

基金深度报告

私募基金仓位测算及持仓特点

证券分析师

薛涵

投资咨询资格编号

S1060520080001

XUEHAN425@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。



- **基金仓位测算模型：**基金的股票仓位变动反映了机构资金的动向和对股票市场的观点，是重要的观测指标，然而私募等机构的数据披露要求远低于公募基金，其数据披露的完整性、频率、及披露时点均不统一。而私募基金作为股票市场的重要参与者，对其仓位的观察是很有必要的，因此本文尝试利用基于基金净值的回归模型对私募基金仓位进行测算，并根据实际情况对模型进行了时间加权及 Lasso 模型的改进。
- **基金仓位测算结果：**1) 公募基金仓位测算检验：公募基金整体仓位测算结果误差较小，并且误差分布总体稳定，使用该模型能较好地表征基金整体仓位情况。2) 私募基金仓位测算结果：私募基金整体仓位测算结果平均中枢为 70% 左右，并且从仓位变化与沪深 300 的走势可以看到，私募基金整体仓位变化有领先沪深 300 走势的趋势，表明私募基金仓位调整方向对后市的判断较为准确。目前私募基金整体测算仓位为 69%，处于中枢位置。
- **私募基金持仓特点：**根据 2020 年度上市公司半年报披露的信息可以看到，共计 988 只私募基金出现在前十大股东中，以期末股价（6 月 30 日）进行测算，私募持股的参考市值约为 1492 亿元，持股数约为 145.5 亿股。其中持股参考市值及数量均以主板为主，中小板、创业板次之。其中持股参考市值最多的行业为医药生物、食品饮料和化工，持股数量最多的行业为化工、房地产和电子，持有基金数量最多的行业为化工、医药生物和机械设备。
- **风险提示：**1) 本报告模型测算结果是基于样本基金历史表现进行的客观分析，样本基金的底层数据可能存在错漏导致模型的结果偏差。2) 通过上市公司披露的前十大股东信息倒推出部分私募的持股情况并不能代表私募整体持股情况，仅可作为部分参考。3) 本报告涉及的基金不构成投资建议。

正文目录

- 一、基金仓位测算模型4
 - 1.1 净值回归法4
 - 1.2 模型的改进4
- 二、基金仓位测算结果5
 - 2.1 公募基金仓位测算检验5
 - 2.1 私募基金仓位测算结果6
- 三、私募基金持仓特点7
 - 3.1 私募整体持股情况7
 - 3.2 代表私募持股情况10
- 四、风险提示13

图表目录

图表 1	市场规模指数相关系数	4
图表 2	公募基金整体仓位测算误差（平均值）	5
图表 3	公募基金整体仓位测算误差（中位数）	5
图表 4	单只公募基金仓位测算绝对误差分布	6
图表 5	私募基金整体仓位测算	6
图表 6	私募基金测算仓位变动值与下一期沪深 300 涨跌幅关系	7
图表 7	私募持股板块分布情况	7
图表 8	私募持股行业分布情况	8
图表 9	私募持股期末参考市值前十大列表	8
图表 10	本期增减持股票数行业分布情况	9
图表 11	本期增持股数前十大列表	9
图表 12	高毅资产部分持仓情况	10
图表 13	邓晓峰部分持仓情况	11
图表 14	冯柳部分持仓情况	11
图表 15	高毅资产美股持仓情况（2020 年 6 月 30 日）	12
图表 16	景林资产部分持仓情况	12
图表 17	景林资产前二十大美股持仓情况（2020 年 6 月 30 日）	13

一、基金仓位测算模型

基金的股票仓位变动反映了机构资金的动向和对股票市场走势的观点，是重要的观测指标，然而私募等机构的数据披露要求远低于公募基金，其数据披露的完整性、频率、及披露时点均不统一。而私募基金作为股票市场的重要参与者，对其仓位的观察是很有必要的，因此本文尝试利用基于基金净值的回归模型对私募基金仓位进行测算。

1.1 净值回归法

净值回归法是通过将基金净值增长率对不同的市场规模指数进行带有约束的多元线性回归，将基金的收益分解到不同指数收益上，从而得到基金仓位的估计值。模型方程及约束条件如下：

$$R = \alpha + \beta_1 R_1 + \beta_2 R_2 + \beta_3 R_3 + \beta_4 R_4 + \varepsilon$$

$$s. t. \quad 0 \leq \beta_i \leq 1, i = 1, 2, 3, 4$$

$$\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 \leq 1$$

其中，R 为基金的复权单位净值增长率， R_1 、 R_2 、 R_3 、 R_4 分别为沪深 300、中证 500、中证 1000 和中债国债总财富指数的收益率。由此可得， $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3$ 即为该基金股票仓位的估计值。

1.2 模型的改进

➤ 时间加权最小二乘法

由于基金仓位是时变的，越早的数据包含更大的噪声而越近的数据的可靠性将更高，因此在时间维度我们令样本权重由近至远衰减，以交易日 T 取过去 N 日作为样本为例，

$$(T, T-1, \dots, T-N+1) \rightarrow (w_T, w_{T-1}, w_{T-N+1}), \text{ 其中 } w_i > w_j, i > j$$

则最小二乘回归中的目标式变为： $\min S = \sum_{i=1}^N w_i (R_i - \hat{R}_i)^2$ 。

➤ Lasso 回归

从图表 1 市场规模指数相关系数可以看到，部分指数收益率高度相关，该模型存在多重共线性问题。针对多重共线性问题，可以通过直接减少变量数量或改变变量来减少重复信息，或通过主成分分析、聚类等方式对变量进行降维处理。本文采用 Lasso 回归改进原有模型，减少多重共线性影响。对上文中的目标式加入 L1 正则化，则目标式进一步转变为： $\min S = \sum_{i=1}^N w_i (R_i - \hat{R}_i)^2 + \lambda \|\beta\|_1$ 。

图表1 市场规模指数相关系数

指数名称	沪深300	中证500	中证1000	中债国债总财富指数
沪深300	100.00%			
中证500	85.97%	100.00%		
中证1000	79.11%	97.87%	100.00%	
中债国债总财富指数	-13.21%	-13.19%	-12.54%	100.00%

资料来源：wind，平安证券研究所

注：统计周期为20150101-20200831。

二、基金仓位测算结果

2.1 公募基金仓位测算检验

为检验该仓位测算模型的有效性，我们首先运用公募基金数据对模型进行检验。

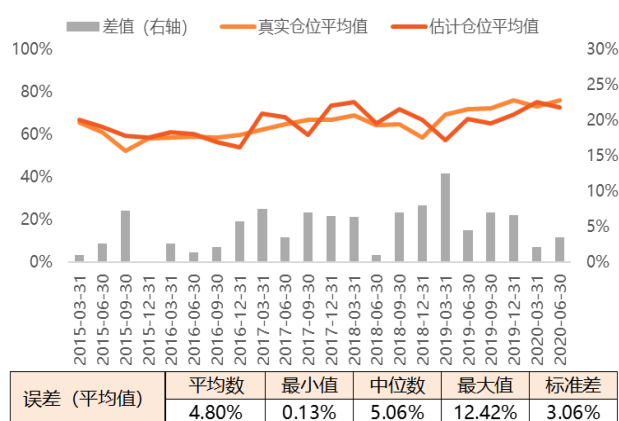
➤ 基金样本筛选

在公募基金中，灵活配置型基金在仓位限制上最为宽松，大部分灵活配置型基金合同约定的股票资产配置比例为 0-95%，可最大程度拟合私募基金效果。此外，私募基金净值披露频率大部分为周频甚至月频、季频等更低频度。因此我们使用灵活配置型基金的周频数据为基金样本，对 2015 年至 2020 年中的多期数据进行检验。

➤ 检验结果

从图 2、3 基金整体仓位测算误差结果来看，平均值的误差约为 5% 左右，中位数的误差约为 6% 左右，并且标准差均小于 5%，表明仓位测算结果误差较小，并且误差分布总体稳定，使用该模型能较好地表征基金整体仓位情况。

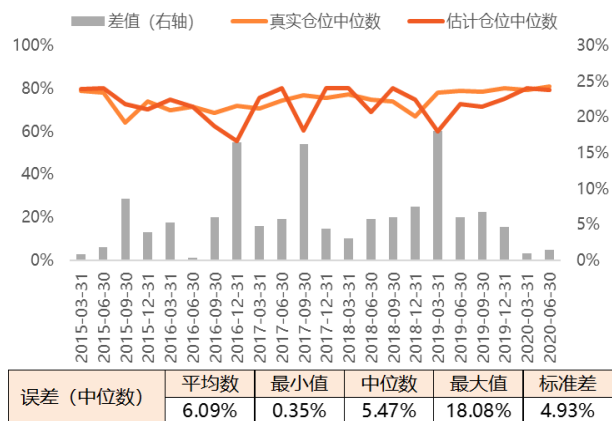
图 2 公募基金整体仓位测算误差（平均值）



资料来源：WIND，平安证券研究所

统计周期为 20150101-20200630。

图 3 公募基金整体仓位测算误差（中位数）

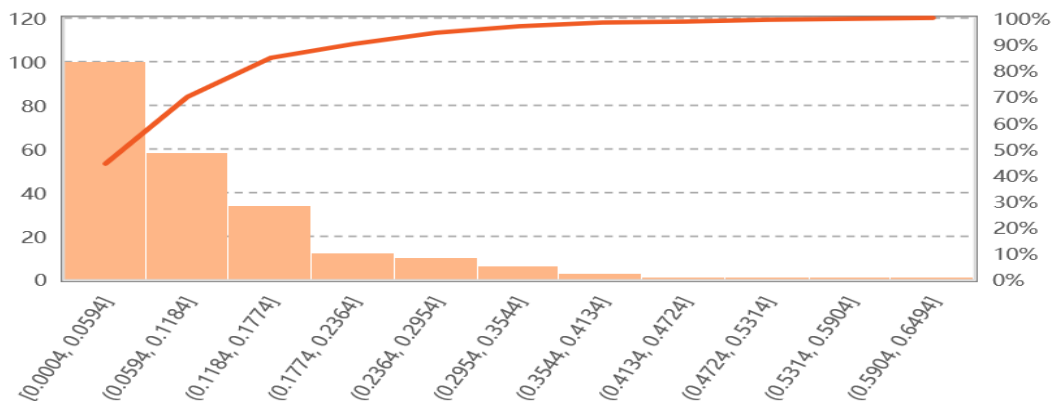


资料来源：WIND，平安证券研究所

统计周期为 20150101-20200630。

从 2015 年至 2020 年中单只基金仓位测算绝对误差的分布来看，大部分基金的仓位测算误差在 6% 以内，约 75% 基金样本仓位测算绝对误差在 12% 以内，但不得不承认仍有部分基金在部分时期的仓位测算误差较大。表明在仅将基金净值作为输入要素时，模型对于单基金的仓位测算可能存在偏离较大的情况，仅能作为观察基金变化趋势的参考依据。

图表4 单只公募基金仓位测算绝对误差分布



资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 统计周期为 20150101-20200630。左轴表示基金数量, 右轴表示占全部样本比重。

2.2 私募基金仓位测算结果

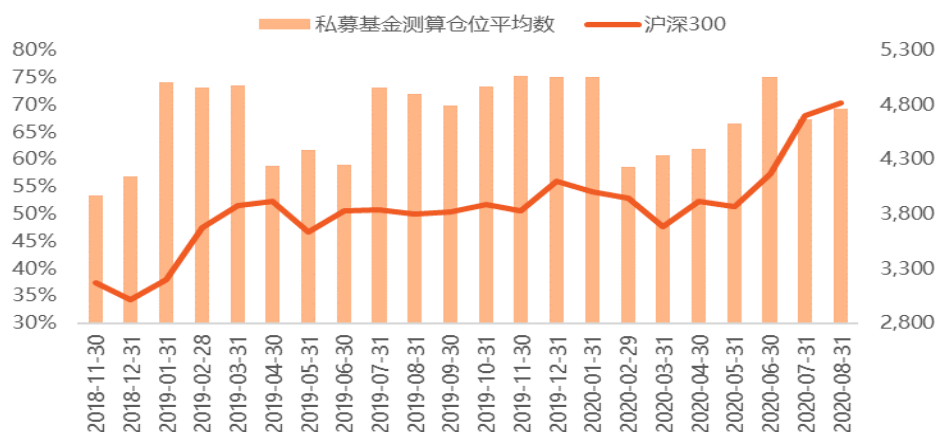
基金样本筛选

选取策略类型为股票多头, 净值披露频度至少为周频的私募基金, 剔除链式子基金, 只保留母基金, 共计 9116 只产品, 对其股票仓位进行测算。

测算结果

从图表 5 私募基金整体仓位测算结果来看, 私募基金在契约约束更宽松的条件下, 仓位波动较公募基金更大, 平均中枢为 70%左右, 在部分情形下如 2018 年会降至 55%左右。并且从仓位变化与沪深 300 的走势可以看到, 私募基金整体仓位变化有领先沪深 300 走势的趋势, 私募基金作为追求绝对收益的代表, 在预判市场风险加大时会更加积极地降低仓位。

图表5 私募基金整体仓位测算

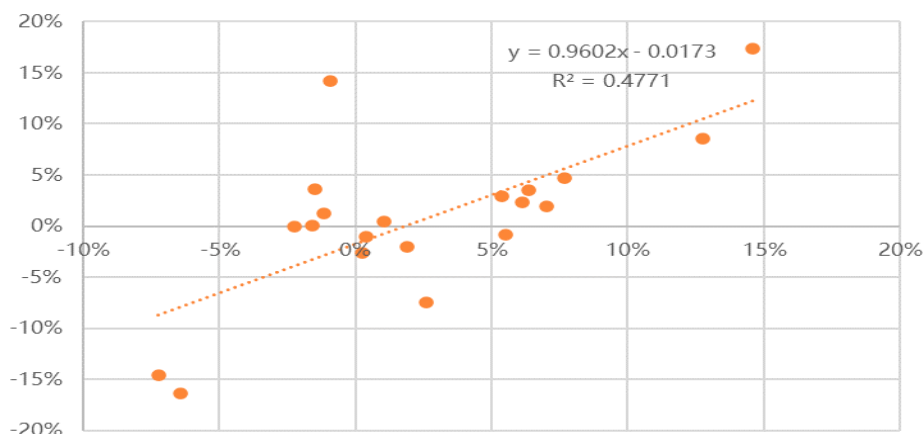


资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 统计周期为 20180901-20200831。

将私募基金测算仓位变动值与下一期沪深 300 涨跌幅绘制成图表 6 后可以看到, 私募基金测算仓位变动值与下一期沪深 300 涨跌幅成正相关关系, 表明私募基金仓位调整方向对后市的判断较为准确。投资者可将其作为观察市场的指标之一, 目前私募基金整体测算仓位为 69%, 处于中枢位置。

图表6 私募基金测算仓位变动值与下一期沪深 300 涨跌幅关系



资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 统计周期为 20180901-20200831。

三、 私募基金持仓特点

3.1 私募整体持股情况

虽然私募基金并不需要像公募基金定期披露持仓信息,但是我们可以通过上市公司披露的前十大股东信息倒推出部分私募的持股情况,对私募的持仓特点一窥一二。

根据 2020 年度上市公司半年报披露的信息可以看到,共计 988 只私募基金出现在前十大股东中,以期末股价(2020/6/30,下同)进行测算,私募持股的参考市值约为 1492 亿元,持股数约为 145.5 亿股。其中持股参考市值及数量均以主板为主,中小板、创业板次之。

图表7 私募持股板块分布情况

板块	期末参考市值(亿元)	持股数(亿股)	持有基金数量
主板	859.23	96.58	410
中小企板	364.28	31.13	210
创业板	235.75	14.30	206
三板	19.90	3.32	123
科创板	12.49	0.14	39
总计	1491.65	145.48	988

资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 期末参考市值=期末股票收盘价(2020/6/30)*持股数量

其中持股参考市值最多的行业为医药生物、食品饮料和化工,持股数量最多的行业为化工、房地产和电子,持有基金数量最多的行业为化工、医药生物和机械设备。

图表8 私募持股行业分布情况

申万一级行业	期末参考市值（亿元）	持股数（亿股）	持有基金数量
医药生物	211.16	10.30	103
食品饮料	174.44	1.73	31
化工	166.75	20.92	105
电气设备	116.93	7.68	46
汽车	116.31	8.67	42
电子	106.54	11.96	69
房地产	78.10	14.71	43
计算机	70.06	2.70	59
有色金属	61.01	10.94	34
机械设备	60.88	7.21	99
公用事业	48.82	10.62	39
农林牧渔	46.12	4.97	37
交通运输	27.70	4.94	31
家用电器	27.59	1.33	14
传媒	23.29	3.79	26
建筑装饰	23.13	3.89	29
轻工制造	19.52	2.14	34
采掘	18.63	5.84	18
商业贸易	18.30	1.87	31
非银金融	15.57	1.72	12
纺织服装	14.04	2.01	22
国防军工	13.08	1.01	13
通信	10.97	1.40	16
休闲服务	10.46	1.15	12
建筑材料	8.50	0.89	12
综合	2.08	0.35	7
钢铁	1.67	0.72	4

资料来源：wind，平安证券研究所

注：期末参考市值=期末股票收盘价（2020/6/30）*持股数量

本期私募持股数据中，期末参考市值最大的 10 只股票如下表所示，这些股票行业以食品饮料居多，均为行业龙头，并且以区间成交均价测算区间收益后可以看到，这些个股中仅用友网络区间测算收益为负值，并且大部分股票表现好于同期同类行业指数，胜率为 70%。

图表9 私募持股期末参考市值前十大列表

基金名称	管理人名称	基金经理	策略类型	股票代码	股票名称	行业分类	持股数（万股）	期末参考市值（亿元）	前一期持股数（万股）	本期增减持股数（万股）	区间测算收益（%）	同行业涨跌幅（%）
朱雀产业投资	朱雀股权投资	--	股票多头	601012	隆基股份	电气设备	18125.39	73.82	18125.39	0	116.07	35.13
金汇荣盛三号	金汇荣盛财富	潘羿	股票多头	600519	贵州茅台	食品饮料	502.10	73.45	502.10	0	50.01	55.81
瑞丰汇邦三号	瑞丰汇邦资产	郑松有	股票多头	600519	贵州茅台	食品饮料	409.59	59.92	404.65	4.94	50.01	55.81
九智1号	德清睿智投资	--	定向增发	002594	比亚迪	汽车	6441.00	46.25	7191.00	-750	41.92	22.34
九智2号	德清睿智投资	--	定向增发	002594	比亚迪	汽车	3673.58	26.38	4203.56	-529.98	41.92	22.34

合道科 创 1 期	上海合 道资产	--	股票 多头	600588	用友网络	计算机	5696.48	25.12	4381.91	1314.57	-1.93	12.83
汇安-湖 畔 1 号	银万斯 特投资	--	股票 多头	002493	荣盛石化	化工	19567.06	24.07	23285.06	-3718	73.38	28.42
卓越长 青	天津礼 仁投资	--	股票 多头	000858	五粮液	食品饮料	1087.32	18.61	--	1087.32	81.54	55.81
邻山 1 号 远望	高毅资 产	冯柳	股票 多头	600079	人福医药	医药生物	6380.00	17.37	6500.07	-120.07	87.69	35.19
晓峰 2 号 致信	高毅资 产	邓晓 峰	股票 多头	601899	紫金矿业	有色金属	38295.70	16.85	30557.28	7738.42	77.29	22.63

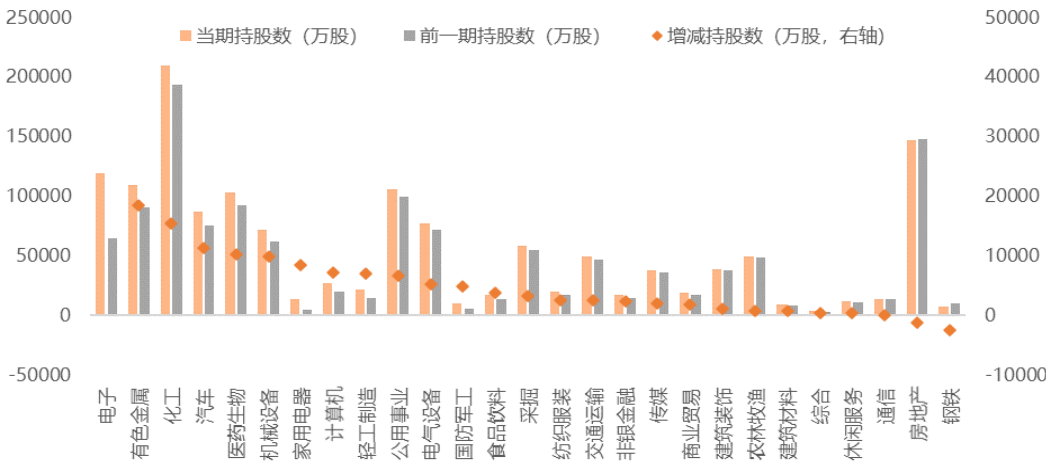
资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 区间测算收益=均价(8月31日)/区间成交均价(3月31日至6月30日)-1。

行业涨跌幅=申万一级行业指数收盘价(8月31日)/区间日均收盘价(3月31日至6月30日)-1。

从本期增减持股票数行业分布来看, 增持方向以电子、有色金属、化工为主, 仅钢铁及房地产两个行业出现了持股数量的减少。

图表10 本期增减持股票数行业分布情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

本期增持股股票数量最多的 10 只股票如下表所示, 并且以区间成交均价测算区间收益后可以看到, 这些个股中仅力源信息区间测算收益为负值, 并且大部分股票表现好于同期同类行业指数, 胜率同样为 70%。

图表11 本期增持股股票数前十大列表

基金名称	管理人名称	基金经理	策略类型	股票代码	股票名称	行业分类	持股数(万股)	期末参考市值(亿元)	前一期持股数(万股)	本期增减持持股数(万股)	区间测算收益(%)	同行业涨跌幅(%)
启航 1 号	乾瞻投资	张云飞	股票多头	000725	京东方 A	电子	32572.85	15.21	--	32572.85	28.55	22.88
古泉致远 2 号	原古泉投资	--	股票多头	603993	洛阳钼业	有色金属	11764.71	4.32	--	11764.71	13.65	22.63

邻山1号	高毅资产	冯柳	股票策略	002236	大华股份	电子	8500.01	16.33	--	8500.01	29.00	22.88
晓峰2号	高毅资产	邓晓峰	股票策略	601899	紫金矿业	有色金属	38295.70	16.85	30557.28	7738.42	78.31	22.63
邻山1号	高毅资产	冯柳	股票策略	000921	海信家电	家用电器	5180.00	6.30	--	5180	35.19	17.99
海厚泰陆号	海厚泰资本	--	定向增发	300184	力源信息	电子	4880.43	3.10	--	4880.43	-4.74	22.88
瞭望者7号	雷钧资产	--	股票多头	000768	中航飞机	国防军工	4481.78	7.95	--	4481.78	40.24	39.03
牡丹科创2号	证大资产	--	股票多头	601608	中信重工	机械设备	3600.00	1.23	--	3600	13.09	23.89
明达12期	明达资产	--	股票多头	600143	金发科技	化工	3355.86	4.42	--	3355.86	60.68	28.42
邻山1号	高毅资产	冯柳	股票策略	300408	三环集团	电子	3000.00	8.31	--	3000	30.00	22.88

资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 区间测算收益=均价(8月31日)/区间成交均价(3月31日至6月30日)-1。

行业涨跌幅=申万一级行业指数收盘价(8月31日)/区间日均收盘价(3月31日至6月30日)-1。

3.2 代表私募持股情况

➤ 高毅资产

根据2020年度上市公司半年报披露的信息高毅资产共计49只基金出现在前十大股东中,以期末股价进行测算,持股的参考市值约为190亿元,持股数约为16.6亿股。其中持股参考市值最多的行业为医药生物、电子和有色金属,持股数量最多的行业为有色金属、汽车和医药生物。

图表12 高毅资产部分持仓情况

申万一级行业	期末参考市值(亿元)	持股数(万股)	持有基金数量	增减持股数(万股)
医药生物	50.59	18845.55	11	2941.81
电子	30.47	14641.50	6	14641.50
有色金属	29.93	66218.33	3	6033.94
化工	21.83	10574.23	7	7574.23
汽车	16.02	27590.52	5	2972.52
农林牧渔	9.32	5600.00	1	0.00
电气设备	8.11	2021.51	2	910.16
家用电器	6.30	5180.00	1	5180.00
公用事业	4.42	5590.72	6	3079.60
计算机	3.90	1000.00	1	1000.00
建筑装饰	3.58	3500.00	1	399.99
交通运输	1.64	3000.00	1	0.00
休闲服务	1.62	365.00	1	365.00
轻工制造	1.30	1411.20	2	1411.20
房地产	1.00	750.00	1	750.00
总计	190.04	166,288.56	49	47,259.95

资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 期末参考市值=期末股票收盘价(2020/6/30)*持股数量

高毅旗下明星基金经理邓晓峰部分持仓情况如下,以基金首次出现在个股前十大股东明细的时间至8月末测算个股区间涨跌幅,不考虑区间增减仓的情况,可以看到个股区间涨跌幅均为正,并且持股

数量最多的紫金矿业区间涨跌幅高达 123%。本期出现的皖能电力、建投能源、黔源电力均为电力相关个股。

图表 13 邓晓峰部分持仓情况

股票名称	代码	行业分类	标识	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
紫金矿业	601899	有色金属	持仓股数(万股)			30,858.45	53,443.77	58,184.39	64,603.33
			区间涨跌幅(%)			-10.77	39.51	-17.82	19.24
宏发股份	600885	电气设备	持仓股数(万股)	2,107.16	2,091.86	2,091.86	1,047.65	1,111.35	2,021.51
			区间涨跌幅(%)	21.50	-10.19	4.07	35.15	-20.66	49.65
皖能电力	543	公用事业	持仓股数(万股)						1,428.56
			区间涨跌幅(%)						3.88
福斯特	603806	电气设备	持仓股数(万股)	1,361.26	1,330.75	793.01	801.45	765.42	1,071.59
			区间涨跌幅(%)	23.13	12.67	23.60	7.33	-15.64	71.16
建投能源	600	公用事业	持仓股数(万股)						909.04
			区间涨跌幅(%)						17.87
万东医疗	600055	医药生物	持仓股数(万股)			1,767.84	1,767.84	405.10	707.54
			区间涨跌幅(%)			-6.55	6.83	35.01	15.12
黔源电力	2039	公用事业	持仓股数(万股)					511.12	503.12
			区间涨跌幅(%)					-7.58	28.13

资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 区间涨跌幅以本季度收盘价上季度收盘价计算

高毅旗下明星基金经理冯柳部分持仓情况如下, 以基金首次出现在个股前十大股东明细的时间至 8 月末测算个股区间涨跌幅, 不考虑区间增减仓的情况, 可以看到除新加入的广汇汽车、均胜电子, 其他个股区间涨跌幅均为正。

图表 14 冯柳部分持仓情况

股票名称	代码	行业分类	标识	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
广汇汽车	600297	汽车	持仓股数(万股)					17,000.00	17,000.00
			区间涨跌幅(%)					24.85	-23.13
大华股份	002236	电子	持仓股数(万股)						8,500.01
			区间涨跌幅(%)						19.54
隆鑫通用	603766	汽车	持仓股数(万股)				3,980.00	7,000.00	7,000.00
			区间涨跌幅(%)				3.90	-10.48	16.22
人福医药	600079	医药生物	持仓股数(万股)	2,398.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.07	6,380.00
			区间涨跌幅(%)	733.08	-8.06	17.33	8.78	5.43	100.15
隆平高科	000998	农林牧渔	持仓股数(万股)	3,000.00	2,300.00	3,500.00	5,100.00	5,600.00	5,600.00
			区间涨跌幅(%)	347.38	-10.95	-12.15	17.96	35.53	-2.12
海信家电	000921	家用电器	持仓股数(万股)	5,150.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00		5,180.00
			区间涨跌幅(%)	-13.45	-7.28	-10.97	9.21	-19.86	35.71
蓝帆医疗	002382	医药生物	持仓股数(万股)					4,600.00	4,600.00
			区间涨跌幅(%)					34.57	79.07
亚厦股份	002375	建筑装饰	持仓股数(万股)					3,100.01	3,500.00
			区间涨跌幅(%)					19.69	45.38
三环集团	300408	电子	持仓股数(万股)						3,000.00
			区间涨跌幅(%)						52.56
龙蟠佰利	002601	化工	持仓股数(万股)						3,000.00
			区间涨跌幅(%)						35.71
厦门象屿	600057	交通运输	持仓股数(万股)					3,000.00	3,000.00
			区间涨跌幅(%)					23.13	19.06
羚锐制药	600285	医药生物	持仓股数(万股)	2,800.00	2,800.00	2,750.00	2,700.00	2,000.00	2,700.00
			区间涨跌幅(%)	220.98	-2.66	-2.49	20.00	-13.36	15.34
洪城水业	600461	公用事业	持仓股数(万股)					2,000.00	2,000.00
			区间涨跌幅(%)					14.14	-5.35
均胜电子	600699	汽车	持仓股数(万股)						2,000.00
			区间涨跌幅(%)						24.59
欧菲光	002456	电子	持仓股数(万股)						1,780.00
			区间涨跌幅(%)						33.75

资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 区间涨跌幅以本季度收盘价上季度收盘价计算

根据美国证监会披露的 F13 数据显示,截至 2020 年 6 月底,高毅资产旗下共计持仓 17 只美股,持股市值合计为 2.74 亿美元。从持仓情况来看,主要以中概股为主,并以互联网概念居多。标的分布较为集中,前五大重仓股合计市值为 2.09 亿美元,占整个美股持仓的比例为 76.15%。

图表15 高毅资产美股持仓情况 (2020 年 6 月 30 日)

公司名	代码	持仓市值 (万美元)	持股数 (万股)	占比(%)	成本	区间收益 测算	上期持股数 (万股)	持股数 变化 (万股)
拼多多	PDD	5542.4	64.57	20.22%	85.84	3.61%	79.60	-15.03
微博	WB	4923.8	146.54	17.97%	33.60	11.01%	120.30	26.24
网易	NTES	4159.8	9.69	15.18%	429.39	13.47%	9.40	0.29
哔哩哔哩	BILI	3983.7	86.01	14.54%	46.32	2.01%	79.00	7.01
中通快递	ZTO	2253.5	61.39	8.22%	36.71	-8.66%	108.04	-46.65
阿里巴巴	BABA	2041.5	9.46	7.45%	215.70	33.07%	22.90	-13.44
雅宝公司	ALB	1420.4	18.40	5.18%	77.21	-89.64%	11.30	7.10
好未来	TAL	999.4	14.62	3.64%	68.38	7.94%	31.43	-16.81
大全新能源	DQ	605.1	8.15	2.20%	74.25	51.94%	--	8.15
百度	BIDU	451.4	3.77	1.64%	119.88	3.91%	2.00	1.77
特斯拉	TSLA	334.8	0.31	1.22%	1080.00	-53.86%	0.03	0.28
新浪	SINA	270.7	7.54	0.98%	35.91	13.28%	6.72	0.82
新东方	EDU	181.2	1.39	0.66%	130.25	12.58%	0.40	0.99
谷歌	GOOGL	116.8	0.08	0.42%	1417.48	14.96%	0.08	0.00
趣店	QD	53.1	31.22	0.19%	1.70	-6.51%	31.22	0.00
FACEBOOK	FB	32.4	0.14	0.11%	227.05	29.13%	0.14	0.00
AMAZON	AMZN	27.6	0.01	0.10%	2760.00	25.03%	0.05	-0.04

资料来源: SEC, 平安证券研究所

注: 区间收益测算以个股 2020 年 8 月 31 日收盘价比上成本进行计算

➤ 景林资产

景林资产旗下产品出现在个股前十大股东中的数量较少,本期仅有 4 只个股股东中出现了景林的身影。以期末股价进行测算,持股的参考市值约为 10.46 亿元,持股数约为 0.67 亿股。

图表16 景林资产部分持仓情况

股票名称	代码	行业分类	标识	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
大华股份	002236	电子	持仓股数(万股)	3,872.59	2,671.96	2,897.84	2,897.84	3,081.19	3,081.19
			区间涨跌幅(%)	43.28	-11.06	18.94	11.37	-18.87	19.54
深圳机场	000089	交通运输	持仓股数(万股)	1,300.70	1,300.70			1,728.79	1,728.79
			区间涨跌幅(%)	28.75	-11.37	24.97	-11.18	-21.72	1.26
华发股份	600325	房地产	持仓股数(万股)						1,314.55
			区间涨跌幅(%)						7.79
石基信息	002153	计算机	持仓股数(万股)				913.06	740.48	586.48
			区间涨跌幅(%)				-3.32	-26.31	33.99

资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 区间涨跌幅以本季度收盘价上季度收盘价计算

根据美国证监会披露的 F13 数据显示，截至 2020 年 6 月底，景林资产旗下共计持仓 39 只美股，持股市值合计为 35.63 亿美元。从持仓情况来看，主要以中概股为主，并以互联网概念居多。标的分布较为集中，前十大重仓股合计市值为 31.29 亿美元，占整个美股持仓的比例为 87.77%。

图表17 景林资产前二十大美股持仓情况（2020 年 6 月 30 日）

公司名	代码	持仓市值 (万美元)	持股数 (万股)	占比 (%)	成本	盈利测算
阿里巴巴	BABA	65808	305.09	18.47%	215.70	33.07%
拼多多	PDD	52683.4	613.74	14.78%	85.84	3.61%
FACEBOOK	FB	41866.5	184.38	11.75%	227.07	29.12%
中通快递	ZTO	37865	1031.46	10.62%	36.71	-8.66%
京东	JD	35830.1	595.38	10.05%	60.18	30.67%
好未来	TAL	17402.7	254.50	4.88%	68.38	7.94%
SEA LTD	SE	17081.3	159.28	4.79%	107.24	42.49%
新东方	EDU	16867.8	129.52	4.73%	130.23	12.59%
唯品会	VIPS	15771.1	792.12	4.42%	19.91	-17.08%
网易	NTES	11717.4	27.29	3.28%	429.38	13.47%
微软	MSFT	11472.4	56.37	3.22%	203.51	10.82%
哔哩哔哩	BILI	9858.3	212.83	2.76%	46.32	2.01%
特斯拉	TSLA	4490.1	4.16	1.26%	1079.82	-53.85%
有道	DAO	3851.1	102.70	1.08%	37.50	-20.69%
谷歌	GOOGL	2999.7	2.12	0.84%	1418.03	14.92%
爱奇艺	IQ	1914.1	82.54	0.53%	23.19	-6.64%
和黄药业	HCM	1578	57.22	0.44%	27.58	20.45%
趣店	QD	930.3	547.26	0.26%	1.70	-6.47%
百度	BIDU	750.8	6.26	0.21%	119.89	3.91%
雅培克	ATNX	685.9	49.85	0.19%	13.76	-16.49%

资料来源：SEC，平安证券研究所

注：区间涨跌幅以个股 2020 年 8 月 31 日收盘价比上成本进行计算

四、 风险提示

- 1) 本报告模型测算结果是基于样本基金历史表现进行的客观分析，样本基金的底层数据可能存在错漏导致模型的结果偏差。
- 2) 通过上市公司披露的前十大股东信息倒推出部分私募的持股情况并不能代表私募整体持股情况，仅可作为部分参考。
- 3) 本报告涉及的基金不构成投资建议。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033