



# 风格季度轮换仍在持续

## 2018 年三季度基金持仓分析报告

自 2017 年下半年开始的基金持仓的一季度风格切换趋势仍在持续，三季度主板、大市值、金融地产板块加仓明显。

- **基金市场概况：**2018 年 3 季度公募基金数量和总规模微增，但另类投资基金份额与净值整体环比减少，QDII 净值增加最多。截至 2018 年 3 季度，全部基金数量达到 5020 只，较 2 季度增加 46 只；份额达到 12.8 万亿份，环比增长 3.2%；总资产净值接近 13 万亿，环比增长 2.2%。其中债券型基金数量增加最多，QDII 基金净值增加最多。
- **板块持仓：**主板配置比例在今年三季度有所回升，中小板和创业板配置比例下降。主板从去年四季度开始，配置比例持续下降，相应的中小创配置比例有所上升。但是这一趋势在今年三季度发生了改变。截止到 3 季度，基金重仓持股中，主板配置占比 66.3%；中小板持仓略降至 21.1%；创业板持仓占比略降至 12.6%。
- **大小风格配置：**就基金市值风格来看，大市值持仓比例再度回升，无论是主板、中小板还是创业板都是如此。在今年二季度的时候主板大市值配比回落明显，但是这一趋势在今年三季度有了明显变化。2018 年三季度开始大市值风格再度延续，整体大市值股票占比从 88.2%回升到 88.6%；其中，主板大市值股票占比从 89.8%回升到 91.5%。
- **基金板块风格配置：**金融地产板块配置从 2 季度的 12.1%大幅回升至 18.0%；其他三个板块的配比都有所降低。消费板块配比从 47.4%下降到 43.7%；周期板块配比从 21.2%略微下降到 20.7%，成长板块配比从 19.3%下降到 17.6%。
- **基金行业持仓：**从 29 个一级行业来看，三季度非银金融、银行和房地产行业获环比加仓最多。行业配置比例变化方面，配置比例环比增加最多的是非银金融、银行、房地产等；配置比例环比减少最多的是家电、医药和电子元器件等。这和风格季度轮换的结果是类似的，金融地产配置比例得到一定的修复。机构持仓的行业季度轮动仍在继续。2 季度被减持的金融地产在三季度被大举加仓；而二季度被加仓最多的消费板块如医药，则是被减仓最多的板块之一。
- **基金重仓股：**3 季度前二十大重仓股中，金融地产板块龙头股排名上升，重仓股集中度有所提升。中国平安再度回到榜首，贵州茅台跌落第二。前 20 大重仓股中排名跃升明显的主要有：万科 A（+41 名）、中国太保（+12 名）、洋河股份（+12 名）、中国国旅（+22 名）。3 季度重仓持股龙头集中度略微提升。3 季度重仓持股 TOP10 集中度 21.1%，TOP20 集中度 30.5%。对比一季度 TOP10 集中度和 TOP20 集中度分别为 20%和 30%。
- **风险提示：**经济下行超预期。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：股票策略

陈乐天

(8610)66229143

letian.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516120003



## 目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 一、基金市场概况：QDII 基金净值增加最多 .....           | 4  |
| 二、板块持仓：主板配置比例回升，中小创配置比例下降 ..           | 6  |
| 三、基金大小风格配置：大市值风格再度延续 .....             | 8  |
| 四、基金板块风格配置：风格季度切换仍在持续，金融地产环比增加         | 9  |
| 五、行业持仓：季度轮换仍在持续，银行、非银和房地产加仓最多 .....    | 11 |
| 六、基金重仓持股：金融地产龙头股排名上升，重仓持股集中度略微提升 ..... | 14 |
| 风险提示.....                              | 15 |



## 图表目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 图表 1. 2018Q3 基金市场规模汇总及环比变化.....          | 4  |
| 图表 2. 各类型基金占全部基金数量、份额及资产净值比例 .....       | 4  |
| 图表 3. 2018Q3 各类型基金发行规模 .....             | 5  |
| 图表 4. 2005Q1-2018Q3 基金板块配置情况 .....       | 6  |
| 图表 5. 2005Q1-2018Q3 基金板块超配低配情况.....      | 7  |
| 图表 6. 历史基金市值持仓比例变化 .....                 | 8  |
| 图表 7. 2005Q1-2018Q3 基金风格板块配置情况.....      | 9  |
| 图表 8. 2005Q1-2018Q3 基金风格板块超配情况.....      | 10 |
| 图表 9. 2018Q3 基金行业配置比例变化情况 .....          | 11 |
| 图表 10. 2018 年 Q3 各行业持股市值变动环比与涨跌幅情况 ..... | 12 |
| 图表 11. 历史基金各行业配置比例统计 VS 2018Q3 各行业配置比例统计 | 12 |
| 图表 12. 2018 年 Q3 基金对各行业超配比例情况及环比变动 ..... | 13 |
| 图表 13. 2018Q3 基金重仓股前 20 .....            | 14 |

## 一、基金市场概况：QDII 基金净值增加最多

环比变化：2018 年 3 季度公募基金数量和总规模微增，但另类投资基金份额与净值整体环比减少。截至 2018 年 3 季度，全部基金数量达到 5020 只，较 2 季度增加 46 只；份额达到 12.8 万亿份，环比增长 3.2%；总资产净值接近 13 万亿，环比增长 2.2%。按照类型来看，货币市场型基金虽然数量减少了 7 只，但整体份额和总资产净值都有 2% 以上的增长。非货币型基金中，债券型基金数量增加最多，QDII 基金净值增加最多。股票型基金净值微增 1.8%；混合型基金份额增加 4.0%，净值几乎无变动；QDII 基金份额虽有减少，但净值环比大增 6.9%。

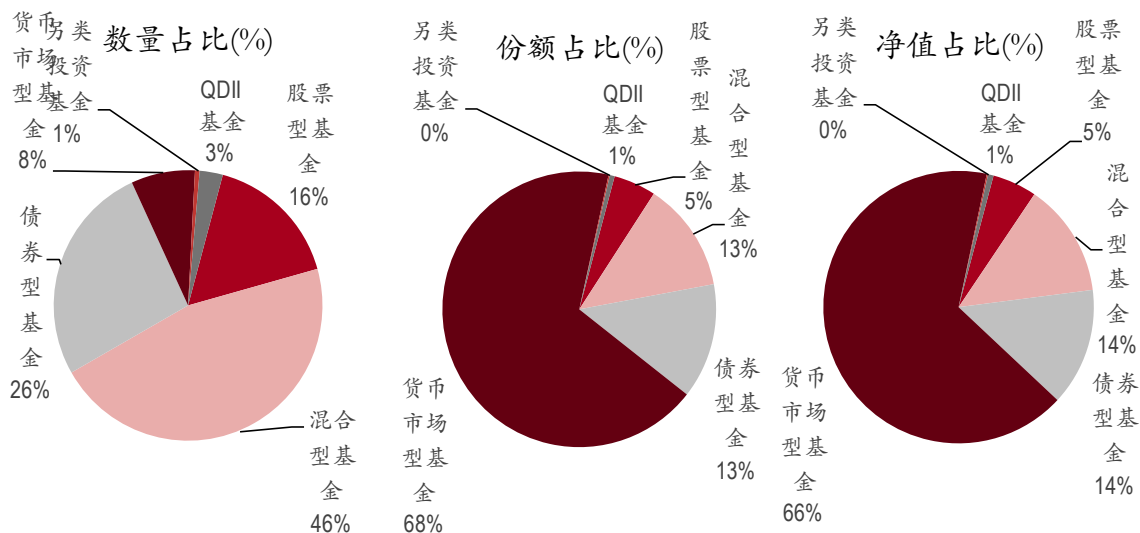
图表 1. 2018Q3 基金市场规模汇总及环比变化

| 基金类型      | 数量合计(只) | 数量变化(只) | 份额合计(亿份) | 份额变化(%) | 资产净值合计(亿元) | 净值变化(%) |
|-----------|---------|---------|----------|---------|------------|---------|
| 股票型基金     | 827     | 10.0    | 6,385    | 4.4     | 6,876      | 1.8     |
| 混合型基金     | 2,314   | (5.0)   | 16,454   | 4.0     | 17,504     | (0.0)   |
| 债券型基金     | 1,325   | 48.0    | 17,249   | 5.5     | 18,105     | 5.8     |
| 货币市场型基金   | 386     | (7.0)   | 86,536   | 2.6     | 86,055     | 2.0     |
| 另类投资基金(注) | 28      | (1.0)   | 195      | (16.7)  | 216        | (11.8)  |
| QDII 基金   | 140     | 1.0     | 729      | (0.1)   | 848        | 6.9     |
| 全部基金      | 5,020   | 46.0    | 127,548  | 3.2     | 129,604    | 2.2     |

资料来源：万得，中银证券 注：另类投资基金主要包括商品类（如黄金 ETF）和股票多空策略类

结构变化：今年 3 季度基金产品结构变动不大。结构上，混合型基金数量占全部基金数量比例仍然最大，为 46.1%（上期 46.6%）；货币市场型基金份额占比和净值占比最大，分别为 67.8% 和 66.4%，环比 2 季度略有减少（2 季度分别为 68.3% 和 66.5%）。

图表 2. 各类型基金占全部基金数量、份额及资产净值比例



资料来源：万得，中银证券

发行情况: 3 季度基金发行数量环比 2 季度略降, 但是发行份额环比二季度有所增加。按照基金成立日计算, 从 2018 年 7 月 1 日起, 截至 9 月 30 日, 全部新成立基金共有 168 只, 和 2018Q2 期间的 206 只相比有一些缩水, 总计发行份额 1762 亿份, 虽然和一季度的 3000 亿份相比仍处于低位, 但是和第二季度的 1477 亿份相比有所回暖。其中, 混合型和债券型仍然是发行最多的。混合型基金发行数量达到 72 只, 发行份额 1312 亿份; 债券型基金发行数量达到 73 只, 共发行 377 亿份, 两者合计占据了 95% 以上的发行份额。

图表 3. 2018Q3 各类型基金发行规模

| 基金类型    | 只数  | 发行数量占比(%) | 发行份额(亿份) | 发行份额占比(%) |
|---------|-----|-----------|----------|-----------|
| 股票型基金   | 21  | 12.5      | 63.6     | 3.6       |
| 混合型基金   | 72  | 42.9      | 1312.3   | 74.5      |
| 债券型基金   | 73  | 43.5      | 377.4    | 21.4      |
| 货币市场型基金 | 0   | 0.0       | 0.0      | 0.0       |
| 另类投资基金  | 0   | 0.0       | 0.0      | 0.0       |
| QDII 基金 | 2   | 1.2       | 8.9      | 0.5       |
| 全部新成立基金 | 168 | 100.0     | 1,762.2  | 100.0     |

资料来源: 万得, 中银证券

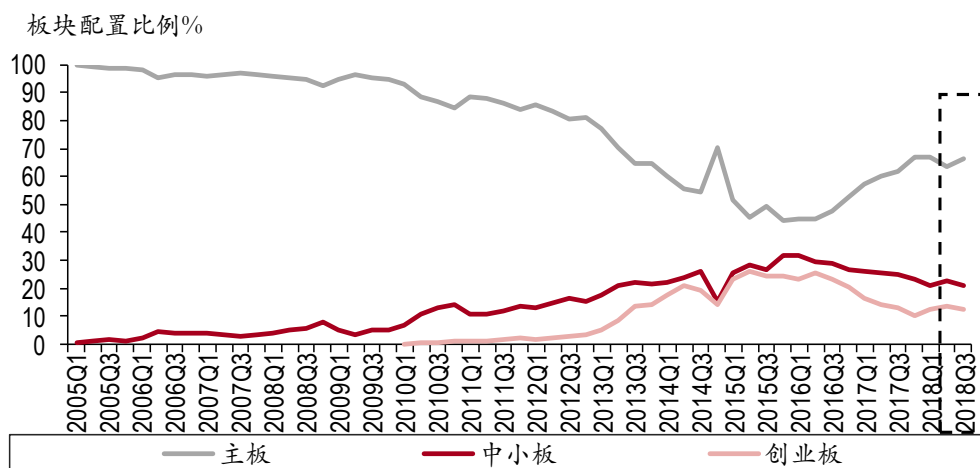
## 二、板块持仓：主板配置比例回升，中小创配置比例下降

主板配置比例在今年三季度有所回升，中小板和创业板配置比例下降。

主板从去年四季度开始，配置比例持续下降，相应的中小创配置比例有所上升。但是这一趋势在今年三季度发生了改变。截止到 3 季度，基金重仓持股中，主板配置占比 66.3%；中小板持仓略降至 21.1%；创业板持仓占比略降至 12.6%。

我们对普通股票型、偏股混合型和灵活配置型三类基金的重仓持股进行了统计，从基金选择板块的情况来看，总体上主板的配置比例仍然最高，近十年的平均值为 78.1%；中小企业板近十年的平均配置比例为 14.3%，创业板 2010 年以来的平均配比为 11.8%。主板配置比例在 2015Q4 下落至低点 44.1% 后持续回升，但从 2017 年四季度开始出现回落，2018 年三季度开始继续回升；中小板与创业板在配置比例的走势上较为一致，自 2016 年上半年以来配比进入下降区间，但是 2018 年一季度创业板配比开始有所反弹，二季度反弹趋势持续，但这一回暖趋势在 2018 年三季度结束。

图表 4. 2005Q1-2018Q3 基金板块配置情况



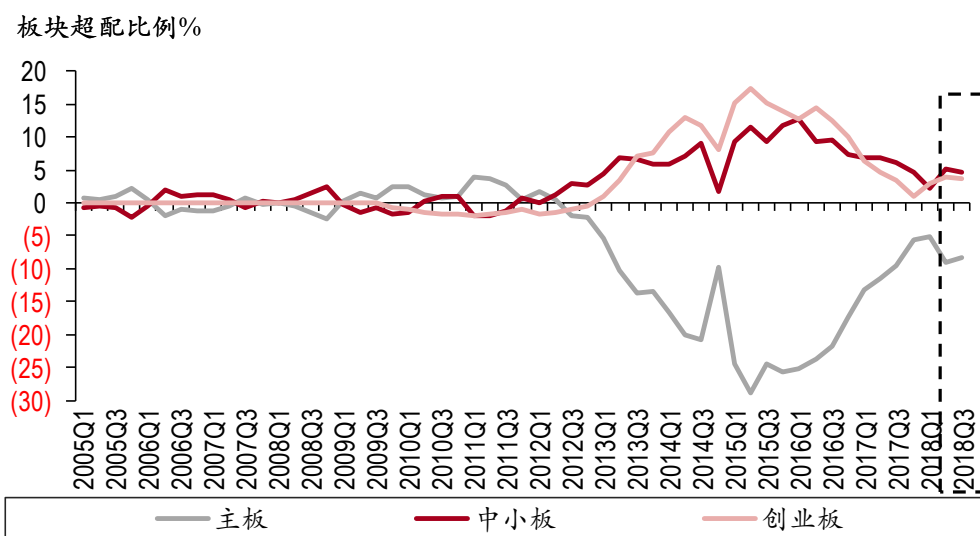
资料来源：万得，中银证券

中小创超配比例也有所降低，主板超配比例有所回暖。

主板超配比例截止到 3 季度是-8.3%的水平（对比今年 2 季度-9.1%）；中小创超配比例降低，分别是超配 4.6%和 3.7%（对比今年 2 季度 5.2%和 3.9%），但仍超过历史均值。

我们以各板块流通市值占市场总流通市值计算而得的市场比例为基准，计算基金对各个板块的超配比例。根据普通股票型、偏股混合型和灵活配置型三类基金的重仓持股统计，总体上来看，基金对主板实施低配（配置比例小于市场比例），对创业板和中小板实施超配（配置比例大于市场比例）。据 2007Q4 起计近十年的历史数据，主板的平均低配比例为 6.3%，当前水平低配 8.3%，低于历史均值；中小创超配比例结束了 2018 年前两个季度以来的回升势头，分别略降 0.6%和 0.2%。

图表 5. 2005Q1-2018Q3 基金板块超配低配情况



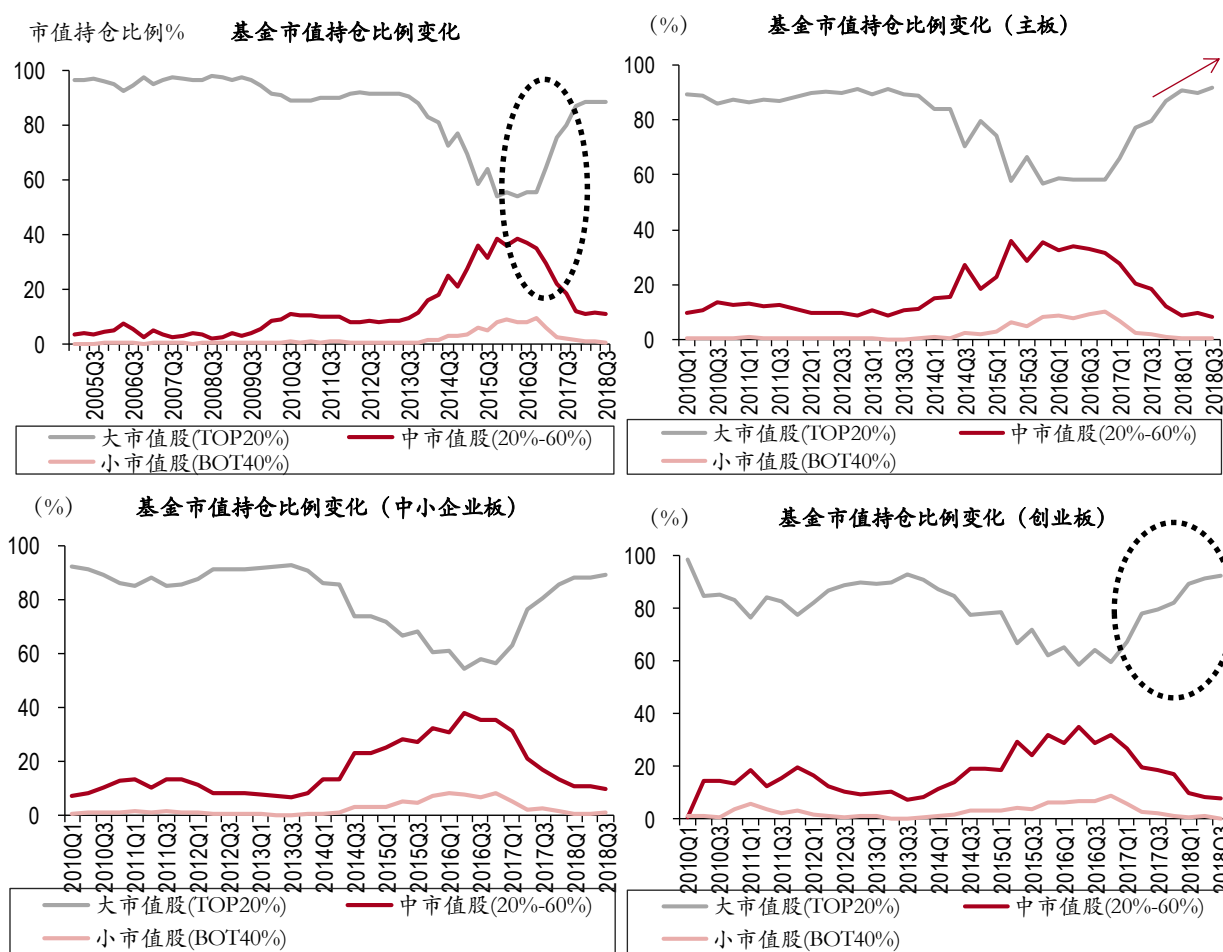
资料来源：万得，中银证券

### 三、基金大小风格配置：大市值风格再度延续

就基金市值风格来看，大市值持仓比例再度回升，无论是主板、中小板还是创业板都是如此。在今年二季度的时候主板大市值配比回落明显，但是这一趋势在今年三季度有了明显变化。我们按股票市值大小所处的分位数对股票进行分类（大市值取前 20%；中市值前 20%-前 60%；小市值后 40%），对整个市场、主板、中小板历史和创业板历史基金市值持仓比例情况分别进行了统计。以最近十年的数据来看，基金对整个市场大市值股的配置比例均值在 85.7% 左右，对中市值股的平均配置比例为 12.7%，对小市值股的平均配置比例为 1.6%。2016 年以来，大市值持仓占比不断提升，但该趋势在 2018 年二季度有所放缓，主板大市值股票的持仓比例从 90.6% 下降到 89.8%。但是 2018 年三季度开始大市值风格再度延续，整体大市值股票占比从 88.2% 回升到 88.6%；其中，主板大市值股票占比从 89.8% 回升到 91.5%，中小板大市值股票占比从 88.4% 回升到 89.3%，创业板大市值股票占比从 91.1% 回升到 92.1%。

从 2017 年三季度以来，大小市值分界点持续降低，意味着重仓股票市值整体的缩水，这一趋势在 2018 年三季度仍然在持续。2017 年三季度的大市值分界点（排名前 20%）是 168.4 亿元，小市值分界点（排名后 40%）是 60.8 亿元；而 2018 年 3 季度，两个分界点分别是 120.8 亿元和 36.8 亿元，同比出现了较大下降。

图表 6. 历史基金市值持仓比例变化



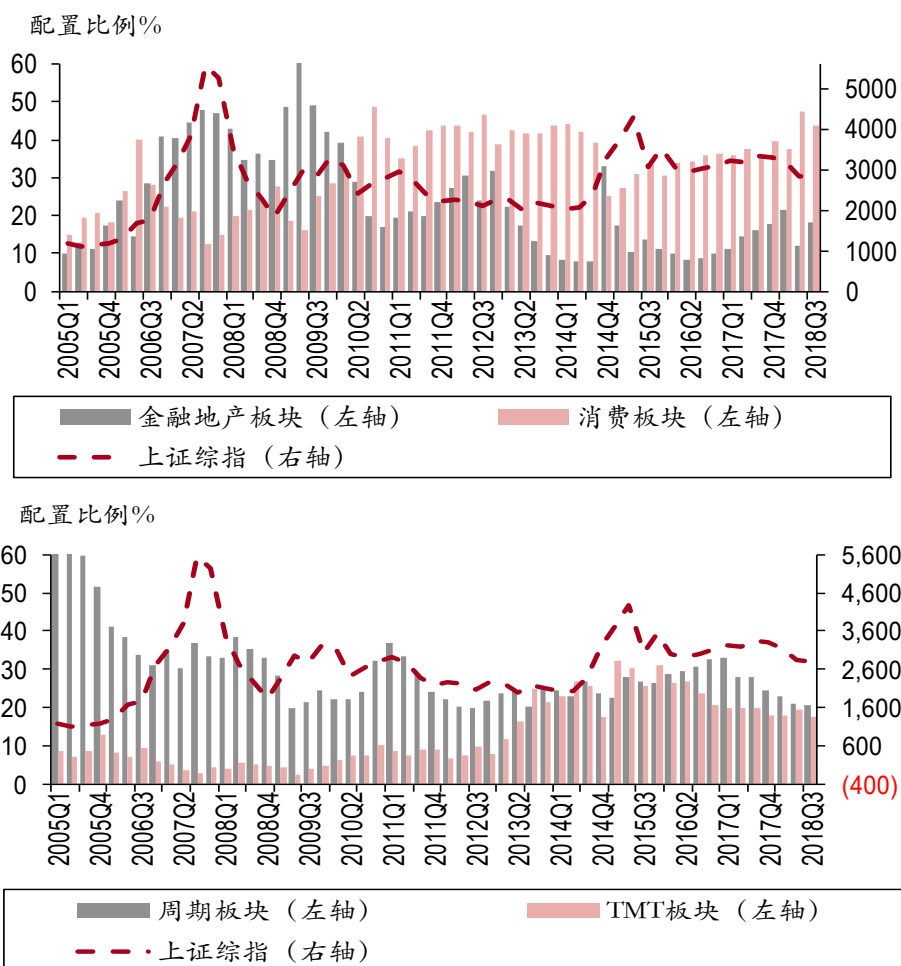
资料来源：万得，中银证券

## 四、基金板块风格配置：风格季度切换仍在持续，金融地产环比增加

**2018 年 3 季度板块风格配置：**金融地产板块配置从 2 季度的 12.1% 大幅回升至 18.0%；其他三个板块的配比都有所降低。消费板块配比从 47.4% 下降到 43.7%；周期板块配比从 21.2% 略微下降到 20.7%，成长板块配比从 19.3% 下降到 17.6%。

据 2005 年起至今的历史数据，金融地产板块的平均配置比例为 23.8%，消费板块近十年的配比均值为 32.6%，周期板块为 30.1%，TMT 板块为 13.3%。和历史均值相比，金融地产板块配置目前仍低于历史均值；消费板块仍然占比最高，但是有所回落，仍高于最近 5 年均值（36.7%）和最近 10 年均值（34.7%）；周期板块下降至 20.7%，低于 5 年均值（26.1%）和 10 年均值（26.9%）；TMT 板块环比下降到 17.6%，结束了今年前两个季度的反弹趋势。

图表 7. 2005Q1-2018Q3 基金风格板块配置情况

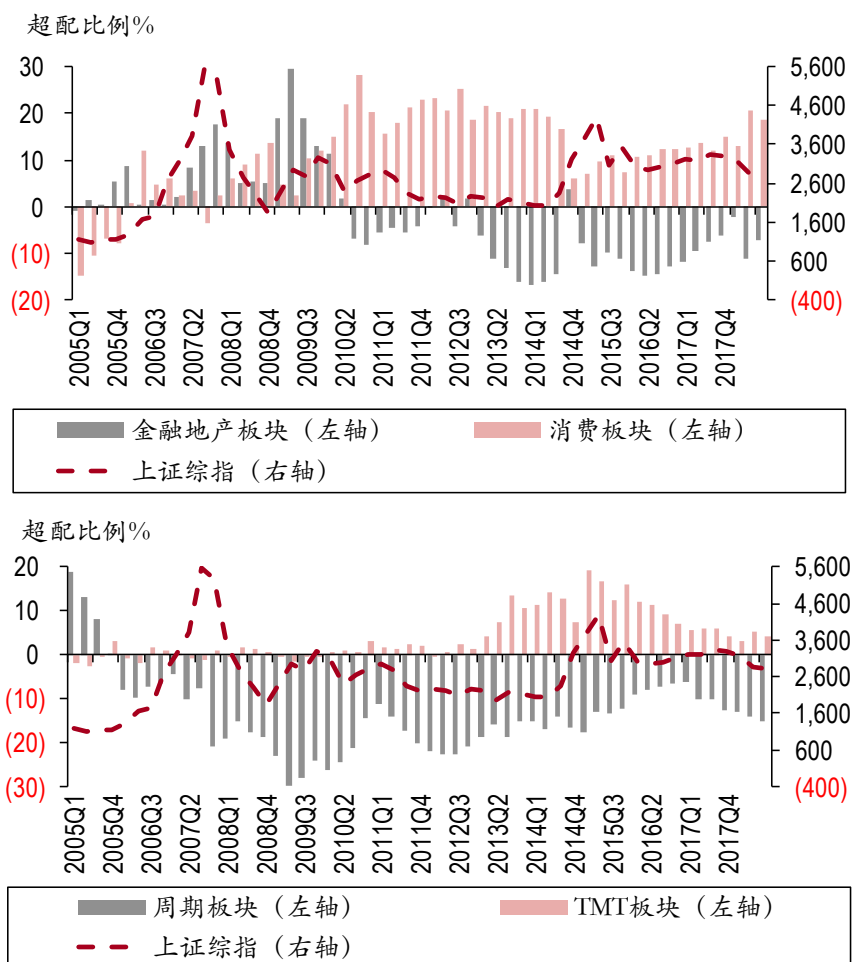


资料来源：万得，中银证券

**2018 年 3 季度板块风格超配比例：**金融地产板块超配比例回暖至-7.1%，其他板块超配比例略有下降。

根据 2007Q4 起近十年的历史数据，金融地产板块的平均低配比例为 3.1%；周期板块近十年的低配均值为 16.7%，消费板块近十年的超配均值为 14.9%，TMT 板块为超配 5.4%。结合环比走势和历史均值来看，金融地产超配比例环比上升（-11.1%到-7.1%），目前仍低于 5 年和 10 年历史均值；消费板块虽然超配比例有所回落，但目前超配 18.7% 的水平仍高于 5 年和 10 年历史均值；周期板块超配比例微跌，基本处于 5 年和 10 年均值附近；TMT 板块超配比例下降到 4%，低于 5 年和 10 年均值。

图表 8. 2005Q1-2018Q3 基金风格板块超配情况



资料来源：万得，中银证券

## 五、行业持仓：季度轮换仍在持续，银行、非银和房地产加仓最多

从 29 个一级行业来看，三季度非银金融、银行和房地产行业获环比加仓最多。行业配置比例变化方面，配置比例环比增加最多的是非银金融、银行、房地产等；配置比例环比减少最多的是家电、医药和电子元器件等，如下图所示。这和风格季度轮换的结果是类似的，金融地产配置比例得到一定的修复。

机构持仓的行业季度轮动仍在继续。2 季度被减持的金融地产在三季度被大举加仓；而二季度被加仓最多的消费板块如医药，则是被减仓最多的板块之一。

图表 9. 2018Q3 基金行业配置比例变化情况

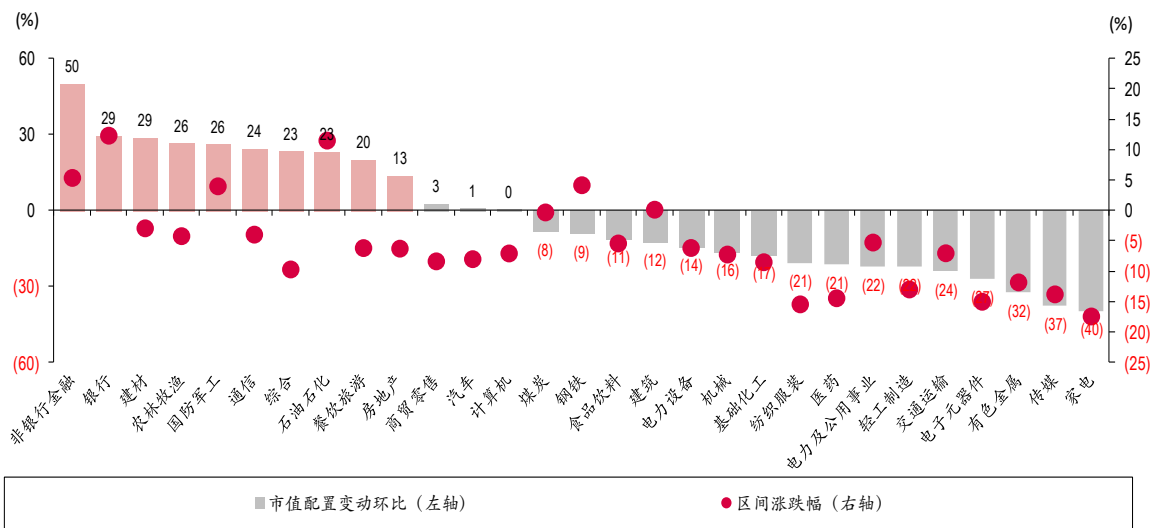
| 序号 | 行业分类    | 2018Q3 配置比例(%) | 2018Q2 配置比例(%) | 配置比例环比增减 (%) |
|----|---------|----------------|----------------|--------------|
| 1  | 非银行金融   | 7.4            | 4.4            | 2.9          |
| 2  | 银行      | 6.0            | 4.0            | 2.0          |
| 3  | 房地产     | 4.7            | 3.7            | 1.0          |
| 4  | 计算机     | 5.6            | 5.0            | 0.6          |
| 5  | 国防军工    | 2.0            | 1.4            | 0.6          |
| 6  | 通信      | 2.0            | 1.5            | 0.6          |
| 7  | 建材      | 1.7            | 1.2            | 0.5          |
| 8  | 农林牧渔    | 1.4            | 1.0            | 0.4          |
| 9  | 石油石化    | 1.6            | 1.2            | 0.4          |
| 10 | 餐饮旅游    | 1.5            | 1.1            | 0.4          |
| 11 | 汽车      | 2.8            | 2.5            | 0.3          |
| 12 | 商贸零售    | 2.2            | 1.9            | 0.3          |
| 13 | 煤炭      | 0.4            | 0.4            | 0.0          |
| 14 | 综合      | 0.0            | 0.0            | 0.0          |
| 15 | 钢铁      | 0.5            | 0.5            | 0.0          |
| 16 | 建筑      | 0.8            | 0.8            | (0.0)        |
| 17 | 纺织服装    | 0.7            | 0.8            | (0.1)        |
| 18 | 电力设备    | 2.2            | 2.3            | (0.1)        |
| 19 | 食品饮料    | 14.1           | 14.2           | (0.1)        |
| 20 | 电力及公用事业 | 1.3            | 1.5            | (0.2)        |
| 21 | 基础化工    | 2.8            | 3.0            | (0.2)        |
| 22 | 机械      | 3.5            | 3.8            | (0.3)        |
| 23 | 轻工制造    | 1.9            | 2.2            | (0.3)        |
| 24 | 交通运输    | 1.9            | 2.3            | (0.3)        |
| 25 | 有色金属    | 2.1            | 2.8            | (0.7)        |
| 26 | 传媒      | 2.8            | 4.0            | (1.2)        |
| 27 | 电子元器件   | 7.2            | 8.8            | (1.6)        |
| 28 | 医药      | 13.6           | 15.5           | (1.9)        |
| 29 | 家电      | 5.5            | 8.2            | (2.7)        |

资料来源：万得，中银证券

行业持仓市值变动：非银金融、银行、建材持仓市值环比增幅最大；家电、传媒、有色金属持仓市值环比下降最多，和上季度市值环比加仓情况相反。市值环比被增持最多(>10%)的行业，银行、非银、石油石化、国防军工表现较好。部分行业虽然持股市值环比上升 10%以上，但是区间股价没有明显上涨甚至有所下跌，料未来有一定上升空间，例如：建材、农林牧渔、通信、餐饮旅游和房地产。部分消费板块如医药、家电等持仓市值环比下降明显，在当前风格与行业轮动加快、基本一季一反转的背景下四季度被加仓概率高。



图表 10. 2018 年 Q3 各行业持股市值变动环比与涨跌幅情况

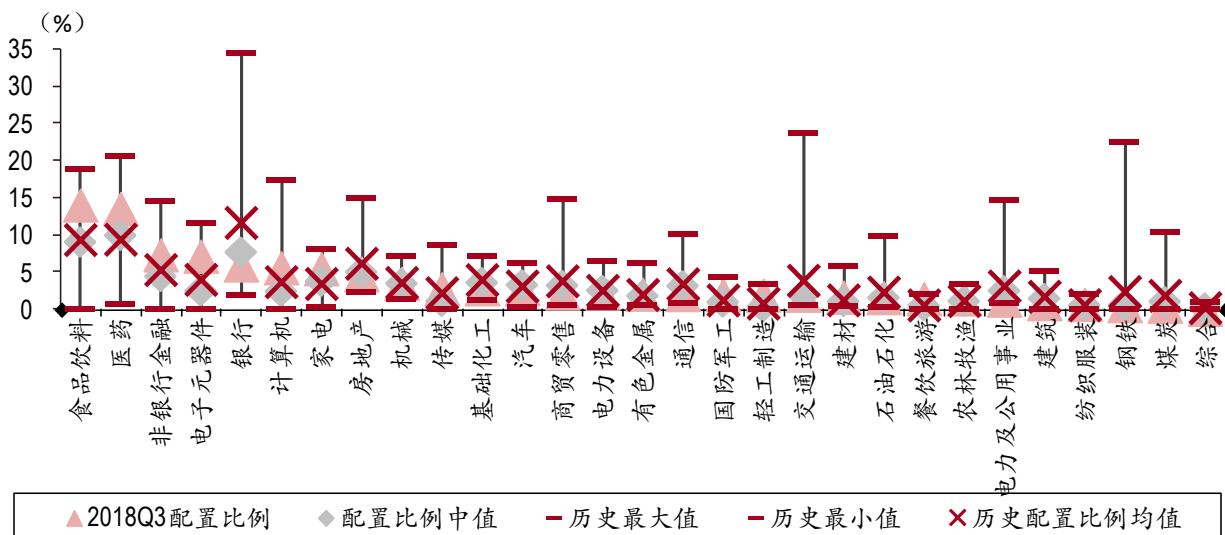


资料来源：万得，中银证券

行业配置比例历史比较：食品饮料、餐饮旅游、家电、轻工制造处于历史高位；基础化工、通信、建筑、电力及公用事业处于历史低位。

按中信一级行业标准，从 2005Q1 起算，对比各行业 2018Q3 配置比例所处历史分位，可见 2018 年 3 季度配置比例处于历史高位的行业有：食品饮料（配比：14.1%；所处历史分位：87%）、餐饮旅游（配比：1.5%；所处历史分位：93%）、家电（配比：5.5%；所处历史分位：85%）、轻工制造（配比：1.9%；所处历史分位：85%）。处于历史低位的行业有：基础化工（配比：2.8%；所处历史分位：19%）、通信（配比：2.0%，所处历史分位 20%）、建筑（配比 0.8%，所处历史分位 22%）、电力及公用事业（配比：1.3%，所处历史分位 17%）。

图表 11. 历史基金各行业配置比例统计 VS 2018Q3 各行业配置比例统计



资料来源：万得，中银证券

行业超配环比变动：非银金融大增 2.5%，地产、计算机、建材环比超配比例增幅居前；家电、医药、电子元器件超配比例环比大减。从各行业超配比例环比变情况来看，和配置比例变化基本一致，银行、非银、地产、计算机、建材等超配比例环比增加靠前；家电、医药、传媒、电子元器件等行业超配比例环比下跌较大。

图表 12. 2018 年 Q3 基金对各行业超配比例情况及环比变动

| 序号 | 行业分类    | 2018Q3 超配比例(%) | 2018Q2 超配比例(%) | 超配比例变动 |
|----|---------|----------------|----------------|--------|
| 1  | 非银行金融   | 0.2            | (2.3)          | 2.5    |
| 2  | 房地产     | 0.5            | (0.6)          | 1.1    |
| 3  | 计算机     | 2.0            | 1.2            | 0.8    |
| 4  | 建材      | 0.3            | (0.2)          | 0.5    |
| 5  | 农林牧渔    | (0.0)          | (0.5)          | 0.4    |
| 6  | 国防军工    | 0.3            | (0.1)          | 0.4    |
| 7  | 餐饮旅游    | 0.8            | 0.4            | 0.4    |
| 8  | 银行      | (7.8)          | (8.2)          | 0.3    |
| 9  | 商贸零售    | 0.4            | 0.1            | 0.3    |
| 10 | 汽车      | (1.2)          | (1.4)          | 0.3    |
| 11 | 基础化工    | (1.0)          | (1.1)          | 0.1    |
| 12 | 纺织服装    | (0.2)          | (0.3)          | 0.1    |
| 13 | 综合      | (0.5)          | (0.6)          | 0.0    |
| 14 | 食品饮料    | 8.4            | 8.4            | 0.0    |
| 15 | 煤炭      | (1.2)          | (1.2)          | 0.0    |
| 16 | 通信      | (0.8)          | (0.7)          | (0.0)  |
| 17 | 电力设备    | 0.0            | 0.0            | (0.0)  |
| 18 | 钢铁      | (1.2)          | (1.1)          | (0.1)  |
| 19 | 轻工制造    | 0.7            | 0.9            | (0.1)  |
| 20 | 机械      | (0.3)          | (0.2)          | (0.2)  |
| 21 | 建筑      | (2.4)          | (2.3)          | (0.2)  |
| 22 | 交通运输    | (2.0)          | (1.8)          | (0.2)  |
| 23 | 电力及公用事业 | (2.9)          | (2.6)          | (0.2)  |
| 24 | 有色金属    | (0.4)          | 0.0            | (0.4)  |
| 25 | 石油石化    | (4.2)          | (3.5)          | (0.7)  |
| 26 | 传媒      | 0.1            | 0.9            | (0.8)  |
| 27 | 医药      | 6.6            | 7.6            | (1.0)  |
| 28 | 电子元器件   | 2.7            | 3.7            | (1.0)  |
| 29 | 家电      | 3.2            | 5.5            | (2.2)  |

资料来源：万得，中银证券

## 六、基金重仓持股：金融地产龙头股排名上升，重仓持股集中度略微提升

3 季度前二十大重仓股中，金融地产板块龙头股排名上升。2018Q3 普通股票型、偏股混合型和灵活配置型这三类基金的前二十大重仓股如下表所示。中国平安再度回到榜首，贵州茅台跌落第二。前 20 大重仓股中排名跃升明显的主要有：万科 A (+41 名)、中国太保 (+12 名)、洋河股份 (+12 名)、中国国旅 (+22 名)。

3 季度重仓持股龙头集中度略微提升。3 季度重仓持股 TOP10 集中度 21.1%，TOP20 集中度 30.5%。对比一季度 TOP10 集中度和 TOP20 集中度分别为 20%和 30%。

图表 13. 2018Q3 基金重仓股前 20

| 排名 | 代码        | 名称   | 所属中信一级行业 | 持有基金数 | 持股总量 (万股)  | 持股占流通股比 (%) | 持股总市值 (万元) | 持股市值占基金净值比 (%) | 持股市值占基金股票投资市值比 (%) | 排名环比变动 |
|----|-----------|------|----------|-------|------------|-------------|------------|----------------|--------------------|--------|
| 1  | 601318.SH | 中国平安 | 非银行金融    | 642   | 42,552.08  | 3.93        | 2,914,818  | 1.76           | 2.54               | 1      |
| 2  | 600519.SH | 贵州茅台 | 食品饮料     | 538   | 3,072.73   | 2.45        | 2,243,095  | 1.35           | 1.96               | (1)    |
| 3  | 600887.SH | 伊利股份 | 食品饮料     | 256   | 53,254.56  | 8.83        | 1,367,577  | 0.82           | 1.19               | 2      |
| 4  | 600036.SH | 招商银行 | 银行       | 397   | 43,234.87  | 2.10        | 1,326,878  | 0.80           | 1.16               | 5      |
| 5  | 000651.SZ | 格力电器 | 家电       | 299   | 28,705.71  | 4.81        | 1,153,970  | 0.70           | 1.01               | (2)    |
| 6  | 600048.SH | 保利地产 | 房地产      | 240   | 80,357.96  | 6.83        | 977,956    | 0.59           | 0.85               | 4      |
| 7  | 000661.SZ | 长春高新 | 医药       | 245   | 3,911.30   | 23.01       | 926,978    | 0.56           | 0.81               | 6      |
| 8  | 000333.SZ | 美的集团 | 家电       | 179   | 21,605.67  | 3.33        | 905,805    | 0.55           | 0.79               | (4)    |
| 9  | 000858.SZ | 五粮液  | 食品饮料     | 182   | 12,845.38  | 3.38        | 872,843    | 0.53           | 0.76               | (2)    |
| 10 | 002027.SZ | 分众传媒 | 传媒       | 138   | 101,518.60 | 14.58       | 859,858    | 0.52           | 0.75               | (4)    |
| 11 | 000002.SZ | 万科 A | 房地产      | 179   | 29,722.20  | 3.06        | 722,249    | 0.44           | 0.63               | 41     |
| 12 | 601601.SH | 中国太保 | 非银行金融    | 192   | 19,521.18  | 3.11        | 693,197    | 0.42           | 0.60               | 12     |
| 13 | 000568.SZ | 泸州老窖 | 食品饮料     | 82    | 14,461.20  | 9.90        | 686,120    | 0.41           | 0.60               | (5)    |
| 14 | 002415.SZ | 海康威视 | 电子元器件    | 98    | 22,172.06  | 2.80        | 637,225    | 0.38           | 0.56               | 1      |
| 15 | 002475.SZ | 立讯精密 | 电子元器件    | 83    | 40,899.12  | 9.95        | 630,271    | 0.38           | 0.55               | (3)    |
| 16 | 600276.SH | 恒瑞医药 | 医药       | 212   | 9,038.06   | 2.47        | 573,917    | 0.35           | 0.50               | (5)    |
| 17 | 002304.SZ | 洋河股份 | 食品饮料     | 158   | 4,360.78   | 3.51        | 558,180    | 0.34           | 0.49               | 12     |
| 18 | 600703.SH | 三安光电 | 电子元器件    | 74    | 33,275.06  | 8.16        | 544,380    | 0.33           | 0.47               | (2)    |
| 19 | 601888.SH | 中国国旅 | 餐饮旅游     | 202   | 7,477.01   | 3.83        | 508,586    | 0.31           | 0.44               | 22     |
| 20 | 601398.SH | 工商银行 | 银行       | 276   | 82,867.82  | 0.31        | 478,147    | 0.29           | 0.42               | 3      |

资料来源：万得，中银证券

## 风险提示

经济下行超预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；  
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371