

把握行业轮动规律，积极挖掘优势个股

——东吴行业轮动基金投资价值分析

天相投资顾问有限公司 基金研究组

东吴行业轮动证券投资基金（以下简称东吴行业轮动）设立于 2008 年 4 月 23 日，是东吴基金公司发起设立的第 3 只偏股型基金。该基金属于主动投资的股票型基金，主要通过对行业轮动规律的把握，侧重投资于预期收益较高的行业，并重点投资具有成长优势、估值优势和竞争优势的上市公司股票，追求超额收益，该基金自 3 月 17 日开始募集，于 4 月 17 日募集结束，共募集基金份额 31.73 亿份。

一、弱市中募集规模领先，成立后业绩表现良好

截止到 7 月 18 日，2008 年获批并已募集结束的偏股型基金共 28 只，平均募集规模仅 13.41 亿元，更有 14 只基金延长了募集期。而同样在弱市中发行的东吴行业轮动基金，凭借公司旗下其他偏股型基金优秀的业绩表现和基金管理人良好的风险控制能力赢得了广大投资者的积极关注，该基金不单在规定的时间内完成募集，并且募集规模高达 31.73 亿份，在今天的市场环境偏股型基金能募集这样的资金规模，实属不易。

从基金成立后的业绩表现来看，2008 年 7 月 18 日东吴行业轮动基金的单位份额净值为 0.8828 元，成立以来净值下跌 11.72%，而同期上证指数下跌 15.25%，同期的股票型基金平均下跌 12.60%，该基金成立后的业绩表现进一步的展现了基金管理人出色的投资管理能力。

二、把握行业轮动规律，挖掘被低估的高成长企业

东吴行业轮动基金的投资理念是把握行业轮动规律，投资优势公司股票，追求超额收益。在稳定快速发展的中国经济中，市场需求、技术进步、政策变动以及行业整合等因素变动均对各行业带来了不同的机遇和挑战，行业的周期性和结构性分化是中长期现象，在股票市场中表现为行业投资收益的中长期轮动。通过统计最近三年中每半年的行业涨幅也可以发现，领涨行业呈明显的轮动现象（如表 1）。

在每一个市场周期内都会有表现优于整体水平的优势行业，特别在当前的市场环境中，受国内外经济形势不明朗、产业资本参与市场定价等不确定性因素影响，市场的整体投资机会相对较少，而一些结构性的、优势行业的投资机会依然存在，所以只要通过科学的市场分

析和适时的投资决策就有望取得超额收益。

表 1：每半年度前五大领涨行业（2005 年—2008 年上半年）

2008 年上半年	2007 年下半年	2007 年上半年	2006 年下半年	2006 年上半年	2005 年下半年	2005 年上半年
农业	煤炭	贸易	金融	食品	石油	食品
煤炭	石化	综合	房地产	有色	石化	金融
化工	有色	化纤	石化	日用品	传媒	交通运输
软件及服务	通信	纺织服装	钢铁	机械	电气设备	商业
医药	钢铁	有色	通信	商业	有色	酒店旅游

选股策略上，东吴行业轮动基金首先从公司利润增长和股票估值水平两个维度，精选出持续增长，并且具有估值优势的股票作为初选股票池。在此基础上，该基金根据东吴企业竞争优势评价体系，选出具有竞争优势的股票作为股票池。东吴行业轮动基金的选股理念结合了定性和定量两种分析方法，综合考虑了公司的成长性、估值水平以及综合竞争优势，这一选股理念有望发掘具有较高安全边际的高成长个股。

08年上半年，A股市场出现幅度巨大的调整，上证综指下跌近48%，市场整体估值水平理性回归，重点行业的估值水平已经进入安全区域。对于以追求行业价值和成长为核心投资策略的轮动基金而言，当前的市场环境有利于发挥其优势。

三、基金管理人良好的风险控制能力，旗下基金表现出色

东吴基金管理公司成立于2004年9月，目前管理三只基金，其中包括两只股票型基金和一只混合型基金。公司旗下股票型基金东吴双动力基金历史业绩表现出色，2008年上半年上证指数跌幅高达48%，全部开放式股票型基金加权净值增长率为-37.38%，而东吴双动力基金净值下跌22.90%，在151只开放式股票型基金中排名第一位；在上扬市场行情中该基金也不落后，2007年该基金的净值增长率120.01%，超越同期上证指数23.35个百分点。旗下东吴嘉禾基金是一只混合型基金，设立于2005年2月1日，截止到2008年6月30日，该基金自设立以来的净值增长率为149.71%，超越同期上证指数19.58%。

综上所述，东吴基金公司是一家股票投资管理能力较强，规模处于成长期的基金管理公司，旗下管理的偏股型基金历史业绩表现出色。东吴行业轮动是该基金公司旗下的第三只基金产品，着眼于把握行业轮动规律和挖掘被低估的高成长个股。我们认为，在当前的市场环境中，对结构性的投资机会的把握更有望取得超额收益，建议具有风险承受力、追求长期超额收益的投资者可适当关注该基金。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室		
	电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层		
	电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层		
	电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座		
	电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室		
	电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C		
	电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014