



基金周报

2018年9月3日

总第672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：谈谈理论

东吴动态

- 东吴基金王文华：静待信用债机会出现

常见问题

- 何种基金适合进行定期定额投资？
- 如何把握基金投资时机？
- 保本基金一定保本么？

 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

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	2018-08-27		2018-08-28		2018-08-29		2018-08-30		2018-08-31	
	单位	累计								
	净值	净值								
东吴阿尔法	1.2270	1.2270	1.2380	1.2380	1.2250	1.2250	1.2030	1.2030	1.1860	1.1860
东吴鼎元双债 A	1.0200	1.0200	1.0200	1.0200	1.0180	1.0180	1.0160	1.0160	1.0140	1.0140
东吴鼎元双债 C	1.0200	1.0200	1.0200	1.0200	1.0180	1.0180	1.0160	1.0160	1.0140	1.0140
东吴新趋势	0.5310	0.5310	0.5350	0.5350	0.5320	0.5320	0.5230	0.5230	0.5120	0.5120
东吴移动互联 A	0.9750	0.9750	0.9720	0.9720	0.9630	0.9630	0.9500	0.9500	0.9310	0.9310
东吴移动互联 C	0.9660	0.9660	0.9620	0.9620	0.9540	0.9540	0.9410	0.9410	0.9220	0.9220
东吴国企改革	0.8550	0.8550	0.8520	0.8520	0.8500	0.8500	0.8500	0.8500	0.8500	0.8500
东吴安盈量化	0.8600	0.8600	0.8560	0.8560	0.8520	0.8520	0.8430	0.8430	0.8370	0.8370
东吴安鑫量化	0.9130	1.0320	0.9130	1.0320	0.9130	1.0320	0.9130	1.0320	0.9130	1.0320
东吴智慧医疗	0.8370	0.8370	0.8360	0.8360	0.8300	0.8300	0.8210	0.8210	0.8120	0.8120
东吴优益 A	0.9809	0.9809	0.9833	0.9833	0.9822	0.9822	0.9779	0.9779	0.9770	0.9770
东吴优益 C	0.9729	0.9729	0.9753	0.9753	0.9742	0.9742	0.9699	0.9699	0.9690	0.9690
东吴双三角 A	0.8088	0.8088	0.8157	0.8157	0.8126	0.8126	0.7990	0.7990	0.7890	0.7890
东吴双三角 C	0.8043	0.8043	0.8111	0.8111	0.8080	0.8080	0.7945	0.7945	0.7845	0.7845
东吴悦秀纯债 A	1.0243	1.0243	1.0245	1.0245	1.0248	1.0248	1.0254	1.0254	1.0257	1.0257
东吴悦秀纯债 C	1.0243	1.0243	1.0244	1.0244	1.0247	1.0247	1.0253	1.0253	1.0257	1.0257
东吴可转债	0.9770	0.8160	0.9780	0.8170	0.9750	0.8140	0.9700	0.8090	0.9700	0.8090
东吴深证 100	1.0660	1.0660	1.0639	1.0639	1.0598	1.0598	1.0494	1.0494	1.0444	1.0444
东吴鼎利 (LOF)	1.0180	1.3140	1.0190	1.3150	1.0190	1.3150	1.0190	1.3150	1.0190	1.3150
东吴嘉禾优势	0.7122	2.4322	0.7188	2.4388	0.7172	2.4372	0.7050	2.4250	0.6967	2.4167
东吴双动力	0.6213	1.6841	0.6225	1.6853	0.6161	1.6789	0.6084	1.6712	0.5998	1.6626
东吴行业轮动	0.5852	0.6652	0.5872	0.6672	0.5784	0.6584	0.5676	0.6476	0.5574	0.6374
东吴进取策略	0.8921	1.4121	0.8915	1.4115	0.8901	1.4101	0.8836	1.4036	0.8831	1.4031
东吴新经济	0.7880	1.1780	0.7880	1.1780	0.7810	1.1710	0.7720	1.1620	0.7640	1.1540
东吴安享量化	0.9770	1.5570	0.9800	1.5600	0.9720	1.5520	0.9660	1.5460	0.9580	1.5380
东吴新产业	1.5140	1.5140	1.5060	1.5060	1.4920	1.4920	1.4800	1.4800	1.4770	1.4770
东吴多策略	0.9232	1.6862	0.9253	1.6883	0.9173	1.6803	0.9103	1.6733	0.9018	1.6648
东吴优信 A	1.1348	1.1468	1.1335	1.1455	1.1312	1.1432	1.1289	1.1409	1.1256	1.1376
东吴优信 C	1.0953	1.1073	1.0940	1.1060	1.0917	1.1037	1.0895	1.1015	1.0864	1.0984
东吴增利 A	1.1040	1.4440	1.1050	1.4450	1.1050	1.4450	1.1050	1.4450	1.1050	1.4450
东吴增利 C	1.0960	1.4060	1.0960	1.4060	1.0960	1.4060	1.0960	1.4060	1.0960	1.4060
东吴配置优化	1.0600	1.2840	1.0706	1.2946	1.0595	1.2835	1.0394	1.2634	1.0252	1.2492
东吴中证新兴	1.0330	1.0330	1.0370	1.0370	1.0320	1.0320	1.0190	1.0190	1.0090	1.0090

基金数据

基金名称	2018-08-27		2018-08-28		2018-08-29		2018-08-30		2018-08-31	
	万份收益	7日年化 (%)								
东吴货币 A	0.6903	2.558	0.6671	2.558	0.6699	2.552	0.67	2.542	0.7371	2.559
东吴货币 B	0.7561	2.807	0.7331	2.805	0.7358	2.799	0.7361	2.789	0.803	2.806
东吴增鑫宝 A	0.745	2.832	0.7417	2.832	0.7321	2.747	0.7365	2.745	0.8382	2.794
东吴增鑫宝 B	0.8108	3.078	0.8074	3.079	0.7973	2.993	0.804	2.992	0.9046	3.042

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	-0.59	-7.05	-15.95	-18.66	0.76	9.01	-6.39	18.60
东吴鼎元双债 A	0.10	-1.27	-2.22	-3.89	-3.70	0.00	-2.03	1.40
东吴新趋势	-1.16	-6.91	-17.68	-21.35	-25.47	-36.32	-24.59	-48.80
东吴移动互联 A	-1.17	-11.08	-17.61	-16.28	-17.76	-6.71	-15.21	-6.90
东吴国企改革	0.00	-2.52	-2.52	-10.81	-16.99	-16.75	-14.14	-15.00
东吴安盈量化	-0.48	-5.74	-13.98	-13.62	-18.02	-20.59	-18.50	-16.30
东吴安鑫量化	0.00	0.00	-1.93	-7.59	-5.66	2.57	-8.43	2.26
东吴智慧医疗	0.12	-4.25	-14.80	-7.73	-8.76	-18.80	-11.93	-18.80
东吴优益 A	0.22	-0.12	-0.23	1.78	0.00	0.00	-2.67	-2.30
东吴双三角 A	0.15	-4.89	-10.86	-15.73	0.00	0.00	-21.39	-21.10
东吴悦秀纯债 A	0.08	0.05	2.14	2.57	0.00	0.00	2.57	2.57
东吴可转债	-0.21	-1.12	-1.52	-5.55	-11.66	-10.28	-2.61	-27.71
东吴深证 100	0.21	-4.86	-15.30	-20.15	-15.71	-11.11	-20.94	4.44
东吴鼎利 (LOF)	0.10	0.69	2.10	-3.69	-2.86	-0.39	-3.41	1.90
东吴嘉禾优势	0.49	-5.52	-8.33	-11.99	-20.23	-19.45	-21.52	179.70
东吴双动力	-1.06	-8.32	-17.39	-22.33	-26.21	-32.82	-23.95	34.95
东吴行业轮动	-2.45	-11.06	-18.91	-24.77	-30.68	-30.35	-28.83	-40.58
东吴进取策略	0.96	-3.30	-13.16	-8.91	-13.44	-14.07	-14.21	36.98
东吴新经济	-0.39	-6.03	-15.49	-17.49	-22.28	-25.02	-17.67	5.87
东吴安享量化	0.10	-4.58	-10.47	-11.13	-5.25	9.68	-11.87	57.73
东吴新产业	-0.47	-4.77	-11.18	-15.94	-13.98	-20.97	-16.03	47.70
东吴多策略	0.08	-3.84	-9.30	-9.22	-3.16	8.23	-10.35	68.00
东吴优信 A	-0.06	-2.55	-3.76	-2.97	-1.11	0.39	-1.03	13.89
东吴增利 A	0.09	0.27	1.75	2.70	4.64	9.51	3.56	49.09
东吴配置优化	-0.68	-7.42	-13.07	-12.37	-7.45	3.18	-13.40	3.35
东吴中证新兴	0.40	-6.40	-14.42	-17.09	-17.50	-11.57	-19.47	0.90

数据来源: wind

东吴视点

○ 基金经理手记

谈谈理论

曹松涛

1 谈谈理论

最近的市场跌的让人很沮丧。分析没有了用处，估值也没有了用处。估值明明已经很低了，为何还是跌个不停？

不能不反思。

反思的第一结果就是可能我们学习的理论是错的。从概念上错起。哪一个概念？经济学最核心的概念：均衡。（注：只要我还愿意谈均衡，那说明我还是学院派啊。）

经济学最核心的概念是均衡，这个理论的最高成就是 Arrow-Debreu 一般均衡理论，经济学皇冠上的明珠，是对瓦尔拉斯猜测的严格数学证明，核心的思想是给定技术、资源禀赋、偏好，在一组弱假设条件下（上半连续和凸性等，不动点定理的要求），一般均衡存在，所有价格存在。证明简洁优美。

这个是一般的抽象理论。不好用。于是有简化版，比如 CAPM，但你真的相信一个股票的收益率是由 beta 决定的吗？这太可笑了。

再反思：理论是对现实的摹写。

经济学的均衡有一般均衡和局部均衡两种，一般均衡是指所有市场同时均衡，局部均衡是指一个具体市场或者物品的均衡比如房地产、股市。逻辑上，局部均衡的存在以一般均衡存在为基础。

一般均衡不好用，局部均衡分析好用，然而，局部均衡并不能够从一般均衡里轻易推导出来。尝试过的人都知道这个问题的难度，有个人专门出了一本书，我认为解决不成功。

有可能局部均衡比一般均衡有更深刻的道理在。这两个概念并不一致。

按照张五常的看法，均衡处处存在，其实是取消了一般均衡，他自己也不喜欢均衡这个概念。真实世界的约束条件才是关键，对。不然 AH 溢价为何长期存在？尤其是有了沪港通和深港通之后。因子分析，尤其是多因子分析，表面上是一般均衡理论来的，实际上可能并不是；而是来自实际的局部均衡、更好用的理论，实际上更加 ad hoc。或可能，局部均衡的推出需要更复杂的理论而我们并不懂。

然而，如果我们放弃了均衡的概念，问题来了。

先说好处。好处是可以不用管，泡沫和崩溃应该是市场的常态，好的公司可以一直涨，不好的公司可以一直跌，这个市场并没有秩序感。但真的是这样吗？我十分怀疑。

坏处，除了秩序感，还有没有办法推断，期望收益的计算成了可疑的事情。拐点？对不起，只有势可以追踪，没法推断拐点。价值投资十分可疑。

2 猜想与解决方案

我认为，在概率的意义上，经济体系的遍历性存在程度，与这个体系的重要性程度成正比。在这个观点下，一个行业可能比一个行业内的公司更加有稳健性，因此组合投资胜出。

但我们也要允许有 ergodicity breaking 的情况存在，这可能对应着创造性破坏(熊彼特意义上)，对应着路径依赖与锁死，只不过是 ergodicity breaking 在短期的概率测度应该是 0(或者假设是 0)，这才是价值投资的信仰基础，你必须得自行想象无穷多的路径(如果你正在做期权的价格模拟)，然后认定一个。(注：1934 年，熊彼特带着一份未完手稿，登船前往哈佛任教。遗失多年之后，2005 年，这份手稿发表于著名的经济文献杂志。熊彼特在这篇文稿里拒绝承认自己早年(1911 年)成名作品“经济发展理论”确立的企业家创新原理，因为，他意识到，当新观念从旧世界涌现出来的时候，新的世界“突然”取代了旧的世界。他使用的语词恰好是“discontinuity”(不连续性)。参阅汪丁丁 2014 年《经济学思想史进阶讲义》)

短期重要。

短期意味着行为。行为意味着有限理性而这意味着可预测性。

我猜测，凯恩斯在《通论》第十二章谈长期预期状态时，其实是说，长期是很难猜的，虽然对决定投资非常重要，所以，长期体现在短期就是大幅度的心理波动，而这个大幅度的心理波动因为是有限理性的行为；而这在一定程度上可以互相抵消(遍历性的含义与定义)，这是短期内技术分析有效的理论根据。

长期内技术分析有效的根据，在这个视角下，应该是路径依赖与锁定，或者，自我实现的预言，或者索罗斯的 reactivity(反思性，思想对自身活动的反思，翻译成反身性，不太对)。我们通常知道，意志对结构的反抗，需要累积，才能够发生量变，这是长期不可预测性存在的基础。长期的技术分析有效，一定是被锁定在一个路径上。这太可怕了。

3 跟现在的市场有什么关系呢？

第一，所有的投资都需要信仰。无论是价值投资还是成长股投资，无一例外。押注均值回归一定要相信遍历性存在，否则遇到遍历性破缺的时候，你死定了。比如 08 年的花旗银行。但是，谁说信仰不需要与身共殉呢？

第二，既然需要信仰，其实现在这个时候投资需要赌点国运的。最彷徨无可依赖的时候才是最需要信仰的时候。回答这个问题(是否相信国运)，如同回答为何中国没有成为殖民地一样重要，一样难。

第三，我准备按照 David Aldous 的建议做:As a default, assume the future will be statistically similar to the past。类似我相信局部均衡缺乏理论基础，但好用，有点实用主义其实是信仰的态度(当你逼近理论的极限时就会产生信仰)，但我也要在短期内做好准备和技术活。技术活并不仅仅是技术分析，而是指我们的日常工作。

东吴动态

东吴基金王文华：静待信用债机会出现

《中国基金报》

今年以来，已有 20 多起债券违约事件发生。在东吴增利基金经理王文华看来，目前债券市场仍显信心不足，今年信用债将会以风险规避为主。

作为第五届英华奖“三年期纯债投资最佳基金经理”获得者，王文华曾担任过评级机构的分析员，她非常重视风险控制。

信用债目前以规避风险为主

在担任基金经理之前，王文华曾历任中诚信证券评估有限公司信贷评级分析员、联合证券股份有限公司投银行高级项目经理、中诚信证券评估有限公司债券信用评级高级分析师。

王文华认为，今年的大环境会对信用债走势有比较大的影响。由于债券的投资者大部分是风险偏好比较低的机构投资者，随着市场走势的调整，投资者对风险的承受能力也是在逐渐降低的。

“君子不立危墙之下，今年在信用债上一定是以风险规避为主。”王文华说。

在她看来，一些激进的基金经理已经完全空仓信用债标的，而稍微好些的基金经理也对 AA+ 评级以下的标的一律不投，这体现出市场对于风险的回避。

数据显示，截至 6 月底，今年来已有 20 多起债券违约事件发生，而 2017 年全年也有接近 50 起，债券违约逐渐“常态化”，而这对基金经理投资是不利的。王文华指出，不能过分依赖外部评级机构，很多企业被给予高评级是得益于自身的规模、业务体量等，但实际上更需要关注资金链、实际控制人等问题。

王文华指出，在选择标的过程中，无论是 AA+ 还是 AAA 标的，首要指标就是风险可控，尤其是从 2017 年开始，收益率不再成为优先选择标的的依据，对风险的考虑占比要更高一些。

她说：“我们更倾向于流动性较好的优质个券，一方面，在非常时期，流动性要备得更足一些；另一方面，即使是一些基本面没有问题的企业，由于外部给予了 AA 或者以下的评级，再融资渠道受到限制，也可能影响其正常的还款能力，对此，我们依旧会选择观望，短期不会盲目买入。”

在她看来，市场的风险偏好在逐渐降低，“信心仍不足，即使是一些高风险的私募基金也很少买入 AA+ 以下的标的，市场的需求仍在往高评级的标的集中。”

王文华认为，对信用债而言，目前基金经理最应该做的就是等待，等待机会出现。

信用债投资机会将逐步显现

王文华指出，企业还债的来源主要来自两方面：一是自身经营产生的现金流；二是外部融资，包括股权融资、债务融资等。虽然部分企业是由于经营不善导致债务违约的，但今年区别于往年，因信用紧缩导致的再融资环境恶化引发的信用风险事件占比更高。

“虽然信用紧缩对企业融资的影响会比较大，尤其对民营企业，但是违约的情况不会扩散到整个市场，毕竟今年国内经济表现仍有韧性，盈利及现金流状况也没有剧烈恶化，甚至还小有改善。所以市场对债市的情绪有一些过度悲观，假设有一些机构能够承受高收益高风险，其实反而是个机会。”她说。

王文华认为，在市场避险情绪趋于极致，所有机构一致性的追逐利率债和超AAA信用债，对民营企业及AA级企业债一刀切的规避，会造成优质的企业债券被错杀，而这也意味着良好的投资机会将逐步显现。“对目前债券市场的主流机构来说，规避所有信用风险是理性的选择，但不是最优的投资选择。市场缺少的是可以做出最优选择的投资者。”

过去几年债券市场刚性兑付的观念比较浓厚，且社会处于信用扩张的周期中，企业本身债务违约的风险也比较小。近年来，刚性兑付逐步打破，信用扩张周期逆转，经营不善的企业还款压力开始加大，但目前债券投资者的风险识别能力和风险偏好并没有随之提升，市场需要风险偏好更高的投资者群体。

对于走势向好的利率债，王文华也提醒要警惕过度情绪。“今年市场的流动性要好于去年，金融去杠杆已经进入中期阶段，可以看到除了今年4月末资金有些超预期的紧张外，大部分时候的资金利率水平都较去年有较大幅度的回落，资金面仍显宽松。另外，紧信用带来的经济压力也对债市基本面有利。”

王文华指出，目前经济虽有下行的压力，但韧性仍然较强，市场存在过度悲观的可能性。因信用违约带来的风险规避，也是利率债走强的重要原因，关注后续情绪修复可能带来的投资逆转。而美国经济走势向好，未来进一步的加息，收紧货币政策，都对我国利率债未来的走势带来不利的影响。

常见问题

问：何种基金适合进行定期定额投资？

答：“定期定额”的一大好处就是通过长期投资，来消除股市的波动性、降低风险，获取投资收益。所以，“定期定额”在震荡的行情表现尤其出色。进行“定期定额”投资，也最好选择波动程度稍大的基金品种，例如股票基金。

问：如何把握基金投资时机？

答：选择基金投资前，根据自身情况设定合理的收益预期，进而设定获利点和止损点。

基金投资重点在于完整的“资产配置”，搭配投资过程中的灵活调整，这样才能有效提升投资的胜算。以下两个原则可供投资者参考：a) 确定资金的投资期限：若投入的资金在一段时间后要赎回变现，建议至少半年之前就关注市场时点以寻找最佳赎回时机；b) 设立获利点和止损点：

问：保本基金一定保本么？

答：保本基金，是指在基金产品的一个保本周期内（基金一般设定了一定期限的锁定期，在我国一般是3年，在国外甚至达到了7年至12年），对投资者的本金提供100%或者更高、更低保证的基金，但若提前赎回，则不享受保本。保本基金在保本期内一般不接受申购，可以申购的部分资金也将不享受保本承诺，但可以赎回，因此保本基金也被称为“半封闭式基金”。保本基金适合风险承受能力比较弱的投资者投资或是在未来股市走势不确定的情形下投资，它既可以保障所投本金的安全，又可以分享股市上涨的收益，具有其特定的优势。但在保本周期之内提前赎回，并不一定保本。