

2005中国基金业金牛奖巡礼之五

易阳方的虚实之道

用投行的眼光买股票

翻开广发聚富基金在2004年的年报，在其前十大重仓股中，上海机场、长江电力、盐湖钾肥、烟台万华、贵州茅台、西山煤电、中远航运、深赤湾、抚顺特钢、盐田港，这些2004年的大牛股赫然在目。这是广发聚富持续调整持仓的结果：从基金成立到2004年2月份，易阳方重仓持有的都是大盘蓝筹，比如中国联通、中国石化等。从2004年2月份到3月份，易阳方开始卖出大盘蓝筹，持续买入烟台万华、贵州茅台、中远航运等成长型的股票，从价值型投资转向成长型投资。而2004年宏观调控开始后，易阳方的眼光又转向了消费类股票。

但在频频的转向中，何以能选中并坚定重仓持有这些市场上的“牛股”？在记者看来，这在很大程度上要归功于易阳方的投行经历。他们原本是股市的卖方，而今成为了股市的买方。角色转换了，但习惯没变，“就都是非常关心公司与行业基本面，关心上市公司的质地究竟如何。”易阳方笑着说。“其实投资股票从本质上就是分享企业成长，所以做投行就是卖那些好股票，做投资就是买那些好股票。”在访谈中，易阳方多次提到对上市公司的跟踪一词。这似乎是他工作的一种职业习惯。在其看来，他能选到这些牛股，也在于投资团队把主要精力都放在了对上市公司的跟踪调研上，而且要做得更细致深入一些。

如果投行的眼光与习惯是“实”，那么易阳

方在投资上还有“虚”的一面。除了投行的经历之外，易阳方在进广发基金之前，还从事过资产管理业务，曾经担任广发证券股份有限公司投资自营部经理。他回忆起这段投资经历最大的收获时说，“我对市场有敬畏之心。”他解释说，证券市场是个虚拟经济，千变万化，受到各种因素的综合作用，比如说一个公司或行业非常好，但它要受到市场的认同，也许会经历一段很长的时间。在这个市场上，每个人都不能保证自己的判断永远正确，所以一定要非常谨慎，注意投资风险的控制。多年的投资经历，让易阳方养成了一个习惯，即按基本面选股之后，如果股价涨得差不多了，即使其有可能还会往上冲一冲，但易阳方一般也会选择落袋为安。

一年两个15%的遗憾

谈及取得成绩的原因，易阳方的话很少，但谈到2004年投资的遗憾，易阳方的话匣子却不由得打开了。他与大多数的基金经理一样，总认为遗憾的事情比成绩多。

在2004年让广发聚富的持有人坐了一回过山车，这让易阳方至今还有些过意不去。“我们基金在2003年12月3日成立以后，经过较快的建仓和良好的运作，我们的累计净值在2004年4月份调整后收益均排名同业前列，从而荣获2004年‘开放式平衡型金牛基金’大奖。成立以来，广发聚富已实现6次分红，每10份基金份额累计实现分红1.40元。

易阳方，一个相貌憨厚的年轻人，就是广发聚富基金的“掌舵人”。他用他那略带长沙口音的普通话，向我们讲起了他的投资经。

如果投行的眼光与习惯是“实”，那么易阳

发聚富开始再度攀升，10月28日，广发聚富的累计净值再次上到1.1519元。

易阳方对其波动如此之大进行了深刻反思，力图在今后能够锁定收益。他认为首先是2004年对宏观调控的判断与分析有失误。当时虽然看到了宏观调控的趋势，但认为其影响只在于部分行业，所以只是减持了相关行业的股票，而没有在整个股票仓位上做出调整。同时调整的速度也不是很快，对宏观调控的调整大约7月份才完成，“如果当时调整能够快一些，幅度再大一些，业绩一定比现在更好一些。”易阳方总结说。

对于集中度高的问题，也是易阳方苦苦思索的问题。他觉得2004年持仓集中度高，也是导致净值波动性过大的问题。如果对某类公司集中度过高，那么一旦该公司与所属行业出现什么风吹草动，净值将会大幅下挫。而广发聚富基金的重仓股也多次为此出现过跌停的情况。

他反思说，在中国目前的证券市场，由于激励机制、治理结构等方面的问题，导致理想中尽善尽美的企业相当少，集中度过高，会存在较大的风险。易阳方表示，他今年已经开始调低广发聚富持仓的集中度，借此减轻基金净值的波动。“我们要考虑持有人对净值波动的承受能力。”他笑着说。“不能再出现一年两个15%的现象。”

2005年有信心做得更好

展望2005年，易阳方非常乐观，“今年比

2004年的机会更大。对于基金投资来说，2004年的市场环境无疑是最近几年来最困难的一年，基金运作难度相当大。但是在2004年那样困难的环境里，广发聚富依然做到了10%的收益，今年我们有信心做得更好。”

易阳方认为2005年的市场走势从指数走向上来看应该是前低后高，理由是今年很多制约证券市场发展的深层次的问题有望得到初步解决，当然解决这些问题的过程是一个政策不断试错的过程，是市场与政策博弈的过程，因而也是市场充满动荡的过程。另外，及时的宏观调控政策有力的缓解了国民经济发展中的矛盾，经济发展更加有序，同原来的担忧相比，2005年国民经济增长有可能超出预期。另外目前整体市场估值水平经过前几年的大跌已经回落到一个合理的水平。

易阳方认为，2005年主要的投资机会在于：有壁垒的企业如自然垄断、品牌消费品、有核心技术、提供面向大客户产品等，这些直接决定上市公司业绩是否具有持续性；处于景气低谷的周期性行业如水泥、电解铝、火电等；市场上有分歧，预示着风险与机会共存的行业如房地产和银行等；在易阳方看来，新股及增发、可转债，以及金融创新行为等，也将给基金的投资带来良好机会。易阳方认为2005年市场最大的风险来自两个方面：一是在解决证券市场发展的深层次的问题时，有关的政策决策可能会对市场带来大的冲击；二是经济高涨后期企业赢利能力波动有可能超过市场预期。

记者 易非 广州报道

2003年12月3日，广发基金管理公司的聚富基金成立，首发规模31.31亿，这也是广发基金管理公司管理的首只基金。

此后一年中，广发聚富基金的表现如同其名，为持有人带来了良好的收益。据统计，广发聚富在2004年净值增值7.44%，收益明显高于基金基准和同业平均水平，一年和半年的风险调整后收益均排名同业前列，从而荣获2004年“开放式平衡型金牛基金”大奖。成立以来，广发聚富已实现6次分红，每10份基金份额累计实现分红1.40元。

易阳方，一个相貌憨厚的年轻人，就是广发聚富基金的“掌舵人”。他用他那略带长沙口音的普通话，向我们讲起了他的投资经。

如果投行的眼光与习惯是“实”，那么易阳

广发聚富基金



2005年3月1日，吴宝应、黄建斌辞去基金经理职务，由易阳方一人继续担任。

广发聚富基金设立于2003年12月3日，是广发基金管理公司发行设立的首只开放式基金，截至2004年底基金份额为13.43亿元。

该基金为一只平衡型基金，投资上注重从股票基本面出发，应用价值投资理念挖掘

专家点评

行业优化配置 个股关注成长

广发聚富基金各季度末股票仓位均维持在65%-75%之间，平均股票仓位达70%，平均持股集中度59%，均高于同业平均水平，因此该基金是一只高风险高收益的基金，日净值收益率的波动性相对较高。在有限的股票仓位控制范围内，广发聚富基金顺应市场进行了适当的资产配置调整，但由于其股票仓位维持在较高水平，过去一年市场整体的深幅回调影响了其在同业中的择时操作业绩。

广发聚富基金通过行业周期来判断上市

公司的投资价值和投资机会，采取行业优化配置策略提升投资绩效，而不追求行业间的均衡配置。股票选择上，广发聚富基金注重从基本面出发，应用价值投资理念挖掘潜力股，兼顾价值和成长性。设立初期，广发聚富重仓持有的基本是大盘蓝筹股，比如上海机场、中国石化、长江电力、中国联通等；过去一年市场整体的深幅回调影响了其在同业中的择时操作业绩。

广发聚富基金坚持价值投资的同时适度关注成长性。灵活

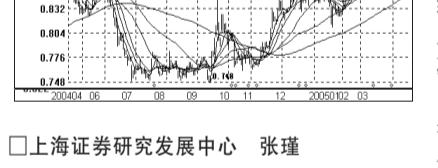
的股票操作思路使得广发聚富基金很快收到了成效，过去一年重仓股平均涨幅高出行业平均水平37.36个百分点。

凭借出色的选股操作，截止2005年3月31日，广发聚富基金2004年净值增长7.44%，明显高于基金基准和同业的平均水平。阶段业绩均表现稳定，一年和半年的风险调整后收益均排名同业前列。(点评:第二届中国基金业金牛奖评选专家工作小组执笔:于善辉)

一周点击

基金同德：

行业投资集中 净值稳步增长



上海证券研究发展中心 张瑾

上周基金市场宽幅振荡，截止周末，沪深基金指数分别报收于829.39点和755.11点，分别下跌1.51%和1.48%，跌幅小于同期沪深股指。

基金同德本周的净值并没有随股市下跌，反而小幅上升，仅有扬子石化一只。但同德短线操作依然较为频繁，2004年基金同德的净值同比上涨0.6%，而同期二级市场价格下跌0.64%，致使该基金的折价率又重新回到20%以上，在2007年底即将到期的20只基金中，同德的折价率处于第六位。

基本情况：基金同德是近几年长盛基金管理公司旗下表现最为优秀的一只封闭式基金，2001年8月1日在上交所上市。同德是由基金受益基金和粤东国债投资基金受让后改制扩募而成，基金规模为5亿份基金单位。该基金

主要投资于业绩能够持续高速增长的成长型上市公司，投资目标是在尽可能地分散和规避投资风险的前提下，谋求基金资产增值和收益最大化。

收益与分红：2003年基金同德净值增长16.15%，超越同期上证指数近6个百分点；2004年同德净值增长6.61%，而同期上证指数下跌15.40%；2005年至今，上证指数下跌3.91%，而同德净值逆势增长8.01%。与此同时，同德在同类基金中的排名也有了大幅提升，2004年以来同

德在封闭式基金中的净值增长排名一直保持在前10名之内。由于2003年以前欠账较多，单位净值低于面值，同德2004年以前一直未分红，2004年这一被动情况才得以彻底改变，年末每基金单位实现分红0.06元，目前单位基金净值1.173元，仍具有很强的分红潜力。

资产配置和选券：2003年四季度以后，同德保持了较高的股票持仓比例，股票持仓一直保持在74%以上。2004年四季度股票持仓比例较前三个季度略有减少，为74.26%。在股票持仓品种方面，经过前三个季度较大幅度的调整以后，2004年四季度基金同德的十大重仓股变化不大，新面孔不多，仅有扬子石化一只。但同德短线操作依然较为频繁，2004年基金同德的股票周转率远高于封闭式基金的平均水平。

具体来看，2004年四季度基金同德对中集集团、中化国际、上港集箱等交通运输类股票进行了不同程度的逢高减持，而对宏达股份、武钢股份、兖州煤业、世茂股份、扬子石化等有色金属、钢铁、煤炭、房地产、石化类股票进行了增持。

投资集中度：2004年二季度以后，基金同德十大重仓股占股票投资的比例基本保持稳定，四季度为57.2%，接近封闭式基金的平均水平。但与此同时，2004年基金同德行业投资逐步集中，前三个行业占股票投资的比重一直大于上升之中，四季度较三季度又大幅上升4个百分点，达到61.35%，超出封闭式基金平均水平10个百分点。而从基金公司角度来看，同德的重仓股票基本都为旗下基金共同持股。在股票市场处于弱市中，集中持股对稳定的净值具有很大作用。

收益与分红：2003年基金同德净值增长16.15%，超越同期上证指数近6个百分点；2004年同德净值增长6.61%，而同期上证指数下跌15.40%；2005年至今，上证指数下跌3.91%，而同德净值逆势增长8.01%。与此同时，同德在同类

基金中的排名也有了大幅提升，2004年以来同

连遭赎回 富国天益规模缩水七成

“越优越小”基金尴尬何日休

富国天益基金各季度末股票仓位均维持在65%-75%之间，平均股票仓位达70%，平均持股集中度59%，均高于同业平均水平，因此该基金是一只高风险高收益的基金，日净值收益率的波动性相对较高。在有限的股票仓位控制范围内，广发聚富基金顺应市场进行了适当的资产配置调整，但由于其股票仓位维持在较高水平，过去一年市场整体的深幅回调影响了其在同业中的择时操作业绩。

广发聚富基金通过行业周期来判断上市

公司的投资价值和投资机会，采取行业优化配置策略提升投资绩效，而不追求行业间的均衡配置。股票选择上，广发聚富基金注重从基本面出发，应用价值投资理念挖掘潜力股，兼顾价值和成长性。设立初期，广发聚富重仓持有的基本是大盘蓝筹股，比如上海机场、中国石化、长江电力、中国联通等；过去一年市场整体的深幅回调影响了其在同业中的择时操作业绩。

广发聚富基金坚持价值投资的同时适度关注成长性。灵活的股票操作思路使得广发聚富基金很快收到了成效，过去一年重仓股平均涨幅高出行业平均水平37.36个百分点。

凭借出色的选股操作，截止2005年3月31日，广发聚富基金2004年净值增长7.44%，明显高于基金基准和同业的平均水平。阶段业绩均表现稳定，一年和半年的风险调整后收益均排名同业前列。(点评:第二届中国基金业金牛奖评选专家工作小组执笔:于善辉)

公司的投资价值和投资机会，采取行业优化配置策略提升投资绩效，而不追求行业间的均衡配置。股票选择上，广发聚富基金注重从基本面出发，应用价值投资理念挖掘潜力股，兼顾价值和成长性。设立初期，广发聚富重仓持有的基本是大盘蓝筹股，比如上海机场、中国石化、长江电力、中国联通等；过去一年市场整体的深幅回调影响了其在同业中的择时操作业绩。

广发聚富基金坚持价值投资的同时适度关注成长性。灵活的股票操作思路使得广发聚富基金很快收到了成效，过去一年重仓股平均涨幅高出行业平均水平37.36个百分点。

凭借出色的选股操作，截止2005年3月31日，广发聚富基金2004年净值增长7.44%，明显高于基金基准和同业的平均水平。阶段业绩均表现稳定，一年和半年的风险调整后收益均排名同业前列。(点评:第二届中国基金业金牛奖评选专家工作小组执笔:于善辉)

富国天益净值走势图后，可以发现今年3月中旬后富国天益走势明显强于2004年末持有股的整体表现，考虑到现金等因素，这一效应很可能更强些。初步推断，天益在应付赎回和分红同时，依然能将资金进一步调整、集中到其看好的股票中，且这些持有品种近期表现不错，可见这一策略在实际操作中得到了比较好的效果，一定程度克服了赎回产生的“负效应”。这也是其规模缩减，但业绩依然保持稳健增长的原因。

“类天益”效应不可忽视

进入4月以来，沪深两市在利好预期下，沿着近6年来的低位1162点上行，同样，开放式基金的净值也开始回升，众多长期低于1元单位净值基金开始“浮出水面”。对长期抱持牢靠之苦的“基民”或“基狗”们，眼下的一举一动令人关注。

截止4月15日，有8只基金净值超过1.1元，57只在1.0—1.1元之间，考虑到开放式基金一般投资者进出3%的成本因素，1.03—1.04元便成了一个盈亏平衡点。而实际超过1.03元的基金总数也有40只，其中不乏去年成立的表现不错的基金，如上投摩根中国优势、银华道琼斯88精选、易方达积极成长等。而这些基金机构投资者的持有比例均大于50%(见表)，他们对后市判断而采取的行动将决定这些基金的规模变动趋势，另外，一些“保本型”基民的思维作用也不可忽视。除非基金持有人对后市作出了比较乐观的判断，采取继续持有的策略，否则，如果不考虑新增资金申购因素，基金自身“体内失血”将难以避免。

制度和观念变革是关键

“业绩越好，规模越小”与“规模和业绩之关系”在某种程度上有些许关联，但更多的是探究基金持有人投资行为的范畴。基金持有人对基金的申赎都是法律赋予的权利，无可指责。笔者认为整个基金业一方面应提高基金运作水平，给予绩优基金提供良好舆论和氛围，引导基金投资者流向具有历史绩效的“优基”。其次，普及基金知识，逐渐改变投资者仅以“价格”因素作为唯一购买标准等不成熟观念。

更重要的是，管理层包括整个股市各个要素应该加强对股市的呵护，促进制度变革和问题的解决，促使投资者信心恢复，以改变各种因素造成的基本基金投资人“短期性”投资行为。这也是根本解决之道。

制度和观念变革是关键

“业绩越好，规模越小”与“规模和业绩之关系”在某种程度上有些许关联，但更多的是探究基金持有人投资行为的范畴。基金持有人对基金的申赎都是法律赋予的权利，无可指责。笔者认为整个基金业一方面应提高基金运作水平，给予绩优基金提供良好舆论和氛围，引导基金投资者流向具有历史绩效的“优基”。其次，普及基金知识，逐渐改变投资者仅以“价格”因素作为唯一购买标准等不成熟观念。

更重要的是，管理层包括整个股市各个要素应该加强对股市的呵护，促进制度变革和问题的解决，促使投资者信心恢复，以改变各种因素造成的基本基金投资人“短期性”投资行为。这也是根本解决之道。

制度和观念变革是关键

“业绩越好，规模越小”与“规模和业绩之关系”在某种程度上有些许关联，但更多的是探究基金持有人投资行为的范畴。基金持有人对基金的申赎都是法律赋予的权利，无可指责。笔者认为整个基金业一方面应提高基金运作水平，给予绩优基金提供良好舆论和氛围，引导基金投资者流向具有历史绩效的“优基”。其次，普及基金知识，逐渐改变投资者仅以“价格”因素作为唯一购买标准等不成熟观念。

更重要的是，管理层包括整个股市各个要素应该加强对股市的呵护，促进制度变革和问题的解决，促使投资者信心恢复，以改变各种因素造成的基本基金投资人“短期性”投资行为。这也是根本解决之道。

制度和观念变革是关键

“业绩越好，规模越小”与“规模和业绩之关系”在某种程度上有些许关联，但更多的是探究基金持有人投资行为的范畴。基金持有人对基金的申赎都是法律赋予的权利，无可指责。笔者认为整个基金业一方面应提高基金运作水平，给予绩优基金提供良好舆论和氛围，引导基金投资者流向具有历史绩效的“优基”。其次，普及基金知识，逐渐改变投资者仅以“价格”因素作为唯一购买标准等不成熟观念。