

24Q3 筹码分析：内需消费筹码持续回落

华泰研究

2024 年 10 月 27 日 | 中国内地

专题研究

研究员 王以
SAC No. S0570520060001 wangyi012893@htsc.com
SFC No. BMQ373 +(86) 21 2897 2228

研究员 王伟光
SAC No. S0570523040001 wangweiguang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

联系人 闫萌
SAC No. S0570123080015 yanmeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

核心观点

24Q3 公募基金仓位环比小幅回升，但绝对水平较 23H1 高点仍有距离，港股仓位已连续回升两个季度，当前处于 2018 年以来约 70%分位。考察各链条筹码水平：1) 出口链配置系数回升至 2016 年以来（后同）76%分位数，家电为加仓方向，轻工、通用设备配置系数分位数仍相对较低，2) 内需消费链配置系数回落至 2016 年以来最低水平，其中白酒、美护、影视院线减仓较多，旅游、零售等配置系数分位数相对较低，3) 红利板块配置系数环比大幅回落，其中公用事业配置系数回落幅度较高、银行配置系数分位数仍处于较低区间（35%），4) 主题 TMT 配置系数环比回落（位于 48%分位数）。

三季度公募基金 A 股仓位环比回升，港股仓位已连续回升 2 个季度

24Q3 新成立偏股型基金较 24Q2 进一步回落，但高频数据显示基金新发量已有修复。主动偏股型基金持股市值、仓位均环比回升，但仓位较 23H1 高点相比仍有一点距离，港股仓位在阿里巴巴纳入港股通背景下已连续回升两个季度，当前处于 2018 年以来约 70%分位水平。分板块看，主动偏股型基金加仓创业板、科创板，减仓主板；主要宽基指数中，中证 500、MSCI A50 超配比例提升幅度居前；持仓风格角度，24Q3 基金持仓风格偏大市值、均衡风格，公募重仓股整体呈现低估值、高股息、高波动的特征；此外，基金持股集中度环比有所提升，Top50/Top100 重仓标的市值占比为 53%/64%。

电力设备为基金新共识

考虑几类仓位变化明显的基金：①大幅加仓电力设备的基金主要减仓电子（除半导体）、公用事业、机械等板块，且这类基金电力设备绝对仓位已回升至 21Q3-22Q3 中枢水平，②大幅加仓家电的基金主要减仓石油石化、有色金属、公用事业等板块，家电似乎取代食品饮料成为价值型基金新的抱团方向，③大幅加仓房地产板块的基金主要减仓公用事业、交通运输、银行等板块，④此外，整体视角下仓位大幅提升但仍<80%的基金主要加仓家用电器、医药生物、电力设备等行业。

中游制造细分板块仓位环比普遍有所回升

24Q3 主动配置型基金对于红利资产的配置出现松动，公共产业配置系数回落至 2016 年以来（后同）70%分位数，其中公用事业、交通运输配置系数回落至 2016 年以来 77%、62%分位数，筹码拥挤的状况有所缓解；中游制造配置系数环比回升至约 94%分位数，其中电力设备是主要加仓方向，光伏、风电、电池配置系数分别回升至 2016 年以来 50%、39%、85%分位数；TMT 配置系数环比回落至 48%分位数，从结构来看，基金持续加仓通信（2016 年以来配置系数分位数为 100%）、消费电子（56%），而减仓半导体方向。

内需消费细分板块仓位均来到 2016 年以来低位区间

24Q3 消费行业配置系数分位数回落至 2016 年以来 9%的水平，其中家用电器是基金主要的加仓方向，食品饮料、医药生物、农林牧渔、商贸零售、社会服务、美容护理等内需板块配置系数均环比回落，其中白酒 2016 年以来配置系数分位数回落至约 12%；周期行业配置系数分位数回落至 2016 年以来 70%水平，其中属红利资产的钢铁、煤炭、石油石化配置系数高位回落，地产链相关的建筑材料配置系数分位数环比有所回升。24Q3 金融的配置系数分位数环比回升至 2016 年以来约 30%分位数，对房地产、非银金融、银行板块均有加仓。

风险提示：基金重仓股与实际持仓存在差异；测算误差。

正文目录

| | |
|---|----------|
| 24Q3 公募持仓分析：内需消费筹码回落 | 5 |
| 持仓风格及因子拆分：风格集中度回升，偏向大市值、均衡风格 | 5 |
| 基金配置逻辑：电力设备成为基金加仓交集 | 11 |
| 仓位主要变动方向：电力设备成为基金一致的加仓方向 | 11 |
| 加仓基金的配置方向：24Q3 主要加仓家用电器、医药生物、电力设备 | 14 |
| 概况：24Q3 A 股仓位环比回升，主板配置下降，港股仓位环比回升 | 15 |
| 分行业：A 股加仓中游制造，港股加仓消费者服务、银行等 | 16 |
| TMT：仓位环比回落，加仓通信/传媒 | 18 |
| 消费：仓位环比下降，加仓家用电器等，减仓食品饮料/美容护理 | 21 |
| 制造：仓位环比回升，加仓电力设备等 | 23 |
| 周期：仓位小幅回落，加仓建筑材料 | 25 |
| 大金融：仓位环比略微提升，加仓银行、非银、地产行业 | 25 |
| 公共产业：配置系数分位数位于 2016 年以来 70% 分位数 | 26 |
| 管理规模居前产品 VS 公募整体重仓股 | 27 |
| 公募 VS 北向：分行业定价权对比 | 28 |
| 风险提示 | 29 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1：24Q3 公募基金风格散点图 | 5 |
| 图表 2：24Q2 公募基金风格散点图 | 5 |
| 图表 3：以仓位权重计算，24Q3 基金选股因子重要程度 | 5 |
| 图表 4：以均值计算，24Q3 基金选股因子重要程度 | 5 |
| 图表 5：24Q3，基金持股集中度延续回升 | 6 |
| 图表 6：但剔除涨跌幅后，持股集中度环比 24Q2 持平 | 6 |
| 图表 7：电力设备、家电、银行超配比例提升幅度居前 | 6 |
| 图表 8：电力设备、家电、地产、汽车超配系数提升幅度居前 | 6 |
| 图表 9：2024Q3，汽车、通信、有色金属等板块的配置系数分位数较高 | 8 |
| 图表 10：主题 TMT 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 33% | 8 |
| 图表 11：主题 TMT 内部，2016 年以来通信配置系数分位数为 100% | 8 |
| 图表 12：高股息 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 64% | 9 |
| 图表 13：高股息内部，2016 年以来煤炭配置系数分位数为 85% | 9 |
| 图表 14：出口链 2016 年以来配置系数分位数环比回升至 48% | 9 |
| 图表 15：出口链配置系数概览 | 9 |
| 图表 16：内需消费 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 0% | 9 |
| 图表 17：内需消费中，2016 年以来餐饮配置系数分位数为 91% | 9 |
| 图表 18：高端制造 2016 年以来配置系数近五年分位数为 94% | 10 |
| 图表 19：高端制造内部，2016 年以来汽车配置系数分位数为 100% | 10 |
| 图表 20：地产链 2016 年以来配置系数分位数环比回升至 70% | 10 |

| | |
|---|----|
| 图表 21: 地产链内部, 2016 年以来竣工链配置系数分位数为 88% | 10 |
| 图表 22: 医药 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 21% | 10 |
| 图表 23: 医药内部, 2016 年以来化学制药配置系数分位数为 71% | 10 |
| 图表 24: 24Q3 加仓电新的基金减仓机械设备、公用事业 | 11 |
| 图表 25: 24Q3 大幅加仓电新的基金配置变化图 | 11 |
| 图表 26: 24Q3 加仓地产的基金减仓公用事业、交通运输 | 12 |
| 图表 27: 24Q3 大幅加仓地产的基金配置变化图 | 12 |
| 图表 28: 24Q3 大幅加仓家电的基金主要减仓有色金属、公用事业 | 13 |
| 图表 29: 24Q3 大幅加仓家电的基金配置变化图 | 13 |
| 图表 30: 24Q3 减仓红利的基金主要加仓电力设备及非银金融/地产 | 14 |
| 图表 31: 24Q3 减仓红利的基金配置变化图 | 14 |
| 图表 32: 24Q3 大幅加仓的基金: 加仓家用电器、医药生物、电力设备等行业 | 15 |
| 图表 33: 相比 2024Q2, 2024Q3 偏股型基金 A 股仓位上升 1pct | 15 |
| 图表 34: 2024Q3, 普通股票型基金指数涨幅为 11.83% | 15 |
| 图表 35: 相比 2024Q2, 2024Q3 偏股型基金减仓主板 | 15 |
| 图表 36: 相比 2024Q3, 2024Q3 偏股型基金加仓创业板 | 15 |
| 图表 37: 相比 2024Q2, 2024Q3 偏股型基金加仓科创板 | 16 |
| 图表 38: 相比 2024Q2, 2024Q3 偏股型基金加仓港股 | 16 |
| 图表 39: 中证 500、MSCI A50 配置系数提升幅度居前 | 16 |
| 图表 40: A 股: 2024Q3, 电力设备、家用电器、房地产等板块配置系数提升 | 17 |
| 图表 41: 2024Q3 偏股型基金加仓中游制造、金融&地产 | 17 |
| 图表 42: 2024Q3 中游制造板块超(低)配比例提升 | 17 |
| 图表 43: 港股: 2024Q3, 消费者服务、银行等板块超(低)配比例提升 | 18 |
| 图表 44: TMT 板块超(低)配比例回落至 2016 年以来 48%分位数 | 19 |
| 图表 45: 2024Q3, 通信、传媒配置系数提升幅度居前 | 19 |
| 图表 46: 半导体配置系数处于 2016 年以来 56%分位数 | 19 |
| 图表 47: 剔除主题基金后的半导体配置系数处于 65%分位数 | 19 |
| 图表 48: 消费电子配置系数处于 2016 年以来 56%分位数 | 20 |
| 图表 49: 剔除主题基金后的消费电子配置系数处于 56%分位数 | 20 |
| 图表 50: 游戏配置系数处于 2016 年以来 35%分位数 | 20 |
| 图表 51: 通信设备配置系数处于 100%分位数 | 20 |
| 图表 52: 消费板块配置系数回落至 2016 年以来 9%分位数 | 21 |
| 图表 53: 2024Q3, 家用电器配置系数小幅上升, 食品饮料配置系数回落 | 21 |
| 图表 54: 医药配置系数处于 2016 年以来 24%分位数 | 21 |
| 图表 55: 剔除主题基金后的医药配置系数处于 32%分位数 | 21 |
| 图表 56: 医疗器械配置系数处于 2016 年以来 44%分位数 | 22 |
| 图表 57: 医疗服务配置系数处于 2016 年以来 21%分位数 | 22 |
| 图表 58: 白酒配置系数回落至 2016 年以来 12%分位数 | 22 |
| 图表 59: 剔除主题基金后白酒配置系数位于 2016 年以来 12%分位数 | 22 |
| 图表 60: 白色家电配置系数处于 2016 年以来 85%分位数 | 22 |



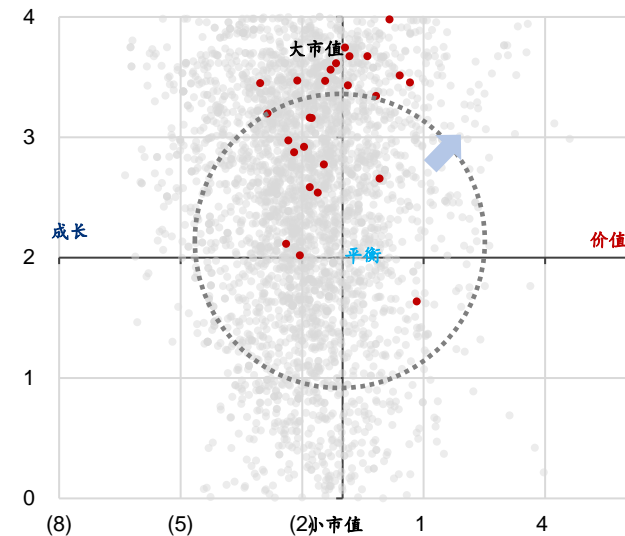
| | |
|--|----|
| 图表 61: 酒店餐饮配置系数处于 2016 年以来 53%分位数 | 22 |
| 图表 62: 制造板块配置系数回升至 2016 年以来 94%分位数 | 23 |
| 图表 63: 24Q3 制造板块整体配置系数回升, 电力设备加仓幅度居前 | 23 |
| 图表 64: 光伏设备位于 2016 年以来 50%分位数 | 23 |
| 图表 65: 剔除主题基金后光伏配置系数位于 2016 年以来 47%分位数 | 23 |
| 图表 66: 风电配置系数位于 2016 年以来 38%分位数 | 24 |
| 图表 67: 剔除主题基金后风电配置系数位于 2016 年以来 38%分位数 | 24 |
| 图表 68: 电池配置系数位于 2016 年以来 85%分位数 | 24 |
| 图表 69: 剔除主题基金后电池配置系数位于 2016 年以来 82%分位数 | 24 |
| 图表 70: 工程机械配置系数位于 2016 年以来 91%分位数 | 24 |
| 图表 71: 乘用车配置系数位于 2016 年以来 97%分位数 | 24 |
| 图表 72: 周期板块配置系数回落至在 2016 年以来 70%分位数 | 25 |
| 图表 73: 2024Q3 周期板块主要加仓建筑材料 | 25 |
| 图表 74: 建筑材料配置系数回升至 2016 年以来 15%分位数 | 25 |
| 图表 75: 石油石化配置系数处于 2016 年以来 62%分位数 | 25 |
| 图表 76: 大金融板块配置系数回升至 2016 年以来 30%分位数 | 26 |
| 图表 77: 2024Q3, 大金融板块配置系数均有回升 | 26 |
| 图表 78: 房地产配置系数处于 2016 年以来 65%分位数 | 26 |
| 图表 79: 非银配置系数回升至 2016 年以来 29%分位数 | 26 |
| 图表 80: 公共产业板块配置系数位于 2016 年以来 70%的位置 | 27 |
| 图表 81: 24Q3, 主动偏股型基金对公共产业细分方向均有减仓 | 27 |
| 图表 82: 电力配置系数回落至 2016 年以来 82%分位数 | 27 |
| 图表 83: 物流配置系数处于 2016 年以来 62%分位数 | 27 |
| 图表 84: 管理规模居前的基金相对整体基金的持仓情况展示 | 28 |
| 图表 85: 北向资金与公募基金分行业定价权对比及其变化 | 29 |

24Q3 公募持仓分析：内需消费筹码回落

持仓风格及因子拆分：风格集中度回升，偏向大市值、均衡风格

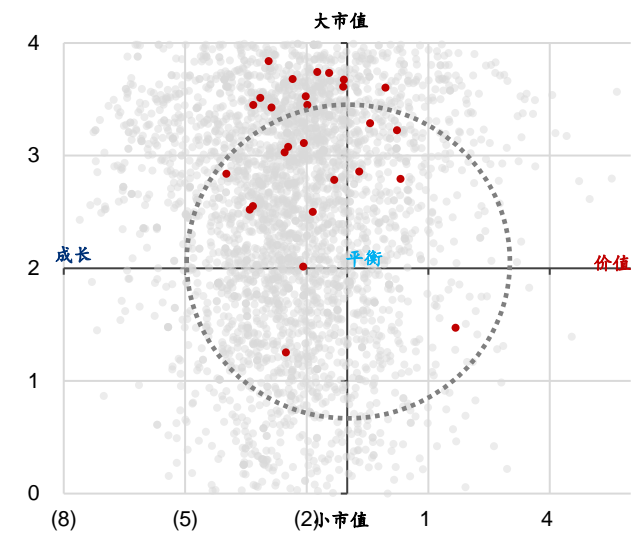
风格漂移角度，三季度公募基金持仓风格集中度有所回升，整体向大市值、均衡方向偏移。我们以个股过去的营收增速、净利润增速、资产收益率来量化个股的成长因子，以股息率、每股经营现金流、每股净资产及股价、ROE、ROE 波动率、估值分位数、ROE/估值等因子来量化个股的价值，并根据每只基金的所有重仓股在成长因子、价值因子的相对表现来评估一只基金的风格表现。较 24Q2 来看，24Q3 公募基金整体风格的集中度有所回升（表现为散点图的聚合程度回升），风格上开始向大市值、均衡风格偏移（表现为散点图在第一、二象限中的分布占比提升，且向中轴更加聚拢）。

图表1：24Q3 公募基金风格散点图



注：横轴为标准化的久期风格因子，纵轴为标准化的市值风格因子，红点代表规模达到百亿的基金
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：24Q2 公募基金风格散点图



注：横轴为标准化的久期风格因子，纵轴为标准化的市值风格因子，红点代表规模达到百亿的基金
资料来源：Wind，华泰研究

重仓股画像：分红继续提升，但波动加大。在 7.21《24Q2 筹码分析：加仓共识集中于 TMT》中我们基于重仓股财务、估值因子构造了重仓股评估体系，并得出公募基金重仓股在运营能力、分红能力等方面提升的结论。更新至三季度，可以看到：①主动偏股型基金重仓股股息率继续提升，且其余象征质量的因子分数也在提高，②受市场波动影响，重仓股股价波动率及 ROE 波动率均有提升。

图表3：以仓位权重计算，24Q3 基金选股因子重要程度

| | 24Q2 | 24Q3 | 24Q3-24Q2 (pct) |
|--------------|---------|---------|-----------------|
| PB 估值分位数 | ▼ -0.37 | ▲ -0.03 | 34.44 |
| ROE/PB 估值分位数 | ▼ -0.04 | ▲ 0.07 | 10.94 |
| 股息率 | ▼ 0.10 | ▲ 0.15 | 4.65 |
| PE 估值分位数 | ▼ 0.16 | ▲ 0.17 | 1.10 |
| ROE/PE 估值分位数 | ▼ 0.01 | ▲ 0.01 | 0.48 |
| ROE/PE | ▲ 0.01 | ▼ 0.01 | -0.21 |
| 资产收益率 TTM | ▲ 0.30 | ▼ 0.29 | -0.47 |
| 主营业务 | ▲ -0.02 | ▼ -0.03 | -0.55 |
| ROE 波动率 | ▲ 0.06 | ▼ 0.05 | -0.66 |
| ROE/PB | ▲ 0.05 | ▼ 0.04 | -1.31 |
| 每股经营现金流与价格比率 | ▲ 0.26 | ▼ 0.24 | -1.82 |
| ROE | ▲ 0.07 | ▼ 0.04 | -3.38 |
| 净利润 | ▲ 0.16 | ▼ 0.12 | -4.39 |
| 波动率 | ▲ 0.29 | ▼ 0.05 | -23.35 |

注：PB 估值分位数/PE 估值分位数/ROE 波动率/波动率指标的原始数据越小，得分越高，净利润增速/股息率/ROE 指标的原始数据越高，得分越高
资料来源：Wind，华泰研究

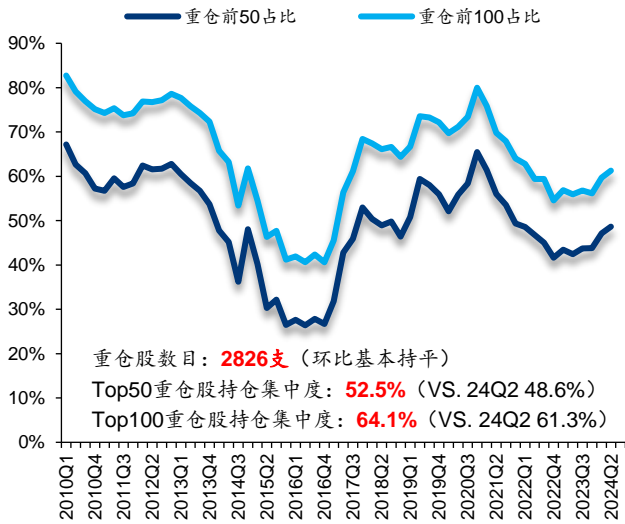
图表4：以均值计算，24Q3 基金选股因子重要程度

| | 24Q2 | 24Q3 | 24Q3-24Q2 (pct) |
|--------------|---------|---------|-----------------|
| PE 估值分位数 | ▼ 0.11 | ▲ 0.31 | 20.61 |
| ROE/PB 估值分位数 | ▼ -0.01 | ▲ 0.12 | 12.66 |
| 波动率 | ▼ 0.08 | ▲ 0.16 | 8.18 |
| 净利润 | ▼ 0.11 | ▲ 0.16 | 4.40 |
| ROE | ▼ 0.04 | ▲ 0.07 | 3.41 |
| 资产收益率 TTM | ▼ 0.14 | ▲ 0.16 | 1.89 |
| 每股经营现金流与价格比率 | ▼ 0.09 | ▲ 0.11 | 1.69 |
| ROE/PB | ▼ 0.04 | ▲ 0.05 | 1.24 |
| 主营业务 | ▼ -0.03 | ▲ -0.02 | 0.83 |
| ROE/PE 估值分位数 | ▼ 0.01 | ▲ 0.02 | 0.82 |
| ROE 波动率 | ▼ 0.05 | ▲ 0.05 | 0.29 |
| ROE/PE | ▼ 0.01 | ▲ 0.01 | 0.19 |
| 股息率 | ▲ 0.10 | ▼ 0.09 | -0.50 |
| PB 估值分位数 | ▲ -0.08 | ▼ -0.29 | -20.84 |

注：PB 估值分位数/PE 估值分位数/ROE 波动率/波动率指标的原始数据越小，得分越高，净利润增速/股息率/ROE 指标的原始数据越高，得分越高
资料来源：Wind，华泰研究

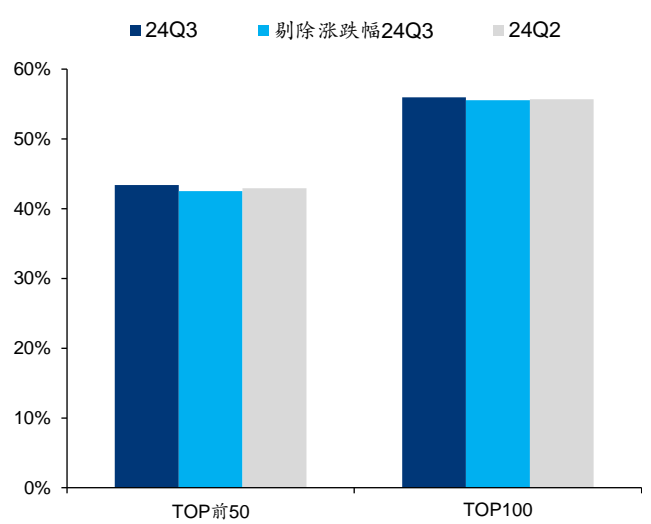
重仓股集中度：重仓股数目环比持平，但“马太效应”更加明显。重仓股数据环比基本持平，但 Top50 重仓股标的持仓市值占主动偏股型基金重仓股的持股市值回升至 52.5% (VS 24Q2 48.6%)、Top100 重仓股持股集中度回升至 64.1% (VS 24Q2 61.3%)，表明重仓个股对资金聚拢的“马太效应”或更加明显。拆分来看，我们剔除股票涨跌幅影响后，24Q3 基金持仓集中度相比 24Q2 并未显著回升。

图表5：24Q3，基金持股集中度延续回升



资料来源：Wind，华泰研究

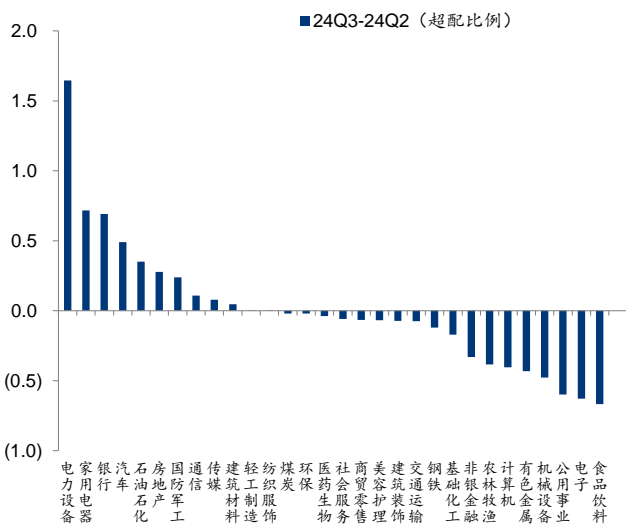
图表6：但剔除涨跌幅后，持股集中度环比 24Q2 持平



资料来源：Wind，华泰研究

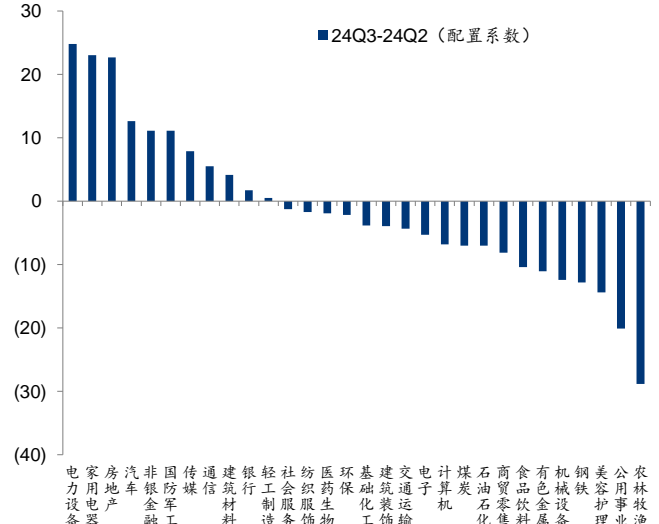
从配置系数（仓位/标配）、超配比例（仓位-标配）两个角度来看基金加仓。无论从相对还是绝对加仓力度来看，电力设备、家用电器、汽车提升幅度均居前；差异在于房地产、非银金融的配置系数提升幅度排名高于超配比例排名，或表明后续基金加仓的空间较为有限；而石油石化、煤炭的配置系数排名低于超配比例排名，考虑到板块过去 2 年表现，或反应先前筹码的出清已有所成效，后文我们统一用配置系数来衡量基金的加仓幅度。

图表7：电力设备、家电、银行超配比例提升幅度居前



注：单位为%
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：电力设备、家电、地产、汽车超配系数提升幅度居前



注：柱状图为配置系数差值*100后的值
资料来源：Wind，华泰研究

2024 年三季度，A 股呈现“V”型走势，9.24 金融政策组合拳出台或为关键转折点，季初，资金整体交投情绪整体不高，高频跟踪基金仓位或维持相对稳定。直至 9 月下旬，海内外一连串政策组合拳催化下，基金仓位也逐步回升，分板块来看：

TMT 整体配置有所回落，加仓通信、传媒，电子内部表现分化。主动偏股型基金连续三个季度加仓通信行业，通信板块当前配置系数分位数处于 2016 年以来（后同）最高位，但 24Q3 其加仓幅度有所减缓；电子板块本季度有所减仓（24Q2 仓位：15.7%，24Q3 仓位：15.0%），但仍为公募第一重仓行业，其配置系数分位数处于 2016 年以来 53% 水平，内部看消费电子获加仓、半导体则获减仓。计算机配置系数分位数持续回落，目前处于 2016 年以来 0% 的历史低位。传媒板块配置系数分位数回升至 15% 水平，其中游戏配置系数回升至 35% 分位数。

周期板块整体配置回落，主要受红利相关板块影响，此外地产链品种则获加仓。红利相关品种中，石油石化、煤炭、有色金属配置系数环比均有所回落，其配置系数分别位于 2016 年以来 62%、85%、92% 分位数，其中工业金属、贵金属配置系数分别回落至 2016 年以来 97%、85% 分位数，能源金属配置系数分位数则环比回升至 23.5%。地产链相关品种中，基础化工、钢铁配置系数分位数环比回落至 6%、74% 分位，建筑材料配置系数分位数环比回升至 14.7%，其中水泥、装修建材是配置的主要方向，配置系数分位数分别环比回升至 71%、9%。

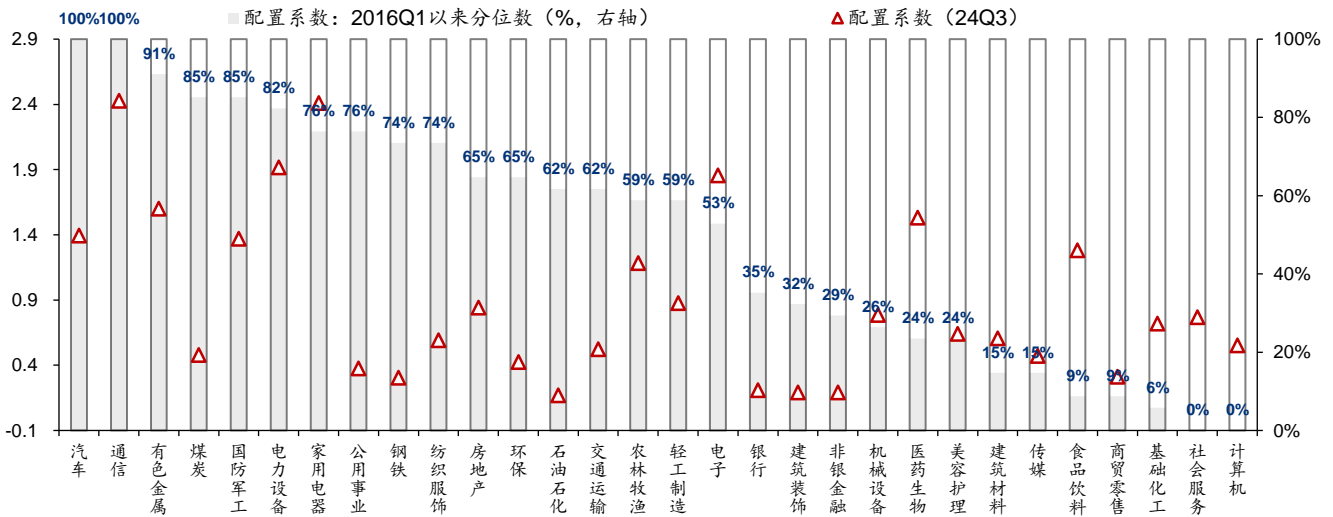
制造板块整体配置回升，电力设备是三季度基金主要的加仓方向。电力设备配置系数分位数回升至 82%，但距离 21H1 的高位仍有一定距离，其中光伏设备、风电设备、电池配置系数分位数回升至 50%、38%、85%。国防军工配置系数分位数回升至 85%，其主要加仓航空装备、军工电子。汽车配置系数分位数回升至 100%，其中汽车零部件、乘用车配置系数分位数分别为 91%、97%。机械设备配置系数分位数环比回落至 26.4% 的历史相对低位，其中通用设备、专用设备、工程机械、自动化设备配置系数分位数回落至 32%、24%、91%、50%。

消费板块整体配置回落，内需消费品是主要减仓方向。24Q3，家电配置系数分位数持续回升至 76.4%，纺织服装、轻工制造配置系数环比相对稳定。内需品中农林牧渔、商贸零售、社会服务、美容护理等板块配置系数均环比回落，分别回落至 59%、9%、0%、24%；食品饮料中，白酒配置系数分位数回落至 2016 年以来 11.7%；医药行业中，医疗器械配置系数分位数回落至 44.1%（接近历史中枢位），医疗服务、化学制药的配置系数分位数则环比回升至 21%、71%。

公共产业整体配置回落。公用事业、交通运输、建筑装饰、环保的配置系数分位数（自 2016 年以来）回落至 76%、62%、32%、64.7%，其中电力板块配置系数分位数回落至 82.3%，具备内需属性的物流配置系数分位数回升至 62%。

大金融板块整体配置有所回升。房地产板块配置系数结束了自 2022Q3 以来的下降趋势，较 24Q2 环比小幅回升，当前位于历史 64.7% 水平；银行、非银金融配置系数分位数分别回升至 35.2%、29.4%。

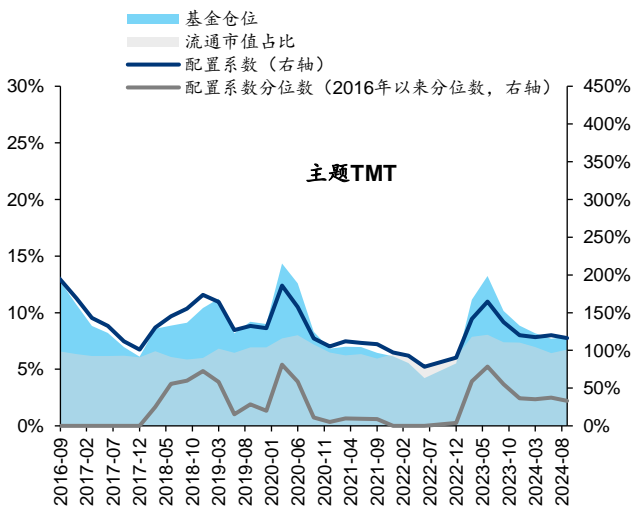
图表9：2024Q3，汽车、通信、有色金属等板块的配置系数分位数较高



资料来源：Wind，华泰研究

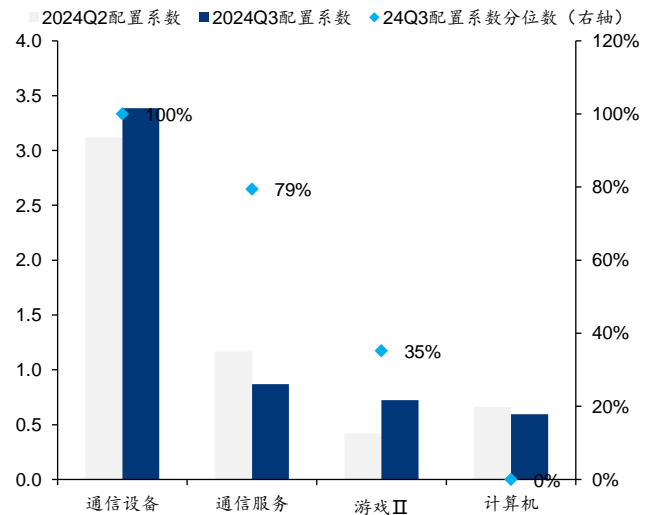
从主要产业链角度来看，出口链配置系数回升至 2016 年以来 76%分位数，其主要加仓的家电，轻工、通用设备配置系数分位数仍相对较低；内需消费链配置系数回落 2016 年以来最低水平，其中白酒、美护、影视院线减仓较多；红利配置系数环比回落至 2016 年以来 85%分位数，其中公用事业配置系数回落幅度较高、银行配置系数分位数仍处于较低区间（35%）；主题 TMT 配置系数环比回落（位于 48%分位数）；高端制造配置系数回升至 85%分位数。

图表10：主题 TMT 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 33%



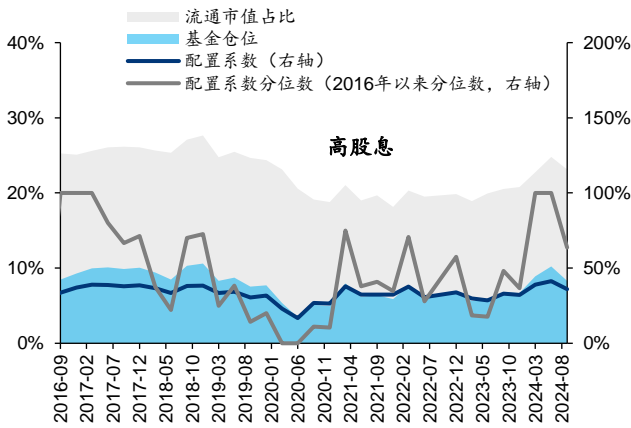
注：主题 TMT 包括计算机设备、IT 服务、软件开发、游戏、通信服务、通信设备
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：主题 TMT 内部，2016 年以来通信配置系数分位数为 100%



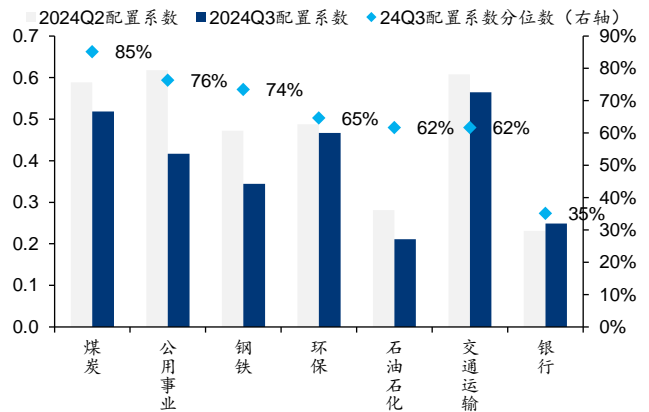
资料来源：Wind，华泰研究

图表12: 高股息 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 64%



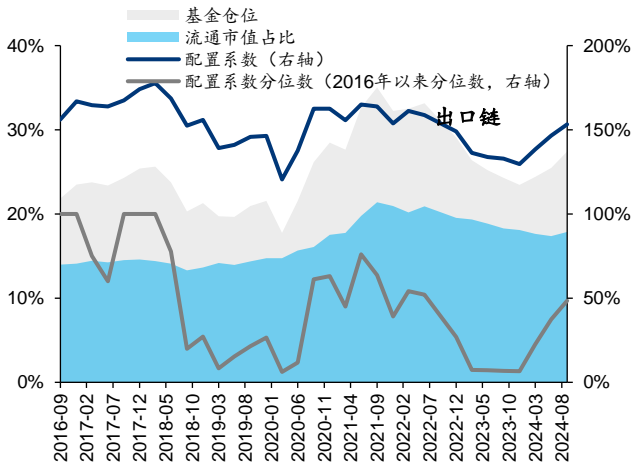
注: 高股息行业主要包含油气开采、油服工程、煤炭开采、焦炭、冶钢原料、普钢、特钢、国有大型银行、股份制银行、城商行、农商行、其他银行、电力、燃气、物流、铁路公路、航运港口、环境治理等
资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 高股息内部, 2016 年以来煤炭配置系数分位数为 85%



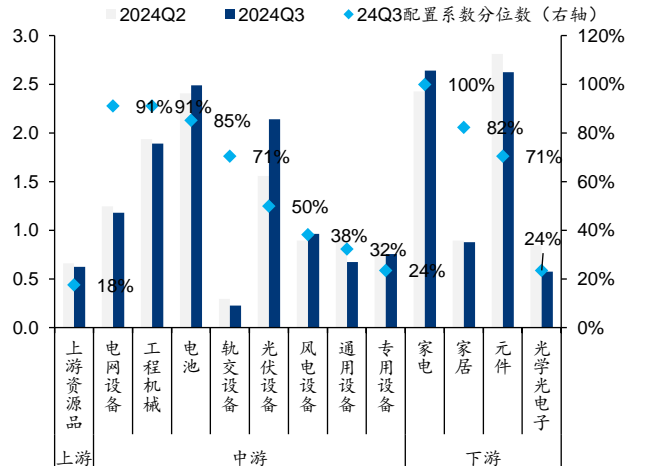
资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 出口链 2016 年以来配置系数分位数环比回升至 48%



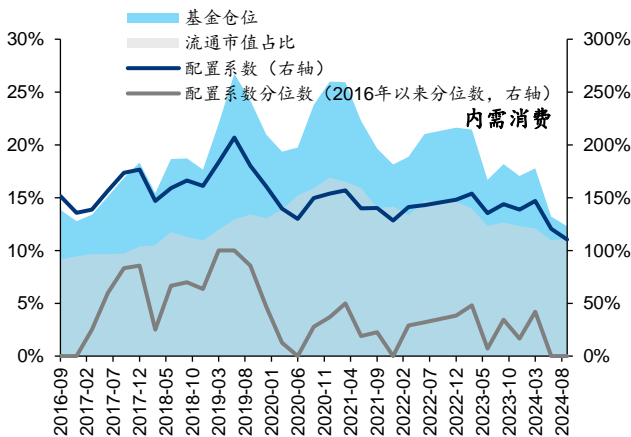
注: 出口链主要包含化学原料、化学制品、化学纤维、普钢、光伏设备、电池、电网设备、通用设备、专用设备、轨交设备、工程机械、医疗服务、白色家电、黑色家电、小家电、照明设备、其他家电、纺织制造、家居用品、元件、光学光电子
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 出口链配置系数概览



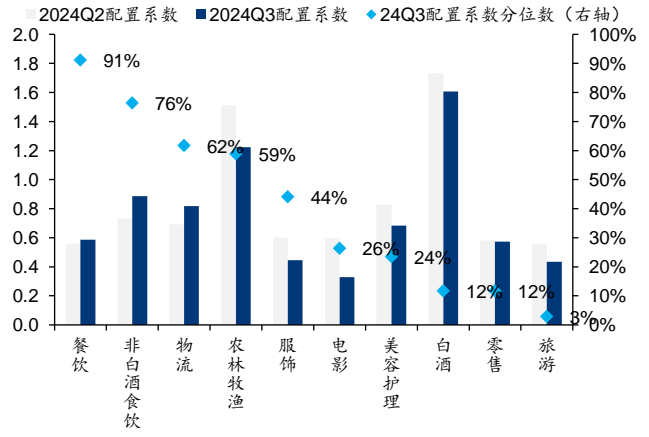
资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 内需消费 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 0%



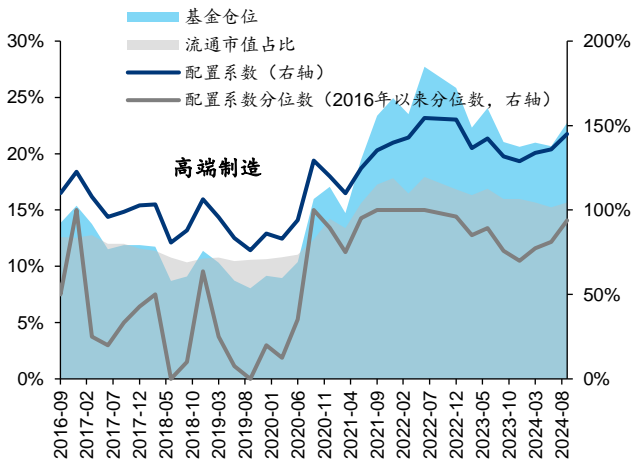
注: 内需消费包含白酒、非白酒、饮料乳品、休闲食品、调味发酵品、种植业、渔业、养殖业、零售、本地生活服务、专业服务、酒店餐饮、旅游及景区、个护用品、化妆品、医美、服装家纺、食品、家居用品、影视院线、物流等
资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 内需消费中, 2016 年以来餐饮配置系数分位数为 91%



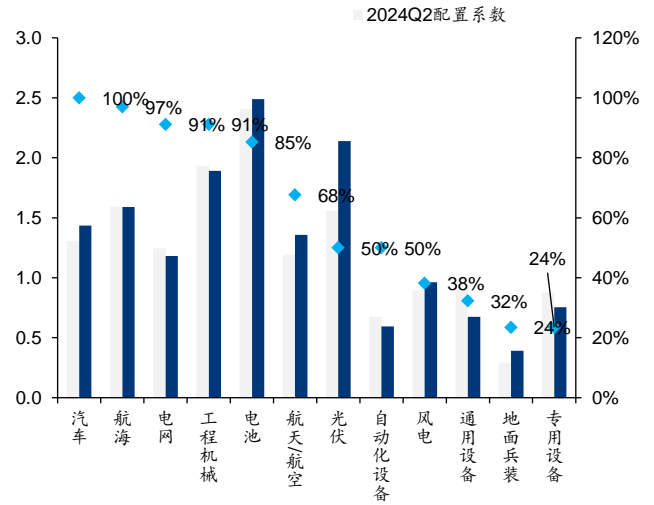
注: 非白酒食饮包含非白酒、饮料乳品、休闲食品、调味发酵品; 农林牧渔包含种植业、渔业、养殖业; 美容护理包含个护用品、化妆品、医疗美容; 零售包含贸易、一般零售、专业连锁、互联网电商、旅游零售、本地生活服务、专业服务
资料来源: Wind, 华泰研究

图表18：高端制造 2016 年以来配置系数近五年分位数为 94%



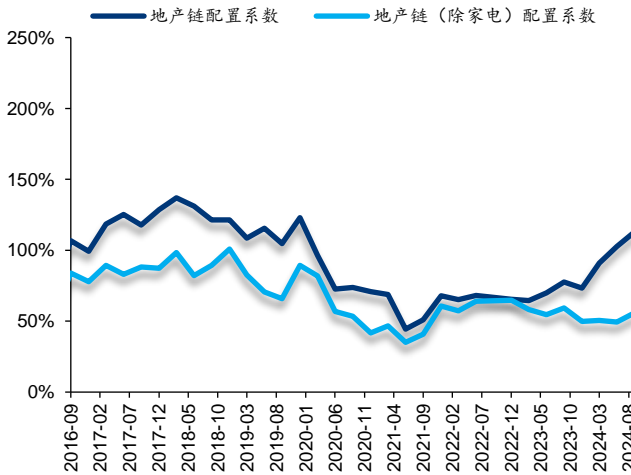
资料来源：Wind，华泰研究

图表19：高端制造内部，2016 年以来汽车配置系数分位数为 100%



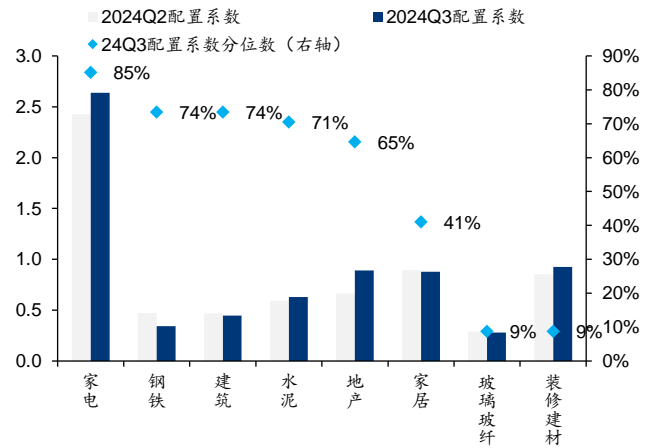
资料来源：Wind，华泰研究

图表20：地产链 2016 年以来配置系数分位数环比回升至 70%



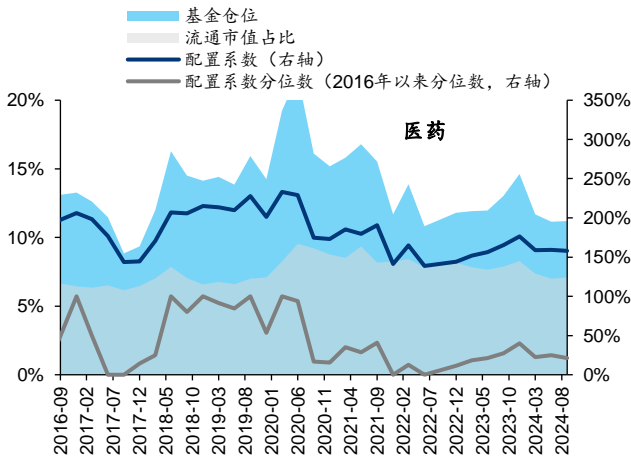
注：地产链包括水泥、玻璃纤维、装修建材、普钢、白色家电、黑色家电、小家电、厨卫电器、照明设备、家居用品、房地产开发、房地产服务、房屋建设、装饰装修、基础建设
资料来源：Wind，华泰研究

图表21：地产链内部，2016 年以来竣工链配置系数分位数为 88%



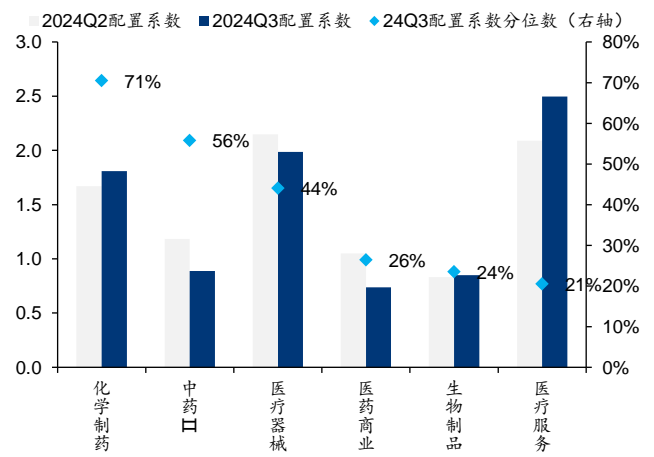
注：家电包含白色家电、黑色家电、小家电、厨卫电器、照明设备，地产包含房地产开发、房地产服务，钢铁包含普钢，建筑包含房屋建设、装饰装修、基础建设
资料来源：Wind，华泰研究

图表22：医药 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 21%



资料来源：Wind，华泰研究

图表23：医药内部，2016 年以来化学制药配置系数分位数为 71%



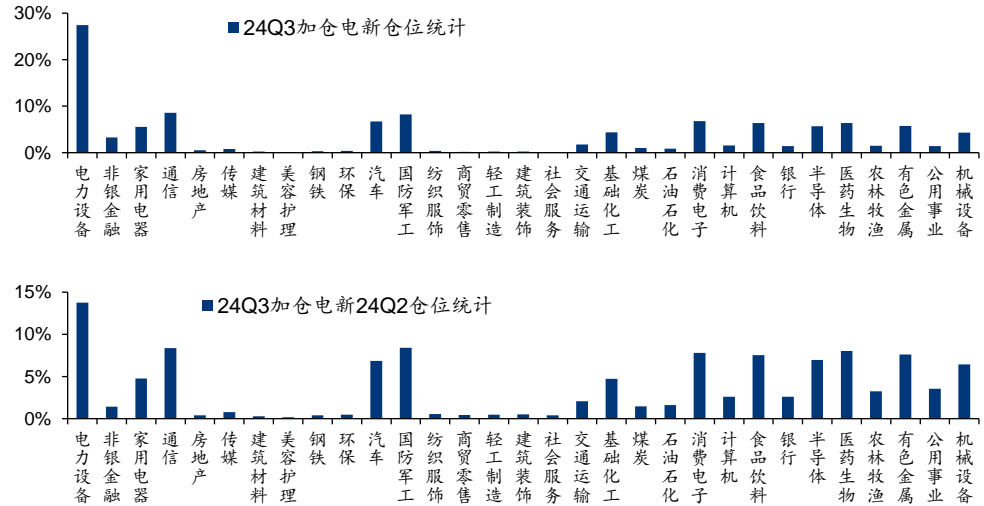
资料来源：Wind，华泰研究

基金配置逻辑：电力设备成为基金加仓交集

仓位主要变动方向：电力设备成为基金一致的加仓方向

大幅加仓电力设备的基金主要减仓电子（除半导体）、公用事业、机械等板块，目前本轮加仓电力设备的基金仓位或已回补至 21Q3-22Q4 的中枢水平。

图表24：24Q3 加仓电新的基金减仓机械设备、公用事业



资料来源：Wind，华泰研究

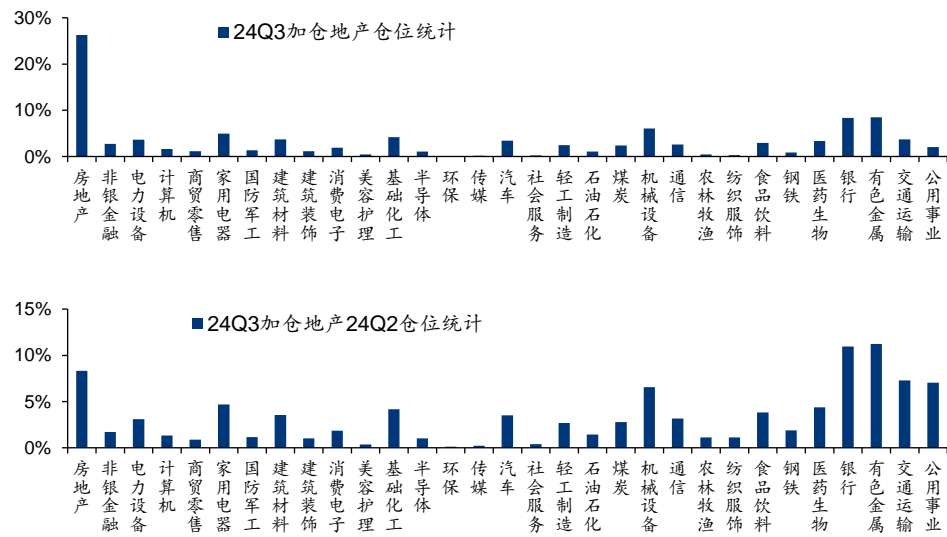
图表25：24Q3 大幅加仓电新的基金配置变化图

| | 21Q3 | 21Q4 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q3-24Q2 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| 电力设备 | 21% | 20% | 21% | 23% | 23% | 22% | 18% | 19% | 15% | 13% | 13% | 10% | 21% | 11% |
| 非银金融 | 4% | 4% | 3% | 4% | 2% | 3% | 2% | 1% | 3% | 2% | 1% | 1% | 3% | 1% |
| 家用电器 | 2% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 4% | 3% | 3% | 4% | 4% | 4% | 1% |
| 汽车 | 3% | 3% | 3% | 4% | 5% | 4% | 4% | 4% | 5% | 5% | 6% | 5% | 5% | 0% |
| 房地产 | 1% | 1% | 2% | 1% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 国防军工 | 4% | 5% | 5% | 5% | 6% | 6% | 5% | 6% | 5% | 6% | 5% | 6% | 6% | 0% |
| 传媒 | 2% | 2% | 1% | 1% | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 通信 | 1% | 1% | 2% | 1% | 2% | 1% | 2% | 5% | 4% | 3% | 5% | 7% | 7% | 0% |
| 消费电子 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 建筑材料 | 0% | 1% | 1% | 1% | 0% | 1% | 1% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 美容护理 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 基础化工 | 3% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 2% | 4% | 4% | 3% | 4% | 4% | 0% |
| 钢铁 | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 环保 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 纺织服饰 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 轻工制造 | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 商贸零售 | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 建筑装饰 | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 社会服务 | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 交通运输 | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 3% | 2% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | 0% |
| 煤炭 | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 石油石化 | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | -1% |
| 食品饮料 | 9% | 11% | 10% | 13% | 12% | 11% | 12% | 9% | 12% | 10% | 10% | 6% | 5% | -1% |
| 半导体 | 6% | 7% | 6% | 5% | 5% | 4% | 4% | 5% | 5% | 7% | 5% | 5% | 4% | -1% |
| 计算机 | 4% | 4% | 3% | 2% | 3% | 4% | 9% | 7% | 5% | 5% | 3% | 2% | 1% | -1% |
| 银行 | 2% | 2% | 3% | 2% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | -1% |
| 医药生物 | 10% | 8% | 10% | 6% | 5% | 7% | 7% | 7% | 7% | 9% | 7% | 6% | 5% | -1% |
| 农林牧渔 | 1% | 1% | 2% | 1% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 2% | 1% | -1% |
| 有色金属 | 5% | 3% | 4% | 6% | 5% | 4% | 3% | 3% | 3% | 4% | 6% | 6% | 5% | -1% |
| 公用事业 | 1% | 1% | 1% | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 3% | 1% | -2% |
| 机械设备 | 3% | 3% | 3% | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 4% | 5% | 5% | 5% | 3% | -2% |
| 电子（除半导体） | 4% | 8% | 5% | 4% | 4% | 3% | 3% | 5% | 5% | 6% | 6% | 10% | 9% | -2% |

资料来源：Wind，华泰研究

大幅减仓红利的基金主要流向两个方向：①政策驱动的地产。可以看到，24Q3 主要加仓地产的基金大幅减仓了红利相关板块。

图表26：24Q3 加仓地产的基金减仓公用事业、交通运输



资料来源：Wind，华泰研究

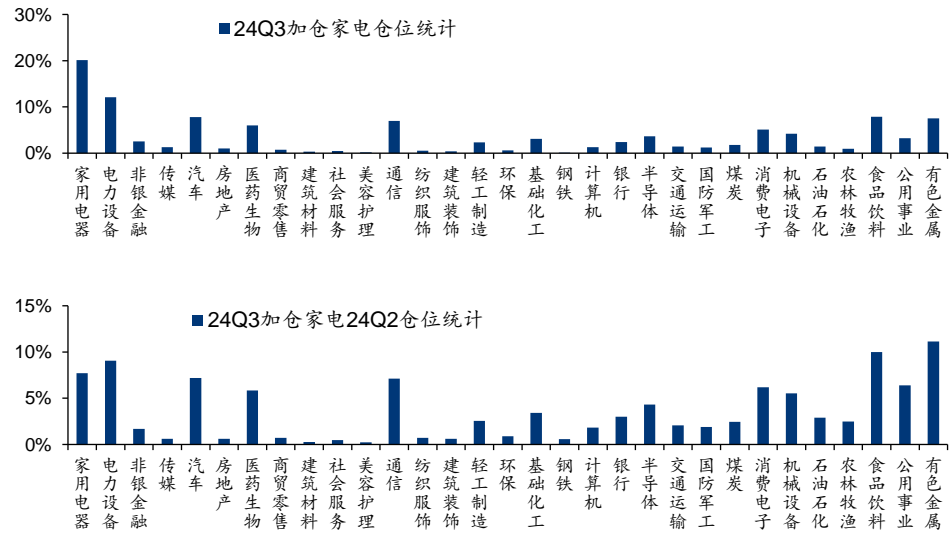
图表27：24Q3 大幅加仓地产的基金配置变化图

| | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q3-24Q2 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| 房地产 | 12% | 11% | 11% | 11% | 11% | 9% | 8% | 26% | 18% |
| 非银金融 | 2% | 2% | 1% | 2% | 2% | 2% | 2% | 3% | 1% |
| 电力设备 | 10% | 6% | 6% | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 0% |
| 商贸零售 | 1% | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 计算机 | 1% | 4% | 3% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 家用电器 | 1% | 2% | 3% | 3% | 3% | 4% | 4% | 4% | 0% |
| 建筑材料 | 4% | 5% | 4% | 4% | 4% | 3% | 3% | 3% | 0% |
| 国防军工 | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 2% | 1% | 1% | 0% |
| 汽车 | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 0% |
| 建筑装饰 | 1% | 2% | 1% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 传媒 | 1% | 1% | 3% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 基础化工 | 5% | 5% | 4% | 4% | 3% | 4% | 4% | 4% | 0% |
| 社会服务 | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 美容护理 | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 环保 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 轻工制造 | 2% | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 2% | 2% | 0% |
| 煤炭 | 2% | 2% | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 2% | 0% |
| 机械设备 | 3% | 3% | 3% | 4% | 4% | 5% | 6% | 5% | 0% |
| 通信 | 1% | 3% | 3% | 2% | 2% | 2% | 3% | 2% | 0% |
| 农林牧渔 | 1% | 1% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | -1% |
| 纺织服装 | 0% | 0% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | 0% | -1% |
| 食品饮料 | 6% | 6% | 5% | 5% | 5% | 4% | 3% | 3% | -1% |
| 电子 | 4% | 3% | 5% | 4% | 5% | 4% | 6% | 5% | -1% |
| 钢铁 | 1% | 0% | 1% | 2% | 1% | 1% | 2% | 1% | -1% |
| 医药生物 | 4% | 5% | 5% | 6% | 8% | 5% | 4% | 3% | -1% |
| 石油石化 | 2% | 2% | 2% | 3% | 3% | 2% | 3% | 1% | -2% |
| 有色金属 | 7% | 8% | 9% | 9% | 9% | 12% | 10% | 8% | -2% |
| 银行 | 10% | 9% | 9% | 9% | 8% | 9% | 10% | 8% | -3% |
| 交通运输 | 9% | 9% | 6% | 6% | 6% | 7% | 7% | 4% | -3% |
| 公用事业 | 4% | 4% | 5% | 4% | 5% | 7% | 6% | 2% | -5% |

资料来源：Wind，华泰研究

其次是家电，24Q3 大幅加仓家电的基金主要减仓石油石化、有色金属、公用事业等板块，家电似乎取代食品饮料成为价值型基金新的抱团方向。24Q3，家电行业资金或主要源于价值型基金的切仓。具体来看，24Q3 加仓家电的基金主要减仓有色金属、公用事业、食品饮料、农林牧渔等板块。

图表28：24Q3 大幅加仓家电的基金主要减仓有色金属、公用事业



资料来源：Wind，华泰研究

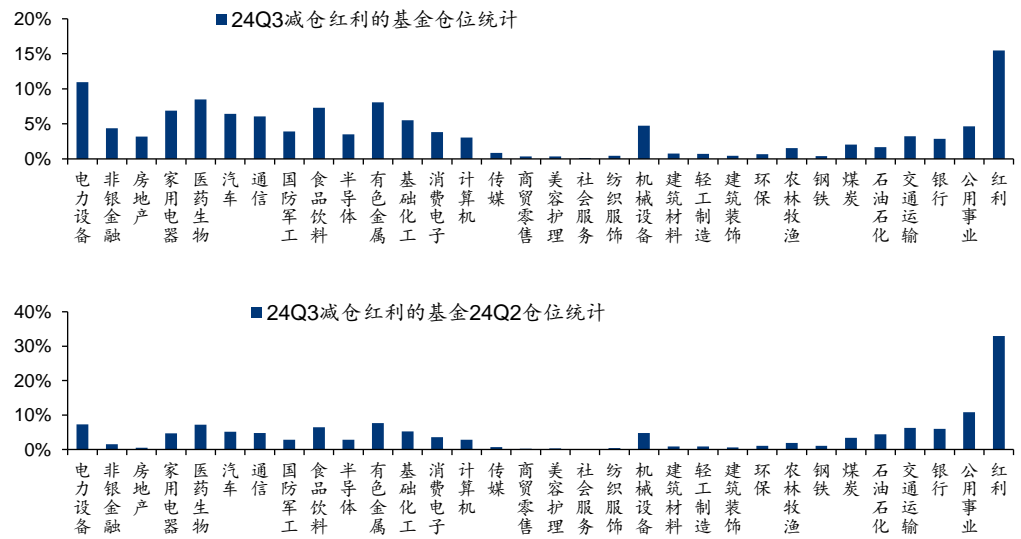
图表29：24Q3 大幅加仓家电的基金配置变化图

| | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q3-24Q2 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| 家用电器 | 2% | 2% | 3% | 4% | 4% | 5% | 6% | 16% | 10% |
| 电力设备 | 19% | 15% | 13% | 9% | 8% | 8% | 7% | 9% | 2% |
| 传媒 | 3% | 5% | 5% | 4% | 2% | 2% | 3% | 4% | 1% |
| 非银金融 | 2% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | 1% | 3% | 1% |
| 商贸零售 | 2% | 0% | 0% | 1% | 0% | 1% | 1% | 2% | 1% |
| 汽车 | 4% | 4% | 6% | 6% | 6% | 5% | 5% | 6% | 1% |
| 社会服务 | 3% | 2% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 2% | 1% |
| 房地产 | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 医药生物 | 7% | 7% | 8% | 8% | 10% | 6% | 5% | 5% | 0% |
| 通信 | 2% | 4% | 7% | 5% | 4% | 6% | 7% | 7% | 0% |
| 建筑材料 | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 轻工制造 | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 2% | 2% | 0% |
| 美容护理 | 1% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 建筑装饰 | 0% | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% |
| 环保 | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 1% | 1% | 0% | 0% |
| 基础化工 | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% | 2% | 3% | 2% | 0% |
| 纺织服饰 | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 钢铁 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 银行 | 2% | 1% | 1% | 2% | 2% | 2% | 3% | 2% | 0% |
| 计算机 | 4% | 8% | 7% | 5% | 5% | 3% | 2% | 1% | 0% |
| 国防军工 | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% | 2% | 1% | 1% | 0% |
| 交通运输 | 3% | 2% | 2% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | -1% |
| 煤炭 | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | 2% | 1% | -1% |
| 机械设备 | 3% | 3% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 3% | -1% |
| 农林牧渔 | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 2% | 1% | -1% |
| 食品饮料 | 17% | 18% | 13% | 16% | 14% | 14% | 8% | 7% | -2% |
| 电子 | 6% | 7% | 8% | 7% | 11% | 9% | 12% | 10% | -2% |
| 公用事业 | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 4% | 5% | 3% | -3% |
| 有色金属 | 2% | 3% | 3% | 4% | 4% | 8% | 9% | 6% | -3% |
| 石油石化 | 1% | 2% | 2% | 4% | 3% | 5% | 6% | 3% | -3% |

资料来源：Wind，华泰研究

减仓层面的数据也可以作为验证，24Q3 大幅减仓红利板块的基金，主要加仓电力设备、房地产与家电。

图表30：24Q3 减仓红利的基金主要加仓电力设备及非银金融/地产



资料来源：Wind，华泰研究

图表31：24Q3 减仓红利的基金配置变化图

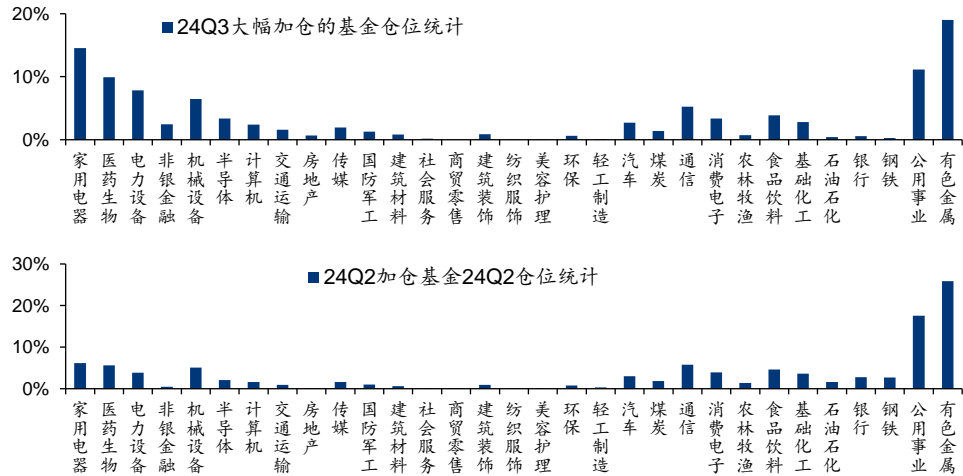
| | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q3-24Q2 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| 电力设备 | 16% | 13% | 13% | 9% | 7% | 7% | 6% | 9% | 3% |
| 房地产 | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 3% | 3% |
| 非银金融 | 3% | 2% | 2% | 3% | 3% | 2% | 1% | 4% | 2% |
| 家用电器 | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 4% | 4% | 6% | 2% |
| 汽车 | 4% | 4% | 5% | 5% | 4% | 5% | 5% | 6% | 1% |
| 医药生物 | 7% | 7% | 7% | 9% | 10% | 7% | 6% | 7% | 1% |
| 国防军工 | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 3% | 1% |
| 电子 | 6% | 6% | 6% | 7% | 9% | 7% | 8% | 9% | 1% |
| 食品饮料 | 12% | 13% | 9% | 11% | 10% | 9% | 5% | 6% | 1% |
| 传媒 | 3% | 4% | 4% | 3% | 2% | 2% | 2% | 3% | 1% |
| 通信 | 2% | 3% | 6% | 4% | 3% | 4% | 5% | 6% | 1% |
| 商贸零售 | 1% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% | 1% | 1% |
| 基础化工 | 5% | 5% | 4% | 5% | 5% | 5% | 4% | 5% | 0% |
| 社会服务 | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 有色金属 | 3% | 4% | 3% | 4% | 4% | 7% | 7% | 7% | 0% |
| 计算机 | 5% | 10% | 7% | 6% | 6% | 3% | 2% | 2% | 0% |
| 美容护理 | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 纺织服饰 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 建筑材料 | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 机械设备 | 3% | 3% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 0% |
| 轻工制造 | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 建筑装饰 | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% |
| 农林牧渔 | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 1% | 2% | 1% | 0% |
| 红利行业 | 16% | 16% | 17% | 19% | 20% | 26% | 31% | 15% | -16% |

资料来源：Wind，华泰研究

加仓基金的配置方向：24Q3 主要加仓家用电器、医药生物、电力设备

大幅加仓的基金规模偏小，24Q3 主要加仓家用电器、医药生物、电力设备的行业。此外，考虑到公募权益仓位仍处于高位，因此我们考察了目前仍具备加仓空间的基金（满足 24Q3 权益仓位>30%，24Q3 仓位提升 10pct 以上且 24Q3 末权益仓位<85%的基金）24Q3 的加仓方向，该类基金规模偏小，均值仅为 2.1 亿元，24Q3 主要加仓家用电器、医药生物、电力设备等。

图表32：24Q3 大幅加仓的基金：加仓家用电器、医药生物、电力设备等行业

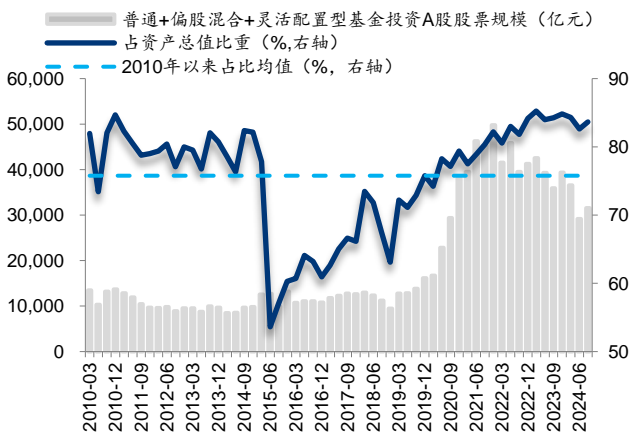


资料来源：Wind，华泰研究

概况：24Q3 A 股仓位环比回升，主板配置下降，港股仓位环比回升

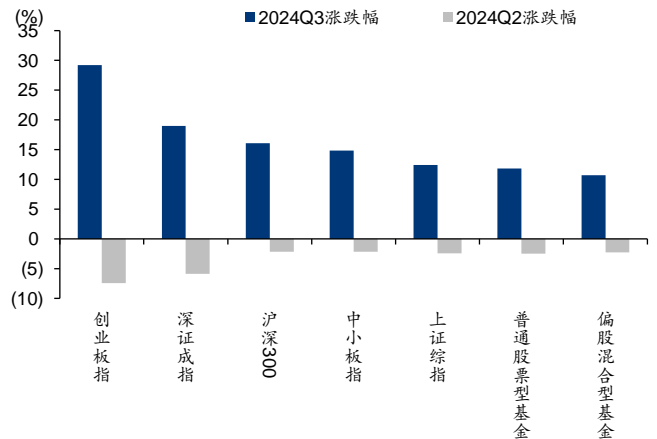
2024Q3，根据 Wind 数据，主动偏股型基金持有股票规模为 3.18 万亿元，占资产总值比重为 83.61%，较 2024Q2 环比上升 1.0pct。分板块配置看，主动偏股型基金加仓科创板、创业板，减仓主板。港股方面，2024Q3 公募基金对港股的配置力度上升，环比上升 0.6pct。

图表33：相比 2024Q2，2024Q3 偏股型基金 A 股仓位上升 1pct



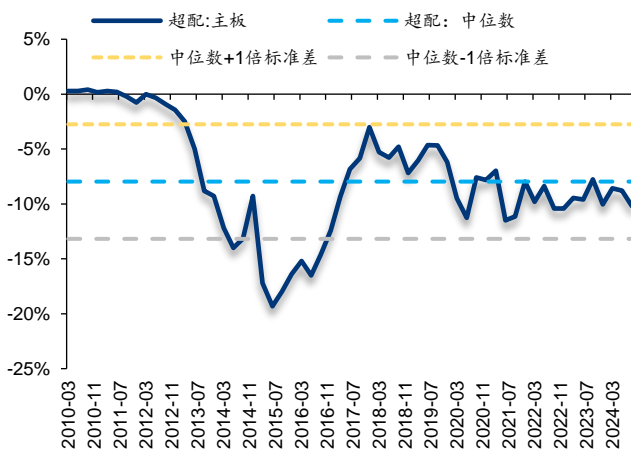
资料来源：Wind，华泰研究

图表34：2024Q3，普通股票型基金指数涨幅为 11.83%



资料来源：Wind，华泰研究

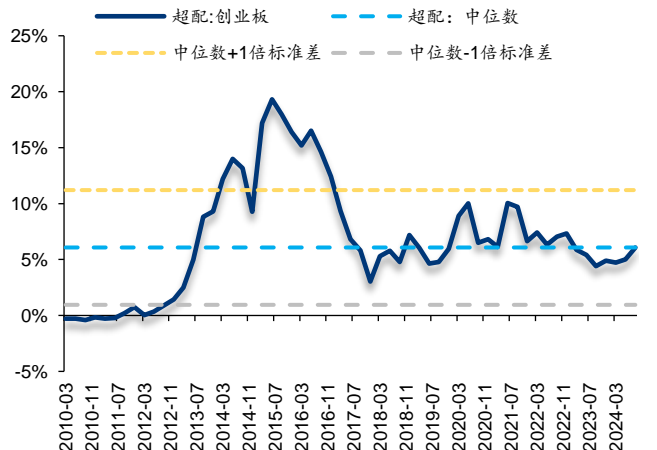
图表35：相比 2024Q2，2024Q3 偏股型基金减仓主板



注：中位数为 2010Q1-2024Q3

资料来源：Wind，华泰研究

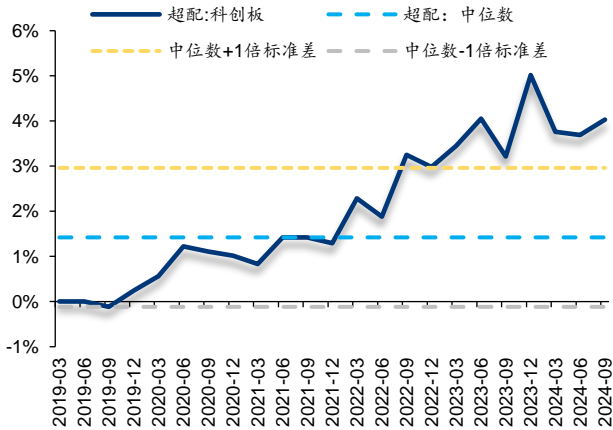
图表36：相比 2024Q3，2024Q3 偏股型基金加仓创业板



注：中位数为 2010Q1-2024Q3

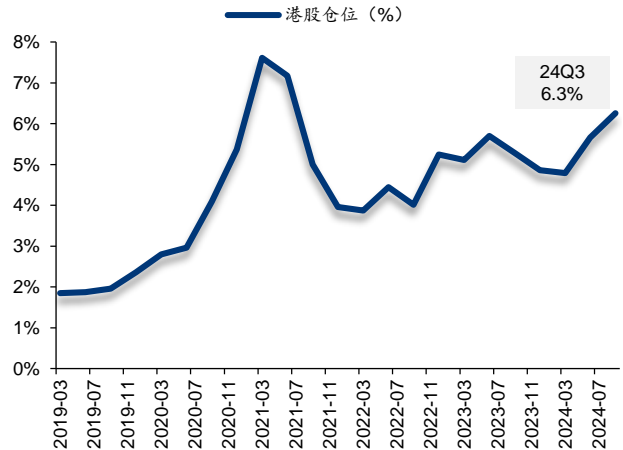
资料来源：Wind，华泰研究

图37: 相比 2024Q2, 2024Q3 偏股型基金加仓科创板



注: 中位数为 2019Q2-2024Q3
 资料来源: Wind, 华泰研究

图38: 相比 2024Q2, 2024Q3 偏股型基金加仓港股



资料来源: Wind, 华泰研究

宽基指数中, 主动偏股型基金对中证 500、MSCI A50 指数成分股提升幅度居前。2024Q3, 中证 500、MSCI A50 指数配置系数相比 24Q2 环比回升, 中证 1000 配置系数环比回落, 或主因 9.24 后, 中证 1000 标配提升幅度高于公募基金中证 1000 标的的提升幅度。

图39: 中证 500、MSCI A50 配置系数提升幅度居前

| | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 趋势 | 24Q3-24Q2 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|-----------|
| 中证500 | 1.27 | 1.23 | 1.32 | 1.28 | 1.32 | 1.27 | 1.25 | 1.32 | | 7.6 |
| MSCI A50 | 1.05 | 1.01 | 0.96 | 1.04 | 1.01 | 1.07 | 1.00 | 1.04 | | 4.5 |
| 科创50 | 2.08 | 2.30 | 2.37 | 1.87 | 2.24 | 2.05 | 2.10 | 2.13 | | 3.3 |
| 沪深300 | 1.18 | 1.17 | 1.14 | 1.16 | 1.13 | 1.13 | 1.09 | 1.10 | | 1.5 |
| 上证50 | 0.78 | 0.82 | 0.75 | 0.87 | 0.80 | 0.80 | 0.69 | 0.69 | | 0.3 |
| 中证1000 | 0.75 | 0.82 | 0.85 | 0.84 | 0.93 | 0.84 | 0.93 | 0.84 | | -9.0 |

资料来源: Wind, 华泰研究

分行业: A 股加仓中游制造, 港股加仓消费者服务、银行等

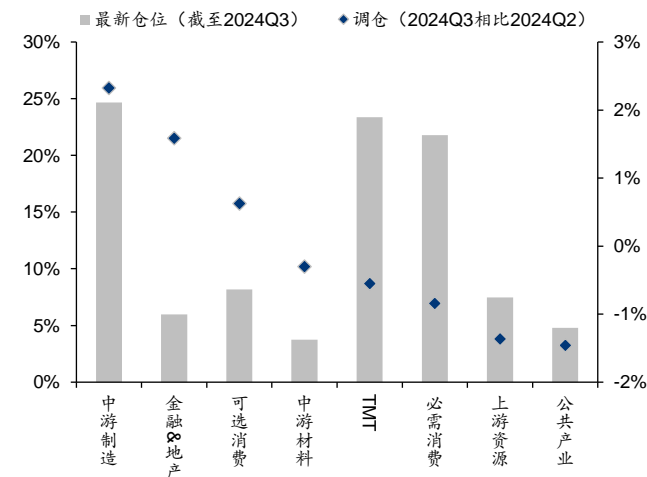
一级行业（以申万行业分类表征, 全文同）看, A 股方面, 电力设备、家用电器、房地产等板块配置系数提升幅度居前, 农林牧渔、公用事业、美容护理等板块配置系数下降幅度居前。港股中, 阿里巴巴-W 纳入港股通标的的推动公募基金持港股仓位回升, 行业角度 Q3 消费者服务、银行等板块超（低）配比例提升幅度居前, 石油石化、电力及公用事业、非银金融等板块超（低）配比例回落幅度居前。

图表40：A股：2024Q3，电力设备、家用电器、房地产等板块配置系数提升

| | 21Q4 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 趋势图 | 24Q3-24Q2 | 加仓最多的个股 | | | 减仓最多的个股 | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|-----------|---------|------|------|---------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | | | | | | TOP1 | TOP2 | TOP3 | TOP1 | TOP2 | TOP3 |
| 电力设备 | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | | 0.25 | 中国动力 | 新宙邦 | 晶澳科技 | 璞泰来 | 亿纬锂能 | 福斯特 |
| 家用电器 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 1.1 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 2.1 | 2.2 | 2.5 | | 0.23 | 格力电器 | 美的集团 | 长虹美菱 | 海尔智家 | 海信视像 | TCL智家 |
| 房地产 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | | 0.23 | 金地集团 | 城建发展 | 滨江集团 | 华发股份 | 招商积余 | 天健集团 |
| 汽车 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | | 0.13 | 拓普集团 | 继峰股份 | 福耀玻璃 | 潍柴动力 | 长安汽车 | 长城汽车 |
| 非银金融 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | | 0.11 | 中国平安 | 中国太保 | 东方财富 | 华泰证券 | 中国银河 | 拉卡拉 |
| 国防军工 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 1.3 | 1.4 | | 0.11 | 中国重工 | 洪都航空 | 光威复材 | 七一二 | 中国船舶 | 航天彩虹 |
| 传媒 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | | 0.08 | 神州泰岳 | 分众传媒 | 恺英网络 | 万达电影 | 博纳影业 | 奥飞娱乐 |
| 通信 | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 1.0 | 1.9 | 1.7 | 1.4 | 1.9 | 2.4 | 2.5 | | 0.06 | 亨通光电 | 润泽科技 | 天孚通信 | 中国电信 | 中国联通 | 中国移动 |
| 建筑材料 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | | 0.04 | 兔宝宝 | 濮耐股份 | 北新建材 | 中国巨石 | 东方雨虹 | 华新水泥 |
| 银行 | 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | | 0.02 | 中国银行 | 江苏银行 | 上海银行 | 农业银行 | 邮储银行 | 杭州银行 |
| 轻工制造 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | | 0.01 | 太阳纸业 | 索菲亚 | 喜临门 | 志邦家居 | 裕同科技 | 顾家家居 |
| 社会服务 | 1.9 | 1.6 | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | | -0.01 | 华测检测 | 首旅酒店 | 广电计量 | 宋城演艺 | 北京人力 | 凯文教育 |
| 纺织服装 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | | -0.02 | 健盛集团 | 台华新材 | 华利集团 | 海澜之家 | 锦泓集团 | 伟星股份 |
| 医药生物 | 1.4 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | | -0.02 | 若诚健康 | 药明康德 | 康龙化成 | 派林生物 | 乐普医疗 | 恒瑞医药 |
| 环保 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | | -0.02 | 兴蓉环境 | 聚光科技 | 中国天楹 | 洪城环境 | 大地海洋 | 中再环保 |
| 基础化工 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | | -0.04 | 梅花生物 | 万华化学 | 瑞丰新材 | 远兴能源 | 华鲁恒升 | 普利特 |
| 建筑装饰 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | | -0.04 | 鸿路钢构 | 浙江交科 | 三联虹普 | 中国建筑 | 隧道股份 | 华设集团 |
| 交通运输 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | | -0.04 | 圆通速递 | 吉祥航空 | 嘉友国际 | 中国东航 | 中国国航 | 大秦铁路 |
| 电子 | 1.8 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.6 | 1.9 | 1.9 | | -0.05 | 领益智造 | 歌尔股份 | 立讯精密 | 工业富联 | TCL科技 | 京东方A |
| 计算机 | 1.1 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 1.6 | 1.6 | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | | -0.07 | 创业慧康 | 广联达 | 中国软件 | 网宿科技 | 海康威视 | 宝信软件 |
| 煤炭 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | | -0.07 | 永泰能源 | 平煤股份 | 淮北矿业 | 甘肃能化 | 山西焦煤 | 中国神华 |
| 石油石化 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | | -0.07 | 中国石化 | 海油发展 | 广汇能源 | 桐昆股份 | 中国石油 | 中国海油 |
| 商贸零售 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | | -0.08 | 农产品 | 中国中免 | 王府井 | 小商品城 | 重庆百货 | 华凯易佰 |
| 食品饮料 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.4 | 1.3 | | -0.10 | 顺鑫农业 | 涪陵榨菜 | 百润股份 | 汤臣倍健 | 今世缘 | 泸州老窖 |
| 有色金属 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | | -0.11 | 西部矿业 | 赤峰黄金 | 鼎盛新材 | 洛阳钼业 | 紫金矿业 | 铜陵有色 |
| 机械设备 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | | -0.12 | 柳工 | 华工科技 | 广日股份 | 中集集团 | 中国中车 | 应流股份 |
| 钢铁 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | | -0.13 | 新钢股份 | 包钢股份 | 友发集团 | 托尔特钢 | 华菱钢铁 | 沙钢股份 |
| 美容护理 | 1.0 | 1.4 | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 1.9 | 1.5 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | | -0.14 | 润本股份 | 珀莱雅 | 锦波生物 | 科思股份 | 水羊股份 | 爱美客 |
| 公用事业 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | | -0.20 | 中网能源 | 陕西能源 | 广州发展 | 中国广核 | 中国核电 | 国电电力 |
| 农林牧渔 | 0.9 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | | -0.29 | 海南橡胶 | 乖宝宠物 | 大北农 | 温氏股份 | 牧原股份 | 唐人神 |

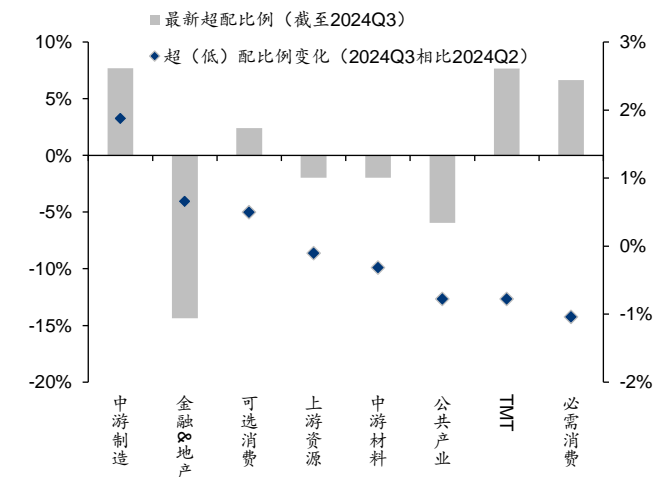
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：2024Q3 偏股型基金加仓中游制造、金融&地产

































注：超（低）配比例变化展示在右轴，右轴单位为 pct
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：2024Q3 中游制造板块超（低）配比例提升



注：超（低）配比例变化展示在右轴，右轴单位为 pct
资料来源：Wind，华泰研究

图表43：港股：2024Q3，消费者服务、银行等板块超（低）配比例提升

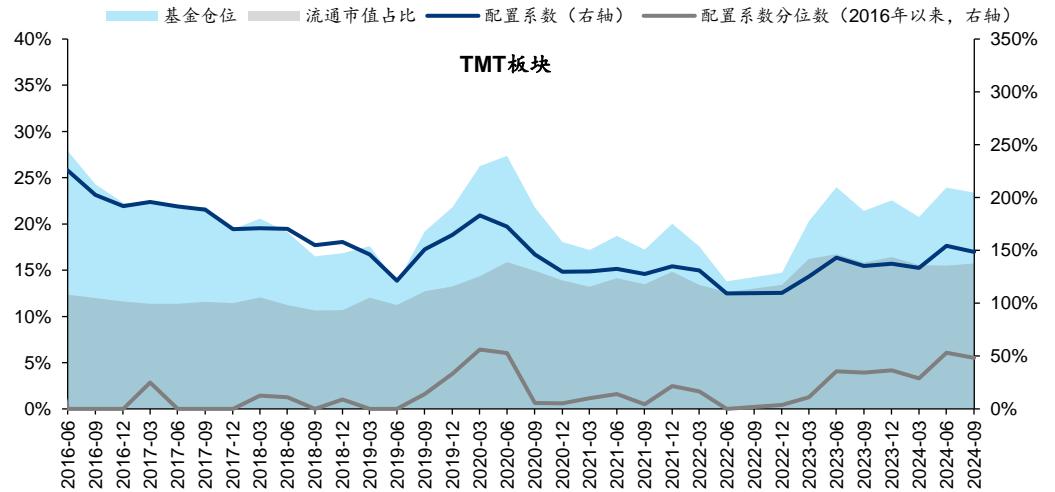
| | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 | 21Q4 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 趋势图 | 24Q3-24Q2 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---|-----------|
| 消费者服务 | 8.7% | 8.8% | 2.1% | 1.5% | 8.0% | 13.4% | 12.6% | 9.7% | 4.9% | 5.6% | 4.9% | 2.1% | 4.2% | 5.2% | 7.5% |  | 2.29 |
| 银行 | -16.4% | -15.5% | -16.6% | -17.5% | -20.3% | -20.1% | -19.9% | -19.4% | -19.6% | -20.1% | -20.5% | -19.9% | -20.9% | -20.7% | -18.9% |  | 1.84 |
| 计算机 | 0.5% | -0.4% | 0.2% | 0.1% | 0.2% | -0.2% | -0.6% | 0.3% | 0.3% | 1.2% | 0.3% | 2.5% | 1.3% | 0.4% | 1.4% |  | 0.99 |
| 汽车 | -1.0% | 0.0% | 5.8% | 5.3% | 0.6% | 1.8% | 1.3% | 1.0% | 0.8% | 0.9% | 0.3% | 1.5% | 0.5% | -0.2% | 0.5% |  | 0.69 |
| 房地产 | -4.0% | -4.4% | -3.8% | -3.7% | -2.1% | -2.4% | -1.3% | -2.1% | -2.0% | -2.1% | -2.0% | -1.9% | -2.1% | -1.5% | -1.0% |  | 0.51 |
| 食品饮料 | 0.9% | 0.6% | 2.4% | 3.9% | 2.2% | 2.4% | 3.9% | 1.5% | 2.0% | 0.6% | 0.3% | -0.5% | -0.1% | -0.7% | -0.3% |  | 0.42 |
| 电子 | 4.7% | 5.4% | 4.8% | 6.8% | 0.6% | 0.5% | -0.3% | 0.0% | -0.2% | 0.5% | -0.8% | 1.7% | 0.6% | 1.1% | 1.4% |  | 0.32 |
| 煤炭 | -0.4% | -0.2% | -0.2% | 0.1% | 1.4% | 0.3% | 1.3% | 0.1% | 0.4% | -0.3% | -0.2% | 0.2% | -0.2% | -1.0% | -0.9% |  | 0.08 |
| 基础化工 | -0.1% | -0.1% | 0.9% | 0.5% | 0.5% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | 0.2% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | 0.1% | 0.2% |  | 0.07 |
| 轻工制造 | 1.1% | 1.0% | -0.1% | 0.4% | 0.4% | 0.1% | -0.3% | -0.3% | -0.3% | -0.4% | -0.4% | -0.3% | -0.2% | -0.2% | -0.2% |  | 0.07 |
| 建筑 | -0.6% | -0.6% | -0.7% | -0.8% | -0.8% | -0.8% | -0.7% | -0.7% | -0.7% | -0.7% | -0.5% | -0.5% | -0.5% | -0.5% | -0.4% |  | 0.04 |
| 商贸零售 | -0.5% | -0.6% | -0.5% | -0.4% | -0.2% | -0.5% | -0.5% | -0.5% | -0.5% | -0.4% | -0.3% | -0.3% | -0.4% | -0.3% | -0.3% |  | 0.03 |
| 电力设备及新能源 | -0.1% | -0.2% | 0.1% | 0.1% | 0.7% | 0.0% | 0.1% | -0.3% | -0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.0% | 0.2% | -0.2% | -0.2% |  | 0.02 |
| 农林牧渔 | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.1% | 0.1% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | 0.0% | -0.2% | -0.1% | -0.1% | -0.2% | -0.2% |  | 0.01 |
| 机械 | -0.8% | -1.0% | -1.2% | -1.3% | -1.3% | -1.1% | -0.8% | -1.0% | -0.9% | -1.0% | -0.9% | -0.9% | -1.0% | -1.0% | -1.0% |  | 0.01 |
| 综合 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |  | 0.00 |
| 建材 | -0.9% | -0.7% | -1.0% | -0.9% | -0.9% | -0.9% | -0.8% | -0.8% | -0.8% | -0.6% | -0.6% | -0.4% | -0.2% | -0.3% | -0.3% |  | 0.00 |
| 钢铁 | -0.1% | -0.2% | -0.1% | -0.1% | -0.2% | -0.2% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% |  | -0.01 |
| 综合金融 | -2.0% | -2.0% | -2.1% | -2.0% | -2.3% | -2.1% | -2.3% | -2.2% | -2.1% | -2.3% | -2.1% | -2.2% | -2.1% | -1.9% | -1.9% |  | -0.02 |
| 家电 | 0.3% | -0.2% | 0.2% | -0.3% | 0.1% | -0.2% | -0.2% | -0.3% | -0.3% | -0.2% | -0.2% | -0.3% | -0.1% | 0.0% | -0.1% |  | -0.03 |
| 国防军工 | 0.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | 0.0% | 0.0% | -0.1% | 0.0% | -0.1% |  | -0.05 |
| 交通运输 | -2.5% | -3.0% | -2.7% | -2.7% | -2.4% | -2.3% | -1.6% | -2.1% | -1.2% | -1.1% | -0.5% | -1.1% | -0.7% | -1.2% | -1.3% |  | -0.06 |
| 医药 | -0.8% | 1.8% | 4.2% | -0.7% | 1.0% | 2.2% | 1.8% | 4.6% | 1.8% | 2.0% | 6.7% | 6.7% | 4.9% | 3.6% | 3.5% |  | -0.08 |
| 有色金属 | -0.6% | -0.9% | -0.1% | -0.9% | -0.2% | -0.1% | 0.2% | -0.3% | -0.5% | -0.4% | -0.2% | -0.1% | 1.4% | 1.1% | 1.0% |  | -0.09 |
| 纺织服装 | 2.2% | 7.9% | 6.3% | 4.3% | 3.2% | 5.4% | 5.3% | 4.6% | 3.3% | 1.0% | 1.0% | 0.7% | 0.3% | 0.0% | -0.1% |  | -0.14 |
| 传媒 | 19.3% | 14.0% | 6.3% | 8.6% | 9.6% | 8.4% | 6.2% | 13.6% | 18.9% | 18.3% | 15.7% | 13.3% | 12.3% | 14.0% | 13.5% |  | -0.42 |
| 通信 | 0.3% | -0.6% | -0.9% | -0.8% | 1.1% | -0.6% | 0.0% | -1.2% | 0.0% | 1.5% | 1.1% | 0.6% | 0.7% | 1.5% | 1.0% |  | -0.47 |
| 非银行金融 | -3.3% | -4.4% | -2.4% | -2.6% | -3.1% | -5.0% | -5.6% | -5.2% | -6.3% | -6.0% | -6.4% | -4.7% | -4.4% | -4.1% | -5.0% |  | -0.96 |
| 电力及公用事业 | -2.5% | -2.4% | 1.3% | 4.9% | 4.1% | 2.4% | 2.0% | 1.5% | 2.0% | 1.9% | 2.1% | 2.2% | 2.7% | 3.2% | 1.9% |  | -1.31 |
| 石油石化 | -1.2% | -1.9% | -1.6% | -1.6% | -0.1% | -0.1% | 1.1% | 0.2% | 1.6% | 2.2% | 3.4% | 2.1% | 4.3% | 4.0% | 0.3% |  | -3.74 |

注：最后一列数字单位为%

资料来源：Wind，华泰研究





TMT：仓位环比回落，加仓通信/传媒

整体来看，24Q3 TMT 板块的配置系数环比有所回落，处于 2016 年以来 48% 的分位数水平。24Q3，主动偏股型基金对 TMT 板块整体配置系数有所回落，其中通信板块延续 24Q2 上行趋势，电子、计算机配置系数小幅回落，传媒的配置系数环比上行。细分领域来看，品牌消费电子（配置系数变动最高的个股为传音控股等，后同）、通信线缆及配套（亨通光电）、游戏（神州泰岳）、通信网络设备及器件（天孚通信）、半导体设备（芯源微）等超配系数回升幅度居前，光学元件（水晶光电）、电信运营商（中国移动）、印制电路板（鹏鼎控股）、数字芯片设计（澜起科技）配置系数降幅居前。

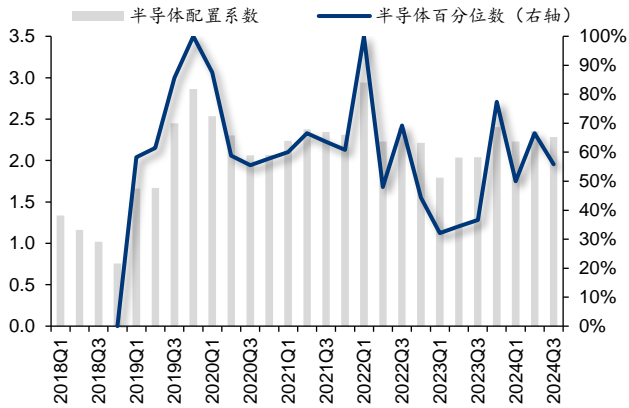
图表44：TMT 板块超（低）配比例回落至 2016 年以来 48%分位数


资料来源：Wind，华泰研究

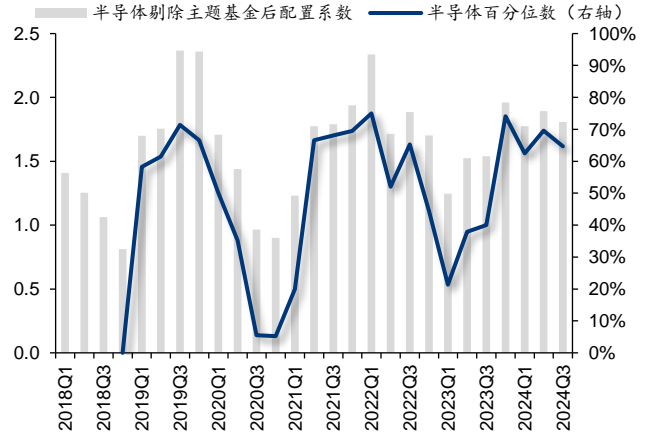
图表45：2024Q3，通信、传媒配置系数提升幅度居前

| | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 趋势图 | 2024Q3-2024Q2 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|---------------|
| 电子 | 1.39 | 1.20 | 1.38 | 1.46 | 1.69 | 1.62 | 1.95 | 1.90 |  | -0.05 |
| 通信 | 0.69 | 1.01 | 1.91 | 1.67 | 1.41 | 1.89 | 2.41 | 2.47 |  | 0.06 |
| 计算机 | 1.04 | 1.63 | 1.58 | 1.32 | 1.20 | 0.94 | 0.66 | 0.59 |  | -0.07 |
| 传媒 | 0.45 | 0.65 | 0.79 | 0.64 | 0.44 | 0.50 | 0.43 | 0.51 |  | 0.08 |

资料来源：Wind，华泰研究

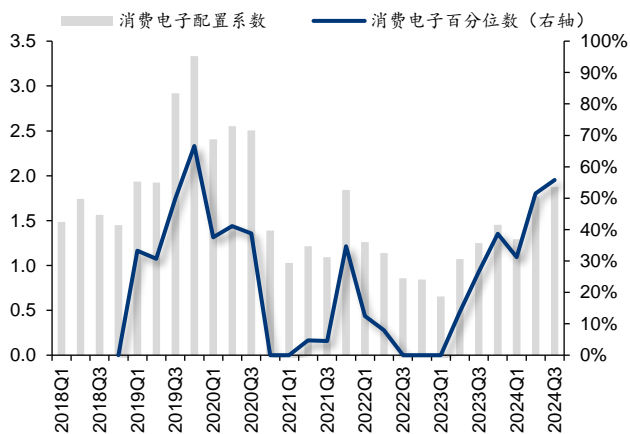
图表46：半导体配置系数处于 2016 年以来 56%分位数


资料来源：Wind，华泰研究

图表47：剔除主题基金后的半导体配置系数处于 65%分位数


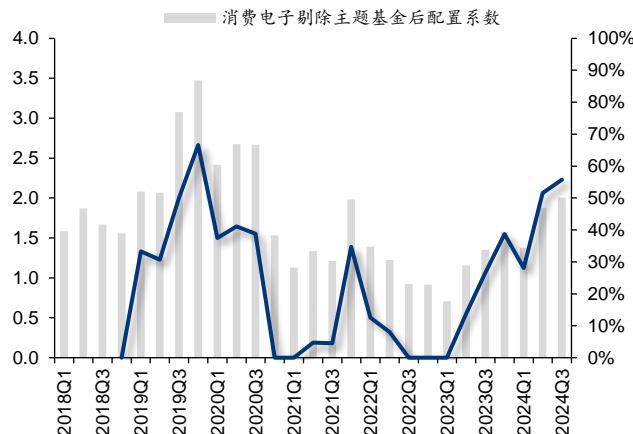
资料来源：Wind，华泰研究

图表48：消费电子配置系数处于2016年以来56%分位数



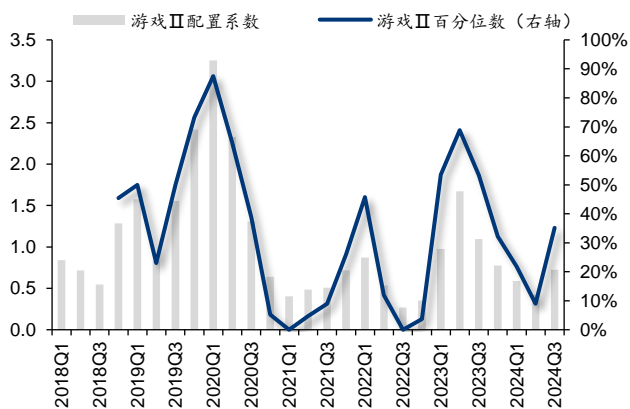
资料来源：Wind，华泰研究

图表49：剔除主题基金后的消费电子配置系数处于56%分位数



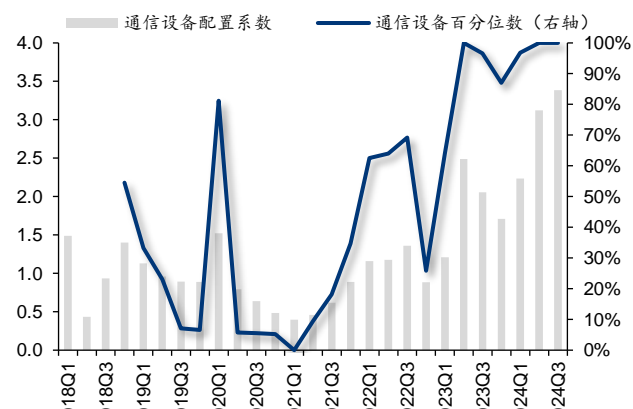
资料来源：Wind，华泰研究

图表50：游戏配置系数处于2016年以来35%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表51：通信设备配置系数处于100%分位数

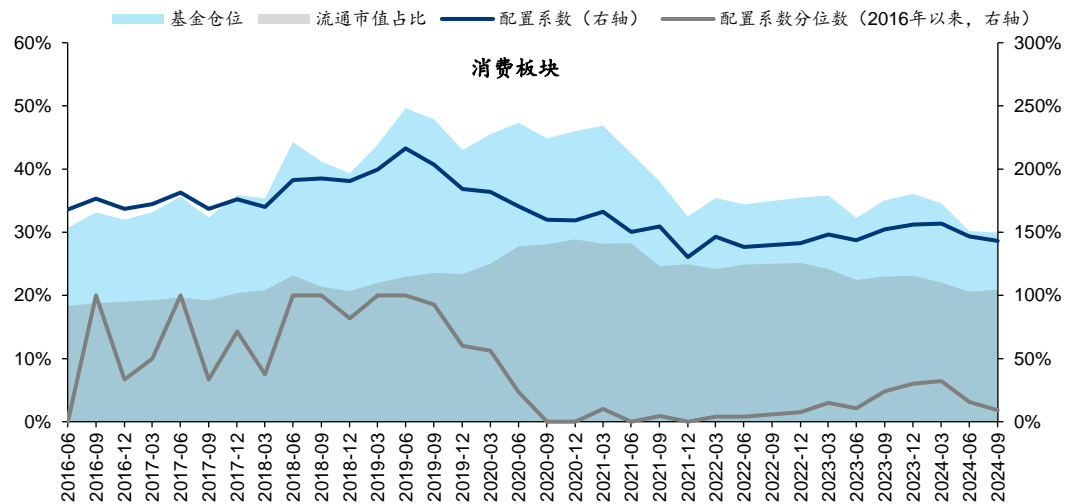


资料来源：Wind，华泰研究

消费：仓位环比下降，加仓家用电器等，减仓食品饮料/美容护理







2024Q3，消费板块仓位环比下降，其配置系数降至 2016 年以来 9%分位数。其中主动偏股型基金配置系数上升的是家用电器等，配置系数回落的主要为食品饮料及美容护理。细分领域来看，配置系数回落幅度居前的是冰洗（海尔智家）、生猪养殖（巨星农牧）、中药（马应龙）、医疗设备（迈瑞医疗）等，配置系数提升的是空调（格力电器）、医疗研发外包（凯莱英）、化学制药（泽璟制药-U）等。

图表52：消费板块配置系数回落至 2016 年以来 9%分位数



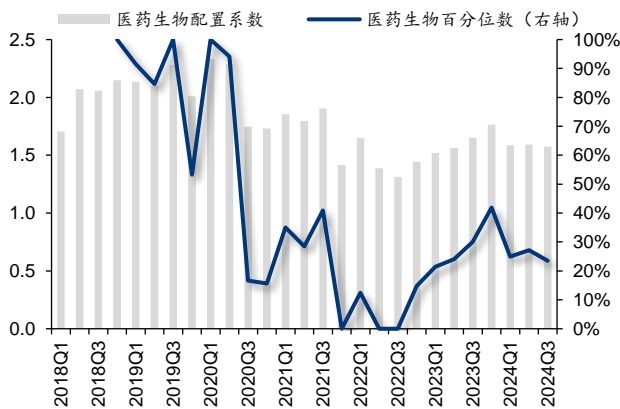
资料来源：Wind，华泰研究

图表53：2024Q3，家用电器配置系数小幅上升，食品饮料配置系数回落

| | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 趋势图 | 2024Q3-2024Q2 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---|---------------|
| 社会服务 | 1.46 | 1.45 | 1.18 | 1.17 | 1.09 | 0.95 | 0.82 | 0.81 |  | -0.01 |
| 商贸零售 | 0.98 | 0.74 | 0.50 | 0.56 | 0.44 | 0.55 | 0.43 | 0.35 |  | -0.08 |
| 美容护理 | 2.03 | 1.90 | 1.53 | 1.17 | 0.88 | 0.97 | 0.83 | 0.68 |  | -0.14 |
| 家用电器 | 0.94 | 1.10 | 1.47 | 1.58 | 1.70 | 2.05 | 2.22 | 2.45 |  | 0.23 |
| 轻工制造 | 0.88 | 0.61 | 0.67 | 0.72 | 0.72 | 1.07 | 0.91 | 0.92 |  | 0.01 |
| 纺织服装 | 0.34 | 0.46 | 0.62 | 0.69 | 0.77 | 0.94 | 0.65 | 0.63 |  | -0.02 |
| 医药生物 | 1.44 | 1.52 | 1.56 | 1.65 | 1.76 | 1.59 | 1.59 | 1.57 | | -0.02 |
| 食品饮料 | 1.75 | 1.91 | 1.73 | 1.85 | 1.75 | 1.78 | 1.43 | 1.32 | | -0.10 |
| 农林牧渔 | 1.01 | 1.07 | 1.04 | 1.05 | 1.51 | 1.50 | 1.51 | 1.22 | | -0.29 |

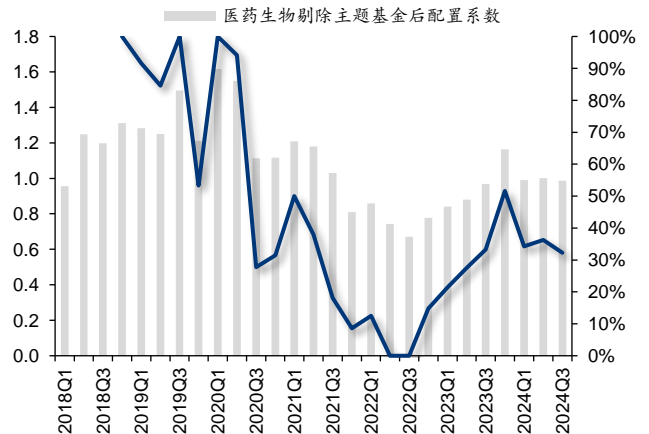
资料来源：Wind，华泰研究

图表54：医药配置系数处于 2016 年以来 24%分位数



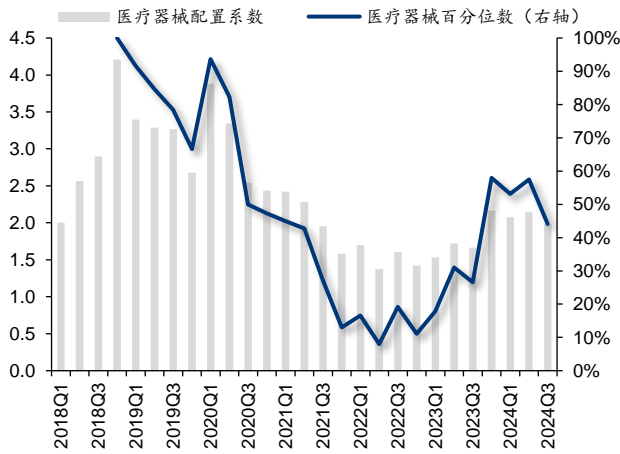
资料来源：Wind，华泰研究

图表55：剔除主题基金后的医药配置系数处于 32%分位数



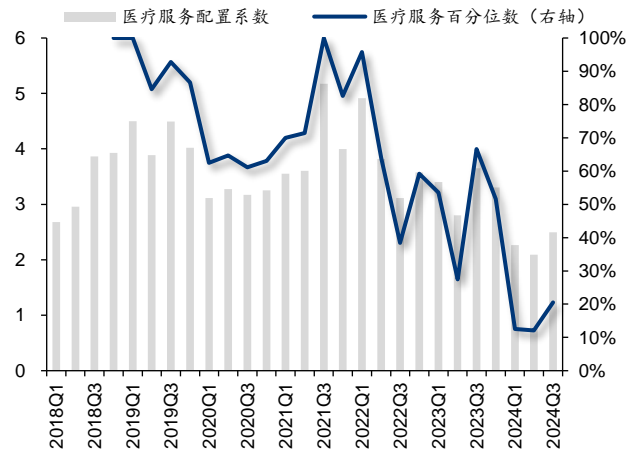
资料来源：Wind，华泰研究

图表56：医疗器械配置系数处于2016年以来44%分位数



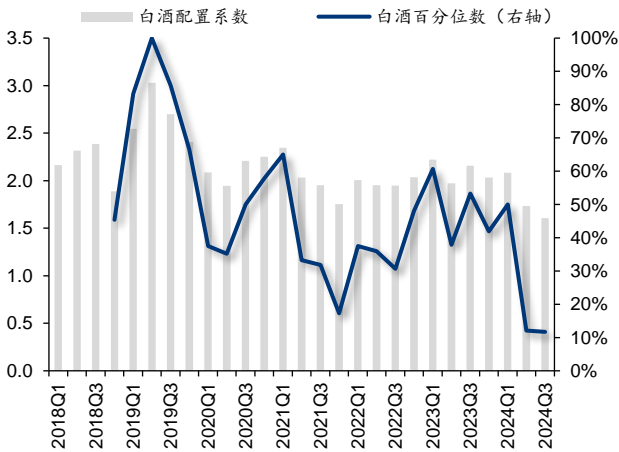
资料来源：Wind，华泰研究

图表57：医疗服务配置系数处于2016年以来21%分位数



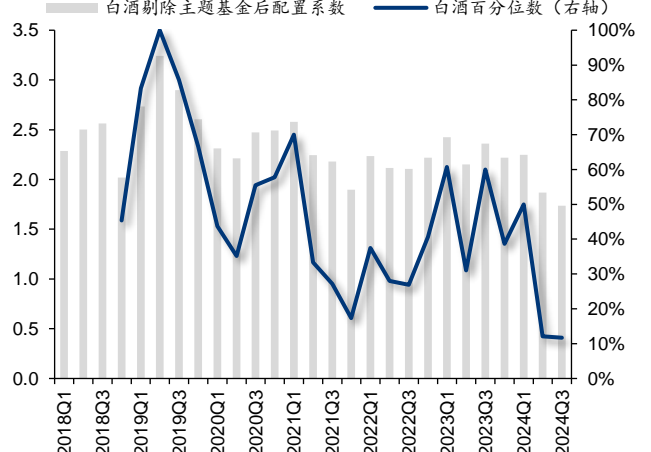
资料来源：Wind，华泰研究

图表58：白酒配置系数回落至2016年以来12%分位数



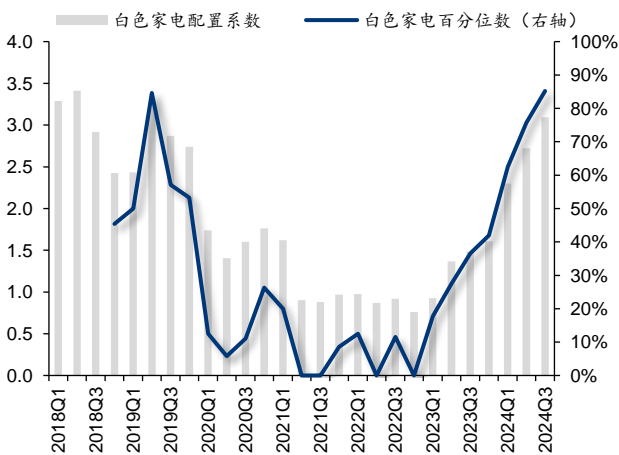
资料来源：Wind，华泰研究

图表59：剔除主题基金后白酒配置系数位于2016年以来12%分位数



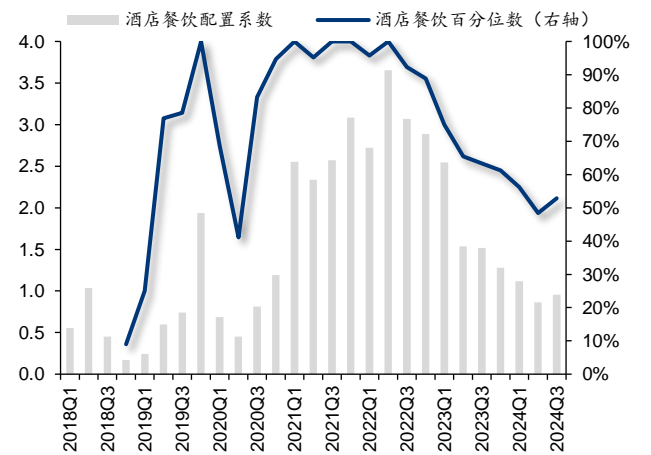
资料来源：Wind，华泰研究

图表60：白色家电配置系数处于2016年以来85%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表61：酒店餐饮配置系数处于2016年以来53%分位数

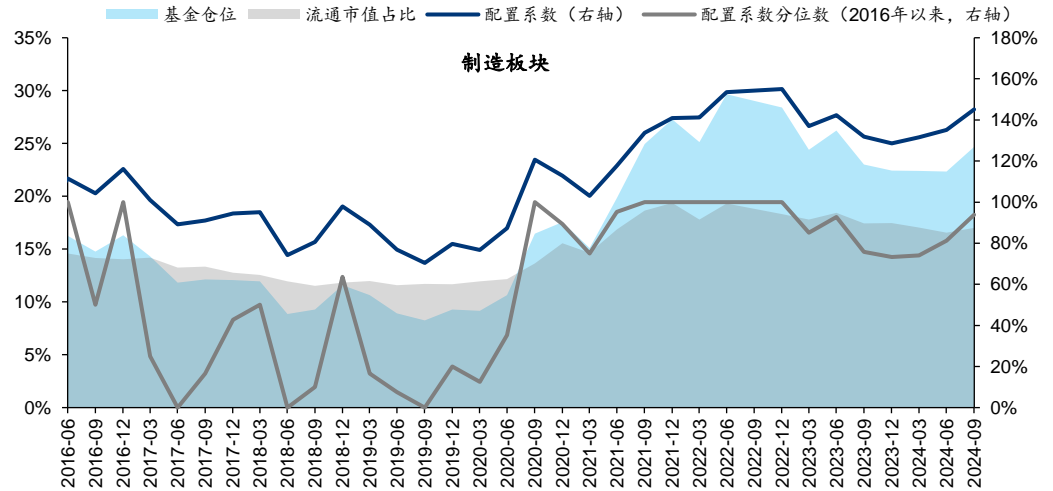


资料来源：Wind，华泰研究

制造：仓位环比回升，加仓电力设备等

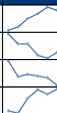



2024Q3，制造板块仓位相比2024Q2环比提升，配置系数处于2016年以来94%的分位数，电力设备为主要的加仓方向，机械设备配置系数环比回落。细分领域来看，主要加仓逆变器（锦浪科技）、车身附件及饰件（福耀玻璃）、航空装备（菲利华）、光伏电池组件（晶澳科技）、锂电池（宁德时代）等，减仓仪器仪表（川仪股份）、能源及重型装备（杰瑞股份）、工控设备（汇川技术）、金属制品（东睦股份）等。

图表62：制造板块配置系数回升至2016年以来94%分位数



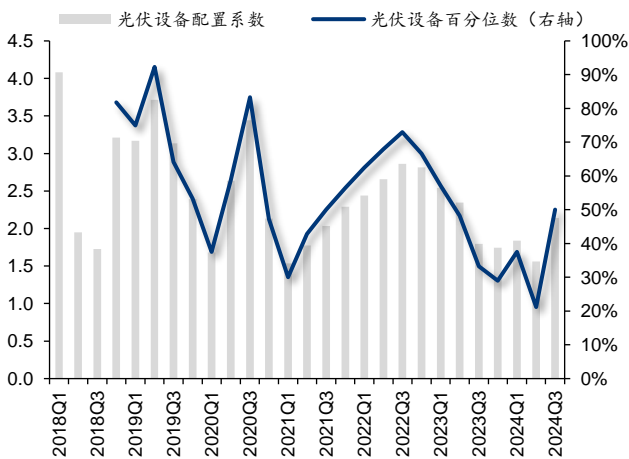
资料来源：Wind，华泰研究

图表63：24Q3 制造板块整体配置系数回升，电力设备加仓幅度居前

| | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 趋势图 | 2024Q3-2024Q2 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---|---------------|
| 机械设备 | 0.69 | 0.73 | 0.83 | 0.89 | 0.97 | 0.93 | 0.95 | 0.83 |  | -0.12 |
| 电力设备 | 2.15 | 1.91 | 1.91 | 1.61 | 1.55 | 1.70 | 1.71 | 1.96 |  | 0.25 |
| 国防军工 | 1.70 | 1.29 | 1.36 | 1.30 | 1.26 | 1.07 | 1.30 | 1.41 |  | 0.11 |
| 汽车 | 1.00 | 0.97 | 1.16 | 1.27 | 1.21 | 1.28 | 1.31 | 1.43 |  | 0.13 |

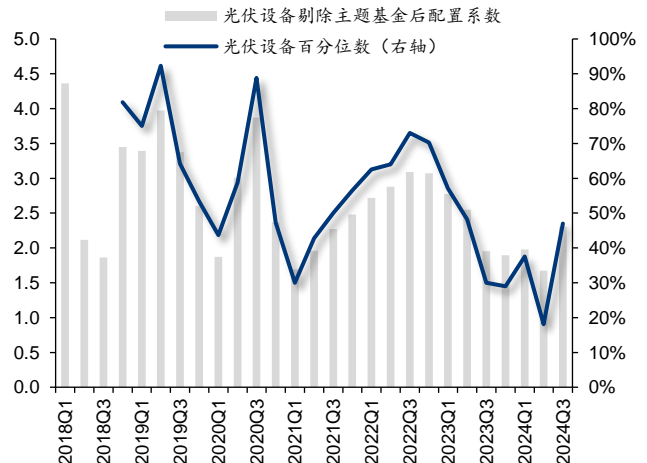
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：光伏设备位于2016年以来50%分位数



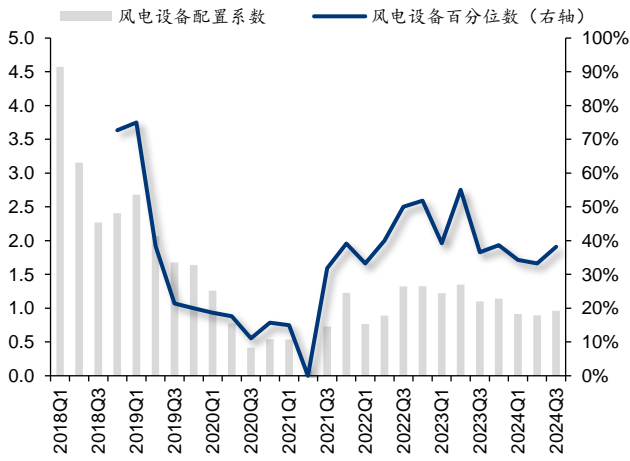
资料来源：Wind，华泰研究

图表65：剔除主题基金后光伏配置系数位于2016年以来47%分位数



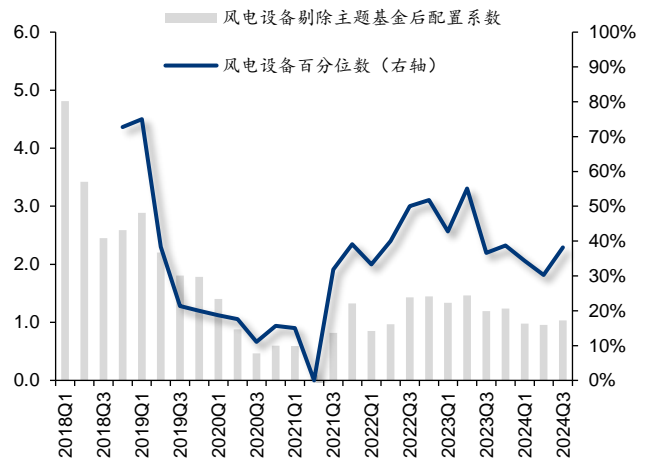
资料来源：Wind，华泰研究

图表66：风电配置系数位于2016年以来38%分位数



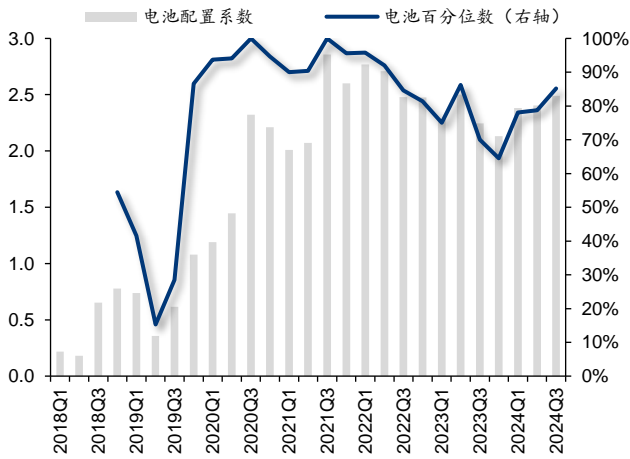
资料来源：Wind，华泰研究

图表67：剔除主题基金后风电配置系数位于2016年以来38%分位数



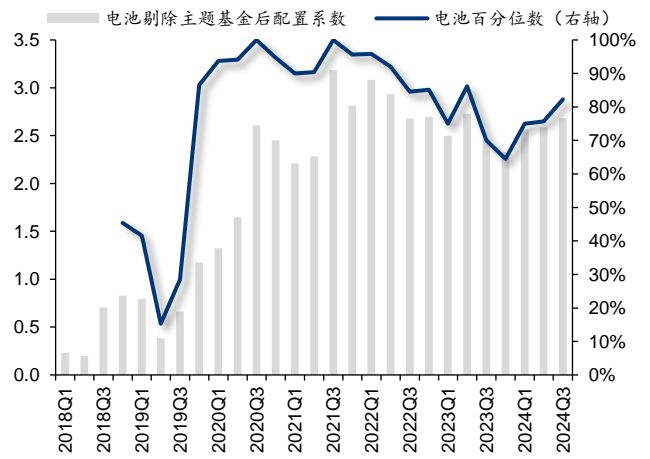
资料来源：Wind，华泰研究

图表68：电池配置系数位于2016年以来85%分位数



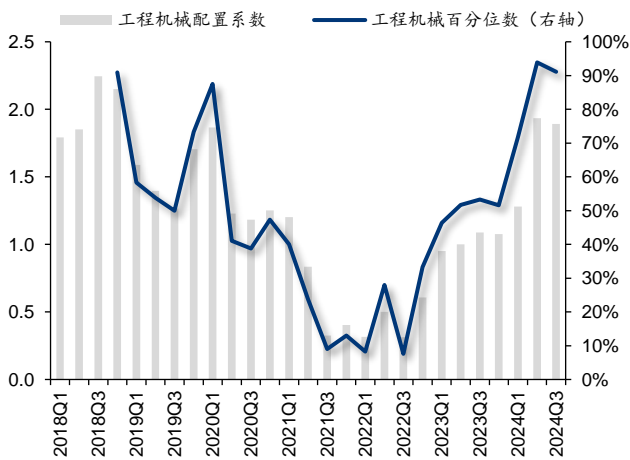
资料来源：Wind，华泰研究

图表69：剔除主题基金后电池配置系数位于2016年以来82%分位数



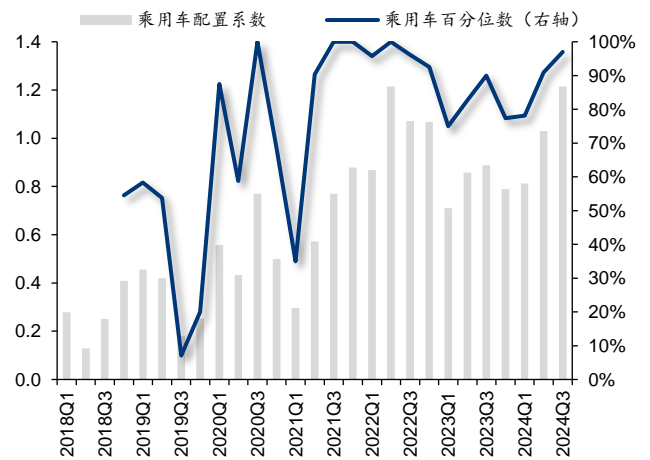
资料来源：Wind，华泰研究

图表70：工程机械配置系数位于2016年以来91%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表71：乘用车配置系数位于2016年以来97%分位数

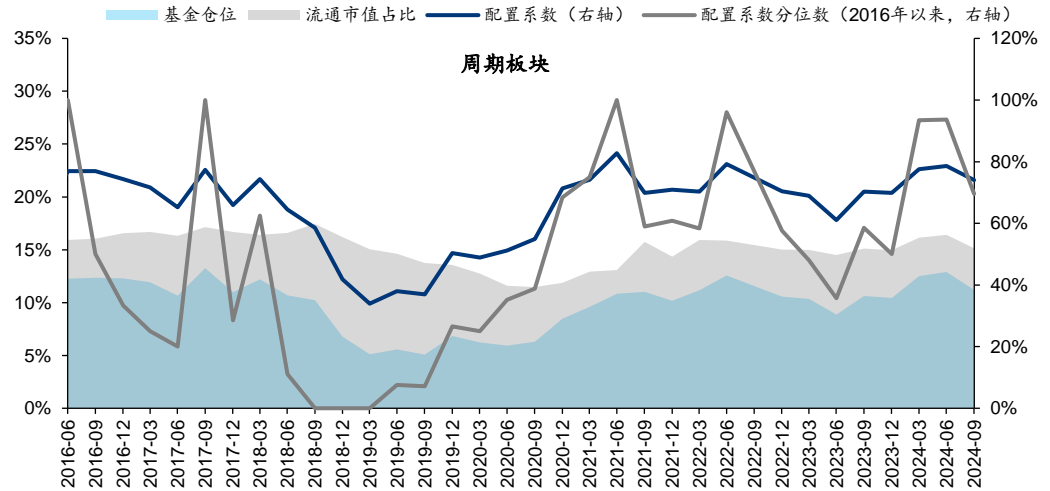


资料来源：Wind，华泰研究

周期：仓位小幅回落，加仓建筑材料

2024Q3，周期板块的仓位相比 24Q2 环比小幅回落，配置系数回落至 2016 年以来 70% 的分位数。其中主动偏股型基金对建筑材料等行业小幅加仓，对其余行业均有减仓。细分领域来看，基金主要加仓合成树脂（蓝晓科技）、聚氨酯（万华化学）等，减仓氮肥（华鲁恒升）、油气开采（中国海油）、铜（洛阳钼业）、黄金（中金黄金）、铜（紫金矿业）等。

图表72：周期板块配置系数回落至在 2016 年以来 70% 分位数



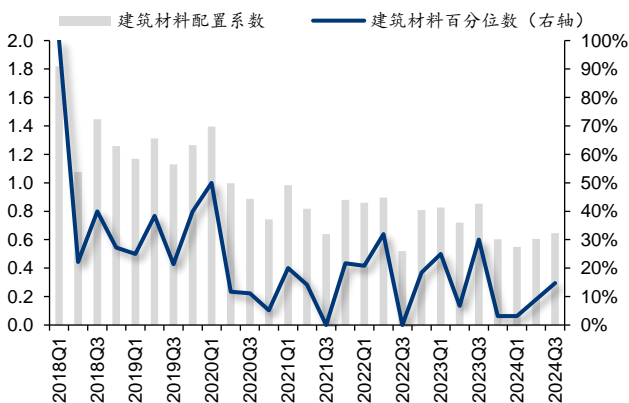
资料来源：Wind，华泰研究

图表73：2024Q3 周期板块主要加仓建筑材料

| | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 趋势图 | 2024Q3-2024Q2 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|---------------|
| 钢铁 | 0.29 | 0.22 | 0.32 | 0.39 | 0.42 | 0.38 | 0.47 | 0.34 | | -0.13 |
| 基础化工 | 0.84 | 0.80 | 0.73 | 0.83 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.76 | | -0.04 |
| 建筑材料 | 0.81 | 0.83 | 0.72 | 0.85 | 0.60 | 0.55 | 0.61 | 0.65 | | 0.04 |
| 石油石化 | 0.25 | 0.28 | 0.22 | 0.29 | 0.23 | 0.27 | 0.28 | 0.21 | | -0.07 |
| 煤炭 | 0.33 | 0.37 | 0.29 | 0.44 | 0.55 | 0.57 | 0.59 | 0.52 | | -0.07 |
| 有色金属 | 1.27 | 1.25 | 1.18 | 1.28 | 1.33 | 1.71 | 1.75 | 1.64 | | -0.11 |

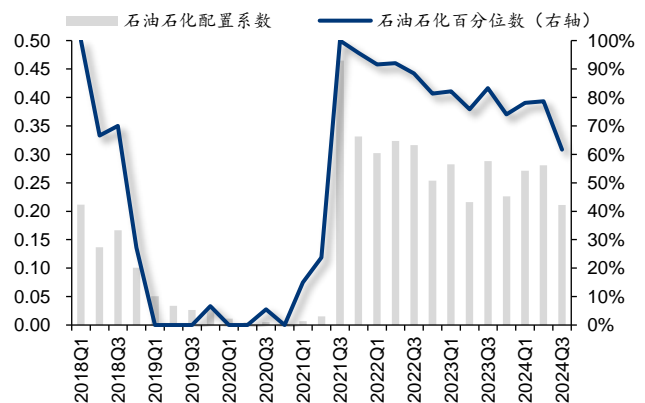
资料来源：Wind，华泰研究

图表74：建筑材料配置系数回升至 2016 年以来 15% 分位数



资料来源：Wind，华泰研究

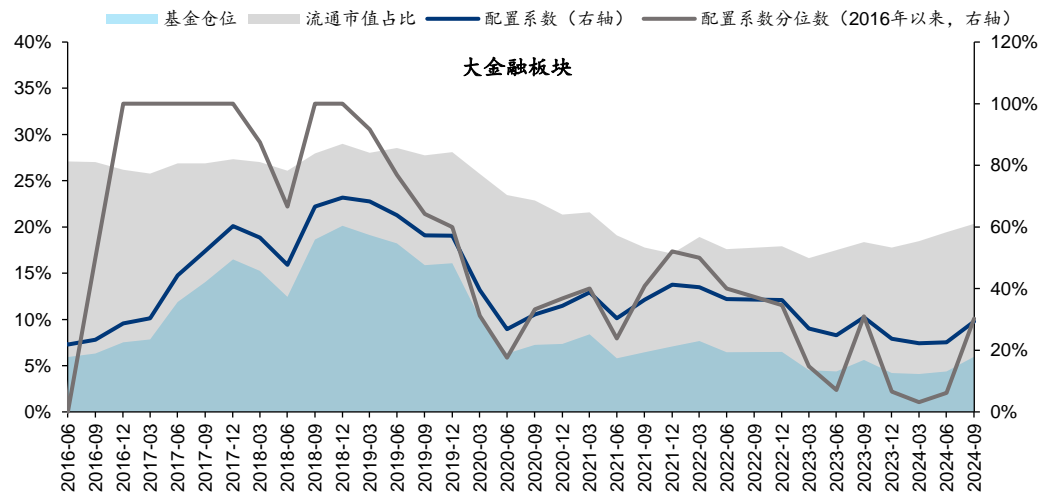
图表75：石油石化配置系数处于 2016 年以来 62% 分位数



资料来源：Wind，华泰研究




大金融：仓位环比略微提升，加仓银行、非银、地产行业

2024Q3，大金融板块仓位环比略微回升至 2016 年以来 30% 的分位数，其中主动偏股型基金对银行、非银金融、房地产的配置系数均有回升。细分领域来看，主要加仓住宅开发（保利发展）、保险（中国平安）、证券（华泰证券）。

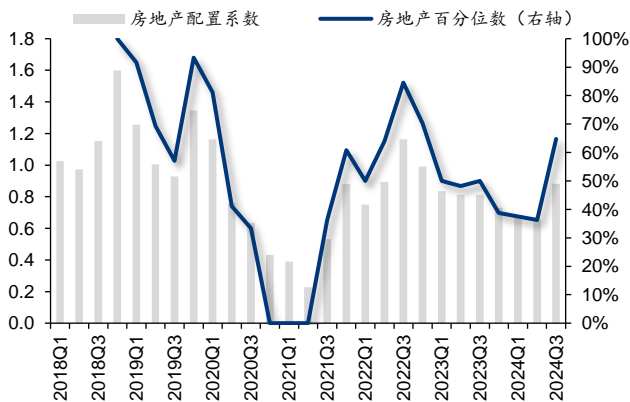
图表76：大金融板块配置系数回升至2016年以来30%分位数


资料来源：Wind，华泰研究

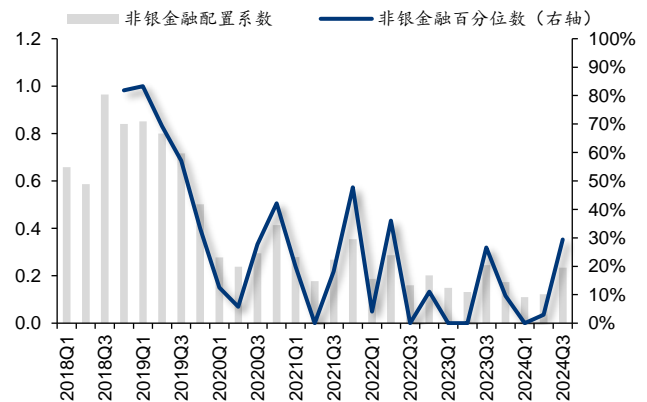
图表77：2024Q3，大金融板块配置系数均有回升

| | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 趋势图 | 2024Q3-2024Q2 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---|---------------|
| 房地产 | 0.99 | 0.83 | 0.81 | 0.81 | 0.73 | 0.67 | 0.66 | 0.88 |  | 0.23 |
| 银行 | 0.32 | 0.23 | 0.22 | 0.25 | 0.20 | 0.22 | 0.23 | 0.25 |  | 0.02 |
| 非银金融 | 0.20 | 0.15 | 0.13 | 0.24 | 0.17 | 0.11 | 0.12 | 0.23 |  | 0.11 |

资料来源：Wind，华泰研究

图表78：房地产配置系数处于2016年以来65%分位数


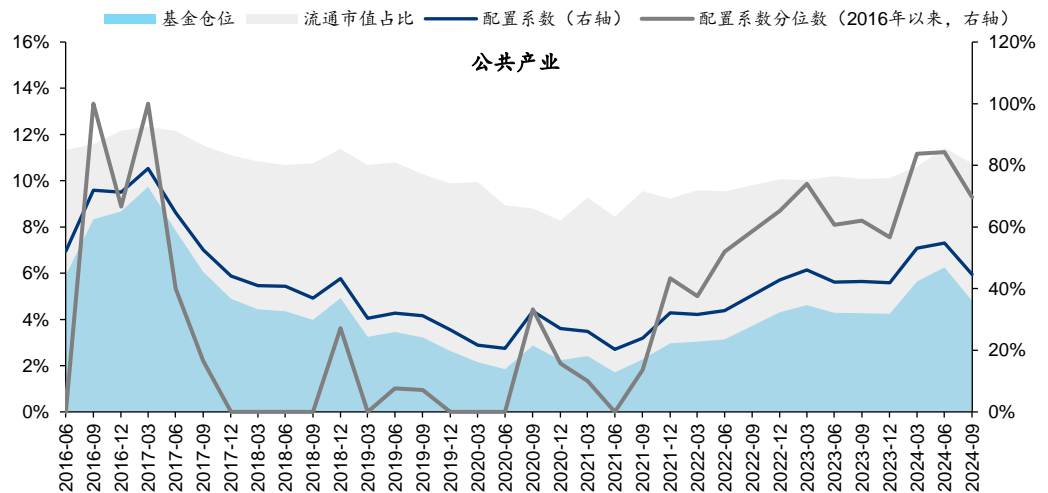
资料来源：Wind，华泰研究

图表79：非银配置系数回升至2016年以来29%分位数


资料来源：Wind，华泰研究





公共产业：配置系数分位数位于2016年以来70%分位数

24Q3，公共产业板块配置系数回落至2016年以来70%的历史分位数。主动偏股型基金对公用事业、建筑装饰、交运、环保的配置系数均有回落。细分来看，基金对钢结构（鸿路钢构）、快递（圆通速递）、环保设备（聚光科技）的配置系数有所回升，对核力发电（中国核电）、火力发电（华电国际）、水力发电（国投电力）的配置系数有所回落。

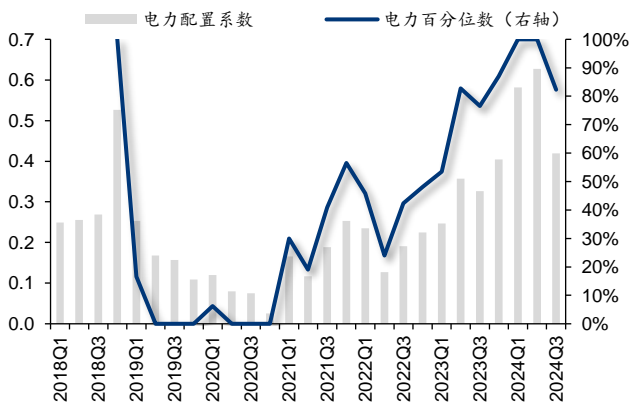
图表80：公共产业板块配置系数位于2016年以来70%的位置


资料来源：Wind，华泰研究

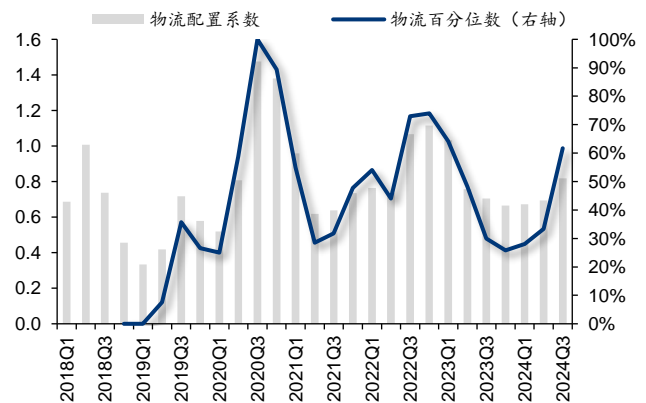
图表81：24Q3，主动偏股型基金对公共产业细分方向均有减仓

| | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 趋势图 | 2024Q3-2024Q2 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|---------------|
| 建筑装饰 | 0.26 | 0.39 | 0.38 | 0.39 | 0.32 | 0.32 | 0.27 | 0.23 |  | -0.04 |
| 公用事业 | 0.22 | 0.26 | 0.35 | 0.31 | 0.40 | 0.56 | 0.62 | 0.42 |  | -0.20 |
| 交通运输 | 0.73 | 0.70 | 0.52 | 0.55 | 0.51 | 0.63 | 0.61 | 0.56 |  | -0.04 |
| 环保 | 0.39 | 0.39 | 0.44 | 0.44 | 0.40 | 0.51 | 0.49 | 0.47 |  | -0.02 |

资料来源：Wind，华泰研究

图表82：电力配置系数回落至2016年以来82%分位数


资料来源：Wind，华泰研究

图表83：物流配置系数处于2016年以来62%分位数


资料来源：Wind，华泰研究

管理规模居前产品 VS 公募整体重仓股

我们将规模在100亿元以上（截至2024Q3末）的主动偏股型基金产品称为管理规模居前的基金。24Q3管理规模居前的基金和公募基金整体仓位变化情况存在分歧：

- ① 从方向上来看，电力设备、国防军工、通信、汽车等中游制造等是头部公募基金和整体公募基金一致的加仓方向，其中管理规模居前的基金加仓幅度高于整体基金；
- ② 食品饮料、公用事业、农林牧渔是一致的减仓方向；
- ③ 相对于整体公募基金，管理规模居前的基金加仓社会服务、商贸零售等内需板块，整体基金减仓。

图表84：管理规模居前的基金相对整体基金的持仓情况展示

| 行业 | 整体 | | | 管理规模居前 | | | 相对公募整体仓位差异 |
|------|------|------|--------|--------|------|--------|------------|
| | 24Q2 | 24Q3 | 配置系数变动 | 24Q2 | 24Q3 | 配置系数变动 | |
| 社会服务 | 0.82 | 0.81 | -0.01 | 3.05 | 5.38 | 2.34 | 4.57 |
| 商贸零售 | 0.43 | 0.35 | -0.08 | 1.01 | 2.48 | 1.47 | 2.12 |
| 传媒 | 0.43 | 0.51 | 0.08 | 2.43 | 2.14 | -0.29 | 1.63 |
| 食品饮料 | 1.43 | 1.32 | -0.10 | 3.41 | 2.91 | -0.50 | 1.59 |
| 家用电器 | 2.22 | 2.45 | 0.23 | 3.42 | 3.40 | -0.01 | 0.95 |
| 石油石化 | 0.28 | 0.21 | -0.07 | 0.64 | 0.61 | -0.02 | 0.40 |
| 电子 | 1.95 | 1.90 | -0.05 | 2.38 | 2.26 | -0.13 | 0.36 |
| 非银金融 | 0.12 | 0.23 | 0.11 | 0.37 | 0.50 | 0.13 | 0.26 |
| 公用事业 | 0.62 | 0.42 | -0.20 | 0.82 | 0.54 | -0.28 | 0.12 |
| 轻工制造 | 0.91 | 0.92 | 0.01 | 1.93 | 0.98 | -0.95 | 0.06 |
| 银行 | 0.23 | 0.25 | 0.02 | 0.03 | 0.21 | 0.19 | -0.03 |
| 环保 | 0.49 | 0.47 | -0.02 | 0.36 | 0.32 | -0.05 | -0.15 |
| 建筑装饰 | 0.27 | 0.23 | -0.04 | 0.00 | 0.03 | 0.03 | -0.20 |
| 美容护理 | 0.83 | 0.68 | -0.14 | 0.64 | 0.42 | -0.21 | -0.26 |
| 交通运输 | 0.61 | 0.56 | -0.04 | 0.15 | 0.30 | 0.14 | -0.27 |
| 纺织服装 | 0.65 | 0.63 | -0.02 | 0.42 | 0.36 | -0.06 | -0.27 |
| 计算机 | 0.66 | 0.59 | -0.07 | 0.31 | 0.31 | 0.00 | -0.28 |
| 基础化工 | 0.80 | 0.76 | -0.04 | 0.44 | 0.45 | 0.01 | -0.31 |
| 汽车 | 1.31 | 1.43 | 0.13 | 0.65 | 1.12 | 0.47 | -0.31 |
| 钢铁 | 0.47 | 0.34 | -0.13 | 0.07 | 0.03 | -0.04 | -0.31 |
| 农林牧渔 | 1.51 | 1.22 | -0.29 | 1.42 | 0.88 | -0.53 | -0.34 |
| 煤炭 | 0.59 | 0.52 | -0.07 | 0.13 | 0.09 | -0.04 | -0.43 |
| 电力设备 | 1.71 | 1.96 | 0.25 | 0.60 | 1.47 | 0.87 | -0.49 |
| 国防军工 | 1.30 | 1.41 | 0.11 | 0.12 | 0.92 | 0.80 | -0.49 |
| 房地产 | 0.66 | 0.88 | 0.23 | 0.14 | 0.35 | 0.21 | -0.54 |
| 建筑材料 | 0.61 | 0.65 | 0.04 | 0.00 | 0.10 | 0.10 | -0.55 |
| 机械设备 | 0.95 | 0.83 | -0.12 | 0.35 | 0.23 | -0.12 | -0.59 |
| 医药生物 | 1.59 | 1.57 | -0.02 | 1.95 | 0.75 | -1.20 | -0.83 |
| 有色金属 | 1.75 | 1.64 | -0.11 | 0.86 | 0.72 | -0.13 | -0.92 |
| 通信 | 2.41 | 2.47 | 0.06 | 1.04 | 1.28 | 0.24 | -1.19 |

资料来源：Wind，华泰研究

公募 VS 北向：分行业定价权对比

2024Q3 北向资金对美容护理、建筑材料、公用事业等行业的定价权提升，而公募基金则对通信、国防军工、电子等行业的定价权提升。

图85：北向资金与公募基金分行业定价权对比及其变化

| 行业 | 整体 | | | 外资 | | | 相对公募配置系数差异 |
|------|------|------|--------|------|------|--------|------------|
| | 24Q2 | 24Q3 | 配置系数变动 | 24Q2 | 24Q3 | 配置系数变动 | |
| 美容护理 | 0.83 | 0.68 | -0.14 | 1.95 | 1.72 | -0.23 | 1.03 |
| 建筑材料 | 0.61 | 0.65 | 0.04 | 1.44 | 1.38 | -0.05 | 0.74 |
| 公用事业 | 0.62 | 0.42 | -0.20 | 0.95 | 1.07 | 0.13 | 0.65 |
| 银行 | 0.23 | 0.25 | 0.02 | 0.90 | 0.81 | -0.10 | 0.56 |
| 家用电器 | 2.22 | 2.45 | 0.23 | 3.26 | 2.99 | -0.27 | 0.54 |
| 非银金融 | 0.12 | 0.23 | 0.11 | 0.67 | 0.77 | 0.10 | 0.54 |
| 建筑装饰 | 0.27 | 0.23 | -0.04 | 0.64 | 0.65 | 0.01 | 0.42 |
| 食品饮料 | 1.43 | 1.32 | -0.10 | 1.51 | 1.60 | 0.09 | 0.27 |
| 机械设备 | 0.95 | 0.83 | -0.12 | 1.11 | 1.08 | -0.03 | 0.26 |
| 钢铁 | 0.47 | 0.34 | -0.13 | 0.64 | 0.60 | -0.04 | 0.25 |
| 商贸零售 | 0.43 | 0.35 | -0.08 | 0.54 | 0.59 | 0.05 | 0.23 |
| 传媒 | 0.43 | 0.51 | 0.08 | 0.72 | 0.73 | 0.02 | 0.22 |
| 交通运输 | 0.61 | 0.56 | -0.04 | 0.71 | 0.77 | 0.06 | 0.21 |
| 石油石化 | 0.28 | 0.21 | -0.07 | 0.36 | 0.41 | 0.04 | 0.19 |
| 煤炭 | 0.59 | 0.52 | -0.07 | 0.63 | 0.57 | -0.06 | 0.05 |
| 基础化工 | 0.80 | 0.76 | -0.04 | 0.83 | 0.73 | -0.10 | -0.03 |
| 计算机 | 0.66 | 0.59 | -0.07 | 0.55 | 0.52 | -0.02 | -0.07 |
| 电力设备 | 1.71 | 1.96 | 0.25 | 1.74 | 1.85 | 0.12 | -0.11 |
| 环保 | 0.49 | 0.47 | -0.02 | 0.28 | 0.28 | -0.01 | -0.19 |
| 社会服务 | 0.82 | 0.81 | -0.01 | 0.51 | 0.56 | 0.05 | -0.25 |
| 汽车 | 1.31 | 1.43 | 0.13 | 1.19 | 1.18 | -0.01 | -0.25 |
| 纺织服装 | 0.65 | 0.63 | -0.02 | 0.53 | 0.37 | -0.16 | -0.26 |
| 轻工制造 | 0.91 | 0.92 | 0.01 | 0.62 | 0.50 | -0.12 | -0.42 |
| 房地产 | 0.66 | 0.88 | 0.23 | 0.49 | 0.46 | -0.03 | -0.42 |
| 有色金属 | 1.75 | 1.64 | -0.11 | 1.26 | 1.19 | -0.07 | -0.45 |
| 农林牧渔 | 1.51 | 1.22 | -0.29 | 0.82 | 0.78 | -0.04 | -0.45 |
| 医药生物 | 1.59 | 1.57 | -0.02 | 1.05 | 1.07 | 0.02 | -0.50 |
| 电子 | 1.95 | 1.90 | -0.05 | 1.15 | 1.09 | -0.06 | -0.80 |
| 国防军工 | 1.30 | 1.41 | 0.11 | 0.36 | 0.40 | 0.04 | -1.01 |
| 通信 | 2.41 | 2.47 | 0.06 | 1.01 | 0.92 | -0.09 | -1.55 |

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

1) **基金重仓股与实际持仓存在差异**：基金重仓股为滞后数据，且仅为持仓占比前 10-20 的股票，与基金的实际持仓情况可能存在差异；

2) **测算误差**：对基金持股风格的测算是基于历史数据的拟合，拟合方法本身可能存在误差。

免责声明

分析师声明

本人，王以、王伟光，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师王以、王伟光本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司