



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

2025年1月25日

↑ 成长+金融, ↓ 消费+周期

—2024Q4公募基金及陆股通持仓分析

分析师: 郑小霞 SAC执业证书号: S0010520080007 联系方式: zhengxx@hazq.com

分析师: 刘超 SAC执业证书号: S0010520090001 联系方式: liuchao@hazq.com



核心要点1

- 2024Q4季度末，公募主动权益基金和陆股通持仓A股总市值均显著减少。其中主动权益基金持总市值2.86万亿，较上季度末减少9.5%；陆股通持总市值2.21万亿，较上季度末减少8.2%。内外资持股总市值较Q3末均显著减少的主要原因在于：四季度市场呈现极致的分化行情，普通投资者主导的小微盘表现强势、而机构和外资青睐的白马龙头或大中盘弱勢甚至下跌。
- 2024Q4季度末，公募主动权益型基金仓位小幅回落，9成以上的高仓位基金占比减少。一方面，主动权益基金整体仓位83.37%，较上季末小幅回落0.19个百分点；另一方面，9成以上的高仓位基金占比大幅减少了7.70个百分点。而中高仓位如8-9成、7-8成基金占比分别增加5.01、1.83个百分点。这说明基金的风险偏好显著收敛。
- 持股集中度CR10、CR20、CR50均有提升。2024Q4公募基金持仓集中度前10大个股集中度上升了0.75个百分点至25.81%；前20大个股集中度增加了0.84个百分点至37.19%；前50大个股集中度上升了0.44个百分点至52.93%。持股集中度提升的主要归因于成长科技代表性标的仓位大幅提升甚至较多新进前十大个股，而消费如白酒、汽车和有色金属行业的代表性标的仓位下降较大。

风险提示：样本数据统计结果与真实情况可能存在偏差、基于个人的数据处理办法也可能存在偏差等。



核心要点2

- Q4公募基金和外资陆股通在风格的选择上完全一致，成长、金融风格获较明显增持，消费、周期被大幅减持。具体地消费板块（内-2.14%、外-2.04%），成长板块（内+2.99%、外+2.72%），金融板块（内+1.47%、外+1.90%），周期板块（内-2.33%、外-2.58%）。
- 消费板块：内外资对医药生物（内-1.08%、外-0.88%），食品饮料（内-0.66%、外-1.15%）均进行较大减持；家电也被共同小幅减持；汽车（内-0.33%、外+0.27%）上存在一定分歧。其余板块变化不明显。
- 成长板块：内外资均加持电子（内+3.20%、外+0.81%），计算机（内+0.38%、外+0.50%），电力设备（内+0.04%、外+1.05）；同时一致小幅减持了国防军工（内-0.16%、外-0.05%）；在传媒（内-0.08%、外+0.21%），通信（内-0.40%、外+0.19%）上存在一定分歧，但增减持幅度不大。
- 大金融板块：均较多增持非银金融（内+1.15%、外+1.15%）和银行（内+0.76%、外+0.75%）；在地产（内-0.45%、外+0.00%）上以减持为主。
- 周期板块：内外资一致性的以减持为主，其中仅在机械设备（内+0.17%、外+0.06%）共同小幅增持。而有色金属（内-1.95、外-0.85），公用事业（内-0.22%、外-0.76%），基础化工（内-0.19%、外-0.42%），煤炭（内-0.13%、外-0.26）进行了一致性较大幅度减持。其余增减持幅度变化不大。



持仓变化概要

2024Q4季度公募基金与陆股通持仓变化对比—消费、成长

风格/行业	季度涨幅	公募基金			陆股通		
		持仓变化	2024Q4	持仓水平	持仓变化	2024M12	持仓水平
消费板块	-4.6%	-2.14%	31.25%	中枢偏低	-2.04%	30.23%	低位
商贸零售	18.2%	0.18%	1.02%	中枢偏低	0.02%	0.62%	低位
轻工制造	2.8%	0.10%	0.66%	中枢	-0.02%	0.46%	低位
纺织服装	3.6%	0.07%	0.49%	中枢偏低	0.03%	0.30%	中枢偏高
美容护理	-11.5%	-0.03%	0.26%	中枢偏低	-0.16%	0.43%	中枢偏低
社会服务	-0.4%	-0.09%	1.20%	中枢	0.06%	0.34%	低位
家用电器	-1.0%	-0.30%	4.04%	中枢偏高	-0.22%	6.45%	低位
汽车	3.9%	-0.33%	4.29%	高位	0.27%	5.04%	高位
食品饮料	-8.4%	-0.66%	10.68%	中枢	-1.15%	9.74%	低位
医药生物	-7.7%	-1.08%	8.61%	低位	-0.88%	6.86%	低位
成长板块	7.0%	2.99%	38.82%	高位	2.72%	29.34%	高位
电子	14.2%	3.20%	16.11%	高位	0.81%	9.47%	高位
计算机	11.0%	0.38%	2.76%	低位	0.50%	2.66%	低位
电力设备	-0.7%	0.04%	10.91%	中枢偏高	1.05%	12.71%	高位
传媒	5.6%	-0.08%	2.82%	中枢	0.21%	1.40%	中枢偏低
国防军工	4.5%	-0.16%	2.47%	中枢偏高	-0.05%	0.99%	高位
通信	8.8%	-0.40%	3.76%	高位	0.19%	2.10%	高位

说明：公募基金持仓水平从2010年起算，陆股通持仓水平从2017年起算

资料来源：Wind，华安证券研究所。



持仓变化概要

2024Q4季度公募基金与陆股通持仓变化对比—大金融、周期

风格/行业	季度涨幅	公募基金			陆股通		
		持仓变化	2024Q4	持仓水平	持仓变化	2024M12	持仓水平
大金融板块	2.20%	1.47%	14.04%	中枢	1.90%	17.47%	中枢
非银金融	0.50%	1.15%	7.33%	中枢偏高	1.15%	6.90%	高位
银行	5.07%	0.76%	5.80%	中枢偏低	0.75%	9.85%	高位
房地产	-7.56%	-0.45%	0.92%	低位	0.00%	0.72%	低位
周期板块	-2.46%	-2.33%	15.81%	中枢偏低	-2.58%	22.92%	中枢偏高
机械设备	6.05%	0.17%	2.54%	中枢偏低	0.06%	4.50%	高位
建筑装饰	4.85%	0.10%	0.59%	中枢偏低	-0.02%	1.31%	高位
钢铁	-2.03%	0.08%	0.33%	中枢	-0.02%	0.59%	低位
石油石化	-3.53%	0.06%	1.24%	中枢	-0.25%	1.31%	高位
环保	4.18%	0.03%	0.29%	中枢偏高	0.00%	0.22%	中枢
建筑材料	-2.81%	0.00%	0.34%	低位	0.04%	1.10%	低位
交通运输	-1.74%	-0.06%	1.70%	中枢	-0.03%	2.89%	中枢
煤炭	-7.89%	-0.13%	1.02%	中枢偏高	-0.26%	1.08%	中枢
基础化工	-3.43%	-0.19%	1.69%	中枢偏低	-0.42%	2.28%	中枢
农林牧渔	-6.54%	-0.21%	0.98%	低位	-0.07%	0.89%	低位
公用事业	-4.20%	-0.22%	2.35%	高位	-0.76%	3.67%	高位
有色金属	-9.30%	-1.95%	2.74%	中枢	-0.85%	3.09%	高位

说明：公募基金持仓水平从2010年起算，陆股通持仓水平从2017年起算

资料来源：Wind，华安证券研究所。



目录

1

公募基金持仓分析

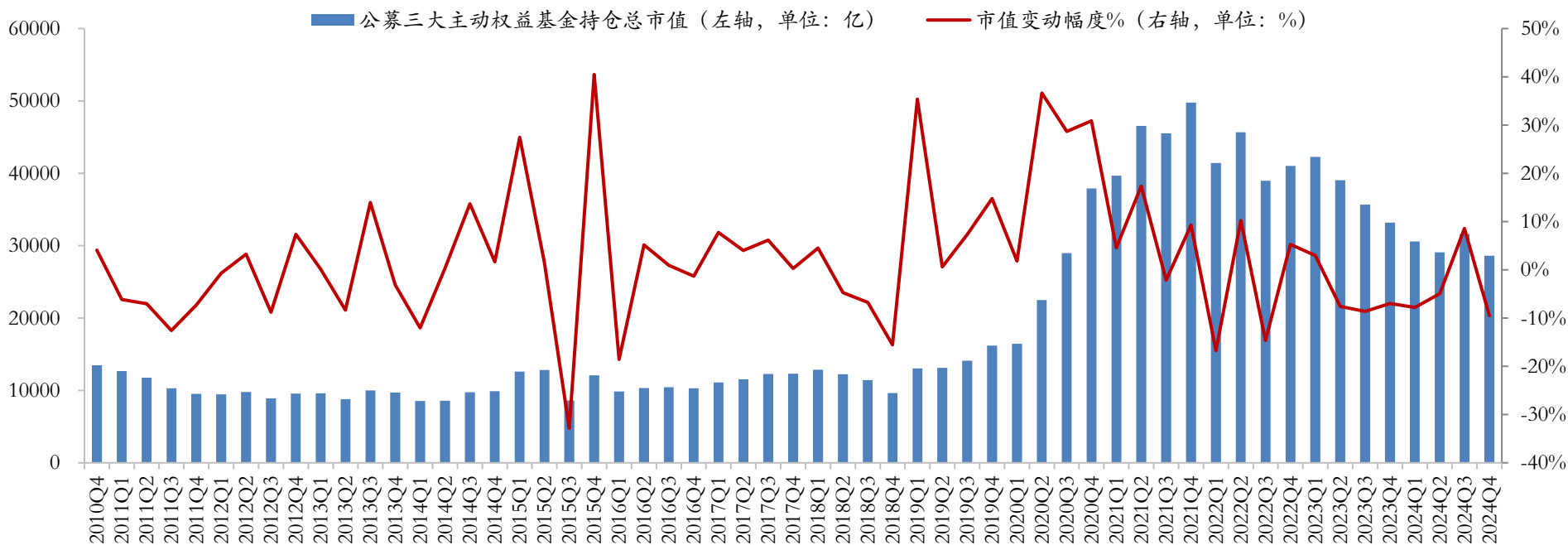
2

陆股通持仓分析

1.1 公募主动权益基金持仓总市值较上季末减少9.5%

- ▶ 截至2024年Q4季度末，灵活配置型、偏股混合型、普通股票型三类主动权益类基金的股票持仓总市值为2.86万亿，较上季末3.16万亿规模，减少9.5%。
- ▶ 公募基金持仓市值明显回落的主要原因在于：2024Q3末市场快速上涨后于Q4进入震荡调整阶段，期间市场呈现出明显的行情分化，个人投资者主导的小微盘大涨，而公募基金持仓的大中盘表现较差。因此在完整季度内万得全A上涨1.62%、上证指数上涨0.46%、创业板指下跌1.54%，但公募主动权益基金持仓市值回落幅度更大。

2024Q4季度末公募主动权益基金持仓总市值较上季末减少9.5%至2.86万亿

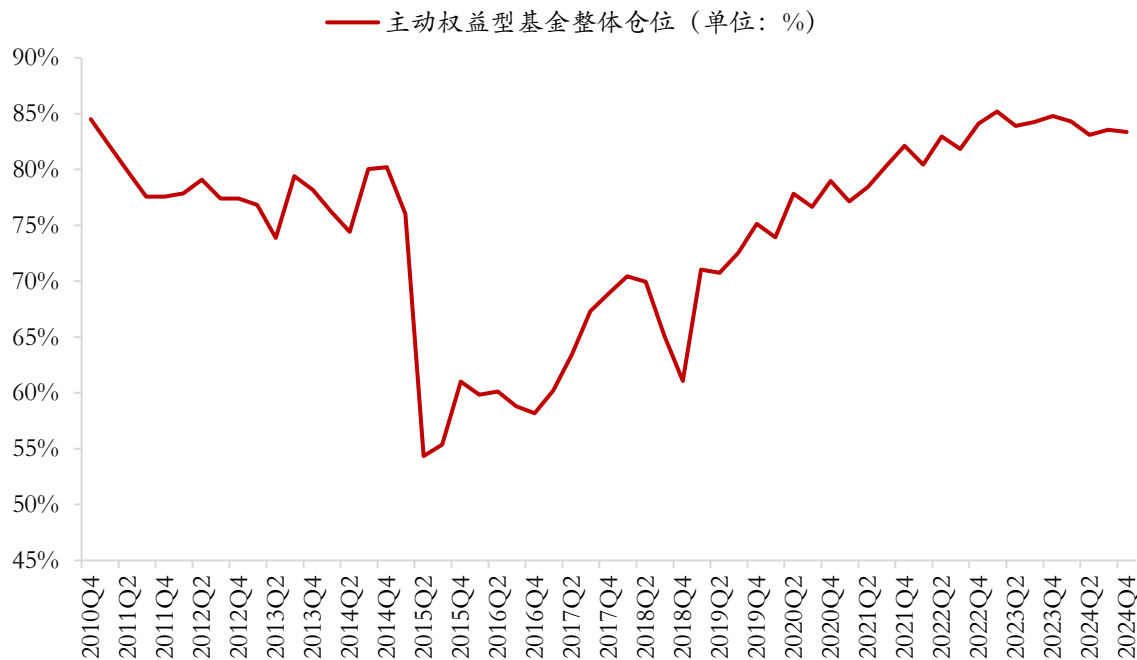




1.2 主动权益型基金持仓仓位微幅回落

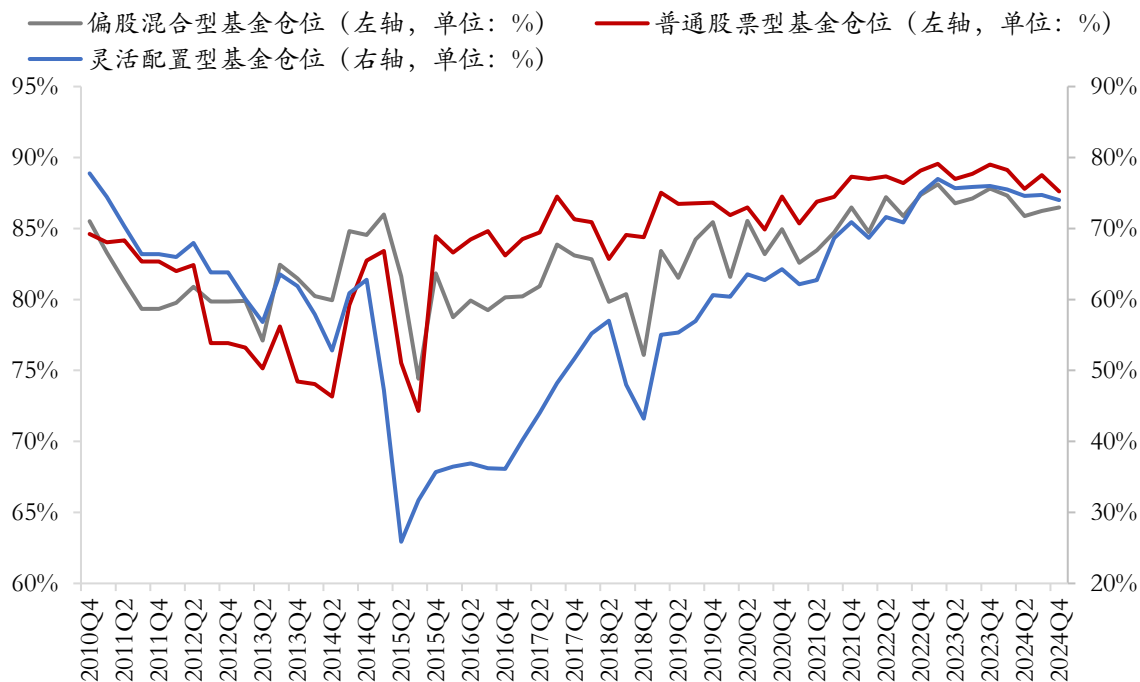
- ▶ 截至2024年Q4末，主动权益基金整体仓位83.37%，较上季末回落0.19个百分点，除偏股型混合仓位略有回升外，普通股票型以及灵活配置型基金仓位均出现不同程度的回落。灵活配置型、偏股混合型、普通股票型基金仓位分别为74.01%、86.48%、87.60%，较上季末变化分别为-0.72、+0.24、-1.15个百分点。主动权益型基金整体仓位在高位水平上有所回落。
- ▶ 公募基金现金占比9.81%。截至2024Q4末，公募基金账户中现金持有比例整体为9.81%，较上季末增加0.97个百分点。灵活配置型、偏股混合型、普通股票型基金现金占比分别为9.77%、9.87%、9.62%。

Q4季度主动权益基金股票整体仓位略有下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

三类主动权益基金中仅有偏股混合型基金仓位略有回升

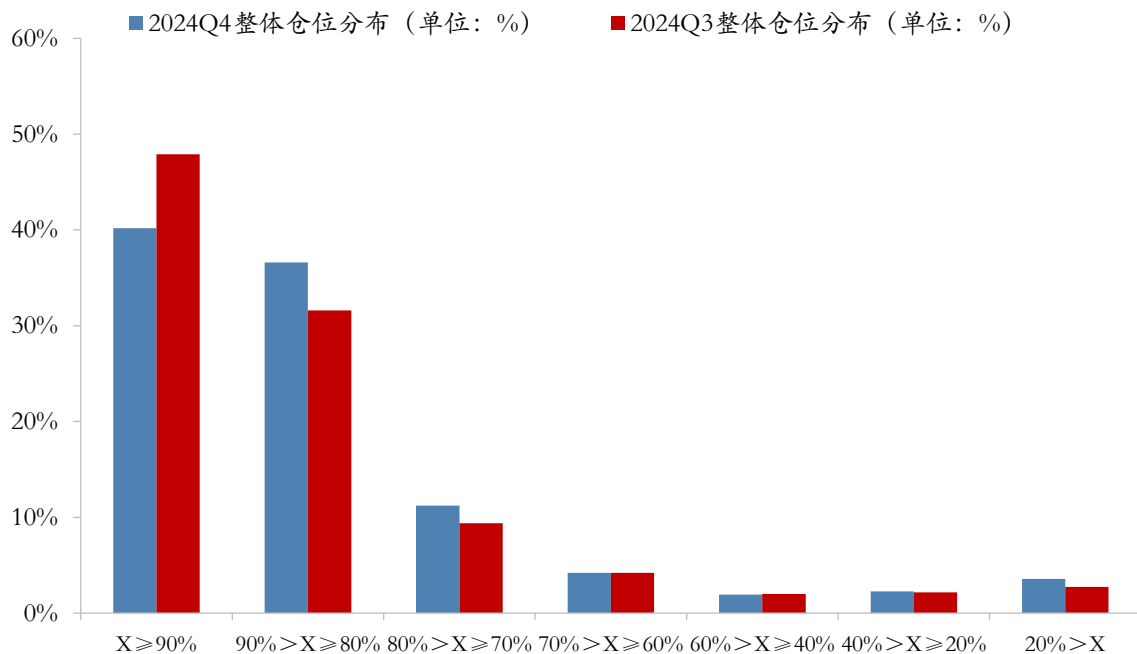


资料来源: Wind, 华安证券研究所。

1.3 公募基金高仓位基金占比有所回落

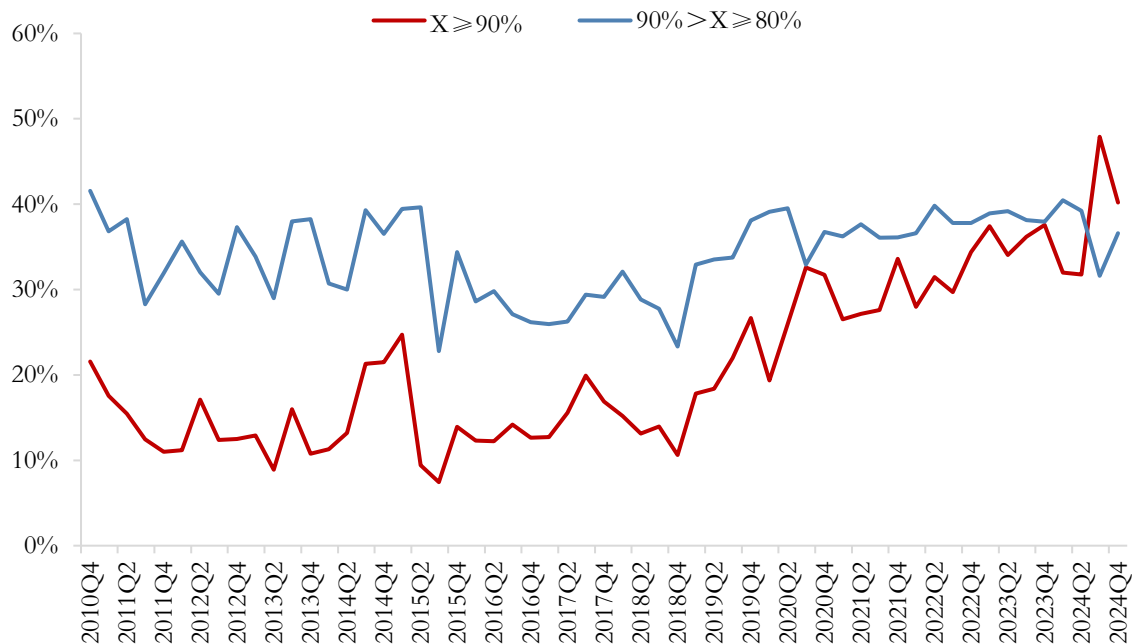
- ▶ 高仓位基金占比减少，7-9成中等偏高仓位基金占比增加。9成以上的高仓位基金占比减少了7.70个百分点。8-9成、7-8成中等仓位基金占比分别增加5.01、1.83个百分点。
- ▶ 高仓位基金数量占比在历史高位水平上有所回落。四季度9成仓位以上基金数量占比有40.19%，较2024年Q3创下的新水平出现一定回调，调整后仓位占比70-90%的基金数量占比有所增加。

9成以上高仓位基金占比回落，7-9成仓位基金占比增加



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

高仓位基金占比于高位有所回落



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

1.4 科创板持仓占比明显提升，主板、创业板回落

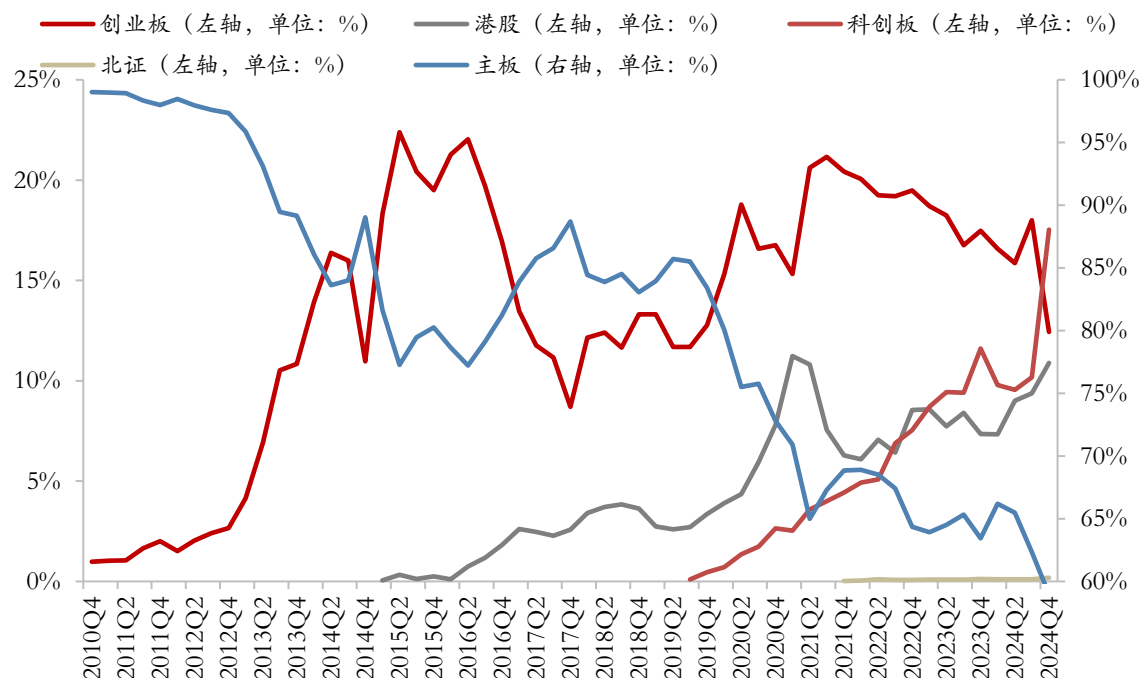
- 2024年Q4季度末主板、创业板持仓占比分别下降了3.37、5.57个百分点至58.96%、12.43%。
- Q4科创板持仓占比出现大幅增长，增加了7.35个百分点至17.53%，创下历史新高。
- Q4北证持仓占比略有增加，持仓比例为0.18%，较Q3季度末增加了0.07个百分点。
- 港股持仓占比提升，较上季度末提升了1.52个百分点至10.89%，位于历史高位。

主板、创业板持仓占比回落，科创板持仓大幅提升

上市板	持仓变化	2024Q4	2024Q3
主板	-3.37%	58.96%	62.34%
创业板	-5.57%	12.43%	18.00%
港股	1.52%	10.89%	9.37%
科创板	7.35%	17.53%	10.18%
北证	0.07%	0.18%	0.11%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

2024Q4季度科创板持仓大幅增长至历史新高水平



资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.5 成长、金融风格持仓显著提升，消费风格回落，周期风格继续下降

- ▶ 2024年Q4季度末公募基金持仓中，消费、周期风格的持仓占比有所下降。消费风格持仓占比减少了2.14个百分点，当前持仓占比为31.25%，周期风格持仓占比减少了2.33个百分点，当前持仓占比为15.81%。
- ▶ 成长、金融风格的持仓占比较出现明显提升。其中，成长风格的仓位2024Q4增加了2.99个百分点，当前持仓在38.82%；金融风格的仓位提升了1.47个百分点，当前持仓占比在14.04%。

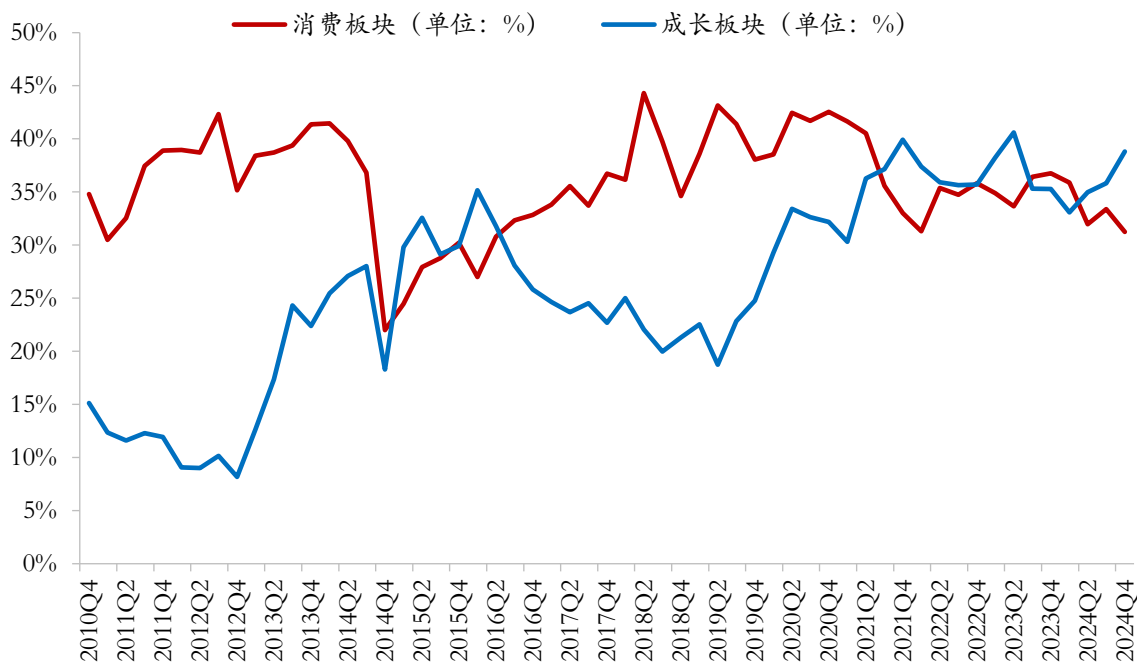
2024年Q4季度，消费、周期风格持仓下降，成长、金融风格持仓占比提升

风格	持仓变化	2024Q4	2024Q3
消费	-2.14%	31.25%	33.39%
成长	2.99%	38.82%	35.83%
金融	1.47%	14.04%	12.58%
周期	-2.33%	15.81%	18.15%

1.5 成长持仓历史高位持续提升，消费已至历史中枢偏低水平

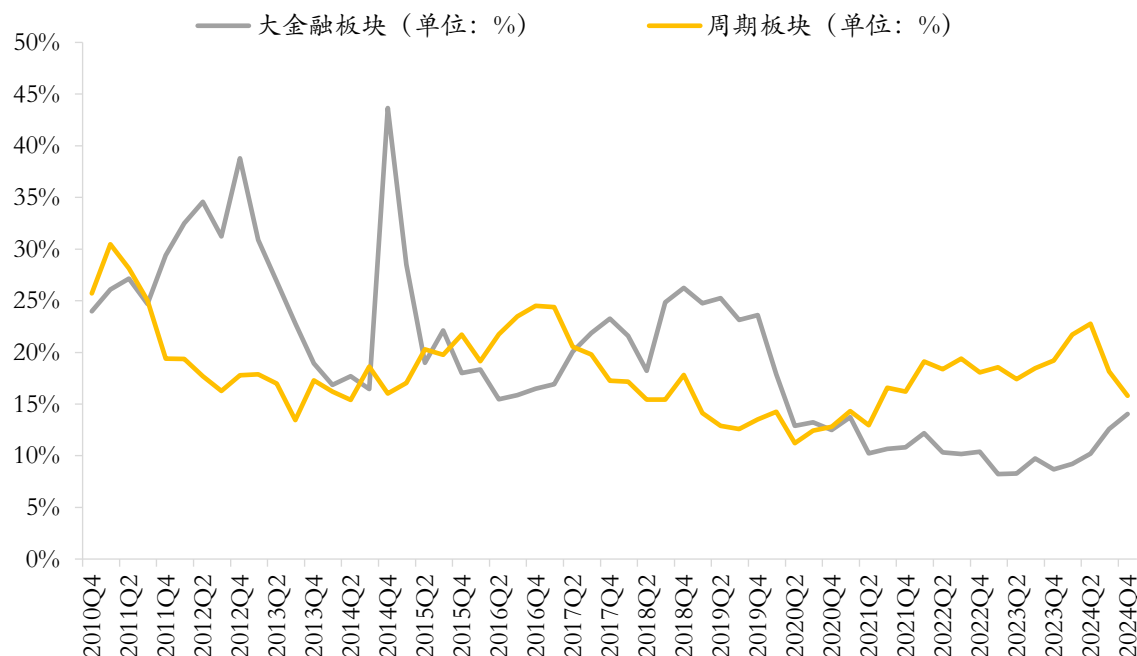
- 成长板块持仓水平在历史高位水平上持续提升。
- 消费板块持仓水平在回落至历史中枢偏低水平。
- 金融板块持仓在历史底部连续三季度回升。
- 周期持仓延续Q3的回落趋势，已经处于历史中枢偏低水平。

消费持仓降至中枢偏低位，成长持仓于高位持续提升



资料来源：Wind，华安证券研究所。

周期持仓回落至中枢偏低位，金融持仓底部继续回升



资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.6 消费：整体仓位回落；仅商贸、轻工、纺服小市值板块有所增加

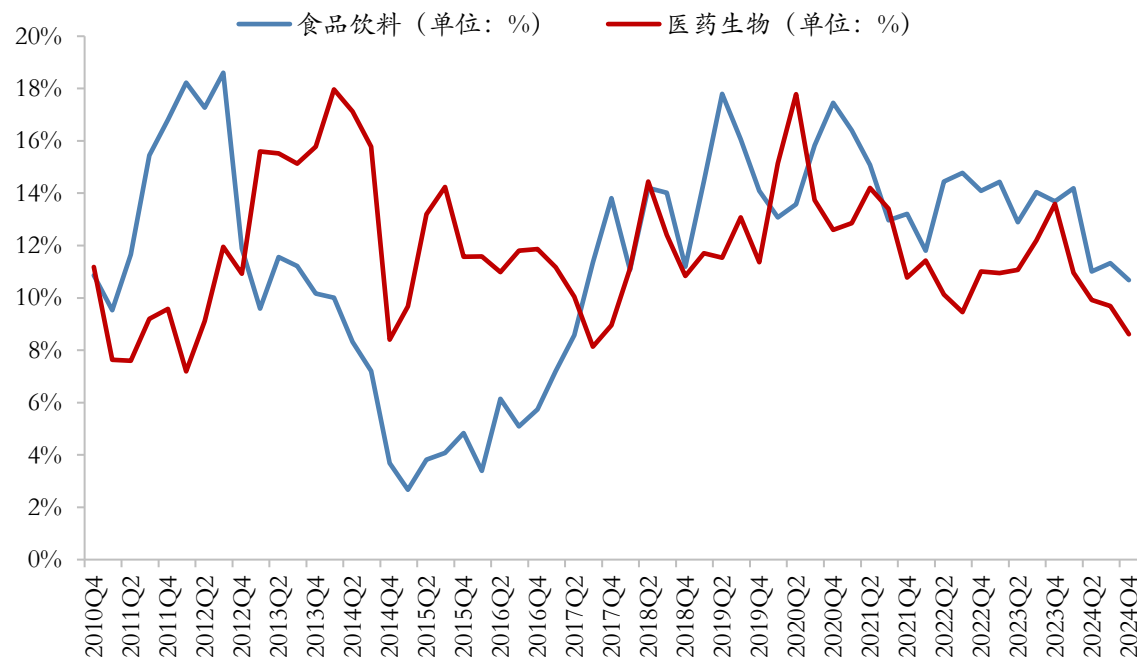
- 消费板块整体仓位下降，其中商贸零售、轻工、纺服仓位有所提升，医药、食品饮料仓位下降较多。商贸零售、轻工、纺服行业仓位分别小幅增加了0.18、0.10、0.07个百分点；而医药、食品饮料的仓位分别下降了1.08、0.66个百分点，降幅相对较多。
- 食品饮料仓位处于2010年以来的中枢位置；医药仓位处于2010年以来偏底部。食品饮料目前持仓在10.68%，持仓市值在3147亿，上季度末持仓市值3565亿。医药生物目前持仓在8.61%，持仓市值2537亿，上季度末持仓市值3048亿。

消费仓位整体回落，仅商贸、轻工、纺服小幅回升

行业	持仓变化	2024Q4	2024Q3
消费	-2.14%	31.25%	33.39%
商贸零售	0.18%	1.02%	0.84%
轻工制造	0.10%	0.66%	0.56%
纺织服饰	0.07%	0.49%	0.42%
美容护理	-0.03%	0.26%	0.29%
社会服务	-0.09%	1.20%	1.29%
家用电器	-0.30%	4.04%	4.34%
汽车	-0.33%	4.29%	4.62%
食品饮料	-0.66%	10.68%	11.33%
医药生物	-1.08%	8.61%	9.69%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

食品饮料在中枢附近、医药持仓偏底部

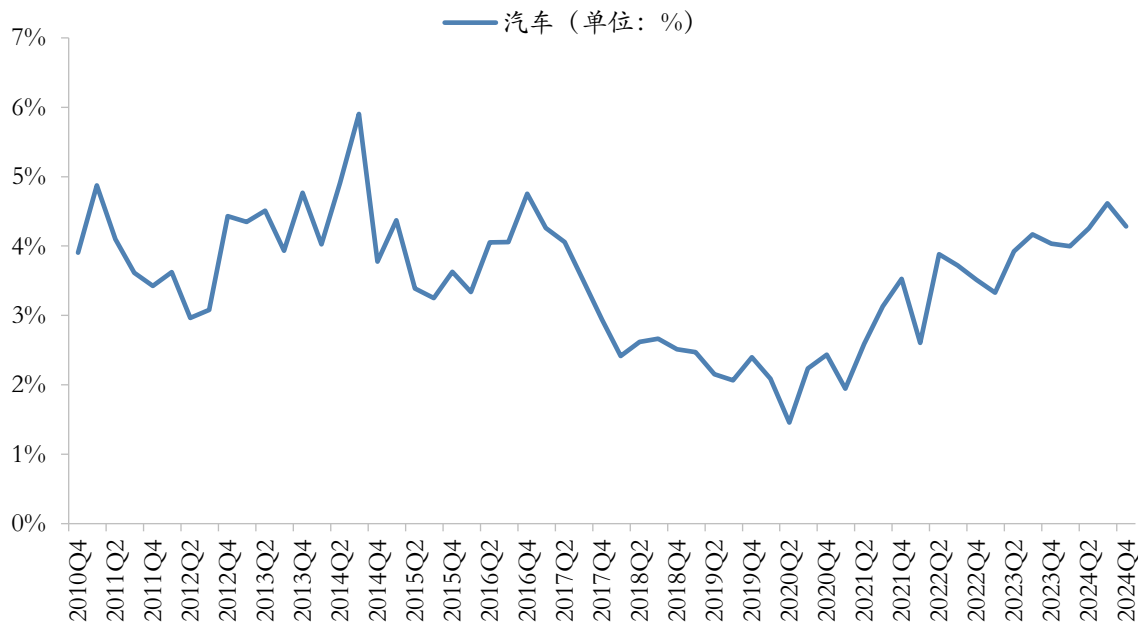


资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.6 消费：整体仓位回落；仅商贸、轻工、纺服小市值板块有所增加

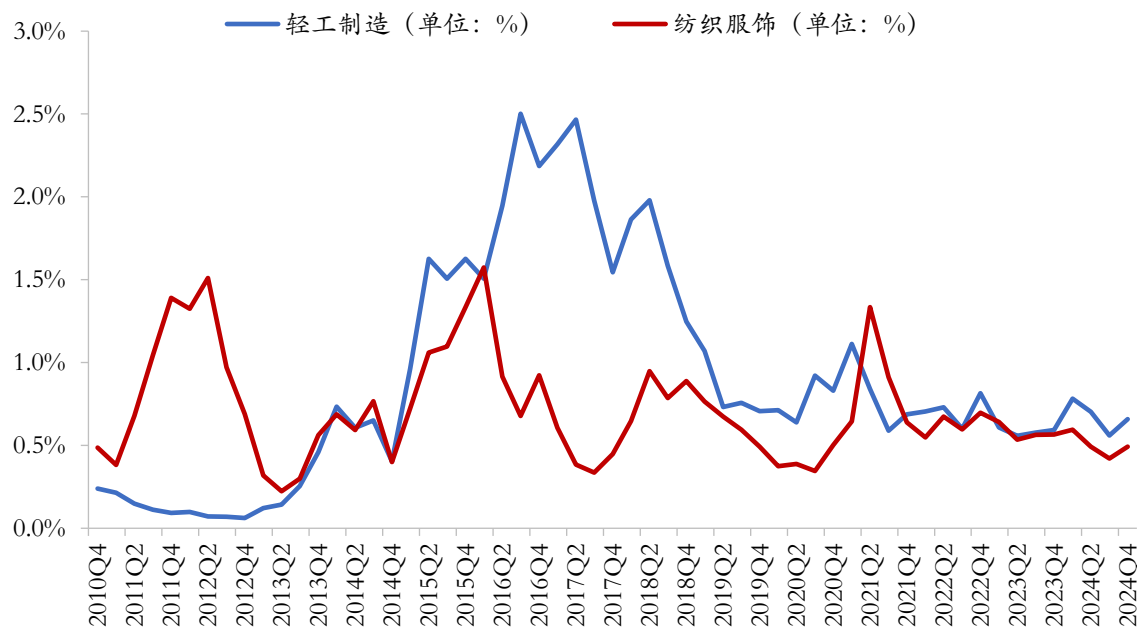
- 汽车持仓占比于高位略有下降。目前持仓占比为4.29%，较上季末回落0.33个百分点，持仓市值为1263亿，上季度末为1452亿。
- 轻工制造持仓占比于中枢附近略有抬升。目前持仓占比为0.66%，持仓市值194亿，上季度末为176亿。
- 纺织服饰持仓占比处于中枢偏低位置略有抬升。目前持仓占比为0.49%，持仓市值为145亿，上季度末133亿。

汽车持仓于高位略有下降



资料来源：Wind，华安证券研究所。

轻工制造持仓在中枢附近、纺织服饰持仓中枢偏低位

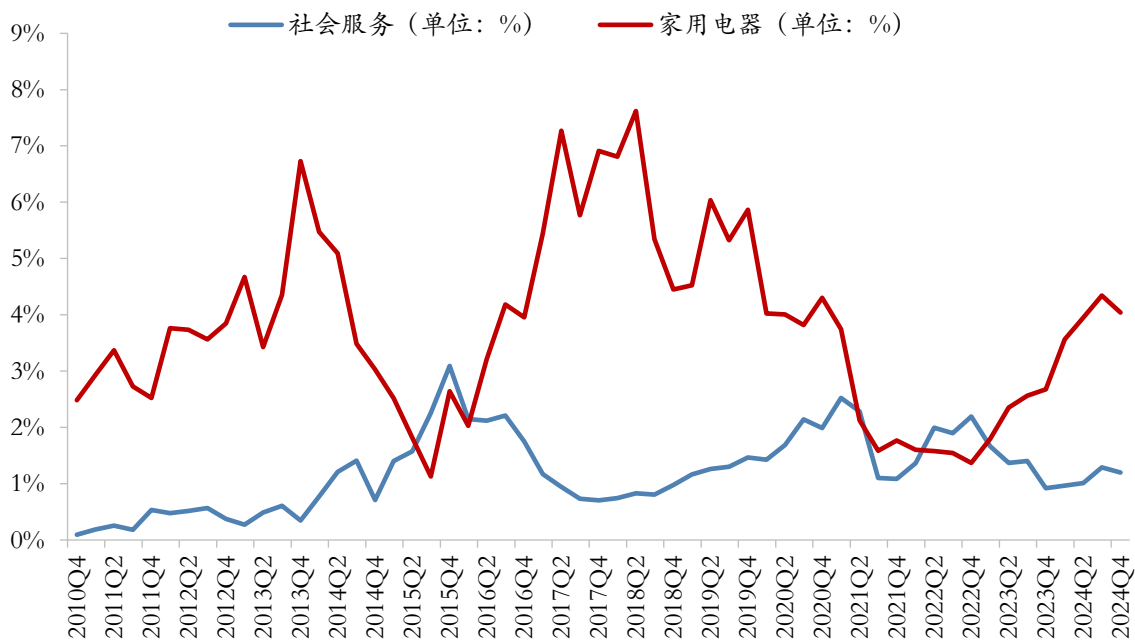


资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.6 消费：整体仓位回落；仅商贸、轻工、纺服小市值板块有所增加

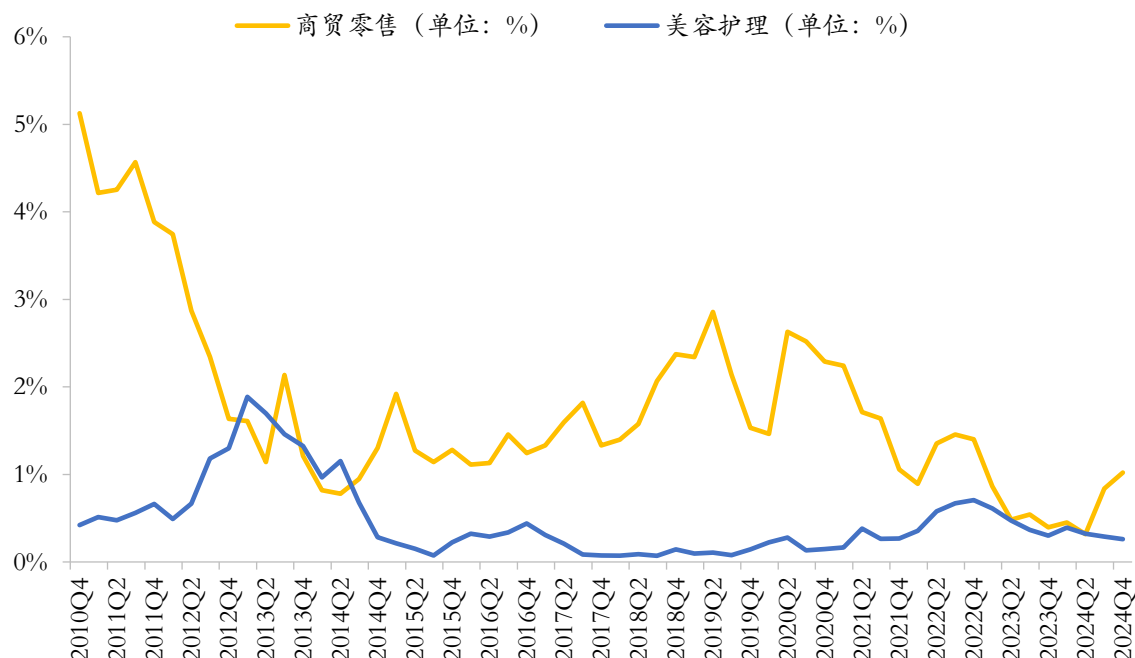
- ▶ 社会服务持仓占比当前处于中枢附近。目前持仓占比为1.20%，持仓市值为353亿，上季度末为407亿。
- ▶ 家用电器持仓占比仍处于中枢偏高附近。目前持仓占比为4.04%，持仓市值为1191亿，上季度末为1367亿。
- ▶ 商贸零售持仓占比处中枢偏低。目前持仓占比为1.02%，持仓市值为301亿，上季度末为263亿。
- ▶ 美容护理持仓占比在中枢偏低附近。目前持仓占比为0.26%，持仓市值77亿，上季度末为92亿。

社服持仓处于中枢附近，家电持仓中枢偏高



资料来源：Wind，华安证券研究所。

商贸、美容护理持仓中枢偏低



资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.7 成长：整体仓位提升；电子创历史新高、通信下降相对较多

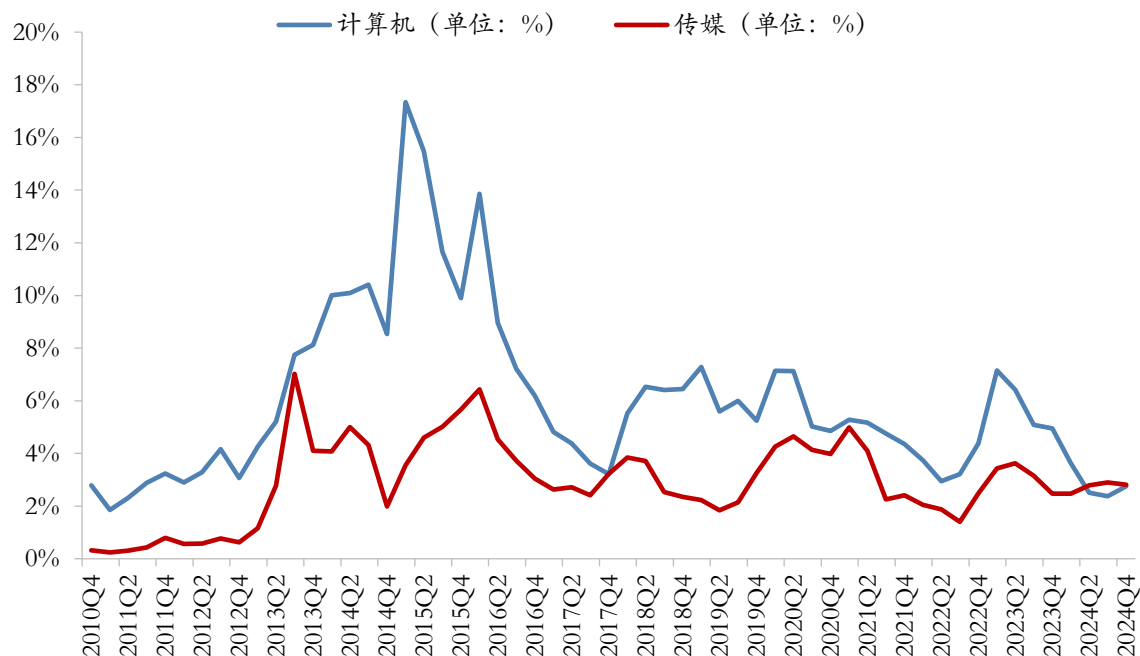
- 成长风格持仓继续增加，其中电子显著提升，计算机、电力设备均有增持，而通信、国防军工、传媒有所下降。具体地，电子、计算机、电力设备行业仓位分别增加了3.20、0.38、0.04个百分点；其余仓位略有下降，通信、国防军工、传媒仓位分别减少了0.40、0.16、0.08个百分点。
- 计算机仓位仍处低位；传媒行业持仓在历史中枢位置。计算机行业当前持仓占比为2.76%，持仓市值为812亿，上季度末为748亿；传媒仓位当前持仓占比为2.82%，持仓市值为830亿，上季度末为911亿。

电子仓位显著抬升，国防军工、通信等有所下降

行业	持仓变化	2024Q4	2024Q3
成长	2.99%	38.82%	35.83%
电子	3.20%	16.11%	12.91%
计算机	0.38%	2.76%	2.38%
电力设备	0.04%	10.91%	10.86%
传媒	-0.08%	2.82%	2.90%
国防军工	-0.16%	2.47%	2.63%
通信	-0.40%	3.76%	4.15%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

计算机持仓在低位有所抬升，传媒维持历史中枢

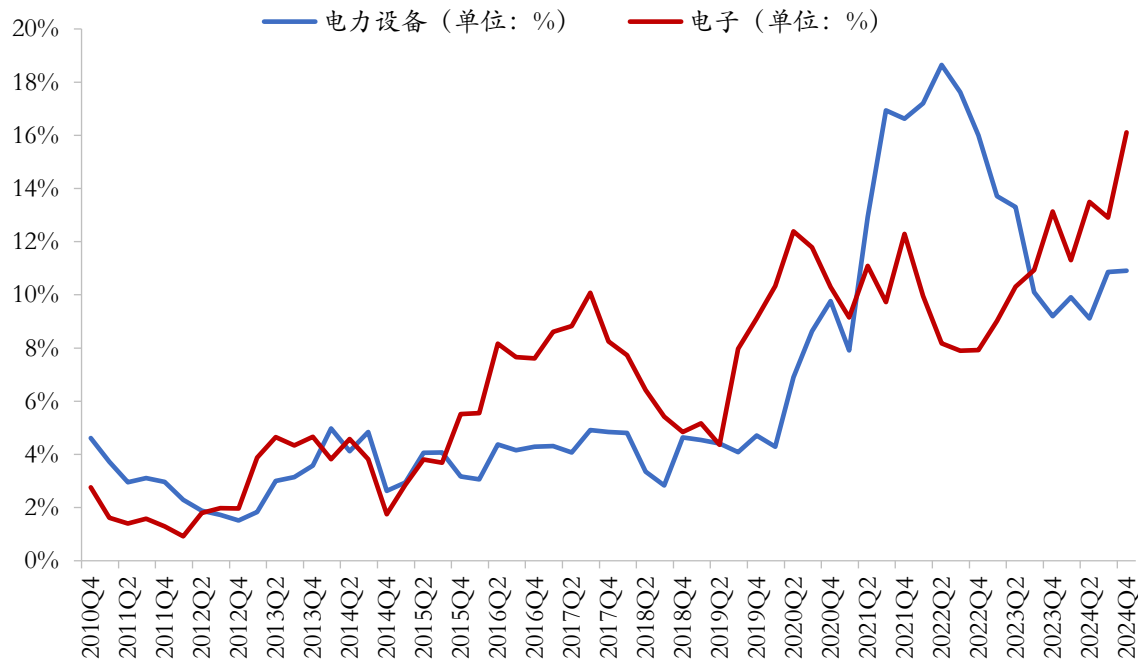


资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.7 成长：整体仓位提升；电子创历史新高、通信下降相对较多

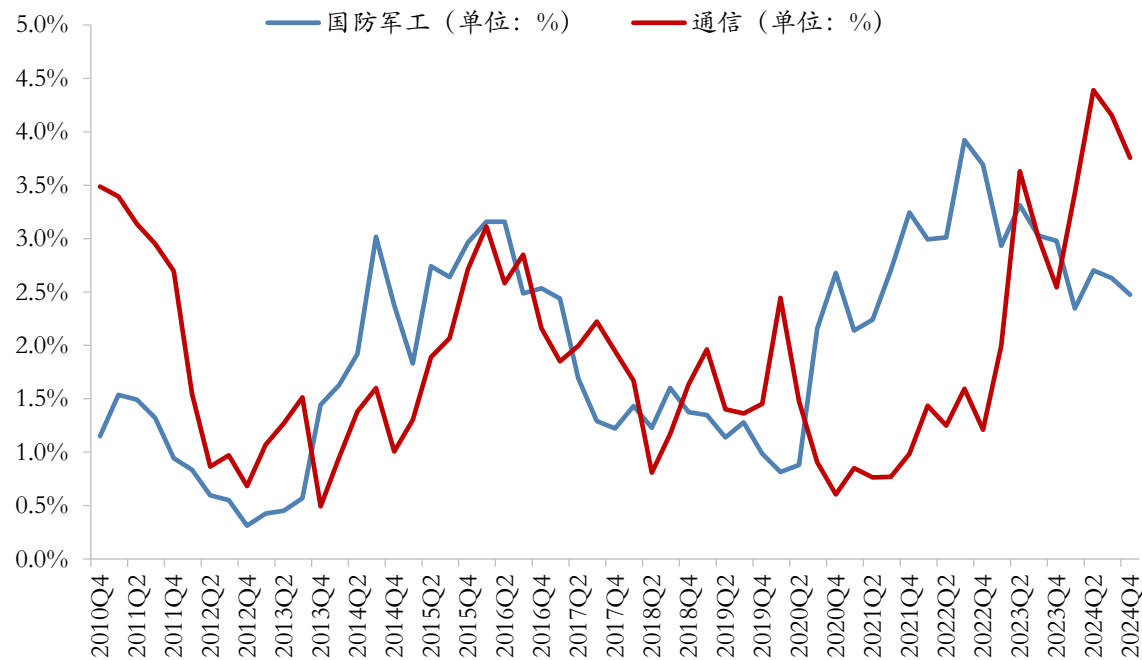
- ▶ 电力设备持仓目前在中枢偏高位置。持仓占比为10.91%，持仓市值为3214亿，上季度末为3417亿。
- ▶ 电子持仓创历史新高。持仓占比为16.11%，持仓市值为4748亿，上季度末为4060亿。
- ▶ 通信持仓仍于历史高位。目前持仓占比为3.76%，持仓市值为1107亿，上季度末为1307亿。
- ▶ 国防军工持仓在中枢偏高位置。目前持仓占比为2.47%，持仓市值为729亿，上季度末为828亿。

电力设备持仓在中枢偏高位，电子持仓创历史新高



资料来源：Wind，华安证券研究所。

通信持仓仍处高位，军工持仓在中枢偏高位置



资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.8 周期：仓位整体下降；有色延续Q3以来的大幅下降趋势

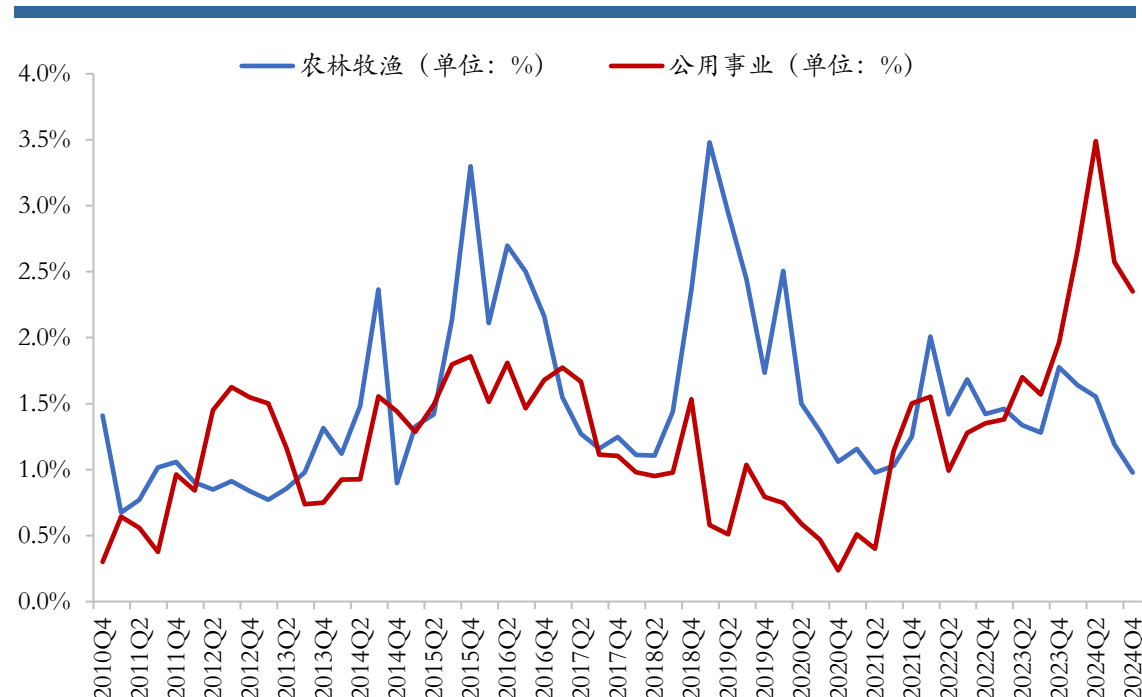
- ▶ 周期板块整体仓位下降，其中机械设备、建装、钢铁等略有增加，有色继续大幅下降。具体地，机械设备、建装、钢铁、石化、环保仓位分别小幅增加了0.17、0.10、0.08、0.06、0.03个百分点；有色金属大幅下降了1.95个百分点，公用事业、农林牧渔、基础化工、煤炭、交运等板块分别减持了0.22、0.21、0.19、0.13、0.06个百分点。
- ▶ 公用事业仓位仍处于高位，农林牧渔仓位处于底部位置。公用事业目前持仓为2.35%，持仓市值为693亿，上季度末为810亿；农林牧渔行业目前持仓0.98%，持仓市值为288亿，上季度末375亿。

周期类行业仓位整体下降，有色持仓显著下降

行业	持仓变化	2024Q4	2024Q3
周期	-2.33%	15.81%	18.15%
机械设备	0.17%	2.54%	2.37%
建筑装饰	0.10%	0.59%	0.49%
钢铁	0.08%	0.33%	0.25%
石油石化	0.06%	1.24%	1.18%
环保	0.03%	0.29%	0.26%
建筑材料	0.00%	0.34%	0.35%
交通运输	-0.06%	1.70%	1.77%
煤炭	-0.13%	1.02%	1.15%
基础化工	-0.19%	1.69%	1.87%
农林牧渔	-0.21%	0.98%	1.19%
公用事业	-0.22%	2.35%	2.57%
有色金属	-1.95%	2.74%	4.69%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

公用事业仍处高位，农牧仓位处于底部位置



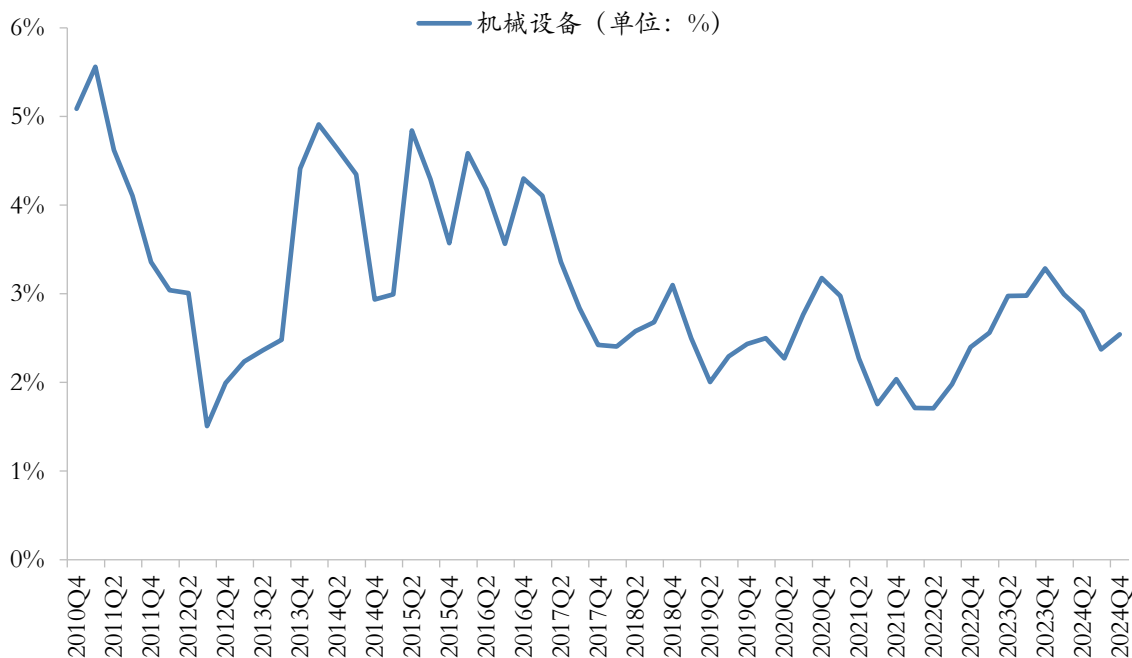
资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.8 周期：仓位整体下降；有色延续Q3以来的大幅下降趋势

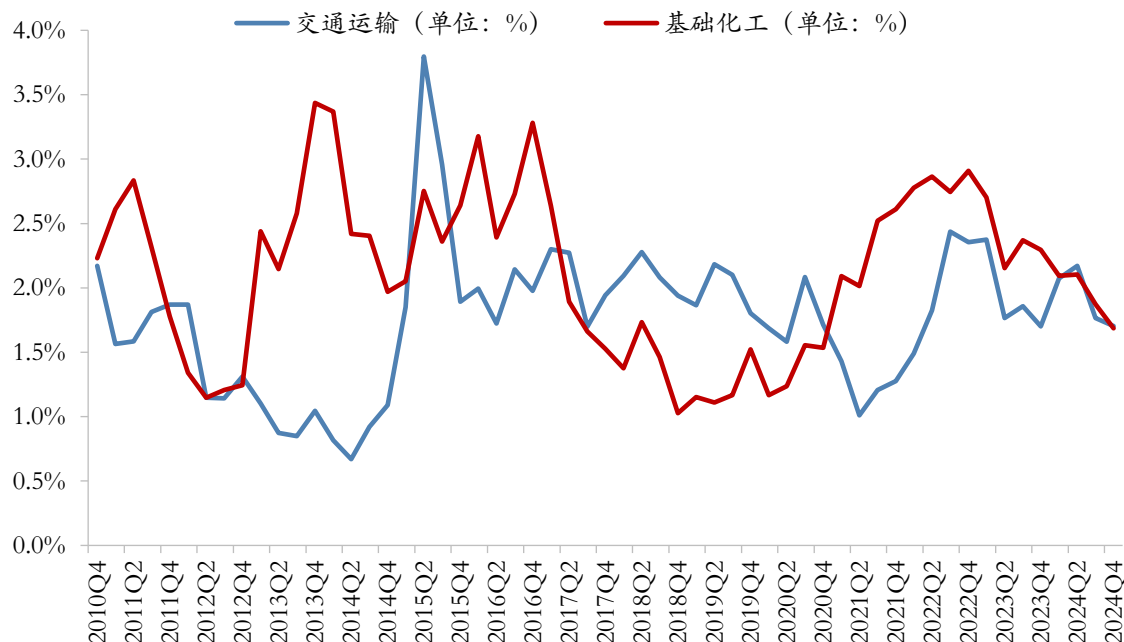
- 机械设备仓位占比处于中枢偏低位置。机械设备行业目前持仓占比为2.54%，持仓市值750亿，上季度末为747亿。
- 基础化工持仓占比在历史中枢偏低。化工行业目前持仓占比为1.69%，持仓市值为497亿，上季度末为589亿。
- 交运仓位处于历史中枢位置。交运行业目前持仓占比为1.70%，持仓市值为502亿，上季度末为555亿。

机械设备仓位处中枢偏低



资料来源：Wind，华安证券研究所。

交通运输处于历史中枢、基础化工处中枢偏低位

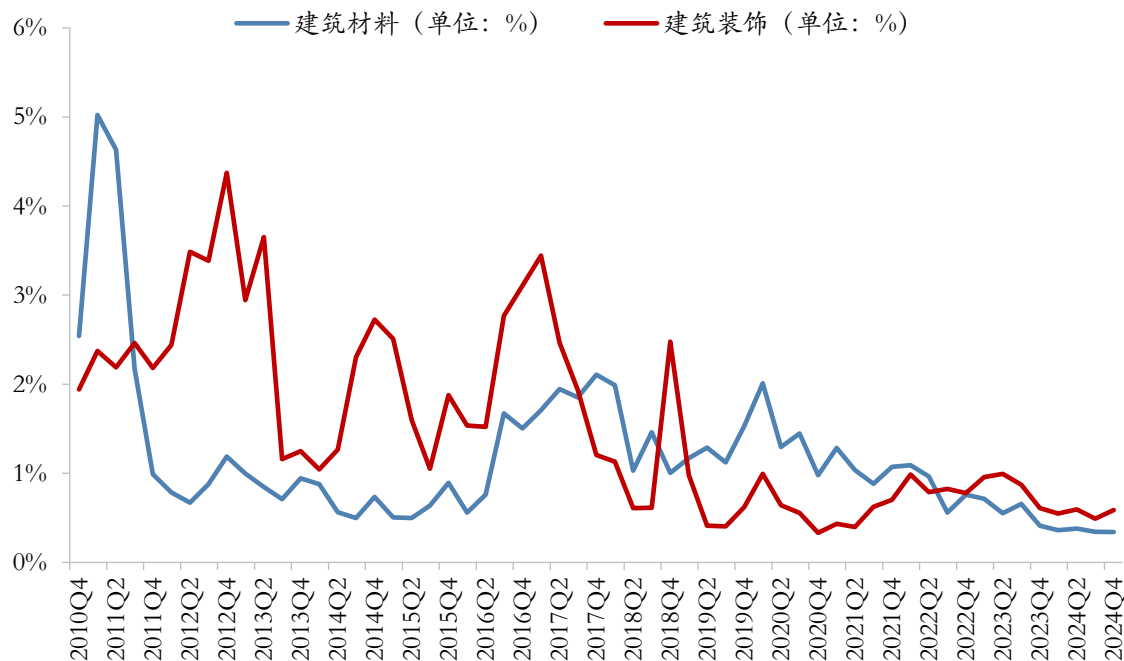


资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.8 周期：仓位整体下降；有色延续Q3以来的大幅下降趋势

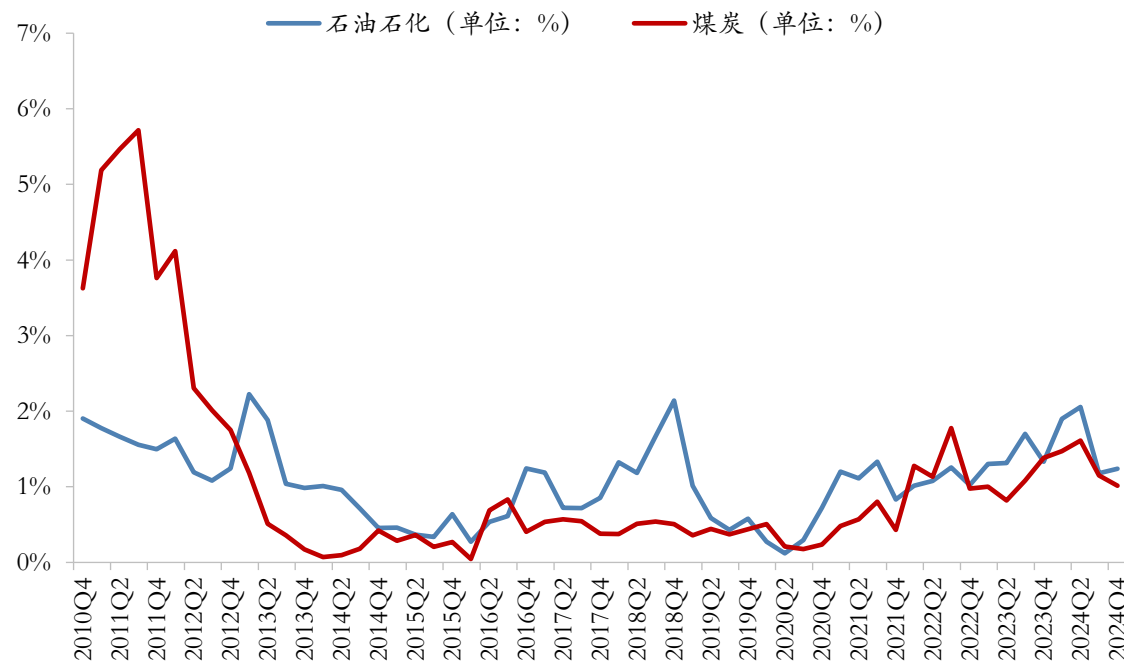
- ▶ 建筑材料持仓在偏低位。目前持仓占比为0.34%，持仓市值101亿，上季度末为109亿。
- ▶ 建筑装饰持仓在中枢偏低位。目前持仓占比为0.59%，持仓市值173亿，上季度末为154亿。
- ▶ 石油石化持仓在中枢位置。目前持仓占比为1.24%，持仓市值365亿，上季度末为371亿。
- ▶ 煤炭持仓中枢偏高位。目前持仓占比为1.02%，持仓市值300亿，上季度末为361亿。

建筑材料偏低位、建筑装饰持仓中枢偏低



资料来源：Wind，华安证券研究所。

石油化工处中枢位置、煤炭持仓中枢偏高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.8 周期：仓位整体下降；有色延续Q3以来的大幅下降趋势

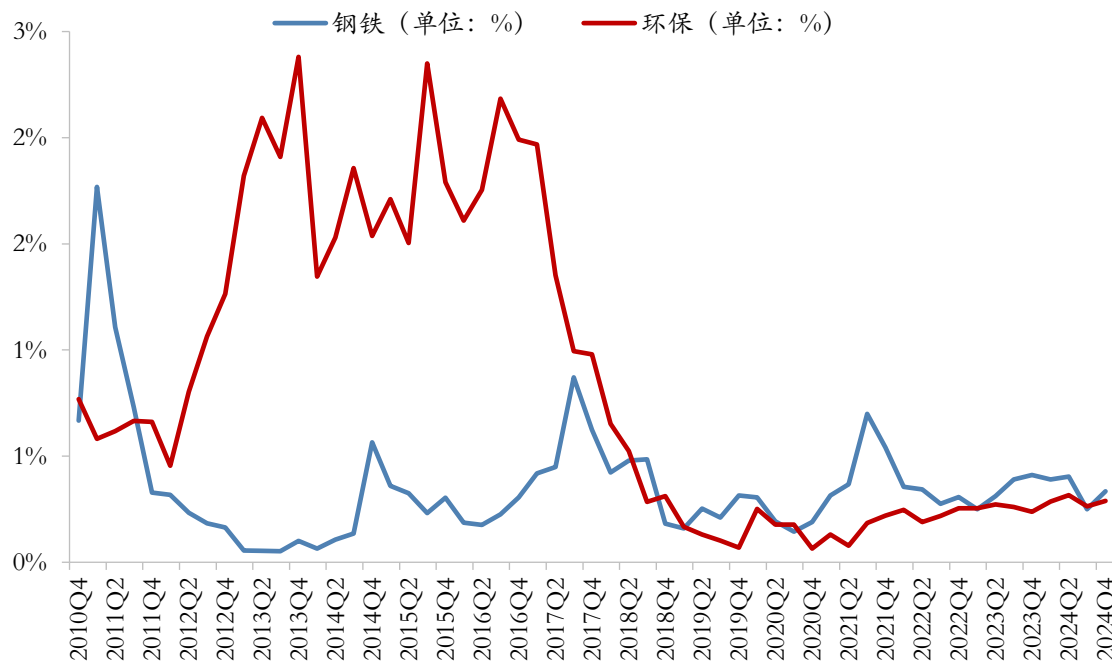
- ▶ 有色金属持仓大幅回落至中枢位置。目前持仓占比为2.74%，持仓市值807亿，上季度末为1476亿。
- ▶ 钢铁持仓在中枢位置。目前持仓占比为0.33%，持仓市值99亿，上季度末为79亿。
- ▶ 环保持仓在中枢偏高位。目前持仓占比为0.29%，持仓市值85亿，上季度末为83亿。

有色金属持仓大幅回落至中枢位置



资料来源：Wind，华安证券研究所。

钢铁持仓在中枢位，环保持仓在中枢偏高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.9 大金融：整体仓位继续抬升；银行、非银获加持，地产仓位继续下降

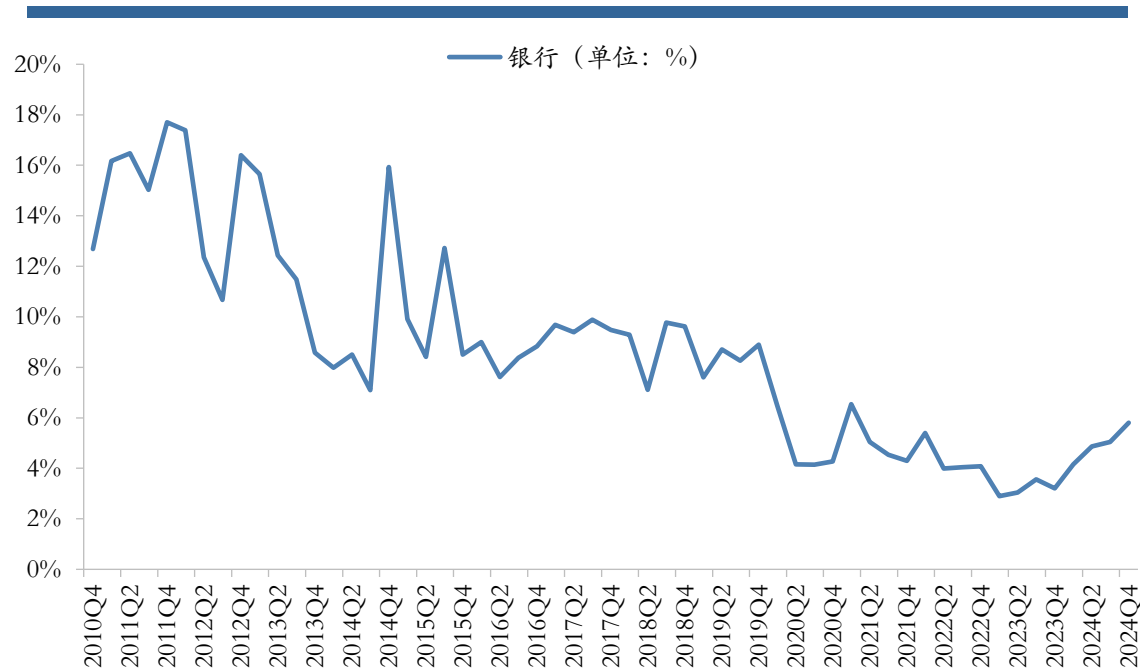
- 大金融仓位整体继续抬升，银行、非银获加持，地产仓位继续回落。其中，非银金融持仓占比继续上升，增加了1.15个百分点；银行仓位占比上升了0.76个百分点；房地产仓位减少了0.45个百分点。
- 银行业持仓有底部持续回升，目前仍在中枢偏低位。目前持仓在5.80%，持仓市值为1710亿，上季度末为1585亿。

整体仓位继续增加，非银、银行获加持

行业	持仓变化	2024Q4	2024Q3
金融	1.47%	14.04%	12.58%
非银金融	1.15%	7.33%	6.17%
银行	0.76%	5.80%	5.04%
房地产	-0.45%	0.92%	1.36%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

银行业持仓在中枢偏低位附近



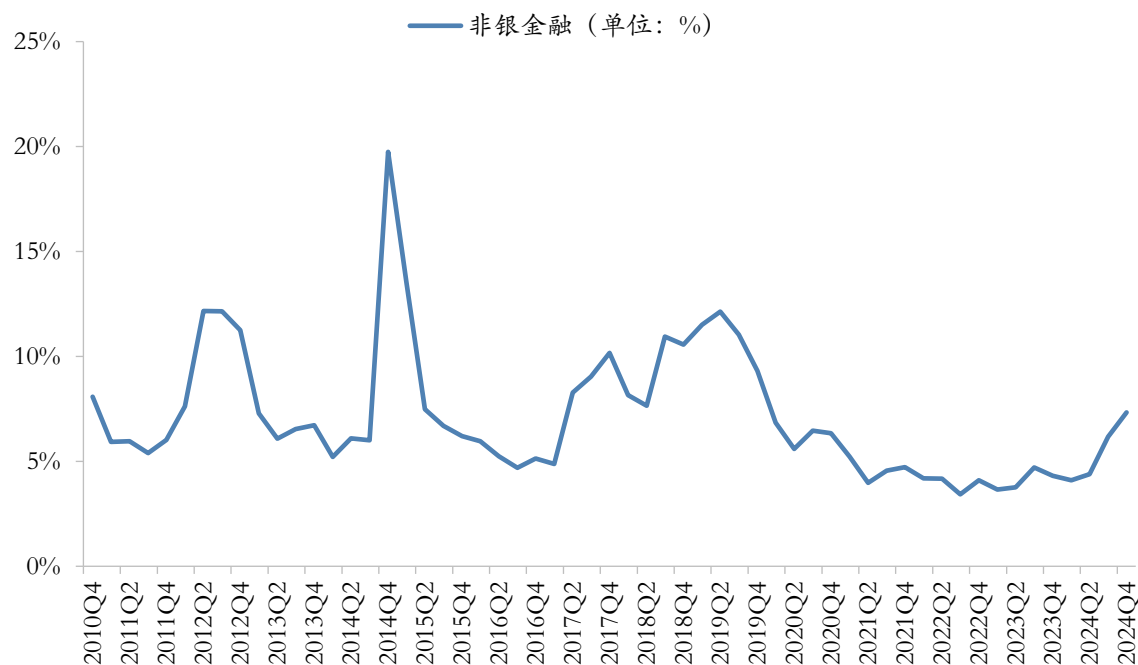
资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.9 大金融：整体仓位继续抬升；银行、非银获加持，地产仓位继续下降

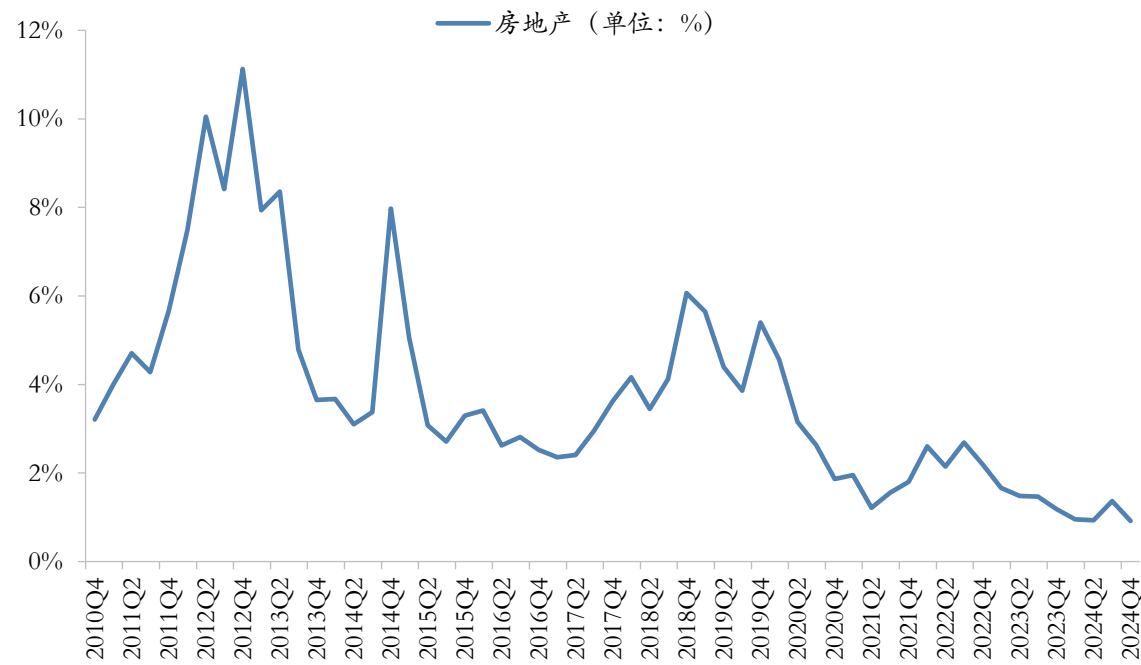
- 非银金融行业的持仓占比由中枢增长至中枢偏高位。目前持仓占比在7.33%，持仓市值为2159亿，上季度末为1942亿。
- 房地产行业的持仓占比仍处于历史底部。目前持仓占比在0.92%，持仓市值为270亿，上季度末为429亿。

非银仓位增长至中枢偏高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

房地产行业持仓仍在历史低位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.10 集中度：CR10上升了0.75个百分点

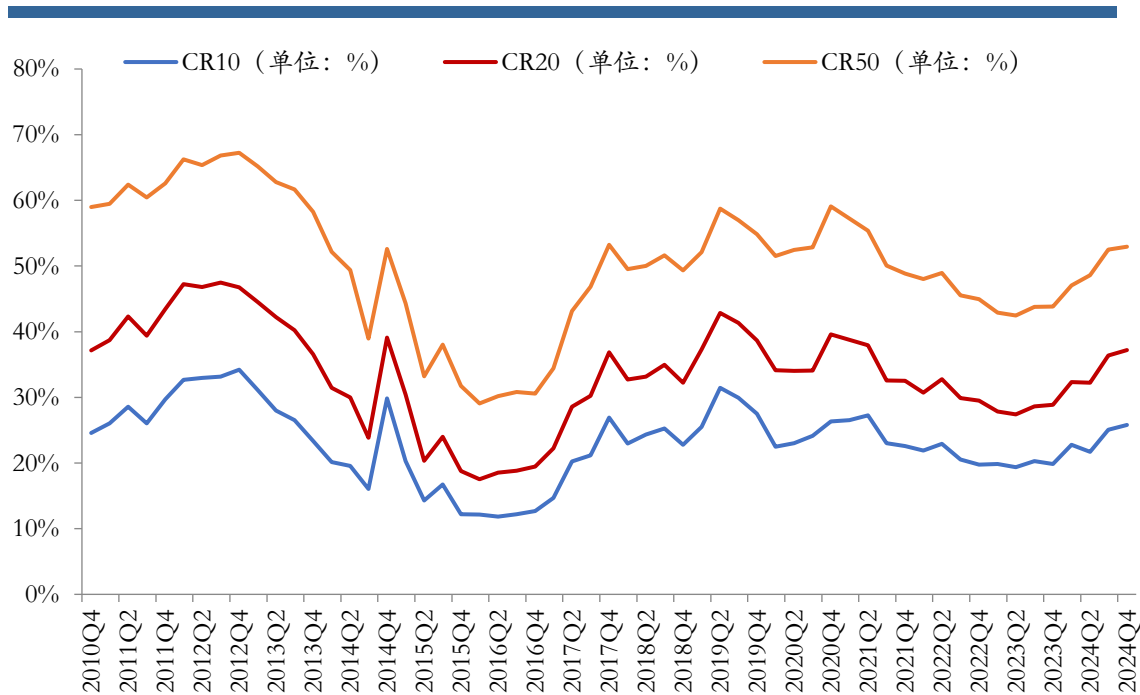
- ▶ 持股集中度CR10、CR20、CR50均有提升。2024Q4公募基金持仓集中度前10大个股集中度上升了0.75个百分点至25.81%；前20大个股集中度增加了0.84个百分点至37.19%；前50大个股集中度上升了0.44个百分点至52.93%。
- ▶ 目前持仓较重的个股集中度处于历史偏高位置。

个股集中度继续提升

集中度	集中度变化	2024Q4	2024Q3
CR10	0.75%	25.81%	25.06%
CR20	0.84%	37.19%	36.35%
CR50	0.44%	52.93%	52.49%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

CR10、CR20、CR50均有所上升



资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.11 “最”变化之前十个股

- 2024Q4前10大重仓股较2024Q3有三席新晋前10，分别是东方财富、寒武纪和中芯国际。退出前10的分别是紫金矿业、比亚迪和长江电力。
- 前10大重仓股较上一季度变动较大，主要是非银金融、电子的代表性标的进入，有色、汽车以及公用事业代表性标的退出。
- 前10大重仓股持仓个股的行业集中度有所提升，食品饮料、非银、电子各占据了2席。

2024Q4前十大持仓个股

序号	前10大个股	所属行业	持仓变化	2024Q4	2024Q3	排名变化
1	宁德时代	电力设备	0.65%	5.75%	5.10%	上升1名
2	贵州茅台	食品饮料	-0.43%	4.71%	5.14%	下降1名
3	美的集团	家用电器	0.13%	2.26%	2.13%	上升1名
4	招商银行	银行	0.26%	2.11%	1.86%	上升3名
5	中国平安	非银金融	-0.13%	2.05%	2.18%	下降2名
6	腾讯控股	传媒	0.17%	1.91%	1.74%	上升2名
7	五粮液	食品饮料	-0.20%	1.89%	2.09%	下降2名
8	东方财富	非银金融	0.84%	1.85%	1.01%	新进，上升9名
9	寒武纪-U	电子	0.95%	1.67%	0.72%	新进，上升18名
10	中芯国际	电子	0.57%	1.61%	1.04%	新进，上升6名

资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.11 “最”变化之细分领域

申万二级行业持仓提升前十

增仓前10 细分领域	持仓变化	2024Q4	2024Q3
半导体	2.54%	10.35%	7.82%
证券Ⅱ	1.42%	4.58%	3.16%
电池	0.66%	7.11%	6.44%
股份制银行Ⅱ	0.41%	3.21%	2.80%
消费电子	0.38%	3.22%	2.85%
饮料乳品	0.35%	0.73%	0.38%
城商行Ⅱ	0.21%	0.92%	0.70%
自动化设备	0.21%	0.90%	0.69%
通信服务	0.19%	1.16%	0.97%
社交Ⅱ	0.17%	1.91%	1.74%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

申万二级行业持仓下降前十

减仓前10 细分领域	持仓变化	2024Q4	2024Q3
工业金属	-1.27%	1.77%	3.05%
白酒Ⅱ	-1.21%	9.08%	10.29%
通信设备	-0.58%	2.60%	3.18%
光伏设备	-0.56%	2.38%	2.94%
房地产开发	-0.43%	0.83%	1.26%
贵金属	-0.37%	0.40%	0.77%
乘用车	-0.33%	1.73%	2.06%
化学制药	-0.30%	2.65%	2.95%
小金属	-0.28%	0.20%	0.48%
医疗器械	-0.28%	2.45%	2.73%

资料来源：Wind，华安证券研究所。



1.11 “最”变化之个股持仓变动

持仓增加前十大个股

增仓前10个股	持仓变化	2024Q4	2024Q3	所属行业
寒武纪-U	0.95%	1.67%	0.72%	电子
东方财富	0.84%	1.85%	1.01%	非银金融
宁德时代	0.65%	5.75%	5.10%	电力设备
中芯国际	0.57%	1.61%	1.04%	电子
中信证券	0.54%	1.35%	0.81%	非银金融
海光信息	0.44%	1.45%	1.00%	电子
小米集团-W	0.38%	0.62%	0.23%	电子
招商银行	0.26%	2.11%	1.86%	银行
伊利股份	0.25%	0.47%	0.22%	食品饮料
中兴通讯	0.22%	0.37%	0.14%	通信

资料来源：Wind，华安证券研究所。

持仓下降前十大个股

减仓前10个股	持仓变化	2024Q4	2024Q3	所属行业
紫金矿业	-0.90%	1.04%	1.94%	有色金属
比亚迪	-0.71%	0.73%	1.44%	汽车
阳光电源	-0.55%	0.81%	1.36%	电力设备
中际旭创	-0.54%	0.77%	1.30%	通信
贵州茅台	-0.43%	4.71%	5.14%	食品饮料
新易盛	-0.28%	0.70%	0.98%	通信
五粮液	-0.20%	1.89%	2.09%	食品饮料
交通银行	-0.18%	0.10%	0.28%	银行
石头科技	-0.18%	0.18%	0.36%	家用电器
中国船舶	-0.17%	0.22%	0.39%	国防军工

资料来源：Wind，华安证券研究所。



目录

1

公募基金持仓分析

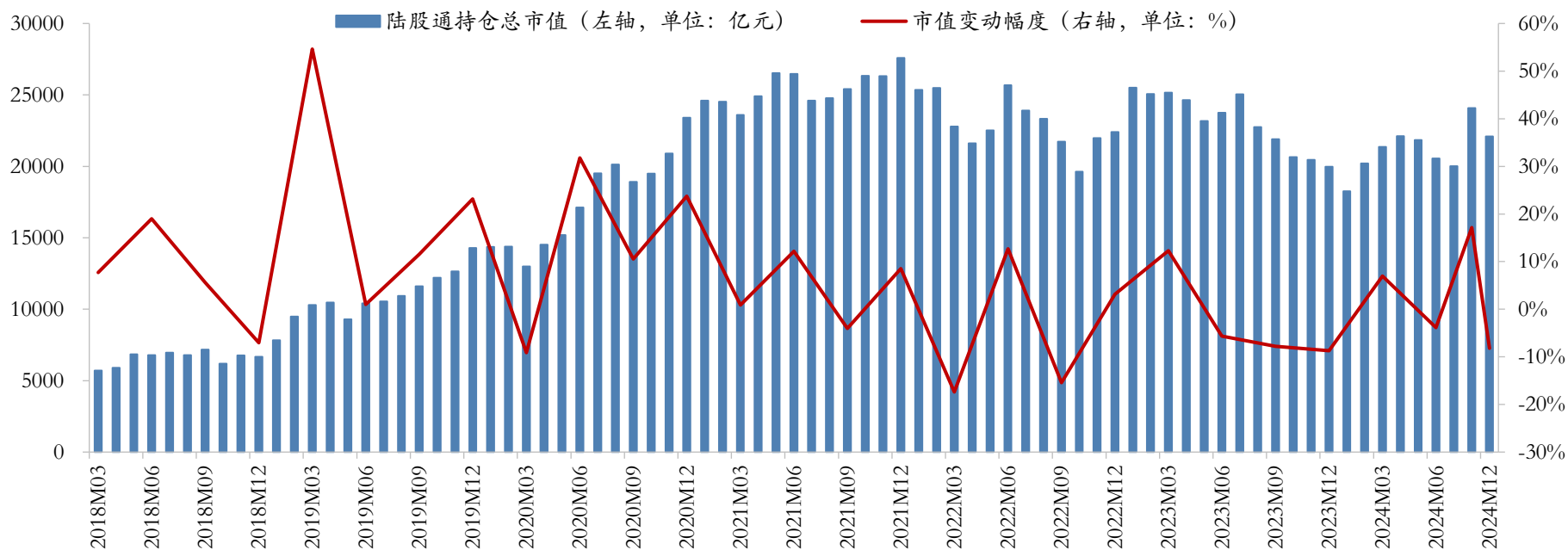
2

陆股通持仓分析

2.1 Q4季度末陆股通持有A股总市值减少至2.21万亿

- ▶ 截至12月底，陆股通持有A股股票总市值为2.21万亿。较上季度末减少了0.20万亿。
- ▶ 陆股通持A股总市值的规模较2024年Q3季末减少了8.2%。四季度陆股通持仓总市值有所减少的部分原因在于小微盘强势、大中盘弱勢的剧烈分化，而陆股通持有较多白马权重股，整体表现较弱。Q4季度上证50指数下跌2.56%、沪深300下跌2.06%。另外一部分原因可能在于四季度北向资金存在一定规模的净流出（该数据已不再公布）。

陆股通持A股总市值减少至2.21万亿，较2024年9月底规模减少了8.2%



资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.2 陆股通Q4季度主板仓位继续下降，创业板、科创板仓位增加

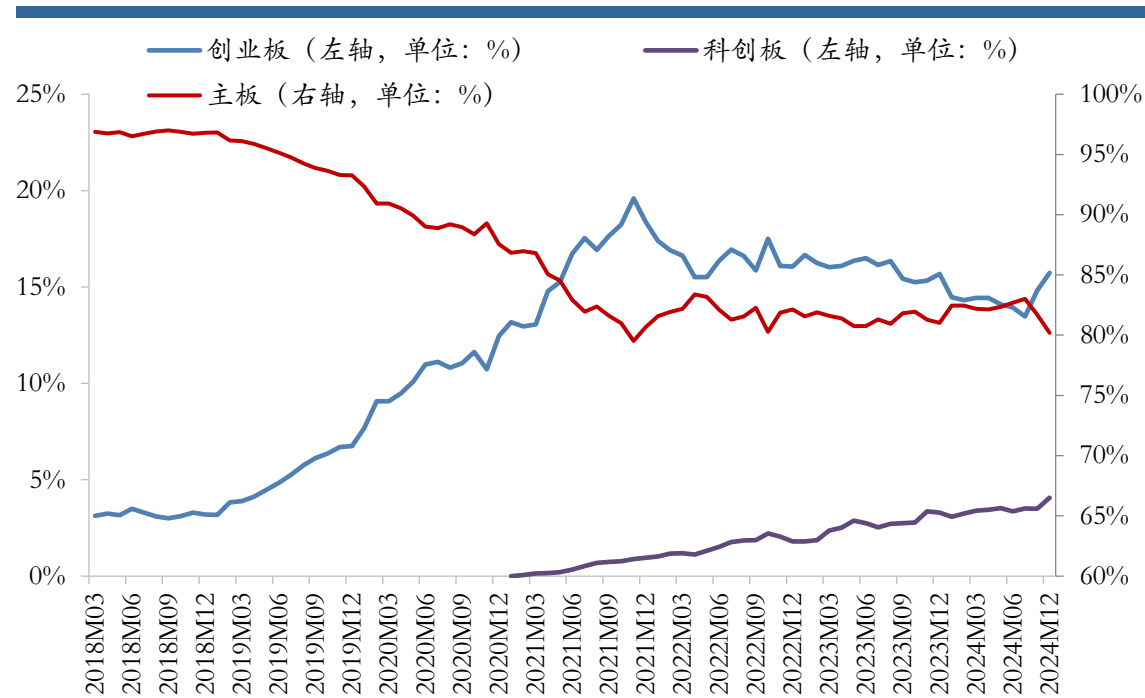
- ▶ 陆股通Q4季度主板仓位继续下降，创业板、科创板仓位增加。
- ▶ 具体地，主板仓位回落了1.51个百分点，当前持仓水平为80.20%。创业板仓位增加了0.92个百分点至15.73%。科创板仓位回升0.58个百分点至4.07%。

Q4季度主板仓位下降，创业板、科创板仓位增加

上市板	持仓变化	2024Q4	2024Q3
主板	-1.51%	80.20%	81.70%
创业板	0.92%	15.73%	14.81%
科创板	0.58%	4.07%	3.49%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

陆股通Q4季度创业板、科创板仓位增加



资料来源：Wind，华安证券研究所。



2.3 消费、周期风格仓位下降，成长、大金融获显著增持

- ▶ 2024Q4季度，陆股通对消费以及周期风格继续减持，而成长、金融风格获得增持。
- ▶ 其中消费、周期板块持仓占比分别显著下降了2.04、2.58个百分点至30.23%、22.92%；成长板块持仓大幅提升了2.72个百分点至29.34%；金融板块持仓占比回升了1.90个百分点至17.47%。

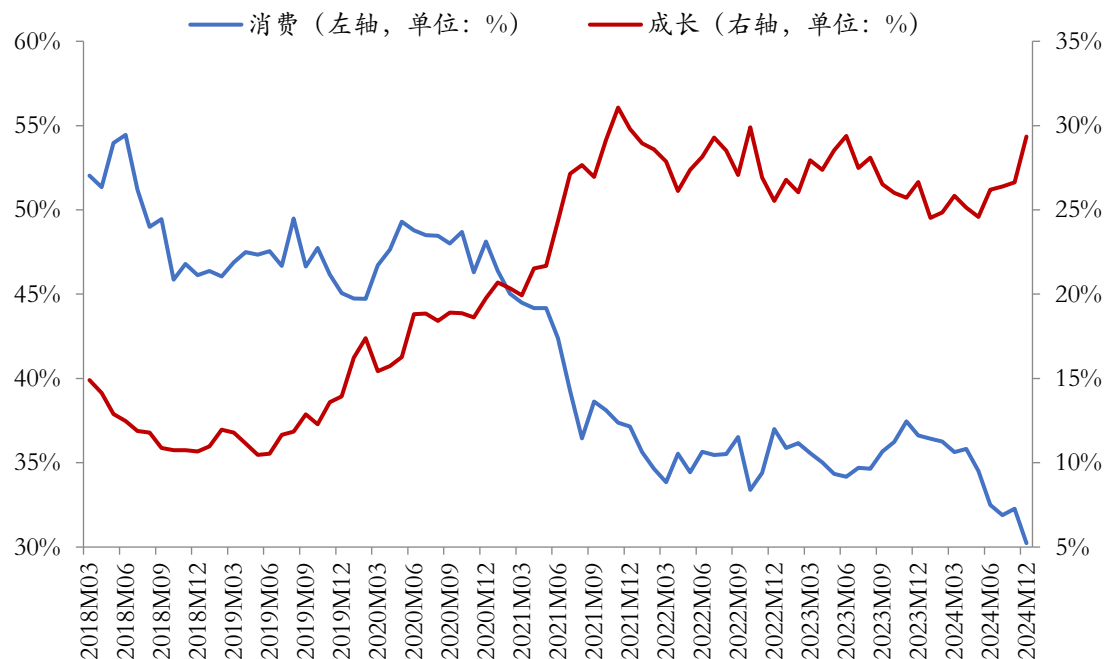
陆股通Q4季度，消费、周期风格被明显减持，所有风格持仓变动与内资趋同

风格	持仓变化	2024M12	2024M09
消费	-2.04%	30.23%	32.28%
成长	2.72%	29.34%	26.63%
大金融	1.90%	17.47%	15.57%
周期	-2.58%	22.92%	25.50%

2.3 消费持仓创新低，成长处高位，周期中枢偏高，金融升至中枢位置

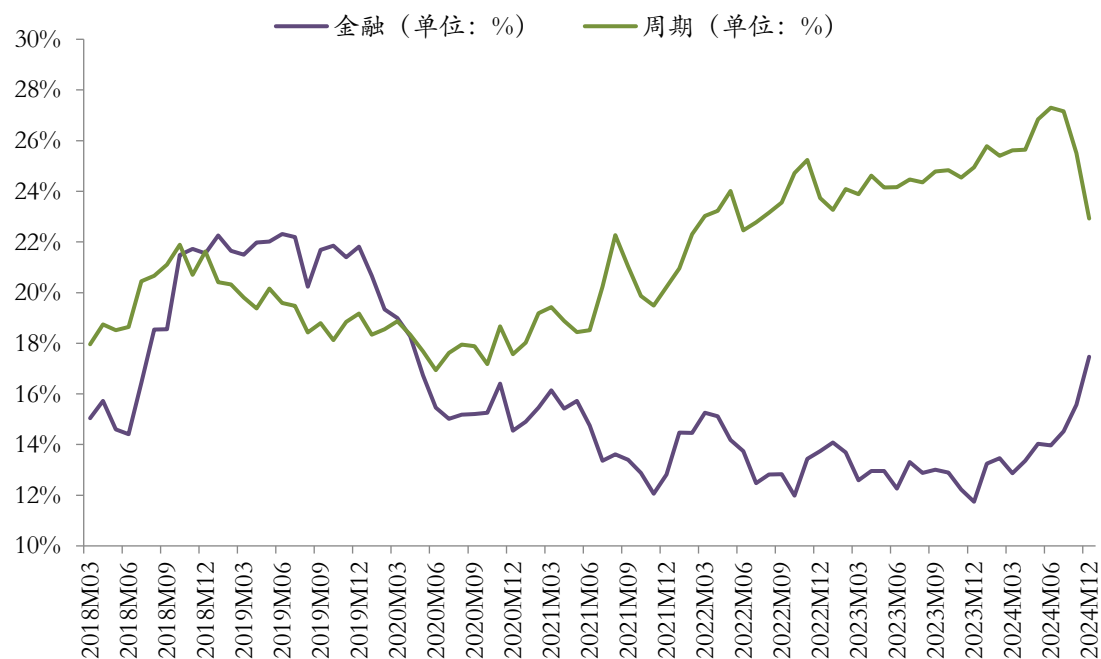
- ▶ 陆股通持仓消费板块的占比创新低。
- ▶ 成长板块持仓占比增长至历史高位水平。
- ▶ 周期板块持仓占比于高位回落至中枢偏高位。
- ▶ 大金融板块持仓占比目前回升至中枢位置附近。

陆股通消费持仓创新低，成长持仓处高位



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

周期持仓回落至中枢偏高位，金融持仓升至中枢



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

2.4 消费：整体持仓创新低，其中餐饮、家电、轻工创新低

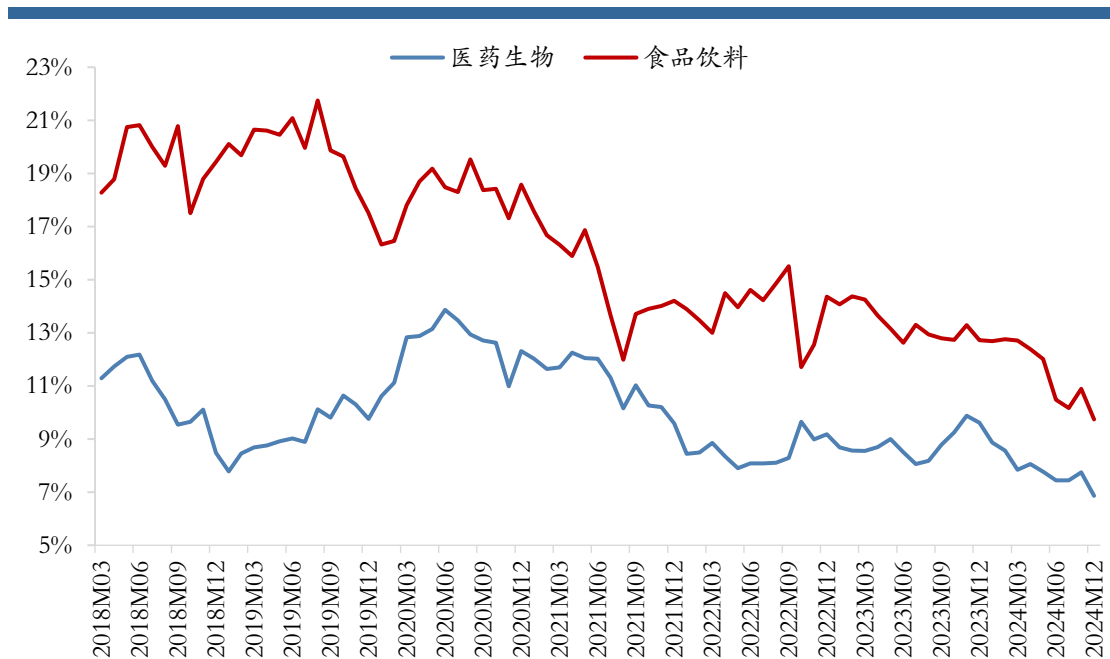
- ▶ 消费领域中，陆股通增持了汽车、社服、纺织服饰以及商贸零售行业，餐饮和医药出现了较明显的减持。其中汽车、社服、纺织服饰以及商贸零售行业持仓占比分别增加了0.27、0.06、0.03、0.02个百分点至5.04%、0.34%、0.30%、0.62%；餐饮、医药则分别被明显减持了1.15、0.88个百分点至9.74%、6.86%。
- ▶ 餐饮和医药持仓均创新低。食品饮料目前持仓占比为9.74%，持仓市值为2152亿，上季度末为2622亿；医药生物持仓占比为6.86%，持仓市值为1516亿，上季度末为1864亿。

陆股通对消费整体进行了较多减持

行业	持仓变化	2024M12	2024M9
消费	-2.04%	30.23%	32.28%
汽车	0.27%	5.04%	4.77%
社会服务	0.06%	0.34%	0.28%
纺织服饰	0.03%	0.30%	0.26%
商贸零售	0.02%	0.62%	0.60%
轻工制造	-0.02%	0.46%	0.49%
美容护理	-0.16%	0.43%	0.58%
家用电器	-0.22%	6.45%	6.67%
医药生物	-0.88%	6.86%	7.74%
食品饮料	-1.15%	9.74%	10.89%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

餐饮和医药持仓仍处在底部区域

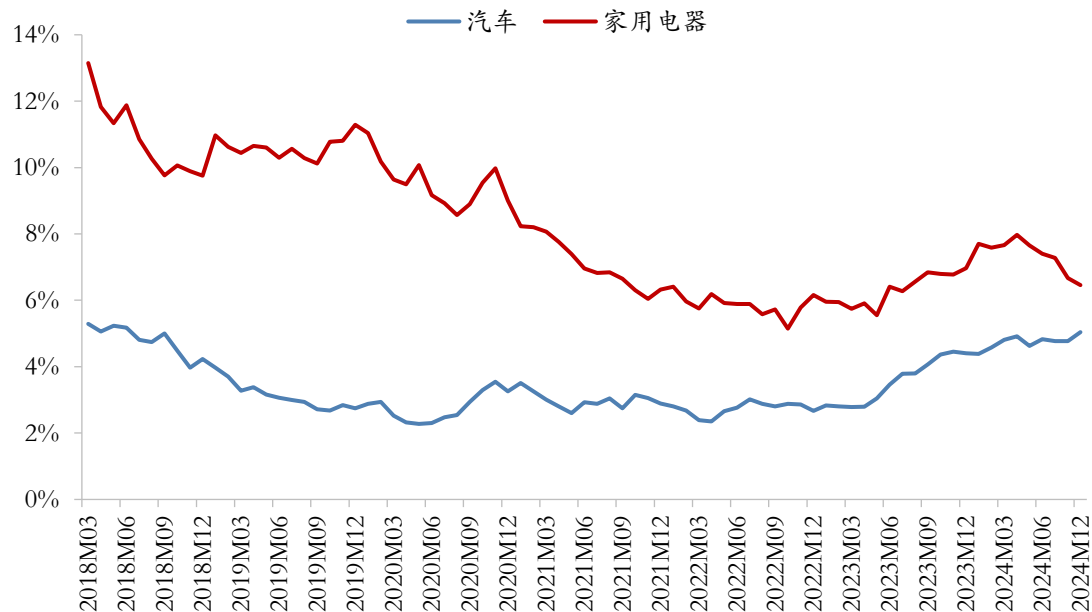


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.4 消费：整体持仓创新低，其中餐饮、家电、轻工创新低

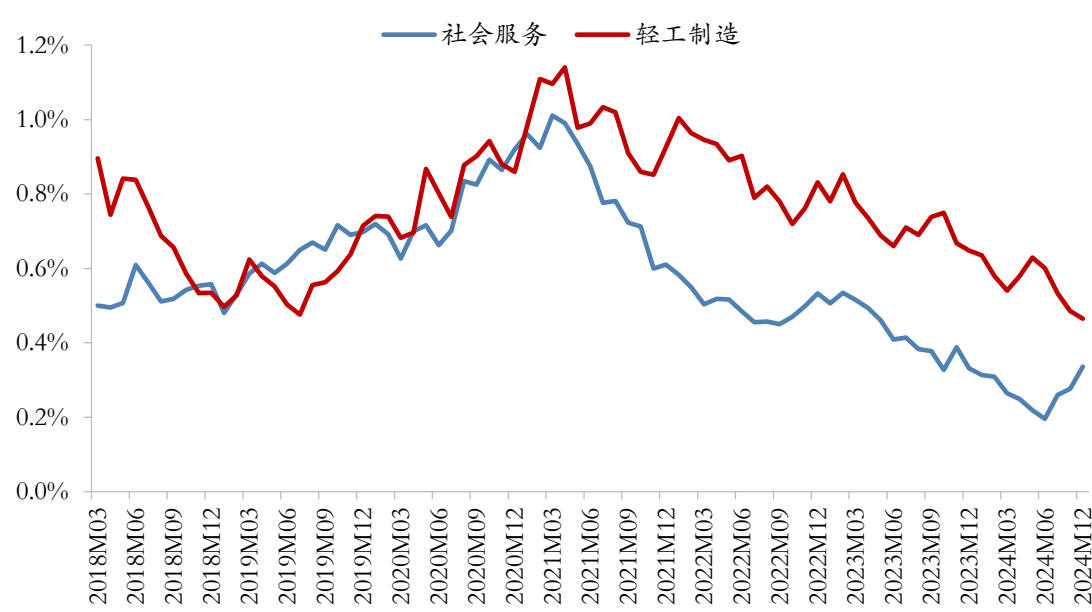
- ▶ 家用电器行业持仓占比处于偏低位置。目前持仓占比为6.45%，持仓市值为1426亿，上季度末为1605亿。
- ▶ 汽车持仓处于历史高位。目前持仓占比为5.04%，持仓市值为1114亿，上季度末为1147亿。
- ▶ 社服行业持仓占比处历史低位。目前持仓占比为0.34%，持仓市值为74亿，上季度末为67亿。
- ▶ 轻工行业持仓占比创新低。目前持仓占比为0.46%，持仓市值为103亿，上季度末为117亿。

家电持仓处于偏低位，汽车持仓在历史高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

社会服务持仓处底部，轻工持仓创新低

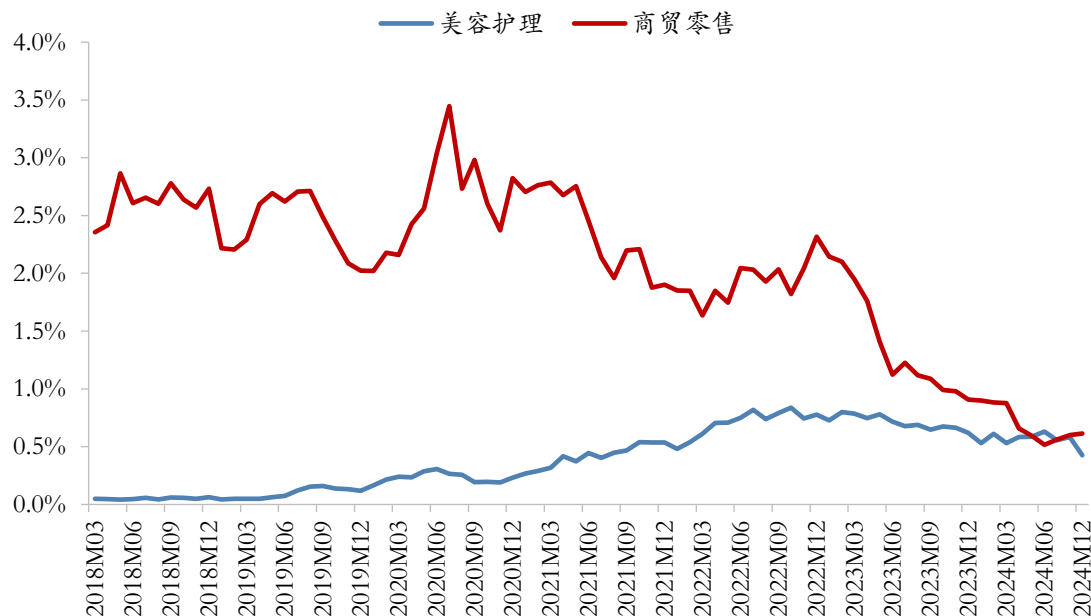


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.4 消费：整体持仓创新低，其中餐饮、家电、轻工创新低

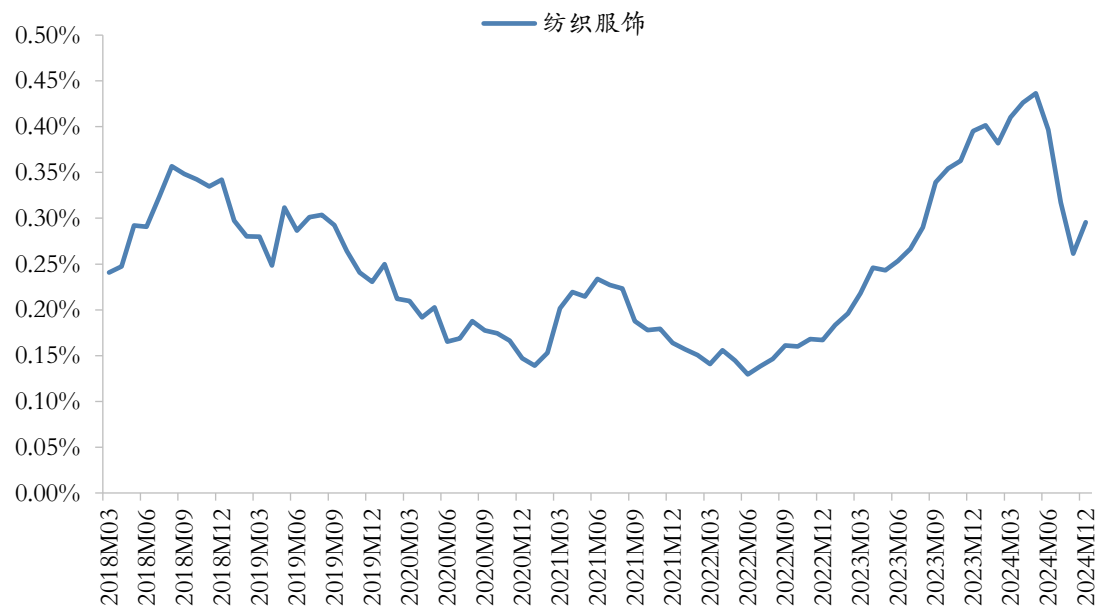
- ▶ 商贸零售行业持仓占比处历史偏低位。目前持仓占比为0.62%，持仓市值为136亿，上季度末为144亿。
- ▶ 美容护理行业持仓处于历史中枢偏低位。目前持仓占比为0.43%，持仓市值为94亿，上季度末为140亿。
- ▶ 纺服行业持仓占比处于中枢偏高位置。目前持仓占比为0.30%，持仓市值为65亿，上季度末为63亿。

商贸零售处于偏低位，美容护理处于中枢偏低位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

纺服持仓处于中枢偏高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。



2.5 成长：电力设备、电子增持相对较多，仅国防军工被微幅减持

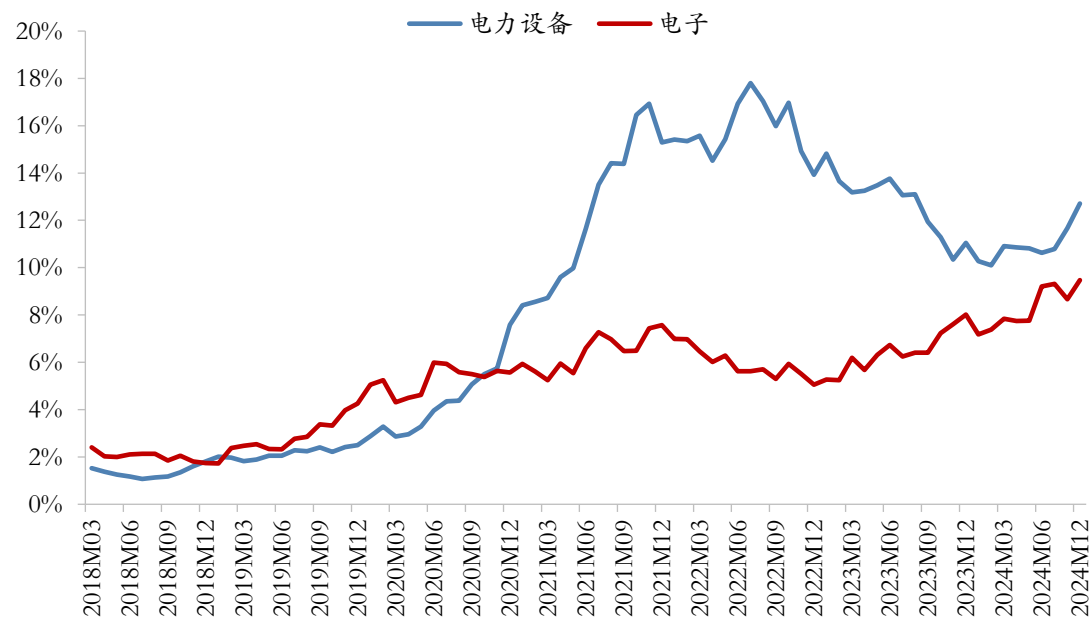
- ▶ 成长风格整体被显著增持，电力设备、电子增持相对较多，仅国防军工被微幅减持。其中电力设备、电子持仓占比分别提升了1.05、0.81个百分点；国防军工持仓占比微幅减少，下降了0.05个百分点。
- ▶ 电力设备行业陆股通持仓占比处于高位；电子行业持仓占比创新高。其中电力设备行业持仓占比在12.71%，持仓市值为2809亿，上季度末为2807亿；电子行业持仓占比在9.47%，持仓市值为2093亿，上季度末为2084亿。

陆股通加仓电力设备、电子较多

行业	持仓变化	2024M12	2024M9
成长	2.72%	29.34%	26.63%
电力设备	1.05%	12.71%	11.66%
电子	0.81%	9.47%	8.66%
计算机	0.50%	2.66%	2.16%
传媒	0.21%	1.40%	1.19%
通信	0.19%	2.10%	1.91%
国防军工	-0.05%	0.99%	1.04%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

电力设备持仓处于高位，电子持仓创新高

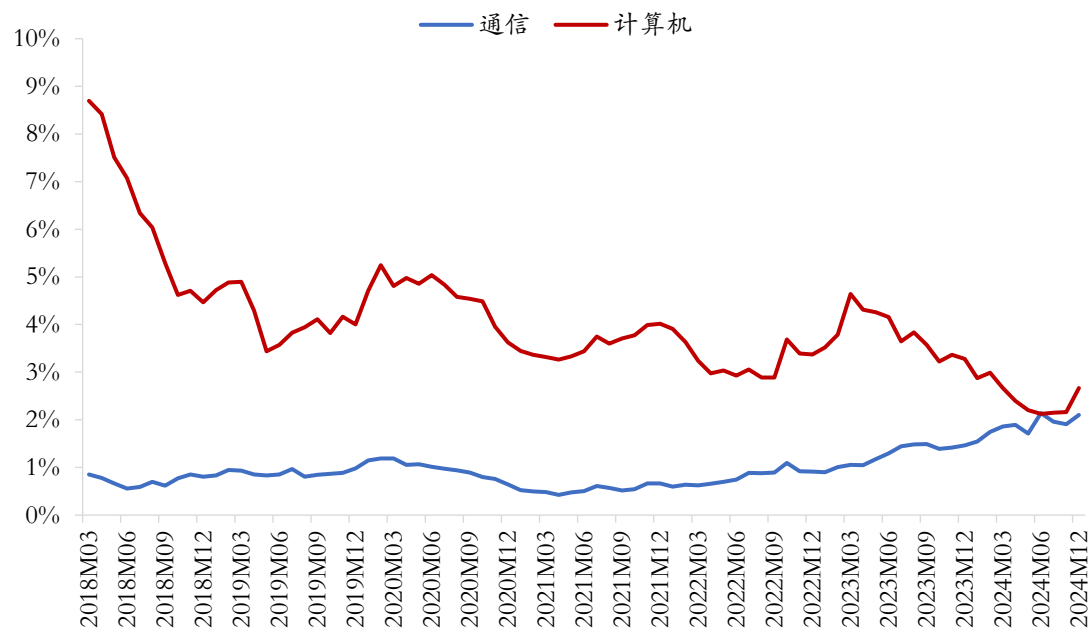


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.5 成长：电力设备、电子增持相对较多，仅国防军工被微幅减持

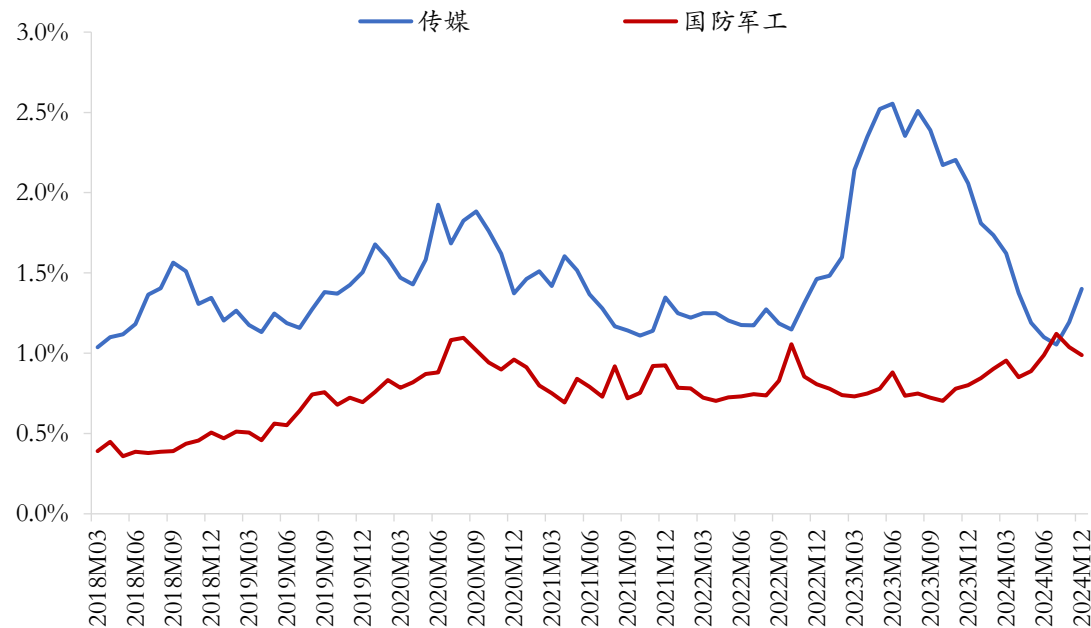
- ▶ 计算机陆股通持仓占比处历史偏低位。持仓占比为2.66%，持仓市值为588亿，上季度末为520亿。
- ▶ 通信行业持仓占比处历史高位。持仓占比为2.10%，持仓市值为464亿，上季度末为459亿。
- ▶ 传媒行业持仓处于历史中枢偏低位。持仓占比为1.40%，持仓市值为310亿，上季度末为287亿。
- ▶ 国防军工行业持仓占比仍处历史高位。持仓占比为0.99%，持仓市值为218亿，上季度末为250亿。

计算机持仓处历史偏低位，通信持仓处历史高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

国防军工持仓在历史高位，传媒持仓中枢偏低位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.6 周期：整体被明显减仓，仅机械设备、建筑材料获微幅加仓

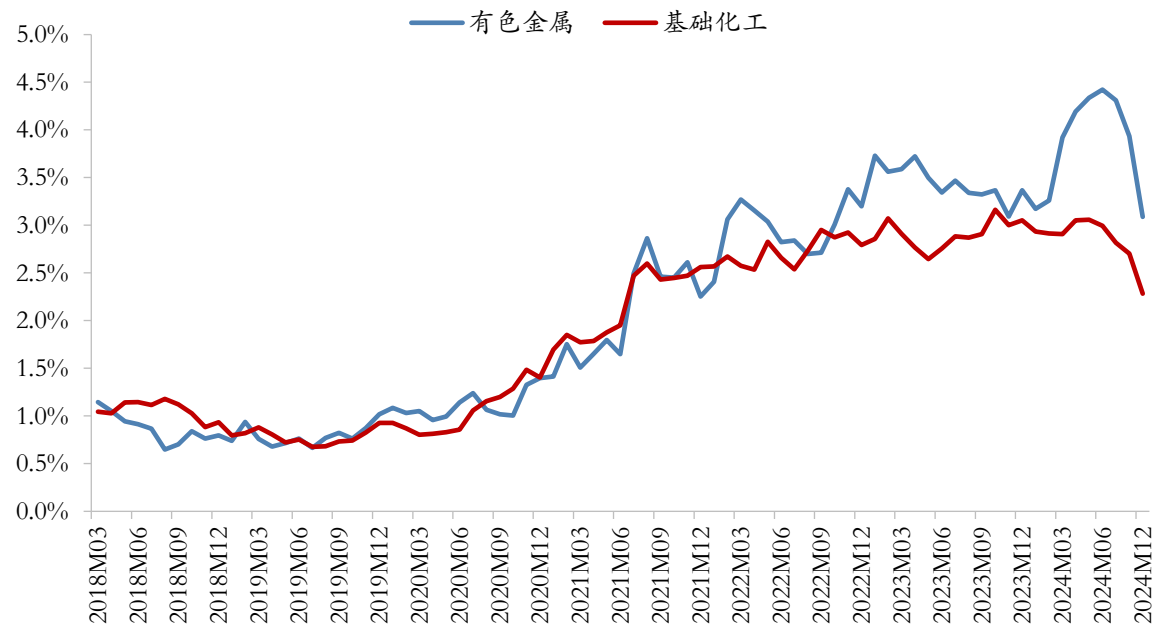
- ▶ 陆股通持仓周期风格整体被明显减仓，仅机械设备、建筑材料获微幅加仓。具体地，机械设备、建筑材料分别提升了0.06、0.04个百分点；有色金属、公用事业、基础化工减持相对较多，分别减少了0.85、0.76、0.42个百分点。
- ▶ 有色仓位虽被明显减持但仍处偏高位，化工仓位处于中枢位置。化工持仓占比为2.28%，持仓市值505亿，上季度末为651亿；有色行业目前持仓占比为3.09%，持仓市值为683亿，上季度末为947亿。

整体被继续减仓，仅机械设备、建筑材料获微幅加仓

行业	持仓变化	2024M12	2024M9
周期	-2.58%	22.92%	25.50%
机械设备	0.06%	4.50%	4.44%
建筑材料	0.04%	1.10%	1.06%
环保	0.00%	0.22%	0.22%
建筑装饰	-0.02%	1.31%	1.32%
钢铁	-0.02%	0.59%	0.61%
交通运输	-0.03%	2.89%	2.93%
农林牧渔	-0.07%	0.89%	0.96%
石油石化	-0.25%	1.31%	1.56%
煤炭	-0.26%	1.08%	1.34%
基础化工	-0.42%	2.28%	2.70%
公用事业	-0.76%	3.67%	4.43%
有色金属	-0.85%	3.09%	3.94%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

有色仓位被减持但仍处偏高位，化工仓位处于中枢附近

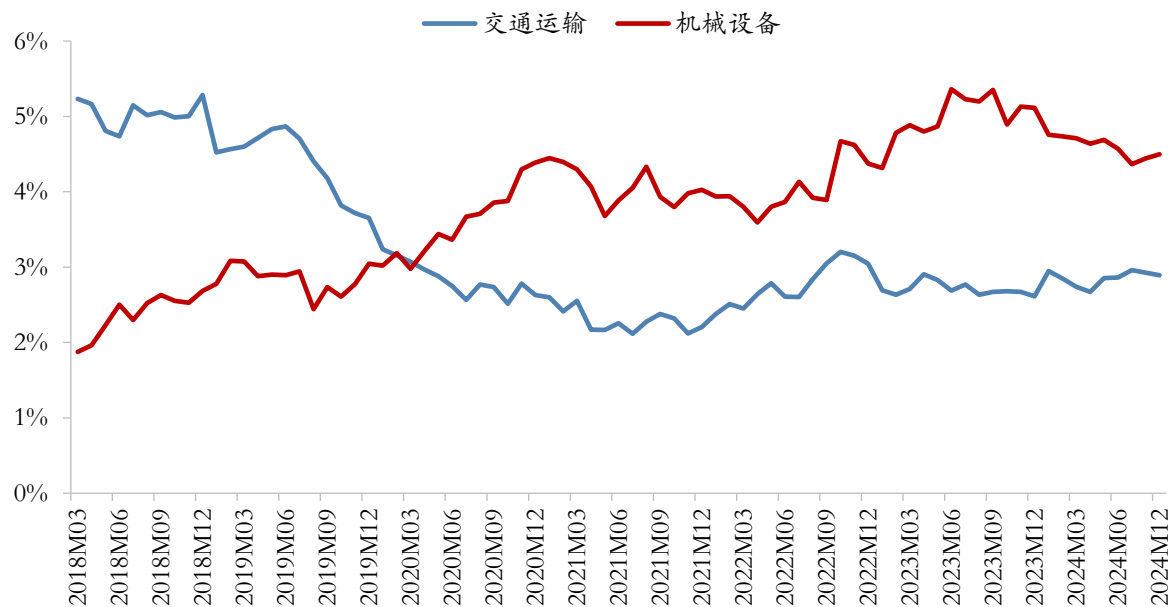


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.6 周期：整体被明显减仓，仅机械设备、建筑材料获微幅加仓

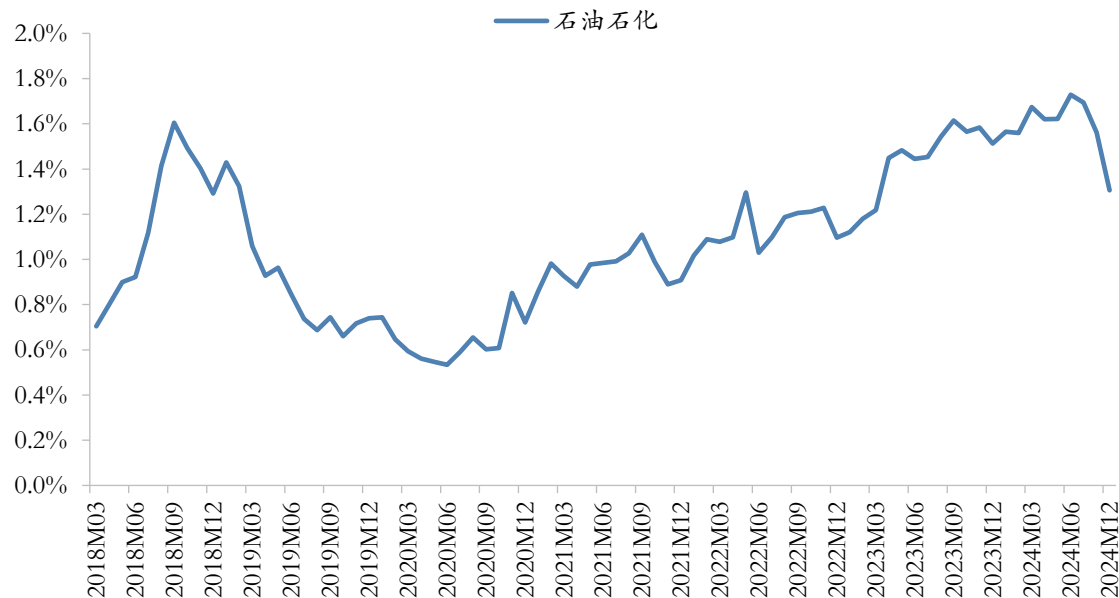
- ▶ 交运行业持仓在中枢附近。目前持仓占比在2.89%，持仓市值为639亿，上季度末为705亿。
- ▶ 机械设备行业持仓在偏高位。目前持仓占比在4.50%，持仓市值为994亿，上季度末为1069亿。
- ▶ 石油石化行业持仓处历史偏高位。目前持仓占比在1.31%，持仓市值为289亿，上季度末为376亿。

交运持仓在中枢位，机械持仓在偏高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

石油石化持仓处历史偏高位

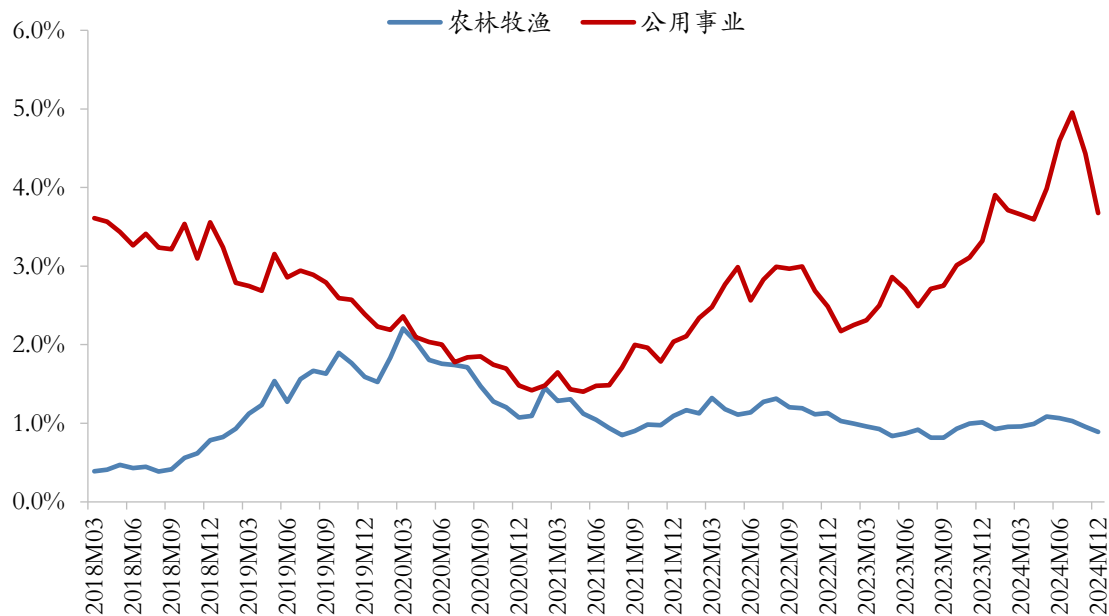


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.6 周期：整体被明显减仓，仅机械设备、建筑材料获微幅加仓

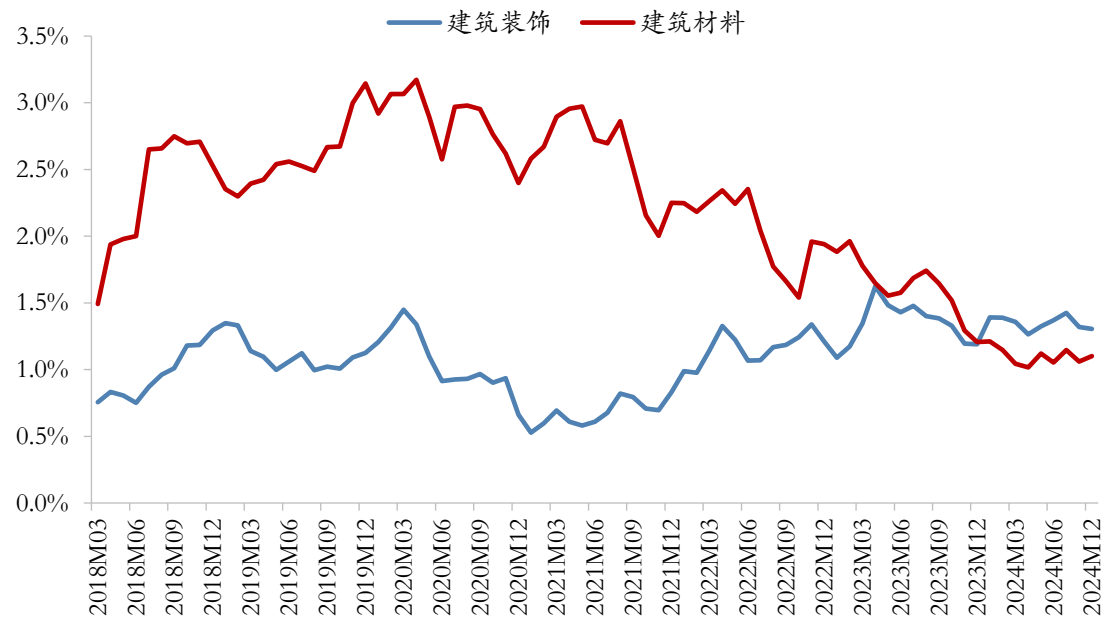
- 农牧持仓占比目前处于偏低位。目前持仓占比在0.89%，持仓市值为197亿，上季度末为230亿。
- 公用事业被明显减持但仍处偏高位。目前持仓占比在3.67%，持仓市值为812亿，上季度末为1067亿。
- 建筑装饰持仓处于中枢偏高位。目前持仓占比在1.31%，持仓市值为288亿，上季度末为318亿。
- 建筑材料行业持仓占比仍在底部区域。目前持仓占比在1.10%，持仓市值为243亿，上季度末为255亿。

农牧持仓在历史偏低位，公用事业仍处偏高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

建筑装饰持仓在偏高位，建材持仓在底部

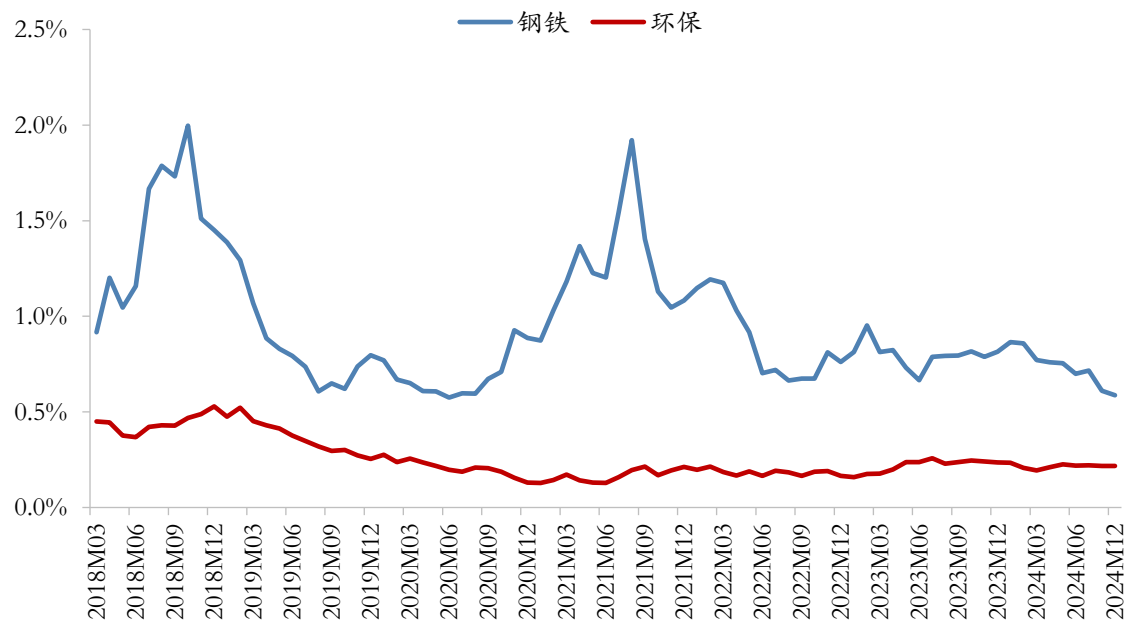


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.6 周期：整体被明显减仓，仅机械设备、建筑材料获微幅加仓

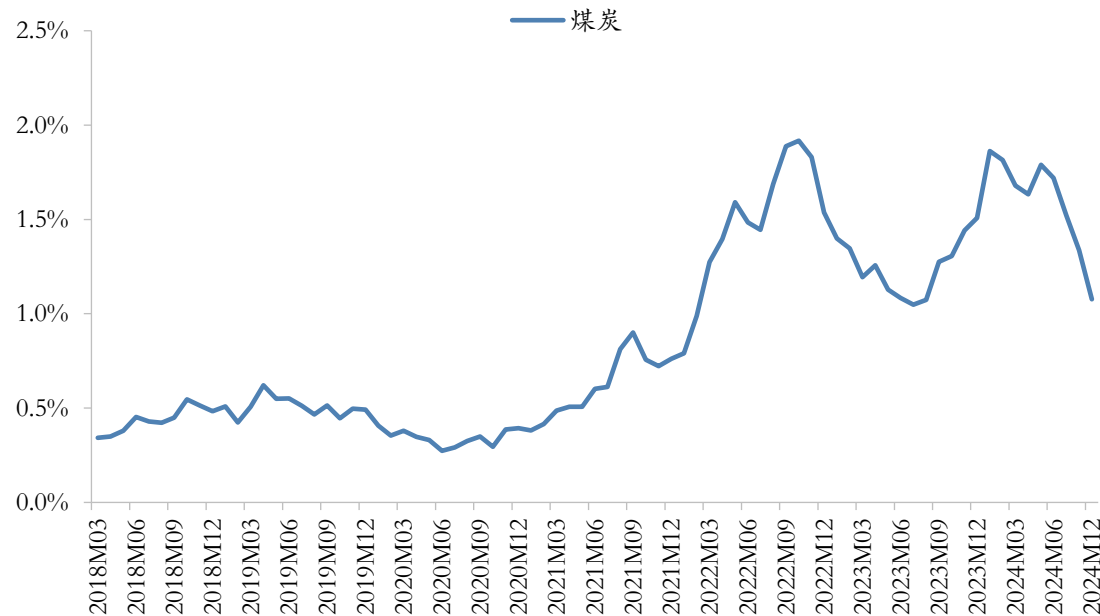
- 钢铁持仓占比目前处于历史底部。目前持仓占比在0.59%，持仓市值为130亿，上季度末为147亿。
- 环保行业持仓处于中枢位置。目前持仓占比在0.22%，持仓市值为48亿，上季度末为52亿。
- 煤炭行业持仓处于中枢附近。目前持仓占比在1.08%，持仓市值为238亿，上季度末为322亿。

钢铁持仓在历史低位，环保仓位在中枢位置



资料来源：Wind，华安证券研究所。

煤炭持仓大幅回落但仍位于中枢附近



资料来源：Wind，华安证券研究所。



2.7 大金融：陆股通增持金融板块较多，其中非银、银行增持较多

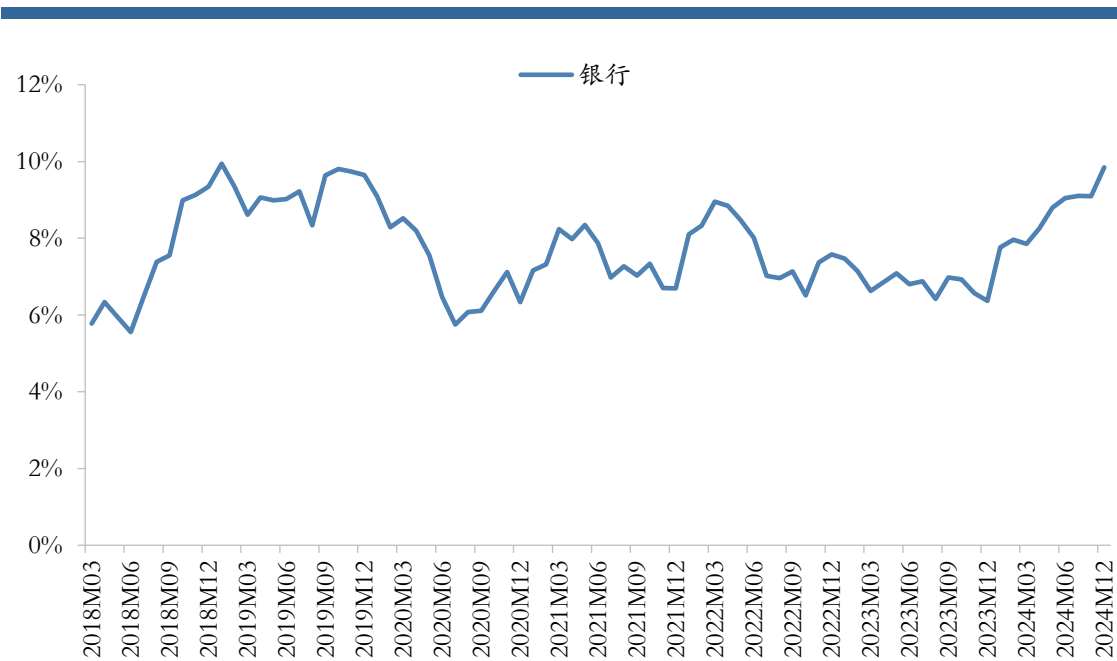
- ▶ 陆股通增持非银金融、银行相对较多，地产未出现变化。非银金融、银行持仓分别上升1.15、0.75个百分点；房地产持仓占比未有变化。
- ▶ 银行持仓仍处历史高位。银行持仓占比9.85%，持仓市值为2176亿，上季度末为2189亿。

陆股通增持金融板块相对较多，尤其是非银、银行

行业	持仓变化	2024M12	2024M9
大金融	1.90%	17.47%	15.57%
非银金融	1.15%	6.90%	5.75%
银行	0.75%	9.85%	9.09%
房地产	0.00%	0.72%	0.72%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

银行陆股通持仓占比处于历史高位

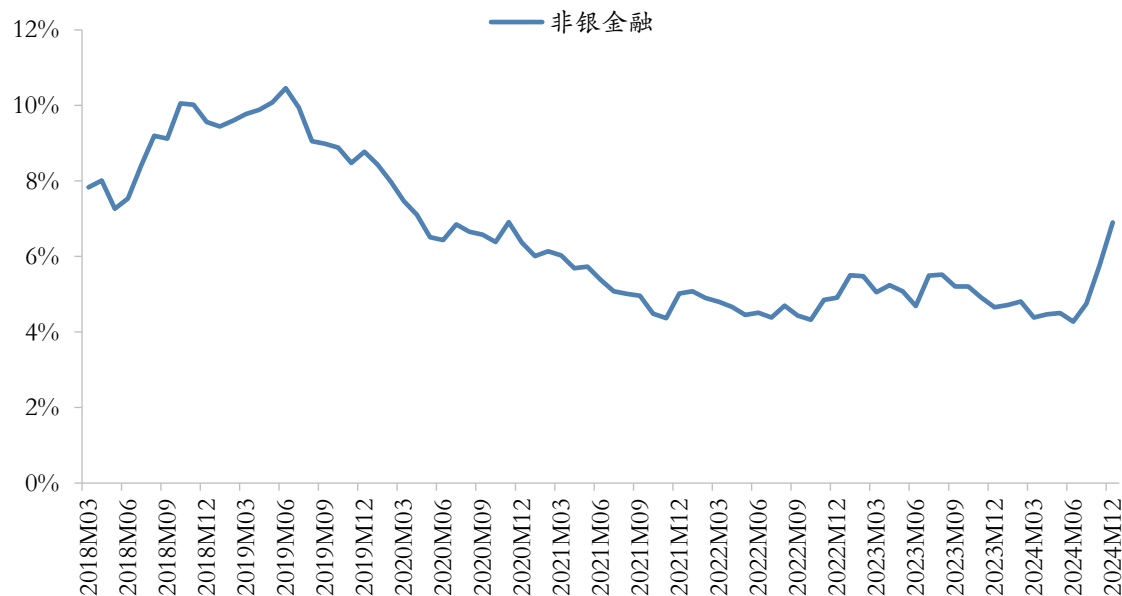


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.7大金融：陆股通增持金融板块较多，其中非银、银行增持较多

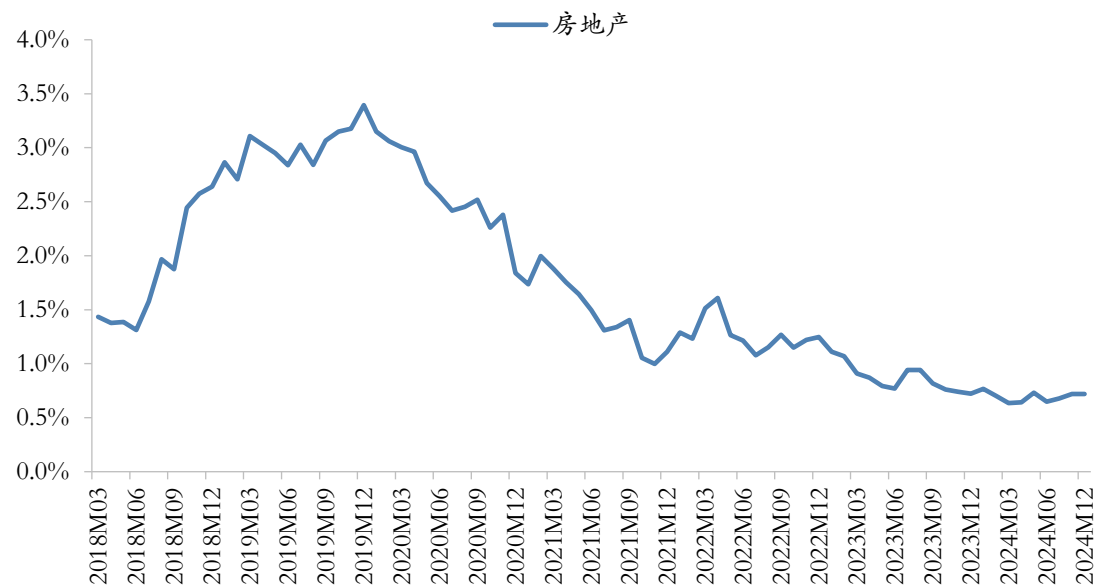
- ▶ 非银金融行业持仓占比增长至偏高位。其持仓占比为6.90%，持仓市值为1525亿，上季度末为1385亿。
- ▶ 房地产行业持仓占比维持在历史底部区域。其持仓占比为0.72%，持仓市值为159亿，上季度末为173亿。

非银陆股通持仓增长至偏高位



资料来源：Wind，华安证券研究所。

房地产行业陆股通持仓仍在底部



资料来源：Wind，华安证券研究所。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。



华安策略



感谢关注!

风险提示：样本数据统计结果与真实情况可能存在偏差、基于个人的数据处理办法也可能存在偏差等。