

24Q4 筹码分析:基金布局的三条线索

华泰研究

2025 年 1 月 27 日 | 中国内地

专题研究

研究员 **张继强**
SAC No. S0570518110002 zhangjiqiang@htsc.com
SFC No. AMB145 +(86) 10 6321 1166

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

产业趋势/困境反转/政策刺激为 24Q4 基金加仓主线

24Q4, 主动偏股型基金沿着产业趋势/困境反转/政策刺激三条线索布局: 1) AI 产业趋势明朗下, 24Q4 电子仓位创 2010 年以来新高, 2010 年以来历次核心资产仓位高点分布在 20%附近(目前电子为 18%), 此外, 基金在自主可控、机器人方向也有布局; 2) 基金加仓供给侧产能出清的电力设备、及需求底部回暖的大众消费; 3) 基金对家电、汽车及基建链的关注环比回升。

关注点 1: 电子仓位创 2010 年以来新高, 关注后续空间

24Q4, 基金共识方向由“哑铃型”结构向科创景气偏移, 电子仓位创 2010 年以来新高, 复盘来看: 1) 历次核心资产仓位高点均分布在 20%附近, 24Q4 电子仓位提升至 18%; 2) 核心资产平均加仓十个季度, 仓位平均提升幅度为 14pct, 本次基金加仓电子自 23Q1 起已有 7 个季度, 仓位提升 9pct。

关注点 2: 基金加仓的三条主要线索

24Q4, 基金沿着产业趋势/困境反转/政策刺激三条线索布局。1) 科创产业: 基金加仓具备产业趋势的 AI (重仓方向由光模块切换至 AI 芯片、SoC)、自主可控(半导体设备)、机器人等方向; 2) 困境反转: 加仓供给侧产能出清的电力设备(电池、组件)、需求底部回暖的大众消费; 3) 政策刺激: 受益于两新政策的汽车、家电为主要加仓方向, 此外小幅加仓基建链。

关注点 3: 成长型基金加仓半导体, 价值型基金加仓消费电子

考虑几类仓位变化相对明显的基金: ①24Q4 成长型基金主要加仓半导体, 价值型基金主要加仓消费电子; ②整体视角下, 仓位大幅提升但仍<80%的基金主要加仓基础化工、电力设备、半导体等行业。

24Q4 大类配置概览:

仓位: 24Q4, 主动偏股型基金持有股票规模为 2.9 万亿, 仓位回落至 83.4%;

A 股: 主动偏股型基金减仓创业板, 加仓主板、科创板, 其中科创板超(低)配比例提升至 2019 年以来新高, 行业视角下加仓电子、电力设备、银行;

港股: 24Q4 港股仓位创 2016 年新高 (10%);

申赎: 主动偏股型基金赎回创 2022 年来新高, 被动/ETF 基金延续净申购。

24Q4 产业链筹码概览:

地产基建链: 配置分位数 (2016 年以来超配比例分位数, 后同) 环比回落至 47%, 主要减仓地产开发, 加仓基建品种;

出口链: 配置分位数回升至 91%, 内外销回暖的家电、汽车为主要拉动项;

高股息: 仓位维持相对稳定, 银行交易相对极致, 减仓公用事业;

TMT: 减仓主题 TMT, 配置分位数回落至 18%, 加仓科创 TMT (电子);

先进制造: 配置分位数回升至 85%, 加仓政策催化的汽车、困境反转的电力设备(电池、光伏组件等)、具备产业趋势的自动化设备等;

消费: 内需配置分位数回升至 3%, 加仓大众消费, 减仓医药、白酒。

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

24Q4 公募持仓分析：风格向成长偏移	5
持仓风格及因子拆分：风格向成长、中小市值迁移	5
加仓视角衡量：电子、电力设备、银行、汽车加仓幅度居前	6
产业链视角：24Q4 出口链、先进制造、内需消费超（低）配比例回升	8
基金配置逻辑：成长型基金加仓半导体，价值型基金加仓消费电子	11
仓位主要变动方向：成长型基金加仓半导体，价值型基金加仓消费电子	11
加仓基金的配置方向：24Q4 主要加仓基础化工、电力设备、半导体	15
基金重仓行业加仓复盘：核心资产仓位高点分布在 20%附近	16
24Q4 基金配置总览：加仓 A 股中游制造、TMT	18
概况：24Q4A 股仓位环比回落，主板配置回升，港股仓位创 2019 年新高	18
基金申赎：24Q4 主动偏股型基金净赎回份额创 2022 年以来新高	19
指数：主动偏股型基金对 MSCI A50、沪深 300 超（低）配比例提升	19
分行业：A 股加仓 TMT、中游制造，港股加仓电子、非银金融等	20
TMT：超（低）配比例环比回升，加仓电子/传媒	21
消费：超（低）配比例环比回落，加仓食品饮料/轻工制造	23
制造：超（低）配比例环比回升，加仓电力设备/汽车	26
周期：超（低）配比例环比回落，加仓钢铁/建材	27
公共产业：超（低）配比例环比回落，减仓公用事业	29
大金融：超（低）配比例环比回落，加仓银行	30
管理规模居前产品 VS 公募整体重仓股	32
公募 VS 北向：分行业定价权对比	32
风险提示	33

图表目录

图表 1：24Q4 公募基金风格散点图	5
图表 2：24Q3 公募基金风格散点图	5
图表 3：以仓位权重计算，24Q4 基金选股因子重要程度	5
图表 4：以均值计算，24Q4 基金选股因子重要程度	5
图表 5：24Q4，基金持股集中度延续回升	6
图表 6：剔除涨跌幅后，24Q4 主动偏股型基金持仓集中度仍有回升	6
图表 7：电子、电力设备、银行超配比例提升幅度居前	6
图表 8：钢铁、电力设备、商贸零售配置系数提升幅度居前	6
图表 9：2024Q4，汽车、通信、钢铁、电力设备等板块的配置系数分位数较高	8
图表 10：地产基建 2016 年以来超（低）配比例分位数环比回落至 47%	9
图表 11：2024Q4，地产基建链细分环节超（低）配比例概览	9
图表 12：出口链 2016 年以来超（低）配比例分位数环比回升至 91%	9
图表 13：2024Q4，出口链细分环节超（低）配比例概览	9

图表 14: 高股息 2016 年以来超 (低) 配比例分位数为 53%	9
图表 15: 2024Q4, 高股息细分环节超 (低) 配比例概览.....	9
图表 16: 主题 TMT 2016 年以来超 (低) 配比例分位数环比回落至 18%	10
图表 17: 2024Q4, 主题 TMT 细分环节超 (低) 配比例概览	10
图表 18: 医药 2016 年以来超 (低) 配比例分位数环比回落至 12%.....	10
图表 19: 2024Q4, 医药细分环节超 (低) 配比例概览	10
图表 20: 先进制造 2016 年以来超 (低) 配比例分位数环比回升至 85%	10
图表 21: 内需消费 2016 年以来通信超 (低) 配比例分位数回升至 3%	10
图表 22: 2024Q4, 先进制造细分环节超 (低) 配比例概览	11
图表 23: 2024Q4, 内需消费细分环节超 (低) 配比例概览	11
图表 24: 24Q4 加仓半导体的基金减仓通信	12
图表 25: 24Q4 大幅加仓半导体的基金配置变化图	12
图表 26: 24Q4 加仓消费电子的基金减仓非银金融、医药生物等	13
图表 27: 24Q4 大幅加仓消费电子的基金配置变化图	13
图表 28: 24Q4 减仓工业金属的基金加仓半导体.....	14
图表 29: 24Q4 减仓贵金属的基金加仓半导体、传媒	15
图表 30: 24Q3 大幅加仓的基金: 加仓基础化工、电力设备、半导体等行业	16
图表 31: 历次核心资产加仓区间及加仓幅度	16
图表 32: 电力设备仓位变迁	17
图表 33: 食品饮料仓位变迁	17
图表 34: 医药生物仓位变迁	17
图表 35: 电子仓位变迁	17
图表 36: 相比 2024Q3, 2024Q4 偏股型基金 A 股仓位下降 0.2pct	18
图表 37: 2024Q4, 普通股票型基金指数涨幅为 -1.5%.....	18
图表 38: 相比 2024Q3, 2024Q4 偏股型基金加仓主板	18
图表 39: 相比 2024Q3, 2024Q4 偏股型基金减仓创业板	18
图表 40: 相比 2024Q3, 2024Q4 偏股型基金加仓科创板	19
图表 41: 相比 2024Q3, 2024Q4 偏股型基金加仓港股	19
图表 42: 主动偏股型基金、股票型 ETF、被动股票型基金的申购赎回情况	19
图表 43: MSCI A50、沪深 300 配置系数提升幅度居前.....	20
图表 44: A 股: 2024Q4, 电子、电力设备、银行等板块超 (低) 配比例提升幅度提升	20
图表 45: 2024Q4 偏股型基金加仓 TMT、中游制造	21
图表 46: 2024Q4 TMT、中游制造板块超 (低) 配比例提升	21
图表 47: 港股: 2024Q4, 电子、非银金融、商贸零售、汽车等板块超 (低) 配比例提升幅度居前	21
图表 48: TMT 板块超 (低) 配比例回升至 2016 年以来 74%分位数	22
图表 49: 2024Q4, 电子、传媒超 (低) 配比例提升幅度居前	22
图表 50: 半导体超 (低) 配比例处于 2016 年以来 100%分位数.....	22
图表 51: 剔除主题基金后的半导体超 (低) 配比例处于 100%分位数.....	22
图表 52: 消费电子超 (低) 配比例处于 2016 年以来 77%分位数	23
图表 53: 剔除主题基金后的消费电子超 (低) 配比例处于 80%分位数	23

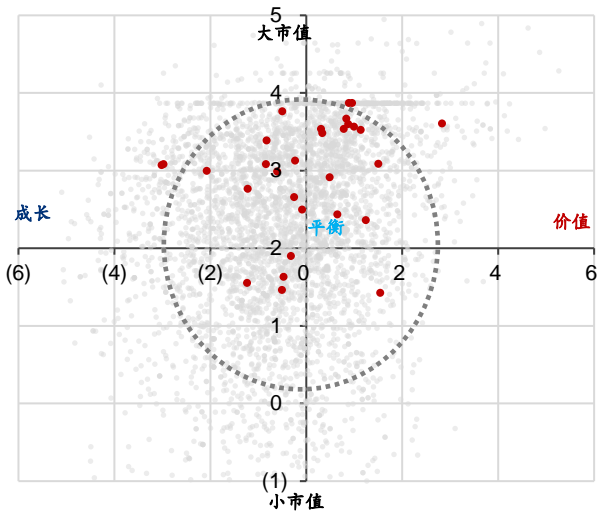
图表 54: 通信设备超（低）配比例处于 2016 年以来 94%分位数	23
图表 55: 游戏超（低）配比例处于 40%分位数	23
图表 56: 消费板块超（低）配比例回落至 2016 年以来 3%分位数	24
图表 57: 2024Q4, 轻工制造、食品饮料超（低）配比例提升幅度居前	24
图表 58: 白酒超（低）配比例处于 2016 年以来 14%分位数	24
图表 59: 剔除主题基金后的白酒超（低）配比例处于 14%分位数	24
图表 60: 医疗服务超（低）配比例处于 2016 年以来 31%分位数	25
图表 61: 剔除主题基金后的医疗服务超（低）配比例处于 14%分位数	25
图表 62: 医疗器械超（低）配比例处于 2016 年以来 54%分位数	25
图表 63: 剔除主题基金后的医疗器械超（低）配比例处于 69%分位数	25
图表 64: 白色家电超（低）配比例处于 2016 年以来 80%分位数	25
图表 65: 酒店餐饮超（低）配比例处于 66%分位数	25
图表 66: 制造板块超（低）配比例回升至 2016 年以来 94%分位数	26
图表 67: 2024Q4, 电力设备、汽车超（低）配比例提升幅度居前	26
图表 68: 光伏超（低）配比例处于 2016 年以来 49%分位数	26
图表 69: 风电超（低）配比例处于 2016 年以来 54%分位数	26
图表 70: 电池超（低）配比例处于 2016 年以来 86%分位数	27
图表 71: 乘用车超（低）配比例处于 2016 年以来 94%分位数	27
图表 72: 工程机械超（低）配比例处于 2016 年以来 89%分位数	27
图表 73: 自动化设备超（低）配比例处于 2016 年以来 37%分位数	27
图表 74: 周期板块超（低）配比例回落至 2016 年以来 38%分位数	28
图表 75: 2024Q4, 钢铁、建材超（低）配比例提升幅度居前	28
图表 76: 工业金属超（低）配比例处于 2016 年以来 89%分位数	28
图表 77: 贵金属超（低）配比例处于 2016 年以来 49%分位数	28
图表 78: 水泥超（低）配比例处于 2016 年以来 94%分位数	29
图表 79: 装修建材超（低）配比例处于 2016 年以来 17%分位数	29
图表 80: 公共产业板块超（低）配比例小幅回落至 2016 年以来 53%分位数	29
图表 81: 2024Q4, 建筑装饰超（低）配比例提升幅度居前	29
图表 82: 电力超（低）配比例处于 2016 年以来 26%分位数	30
图表 83: 物流超（低）配比例处于 2016 年以来 63%分位数	30
图表 84: 大金融板块超（低）配比例小幅回落至 2016 年以来 29%分位数	30
图表 85: 2024Q4, 银行超（低）配比例提升幅度居前	30
图表 86: 国有大型银行超（低）配比例处于 2016 年以来 54%分位数	31
图表 87: 股份制银行超（低）配比例处于 2016 年以来 40%分位数	31
图表 88: 证券超（低）配比例处于 2016 年以来 0%分位数	31
图表 89: 保险超（低）配比例处于 2016 年以来 31%分位数	31
图表 90: 房地产开发超（低）配比例处于 2016 年以来 40%分位数	31
图表 91: 城商行超（低）配比例处于 2016 年以来 91%分位数	31
图表 92: 管理规模居前的基金相对整体基金的持仓情况展示	32
图表 93: 北向资金与公募基金分行业定价权对比及其变化	33

24Q4 公募持仓分析：风格向成长偏移

持仓风格及因子拆分：风格向成长、中小市值迁移

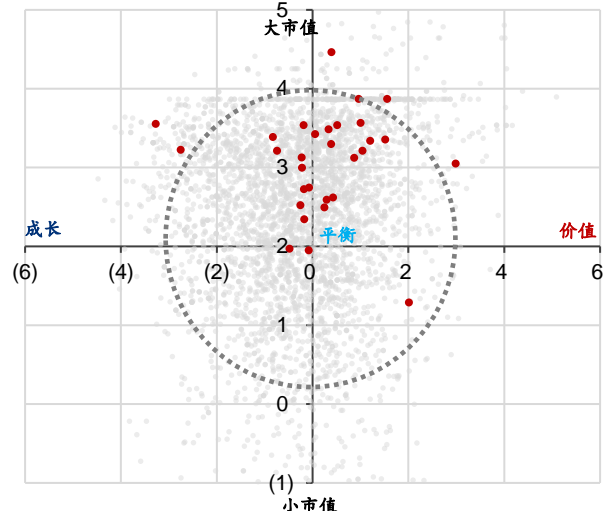
风格漂移角度，四季度公募基金持仓风格显著向成长、中小市值方向偏移。我们以个股过去的营收增速、净利润增速、资产收益率来量化个股的成长因子，以股息率、每股经营现金流、每股净资产及股价、ROE、ROE 波动率、估值分位数、ROE/估值等因子来量化个股的价值，并根据每只基金的所有重仓股在成长因子、价值因子的相对表现来评估一只基金的风格表现。较 24Q3 来看，24Q4 公募基金整体风格向成长、中小市值方向偏移（表现为散点图在第三象限中的分布占比提升）。

图表1：24Q4 公募基金风格散点图



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

图表2：24Q3 公募基金风格散点图



注：横轴为标准化后的久期风格因子，纵轴为标准化后的市值风格因子，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：基金对质量稳定个股的关注度提升。在 2024 年 10 月 27 日《24Q3 筹码分析：内需消费筹码持续回落》中，我们基于重仓股财务、估值等因子，得出 24Q3 主动偏股型基金重仓股股息率持续提升，但波动加大的特征。更新至四季度，可以得出，相比 2024Q3，主动偏股型基金更倾向于持有质量稳定的个股，对单季度高 ROE 的关注度有所减弱。

图表3：以仓位权重计算，24Q4 基金选股因子重要程度

	24Q4	24Q3	24Q4-24Q3 (pct)
PE估值分位数	▲ 0.06	▼ 0.06	0.00
ROE/PB	▼ -0.03	▲ -0.03	-0.05
营收增速	▼ 0.01	▲ 0.01	-0.11
净利润增速	▼ 0.07	▲ 0.07	-0.39
每股经营现金流与价格比率	▼ 0.08	▲ 0.09	-0.67
ROE波动率	▼ 0.16	▲ 0.17	-0.93
波动率	▼ 0.17	▲ 0.19	-1.86
ROE	▼ 0.11	▲ 0.13	-1.91
ROE/PE	▼ 0.09	▲ 0.11	-2.24
股息率	▼ 0.16	▲ 0.19	-2.60
资产收益率TTM	▼ 0.35	▲ 0.39	-4.21
PB估值分位数	▼ 0.36	▲ 0.49	-12.93

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

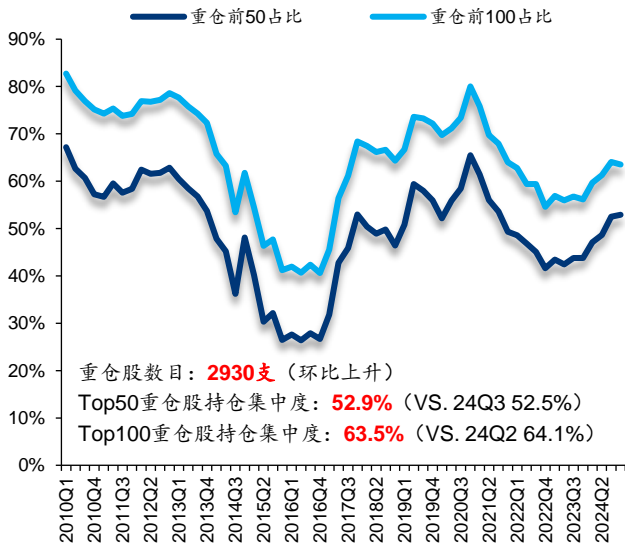
图表4：以均值计算，24Q4 基金选股因子重要程度

	24Q4	24Q3	24Q4-24Q3 (pct)
股息率	▲ 0.16	▼ 0.16	0.86
PB估值分位数	▲ 0.20	▼ 0.19	0.83
ROE波动率	▲ 0.11	▼ 0.11	0.45
资产收益率TTM	▲ 0.18	▼ 0.17	0.44
PE估值分位数	▲ 0.06	▼ 0.06	0.39
净利润增速	▲ 0.05	▼ 0.05	0.22
每股经营现金流与价格比率	▲ 0.07	▼ 0.06	0.17
波动率	▲ 0.13	▼ 0.13	0.08
营收增速	▼ -0.01	▲ -0.01	-0.12
ROE/PB	▼ -0.04	▲ -0.04	-0.29
ROE	▼ 0.06	▲ 0.07	-0.35
ROE/PE	▼ 0.03	▲ 0.04	-0.72

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

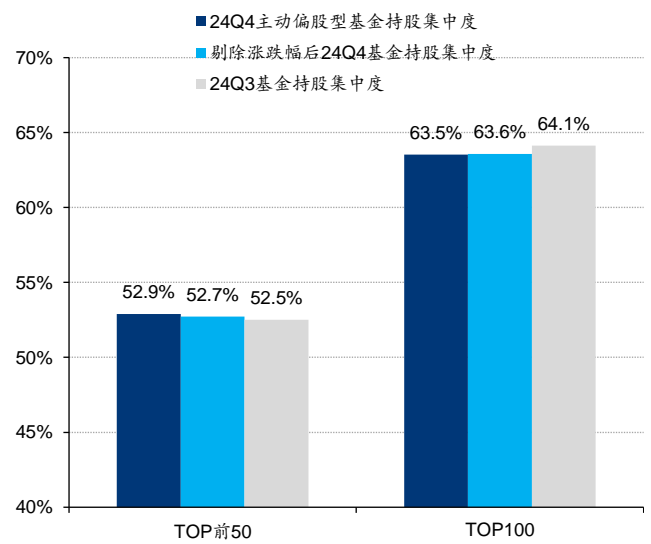
重仓股集中度：重仓股数目环比回升，重仓个股对资金的聚拢效应有所回落。24Q4，基金重仓股数量小幅上升，Top50 重仓标的持仓市值占主动偏股型基金重仓股的持股市值小幅回升至 52.9% (VS 24Q3 52.5%)、Top100 重仓股持股集中度回落至 63.5% (VS 24Q3 64.1%)，剔除股票涨跌幅影响后，24Q4 基金 TOP100 持股集中度相比 24Q3 小幅回落，或表明重仓个股对资金聚拢效应稍有回落。

图表5：24Q4，基金持股集中度延续回升



资料来源：Wind，华泰研究

图表6：剔除涨跌幅后，24Q4 主动偏股型基金持仓集中度仍有回升

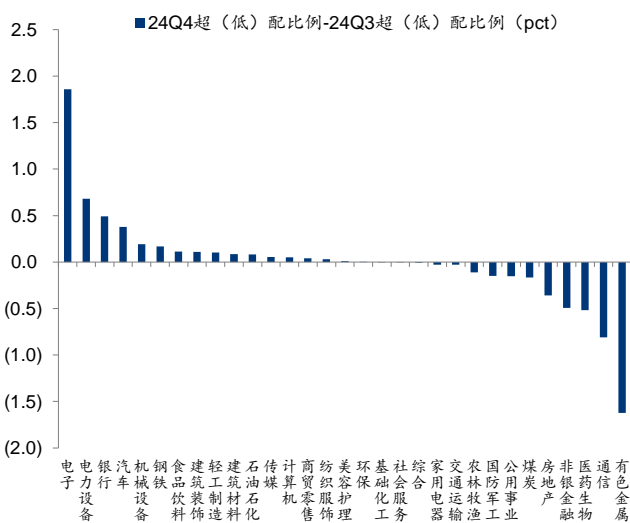


资料来源：Wind，华泰研究

加仓视角衡量：电子、电力设备、银行、汽车加仓幅度居前

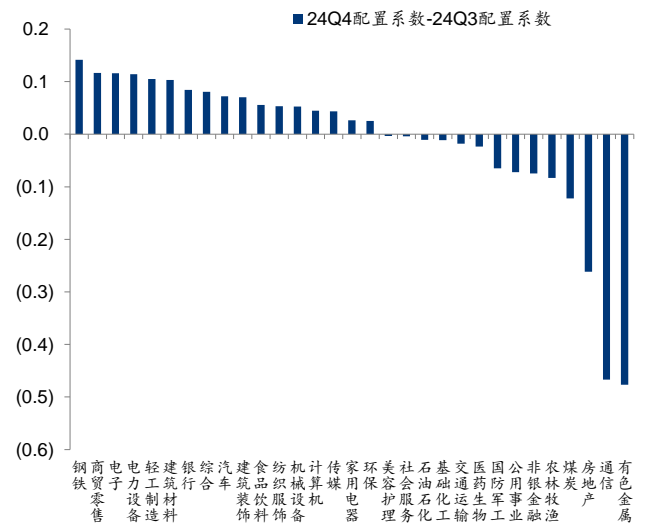
从配置系数（仓位/标配）、超配比例（仓位-标配）两个角度来看基金加仓。无论从相对还是绝对加仓力度来看，电子、电力设备、银行、汽车提升幅度均居前；差异在于钢铁、商贸零售的配置系数提升幅度排名高于超（低）配比例排名，或表明后续基金加仓空间较为有限；而食品饮料的配置系数排名低于超（低）配比例排名，或表明基金初现底部加仓的迹象。

图表7：电子、电力设备、银行超配比例提升幅度居前



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：钢铁、电力设备、商贸零售配置系数提升幅度居前



资料来源：Wind，华泰研究

2024Q4，A股整体呈现震荡走势。季初，交易型资金定价情形下，市场热点轮动较快，且基本面趋势好转仍待确认，主动偏股型基金仓位相对稳定。季末，在科创景气主线逐步形成、基金业绩考核的压力下，机构活跃度有所回升，分板块来看：

TMT 整体配置有所回升，但内部分化，减仓通信，加仓电子、传媒、计算机。主动偏股型基金在连续三个季度加仓通信行业后于 24Q4 小幅减仓，但通信当前配置系数分位数仍处于 94.2% 的相对高位（2016 年以来，下同）；24Q4 主动偏股型基金加仓计算机行业，目前配置系数分位数回升至 2.8%；传媒行业配置系数分位数小幅回升至 17.1%，其中游戏配置系数分位数小幅回升至 37.1%；电子配置系数分位数回升至 65.7%，除光学光电子外，其余细分环节均有加仓，半导体/消费电子配置系数分位数分别位于 68.5%/60.0%，半导体内部，数字芯片设计、集成电路制造配置系数分位数回升至 42.8%、88.5%，封测、半导体设备配置系数分位数回落至 37.1%、85.7%。

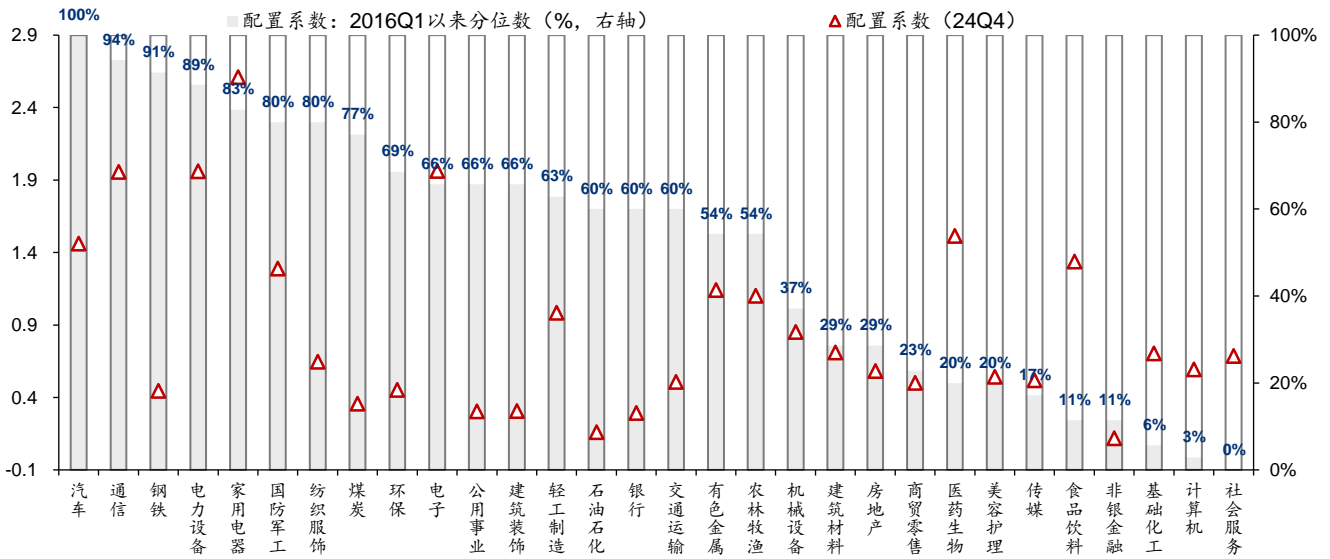
周期板块整体配置回落，受资源品价格波动、海外风险的影响，石油石化、煤炭、有色金属行业配置系数回落。上游周期品中，石油石化、煤炭、有色金属行业配置系数分别回落至 60.0%/77.1%/54.2%，工业金属、贵金属、能源金属配置系数分位数环比回落至 88.5%、48.5%、22.8%；基础化工配置系数分位数小幅回落至 5.7%，内部较为分化，化学纤维/橡胶等出口链品种配置系数分位数回升至 11.4%/51.4%，而化学原料配置系数分位数回落至 11.4%；地产链中钢铁、建材配置系数分位数提升至 91.4%、28.5%，其中水泥配置系数分位数回升至 94.2% 高位，玻璃玻纤、装修建材配置系数分位数均处于 17.1% 的低位水平。

制造板块整体配置回升，其中汽车配置系数分位数位于绝对高位。24Q4，汽车配置系数分位数提升至 100% 的高位，其中乘用车配置系数分位数小幅回落至 94.2%，商用车配置系数回升至 100% 的高位；电力设备配置系数连续两个季度回升，24Q4 配置系数分位数回升至 88.5%，其中风电、电池配置系数分位数回升至 62.8%、97.10%，光伏配置系数分位数小幅回落至 45.7%；机械设备配置系数分位数回升至 37.1%，除轨交设备外，其余主要行业配置系数均有提升，通用设备/工程机械/自动化设备配置系数分位数分别位于 37.1%/94.2%/57.1%；国防军工 24Q4 配置系数分位数小幅回落至 80.0%。

消费板块整体配置回升，基金主要加仓外需、及内需中大众消费品种。商贸零售、家用电器、纺织服饰、轻工制造等板块配置系数分位数回升至 22.8%、82.8%、80.0%、62.8%，其中白色家电、纺织制造、造纸配置系数分位数回升至 100.0%、94.2%、100.0% 的相对高位，社会服务配置系数分位数回落至 0%；基金小幅加仓食品饮料，配置系数分位数回升至 11.4%，但内部分化，休闲食品配置系数分位数提升至 100%，而白酒小幅回落至 11.4%；医药配置系数分位数回落至 20.0%，其中生物制品、医疗器械配置系数分位数回落至 2.8%、37.1%，医疗服务配置系数分位数回升至 25.7%。

公共产业整体配置回落，减仓公用事业、交通运输等红利行业。公用事业、交通运输行业配置系数分位数回落至 65.7%、60.0%，其中电力配置系数分位数回落至 74.2%，具备内需属性的物流配置系数分位数回升至 62.8%；建筑装饰配置系数分位数回升至 65.7%，其中装修装饰配置系数分位数仍处于 2.8% 的低位。

大金融整体配置相对稳定，减仓房地产、非银金融，加仓银行。房地产配置系数分位数回落至 28.5% 分位数；银行配置系数分位数回升至 60.0%，其中有大型银行/股份制银行/城商行配置系数分位数分别回升至 82.8%/31.4%/91.4%；非银金融配置系数分位数回落至 11.4%，其中保险、证券配置系数分位数分别回落至 42.8%、5.7%。

图表9：2024Q4，汽车、通信、钢铁、电力设备等板块的配置系数分位数较高


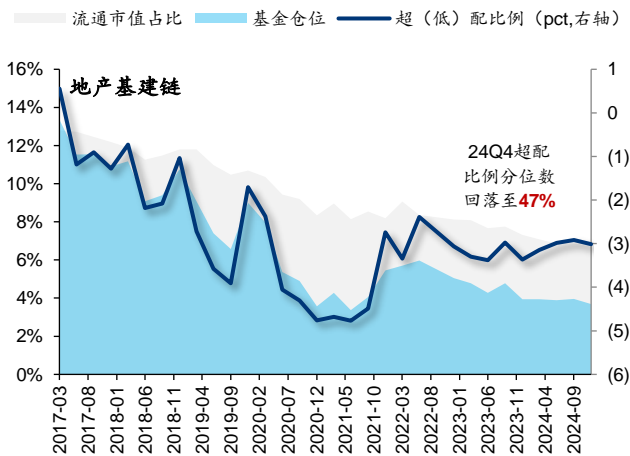
资料来源：Wind，华泰研究

产业链视角：24Q4 出口链、先进制造、内需消费超（低）配比例回升

产业链视角，24Q4 出口链、先进制造、内需消费产业链获基金加仓，出口链或主要受到内外销回暖的汽车、家电影响；先进制造中整体存在产能困境反转逻辑的电池仍是主要加仓方向；内需消费中，动销仍旧偏弱，基本面探底的白酒是主要减仓方向，但大众消费品仓位环比回升，具体来看：

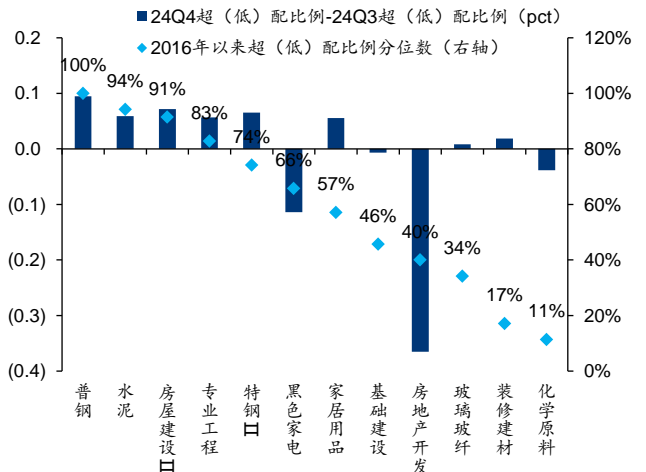
- 1) 地产基建链超（低）配比例分位数（2016年以来，后同）回落至 47%，房地产开发是主要减仓方向，目前化学原料、装修建材超（低）配比例分位数相对较低，普钢、水泥等超（低）配比例分位数位于 90% 以上高位；
- 2) 出口链超（低）配比例分位数回升至 91% 的相对高位，但或主要加仓额外受益于“两新”政策白电、汽车，目前化学纤维、小家电、化学制品超（低）配比例分位数相对较低，摩托车、商用车等超（低）配比例分位数上升至 100% 高位；
- 3) 高股息板块超（低）配比例分位数环比基本持平，银行是主要加仓方向，铁路公路、燃气、电力等超（低）配比例分位数低于 30%，城商行超（低）配比例分位数处于 90% 以上；
- 4) 主题 TMT 超（低）配比例分位数环比回落至 18%，通信设备是主要减仓方向，目前 IT 服务、软件开发等超（低）配比例分位数较低，通信设备超（低）配比例分位数回落至 94%，但仍处于历史高位；
- 5) 医药超（低）配比例分位数回落至 12%，除中药外，其余细分环节均有减仓，目前生物制品、医药商业等超（低）配比例分位数较低；
- 6) 先进制造超（低）配比例分位数环比回升至 85%，电池是主要加仓方向，光伏设备中出口相关环节仍在减仓，其中航天装备、能源金属、通用设备、自动化设备等超（低）配比例分位数较低，汽车、乘用车超（低）配比例分位数位于 90% 以上；
- 7) 内需消费超（低）配比例分位数环比底部回升至 3%，饮料乳品、非白酒是主要加仓方向，基金仍在减仓白酒。目前休闲食品、造纸超（低）配比例分位数位于 90% 以上高位，医疗美容超（低）配比例分位数仍为 0%。

图表10：地产基建2016年以来超(低)配比例分位数环比回落至47%



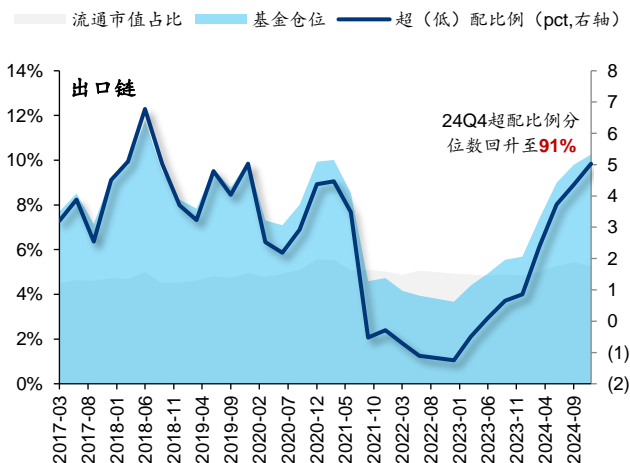
注：地产基建链包括普钢、水泥、房屋建设、专业工程、特钢、黑色家电、家居用品、基础建设、玻璃纤维、房地产开发、装修建材、化学原料
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：2024Q4，地产基建链细分环节超(低)配比例概览



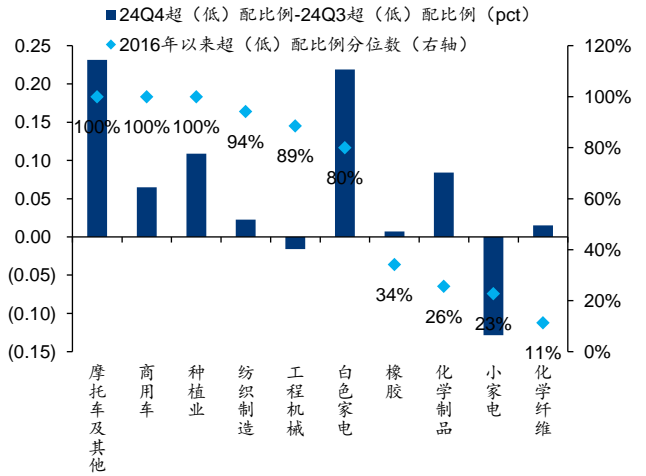
注：地产基建链包括普钢、水泥、房屋建设、专业工程、特钢、黑色家电、家居用品、基础建设、玻璃纤维、房地产开发、装修建材、化学原料
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：出口链2016年以来超(低)配比例分位数环比回升至91%



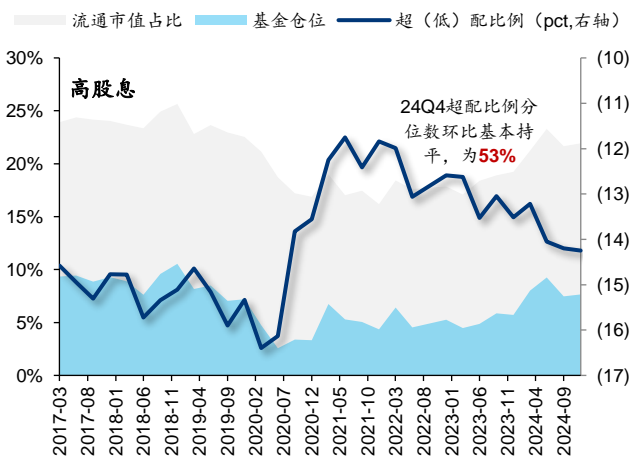
注：出口链包括摩托车、商用车、种植业、工程机械、纺织制造、白色家电、橡胶、化学制品、小家电、化学纤维
资料来源：Wind，华泰研究

图表13：2024Q4，出口链细分环节超(低)配比例概览



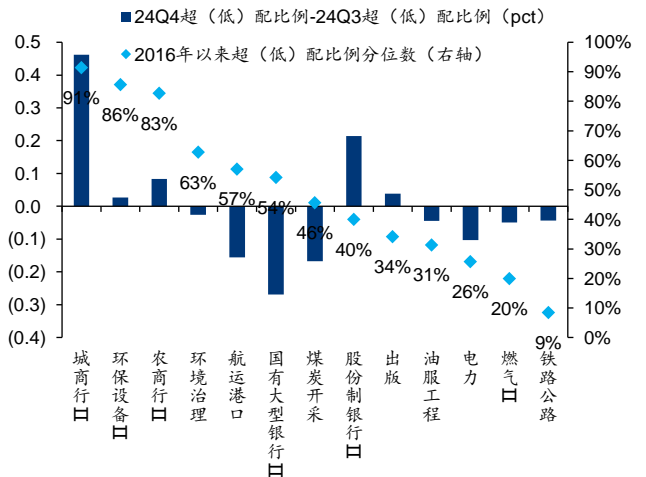
注：出口链包括摩托车、商用车、种植业、工程机械、纺织制造、白色家电、橡胶、化学制品、小家电、化学纤维
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：高股息2016年以来超(低)配比例分位数为53%



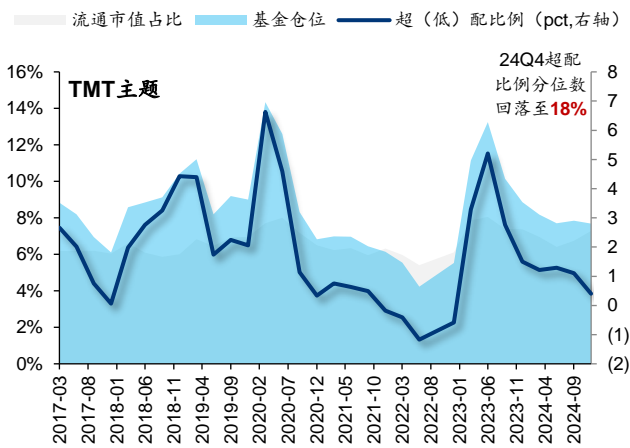
注：高股息包括城商行、农商行、环保设备、航运港口、环境治理、国有大型银行、煤炭开发、股份制银行、电力、出版、油服工程、燃气、铁路公路
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：2024Q4，高股息细分环节超(低)配比例概览



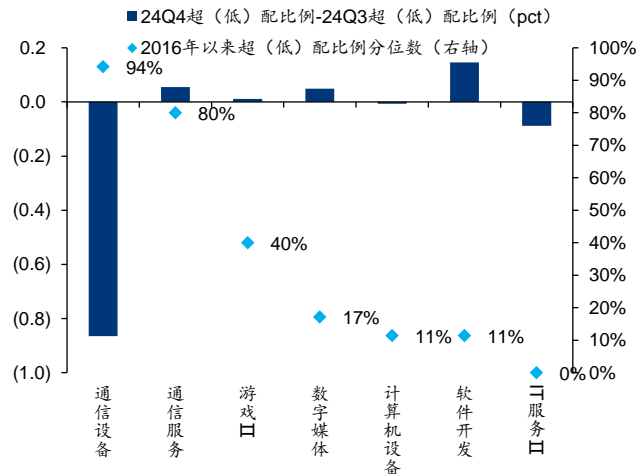
注：高股息包括城商行、农商行、环保设备、航运港口、环境治理、国有大型银行、煤炭开发、股份制银行、电力、出版、油服工程、燃气、铁路公路
资料来源：Wind，华泰研究

图表16: 主题 TMT 2016 年以来超(低)配比例分位数环比回落至 18%



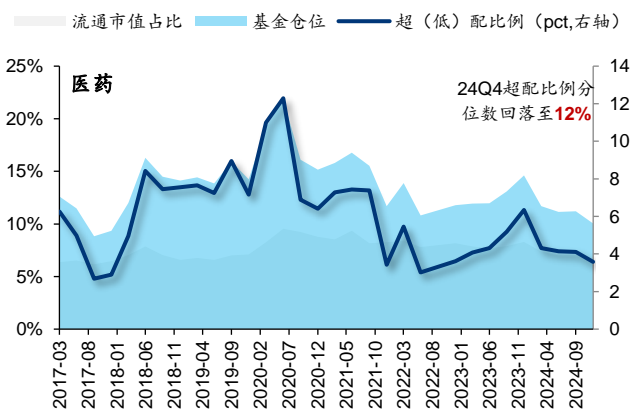
注: 主题 TMT 包括计算机设备、IT 服务、软件开发、游戏、通信服务、通信设备
资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 2024Q4, 主题 TMT 细分环节超(低)配比例概览



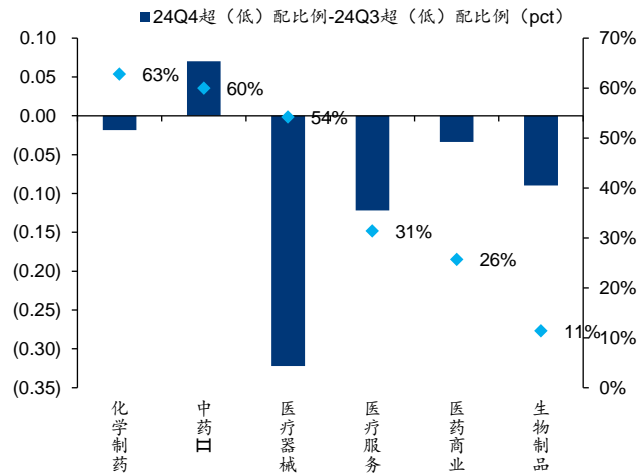
注: 主题 TMT 包括计算机设备、IT 服务、软件开发、游戏、通信服务、通信设备
资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: 医药 2016 年以来超(低)配比例分位数环比回落至 12%



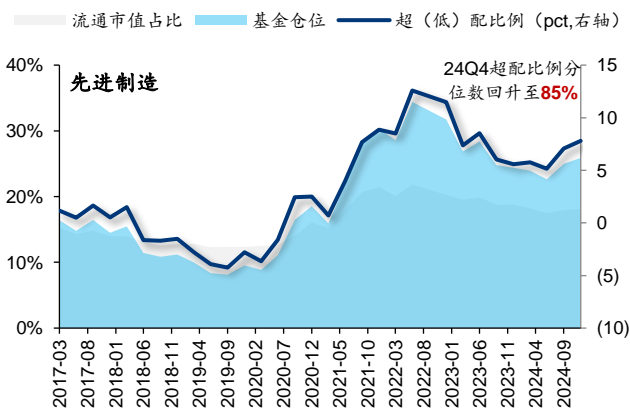
注: 医药包括中药、医疗器械、化学制药、医药商业、生物制品、医疗服务
资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 2024Q4, 医药细分环节超(低)配比例概览



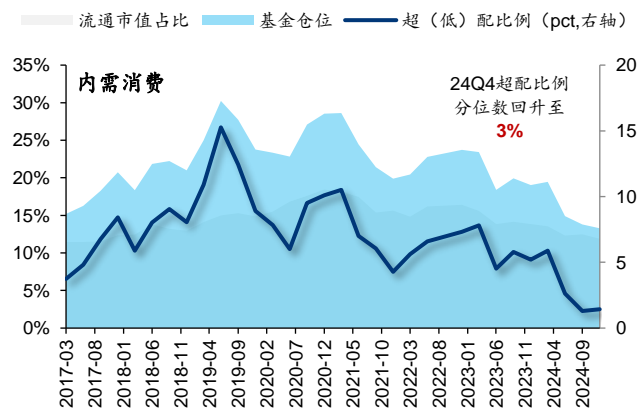
注: 医药包括中药、医疗器械、化学制药、医药商业、生物制品、医疗服务
资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: 先进制造 2016 年以来超(低)配比例分位数环比回升至 85%

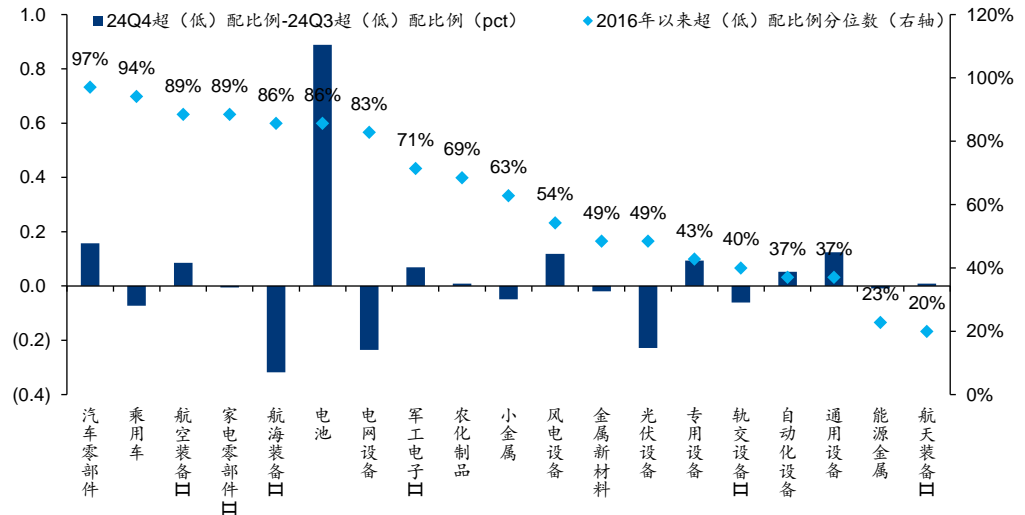


注: 先进制造包括汽车零部件、乘用车、航空装备、电网设备、航海装备、家电零部件、电池、军工电子、农化制品、小金属、金属新材料、风电设备、光伏设备、自动化设备、专用设备、通用设备、轨交设备、能源金属、航天装备
资料来源: Wind, 华泰研究

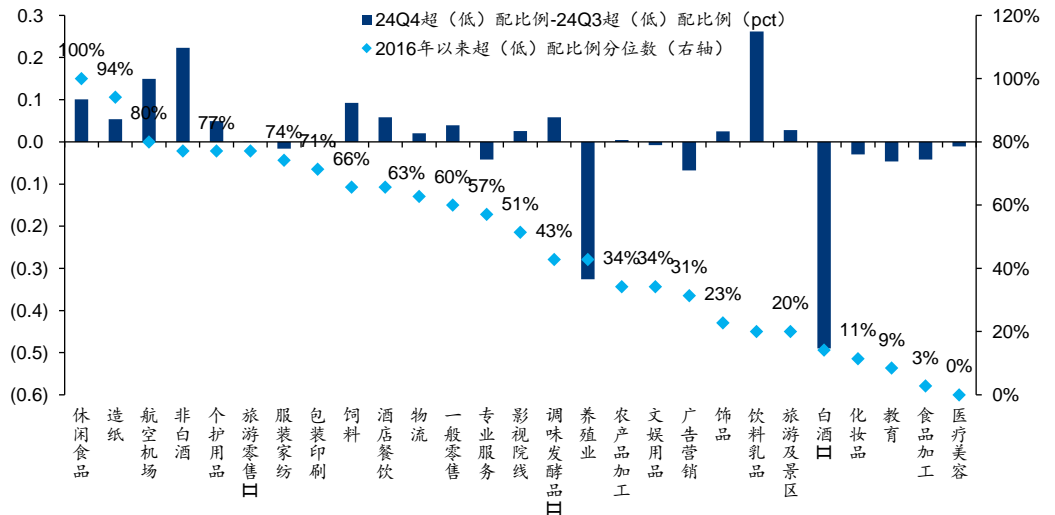
图表21: 内需消费 2016 年以来通信超(低)配比例分位数回升至 3%



注: 内需消费包括休闲食品、造纸、航空机场、非白酒、个护用品、服装家纺、旅游零售、包装印刷、饲料、酒店餐饮、一般零售、物流、专业服务、影视院线、调味发酵品、养殖业、农产品加工、文娱用品、广告营销、饰品、饮料乳品、旅游及景区、化妆品、白酒、教育、食品加工、医疗美容
资料来源: Wind, 华泰研究

图表22：2024Q4，先进制造细分环节超（低）配比例概览


注：先进制造包括汽车零部件、乘用车、航空装备、电网设备、航海装备、家电零部件、电池、军工电子、农化制品、小金属、金属新材料、风电设备、光伏设备、自动化设备、专用设备、通用设备、轨交设备、能源金属、航天装备
资料来源：Wind，华泰研究

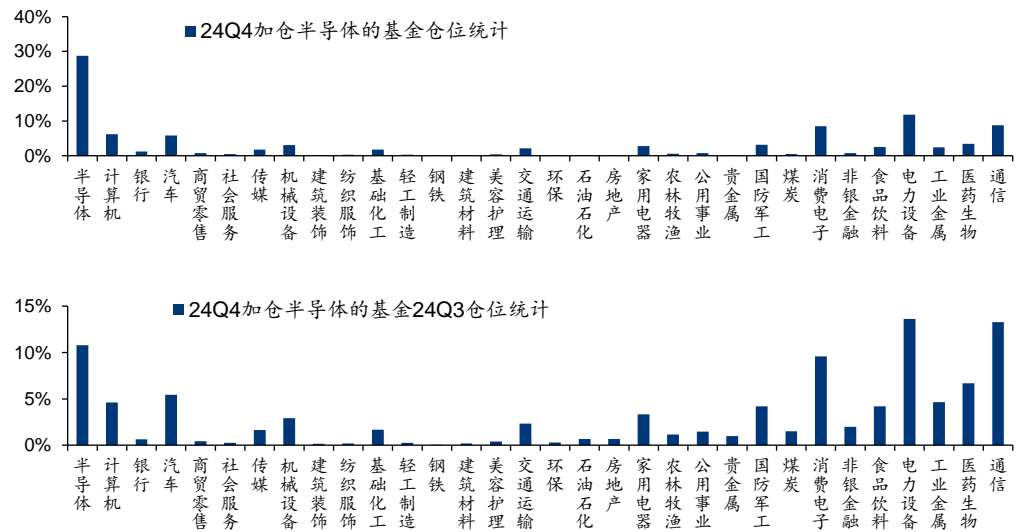
图表23：2024Q4，内需消费细分环节超（低）配比例概览


注：内需消费包括休闲食品、造纸、航空机场、非白酒、个护用品、服装家纺、旅游零售、包装印刷、饲料、酒店餐饮、一般零售、物流、专业服务、影视院线、调味发酵品、养殖业、农产品加工、文娱用品、广告营销、饰品、饮料乳品、旅游及景区、化妆品、白酒、教育、食品加工、医疗美容
资料来源：Wind，华泰研究

基金配置逻辑：成长型基金加仓半导体，价值型基金加仓消费电子

仓位主要变动方向：成长型基金加仓半导体，价值型基金加仓消费电子

24Q4 大幅加仓半导体的基金或主要源于成长型基金的加仓，而加仓消费电子的基金其在24Q4 减仓非银金融、医药生物、食品饮料等方向，或主要为价值型基金的加仓。

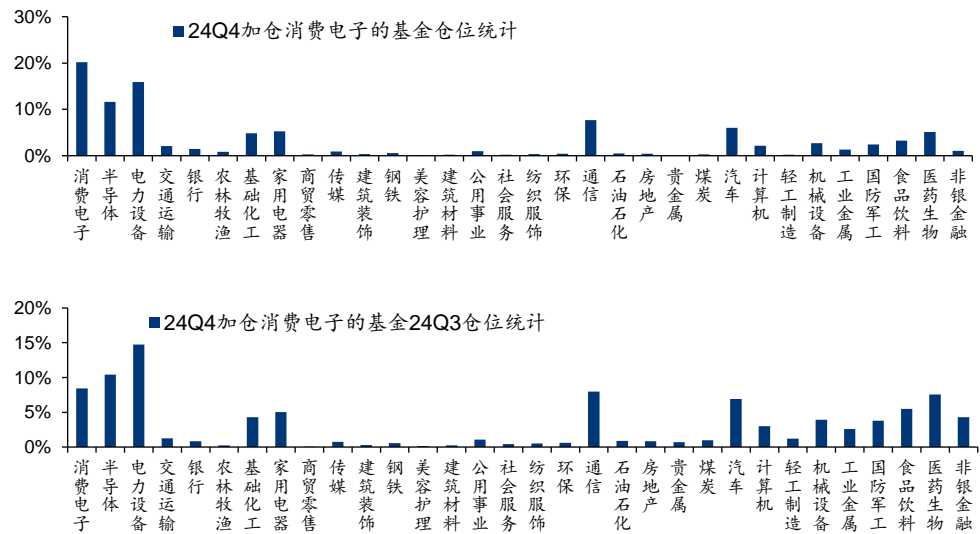
图表24：24Q4 加仓半导体的基金减仓通信


资料来源：Wind，华泰研究

图表25：24Q4 大幅加仓半导体的基金配置变化图

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

资料来源：Wind，华泰研究

图表26：24Q4 加仓消费电子的基金减仓非银金融、医药生物等


资料来源：Wind，华泰研究

图表27：24Q4 大幅加仓消费电子的基金配置变化图

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

资料来源：Wind，华泰研究

从减仓的方向来看，24Q4 减仓工业金属的基金，其主要加仓半导体方向，减仓贵金属的基金，其主要加仓半导体、传媒等方向，或主因样本基金以灵活配置型基金居多，24Q4 加仓主题投资方向。

图表28：24Q4 减仓工业金属的基金加仓半导体

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	24Q4-24Q3
半导体	4%	7%	3%	5%	3%	4%	3%	16%	13%
汽车	4%	6%	8%	7%	7%	3%	5%	9%	4%
消费电子	1%	5%	4%	4%	2%	3%	4%	6%	2%
计算机	16%	12%	7%	6%	2%	2%	1%	3%	2%
银行	1%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	2%	2%
电力设备	9%	9%	6%	8%	9%	10%	12%	14%	2%
交通运输	2%	3%	4%	3%	3%	3%	4%	5%	1%
机械设备	3%	2%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	1%
纺织服饰	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	1%	1%
传媒	5%	5%	4%	2%	1%	2%	3%	3%	0%
建筑装饰	1%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
建筑材料	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
环保	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
钢铁	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
轻工制造	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
房地产	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
农林牧渔	3%	2%	2%	3%	2%	1%	1%	1%	0%
基础化工	2%	2%	3%	1%	3%	3%	2%	2%	0%
社会服务	2%	2%	2%	1%	0%	1%	1%	1%	0%
家用电器	2%	3%	4%	5%	2%	3%	6%	6%	0%
美容护理	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
非银金融	1%	0%	2%	1%	0%	0%	1%	1%	0%
公用事业	1%	1%	0%	1%	2%	7%	2%	1%	-1%
商贸零售	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	-1%
石油石化	0%	0%	2%	1%	3%	3%	1%	1%	-1%
食品饮料	18%	9%	13%	8%	5%	3%	2%	1%	-1%
通信	4%	11%	5%	4%	6%	4%	5%	4%	-1%
贵金属	0%	0%	1%	1%	2%	3%	1%	0%	-1%
国防军工	0%	1%	1%	1%	0%	1%	2%	1%	-1%
医药生物	7%	5%	5%	8%	6%	2%	3%	1%	2%
煤炭	0%	0%	0%	3%	5%	5%	5%	2%	3%
工业金属	8%	7%	13%	16%	22%	21%	21%	10%	-11%

资料来源：Wind，华泰研究

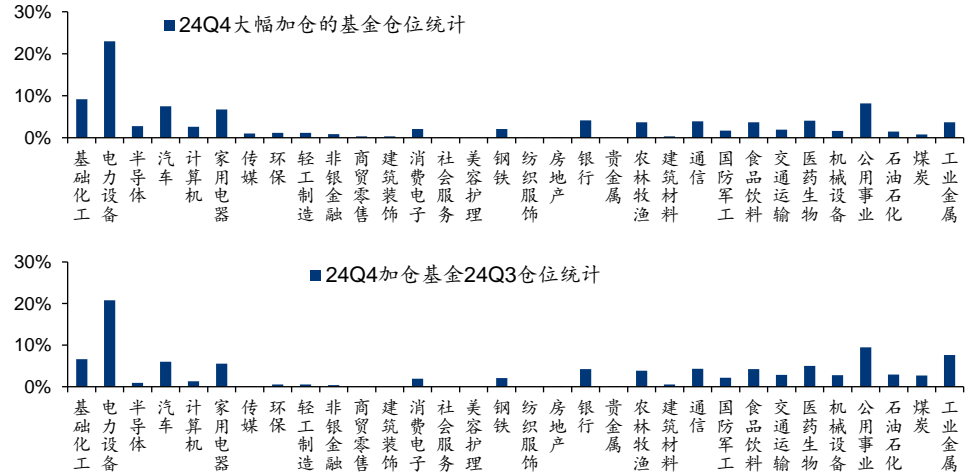
图表29：24Q4 减仓贵金属的基金加仓半导体、传媒

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	24Q4-24Q3
半导体	3.5%	8.5%	1.5%	4.8%	1.8%	1.7%	1.7%	13.0%	11.2%
传媒	2.1%	2.2%	1.0%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	10.6%	10.6%
汽车	5.0%	5.3%	6.3%	2.9%	3.6%	1.0%	1.1%	7.6%	6.5%
银行	0.9%	0.3%	2.0%	1.5%	0.7%	1.0%	0.4%	4.9%	4.4%
计算机	10.1%	11.8%	3.0%	1.3%	1.1%	0.0%	0.0%	2.4%	2.4%
电力设备	11.5%	11.0%	5.8%	12.7%	10.4%	9.9%	10.5%	12.7%	2.2%
社会服务	8.0%	7.2%	6.7%	2.8%	0.2%	0.0%	0.1%	0.8%	0.7%
医药生物	9.9%	4.1%	4.8%	9.4%	4.1%	4.2%	0.4%	0.9%	0.5%
家用电器	4.1%	4.7%	8.4%	9.3%	7.0%	5.6%	6.0%	6.3%	0.3%
农林牧渔	1.4%	1.2%	2.9%	7.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%
建筑装饰	0.7%	0.7%	1.0%	0.5%	0.2%	0.4%	0.2%	0.5%	0.2%
基础化工	2.0%	1.2%	7.2%	3.8%	4.0%	6.4%	3.7%	3.9%	0.2%
美容护理	0.8%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%
轻工制造	0.6%	0.4%	0.0%	0.6%	1.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%
消费电子	0.1%	1.3%	0.6%	3.0%	4.3%	7.5%	5.3%	5.4%	0.1%
建筑材料	0.8%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
钢铁	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
石油石化	0.3%	0.5%	1.0%	1.2%	2.4%	2.6%	0.2%	0.2%	0.0%
商贸零售	0.9%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.0%
国防军工	0.6%	0.1%	0.3%	1.8%	0.4%	1.7%	1.9%	1.9%	-0.1%
房地产	0.6%	0.6%	0.7%	0.5%	0.2%	0.0%	0.4%	0.2%	-0.1%
煤炭	1.1%	0.8%	1.3%	5.6%	2.9%	3.8%	1.4%	1.1%	-0.3%
纺织服饰	0.4%	0.6%	0.0%	0.3%	3.3%	0.3%	0.3%	0.0%	-0.3%
通信	2.6%	7.6%	3.1%	3.3%	7.8%	5.4%	3.8%	3.1%	-0.7%
机械设备	9.6%	6.3%	5.2%	0.9%	1.3%	1.9%	1.2%	0.4%	-0.7%
环保	0.0%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.5%	1.3%	0.5%	-0.8%
非银金融	0.3%	0.5%	5.2%	0.2%	0.2%	0.0%	2.9%	1.3%	-1.5%
工业金属	4.2%	0.8%	6.5%	7.3%	11.2%	9.0%	7.3%	5.7%	-1.6%
食品饮料	2.4%	1.8%	1.6%	2.4%	2.7%	0.7%	2.0%	0.4%	-1.6%
公用事业	0.0%	4.2%	5.3%	4.7%	5.0%	5.1%	7.4%	4.4%	-3.0%
交通运输	1.1%	3.0%	5.6%	4.3%	5.7%	3.5%	3.9%	0.3%	-3.6%
贵金属	1.1%	0.9%	1.9%	2.9%	8.8%	13.1%	16.0%	1.1%	-14.8%

资料来源：Wind，华泰研究

加仓基金的配置方向：24Q4 主要加仓基础化工、电力设备、半导体

大幅加仓的基金规模偏小，24Q4 主要加仓基础化工、电力设备、半导体的行业。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%，24Q4 仓位提升 10pct 以上且 24Q4 末权益仓位<85%的基金）24Q4 的加仓方向，该类基金规模偏小，均值仅为 6.0 亿元，24Q4 主要加仓基础化工、电力设备、半导体等。

图表30：24Q3 大幅加仓的基金：加仓基础化工、电力设备、半导体等行业


资料来源：Wind，华泰研究

基金重仓行业加仓复盘：核心资产仓位高点分布在 20%附近

2010 年以来，基金重仓股经历食品饮料/医药（2011Q3-2020Q4）→电力设备与新能源（2020Q1-2022Q3）→食品饮料/医药（2023Q1-2024Q1）→电子（2024Q2-2024Q4）四个阶段，

食品饮料行业：2011Q1-2012Q3，食品饮料行业平均提升六个季度，2012 年受到基本面的扰动，仓位快速回落，2015Q4，随着基本面修复修复，基金加仓食品饮料至 2020Q4，仓位由 2.74%提升至 20.62%；

医药行业：2012Q1-2014Q1，基金持续加仓，仓位由 7.92%提升至 19.97%；2017Q3 到 2020Q2 的 11 个季度内，医药行业仓位由 8.84%，提升至 21.83%；

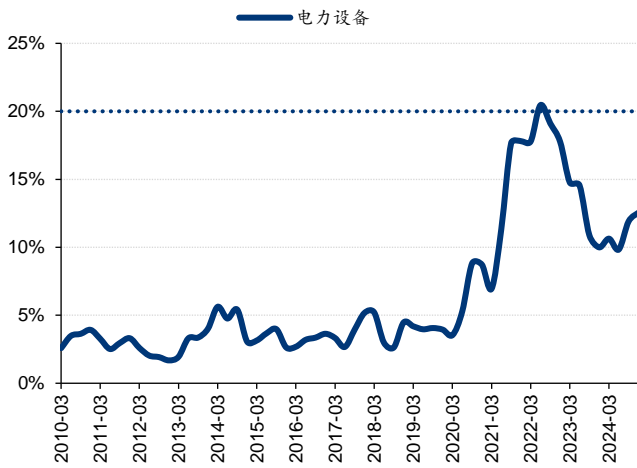
电力设备行业：2020Q1 至 2022Q2，电力设备仓位快速提升，由 3.54%提升至 20.45%；

图表31：历次核心资产加仓区间及加仓幅度

	起始时间	结束时间	持续时长	仓位低点	仓位高点	仓位提升幅度(pct)
食品饮料	2011/3/31	2012/9/30	六个季度	10.22%	18.73%	8.51
	2015/12/31	2020/12/31	二十个季度	2.74%	20.62%	17.87
医药	2012/3/31	2014/3/31	八个季度	7.92%	19.97%	12.05
	2017/9/30	2020/6/30	十一个季度	8.84%	21.83%	12.99
电力设备	2020/3/31	2022/6/30	九个季度	3.54%	20.45%	16.91
平均值			十个季度	-	20.32%	13.67

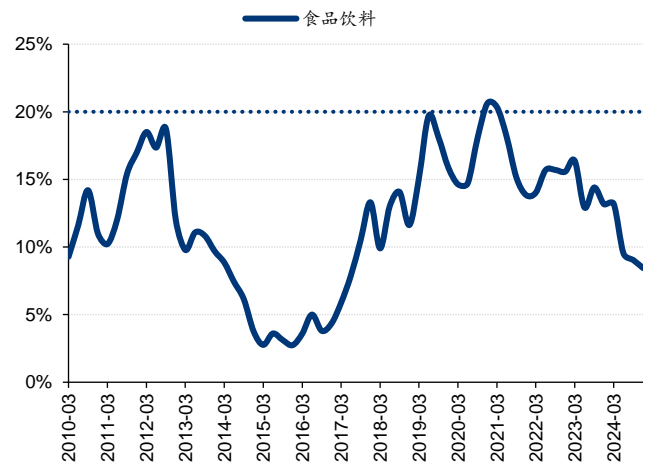
资料来源：Wind，华泰研究

图表32: 电力设备仓位变迁



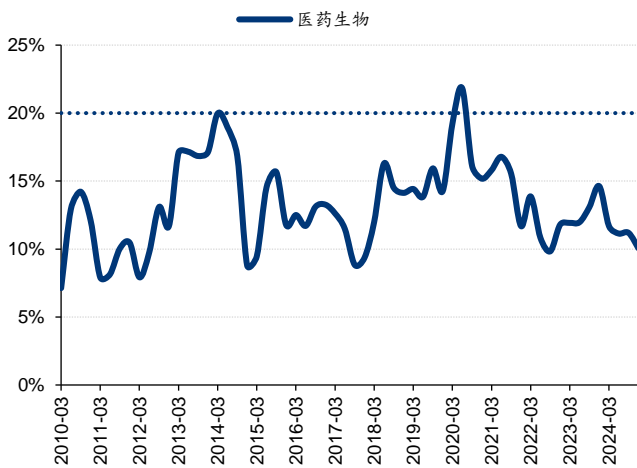
资料来源: Wind, 华泰研究

图表33: 食品饮料仓位变迁



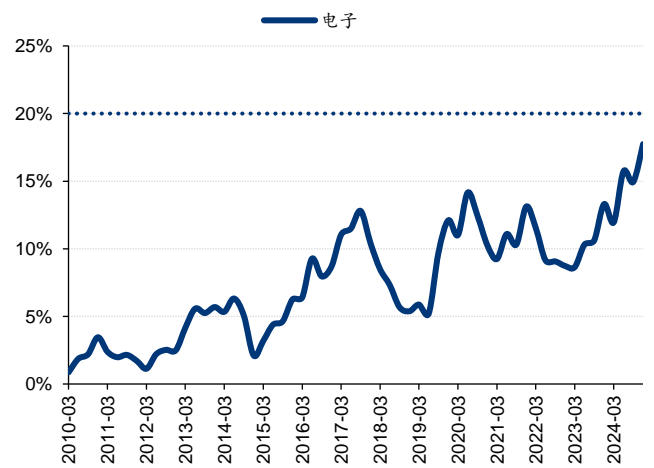
资料来源: Wind, 华泰研究

图表34: 医药生物仓位变迁



资料来源: Wind, 华泰研究

图表35: 电子仓位变迁



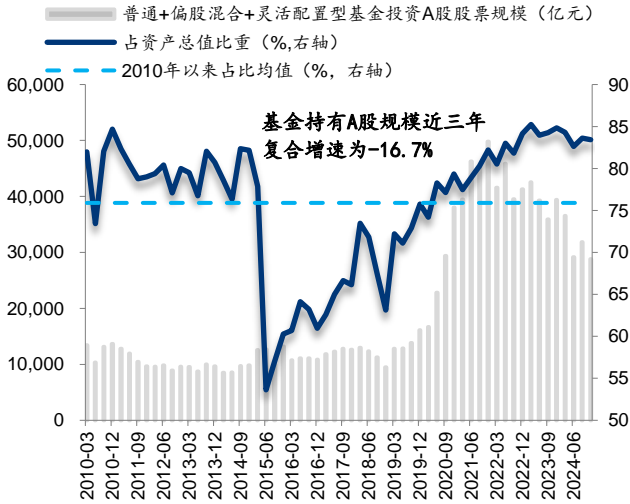
资料来源: Wind, 华泰研究

24Q4 基金配置总览：加仓 A 股中游制造、TMT

概况：24Q4A 股仓位环比回落，主板配置回升，港股仓位创 2019 年新高

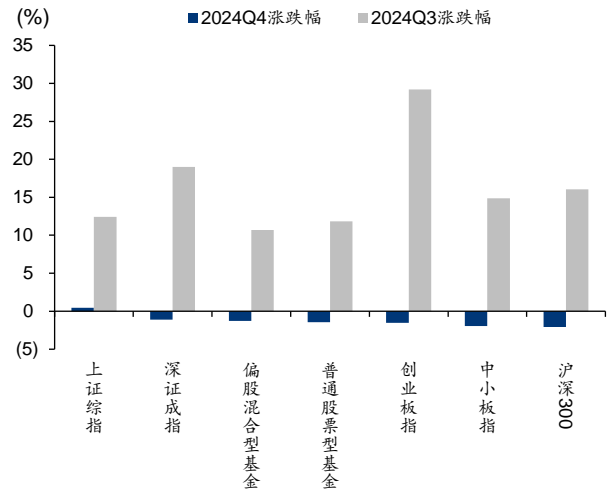
2024Q4，根据 Wind 数据，主动偏股型基金持有股票规模为 2.88 万亿元，占资产总值比重为 83.42%，较 2024Q3 环比回落 0.2pct。分板块配置看，主动偏股型基金加仓主板、科创板，减仓创业板。港股方面，2024Q4 公募基金对港股的配置力度上升，环比上升 2.4pct。

图表36：相比 2024Q3，2024Q4 偏股型基金 A 股仓位下降 0.2pct



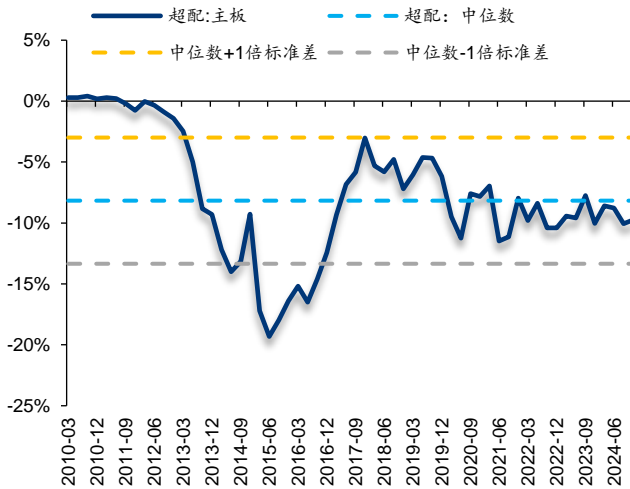
资料来源：Wind，华泰研究

图表37：2024Q4，普通股票型基金指数涨幅为-1.5%



资料来源：Wind，华泰研究

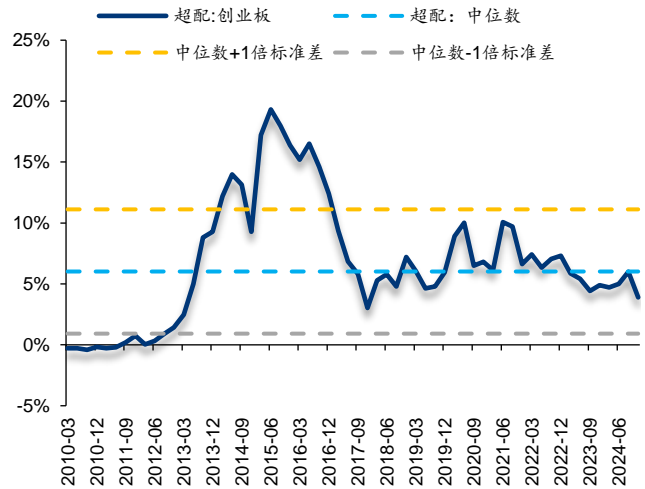
图表38：相比 2024Q3，2024Q4 偏股型基金加仓主板



注：中位数为 2010Q1-2024Q4

资料来源：Wind，华泰研究

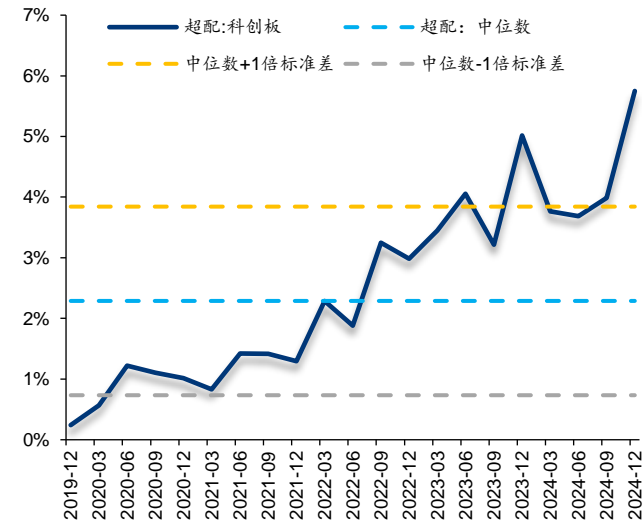
图表39：相比 2024Q3，2024Q4 偏股型基金减仓创业板



注：中位数为 2010Q1-2024Q4

资料来源：Wind，华泰研究

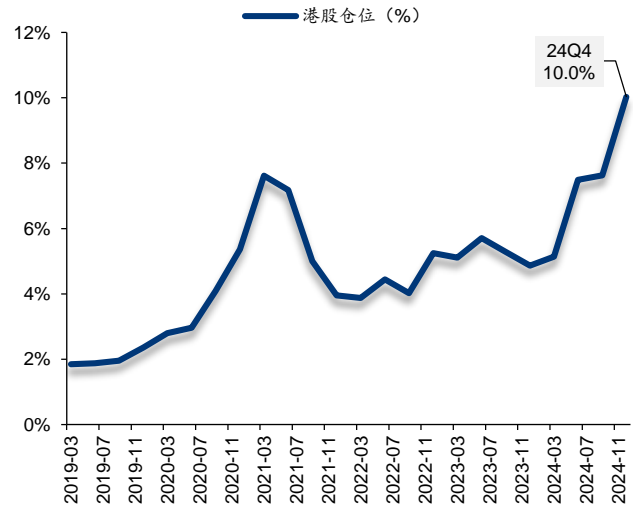
图表40: 相比 2024Q3, 2024Q4 偏股型基金加仓科创板



注: 中位数为 2019Q2-2024Q4

资料来源: Wind, 华泰研究

图表41: 相比 2024Q3, 2024Q4 偏股型基金加仓港股

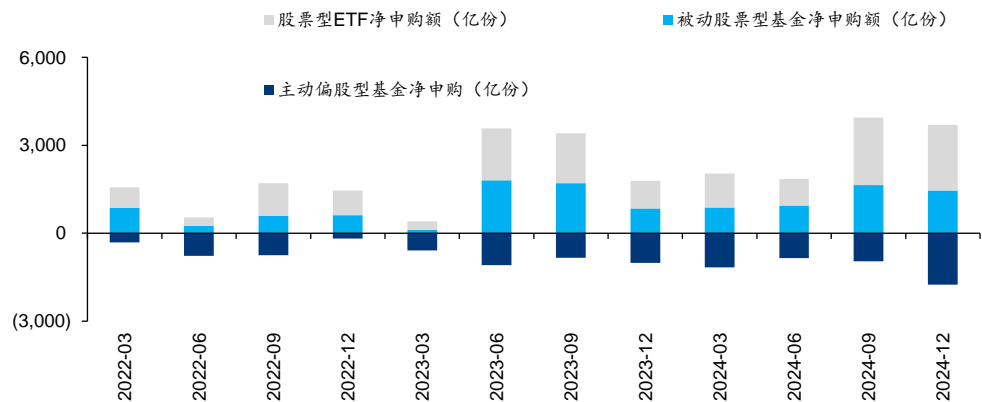


资料来源: Wind, 华泰研究

基金申赎: 24Q4 主动偏股型基金净赎回份额创 2022 年以来新高

统计股票型基金的申购赎回情况, 主动偏股型基金 24Q4 净赎回份额创 2022 年以来新高, 为 1750 亿份, 而被动股票型基金、股票型 ETF 延续 2022 年以来净申购趋势, 24Q4 分别净申购 1456 亿份、2242 亿份。

图表42: 主动偏股型基金、股票型 ETF、被动股票型基金的申购赎回情况



资料来源: Wind, 华泰研究

指数: 主动偏股型基金对 MSCI A50、沪深 300 超 (低) 配比例提升

宽基指数中, 主动偏股型基金对 MSCI A50、沪深 300 指数成分股超 (低) 配比例提升幅度居前, 中证 A500 成分股超 (低) 配比例环比回落。分位数视角衡量, 24Q4 MSCI A500、科创 50 2016 年以来超 (低) 配比例分位数分别位于 100%、90% 的相对高位。

图表43: MSCI A50、沪深300配置系数提升幅度居前

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	趋势	24Q4-24Q3	2016年以来分位数
MSCI A50	-14%	-15%	-14%	-14%	-15%	-16%	-15%	-12%		3.2	100%
沪深300	-24%	-25%	-25%	-24%	-27%	-29%	-28%	-27%		0.8	60%
科创50	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0.3	90%
中证1000	-9%	-8%	-8%	-8%	-8%	-7%	-8%	-7%		0.3	83%
中证500	-7%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%		0.1	77%
上证50	-13%	-14%	-13%	-14%	-16%	-18%	-18%	-18%		0.1	54%
中证A500	-23%	-23%	-23%	-22%	-24%	-25%	-23%	-23%		0.0	60%

资料来源: Wind, 华泰研究

分行业: A股加仓TMT、中游制造, 港股加仓电子、非银金融等

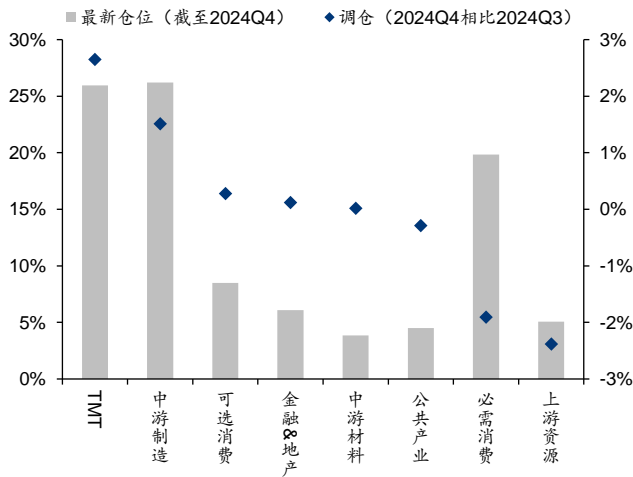
一级行业(以申万行业分类表征, 全文同)看, A股方面, 电子、电力设备、银行等板块超(低)配比例提升幅度居前, 有色金属、通信、医药生物、非银金融等板块超(低)配比例下降幅度居前。港股中, Q4电子、非银金融、商贸零售、汽车等板块超(低)配比例提升幅度居前, 传媒、医药、电力及公用事业、消费者服务等板块超(低)配比例回落幅度居前。

图表44: A股: 2024Q4, 电子、电力设备、银行等板块超(低)配比例提升幅度提升

	加仓最多的个股													减仓最多的个股						
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	趋势图	24Q4-24Q3 (pct)	TOP1	TOP2	TOP3	TOP1	TOP2	TOP3
电子	5%	3%	3%	2%	1%	3%	3%	5%	5%	8%	7%	9%		1.86	寒武纪-U	中芯国际	海光信息	澜起科技	立讯精密	工业富联
电力设备	9%	11%	10%	9%	7%	7%	4%	4%	4%	4%	6%	6%		0.68	通威股份	麦格米特	宁德时代	阳光电源	亿纬锂能	锦浪科技
银行	-5%	-7%	-6%	-6%	-7%	-7%	-7%	-8%	-8%	-9%	-8%	-8%		0.49	江苏银行	招商银行	农业银行	兴业银行	齐鲁银行	沪农商行
汽车	-1%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%		0.38	上汽集团	赛力斯	福耀玻璃	比亚迪	赛轮轮胎	伯特利
机械设备	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%		0.19	杰瑞股份	徐工机械	英维克	三一重工	安徽合力	铂力特
钢铁	-1%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		0.17	久立特材	南钢股份	华菱钢铁	中信特钢	新钢股份	新兴铸管
食品饮料	6%	6%	6%	7%	8%	5%	7%	6%	6%	3%	2%	2%		0.11	伊利股份	青岛啤酒	东鹏饮料	贵州茅台	五粮液	泸州老窖
建筑装饰	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		0.11	鸿路钢构	中国建筑	志特新材	中国中铁	中材国际	隧道股份
轻工制造	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0.10	欧派家居	匠心家居	太阳纸业	公牛集团	晨光股份	索菲亚
建筑材料	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0.09	海螺水泥	濮耐股份	三棵树	北新建材	伟星新材	科顺股份
石油石化	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%		0.08	桐昆股份	中海油服	恒力石化	中国海油	海油发展	广汇能源
传媒	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		0.05	恺英网络	芒果超媒	中南传媒	分众传媒	神州泰岳	吉比特
计算机	0%	-1%	0%	0%	3%	3%	2%	1%	0%	-1%	-2%	-2%		0.05	科大讯飞	金山办公	华大九天	德赛西威	纳思达	同花顺
商贸零售	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	0%	-1%	-1%	-1%		0.04	小商品城	孩子王	大商股份	中国中免	王府井	国联股份
纺织服装	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0.03	森马服饰	华利集团	水星家纺	比音勒芬	报喜鸟	鸟鞋新材
美容护理	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0.01	稳健医疗	锦波生物	登康口腔	珀莱雅	科思股份	爱美客
环保	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0.00	龙净环保	瀚蓝环境	聚光科技	兴蓉环境	中国天楹	洪城环境
基础化工	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		0.00	巨化股份	雅化集团	国泰集团	万华化学	华鲁恒升	蓝晓科技
社会服务	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0.00	首旅酒店	锦江酒店	宋城演艺	华测检测	宇头教育	科锐国际
家用电器	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	2%	3%	4%	4%		-0.03	极米科技	老板电器	TCL智家	海尔智家	石头科技	海信视像
交通运输	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%	-2%	-1%	-2%	-2%	-2%		-0.03	顺丰控股	华夏航空	建发股份	中远海能	圆通速递	京沪高铁
农林牧渔	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	0%		-0.11	海大集团	乖宝宠物	圣农发展	牧原股份	温氏股份	立华股份
国防军工	1%	1%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%		-0.15	国睿科技	中航高科	洪都航空	中国船舶	中航光电	航天电器
公用事业	-2%	-3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-3%		-0.15	中能股份	中广能源	新奥股份	中国核电	华能水电	华能国际
煤炭	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		-0.17	甘肃能化	物产环能	昊华能源	陕西煤业	中煤能源	新集能源
房地产	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		-0.36	张江高科	衢州发展	金融街	保利发展	招商蛇口	万科A
非银金融	-5%	-4%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-6%	-6%		-0.49	国泰君安	江苏金租	中国银河	中国平安	中国太保	东方财富
医药生物	5%	3%	2%	4%	4%	4%	5%	6%	4%	4%	4%	4%		-0.52	药明康德	人福医药	贝达药业	恒瑞医药	迈瑞医疗	科伦药业
通信	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	1%	2%	3%	3%	2%		-0.81	中兴通讯	德科立	太辰光	中际旭创	新易盛	天孚通信
有色金属	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	2%	1%		-1.62	西部材料	楚江新材	博迁新材	紫金矿业	洛阳钼业	中国铝业

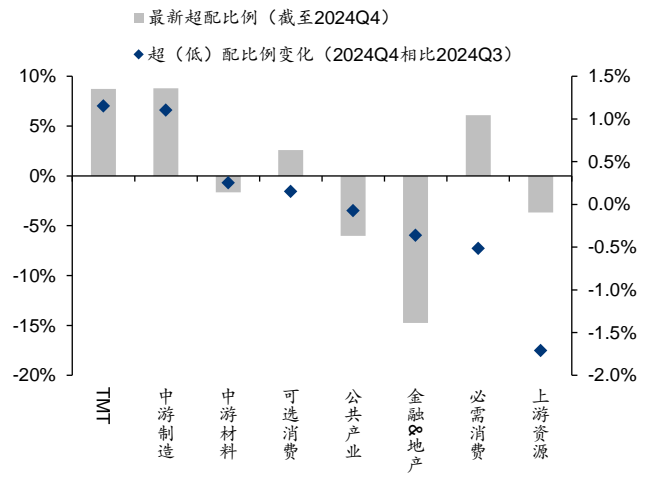
资料来源: Wind, 华泰研究

图表45：2024Q4 偏股型基金加仓 TMT、中游制造



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46：2024Q4 TMT、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47：港股：2024Q4，电子、非银金融、商贸零售、汽车等板块超（低）配比例提升幅度居前

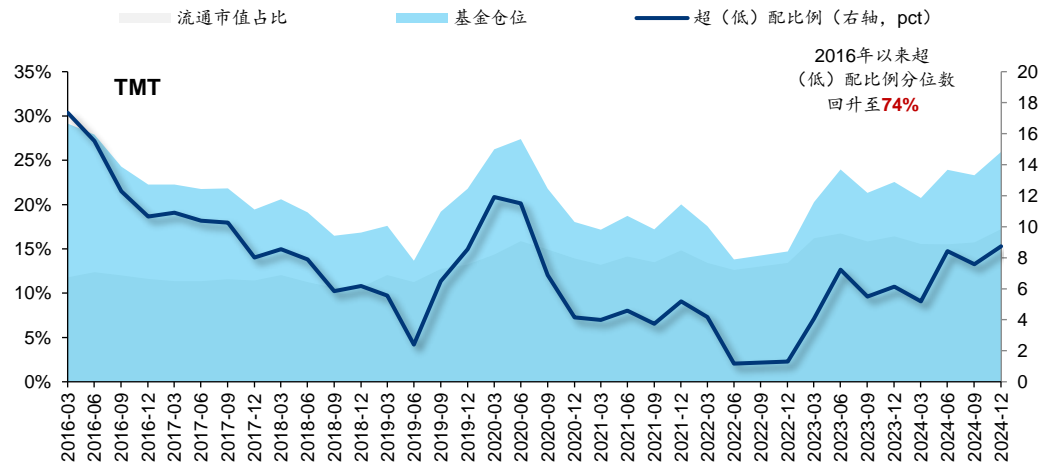
行业	加仓最多/减仓较少的个股												趋势图	24Q4-24Q3 (pct)	减仓最多/加仓较少的个股				
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4			TOP1	TOP2	TOP3	TOP1	TOP2
电子	1%	1%	0%	0%	0%	0%	-1%	2%	1%	1%	1%	7%	6.17	小米集团-W	中芯国际	舜宇光学科技	上海宝信	鸿海精密	威盛科技
非银行金融	-3%	-5%	-6%	-5%	-6%	-6%	-6%	-5%	-5%	-4%	-7%	-5%	2.10	中信证券	中国银河	中国财险	中国太保	中国船舶租赁	东方证券
商贸零售	0%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	1%	1.53	阿里巴巴-W	名创优品	周大福	-	-	-
汽车	1%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	1%	2%	0.97	吉利汽车	理想汽车-W	小鹏汽车-W	零跑汽车	潍柴控股	途虎-W
计算机	0%	0%	-1%	0%	0%	1%	0%	2%	1%	0%	0%	1%	0.96	金山云	京东健康	金山软件	金蝶国际	阿里健康	明源云
电力设备及新能源	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.60	信义光能	协鑫科技	金风科技	东方电气	天能动力	时代电气
综合金融	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	0.16	电能实业	中信股份	中国信达	长和	上海实业控股	太古股份公司A
基础化工	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.09	东岳集团	中国化肥	-	-	-	-
纺织服装	3%	5%	5%	5%	3%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0.05	安踏体育	波司登	滔搏	中洲国际	李宁	361度
国防军工	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.01	中航科工	中航防务	-	-	-	-
建材	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0.00	信义玻璃	西部水泥	中国联塑	中国建材	海螺水泥	华新水泥
农林牧渔	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0.01	-	-	-	万洲国际	中核家健康	-
家电	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0.03	海尔智家	-	-	海信家电	TCL电子	-
煤炭	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-0.04	兖煤澳大利亚	中国神华	中煤能源	海陆能源	中国旭阳集团	首钢资源
机械	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-0.04	海天国际	中集安瑞科	中国龙工	创科实业	第一拖拉机股份	中联重科
轻工制造	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-0.09	新秀丽	思摩尔国际	恒安国际	敬华控股	玖龙纸业	中烟香港
建筑	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	-0.11	中国交通建设	中国建筑国际	中国铁建	中国中铁	-	-
石油石化	0%	0%	1%	0%	2%	2%	2%	2%	4%	0%	0%	0%	-0.15	中国海洋石油	中国石化股份	中国石化冠德	中石化冠德	中海油田服务	-
食品饮料	2%	2%	4%	2%	2%	1%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	-0.30	农夫山泉	青岛啤酒股份	统一企业中国	华润啤酒	蒙牛乳业	康师傅控股
房地产	-2%	-2%	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-0.47	绿城中国	恒隆地产	太古地产	龙湖集团	华润置地	越秀地产
交通运输	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-0.68	中远海控	中国国航	长江基建集团	中远海能	中通快递-W	东方海外国际
通信	1%	-1%	0%	-1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	-0.69	中国移动	中国联通	中兴通讯	中国通信服务	电联盈科	中国电信
银行	-20%	-20%	-20%	-19%	-20%	-20%	-20%	-20%	-21%	-21%	-18%	-19%	-0.95	建设银行	汇丰控股	工商银行	邮储银行	渣打集团	交通银行
有色金属	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	-1.51	中国黄金国际	赣锋锂业	金力永磁	洛阳钼业	中国宏桥	紫金矿业
消费者服务	8%	13%	13%	10%	5%	6%	5%	2%	4%	5%	7%	5%	-1.58	网程集团	百胜中国	海底捞	美团-W	金沙中国有限公司	东方甄选
电力及公用事业	4%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	0%	-1.66	粤海投资	光大环境	昆仑能源	中国电力	华能国际电力股份	华润电力
医药	1%	2%	2%	5%	2%	2%	7%	7%	5%	3%	4%	2%	-1.83	药明生物	百神州	国药控股	绿叶制药	和黄医药	信达生物
传媒	10%	8%	6%	14%	19%	19%	16%	14%	13%	14%	14%	11%	-2.47	腾讯控股	泡泡玛特	心动公司	快手-W	阅文集团	美国公司

资料来源：Wind，华泰研究

TMT：超（低）配比例环比回升，加仓电子/传媒

整体来看，24Q4 TMT 板块的超（低）配比例环比有所回升，处于 2016 年以来 74% 的分位数水平。其中通信板块在连续加仓后超（低）配比例环比回落，电子、传媒超（低）配比例回升。细分领域来看，数字芯片设计（超（低）配比例变动最高的个股为寒武纪-U 等，后同）、印制电路板（鹏鼎控股）、被动元件（顺络电子）、电信运营商（中国移动）、消费电子零部件及组装（立讯精密）等超（低）配比例回升幅度居前，通信网络设备及器件（中兴通讯）、垂直应用软件（同花顺）、通信线缆及配套（中天科技）、集成电路封测（长电科技）超（低）配比例降幅居前。

图表48: TMT 板块超(低)配比例回升至 2016 年以来 74%分位数



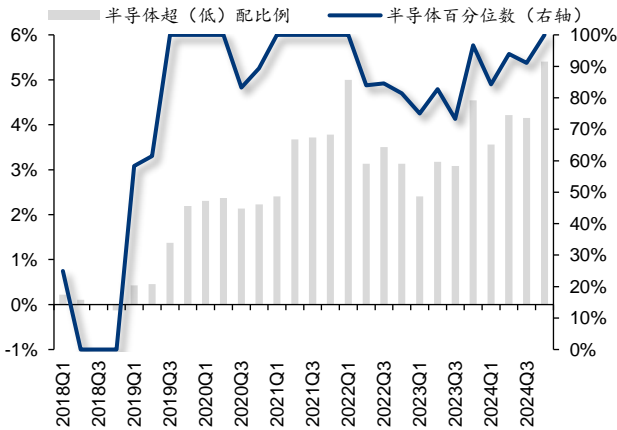
资料来源: Wind, 华泰研究

图表49: 2024Q4, 电子、传媒超(低)配比例提升幅度居前

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	趋势图	24Q4-2024Q3
电子	1.4%	2.8%	3.3%	5.4%	4.6%	7.7%	7.0%	8.9%		1.86
通信	0.0%	1.9%	1.3%	0.8%	1.8%	2.9%	3.0%	2.2%		-0.81
计算机	3.3%	3.0%	1.5%	1.0%	-0.3%	-1.3%	-1.7%	-1.6%		0.05
传媒	-0.7%	-0.4%	-0.7%	-1.0%	-0.9%	-0.9%	-0.8%	-0.7%		0.05

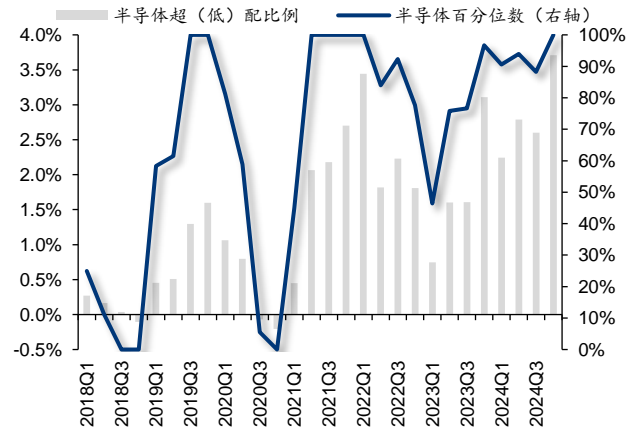
资料来源: Wind, 华泰研究

图表50: 半导体超(低)配比例处于 2016 年以来 100%分位数

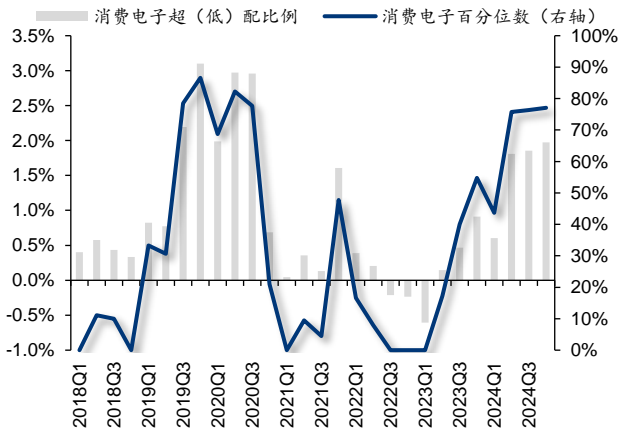


注: 统计均为 2016 年以来
资料来源: Wind, 华泰研究

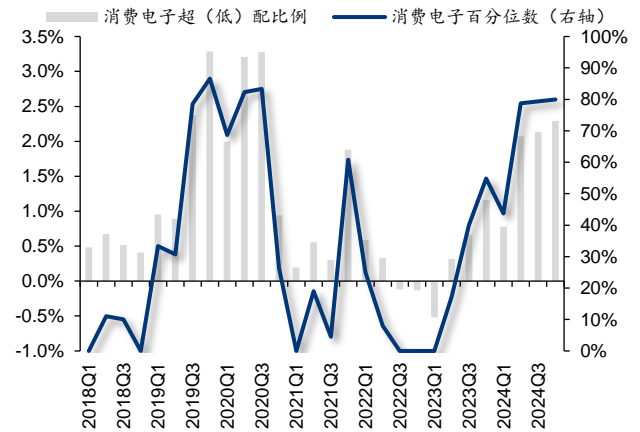
图表51: 剔除主题基金后的半导体超(低)配比例处于 100%分位数



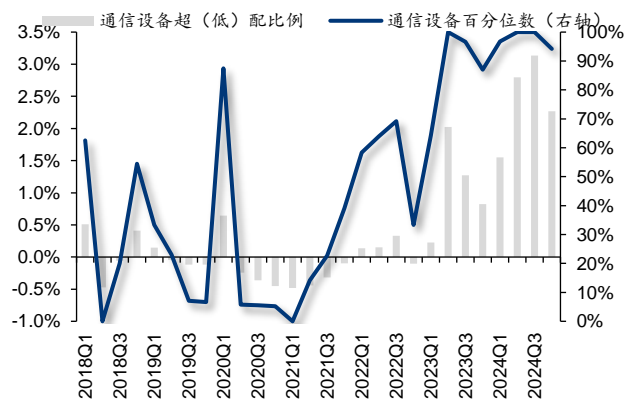
注: 统计均为 2016 年以来
资料来源: Wind, 华泰研究

图表52：消费电子超（低）配比例处于2016年以来77%分位数


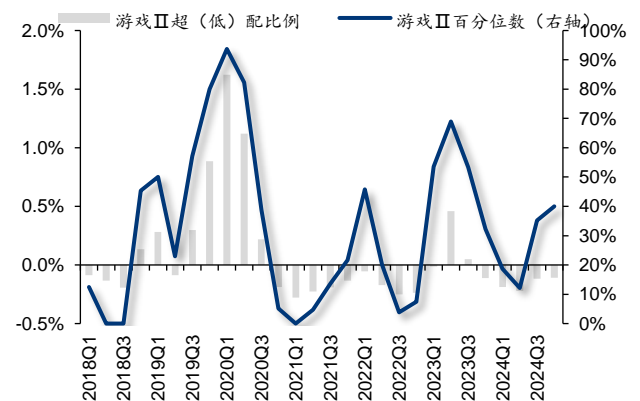
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表53：剔除主题基金后的消费电子超（低）配比例处于80%分位数


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表54：通信设备超（低）配比例处于2016年以来94%分位数


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

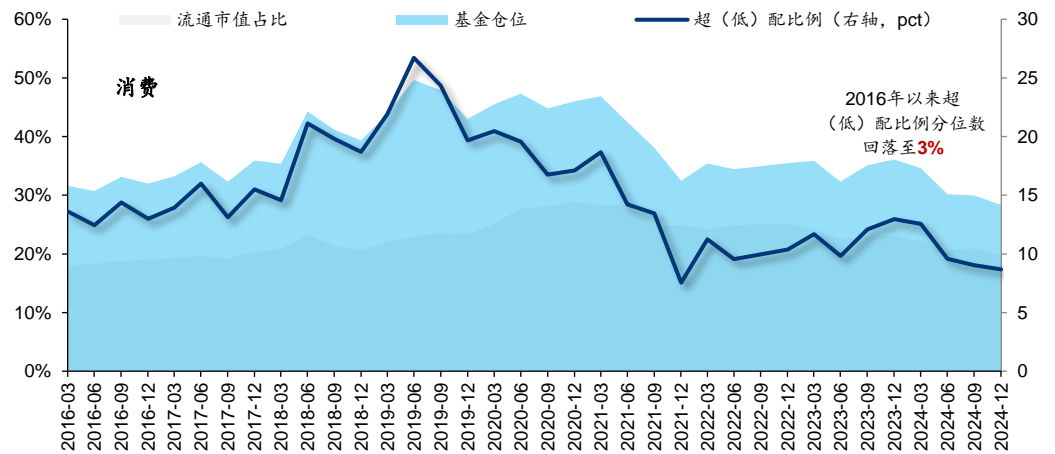
图表55：游戏超（低）配比例处于40%分位数


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

消费：超（低）配比例环比回落，加仓食品饮料/轻工制造

整体来看，24Q4 消费板块的超（低）配比例环比有所回落，处于2016年以来3%的分位数水平。其中医药生物超（低）配比例回落幅度居前，食品饮料、轻工制造超（低）配比例回升。细分领域来看，空调、啤酒（青岛啤酒）、乳品（伊利股份）、医疗研发外包（药明康德）、软饮料（东鹏饮料）等超（低）配比例回升幅度居前，白酒（泸州老窖）、医疗设备（鱼跃医疗）、生猪养殖（温氏股份）、冰洗超（低）配比例降幅居前。

图表56：消费板块超（低）配比例回落至2016年以来3%分位数



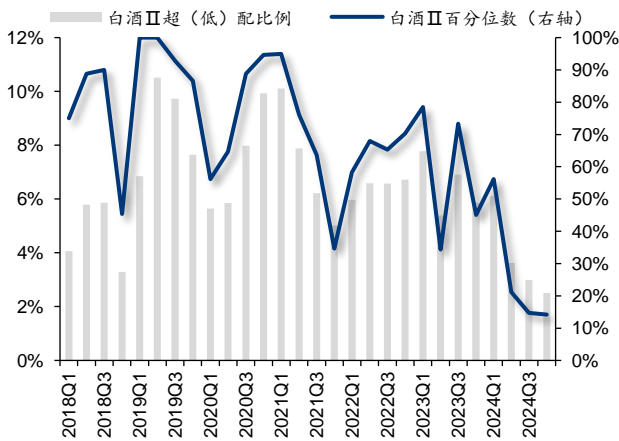
资料来源：Wind，华泰研究

图表57：2024Q4，轻工制造、食品饮料超（低）配比例提升幅度居前

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	趋势图	24Q4-2024Q3
社会服务	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%		0.00
商贸零售	-0.4%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.5%		0.04
美容护理	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%		0.01
家用电器	0.2%	1.0%	1.2%	1.4%	2.3%	2.9%	3.6%	3.6%		-0.03
轻工制造	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%		0.10
纺织服装	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.2%		0.03
医药生物	4.1%	4.3%	5.2%	6.3%	4.3%	4.1%	4.1%	3.6%		-0.52
食品饮料	7.8%	5.4%	6.6%	5.6%	5.8%	2.9%	2.2%	2.3%		0.11
农林牧渔	0.1%	0.1%	0.1%	0.7%	0.7%	0.7%	0.3%	0.2%		-0.11

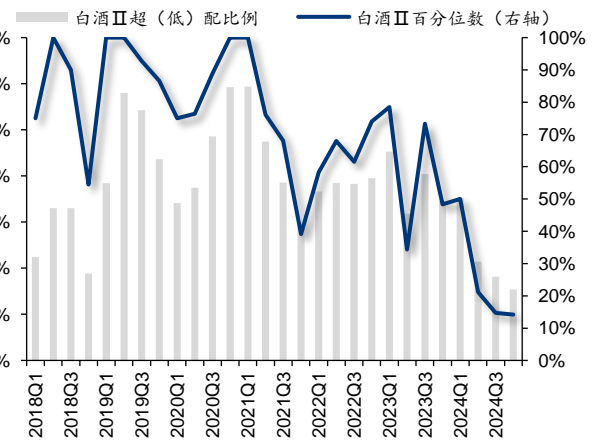
资料来源：Wind，华泰研究

图表58：白酒超（低）配比例处于2016年以来14%分位数

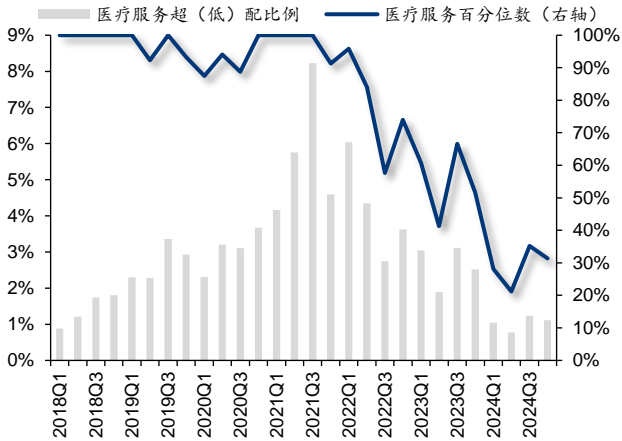


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

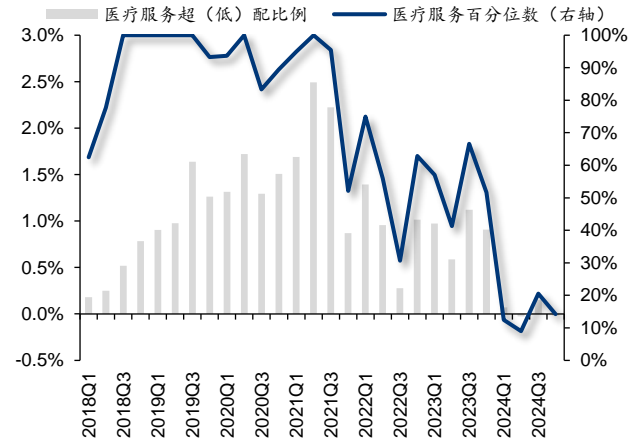
图表59：剔除主题基金后的白酒超（低）配比例处于14%分位数



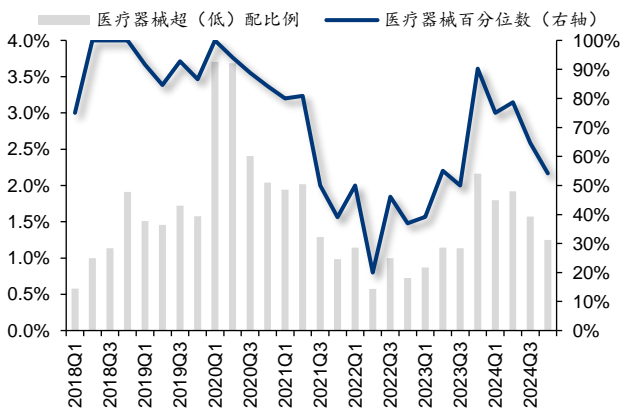
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表60：医疗服务超（低）配比例处于2016年以来31%分位数


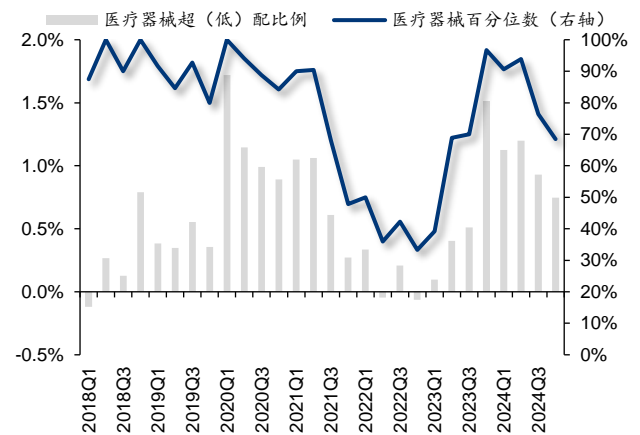
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表61：剔除主题基金后的医疗服务超（低）配比例处于14%分位数


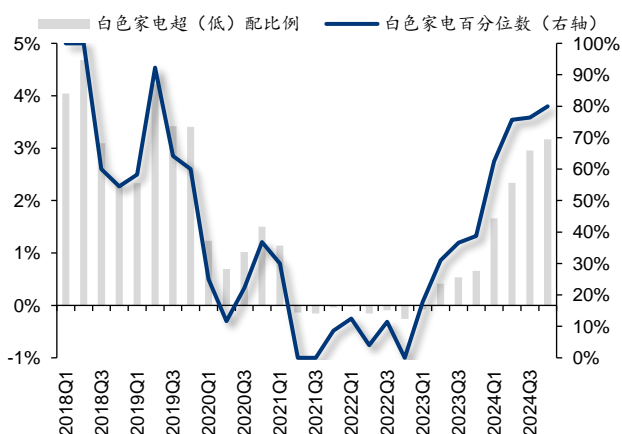
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表62：医疗器械超（低）配比例处于2016年以来54%分位数


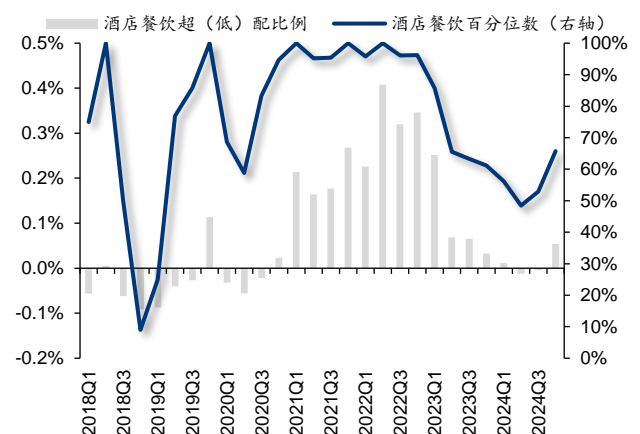
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表63：剔除主题基金后的医疗器械超（低）配比例处于69%分位数


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：白色家电超（低）配比例处于2016年以来80%分位数


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

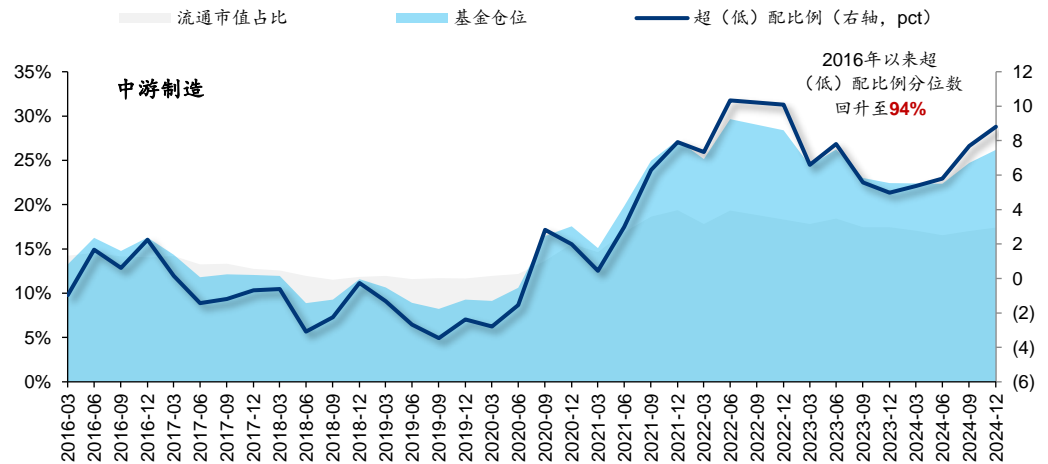
图表65：酒店餐饮超（低）配比例处于66%分位数


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

制造：超（低）配比例环比回升，加仓电力设备/汽车




整体来看，24Q4 制造板块的超（低）配比例环比有所回升，处于 2016 年以来 94% 的分位数水平。其中国防军工超（低）配比例回落幅度居前，电力设备、汽车超（低）配比例回升。细分领域来看，锂电池（宁德时代）、光伏电池组件（隆基绿能）、硅料硅片（通威股份）、电池化学品（尚太科技）、车身附件及饰件（福耀玻璃）等超（低）配比例回升幅度居前，逆变器（阳光电源）、电动乘用车（比亚迪）、航海装备（中国船舶）、轮胎轮毂（赛轮轮胎）超（低）配比例降幅居前。

图表66：制造板块超（低）配比例回升至 2016 年以来 94% 分位数



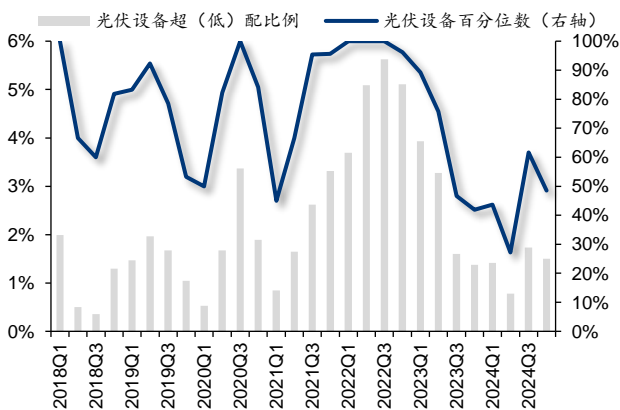
资料来源：Wind，华泰研究

图表67：2024Q4，电力设备、汽车超（低）配比例提升幅度居前

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	趋势图	24Q4-2024Q3
机械设备	-1.1%	-0.7%	-0.4%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.7%	-0.5%		0.19
电力设备	7.0%	6.9%	4.2%	3.5%	4.4%	3.9%	5.6%	6.3%		0.68
国防军工	0.8%	1.0%	0.8%	0.7%	0.2%	0.8%	1.0%	0.9%		-0.15
汽车	-0.1%	0.6%	1.1%	0.8%	1.1%	1.2%	1.7%	2.1%		0.38

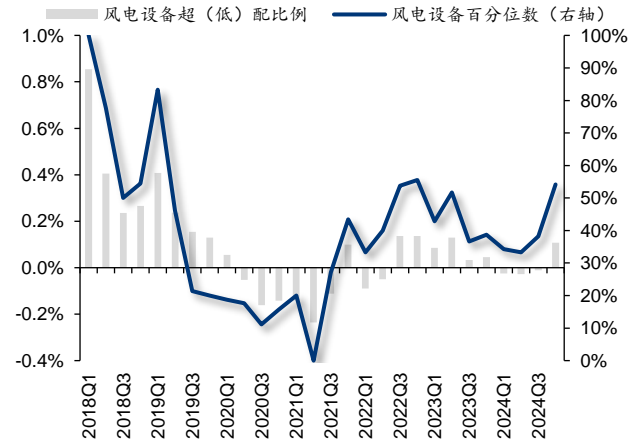
资料来源：Wind，华泰研究

图表68：光伏超（低）配比例处于 2016 年以来 49% 分位数

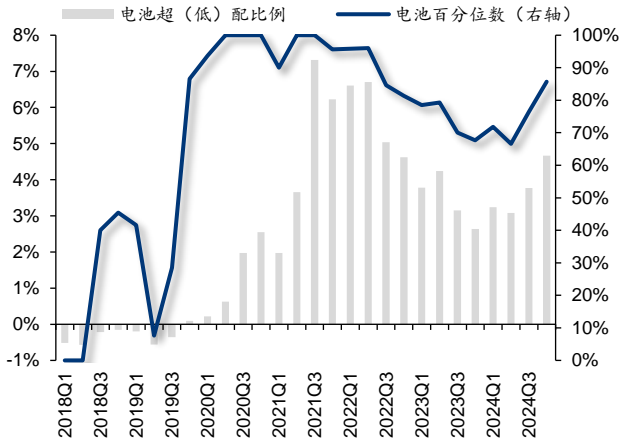


注：统计均为 2016 年以来
资料来源：Wind，华泰研究

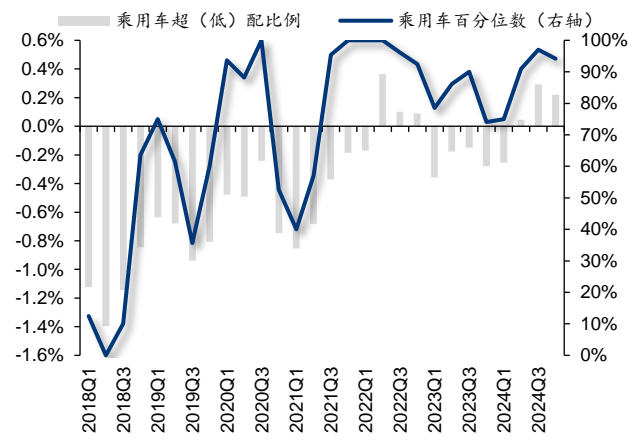
图表69：风电超（低）配比例处于 2016 年以来 54% 分位数



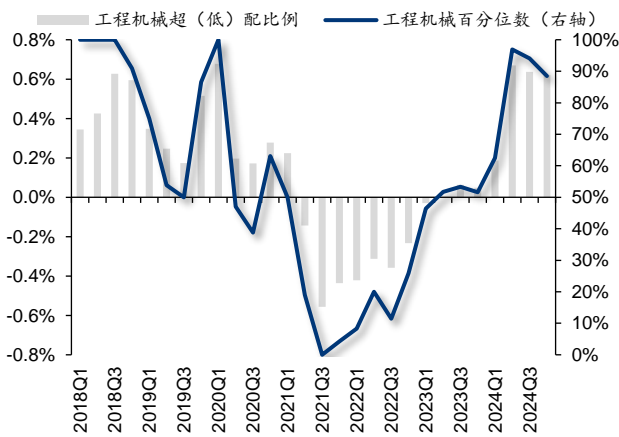
注：统计均为 2016 年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表70： 电池超（低）配比例处于 2016 年以来 86%分位数


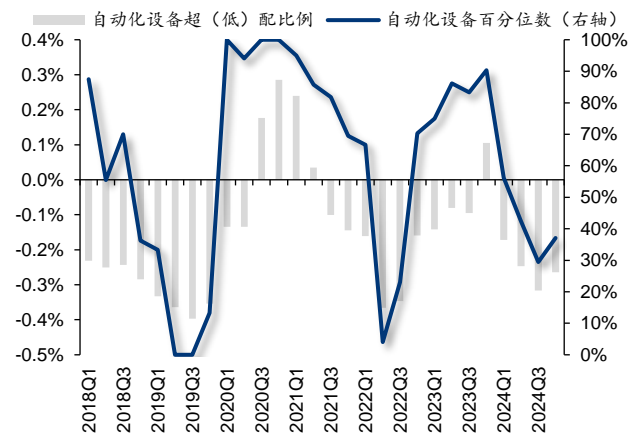
注：统计均为 2016 年以来
 资料来源：Wind，华泰研究

图表71： 乘用车超（低）配比例处于 2016 年以来 94%分位数


注：统计均为 2016 年以来
 资料来源：Wind，华泰研究

图表72： 工程机械超（低）配比例处于 2016 年以来 89%分位数


注：统计均为 2016 年以来
 资料来源：Wind，华泰研究

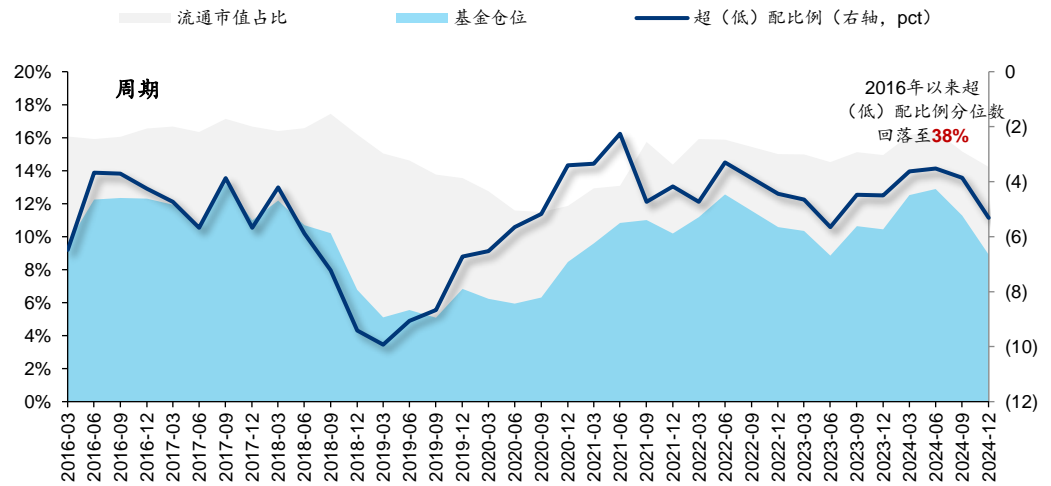
图表73： 自动化设备超（低）配比例处于 2016 年以来 37%分位数


注：统计均为 2016 年以来
 资料来源：Wind，华泰研究

周期：超（低）配比例环比回落，加仓钢铁/建材

整体来看，24Q4 周期板块的超（低）配比例环比有所回落，处于 2016 年以来 38%的分位数水平。其中有色金属、煤炭超（低）配比例回落幅度居前，钢铁、建材超（低）配比例回升。细分领域来看，板材（南钢股份）、特钢（久立特材）、水泥制造（海螺水泥）、农药（扬农化工）、其他小金属（西部材料）等超（低）配比例回升幅度居前，铜（紫金矿业）、黄金（中金黄金）、铝（中国铝业）、聚氨酯（万华化学）超（低）配比例降幅居前。

图表74：周期板块超（低）配比例回落至2016年以来38%分位数



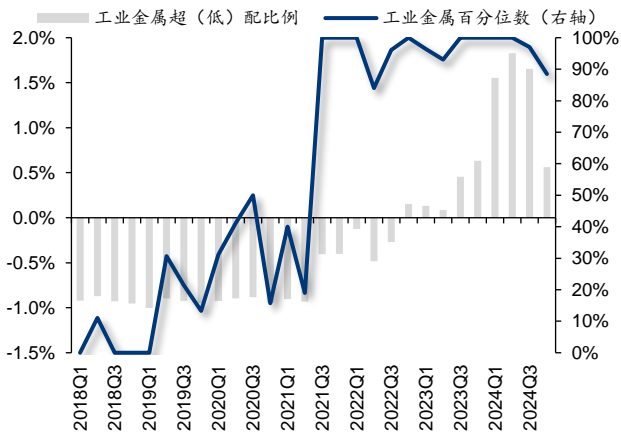
资料来源：Wind，华泰研究

图表75：2024Q4，钢铁、建材超（低）配比例提升幅度居前

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	趋势图	24Q4-2024Q3
钢铁	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.5%		0.17
基础化工	-0.9%	-1.1%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-1.0%	-1.0%		0.00
建筑材料	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.2%		0.09
石油石化	-2.3%	-2.8%	-2.7%	-2.8%	-3.2%	-3.3%	-3.0%	-2.9%		0.08
煤炭	-1.2%	-1.3%	-1.1%	-1.0%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.3%		-0.17
有色金属	0.8%	0.6%	0.9%	1.0%	2.5%	2.6%	2.2%	0.5%		-1.62

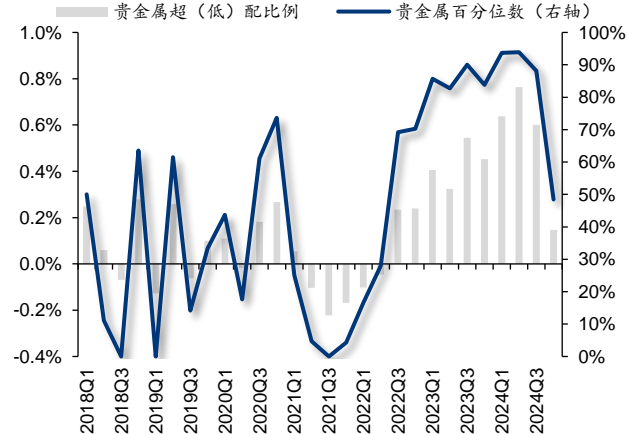
资料来源：Wind，华泰研究

图表76：工业金属超（低）配比例处于2016年以来89%分位数

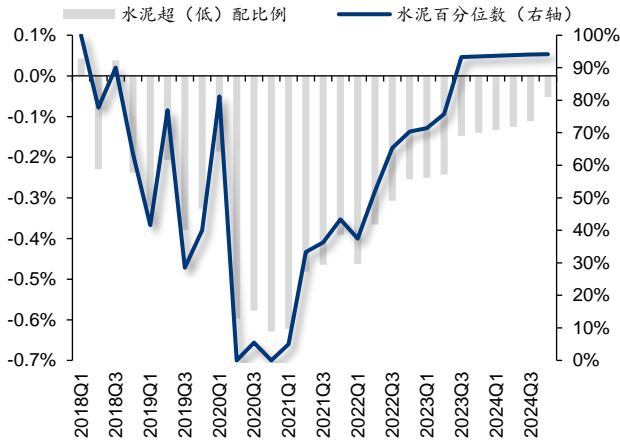


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

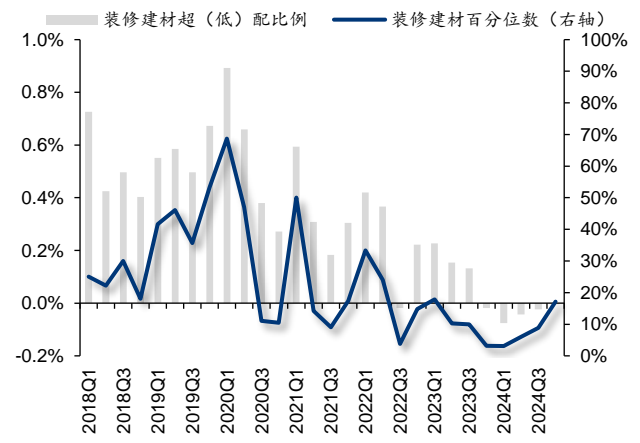
图表77：贵金属超（低）配比例处于2016年以来49%分位数



注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表78：水泥超（低）配比例处于2016年以来94%分位数


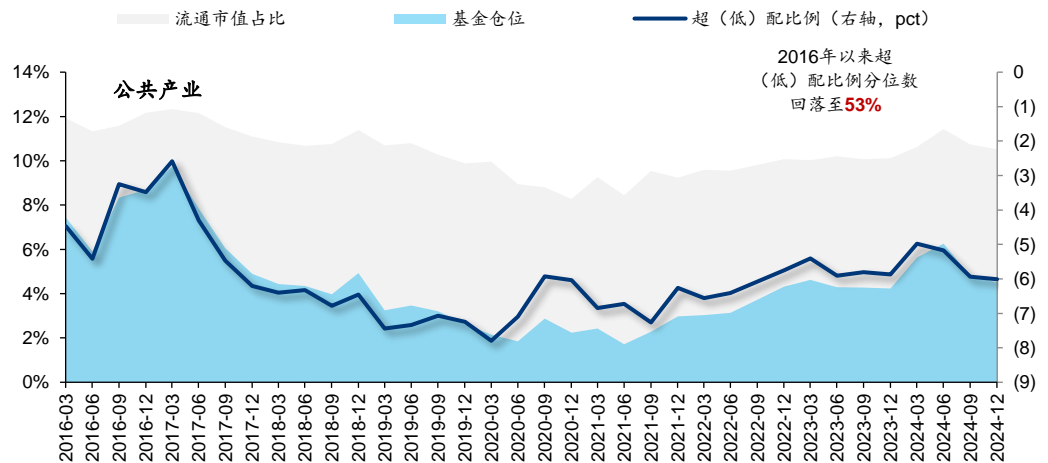
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表79：装修建材超（低）配比例处于2016年以来17%分位数


注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

公共产业：超（低）配比例环比回落，减仓公用事业

整体来看，24Q4 公共产业板块的超（低）配比例环比有所回落，处于2016年以来53%的分位数水平。其中公用事业超（低）配比例回落幅度居前，建筑装饰超（低）配比例回升。细分领域来看，快递（顺丰控股）、钢结构（鸿路钢构）、原材料供应链服务（建发股份）、环保设备（龙净环保）、港口（青岛港）等超（低）配比例回升幅度居前，航运（中远海能）、核力发电（中国核电）、跨境物流（东航物流）、铁路运输（京沪高铁）超（低）配比例降幅居前。

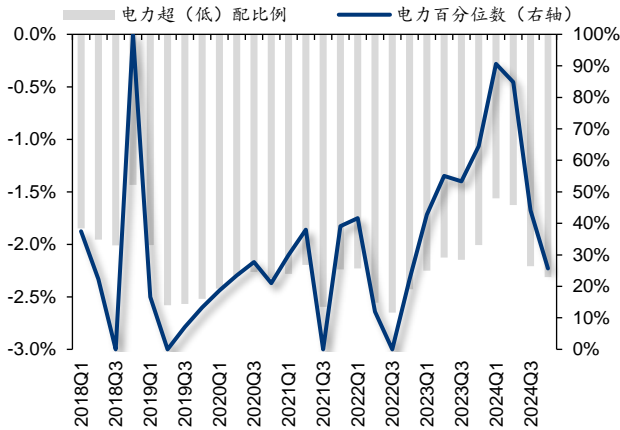
图表80：公共产业板块超（低）配比例小幅回落至2016年以来53%分位数


资料来源：Wind，华泰研究

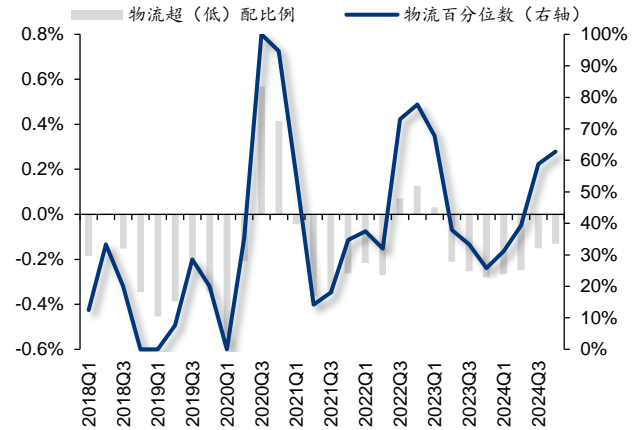
图表81：2024Q4，建筑装饰超（低）配比例提升幅度居前

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	趋势图	24Q4-2024Q3
建筑装饰	-1.4%	-1.4%	-1.3%	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-1.5%	-1.4%		0.11
公用事业	-2.4%	-2.3%	-2.4%	-2.2%	-1.8%	-1.8%	-2.4%	-2.6%		-0.15
交通运输	-1.1%	-1.7%	-1.6%	-1.7%	-1.4%	-1.6%	-1.6%	-1.7%		-0.03
环保	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%		0.00

资料来源：Wind，华泰研究

图表82：电力超（低）配比例处于 2016 年以来 26%分位数


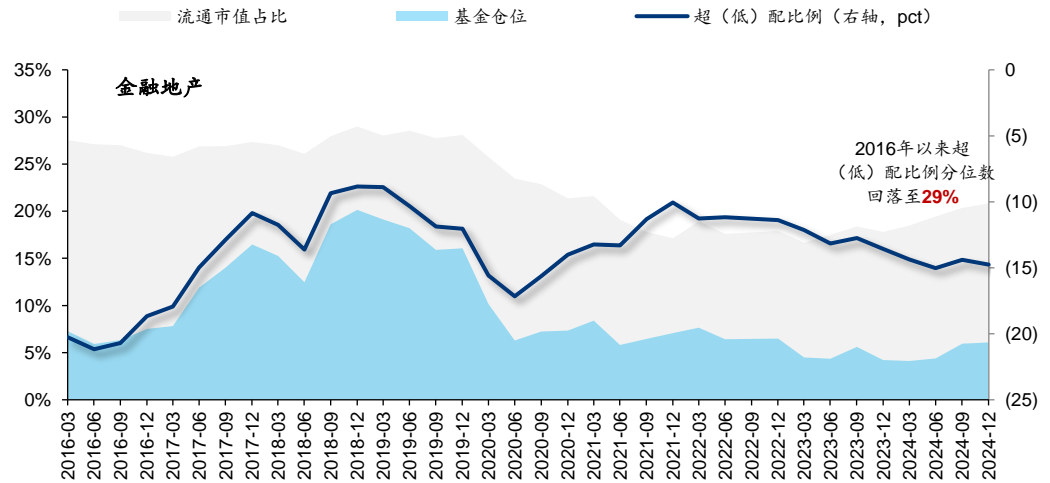
注：统计均为 2016 年以来
 资料来源：Wind，华泰研究

图表83：物流超（低）配比例处于 2016 年以来 63%分位数


注：统计均为 2016 年以来
 资料来源：Wind，华泰研究




大金融：超（低）配比例环比回落，加仓银行

整体来看，24Q4 大金融板块的超（低）配比例环比有所回落，处于 2016 年以来 29%的分位数水平。其中房地产超（低）配比例回落幅度居前，银行超（低）配比例回升。细分领域来看，城商行、股份制银行（招商银行）、渝农商行（顺络电子）等超（低）配比例回升幅度居前，住宅开发（保利发展）、国有大型银行（工商银行）、证券（东方财富）、保险（中国平安）超（低）配比例降幅居前。

图表84：大金融板块超（低）配比例小幅回落至 2016 年以来 29%分位数


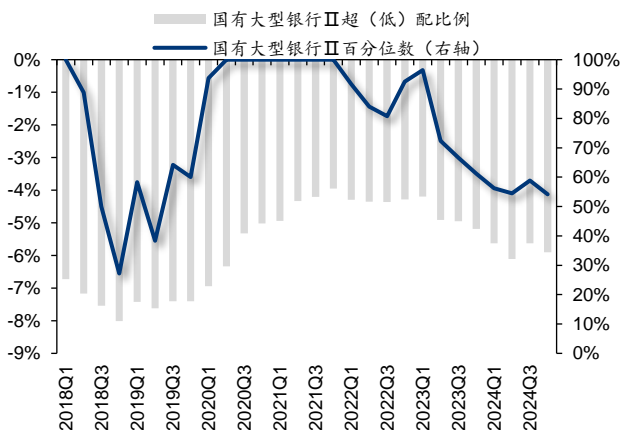
资料来源：Wind，华泰研究

图表85：2024Q4，银行超（低）配比例提升幅度居前

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	趋势图	24Q4-2024Q3
房地产	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.2%	-0.5%		-0.36
银行	-6.6%	-7.4%	-7.3%	-7.9%	-8.4%	-9.2%	-8.5%	-8.0%		0.49
非银金融	-5.2%	-5.4%	-5.1%	-5.3%	-5.5%	-5.4%	-5.7%	-6.2%		-0.49

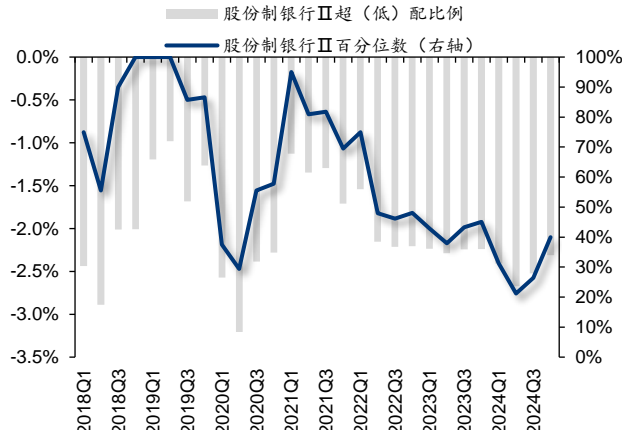
资料来源：Wind，华泰研究

图表86：国有大型银行超（低）配比例处于2016年以来54%分位数



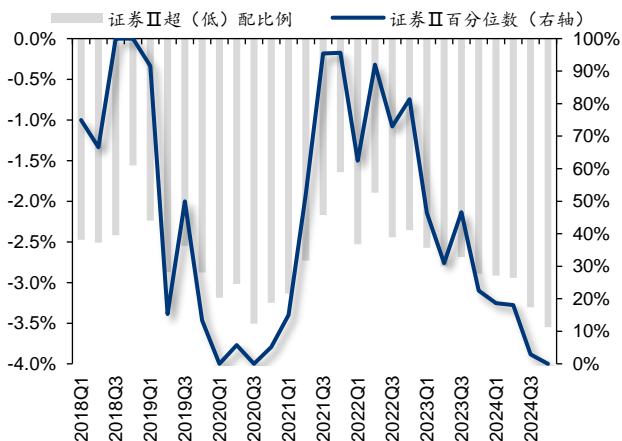
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表87：股份制银行超（低）配比例处于2016年以来40%分位数



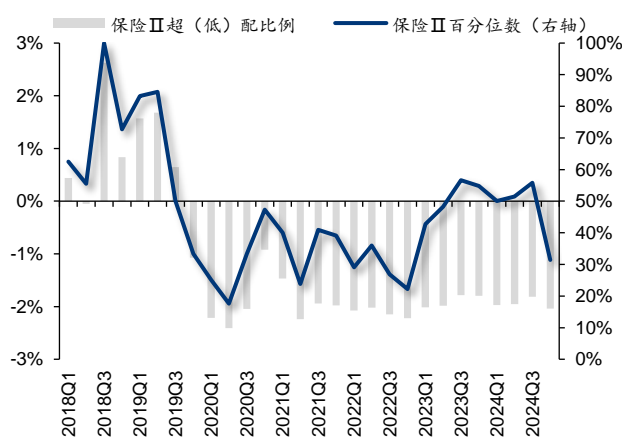
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表88：证券超（低）配比例处于2016年以来0%分位数



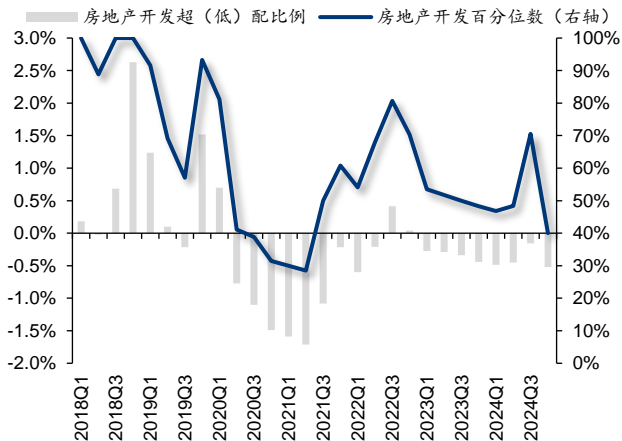
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表89：保险超（低）配比例处于2016年以来31%分位数



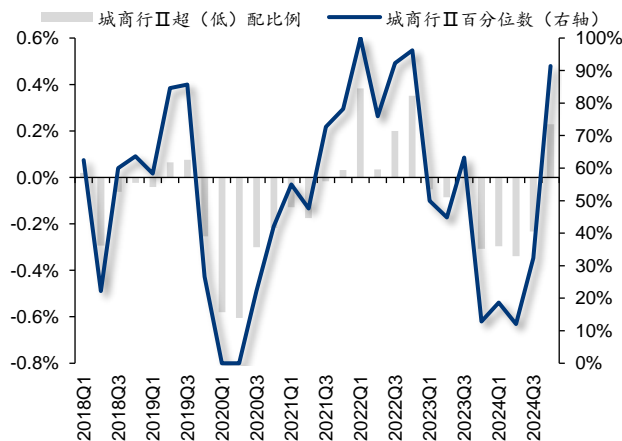
注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表90：房地产开发超（低）配比例处于2016年以来40%分位数



注：统计均为2016年以来
资料来源：Wind，华泰研究

图表91：城商行超（低）配比例处于2016年以来91%分位数



注：统计均为2016年以来
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 2024Q4 末）的主动偏股型基金产品称为管理规模居前的基金。24Q4 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，电子、电力设备、机械设备、汽车是头部公募基金和整体公募基金一致的加仓方向，管理规模居前的基金在电力设备上加仓幅度高于整体基金；
- ② 非银金融、房地产、有色金属是一致的减仓方向；
- ③ 相对于整体公募基金，管理规模居前的基金加仓医药生物、通信等板块，减仓计算机、轻工制造、纺织服饰、商贸零售、美容护理等。

图表92：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			相对公募整体超(低)配比例变动差异(pct)
	24Q3	24Q4	超(低)配比例变动(pct)	24Q3	24Q4	超(低)配比例变动(pct)	
电力设备	5.6%	6.3%	0.68	4.3%	6.0%	1.65	0.97
通信	3.0%	2.2%	-0.81	-1.1%	-1.0%	0.08	0.89
有色金属	2.2%	0.5%	-1.62	-0.6%	-1.3%	-0.76	0.86
农林牧渔	0.3%	0.2%	-0.11	0.0%	0.7%	0.69	0.80
医药生物	4.1%	3.6%	-0.52	-1.0%	-0.9%	0.13	0.65
国防军工	1.0%	0.9%	-0.15	0.1%	0.4%	0.27	0.41
建筑材料	-0.3%	-0.2%	0.09	-0.7%	-0.3%	0.40	0.32
房地产	-0.2%	-0.5%	-0.36	-0.9%	-1.0%	-0.05	0.30
煤炭	-1.1%	-1.3%	-0.17	-2.1%	-2.0%	0.12	0.29
机械设备	-0.7%	-0.5%	0.19	-3.0%	-2.6%	0.42	0.23
环保	-0.4%	-0.4%	0.00	-0.5%	-0.3%	0.23	0.23
交通运输	-1.6%	-1.7%	-0.03	-2.5%	-2.3%	0.16	0.19
公用事业	-2.4%	-2.6%	-0.15	-3.6%	-3.6%	-0.01	0.14
石油石化	-3.0%	-2.9%	0.08	-2.8%	-2.7%	0.13	0.04
汽车	1.7%	2.1%	0.38	1.2%	1.5%	0.37	-0.01
钢铁	-0.7%	-0.5%	0.17	-1.0%	-0.8%	0.14	-0.02
社会服务	-0.1%	-0.1%	0.00	-0.4%	-0.4%	-0.04	-0.04
基础化工	-1.0%	-1.0%	0.00	-1.9%	-1.9%	-0.05	-0.05
传媒	-0.8%	-0.7%	0.05	-1.4%	-1.5%	-0.07	-0.13
纺织服饰	-0.3%	-0.2%	0.03	-0.4%	-0.5%	-0.11	-0.14
美容护理	-0.1%	-0.1%	0.01	-0.2%	-0.3%	-0.14	-0.15
计算机	-1.7%	-1.6%	0.05	-2.7%	-2.8%	-0.16	-0.21
建筑装饰	-1.5%	-1.4%	0.11	-1.9%	-2.1%	-0.12	-0.23
商贸零售	-0.6%	-0.5%	0.04	0.0%	-0.2%	-0.20	-0.24
食品饮料	2.2%	2.3%	0.11	16.0%	15.8%	-0.27	-0.38
轻工制造	-0.1%	0.0%	0.10	0.1%	-0.3%	-0.45	-0.56
银行	-8.5%	-8.0%	0.49	-8.5%	-8.7%	-0.21	-0.70
家用电器	3.6%	3.6%	-0.03	6.5%	5.5%	-1.00	-0.97
电子	7.0%	8.9%	1.86	12.5%	13.3%	0.81	-1.05
非银金融	-5.7%	-6.2%	-0.49	-3.6%	-5.5%	-1.92	-1.43

资料来源：Wind，华泰研究

公募 VS 北向：分行业定价权对比

结合内外资配置方向来看，24Q4 外资和公募基金整体仓位变化情况存在一定共识分歧，其共识主要集中在电力设备，而分歧更多集中于房地产、电子中：

- ① 从方向上来看，电力设备、传媒、计算机、银行、汽车、食品饮料中的大众消费是公募基金和外资共识的加仓方向，且外资在电力设备中的加仓高于公募基金；
- ② 医药生物、有色金属、公用事业、白酒是外资和公募共同减仓的方向；
- ③ 相对整体基金，外资减仓电子，而公募基金加仓，而外资加仓房地产，基金反而有所减仓。

图表93：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			相对公募整体超(低)配比例差异 (pct)
	24Q3	24Q4	超(低)配比例变动 (pct)	24Q3	24Q4	超(低)配比例变动 (pct)	
非银金融	-5.7%	-6.2%	-0.49	-1.7%	-0.5%	1.24	1.73
有色金属	2.2%	0.5%	-1.62	0.6%	0.1%	-0.51	1.11
通信	3.0%	2.2%	-0.81	-0.2%	-0.1%	0.04	0.85
房地产	-0.2%	-0.5%	-0.36	-0.9%	-0.7%	0.14	0.50
电力设备	5.6%	6.3%	0.68	5.4%	6.5%	1.09	0.41
医药生物	4.1%	3.6%	-0.52	0.5%	0.3%	-0.27	0.24
煤炭	-1.1%	-1.3%	-0.17	-1.0%	-1.1%	-0.06	0.10
农林牧渔	0.3%	0.2%	-0.11	-0.3%	-0.3%	-0.01	0.10
传媒	-0.8%	-0.7%	0.05	-0.4%	-0.3%	0.14	0.08
交通运输	-1.6%	-1.7%	-0.03	-0.9%	-0.8%	0.05	0.08
计算机	-1.7%	-1.6%	0.05	-2.0%	-1.8%	0.13	0.07
社会服务	-0.1%	-0.1%	0.00	-0.2%	-0.2%	0.06	0.06
国防军工	1.0%	0.9%	-0.15	-1.5%	-1.7%	-0.11	0.04
建筑材料	-0.3%	-0.2%	0.09	0.3%	0.4%	0.07	-0.01
纺织服饰	-0.3%	-0.2%	0.03	-0.4%	-0.4%	0.02	-0.02
环保	-0.4%	-0.4%	0.00	-0.6%	-0.6%	-0.04	-0.04
家用电器	3.6%	3.6%	-0.03	4.4%	4.3%	-0.16	-0.13
美容护理	-0.1%	-0.1%	0.01	0.2%	0.1%	-0.14	-0.14
钢铁	-0.7%	-0.5%	0.17	-0.4%	-0.4%	0.02	-0.15
轻工制造	-0.1%	0.0%	0.10	-0.5%	-0.5%	-0.04	-0.15
建筑装饰	-1.5%	-1.4%	0.11	-0.7%	-0.8%	-0.06	-0.17
石油石化	-3.0%	-2.9%	0.08	-2.3%	-2.4%	-0.10	-0.18
商贸零售	-0.6%	-0.5%	0.04	-0.4%	-0.6%	-0.15	-0.19
基础化工	-1.0%	-1.0%	0.00	-1.1%	-1.3%	-0.23	-0.23
汽车	1.7%	2.1%	0.38	0.7%	0.8%	0.10	-0.28
机械设备	-0.7%	-0.5%	0.19	0.3%	0.2%	-0.17	-0.36
公用事业	-2.4%	-2.6%	-0.15	0.3%	-0.2%	-0.53	-0.38
银行	-8.5%	-8.0%	0.49	-2.2%	-2.1%	0.07	-0.42
食品饮料	2.2%	2.3%	0.11	4.1%	3.6%	-0.43	-0.54
电子	7.0%	8.9%	1.86	0.7%	0.6%	-0.12	-1.98

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，张继强、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

- 分析师张继强、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2025年华泰证券股份有限公司