

基金仓位跟踪分析

基金仓位震荡 分歧加重

——2009 年 12 月 21 日—12 月 25 日

研究结论:

- 上证指数上周在下跌后窄幅震荡, 最终收报 3141.4 点, 微幅上涨 0.88%, 沪深 300 指数上周涨幅为 0.97%, 我们构造的开放式股票型基金股票组合指数上周上涨 1.65%, 而开放式混合型基金股票组合指数上涨达到 4.34%。
- 基金仓位高位回落之后, 市场短期风险得到释放(参考《基金一致减仓 脱离历史高位》), 上周市场也是止住下跌势头。上周基金仓位经历之前一周的惯性下跌后有所回升, 整体来看上周仓位是震荡格局, 然而震荡必然伴随着分歧加重, 基金仓位也是如此, 也许预示短期市场仍然以震荡为主。
- 开放式主动投资股票型基金的仓位小幅下降。仓位由前一周的 85.44% 下降到了上周的 85.11%, 下降了 0.33 个百分点, 考虑了市场本身的上涨后主动减仓比例为 0.52%。从基金数量上来看, 有 73 (41.5%) 只的基金仓位在上周上升, 另外有 82 (46.6%) 只基金是仓位下降, 减仓基金的数量稍占上风, 说明当前基金分歧有所加大。(参考图 1, 2)
- 开放式主动投资混合型基金的仓位上升。上周混合型基金的仓位跟随指数下降, 由上上周的 64.2% 上升至 68.39%, 仓位上升的幅度为 4.19%, 考虑市场本身上涨后是主动加仓比例是 3.19%。从基金数量上来看, 在所有的可统计的 134 只混合型基金中, 上周有 98 (73.1%) 只基金仓位上升, 而另外只有 25 (18.7%) 只基金是做出了减仓的操作, 上周加仓基金数量占据绝对上风。(参考图 3, 4)
- 前 10 大基金公司平均仓位均有上升, 较市场更加乐观。开放式股票基金仓位为 85.62%, 开放式混合型基金仓位为 68.32%, 两者在绝对水平双升。如果和市场的平均仓位水平比较的话, 前十大基金公司中股票型基金和混合型基金的仓位较市场平均水平是一高一低。总体来看, 在前 10 基金公司中的基金经理较市场更为乐观一些。(参考图 6)
- 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, 互有升降, 分歧加重。仓位分布比较平均, 分别为 84.37% (北京)、85.71% (上海), 85.26% (广东)。与之前一周比, 三地基金的仓位互有升降, 再次说明了当前市场的分歧。(参考图 7)
- 从加减仓基金公司数量对比可知市场分歧较大。股票基金加仓的基金公司 23 只, 减仓的基金公司数量是 35; 而混合型基金中, 加仓基金数量为 45, 减仓基金数量 13。



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

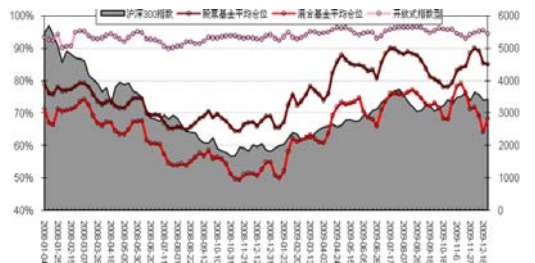
报告日期

2009 年 12 月 28 日

相关研究报告

《仓位迅速上升》	2009 年 11 月 9 日
《仓位继续上升 谨慎情绪初现》	2009 年 11 月 16 日
《仓位涨跌互现 谨慎情绪加重》	2009 年 11 月 23 日
《基金逆势加仓》	2009 年 11 月 30 日
《仓位达到历史高位》	2009 年 12 月 7 日
《仓位小幅震荡》	2009 年 12 月 14 日
《基金一致减仓 脱离历史高位》	2009 年 12 月 21 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	主动投资混合型
上周平均仓位	85.11%	68.39%
仓位变动比例	-0.33%	4.19%
仓位主动变化比例	-0.52%	3.19%
加仓基金数量	73/176	98/134
主动加仓基金数量	68/176	88/134
减仓基金数量	82/176	25/134
主动减仓基金数量	82/176	25/134
加仓基金公司数	23/60	45/60
减仓基金公司数	35/60	13/60

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	6
4. 基金仓位—按地区分	8
附录.....	10
基金仓位计算方法	10
样本说明	10
投资评级说明	11

1. 市场评述

上证指数上周在下跌后窄幅震荡，最终收报 3141.4 点，微幅上涨 0.88%，沪深 300 指数上周涨幅为 0.97%，我们构造的开放式股票型基金股票组合指数上周上涨 1.65%，而开放式混合型基金股票组合指数上涨达到 4.34%。

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。

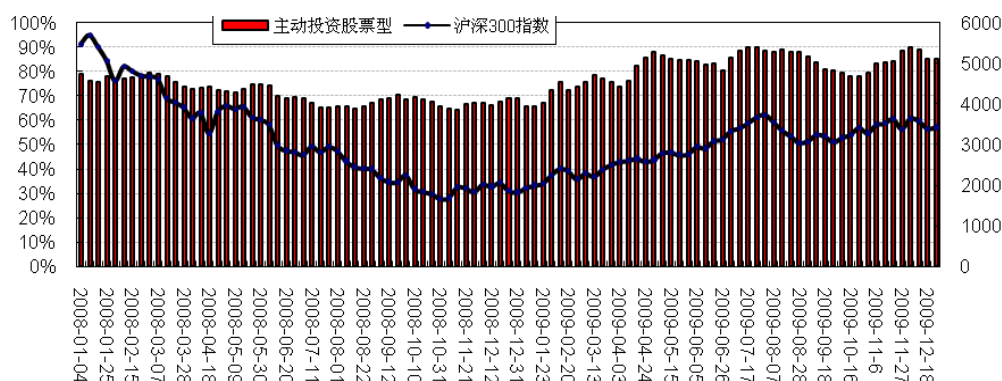
2.1. 开放式主动投资型基金

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，市场上周出现窄幅震荡，最终微涨。开放式股票型基金仓位也是伴随指数窄幅震荡。具体来看，仓位由前一周的 85.44% 下降到了上周的 85.11%，下降了 0.33 个百分点，但如果再考虑了市场本身的上涨，主动减仓比例也有 0.52%。从基金数量上来看，有 73（41.5%）只的基金仓位在上周上升，另外有 82（46.6%）只基金是仓位下降，减仓基金的数量稍占上风，说明当前基金分歧有所加大。

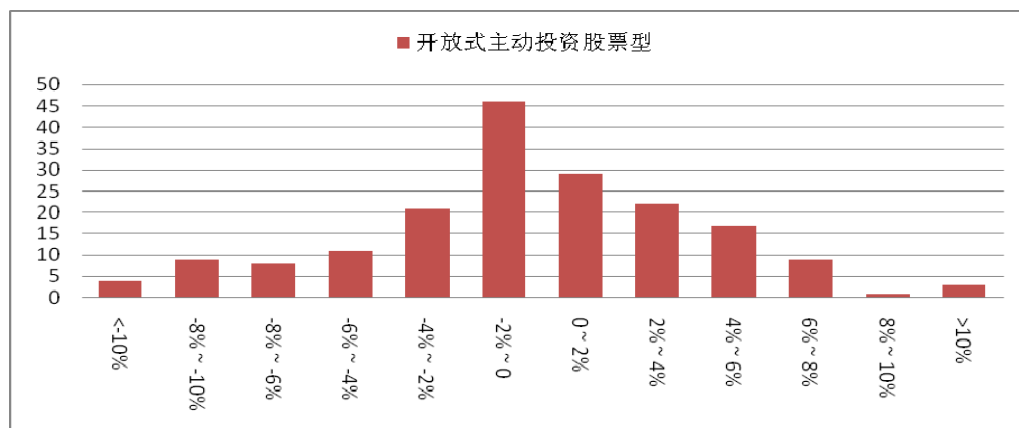
图 1：开放式主动投资股票型基金仓位变化



资料来源：东方证券，Wind

接着继续看所有的 176 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。

从图 2 中可以看到，直方图呈现了比较对称的分布，说明在当前的基金仓位情况下，基金对于市场的看法有所分歧，部分基金减仓，而部分基金则是在之前一周的主动减仓之后加仓意愿增强。

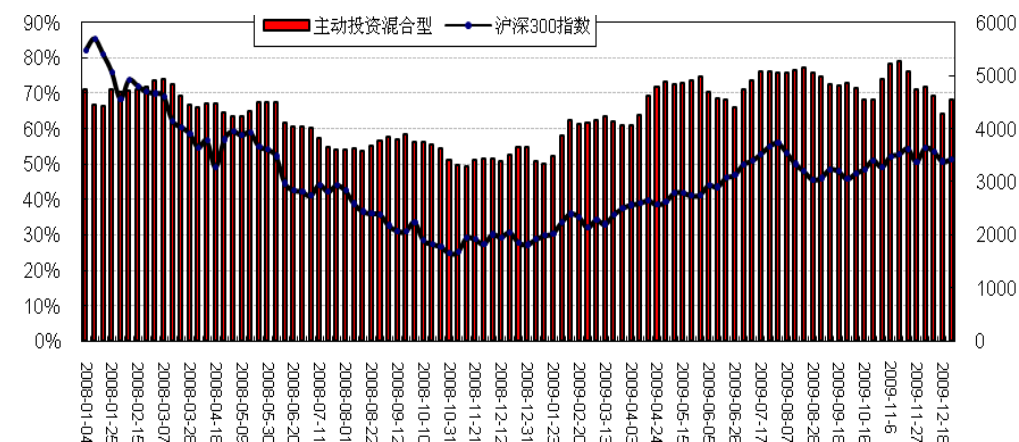
图 2：开放式主动投资股票型基金仓位增减频度分析


资料来源：东方证券，Wind

2.1.2. 混合型

混合型基金的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。

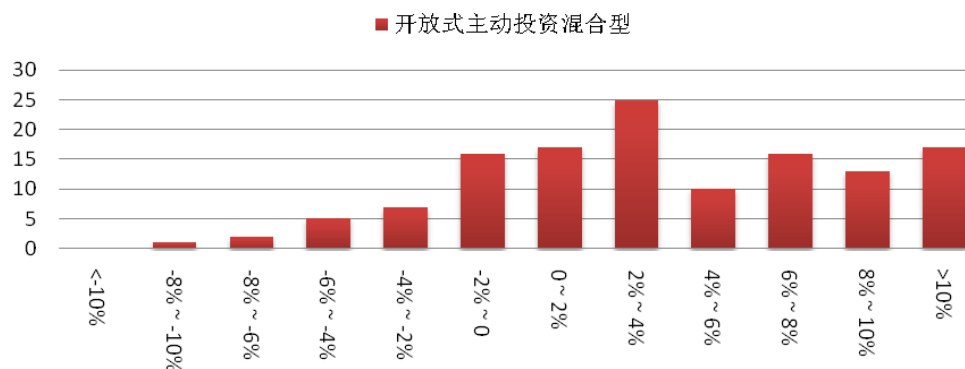
从图 3 中我们可以看到上周混合型基金的平均仓位变化情况。上周混合型基金仓位出现较大幅度的上升，由上上周的 64.2% 上升至 68.39%，仓位上升的幅度为 4.19%，然而剔除掉股票组合上涨对仓位的影响之后，基金是主动加仓比例是 3.19%。从基金数量上来看，在所有的可统计的 134 只混合型基金中，上周有 98（73.1%）只基金仓位上升，而另外只有 25（18.7%）只基金是做出了减仓的操作，上周加仓基金数量占据绝对上风。

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

图 4 中我们同样统计了所有 134 只开放式主动投资混合型基金的仓位变动情况，明显右偏多一些，说明仓位数量还是以加仓基金为主。

图 4：开放式主动投资混合型基金仓位增减频度分析



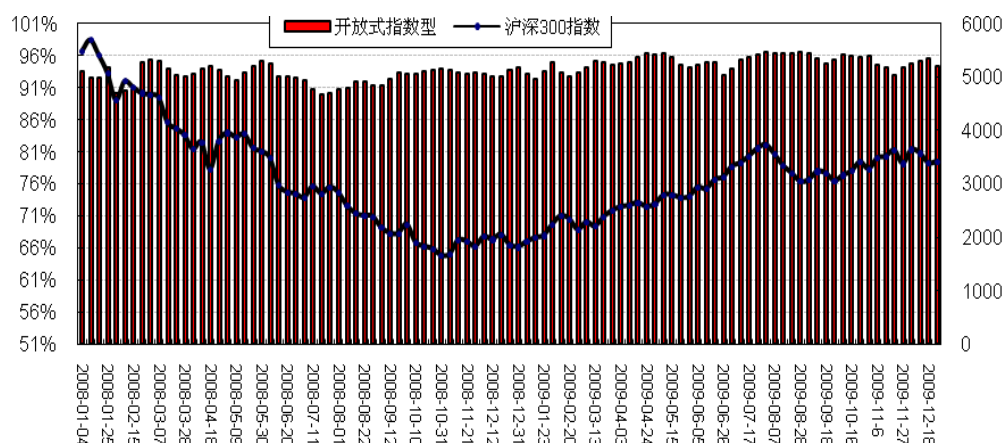
资料来源：东方证券，Wind

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

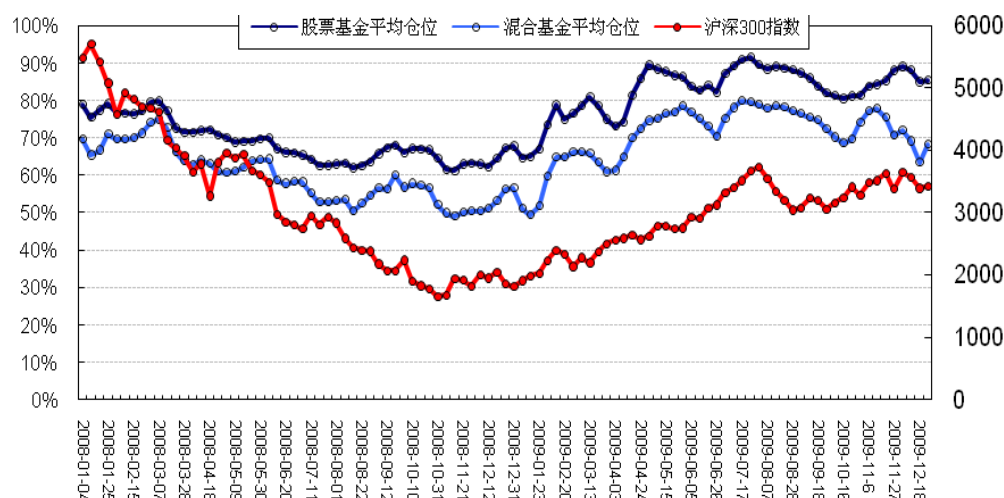


资料来源：东方证券，Wind

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 85.62%，开放式混合型基金仓位为 68.32%，两者在绝对水平双升。如果和市场的平均仓位水平比较的话，前十大基金公司中股票型基金和混合型基金的仓位较市场平均水平总体来看，是一高一低。总体来看，在前 10 基金公司中的基金经理较市场更为乐观一些。

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、大成基金、华安基金、广发基金、银华基金、交银施罗德基金。

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 23 只，减仓的基金公司数量是 35；而混合型基金中，加仓基金数量为 45，减仓基金数量 13，可见当前基金公司在上周的态度分歧较大，但总体来看，看空的情绪较之前一周已有所减轻。

表 1：基金公司仓位一览

基金公司名称	旗下开放式偏股型	股票基金平均	股票基金仓位	混合基金平均	混合基金仓位
	基金数量	仓位	变化方向	仓位	变化方向
4	88.43%	↓	86.53%	↑	
3	77.95%	↑	47.95%	↑	
5	90.26%	↑	76.99%	↑	
4	90.18%	↓	79.01%	↑	
5	89.00%	↓	76.93%	↑	
3	78.38%	↓	63.70%	↓	

2	93.70%	↑	84.80%	↑
2	94.67%	↓	-	↓
7	87.23%	↓	73.12%	↑
4	81.14%	↓	76.76%	↑
8	80.47%	↓	50.80%	↓
4	78.68%	↓	77.53%	↑
7	77.47%	↑	61.58%	↑
2	84.28%	↓	86.92%	↑
8	87.52%	↑	78.66%	↑
7	80.89%	↓	56.27%	↑
6	92.59%	↑	66.55%	↑
4	89.92%	↓	61.41%	↑
9	78.80%	↑	47.69%	↑
9	83.33%	↓	79.40%	↑
4	95.00%	↓	60.74%	↑
6	86.74%	↓	-	↓
4	88.83%	↑	80.95%	↑
4	80.85%	↓	74.80%	↑
6	85.71%	↑	63.62%	↓
11	85.25%	↑	73.56%	↑
5	85.36%	↑	66.53%	↑
6	82.05%	↑	52.89%	↑
6	84.38%	↓	70.04%	↑
5	89.80%	↑	79.74%	↑
10	79.72%	↓	55.11%	↑
5	83.61%	↓	73.51%	↓
9	88.77%	↓	72.91%	↑
7	87.56%	↑	63.41%	↑
5	81.95%	↓	51.86%	↓
7	84.57%	↓	55.82%	↑
8	81.12%	↑	69.39%	↑
9	84.51%	↓	55.76%	↑
3	95.00%	↑	65.42%	↓
4	85.51%	↓	79.70%	↓
13	86.95%	↑	66.93%	↑
5	84.06%	↑	55.58%	↑
2	81.94%	↓	77.07%	↑
2	83.24%	↑	62.64%	↓
5	88.10%	↓	78.16%	↑
5	86.49%	↑	72.14%	↑
10	88.03%	↑	73.25%	↑

7	84.70%	↓	70.50%	↑
8	80.64%	↓	66.21%	↑
8	89.28%	↓	75.49%	↑
5	86.24%	↑	65.00%	↓
5	93.60%	↑	62.95%	↑
4	74.18%	↓	60.16%	↓
4	81.65%	↓	63.55%	↑
2	-	↓	82.07%	↑
2	-	↓	71.70%	↑
0	-	↓	-	↓
3	-	↓	84.98%	↑
3	92.89%	↑	63.32%	↑

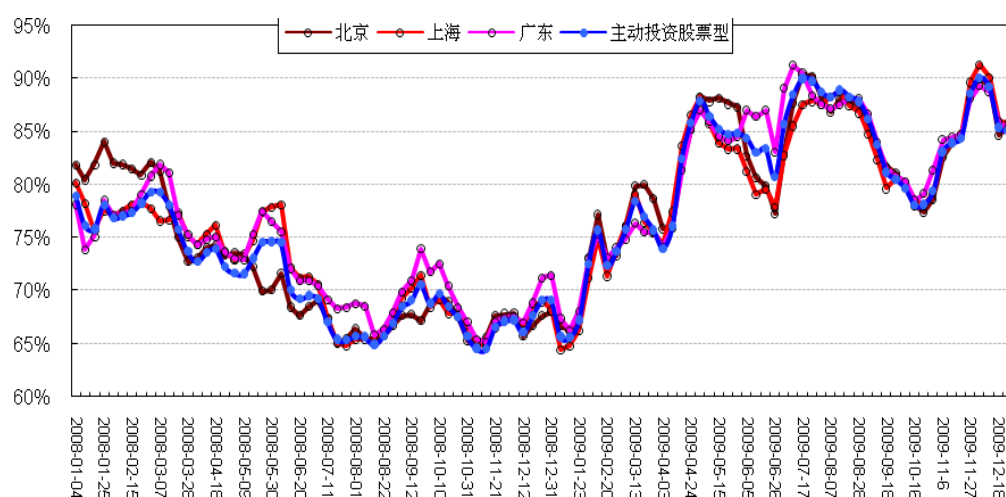
资料来源：东方证券，Wind

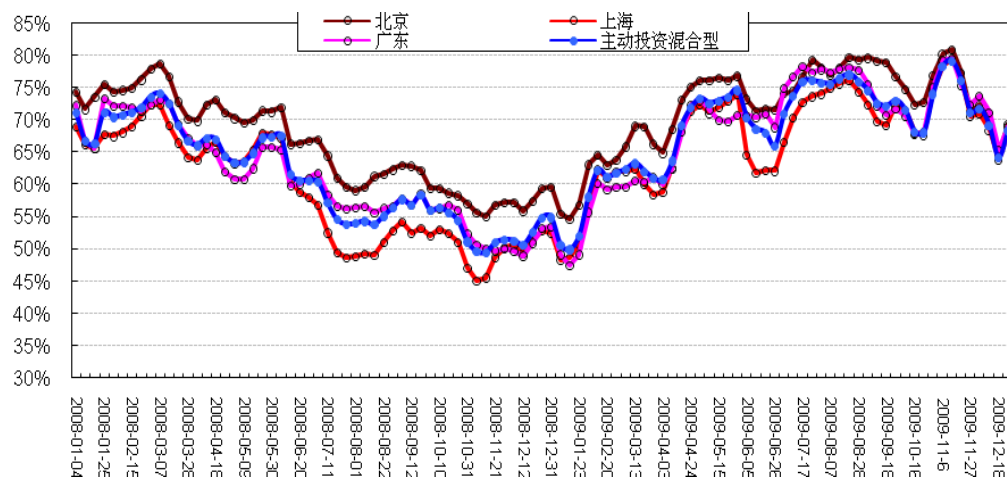
4. 基金仓位—按地区分

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84.37%（北京）、85.71%（上海），85.26%（广东）。与之前一周比，三地基金的仓位互有升降，再次说明了当前市场的分歧。

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

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179只基金。

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133只基金。

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27只基金。

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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn