A股策略

投资策略点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

2021 年 1 季度管理规模前十大偏股型基金经理分析

——从风险收益和择时角度出发

曲一平 分析师

SAC 执业证书编号：S1660521020001

quyiping@shgsec.com

2021 年 04 月 08 日

摘要：

2021 年初至今，A 股经历了高开低走的震荡走势行情。年初至今，股票型基金平均收益率为-1.35%，混合型基金平均收益率-1.18%，债券型基金平均收益率 0.57%.。

从偏股型基金领域分类，目前 A 股管理规模前 10 大基金经理分别是易方达基金张坤经理，广发基金的刘格菘经理，景顺长城基金的刘彦春经理，南方基金的茅炜经理，易方达基金的萧楠经理，汇添富基金的胡昕炜经理，嘉实基金的归凯经理，鹏华基金的梁浩经理，鹏华基金的王宗合经理，汇添富基金的刘江经理。

这十位基金经理平均投资经理任职年限为 7.7 年，平均基金管理规模达到了 685 亿元。十大偏股型基金经理管理规模在 2019-2020 年度的牛市中出现巨幅的增长，在 2019 年四季度以前，还没有出现管理规模超过 500 亿的偏股型基金经理，但是进入 2020 年度，迅速出现管理规模翻倍增长的现象。十大偏股型基金经理管理规模进入 2021 年度受到市场震荡影响开始增速放缓。

年初至今十大偏股型基金经理平均收益率为-2.17%。从成立以来年化回报来看，十大偏股型基金经理年化回报达到了 18.33%，可见强者恒强做大规模前提是建立在稳定的投资能力上。

超额收益部分 Sharpe 夏普比率最高的分别是张坤经理、刘彦春经理、胡昕炜经理，Tretnor 特雷诺比率方面排名靠前的分别是张坤经理、刘彦春经理、胡昕炜经理。从最大回撤角度，做的最好的是梁浩经理、刘江经理和茅炜经理。从 Beta 角度，做的最好的是刘江经理、梁浩经理和茅炜经理。在追求 Alpha 的道路上，对于最大回撤是无法兼顾的。年初至今十大偏股型基金经理平均回撤达到了 21.33%，但这并不妨碍基金经理们继续极致追求超额收益。

虽然从短期来看，可能出现 Alpha 为负的状况，但放眼长期，十大偏股型基金经理都证明了在 3 年以上的周期中，可以持续获得高 Alpha 超额收益，这也是市场资金不断集聚在这些明星基金经理手中的原因。

在头部基金超大规模的资金管理中，对于择时的把握是十分艰难的，尤其要面临长期大量申购赎回、市场流动性冲击、交易周期等考量，十大偏股型基金经理都呈现难以频繁择时。

从行业配置角度，十大偏股型基金经理分化比较大。占基金经理持仓前三位行业来看：

张坤经理重仓日常消费、医疗保健、可选消费；刘格菘经理重仓信息技术、医疗保健、工业；刘彦春经理重仓日常消费、医疗保健、可选消费；茅炜经理重仓信息技术、医疗保健、工业；萧楠经理重仓日常消费、可选消费、；胡昕炜经理重仓日常消费、可选消费、医疗保健；归凯经理重仓信息技术、工业、医疗保健；梁浩经理重仓信息技术、医疗保健、工业；王宗合经理重仓日常消费、医疗保健、信息技术；刘江经理重仓医疗保健、日常消费、信息技术。

从十大偏股型基金经理重仓持股来看，目前一季报还没披露完全，所以重仓持股很多还是 2020 年 Q4 的数据。总体来看，偏股型基金核心持仓还是在 A 股核心资产之中，并且持有比例较为集中。目前放观全市场，能够承载这些核心资产调仓的新资产难以找到，虽然中小市值的个股一季度有一定缓和迹象，但是从大市值流动性和业绩增长确定性角度，依然性价比没有核心资产来的高。

周期股是否能够接力消费股，核心资产价值杀估值后是否已经合理，市场增量资金何时能够重新入场并加仓那些板块，这是我们后续将进一步研究的课题。

风险提示：政策风险

内容目录

1. 2021 年一季度行情概览 3
1.1 年初至今不同类型基金平均业绩 4
2. 管理规模前十大偏股型基金经理产品 5
2.1 管理规模分析 5
2.2 业绩拟合分析 6
2.3 风险收益分析 8
2.4 择时能力分析 10
3. 管理规模前十大偏股型基金经理绩效评估 11
3.1 主要产品的资产配置 11
3.2 行业配置角度 12

图表目录

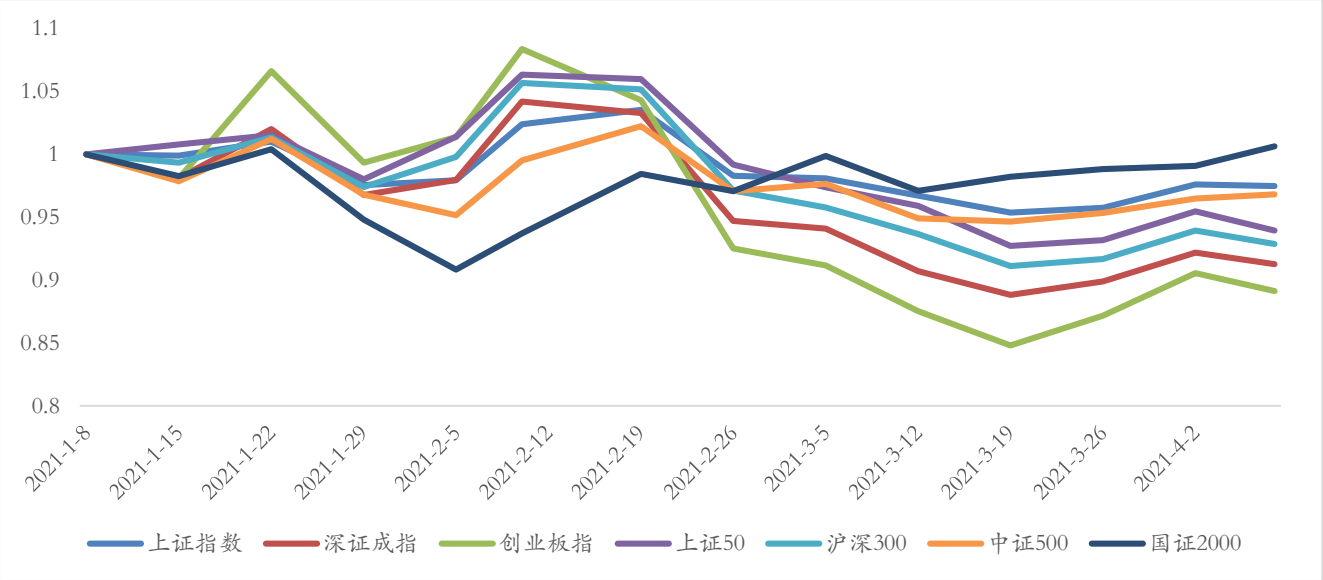
图 1： 主要指数年初至今情况 3
图 2： 年初至今 A 股风格变化 3
图 3： 年初至今基金业绩总体情况 4
图 4： 前十大偏股型基金经理管理规模 5
图 5： 管理规模变化曲线 6
图 6： 过去一年十大偏股型基金经理业绩拟合 6
图 7： 年初至今十大偏股型基金经理业绩拟合 7
图 8： 十大基金经理年度 Alpha 对比 9
图 9： 十大基金经理年度择时能力对比 10
图 10： 十大偏股型基金经理资产配置情况 11

表 1： 管理规模前十大偏股型基金经理 5
表 2： 十大基金经理业绩拟合 7
表 3： 十大基金经理最近一年风险收益分析 8
表 4： 前十大偏股型基金经理 Alpha 值 9
表 5： 择时能力对比 10
表 6： 十大偏股型基金经理任期内业绩排名 11
表 7： 十大偏股型基金经理主要产品的行业配置 12
表 8： 十大偏股型基金经理主要产品的重仓持股（1） 13
表 9： 十大偏股型基金经理主要产品的重仓持股（2） 13
表 10： 基金公司对比 14

1. 2021 年一季度行情概览

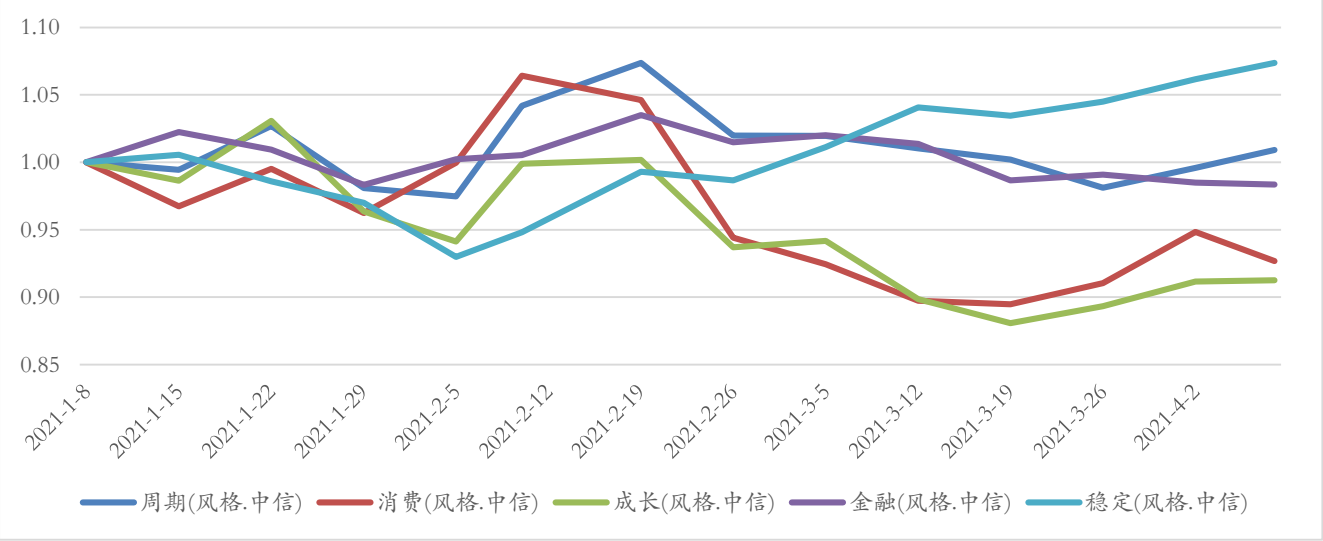
2021 年初至今，A 股经历了高开低走的震荡走势行情，上证指数、深圳成指、创业板指年初至今涨跌幅-2.5%、-8.7%、-10.9%。主要板块方面，大盘的上证 50 年初至今涨跌幅-6.1%，沪深 300 涨跌幅-7.1%。中盘的中证 500 年初至今涨跌幅-3.2%。小盘股为代表的国证 2000 年初至今涨跌幅 0.6%，表现最好。

图1：主要指数年初至今情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：年初至今 A 股风格变化

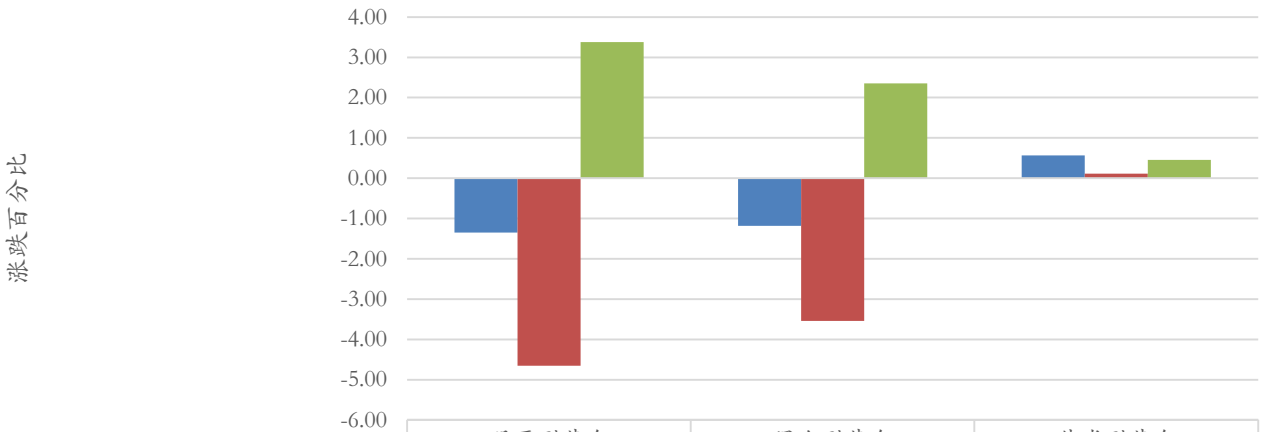


资料来源：Wind，申港证券研究所

从风格角度，年初至今，也呈现剧烈分化的行情，整体风格强弱呈现为：稳定>周期>金融>消费>成长的排列。消费与成长股风格个股在年初至今行情中受到更多回撤。

1.1 年初至今不同类型基金平均业绩

图3：年初至今基金业绩总体情况



	股票型基金	混合型基金	债券型基金
2021年初至今	-1.35	-1.18	0.57
2021年1月1日至3月10日（冲高后下跌）	-4.65	-3.54	0.11
2021年3月11日至今（反弹）	3.38	2.35	0.46

资料来源：Wind，申港证券研究所

年初至今，行情可以分为两个阶段：

1、1 月 1 日至 3 月 10 日期间在经历了一月份爆款基金频出、核心资产快速冲高后，市场受到美债收益率提升影响呈现结构性下跌，以核心资产为主的蓝筹股跌幅较大，而小盘股则活跃起来。

2、3 月 11 日至今，市场走向震荡行情，呈现核心资产局部反弹和市场热点高速轮换的状态。

年初至今，股票型基金平均收益率为-1.35%，混合型基金平均收益率-1.18%，债券型基金平均收益率 0.57%.。

2. 管理规模前十大偏股型基金经理产品

2.1 管理规模分析

表1：管理规模前十大偏股型基金经理

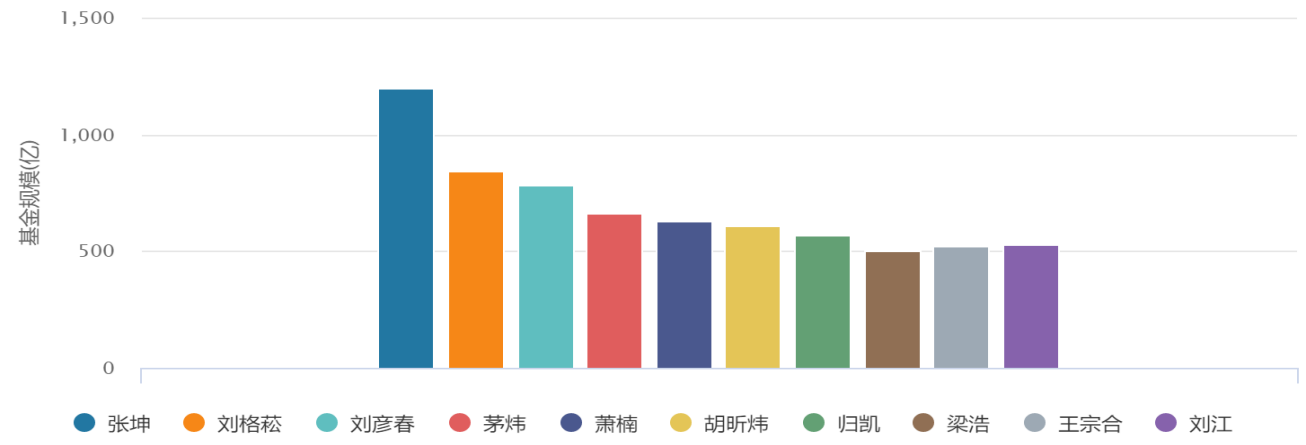
基金经理	学历	擅长领域	在管基金只数	最新管理规模(亿元)	投资经理年限	任基金经理公司数	获奖次数	基金公司
张坤	硕士	混合型基金	4	1,197.46	8.53	1	12	易方达基金
刘格菘	博士	混合型基金	7	843.43	6.98	3	2	广发基金
刘彦春	硕士	混合型基金	6	783.23	11.95	2	10	景顺长城基金
茅炜	本科	混合型基金	9	661.83	5.18	1	0	南方基金
萧楠	硕士	股票型基金	6	626.39	8.53	1	9	易方达基金
胡昕炜	硕士	混合型基金	6	611.13	5.00	1	5	汇添富基金
归凯	硕士	混合型基金	9	571.36	5.08	1	6	嘉实基金
梁浩	博士	混合型基金	6	505.54	9.74	1	0	鹏华基金
王宗合	硕士	混合型基金	10	523.84	10.28	1	6	鹏华基金
刘江	硕士	混合型基金	9	528.36	5.81	1	0	汇添富基金

资料来源：Wind，申港证券研究所

从偏股型基金领域分类，目前 A 股管理规模前 10 大基金经理分别是易方达基金张坤经理，广发基金的刘格菘经理，景顺长城基金的刘彦春经理，南方基金的茅炜经理，易方达基金的萧楠经理，汇添富基金的胡昕炜经理，嘉实基金的归凯经理，鹏华基金的梁浩经理，鹏华基金的王宗合经理，汇添富基金的刘江经理。

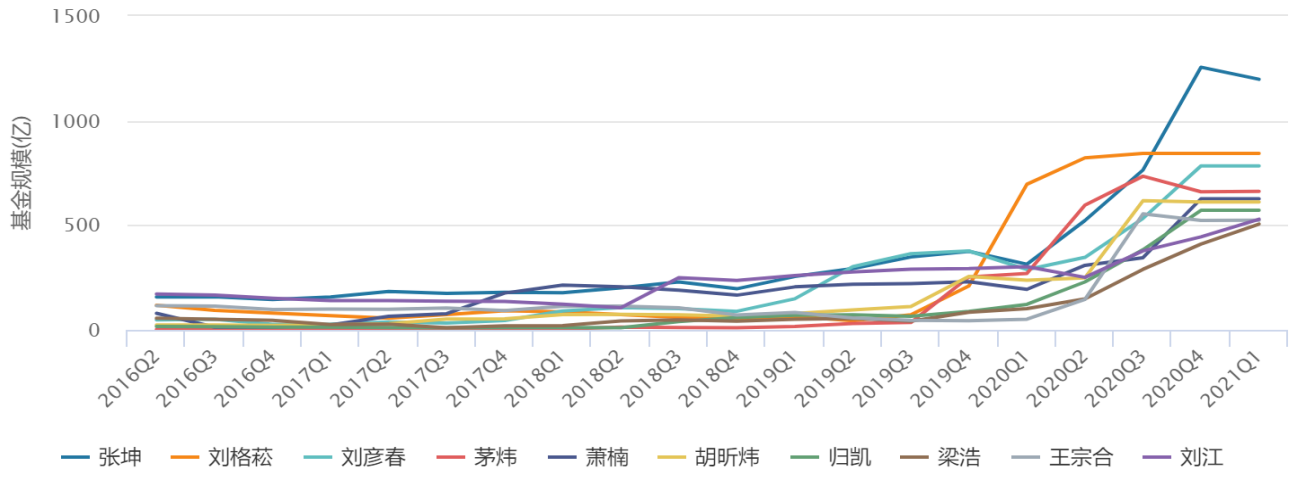
这十位基金经理平均投资经理任职年限为 7.7 年，平均基金管理规模达到了 685 亿元。

图4：前十大偏股型基金经理管理规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：管理规模变化曲线



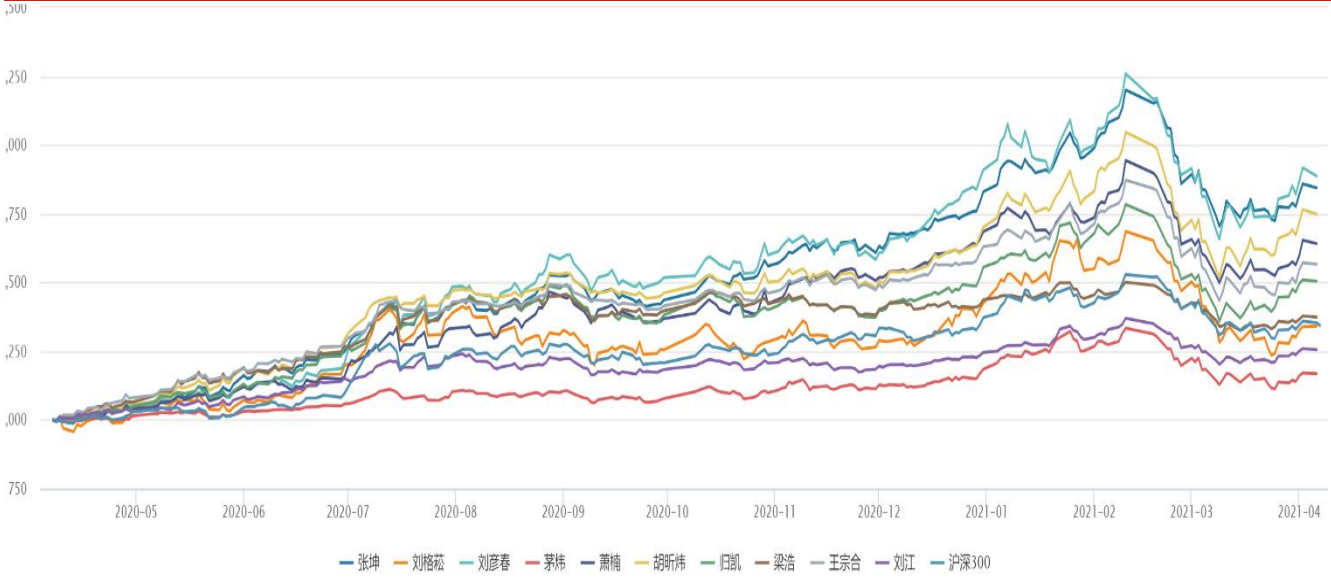
资料来源：Wind，申港证券研究所

总体来看，十大偏股型基金经理管理规模在 2019-2020 年度的牛市中出现巨幅的增长，在 2019 年四季度以前，还没有出现管理规模超过 500 亿的偏股型基金经理，但是进入 2020 年度，迅速出现管理规模翻倍增长的现象。十大偏股型基金经理管理规模进入 2021 年度受到市场震荡影响开始增速放缓。

2.2 业绩拟合分析

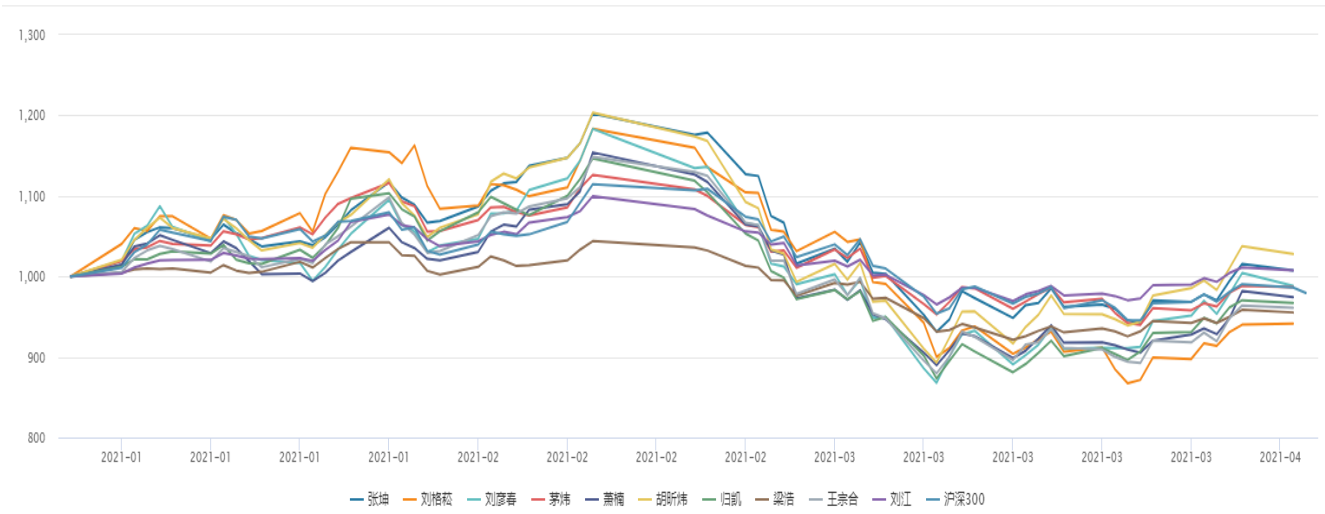
在 2020 年 4 月至今的市场的主升浪中，十大偏股型基金经理表现普遍较好，排名靠前的分别是刘彦春经理、张坤经理、胡昕炜经理，十大基金经理过去一年平均收益率为 56.6%，业绩非常亮眼。

图6：过去一年十大偏股型基金经理业绩拟合



资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：年初至今十大偏股型基金经理业绩拟合



资料来源：Wind，申港证券研究所

进入 2021 年的结构性震荡行情后，年初至今收益率为正的基金经理仅剩 2 人，表现靠前的为胡昕炜经理、刘彦春经理、张坤经理。

年初至今十大偏股型基金经理平均收益率为-2.17%。从成立以来年化回报来看，十大偏股型基金经理年化回报达到了 18.33%，可见强者恒强做大规模前提是建立在稳定的投资能力上。

表2：十大基金经理业绩拟合

基金经理	年初至今	3 月	6 月	1 年	3 年	5 年	总回报	年化回报
张坤	0.75	-5.04	28.39	84.38	132.81	199.18	401.54	20.81
刘格菘	-5.87	-12.43	6.83	34.07	121.39	108.10	253.87	18.02
刘彦春	-1.17	-9.10	24.33	88.71	168.09	344.36	342.59	12.35
茅炜	-1.34	-5.51	8.43	16.86	49.62	86.08	89.43	13.13
萧楠	-2.57	-7.30	19.96	64.14	108.97	241.48	471.25	22.67
胡昕炜	2.78	-4.21	19.58	74.82	149.27	281.51	281.51	30.71
归凯	-3.28	-5.91	8.92	50.47	98.65	160.53	168.21	21.44
梁浩	-4.48	-5.36	-1.69	37.36	71.25	96.89	223.01	12.79
王宗合	-3.88	-7.39	10.71	56.67	85.56	144.34	223.43	12.09

资料来源：Wind，申港证券研究所

2.3 风险收益分析

从风险收益角度分析，最大回撤最小的分别是梁浩经理、刘江经理、茅炜经理。

衡量超额收益能力方面：

夏普比率=（平均收益率-无风险收益率）/收益率标准差；表示每承受一单位风险，会产生多少的超额收益。若为正值，代表基金报酬率高过波动风险。

Treynor ratio 是每单位风险获得的风险溢价；Treynor=（Rp—Rf ）/β

其中，Rp 表示平均收益率；Rf 表示无风险收益率。

Sharpe 夏普比率最高的分别是张坤经理、刘彦春经理、胡昕炜经理，Tretnor 特雷诺比率方面最高的分别是张坤经理、刘彦春经理、胡昕炜经理。

值得关注的是，这三位基金经理 Alpha 能力和信息比率也是最高的，同时对于波动性 Beta 的控制也是较为优秀的。这些基金经理对于特定风险报酬下的超额收益实现了最大化管理能力。

表3：十大基金经理最近一年风险收益分析

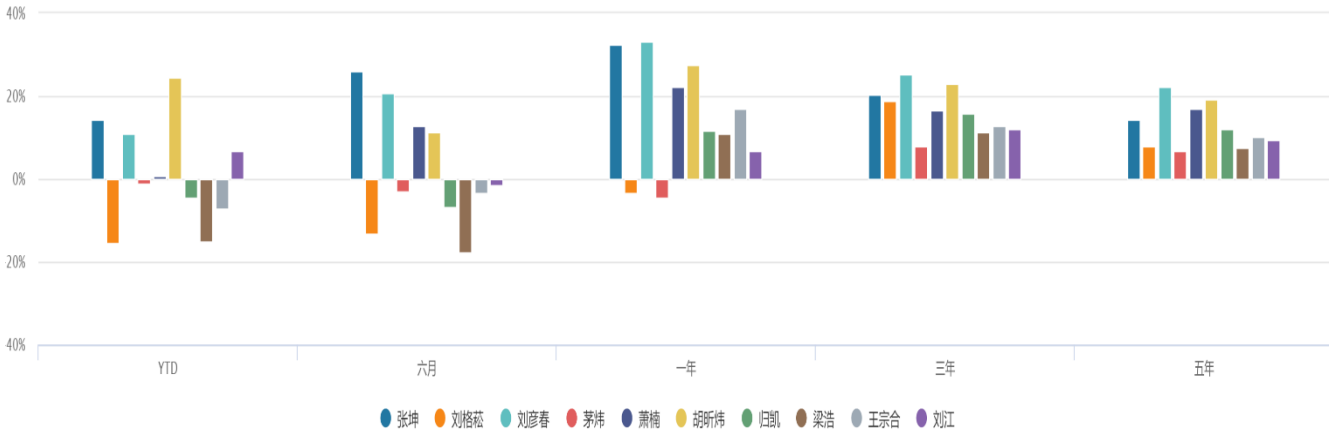
基金经理	年化收益	最大回撤	年化波动率	Sharpe	Tretnor	Beta	Alpha	信息比率
张坤	84.38	-22.55	24.69	2.6149	0.0126	0.9829	32.30	0.3320
刘格菘	34.07	-26.70	31.77	1.1469	0.0058	1.2038	-3.43	0.0256
刘彦春	88.71	-26.64	28.39	2.4219	0.0123	1.0785	33.20	0.2946
茅炜	16.86	-16.55	16.15	1.0206	0.0049	0.6528	-4.46	-0.2046
萧楠	64.14	-22.90	24.70	2.1056	0.0110	0.9100	22.23	0.1709
胡昕炜	74.82	-25.78	26.09	2.2949	0.0117	0.9811	27.65	0.2379
归凯	50.47	-23.84	26.36	1.6973	0.0086	1.0018	11.82	0.1056
梁浩	37.36	-11.73	17.64	1.8072	0.0094	0.6551	10.86	-0.0104
王宗合	56.67	-23.42	22.77	2.0016	0.0100	0.8735	17.07	0.1306
刘江	25.51	-12.22	14.06	1.6069	0.0086	0.5045	6.75	-0.1023

资料来源：Wind，申港证券研究所

从最大回撤角度，做的最好的是梁浩经理、刘江经理和茅炜经理。从 Beta 角度，做的最好的是刘江经理、梁浩经理和茅炜经理。

Alpha 作为衡量超额收益能力主要指标，其计算步骤：1. 根据计算周期（日、周、月、年）在所选时间段内拆分出 n 个区间（剔除不完整周期）；2. 计算每一个小区间的复权单位净值增长率和标的指数的收益率；3. 计算算术平均值： sum（基金复权单位净值增长率或标的指数的收益率）/区间内 n 的个数；4. 根据 α =Y-β X，β =[n∑XiYi-(∑Xi)(∑Yi)] / [n∑Xi^2-(∑Xi)^2]计算出 α (*100%)的值。

图8：十大基金经理年度 Alpha 对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

表4：前十大偏股型基金经理 Alpha 值

基金经理	年初至今	6 月	1 年	3 年	5 年
张坤	14.33	26.19	32.30	20.32	14.19
刘格菘	-15.46	-13.33	-3.43	18.94	7.84
刘彦春	10.77	20.60	33.20	25.46	22.34
茅炜	-0.98	-3.13	-4.46	7.96	6.92
萧楠	0.63	12.89	22.23	16.79	16.91
胡昕炜	24.46	11.39	27.65	23.14	19.17
归凯	-4.35	-6.91	11.82	15.68	11.89
梁浩	-14.91	-17.56	10.86	11.47	7.38
王宗合	-7.34	-3.37	17.07	12.90	10.13
刘江	6.66	-1.61	6.75	12.11	9.48
平均值	1.38	2.52	15.40	16.48	12.63

资料来源：Wind，申港证券研究所

在追求 Alpha 的道路上，对于最大回撤是无法兼顾的。年初至今十大偏股型基金经理平均回撤达到了 21.33%，但这并不妨碍基金经理们继续极致追求超额收益。

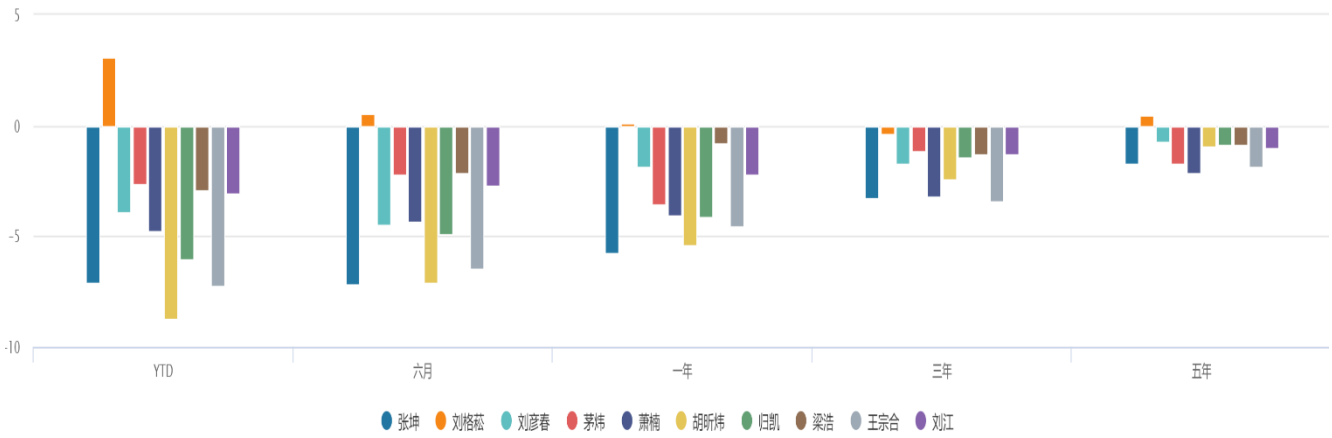
虽然从短期来看，可能出现 Alpha 为负的状况，但放眼长期，十大偏股型基金经理都证明了在 3 年以上的周期中，他们可以持续获得 Alpha 超额收益，这也是市场资金主动集聚在这些明星基金经理手中的原因。

总体来看，对于波动率和最大回撤过度考量，也代表创造超额收益能力会相应的下降，这是基金管理中无法完全调和的主要矛盾。

2.4 择时能力分析

择时能力也是一项重要评估标准。根据二次市场超额收益模型：R-Rf= α + β *（Rm-Rf）+ γ *[（Rm-Rf）^2]+ ε 。其中：R 为基金复权净值收益率序列数据的算术平均值；Rf 为当前银行一年定期存款税前收益率（折算到用户设定的计算周期）；Rm 为标的指数收益率序列数据的算术平均值。通过该模型回归后得到的 α 表示了基金经理的选股能力，γ 表示了基金经理捕捉市场时机的能力，也即选时能力。

图9：十大基金经理年度择时能力对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

表5：择时能力对比

基金经理	年初至今	6 月	1 年	3 年	5 年
张坤	**-7.13**	-7.19	-5.77	-3.28	-1.73
刘格菘	**3.10**	0.51	0.04	-0.41	0.50
刘彦春	**-3.89**	-4.51	-1.86	-1.75	-0.75
茅炜	**-2.62**	-2.21	-3.54	-1.16	-1.71
萧楠	**-4.80**	-4.32	-4.03	-3.24	-2.17
胡昕炜	**-8.72**	-7.13	-5.41	-2.43	-0.96
归凯	**-6.02**	-4.93	-4.12	-1.45	-0.89
梁浩	**-2.91**	-2.14	-0.77	-1.33	-0.85
王宗合	**-7.23**	-6.46	-4.57	-3.41	-1.85
刘江	**-3.09**	-2.75	-2.22	-1.30	-1.01

资料来源：Wind，申港证券研究所代表基金对比

在头部基金超大规模的资金管理中，对于择时的把握是十分艰难的，尤其要面临长期大量申购赎回、市场流动性冲击、交易周期等考量，十大偏股型基金经理都呈现难以频繁择时。值得关注的是刘格菘经理在年初至今和过去一年实现了择时能力为正值，这是十分难得的仓位和资金管理能力。

3. 管理规模前十大偏股型基金经理绩效评估

3.1 主要产品的资产配置

十大偏股型基金经理的主要产品，都处在同类排名的前 10%以内，业绩能力卓越。

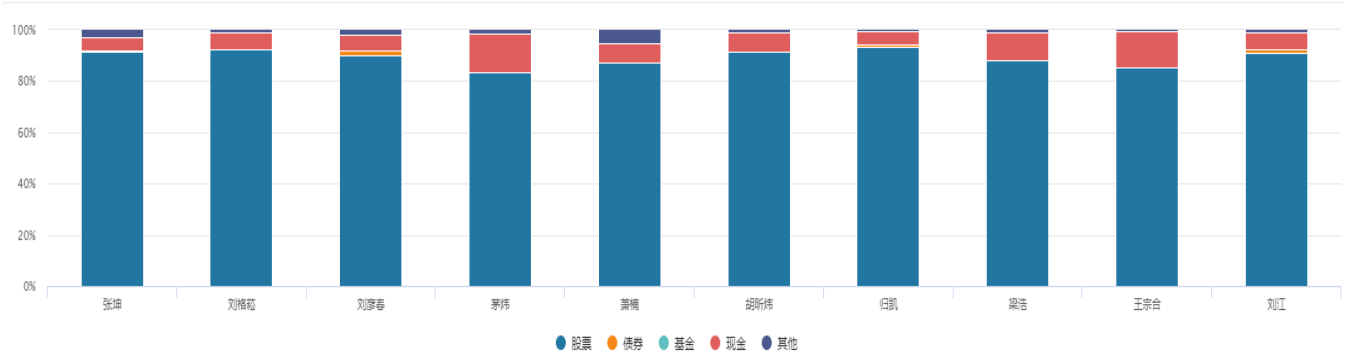
表6：十大偏股型基金经理主要产品任期内业绩排名

基金经理	基金名称	基金类型	规模(亿)	任职日期	区间回报	年化回报	同类排名
张坤	易方达中小盘	混合型基金	401.11	2012-09-28	685.07	27.32	5/505
刘格菘	广发双擎升级 A	混合型基金	195.37	2018-11-02	243.20	66.01	10/2752
刘彦春	景顺长城鼎益	混合型基金	136.23	2015-07-10	354.08	30.10	2/1041
茅炜	南方科技创新 A	混合型基金	16.94	2019-05-06	137.80	56.79	95/2999
萧楠	易方达消费行业	股票型基金	347.10	2012-09-28	505.46	23.50	1/161
胡昕炜	汇添富消费行业	混合型基金	176.96	2016-04-08	281.06	30.66	6/1400
归凯	嘉实泰和	混合型基金	20.86	2016-03-10	184.94	22.88	154/1350
梁浩	鹏华新兴产业	混合型基金	139.64	2011-07-14	356.71	16.87	29/417
王宗合	鹏华消费优选	混合型基金	12.99	2010-12-28	367.20	16.17	20/388
刘江	汇添富医疗服务	混合型基金	54.32	2015-06-18	110.90	13.70	78/989

资料来源：Wind，申港证券研究所

十大偏股型基金经理的资产配置风格主要是尽量高仓位股票，低配债券和现金，总体股票配置仓位均在 85%以上。尤其是超额收益排名靠前的几位基金经理，股票持仓均在 90%以上。

图10：十大偏股型基金经理资产配置情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 行业配置角度

从行业配置角度，十大偏股型基金经理分化比较大。占基金经理前三位行业来看：

张坤经理重仓日常消费、医疗保健、可选消费；刘格菘经理重仓信息技术、医疗保健、工业；刘彦春经理重仓日常消费、医疗保健、可选消费；茅炜经理重仓信息技术、医疗保健、工业；萧楠经理重仓日常消费、可选消费、；胡昕炜经理重仓日常消费、可选消费、医疗保健；归凯经理重仓信息技术、工业、医疗保健；梁浩经理重仓信息技术、医疗保健、工业；王宗合经理重仓日常消费、医疗保健、信息技术；刘江经理重仓医疗保健、日常消费、信息技术。

表7：十大偏股型基金经理主要产品的行业配置

	张坤 易方达中小盘	刘格菘 广发双擎升级A	刘彦春 景顺长城鼎益	茅炜 南方科技创新A	萧楠 易方达消费行业	胡昕炜 汇添富消费行业	归凯 嘉实泰和	梁浩 鹏华新兴产业	王宗合 鹏华消费优选	刘江 汇添富医疗服务
材料	0.60	0.46	0	0.03	0	1.22	5.32	1.77	0.07	0.24
房地产	0	--	0	--	0	2.19	--	--	--	0.01
工业	4.13	③11.25	5.67	③5.61	0	1.34	②26.46	③16.59	0.22	2.81
公用事业	0	0	0	0	0	0	--	0	0.01	0.02
金融	--	0.01	--	--	--	--	--	--	2.89	1.12
可选消费	③8.32	0.47	③13.66	4.46	②24.66	②18.79	4.14	10.43	0.96	0.13
能源	--	0	--	0	--	--	--	--	--	0.01
日常消费	①54.27	4.70	①51.38	3.37	①61.31	①60.20	11.31	11.18	①50.87	②8.45
信息技术	5.48	①44.08	3.48	①61.61	0.01	1.91	①27.72	①26.83	③4.61	③4.27
医疗保健	②19.55	②31.53	②18.66	②9.98	③2.19	③7.33	③19.59	②22.55	②26.43	① 72.31

资料来源：Wind，申港证券研究所

注释：①②③:占基金净值比前三名的排名

从十大偏股型基金经理重仓持股来看，目前一季报还没披露完全，所以重仓持股很多还是 2020 年 Q4 的数据。总体来看，偏股型基金核心持仓还是在核心资产之中，并且持有比例较为集中。目前放观全市场，能够承载这些核心资产调仓的新资产难以找到，虽然中小市值的个股一季度有一定缓和迹象，但是从大市值流动性和业绩增长确定性角度，依然性价比没有核心资产来的高。

周期股是否能够接力消费股，核心资产价值杀估值后是否已经合理，市场增量资金何时能够重新入场，这是我们后续将进一步研究的课题。

表8：十大偏股型基金经理主要产品的重仓持股（1）

张坤 易方达中小盘			刘格菘 广发双擎升级 A			刘彦春 景顺长城鼎益			茅炜 南方科技创新 A			萧楠 易方达消费行业		
股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅
贵州茅台	9.96	-3.69	亿纬锂能	10.06	-25.52	中国中免	8.83	0.29	隆基股份	5.39	-21.51	山西汾酒	9.82	-18.32
洋河股份	9.83	-37.83	隆基股份	9.77	-21.51	泸州老窖	8.05	-13.58	立讯精密	5.38	-41.06	泸州老窖	9.11	-13.58
泸州老窖	9.75	-13.58	京东方 A	9.42	6.32	贵州茅台	8.01	-3.69	腾讯控股	5.01	10.73	五粮液	8.57	-17.92
五粮液	9.74	-17.92	康泰生物	8.95	-19.01	迈瑞医疗	7.88	-12.85	亿纬锂能	4.95	-25.52	美的集团	8.49	-21.08
通策医疗	6.41	-12.01	通威股份	8.49	-25.10	五粮液	7.88	-17.92	比亚迪电子	4.70	29.67	贵州茅台	8.16	-3.69
美年健康	5.30	6.10	圣邦股份	4.92	-5.28	山西汾酒	6.03	-18.32	TCL 科技	4.02	35.37	古井贡酒	7.24	-24.59
苏泊尔	4.22	-6.52	健帆生物	4.63	6.20	海大集团	5.77	9.78	三一重工	3.93	-13.49	顺鑫农业	6.98	-34.72
上海机场	4.11	-22.06	片仔癀	4.09	9.48	晨光文具	5.66	-8.54	大华股份	3.92	11.38	中国中免	4.50	0.29
宇通客车	4.09	-3.85	荣盛石化	3.09	-6.61	恒瑞医药	5.39	-21.15	传音控股	3.88	29.80	青岛啤酒	4.01	-24.61
天坛生物	3.98	-17.36	华兰生物	2.81	-13.44	伊利股份	4.85	-23.51	恒生电子	3.56	-14.07	福耀玻璃	3.75	-9.32

资料来源：Wind，申港证券研究所

表9：十大偏股型基金经理主要产品的重仓持股（2）

胡昕炜 汇添富消费行业			归凯 嘉实泰和			梁浩 鹏华新兴产业			王宗合 鹏华消费优选			刘江 汇添富医疗服务		
股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅	股票名称	占净值比	近三月涨幅
贵州茅台	9.94	-3.69	汇川技术	8.69	-6.75	分众传媒	6.10	-10.90	山西汾酒	10.87	-18.32	泰格医药	6.81	-14.78
五粮液	9.57	-17.92	华测检测	7.22	-0.51	华海药业	5.53	-28.68	贵州茅台	9.79	-3.69	智飞生物	6.51	26.38
中国中免	9.10	0.29	贵州茅台	6.62	-3.69	安井食品	4.58	13.12	爱尔眼科	9.71	-21.49	康龙化成	5.92	18.03
泸州老窖	7.03	-13.58	通策医疗	5.75	-12.01	壹网壹创	4.16	-10.29	五粮液	9.52	-17.92	恒瑞医药	5.13	-21.15

胡昕炜			归凯			梁浩			王宗合			刘江		
汇添富消费行业			嘉实泰和			鹏华新兴产业			鹏华消费优选			汇添富医疗服务		
山西汾酒	7.00	-18.32	迈瑞医疗	5.74	-12.85	迈克生物	3.78	-10.39	古井贡酒	9.47	-24.59	迈瑞医疗	5.10	-12.85
百润股份	5.19	1.59	广联达	5.64	-12.08	卫宁健康	3.73	11.56	长春高新	7.35	-10.17	凯莱英	5.06	-4.32
长春高新	5.07	-10.17	国瓷材料	5.31	-13.13	新宝股份	3.68	-11.55	贝达药业	5.60	0.83	昭衍新药	4.59	28.20
伊利股份	4.76	-23.51	中科创达	4.46	-3.48	立讯精密	3.39	-41.06	泸州老窖	3.70	-13.58	药明康德	4.27	-2.95
安井食品	3.81	13.12	恒生电子	4.34	-14.07	密尔克卫	3.35	-1.34	凯莱英	3.17	-4.32	爱尔眼科	4.18	-21.49
格力电器	3.15	-4.67	立讯精密	3.86	-41.06	长亮科技	3.15	-6.84	广联达	3.03	-12.08	万孚生物	4.09	-15.87

资料来源：Wind，申港证券研究所

表10：基金公司对比

基金经理	公司名称	成立日期	基金数量	管理规模(亿)	基金经理人数	注册资本(万)
张坤	易方达基金管理有限公司	2001-04-17	229	13,126.42	57	13,244
刘格菘	广发基金管理有限公司	2003-08-05	247	8,675.85	63	14,098
刘彦春	景顺长城基金管理有限公司	2003-06-12	119	4,179.38	30	13,000
茅炜	南方基金管理股份有限公司	1998-03-06	242	8,714.03	62	36,172
萧楠	易方达基金管理有限公司	2001-04-17	229	13,126.42	57	13,244
胡昕炜	汇添富基金管理股份有限公司	2005-02-03	182	8,871.77	50	13,272
归凯	嘉实基金管理有限公司	1999-03-25	217	7,830.23	65	15,000
梁浩	鹏华基金管理有限公司	1998-12-22	228	5,928.42	54	15,000
王宗合	鹏华基金管理有限公司	1998-12-22	228	5,928.42	54	15,000
刘江	汇添富基金管理股份有限公司	2005-02-03	182	8,871.77	50	13,272

资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师简介

曲一平，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001。CIIA 注册国际投资分析师，浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7 年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富（300168）进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF 有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上