

年底公募基金“排名赛”有效吗？

分析师：陈龙

执业证书编号：S0740519040002

Email: chenlong@r.qlzq.com.cn

分析师：王仕进

执业证书编号：S0740519020001

Email: wangsij@r.qlzq.com.cn

研究助理：卫辛

Email: weixin@r.qlzq.com.cn

相关报告

投资观点

核心结论：通过我们的研究发现，年底公募基金的排名争夺赛不会对公募基金的重仓股产生显著影响！如果关注，请关注公募基金前 10 大重仓股的情况。

市场上流传一个比较流行的观点，年底，公募基金相对排名的争夺赛使得公募基金的基金经理应该会更加重视自己的重仓股，至少会维护自己的重仓股，使得自己的排名表现相对不错。按照这个逻辑来看，年底最后一个月，公募基金的重仓股应该会表现不错，可以通过研究公募基金的重仓股能够获得相对收益。本周周报，我们仔细研究了过去 10 年公募基金的持仓市值最大的前 10 大、前 50 大和前 100 大股票，发现，公募基金的重仓股在最后一个月的相对收益有限。

我们认为，公募基金的重仓股在最后一个月没有明显的能够跑赢市场，如果市场想关注最后一个公募基金的重仓股表现，不如仅关注前十大即可。

市场展望：四季度更加重视业绩，增配核心资产（20 只外资持股市值超过 100 亿的股票）和消费板块。中长期继续更加积极配置硬科技。

10 月份 CPI 进一步超市场预期，使得宏观领域对于货币政策未来的宽松力度产生了较大的分歧，叠加 10 月份社融数据低于预期，使得近期市场出现较大幅度的调整。我们认为，短期的扰动不改变长期向好的趋势，继续维持我们四季度更加重视业绩的观点，增配核心资产和消费板块，而适当减配科技股。

11-12 月我们不建议增配弹性偏大的科技股。主要理由：1）短期内上涨过快，具备调整的可能性；对于更加关注业绩的投资者来说，三季报不达预期的硬科技股票，或许存在被卖出和调整的风险。2）三季度业绩快速提升的配置了硬科技的基金经理到年底具有稳定收益的需求，而消费股更加具备业绩稳定可以持续跟踪的便利，相信会有投资者进行风格上的切换。科技股更大的机会在明年！

主题层面，区块链仍然是年底最强的主题投资机会。然而短期内不一定可以抓得到机会，在操作层面存在很大难度。建议更加从硬科技的角度去把握区块链的投资机会，我们认为更大机会可能在 2020 年初。

下周重要数据一览：

- 1、11 月 19 日，美国公布 10 月新屋开工:私人住宅(千套)
- 2、11 月 21 日，美国公布 11 月 16 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
- 3、11 月 22 日，日本公布 10 月 CPI(剔除食品):环比(%), 10 月 CPI:环比(%). 法国公布 11 月制造业 PMI(初值). 德国公布 11 月制造业 PMI(初值). 欧盟公布 11 月欧元区:制造业 PMI(初值)

风险提示：本文分析基于一定的假设条件，结论可能有偏差。国内经济去杠杆，同时与美国贸易谈判，都有可能引发国内经济需求不及预期的风险。

内容目录

内容目录.....	- 2 -
图表目录.....	- 3 -
本周话题： 年底公募基金“排名赛”有效吗？	- 4 -
一、市场回顾与展望	- 5 -
二、情绪指标跟踪	- 7 -
三、估值指标跟踪	- 9 -
四、下周重要数据一览.....	- 10 -

图表目录

图表 1：公募基金重仓股的股价表现.....	- 4 -
图表 2：截止到 2019 年三季报公募基金持有的前 20 大重仓股	- 5 -
图表 3：指数与大类行业表现.....	- 6 -
图表 4：本周行业表现.....	- 7 -
图表 5：主题概念表现.....	- 7 -
图表 6：万得全 A 换手率	- 8 -
图表 7：创业板指换手率	- 8 -
图表 8：融资余额变化.....	- 8 -
图表 9：分级基金	- 8 -
图表 10：涨停家数	- 9 -
图表 11：次新股指标.....	- 9 -
图表 12：风格转换指标.....	- 9 -
图表 13：主要指数估值.....	- 10 -
图表 14：主要行业估值.....	- 10 -
图表 15：股债相对配置价值.....	- 10 -

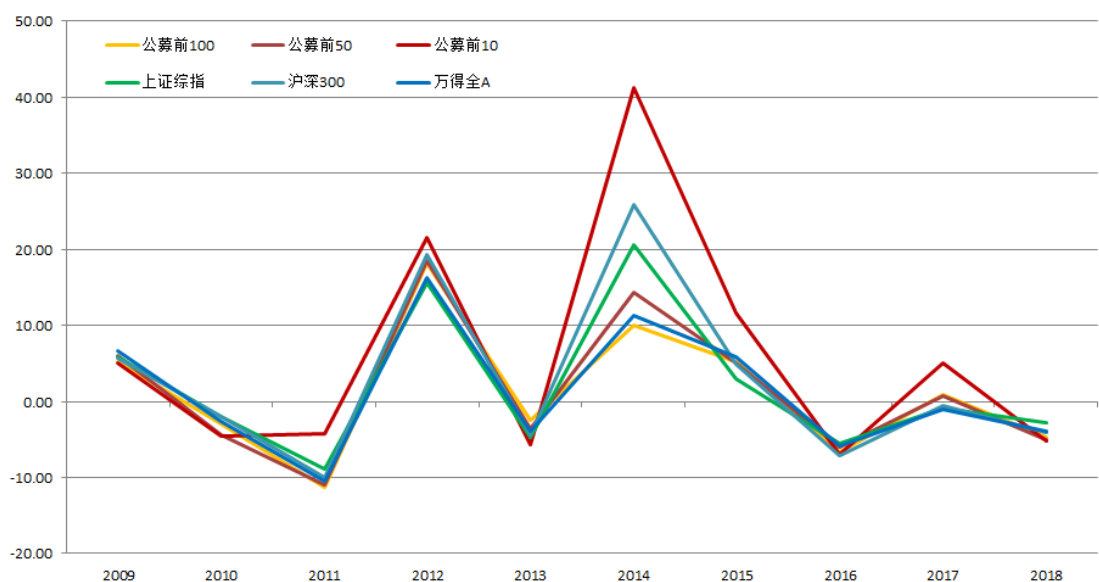
本周话题： 年底公募基金“排名赛”有效吗？

核心结论：通过我们的研究发现，年底公募基金的排名争夺赛不会对公募基金的重仓股产生显著影响！如果关注，请关注公募基金前 10 大重仓股的情况。

市场上流传一个比较流行的观点，年底，公募基金相对排名的争夺赛使得公募基金的基金经理应该会更加重视自己的重仓股，至少会维护自己的重仓股，使得自己的排名表现相对不错。按照这个逻辑来看，年底最后一个月，公募基金的重仓股应该会表现不错，可以通过研究公募基金的重仓股能够获得相对收益。本周周报，我们仔细研究了过去 10 年公募基金的持仓市值最大的前 10 大、前 50 大和前 100 大股票，发现，公募基金的重仓股在最后一个月的相对收益有限。

数据收集和处理方法：我们通过研究公募基金三季报持仓市值在前 10、前 50 和前 100 的股票在 12 月的表现，然后计算它们的平均涨跌幅，如下图所示，暖色系的线是公募基金三季报公募的重仓股在最后一个月算数平均收益率，冷色系的线是上证综指、沪深 300 和全 A 指数在相同时间内的表现。我们发现，前 10 大公募基金重仓股表现略好于其他指数，尤其在 2011 年、2014 年、2015 年和 2017 年表现较为明显。前 50 和前 100 大没有表现出能够跑赢指数。

图表 1：公募基金重仓股的股价表现



来源：Wind, 中泰证券研究所

我们认为，公募基金的重仓股在最后一个月没有明显的能够跑赢市场，如果市场想关注最后一个公募基金的重仓股表现，不如仅关注前十大即可。

图表 2：截止到 2019 年三季报公募基金持有的前 20 大重仓股

代码	名称	公募基金持仓市值 (亿元)	代码	名称	公募基金持仓市值 (亿元)
601318.SH	中国平安	718.88	002415.SZ	海康威视	165.03
600519.SH	贵州茅台	709.55	600030.SH	中信证券	164.77
000858.SZ	五粮液	392.38	601166.SH	兴业银行	160.25
600036.SH	招商银行	294.24	000661.SZ	长春高新	160.18
000651.SZ	格力电器	284.62	600048.SH	保利地产	156.31
600276.SH	恒瑞医药	251.87	000002.SZ	万科A	153.17
002475.SZ	立讯精密	229.23	601012.SH	隆基股份	127.29
000333.SZ	美的集团	213.87	300498.SZ	温氏股份	106.8
600887.SH	伊利股份	186.47	601088.SH	中国神华	102.01
000568.SZ	泸州老窖	183.96	601888.SH	中国国旅	96.65

来源：Wind, 中泰证券研究所

一、市场回顾与展望

一周回顾：市场明显回调，赚钱效应下滑。本周上证指数全周收跌 2.46%、创业板指收跌 2.13%、深证成指收跌 2.50%。全市场日均成交额环比下滑，20 日平滑后，本周涨停个股数量结束持续回落。风格方面，中证 1000、深证成指领跌，上证 50 换手率明显回落。行业与主题方面，本周电子元器件、白酒、其他饮料领涨，农林牧渔、家电、餐饮旅游领跌。

市场展望：四季度更加重视业绩，增配核心资产（20 只外资持股市值超过 100 亿的股票）和消费板块。中长期继续更加积极配置硬科技。

10 月份 CPI 进一步超市场预期，使得宏观领域对于货币政策未来的宽松力度产生了较大的分歧，叠加 10 月份社融数据低于预期，使得近期市场出现较大幅度的调整。我们认为，短期的扰动不改变长期向好的趋势，继续维持我们四季度更加重视业绩的观点，增配核心资产和消费板块，而适当减配科技股。

11-12 月我们不建议增配弹性偏大的科技股。主要理由：1) 短期内上涨过快，具备调整的可能性；对于更加关注业绩的投资者来说，三季报不达预期的硬科技股票，或许存在被卖出和调整的风险。2) 三季度业绩快速提升的配置了硬科技的基金经理到年底具有稳定收益的需求，而消费股更加具备业绩稳定可以持续跟踪的便利，相信会有投资者进行风格上的切换。科技股更大的机会在明年！

主题层面，区块链仍然是年底最强的主题投资机会。然而短期内不一定可以抓得到机会，在操作层面存在很大难度。建议更加从硬科技的角度去把握区块链的投资机会，我们认为更大机会可能在 2020 年初。

风格指数：本周市场明显回调，中证 1000、深证成指领跌。活跃度方面，

各板块换手率普遍下滑，上证 50、中证 200 换手率下滑明显。

大类行业：本周各大类指数普遍回调，能源、可选消费、房地产指数领跌。活跃度方面，房地产指数、金融指数换手率大幅回落。

图表 3：指数与大类行业表现

指数与大类行业 (按周涨跌幅排序)		周涨跌幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅(%)	最近两周换手率		最新换手率历 史分位(10 年6月至今)
风格指数	中小板指	-1.77	1.47	31.78	4.8%	5.4%	43.5%
	上证50	-1.92	0.33	28.85	0.2%	0.2%	20.6%
	创业板指	-2.13	1.44	33.93	5.8%	6.4%	43.2%
	中证200	-2.35	1.21	26.16	0.7%	0.8%	16.0%
	中证500	-2.40	0.52	16.80	0.8%	0.9%	8.3%
	沪深300	-2.41	0.52	28.78	0.3%	0.4%	24.3%
	中证100	-2.44	0.23	29.97	0.2%	0.2%	27.7%
	上证综指	-2.46	0.20	15.94	0.4%	0.5%	16.6%
	深证成指	-2.50	0.95	33.26	2.3%	2.5%	10.6%
	中证1000	-3.18	0.34	16.31	1.3%	1.5%	22.3%
大类行业	医疗保健指数	-0.99	1.46	38.15	1.2%	1.2%	41.6%
	信息技术指数	-1.28	1.31	41.70	2.2%	2.3%	57.0%
	日常消费指数	-1.49	0.41	64.97	1.1%	1.3%	23.8%
	金融指数	-2.65	0.12	31.05	0.2%	0.3%	12.6%
	电信服务指数	-2.98	-2.71	19.57	0.6%	0.7%	42.2%
	公用事业指数	-3.35	0.00	5.04	0.3%	0.4%	4.3%
	工业指数	-3.35	-0.04	9.00	0.6%	0.7%	9.1%
	材料指数	-3.35	0.35	9.28	0.7%	0.8%	8.1%
	房地产指数	-3.37	-0.71	12.68	0.6%	0.8%	6.4%
	可选消费指数	-4.02	0.59	15.28	1.0%	1.1%	20.7%
	能源指数	-4.15	-0.50	-0.52	0.2%	0.2%	16.4%

来源：Wind，中泰证券研究所

一级行业：本周其他饮料、白酒、电子元器件领涨，家电、餐饮旅游、农林牧渔领跌。活跃度方面，其他饮料、钢铁、餐饮旅游换手率明显上升，银行、房地产、交通运输换手率有所下滑。

主题概念：本周芯片国产化指数、电子竞技指数、3D 传感指数领涨，猪产业指数、鸡产业指数、风力发电指数领跌，从活跃度看，共享单车指数、保底增持指数、3D 传感指数换手率大幅上升，360 概念指数、网红经济指数换手率明显下滑。

图表 4：本周行业表现

	本周涨跌幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	最近两周换手率		最新换手率历史分位
其他饮料 II	0.95	2.53	19.97	0.7%	0.6%	19.9%
白酒 II	0.71	1.23	106.35	0.8%	0.9%	28.5%
电子元器件	0.25	2.58	56.19	2.3%	2.1%	72.6%
食品饮料	0.05	1.17	73.04	1.0%	1.1%	34.9%
医药	-0.95	1.41	39.35	1.1%	1.2%	39.3%
食品	-1.45	0.84	35.21	1.2%	1.3%	46.6%
传媒	-2.15	-0.21	8.25	1.4%	1.6%	36.9%
银行	-2.33	0.53	24.27	0.1%	0.2%	38.6%
计算机	-2.34	0.91	40.06	2.4%	2.9%	60.7%
轻工制造	-2.61	1.55	17.58	1.3%	1.6%	35.8%
有色金属	-3.58	0.13	3.88	0.7%	0.8%	19.4%
建筑	-4.00	-0.84	-6.86	0.5%	0.5%	14.3%
商贸零售	-4.01	-1.38	2.88	0.7%	0.7%	6.0%
石油石化	-4.07	-0.27	0.51	0.2%	0.2%	36.6%
环保及公用事业	-4.16	-0.79	2.39	0.8%	0.9%	8.4%
煤炭	-4.35	-0.90	4.60	0.4%	0.4%	5.5%
综合	-4.70	-1.39	5.40	0.9%	1.1%	13.7%
农林牧渔	-5.09	-1.45	49.84	1.2%	1.7%	31.6%
餐饮旅游	-5.20	1.00	20.60	0.9%	0.8%	35.1%
家电	-5.36	0.82	48.69	0.9%	1.2%	24.9%

来源：Wind, 中泰证券研究所

图表 5：主题概念表现

主题概念(按换手率历史分位排序)	周涨跌幅(%)	上周涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)	最近两周换手率(%)		最新换手率历史分位(10年6月至今)
苹果指数	-0.26	0.90	51.80	2.32%	2.02%	78.3%
云计算指数	-1.65	0.55	44.50	1.93%	2.16%	71.3%
传感器指数	-1.57	0.25	45.34	3.38%	3.03%	64.5%
绿色节能照明指数	-2.62	1.71	20.46	2.29%	1.90%	62.6%
重组指数	-5.28	0.24	41.81	2.64%	3.42%	60.8%
IPV6指数	-2.70	-0.21	29.94	1.79%	2.13%	59.0%
移动互联网指数	-1.98	-0.25	36.27	1.63%	1.61%	54.7%
生物育种指数	-3.78	-1.10	35.70	2.27%	3.01%	54.1%
蓝宝石指数	-0.36	-1.60	29.74	2.44%	2.22%	53.8%
重组指数	-4.19	-2.10	3.14	0.52%	0.55%	1.6%
西藏振兴指数	-4.27	1.57	3.56	0.57%	0.56%	1.5%
汽车后市场指数	-4.48	-0.55	17.75	0.61%	0.76%	1.4%
福建自贸区指数	-3.86	0.12	9.54	0.42%	0.45%	1.1%
粤港澳大湾区指数	-2.56	-0.37	7.35	0.53%	0.56%	1.0%
粤港澳自贸区指数	-3.32	-0.56	8.26	0.38%	0.43%	1.0%
小金属指数	-4.30	-0.01	9.13	0.63%	0.80%	0.8%
PPP指数	-3.60	-1.43	2.57	0.59%	0.68%	0.5%
LNG指数	-4.52	-0.81	8.61	0.51%	0.62%	0.2%
钛白粉指数	-4.20	-0.83	6.15	0.48%	0.55%	0.1%

来源：Wind, 中泰证券研究所

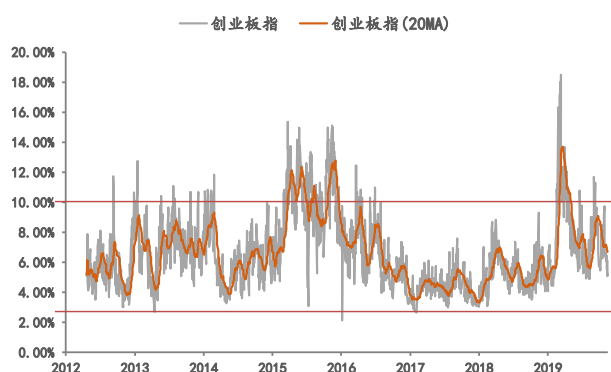
二、情绪指标跟踪

全市场活跃度: 2010 年以来, 全 A 日均换手率区间大致为 0.4%-1.4%。

20 日平滑后本周全 A 换手率持续下滑，单日换手率先降后升。截止 11 月 15 日，单日换手率达到 0.67%，处于历史分位的 31.2%。创业板指换手率区间大致为 2%-8%，20 日平滑后创业板指换手率较上周小幅下滑，截止 2019 年 11 月 15 日，创业板单日换手率为 6.08%，处于历史分位的 50.3%。

图表 6：万得全 A 换手率

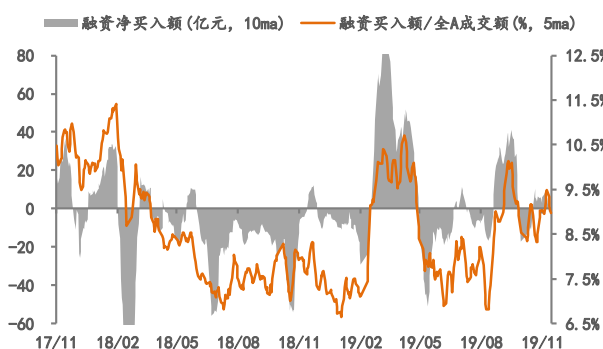

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 7：创业板指换手率


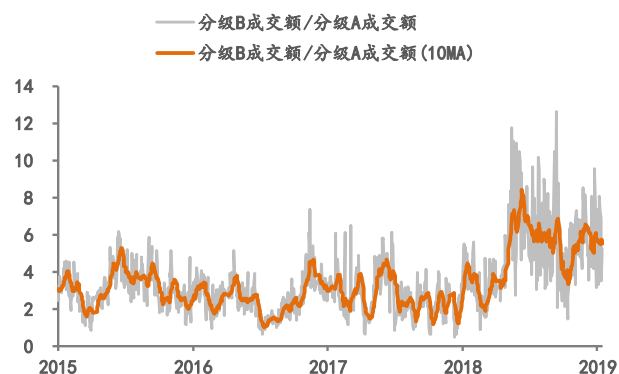
来源：Wind，中泰证券研究所

场内融资：本周融资余额仍维持 9500 亿左右，截止 11 月 14 日，融资余额上升至 9569 亿以上，较上周增加 7.4 亿。5 日平滑后融资买入额占全市场成交额的比重较上周减少 0.5%。

分级基金：10 日平滑后，本周分级 B 与分级 A 成交额的比值先降后升，截止 11 月 14 日，10 日平滑指标为 5.5，与上周基本持平，处于历史分位 91.5%。

图表 8：融资余额变化


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 9：分级基金


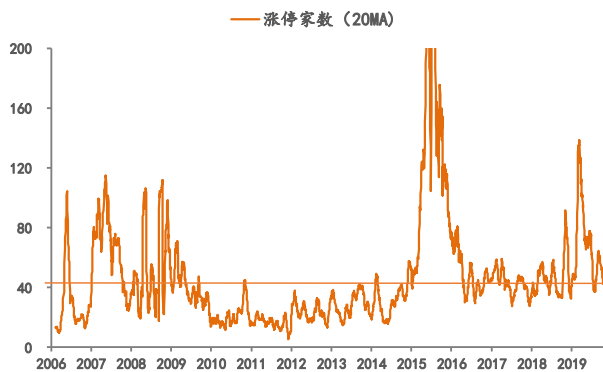
来源：Wind，中泰证券研究所

涨停数量：20 日平滑后，本周涨停个股数量持续回落。截止 11 月 15 日，20 日平滑后涨停数量达到 40 家，较上周减少 2 家。

次新股指标：5 日平滑后次新股换手率震荡回落，截止 11 月 15 日，5 日次新股换手率均值达到 2.6%，较上周减少 0.1%，处于历史分位最低

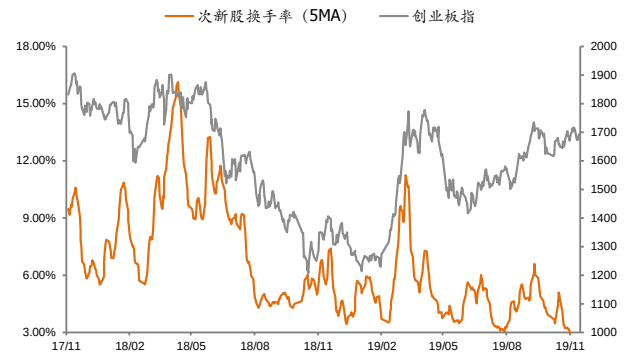
水平。

图表 10：涨停家数



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11：次新股指标



来源：Wind，中泰证券研究所

风格转换指标：全市场市盈率中位数与上证 50 市盈率中位数的比值可以用来刻画市场风格转换情况：该比值下跌表明大盘股强于中小盘股，反之亦然。从 2010 年以来，该指标在 2-3 区间比较夯实，本周该指标较上周减少 0.03。未来一段时间该指标在 2-3 区间内震荡的概率较大。

图表 12：风格转换指标



来源：Wind，中泰证券研究所

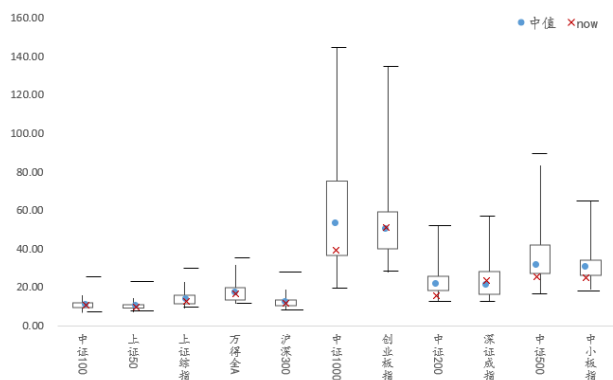
三、估值指标跟踪

指数估值：中证 100、上证 50 估值持续回落到历史分位 50%以下，中证 500、中证 1000 接近历史最低水平。

主要行业估值：PB 估值处在历史低位的行业：建筑材料、采掘、房地产、商业贸易、公用事业、有色金属、建筑材料、化工；PE 估值处在历史低位的行业：建筑装饰、商业贸易、采掘、房地产、建筑材料、电

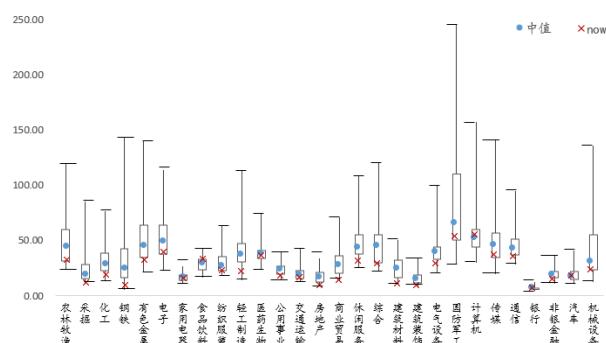
气设备；PE 估值、PB 估值均处在历史低位的行业：建筑装饰、采掘、房地产、商业贸易、建筑材料。

图表 13：主要指数估值



来源：Wind，中泰证券研究所

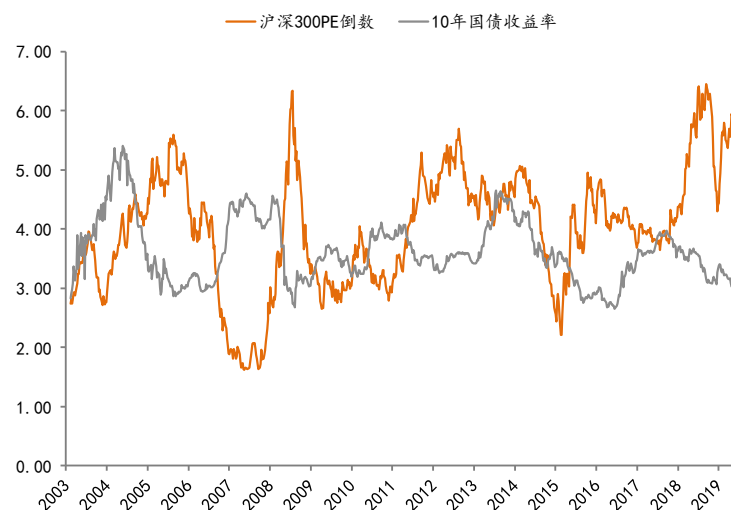
图表 14：主要行业估值



来源：Wind，中泰证券研究所

股债 相对配置价值：股票市盈率的倒数与国债收益率比较，可以刻画股市的相对配置价值，历史上，股指的每一次阶段性底部都对应着两者利差的阶段性顶部，反之亦然。本周沪深 300 成分股 PE 估值中位数上升至 18.0 倍，市盈率倒数为 5.6%，相对 10 年国债收益率的溢价水平走阔至 249BP。

图表 15：股债相对配置价值



来源：Wind，中泰证券研究所

四、下周重要数据一览

1、11 月 11 日，中国人民银行公布 10 月金融统计数据报告。10 月 M0:

同比前值为 4.00%，今值为 4.70%。10 月 M1:同比前值为 3.40%，今值为 3.30%。10 月 M2:同比前值为 8.40%，预期为 8.41%，今值为 8.40%。10 月社会融资规模前值为 22725.00 亿元，今值为 6189.00 亿元。10 月新增人民币贷款前值为 16900.00 亿元，预期为 8178.57 亿元，今值为 6613.00 亿元。

2、11 月 11 日，英国公布第三季度 GDP(初值):同比:季调，前值为 1.31%，预期为 1.40%，今值为 0.97%。

3、11 月 12 日，欧盟公布 11 月欧元区:ZEW 经济景气指数，前值为-23.50，今值为-1.00。

4、11 月 12 日，中国银保监会发布新修订的《健康保险管理办法》。

5、11 月 13 日，德国公布 10 月 CPI:环比，前值为 0.00%，预期为 0.10%，今值为 0.10%。10 月 CPI:同比，前值为 1.20%，预期为 1.10%，今值为 1.10%。

6、11 月 13 日，英国公布 10 月 CPI:环比，前值为 0.10%，预期为 0.20%，今值为-0.20%。10 月核心 CPI:环比，前值为 0.19%，预期为 0.20%，今值为 0.09%。

7、11 月 13 日，美国公布 10 月 CPI:季调:环比，前值为 0.00%，今值为 0.40%。10 月 CPI:同比，前值为 1.70%，今值为 1.80%。10 月核心 CPI:季调:环比，前值为 0.10%，今值为 0.20%。10 月核心 CPI:同比前值为 2.40%，今值为 2.30%。

8、11 月 14 日，日本公布第三季度 GDP(初值):环比:季调，前值为 0.40%，今值为 0.10%。第三季度 GDP(初值):同比，前值为 0.90%，今值为 1.30%。第三季度 GDP 总量(初值)，前值为 138040.70 十亿日元，今值为 135949.60 十亿日元。

9、11 月 14 日，中国公布 10 月工业增加值:当月同比，前值为 5.80%，预期为 5.33%，今值为 4.70%。10 月固定资产投资:累计同比，前值为 5.40%，预期为 5.40%，今值为 5.20%。

10、11 月 15 日，欧盟公布 10 月欧盟:CPI:同比，前值为 1.20%，今值为 1.10%。10 月欧元区:CPI:环比，前值为 0.20%，预期为 0.20%，今值为 0.10%。10 月欧元区:CPI:同比，前值为 0.80%，预期为 0.70%，今值为 0.70%。

11、11 月 15 日，美国公布 10 月核心零售总额:季调:环比，前值为-0.25%，今值为 0.29%。10 月零售和食品服务销售:同比:季调，前值为 4.07%，今值为 3.10%。10 月零售总额:季调:环比，前值为-0.49%，今值为 0.34%。

12、11 月 15 日，国家统计局发布中国 10 月大中城市住宅销售价格报告。10 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨

4.7%和 0.5%，涨幅比上月分别扩大 0.1 和 0.4 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 8.7%和 4.4%，涨幅比上月分别回落 0.6 和 0.3 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 7.7%和 4.6%，涨幅比上月分别回落 0.7 和 0.4 个

下周重要事件一览：

- 1、11 月 19 日，美国公布 10 月新屋开工:私人住宅(千套)
- 2、11 月 21 日，美国公布 11 月 16 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
- 3、11 月 22 日，日本公布 10 月 CPI(剔除食品):环比(%), 10 月 CPI:环比(%). 法国公布 11 月制造业 PMI(初值)。德国公布 11 月制造业 PMI(初值)。欧盟公布 11 月欧元区:制造业 PMI(初值)。

风险提示：本文分析基于一定的假设条件，结论可能有偏差。国内经济去杠杆，都有可能引发国内经济需求不及预期的风险。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。