

基金二季度报告（2014 年二季度） 2014 年 7 月 22 日

2014 年二季报之仓位分析： 股混平均 78.85%，仓位增减存分歧

分析师：陈瑶

SAC 执业证书编号：

S0850512070009

chenyaoyao@htsec.com

021-23219645

2014 年二季度，市场震荡，结构分化，基金仓位增减存在分歧。截至 2014 年 6 月 30 日，封闭式基金平均仓位为 65.97%，主动股混开基（老）加权平均仓位约 78.85%，其中，股票型基金仓位约 83.84%，混合型基金仓位约 72.16%，QDII 老基金仓位约 89.36%。股混开基整体仓位处于历史中等偏上水平内。过半数基金公司管理股混开基仓位有所提升，中小型基金公司操作分歧较大。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）	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 2 季度	65.97	83.84	57.98	72.16	38.36	89.36
2014 年 1 季度	67.20	83.56	-	72.67	-	91.62
仓位变动	-1.23	0.28	-	-0.51	-	-2.26

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包括主动股票开放型、偏股混合、平衡混合和灵活混合型。QDII 基金中剔除 FOF、指数基金以及债券型 QDII 基金。8 只封闭式基金 2 季度转型，在统计样本中予以剔除。ABC 份额合并为一只。

1. 震荡市场结构分化，仓位增减存在分歧

2014 年二季度初期，经济依然延续一季度的疲弱态势，流动性趋紧，市场选择下跌消化之前小盘成长和题材股上涨过多的估值和仓位压力，而后，伴随政府稳增长、微刺激政策的不断出台，包括鼓励并推动地方政府加大投资、货币政策定向放松、以及房地产政策趋松等，市场流动性显著改善，投资者风险偏好上升，进而引发市场，特别是成长股的一轮超跌反弹。整体上看，二季度 A 股市场震荡，结构分化，沪深 300 指数小幅上涨 0.88%，而创业板指数上涨 5.79%。分行业看，电子元器件、有色金属、餐饮旅游等行业表现较好，而交通运输、食品饮料、纺织服装等跌幅居前。

债券市场方面，二季度经济基本面疲弱以及整体较为宽松的流动性共同支撑债市走强，期间中债总全价指数上涨 2.65%，中债银行间国债全价指数上涨 2.55%，中债企业债总全价指数上涨 2.70%，受益于正股股价上涨以及债底价值提升的双重利好，中标可转债指数涨幅为 5.48%，表现较好。二季度债券收益率全面下行，原因主要是：首先，央行维持了较宽松的资金面，银行间回购利率较低；其次，央行定向降准、再贷款等措施增加市场的资金供应；再次，127 号文的颁布减缓了债券市场对银行非标业务快速增长的担忧。

股市震荡分化，令基金在大类资产配置操作上存在分歧。根据 2014 年二季报数据显示，除主动股票开放式（老）基金仓位较上期提升了 0.28 个百分点外，其余各类（老）基金均不同程度缩减仓位，其中，QDII（老）基金仓位缩水 2.26 个百分点，幅度较大，封闭式（老）基金仓位减仓 1.23 个百分点，位居其次，主动混合开放式（老）基金仅小幅降仓 0.51 个百分点。具体来看，截至 2014 年 6 月 30 日，封闭式基金平均仓位为 65.97%，低于混合型开放式老基金的 72.16%，低于股票型开放式老基金的 83.84% 以及 QDII 老基金的 89.36%。债券和现金资产方面，操作差异更显著。封闭式基金减仓债券，而主动股、混开放式基金均不同程度予以增持；主动股票型基金大幅减持现金，而混合型基金（包含封闭式基金）整体增持现金资产；另外，QDII 基金本期增持现金，且继续一致空仓债券。

➤ 封基应对赎回，减股债增现金

现存的 14 只封闭式老基金，其加权平均股票仓位从上季度的 67.20% 缩减至本季度的 65.97%，减少了 1.23 个百分点。考察封基仓位缩水的原因，根据 2014 年二季度中证 800 指数涨幅估算，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 67.47%，被动增仓 0.27 个百分点，而期末封基实际股票仓位为 65.97%，即基金整体主动减仓 1.50 个百分点。14 只封闭式基金中，8 只将在今年下半年到期，存在一定应对赎回的流动性压力，整体减持股票、债券，转配现金。

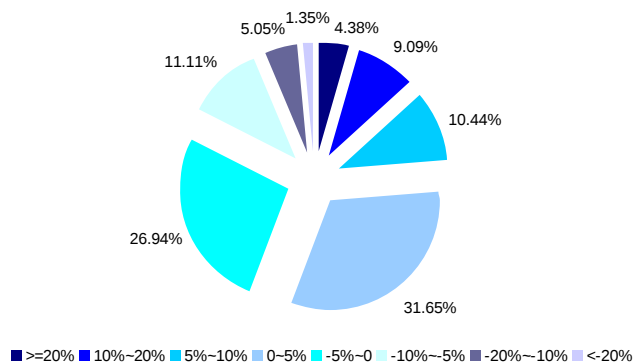
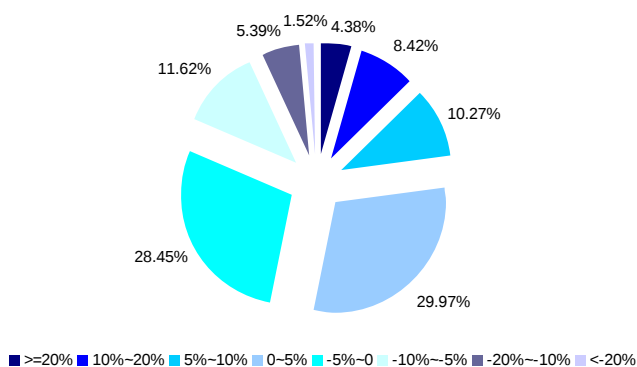
➤ 仓位处于历史中等偏上水平，股混基金增减仓分歧加大

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整体维持稳定，为 78.85%，仅小幅缩减 0.07 个百分点，整体处于 2005 年以来的中等偏上水平之内。股混基金仓位增减存在分歧。其中，股票型开放式（老）基金加权平均仓位为 83.84%，较上期增加了 0.28 个百分点，混合型开放式（老）基金加权平均仓位为 72.16%，较上期减少了 0.51 个百分点。部分灵活混合型基金为参与今年第二轮新股申购，大幅降低股票仓位，或是股混基金整体差异化增减仓操作的原因之一。

分析主动型股混开基仓位变动情况，约有 55.56% 的基金仓位较上期有所提升，58.59% 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 53.03%、46.97% 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 55.89% 的基金主动增仓，而有 51.53% 的混合型基金主动减仓。

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

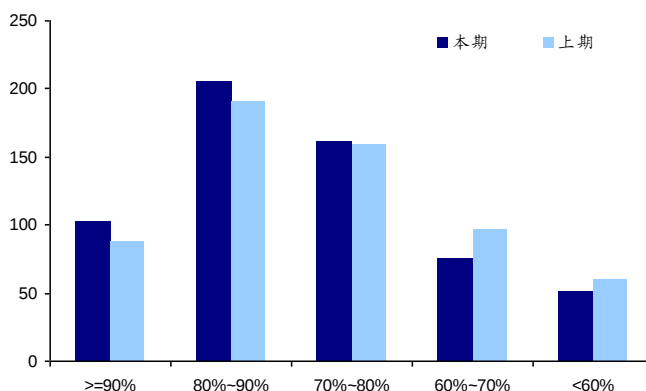


资料来源：海通证券金融产品研究中心

资料来源：海通证券金融产品研究中心

本期中等及以上各档仓位基金数量较上期都有所增加，其中，约 61.62% 的股票、混合型开放式老基金仓位介于 70%~90% 之间。仓位分布上，中高仓位基金数量最多，本期共 205 只，占比为 34.51%。

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。

➤ 市场上涨令 QDII 份额遭赎回，基金整体降股空债配现金

全球股市在经历了一季度的波动之后，在二季度迎来普遍上涨，以新兴市场和美国涨幅较大。具体来看，美国经济数据强劲，失业率继续下行，耶伦的讲话缓解了市场对美联储加息的担忧，投资者对经济复苏的预期上升，对流动性收缩的担忧下降，期间纳斯达克指数上涨 4.98%，标普 500 指数上涨 4.69%，道琼斯工业指数上涨 2.24%。欧洲市场方面，德国 DAX 上涨 2.90%，英国富时 100 指数上涨 2.21%，法国 CAC40 指数微涨 0.71%。新兴市场方面，巴西股指上涨 5.46%，俄罗斯 RTS 指数上涨 11.42%。亚太方面，日本央行承诺继续保持极度宽松的货币政策，日经 225 指数上涨 2.25%，香港市场受中国经济企稳的提振，资金净流出的局面出现逆转，港股恒生指数上涨 4.69%。

全球股市普涨，令不少 QDII 基金份额遭遇赎回，资产规模缩水。为应对赎回及调整区域配置结构，QDII 整体减持股票资产 13.99 亿元，减幅大于基金资产规模缩水幅度，致使股票仓位下降 2.26 个百分点，同时增持现金，占比较 1 季度末增加 1.30 个百分点。

➤ 新基金建仓速度较慢

首次披露季报的新基金一共 45 只，包含 14 只股票型开放式基金和 31 只混合型开放式基金，混合型基金以灵活混合型为主，共计 26 只。整体上，本季度新基金建仓速度较慢，截至 6 月 30 日，股票型基金中半数仓位未达 60%，另外，不少成立满 3 个月的混合型基金，季度末仓位不足 10%。

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	308.41	207.25	67.20	72.37	23.47	15.91	5.16
	本季度	313.77	206.99	65.97	71.54	22.80	17.53	5.59
	变动值	5.36	-0.27	-1.23	-0.83	-0.67	1.63	0.43
	变动比例（%）	1.74	-0.13	-1.83	-1.15	-2.84	10.22	8.33
股票开放（老）	上季度	6304.55	5268.04	83.56	220.63	3.50	605.53	9.60
	本季度	6252.59	5241.97	83.84	222.49	3.56	545.12	8.72
	变动值	-51.96	-26.07	0.28	1.86	0.06	-60.41	-0.89
	变动比例(%)	-0.82	-0.49	0.33	0.84	1.68	-9.98	-9.23
股票开放（新）	本季度	107.01	62.04	57.98	1.54	1.44	19.96	18.65
混合开放（老）	上季度	4692.20	3409.86	72.67	681.85	14.53	346.71	7.39
	本季度	4666.03	3367.10	72.16	698.23	14.96	371.11	7.95
	变动值	-26.17	-42.76	-0.51	16.38	0.43	24.40	0.56
	变动比例(%)	-0.56	-1.25	-0.70	2.40	2.98	7.04	7.64
混合开放（新）	本季度	437.95	168.02	38.36	87.40	19.96	71.69	16.37
QDII 基金（老）	上季度	350.76	321.37	91.62	0.00	0.00	28.07	8.00
	本季度	343.99	307.38	89.36	0.00	0.00	32.02	9.31
	变动值	-6.77	-13.99	-2.26	0.00	0.00	3.95	1.30
	变动比例（%）	-1.93	-4.35	-2.47	-	-	14.06	16.30

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包括主动股票开放型、偏股混合、平衡混合和灵活混合型。QDII 基金中剔除 FOF、指数基金以及债券型 QDII 基金。8 只封闭式基金 2 季度转型，在统计样本中予以剔除。ABC 份额合并为一只。

2. 过半公司提升仓位，中小公司分歧较大

从基金管理公司来看，2014 年二季度股票仓位（加权平均，其中股混开基不含指数基金、QDII、保本型、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浦银安盛 94.24%、德邦 93.61%、摩根士丹利华鑫 90.27%、长信 88.80%和国海富兰克林 88.34%，其中长信和国海富兰克林为本期新进重仓前 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 9.57%、前海开源 15.77%、天弘 44.69%、东方证券资管 52.33%和国投瑞银 53.97%，其中，除安信和东方证券资管外，其余 3 家均为本期新进轻仓前 5 名。

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。二季度约 55.56% 的基金公司提升仓位。增仓前五位基金管理公司分别是财通 27.84%、益民 22.06%、方正富邦 17.65%、中海 12.66% 和国金通用 12.12%；减仓前五位的基金公司依次是前海开源-71.19%、天弘-11.04%、华泰柏瑞-7.95%、招商-6.43% 和新华-5.61%。

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
浦银安盛	94.24	安信	9.57	财通	27.84	前海开源	-71.19
德邦	93.61	前海开源	15.77	益民	22.06	天弘	-11.04
摩根士丹利华鑫	90.27	天弘	44.69	方正富邦	17.65	华泰柏瑞	-7.95
长信	88.80	东方证券资管	52.33	中海	12.66	招商	-6.43
国海富兰克林	88.34	国投瑞银	53.97	国金通用	12.12	新华	-5.61

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、保本型、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六增四减。主动增减仓方面，情况类似，以华安主动增仓幅度最大，为 3.54%，易方达领航基金公司主动减仓，幅度约-2.02%。

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	73.17	74.51	1.34	1.10
广发	2	80.89	79.15	-1.73	-1.92
嘉实	3	78.67	77.33	-1.34	-1.54
景顺长城	4	73.68	74.27	0.60	0.36
博时	5	73.92	73.67	-0.25	-0.49
易方达	6	89.31	87.40	-1.90	-2.02
南方	7	74.03	76.73	2.70	2.47
汇添富	8	84.23	85.54	1.31	1.15
华安	9	81.24	84.96	3.72	3.54
富国	10	84.07	85.98	1.91	1.75

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经营范围包括证券投资咨询业务。