

基金一季报报告（2014 年一季度） 2014 年 4 月 24 日
2014 年一季度报之仓位分析：
仓位降至 79.62%，位居历史中等偏上水平

分析师：陈瑶

SAC 执业证书编号：

S0850512070009

chenyaoyao@htsec.com

021-23219645

2014 年一季度，国内外主动管理权益类基金整体一致减持股票资产，但由于资产规模不同程度缩水，占比方面，国内降、QDII 升。截至 2014 年 3 月 31 日，封闭式（老）基金平均仓位为 67.81%，股票型开放式老基金平均仓位为 83.75%，混合型开放式老基金平均仓位为 73.94%，QDII 老基金平均仓位为 91.62%。股混开基仓位处于历史中等偏上水平内。超六成基金公司管理股混开基仓位缩水。具体分析如下：

表 1 本季度及上季度各类基金股票仓位

单位：%

	封闭式基金 (老)	封闭式基金 (新)	股票开放式 (老)	股票开放式 (新)	混合开放式 (老)	混合开放式 (新)	QDII (老)
2014 年 1 季度	67.81	4.63	83.75	60.97	73.94	34.10	91.62
2013 年 4 季度	72.34	-	84.83	-	75.92	-	90.66
仓位变动	-4.53	-	-1.08	-	-1.98	-	0.96

资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：老基金为公布了本季度季报和上季度季报的基金，新基金是指首次公布季报的基金。

股票、混合型开放式基金中剔除 QDII 基金、指数型基金、偏债混合型基金和生命周期型基金。QDII 基金中剔除 FOF、指数基金以及债券型 QDII 基金。股票型基金中剔除长盛同祥泛资源转型成混合型基金长盛战略新兴产业，在此次统计基金资产配置时予以剔除。

1. 权益类基金仓位国内降、QDII 升，半数以上股混开基主动减仓

2014 年一季度，“春季躁动”效应似乎仍然存在，A 股市场 2 月中旬之前延续了去年的成长风格占优行情，创业板创出新高。但之后，随着优先股和地产再融资政策的放松，以金融地产为代表的大盘蓝筹股发力反弹。于此同时，在新股 IPO 开闸和成长股业绩等待验证的共同担忧，以及蓝筹股对存量资金的抽血作用下，中小板、创业板开始大幅调整，创业板指数从 2 月 25 日盘中高点 1571.40 到 3 月 31 日，跌幅达到 15.5%。从行业方面看，整个一季度计算机、餐饮旅游、轻工制造、电力设备、通信、房地产和纺织服装获得了正收益，国防军工、农林牧渔、非银行金融和煤炭跌幅较深。

债券市场方面，2014 年一季度在资金面较为宽松和实体经济回落等带动下延续慢牛行情，中债总净价指数反弹 1.45%。国债、信用债表现差异不大，中债国债总净价指数上涨 1.41%，中债企业债总净价指数涨幅达到 1.48%，中标可转债指数则跟随股市下跌了 1.05%。资金面是债市反弹的重要因素之一，在央行公开市场连续逆回购投放，以及外汇占款上升的作用之下，资金利率持续下行，银行间 7 日回购利率从 2013 年的 6% 以上大幅下降到一季度的 2%~3% 之间，带动了债市短端利率下行。不过基本面虽然一如既往的差，CPI 和经济增速还在持续下行，但是出于对货币政策方向不确定的担忧，长端利率一直显得非常“矜持”，造成一季度债券收益率曲线呈现陡峭化下行的局面。

根据基金一季报数据显示，国内外主动管理权益类基金整体一致减持股票资产，其中，封闭式基金仓位缩水 4.53 个百分点，幅度最大，股票型与混合型开放式（老）基金仓位分别减少 1.08 和 1.98 个百分点，而 QDII 由于资产规模缩水幅度大幅股票资产减持幅度，因而仓位提升 0.96 个百分点。具体来看，截至 2014 年 3 月 31 日，封闭式基金平均仓位为 67.81%，低于混合型开放式老基金的 73.94%，低于股票型开放式老基金的 83.75% 以及 QDII 老基金的 91.62%。债券和现金资产方面，主动股票型基金减持债券增持现金，而混合型基金（包含封闭式基金）整体增持债券减持现金资产，由于各主要权益类基金一季度规模较去年末不同程度缩水，从占比上看，混合型基金（包含封闭式基金）在债券和现金配置比例上均较去年年底有所提高；另外，QDII 基金一致空仓债券，减持现金。

➤ 封基仓位缩水，增持债券减持现金

为了具有可比性，我们对比 2014 年一季度和 2013 年四季度都公布季报的封闭式基金的平均仓位，其加权平均股票仓位从上季度的 72.34% 缩减至本季度的 67.81%，减少了 4.53 个百分点。考察封基仓位缩水的原因，根据 2014 年一季度中证 800 指数跌幅估算，如果封闭式基金持股不动，则在一季度末的股票仓位应该是 71.13%，被动减仓 1.21 个百分点，而期末封基实际股票仓位为 67.81%，即基金整体主动减仓 3.32 个百分点。封闭式基金整体减仓，一方面为了控制市场下跌风险，另一方面，是由于大量封闭式基金将于 2014 年封闭到期，其中 6 只基金将在二季度到期，存在一定应对赎回的流动性压力。同时我们也可以看到，本季度，封闭式基金较去年年底整体增持债券资产 6.15 亿元，占比提升 3.02 个百分点，其中主要是一些久期较短的债券品种，同时减持现金 0.35 亿元，但占比提升 0.26 个百分点。

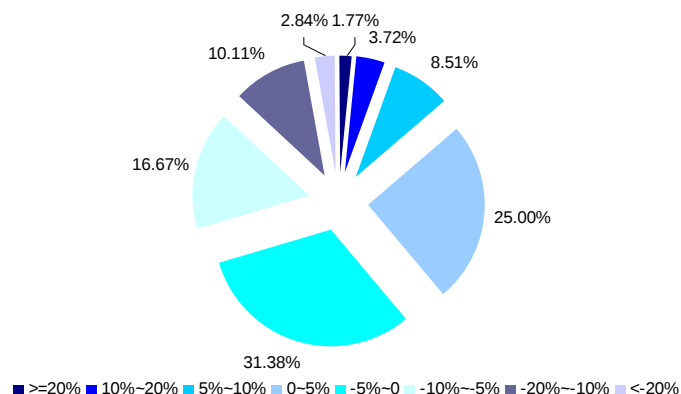
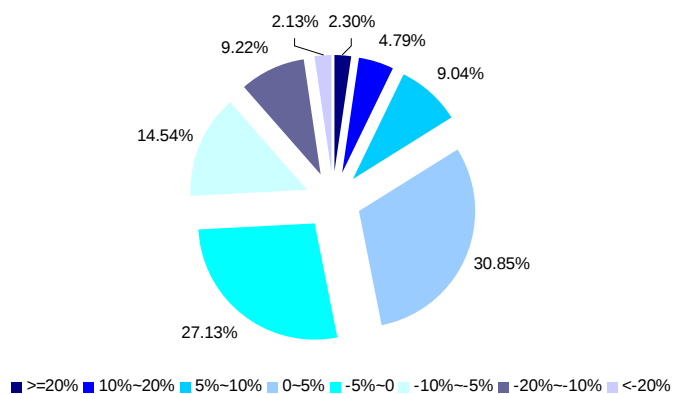
➤ 仓位整体处于历史中等偏上水平，变动存在一定分歧

对比本季度和上季度均公布季报的主动股票混合型开放式基金，其加权平均股票仓位由上季度的 81.13% 缩减至本季度的 79.62%，减少了 1.51 个百分点，整体处于 2005 年以来的中等偏上水平之内。其中，股票型开放式（老）基金加权平均仓位为 83.75%，较上期减少了 1.08 个百分点，混合型开放式（老）基金加权平均仓位为 73.94%，较上期减少了 1.98 个百分点。

分析主动型股混开基仓位变动情况，约有 60.99% 的基金仓位较上期有所缩水，56.38% 的基金仓位变动在正负 5% 的幅度之内。假设基金持股不动，依据中证 800 指数涨跌幅推算其被动增减仓，再以此作为标准判断主动增减仓幅度，得出本期市场上各有 46.99%、53.01% 的基金进行主动增、减仓操作。整体上看，主动股混开基本期主动增减仓操作分歧较上期加大。其中，股票型基金中，约有 56.78% 的基金主动减仓，而混合型基金主动增、减仓各半。

图 1 本季度主动增减仓幅度的推算分布情况

图 2 本季度与上季度股票仓位变化分布情况

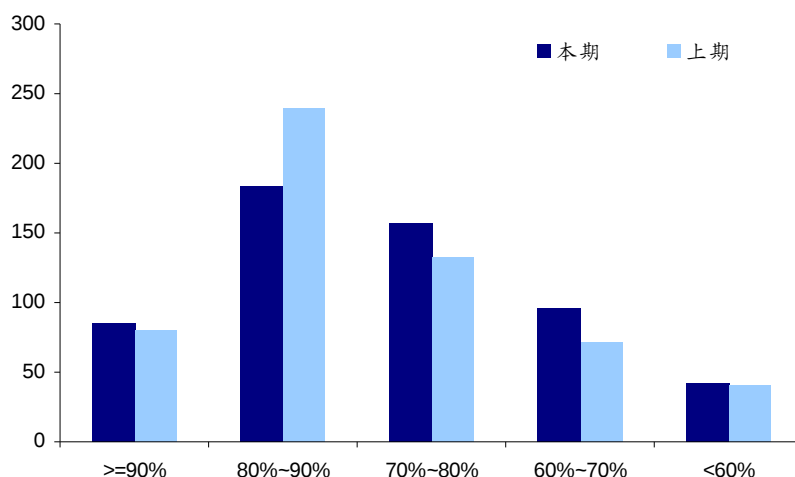


资料来源：海通证券金融产品研究中心

资料来源：海通证券金融产品研究中心

仓位分布方面，本季度和上季度均有六成以上股票、混合型开放式老基金仓位介于 70%~90% 之间，其中，中高仓位基金数量最多，本期共 184 只，占比为 32.62%。本期仓位分布变动存在一定分歧，除中高仓位基金数量明显减少外，其余各档仓位基金数量均不同程度增加，以中低仓位基金数量增加幅度最大，达 33.33%。

图 3 本季度与上季度股票仓位分布情况



资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：样本选取本期和上期均披露季报的股混开基。

➤ QDII 规模缩减令股票仓位小幅提升，继续一致空仓债券

整个一季度全球市场先是跟随美国 QE3 退出预期强化和美国经济数据受恶劣天气的影响而出现一定下跌，但 2 月随着美联储新掌门人维持货币政策稳定的表态，全球股市均出现一定反弹，新兴市场国家市场也逐步企稳。今年以来，美国方面道琼斯工业指数下跌 0.72%，标普 500 指数上涨 1.30%。欧洲市场方面，德国股市微涨 0.04%，英国富时 100 指数下跌 2.23%，法国 CAC40 指数上涨 2.22%。新兴市场方面，巴西股指下跌 2.12%，俄罗斯 RTS 指数在“克里米亚”引发的悲观预期氛围中下跌 15.02%。亚太方面调整幅度较大，日经 225 指数下跌了 8.98%，港股恒生指数下跌 4.96%。

在此背景下，QDII 整体减持股票资产 15.56 亿元，由于减幅小于基金资产规模缩水幅度，致使股票仓位提升 0.96 个百分点。此外，本期 QDII 基金继续一致空仓债券，现金资产部分，整体减持 6.24 亿元，占比较去年底减少 1.23 个百分点。

➤ 部分灵活混合型新基金仓位偏低

首次披露季报的新基金一共 31 只，包含 1 只封闭式混合型基金，9 只股票型开放式基金和 21 只混合型开放式基金，混合型基金以灵活混合型为主，共计 20 只，其中的部分基金成立超过 3 个月，但一季度末仓位低于 3%。

表 2 本季度各类股票与混合型基金股票资产及仓位的变化

单位: 亿元

类型	项目	净资产	股票	占比(%)	债券	占比(%)	存款	占比(%)
封闭式基金(老)	上季度	532.71	385.33	72.34	115.88	21.75	21.44	4.02
	本季度	492.54	334.02	67.81	122.03	24.78	21.09	4.28
	变动值	-40.16	-51.32	-4.53	6.15	3.02	-0.35	0.26
	变动比例(%)	-7.54	-13.32	-6.25	5.31	13.90	-1.63	6.39
封闭式基金(新)	上季度	7105.69	6027.98	84.83	254.94	3.59	544.60	7.66
	本季度	6253.08	5236.66	83.75	220.58	3.53	588.72	9.41
	变动值	-852.62	-791.32	-1.08	-34.36	-0.06	44.12	1.75
	变动比例(%)	-12.00	-13.13	-1.28	-13.48	-1.68	8.10	22.84
股票开放(老)	上季度	5043.50	3829.13	75.92	661.32	13.11	338.78	6.72
	本季度	4542.83	3358.92	73.94	669.71	14.74	319.50	7.03
	变动值	-500.67	-470.21	-1.98	8.39	1.63	-19.28	0.32
	变动比例(%)	-9.93	-12.28	-2.61	1.27	12.43	-5.69	4.70
混合开放(老)	上季度	371.63	336.93	90.66	0.00	0.00	34.31	9.23
	本季度	350.76	321.37	91.62	0.00	0.00	28.07	8.00
	变动值	-20.87	-15.56	0.96	0.00	0.00	-6.24	-1.23
	变动比例(%)	-5.62	-4.62	1.06	-	-	-18.20	-13.33

资料来源: 海通证券金融产品研究中心

注: 老基金为公布了本季度季报和上季度季报的基金, 新基金是指首次公布季报的基金。

股票、混合型开放式基金中剔除 QDII 基金、指数型基金、偏债混合型基金和生命周期型基金。QDII 基金中剔除 FOF、指数基金以及债券型 QDII 基金。股票型基金中长生同祥资源转型成混合型基金长盛战略新兴产业, 在此次统计基金资产配置时予以剔除。

2. 六成以上基金公司仓位缩水

从基金管理公司来看, 2014 年一季度股票仓位(加权平均, 其中股混开基不含指数基金、QDII、偏债混合型和生命周期混合型)最高的前五位基金管理公司分别为德邦 95.00%、浦银安盛 92.58%、摩根士丹利华鑫 90.04%、光大保德信 89.44%和易方达 89.31%, 其中除浦银安盛和光大保德信外, 其余 3 家公司均为本期新进重仓前 5 名。股票仓位(加权平均)最低的前五位基金管理公司分别为安信 3.21%、东方证券资产 48.36%、国金通用 54.22%、财通 54.48%和民生加银 58.21%, 其中东方证券资产和民生加银为本期新进轻仓前 5 位。

股票仓位变动方面, 为保证可比性, 我们仅对比本期和上期均公布季报的股混型基金数据。一季度六成以上基金公司仓位缩水。增仓前五位基金管理公司分别是摩根士丹利华鑫 11.89%、华泰柏瑞 7.89%、德邦 7.69%、新华 6.70%和中银 5.68%; 减仓前五位的基金公司依次是安信-47.65%、长安-24.94%、平安大华-19.19%、方正富邦-16.25%和益民-16.20%。

表 3 本季度各基金管理公司加权平均股票仓位的变化

股票仓位绝对水平				股票仓位变动水平			
重仓前五位		轻仓前五位		增仓前五位		减仓前五位	
公司名称	仓位	公司名称	仓位	公司名称	仓位变化	公司名称	仓位变化
德邦	95.00	安信	3.21	摩根士丹利华鑫	11.89	安信	-47.65
浦银安盛	92.58	东方证券资产	48.36	华泰柏瑞	7.89	长安	-24.94
摩根士丹利华鑫	90.04	国金通用	54.22	德邦	7.69	平安大华	-19.19
光大保德信	89.44	财通	54.48	新华	6.70	方正富邦	-16.25
易方达	89.31	民生加银	58.21	中银	5.68	益民	-16.20

资料来源: 海通证券金融产品研究中心

注: 仓位变化=本季度末仓位-上季度末仓位

股票仓位绝对水平以本季度公布报告的基金为统计对象, 股票仓位的变化以本季度和上季度均公布报告的基金为统计对象

统计样本为股票和混合型开放式基金(剔除指数基金、QDII 基金、偏债混合和生命周期型)

从管理主动型股混开基规模排名前十大基金公司看（表4），我们同样选择本期和上期均公布季报的股混开基，数据显示，本季度十大基金公司二增八减。主动增减仓方面，前十大基金公司六减四增，以嘉实主动增仓幅度最大，为2.78%，南方领航基金公司主动减仓，幅度约-4.05%。

表4 十大基金公司季度加权平均仓位变化情况

名称	规模排名	上期仓位(%)	本期仓位(%)	仓位增减(%)	主动增减仓(%)
华夏	1	77.81	73.17	-4.64	-3.60
广发	2	82.76	81.95	-0.81	0.05
景顺长城	3	77.42	73.61	-3.81	-2.75
嘉实	4	80.27	82.09	1.82	2.78
博时	5	75.52	73.96	-1.56	-0.44
易方达	6	87.74	89.23	1.49	2.14
南方	7	81.81	76.86	-4.95	-4.05
汇添富	8	84.96	84.23	-0.73	0.04
上投摩根	9	84.35	83.15	-1.20	-0.40
华安	10	84.80	82.19	-2.61	-1.83

资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：主动型股混开基指的是主动股票开放型、偏股混合型、灵活混合型以及平衡混合型。

信息披露

分析师声明

陈瑶：金融产品研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

金融产品研究中心声明

海通证券金融产品研究中心（以下简称本中心）具有证监会和证券业协会授予的基金评价业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所有信息均来源于公开资料，本中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。评价结果不受任何第三方的授意或影响。基金评价结果不是对基金未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本中心所属的海通证券股份有限公司控股海富通基金管理公司，参股富国基金管理公司，本中心秉承客观、公正的原则对待所有被评价对象，并对可能存在的利益冲突制定了相关的措施。本声明及其他未尽事宜的详细解释，敬请浏览海通证券股份有限公司网站（<http://www.htsec.com>），特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。