

成长性风格依然主导市场，权益类基金纷纷降低股票仓位

—2014 年基金一季报分析



许行志

执业证书编号: S0870513110001

021-53519888-1961

xuxingzhi@shzq.com

日期: 2014 年 4 月 24 日

报告编号:

相关报告:

主要观点:

- 一季度 A 股市场整体呈现震荡格局，主动管理的股、混基金分别下跌-4.06%和-2.95%，表现略好于被动管理的指数基金-6.27%。债券市场企稳有所反弹，信用债和利率债纷纷上扬，债券型基金平均收益率 1.30%。M2 增速放缓，但社会融资需求的降低并没有推高市场上资金利率，货币基金平均 7 日年化收益率微幅上涨至 4.80%。美国房地产和大宗商品由于前期的较大跌幅，短期内处于反弹过程中，受益于此跟踪相关板块的 QDII 本季均排名同类基金前列，全部 QDII 基金一季度累计涨幅 0.48%。
- 一季度市场震荡下跌，权益类基金纷纷降低股票仓位，仅有 5% 的权益类基金增仓幅度在 10% 以上，接近半数基金减仓幅度在 10% 以内，部分混合型基金减仓幅度甚至高达 100%。截至一季度末普通股股票型基金平均股票仓位微幅下跌至 81.81%，较上季度末减仓 1.91%。混合型基金平均股票仓位 65.87%，较上季度减少 2.26%。
- 偏股型基金超配的前三大行业分别为制造业、信息技术以及租赁和商务服务业，超配比率分别为 19.47%、5.73%、1.01%。前三大低配行业与上季度没有区别，分别为金融业、采矿业和交运仓储，低配比率分别高达 14.34%、10.38%和 2.75%。
- 一季度基金重仓股数量 1014 只，较上季度上涨 95 只。从持有市值来看，排名前三的重仓股分别是伊利股份、中国平安和格力电器，同时也是持有基金数最多的股票。成长性板块持续受到基金青睐，金融地产股遭到大幅减持。

一、市场表现

2014 年一季度中国 GDP 同比增速为 7.4%，创 1990 年来低位，仅次于 2009 年一季度的 6.6%，为 20 个季度新低。3 月中国进出口数据双双下跌，PPI 也已经连续 25 个月出现下滑。信贷方面，3 月社会融资规模同比大降 19%，M2 增速创 2001 年以来最慢增速，其中与影子银行有关的信托贷款增加金额同比大幅下滑 66%。一季度社会融资总量增速下滑，货币和票据利率同时在大幅回落，可以被理解为总需求回落，或称为衰退性宽松。由于社会消费需求和融资需求下滑，导致 M2 减少，这也是我们主动在汇率市场上进行人民币干预使人民币贬值的原因，在消费和基建都出现下滑的时候，争取在出口市场上给中国企业减压。

数据上来看，一季度全市场各风格指数大部分出现下跌，唯有创业板和中证 500 指数分别以 1.79% 和 0.30% 的涨幅保持正增长；深证成指相对跌幅最大，为 -11.48%。具体到行业，农林、采掘、建筑等周期性较强板块本季跌幅居前，前两者跌幅均在 10% 以上，金融和消费板块同样也表现不佳。另一方面，其他类和信息技术行业本季度表现相对较好，两指数累计涨幅为 12.31% 和 5.60%。继上季度出现大幅反弹后，木材板块本季依然保持着向上走势的延续性。

图 1: 2014 年 1 季度市场指数表现

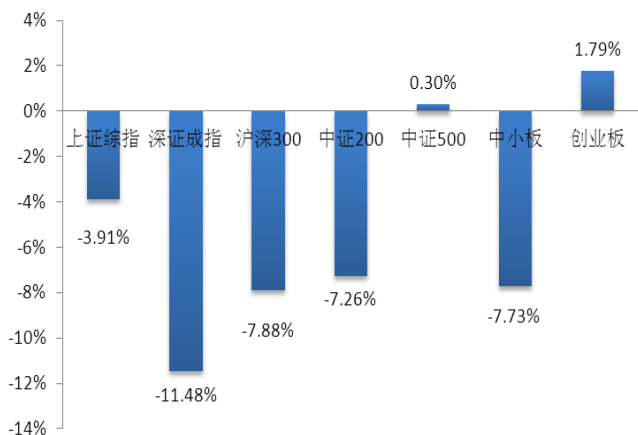
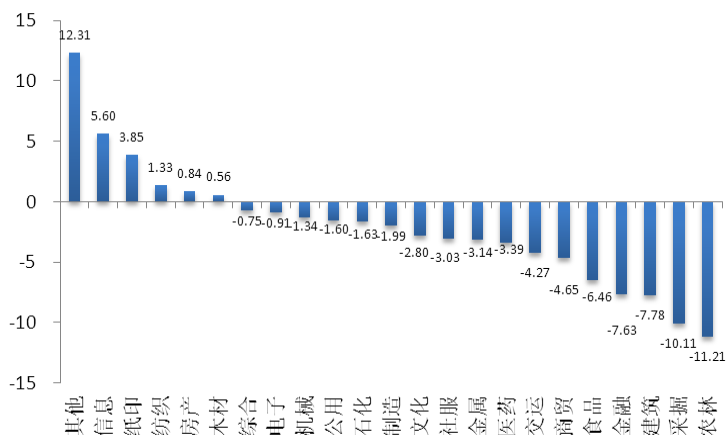


图 2: 2014 年 1 季度行业指数表现 (%)



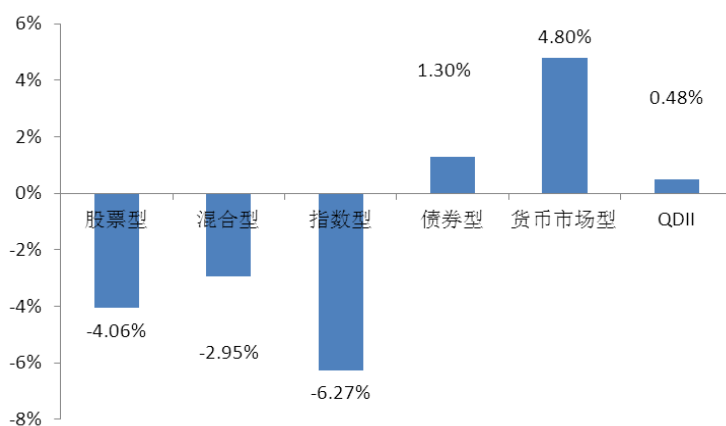
数据来源: Wind, 上海证券基金评价研究中心整理 (截止时间: 2014 年 3 月 31 日)

二、基金净值表现

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和重要声明。

(剔除建仓期末满 6 个月基金) 一季度 A 股市场整体呈现震荡格局, 主动管理的股、混基金分别下跌-4.06%和-2.95%, 表现略好于被动管理的指数基金-6.27%。债券市场企稳有所反弹, 信用债和利率债纷纷上扬, 债券型基金平均收益率 1.30%。M2 增速放缓, 但社会融资需求的降低并没有推高市场上资金利率, 货币基金平均 7 日年化收益率微幅上涨至 4.80%。美国房地产和大宗商品由于前期的较大跌幅, 短期内处于反弹过程中, 受益于此跟踪相关板块的 QDII 本季均排名同类基金前列, 全部 QDII 基金一季度累计涨幅 0.48%。

图 3: 一季度各分类基金业绩表现



数据来源: Wind, 上海证券基金评价研究中心整理

(起止时间: 2014 年 1 月 1 日—2014 年 3 月 31 日。

注: 货币型基金为期间平均 7 天年化收益率)

重仓医药板块和信息技术行业的权益类基金表现突出, 价值型风格一季度踏空市场节奏。一季度只有不到两成的普通股票型基金取得正收益, 首尾业绩差距较大, 在 40% 以上。兴全轻资产凭借年初以来打新股积累的优势一季度以 26.27% 的累计收益率在股票型基金中排名榜首, 并且遥遥领先于第二名; 该基金最近一年累计涨幅接近 65%, 在同类基金中排名第三, 近期抢眼的表现也吸引了不少投资者, 兴全轻资产资产规模一个季度内已经膨胀 200% 以上。同样受到投资者青睐的还有银河行业优选、广发新经济等成长性基金, 季度间规模增长都在 20 亿元左右。而一些长期表现出色的基金本季度表现不佳, 譬如嘉实研究精选、广发聚丰等基金, 本季遭到大量赎回, 其中前者资产规模已经缩水 40%。

表 1: 普通股票型基金本季度业绩表现

	代码	基金名称	成立日期	累计收益率 (%)		资产规模 (亿元)
				本季度	近一年	
前	163412	兴全轻资产	2012-04-05	26.27	64.71	17.85
三	519979	长信内需成长	2011-10-20	13.75	44.19	3.02
位	470098	汇添富逆向投资	2012-03-09	13.44	19.93	1.55
后	660006	农银汇理大盘蓝筹	2010-09-01	-15.91	-9.44	11.37
三	377020	上投摩根内需动力	2007-04-13	-16.80	-4.37	58.48
位	378010	上投摩根成长先锋	2006-09-20	-17.04	-12.35	26.96

数据来源: Wind 资讯, 上海证券基金评价研究中心

起止时间: 2014 年 1 月 1 日—2014 年 3 月 31 日

只有 2 成的混合型基金取得正收益, 有些股票仓位很低的混合型基金同样也取得不错的成绩。其中, 兴全有机增长本季度以 23.97% 的累计涨幅遥遥领先第二名宝盈鸿利收益 9.81% 的累计收益率, 前者近一年来已经累计给投资者带来 44% 的投资回报, 兴全基金公司凭借打新股的优势在权益类基金中占据着绝对的领先优势。从整体来看, 混合型基金资产规模出现将近 10% 的资产缩水, 易方达价值成长和嘉实服务增值行业本季均遭到 20 亿元以上的净赎回, 后者本季度累计亏损 13.34%, 排名同类基金倒数第三。

表 2: 混合型基金本季度业绩表现

	代码	基金名称	成立日期	累计收益率 (%)		资产规模 (亿元)
				本季度	近一年	
前	340008	兴全有机增长	2009-03-25	23.97	44.19	27.13
三	213001	宝盈鸿利收益	2002-10-08	9.81	14.72	7.00
位	398031	中海蓝筹配置	2008-12-03	9.44	31.10	1.87
后	070006	嘉实服务增值行业	2004-04-01	-13.34	0.42	47.14
三	270022	广发内需增长	2010-04-19	-14.78	-24.77	8.35
位	000011	华夏大盘精选	2004-08-11	-14.87	-12.58	24.63

数据来源: Wind 资讯, 上海证券基金评价研究中心

起止时间: 2014 年 1 月 1 日—2014 年 3 月 31 日

未来资金流向可能偏向债券市场, 股市震荡可转债基金受到牵连。信托产品违约的高峰将会来袭, 失去“刚性兑付”这个保护伞后, 5 月份集中到期的一批信托产品将会碰撞出怎么样的火花? 风险的暴露伴随着无风险收益率的下降, 今年以来短端国债利率大幅下行, 一年期国债利率目前仅为 3.2%, 而 10 年期国债利率基本没有下降, 仍维持在 4.5%, 在这种影响下资金会更愿意流向债券市场。一季度债券市场波动较大, 3 月份开始由信用债带头,

收益率出现较大幅度反弹。货币政策持续温和偏紧，中长端利率债收益率重回上升通道。但股票市场的震荡下行，给可转债基金带来了较大影响，排名同类基金靠后的，基本都是以可转债为主要投资标的的债基，其中华安可转债A/B跌幅接近10%。

表 3: 债券型基金本季度业绩表现

	代码	基金名称	成立日期	累计收益率 (%)		资产规模 (亿元)
				本季度	近一年	
前	162105	金鹰持久回报分级	2012/03/09	7.86	4.24	3.06
三	162108	金鹰元盛分级	2013/05/02	5.77	0.00	11.44
位	320021	诺安双利	2012/11/29	4.66	6.94	3.18
后	164812	工银瑞信增利分级	2013/03/06	-8.38	-18.14	6.38
三	040022	华安可转债 A	2011/06/22	-9.07	-26.18	1.89
位	040023	华安可转债 B	2011/06/22	-9.16	-26.45	3.23

数据来源: Wind 资讯, 上海证券基金评价研究中心

起止时间: 2014 年 1 月 1 日—2014 年 3 月 31 日

美国房地产出现大幅反弹，中概股 QDII 集体萎靡。标普 500 指数和纳斯达克 100 指数最近一年保持着上涨态势，表明美国市场开始逐渐转暖，其中尤其以美国房地产的复苏最为显著，但需要注意的是美国股市和楼市同时面临着泡沫的问题，这个泡沫甚至比 2007 年金融危机之前还大，美国房地产的表现可能只是短期阶段性的表现。此外，美国预计在今年年中左右可以慢慢停掉 QE，但这并不等于会加息，这种未来极大的不确定性会对相关 QDII 的业绩波动产生很大影响。对于欧洲市场，为了应对低通胀，欧洲央行将考虑资产购买计划，等同于欧版的 QE，目的在于压低长期利率，这种货币宽松会不会吹起欧洲股市的泡沫，从而带来一波短期的投资机会还有待进一步观察。另一方面，本季度中概股 QDII 表现集体萎靡，跌幅大都在 5% 左右，这或许和“沪港通”的开通有着一定的关系。

表 4: QDII 基金本季度业绩表现

	代码	基金名称	成立日期	累计收益率 (%)		资产规模 (亿元)
				本季度	近一年	
前	206011.OF	鹏华美国房地产	2011/11/25	10.68	4.62	1.85
三	320017.OF	诺安全球收益不动产	2011/09/23	10.44	2.23	1.16
位	000179.OF	广发美国房地产人民币	2013/08/09	9.92	0.00	1.34
后	160717.OF	嘉实恒生中国企业	2010/09/30	-5.70	-6.23	0.68
三	510900.OF	易方达恒生 H 股 ETF	2012/08/09	-6.11	-6.89	1.15

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和重要声明。

位 519709.0F 交银全球自然资源 2012/05/22 -6.69 8.45 0.10

数据来源: Wind 资讯, 上海证券基金评价研究中心

起止时间: 2014 年 1 月 1 日—2014 年 3 月 31 日

M2 增速放缓, 但社会融资需求的降低并没有推高市场上资金利率。一季度央行依然保持着中性偏紧的货币政策, 并且持续地展开正回购收缩流动性, 但货币利率并没有因此出现大幅上涨, 自春节后一直处于下跌的态势, 目前各类宝贝产品的收益率也纷纷跌至 5% 以内。在互联网金融的推动下, 一季度货币基金的资产规模从 8291.18 亿元迅速膨胀至 1.37 万亿元, 规模增长超过 60%。其中, 天弘增利宝依靠挂钩余额宝总规模已经扩张了 3 倍, 目前资产规模高达 5412.75 亿元, 这是一个其他货币基金无法企及的高度。天弘基金也依靠这只产品超越了公募基金公司常年来的老大华夏基金, 成为管理资金规模最大的基金公司。其他得益于货币基金的规模增长的基金公司还有华夏基金、工银瑞信、南方基金和汇添富等, 这些基金公司旗下的货币基金均挂钩在目前主流的宝宝类产品上, 一季度资产规模的增长都在 200 亿元以上, 撇开天弘增利宝不谈, 这一数据的增长在与同类以及其他类型的基金比较中已经相当可观。

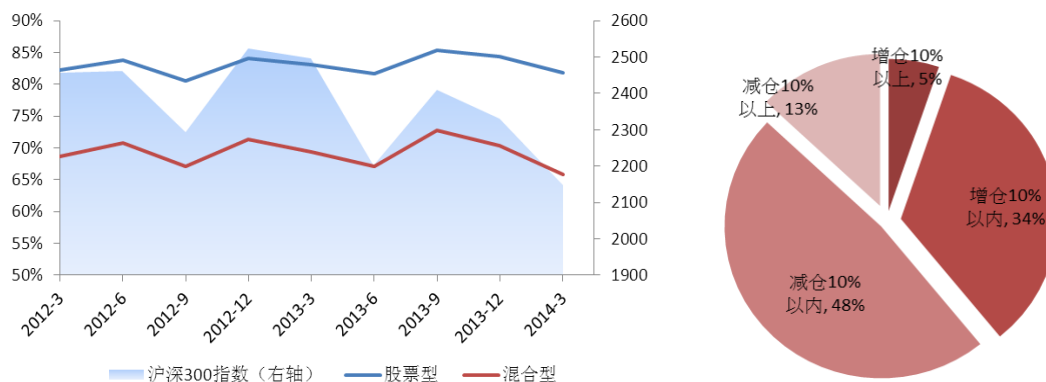
三、基金仓位分析

一季度市场震荡下跌, 权益类基金纷纷降低股票仓位, 仅有 5% 的权益类基金增仓幅度在 10% 以上, 接近半数基金减仓幅度在 10% 以内, 部分混合型基金减仓幅度甚至高达 100%。截至一季度末普通股票型基金平均股票仓位微幅下跌至 81.81%, 较上季度末减仓 1.91%。在纳入统计的 359 只普通股票型基金中 (剔除建仓期不足 6 个月的新基金, 下同), 仅有不到 2 成的基金维持 90% 以上的高仓位运作, 一成股基股票仓位在 70% 以下运作。大成消费主题本季度减仓 44.08%, 股票仓位仅余 30%, 其他大成基金旗下股票型基金均有不同程度的减仓行为, 但幅度并没有如此剧烈。

混合型基金在大类资产配置比例的变动上更具有灵活性, 本季混基平均股票仓位 65.87%, 较上季度减少 2.26%。从纳入统计

的 219 只混合型基金来看，超过 4 成的混基增加了股票仓位。其中，农银汇理区间收益加仓 36.67%，整体股票仓位已高达 91.08%。另一方面，安信平稳增长和中欧成长优选回报本季减仓幅度高达 100%，股票仓位已经变为 0，体现出混合型基金较为灵活的股票仓位。

图 4：股、混基股票仓位与沪深 300 指数走势对比 图 5：股、混基仓位增减情况数量占比



数据来源：wind，上海证券基金评价研究中心整理（截止时间：2014年3月31日）

四、行业配置分析

从 Wind 数据统计的一季报行业配置情况来看，采取主动操作型的偏股型基金超配的前三大行业分别为制造业、信息技术以及租赁和商务服务业（超配行业为基金配置比例高于流通市值占比的行业），超配比率分别为 19.47%、5.73%、1.01%。信息技术行业在一季度受到追捧，持有市值持续保持上涨，至一季度末累计已经超过 1000 亿元。而基金持有信息技术行业的比例已经上升到 9.32%，超过金融业（9.08%）成为既制造业外基金最为看好的行业。而制造业本季度遭到大量抛售，基金持有市值从去年年底的 7717 亿元降至 6838 亿元，减持幅度接近千亿。

相比之下，前三大低配行业与上季度没有区别，分别为金融业、采矿业和交运仓储，低配比率分别高达 14.34%、10.38%和 2.75%。大盘价值风格的代表性行业大部分均遭到基金的抛售，作为大盘指数的领导行业，金融股遭到基金逾 300 亿元的减持。房地产和建筑行业同样受到政策方面的影响，年初开始波动较大，一季度基金持有市值也分别有 100 亿左右的减持。在目前市场由

成长性板块引导的格局下，基金手上的资金在这些行业上的流入和流出情况可能会进一步地延续。

表 5: 前三大超配行业 and 前三大低配行业占股票投资市值比 (单位: %)

	行业名称	市值(亿元)	2013-Q4	较上季度增减幅度	本季超配比例
前三超配行业	制造业	6,838.50	58.62	0.22	19.47
	信息技术	1,087.13	9.32	2.38	5.73
	租赁和商务服务业	210.85	1.81	0.02	1.01
前三低配行业	交运仓储	104.76	0.90	-0.10	-2.75
	采矿业	260.98	2.24	-0.10	-10.38
	金融业	1,059.30	9.08	-1.43	-14.34

数据来源: wind, 上海证券基金评价研究中心整理 (截止时间: 2014 年 3 月 31 日)

五、重仓股分析

据 Wind 数据统计，一季度基金重仓股数量 1014 只，较上季度上涨 95 只。从持有市值来看，排名前三的重仓股分别是伊利股份、中国平安和格力电器，同时也是持有基金数最多的股票。其中，伊利股份本季度基金持有市值为 210.31 亿元，较上季度下跌 34.6 亿元，而后两者的市值增长幅度较大。前十大重仓股中，大消费板块和金融地产板块现在已经形成胶着的态势，贵州茅台一季度重新回到基金持仓的前十大重仓股名单中，而新兴产业为导向的海康威视遭到基金大幅减持，持有市值减少了 40 多亿元。但从整体来看，前十大重仓股还是分别有较大幅度的市值缩水，而从持有基金数来看，除了持有伊利股份的基金有所增加外，其他持有前十大重仓股的基金数分别有不同程度的减少，显示出基金对后市较为保守的态度。

成长性板块持续受到基金青睐，金融地产股遭到大幅减持。

基金对 TCL 集团、金风科技等高新科技产业持续增仓，从增强变动较大的个股来看，一季度完全体现了基金对成长性板块的青睐，主要集中在信息技术、医药、电子等机构资金长期追逐的热门行业。而真正把握住一季度大牛股的基金较为少数，譬如一季度累计涨幅超过 100% 的世纪华通 (150%)、泰胜风能 (129%)、海隆软件 (125%) 等个股均只有不到 5 只基金持有，这类个股也大都是

本季度才进入基金经理的眼睛。另一方面，当季遭到基金减持的主要集中在金融、房地产等蓝筹价值股，兴业银行、格力电器、中国南车分别位列基金减持股数最高的三家个股，而上季度的前十大重仓股之一的海康威视本季度累计跌幅接近 25%，同样遭到大量基金减持，目前已经跌出前十大重仓股排位。

表 6: 基金前十大重仓股 (按持有市值排序)

名称	持股总市值 (亿元)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股市值占基金净值比 (%)	持有基金数
伊利股份	210.31	-4,364.28	32.02	0.63	220
中国平安	135.03	-9,534.72	7.51	0.40	141
格力电器	107.94	-18,498.13	12.91	0.32	139
万科 A	107.24	-6,899.42	13.70	0.32	161
招商银行	93.32	-13,647.08	4.61	0.28	102
民生银行	90.27	-11,270.65	5.22	0.27	106
贵州茅台	83.40	2,117.65	5.19	0.25	98
双汇发展	83.35	-3,310.10	17.51	0.25	81
兴业银行	79.58	-19,124.15	5.17	0.24	101
云南白药	67.29	-3,048.97	11.54	0.20	73

数据来源: wind, 上海证券基金评价研究中心整理 (截止时间: 2014 年 3 月 31 日)

分析师承诺

分析师： 许行志

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

类别	分级及定义
综合评级	★最低 ★★★★★最高
选证评级	★最低 ★★★★★最高
择时评级	★最低 ★★★★★最高
夏普比率	★最低 ★★★★★最高