

复盘社保基金十年投资路 探寻穿越两轮牛熊秘笈

证券时报记者 郑灶金

2006年以来,在近10年的时间里,A股已经历过两轮牛熊转换。2009年的反弹行情不算牛市)。作为A股较稳健的机构投资者,社保基金如何穿越牛熊值得普通投资者关注。出于这样的考虑,证券时报记者从上市公司前十大流通股东的数据中,复盘社保基金近10年的投资情况,以供投资者借鉴。

本文数据主要选择现身上市公司前十大流通股东中社保基金的各类投资组合,另外,全国社会保障基金理事会的持股情况也简单分析。在近10年时间中,本文按2006~2007年大牛市、2008年大熊市、2009年反弹行情、2010~2014年的震荡熊市与牛市初期、2015年上半年的牛市等五个阶段分析社保基金投资组合在各个时期的投资情况。

社保基金投资历程

2006~2007年：

2006年、2007年,A股迎来一轮波澜壮阔的大牛市,沪指两年涨幅分别为130%、96%;在这两年时间里,沪指从1000余点最高涨至6124点,涨幅达数倍。这一轮大牛市,由多重因素催生,包括国内经济增长加速、经济周期处于复苏期并走向过热、人民币处于升值周期等;另外,在城镇化和投资驱动经济增长模式下,房地产业链成为核心的主导产业,如此种种因素累积,使得资源、资产类股票在这一轮牛市中涨幅居前。

具体操作方面,2006年,社保基金(仅指其投资组合,下同)成功抄底布局大牛市,当年其各个投资组合现身前十大流通股东的个股有404只;而在上一年即2005年,这一数据为304只个股。2007年,社保基金则出现减仓,当年现身个股数量降至299只。

在行业分类上,社保基金这两年布局的个股部分契合热点。2006年,社保基金现身的有色金属个股达23只,包括中金黄金、云南铜业、山东黄金等;同年,社保基金现身的房地产个股也有24只,包括华侨城A、招商地产、金地集团等。2007年,社保基金现身的有色金属与房地产行业个股也分别有17只、22只。不过,社保基金的持股较为分散,除了有色金属、房地产,其他行业也大量布局,其中医药生物为其这两年现身个股数量最多的行业。

2008年：

2008年,A股遭遇罕见大熊市,沪指全年大跌逾六成。这一年,社保基金继续减仓,现身个股仅239只,环比减少两成。同时,因市场暴跌,社保基金的持股也表现出防御属性,医药行业继续为其持有个股数量最多的行业。

2008年,市场热点较少,当年表现最好的私募基金产品金中和西鼎取得了超过20%的正收益,主要得益于其押对了4月份的印花税行情,把个股配置重点放在了当时的热门题材抗通胀行业上,上游以资源类股配置为主,下游则以农业股配置为主。社保基金方面,对于上述热点也有配置,比如其现身中粮生化等三只农业股和中金黄金等两只有色金属股的半年报。

2009年：

这一年,大盘经过前一年的暴跌后大幅反弹,沪指全年累计涨幅接近八成;2009年的行情,与产业政策刺激及巨额信贷投放关系较大,例如,当年的各大产业振兴政策的发布是导致A股强烈反弹的重要因素之一。随着行情回暖,社保基金当年现身的个股也增加至363只。行业方面,社保基金当年现身个股最多的行业变为化工行业,持有41只化工股。值得注意的是,2009年的私募冠军罗伟广管理的新价值2期当年现身4只个股的前十大流通股东,其中有3只也为化工股。其他行业中,社保基金持有房地产、公用事业、机械设备、交通运输、汽车、有色金属等行业的个股数量也较多,均约20只。

2010~2014年：

2014年下半年之前的这几年,A股总体上是震荡熊市,沪指2010年、2011年跌幅分别超过一成、两成;不过,从2013年开始,大盘振幅变小,2014年6月份时,振幅更是变得非常小,已属熊市末期。

另外,创业板在2009年10月30日正式推出,从2010年开始,社保基金即投资创业板个股,当年现身的个股达到44只。

2010年,社保基金现身的个股数量达到491只之多,与2009年一样,化工行业仍然为社保基金现身个股最多的行业,有47只,医药生物、机械设备行业紧跟其后。随后的2011年,社保基金现身的个股继续维持在400余只的水平;行业方面,社保基金持股数量较多的行业仍然是医药生物、机械设备、化工等。

2013年,社保基金现身的个股突增至近700只,2014年,更是增至逾900只。大盘方面,2013年,A股的几年熊市也接近尾声,2014年下半年,行情正式启动,从持股数量来看,社保基金成功抄底。行业方面,2013、2014年,社保基金现身的医药生物行业个股数量大幅增至83.98只,另外,2014年,社保基金持有的电子、计算机行业个股也增多。

2015年上半年：

2015年上半年,A股延续去年下半年的牛市行情,沪指最高涨至5178点,虽然目前仅有两个季度的数据,但社保基金现身的个股数量已高达914只,接近去年全年。行业方面,与其他年份类似,社保基金持股数量较多的仍是医药生物、化工、机械设备等。

社保基金投资手法拆解

此前社保基金较为市场熟知的是其抄底与逃顶的能力。不过,有分析人士认为,社保基金虽对政策把握较准,有时候操作相对较好,但如果说每次都成功逃顶或抄底,那是被夸大了。数据显示,自社保基金会成立至2014年末,基金年均投资收益率8.36%,并不算太高。本文通过从社保基金现身前十大流通股东个股数量的角度,解析其在各年度对仓位的把握情况,并在一定程度上还原社保基金的仓位管理情况。

关注次新股加仓创业板

证券时报记者发现,总体上看,社保基金对仓位的管理仍然是比较成功的。例如社保基金在2006年加仓布局次年的大牛市,当年现身个股从2005年的304只增至404只;另外,在2013年社保基金现身个股数量也大幅增加,从上一年的400余只突增至近700只,虽然抄底时间有所提前,不过A股也随后在2014年下半年迎来大牛市。逃顶方面,2007年,社保基金现身个股数量较2006年少了逾百只,从404只降至299只,无疑是在高位或次高位部分逃顶了。不过,根据数据判断,今年6月份的暴跌,社保基金应该没能全身而退,一是截至二季末,社保基金现身的个股数量较多,二是6月中旬市场的调整速度非常快,很多机构都来不及减仓。

A股市场对次新股一向较为关注,社保基金对此态度如何?数据显示,社保基金在大盘行情不好时,会较喜欢投资次新股。近10年的数据中,社保基金每年现身个股的数量中次新股占比有5年为3%左右,另外有4年占比接近或超过10%,而这4年A股行情均不太好,包括2008年、2010年、2011年、2012年。其中,2010年,社保基金持有次新股比例与数量均为近年最高,当年其现身80只次新股的前十大流通股东,占其当年现身个股数量的16%。

此外,值得注意的是,自2009年底推出创业板以来,社保基金现身的个股数量逐年增加。从2010年起,社保基金开始布局创业板,当年现身44只创业板个股,且布局的大部分个股均为当年上市。统计显示,上述个股中,医药生物、计算机、机械设备等行业个股数量相对较多。2011



社保基金历年持股的行业分布情况			
时间	持仓市值最高的前三个行业		
2006年第一季度	机械设备	交通运输	金属非金属
2006年第二季度	机械设备	金属非金属	交通运输
2006年第三季度	机械设备	交通运输	金属非金属
2006年第四季度	机械设备	交通运输	金属非金属
2007年第一季度	机械设备	金属非金属	交通运输
2007年第二季度	机械设备	交通运输	金属非金属
2007年第三季度	机械设备	电力、供水供气	金属非金属
2007年第四季度	机械设备	交通运输	电力、供水供气
2008年第一季度	机械设备	房地产	电力、供水供气
2008年第二季度	机械设备	金属非金属	房地产
2008年第三季度	交通运输	机械设备	社会服务业
2008年第四季度	交通运输	电力、供水供气	医药生物
2009年第一季度	机械设备	批发零售	交通运输
2009年第二季度	机械设备	金属非金属	采掘业
2009年第三季度	机械设备	交通运输	金属非金属
2009年第四季度	机械设备	金融保险	批发零售
2010年第一季度	机械设备	医药	食品饮料
2010年第二季度	机械设备	医药	食品饮料
2010年第三季度	机械设备	医药	交通运输
2010年第四季度	机械设备	医药	交通运输
2011年第一季度	机械设备	金属非金属	交通运输
2011年第二季度	机械设备	金融保险	采掘业
2011年第三季度	机械设备	金融保险	交通运输
2011年第四季度	机械设备	金融保险	交通运输
2012年第一季度	机械设备	金融保险	食品饮料
2012年第二季度	机械设备	食品饮料	交通运输
2012年第三季度	机械设备	建筑业	食品饮料
2012年第四季度	机械设备	建筑业	食品饮料
2013年第一季度	机械设备	建筑业	食品饮料
2013年第二季度	机械设备	医药	建筑业
2013年第三季度	机械设备	医药	食品饮料
2013年第四季度	机械设备	采掘业	医药
2014年第一季度	机械设备	采掘业	医药
2014年第二季度	机械设备	采掘业	医药
2014年第三季度	机械设备	信息技术	食品饮料
2014年第四季度	机械设备	建筑业	金融保险
2015年第一季度	机械设备	建筑业	信息技术
2015年第二季度	金融保险	机械设备	信息技术

郑灶金/制表 彭春霞/制图

年,社保基金现身的创业板个股增至70只,占全部个股数量的近16%;行业方面,所持个股以机械设备、计算机最多。随后几年,社保基金现身创业板个股的数量逐年增加,2012年、2013年、2014年,分别为108、135、159只,2015年上半年其现身的个股也有161只。社保基金的超前布局,无疑使得其在后来的创业板大牛市中受益匪浅。不过,今年6月份的暴跌,社保基金或许也因未能及时减仓而遭受重创。

总体而言,社保基金近几年对创业板的布局力度渐增,行业方面则主要集中于医药生物、机械设备、计算机、电子等。其中,从2013年起,社保基金对计算机、电子行业的布局力度增大。

看重现金分红和业绩

社保基金投资稳健,上市公司现金分红也是其看重的因素之一。通过分析上市公司历年的现金分红比例(现金分红占归属于母公司股东净利润的比例),也能描绘出社保基金对现金分红个股的操作。2006年社保基金现身的个股中,

有297只当年有现金分红,占其现身总数的73%;此后,直至2010年,社保基金当年现身的个股中,有现金分红的个股数量比例均维持在七成以上、八成以下的水平;从2011年开始,直至2014年,上述比例则均超过八成。从这点可以看出,社保基金对于现金分红公司是较为追捧的。而根据公开资料,2010年至2012年,境内实施现金分红的上市公司家数占比分别为50%、58%、68%,均低于当年社保基金所现身个股中的分红个股数量比例。

A股的投资中,地域也是影响投资者决策的重要因素,一方面,上市公司所处的地区经济、政策情况会对其业绩有影响,另一方面,A股也有“炒地图”的传统。从历年的数据来看,总体上,社保基金现身的个股中,广东省的个股数量最多,北京、上海、浙江、江苏等也处于第一阵营。不过,随着时间推移,其中也有些许变化。例如,在2006年、2007年时,社保基金持有的上海地区个股数量比例较高,不过随后几年,浙江、江苏两地有崛起之势,被社保基金持股的数量已超过上海。另外,山东

省、湖北省等地的个股也较受社保基金青睐。总体上看,社保基金的持股数量比例与当地的经济水平、上市公司数量呈一定的正相关关系。

另外,社保基金投资还比较注重业绩,最近10年,其现身的个股当年业绩正增长的个股数量比例多数维持在七成附近。其中,也有个别年份例外,比如2008年这一比例仅五成多,不过这可能与当年遭遇经济危机、上市公司业绩受到冲击有关。此外,从2012年起,社保基金现身的业绩正增长的上市公司数量比例出现下降趋势,连续多年不超过七成,尤其是2014年与2015年上半年,比例仅六成多。这两年的变化,或许是由于行情好转导致社保基金对上市公司业绩不好的容忍度下降。不过,历年上市公司的业绩均与经济大环境有关,这也会引起社保基金持有业绩增长股的数量比例出现变化。

行业方面,2006年以来,若按每个季度末社保基金持股市值来计算,机械设备行业绝大多数时候排行第一,极少数时候会有例外,例如今年二季度时,社保基金持股市值最大的是金融保险行业;而第二、第三位的行业则经常发生变化。根据西南证券的研报,最近10年来,社保基金持股市值第二、第三大的行业先是由交通运输、金属非金属向医药、金融保险、食品饮料等转变,最近几年又再度向建筑业、信息技术等转变。

需要说明的是,社保基金投资组合的管理人较多,今年4月份,社保基金会公布的信息显示,南方基金、博时基金、华夏基金、鹏华基金等近20家机构均为社保基金境内委托管理人,由此也决定了社保基金投资组合投资手法的多样性,上述分析只是其中的共性部分。

社保基金历年买过的牛股

穿越两轮牛熊转换,社保基金也挖掘了不少牛股。通过梳理社保基金持有牛股的特点,或许可以从探寻牛股出没的脉络。

抓市场热点

2006年,社保基金现身的个股中,全年复权涨幅较好的个股有柳工、泛海控股、东阿阿胶、深振业A等;2007年,社保现身的牛股则有双鹭药业、丽珠集团、川投能源、江山股份等。这两年的牛股中,可以发现有两条主线,一是柳工、泛海控股、深振业A等均为房地产产业链的个股,而这为当年市场的热点之一;二是东阿阿胶、双鹭药业、丽珠集团等均为医药行业个股。除此之外,这两年中,社保现身的多只有有色金属股也涨幅居前。

2008年,大盘暴跌,社保基金现身的个股中,鱼跃医疗、登海种业、小商品城、双鹭药业等涨幅较好。其中,鱼跃医疗为当年4月份上市的次新股,其年底收盘价相对于上市首日的收盘价溢价约七成,全国社保基金六零三组合当年现身鱼跃医疗的三

季报,为第六大流通股东,在随后的第四季度,该股一路上涨。2008年,登海种业也涨近四成,该公司是玉米种子行业中的龙头企业。2008年,在国际粮食短缺的大环境下,农业股受到资金追捧,登海种业为其中股价表现较好的个股,全国社保基金一零七组合在登海种业2008年一季报和年报中均有现身。社保基金当年现身的其他个股中,涨幅较好的多数是消费股和医药股,例如小商品城、双鹭药业等。

2009年,大盘反弹,涨近八成,当年社保基金现身的个股中,涨幅较好的有上汽集团、中天城投、华域汽车、伊利股份、一汽富维、万丰奥威、格力电器等。其中,上汽集团、华域汽车、一汽富维、万丰奥威均为汽车产业链的个股,伊利股份、格力电器均为消费股。

小盘股涨幅大

2010年,大盘跌14%,社保基金当年现身的个股中,莱宝高科、金螳螂、歌尔声学均涨幅两倍,这三个个股均为中小板个股。其中,莱宝高科、歌尔声学均为苹果概念股。莱宝高科被全国社保基金一零四组合持有了多个季度,从2009年第二季度至2010年第四季度;另外,2010年第二季度,知名私募泽熙也进驻该股。其他个股中,横店东磁、厦门钨业、巨化股份等一批社保基金现身过的个股2010年涨幅也超过一倍,这些个股中,中小板个股占较大比例。

2011年,社保基金现身的个股中,东载波涨幅最高,不过涨幅不足六成,该股为当年2月份上市的次新股(次新股的年度涨幅为相对上市首日收盘价算);全国社保基金六零二组合当年二季度现身该股,为第二大流通股东。另外,富瑞特装、翰宇药业、富安娜、民和股份等当年涨幅也超过两成,这几只个股均为创业板与中小板个股。

2012年,社保基金现身的个股中,江山股份、长城汽车、沧州大化涨幅均翻倍,其中,江山股份、沧州大化均为化工股。2013年,创业板率先迎来牛市,创业板指当年涨幅超过八成,社保基金当年现身的个股中,涨幅居前的多为创业板个股,其中涨幅最高的7只个股清一色为创业板股。网宿科技、掌趣科技全年涨幅超过4倍,天喻信息、华谊嘉信等涨幅均超过3倍,这些个股多为TMT行业个股。

2014年,A股迎来大牛市,社保基金当年现身的个股中,雷曼股份、同花顺等逾10只个股涨幅超过两倍,这些个股中,TMT行业个股仍然占据相当一部分。2015年上半年,A股牛市仍在持续,社保基金现身的个股中,暴风科技上半年的复权涨幅最高接近29倍(相对于上市当日收盘价)。

“全国社会保障基金理事会”的持股情况则相对简单,其近10年仅现身9只个股的前十大流通股东,且多为银行股。按社保基金理事会现身的季度数来看,则交通银行最多,有11个季度;另外,中信银行、中国银行的现身季度也达到8个,中国石油则有5个。