

基金持仓变动下的投资机会挖掘

——基金季度持仓行业专题之三

报告要点

■ 基金公司 2011 年 3 季报持仓变动

基金投资重心向防御性板块转移，以稳定成长为主，投资风格偏向谨慎。从基金公司三季报公告的持仓行业市值占股票投资总市值的比重变化上来看，持仓比例增加较多的行业有食品饮料、医药生物、电子、信息技术等，基金持仓比例下降的行业主要为金属非金属、机械设备仪表、金融保险、石油化工塑料橡胶等。

■ 基于基金持仓变动的行业机会挖掘

从历史研究发现，基金仓位配置变化与行业走势较为一致，因此我们的投资思路是沿着寻找基金可能在四季度加仓的思路，挖掘更具投资价值的行业。

思路一、对比周期阶段，选择历史镜像起点；

思路二、仓位配置变化挖掘下一步投资路线；

思路三、新基金新动力；

结合我们前面的分析**食品饮料、信息技术、社会服务、医药生物制品、综合、金融保险业**这六个行业可重点关注。

■ 个股持仓比例变化与股价走势的关系

公司上，持仓变动下的股价变动有两个比较明显的特征：

1) 季报公告后，增仓前 20 个股能够取得正的平均超额收益（相对上证综指），尤其是在公告后 15 日至 45 日间。

2) 随着临近下一期的公告日，重仓股平均超额收益有下降趋势。

■ 基于三季报披露基金持仓变动的投资机会

结合行业机会挖掘的结论，我们认为未来具有投资机会的行业主要有：**食品饮料、批发和零售、社会服务、医药生物制品、电子和金融保险业**这六个行业。

根据这些行业从二季度末基金持仓比例最大的 60 支股票中筛选出更具投资价值的 12 支股票。

相关研究

《基金持仓变动下的投资机会挖掘——基金季度持仓行业专题之二》，2011 年 7 月 24 日，邓二勇

《基金持仓变动下的投资机会——基金季度持仓行业专题》，2011 年 4 月 27 日，邓二勇

分析师：

邓二勇

(8621) 68751589

dengy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490210070005

联系人：

吴春杰

(8621) 68751589

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

前瞻.....	4
一、基金公司 2011 年中报持仓变动.....	4
1.1 基金仓位变动	4
1.2 行业持仓变动	4
1.3 持仓个股变动	6
二、基于持仓变动的行业机会挖掘	7
基金公司持仓行业变动与股价相关性分析	7
思路一：对比周期阶段，选择历史镜像起点	8
思路二：仓位配置变化挖掘下一步投资路线	9
思路三：新基金新动力	11
三、基于持仓变动的个股机会挖掘	11
3.1 个股持仓比例变化与股价走势的关系	11
3.2 基金公司最新持仓变动下的个股投资机会	15

图表目录

图 1: 各类型基金股票仓位水平 (%)	4
图 2: 2011 年第三季度基金持仓行业占股票投资市值比重变化 (%)	5
图 3: 2011 年第三季度基金持仓行业占股票投资市值比重 (%)	5
图 4: 相对标准行业配置比例 (2011 基金三季报)	5
图 5: 采掘业季末收盘价与基金行业持仓比例变化	8
图 6: 政策周期运行现状	9
图 7: 2005 年一季报以及 2005 年三季报行业相对标准配置比例变化	10
图 8: 2011 年一季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	12
图 9: 2010 年四季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	12
图 10: 2010 年三季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	12
图 11: 2010 年中报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	13
图 12: 2010 年一季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	13
图 13: 2009 年报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	13
图 14: 2009 年三季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	14
图 15: 2009 年一季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	14
图 16: 2009 年中报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值	15
表 1: 2011 年基金三季报公告持股情况 (持股市值前 20 名)	6
表 2: 2011 年基金三季报公告持股情况 (持股市值前 20 名)	7
表 3: 历史库存周期、宏观经济周期的划分	8
表 4: 2004 年下半年行业基金持仓比例比较	10
表 5: 近期 (2011.7-2011.9) 新募集的板块特色投资基金一览	11
表 6: 未来具有较大投资价值的股票	15

前瞻

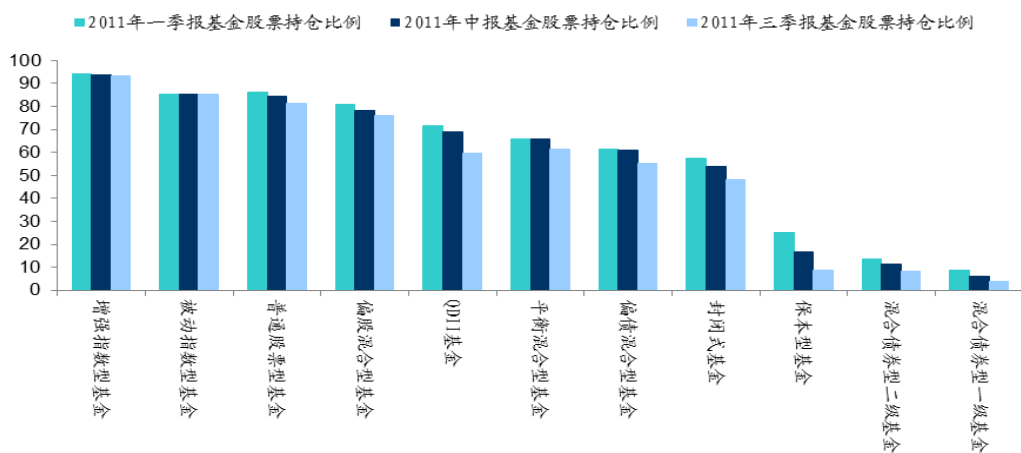
基金公司 2011 年三季报已经陆续披露，作为市场上最专业的价值投资者，基金报表的数据变化不仅仅只是一个投资服务行业的内部资产配置思路，更是浓缩了整个主流投资界对经济未来的预判。从历史的长远来看，基金资产配置路径往往与指数走势有着密切的相关性，在美国这样的成熟金融市场，甚至指数的走势根本就是基金行业资产配置变化烙下的痕迹，因此研究基金季报揭示的数据变化也许能够为未来的投资指明可靠的路径。

一、基金公司 2011 年中报持仓变动

1.1 基金仓位变动

三季度指数单边向下，上证指数下跌 15.26%，深证指数下跌 15.64%，尤其是 9 月为最，上证指数单月下跌 8.11%，深证指数下跌 9.7%。从基金股票仓位汇总来看，全部类型基金的股票仓位均下降，其中 QDII 和保本型股票基金下降百分比幅度最大分别下降 9.3% 和 8.3%，而下降幅度最少的是增强型指数基金和被动型指数基金，分别下降 0.41% 和 0.27%。如果扣除股票投资占比偏少的保本型基金和混合债券型基金，则其余基金总体仓位达 76.5%。在 764 家可以投资于股票的基金中，有 307 (40.2%) 支基金仓位上升，457 (59.8%) 支基金仓位下降。综合来看，二季度更多的基金选择了降低仓位。

图 1: 各类型基金股票仓位水平 (%)

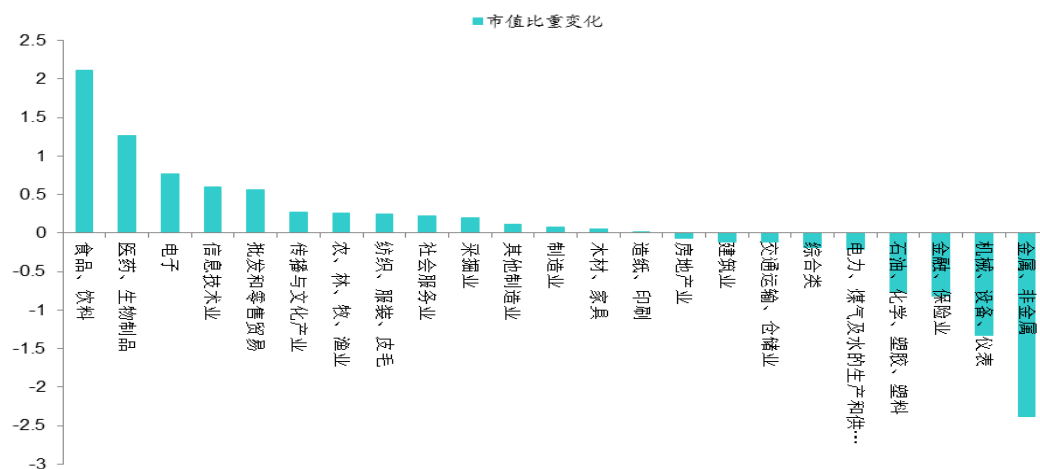


资料来源：WIND 资讯，长江证券研究部

1.2 行业持仓变动

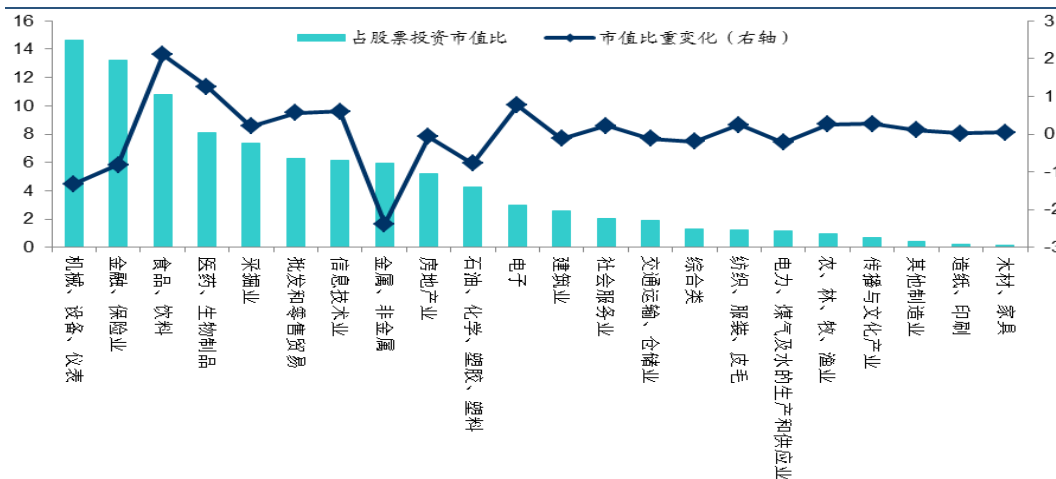
三季度，随着国内通货膨胀持续走高，货币流动性不断缩紧，外围市场特别是欧洲主权债务违约风险不断波动，投资者对未来经济运行风险的担忧加重，投资风格也在市场单边下跌过程中有所转换。从基金公司三季报公告的持仓行业市值占股票投资总市值的比重变化上来看，持仓比例增加较多的行业有食品饮料、医药生物、电子、信息技术等，基金持仓比例下降的行业主要为金属非金属、机械设备仪表、金融保险、石油化工塑料橡胶等。**基金投资重心向防御性板块转移，以稳定成长为主，投资风格偏向谨慎。**而强周期性板块是基金投资比例减少最多的板块，说明三季度基金对经济较为担忧。

图 2: 2011 年第三季度基金持仓行业占股票投资市值比重变化 (%)



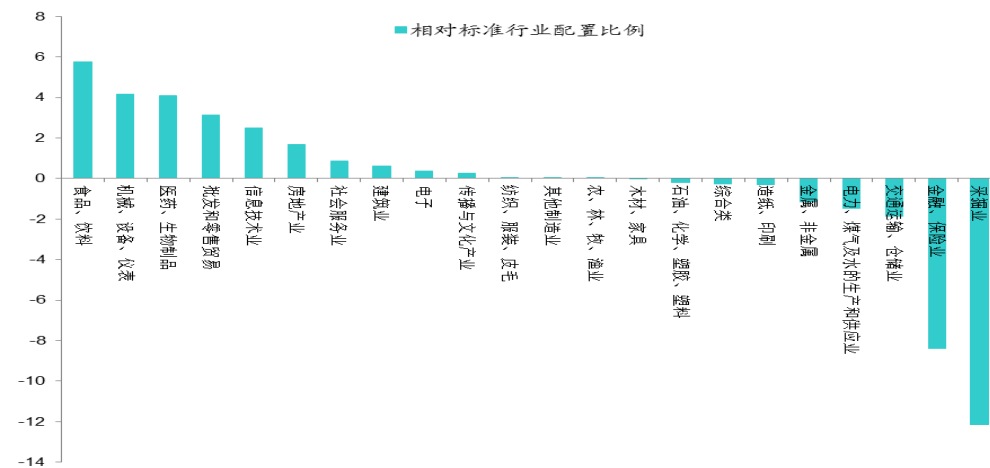
资料来源: WIND 资讯, 长江证券研究部

图 3: 2011 年第三季度基金持仓行业占股票投资市值比重 (%)



资料来源: WIND 资讯, 长江证券研究部

图 4: 相对标准行业配置比例 (2011 基金三季报)



资料来源: Wind 资讯, 长江证券研究部

对比基金公司行业持仓与标准行业配置比例,机械设备仪表、食品饮料等高于标准行业配置;而基金公司对采掘业、金融保险业、交通运输、仓储业等行业的持仓比例低于标准行业配置。

综合以上两个方面,基金公司 2011 年三季度持仓行业的变化可以概括为以下几点:

第一,持仓风格上,稳定成长行业投资比重增高,周期行业类型配置不断下降。食品饮料,医药行业投资比例上升,而金属,机械等强周期性行业投资比例下降,表明基金对未来经济下行风险的担忧,风险偏好趋于稳健。

第二,从相对标准行业配置来看,食品饮料,机械设备仪表和医药生物等行业依然是高配,而采掘业,金融保险处于低配状态,而且低配比例较高。同样说明基金低风险偏好。

1.3 持仓个股变动

对于基金持仓市值较大和基金持仓股数占公司流通股总数比例较高的上市公司而言,基金公司未来的持仓变动对公司股价的影响较大。由表 1,截止三季度末,基金持仓贵州茅台、招商银行、五粮液、民生银行居前,持仓市值前 20 的股票主要分布在银行、饮料和家电行业,相对中报披露的数据,三季报前 20 股总体市值从 270 亿下降至 223 亿,下降幅度为 17.5%,同期指数下降 15%。

表 1: 2011 年基金三季报公告持股情况(持股市值前 20 名)

序列	三季报			中报		
	代码	名称	持股总市值 (万元)	代码	名称	持股总市值 (万元)
1	600519.SH	贵州茅台	2740897.203	600036.SH	招商银行	3220506.291
2	600036.SH	招商银行	2318560.721	600519.SH	贵州茅台	2738539.210
3	000858.SZ	五粮液	2073674.548	601318.SH	中国平安	2323703.729
4	600016.SH	民生银行	1550911.927	600585.SH	海螺水泥	2015378.623
5	601318.SH	中国平安	1387786.002	600016.SH	民生银行	1739815.042
6	601166.SH	兴业银行	1364680.557	600000.SH	浦发银行	1739040.763
7	600000.SH	浦发银行	1329091.985	601166.SH	兴业银行	1469471.302
8	000651.SZ	格力电器	1185299.524	002024.SZ	苏宁电器	1448220.149
9	000002.SZ	万科 A	1068808.549	000651.SZ	格力电器	1383475.390
10	002024.SZ	苏宁电器	999761.174	000858.SZ	五粮液	1308043.654
11	601088.SH	中国神华	988669.160	000527.SZ	美的电器	1292069.218
12	600887.SH	伊利股份	986597.368	601088.SH	中国神华	1287772.195
13	600406.SH	国电南瑞	964601.626	000002.SZ	万科 A	1121148.199
14	000568.SZ	泸州老窖	917201.686	000568.SZ	泸州老窖	1047172.145
15	000527.SZ	美的电器	900806.507	000063.SZ	中兴通讯	1043131.267
16	601699.SH	潞安环能	796357.943	601699.SH	潞安环能	988301.475
17	000063.SZ	中兴通讯	742882.935	600406.SH	国电南瑞	899560.302
18	600518.SH	康美药业	730252.290	600050.SH	中国联通	808942.109
19	600585.SH	海螺水泥	724652.576	601601.SH	中国太保	781881.441
20	600050.SH	中国联通	684351.721	600104.SH	上海汽车	733444.435

资料来源: Wind 资讯, 长江证券研究部

三季度基金在市场持仓增减过程中，增仓较多的为康美药业、广深铁路、五粮液、万科A、交通银行、海通证券和伊利股份；减持股份较多的为农业银行、招商银行、国电电力、海螺水泥、民生银行、浦发银行。

从个股上来看，基金公司一季度增仓前20的上市公司在下表中列出。基金重点增仓股票在季报公告后取得正的超额收益的概率较大，而基金减仓股则面临相对较大风险。关于这两点，我们将在后面部分结合历史数据进行论证。

表 2：2011 年基金三季报公告持股情况（持股市值前 20 名）

序 列	增持				减持			
	代码	名称	股数（万 股）	持股占流 通股比%	代码	名称	股数（万 股）	持股占流 通股比%
1	600518.SH	康美药业	22199.42	23.47	601288.SH	农业银行	-93088.45	4.63
2	601333.SH	广深铁路	20620.81	3.99	600036.SH	招商银行	-37715.93	11.87
3	000858.SZ	五粮液	20506.66	15.05	600795.SH	国电电力	-31049.94	0.29
4	000002.SZ	万科 A	14945.23	15.28	600585.SH	海螺水泥	-30469.13	10.53
5	601328.SH	交通银行	14612.10	3.58	600016.SH	民生银行	-22670.34	12.44
6	600837.SH	海通证券	10693.19	3.15	600000.SH	浦发银行	-21100.40	10.43
7	600887.SH	伊利股份	10565.69	33.96	600050.SH	中国联通	-20421.77	6.31
8	600030.SH	中信证券	10355.19	5.78	000100.SZ	TCL 集团	-17878.08	0.15
9	600827.SH	友谊股份	9292.64	7.66	002024.SZ	苏宁电器	-17015.34	17.65
10	601939.SH	建设银行	8820.45	6.49	600019.SH	宝钢股份	-14119.69	0.49
11	600839.SH	四川长虹	7544.03	1.91	601398.SH	工商银行	-12759.43	0.41
12	600690.SH	青岛海尔	7136.76	12.32	000527.SZ	美的电器	-9649.54	19.59
13	000776.SZ	广发证券	6195.02	8.64	000629.SZ	攀钢钒钛	-8601.50	5.54
14	600418.SH	江淮汽车	5750.11	9.77	600415.SH	小商品城	-7555.94	3.96
15	000009.SZ	中国宝安	5316.52	13.09	600900.SH	长江电力	-7262.14	1.04
16	600271.SH	航天信息	5248.70	22.47	601668.SH	中国建筑	-7195.35	8.03
17	000012.SZ	南玻 A	5215.13	10.56	601857.SH	中国石油	-7025.08	0.06
18	600741.SH	华域汽车	5090.15	10.93	002008.SZ	大族激光	-6963.02	3.97
19	601117.SH	中国化学	4772.47	21.88	600068.SH	葛洲坝	-6888.35	1.50
20	000001.SZ	深发展 A	4573.95	13.36	601318.SH	中国平安	-6799.64	8.64

资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

二、基于持仓变动的行业机会挖掘

基金公司持仓行业变动与股价相关性分析

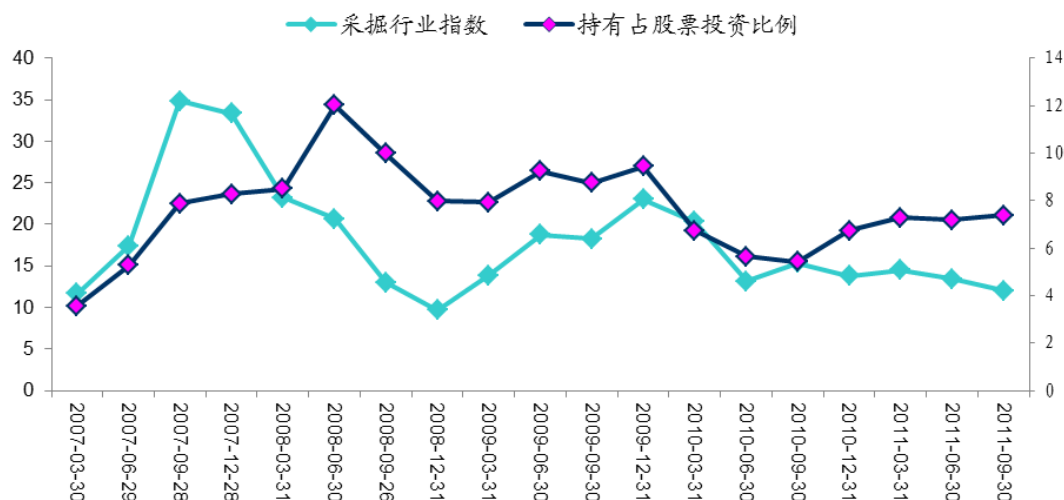
基金持仓的行业比例，即在所有基金的股票投资中，某一行业的投资市值占所有股票投资总市值的百分比。比较基金持仓变化可以用来反映基金在行业配置上的选择与偏好。

通过统计分析，可以发现不同行业的持仓变化与行业指数变化的关系主要有两类：

1) 基金对该行业持仓比例的变化与该行业指数的变化一致。这类行业最多，包括机械、设备、仪表、食品、饮料、采掘业等。这一规律实际上非常直观且容易理解，即基金资金流向

更具投资价值的板块，同时也推动了相关板块的价格指数走高。详细行业走势与持仓联动性请参考《基金持仓变动下的投资机会---基金季度行业持仓专题》。

图 5：采掘业季末收盘价与基金行业持仓比例变化



资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

2) 基金对该行业持仓比例的变化与该行业指数的变化关系不显著。这类行业包括纺织、服装、皮毛、电力、煤气及水的生产和供应业、传播与文化产业以及其他制造业。

思路一：对比周期阶段，选择历史镜像起点

市场在相同的历史周期阶段往往表现出相似的走势，历史不会重复但总是无时无刻的相似。经济周期，市场波动周期是一个信仰，基于经济周期的基金配置变化分析更能反应整体基金将来的配置路线。

CPI 在 7 月达到高点 6.5% 后连续回落 2 个月，同时将来物价水平将加速下行，根据统计官员的表态，未来 2 个月内 CPI 指数下降到 5% 以内。CPI 的快速下滑非常可能引起经济的加速紧缩，同时 M1 增速处于接近 08 年底的历史低点，工业增加值同比月因前期历史处于低位有所上，更多的行业进入被动去库存阶段（煤炭、房地产、化工等），同时也有一部分行业出现了主动去库存（钢铁、橡胶等），经济在年底可能出现下滑步入衰退阶段，而且此次衰退周期再次被政府大量投资阻断的可能性极低。因此我们倾向于选择衰退初期作为判断本轮经济所处的短周期位置，并且衰退周期相比 2008 年底要长，将 2005 年年初作为现阶段对比时点更为合适。

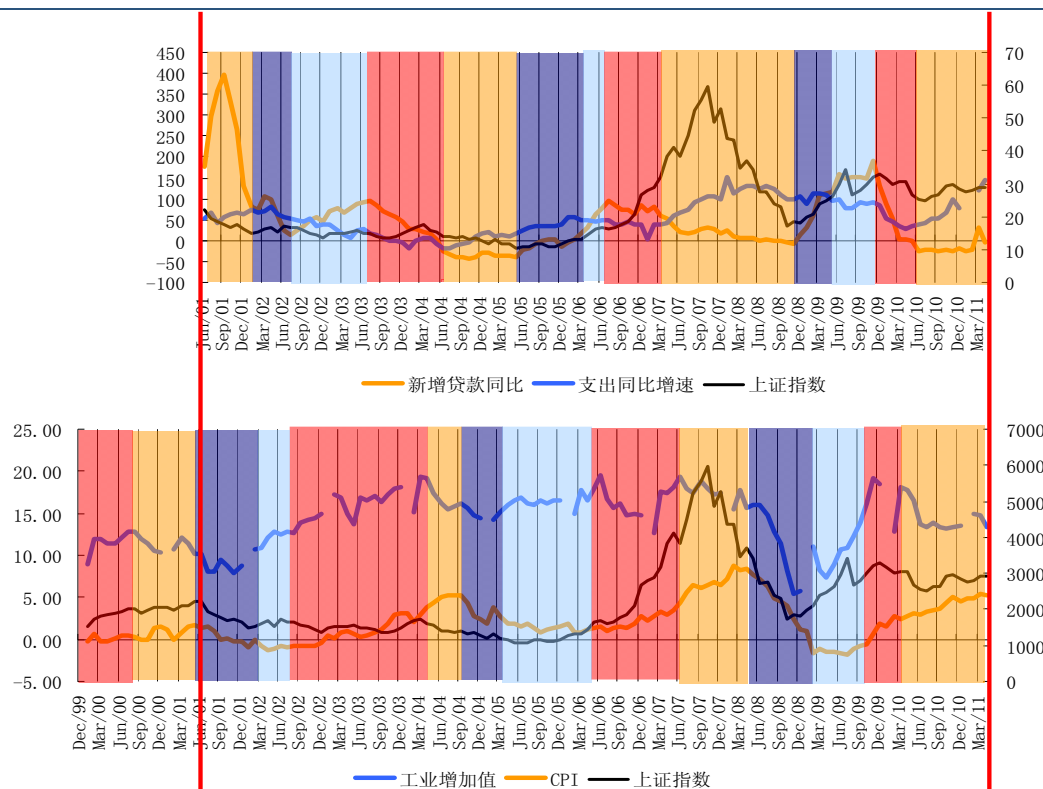
表 3：历史库存周期、宏观经济周期的划分

周期划分	被动去库存	主动补库存	被动补库存	主动去库存
经济阶段	复苏阶段	繁荣阶段	滞涨阶段	衰退阶段
市场表现	震荡向上	上涨	震荡下行	先下降后见底
第一轮	1999.11-2000.5	2000.6-2000.8	2000.9-2001.6	2001.7-2001.12
第二轮	2002.2-2002.10	2002.11-2004.3	2004.4-2004.12	2005.2
第三轮	2005.3-2006.6, 2006.7-2007.1	2007.2-2007.9	2007.10-2008.9	2008.10-2008.12

第四轮	2009.1-2009.9	2009.10-2009.12 2010.7-2011.1	2010.2-2010.6 2010.2-2011.9	2011.10-
-----	---------------	----------------------------------	--------------------------------	----------

资料来源：长江证券研究部

图 61：政策周期运行现状



资料来源：CEIC，长江证券研究部

接下来，我们重点分析 2005 年年初基金对于各行业投资占比的变动情况。从表 4 中可以看出，采掘业、金属非金属、化工、金融被基金明显减持；而**食品饮料、信息技术、社会服务和医药生物制品**受到较大幅度的增持。

思路二：仓位配置变化挖掘下一步投资路线

存在严重低配的行业可能存在补仓的机会，这也是我们找寻基金持仓变动下行业机会的一条思路，难点在于“仓位低”的界定。一方面，我们对比了与当前具有相似经济周期和相似经济环境的时期，即 2005 年年初；另一方面，我们对比半年后 2005 年下半年经济有所回暖时基金对于行业的配置。

随着新上市公司对股市容量的扩充，各行业在标准配置中的比例也不断变化。因此，在指标选取上，我们并没有采用“占股票投资比重”，而是用“相对标准配置比例”，来真实地反映基金对于投资不同行业的热衷程度变化。

通过分析当前与 2005 年一季报、2005 年三季报相对标准行业配置比例差，我们筛选基金有可能在未来增仓的行业，主要包括机械设备仪表、信息技术、批发和零售贸易、社会服务、综合、金融保险、医药生物制品和食品饮料。基于我们之前的研究结果，信息技术业和综合业在基金仓位配置与行业指数相关性上不大，而其他各行业的增持具有同步行业指数的特征，对于未来可能受到基金公司关注的行业更具有投资机会。因此未来基金仓位增加与指数

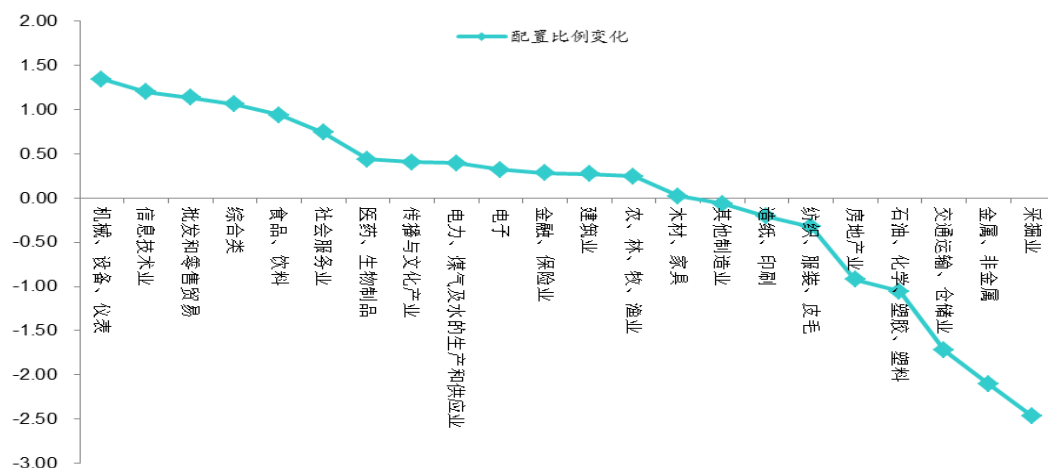
同步变化的行业有机械设备仪表、批发和零售贸易、医药生物制品、金融保险、社会服务和食品饮料。

表 4: 2005 年各行业基金持仓比例比较

行业	2005 年一季报 相对标准行业配置比例(%)	2005 年三季报 相对标准行业配置比例(%)
交通运输、仓储业	11.31	9.58
采掘业	5.28	2.81
电力、煤气及水的生产和供应业	2.65	3.05
食品、饮料	1.39	2.34
金属、非金属	0.24	-1.86
金融、保险业	0.09	0.37
社会服务业	-0.04	0.70
木材、家具	-0.05	-0.03
房地产业	-0.06	-0.98
造纸、印刷	-0.06	-0.27
传播与文化产业	-0.18	0.23
医药、生物制品	-0.29	0.15
其他制造业	-0.42	-0.48
建筑业	-0.96	-0.69
农、林、牧、渔业	-0.97	-0.72
信息技术业	-1.02	0.18
纺织、服装、皮毛	-1.22	-1.55
石油、化学、塑胶、塑料	-1.33	-2.39
批发和零售贸易	-2.07	-0.93
电子	-2.29	-1.97
机械、设备、仪表	-4.59	-3.24
综合类	-5.32	-4.26

资料来源: Wind 资讯, 长江证券研究部

图 72: 2005 年一季报以及 2005 年三季报行业相对标准配置比例变化



资料来源: Wind 资讯, 长江证券研究部

思路三：新基金新动力

今年上半年以来，基金行业的竞争日趋激烈，基金业走上了差异化、特色化道路，以期更好地满足各类投资者的不同投资需求。其中，有为数不少的基金对准了某些特色板块，这为这些板块的未来走势提供了新的分析思路。

我们将注意力集中于募集期结束日在 2011 年 7 月之后结束的股票型和混合型基金，因为这些基金将对未来的股市产生较为明显的影响。我们再从中筛选出具有板块特色投资的基金，列示在表 7 中。

表 5：近期（2011.7-2011.9）新募集的板块特色投资基金一览

基金代码	基金简称	募集金额	基金类型	发行公司
673010	纽银新动向	3.47	偏股混合型	纽银梅隆西部基金
450010	国富策略回报	10.14	偏股混合型	国海富兰克林基金
580008	东吴新产业精选	2.82	普通股票型	东吴基金
161818	银华消费主题分级	5.09	普通股票型	银华基金
710001	富安达优势成长	10.53	普通股票型	富安达基金
270028	广发制造业精选	7.96	普通股票型	广发基金
700001	平安大华行业先锋	31.98	普通股票型	平安大华基金
660010	农银汇理策略精选	12.88	普通股票型	农银汇理基金
210008	金鹰策略配置	8.06	普通股票型	金鹰基金
20023	国泰事件驱动	17.31	普通股票型	国泰基金
110025	易方达资源行业	24.12	普通股票型	易方达基金
100056	富国低碳环保	10.40	普通股票型	富国基金
320016	诺安多策略	12.49	普通股票型	诺安基金
350008	天治成长精选	5.25	普通股票型	天治基金
165512	信诚新机遇	4.24	普通股票型	信诚基金
519678	银河消费驱动	5.24	普通股票型	银河基金
540010	汇丰晋信科技先锋	5.75	普通股票型	汇丰晋信基金
519099	新华灵活主题	5.30	普通股票型	新华基金
377240	上投摩根新兴动力	4.59	普通股票型	上投摩根基金

资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

就上述新募集的具有板块特色的基金来看，它们的投资概念主要集中于产业升级、内需增长、新兴产业、先进制造、环保、资源等。具体到行业，主要涉及金融保险业、医药生物制品、食品饮料、采掘业、石油化学塑胶塑料、电子、交通运输仓储业、批发和零售贸易、信息技术业、金属非金属和纺织服装皮毛等行业。

小结：结合前面三种思路的分析，食品饮料、社会服务、机械设备仪表、批发和零售贸易、医药生物制品、金融保险业这六个行业可重点关注。

三、基于持仓变动的个股机会挖掘

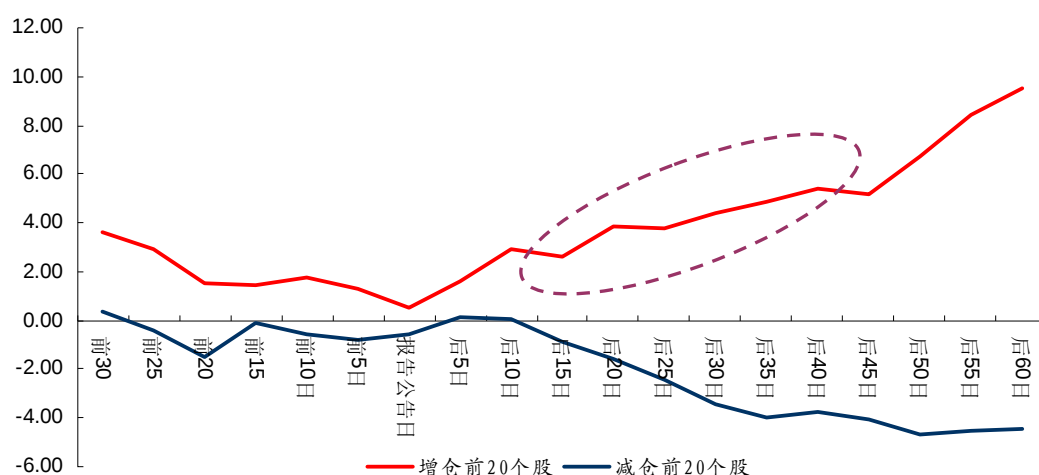
3.1 个股持仓比例变化与股价走势的关系

基金增持个股释放的信号可以理解为公司的业绩相对更被基金公司看好。我们以自 09 年至

今每一季度基金增仓和减仓前 20 的股票为样本，通过观察其股价相对上证综合指数超额收益平均值的变化，可以发现，除 09 年第二季度以外的其它阶段这些公司股价相对上证综合指数的平均超额收益率有以下几个特点：

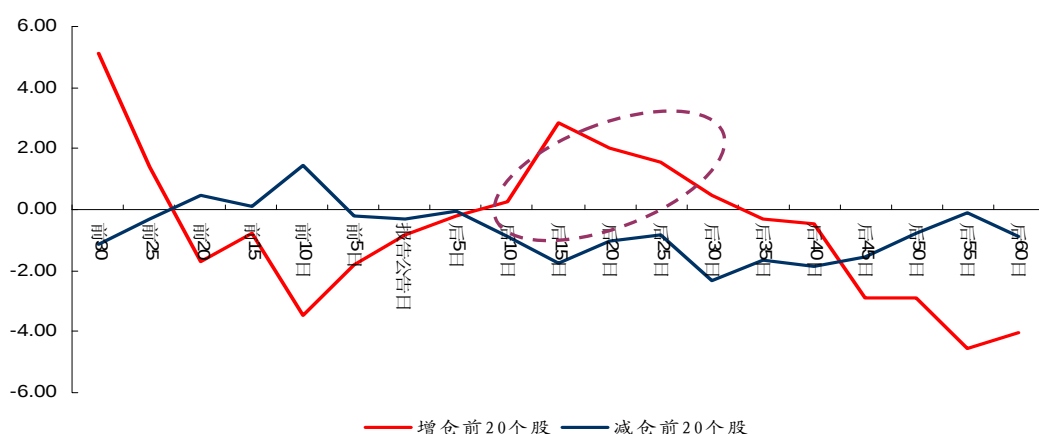
- 1) 基金的季度报告公告后，其增仓前 20 个股能够取得正的平均超额收益，尤其是在公告后 15 日至 45 日间。
- 2) 随着临近下一期的公告日，增仓前 20 个股相对上证综合指数的平均超额收益有下降趋势。其原因可能有两方面，一方面，从基金公司的角度来看，季度末做业绩和调仓的需求较大；另一方面，普通投资者对基金公司调仓的预期增强。这两方面因素均对上期增持公司的股价上行形成压力。

图 8：2011 年一季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



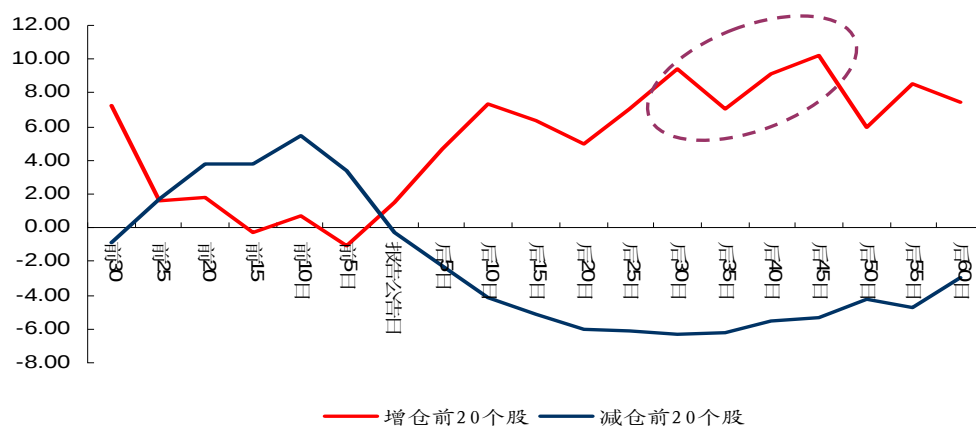
资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

图 9：2010 年四季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



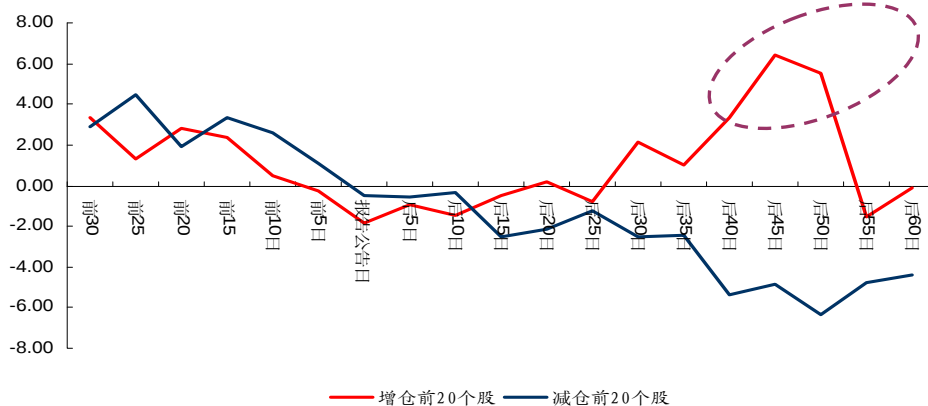
资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

图 10：2010 年三季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



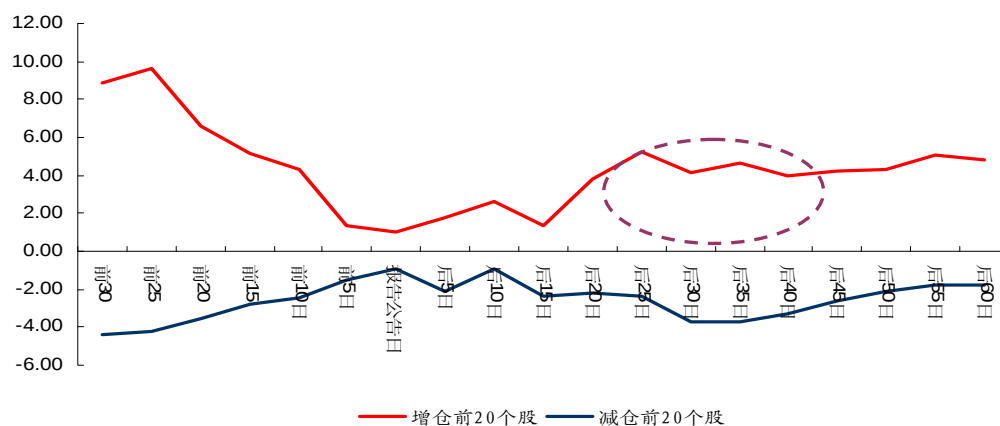
资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

图 11: 2010 年中报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



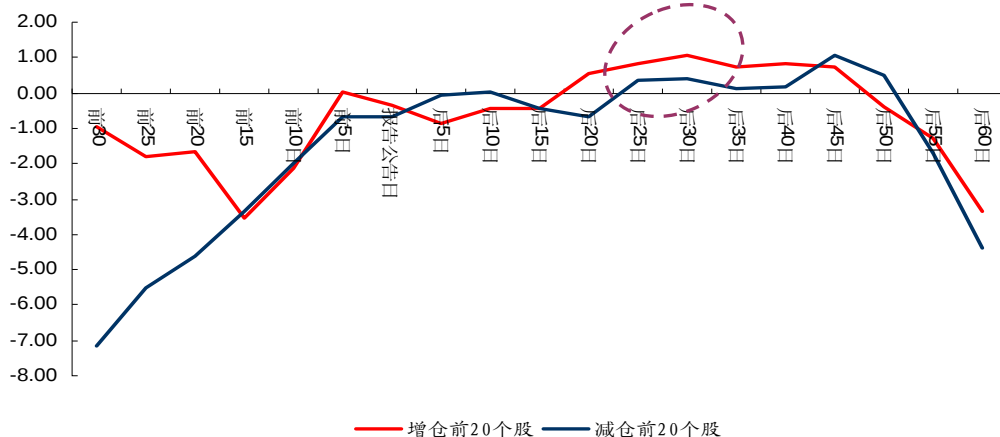
资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

图 12: 2010 年一季报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



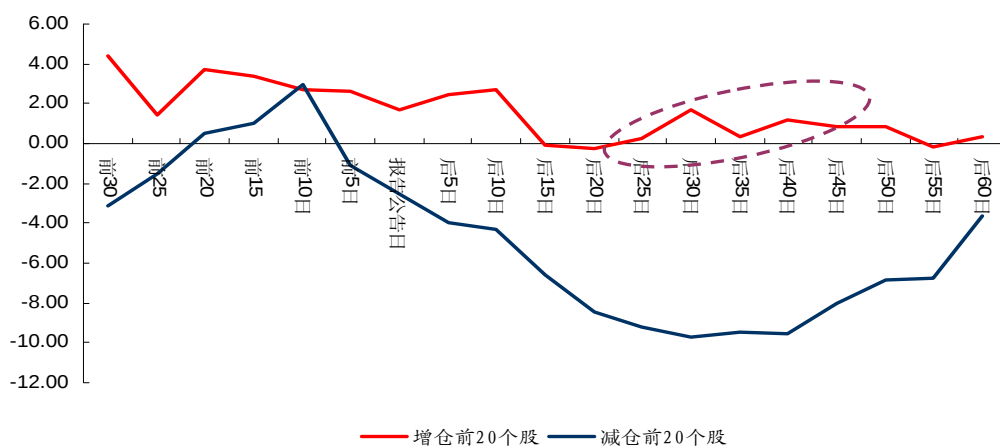
资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

图 13: 2009 年报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



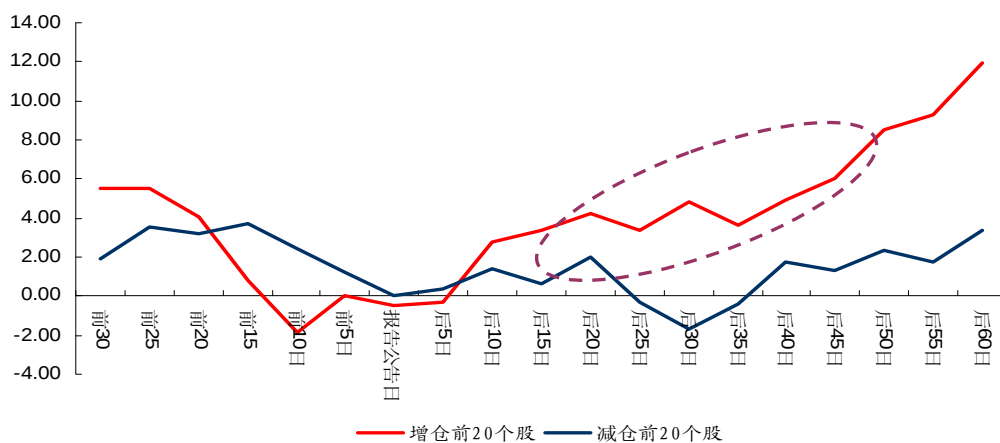
资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

图 14：2009 年三季度基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

图 15：2009 年一季度基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值

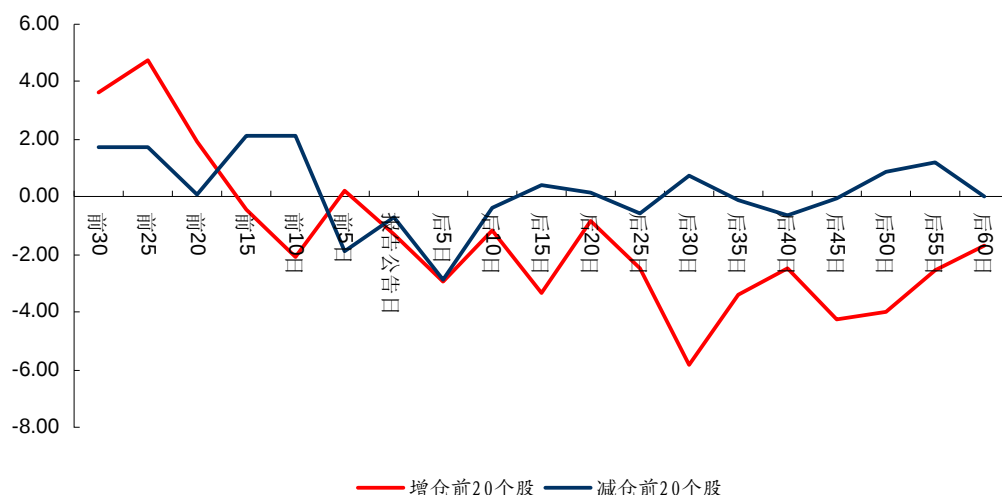


资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

2009年下半年市场下跌较大，7月20日上证综合指数为3266.92点，9月30日上证综指为2779.43点，第三季度下跌17.5%。这一阶段，基金季报增仓前20的上市公司股价在公告后的一个季度里没能取得正的平均超额收益，而且股价表现低于减仓的股票。也就是说在股市出现较大的系统性风险时，基金集体减仓下季报增仓股表现反而会相对较差。

综合以上的分析，基金季报增仓股在公告后能够取得正的超额收益概率较大，并且在公告后30至45日内获得的最大的超额收益。

图 16：2009 年中报基金增减仓前 20 个股相对上证综指超额收益平均值



资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

3.2 基金公司最新持仓变动下的个股投资机会

(1) 我们通过与相似经济周期时段进行比较分析（本文第二部分）指明食品饮料、社会服务、机械设备仪表、批发和零售贸易、医药生物制品、金融保险业这六个行业可重点关注。已受到基金增仓而在未来具有获得超额收益的较大机会。

(2) 而通过比较两季度基金季报仓位变化预测的未来可能增仓的行业包括食品饮料、医药生物制品、电子、信息技术业、批发和零售，这些行业也具有较好的投资机会。

综上所述，**食品饮料、批发和零售、社会服务、医药生物制品、电子和金融保险业**是未来值得关注、具有较大投资机会的行业板块。

就个股而言，我们从上述六个行业中筛选基金持仓增仓前 60 的个股，基于历史经验它们本身具有超额收益，加之未来可能受到继续加仓的影响受益，我们认为它们具有较大的投资价值。在基金持仓比例最高的前 60 支股票中，符合我们筛选标准的股票列示如下。

表 6：未来具有较大投资价值的股票

代码	名称	持股占流通股比(%)	持有基金数量	所属行业
000858	五粮液	20506.6574	183	食品饮料
601328	交通银行	14633.3871	58	金融保险
600837	海通证券	10694.4451	20	金融保险
600887	伊利股份	10582.4279	90	食品饮料
600271	航天信息	5248.7028	39	电子设备与仪器

000001	深发展 A	4573.9493	56	金融保险
002241	歌尔声学	2589.0733	13	电子设备与仪器
000963	华东医药	2549.0273	14	医药生物制品
600859	王府井	2433.8472	31	批发和零售
002422	科伦药业	2342.4508	14	医药生物制品
002106	莱宝高科	2337.2079	22	电子元件
000895	双汇发展	2026.0924	59	食品饮料

资料来源：Wind 资讯，长江证券研究部

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士毕业，从事宏观策略研究。主要的研究方向为经济周期与资产配置。

吴春杰，复旦大学经济学硕士，南开大学金融学学士，从事宏观策略研究。主要的研究方向为行业比较。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。