

## 结构趋于均衡

### ——14 年基金 4 季报点评

策略首席分析师：荀玉根  
SAC: S0850511040006  
xyg6052@htsec.com  
021-23219658

策略分析师：李珂  
SAC: S0850513070004  
lk6604@htsec.com  
021-23219821

#### 核心观点：

目前，基金 2014 年 4 季报均已公布<sup>1</sup>，我们以普通股票型基金重仓股为样本分析。

**(1) 板块特征：主板占比回升至 13 年初水平，结构趋于均衡。**14 年 Q4 基金重仓股中主板占比 70.5%，环比升 17.1 个百分点；中小板+创业板占比 29.5%，其中中小板占比 16.1%，环比降 10.8 个百分点，创业板占比 13.4%，环比降 6.3 个百分点。主板大盘股大幅跑赢中小板、创业板推动持仓结构变化。

**(2) 行业特征<sup>2</sup>：金融、地产占比大幅上升。**14 年 Q4 基金重仓股占比明显上升的行业有：金融、地产，合计上升 26.2 个百分点至 34.6%，其中主动增持 17.6 个百分点；明显下降的行业有：医药、电子、食品、汽车、计算机等。相比沪深 300 指数权重，大幅低配的行业有：银行、证券、建筑、交通运输、石油石化等；大幅超配的行业有：计算机、房地产、医药、基础化工、电力设备等。

**(3) 持股特征：集中度显著上升。**14 年 Q4 基金重仓股中前 20 大占比 32.4%，环比升 12.1 个百分点，前 10 大占比 22.1%，环比升 9.5 个百分点，持股集中度 13Q4 以来首次上升；持股规模最大的三支个股为中国平安、万科 A、保利地产。

#### 1. 板块特征：主板占比回升至 13 年初水平，结构趋于均衡

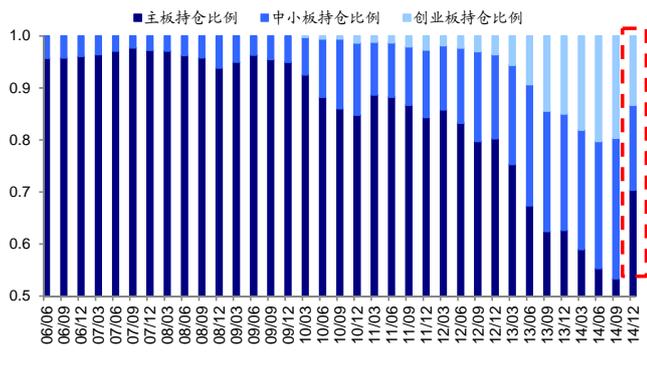
**14 年 Q4 普通股票型基金仓位上升。**依据 WIND 估算，2014 年 12 月 31 日普通股票型基金整体仓位为 85.7%，较 9 月 30 日 85.5% 小幅上升 0.2 个百分点，1 月来仓位震荡。

**14 年 Q4 普通股票型基金重仓股中，主板占比回升至 13 年初水平，结构趋于均衡。**14 年 Q4 基金重仓股中主板占比 70.5%，较 14 年 Q3 大幅上升 17.1 个百分点。中小板+创业板占比下降至 29.5%，中小板、创业板占比分别为 16.1%、13.4%，环比分别降 10.8 个、6.3 个百分点，降幅加大。4 季度上证综指上涨 36.8%，上证 50 上涨 59.4%，中小板指跌 2.56%，创业板指跌 4.49%，主板大盘股大幅跑赢中小板、创业板推动持仓结构变化。

<sup>1</sup> 依据 WIND 分类，我们采用 2014 年 10 月之前成立的已公布 4 季报的 411 只基金重仓股数据进行分析。

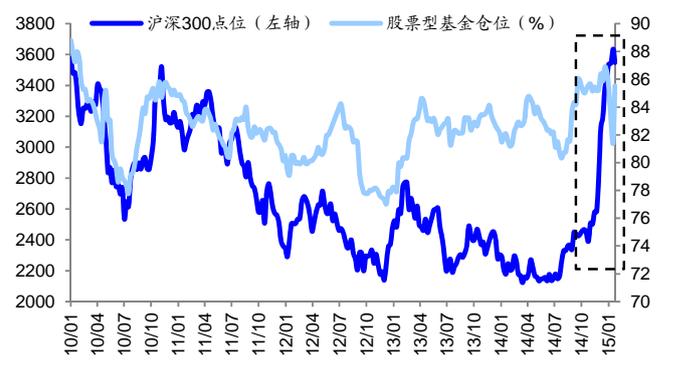
<sup>2</sup> 行业分类：依据中信一级行业分类，对普通股票型基金重仓股进行行业汇总，行业占比为基金仓位基础上的相对占比。

图1 股票型基金持有主板占比70.5% (重仓股样本)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图2 股票型基金14Q4仓位小幅上升

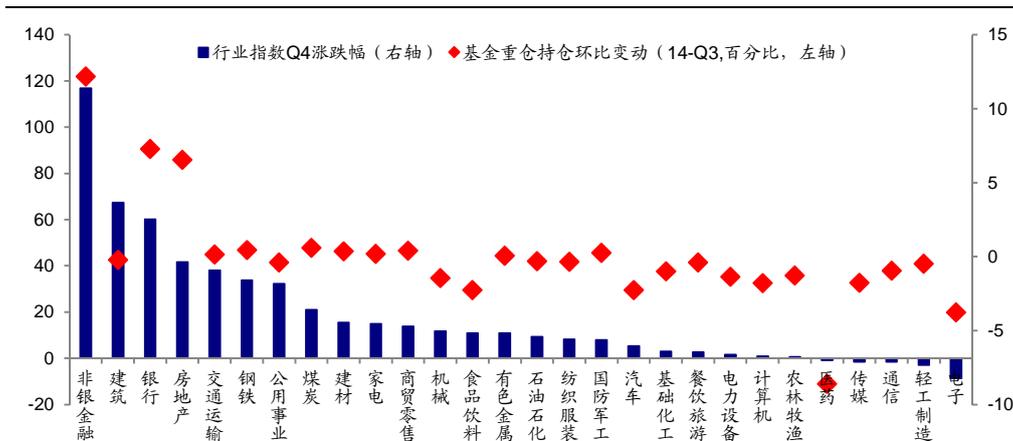


资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 2. 行业特征: 金融、地产占比大幅上升

依据中信一级行业分类, 14年Q4股票型基金重仓股中占比明显上升的行业有: 非银行金融、银行、房地产、煤炭、钢铁等; 明显降低的行业有: 医药、电子、食品饮料、汽车、计算机等。相比沪深300指数权重, 大幅低配的行业有: 银行、非银行金融、建筑、交通运输、石油石化等; 大幅超配的行业有: 计算机、房地产、医药、基础化工、电力设备等。重仓股中行业占比变动与行业季度涨跌幅趋势一致, 占比上升行业平均涨幅为34%, 占比降低行业平均涨幅8%。

图3 基金重仓股行业占比变动与行业季度涨跌幅趋势一致



资料来源: WIND, 海通证券研究所

**表 1 基金重仓股中行业占比与基准对比**

| 中信一级行业       | 14Q4 基金重仓股中占比 (%) | 14 年底沪深 300 基准占比 (%) | 基金超配 (百分点) | 环比变动 (百分点) |
|--------------|-------------------|----------------------|------------|------------|
| 非银行金融        | 15.16             | 19.38                | -4.22      | 12.18      |
| 保险 (二级)      | 10.14             | 6.56                 | 3.58       | 8.32       |
| 银行           | 9.37              | 20.12                | -10.75     | 7.38       |
| 房地产          | 10.09             | 4.84                 | 5.25       | 6.64       |
| 证券 (二级)      | 5.02              | 12.82                | -7.80      | 3.86       |
| 煤炭           | 0.71              | 1.74                 | -1.03      | 0.57       |
| 钢铁           | 0.64              | 1.81                 | -1.17      | 0.43       |
| 商贸零售         | 1.31              | 1.97                 | -0.66      | 0.39       |
| 综合           | 0.73              | 1.24                 | -0.51      | 0.36       |
| 建材           | 1.02              | 0.80                 | 0.22       | 0.34       |
| 家电           | 3.30              | 2.80                 | 0.50       | 0.26       |
| 国防军工         | 2.87              | 2.07                 | 0.80       | 0.21       |
| 交通运输         | 0.97              | 2.89                 | -1.92      | 0.12       |
| 有色金属         | 1.57              | 3.01                 | -1.44      | 0.03       |
| 环保及公用事业 (二级) | 1.91              | 0.79                 | 1.12       | -0.06      |
| 建筑           | 2.62              | 4.66                 | -2.04      | -0.25      |
| 石油石化         | 0.30              | 1.72                 | -1.42      | -0.32      |
| 纺织服装         | 0.60              | 0.32                 | 0.28       | -0.37      |
| 白酒 (二级)      | 1.26              | 2.05                 | -0.79      | -0.37      |
| 餐饮旅游         | 0.64              | 0.21                 | 0.43       | -0.42      |
| 电力及公用事业      | 3.21              | 3.89                 | -0.68      | -0.46      |
| 轻工制造         | 0.55              | 0.00                 | 0.55       | -0.50      |
| 通信           | 2.67              | 1.66                 | 1.01       | -0.96      |
| 基础化工         | 3.43              | 1.61                 | 1.82       | -1.05      |
| 农林牧渔         | 0.86              | 0.52                 | 0.34       | -1.29      |
| 电力设备         | 3.65              | 1.84                 | 1.81       | -1.41      |
| 机械           | 3.29              | 2.58                 | 0.71       | -1.51      |
| 计算机          | 8.53              | 1.44                 | 7.09       | -1.79      |
| 食品 (二级)      | 1.53              | 1.74                 | -0.21      | -1.79      |
| 传媒           | 3.22              | 2.21                 | 1.01       | -1.82      |
| 汽车           | 3.64              | 3.35                 | 0.29       | -2.18      |
| 食品饮料         | 3.00              | 4.32                 | -1.32      | -2.23      |
| 电子元器件        | 3.46              | 2.08                 | 1.38       | -3.71      |
| 医药           | 8.58              | 4.89                 | 3.69       | -8.63      |

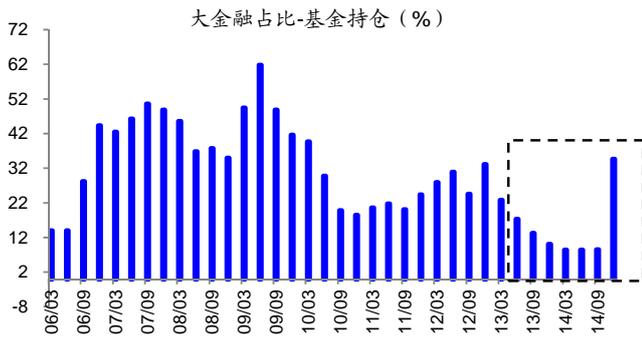
资料来源: WIND, 海通证券研究所

注: 14 年底沪深 300 基准占比, 是指 2014 年 12 月 31 日, 沪深 300 指数成分股中, 行业自由流通市值占比。

### (1) 大金融占比大幅上升

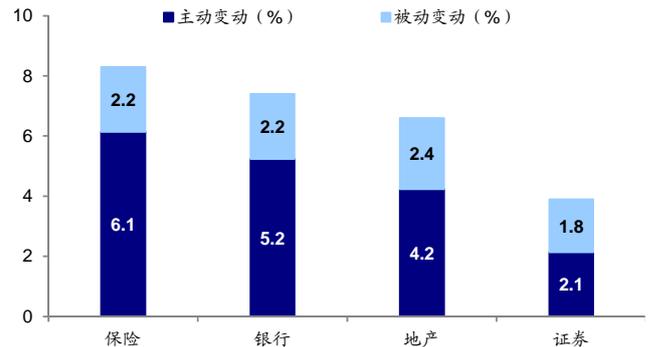
14年Q4普通股票型基金重仓股行业分布中,大金融行业(包括银行、证券、保险、地产等)占比整体上升26.2个百分点至34.6%。其中银行、证券、保险、地产占比分别为9.4%、5%、10.1%、10.1%,环比分别上升7.4、3.9、8.3、6.6个百分点,测算主动增持分别为5.2、2.1、6.1、4.2个百分点,合计17.6个百分点,还有8.6个百分点源于股价上涨。横向比较行业历史占比,银行占比接近13Q1水平,地产占比超过13Q2水平,证券已超过09Q4水平,保险已达历史最高水平;相较于沪深300当中的行业占比,地产行业13Q4来首次超配,金融行业整体仍然低配。

图4 基金重仓股中大金融行业占比



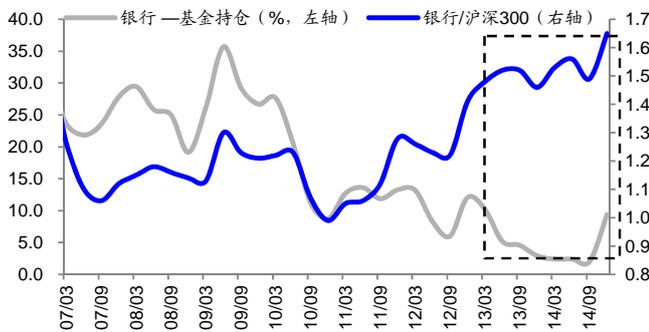
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图5 基金重仓股大金融行业占比变动分析



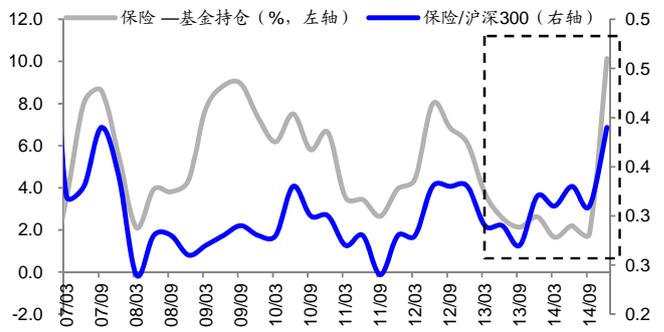
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图6 基金重仓股银行行业占比与相对走势



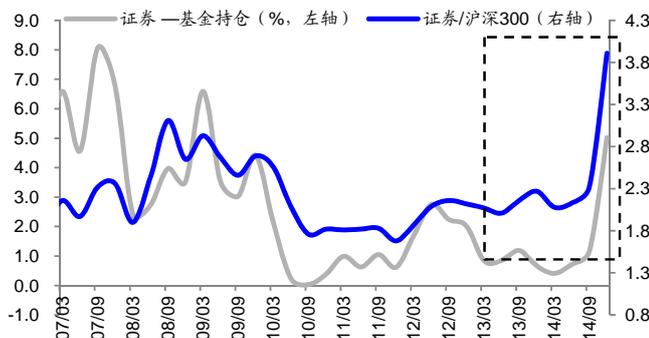
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图7 基金重仓股保险行业占比与相对走势



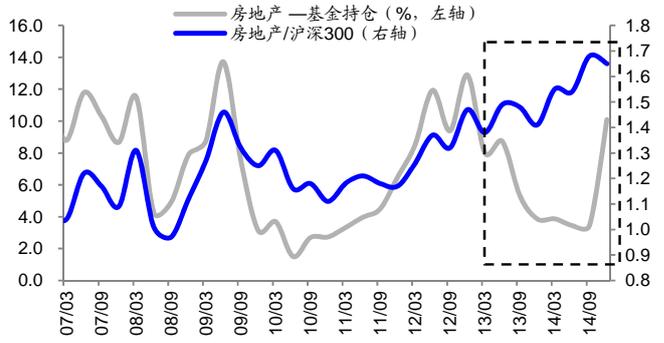
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图8 基金重仓股证券行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图9 基金重仓股房地产行业占比与相对走势

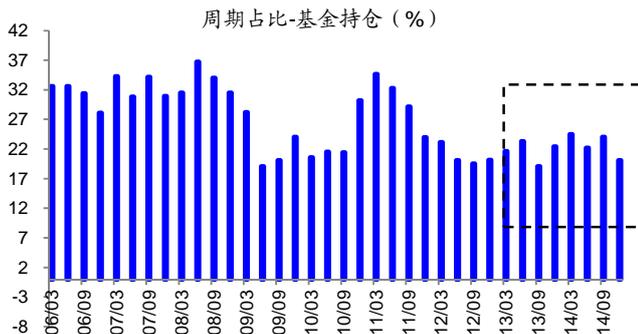


资料来源: WIND, 海通证券研究所

## (2) 周期类行业占比下降, 钢铁、煤炭占比上升, 机械、电力设备占比下降

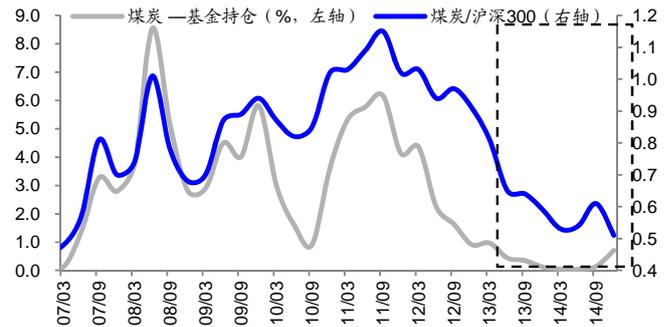
14年Q4普通股票型基金重仓股行业分布中, 周期类行业(包括石油石化、煤炭、有色、公用事业、钢铁、基础化工、建筑、建材、轻工制造、机械、电力设备以及交运等)占比整体下降4个百分点至20.1%。其中钢铁、煤炭、建材占比分别为0.7%、0.6%和1%, 环比分别上升0.4、0.6、0.3个百分点; 机械、电力设备、基础化工占比分别为3.3%、3.7%、3.4%, 环比分别下降1.5、1.4、1.1个百分点。

图 10 基金重仓股中周期行业占比



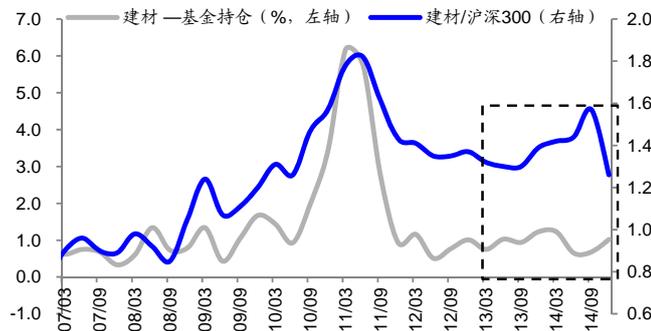
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 11 基金重仓股煤炭行业占比与相对走势



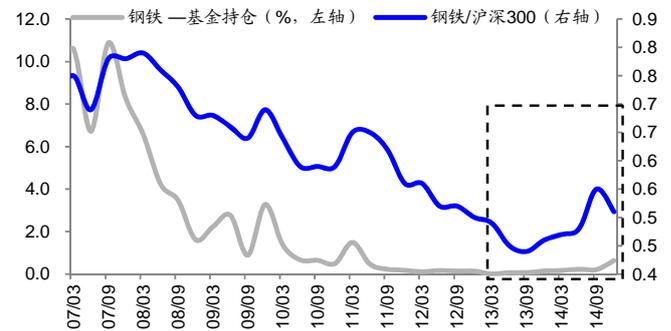
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 12 基金重仓股建材行业占比与相对走势



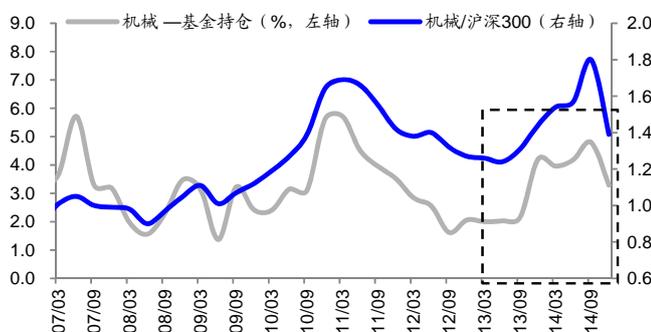
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 13 基金重仓股钢铁行业占比与相对走势



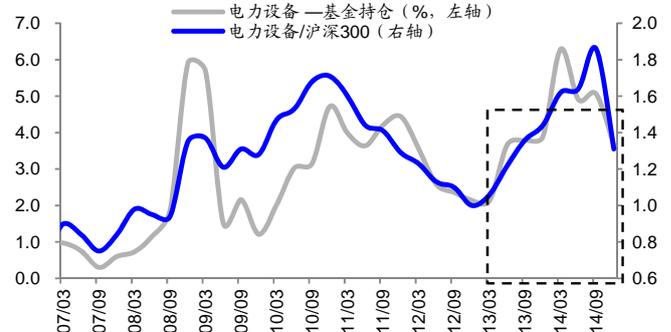
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 14 基金重仓股机械行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 15 基金重仓股电力设备行业占比与相对走势

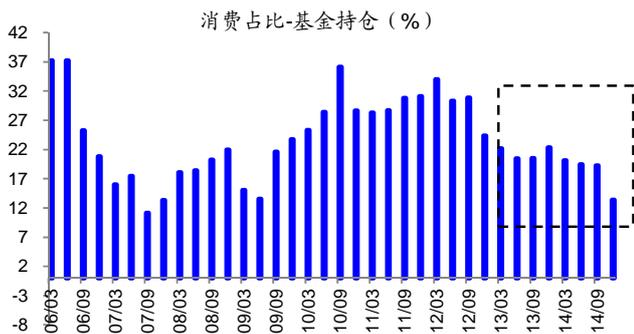


资料来源: WIND, 海通证券研究所

### (3) 消费类行业占比下降，零售、家电占比上升，汽车、食品、农业占比下降

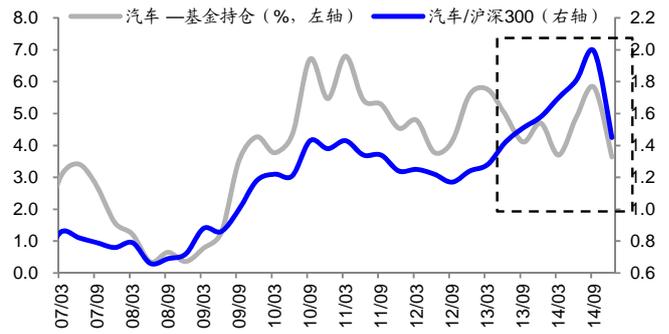
14年Q4普通股票型基金重仓股中消费类行业（包括汽车、家电、食品饮料、纺织服装、商贸零售、餐饮旅游、农林牧渔等）占比下降5.8个百分点至13.4%。其中商贸零售、家电占比1.3%、3.3%，环比升0.4、0.3个百分点；汽车占比3.6%，环比大幅下降2.2个百分点；食品占比1.5%，环比下降1.8个百分点，占比连续5个季度下滑，09H1以来首次低于沪深300中基准。此外，农林牧渔占比环比降1.3个百分点至0.9%。

图 16 基金重仓股中消费行业占比



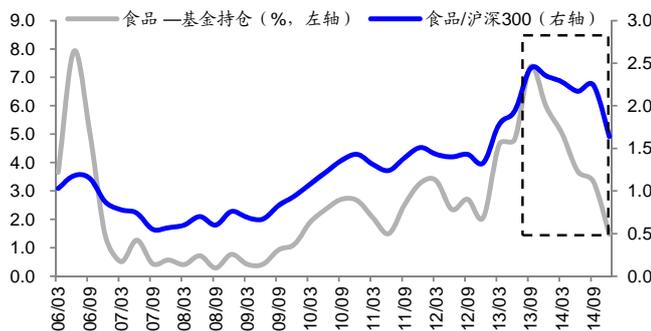
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 17 基金重仓股汽车行业占比与相对走势



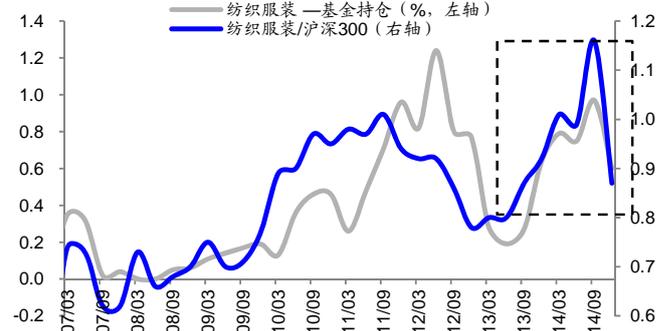
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 18 基金重仓股食品行业占比与相对走势



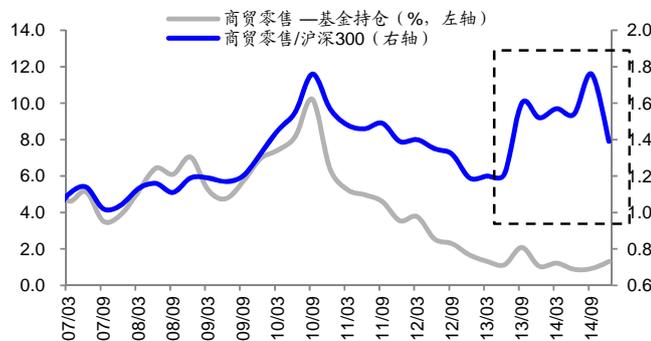
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 19 基金重仓股家电行业占比与相对走势



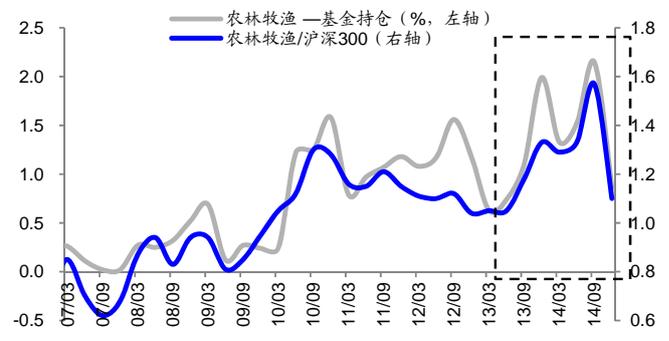
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 20 基金重仓股商贸零售行业占比与相对走势



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 21 基金重仓股农林牧渔行业占比与相对走势

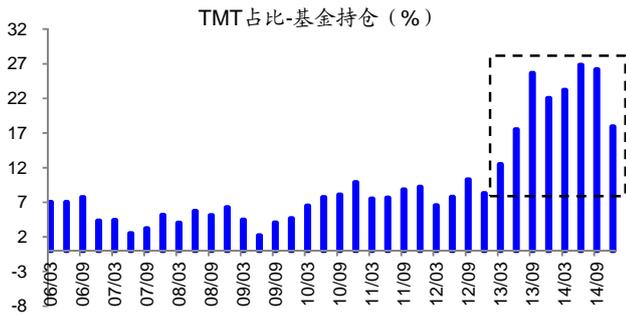


资料来源：WIND，海通证券研究所

(4) 新兴行业占比整体下降，军工占比略上升

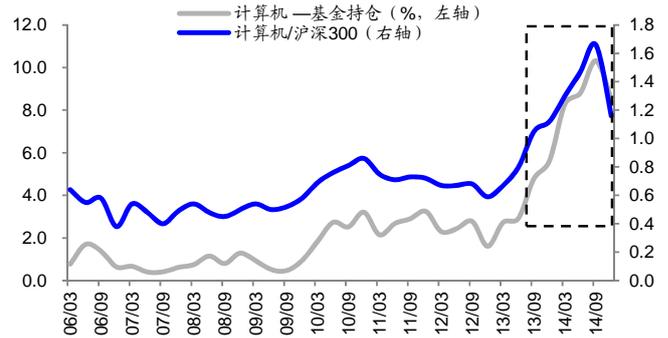
14年Q4普通股票型基金重仓股中新兴行业（包括TMT、医药、环保、军工）占比31.2%，环比下降16.8个百分点。其中TMT占比17.9%，环比下降8.3个百分点，超越沪深300中TMT股票配置比例10.5个百分点，超配比继续回落，具体看计算机、电子、传媒、通信占比分别为8.5%、3.4%、3.2%、2.7%，环比降1.8、3.7、1.8、1个百分点。医药占比大幅下降8.6个百分点至8.6%，但仍超过沪深300中医药股比例3.7个百分点；军工占比上升0.2个百分点至2.9%，环保占比相对平稳。

图 22 基金重仓股中 TMT 占比变化



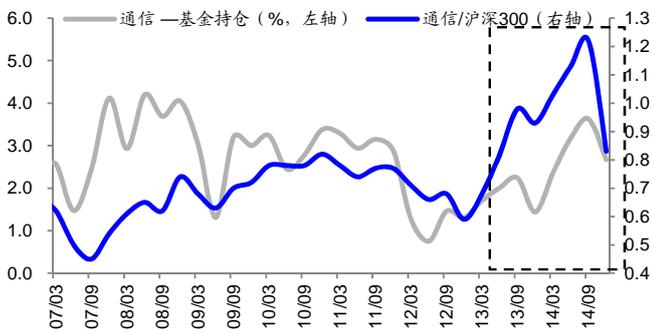
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 23 基金重仓股中计算机行业占比与相对走势



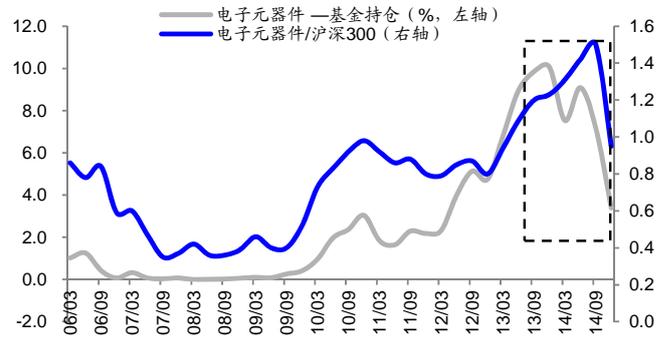
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 24 基金重仓股中通信行业占比与相对走势



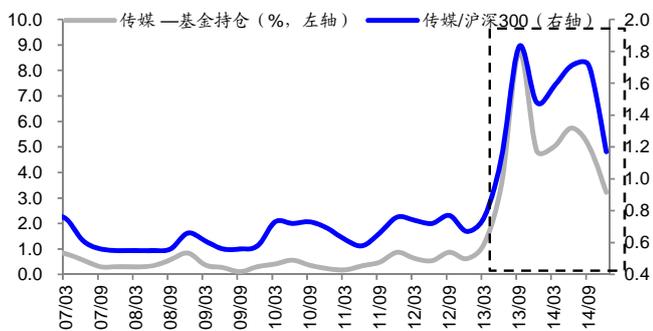
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 25 基金重仓股中电子行业占比与相对走势



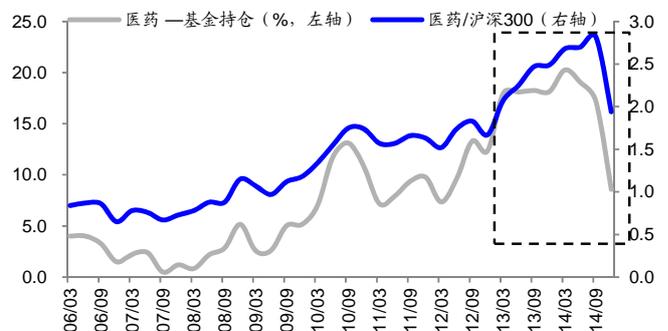
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 26 基金重仓股中传媒行业占比与相对走势

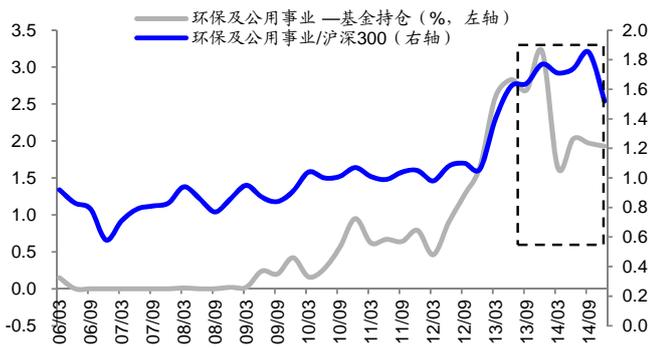


资料来源：WIND，海通证券研究所

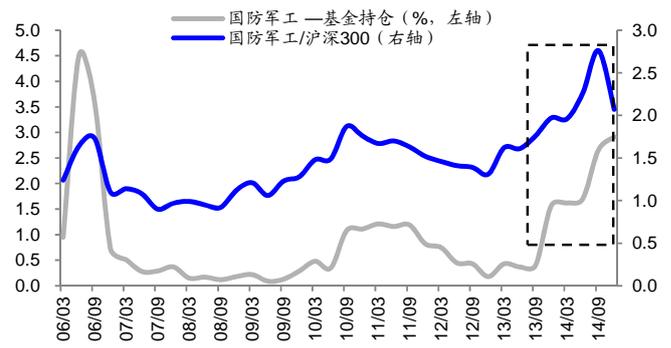
图 27 基金重仓股中医药行业占比与相对走势



资料来源：WIND，海通证券研究所

**图 28 基金重仓股中环保行业占比与相对走势**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图 29 基金重仓股中军工行业占比与相对走势**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3. 持股特征: 集中度大幅上升

**基金重仓持股集中度大幅上升。** 汇总普通股票型基金重仓持股总体规模, 14Q4 持股规模前 10 及前 20 支个股所占整体重仓持股市值比例分别为 22.1% 和 32.4%, 较 14Q3 大幅上升 9.5 个和 12.1 个百分点, 基金重仓持股集中度 13Q4 以来首次上升, 目前前 20 大重仓股以金融、地产为主, 结构上与 12Q4 更为类似。

**平安、万科、保利位列前三。** 14Q4 基金前 20 大重仓股 (普通股票型基金重仓股样本) 对比 14Q3, 变动较大: 共有 12 支股票被替换, 新进入的个股为兴业银行、保利地产、浦发银行、中国太保、招商地产、中信证券、招商银行、民生银行、万达信息、中国人寿、东方财富、华夏幸福。中国平安成为基金重仓持股规模最大的个股, 整体持股规模高达 212.9 亿元, 较 13Q4 的 33.7 亿元上升 179.2 亿元; 伊利股份重仓规模大幅下降, 规模较 14Q3 的 64 亿元骤降 50% 至 32 亿元。

**表 2 股票型基金持股 (重仓股样本) 规模前 20**

| 编号                 | 2014Q4 |              | 2014Q3 |           | 2013Q4 |           | 2012Q4 |           |
|--------------------|--------|--------------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
|                    | 个股名称   | 重仓规模 (亿元)    | 个股名称   | 重仓规模 (亿元) | 个股名称   | 重仓规模 (亿元) | 个股名称   | 重仓规模 (亿元) |
| 1                  | 中国平安   | 212.9        | 伊利股份   | 64.0      | 伊利股份   | 111.8     | 贵州茅台   | 111.2     |
| 2                  | 万科 A   | 71.3         | 万科 A   | 38.7      | 大华股份   | 67.5      | 中国平安   | 108.4     |
| 3                  | 保利地产   | 58.4         | 金螳螂    | 36.1      | 歌尔声学   | 57.7      | 兴业银行   | 91.8      |
| 4                  | 兴业银行   | 56.4         | 中国平安   | 33.7      | 海康威视   | 57.3      | 保利地产   | 82.9      |
| 5                  | 浦发银行   | 53.4         | 海康威视   | 33.6      | 格力电器   | 56.4      | 格力电器   | 81.6      |
| 6                  | 中国太保   | 44.6         | 长安汽车   | 33.0      | 中国平安   | 55.3      | 万科 A   | 78.8      |
| 7                  | 招商地产   | 43.4         | 东华软件   | 31.9      | 云南白药   | 50.4      | 民生银行   | 65.5      |
| 8                  | 民生银行   | 43.1         | 康得新    | 27.1      | 天士力    | 44.7      | 浦发银行   | 59.9      |
| 9                  | 中信证券   | 40.1         | 国电南瑞   | 27.1      | 碧水源    | 43.9      | 招商银行   | 57.2      |
| 10                 | 招商银行   | 39.7         | 杰瑞股份   | 27.0      | 杰瑞股份   | 42.8      | 招商地产   | 51.3      |
| 11                 | 万达信息   | 37.9         | 华东医药   | 25.0      | 青岛海尔   | 41.7      | 上汽集团   | 49.9      |
| 12                 | 长安汽车   | 37.8         | 贵州茅台   | 23.7      | 美的集团   | 41.2      | 天士力    | 42.9      |
| 13                 | 格力电器   | 37.1         | 碧水源    | 23.0      | 双汇发展   | 39.7      | 伊利股份   | 41.1      |
| 14                 | 伊利股份   | 32.0         | 恒瑞医药   | 22.3      | 三安光电   | 39.7      | 泸州老窖   | 40.8      |
| 15                 | 恒生电子   | 29.1         | 美的集团   | 22.0      | 蓝色光标   | 39.6      | 金螳螂    | 38.8      |
| 16                 | 中国人寿   | 29.0         | 香雪制药   | 21.8      | 上海家化   | 38.7      | 上海家化   | 37.4      |
| 17                 | 东方财富   | 27.5         | 恒生电子   | 20.1      | 国电南瑞   | 36.2      | 中国太保   | 37.3      |
| 18                 | 美的集团   | 26.9         | 三安光电   | 20.0      | 康美药业   | 34.1      | 大华股份   | 36.8      |
| 19                 | 金螳螂    | 26.9         | 格力电器   | 19.7      | 万科 A   | 33.2      | 海康威视   | 31.9      |
| 20                 | 华夏幸福   | 26.8         | 省广股份   | 19.0      | 长安汽车   | 32.3      | 碧水源    | 31.8      |
| <b>重仓股前 10 集中度</b> |        | <b>22.1%</b> |        | 12.6%     |        | 19.5%     |        | 27.9%     |
| <b>重仓股前 20 集中度</b> |        | <b>32.4%</b> |        | 20.3%     |        | 32.0%     |        | 41.7%     |

资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

策略部：荀玉根、李珂

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。