

基金仓位跟踪分析

混合基金仓位大幅跳水

——2009年6月1日—6月5日

研究结论：

- 上周市场在大盘蓝筹股带动之下强力上涨，上证指数突破 2700 点，最终收报在 2753.89 点，上证指数全周上涨 4.59%，沪深 300 指数上周上涨了 6.51%，我们构造的开放式股票型基金股票组合指数上周上涨了 5.34%，而开放式混合型基金股票组合指数上涨了 5.28%。
- 虽然上周市场上涨幅度较大，从上周的仓位变化数据来看，并不能给我们带来多少积极的信息，无论是股票型基金还是混合型基金的仓位都有所下降，且减仓基金数量超过加仓基金数量。虽然股票型基金的仓位仍然处于 80% 以上的水平，但当前基金对于市场的看法已经转向谨慎，这由混合型基金仓位的大幅跳水即可得到验证。然而基金的看法并非全然消极，至少广东地区基金仓位的大幅上升说明了基金对市场并非全面看空，整体来看，消极之中尚存期待。
- 开放式主动投资股票型基金的仓位却在小幅回稳之后再次下降，由前一周的 84.87% 下降到了上周的 84.32%，下降幅度为 0.55%，而再考虑了市场本身的上涨对基金仓位的影响之后，基金的主动减仓比例为 1.14%。在所有 152 只此类型基金中，有 65 只基金仓位下降，并且所有 65 只基金均采取了主动减仓的策略。
- 混合型基金的仓位在之前的连续上升之后大幅跳水，由上上周的 74.71% 下降至 70.42%，仓位下降的幅度为 4.29%，剔除掉市场上涨对仓位的影响之后，基金仓位的主动减仓比例为 5.08%。在所有的 123 只此类型基金中，有 70 只基金仓位下降，并且其中 70 只基金采取主动减仓的策略。
- 按照基金公司作为统计口径，资产净值总额处于前 10 位的基金公司的平均股票型基金仓位为 83.83%，不但较上周大幅下降而且下降到了低于所有开放式主动投资股票基金 84.32% 仓位的水平，而开放式混合型基金仓位为 73.08%，虽然高于所有开放式主动投资混合型基金 70.42% 的仓位，并且较上周有所下降。
- 按照北京，上海，广东作为统计口径，仓位分别为 82.72%（北京）、81.11%（上海），87.03%（广东）。从三地的基金仓位分布来看，北京和上海都选择了大幅的减仓操作，而广东的基金对当前的市场显得更为乐观，大幅提升了仓位。



东方证券
ORIENT SECURITIES

胡卓文

金融衍生品高级分析师
021-63325888-6117
huzhuowen@orientsec.com.cn

高子剑

金融衍生品首席分析师
021-63325888-6115
gaozijian@orientsec.com.cn

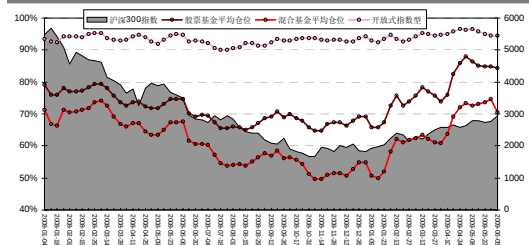
报告日期

2009年6月8日

相关研究报告

《仓位逆势提升 继续看好后市》	2009年4月27日
《分歧逐步显现》	2009年5月4日
《仓位高位稳中有降》	2009年5月11日
《基金短期偏谨慎》	2009年5月18日
《基金短期谨慎情绪加重》	2009年5月25日
《基金分歧加重》	2009年6月1日

各类基金 08 年以来仓位走势



本周基金仓位变动统计汇总

	主动投资股票型	主动投资混合
上周平均仓位	84.32%	70.42%
仓位变动比例	-0.55%	-4.29%
仓位主动变化比例	-1.14%	-5.08%
加仓基金数量	62/152	48/123
主动加仓基金数量	57/152	34/123
减仓基金数量	65/152	70/123
主动减仓基金数量	65/152	70/123
加仓基金公司数	21/60	19/60
减仓基金公司数	34/60	35/60

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目录

1. 市场评述.....	3
2. 基金仓位—按投资类型分	3
2.1. 开放式主动投资型基金	3
2.1.1. 股票型	3
2.1.2. 混合型	4
2.2. 开放式被动投资型基金	5
3. 基金仓位—按基金公司分	5
4. 基金仓位—按地区分	8
附录.....	9
基金仓位计算方法	9
样本说明	9
投资评级说明	12

1. 市场评述

上周市场在大盘蓝筹股带动之下强力上涨，上证指数突破 2700 点，最终收报在 2753.89 点，上证指数全周上涨 4.59%，沪深 300 指数上周上涨了 6.51%，我们构造的开放式股票型基金股票组合指数上周上涨了 5.34%，而开放式混合型基金股票组合指数上涨了 5.28%。

2. 基金仓位—按投资类型分

首先，我们按照基金的投资类型，把所有的偏股型基金的样本分为了开放式主动投资型基金、开放式主动投资混合型基金、开放式被动投资股票型基金以及封闭式基金。

总体来看，上周大部分的基金降低了自己的仓位。从测算值的平均值来看，开放式股票型基金（除指数型基金以外）的仓位小幅下降，混合型基金仓位下降幅度更甚。

2.1. 开放式主动投资型基金

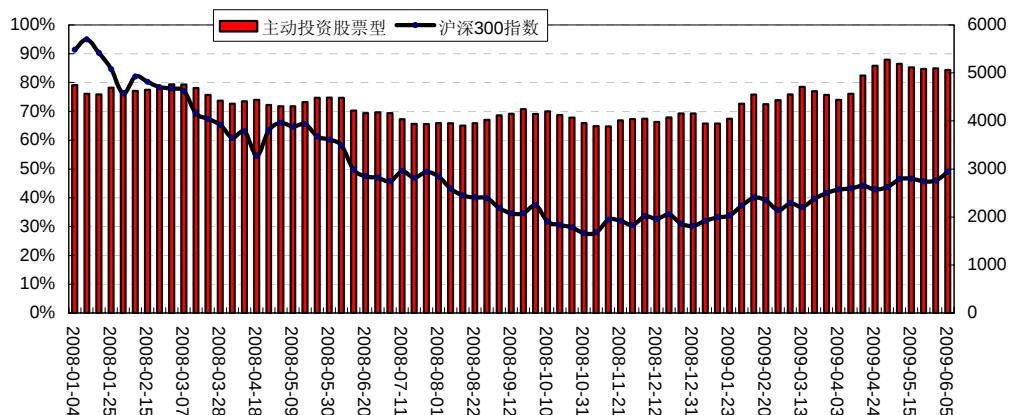
2.1.1. 股票型

股票型基金的样本来自于开放式股票型基金，这其中并不包括指数型基金以及 QDII 基金。在附录中我们列出了这部分基金的样本选择方法以及在附表 1 中列出了此类型基金 08 年以来的历史平均仓位。

从图 1 中我们可以看到，上周市场在大盘蓝筹带领之下大幅上涨，而开放式主动投资股票型基金的仓位却在小幅回稳之后再次下降，由前一周的 84.87% 下降到了上周的 84.32%，下降幅度为 0.55%，而再考虑了市场本身的上涨对基金仓位的影响之后，基金的主动减仓比例为 1.14%。

从基金数量上来看，有 65(42.76%) 只的基金仓位在上周有所下降，而其中有 65 (42.76%) 只基金是都是主动减仓。

图 1：开放式主动投资股票型基金仓位变化

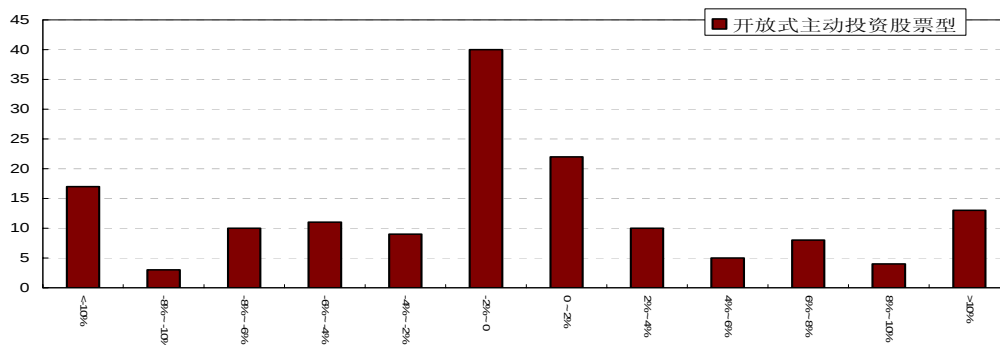


资料来源：东方证券，Wind

接着继续看所有的 152 只开放式主动投资股票型基金中的仓位变化分布情况，如图 2。

上周总体来看基金平均仓位有所下降，并且从图 2 中可以看到，基金的加减仓幅度的分布比较平均，但总体来看还是减仓的基金较多。

图 2：开放式主动投资股票型基金仓位增减幅度分析



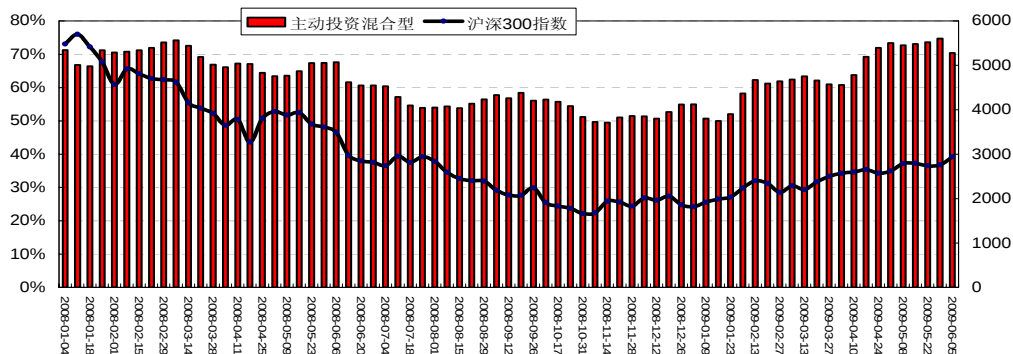
资料来源：东方证券，Wind

2.1.2. 混合型

混合型基金的样本来自于开放式混合型基金，这其中并不包括两只混合型的 QDII 基金，在附录中我们列出了这部分基金的样本选择方法以及在附表 1 中我们列出了此类基金 08 年以来的历史平均仓位。

从图 3 中我们可以看到上周混合型基金的平均仓位变化情况，混合型基金的仓位在之前的连续上升之后大幅跳水，由上上周的 74.71% 下降至 70.42%，仓位下降的幅度为 4.29%，剔除掉市场上涨对仓位的影响之后，基金仓位的主动减仓比例为 5.08%。

图 3：开放式主动投资混合型基金仓位变化



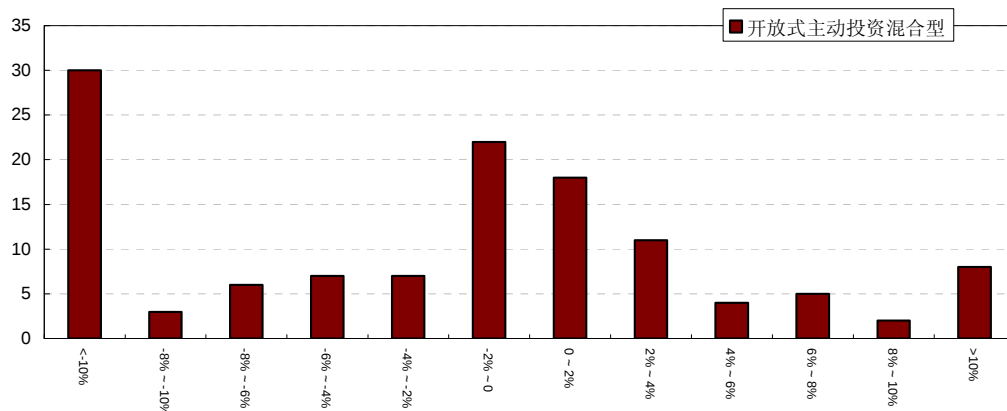
资料来源：东方证券，Wind

从基金数量上来看，在所有的可统计的 123 只混合型基金中，上周有 70 (56.91%) 只基金仓位下降，而其中这 70 (56.91%) 只加仓基金均是主动减仓。

图 4 中我们同样统计了所有 123 只开放式主动投资混合型基金仓位变动情况，从图 4 中我们可以看到图 4 中的直方图，显然减仓基金数量占据了上风，但最令人感到意外的竟然是减仓幅度超

过 10% 的基金数量最多，可见操作相对股票型基金更加灵活的混合型基金在减仓的幅度上更加激进，这也显示了混合型基金对于市场后面更加谨慎。

图 4：开放式主动投资混合型基金仓位增减幅度分析



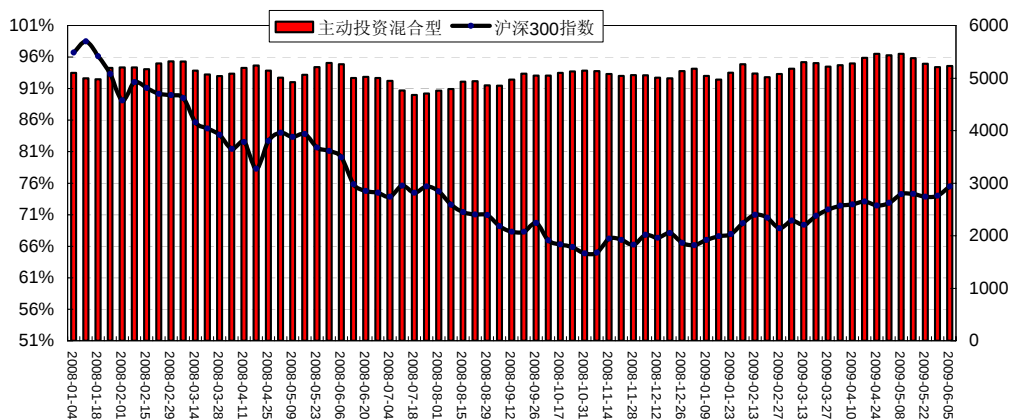
资料来源：东方证券，Wind

2.2. 开放式被动投资型基金

这部分基金的样本来自于开放式指数型基金，在附录中我们列出了这部分基金的样本选择方法以及在附表 1 中我们列出了此类型基金 08 年以来的历史平均仓位。

在图 5 中我们可以看到指数型基金的仓位变动情况，可以看到，开放式基金的仓位变化幅度比较小，基本上都在 95% 左右波动。

图 5：开放式被动投资股票型基金仓位变化



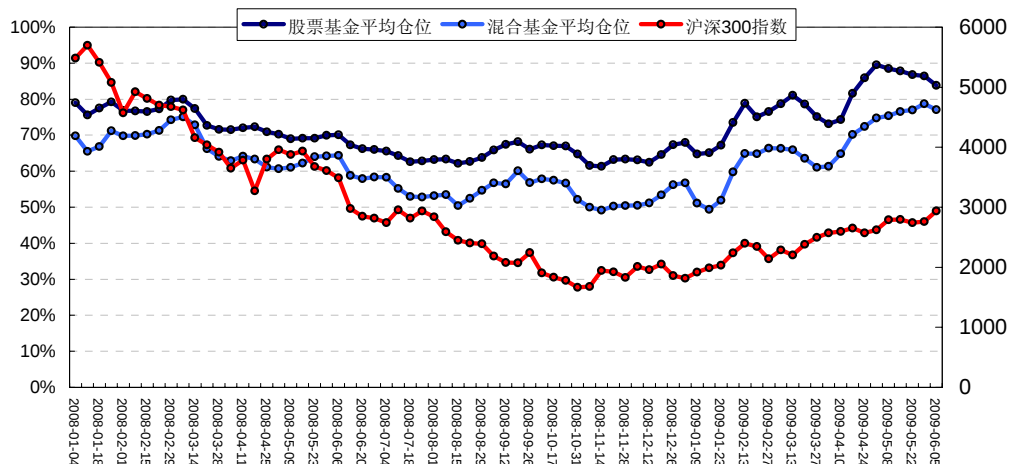
资料来源：东方证券，Wind

3. 基金仓位—按基金公司分

在下图 6 中，我们统计了资产净值排名前 10 的基金公司旗下股票型基金（除指数外）以及混合型基金的平均仓位，其中开放式股票基金仓位为 83.83%，不但较上周大幅下降而且下降到了低于所

有开放式主动投资股票基金 84.32%仓位的水平，而开放式混合型基金仓位为 73.08%，虽然高于所有开放式主动投资混合型基金 70.42%的仓位，并且较上周有所下降。

图 6：前 10 大基金公司旗下基金平均仓位



资料来源：东方证券，Wind

说明：前 10 大基金公司按照其 08 年年报公布的总资产净值排序，分别为：华夏基金、嘉实基金、博时基金、南方基金、易方达基金、工银瑞信基金、大成基金、华安基金、广发基金、银华基金。

在下面表 1 中我们列出了在上周个基金公司旗下股票型基金以及混合型基金的平均仓位数据，并列出了变化的方向。我们可以看到，股票基金加仓的基金公司只有 21 只，比 34 家减仓基金公司的数量少 13 家，可见大部分基金公司都降低了自己的基金仓位，对于市场偏谨慎。

表 1：基金公司仓位一览

基金公司名称	旗下开放式偏股股票基金平均		股票基金仓位	混合基金平均		混合基金仓位
	型基金数量	仓位	变化方向	仓位	变化方向	
泰信基金	3	73.27%	↓	52.67%	↓	
兴业全球基金	3	68.82%	↓	62.02%	↑	
汇添富基金	4	95.00%	↑	87.50%	↓	
友邦华泰基金	3	95.00%	↓	55.53%	↓	
交银施罗德基金	4	95.00%	↓	95.00%	↓	
农银汇理基金	1	95.00%	↓	0.00%	-	
天弘基金	2	84.10%	↓	82.55%	↓	
中邮创业基金	2	91.47%	↑	0.00%	-	
招商基金	6	92.20%	↓	80.93%	↓	
东吴基金	3	85.89%	↓	39.07%	↓	
银华基金	6	90.78%	↓	68.99%	↓	
建信基金	4	94.17%	↑	100.00%	↑	
海富通基金	6	95.00%	↓	78.70%	↑	
华商基金	2	90.73%	↓	95.00%	↑	
广发基金	7	93.66%	↓	95.14%	↑	
上投摩根基金	6	73.63%	↓	69.75%	↑	

申万巴黎基金	5	94.73%	↓	65.17%	↓
宝盈基金	4	74.90%	↑	10.63%	↑
泰达荷银基金	8	82.88%	↓	59.13%	↓
大成基金	8	94.65%	↑	95.00%	↑
华富基金	3	70.46%	↑	56.27%	↓
光大保德信基金	4	86.56%	↓	0.00%	-
信诚基金	3	84.37%	↓	67.66%	↓
中银基金	4	84.91%	↓	72.28%	↓
华安基金	6	76.32%	↓	55.41%	↓
易方达基金	10	84.08%	↓	80.11%	↓
工银瑞信基金	5	80.37%	↓	80.00%	↓
国投瑞银基金	6	87.47%	↑	50.27%	↑
融通基金	6	93.62%	↑	97.50%	↑
中海基金	4	83.87%	↓	64.77%	↓
景顺长城基金	9	91.84%	↑	74.06%	↑
诺安基金	4	93.28%	↑	56.11%	↑
南方基金	9	83.23%	↑	77.53%	↑
国联安基金	6	82.45%	↑	71.50%	↑
汇丰晋信基金	4	79.32%	↓	45.65%	↓
长城基金	5	92.86%	↑	65.82%	↑
国泰基金	6	70.93%	↓	77.27%	↑
博时基金	8	88.84%	↑	79.74%	↑
中欧基金	2	70.83%	↓	51.21%	↓
新世纪基金	2	95.00%	↓	71.57%	↑
金鹰基金	3	73.39%	↓	55.94%	↓
华夏基金	13	79.51%	↓	65.29%	↓
银河基金	4	89.90%	↑	52.83%	↓
浦银安盛基金	1	85.73%	↑	0.00%	-
信达澳银基金	2	73.95%	↓	72.16%	↓
长信基金	4	78.29%	↑	68.80%	↓
长盛基金	5	67.50%	↓	78.47%	↓
嘉实基金	8	66.83%	↓	73.60%	↓
富国基金	7	71.49%	↑	70.66%	↓
华宝兴业基金	8	85.24%	↑	71.34%	↑
鹏华基金	7	87.50%	↓	79.84%	↓
国海富兰克林基金	4	60.00%	↓	39.47%	↓
天治基金	4	58.09%	↓	47.52%	↓
东方基金	3	69.30%	↑	51.36%	↓
万家基金	2	↓	↑	81.68%	↓
益民基金	2	0.00%	-	53.17%	↓
金元比联基金	1	0.00%	-	79.34%	↓
诺德基金	0	0.00%	-	0.00%	-
摩根士丹利华鑫基金	2	0.00%	-	60.42%	↓

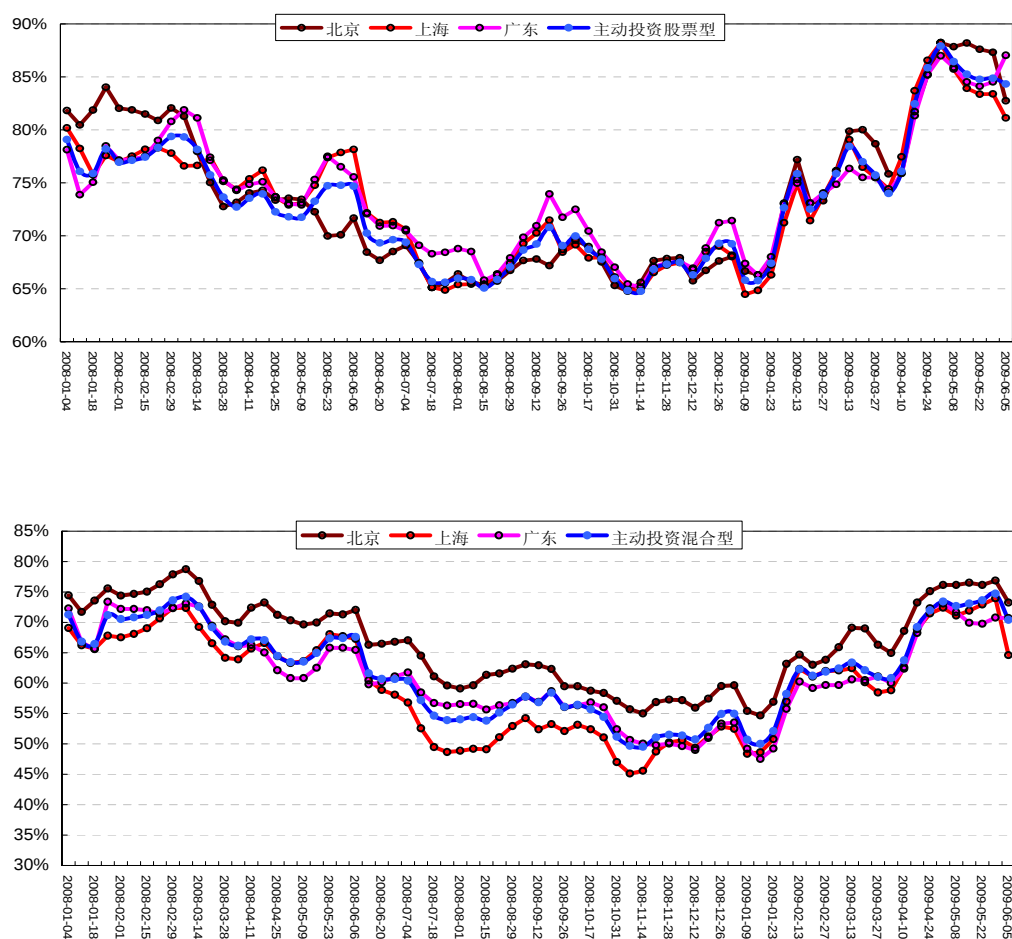
资料来源：东方证券，Wind

4. 基金仓位—按地区分

接下来，我们按照北京、上海、广东三个地区的基金公司进行分类，分别统计这个三个地区基金公司的仓位的变动情况。

从开放式主动投资股票型基金在三个地区的平均仓位的情况来看，仓位分布比较平均，分别为82.72%（北京）、81.11%（上海），87.03%（广东）。从三地的基金仓位分布来看，北京和上海都选择了大幅的减仓操作，而广东的基金对当前的市场显得更加乐观，大幅提升了自己的仓位。

图7：开放式主动投资股票型基金&主动投资混合型基金仓位变化



资料来源：东方证券，Wind

附录

基金仓位计算方法

基金仓位是采用等权重回归的方法,利用基金的复权单位净值日收益率对指数的日收益率进行回归得来,经过回测我们发现,13个交易日为回归的最佳样本长度,对于平均仓位回测的误差能控制在2%以内,并且保持测算仓位与实际仓位变化趋势一致。指数采用的基金的季度报以及中报年报的持股作为样本构造,回测的结果证明,我们构造出来的指数比用上证指数、沪深300指数,中证800指数能够得到更好的结果。

样本说明

1. 开放式主动投资股票型基金

采用所有开放式股票型基金样本,其中排除开放式指数型基金以及QDII基金,并且排除了基金成立未满3个月的基金,此样本一共有152只基金。

2. 开放式主动投资混合型基金

采用所有开放式混合型基金样本,其中排除QDII基金,并且排除未满3个月的基金,此样本一共有123只基金。

3. 开放式指数型基金

采用所有的开放式指数型基金样本,排除未满3个月的基金,此样本一共有17只基金。

附表 1: 各类型基金历史平均仓位

日期	主动投资股票型	主动投资混合型	开放式指数型	开放股票基金股票组合指数	开放混合基金股票组合指数	沪深300指数
2008-01-04	79.09%	71.25%	93.47%	1033.70	1036.40	5483.65
2008-01-11	76.06%	66.81%	92.63%	1074.75	1076.39	5699.15
2008-01-18	75.88%	66.42%	92.47%	1029.04	1032.63	5414.47
2008-01-25	78.19%	71.18%	94.27%	977.68	981.13	5077.43
2008-02-01	76.93%	70.51%	94.38%	884.75	884.73	4571.95
2008-02-05	77.12%	70.82%	94.36%	953.21	953.72	4921.83
2008-02-15	77.42%	71.24%	94.08%	937.66	938.41	4813.31
2008-02-22	78.31%	71.95%	94.99%	920.80	925.08	4702.24
2008-02-29	79.37%	73.61%	95.32%	916.93	920.02	4674.55
2008-03-07	79.31%	74.17%	95.27%	905.71	911.40	4621.69
2008-03-14	78.14%	72.55%	93.86%	804.60	808.69	4157.87
2008-03-21	75.75%	69.19%	93.25%	792.00	791.21	4037.83
2008-03-28	73.65%	66.85%	92.98%	773.69	772.55	3918.16
2008-04-03	72.70%	66.13%	93.35%	723.30	718.70	3650.70
2008-04-11	73.53%	67.19%	94.26%	749.18	748.28	3783.73
2008-04-18	73.94%	67.07%	94.67%	644.09	643.85	3272.50

2008-04-25	72.26%	64.46%	93.88%	753.60	748.74	3803.07
2008-04-30	71.78%	63.46%	92.75%	785.07	779.04	3959.12
2008-05-09	71.67%	63.54%	92.00%	768.34	765.28	3878.92
2008-05-16	73.15%	64.94%	93.19%	782.61	781.10	3936.12
2008-05-23	74.60%	67.34%	94.42%	732.03	729.05	3675.15
2008-05-30	74.64%	67.41%	95.10%	721.51	715.67	3611.33
2008-06-06	74.54%	67.62%	94.85%	697.83	693.85	3489.50
2008-06-13	70.16%	61.63%	92.70%	597.53	592.95	2979.12
2008-06-20	69.24%	60.69%	92.84%	568.75	560.97	2849.67
2008-06-27	69.54%	60.66%	92.70%	561.05	557.60	2816.02
2008-07-04	69.30%	60.40%	92.24%	555.19	553.84	2741.85
2008-07-11	67.23%	57.20%	90.73%	598.75	598.87	2953.50
2008-07-18	65.62%	54.63%	90.00%	575.72	574.47	2815.46
2008-07-25	65.56%	53.91%	90.21%	602.26	601.30	2939.20
2008-08-01	65.92%	54.01%	90.66%	581.55	580.98	2840.79
2008-08-08	65.83%	54.40%	90.94%	530.83	526.98	2591.46
2008-08-15	65.03%	53.82%	92.11%	504.58	500.22	2447.62
2008-08-22	65.82%	55.17%	92.17%	490.62	487.03	2404.93
2008-08-29	67.01%	56.45%	91.50%	485.49	479.77	2391.64
2008-09-05	68.62%	57.77%	91.47%	448.34	441.37	2183.43
2008-09-12	69.20%	56.84%	92.43%	427.05	419.13	2077.85
2008-09-19	70.74%	58.42%	93.36%	431.67	423.70	2073.11
2008-09-26	69.01%	56.09%	93.04%	463.52	454.79	2243.66
2008-10-10	69.93%	56.42%	93.07%	397.51	388.72	1906.96
2008-10-17	68.68%	55.70%	93.48%	383.43	371.98	1833.26
2008-10-24	67.77%	54.43%	93.73%	373.76	365.35	1781.60
2008-10-31	65.92%	51.19%	93.85%	347.42	337.88	1663.66
2008-11-07	64.78%	49.68%	93.77%	350.53	338.51	1677.83
2008-11-14	64.74%	49.53%	93.30%	410.93	401.56	1943.65
2008-11-21	66.81%	51.06%	93.03%	408.61	400.57	1920.74
2008-11-28	67.30%	51.49%	93.17%	391.20	384.72	1829.92
2008-12-05	67.44%	51.37%	93.10%	432.06	429.40	2013.18
2008-12-12	66.27%	50.71%	92.72%	418.45	415.69	1960.38
2008-12-19	67.82%	52.66%	92.65%	438.92	439.94	2052.11
2008-12-26	69.26%	54.92%	93.77%	399.04	397.49	1862.10
2008-12-31	69.22%	54.97%	94.17%	390.55	388.77	1817.72
2009-01-09	65.80%	50.70%	93.03%	414.60	417.57	1918.37
2009-01-16	65.73%	50.01%	92.43%	429.01	432.31	1990.21
2009-01-23	67.36%	52.09%	93.55%	439.68	443.67	2032.68
2009-02-06	72.62%	58.19%	94.88%	483.11	487.46	2237.28
2009-02-13	75.91%	62.26%	93.42%	517.06	524.12	2399.07
2009-02-20	72.58%	61.22%	92.80%	506.35	514.02	2344.32
2009-02-27	73.88%	61.87%	93.30%	461.23	464.22	2140.49
2009-03-06	75.86%	62.39%	94.16%	493.87	500.61	2286.58
2009-03-13	78.51%	63.36%	95.21%	474.79	481.59	2205.42

2009-03-20	77.07%	62.13%	95.02%	510.48	521.17	2379.84
2009-03-27	75.81%	61.00%	94.49%	533.05	543.39	2498.93
2009-04-03	74.09%	60.81%	94.71%	549.15	555.47	2570.50
2009-04-10	76.09%	63.75%	95.01%	552.91	562.04	2595.53
2009-04-17	82.46%	69.22%	95.87%	566.77	577.93	2650.69
2009-04-24	85.87%	72.96%	96.52%	553.27	563.46	2572.89

资料来源：东方证券

说明：开放股票基金股票组合指数和开放混合基金股票组合指数为我们编制的两个指数，基金仓位的测算是基于此两个指数，在此表中，指数的基期为 2007 年 12 月 28 日，基点为 1000 点。

分析师承诺

胡卓文：金融衍生品研究员

高子剑：金融衍生品首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn