

重仓板块领涨 主题投资深化

——2007年7月份基金仓位跟踪

◎银河证券研究中心

一、重仓板块领涨，基金主导结构性行情

进入三季度，7月份市场演绎了一轮探底之后快速回升行情。经过二季度末期两次大幅度调整，前期对于市场涨幅过高、过快的担忧在调整中被逐渐消化吸收。基于对宏观经济面的持续向好以及上市公司半年报业绩提升所带来的信心提振，促使7月份市场及时阻止了6月份出现的急速下跌，转而掉头继续前行。在本次探底回升过程中，基金依然引领市场方向，它们所遵循的价值投资和前瞻性操作理念均显示出了较大威力，对市场各个板块之间的结构性轮动起到了先导性的号召作用，也为业绩迅速翻身作出铺垫。根据我们对各类型基金业绩的统计，截至2007年7月31日，股票型基金、指数型基金、混合偏股型基金以及混合平衡型基金今年以来净值增长率为90.19%、103.59%、85.05%和80.10%，显示主动投资的股票方向基金最近三个月以来净值增长较快。

将各类型基金与沪深300指数的累计净值走势进行对比可以发现，2007年上半年的大部分时间里，基金未能赢得与市场类似走势。从一季度的每个月份以及4月份情况来看，除指数型基金能够跟得上市场步伐外，其它三类主动投资的股票方向基金与市场走势之间的缺口一直呈现扩大趋势；5月份开始，随着在市场大幅调整中基金价值投资理念的重新回归，主动投资的股票型基金在市场大幅下跌过程中表现出非常强的抗跌性，从而也使得其净值增长首次战胜被动投资的指数型基金，终止了其累计净值增长率与沪深300指数之间持续扩大的缺口；6月份，股票型基金当月净值增长继续领先于指数型基金，调整市中更加显出基金的投资优势；单从7月份的行情看，股票型基金净值平均上升14.72%，指数型基金净值平均上升17.51%，偏股型基金净值平均上升13.98%，平衡型基金净值平均上升12.92%，指数型基金的业绩表现更具有优势。不过考察市场环境的变化和期间各板块之间的表现可以发现，基金在二季度以来逐渐树立的市场主导地位并未消失，其后续业绩增长仍然可期。

单从7月份看，这一时期的行情可以分为两个阶段。前两个交易周为市场低位盘整阶段，在这一阶段市场逐步止住了6月下旬以来急速下跌的局面，市场信心逐步得到稳定；7月份的后两个交易周为市场聚集力量快速反冲阶段，期间上升势头非常迅猛，成交量相应得到放大。从这四个交易周的市场结构变化来看，第一个交易周仍然表现为普跌状态，随后在基金重仓的权重蓝筹带领下市场重新获得升势；在第三个交易周里，随着基金二季度的陆续公布，其中显示出的对后市长期看好以及对银行、房地产、煤炭石油等的一致追捧促使这几个板块成为7月份表现颇具亮点的行

业，由此也成为扭转市场前期颓势最重要的力量；第四个交易周主要表现为二三线蓝筹补涨，从每个交易日板块之间的对比分析可以发现，7月初至7月18日为市场大幅回升期，这一段时间里基金重仓股指数与沪深300指数日涨跌股比值为1.0425，表现出更大的价值支撑力度；从两只指数7月份累计涨幅也可以发现，期间基金重仓股涨幅为2.11%，高于沪深300指数1.78个百分点，其走势要明显领先于代表市场的沪深300指数。7月17日与7月18日是市场酝酿后续行情的前两个交易日，这两个交易日基金重仓股指数与沪深300指数日涨幅比值为1.0282、1.3404，优于市场，说明基金重仓股对于本轮探底回升行情起到了价值中枢作用。正是基金重仓股的最先领涨，从而启动了大盘回暖，迎来一轮指数迭创新高的行情。

总体上来看，7月份市场经历了由各板块普跌——权重蓝筹领涨——中小板反弹——二三线蓝筹发力一个结构性变化过程，整个过程中权重蓝筹、基金重仓板块自始至终处于一种引导市场走势的地位。无论是基金重仓股的领涨，还是后续中小板块的反弹，市场已经脱离了曾经盲目炒作的气氛，每一次上涨都可以反映为对超跌个股和价值板块的重新认识。也正是因为市场回升遵循了其所内含的基本面，从而与基金价值投资理念取得了一致。在这个过程中，指数型基金成为业绩增长最快品种，这主要得益于市场出现的普涨现象。从我们对今年以来市场的观察发现，在市场出现普遍上涨行情中，指数型基金往往更能分享整个市场上涨的收益。

二、延续二季度思路，基金深化主题投资

按照银河证券基金研究中心的分类标准，基于对主动型股票投资

方向基金净值表现与市场上主要指数之间偏离度走势分析，我们采用逐月移动法构建2007年7月份基金调仓所遵循的新的行业配置指数。在指数构建过程中，我们选取包含不同行业特征的市场指数，综合考虑开放式主动型股票方向基金平均净值跟不同市场指数期间偏离度和前后两个阶段偏离度变化的程度，按照当期偏离度以及前后两期偏离度变化程度，对包含不同行业风格的指数赋予不同的权重，从而模拟出基金在当期调仓的行业配比。为了使计算结果与真实结果之间的误差最小，我们根据计算结果与实际比例之间的偏差，每个季度对各行业采用的修正因子进行调整。采用这种方法得出的基金行业配置比例，综合考虑了导致基金净值变化的行业变动因素和基金当期仓位表现出的总体风格，在市场环境短期不出现大幅波动情况下，可以作为预测基金仓位在各行业之间具体走向的参考。

基于可得的数据和以上分析，如果可以推断主动型开放式股票投资方向基金整体上按照新的行业配置指数中的比例进行仓位调整，则我们可以将所得出的各行业前后两个阶段比例变化作为考察基金调仓方向的依据。同样采用2007年7月31日的数据，对各行业在新行业指数中的权重进行汇总测算，并将各行业最新权重与基金2007年二季度各行业配置进行对比(见附表)。

由于基金在行业上的仓位变化不仅受到主动调仓的影响，同时在统计区间内各行业发生的上涨或下跌行情会造成基金持有市值的变化，从而推升或降低各行业在基金净值中的比重，因此我们结合各统计时期市场各行业分布比例，将由于市场运行态势所造成的基金仓位变化剔除，得出基金的行业偏好指标——基金偏好度用来衡量基金仓位方向。

按证监会分类的22类行业中，7月份主动投资的股票方向基金偏好程度较高的行业是：传播与文化产业174.94%、房地产业145.12%、批发和零售贸易136.65%、采掘业133.34%、金融保险业122.73%、食品饮料114.34%、金属非金属108.26%、机械设备仪表107.64%，以上这几类行业再加上造纸印刷、交通运输仓储均是基金在7月份超配的行业。与二季度末超配的行业相比，交通运输仓储属于7月份基金超配行业中的新面孔，以上其它行业延续了二季度末期的超配状态。从以上基金超配行业的特点可以发现，基金在7月份的仓位布局依然延续了二季度末以来它们所阐明的投资思路，即一方面在长期看好后市趋势下挑选整个经济环境中几个主题性的战略性投资机会。从二季度末期至7月份，基金对于长期投资品种的选择主要围绕人民币升值、产业结构升级、消费结构升级、资源价格重估这个几个主题展开。另外一方

面，它们也认为后续市场仍无法摆脱短期上涨过快的怪圈，加之对下半年宏观调控政策出台的担忧，调整中上行已经成了大部分主流机构投资者的共识。在这样的情况下，各行业对于风险的抵抗能力也成为仓位搭配的主要考虑因素。其中金融保险业是前期涨幅较小的行业，人民币升值的长期趋势以及整体业绩保持稳定的背景，其后续面临的价值支撑力度相对较大，且金融保险业价值中枢作用也不容忽视。而金属非金属行业中的钢铁行业在前期市场总体估值水平提升之后，与其它行业相比处于明显的估值洼地，在未来面临较大的行业整合机会和业绩增长潜能也成为基金提高偏好度的主要原因。

从基金对各行业偏好程度指标变化幅度来看，相对于二季度末，基金偏好程度明显提高的有以下几类行业：批发零售、房地产业、交通运输仓储、金属非金属、建筑业、机械设

备仪表；而食品饮料、医药生物、金融保险、电子、信息技术业、传播与文化产业、石油化学、纺织服装等基金偏好程度出现明显降低。在7月份基金增仓的行业中，房地产业作为一个长期投资的战略性品种，其所具备的人民币升值、地产资源、消费升级概念使其成为众多基金追捧的对象，交通运输仓储和金属行业中的钢铁行业则具备估值洼地优势，机械设备行业则是产业升级比较集中的行业。从7月份基金偏好度降低的行业来看，作为一个长期可以战略性持有的产业，消费品行业短期内之内面临着估值偏高的风险，仍无法吸引基金进一步增仓。将基金7月份维持超配的行业与偏好度降低的行业进行对比之后可以发现，短期之内人民币升值、产业结构升级、资源价格重估将会构成主导基金调仓的三条主线。在这三条主线指导下，进一步挖掘具体的概念以及行业内个股将是基金近期行为的主要方向。

总体上来看，对后市长期看好是基金二季度直至7月份进行仓位布局的主要背景，在这样的共识之下，基金沿着人民币升值、产业结构升级、资源价格重估、消费结构升级等几个主题性的投资机会进行战略性仓位布置。房地产业、金融、机械、采掘业等均是在这些主题投资之下颇具亮点的行业，由此引发了基金二季度的显著增仓。7月份，基金进一步加强了对批发零售、房地产业、机械设备仪表等主题行业的投资，同时对于后市谨慎心态也促使基金增加了交通运输仓储、金属非金属等处于价值洼地的安全品种。7月份中下旬，随着基金二季度报告披露，由此带来的示范效应迅速填补了市场短期周期性变化所出现的热点板块空缺，以房地产业为代表的基金重仓行业成为引领市场回升的主要力量。

(执笔：魏慧君)

二季度至7月份基金行业配置一览								
行业名称	二季度行业分布(%)		7月份行业分布(%)		前后对比(%)		7月涨跌	银河证券 行业评级
	仓位分布	基金偏好	仓位分布	基金偏好	仓位比较	偏好比较		
农、林、牧、渔业	0.71	58.43	0.73	59.71	0.02	1.28	21.91	中性
采掘业	5.22	133.43	5.69	133.34	0.47	-0.09	25.17	推荐
制造业	42.11	95.73	42.08	97.66	-0.03	1.93	17.37	—
食品、饮料	6.3	129.28	5.23	114.34	-1.07	-14.94	13.19	中性
纺织、服装、皮毛	0.44	16.97	0.41	16.10	-0.03	-0.87	18.34	中性
木材、家具	0.32	198.13	0.13	86.78	-0.19	-111.35	11.99	—
造纸、印刷	0.94	91.78	0.99	101.93	0.05	10.15	14.42	中性
石油、化学、塑胶、塑料	5.77	95.38	5.57	93.47	-0.20	-1.91	16.28	中性
电子	0.87	43.60	0.74	37.96	-0.13	-5.64	16.76	中性
金属、非金属	10.95	103.16	11.50	108.26	0.55	5.10	21.26	推荐
机械、设备、仪表	12.22	105.30	12.15	107.64	-0.07	2.34	16.59	推荐
医药、生物制品	3.92	91.26	3.51	83.18	-0.41	-8.08	16.84	中性
其他制造业	0.01	1.29	0.01	1.74	0.00	0.45	20.87	—
电力、煤气及水的生产和供应业	2.66	48.04	2.69	48.92	0.03	0.88	19.42	推荐
建筑业	0.9	65.81	0.98	69.22	0.08	3.41	24.98	—
交通运输、仓储业	6.09	93.46	6.24	100.02	0.15	6.56	14.84	中性
信息技术业	3.46	75.19	3.11	72.71	-0.35	-2.48	12.55	中性
批发和零售贸易	6.75	127.90	7.09	136.65	0.34	8.75	20.01	中性
金融、保险业	18.1	128.64	17.43	122.73	-0.67	-5.91	19.23	推荐
房地产业	8.68	138.52	10.42	145.12	1.74	6.60	35.82	推荐
社会服务业	2.09	86.23	2.12	85.72	0.03	-0.51	19.68	谨慎推荐
传播与文化产业	1.04	177.12	1.00	174.94	-0.04	-2.18	16.72	—
综合类	1.1	25.97	1.18	27.06	0.08	1.09	24.96	—

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日：7月13日至8月13日)

股票代码	股票简称	近3月 预测数量	最新预测时间	2007E 净利同比	2007年 复合 增长率(%)	2006年 PE/G	2007年一致预期			2008年一致预期		
							EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
002064	华峰氨纶	6	8-3	601.97	201.71	0.809	2.26	24.435	8.914	2.93	18.844	6.638
600390	金瑞科技	3	7-24	228.69	164.60	0.737	0.66	35.5	5.696	1.4	16.736	4.51
000836	鑫茂科技	4	8-8	109.41	124.01	0.674	0.3	61.626	7.845	0.684	27.063	6.039
000667	名流置业	4	7-26	122.25	117.98	0.848	0.347	46.788	8.453	0.75	21.627	6.276
600067	冠城大通	13	8-9	133.08	103.43	0.873	0.52	41.974	10.219	0.917	23.8	7.196
000612	焦作万方	14	7-27	172.89	91.15	0.717	1.601	23.985	11.412	2.106	18.242	8.052
600087	南京水运	13	7-28	79.28	89.09	0.508	0.431	35.336	4.601	0.775	19.65	3.949
600282	南钢股份	6	8-10	14								