

## 基金仓位监测双周报 0504-0515

## 核心观点

## ➤ 基础市场变动

从本期（20090504-20090515）的统计来看，基金主要投资的资产类中股票资产落后于债券资产，代表股票市场的沪深 300 指数期间收益率 6.60%，而代表债券市场的中债总财富指数收益率 0.53%。就 A 股市场来看，市场风格偏向大盘优势，表征大市值公司的中证 100 指数期间收益率 6.68%，表征小市值公司的中证 500 指数期间收益率 5.98%；就债券市场来看，国债指数期间收益率最高（0.73%），其次是金融债 0.44%、央票 0.07%，信用债中中期票据表现较好，期间收益率 0.38%，企业债次之，期间收益率 0.24%，短融表现较差，期间收益率 0.07%。

## ➤ 基金净值表现

监测的 248 支开放式偏股型基金（其中不包含指数型基金）平均净值增长率为 4.50%，其中股票型（晨星）表现最好，平均期间净值增长率 4.74%；股票型（WIND）表现次之，平均期间净值增长率 4.72%；混合型（WIND）平均期间净值增长率 4.21%；积极配置型（晨星）表现较差，平均期间净值增长率 3.67%，（样本见附录 3）

## ➤ 仓位监测结果

1. 整体仓位情况：本期 248 支开放式偏股型基金平均仓位为 82.11%，相对上期仓位 80.57% 上升 1.54%，若剔除期间股票市值变动因素影响，整体上 248 支基金相对上期仓位大致净变动 0.69%，基金仓位维持在历史高位。

2. 各类型仓位情况：本期股票型（晨星）平均仓位为 85.69%，相对上期仓位 84.01% 上升 1.68%，若剔除期间股票市值变动因素影响，相对上期仓位大致净变动 0.93%；积极配置型（晨星）平均仓位为 69.84%，相对上期仓位 68.79% 上升 1.05%，若剔除期间股票市值变动因素影响，相对上期仓位大致净变动 -0.15%；股票型（WIND）平均仓位为 86.50%，相对上期仓位 84.85% 上升 1.65%，若剔除期间股票市值变动因素影响，相对上期仓位大致净变动 0.92%；混合型（WIND）平均仓位为 76.33%，相对上期仓位 74.93% 变动 1.40%，若剔除期间股票市值变动因素影响，相对上期仓位大致净变动 0.39%。各类型基金仓位继续上升。

3. 各投资风格仓位情况：本期大盘平衡、中盘平衡和小盘成长仓位出现下降，相对上期分别变动 -0.68%、-1.18% 和 -5.03%，若剔除期间股票市值变动因素影响，相对上期仓位大致净变动 -1.35%、-2.05% 和 -6.54%。大盘成长和中盘成长仓位出现上升，相对上期分别上升 1.64% 和 1.82%，若剔除期间股票市值变动因素影响，相对上期仓位大致净变动 0.85% 和 0.94%。

4. 各基金公司仓位情况：剔除期间股票市值变动因素影响，59 家基金公司中有 30 家基金公司仓位净变动为负，其中仓位净减小幅度超过 5% 的基金公司有天治 -10.28%、华富 -7.89%、新世纪 -6.98%、摩根士丹利华鑫 -6.67%、益民 -5.90%、中邮创业 -5.36%、华安 -5.01%；有 29 家仓位净变动为正，其中仓位净增加超过 5% 的基金公司有中海 8.33%、诺德 6.67%、国海富兰克林 6.42%、南方 5.58%、鹏华 5.53%、申万巴黎 5.42%、融通 5.39%、海富通 5.10%。

## ➤ 历史走势

上期基金整体仓位 82.11%，逼近历史高位，从 2007 年基金仓位和股指走势来看，在基金仓位维持高位甚至出现减仓的情况下，股指依然可以走出牛市行情。

目前我国 A 股市场的机构投资者（基金、券商、QFII、保险、社保基金、信托公司）约占 A 股市值的 1/3 多，而其中基金约占 A 股市值的 20%。当前基金仓位维持高位，后市将更多的取决于新成立的基金以及其他机构投资者。新基金方面，统计 09 年 3 月以来成立、正在募集及获证监会批复的偏股型基金共 39 支，新基金效益值得关注。

研究员：苏昌景

电话：010-84183296

E-mail：suchangjing@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail：zhouhongjun@guodu.com

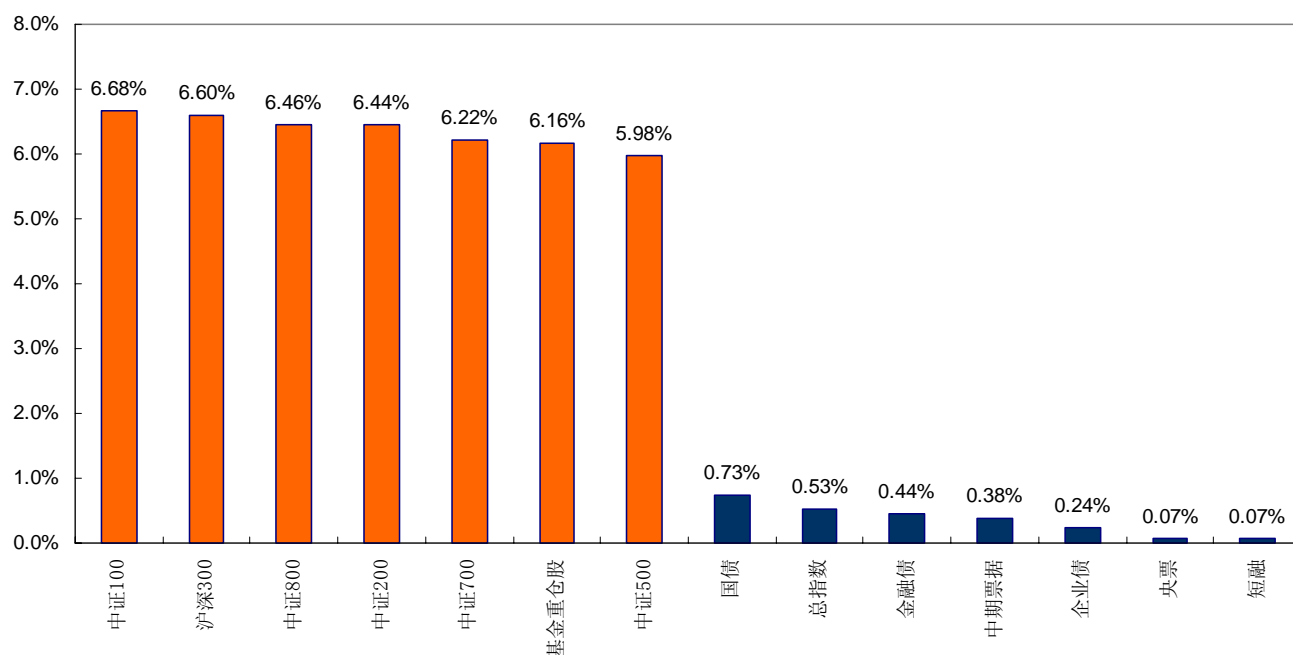
**独立性申明：**本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 目录

1 基金仓位监测双周报 .....	3
2 历史仓位走势与变动情况 .....	6
3 新基金一览 .....	7
附录 .....	8
附录 1 仓位测算说明 .....	8
附录 1.1 方法模型 .....	8
附录 1.2 误差情况 .....	8
附录 2 市场趋势判断的依据及历史效果 .....	9
附录 3 仓位监测的样本股名单 .....	12
 图表 1 本期基金可投资的各类主要金融资产的期间收益情况 .....	3
图表 2 本期各类型基金的期间收益情况 .....	3
图表 3 按照晨星基金类型统计的本期仓位情况（不包含指数基金） .....	4
图表 4 按照WIND基金类型统计的本期仓位情况（不包含指数基金） .....	4
图表 5 按照基金投资风格统计的本期仓位情况（不包含指数基金） .....	4
图表 6 按照基金公司统计的本期仓位情况（不包含指数基金） .....	4
图表 7 2007 年以来，监测的积极管理偏股型基金平均持仓水平和上证指数走势对比 .....	6
图表 8 2007 年以来，监测的积极管理偏股型基金持仓净变动和上证指数走势对比 .....	6
图表 9 目前可能处于建仓期、募集期及新获批的基金 .....	7
图表 10 基金持股市值占A股流通市值比变化趋势 .....	9
图表 11 偏股型基金与上证指数收益比较 .....	10
图表 12 2005 年 1 月-2009 年 3 月积极管理偏股型基金择时能力检验 .....	10
图表 13 200701-200904 监测的积极管理偏股型基金平均持仓水平和上证指数走势对比 .....	11
图表 14 200701-200904 监测的积极管理偏股型基金持仓净变动和上证指数走势对比 .....	11
图表 15 仓位监测的样本股名单 .....	12

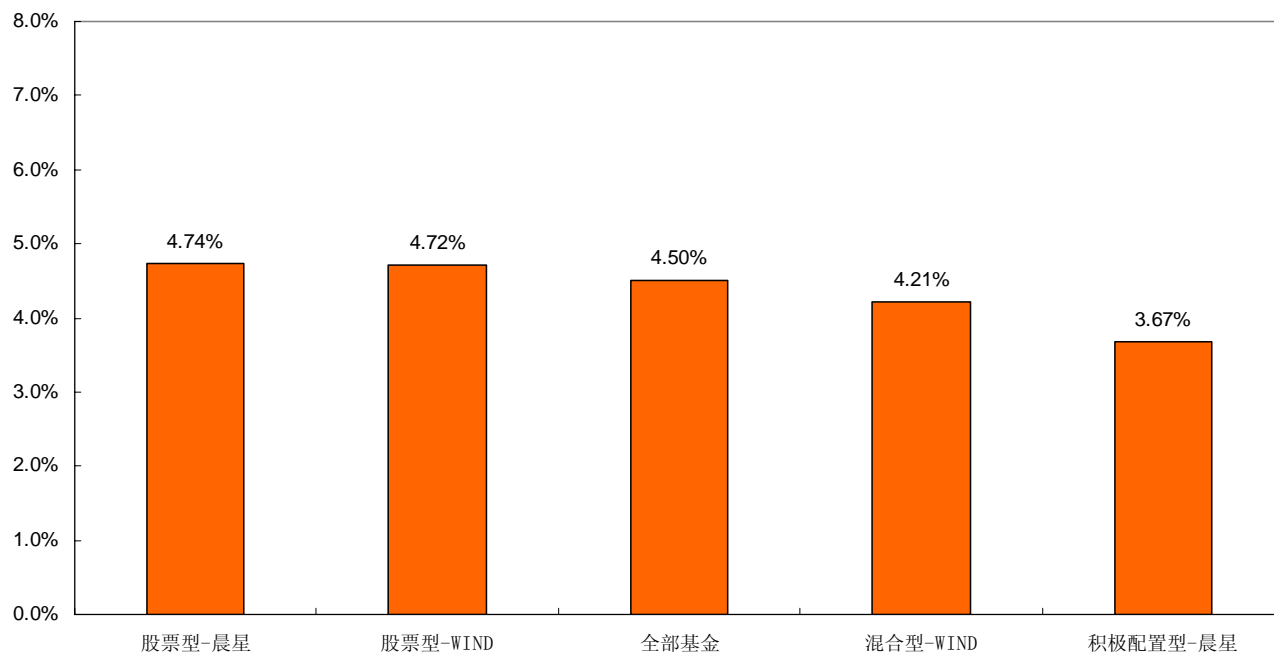
# 1 基金仓位监测双周报

图表 1 本期基金可投资的各类主要金融资产的期间收益情况



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所 注：本期 20090504-20090515。

图表 2 本期各类型基金的期间收益情况



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所 注：本期 20090504-20090515。

**图表 3 按照晨星基金类型统计的本期仓位情况（不包含指数基金）**

基金类型	本期仓位估计	上期仓位估计	相对上期仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
股票型	85.69%	84.01%	1.68%	0.93%	7.86%	7.42%	77.83%
积极配置型	69.84%	68.79%	1.05%	-0.15%	7.41%	7.05%	62.43%
全部基金	82.11%	80.57%	1.54%	0.69%	7.75%	7.34%	74.36%

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所 注：本期 20090504-20090515，上期 20090417-20090430。

**图表 4 按照 WIND 基金类型统计的本期仓位情况（不包含指数基金）**

基金类型	本期仓位估计	上期仓位估计	相对上期仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
股票型	86.50%	84.85%	1.65%	0.92%	8.20%	7.76%	78.30%
混合型	76.33%	74.93%	1.40%	0.39%	7.17%	6.78%	69.16%
全部基金	82.11%	80.57%	1.54%	0.69%	7.75%	7.34%	74.36%

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所 注：本期 20090504-20090515，上期 20090417-20090430。

**图表 5 按照基金投资风格统计的本期仓位情况（不包含指数基金）**

投资风格	本期仓位估计	上期仓位估计	相对上期仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
大盘成长	84.32%	82.68%	1.64%	0.85%	7.78%	7.35%	76.54%
大盘平衡	85.62%	86.30%	-0.68%	-1.35%	7.10%	6.66%	78.52%
中盘成长	80.78%	78.96%	1.82%	0.94%	7.97%	7.56%	72.81%
中盘平衡	80.57%	81.75%	-1.18%	-2.05%	4.07%	3.64%	76.50%
小盘成长	53.77%	58.80%	-5.03%	-6.54%	-2.45%	-2.77%	56.22%

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所 注：本期 20090504-20090515，上期 20090417-20090430。

**图表 6 按照基金公司统计的本期仓位情况（不包含指数基金）**

基金公司	本期仓位估计	上期仓位估计	相对上期仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
宝盈	45.55%	48.00%	-2.45%	-3.59%	-3.03%	-3.30%	48.58%
博时	76.85%	77.36%	-0.51%	-1.50%	-0.06%	-0.49%	76.92%
长城	78.04%	76.78%	1.26%	0.21%	2.63%	2.21%	75.41%
长盛	81.57%	78.53%	3.03%	2.04%	8.41%	8.00%	73.16%
长信	78.15%	77.19%	0.96%	-0.07%	1.40%	0.97%	76.75%
大成	89.13%	88.06%	1.07%	0.44%	7.37%	6.91%	81.77%
东方	66.88%	67.29%	-0.41%	-1.51%	1.07%	0.70%	65.81%
东吴	88.07%	91.33%	-3.26%	-3.73%	3.77%	3.30%	84.30%

富国	84.29%	83.08%	1.21%	0.39%	4.22%	3.77%	80.07%
工银瑞信	87.07%	86.93%	0.14%	-0.54%	9.88%	9.45%	77.19%
光大保德信	88.73%	83.13%	5.60%	4.78%	6.17%	5.70%	82.56%
广发	86.48%	83.39%	3.10%	2.31%	11.61%	11.19%	74.88%
国海富兰克林	76.70%	69.01%	7.70%	6.42%	6.47%	6.08%	70.23%
国联安	74.70%	72.15%	2.55%	1.39%	0.59%	0.18%	74.10%
国泰	73.93%	73.26%	0.67%	-0.52%	-3.09%	-3.52%	77.02%
国投瑞银	81.01%	82.58%	-1.57%	-2.33%	5.16%	4.74%	75.84%
海富通	80.54%	74.40%	6.14%	5.10%	8.61%	8.21%	71.93%
华安	78.58%	82.74%	-4.17%	-5.01%	11.18%	10.80%	67.40%
华宝兴业	76.25%	74.04%	2.20%	1.10%	10.35%	9.98%	65.89%
华富	71.99%	78.87%	-6.88%	-7.89%	-2.10%	-2.52%	74.10%
华商	95.00%	92.18%	2.82%	2.38%	6.87%	6.37%	88.14%
华夏	78.38%	73.91%	4.47%	3.46%	14.52%	14.16%	63.86%
汇丰晋信	80.67%	76.79%	3.87%	2.80%	-3.69%	-4.16%	84.36%
汇添富	91.25%	91.25%	0.00%	-0.46%	5.21%	4.72%	86.04%
嘉实	81.68%	82.81%	-1.12%	-1.93%	5.90%	5.47%	75.79%
建信	90.67%	88.54%	2.14%	1.53%	14.35%	13.92%	76.32%
交银施罗德	95.00%	95.00%	0.00%	-0.29%	11.11%	10.64%	83.89%
金鹰	80.00%	80.00%	0.00%	-0.98%	14.88%	14.51%	65.13%
景顺长城	85.74%	85.45%	0.28%	-0.43%	12.78%	12.37%	72.96%
摩根士丹利华鑫	78.06%	83.91%	-5.85%	-6.67%	7.66%	7.26%	70.40%
南方	83.89%	77.41%	6.49%	5.58%	10.68%	10.27%	73.21%
农银汇理	79.92%	76.16%	3.76%	2.64%	2.55%	2.11%	77.37%
诺安	71.38%	74.02%	-2.64%	-3.81%	5.02%	4.64%	66.36%
诺德	86.04%	78.32%	7.71%	6.67%	8.44%	8.00%	77.60%
鹏华	83.97%	77.46%	6.51%	5.53%	13.40%	13.01%	70.57%
浦银安盛	82.04%	82.70%	-0.65%	-1.53%	5.66%	5.24%	76.38%
融通	84.07%	77.67%	6.40%	5.39%	6.63%	6.19%	77.44%
上投摩根	83.46%	78.02%	5.44%	4.60%	8.12%	7.69%	75.34%
申万巴黎	88.93%	82.69%	6.24%	5.42%	14.63%	14.21%	74.31%
泰达荷银	84.00%	83.83%	0.17%	-0.62%	3.84%	3.39%	80.15%
泰信	83.33%	82.30%	1.03%	0.19%	3.88%	3.43%	79.45%
天弘	85.00%	85.00%	0.00%	-0.78%	8.93%	8.50%	76.07%
天治	63.18%	72.84%	-9.66%	-10.28%	19.35%	19.10%	43.83%
万家	85.14%	82.25%	2.89%	2.04%	14.02%	13.62%	71.13%
新世纪	83.56%	90.00%	-6.44%	-6.98%	-6.13%	-6.63%	89.69%
信诚	91.47%	89.32%	2.16%	1.57%	17.96%	17.54%	73.52%
信达澳银	82.60%	84.26%	-1.65%	-2.46%	7.63%	7.21%	74.97%
兴业全球	86.68%	84.71%	1.96%	1.21%	5.21%	4.75%	81.47%
易方达	88.92%	88.71%	0.21%	-0.35%	17.87%	17.47%	71.05%
益民	82.27%	87.50%	-5.23%	-5.90%	8.92%	8.51%	73.35%
银河	70.12%	69.09%	1.03%	-0.28%	-0.73%	-1.13%	70.85%

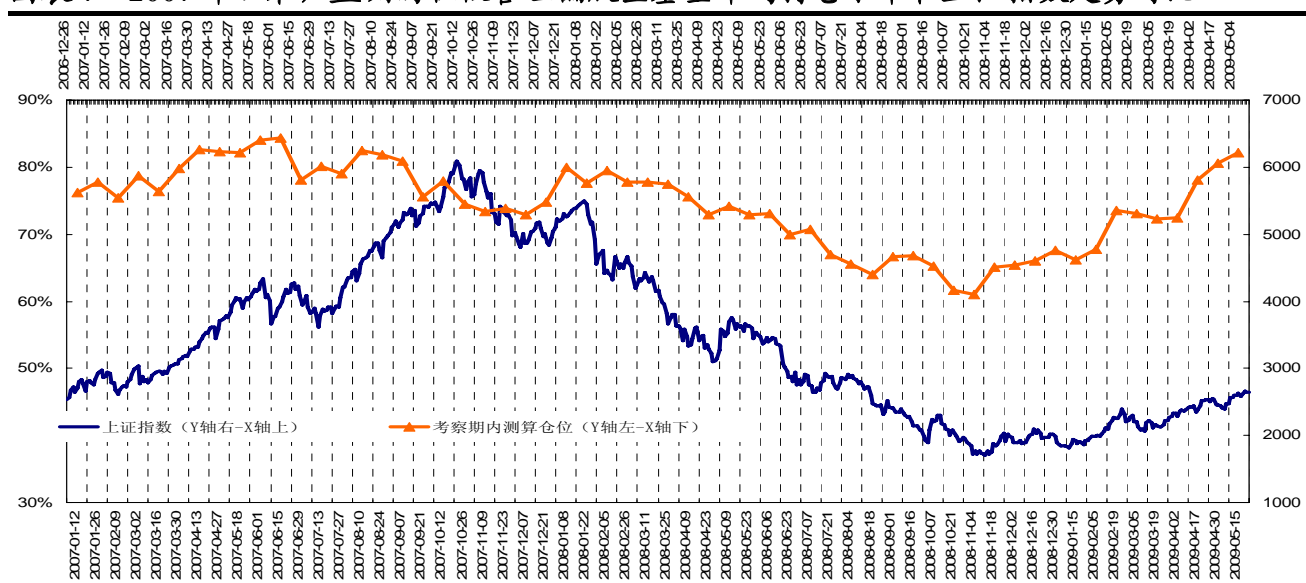
银华	89.27%	89.47%	-0.20%	-0.72%	7.44%	6.98%	81.82%
友邦华泰	76.40%	71.62%	4.77%	3.71%	11.98%	11.61%	64.42%
招商	88.00%	88.00%	0.00%	-0.60%	4.80%	4.33%	83.20%
中海	90.41%	81.17%	9.24%	8.33%	17.58%	17.17%	72.83%
中欧	79.96%	79.75%	0.21%	-0.76%	0.83%	0.38%	79.14%
中银	93.75%	92.85%	0.90%	0.50%	10.41%	9.94%	83.34%
中邮创业	87.09%	91.99%	-4.91%	-5.36%	2.57%	2.09%	84.52%

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

注：本期 20090504-20090515，上期 20090417-20090430。

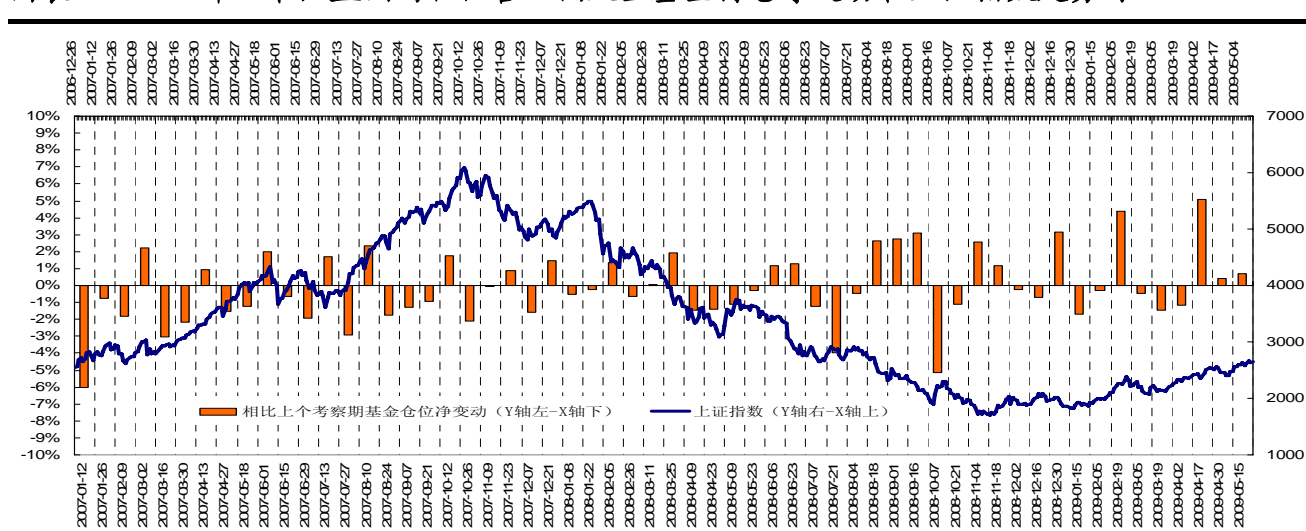
## 2 历史仓位走势与变动情况

图表 7 2007 年以来，监测的积极管理偏股型基金平均持仓水平和上证指数走势对比



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

图表 8 2007 年以来，监测的积极管理偏股型基金持仓净变动和上证指数走势对比



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所



### 3 新基金一览

图表 9 目前可能处于建仓期、募集期及新获批的基金

名称	发行份额(亿份)	认购起始日期	认购结束日期	基金成立日	投资类型
长城景气行业龙头					混合型
华富价值增长					混合型
华夏沪深 300					指数型
汇添富上证综合指数					指数型
新世纪泛资源					混合型
天治趋势精选					混合型
金鹰行业优势					股票型
中海量化策略	-	20090520	20090619	-	股票型
汇丰晋信大盘	-	20090518	20090619	-	股票型
招商行业领先	-	20090511	20090616	-	股票型
广发聚瑞	-	20090513	20090612	-	股票型
申万巴黎消费增长	-	20090507	20090605	-	股票型
东方核心动力	-	20090505	20090605	-	股票型
浦银安盛精致生活	-	20090427	20090527	-	混合型
国泰区位优势	-	20090420	20090522	-	股票型
万家精选	-	20090413	20090512	-	股票型
长盛同庆 A	58.747	20090506	20090507	20090512	股票型
长盛同庆 B	88.12	20090506	20090507	20090512	股票型
东吴进取策略	10.486	20090330	20090430	20090506	混合型
海富通领先成长	26.653	20090330	20090424	20090430	股票型
银华和谐主题	26.73	20090326	20090422	20090427	混合型
融通内需驱动	29.552	20090316	20090417	20090422	股票型
银河行业优选	6.927	20090316	20090417	20090424	股票型
泰信蓝筹精选	10.753	20090302	20090417	20090422	股票型
交银先锋股票	44.707	20090303	20090403	20090410	股票型
泰达荷银品质生活	12.949	20090302	20090403	20090409	混合型
农银汇理平衡双利	64.655	20090302	20090402	20090408	混合型
中银行业优选	19.974	20090223	20090330	20090403	混合型
鹏华沪深 300	19.944	20090302	20090327	20090403	股票型
民生加银品牌蓝筹	27.186	20090225	20090325	20090327	混合型
国富成长动力	11.096	20090216	20090323	20090325	股票型
南方沪深 300	15.808	20090304	20090320	20090325	股票型
易方达行业领先	40.918	20090223	20090320	20090326	股票型
兴业有机增长	19.803	20090223	20090320	20090325	混合型
嘉实量化阿尔法	29.612	20090216	20090317	20090320	股票型
宝盈核心优势	7.767	20090205	20090312	20090317	混合型
诺安成长	11.678	20090205	20090306	20090310	股票型
工银瑞信沪深 300	36.064	20090203	20090303	20090305	股票型

光大保德信精选

10.405

20090202

20090227

20090304

股票型

资料来源：国都证券研究所整理

## 附录

### 附录 1 仓位测算说明

#### 附录 1.1 方法模型

假设基金的投资范围只有股票和债券，则基金净值增长率=基金仓位×持股收益率+(1-基金仓位)×持债收益率。利用此公式可以得到：

$$\text{基金净值增长率} - \text{持债收益率} = \text{基金仓位} \times (\text{持股收益率} - \text{持债收益率})。$$

基于上述公式，我们做如下假设：（1）基金将全部资产用于投资，且仅投资于股票和债券；（2）基金持仓结构相对稳定，即在季度内基金持有的重仓股及其相对比重保持不变；（3）测算期间基金仓位水平保持稳定。仓位测算步骤如下：

利用考察期内 10 个交易日的基金净值增长率、重仓股收益率、非重仓股收益率和债券收益率建立回归模型：

$$Y_t = a_t \times X_t$$

##### （1）建立回归模型

其中： $Y_t$ =基金净值增长率-债券收益率； $X_t$ =重仓股收益率\* $\omega$ +非重仓股收益率\*(1- $\omega$ )-债券收益率； $\omega$ 表示重仓股占基金持股的比重； $a_t$ 表示基金的模拟仓位。

##### （2）计算模拟仓位变动

模拟仓位变动为  $\Delta a_t = a_t - a_0$ ；

##### （3）选取季报仓位

选取距考察期最近的前一个季度的已经公布的仓位，记作  $b_0$ ；

##### （4）仓位测算初步结果

该考察期内的基金仓位测算初步结果为： $c_t = b_0 + \Delta a_t$ ；

##### （5）合规性调整

根据基金募集说明书中规定的仓位范围  $[c_{small}, c_{large}]$ ，对基金仓位测算的初步结果进行调整，若  $c_t < c_{small}$ ，则有  $\hat{c}_t = c_{small}$ ；若  $c_t > c_{large}$ ，则有  $\hat{c}_t = c_{large}$ ， $\hat{c}_t$  为最终的仓位测算结果。

易知，测算的仓位并不一定等于基金的实际持仓水平，加之测算期间基金的持仓水平并不稳定，因此测算得出的仓位数据可近似理解为考察期内（10 个交易日）的基金平均持仓水平。

另外，股票市场的涨跌、基金管理人的买卖操作都会对基金仓位产生影响，分别可视为被动调仓和主动调仓。为了测算主动调仓的幅度，我们在假设管理人并无主动操作的情况下，对股票价格变化后的基金仓位进行测算，再将测算的结果与根据上述模型测算出的结果进行比较，得出基金仓位的净变化值。

#### 附录 1.2 误差情况

回溯性测试表明，按照基金类型来计算的平均仓位水平和实际仓位数据的误差总体上没有超出 +/-3% 的范围，仓位监测数据可近似反映考察期内基金整体的平均持仓水平；但是基金个体仓位监测的误差相对较大，测算数据仅仅是其实际持仓水平“高 or 低”的较好参考，请勿和基金的实际仓位对号入座。

误差的主要来源是基金持股组合收益率和持债收益率的模拟误差，由于信息获取方面的原因，这方面的误差是不可控制的。具体而言，当基金持股组合相对模拟组合的贝塔值大于 1 时，容易导致基金仓位的高估，



而当基金持股组合相对模拟组合的贝塔值小于 1 时，容易导致基金仓位的低估；

误差的次要来源是“线性回归”模型的拟合误差，不过这种误差可以通过可决系数以及回归系数的置信区间等统计手段加以度量和控制。对于仓位监测来说，回归模型拟合度的高低（可决系数的高低）与测算数据的可信度高低无必然对应关系，有时甚至恰恰相反（在基金持股组合收益率和持债收益率的模拟误差较大时，拟合度越高越偏离真相）。

## 附录 2 市场趋势判断的依据及历史效果

由上可知，仓位监测数据能够提供的有效信息仅局限于基金整体的平均持仓水平变动情况，即基金在考察期内的大类资产配置倾向。因此我们的基金仓位监测定位为市场择时策略的参考指标。

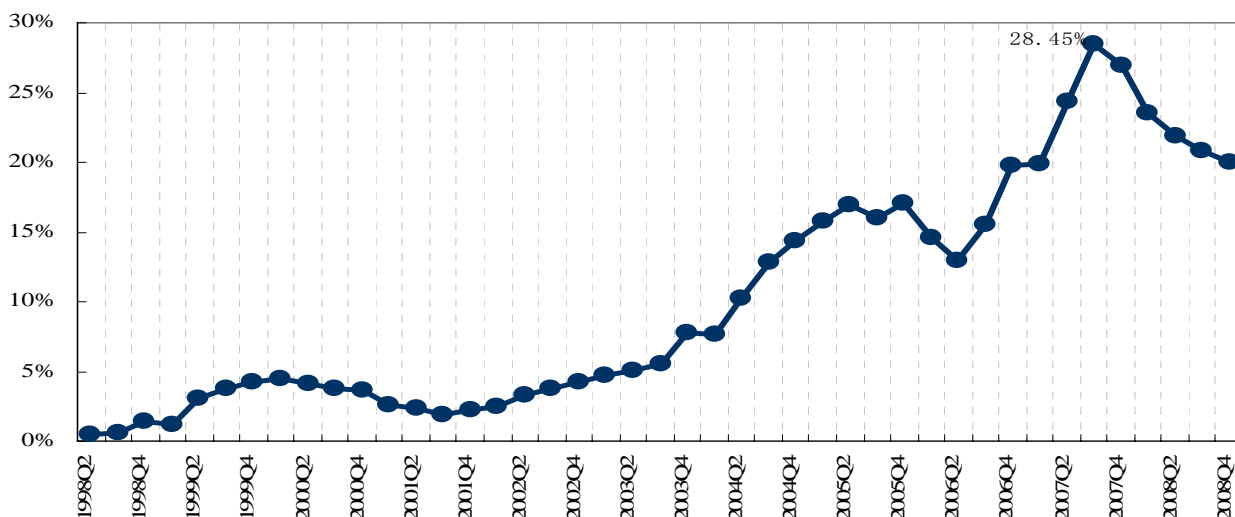
基金仓位变动情况能够对市场趋势判断提供参考信息，依据主要来源以下两个方面：

第一，投资者投资行为的博弈在对股市走势乃至大盘涨跌的决定过程中具有重要作用，而不同投资者对市场影响的大小，是基于其股票筹码实力、资金实力和交易行为等因素综合作用的。

从基金持有股票市值占 A 股流通市值比例来看，该指标从 2006 年 6 月底的 12.92% 一路提高到 2007 年 9 月 30 日的 28.45%，尽管自 2007 年 10 月股市大跌以来该指标不断下跌，但是截至 2008 年 12 月该比例依然高达 20.00%。进入 2009 年以来股市不断反弹，基金仓位开始稳步提高，我们预计 2009 年 3 月上述比例将在 20% 之上。

毋庸置疑，基金持有的大量资金和交易行为深刻影响着股票二级市场价格走势和成交量变化，加之基金操作相对透明而成为市场参与各方研判资金动向的主要依据，这更是放大了基金对 A 股价格走势和成交量变化的影响。

图表 10 基金持股市值占 A 股流通市值比变化趋势

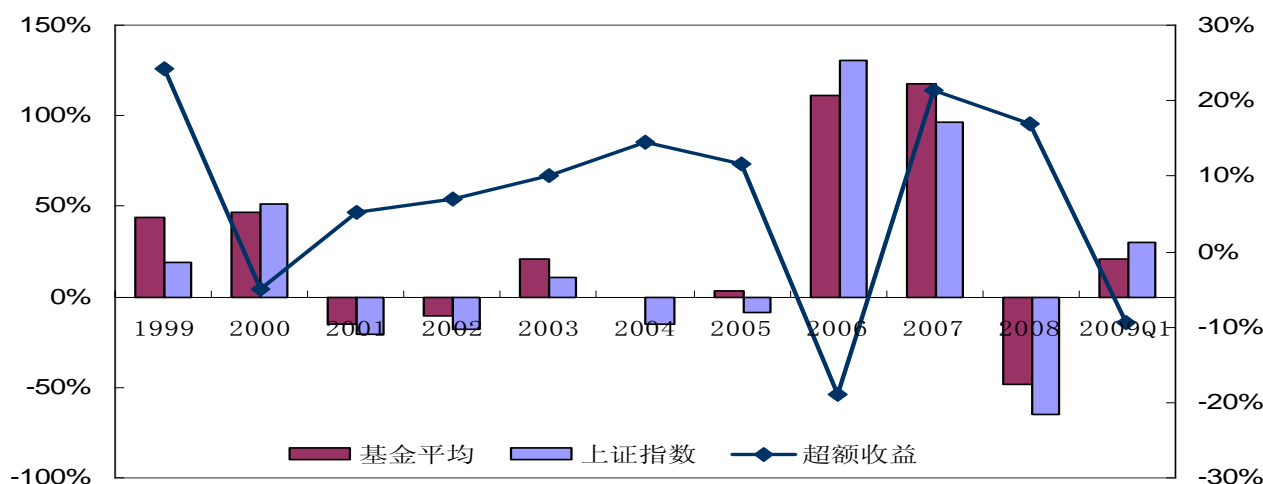


数据来源：WIND、国都证券研究所

第二，基金整体意义上具有一定的宏观预测能力，即预测整个股市价格走势的能力，并通过持仓水平的调整较为有效地把握这种市场择时策略。

统计 1999 年至 2009 年 1 季度的基金数据，在绝大多数年度，偏股型（非指数）基金平均业绩相对上证指数都有超额收益。这种超额收益主要来源于两个方面，资产配置贡献（择时）以及选股贡献（择股）。

图表 11 偏股型基金与上证指数收益比较



数据来源：WIND、国都证券研究所

资产配置能力和股票选择能力来自于基金经理的两种预测能力：宏观预测，预测整个股市的价格走势；微观预测，预测个股的价格走势。其中，资产配置能力体现在仓位控制能力上，当基金经理预计股市趋势性下跌时，会通过降低股票仓位来降低投资组合的风险暴露；反之，则进行相反的操作。衡量基金资产配置能力的理论模型很多，而应用最为广泛的有：T-M 模型 (Treynor&Mazuy, 1966)；H-M 模型 (Henriksson&Merton, 1981) 和 C-L 模型 (Chang&Lewellen, 1984)。

我们利用上述模型对基金整体的择时能力进行考察：T-M 模型和 H-M 模型显示相对市场组合中证 800 以及中信标普 A 股综合指数，基金具有微弱的择时能力，但是均不显著；C-L 模型显示相对市场组合中证 800 以及中信标普 A 股综合指数，基金具有一定择时能力，而且显著。

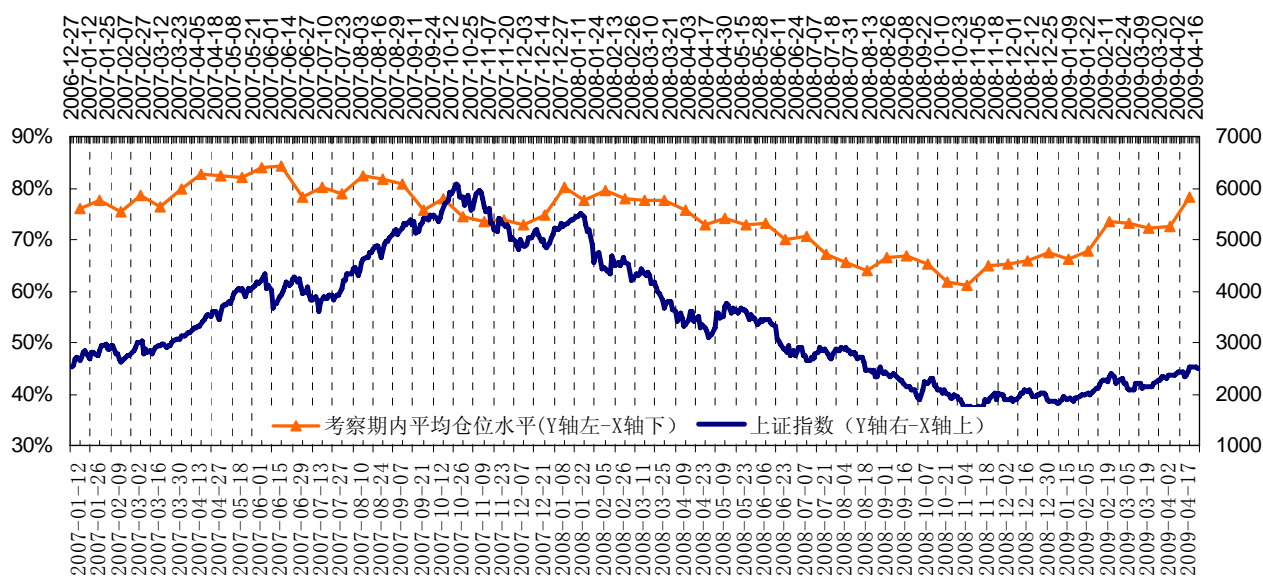
图表 12 2005 年 1 月-2009 年 3 月积极管理偏股型基金择时能力检验

模型	市场组合	回归模型 P 值	调整决定系数	$\beta_2$ 估计值	$\beta_2$ T 值	$\beta_2$ P 值
T-M	沪深 300	<.0001	0.9388	-0.00058	-0.42	0.6736
	中证 800	<.0001	0.9188	0.00066	0.42	0.6751
	中信标普综合	<.0001	0.8976	0.00105	0.57	0.5663
H-M	沪深 300	<.0001	0.9388	-0.00523	-0.14	0.887
	中证 800	<.0001	0.9191	0.03999	0.97	0.3323
	中信标普综合	<.0001	0.898	0.05064	1.09	0.2774
	市场组合	回归模型 P 值	调整决定系数	$\beta_1$ - $\beta_2$ 估计值	$\beta_1$ - $\beta_2$ P 值	
C-L	沪深 300	<.0001	0.9388	-0.00523	<.0001	
	中证 800	<.0001	0.9191	0.03999	<.0001	
	中信标普综合	<.0001	0.898	0.05064	<.0001	

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

回溯监测 2007-2009 年 4 月的基金持仓水平，从监测数据来看（图 3 所示），整体上基金的仓位控制还是比较成功的，在股市趋势性下跌时，基金会通过降低股票仓位来降低投资组合的风险暴露；在股市趋势性上涨时，基金会通过提高股票仓位来增加投资组合的风险暴露。

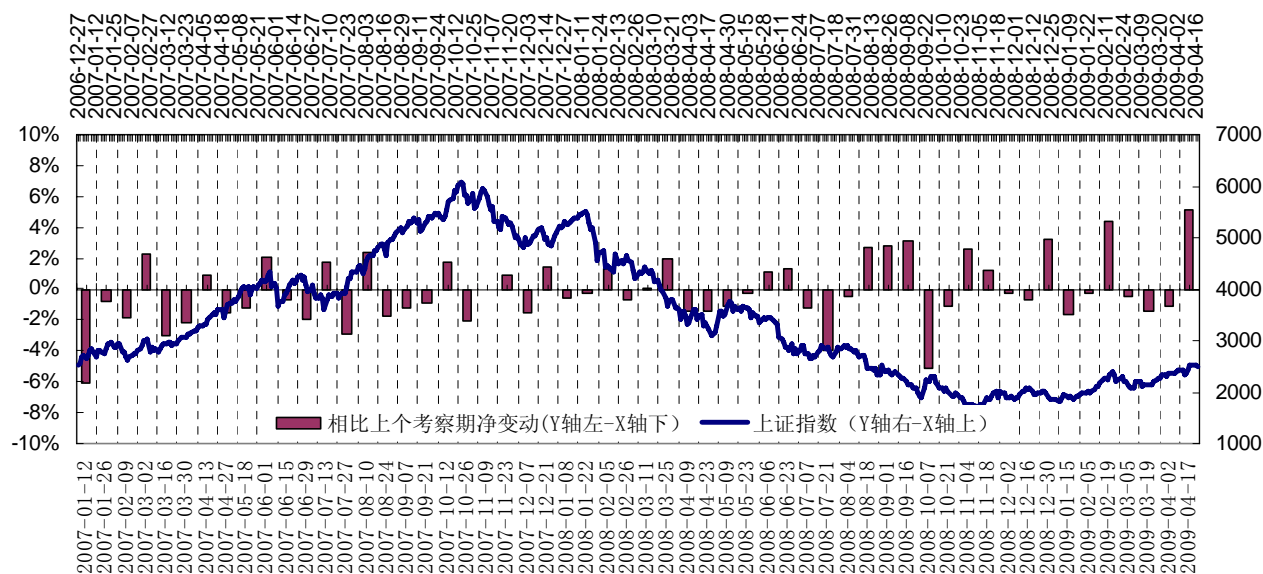
图表 13 200701-200904 监测的积极管理偏股型基金平均持仓水平和上证指数走势对比



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

从引起基金仓位变动的因素来看，其中既包括股票市场涨跌对持股市值的自然影响，也包括基金管理人的主动买卖操作。从监测数据的各期仓位净变动来看（图 4 所示），仓位监测的净变动值在一定概率上指示了后期大盘的走势，但是成功率并不很高，这一方面是因为基金本身的择时能力并不十分显著，另一方面以 10 个交易日内基金的仓位的净变动来判断基金对后市看法，本身也存在很大的困难。但是，如果在连续几个考察期内基金仓位净变动保持较大的一致性，则能较为准确的判断基金对后期市场趋势的判断。

图表 14 200701-200904 监测的积极管理偏股型基金持仓净变动和上证指数走势对比



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

## 附录 3 仓位监测的样本股名单

图表 15 仓位监测的样本股名单

基金简称	晨星类型	WIND 类型	晨星风格	基金简称	晨星类型	WIND 类型	晨星风格
华夏成长	股票型	股票型	中盘成长	上投摩根中国优势	股票型	混合型	中盘成长
华夏大盘精选	股票型	股票型	小盘成长	上投摩根阿尔法	股票型	股票型	大盘成长
华夏优势增长	股票型	股票型	中盘成长	上投摩根内需动力	股票型	股票型	大盘成长
华夏复兴	股票型	股票型	中盘成长	上投摩根成长先锋	股票型	股票型	中盘成长
华夏红利	股票型	混合型	中盘成长	中海优质成长	股票型	股票型	中盘成长
国泰金鹰增长	股票型	股票型	中盘成长	中海分红增利	股票型	混合型	中盘成长
国泰金龙行业精选	股票型	混合型	大盘成长	中海能源策略	股票型	混合型	中盘成长
国泰金马稳健回报	股票型	混合型	中盘成长	东方龙混合	股票型	混合型	中盘成长
国泰金鹏蓝筹价值	股票型	混合型	大盘成长	东方精选	股票型	混合型	中盘平衡
国泰金牛创新成长	股票型	股票型	中盘成长	东方策略成长	股票型	股票型	
华安宏利	股票型	股票型	中盘成长	华富竞争力优选	股票型	混合型	中盘平衡
华安中小盘成长	股票型	股票型	中盘平衡	华富成长趋势	股票型	股票型	大盘成长
华安策略优选	股票型	股票型	大盘成长	天弘精选	股票型	混合型	中盘成长
博时精选	股票型	股票型	大盘成长	富兰克林国海弹性市值	股票型	股票型	中盘成长
博时第三产业成长	股票型	股票型	大盘成长	富兰克林国海潜力组合	股票型	股票型	中盘成长
博时新兴成长	股票型	股票型	大盘成长	富兰克林国海深化价值	股票型	股票型	
博时特许价值	股票型	股票型		友邦华泰盛世中国	股票型	股票型	中盘成长
嘉实服务增值行业	股票型	混合型	中盘成长	友邦华泰积极成长	股票型	混合型	中盘成长
嘉实主题精选	股票型	混合型	中盘成长	友邦华泰价值增长	股票型	股票型	
嘉实策略增长	股票型	混合型	中盘成长	工银瑞信核心价值	股票型	股票型	中盘成长
嘉实研究精选	股票型	股票型		工银瑞信稳健成长	股票型	股票型	中盘成长
嘉实优质企业	股票型	股票型	大盘成长	工银瑞信红利	股票型	股票型	中盘成长
长盛成长价值	股票型	混合型	中盘成长	工银瑞信大盘蓝筹	股票型	股票型	
大成价值增长	股票型	股票型	大盘成长	工银瑞信精选平衡	股票型	混合型	中盘成长
大成蓝筹稳健	股票型	混合型	大盘成长	长盛动态精选	股票型	混合型	中盘成长
大成精选增值	股票型	混合型	中盘成长	银华核心价值优选	股票型	股票型	大盘成长
大成财富管理 2020	股票型	混合型	大盘成长	海富通股票	股票型	股票型	大盘成长
富国天益价值	股票型	股票型	大盘成长	海富通强化回报	股票型	混合型	大盘成长
富国天瑞强势地区精选	股票型	混合型	中盘平衡	汇添富优势精选	股票型	混合型	中盘成长
富国天合稳健优选	股票型	股票型	中盘成长	海富通风格优势	股票型	股票型	中盘成长
易方达策略成长	股票型	股票型	大盘成长	大成积极成长	股票型	股票型	大盘成长
易方达积极成长	股票型	股票型	大盘成长	汇添富均衡增长	股票型	股票型	大盘成长
易方达价值精选	股票型	股票型	大盘成长	大成景阳领先	股票型	股票型	中盘成长
易方达价值成长	股票型	混合型	中盘成长	国泰金鼎价值精选	股票型	混合型	大盘成长
易方达中小盘	股票型	股票型		华夏平稳增长	股票型	混合型	中盘成长
易方达科讯	股票型	股票型	大盘平衡	富国天博创新主题	股票型	股票型	大盘成长
易方达策略成长 2 号	股票型	混合型	大盘成长	长盛同德主题增长	股票型	股票型	中盘成长

国投瑞银核心企业	股票型	股票型	中盘成长	汇添富成长焦点	股票型	股票型	大盘成长
国投瑞银创新动力	股票型	股票型	中盘成长	新世纪优选分红	股票型	混合型	中盘成长
国投瑞银成长优选	股票型	股票型	大盘成长	浦银安盛价值成长	股票型	股票型	中盘成长
南方积极配置	股票型	混合型	大盘成长	万家和谐增长	股票型	混合型	中盘成长
南方高增长	股票型	股票型	大盘成长	银河竞争优势成长	股票型	股票型	
华夏蓝筹核心	股票型	混合型	中盘成长	交银施罗德精选	股票型	股票型	中盘成长
华夏行业精选	股票型	股票型	大盘成长	交银施罗德稳健配置	股票型	混合型	中盘成长
博时主题行业	股票型	股票型	大盘成长	交银施罗德成长	股票型	股票型	大盘成长
鹏华普天收益	股票型	混合型	中盘成长	交银施罗德蓝筹	股票型	股票型	大盘成长
鹏华中国 50	股票型	混合型	中盘成长	长信增利动态策略	股票型	股票型	中盘成长
鹏华价值优势	股票型	股票型	中盘平衡	长信金利趋势	股票型	股票型	中盘平衡
鹏华动力增长	股票型	混合型	中盘成长	长信银利精选	股票型	股票型	中盘成长
鹏华优质治理	股票型	股票型	中盘成长	建信恒久价值	股票型	股票型	中盘成长
长盛同智优势成长	股票型	混合型	大盘成长	建信优选成长	股票型	股票型	中盘成长
大成创新成长	股票型	混合型	大盘成长	建信优化配置	股票型	混合型	中盘成长
富国天惠精选成长	股票型	混合型	中盘成长	汇丰晋信龙腾	股票型	股票型	大盘成长
融通行业景气	股票型	混合型	大盘成长	汇丰晋信 2026	股票型	股票型	
融通动力先锋	股票型	股票型	大盘成长	信诚精萃成长	股票型	股票型	中盘成长
融通领先成长	股票型	股票型	中盘成长	信诚盛世蓝筹	股票型	股票型	
招商优质成长	股票型	股票型	中盘成长	益民红利成长	股票型	混合型	中盘成长
万家公用事业	股票型	股票型	中盘成长	益民创新优势	股票型	混合型	大盘成长
长城久富核心成长	股票型	股票型	中盘成长	诺德价值优势	股票型	股票型	大盘成长
泰达荷银成长	股票型	股票型	中盘成长	东吴嘉禾优势精选	股票型	混合型	中盘成长
泰达荷银周期	股票型	股票型	中盘成长	东吴价值成长双动力	股票型	股票型	中盘成长
泰达荷银稳定	股票型	股票型	中盘成长	东吴行业轮动	股票型	股票型	大盘成长
泰达荷银行业精选	股票型	股票型	大盘成长	中邮核心优选	股票型	股票型	大盘平衡
泰达荷银首选企业	股票型	股票型	大盘成长	中邮核心成长	股票型	股票型	大盘平衡
泰达荷银市值优选	股票型	股票型	大盘成长	信达澳银领先增长	股票型	股票型	大盘成长
景顺长城鼎益	股票型	股票型	大盘成长	华商领先企业	股票型	混合型	中盘成长
景顺长城资源垄断	股票型	股票型	大盘成长	华商盛世成长	股票型	股票型	
广发小盘成长	股票型	股票型	中盘成长	农银汇理行业成长	股票型	股票型	
摩根士丹利华鑫资源	股票型	混合型	中盘成长	华夏回报	积极配置型	混合型	中盘成长
兴业趋势投资	股票型	混合型	大盘成长	华夏回报 2 号	积极配置型	混合型	中盘成长
天治核心成长	股票型	股票型	中盘成长	华安创新	积极配置型	股票型	大盘成长
中银持续增长	股票型	股票型	中盘成长	华安宝利配置	积极配置型	混合型	中盘成长
中银动态策略	股票型	股票型	中盘成长	博时价值增长	积极配置型	混合型	大盘成长
中欧新趋势	股票型	股票型	大盘成长	博时平衡配置	积极配置型	混合型	中盘成长
银华优质增长	股票型	股票型	大盘成长	博时价值增长 2 号	积极配置型	混合型	大盘成长
银华富裕主题	股票型	股票型	大盘成长	嘉实成长收益	积极配置型	混合型	中盘成长
银华领先策略	股票型	股票型		嘉实增长	积极配置型	混合型	中盘成长
长城消费增值	股票型	股票型	大盘成长	嘉实稳健	积极配置型	混合型	中盘成长
长城安心回报	股票型	混合型	大盘成长	长盛创新先锋灵活配置	积极配置型	混合型	
长城品牌优选	股票型	股票型	大盘平衡	富国天源平衡	积极配置型	混合型	中盘成长



南方稳健成长	股票型	混合型	大盘成长	富国天成红利灵活配置	积极配置型	混合型	
南方稳健成长2号	股票型	混合型	大盘成长	易方达平稳增长	积极配置型	混合型	大盘平衡
南方绩优成长	股票型	股票型	中盘成长	易方达科汇灵活配置	积极配置型	混合型	
南方成份精选	股票型	股票型	大盘成长	国投瑞银景气行业	积极配置型	混合型	中盘成长
南方隆元产业主题	股票型	股票型	大盘成长	国投瑞银稳健增长	积极配置型	混合型	
南方盛元红利	股票型	股票型	大盘成长	银河银泰理财分红	积极配置型	混合型	中盘成长
南方优选价值	股票型	股票型		银河稳健	积极配置型	混合型	中盘成长
宝盈泛沿海区域增长	股票型	股票型	中盘成长	融通新蓝筹	积极配置型	混合型	大盘成长
宝盈策略增长	股票型	股票型	中盘成长	融通蓝筹成长	积极配置型	股票型	大盘成长
宝盈资源优选	股票型	股票型		金鹰中小盘精选	积极配置型	混合型	中盘成长
招商核心价值	股票型	混合型	大盘成长	泰达荷银效率优选	积极配置型	混合型	中盘成长
招商大盘蓝筹	股票型	股票型		中银中国精选	积极配置型	混合型	中盘成长
华宝兴业动力组合	股票型	股票型	中盘成长	中银收益	积极配置型	混合型	中盘成长
华宝兴业多策略增长	股票型	股票型	中盘成长	中欧新蓝筹灵活配置	积极配置型	混合型	
华宝兴业收益增长	股票型	混合型	中盘成长	银华优势企业	积极配置型	混合型	大盘成长
华宝兴业先进成长	股票型	股票型	中盘成长	长城久恒	积极配置型	混合型	中盘成长
华宝兴业行业精选	股票型	股票型	中盘成长	鹏华行业成长	积极配置型	混合型	中盘成长
国联安德盛小盘精选	股票型	股票型	中盘成长	金鹰成份股优选	积极配置型	股票型	中盘成长
国联安德盛精选	股票型	股票型	中盘成长	宝盈鸿利收益	积极配置型	混合型	中盘成长
国联安德盛优势	股票型	股票型	大盘成长	招商安泰股票	积极配置型	股票型	中盘成长
景顺长城优选股票	股票型	股票型	大盘成长	招商先锋	积极配置型	混合型	中盘成长
景顺长城内需增长	股票型	股票型	大盘成长	华宝兴业宝康消费品	积极配置型	股票型	中盘成长
景顺长城新兴成长	股票型	股票型	大盘成长	华宝兴业宝康灵活配置	积极配置型	混合型	大盘成长
景顺长城内需增长2号	股票型	股票型	大盘成长	国联安德盛稳健	积极配置型	混合型	大盘成长
景顺长城精选蓝筹	股票型	股票型	大盘平衡	景顺长城动力平衡	积极配置型	混合型	大盘成长
广发聚丰	股票型	股票型	大盘成长	广发聚富	积极配置型	混合型	中盘成长
广发策略优选	股票型	混合型	大盘成长	广发稳健增长	积极配置型	混合型	中盘成长
广发大盘成长	股票型	混合型	中盘成长	中信经典配置	积极配置型	混合型	中盘成长
广发核心精选	股票型	股票型		泰信优势增长灵活配置	积极配置型	混合型	
中信红利精选	股票型	股票型	中盘成长	申万巴黎盛利精选	积极配置型	混合型	中盘成长
泰信先行策略	股票型	混合型	中盘成长	诺安平衡	积极配置型	混合型	中盘平衡
泰信优质生活	股票型	股票型	中盘成长	诺安灵活配置	积极配置型	混合型	
申万巴黎新动力	股票型	股票型	大盘成长	天治财富增长	积极配置型	混合型	中盘成长
申万巴黎新经济	股票型	混合型	中盘成长	上投摩根双息平衡	积极配置型	混合型	中盘成长
申万巴黎竞争优势	股票型	股票型		上投摩根双核平衡	积极配置型	混合型	
诺安股票	股票型	股票型	大盘成长	富兰克林国海中国收益	积极配置型	混合型	中盘成长
诺安价值增长	股票型	股票型	大盘平衡	海富通收益增长	积极配置型	混合型	中盘成长
兴业全球视野	股票型	股票型	大盘成长	海富通精选	积极配置型	混合型	中盘成长
兴业社会责任	股票型	股票型	中盘成长	海富通精选2号	积极配置型	混合型	中盘成长
天治创新先锋	股票型	股票型		汇添富蓝筹稳健	积极配置型	混合型	
光大保德信量化核心	股票型	股票型	大盘平衡	长信双利优选灵活配置	积极配置型	混合型	
光大保德信红利	股票型	股票型	中盘成长	汇丰晋信动态策略	积极配置型	混合型	大盘成长
光大保德信新增长	股票型	股票型	中盘成长	信诚四季红	积极配置型	混合型	中盘成长



---

光大保德信优势配置	股票型	股票型	大盘成长	信达澳银精华灵活配置	积极配置型	混合型
-----------	-----	-----	------	------------	-------	-----

---

资料来源：WIND 资讯、晨星网站、国都证券研究所

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。