

这些年基金重仓股 谁是“匆匆过客”谁是“定海神针”

□本报记者 徐金忠

贵州茅台、五粮液、立讯精密、隆基股份、中国平安，这5只股票是三季度末公募基金的前五大重仓股，分布在消费、电子、新能源和金融行业。公募基金重仓股的“变迁史”，颇有看点。相关上市公司所属行业的变化，可以折射出中国经济结构转型的脉络。

股票市场是经济的晴雨表。观察公募基金重仓股的演变，不难发现，“受人之托、代客理财”的公募基金一直在寻找中国经济和资本市场中的核心资产。

时势造英雄。“十倍基”“翻倍基”等公募基金赚钱神话一再被提起，资本市场成就了公募基金的辉煌，公募基金也在为资本市场增添精彩。

公募基金的成长

时间回到2003年。2003年10月26日，证券投资基金法经第十届全国人大常委会第五次会议表决通过，2004年6月1日正式实施。证券投资基金是适应市场发展和对社会专业化理财服务日益增长的需求而产生的，是在证券市场的长期实践中逐步演化形成的，反映了社会经济发展的必然趋势。

对于证券投资基金法的出台，业内人士认为，证券投资基金法以法律形式确认了基金业在资本市场以及社会主义市场经济中的地位和作用，构建了基金业发展的制度框架，为基金业的发展创造了广阔的空间，对资本市场的健康发展和社会市场经济的完善产生深远的影响。

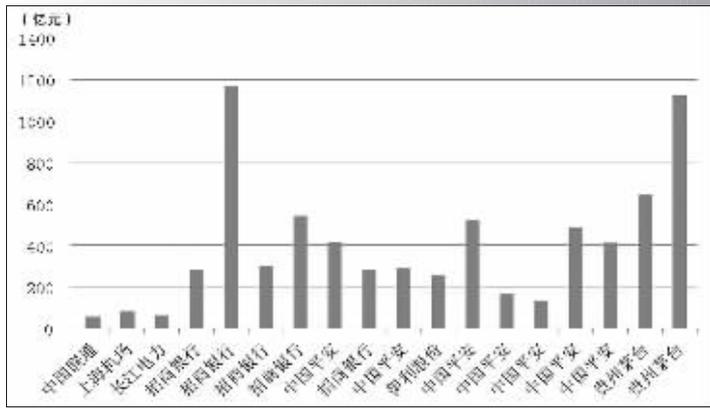
彼时的公募基金行业，与如今相比，不可同日而语。不论从基金行业的总体规模，还是从基金重仓股的情况来看，公募基金当时仅仅是“初长成”。Wind数据显示，2003年末，公募基金的前五大重仓股分别为中国联通、上汽集团、招商银行、宝钢股份和上海机场。其中，第一大重仓股中国联通被23家基金公司的60只基金产品合计持有14.79亿股，持股总市值为58.62亿元。这样的持股总市值虽然在现在看来微不足道，而在当时，已经是天量。

随后十七年的公募基金第一大重仓股是这样的：2004年末，上海机场；2005年末，长江电力；2006年末、2007年末、2008年末、2009年末，招商银行蝉联公募基金第一大重仓股；2010年末，中国平安成为第一大重仓股；2011年末，招商银行王者归来，重夺第一大重仓宝座；随后的2012年末、2014年末、2015年末、2016年末、



新华社图片

2003年以来基金第一大重仓股持股市值



数据来源/Wind

2017年末和2018年末，第一大重仓股都是中国平安；2013年末，伊利股份占据第一大重仓股位置；2019年末和2020年三季度末，贵州茅台成为第一大重仓股。

可以发现，随着公募基金管理规模的逐步扩大，公募基金对于第一大重仓股的持股总市值也有显著增长，但是其中也有不小的反复。“回顾公募基金多年以来的发展，行业成立之初，大家都是混沌和懵懂的。随着行业的发展，大家一直在寻找适合乃至引领这个市场的投资方法。与这两年基金机构抱团取暖不一样，以前讲究投资上的独辟蹊径，讲求有自己的招数和套路。这一点从公募基金的重仓股也可以看到端倪。另外，A股市场这十多年以来，牛熊转换、上下波动，公募基金难以独善其身。”一家基金公司研究部门总监表示。

重仓股的行业“变迁”

除了第一大重仓股的变化外，公募基金重仓股在行业上的变迁，也颇有看点。

2003年末，公募基金的前五大重仓股分别为中国联通、上汽集团、招商银行、宝钢股份和上海机场，行业囊括了电信服务、可选消费、金融、材料、工业。随后几年，直至2009年前，公募基金重仓股行业分布仍然是较为分散的，公用事业、材料、金融、能

源、日常消费等行业股票轮流出现在公募基金重仓股之中。

而到了2009年，金融股无疑是公募基金投资的重中之重。2009年末，公募基金前五大重仓股分别为招商银行、中国平安、兴业银行、民生银行、浦发银行，银行股获得公募基金的偏爱。2010年以后，公募基金重仓股在行业分布上，基本是“金融+消费”的二重奏；另外，房地产行业股票同样成为公募基金的心头好。2010年末，公募基金的重仓股包括中国平安、招商银行、贵州茅台、苏宁易购和兴业银行，行业上集中在金融和消费。2011年末，民生银行挤进公募基金的前五大重仓股之列，随后几年进进出出，仍然是公募基金重点布局的对象；当年，万科A也成为其中的一员。不过，在2013年以后，金融股重新独霸公募基金前五大重仓股榜单。

2016年开始，公募基金的重仓股名单又发生变化。当年末，贵州茅台成为公募基金第二大重仓股，持股数量达到3550万股，持股总市值高达118.64亿元。由此，掀起了一波公募基金重仓白酒股的浪潮。2017年末，公募基金前五大重仓股中，白酒股占据两席：公募基金持有贵州茅台4121万股，持股总市值为287.48亿元；持有五粮液3.57亿股，持股总市值为284.99亿元。“茅五组合”强势亮相。不过，2018年末，“茅五组合”并未出现，当年保利地产挤进公募基金前五

大重仓股之列。随后，贵州茅台一骑绝尘，屡屡出现在第一大重仓股“交椅”之上。

与白酒股在公募基金“购物车”里的起起伏伏一道，还有消费行业中的家电、乳制品等细分行业。在家电行业中，先是苏宁易购早早进入公募基金前五大重仓股名单，但是持续的时间并不长，然后是格力电器和美的集团。2013年末，格力电器在公募前五大重仓股中排名第三，公募基金持有的股份数量为5.82亿股，持股总市值为189.93亿元。2017年末，美的集团位列公募基金前五大重仓股的第五位，公募基金的持股数量为3.74亿股，持股总市值为207.26亿元。

在乳制品的细分行业中，伊利股份是一个代表。2013年末，伊利股份是公募基金第一大重仓股，公募基金共持有6.52亿股，持股总市值为254.47亿元；然后是2017年末，伊利股份是公募基金第四大重仓股，公募基金共持有8.78亿股，持股总市值为282.62亿元；再到2018年末，伊利仍然是公募基金的第四大重仓股，公募基金的持股数量是7.26亿股，持股总市值为166.01亿元。

从近两年来看，2019年末，公募基金的前五大重仓股分别为贵州茅台、中国平安、五粮液、招商银行、格力电器，行业分布集中在消费和金融，“茅五组合”强势归来。2020年三季度末，前五大重仓股分别是贵州茅台、五粮液、立讯精密、隆基股份和中国平安，“茅五”依旧强势，新面孔则是电子行业的立讯精密和新能源行业的隆基股份。

牛股是牛市的“基石”

在公募基金行业人士看来，观察公募基金前五大重仓股的行业变迁，可以大致看到中国经济转型升级的脉络。

基础性制造业“打底”之时，包括工业、材料、能源、公用事业等行业，是撑起公募基金行业投资的重要“支点”。而后，则是信用扩张、流动性释放的阶段，金融行业成为重要的

投资机会，房地产行业蒸蒸日上，集中受益于房地产产业链的家电行业，格外出挑。在经济转型升级之际，随着国内消费潜力的挖掘，消费行业成为基金机构的“宠儿”。而在高端制造、国产替代之下，电子、新能源产业异军突起。“公募基金的投资主线，一直在经济发展的轨道之上。”前述基金公司研究部门总监表示。

除了经济基本面带来的变化之外，市场上“参赛选手”的多样化，同样成为公募基金重仓方向变迁的推动因素。在近年来的采访中，中国证券报记者多次听到公募基金经理谈到外资对A股市场的影响。从外资进入之初对于外资“口味”的猜度，比如“外资喜欢买中国市场特有的，比如白酒”，到对外资投资方法的探究，比如“外资对公司基本面的中长期把握和对个股阶段性估值的容忍”，国内外的公募基金逐渐发现外资带来的影响极其深远。

“A股市场近年来最大的变量是外资的进入。”国海富兰克林基金管理有限公司副总经理、投资总监徐荔蓉日前在接受中国证券报记者采访时表示。在他看来，由于外资的涌入，已经到了国内投资者改变思维的时候了。他表示：“我们往往习惯于博弈的思维，而现在到了需要跳出博弈思维来看A股机会的时候了。”

徐荔蓉认为，理解牛市的核心理于理解牛股，牛股是牛市的“基石”。目前来看，A股市场上牛市的“基石”越来越多。随着外资进入，A股市场自我升华，研究公司基本面的视角渐成主流。

从这样的角度来理解，公募基金重仓股发生的变化以及公募基金向部分行业和个股的集中甚至是抱团，就说得通了。“当市场淡化交易，强调配置，淡化博弈，强调基本面的时候，公募基金‘抱团取暖’便是自然而然的事了。因为这才是市场价值的发现，才是市场优质上市公司的发掘。优质的上市公司、优秀的个股，我找不到任何不配置的理由。盲目的标新立异才是对公募行业初心的背离。”有公募基金经理直言。