

# 经营业绩答卷不佳 东吴基金“开倒车”

2018年三季度末仍重仓“16信威01”的博时安心收益债券到了同年四季度末，就已将该债券剔除出前五大重仓债券，且一度将该债券的估值下调至68元甚至更低。另外，据信达澳银基金内部人士介绍，在债券可能出现违约情况之前，信达澳银基金就主动联系基金持有人，建议赎回。在净值暴跌之前，普通投资者持有份额已基本赎回，仅剩公司自有资金。

相比之下，北京商报记者注意到，东吴基金曾在2018年前三季度共4次自购东吴鼎利，截至三季度末已持有1286.06万份，占基金总份额的29.92%，成为东吴鼎利的第一大持有人。而今年四季度对“16信威01”估值的上调，也使得东吴鼎利净值上涨，吸引大量投资者申购，申购总份额达156亿份。同期，东吴基金则赎回700万份。由此，东吴基金的上述做法也引发市场质疑。

对于上述情况，东吴基金表示，与此无关。公司赎回符合公司的自有资金管理方法，不存在提前离场问题。公司将从持有人利益出发，出于审慎原则，根据实际情况适时调整东吴鼎利基金的申购状态。

不过，北京商报记者追问处罚是否对东吴鼎利在持有“16信威01”期间就可能存在相应的风险，没能及时暂停申购、保护投资者利益有关时，东吴基金并未正面回复。

从东吴鼎利的最新情况看，据Wind数据显示，今年以来，截至8月20日，东吴鼎利净值增长率为-3.91%，同期长期纯债基金平均收益率为3.09%。规模方面，截至上半年末，东吴鼎利规模约为0.58亿元。此外，东吴鼎利自3月19日起至今，已持续暂停申购和定期定额投资达5个月。

## 非货基规模不足百亿 “同级生”中明显掉队

事实上，除东吴鼎利表现不佳外，北京商报记者注意到，作为成立已近15年的基金管理公司，截至上半年末，东吴基金的非

货基规模尚不足百亿元。

Wind数据显示，东吴基金成立于2004年9月，距今已近15年。截至上半年末，东吴基金总资产规模达172.65亿元。其中，非货基规模则仅为82.12亿元，在2004年成立的12家基金公司中最小，其次为中海基金的96.36亿元。相比之下，同年成立的基金公司中，非货基规模超过100亿元的共有10家，为首的中银基金的非货基规模已达2102.4亿元，华泰柏瑞基金也达到677.35亿元。

就具体产品而言，今年以来，在主动管理型的非货币基金中，东吴基金在偏股型基金方面有着不错的表现，但在债券型基金上则普遍业绩不佳。

据Wind数据显示，截至8月20日，数据可统计的31只主动管理型非货币基金（份额分开计算，下同）中，共有19只权益类基金和12只债券型基金。在权益类基金中，有10只跑赢同类型基金的平均收益，东吴新兴产业精选混合、东吴配置优化灵活配置混合等5只基金的年内业绩超过同类平均10个百分点以上。而在债券型基金中，无论是中长期纯债基金、混合债券型一级基金或混合债券型二级基金的年内业绩均跑输平均。

对于未来如何提高非货基规模及完善产品投研、风控等问题，东吴基金表示，公司作为中小型公募基金，近年来非货币公募规模保持了稳步增长，最近一年，公司的非货币公募规模从48.18亿元增长到了82.12亿元，公司未来将通过改善投资业绩，寻求基金规模的有机、持续增长。

此外，东吴基金坦言，自2016年以来，公司相继从宝盈基金、嘉实基金引进了彭敢、杜毅、刘瑞等专业人士，投研团队进一步壮大，投资风格也更为多元，经过两年多的团队磨合，成效已开始显现。下一步，公司将继续以投研建设为核心，重点培育权益投资能力，逐步提升公司投研在成长股、科技股等方向的竞争力。

北京商报记者 苏长春 刘宇阳

随着上市公司半年报的相继披露，部分基金公司上半年的经营情况也浮出水面。北京商报记者注意到，在上半年东吴证券营业收入和归属于母公司股东的净利润（以下简称“净利润”）均出现大幅上涨的同时，作为控股子公司的东吴基金却营收净利双降。除了盈利状况不佳外，上半年东吴基金还因存在部分违规行为，被监管暂停公募基金产品募集申请长达6个月。此外，成立已近15年的东吴基金，目前非货基规模尚不足百亿元，在同年成立的基金公司中最小。未来东吴基金将如何加强风控、获得投资者认可，也备受市场关注。

## 东吴基金近年财务数据一览

时间	营业收入	净利润
2016年	2.33亿元	0.31亿元
2017年	2.77亿元	0.38亿元
2018年	2.3亿元	0.29亿元
2019年上半年	1.09亿元	0.12亿元

数据来源:Wind

东吴基金旗下两只货币基金规模合计为90.53亿元，较去年末减少75.31亿元。

除营收净利双降外，北京商报记者注意到，半年报显示，今年6月3日，上海证监局向东吴基金下发了行政监管措施决定书。指出东吴基金存在部分违规行为，包括在业务开展中未建立控制严密、运行高效的内部监控体系，未遵循基金份额持有人利益优先原则，办理相关基金份额的申购、赎回业务。对此，上海证监局决定，责令东吴基金进行为期6个月的整改，整改期间暂停受理及审查东吴基金公募基金产品募集申请。北京商报记者也注意到，东吴基金年内尚未有一只新产品成立。

就相关情况，东吴证券表示高度重视，召开专题会议进行研究讨论，成立了专项整改工作组，制定了全面落实整改计划，全面梳理相关制度及业务流程，相关整改落实工作正在有序开展中。

## 东吴鼎利曾遭质疑 已暂停申购5个月

对于上述行政监管措施决定书中提及

的违规行为，有市场人士指出，这与今年年初，东吴鼎利债券型证券投资基金（以下简称“东吴鼎利”）重仓持有“16信威01”估值大幅调整，导致产品净值大幅下跌。但在此次估值下调之前，东吴基金赎回自购的700万份东吴鼎利，并没能保护好投资者利益有关。

据悉，今年1月25日是上市公司信威集团旗下子公司北京信威所发债券“16信威01”的第三个付息日。但随着信威集团被媒体曝出存在巨额债务，且重大资产重组至今未果，相关债券的违约风险也持续发酵。同日，中证公司将“16信威01”债券的估值从99.85元调整至73.28元，下调幅度约为26.61%。

受此影响，1月25日，多只持仓“16信威01”的债券型基金净值大跌，其中，东吴鼎利单日跌幅也达到6.81%。从2018年四季报来看，“16信威01”是东吴鼎利的第一大重仓债券，占基金资产比例的30.85%，估值为96.21元。

值得一提的是，在净值暴跌之前，曾重仓持有“16信威01”的共涉及东吴基金、信达澳银基金和博时基金三家机构。然而，

## 营收净利双降 货基规模缩水成主因

8月16日，东吴证券发布2019年半年度报告。报告数据显示，今年上半年，东吴证券营业收入和净利润分别达到26.75亿元和7.5亿元，分别较去年同比增长74.17%和2758.33%。

不过，在母公司业绩亮眼的同时，作为控股子公司的东吴基金则表现平平。半年报显示，上半年东吴基金的营业收入和净利润分别达到10926.18万元和1237.98万元，较2018年上半年的12559.56万元和1714.53万元分别同比下降13.01%和27.79%。

对此，东吴基金表示，主要受市场大环境影响。最近几年，股市持续震荡，缺乏系统性机会，公司大力发展货币基金等固收类业务，货币基金规模显著增长。今年以来，受市场流动性宽松等因素影响，货币基金的整体收益明显下降，公司的货币基金保有量也有所减少，对公司的营收和利润产生一定影响。

Wind数据显示，截至今年上半年末，

“虽然过往有点小成就，但仍然每年能够发现自己不少问题，有些问题更是深层的基因问题，改变较难，但仍会努力改变发现的问题，让生活及投资变得更好。”这位持续努力的基金经理，现在管理着华夏回报系列三只产品。自其2014年接手管理华夏回报以来，投资者任意时点买入并持有华夏回报三年，都能实现100%正收益，无论在胜率上还是平均收益率上都显著超越同类偏股混合、平衡混合基金。



## 优秀基金典范： 业绩好、分红多、回撤低

华夏“回报”系列是华夏基金旗下践行价值投资、追求稳健收益的典范，以2003年成立的华夏回报为例，作为蔡向阳所管理的代表性产品，投资风格鲜明，追求绝对收益。自2003年成立以来，以对收益为目标，万得数据显示，截至今年7月底，近16年投资年化收益率达17%。目前全市场总收益超10倍的混合型基金仅有12只，华夏回报总收益达到11.2倍，位列第六。

除了长期业绩优异，华夏回报还如其名，坚持“年年回报、到点分红”的策略，成立以来累计分红83次，累计分红超122亿元，平均每单份份额分红3.0元，是业内分红次数最多的主动管理权益型基金。

在回撤控制上，华夏回报净值波动性远小于市场，具有低回撤的突出特点。据统计，2008年以来大盘指数有8次持续跌幅超15%，其中6次华夏回报的同期跌幅不及大盘指数跌幅的一半，组合夏普比率整体较高。

业绩好、分红多、回撤低，这样的词语，三者有其一，就是好基金了，三者全有，蔡向阳是如何做到的呢？

“坚持价值投资，精选龙头个股”蔡向阳的回答很干脆也很简单。方法虽简单，但知易行难。

格雷厄姆说：投资成功不取决于投资人是否聪明，往往是依靠投资人的性格、自我约束、严守纪律。“持续性分红是基金经理的紧箍咒，它促进了基金经理自律投资”。

在多年的投资之路上，蔡向阳严守投资纪律，注重价值投资、长期投资，换手率低于同业，主要通过精选个股、仓位管理来控制风险收益。

相对更低的换手率，往往是判断基金践行价值投资最有力的证明之一。蔡向阳的一大特点就是更低的换手率，追求更长期的收益，对于看好的具有长期成长性的优质公司，敢于长期持有，以分享企业

# 蔡向阳： 持续努力，让生活及投资变得更好

成长所带来的机遇。

在具体的选股上，他则精选高壁垒（产品壁垒、技术壁垒、渠道壁垒、品牌壁垒等）、高ROE和增长确定性强的优质龙头企业，关注中长期业绩增长更具稳定性、受宏观经济影响更小的龙头企业。

8月22日即将发行的华夏常阳三年定开，正是华夏基金“回报”系列的新一只产品，拟任基金经理由蔡向阳担纲。

## 阶段调整带来 较好收益安全边际

受中美贸易摩擦的影响，近期市场快速调整，跌破2800点，回到半年前的点位。对于后市，蔡向阳认为，短期来看，A股、H股经历快速回暖、横盘调整后，利好因素正在不断积累，有望迎来新一轮估值扩张行情。中长期来看，考虑到新兴产业占比提升、传统行业供给端调整、减税降费等，企业韧性或将强于宏观韧性，盈利触底向上将成为推动市场的新引擎。

“阶段性调整更是有望带来了较好的收益安全边际。”蔡向阳分析说。

一是政策有底线思维。在经济仍有下行压力且贸易摩擦仍存在不确定性的情况下，货币政策转向宽松，财政政策加力提效，政策底得到进一步确认。

二是企业盈利增速见底。减税降费的政策效果不断显现，若贸易摩擦维持当前缓和状态，社融、PPI、季节性规律测算的企业盈利均支持下半年出现盈利向上的拐点。

三是目前A股估值仍处于中性偏低水平，具备较强安全边际。

四是科创板政策利好。随着科创板持续推进，越来越多的优质资产有望走出独立行情，价值投资或将在中长期大放异彩。

五是增量资金流入。在MSCI纳入比例提升、我国资本市场与国际互联互通机制不断完善的背景下，外资流入在未来相当长一段时间内仍是趋势。

“华夏常阳三年定开看好下一阶段A股、港股的投资机会。”蔡向阳说，具体在投资上将A股为主，同时适当参与港股优质龙头企业的投资机会，追求更均衡高效的资产配置。

## 三年定开 静待花开

此前的华夏回报系列都是开放式基金，华夏常阳则采取三年定开的运作模式。蔡向阳解释说，这体现了产品本身追求稳健收益的目标，兼顾了投资策略的独立性与持有人投资纪律相互契合的问题。

具体而言，三年封闭运作避免了市场

波动下产品赎回带来的流动性管理压力，更有助于基金经理在产品规模稳定的良好环境下专注投资。

另一方面，持有人可以建立良好的投资纪律，更充分地分享A股市场的长期机遇。整体来看，A股市场的长期回报在全球主要市场具有显著优势，但由于短期波动较大，因此基金产品的频繁赎回往往给持有人带来较差的收益体验，而封闭运作则可以拉长周期，积累耐心，挖掘机遇，静待花开。

回顾华夏回报的历史业绩，数据表明，持有三年往往能具备更突出的收益优势。以华夏回报对比同类偏股混合型、平衡混合型基金，精选三年固定期限滚动收益率观察，统计结果表明，2014年至今，若在任意时点买入华夏回报，其三年持有收益无论在胜率上还是平均收益率上都显著超越同类偏股混合、平衡混合基金。

对于耀眼的投资成绩，蔡向阳并没有自满，而是心怀感谢。他在自己的朋友圈晒了三个“十分感谢”：十分感谢自己从事的投资行业，能够分享优秀公司取得的成就，并不需要去做更多事情。十分感谢自己从事的投资行业，能够不断提高自己对世界、对行业、对公司的认知。十分感谢自己从事的投资行业，能够帮助普通人通过思考过上很好的生活。”