

2005中国基金业金牛奖巡礼之五

# 易阳方的虚实之道



广发聚富基金经理 易阳方

□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。数据统计,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。

## 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,是广发基金公司发行设立的首只开放式基金,截止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

潜力股,兼顾股票的价值和成长性。

设立之初,广发聚富基金由吴宝应、易阳方和黄建斌等三人共同担任基金经理,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。

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月份就达到了1.15元。”但是,在2004年4月8日,广发聚富的累计净值上到1.1665之后,随着大盘的回调,其累计净值调头向下,就在6月25日,广发聚富的累计净值还跌破了1元的面值,这也是广发聚富基金在2004年全年的最低点,自此,广

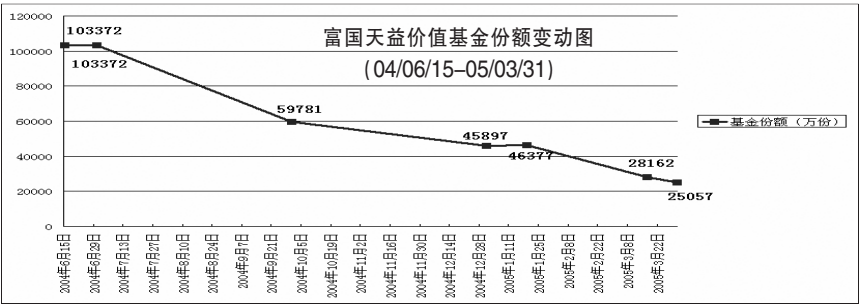
发聚富基金通过行业周期来判断上市

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,而并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;04年一季度末,广发聚富开始减持大盘蓝筹股,增加烟台华华、贵州茅台等成长型较好的股票,在坚持价值投资的同时适度关注成长性。灵活

连遭赎回 富国天益规模缩水七成

基金市场

## “越优越小”基金尴尬何日休



□翁嘉鸣

至4月15日,沪深综指依然位于去年年收盘的下方,但是大部分基金不仅表现远远跑赢大盘,同时实现了绝对收益,一些基金今年增长率更是超过10%。

### “状元”基金连遭大比例赎回

富国天益作为成立不到1年时间的基金,截止15日净值1.1177元,成立来累计净值高达1.1977元,成为今年以来增长最快的基金。可以说,“富国天益”已经成为富国基金这家“老”基金公司的“荣耀”和“品牌亮点”。

但是这一季度的“状元”基金,却一直“饱受”巨额赎回之苦。

富国天益作为富国的第三只开放式基金,成立于去年6月中旬。在股市节节下落,投资者对股票基金兴趣大幅下降的情况下,募集金额103.4亿元。

从富国天益的运作结果看,基金管理人应该是非常满意。但是,令管理人苦恼的是,基金规模缩水几乎是伴随着天益“诞生”后的整个过程。天益成立之初尚有10亿多份,于9月上旬开放日常申购,到04年三季度末,基金份额已经减少到5.97亿份,比成立之初减少四成;至去年年末又减少到4.59亿份。进入2005年后,这一现象继续出现,并且有扩大趋势;从该基金分红公告中透露的信息可以看出,该基金除了在2005年年初一度出现小幅净申购外,一直处于净赎回状态,整个3月中旬就净赎回3000万份,超过基期总份额10%,到3月30日天益份额已下降至2.51亿份,如考虑分红结转份额因素,恐怕实际下降数额可能还要多些。不管如何,富国天益已经“无奈”地跻身最小股票基金的行列。

### 分红难留住有人

由于富国天益价值业绩出色,净值长期高

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,“如果当时调整能够再快一些,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,导致理想中善尽美业的企业相当少,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的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。

## 行业优化配置 个股关注成长

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,考虑到现金等其他因素,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”。对长期饱受套牢之苦的“基民”和“基构”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新基金,如上证摩根中国优势、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持有的比例均大于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。

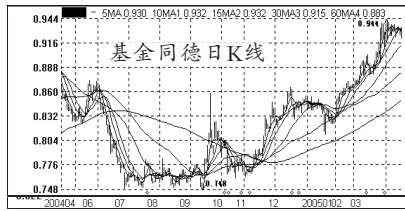
### 制度和观念变革是关键

“业绩越好,规模越小”与“规模与业绩之关系”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购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等不成熟要素。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金投资人“短期性”投资行为。这也是根本解决之道。

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%,跌幅小于同期沪深深指。基金同德本周的净值并没有随股市下跌,净值逆市上涨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。同德是由金券受益基金和粤东国债投资受益凭证改制扩募而成,基金规模为5亿份基金份额。该基金定位于成长型基金,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%,而同德净值逆市增长8.01%。与此同时,同德在同类基金中的排名也有了大幅提高,2004年以来同

### 部分高于面值及个人比率较低的基金

基金品种	最新单位净值(元)	04年末个人比率	基金品种	最新单位净值(元)	04年末个人比率
鹏华普天收益	1.0520	20.74%	易方达平稳增长	1.1910	36.52%
嘉实理财稳健	1.0510	16.18%	嘉实理财增长	1.1860	29.08%
国泰金先行精选	1.0420	7.91%	景顺长城优选股票	1.1674	9.05%
银华道琼斯88精选	1.0415	48.06%	易方达策略成长	1.1600	32.13%
宝康债券投资	1.0399	16.81%	嘉实成长收益	1.1276	9.49%
招商安泰股票	1.0382	21.71%	宝康消费品	1.1197	35.92%
招商银行业精选	1.0379	34.62%	富国天益价值	1.1188	24.95%
湘财合丰稳定	1.0374	7.26%	南方稳健成长	1.1088	28.30%
华夏回报	1.0370	39.42%	景顺长城动力平衡	1.1011	29.90%
上投摩根中国优势	1.0355	37.77%	海富通精选	1.0992	16.56%
湘财成长丰长	1.0349	18.94%	银华优势配置	1.0940	10.52%
宝康灵活配置	1.0331	34.40%	银华优势企业	1.0674	19.80%
中融颐华债券	1.0099	39.92%	湘财合丰周期	1.0625	20.84%
富国动态平衡	1.0049	29.26%	国泰金鹰增长	1.0600	30.53%
			诺安平衡	1.0522	38.28%

截止2005年4月15日

股市有风险, 谨慎重入市。 本版股市分析文章, 属个人观点, 仅供参考, 股民据此入市操作, 风险自担。