

# 解密 QFII 之富通扬子基金

## 30 个月 430% 收益的长期投资

继一个月前,基金周刊推出《直击中国最大 QFII 机构》——马于利投资管理公司的报道之后,本期 QFII 版再度推出另一家重量级 QFII 机构——规模超过 20 亿美元的富通基金(Fortis Bank SA/NV)投资团队的采访。

**QFII 为什么采取相对集中的投资策略,低换手率、长期持有的策略,何以能在目前市场获得高回报,现阶段 QFII 的投资动向?他们最新的投资观点是什么?一切尽在本文之中。**

◎本报记者 周宏

谈起 QFII 的投资经理,很多人的直觉是蓝眼睛、高鼻子的外国人,要么就是一口夹带着纯正广东音的普通话的香港同胞。其实规模最大、业绩最好的 QFII 基金大都操持在 A 股市场自己培养的投资经理之手。

在 QFII 机构群聚的上海金茂大厦的 33 层,海富通基金的投资团队以投资咨询顾问身份打理着富通旗下 QFII 投资已经两年多了。目前,这支团队担任顾问的投资组合包括富通扬子基金(18 亿美元规模),富通小盘基金(逾 1.5 亿美元),Primer 中国 B 股基金(逾 1.6 亿美元),以及韩华集团(韩国最大金融财团之一)的中国股票基金(6000 万美元规模)等。海富通股票组合管理负责人陈家琳正是其中规模最大的扬子基金的投资主管。

### 赎回并非看空 A 股

接受采访时,陈家琳刚完成了最新一期的基金月报,截至 6 月 15 日,富通扬子基金成立 2 年半,基金净值增长了 431%,期初 1000 欧元一单位的基金,最新的净值已经增长到了 5313 欧元,累计收益率超越业绩基准 98%，“净值增长了 400%以上,对于部分基金投资者来说,已经远远超越了预期目标。这确实引起了一定比例的赎回”陈家琳肯定了 QFII 基金前期遭遇赎回的说法。

不过,这个比例并不大,陈家琳透露,今年上半年的富通基金的实际赎回量在 10%左右,而且,很多赎回份额已经被新的投资者接盘或“预定”。实际影响更小。

至于 5 月 30 日前后,QFII 大肆出货的传言,则是没影的事情。陈家琳透露,扬子基金在大跌前后,仓位一直保持在 90%以上,仅由于流动性要求,有过 3 个百分点的微幅调整。

“自扬子基金成立以来,无论申购赎回,



我们始终保持着极高的股票仓位,A 股市场的投资机会,我们是长期看好的。”陈家琳说。

### 相对集中 长期持有

陈家琳管理 QFII 基金的理念,怎么听都和目前市场流行的“短、平、快”的投资手法相异。

“我们大部分品种的持有期限是一年上下。去年我们基金的换手率是 78%。今年至今不到 100%。”与同期股票型基金 502%的行业平均换手率相比,富通扬子基金要低得多。

另外,富通扬子基金在个股配置上也采用相对集中的策略,大部分股票的配置规模在基金净值的 2%~5%之间。基金一般同期配置的股票个数在 40~50 个左右。成立两年半来,涉足的股票大约只有一百来只。

陈家琳认为,QFII 基金应该配置真正有信心的长期品种。没有信心重仓持有的根本不应纳入组合。至于选择 2%~5%的配置比例,是因为太少不足以提供贡献,过高则影响组合整体

风险的控制。

而这种“长期持有、相对集中”的投资风格,业绩效果出人意料。即便是公认行情难做的今年上半年,富通扬子的收益率也已经超过 100%,如果是 A 股市场的公募基金,这样的表现可跻身今年前十位了。

### 消费服务占半壁江山

能够进入富通基金组合的品种,都要是陈家琳能看中的中长线品种。“治理结构好,管理层出色,投资逻辑有说服力,估值合理”这是他挑股票的 4 个原则。

富通扬子基金目前组合里多半是白的不能再白的“大白马”。万科、中国石化、长江电力、贵州茅台、五粮液等等。当然还有一些他看中的成长空间特别大的高成长股。

不过,一切品种都必须符合富通扬子基金的契约要求,按照约定,扬子基金持有的股票不能超过上市公司流通盘的 5%。此外,对于包括基金换手率、分散度,QFII 基金的持有人也有要求。

这无形中强化了 QFII 基金长期持有的精神,“很多股票,我们通过长期持有成本已经摊的很低,比如南方一家房地产股,持仓成本已经摊薄到 2 元多,我们依然有充分的信心继续长期持有。”陈家琳很自豪于其长期持有的本领。

从长期角度出发,陈家琳现在最看好消费和服务,尤其是金融服务业(依照国外行业分类)。他坦承上述股票占了组合的半壁江山。采取这个投资方针主要是因为消费和服务的增长趋势比较清楚,不像投资品或者周期品景气波动那么剧烈。

“现在有些机构是猜下一周或下一个月的市场热点,我们还是着重于未来几年内的变化。”陈家琳这么解释不同机构间的投资思路差异。

### 牛市长度取决于成长

那么以 QFII 角度看 A 股市场何时可能触及及上涨的“天花板”。

“现在还看不到(顶部)的迹象。”陈家琳的判断是,牛市至少将可以持续到目前这一轮资产注入的潮流结束,经济进入平稳增长阶段。时间跨度预计至少还有 1~2 年。

他认为,真正引发市场下跌的原因将是市场的“成长瓶颈”。这个情况将在外部资产注入告一段落,以及上市公司净资产收益率(ROE)达到很高的基数时出现。其时,上市公司的内生、外生增长皆面临极限。

“货币流动性仅仅是外因,真正决定市场趋势的是经济和上市公司的增长空间。”陈家琳总结道。

### ■资本大鳄

#### 培生与通用电气 放弃竞购道琼斯

上周,培生集团(Pearson)和通用电气(GE)表示,已决定放弃竞购《华尔街日报》出版商道琼斯。

培生集团证实,曾“试探性地与通用电气探讨了有关商业和金融信息业务的机会——包括收购道琼斯”,但现已决定,不再寻求将通用电气的 CNBC 财经频道、英国《金融时报》集团和道琼斯合并。培生集团是英国《金融时报》的所有者。

熟悉通用电气的人士表示,该集团已经做出结论,无法说服自己提出与默多克相同或更高的报价,并排除了以其它方式竞购道琼斯的可能性。默多克对道琼斯的收购报价为 50 亿美元。

由此,鲁伯特·默多克的新闻集团(News Corp)距离赢得道琼斯(Dow Jones)的控制权又近了一步。

(小正)

#### 瑞银执行长 淡化集团分家传言

据金融时报报道,对于此前瑞银将通过拆分为投行和财富管理部门来提升自身价值的猜测,在瑞银集团执行长 Peter Wuffli 日前作一番表示予以淡化。他在接受金融时报专访时表示,总营收的 20%来自于集团内部往来业务,而共同担当的成本约有 10 亿美元,这些都令瑞银受益。

(关尔)

#### Lone Star 忙于 “套现”在韩投资

据金融时报报道,达拉斯私人资本运营公司 Lone Star Funds 出售韩国国外换银行(Korea Exchange Bank)控股股份的交易,因韩国法院判决迟迟未出而被搁置了一年有余。现在,该公司已开始退出这项交易,并可能会套现在韩国的另两项投资,总值约为 20 亿美元。

一位知情人士表示,由于出售韩国国外换银行控股股份的交易因法律程序而无法实施,Lone Star Funds 已选择集中出售 11.3%的股份,价值约为 10 亿美元。此外,这位知情人士还透露,Lone Star 董事长约翰·格里坎最早可能于本周五宣布,公司已就出售所持 Kukdong Engineering & Construction 和 StarLease 的股份达成协议,总价值在 10 亿美元左右。

作为 1997 年——1998 年亚洲金融危机后进入韩国的最大海外投资者之一,Lone Star 通过收购陷入困境的韩国企业和房地产资产,并把它们扭亏为盈而获得了丰厚回报。该公司收购韩国国外换银行的最初投资已经升值了三倍以上。收购 StarLease 和 Kukdong 的投资也增值了一倍多。

去年,韩国监管机构开始对四年前经办 Lone Star 收购韩国国外换银行交易的政府官员及银行管理人员展开调查,监管机构怀疑他们对韩国国外换银行的财务状况作了手脚,使之看上去比实际情况更加糟糕。韩国一些议员还要求监管部门宣布 Lone Star 作为韩国国外换银行控股股东的地位无效,不过这种情况不太可能出现。

Lone Star 还被指控在韩国国外换银行收购单独上市的信用卡子公司 KEB Card 的过程中存在股票操纵行为。Lone Star 否认存在任何违法行为。

(郑焰)

# 小盘基金投资秘诀:勤看 多跑

◎本报记者 周宏

QFII 也做小盘股,没错。

2007 年初,富通银行新获得的 0.5 亿美元 QFII 额度被用于发起设立一只专门投资于小盘 A 股的开放式离岸纯 A 股基金,富通小盘基金(Flexifund Small Cap China A)由此诞生。而为这只基金担任具体投资顾问的正是海富通基金的组合经理戴德舜。

操作了几个月的小盘基金,戴德舜已经琢磨出了一些小盘基金的管理门道。总结起来,最为突出的就是四个字“勤看,多跑”。看者,看书看报,搜集信息是也。跑者,多拜访上市公司是也。

戴德舜认为,小盘股投资的最大魅力在于其小,因为小,所以多,行业分布广泛,其中的好股票成长空间巨大。中国有很多政策扶持的行业,高速增长的行业并没有大盘股。比如节能减排、新能源、军工等,这就是小盘股的投资天下。

而中国快速发展的经济,庞大的人口和市场空间也造就了很多小公司、乃至小行业,由小到大的机遇。同公司共成长正是小盘基金的投资目的。

但是,要在数目庞大的小盘股中挑出真正的“小巨人”委实不易。小盘股里有黄金,更多的是陷阱。行情来时如潮涌,但走时也往往留下一片狼藉,“浪急,不扎实”是戴德舜对小盘股行情的评价。

不过,正是这浪起潮落的行情,给了小盘股投资很多的操作机会。和众多机构双眼死死盯住的大蓝筹相比,小盘股的市场“弱有效”非常明显。这给了专注投资、勤奋分析的机构很多机会。努力把握这类阶段性套利机会,是戴德舜给自己定下的策略之一。

当然主要的投资还要从长期出发,戴德舜透露,他自己未来最看好的主题是人民币升值主题;节能环保主题;医药体制改革主题;消费品,尤其是地区性商业和品牌消费品;装备制造以及一些轻资产行业。“这些行业中资质、成长性、管理层俱佳的公司,理应给予更高估值。”他说。