



2010年4月30日

弱市下基金调仓频繁 把握行业趋势更重要

——2010年基金1季报持仓点评

■ **市场表现低迷，基金股票市值大跌。**房地产政策调控，管理通胀预期是股市此轮调整的主要因素，受此影响，资金阶段避险需求上升，债券市场较去年4季度有所回升。全体非货币型基金持股仓位下降，市值下跌。

■ **债券基金申购回暖，股基申购增速下降。**对2010年全年开放式基金（非货币型）的份额变动环比统计显示，股基份额环比增长3.29%。债基连续4个季度净赎回后转为净申购，份额较去年4季度末稍增0.49%。

■ **基金调仓频繁，关注大基金公司行业变动。**扣除股价变动因素，以去年4季度末持仓为参照，从持股数量角度测算的基金主动增持幅度较大的行业为文化传播、木材家具、信息技术、电子行业和医药生物。而上述行业中文化传播、信息技术、医药生物被连续两个季度大比例增持。主动减仓幅度较大的是金属非金属、采掘行业、农林畜牧、建筑和金融服务。华夏基金在石油化工、机械设备、造纸印刷和公用事业等板块增持比重较大；同时在农业、金融、采掘、建筑等行业减持比重较大，而对于房地产行业少量增持。

■ **投资集中度降低，基金持股分散风险。**由于宏观经济不确定性增强，系统性风险剧增。去年3季度以来，主动股票型基金股票集中度和行业集中度不断降低。这表明基金力图通过分散化尽量降低组合的非系统风险，以追求整体风险适中。我们看到基金持股集中度明显下降，从去年2季度末46.05%下降至今年1季末42.21%。

■ **关注基金大幅增持或减持的个股。**连续两个季度基金持仓涉及约761只重仓股，1季度被增持和减持幅度最大的个股分别为中国一重、中山公用。按基金持流通股比重增或减持超过5%为标准，被增持明显的有84只，被明显减持的有42只。整体而言，本季度被增持或减持的股票，所属行业比较分散，行业内部呈分化走势，主要来自新材料、能源、信息、电子和医药等行业；被减持个股金融股较多。股票投资人可根据上述个股中基本面变化寻觅投资机会。

鲍松柏

+86 755 83199599 ext 8240

Baosb@csc.com.cn

联系人：陈子科

+86 755 83199599 ext 8259

Chenzk@csc.com.cn

分析师申明

本人，鲍松柏，陈子科在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

股票资产市值大跌 债券资产增持规避风险

在股市整体表现偏弱的格局下，1 季报显示 4 季度全体基金净资产总值约 2.45 万亿，季度环比下跌 10.45%；全体非货币市场型基金净资产总值约 2.32 万亿，环比下跌 5.69%，持有股票总资产约 1.8 万亿元，平均持股仓位约 77.61%，较去年 4 季度末下降 0.88%，持股总市值下跌 6.74%。

房地产政策调控，管理通胀预期是股市此轮调整的主要因素，受此影响，资金阶段避险需求上升，债券市场较去年 4 季度有所回升，全体基金持债市值与上季度持平，持债仓位由 10.87% 上升至 12.14%，整体上基金加大了对债券等非权益类资产配置，全体非货币市场型基金现金比重较去年 4 季度末上升 2.47%。

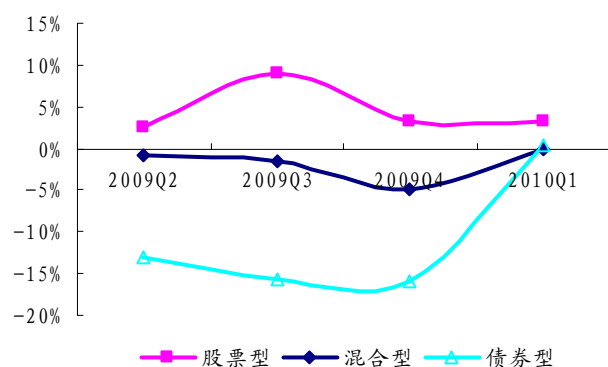
Figure 1 主动偏股型基金各类资产持仓汇总

资产科目	2010Q1			2009Q4		
	市值(万元)	占总值比(%)	市值增长率(%)	市值(万元)	占总值比(%)	市值增长率(%)
股票	135,379,064.78	81.25	-9.06	148,863,497.00	82.81	20.36
债券	10,854,811.88	6.51	0.90	10,757,940.56	5.98	-6.20
权证	1,158.11	0.00	-78.59	5,409.02	0.00	27.87
现金	18,496,754.10	11.10	31.09	14,109,958.20	7.85	-26.39
其他资产	1,890,302.62	1.13	-6.60	2,023,805.78	1.13	83.09
资产净值	164,384,010.13	98.66	-7.24	177,222,589.80	98.58	15.08
资产总值	166,620,933.38	100.00	-7.31	179,770,209.80	100.00	15.67

资料来源：WIND、世纪证券研究所

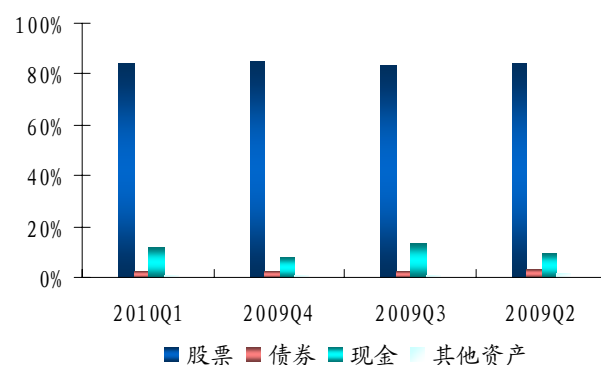
去年 3 季度以来 A 股市场估值水平结构性偏高，股票整体供给不断加大，房地产行业调控波及银行、钢铁、有色等众多行业，信贷政策调整等因素使市场处于弱势宽幅震荡之中，市场不确定性增强使得季度股票基金净申购环比增速回落。对开放式基金（非货币型）的份额变动环比统计显示，股基份额环比增长 3.29%。债基连续 4 个季度净赎回后转为净申购，份额较去年 4 季度末稍增 0.49%，主要由避险资金需求推动；混合型基金份额环比下降 0.09%。

Figure 2 开放式基金（非货币型）份额变动



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 3 主动股票型基金大类资产平均持仓

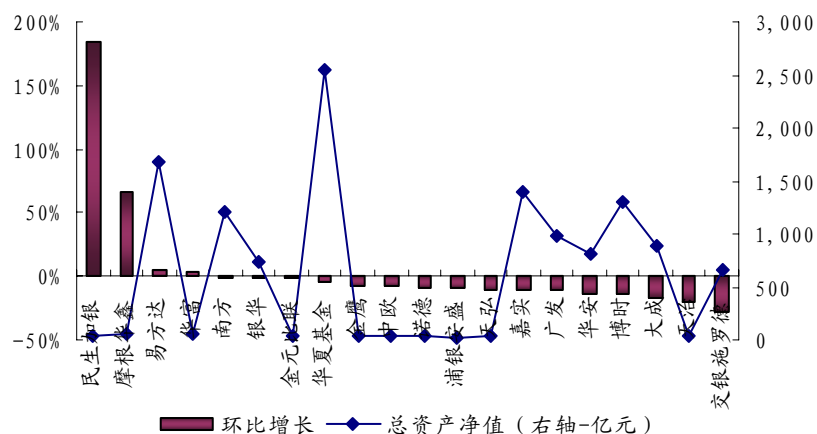


资料来源：WIND、世纪证券研究所

规模最大的 5 名基金公司仍保持绝对优势，而中小基金公司波动

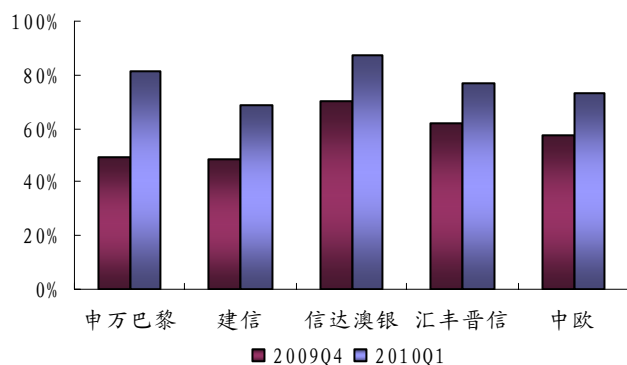
较大。1 季度末华夏、易方达和嘉实基金公司总资产净值仍然位居前三。民生加银、摩根华鑫管理资产规模季度环比增长最大，分别为 183.75%、66.48%；交银施罗德、天治、大成基金公司总规模下降比重最大，分别为-27.74%、-19.56%、-16.75%。

Figure 4 总规模前和后 10 名基金公司的规模及环比变动



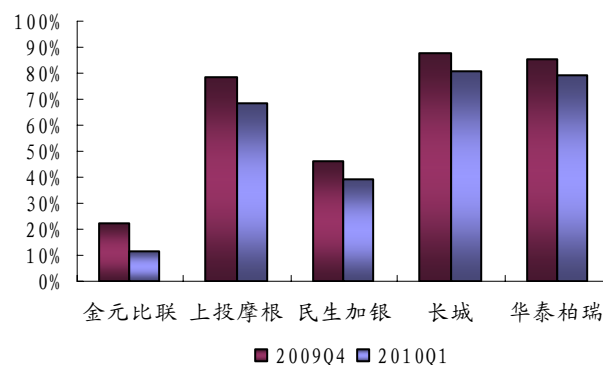
资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 5 股票持仓增幅最大的基金公司



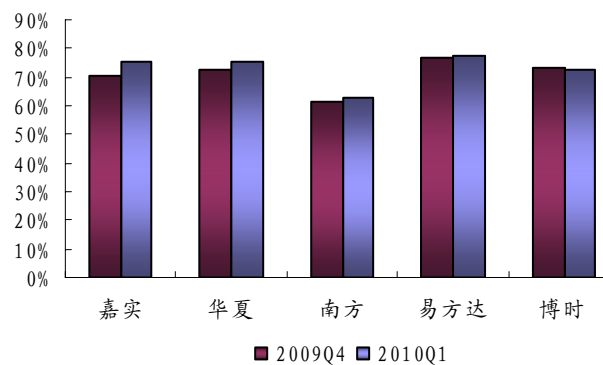
资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 6 股票持仓降幅最大的基金公司



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 6 规模最大的基金公司股票持仓变动



资料来源：WIND、世纪证券研究所

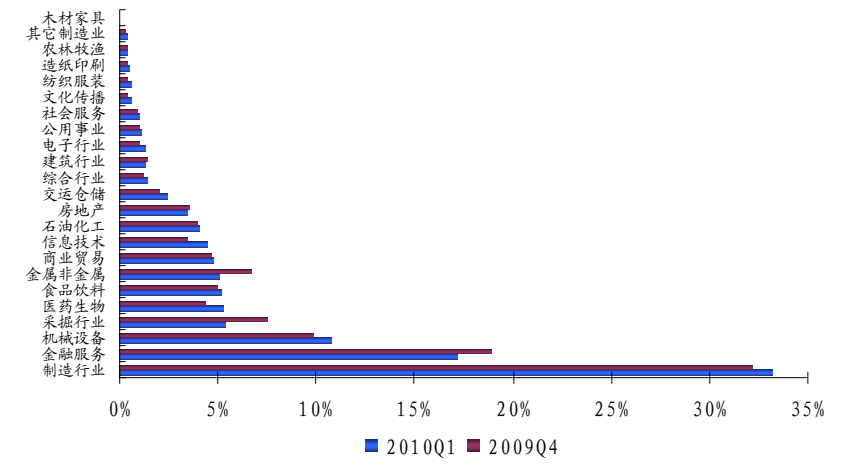
1 季度股票持仓比重最大的基金公司前 5 名是中邮创业、新华、光大保德信、信达澳银、东方基金公司；从基金公司季度持股占总资产比

重变化可反映该公司的整体的股票策略。较去年 4 季末增仓幅度最大的前五名公司是申万巴黎、建信、信达澳银、汇丰晋信、中欧基金公司，其中合资基金公司居多。申万巴黎基金公司从去年季度末 49.09%的总持仓增仓至 81%幅度最大，操作风格与去年 4 季度截然相反；较 4 季末减仓幅度最大的前五名基金公司分别是华泰柏瑞、上投摩根、民生加银、长城、华泰柏瑞基金公司，其中金元比联由 22.5%的持仓降为 11.26%，减仓幅度之大显示其 1 季度极为谨慎的投资策略。规模最大的 5 家基金公司中，嘉实和华夏持仓比重增长稍大，博时比重降低。

基金调仓频繁 关注大基金公司行业变动

基金（非货币型）行业配置占净值比显示，4 季度末持仓比重前五大行业依次为制造业、金融服务、机械设备、采掘业、医药生物。与 4 季度相比，医药生物替代金属非金属行业进入前五。而变化较大的是信息技术、机械设备、医药生物体占比上升；金融服务、金属非金属配置比重下跌较大，房地产行业占比仍继续下跌。

Figure 6 基金（非货币）行业配置占基金净值比（%）



资料来源：WIND、世纪证券研究所

扣除股价变动因素，以去年 4 季度末持仓为参照，从持股数量角度测算的基金主动增持幅度较大的行业为文化传播、木材家具、信息技术、电子行业和医药生物。而上述行业中文化传播、信息技术、医药生物被连续两个季度大比例增持。主动减仓幅度较大的是金属非金属、采掘行业、农林畜牧、建筑和金融服务。去年 3 季度以来房地产行业调控预期对整个系统影响较大。1 季度部分调控措施出笼，对银行，钢铁制造，有色金属，建筑等与地产联动性较强的细分行业造成实质性影响，这也是基金减持上述行业的主要因素。交运仓储、造纸印刷、公用事业等行业被基金温和增持。

Figure 7 全体非货币型基金连续两个季度扣除行业涨幅因素的主动增减持比例（%）

行业名称	基金所持市值增长率 (2009Q4)	行业涨跌幅 (2009Q4)	基金主动增减持比例 (2009Q4)	基金所持市值增长率 (2010Q1)	行业涨跌幅 (2010Q1)	基金主动增减持比例 (2010Q1)
文化传播	59.84%	23.11%	29.84%	53.15%	14.19%	34.12%
木材家具	-0.04%	34.89%	-25.90%	30.46%	3.18%	26.44%

信息技术	31.30%	25.12%	4.94%	19.60%	5.51%	13.35%
电子行业	114.51%	42.12%	50.94%	24.04%	11.67%	11.08%
医药生物	28.98%	28.67%	0.24%	13.37%	2.68%	10.41%
纺织服装	40.34%	30.85%	7.25%	16.38%	8.44%	7.33%
交运仓储	24.01%	21.68%	1.92%	7.63%	3.61%	3.88%
其它制造业	-9.39%	20.54%	-24.83%	10.30%	6.41%	3.66%
造纸印刷	0.37%	27.29%	-21.15%	8.95%	5.74%	3.04%
公用事业	-14.38%	15.55%	-25.90%	2.52%	0.29%	2.23%
机械设备	22.48%	28.15%	-4.42%	0.57%	-1.35%	1.95%
食品饮料	26.08%	26.50%	-0.33%	-4.05%	-2.54%	-1.55%
综合行业	23.16%	24.70%	-1.23%	8.36%	12.06%	-3.30%
制造行业	29.62%	29.44%	0.14%	-4.35%	-0.61%	-3.77%
商业贸易	34.77%	33.18%	1.20%	-3.94%	2.25%	-6.05%
房地产	-17.73%	12.78%	-27.05%	-8.95%	-2.96%	-6.17%
石油化工	35.50%	30.87%	3.54%	-4.84%	2.40%	-7.07%
社会服务	9.53%	23.61%	-11.39%	0.45%	10.59%	-9.17%
金融服务	17.38%	17.72%	-0.29%	-15.82%	-5.62%	-10.81%
建筑行业	-2.10%	13.50%	-13.75%	-16.94%	1.30%	-18.01%
农林牧渔	43.01%	32.32%	8.08%	-13.62%	7.35%	-19.53%
采掘行业	30.74%	28.34%	1.87%	-34.57%	-15.12%	-22.92%
金属非金属	38.30%	30.54%	5.95%	-30.14%	-8.27%	-23.84%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 7 华夏基金公司连续两个季度扣除行业涨幅因素的主动增减持比例 (%)

行业名称	华夏所持市值增 长率(2009Q4)	行业涨跌幅 (2009Q4)	华夏主动增减持 比例(2009Q4)	华夏所持市值增 长率(2010Q1)	行业涨跌幅 (2010Q1)	华夏主动增减持 比例(2010Q1)
木材家具	126.58%	34.89%	67.98%	62.98%	3.18%	57.96%
电子行业	252.11%	42.12%	147.76%	71.66%	11.67%	53.72%
机械设备	74.91%	28.15%	36.49%	34.94%	-1.35%	36.78%
石油化工	78.77%	30.87%	36.60%	33.91%	2.40%	30.77%
造纸印刷	4.22%	27.29%	-18.13%	35.36%	5.74%	28.01%
公用事业	9.69%	15.55%	-5.07%	20.02%	0.29%	19.67%
文化传播	142.43%	23.11%	96.92%	36.59%	14.19%	19.62%
信息技术	117.66%	25.12%	73.96%	23.20%	5.51%	16.77%
制造行业	32.80%	29.44%	2.59%	9.38%	-0.61%	10.05%
食品饮料	106.16%	26.50%	62.97%	4.84%	-2.54%	7.58%
交运仓储	-18.46%	21.68%	-32.99%	10.48%	3.61%	6.63%
商业贸易	-2.76%	33.18%	-26.99%	7.85%	2.25%	5.47%
综合行业	28.12%	24.70%	2.74%	18.06%	12.06%	5.36%
医药生物	50.18%	28.67%	16.72%	7.35%	2.68%	4.55%
房地产	7.57%	12.78%	-4.62%	0.50%	-2.96%	3.56%
建筑行业	-18.65%	13.50%	-28.33%	-0.47%	1.30%	-1.74%
社会服务	53.59%	23.61%	24.25%	7.66%	10.59%	-2.65%
纺织服装	46.27%	30.85%	11.79%	-2.05%	8.44%	-9.67%
金融服务	20.65%	17.72%	2.48%	-15.57%	-5.62%	-10.54%
采掘行业	11.82%	28.34%	-12.87%	-29.22%	-15.12%	-16.61%

农林牧渔	170.86%	32.32%	104.70%	-12.15%	7.35%	-18.16%
金属非金属	-23.28%	30.54%	-41.23%	-36.97%	-8.27%	-31.29%
其它制造业	-41.85%	20.54%	-51.76%	-43.37%	6.41%	-46.79%

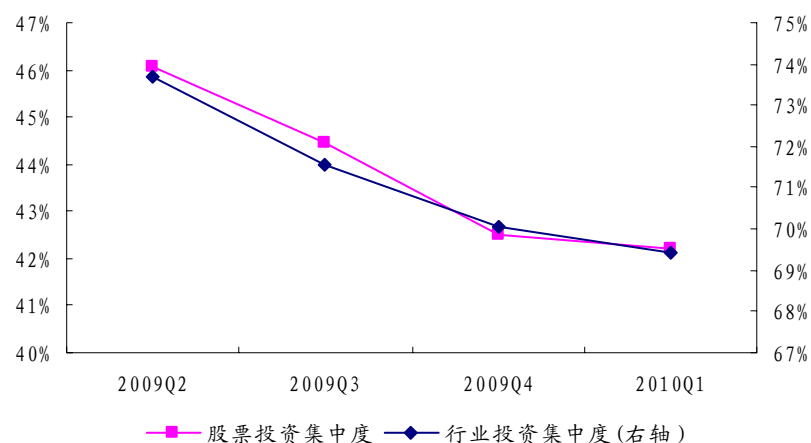
资料来源：WIND、世纪证券研究所

考察连续多个季度整体业绩表现优异的华夏基金公司，其 1 季度持仓主动变动特征与基金公司整体情况有所差异，除了电子、木材家具、文化传播、信息技术等行业，华夏基金在石油化工、机械设备、造纸印刷和公用事业等板块增持比重较大；同时在农业，金融、采掘、建筑等行业减持比重较大，而对于房地产行业少量增持。

投资集中程度继续降低 持股分散降风险

由于宏观经济不确定性增强，系统性风险剧增。去年 3 季度以来，主动股票型基金股票集中度和行业集中度不断降低。这表明基金力图通过分散化尽量降低组合的非系统风险，以追求整体风险适中。我们看到基金持股集中度明显下降，从去年 2 季度末 46.05%下降至今年 1 季末 42.21%。

Figure 13 基金持股集中度（前十）和行业集中度（前五）



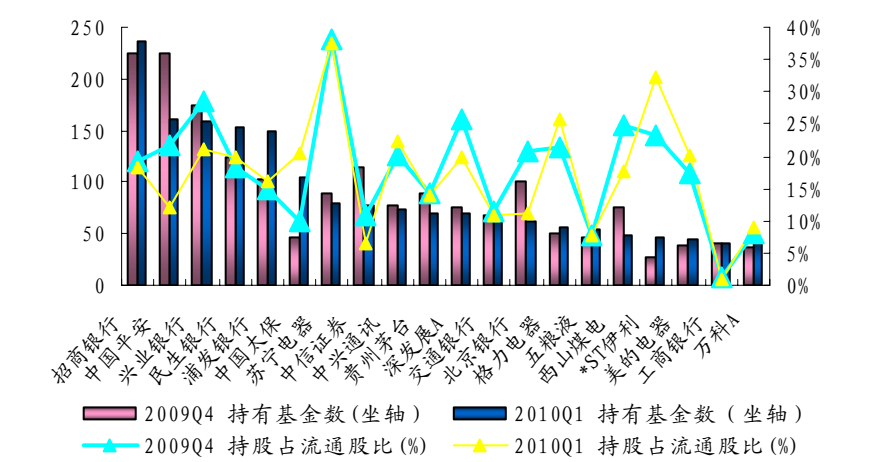
资料来源：WIND、世纪证券研究所

基金数量最多的前的二十只个股中超过一半为金融股，1 季度有 8 只被增持，有 12 只被减持。中国太保、ST 伊利、格力电器被增持幅度最大，其流通股显示基金持有比例较去年 4 季度末分别上升 10.59%、8.76%和 4.52%，消费类个股居多。被减持最大的权重股依次为北京银行、中国平安、兴业银行，流通股显示基金持有比重比二季末分别下降 9.76%、9.73%和 7.46%。

连续两个季度基金持仓涉及约 761 只重仓股，1 季度被增持和减持幅度最大的个股分别为中国一重、中山公用。按基金持流通股比重增或减持超过 5%为标准，被增持明显的有 84 只，被明显减持的有 42 只。整体而言，本季度被增持或减持的股票，所属行业比较分散，行业内部呈分化走势，主要来自新材料，能源、信息、电子和医药等行业；被减持个股金融股较多。根据过去的统计经验，从二级市场股票投资的角度，

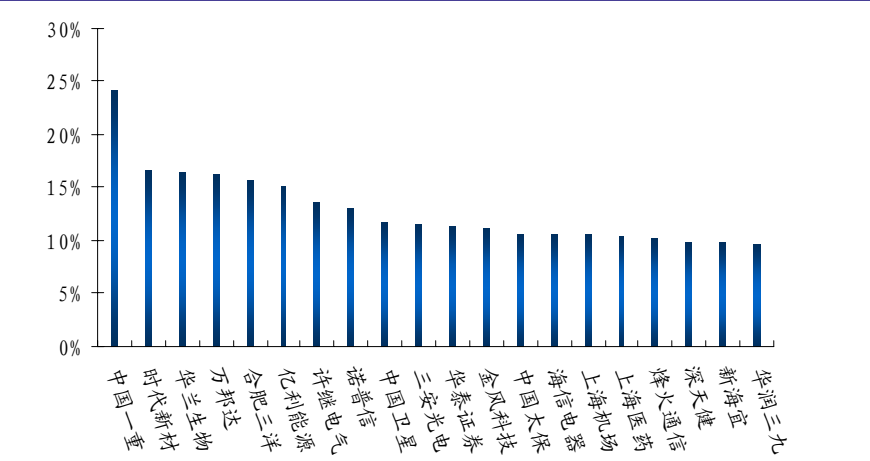
我们建议仍然需要关注上述在 4 季度被大幅增持和卖出的部分股票,通过详尽地考察上述个股在自身基本面的变化,股票投资人可望觅得良机。

Figure 14 基金持有权重股前二十名增减仓情况



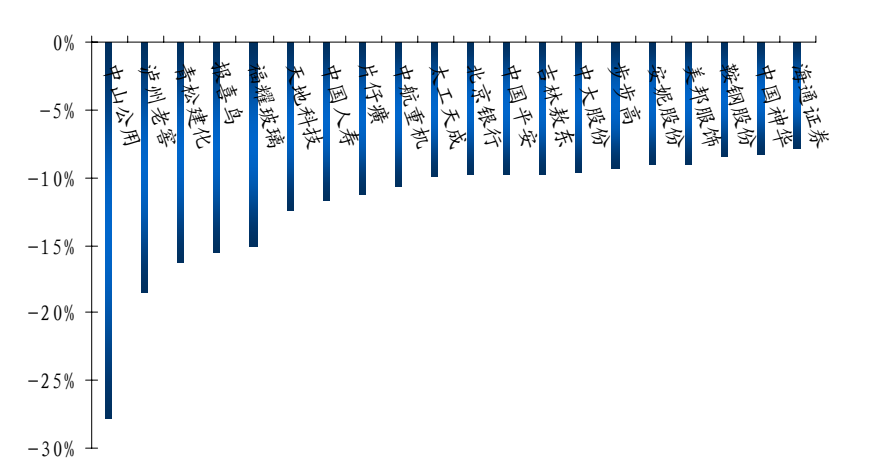
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 15 被基金增持占流通股比重前二十名的股票



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 15 被基金减持占流通股比重前二十名的股票



资料来源: WIND、世纪证券研究所

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.