旗下东吴智慧医疗量化策略基金从策略设计及产品运作上来说，和杰拉尔德·勒伯的策略有异曲同工之妙，有心者可适度参与，慎思之，明辨之，吾将笃行之。

## 东吴动态

### 东吴基金刘瑞：知止而后有定唯有现金流不会辜负

《上海证券报》

过去几个月来，市场持续震荡，低估值蓝筹股有所调整，在临近年终的情况下，不少投资者感到一些压力。面对市场波动，东吴新产业精选基金经理刘瑞内心依然平静，在他看来，股价短期波动并非风险，而是投资必须忍受的。

在《大学》里开宗明义：知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能得。在刘瑞看来，投资收益的来源是企业长期持续增长的自由现金流，而非估值波动驱动的股票波动，唯有现金流不会辜负，只有对投资的理解达到应有的境界，才能风物长宜放眼量，在市场波动时做到志向坚定。

#### 平静面对市场的波动

过去三个月来，市场局部热点活跃，与此同时，低估值蓝筹股价有所调整。从刘瑞管理的东吴新产业精选基金的净值走势看，截至12月4日，该基金净值为1.953元，同9月初的高点2.12元相比，回撤为9个百分点左右。不过，截至12月4日的年内回报仍为47.06%。

在过去几个月来的净值回撤过程中，刘瑞表示“内心比较平静”，因为“组合中的每一只股票在买入的时候，企业经营的中长期周期性波动以及短期由估值影响的股价波动，就已经纳入了我们的考虑之中。”作为基金经理，需要努力去评估企业微观中长期的收益风险，股价的短期波动是必须学会忍受的。

“股价短期波动并非风险，”刘瑞强调说，评判筛选投资标的的唯一衡量标准在于：其长期是否能够满足股东高质量、较好的回报要求。

刘瑞表示，在行业轮动频繁、短期占优风格转换、主题投资活跃的时期，我们专注做有利于创造中长期价值回报的工作。“从研究招股书、定期财报等第一手公开资料出发，坚持阅读自然科学、社会演进、人性心理、证券市场等经典著作，积淀有利于长期投资回报的知识。”

只有对投资收益来源有深刻认知，在面对市场波动时才能做到“知止而后有定”。在刘瑞看来，投资中门派招数众多，条条大路通罗马，重要的是找到适合自己的。“超长期持续、稳健的中等回报才是投资的圣杯，要实现这目标，核心是避免踩坑，一次重大失误就可能毁掉之前数十年积累的收益。”

#### 唯有现金流不会辜负

刘瑞笃信，投资收益根本源于长期持续增长的自由现金流，而非估值波动驱动的股价波动。在笃定投资之道后，股价短期波动就难以在心中荡起涟漪了。

刘瑞表示，对价值投资的信仰，源于对以下事实的深刻认知。

一是中长期高质量持续成长的稀缺。根据刘瑞的统计，A股上市公司能够在3年持续实现20%以上收入和利润增长的公司占比在10%左右，能够在3年持续实现30%以上收入和利润增长的公司占比仅为5%左右。在近800个具有成长标签的创业板公司中，刘瑞发现上市后业绩达到复合年均增速15%以上成长的公司数量仅为14个，占比不到3%。

二是复利的威力。刘瑞举例说，1626年印第安人将57.8平方公里的曼哈顿岛以24美元出售给荷属美洲新尼德兰省总督Peter Minuit，当前曼哈顿岛土地价值约为1-2万亿美元，由此看来Peter Minuit做了一笔非常好的生意。然而，如果印第安人将当时拿到的24美元用来做投资，在过去393年仅实现年均7%的收益率，那么，到今天当初的24美元则价值8.5万亿美元，这远高于曼哈顿岛当前的土地价值。从上百年的权益市场投资历史看，7%的名义年均复合收益率是不难获得的。

刘瑞透露，当前重仓的A/H两地上市的标的，A股股息率在4-5%以上，H股股息率为6-7%，保守估计长期的内生增长在15-20%，长期投资回报率就很清楚，“如果股价跌多了，还有机会用分红以更便宜的价格再投资，这只会提升我们的长期回报率而非降低，即便像巴菲特说的证券交易所关门几年，也丝毫不会影响最终的投资收益。”

低估值蓝筹股投资价值凸显

今年以来，东吴新兴产业基金的业绩表现不错。刘瑞表示，尽管净值不断上涨，但从收益归因情况看，站在年末时点回头看，所持有股票的估值几乎没有提升，“也就是说，今年组合的业绩几乎全部来自于持有公司业绩增长的推动，这是一种非常高质量的收益。”

2019年公募基金表现抢眼，整体回报超过30%。刘瑞坦言，像今年这样的业绩表现并不多见。历史统计数据显示，如果当年某只基金超过30%的收益，次年负收益的概率较大。

“从过往经验看，发生上述现象的原因是：当年短期股价如果是受估值驱动，次年因为业绩增长无法填补股价涨幅，导致股价向业绩回归；但从组合今年的投资回报看，几乎全部来自于业绩增长的推动，而非估值扩张，这与上述情况有着明显差异。”刘瑞分析说。

刘瑞坦言，自己并非原教旨主义的价值投资者，不排斥任何投资机会，虽然在科技和医疗等持续推动社会进步并创造巨大价值的产业里有深入研究，但在传统行业中，如果有高概率的年均25%回报的机会，也会去重仓出击，毕竟资本不长眼睛去区分所谓的“新经济”和“旧经济”。

当前被刘瑞视为的机会中，A股蓝筹股是其中之一。以上证50和沪深300为代表的宽基指数估值极低，站在当前时点看2020年的感觉，很像站在2018年底看2019年，处于底部区域的估值为我们提供了较好的收益风险比。

刘瑞分析说，从性价比看，低估值、高分红的传统周期行业龙头公司价值凸显，其股价已经 price in 了绝大部分悲观预期。市场就是这样，对于股价上涨的东西不断挖掘潜在乐观预期将其价格推得更高，而对估值趴在地上、存量价值就很丰厚的资产却拿着放大镜找毛病。投资需要在正确的非共识中寻找超额安全的超额收益机会。

刘瑞表示，股价短期波动更多的受到估值的影响，时间拉的越长，业绩增长的威力就会发挥的越明显，希望基金投资者将自己的投资期限与股票市场的投资期限合理相对应，这样才有利于长期通过公司业绩持续增长获取稳健复利回报。

## 常见问题

**问：货币基金非交易日收益什么时候公布？**

**答：**T+1 工作日公布 T 日收益，即： 双休日收益合并周五净值数据内，周一公布；节假日收益合并节假日前最后一天，开市第一个工作日公布。

**问：货币基金是保本的吗？**

**答：**货币基金不是保本型基金。但是在所有证券投资基金中，是风险相对较低的基金产品。在一般情况下，其风险与预期收益均低于一般债券基金，也低于混合型基金与股票型基金。

**问：东吴货币 A 和东吴货币 B 的区别是什么？**

**答：**东吴货币 A 是 1000 元起申购，货币 B 是 500 万元起申购。两者的销售服务费也不同，货币 A 是 0.25%，货币 B 是 0.01%。