

基金 2007 年四季报分析

——主动减仓迹象不明，医药食品受追捧

基本结论

- 本文对基金 2007 年四季度季报中反应的信息进行梳理统计，重点包括股票仓位、行业配置、重仓股调整等，以更好的了解基金投资操作思路及与市场间相互作用影响。主要结论如下：
 - ◆ 尽管四季度股票型基金首发停滞，但受基金封转开、固定收益类基金规模大幅增长以及 QDII 的启航等因素影响，基金整体份额较三季度增长 24.54%，但相对增幅明显小于上一季度。
 - ◆ 四季度市场震荡环境影响了基金的收益水平，基金资产净值规模明显小于基金总体份额涨幅。
 - ◆ 四季度机构重仓的大盘股表现低迷，基金持股市值占 A 股市场流通市值的比重自 2006 年第二季度以来首度出现下降。
 - ◆ 偏股型基金的仓位尽管较第三季度有所下降，但考虑到股票市值的缩水会降低股票仓位，基金实际主动性减仓的迹象并不明显。
 - ◆ 债券型基金整体股票投资仓位较第三季度下降了 1.83 个百分点，四季度首发个股上市当天股价涨幅偏高，基金追求这种短期无风险收益，“落袋为安”的操作策略也是造成这种现象的主要原因之一。
 - ◆ 四季度，市场热点切换频繁，机构走出了第三季度的“抱团取暖”，基金所关注的股票较上季度有所分散。
 - ◆ 周期性行业及受宏观政策影响较大的有色和地产遭到了基金一致的减持，而受益于内需和人民币升值、及受宏观调控政策影响较小的医药生物制品、食品饮料、信息技术等行业受到了大多基金的追捧。另外，尽管基金整体对金融保险板块增持较大，但基金行业内部仍存在较大的分歧。

焦媛媛

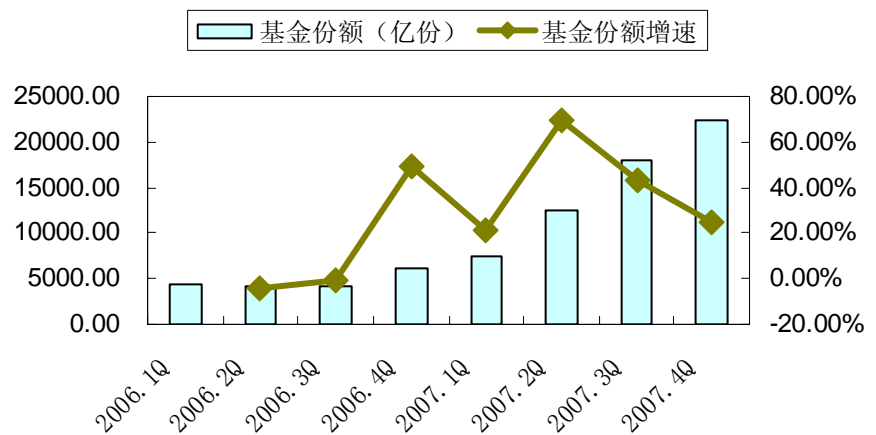
联系人：赵莉

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

四季度市场震荡，基金整体份额增速放缓

- 2007 年四季度，股票型基金首发停滞，但多只基金封转开、固定收益类基金规模大幅增长以及 QDII 的启航，仍使得基金份额总数较三季度增长 24.54%，但相对增幅小于上一季度的 43.44%。其中，固定收益类基金在震荡市中避险功能凸显，整体份额增幅最大，债券型基金季末总份额为 581.21 亿份，较三季度末的 446.39 亿份上涨 30.2%；货币型基金季末总份额为 1120.69 亿份，较三季度末的 590.24 亿份上涨近 90%。
- 四季度的 A 股市场结束了三季度单边上扬的行情，震荡成为主基调，受此影响，基金也未能摆脱净值缩水的尴尬。截止 2007 年第四季度末，国内基金资产净值规模为 3.31 万亿元人民币，仅比三季度上涨 11.73%，涨幅明显小于同期基金规份额的涨幅。

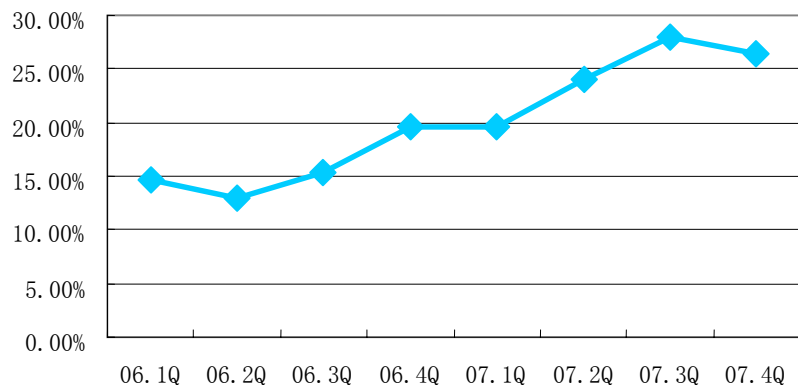
图表1：2006 年以来基金规模增长情况



来源：国金证券研究所

- 随着四季度机构重仓的大盘股表现低迷，基金持股市值占 A 股市场流通市值的比重自 2006 年第二季度以来首度出现下降。截止 2007 年第四季度末，国内基金持股市值为 24010.36 亿元，占 A 股流通市值的 26.48%，小于上个季度的 27.97%。

图表2：基金持股占 A 股市场流通市值比例



来源：国金证券研究所

偏股型基金仓位略有降低，基金主动减仓迹象不明显

- 由于分拆、大比例分红、封转开集中申购等因素带来规模大幅增长，部分“老基金”在统计日实际处于“建仓期”阶段，将这些基金纳入比较会一

定程度混淆整个行业的真实操作动向，因此，我们在分析中对于 2007 年第三季度和第四季度存在上述行为的基金剔除出可比样本基金。

- 从图表 3 的数据，我们可以看出，2007 年第四季度偏股型基金的仓位较第三季度有所下降，考虑到股票市值的缩水会降低股票仓位，基金实际主动性减仓的迹象并不明显。

图表3: 偏股型开放式基金股票仓位比较

| 可比积极投资偏股型开放式基金 | 2007 年第四季度 | 2007 年第三季度 |
|-----------------|------------|------------|
| 积极投资股票型 (101 只) | 81.71 % | 83.20 % |
| 混合型 (70 只) | 73.52 % | 75.18 % |
| 合计 | 78.34 % | 79.83 % |

来源: 国金证券研究所

- 本季度债券型基金“打新”进行得如火如荼，但是，2007 年四季度末，债券型基金整体股票投资仓位却较第三季度下降了 1.83 个百分点，尽管在一定程度上是缘于基金本身产品设计的限制，但是四季度首发个股上市当天股价涨幅偏高，基金追求这种短期无风险收益，“落袋为安”的操作策略也是造成这种现象的主要原因之一。

图表4: 2007 年以来债券型基金仓位情况

| | 2007.1Q | 2007.2Q | 2007.3Q | 2007.4Q |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 债券型基金 | 11.80 % | 10.55 % | 10.94 % | 9.11 % |

注: 样本基金剔除纯债型基金。

来源: 国金证券研究所

医药食品受到追捧，有色、地产遭遇减持

- 为了剔除基金股票投资仓位对基金实际操作策略的掩盖，我们利用行业投资占股票投资的比例这一指标，代替行业投资占基金资产净值的比例这一指标，去分析 2007 年第四季度基金整体行业配置倾向。
- 2007 年第四季度，前五大重仓行业和第三季度基本相同，即金融保险业、金属非金属业、机械设备仪表业、采掘业和房地产业，只是房地产业持有的市值占比由上个季度的第四名，下落至本季度的第五名。
- 从表 5 中数据可以看出，基金增持较大的前五大行业是金融保险业、信息技术业、批发和零售业、石油化学塑胶塑料业和医药生物业（分别重仓这五大行业的基金见表 6），减持较大是金属非金属业和房地产业，这两大行业第四季度跌幅居各行业前列。
- 通过表 7 基金行业配置分歧比较分析看，周期性行业及受宏观政策影响较大的有色和地产遭到了基金一致的减持，而受益于内需和人民币升值、及受宏观调控政策影响较小的医药生物制品、食品饮料、信息技术等行业受到了大多基金的追捧。另外，我们还需注意的是，尽管基金整体对金融保险板块增持较大，但基金行业内部仍存在较大的分歧，在 251 只积极投资偏股型基金中，最大增持比例为 24.02%，最大减持比例为 17.42%。

图表5: 2007 年第四季度基金行业配置变化

| 行业名称 | 持有市值 (亿元) | 占股票投资比例 | 占股票投资比例增减 |
|--------|-----------|---------|-----------|
| 金融、保险业 | 4886.27 | 22.42 % | 1.22 % |
| 信息技术业 | 786.14 | 3.61 % | 0.86 % |

| | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|
| 批发和零售贸易 | 1157.65 | 5.31% | 0.77% |
| 石油、化学、塑胶、塑料 | 1159.08 | 5.32% | 0.76% |
| 医药、生物制品 | 641.07 | 2.94% | 0.39% |
| 食品、饮料 | 1263.88 | 5.80% | 0.30% |
| 建筑业 | 268.23 | 1.23% | 0.28% |
| 纺织、服装、皮毛 | 57.58 | 0.26% | 0.03% |
| 造纸、印刷 | 185.13 | 0.85% | 0.01% |
| 木材、家具 | 34.99 | 0.16% | -0.01% |
| 其他制造业 | 46.40 | 0.21% | -0.01% |
| 农、林、牧、渔业 | 114.61 | 0.53% | -0.01% |
| 电子 | 124.80 | 0.57% | -0.02% |
| 机械、设备、仪表 | 2283.49 | 10.48% | -0.04% |
| 电力、煤气、及水的生产和供应业 | 521.41 | 2.39% | -0.05% |
| 交通运输、仓储业 | 1543.98 | 7.08% | -0.09% |
| 社会服务业 | 354.67 | 1.63% | -0.10% |
| 传播与文化产业 | 159.70 | 0.73% | -0.11% |
| 综合类 | 157.10 | 0.72% | -0.12% |
| 采掘业 | 1799.86 | 8.26% | -0.35% |
| 房地产业 | 1624.35 | 7.45% | -0.53% |
| 金属、非金属 | 2626.26 | 12.05% | -3.17% |

来源：国金证券研究所

图表6：2007年第四季度相对重仓前五大行业的基金

| | 金融保险业 | 信息技术业 | 批发和零售贸易 | 石油、化学、 塑胶、塑料 | 医药、生物制品 |
|-------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| 第 1 名 | 长城消费 (61.21%) | 华富优选 (20.26%) | 银河稳健 (17.10%) | 上投优势 (19.25%) | 基金景宏 (23.01%) |
| 第 2 名 | 光大量化 (45.10%) | 合丰成长 (20.21%) | 盛利精选 (15.80%) | 基金安信 (18.41%) | 合丰成长 (20.55%) |
| 第 3 名 | 长城优选 (44.45%) | 金鹰精选 (19.57%) | 建信恒久 (15.43%) | 益民红利 (17.31%) | 益民红利 (18.42%) |
| 第 4 名 | 基金景宏 (43.02%) | 巨田基础 (18.22%) | 富国天惠 (15.17%) | 东吴双动力 (17.26%) | 大成精选 (18.17%) |
| 第 5 名 | 诺安股票 (42.08%) | 基金汉鼎 (18.01%) | 工银价值 (15.03%) | 东方精选 (17.05%) | 嘉实增长 (18.17%) |

注：括号内数字表示该只基金对这一行业的投资市值占其股票投资的比例。

来源：国金证券研究所

图表7: 积极投资偏股型基金四季度行业配置分歧比较

| | 增持家数 | 不变家数 | 减持家数 | 调仓最大值 | 调仓最小值 | 持仓最大值 | 持仓最小值 | 持仓平均值 |
|------------------|------|------|------|--------|---------|--------|-------|--------|
| 操作分歧较大的行业 | | | | | | | | |
| 农林牧渔 | 65 | 113 | 73 | 6.49% | -4.87% | 6.49% | 0.00% | 0.63% |
| 机械、设备、仪表 | 131 | 0 | 120 | 25.99% | -25.73% | 40.76% | 0.32% | 11.55% |
| 电力、煤气、及水的生产和供应业 | 109 | 31 | 111 | 7.08% | -15.53% | 10.26% | 0.00% | 2.36% |
| 交通运输、仓储业 | 132 | 5 | 114 | 23.32% | -11.15% | 62.17% | 0.00% | 7.17% |
| 金融、保险业 | 137 | 0 | 114 | 44.45% | -17.42% | 61.21% | 0.00% | 20.45% |
| 相对一致增持行业 | | | | | | | | |
| 食品、饮料 | 180 | 3 | 68 | 21.40% | -8.50% | 21.91% | 0.00% | 6.25% |
| 石油、化学、塑胶、塑料 | 166 | 4 | 81 | 11.49% | -9.95% | 19.25% | 0.00% | 5.73% |
| 医药、生物制品 | 159 | 14 | 78 | 13.62% | -6.40% | 23.01% | 0.00% | 3.74% |
| 信息技术业 | 158 | 13 | 80 | 19.57% | -4.72% | 20.26% | 0.00% | 3.82% |
| 相对一致减持行业 | | | | | | | | |
| 金属、非金属 | 64 | 1 | 186 | 24.34% | -23.71% | 26.79% | 0.00% | 10.99% |
| 房地产业 | 91 | 4 | 156 | 11.01% | -15.10% | 26.70% | 0.00% | 6.91% |

来源: 国金证券研究所

持股分散, 金融板块存在分歧

- 四季度, 市场热点切换频繁, 机构走出了第三季度的“抱团取暖”, 基金持股较上季度有所分散, 251 只积极投资的偏股型基金重仓股覆盖数量由一季度的 303 只上升到 330 只。
- 我们以 251 只积极投资的偏股型基金所各自持有的前十大重仓股作为统计样本, 以基金持有市值占流通股比例的大小对 330 只股票进行排序, 得出基金重仓持有的前十大个股。在这十大重仓股中, 招商银行继续独占鳌头, 在 330 只基金重仓股中, 无论是基金持有的市值, 还是持有市值占其流通股的比例, 以及持有基金数, 招商银行都占据第一的位置, 并且四季度基金整体持有股数较上季度增加 15.77%。但同样作为金融股的中国平安和中信证券却遭到了基金的大幅减持, 可见, 基金对金融板块内部不同的个股的判断存在较大的分歧。贵州茅台、南方航空、苏宁电器、武钢股份、蓝星新材是基金前十大重仓股中的新晋入选品种, 其中, 基金持有贵州茅台的股数较上一季度上涨 41%。地产股的龙头企业金地集团, 四季度尽管仍处于十大重仓股之中, 但却遭到了基金的大幅减持。从十大减持股票数据看, 金属非金属行业成为最大的减持对象, 十只股票中占据四只。

图表8: 积极投资偏股型基金持有占流通股比例最高的十只股票

| 名称 | 持有市值 (亿元) | 占流通股比例 (%) | 持有该股基金数 |
|------|--------------|---------------|---------|
| 招商银行 | 1078.81 | 57.8 | 189 |
| 贵州茅台 | 392.05 | 41.82 | 83 |
| 中国平安 | 348.51 | 40.82 | 76 |
| 南方航空 | 112.77 | 40.34 | 21 |
| 兴业银行 | 141.14 | 38.83 | 30 |
| 苏宁电器 | 271.52 | 38.72 | 59 |
| 唐钢股份 | 105.61 | 38.25 | 20 |
| 武钢股份 | 226.48 | 36.66 | 51 |
| 金地集团 | 83.09 | 35.77 | 18 |
| 蓝星新材 | 29.79 | 34.22 | 8 |

来源: 国金证券研究所

图表9: 积极投资偏股型基金持有市值最高的十只股票

| 名称 | 持有市值 (亿元) | 占流通股比例 (%) | 持有该股基金数 |
|------|--------------|---------------|---------|
| 招商银行 | 1078.81 | 57.8 | 189 |
| 浦发银行 | 591.05 | 31.65 | 111 |
| 中信证券 | 543.32 | 21.79 | 109 |
| 万科A | 492.89 | 29.07 | 109 |
| 贵州茅台 | 392.05 | 41.82 | 83 |
| 中国平安 | 348.51 | 40.82 | 76 |
| 苏宁电器 | 271.52 | 38.72 | 59 |
| 中国联通 | 246.74 | 21.78 | 45 |
| 武钢股份 | 226.48 | 36.66 | 51 |
| 深发展A | 226.47 | 33.4 | 50 |

图表 10: 持有基金数量最多的十只积极投资偏股基金

| 名称 | 持有市值 (亿元) | 占流通股比例 (%) | 持有该股基金数 |
|------|--------------|---------------|---------|
| 招商银行 | 1078.81 | 57.8 | 189 |
| 浦发银行 | 591.05 | 31.65 | 111 |
| 中信证券 | 543.32 | 21.79 | 109 |
| 万科A | 492.89 | 29.07 | 109 |
| 贵州茅台 | 392.05 | 41.82 | 83 |
| 中国平安 | 348.51 | 40.82 | 76 |
| 苏宁电器 | 271.52 | 38.72 | 59 |
| 武钢股份 | 226.48 | 36.66 | 51 |
| 深发展A | 226.47 | 33.4 | 50 |
| 工商银行 | 222.37 | 22.67 | 47 |

来源: 国金证券研究所

图表 11: 积极投资偏股型基金重点增持的十只股票

| 名称 | 持有市值 (亿元) | 占流通股比例 (%) | 持有该股基金数 |
|------|--------------|---------------|---------|
| 贵州茅台 | 392.05 | 41.82 | 83 |
| 招商银行 | 1078.81 | 57.8 | 189 |
| 工商银行 | 2223.73 | 22.67 | 47 |
| 中国联通 | 246.74 | 21.78 | 45 |
| 建设银行 | 119.68 | 13.51 | 20 |
| 浦发银行 | 591.05 | 31.65 | 111 |
| 武钢股份 | 226.48 | 36.66 | 51 |
| 盐湖钾肥 | 103.82 | 34.13 | 21 |
| 中兴通讯 | 69.05 | 22.27 | 23 |
| 中国石化 | 150.11 | 7.54 | 38 |

图表 12: 积极投资偏股型基金重点减持的十只股票

| 名称 | 持有市值 (亿元) | 占流通股比例 (%) | 持有该股基金数 |
|------|--------------|---------------|---------|
| 中国平安 | 348.51 | 40.82 | 76 |
| 中信证券 | 543.32 | 21.79 | 109 |
| 云南铜业 | 30.26 | 15.93 | 8 |
| 太钢不锈 | 22.47 | 8.89 | 5 |
| 上海汽车 | 24.79 | 5.74 | 11 |

| | | | |
|------|--------|-------|----|
| 锡业股份 | 42.44 | 24.97 | 10 |
| 中金岭南 | 46.75 | 2.1 | 4 |
| 招商地产 | 31.81 | 16.94 | 11 |
| 中国远洋 | 100.03 | 40.82 | 30 |
| 中国船舶 | 109.83 | 32.63 | 33 |

来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。