

2015.01.26

金融地产超配居前，存量博弈风格转变

——4Q14 基金持仓结构分析

	王德伦 (分析师)	乔永远 (分析师)	戴康 (分析师)
	021-38674752	021-38675862	021-38674637
	wangdelun@gtjas.com	qiaoyongyuan@gtjas.com	daikang@gtjas.com
证书编号	S0880514050002	S0880513120001	S0880514030010

本报告导读：

非银金融、计算机、房地产、银行和医药生物排名基金超配前五，有色金属、交通运输、化工、机械和采掘排基金低配前五。

摘要：

- **4Q2014 基金公司主板持股量比双升。**4Q14 基金公司重仓持股主板股票达到 5322.91 亿元，占比 77.3%，相较于 3Q14 上升约 17 个百分点。同期，创业板持股下滑 6 个百分点至 10.5%，中小板持股下滑 11 个百分点至 12.2%。
- **受增量资金入市和其他行业资金转移推动，服务业投资大幅上升。**从行业大类来看，重仓持股中服务业持股金额和比重大幅上升，4Q14 持股比重达 48%。同时，消费品、TMT、制造业、周期品持股比重均有所下滑。可以看出，服务业持股的增加除了受到总的股票投资金额的影响，同时也与其他行业的资金转移至服务业有关。基金的资产配置出现加仓行业集中，减仓行业分散的现象。
- **非银金融大受青睐，加仓和超配比例均为全行业最高。**4Q14 基金增加的持仓集中在非银金融、银行和房地产三个行业。基金超配的前五个行业分别是非银（超配 9%）、计算机（3.6%）、房地产（3.3%）、银行（3.1%）和医药生物（1.6%）。基金低配的前五个行业分别是有色金属（-2.5%）、交通运输（-2.5%）、化工（-2.3%）、机械设备（-2.1%）和采掘（-1.7%）。
- **二级行业中，银行Ⅱ加仓最多，保险Ⅱ超配居前。**二级行业中加仓的前五个行业分别是银行Ⅱ、证券Ⅱ、保险Ⅱ、房地产开发Ⅱ及房屋建设Ⅱ，前三个行业加仓均达到 7% 以上。保险Ⅱ在 4Q14 加仓 7.3% 达到 10.2% 的持仓比重，超过标准配置 6.4 个百分点，是超配最多的二级行业。其次分别是房地产开发Ⅱ（3.5%）、计算机应用（3.2%）、银行Ⅱ（3.1%）和证券Ⅱ（2.9%）。低配的后五个行业分别为电力（-1.7%）、专用设备（-1.3%）、基础建设（-1.1%）、综合Ⅱ（-1.1%）和煤炭开采Ⅱ（-1%）。
- **存量博弈格局下，上调对中盘蓝筹和成长股的推荐。**结合存量博弈下的风格转变，行业配置上推荐拥有业绩支撑的中盘蓝筹（包括医药、家电、食品饮料等）。同时，我们上调对成长股的推荐，在存量博弈下，关注处于低配状态、且基本面向好的电子、稀有金属与新材料、文化传媒。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

策略团队：

乔永远：(分析师)

电话：021-38675862

邮箱：qiaoyongyuan@gtjas.com

证书编号：S0880513120001

戴康：(分析师)

电话：021-38674637

邮箱：daikang@gtjas.com

证书编号：S0880514030010

王德伦：(分析师)

电话：021-38674752

邮箱：wangdelun@gtjas.com

证书编号：S0880514050002

杨腾：(分析师)

电话：010-59312714

邮箱：yangteng@gtjas.com

证书编号：S0880515010001

罗雨：(研究助理)

电话：021-38674602

邮箱：luoyu013673@gtjas.com

证书编号：S0880114010007

诸利达：(分析师)

电话：021-38674813

邮箱：zhulida009160@gtjas.com

证书编号：S0880514060002

皮家银：(分析师)

电话：021-38674695

邮箱：pjiayin009998@gtjas.com

证书编号：S0880514060005

相关报告

《A 股业绩展望：中小板表现突出，主板增速趋稳》

2015.01.06

《智者乘势：新繁荣下的主题投资方法论》

2015.01.05

《新一轮混改开始，盘江集团打响第一枪》

2014.12.24

《油价狂潮风云涌，交运汽车群雄起》

2014.12.21

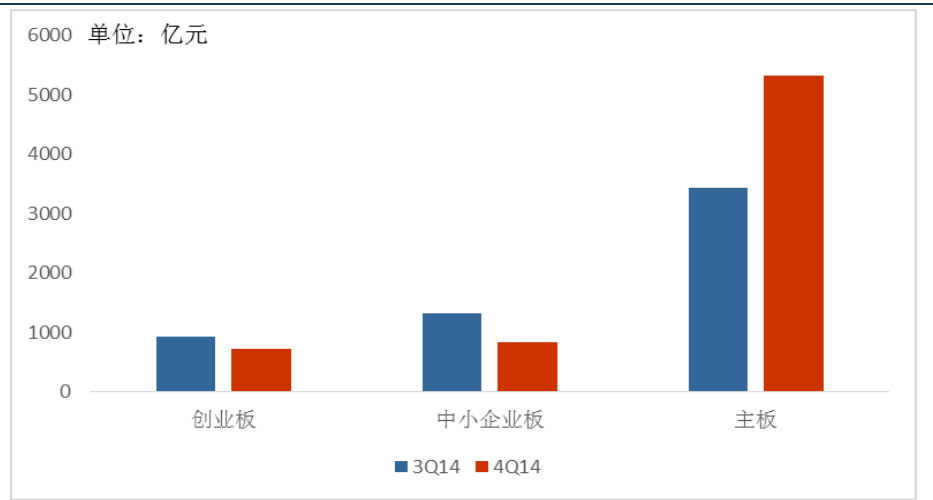
《价值洼地、改革阵地，上调零售至标配》

2014.12.15

1. 4Q14 基金公司主板持股量比双升

4Q14 基金公司重仓持股主板股票达到 5322.91 亿元，占比 77.3%，相较于 3Q14 上升约 17 个百分点。同期，创业板持股下滑 6 个百分点至 10.5%，中小板持股下滑 11 个百分点至 12.2%。

图 1: 4Q14 主板持股量比双升，创业板和中小板比重下滑

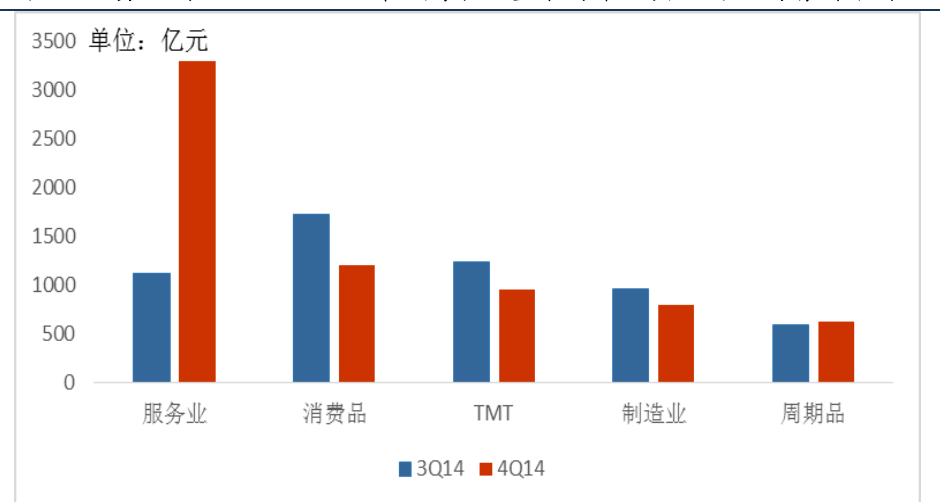


数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2. 受增量资金入市和其他行业资金转移推动, 服务业投资大幅上升

从大类行业来看，重仓持股中服务业持股金额和比重大幅上升，3Q14 服务业持股仅占 19.8%，至 4Q14 持股增加近 1.5 倍至 48%。同时，消费品、TMT、制造业、周期品持股比重均有所下滑。可以看出，服务业持股的增加除了受到总的股票投资金额的影响，同时也与其他行业的资金转移至服务业有关。基金的资产配置出现加仓行业集中，减仓行业分散的现象。

图 2: 服务业持股金额大幅上升，周期品基本持平，其他行业均有所下滑



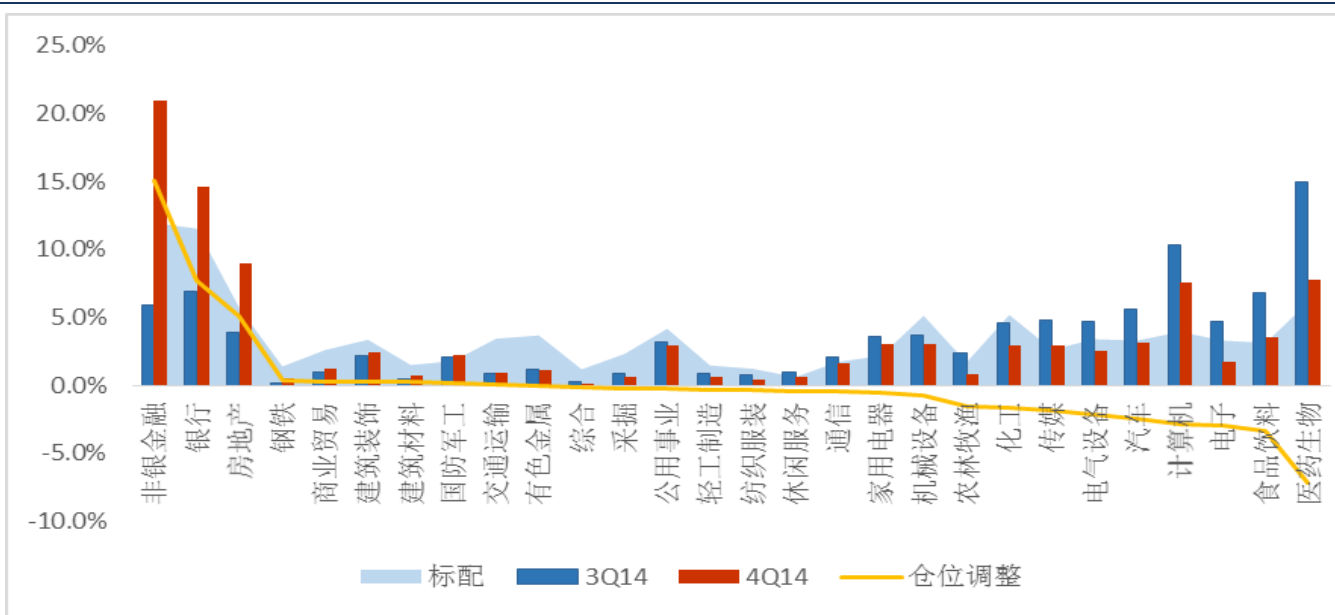
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

3. 非银金融备受青睐，四季度加仓后超配最多

从一级行业分类来看基金公司重仓持股的变化，有 10 个行业持仓增多，18 个行业持仓减少。增加的持仓集中在非银金融、银行和房地产三个行业，非银金融持仓增加 15.1%，银行持仓增加 7%，房地产持仓增加 3.9%。其他加仓行业调整比重均在 0.5% 以内，印证了行业大类中我们看到的加仓行业集中的现象。

减仓的行业分布更为广泛，医药生物、食品饮料、电子、计算机、汽车及电气设备 6 各行业减仓比均超过 2%，医药生物仓位减少最多达 7.1 个百分点，减仓后持仓比重为 7.8%。减仓较多的几个行业均为 3Q14 超配的行业，行业持仓有向平均水平回归的趋势。

图 3: 一级行业中 10 个行业加仓，18 个行业减仓，加仓集中在非银金融、银行和房地产



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 3 中，行业配置比例超过蓝色阴影部分表示该行业超配，低于蓝色阴影部分表示该行业低配。用 4Q14 重仓持股比重减去行业标准配置比例（注：我们用自由流通市值来计算标配比例）得到基金超配比重。基金超配的前五个行业分别是非银金融、计算机、房地产、银行和医药生物，特别是非银金融通过 4Q14 的仓位调整，超配比例达到 9%，其余四个行业超配分别是 3.6%、3.3%、3.1%、1.6%。基金低配的前五个行业分别是有色金属、交通运输、化工、机械设备和采掘，低配比例分别为 2.5%、2.5%、2.3%、2.1%、1.7%。

表 1: 非银金融超配最多，计算机、房地产、银行和医药生物超配明显

一级行业分类	4Q14 重仓持股比重	标配	仓位调整	基金超配
非银金融	21.0%	12.0%	15.1%	9.0%
计算机	7.6%	4.0%	-2.8%	3.6%
房地产	9.0%	5.7%	5.1%	3.3%
银行	14.6%	11.5%	7.7%	3.1%
医药生物	7.8%	6.2%	-7.1%	1.6%

家用电器	3.0%	2.2%	-0.5%	0.9%
国防军工	2.2%	1.8%	0.2%	0.4%
食品饮料	3.5%	3.1%	-3.3%	0.4%
传媒	2.9%	2.6%	-1.9%	0.3%
休闲服务	0.6%	0.6%	-0.4%	0.0%
通信	1.6%	1.7%	-0.4%	-0.1%
汽车	3.2%	3.3%	-2.4%	-0.1%
建筑材料	0.8%	1.5%	0.3%	-0.7%
纺织服装	0.4%	1.2%	-0.4%	-0.8%
钢铁	0.5%	1.4%	0.4%	-0.9%
电气设备	2.5%	3.4%	-2.2%	-0.9%
农林牧渔	0.8%	1.7%	-1.6%	-0.9%
轻工制造	0.6%	1.5%	-0.3%	-0.9%
建筑装饰	2.5%	3.4%	0.3%	-0.9%
综合	0.1%	1.2%	-0.2%	-1.1%
公用事业	3.0%	4.2%	-0.3%	-1.2%
商业贸易	1.3%	2.6%	0.3%	-1.3%
电子	1.8%	3.3%	-2.9%	-1.5%
采掘	0.6%	2.3%	-0.2%	-1.7%
机械设备	3.0%	5.1%	-0.7%	-2.1%
化工	2.9%	5.2%	-1.7%	-2.3%
交通运输	0.9%	3.5%	0.1%	-2.5%
有色金属	1.2%	3.7%	0.0%	-2.5%

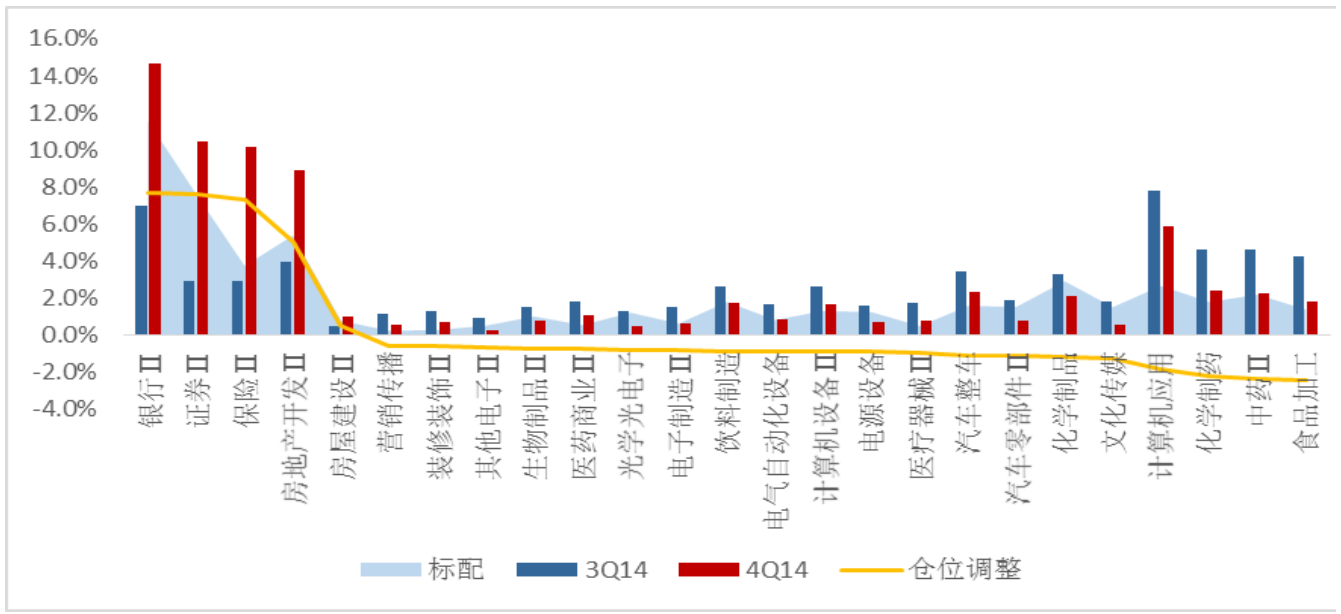
数据来源：wind，国泰君安证券研究

4. 二级行业分析：银行Ⅱ加仓最多，保险Ⅱ超配最多

在二级行业中，我们选取仓位调整超过 0.5% 的 25 行业，其中加仓的行业共有 5 个，减仓的行业共有 20 个。按照加仓比重从高到低排序分别是银行Ⅱ、证券Ⅱ、保险Ⅱ、房地产开发Ⅱ和房屋建设Ⅱ，前四个行业加仓比重均超过 5%，金融股的三个子行业加仓比重均在 7% 以上。

减仓超过 0.5% 的行业共有 20 个，其中仓位减少较多的行业分别是食品加工、中药Ⅱ、化学制药、计算机应用及文化传媒。减仓行业分布更为广泛和平均。

图 4：二级行业中银行 II、证券 II、保险 II 及房地产开发 II 加仓超过 5%



数据来源：wind，国泰君安证券研究

在二级行业中，我们选取超配或者低配超过 0.5% 的行业共有 31 个行业，其中超配的行业有 11 个，低配的行业有 20 个。基金资产配置超配最多的是保险 II，在 4Q14 重仓持股比重达到 10.2%，超配 6.4 个百分点，接下来超配的四个行业分别是房地产开发 II (3.5%)、计算机应用 (3.2%)、银行 II (3.1%) 和证券 II (2.9%)。低配的后五个行业分别是电力 (1.7%)、专用设备 (1.3%)、基础建设 (1.1%)、综合 II (1.1%) 和煤炭开采 II (1%)。

表 2：保险 II、房地产开发 II、计算机应用、银行 II 和证券 II 超配排名前五

二级行业分类	4Q14 重仓持股比重	标配	仓位调整	基金超配
保险 II	10.2%	3.7%	7.3%	6.4%
房地产开发 II	8.9%	5.4%	5.0%	3.5%
计算机应用	5.9%	2.7%	-1.9%	3.2%
银行 II	14.6%	11.5%	7.7%	3.1%
证券 II	10.5%	7.6%	7.6%	2.9%
白色家电	2.8%	1.7%	-0.4%	1.1%
互联网传媒	1.9%	0.9%	0.0%	0.9%
汽车整车	2.3%	1.6%	-1.1%	0.8%
化学制药	2.4%	1.8%	-2.2%	0.6%
医药商业 II	1.1%	0.5%	-0.7%	0.5%
环保工程及服务 II	1.2%	0.7%	-0.1%	0.5%
水泥制造 II	0.3%	0.8%	0.2%	-0.5%
纺织制造	0.1%	0.6%	0.0%	-0.5%
黄金 II	0.0%	0.6%	0.0%	-0.5%
石油化工	0.2%	0.8%	0.1%	-0.5%
港口 II	0.1%	0.7%	0.1%	-0.5%
金属非金属新材料	0.0%	0.6%	-0.1%	-0.6%
电源设备	0.7%	1.2%	-0.9%	-0.6%

稀有金属	0.3%	0.9%	-0.1%	-0.6%
通用机械	0.8%	1.5%	-0.2%	-0.7%
汽车零部件 II	0.8%	1.5%	-1.1%	-0.8%
光学光电子	0.4%	1.2%	-0.8%	-0.8%
化学制品	2.1%	2.9%	-1.2%	-0.8%
工业金属	0.7%	1.6%	0.2%	-0.9%
钢铁 II	0.5%	1.4%	0.4%	-0.9%
文化传媒	0.5%	1.5%	-1.3%	-1.0%
煤炭开采 II	0.4%	1.5%	0.2%	-1.0%
综合 II	0.1%	1.2%	-0.2%	-1.1%
基础设施建设	0.5%	1.6%	0.4%	-1.1%
专用设备	1.2%	2.4%	-0.4%	-1.3%
电力	1.1%	2.8%	-0.2%	-1.7%

数据来源：wind，国泰君安证券研究

5. 存量博弈格局下，上调对中盘蓝筹和成长股的推荐

通过对基金重仓股持仓分析，在旧的资产配置结构分化被打破的同时，出现了新的资产配置结构分化。具体而言就是，在上市板块上偏好配置主板；在行业大类中，偏好配置服务类行业；在具体行业选择中，偏好配置非银金融、银行和房地产。

结合存量博弈下的风格转变，我们推荐拥有业绩支撑的中盘蓝筹（包括医药、家电、食品饮料等）。同时，我们上调对成长股的推荐，认为在存量博弈下，创业板指数将进一步向上突破。关注处于低配状态、且基本面向好的电子、稀有金属与新材料、文化传媒。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		