

基金研究报告

深度报告/基金经理画像报告

金牛研究院 研究员：黄乾滨、王紫薇

穿越多产业周期，追求持续成长之路

——基金经理画像系列报告之 易方达基金 武阳

【摘要】

- **武阳**，2011年加入易方达基金，为易方达基金自主培养的基金经理。截至2025/2/10，其基金经理年限为9.53年，在管公募基金产品共3只，管理规模总计30.08亿元。
- **投资理念自述**：其投资框架强调自上而下选择行业，自下而上优选个股，从终局角度评估公司的商业模式和竞争优势，注重对于产业趋势的把控。
- **风险收益特征**：呈现高波动的特征。从绝对收益表现来看，近三年其代表产品绝对收益表现较为亮眼，虽波动较大，但回撤修复速度也较快；从相对收益表现来看，该基金净值表现整体呈现出强于中证500指数的态势，展现出较为出色的超额收益创造能力；从风险调整后收益的视角我们观察到，2024年底以来，其风险调整后收益情况逐步改善；为充分利用基金净值的日频数据，客观刻画不同时点买入该基金的持有体验，本研究对2018/12/31-2025/2/10时间区间内滚动买入其代表产品/对比基金并持有1年和3年的收益分布情况展开对比分析，发现武阳所管理的基金相较于对比基金池表现出较为明显的优势。
- **投资特点**：
 - 仓位水平：长期保持高仓位运作，不做仓位的主动管理。
 - 行业配置：呈现出集中倾向，方向切换较为果断。
 - 个股配置：强调估值合理性。
 - 持股特征：持股集中度较高，持股周期较长。
- **总结及配置建议**：武阳的投资框架强调中观视野和自下而上相结合，注重微观变化。结合其研究范围的拓展轨迹，可以看到武阳始终以勤奋进取的姿态不断拓宽自己的研究边界。通过回溯武阳过往的投资经历及反映在净值曲线上的业绩表现，本研究认为武阳过去在产业趋势的把握上展现出了较为出色的能力。同时，本研究认为，武阳的投资策略决定了其所管理的基金产品整体呈现高波动的风险收益特征，这一特征的基金产品更适合能够承受短期波动、耐心等待价值兑现的长期资金进行配置。

目 录

一、 基金经理概况	3
1.1 基金经理简介：基金经理年限超 9 年，覆盖行业较为广泛	3
1.2 投资理念自述：注重对于产业趋势的把控	3
1.3 基金经理市场观点	3
二、 投研能力分析	4
三、 风险收益特征：呈现高波动的特征，更适合长期持有	6
3.1 净值分析：对单一行业的波动较为敏感，呈现出较大的波动性	7
3.2 绝对收益表现：波动较大，但修复速度较快	8
3.3 相对收益表现：展现出较为出色的超额收益创造能力	9
3.4 风险调整后收益：2024 年底以来风险调整后收益逐步优化	10
3.5 滚动收益：分布呈现右偏趋势，明显优于对比基金	10
四、 投资特点	12
4.1 仓位水平：长期保持高仓位运作	12
4.2 行业布局：呈现出集中倾向，介入时点把握较好	12
4.3 个股选择：选择上较为谨慎，注重估值合理性	15
4.4 持股特征：持股周期较长，倾向于试探性布局	18
五、 总结与配置建议	19

一、基金经理概况

1.1 基金经理简介：基金经理年限超 9 年，覆盖行业较为广泛

武阳，经济学硕士，2011 年加入易方达基金，为易方达基金自主培养的基金经理。自加入易方达基金以来，武阳历任行业研究员（研究范围覆盖机械、电子、制造业、军工等行业）、TMT 组长、基金经理助理，并于 2015 年 8 月 5 日正式成为基金经理。

截至 2025/2/10，武阳的基金经理年限为 9.53 年，目前在管的公募基金产品有 3 只，管理规模总计 30.08 亿元。

表 1：武阳目前在管公募基金概览

基金代码	基金简称	投资类型	基金成立日	任职日期	基金规模单位：亿元
011891.OF	易方达先锋成长混合 A	偏股混合型	2021-09-23	2021-09-23	7.80
010115.OF	易方达远见成长混合 A	偏股混合型	2021-03-05	2021-03-05	15.28
001437.OF	易方达瑞享混合 I	灵活配置型	2015-06-26	2017-12-30	7.00

数据来源：iFinD，中证报基金研究，数据截至 2024/12/31。基金不同份额的规模合并计算，文中规模数据均采用此种算法。

1.2 投资理念自述：注重对于产业趋势的把控

投资理念：自上而下选择行业，自下而上优选个股，基于不同行业产业周期的投资逻辑，不断学习、拥抱时代、甄选机会，以期带给投资者更好的获得感。

投资方法论：强调“终局思维”，即从行业本身的产业周期逻辑出发，去评估潜在投资标的在未来中长期相对稳态的时候，可能达到的利润水平，以及对应的合理市值。从终局角度评估公司的商业模式和竞争优势，注重对于产业趋势的把控。

行业及个股：在行业的选择上，重点关注行业景气度和竞争格局；在个股的选择上，聚焦公司基本面和估值水平。

1.3 基金经理市场观点

展望后市，看好内需相关行业中以航空为代表的服务类消费领域，同时积极关注随着年轻人新的消费习惯、消费观点变化应运而生的一些新消费品类和品牌，如零糖饮料、休闲零食、宠物食品等。此外，汽车智能化、自动驾驶也是基金经理武阳较为看好的成长性领域，他认为这两个方向有望迎来行业的成长拐点，复制三年前电动车渗透率快速提升带来的投资

机会。

针对人工智能技术，基金经理武阳认为这是一次从 0 到 1 的革命性变化，将从底层改变过去 TMT 领域的很多商业模式和竞争格局，也带来全新的商业机会；特别是随着 GPT-o1 模型的发布，观察到模型在推理侧能够做出分步骤、自改进的新的学习行为，使得 AI 在处理如数学、物理、代码等专业问题时显示出了未来达到可商业化应用的清晰路径。

二、投研能力分析

投资研究能力是基金公司的核心竞争力，投资研究能力于基金公司的重要性好比心脏于人体，对公司的发展至关重要。投研团队的实力是资管机构优质服务和优秀业绩的重要保障。因此，本部分将对武阳所在的易方达基金整体投研能力展开进一步分析。

为了更深入地研究基金公司整体投研能力，我们基于基金公司旗下所有基金的权益持仓为每一家基金公司编制相应基金公司权益指数。这一指数不仅能够用于刻画该基金公司整体持仓股票的走势，还可以作为衡量和比较基金公司在权益方向投研能力的重要工具。

通过观察易方达基金权益指数与全市场基金权益指数的相对强弱¹线，如图 1 所示，易方达基金权益指数在 2017 年的表现强于全市场基金权益指数。在 2018 年至 2020 年上半年的阶段，相对强弱线持续震荡。直到 2020 下半年，相对强弱线再次走高。然而，2021 至 2023 年，这段时间易方达股票池的表现欠佳，相对强弱线不断走弱。基于对易方达基金权益指数走势表现及股票池成份股票的分析，本研究认为，2024 年前，易方达基金权益指数成分股中弹性较高的个股占比比较大，这一特点使得易方达基金权益指数在市场整体上行时表现相对强势，而在市场横盘震荡或下行阶段，面临较大的回撤风险。同时，我们也观察到，这一特征在 2024 年后并不突出，2024 年以来，相对强弱线在市场持续震荡下行的背景下呈现上升态势。而在上涨的背景下（2024 年 10 月以来）却表现欠佳，相对强弱线再次走低。

¹ 相对强弱=易方达基金权益指数（收盘价）/全市场基金权益指数（收盘价）

图 1：易方达基金权益指数与全市场基金权益指数对比



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2017/1/1-2025/2/10

基金公司的投研力量为基金经理的投研工作提供了重要支撑，基于此，本研究将进一步对比分析武阳所管理基金产品的业绩表现与基金公司权益指数的强弱表现。通过对比易方达瑞享混合 I 基金净值和易方达基金权益指数的表现（如图 2 所示），可以观察到，2019 年前相对强弱线曾有下降趋势，但在 2019 年后，易方达瑞享混合 I 基金净值逐渐超越易方达权益指数。结合基金定期报告中所披露的持仓明细，本研究对这一现象背后可能的原因进行梳理：2020 年下半年后，易方达瑞享混合 I 部分重仓的计算机个股如石基信息、用友网络回调，可能给基金净值表现带来负面影响，相对强弱线呈现下行的态势；2021Q3 该基金重仓锂矿板块，随后这一板块表现强势，相关个股的股价呈现较大幅度的上涨，受益于此，基金净值持续走高，相对强弱线也逐渐走高；2022 年后，武阳重仓的航空业表现不及预期，导致基金净值下跌幅度明显超过易方达权益指数，相对强弱线有所回落。总体而言，由于武阳所管理的基金产品持仓的行业集中度及个股集中度均显著高于权益指数，因此基金净值表现的强弱与其重仓方向/板块的表现高度相关。

图 2：易方达瑞享混合 I 基金净值与易方达基金权益指数对比



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/1/1-2024/12/31。

三、风险收益特征：呈现高波动的特征，更适合长期持有

在“基金经理负责制”下，基金的风险收益特征与基金经理的投资策略密切相关。虽然历史业绩不能代表未来，但我们通过分析基金经理所管理基金的历史表现，透视其投资策略所呈现的风险收益特征。因此，本部分将通过回顾武阳所管理基金的历史表现，剖析其投资策略所呈现出的风险收益特征，以帮助读者形成对该基金经理的初步印象。

通过对武阳所管理的 3 只基金产品的配置情况进行对比分析，我们发现，尽管这 3 只基金产品可投市场的范围存在差异，但其整体配置呈现出较高的相似性。其中，易方达瑞享混合 I 为武阳任职时间最长的基金产品，鉴于其在时间跨度和策略稳定性上的优势，我们认为该基金在刻画其投资策略的风险收益特征上具有较好的持续性和代表性。因此，在后文分析过程中，我们将主要以易方达瑞享混合 I 作为代表基金展开分析。

进一步的，为了更加细致地刻画武阳投资策略下基金的风险收益特征，本研究基于前十大重仓股、重仓行业、每日涨跌幅、基金规模等指标筛选与武阳代表作易方达瑞享混合 I 具有较强可比性的基金产品，并从中选择管理规模适中、基金经理任职年限较长的 4 只基金构建对比基金池，以供后续分析和对比。

表 2：对比基金概况

基金代码	基金名称	基金规模 (亿元)	年化收益率	最大回撤	Sharpe(年化)	基金经理	任职日期
270001.OF	广发聚富混合	14.24	9.46%	-30.81%	0.58	林英睿	2018/11/5
519700.OF	交银主题优选混合 A	7.74	13.01%	-37.00%	0.75	沈楠	2015/5/5
006158.OF	博时荣享回报混合 A	8.15	8.16%	-41.33%	0.51	蔡滨	2018/8/23
450010.OF	国富策略回报混合 A	8.26	13.19	-32.74%	0.77	王晓宁	2013/7/30

数据来源：Wind，中证报基金研究；数据截至 2025/2/10

3.1 净值分析：对单一行业的波动较为敏感，呈现出较大的波动性

通过比较易方达瑞享混合 I 与对比基金的净值走势，如图 3 所示，在武阳管理基金的初期，基金净值相比较对基金没有明显差异。易方达瑞享混合 I 在 2021、2022 下半年、2024 年末等多个阶段显示出更强的弹性，不断推动基金净值进一步提升。

图 3：易方达瑞享混合 I 与对比基金复权单位净值走势



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2019/1/1-2025/2/10

结合持仓情况，我们观察到，2021Q2 武阳大幅配置计算机相关领域，而这一行业也随即迎来较大幅度的上涨，基金净值也随之受益，呈现出明显的增长态势；2022 年初，武阳将配置重点切换至锂矿行业，随后相关个股迎来较大幅度上涨，基金净值随之表现优异；2024 年，武阳将重仓方向切换至航空业，航空业整体表现不佳，基金净值曲线出现较大幅度的下滑。

由此可见，武阳在行业配置上倾向于集中重仓某一行业，这种策略虽然能在行业表现良好时带来显著的收益，也使得基金净值对单一行业的波动更为敏感，从而导致基金净值曲线呈现出较大的波动性。

3.2 绝对收益表现：波动较大，但修复速度较快

近三年绝对收益表现较为突出。表 3 中列示的是武阳所管理的易方达瑞享混合及对比基金近三年绝对收益表现的情况，从表中可以看到：截至 2025/2/10，易方达瑞享混合 I 近三年收益率达到 36.10%，而对比基金池的平均收益率仅为 -12.89%，也就是说，武阳所管理的易方达瑞享混合近三年的绝对收益表现较为突出。

波动较大，但修复速度较快。从最大回撤及回撤修复的速度来看（如表 4 所示），易方达瑞享混合 I 的最大回撤幅度高于对比基金，其原因或与该基金所重仓的航空业近两年表现不佳有关。尽管回撤幅度较大，从年度最大回撤修复天数来看，易方达瑞享混合 I 的修复能力较优，修复天数处于平均水平，且通常能在当年完成年度最大回撤的修复，未修复的情况较少。基于此，本研究认为，该基金过去的波动通常都化为弹性，而非风险。

表 3：绝对收益、最大回撤表现

证券代码	证券名称	近 6 月收益率%	近 1 年收益率%	近 2 年收益率%	近 3 年收益率%	近 1 年最大回撤%	近 3 年最大回撤%
001437.OF	易方达瑞享混合 I	40.58	29.49	-2.74	36.10	19.77	39.58
270001.OF	广发聚富混合	6.08	1.65	-16.37	-16.97	15.03	30.81
519700.OF	交银主题优选混合 A	21.84	12.22	-18.56	-13.05	17.95	37.00
006158.OF	博时荣享回报混合 A	4.70	5.38	-3.88	-13.05	13.48	22.22
450010.OF	国富策略回报混合 A	16.70	16.61	-6.38	-8.50	12.86	27.08
对比基金均值		12.33	8.96	-11.30	-12.89	14.83	29.28

数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/12/31-2025/2/10

表 4：年度最大回撤修复天数

证券代码	证券名称	2019	2020	2021	2022	2023	2024
001437.OF	易方达瑞享混合 I	74	73	128	41	未修复	33
270001.OF	广发聚富混合	235	30	未修复	268	未修复	12
519700.OF	交银主题优选混合 A	53	88	150	未修复	未修复	33
006158.OF	博时荣享回报混合 A	50	84	未修复	未修复	未修复	未修复
450010.OF	国富策略回报混合 A	95	57	111	未修复	未修复	31

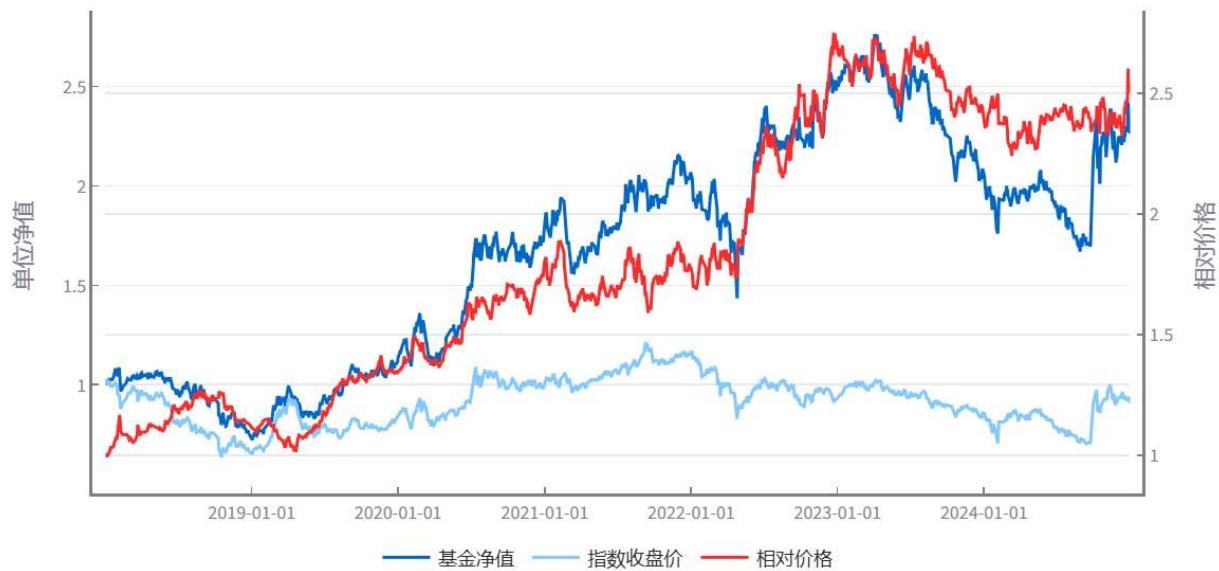
数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/12/31-2025/2/10

3.3 相对收益表现：展现出较为出色的超额收益创造能力

业绩比较基准经过修改。易方达瑞享混合 I 自成立以来，其业绩比较基准一直为“一年期人民币定期存款利率（税后）+2%”。然而，这一绝对收益目标与基金的实际投资策略和风险特征存在明显不匹配的情况。推测其原因可能是基金成立初期的目标定位与武阳开始管理基金后的投资目标存在差异。2024 年 8 月 24 日，易方达基金对基金的业绩比较基准进行了调整，将其改为“中证 500 指数收益率×85%+中债总指数收益率×15%”。新的业绩比较基准更加符合基金当前的投资风格和市场定位，能够更准确地衡量基金的业绩表现。易方达瑞享混合 I 过往较少涉及债券投资，因此本文将主要以中证 500 指数为参照，分析基金的相对收益表现。

相对收益表现良好。如图 4 所示，在 2020 年之后的三年间，中证 500 指数呈现震荡上涨趋势，而易方达瑞享混合 I 通过偏配计算机行业，展现出更强劲的上涨势头，相对价格变大。在 2022 年至 2024 年期间，市场整体呈现横盘震荡态势，中证 500 指数持续下行。然而，易方达瑞享混合 I 的净值却在这一阶段逆势上扬，武阳凭借对产业趋势的敏锐洞察，重点配置了锂矿行业，使得基金净值在 2022 年加速增长，相对价格线的斜率明显变陡。这一策略不仅推动基金净值达到新高度，也进一步拉大了易方达瑞享混合 I 与中证 500 指数的表现差距。尽管近两年航空业表现低迷对基金净值造成了一定拖累，但从长期来看，易方达瑞享混合 I 仍为投资者带来了显著超过中证 500 指数的收益。

图 4：易方达瑞享混合 I 与中证 500 指数对比

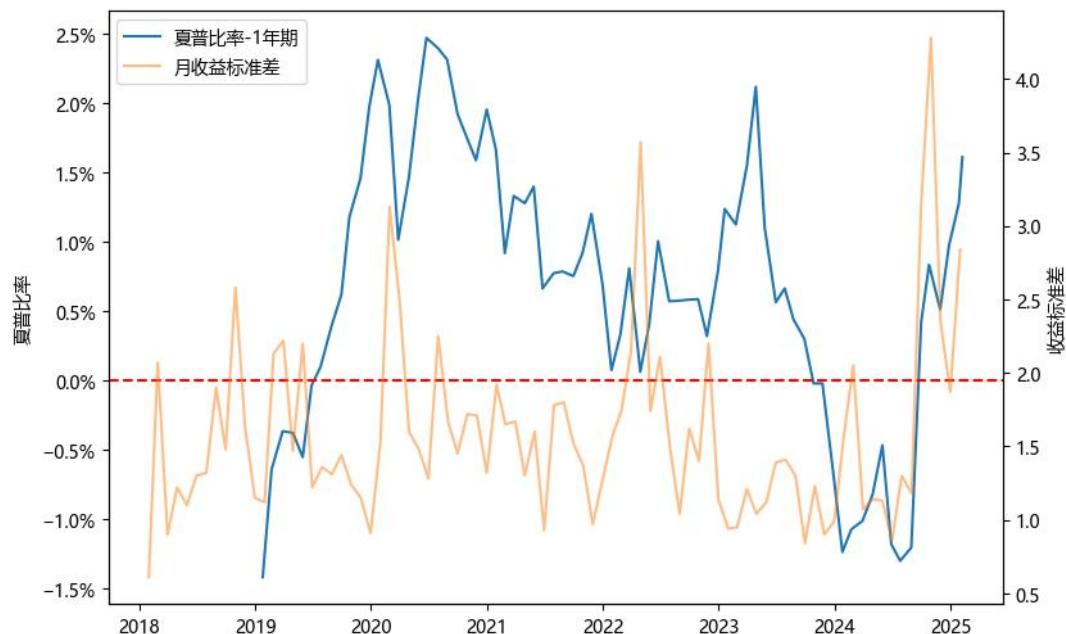


数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/1/1-2025/2/10

3.4 风险调整后收益：2024年底以来风险调整后收益逐步优化

如图 5 所示，在武阳开始管理易方达瑞享混合 I 后，经过短暂的配置调整，夏普比率迅速回正并持续上升。然而，2020 年之后，基金的夏普比率开始走低，这一时期基金的收益标准差也在下降，因此夏普比率的降低主要由超额收益的减少所致，这可能与基金重仓的科技板块在同期面临回调压力、未能与市场同步上涨有关。2023 年及 2024 年，市场整体呈现横盘震荡态势，而基金重仓的航空业在同期持续下行，导致夏普比率连续出现负值。不过，自 2024 年底以来，基金的夏普比率显著改善，表明其风险调整后的收益正在逐步优化。

图 5：易方达瑞享混合 I 滚动夏普比率



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/1/1-2025/2/10

3.5 滚动收益：分布呈现右偏趋势，明显优于对比基金

滚动收益率指标优于对比基金，分布呈现右偏趋势。为了更全面地分析投资者的获得感，本文对易方达瑞享混合 I (001437.OF) 与对比基金自 2019/1/1 以来的滚动收益率进行了详细分析，分别考察了买入并持有一年和三年的收益率情况。

从滚动收益率分布来看，如图 6、7 所示，易方达瑞享混合 I 的收益率分布较为分散，整体呈现右偏趋势，右尾明显长于对比基金，且双峰位置更靠右，在持有 3 年的情况下，这种差异更为显著。进一步观察发现，相对比基金，易方达瑞享混合 I 收益率分布的左峰更低，右峰更高，这表明易方达瑞享混合 I 有更高概率为投资者带来超越对比基金的收益率表现。

从统计指标来看，如表 5 所示，易方达瑞享混合 I 在 25% 分位点、75% 分位点、最大值、平均值和中位数等关键指标上均优于对比基金，显示出更强的收益能力。然而，其标准差高于对比基金，表明其收益波动相对较大。在持有一年的维度下，易方达瑞享混合 I 的滚动收益率最小值明显低于对比基金，但持有三年时，其滚动收益率最小值高于对比基金。这表明，随着持有时间的延长，易方达瑞享混合 I 的收益稳定性有所提升。此外，易方达瑞享混合 I 的峰度为 2.2746，低于对比基金，整体分布较为平坦。这意味着其收益率分布的极端值较少，投资者在该基金上获得正收益的概率更高，同时遭遇极端收益率（无论是正收益还是负收益）的可能性较低。

图 6：滚动持有 1 年收益率分布

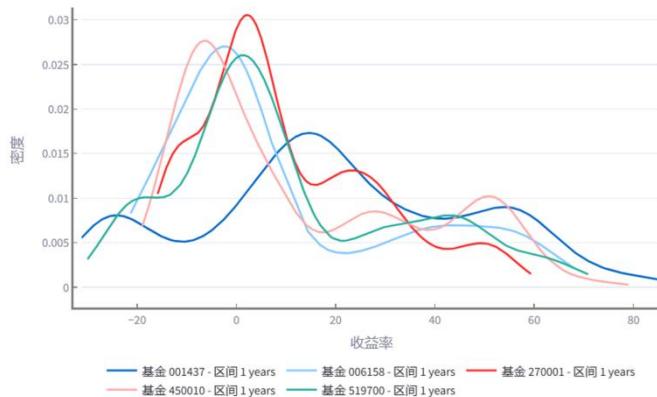
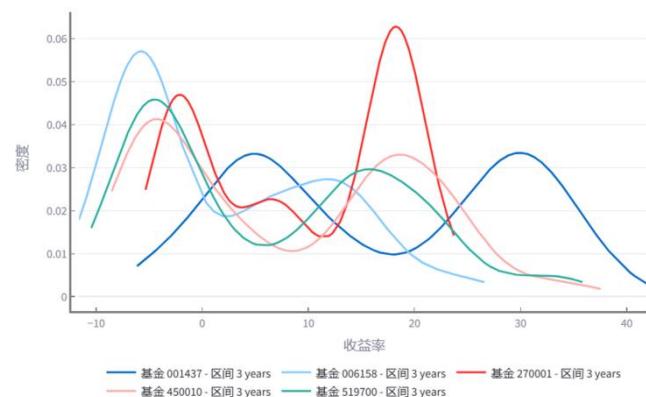


图 7：滚动持有 3 年收益率分布



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/12/31-2025/2/10

表 5：滚动持有 1、3 年收益率统计指标

		001437	006158	270001	450010	519700		001437	006158	270001	450010	519700
最小值	1 年期	-31.21	-21.30	-15.84	-18.95	-29.98	3 年期	-6.14	-11.62	-5.35	-8.53	-10.46
最大值		85.69	67.99	59.37	79.00	70.86		42.16	26.59	23.72	37.55	35.83
平均值		19.35	9.17	10.07	12.85	10.27		16.92	1.90	9.41	8.15	6.66
标准差		27.58	23.64	17.82	23.83	23.41		13.08	9.43	9.37	12.12	11.94
中位数		17.16	0.12	4.50	4.10	3.75		14.95	-4.17	9.70	5.50	4.06
偏度		0.06	0.96	0.76	0.71	0.68		0.00	0.59	-0.17	0.22	0.40
峰度		2.32	2.58	2.83	2.10	2.60		1.50	2.07	1.37	1.66	1.95
25% 分位点		3.11	-4.82	-1.98	-6.82	-3.90		4.94	-5.82	-1.09	-4.10	-4.46
75% 分位点		40.28	26.57	22.04	31.04	27.20		29.46	10.90	18.35	18.65	16.24
左 0.1% 尾部		-30.55	-20.99	-15.69	-18.44	-29.55		-5.85	-11.55	-5.22	-8.48	-10.43
右 0.1% 尾部		84.81	66.01	58.55	74.06	69.99		41.87	26.15	23.71	37.24	35.66

数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/12/31-2025/2/10

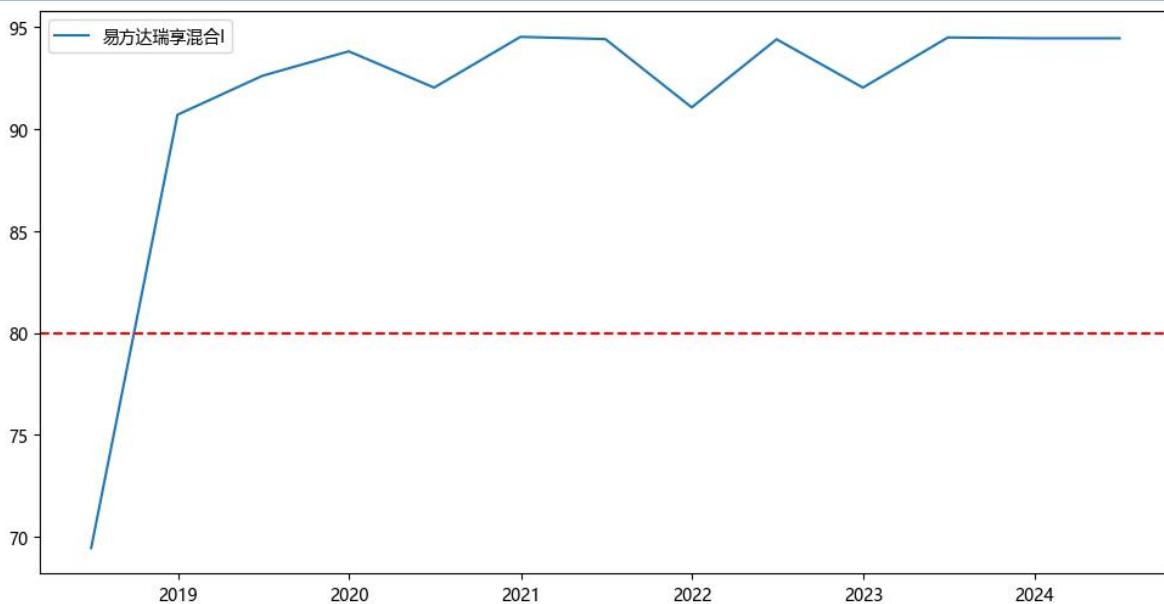
四、投资特点

在对基金经理投资策略的风险收益特征进行刻画之后，本部分将进一步挖掘净值曲线背后更深层次且相对稳定的投资风格及特点。接下来，我们将聚焦基金经理武阳，从仓位管理、行业布局、个股选择和持股特征四个维度对其投资特点进行刻画。

4.1 仓位水平：长期保持高仓位运作

易方达瑞享混合 I 是一只灵活配置型基金，其股票仓位调整范围较广，可在 0-95%之间灵活调整，因此其仓位变化能够在较大程度上反映基金经理在整体仓位上的操作特征。如图 8 所示，自 2019 年以来，武阳所管理的易方达瑞享混合始终保持较高仓位运作，股票仓位通常维持在 90%以上，并且在部分报告期，股票仓位甚至达到 95%的上限。回顾过去五年的仓位水平，我们可以观察到，武阳并不偏好做仓位的主动管理，而是采用长期保持高仓位运作的方式进行基金的投资管理。

图 8：易方达瑞享混合 I 股票仓位



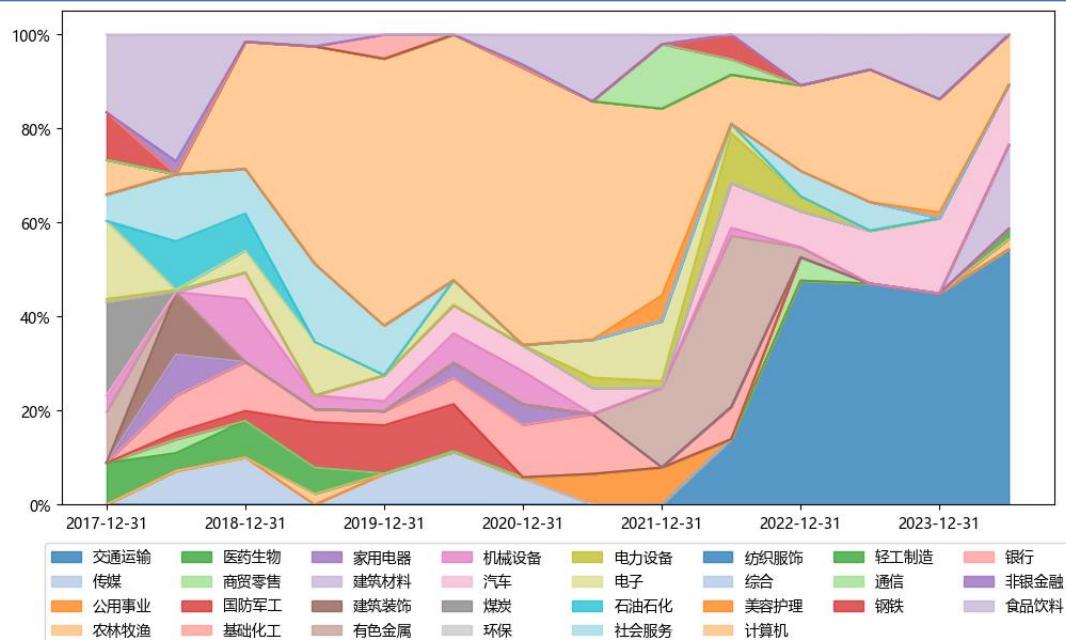
数据来源：中证报基金研究，iFinD；数据范围：2018/6/30-2024/6/30

4.2 行业布局：呈现出集中倾向，介入时点把握较好

武阳在研究员时期便覆盖较多行业，并且不断拓展自己的研究范围。如今，他的主要研究领域包括科技、高端制造、大消费和医疗健康等多个行业，其中既有对传统行业的深入布局，又有对新兴领域的积极探索。

行业配置上呈现出明显的集中倾向。如图 9 所示，在武阳开始管理基金的早期阶段，易方达瑞享混合 I 的行业配置十分分散。自 2018 年下半年武阳重仓计算机行业开始，基金配置的行业数量逐渐减少，但在 2021 年，行业数量有一定的反弹，当年市场在年初达到高位后逐渐下行，分散行业有助于降低波动。2022 年后，武阳又逐渐减少配置的行业，如今易方达瑞享混合 I 的重仓行业十分集中。虽然武阳的研究范围广泛，但他倾向于将仓位集中在少数几个行业。他直言，遇到难得的投资机会时，会进行重点配置，集中资源投资于少数具有高确定性的标的。这种策略虽然在 2023 年导致基金出现较大回撤，但在 2024 年 10 月之后的上行行情中，推动基金净值显著上涨。

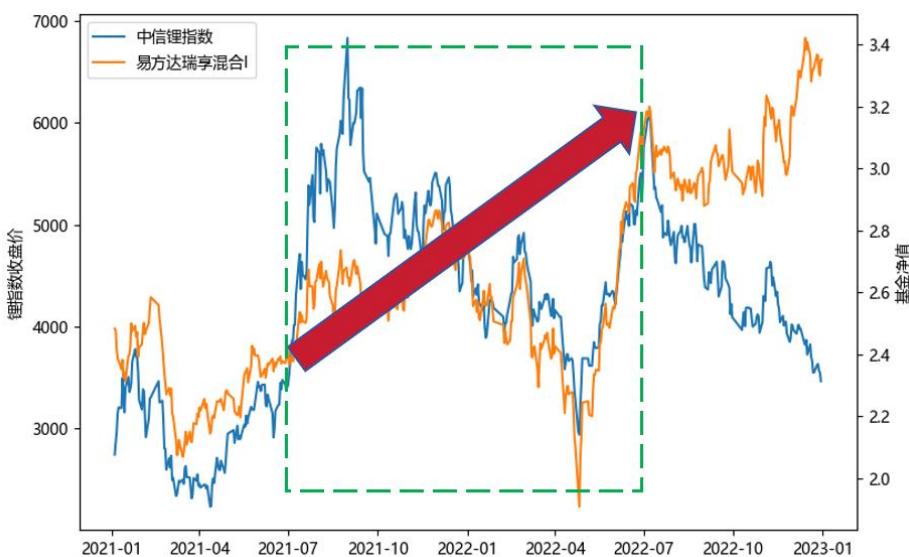
图 9：易方达瑞享混合 I 行业配置



数据来源：中证报基金研究，Wind；数据范围：2017/12/31-2024/6/30

从过往投资效果来看，介入时点的把握较好。武阳在云服务、锂矿、航空业上的介入都较为成功，以 2021 年和 2022 年举例，如图 10 所示，这段时间易方达瑞享混合 I 的持仓发生了很大的变化，武阳从 2021Q3 开始将基金的投资方向转向锂矿，并明显偏配，仓位最高达到 57.73%。这段时间由于疫情影响，新能源汽车排产收到影响，相关个股估值下跌到较低的区间。2022 年，锂矿价格大幅上涨，带动相关上市公司股价创新高，推动基金净值上涨。

图 10：易方达瑞享混合 I 与锂电池指数走势对比



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2021/1/1-2023/1/1

基金经理的持仓只是其投资决策的“冰山一角”，我们知道，“买”是一类投资决策，“不买”也是一类决策，二者均能够反映基金经理的投资特点及能力，基于此，本研究将对武阳“不买”的投资决策展开进一步分析。我们观察到：武阳对于医疗健康行业也有较久的研究，如图 11 所示，他曾在 2018 和 2019 年进行过相关个股的配置，但在近几年却鲜有介入。他多次在定期报告中分析该行业，认为随着人口老龄化和生活水平的提高，医疗需求将持续增长，且该行业具有科技创新属性，符合他的投资标准。然而，自 2020 年以来，尽管持续跟踪研究，武阳较少在医疗健康行业进行配置，这可能是由于缺乏合适的介入时机。这种对介入时点的审慎把握，有效地帮助基金规避了行业收缩期的潜在风险。

图 11：易方达瑞享混合 I 生物医药行业占比与相关指数走势



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/1/1-2025/2/10

切换较为果断，敢于偏配。武阳的偏好圈较广，在捕捉到产业趋势时会进行偏配。长期来看，他所重仓的行业并不固定，且在行业切换上表现得较为果断，这可能是导致基金净值波动较大的原因之一。以他偏配过的锂矿和航空业为例，如图 12 所示，武阳在 2021Q3 开始重仓赣锋锂业和天齐锂业，配置比例较高，当季度有色金属业就跃升为第二大重仓行业；航空业的切换也有类似特点，交通运输业（航空业）在 2022 年中报首次出现在重仓行业中，而在 2022Q3 的季度报告中占比就高达 67.3%。这表明武阳在行业切换时较为果断，敢于偏配，能够在行业趋势明确时快速把握机会。

图 12：易方达瑞享混合 I 生物医药行业占比与相关指数走势



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2021/9/30-2023/6/30

4.3 个股选择：选择上较为谨慎，注重估值合理性

武阳在行业配置上较为分散，但是在个股配置上集中。如图 13 所示，易方达瑞享混合 I 的前十大重仓股集中度在多数报告期高于 75%，重仓股占股票市值比普遍高于 5%，明显高于同类型基金。武阳认为“好机会是非常稀缺的”，因此在同一个行业中并未分散配置，而是将资金集中在自己认为最优质的投资标的上。

图 13：易方达瑞享混合 I 重仓股集中度



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/1/1-2025/2/10

武阳在个股的选择上专注于成长股，武阳投资新能源汽车行业的路线发生过转变，由电动化整车厂转向了智能化供应商。如表 6 所示，比亚迪作为中国电动车行业龙头曾出现在易方达瑞享混合 I 的重仓股列表中，但在 2023Q1 后被减持，之后伯特利、经纬恒润、德赛西威等智能化供应商进入了重仓股列表。在行业或公司快速成长阶段，市场往往更关注其增长潜力而忽视潜在的负面因素。然而，当增长放缓，这些因素可能会逐渐显现。因此，投资于产业趋势的早期阶段是捕捉增长潜力的有效策略。随着中国电动车行业的渗透率超过 50%，比亚迪等企业已进入成熟期，展现出稳定的市场地位。与此同时，智能化领域仍处于成长阶段，相关个股展现出更大的成长潜力。武阳将投资方向转向伯特利、经纬恒润、德赛西威等智能化供应商，体现了他对成长股投资的坚定追求。

表 6：武阳在新能源汽车行业的重仓股

报告期	重仓股	占基金净值比
2022Q4	比亚迪	6.96%
2023Q1	比亚迪	6.70%
2023Q2	伯特利、经纬恒润	11.17%
2023Q3	伯特利、经纬恒润、德赛西威	21.74%

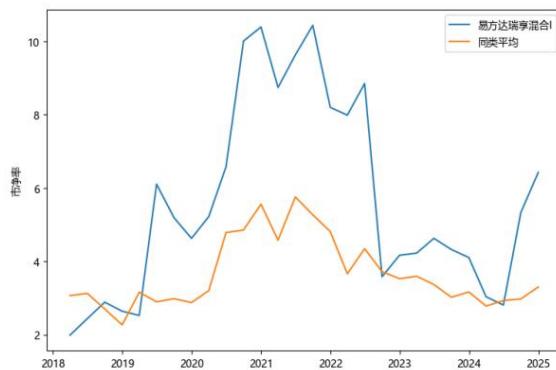
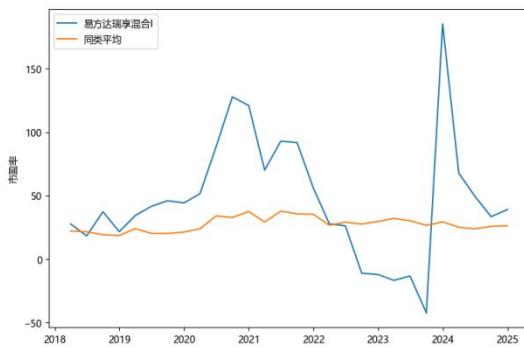
数据来源：中证报基金研究，聚源；数据截至 2025/2/10

武阳在个股选择上较为谨慎。产业趋势的早期阶段存在较多不确定性，为了应对这种情况，武阳的做法是在商业模式跑通之后才加大投入。以这两年爆火的 AI 为例，武阳作为 TMT 行业的研究员出身，对于 AI 相关的算力、云计算等行业有着长期的研究，但却迟迟没有布局 AI 行业，这或许显得没有那么“前瞻”。在季报中，武阳曾多次分享自己对于 AI 行业的看法，直到 OpenAI 发布 GPT-o1 模型后，AI 能够将快思考和慢思考相结合，武阳认为 AI 才达到商业化可用的阶段，并开始提及“AI 的确定性投资机会”这一概念。可能是因为 AI 的商业化应用尚处于早期阶段，进行投资的风险相对较高，武阳直到 2024Q3 才开始将新易盛、中际旭创等 AI 相关个股纳入投资组合由此可以看到，其在个股的选择上较为谨慎。

武阳并不追求绝对的低估值，而是更加关注估值的合理性。从图 14、15 可以看到易方达瑞享混合 I 的重仓股平均市盈率和平均市净率都高于同类平均。以小鹏汽车为例，如图 16 所示，武阳在小鹏汽车的市净率跌至 1 倍左右时首次重仓，之后又在 2023Q3 重仓，随后小鹏汽车经历了一轮上涨，但武阳却在 2023Q4 卖出小鹏汽车，而之后小鹏汽车的持续下跌也印证了这次操作的正确性。如果与过去估值相比的话，小鹏汽车的估值在股价上涨后仍处于较低水平，仍有上涨空间，但武阳却毅然决然选择卖出。这可能是由于当时行业中的自动驾驶路线发生变化，由规则驱动转向端到端大模型，小鹏汽车的技术领先者地位不再。如果仅依靠估值判断，这样的变化无法捕捉，容易陷入低估值陷阱；唯有不断跟踪研究，结合微观层面的变化，分析估值的合理性，才能做出更精准的投资决策。

图 14：易方达瑞享混合 I 重仓股平均市盈率

图 15：易方达瑞享混合 I 重仓股平均市净率



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2018/3/31-2024/12/31

图 16：小鹏汽车市净率走势及买入卖出时间点



数据来源：中证报基金研究，聚源；数据范围：2022/1/1-2024/9/1

4.4 持股特征：持股周期较长，倾向于试探性布局

持股周期较长。武阳自述把预判产业周期的投资验证期设定为2年到3年，因为太短难以判断，太长则充满不确定性。因此个股的持股周期较长，部分十分看好的个股如宝信软件、石基信息有超过15期的持仓，而大部分重仓股如近年来持有的航空业个股，普遍在8期左右的持仓。这种策略帮助他在长期投资中保持耐心，避免因短期波动而频繁调整持仓，同时也能在行业趋势发生变化时及时捕捉新的机会，较为灵活。

配置时倾向于试探性布局。在配置过程中，武阳倾向于采用试探性布局的方式。这种策略使得部分重仓股的持有周期相对较短。具体而言，他会在早期对潜在标的进行小规模的试探性买入，随后长期跟踪和观察，等待产业趋势进一步明确。一旦确认趋势向好，他才会重仓配置。如表7所示，武阳在2022Q4小鹏汽车估值跌入底部时便买入，但随后一段时间小鹏汽车走势疲软时卖出并持续观察，而直到2023Q3时，他判断市场环境和公司基本面出现积极变化后再次买入，并成功把握了小鹏汽车后续的一轮上涨行情。武阳在多个个股的配置上均采用类似的策略，这些个股涉及不同行业，配置逻辑虽各有不同，但武阳在操作中都进行了试探性布局。这说明武阳重仓股票并非盲目配置，而是在前期便进行了较长期的研究，等待机会到来再买入。这种策略不仅帮助他抓住了行业爆发的机会，还避免了过早介入可能带来的风险。

表 7：部分提前布局的重仓股

重仓股	首次配置	再次重仓
小鹏汽车	2022Q4	2023Q3
拓普集团	2016Q2	2024Q3
科博达	2020Q2	2021Q1、2023Q4
百润股份	2020Q4-2021Q3	2022Q4
天齐锂业	2016Q1	2021Q3

数据来源：中证报基金研究，iFinD；数据截至 2025/2/10

五、总结与配置建议

武阳是一位专注于成长股投资、深耕科技制造领域的基金经理，主要研究领域涵盖科技、高端制造、大消费和医疗健康等多个行业，其投资框架强调中观视野和自下而上相结合，注重微观层面的变化。在个股选择上，倾向于精选优质成长股，注重个股的估值合理性，对于看好的个股呈现出重仓持有、长期持有的持股特征。

基于其代表产品持仓的动态演变，本研究对其近几年的关键动作进行回顾：2021 年之前，武阳偏好重仓计算机与 TMT 板块；2021-2022 年，将投资方向切换至锂矿等新能源产业链；2022 年之后，再次将投资方向切换至航空业。结合各方向行业指数的走势及基金净值曲线所反映的业绩表现，本研究认为，武阳过去在产业趋势的把握上展现出了较为出色的能力。

同时，我们也注意到：近年来，武阳的投资策略呈现出集中于特定方向/板块，且个股集中度较高的特征。这种策略在市场条件有利时，能够为投资者带来较高的收益，但也使得基金净值更容易受到单一行业下行风险的影响，从而呈现波动性较高的风险收益特征。于投资者而言，使用资金久期较长的资金投资此类型基金产品，能够在一定程度上避免下跌过程被动卖出造成的不必要亏损，由此，本研究认为，这一特征的基金产品更适合能够承受短期波动、耐心等待价值兑现的长期资金进行配置。

风险提示与免责声明

本报告原始数据来源于市场公开信息，此报告仅做数据统计，不涉及指标排名，不做投资参考之用，本公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告所载的信息或做出的任何建议、意见及推测并不构成任何投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人做出任何形式的保证。投资者应自行决策，自担投资风险。本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据，任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。