



# 公募基金季报透析专题

**策略专题研究报告**

证券研究报告

**策略组**

分析师：张弛（执业 S1130523070003）

联系人：李超

zhangchi1@gjzq.com.cn

lichao5@gjzq.com.cn

## 杠铃策略抬头：防御为主，成长为辅——公募基金二季度持仓分析

### 一、公募基金持股结构三大变化：降低仓位、青睐被动、加仓港股

2024年Q2主动偏股型基金的持股市值和定价权均延续明显下滑态势，分别降至2.64万亿元和4.00%，较前一季度分别下降了2279亿元（降幅为7.95%）和0.20pct。相比之下，全部公募基金的持股市值下降规模与其接近，但定价权下降较少，持股市值降低至5.02万亿元，环比减少2249亿元（降幅为4.3%），定价权环比微降0.07pct至7.61%。这意味着，公募基金总盘子有所缩小，“被动权益”比“主动权益”明显更受投资者青睐。**主动偏股型基金仓位均明显下降**，灵活配置型基金仓位下降最多。板块配置方面，**港股仓位连续2个季度提高**，其余板块仓位均下降。

### 二、主动偏股基金资金流向：电子和通信遥遥领先，防御板块净流入趋缓

板块视角来看，主动偏股型基金净流入成长尤其TMT最多，对周期的净流入明显趋弱，净流出消费最多。2024Q2公募仓位TOP5的行业中，净买入的仅有电子，医药、电力设备、食品饮料和有色均为净卖出。除电子外，净买入环比明显增加的行业有：通信、军工、家电、公用事业。不难看出，一方面，在重仓行业中，本季公募仅加仓电子，另一方面，公募加仓居前的行业仓位大多不高，且大多与“防御”风格相关，但净流入规模整体缩减。这意味着，公募防御仓位虽持续上升，但有可能是因为净值上涨所致，实际新增净流入的动力则有所减弱。

### 三、2024年二季度主动偏股基金行为启示：放缓的A股防御配置

综合考虑主动偏股基金的资金流入、定价权、仓位和超配，我们可以得到以下发现：

1、指数层面，主动偏股基金对大盘指数“偏爱”减少，对中盘指数“偏爱”增加。尽管其在沪深300的超配比例依然位居主要宽基规模指数首位，但其在沪深300的超配比例和定价权均有所下降，而其中证500的定价权和超配比例却逆势提升，当前中证500的超配比例（4.19%）已经与沪深300（5.43%）的差距明显缩小，仅有1.24%，要知道在2022年中时该数值高达16.7%！这表明在大盘股拥挤度较高和较为充分定价的背景下，公募持续在中盘股中挖掘超额收益。

2、板块层面，主动偏股基金对周期“偏爱”有所降温，“偏爱”成长尤其TMT板块，明显“冷落”消费。具体表现为：其在成长和TMT板块本季度转为明显净流入，定价权、仓位和超配均有明显上升；其在周期板块虽继续净流入，但金额环比缩水不少，定价权、仓位和超配的上升幅度明显低于上季度，考虑到高股息标的大多属于周期板块，意味着公募加仓防御板块的动力环比转弱；其在消费板块大额净流出，定价权、仓位和超配的下降幅度为近年来最大，表明公募基金对消费的不看好。

3、行业层面，主动偏股基金“偏爱”电子、通信、家电，“冷落”食品饮料、医药、电力设备。电子、通信、家电均符合以下特征：净流入规模居前、基金定价权较大且趋势明显上升、超配水平较高且趋势持续向上，这从多维度验证了如上3个行业备受基金追捧，有望继续强势；食品饮料、医药、电力设备均符合以下特征：净流出规模居前、基金定价权、超配环比均明显下降，但电力设备和医药的仓位、超配已回落至较低位置，后续仍需保持追踪。在防御性行业中，公募在银行、公用事业、交运的净流入明显转弱甚至出现净流出，超配比例也整体下滑，表明公募配置防御板块有所趋缓。此外，军工本季度获公募明显加仓，值得继续追踪。

4、个股层面，主动偏股基金“偏爱”立讯精密、新易盛、中际旭创、比亚迪、沪电股份、兆易创新、美的集团、海尔智家、澜起科技等，大多属于电子和通信相关标的，基金在如上这些股票的超配比例较高且环比上升最多，表明公募在迅速抢筹电子、通信的优质标的。

综上，无论A股市场，抑或港股市场，**主动偏股型基金均对上游周期（有色、能源、原材料）的“偏爱”下降，转而明显“偏爱”科技成长（如电子、通信、资讯科技），对消费则明显“冷落”。**（1）公募对不同市场的防御配置分歧较大，其对A股防御板块（银行、公用事业、交运）的配置步伐趋缓，对港股防御板块（公用事业、电讯业、金融）的青睐程度提升，或意味着港股红利配置价值更高。红利板块近期回调明显，主要受到煤炭、钢铁、纺织和化工等行业走弱拖累，考虑到红利板块的定价权和超配均处低位，待上述行业风险释放完毕后，高股息龙头公司的配置性价比依旧凸显。（2）考虑公募明显减仓消费后，可能会在消费板块寻求其他机会，资金流向、定价权和超配均趋势向上的家电龙头亦值得关注。（3）电子的超配本季迅速升至历史高位，或一定程度上因公募在食品的超配比例明显下降所推升，也是资金扎堆稀缺高景气行业的表现，考虑到公募在电子的定价权仍然不高，超配比例相比其他热门行业的历史高点仍有上升空间，电子行业具备半导体大周期上行+AI科技革命驱动的双重引擎，如若公募另外几大超配行业（电力设备、医药、食品）的投资逻辑并未看到明显改善，电子行业或将依然受到基金青睐。

### 风险提示

基金持仓数据滞后、重仓股数据不能完全代表基金全部持股情况



## 内容目录

1、 公募基金持股结构三大变化：降低仓位、青睐被动、加仓港股.....	5
2、 主动偏股基金配置情况.....	7
2.1 主动偏股基金的持仓特征：防御性行业仓位上升.....	7
2.1.1 宽基指数仓位剖析：沪深 300 仓位最高且提升最多.....	7
2.1.2 仓位横向剖析：电子、有色持仓占比高且环比持续上升.....	7
2.1.3 仓位纵向剖析：防御性仓位总体趋于上行.....	9
2.1.4 个股仓位一览：持股集中度继续提升.....	11
2.2 主动偏股基金的资金流向：电子和通信遥遥领先，防御板块净流入趋缓.....	13
2.3 主动偏股基金定价权：通信、家电和电子持续提升.....	15
2.3.1 宽基指数定价权剖析：创业板上升最多.....	15
2.3.2 定价权横向剖析：公募在通信、电子、家电的影响力得到巩固.....	16
2.3.3 定价权纵向剖析：关注定价权趋势上升的通信、家电和电子.....	18
2.3.4 个股定价权一览：公募在哪些股票影响力最大？.....	19
2.4 机构资金偏好（超配比例）：防御型行业的超配仍偏低.....	21
2.4.1 宽基指数：机构偏好大市值成长方向.....	21
2.4.2 超配横向剖析：公募超配电子、通信、家电，且偏好程度提升.....	21
2.4.3 超配纵向剖析：重视公募偏好持续提升的电子、通信、家电、有色.....	23
2.4.4 个股超配比例一览：哪些股票最受公募青睐？.....	24
2.5 主动偏股基金港股持仓剖析：青睐资讯科技业+防御板块.....	26
2.5.1 港股定价权：防御和科技板块的定价权明显上升.....	26
2.5.2 港股仓位：资讯科技和防御性行业仓位上升.....	27
2.5.3 港股超配比例（偏好）：青睐资讯科技+防御性行业.....	28
2.5.4 主动偏股基金港股持仓 Top20：加仓腾讯、美团、中国移动、新秀丽、中广核电力.....	29
3、 2024 年二季度主动偏股基金行为启示：放缓的 A 股防御配置.....	30
风险提示.....	30

## 图表目录

图表 1： 股票类公募基金分类一览.....	5
图表 2： 主动偏股型基金的持股市值和定价权明显下降.....	5
图表 3： 全部公募基金的持股市值和定价权较为稳定.....	5
图表 4： 主动偏股型基金的股票仓位明显下降.....	6
图表 5： 港股仓位提高，主板、创业板、科创板、北证仓位下降.....	6



图表 6: 主动偏股型基金重仓股所在指数分布: 沪深 300 环比上升.....	7
图表 7: 主动偏股型基金仓位上升较多的一级行业: 电子、通信和军工.....	8
图表 8: 主动偏股型基金仓位较高的一级行业: 电子、医药和电力设备.....	8
图表 9: 主动偏股型基金仓位上升较多的二级行业: 消费电子、通信设备和元件.....	9
图表 10: 主动偏股型基金仓位较高的二级行业: 白酒、半导体和电池.....	9
图表 11: 周期和成长板块仓位环比上升.....	10
图表 12: TMT 仓位上升最多.....	10
图表 13: 成长板块的基金仓位: 电子、通信明显上升.....	10
图表 14: 消费板块的基金仓位: 家电明显上升.....	10
图表 15: 周期板块的基金仓位: 公用事业、有色明显上升.....	10
图表 16: 金融板块的基金仓位: 银行明显上升.....	10
图表 17: 主动偏股型基金本季度重仓 Top50 个股.....	12
图表 18: 主动偏股型基金小额净流入成长.....	13
图表 19: 主动偏股型基金转为净流入 TMT.....	13
图表 20: 主动偏股型基金本季度大幅流入电子、通信、军工.....	14
图表 21: 主动偏股型基金大额流入通信设备、消费电子、元件.....	14
图表 22: 主动偏股型基金大额流出白酒、计算机、软件开发.....	14
图表 23: 主动偏股型基金本季度净流入和净流出金额 Top50 个股.....	15
图表 24: 主动偏股型基金重仓股所在指数定价权: 创业板上升最多.....	16
图表 25: 主动偏股型基金定价权较高的一级行业: 通信、家电、电子.....	16
图表 26: 主动偏股型基金定价权上升较多的一级行业: 通信、电子、军工.....	17
图表 27: 主动偏股型基金定价权较高的二级行业: 通信设备、元件、贵金属.....	17
图表 28: 主动偏股型基金定价权上升较多的二级行业: 通信设备、元件、工程机械.....	18
图表 29: 成长板块基金定价权上升.....	18
图表 30: TMT 板块基金定价权上升.....	18
图表 31: 成长板块的基金定价权: 通信快速上行, 电子企稳上升, 军工有企稳迹象.....	19
图表 32: 消费板块的基金定价权: 仅家电上升, 餐饮明显下降.....	19
图表 33: 周期板块的基金定价权: 钢铁、公用事业上升.....	19
图表 34: 金融板块的基金定价权: 银行企稳.....	19
图表 35: 主动偏股型基金本季度定价权 Top50 个股.....	20
图表 36: 主动偏股型基金重仓股所在指数超配比例: 宁组合环比下降最少.....	21
图表 37: 主动偏股型基金超配比例较高的一级行业: 电子、电力设备、医药.....	22
图表 38: 主动偏股型基金超配比例上升较多的一级行业: 电子、通信、军工.....	22
图表 39: 主动偏股型基金超配比例较高的二级行业: 半导体、白酒、电池.....	22
图表 40: 主动偏股型基金超配比例上升较多的二级行业: 通信设备、消费电子、元件.....	23



图表 41: 成长板块超配环比上升 .....	23
图表 42: TMT 板块超配明显上升.....	23
图表 43: 成长板块的基金超配: 电子、通信明显上升.....	24
图表 44: 消费板块的基金超配: 家电继续提升 .....	24
图表 45: 周期板块的基金超配: 有色继续提升 .....	24
图表 46: 金融板块的基金超配: 银行明显下降 .....	24
图表 47: 主动偏股型基金本季度超配 Top50 个股.....	25
图表 48: 主动偏股基金重仓的港股定价权环比上升.....	26
图表 49: 主动偏股基金重仓占有所有重仓股的比例上升.....	26
图表 50: 主动偏股型基金港股定价权较高的行业: 能源、原材料、医疗保健.....	26
图表 51: 主动偏股型基金港股定价权上升较多的行业: 公用事业、电讯业、资讯科技业.....	27
图表 52: 主动偏股型基金港股仓位较高的行业: 资讯科技业、能源业、非必需消费.....	27
图表 53: 主动偏股基金港股仓位上升较多的行业: 资讯科技业、电讯业.....	28
图表 54: 主动偏股型基金港股超配较多的行业: 能源业、资讯科技业、医疗保健.....	28
图表 55: 主动偏股基金港股超配上升较多的行业: 资讯科技业、电讯业.....	29
图表 56: 主动偏股型基金港股持仓 Top20.....	29

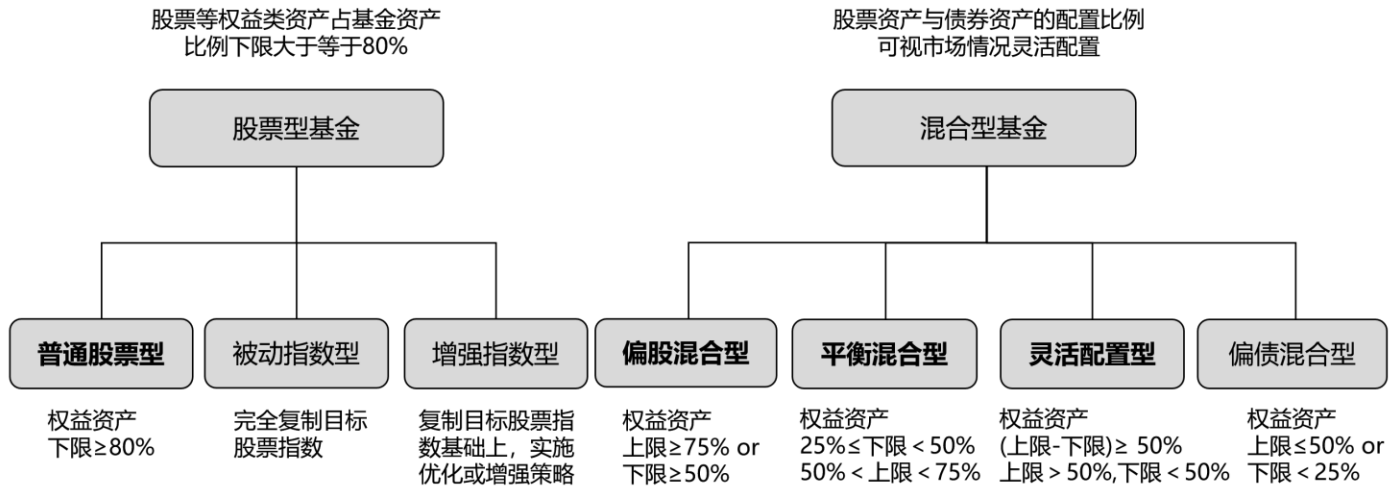


## 1、公募基金持股结构三大变化：降低仓位、青睐被动、加仓港股

本篇报告的研究样本选自主动偏股型基金，包括：普通股票型+偏股混合型+灵活配置型+平衡混合型，即为了更准确地观察公募基金对股票“主动配置”的情况，分别从股票型基金剔除了指数类基金，以及从混合型基金中剔除了偏债混合类，以减少两者可能造成的扰动影响。

图表1：股票类公募基金分类一览

### 股票类公募基金分类



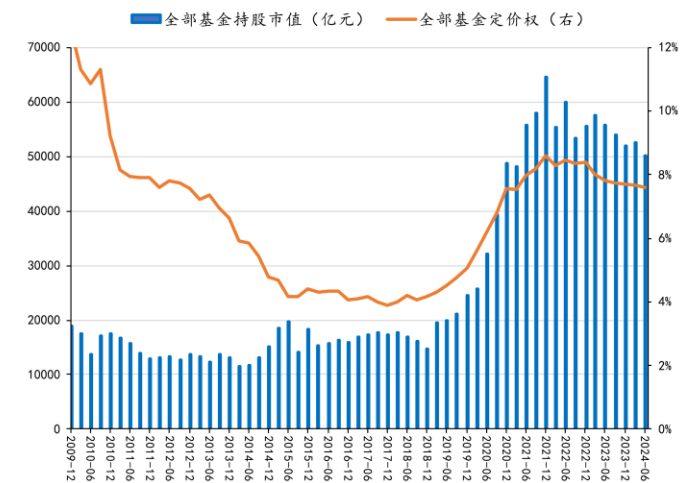
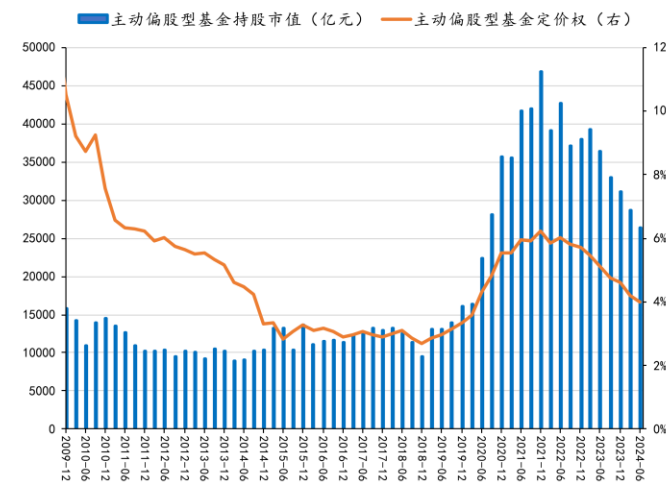
来源：Wind、国金证券研究所

注：根据公募基金实际资产配置情况，定义图中加粗的基金类型为主动偏股型公募基金

2024年Q2主动偏股型基金的持股市值和定价权<sup>1</sup>均延续明显下滑态势，分别降至2.64万亿元和4.00%，较前一季度分别下降了2279亿元（降幅为7.95%）和0.20pct。相比之下，全部公募基金的持股市值下降规模与其接近，但定价权下降较少，持股市值降低至5.02万亿元，环比减少2249亿元（降幅为4.3%），定价权环比微降0.07pct至7.61%。这意味着，公募基金总盘子有所缩小，“被动权益”比“主动权益”明显更受投资者青睐。

图表2：主动偏股型基金的持股市值和定价权明显下降

图表3：全部公募基金的持股市值和定价权较为稳定



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

注：定价权=基金持股市值/A股流通市值，下同

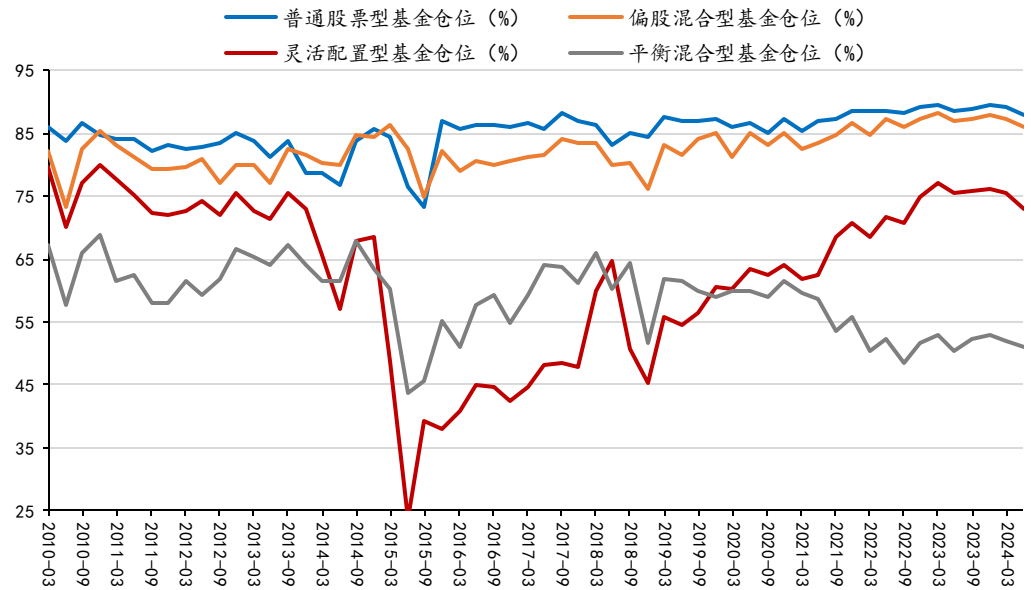
主动偏股型基金仓位明显下降，“权益减持”结构降序：灵活配置>偏股混合>普通股票型>平衡混合。具体来看：普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金和平衡混合型基金的股票仓位按季环比分别降至87.79%（-1.34pct）、85.93%（-1.45pct）、73.09%

<sup>1</sup> 定价权：基金持股市值/A股流通市值。



(-2.38pct) 和 51.01% (-1.04pct)。这意味着，公募基金在 2023H2 连续 2 个季度提升仓位后，转于 2024H1 连续 2 个季度降低仓位，且本季度的仓位降低幅度明显大于上季度，表明公募态度明显趋于谨慎。

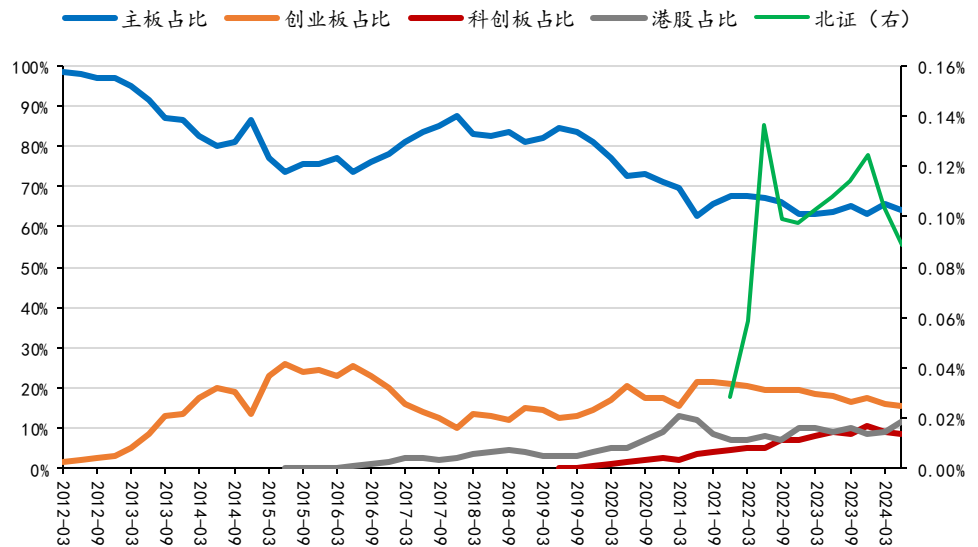
图4：主动偏股型基金的股票仓位明显下降



来源：Wind、国金证券研究所

**主要板块配置情况：港股仓位提高，主板、创业板、科创板、北证仓位依次下降。**港股配置按季环比上升至 11.5% (+2.3pct)，主板、创业板、科创板、北证配置比重分别下降至 64.4% (-1.2pct)、15.4% (-0.7pct)、8.6% (-0.3pct)、0.09% (-0.01 pct)。近两季度来看，港股仓位连续提升，创业板、科创板和北证仓位连续下降，表明港股更受基金青睐。

图5：港股仓位提高，主板、创业板、科创板、北证仓位下降



来源：Wind、国金证券研究所

注：这里采用的是全部持股市值口径，而非重仓市值口径



## 2、主动偏股基金配置情况

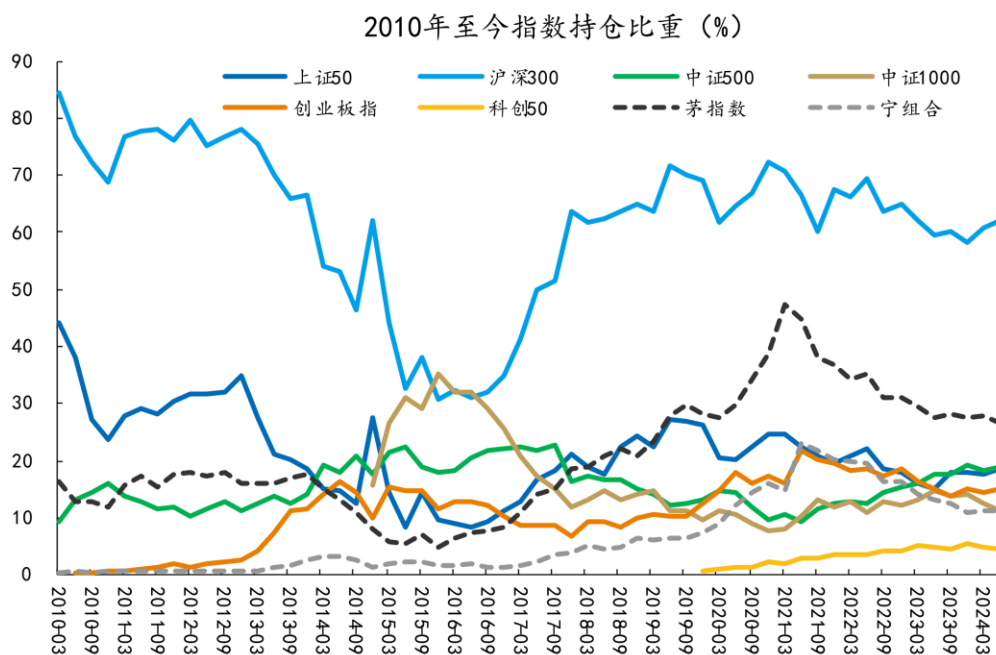
### 2.1 主动偏股基金的持仓特征：防御性行业仓位上升

#### 2.1.1 宽基指数仓位剖析：沪深 300 仓位最高且提升最多

仓位是持股情况的最终结果呈现，可直观反映公募在各指数、板块、行业的配置情况。从各指数仓位绝对水平来看，主动偏股基金在主要指数的仓位降序排列：沪深 300>茅指数>中证 500>上证 50>创业板指>中证 1000>宁组合>科创 50，大盘龙头公司仍然是公募持仓的绝对主力。

从变化水平来看，沪深 300 在高仓位的基础上继续提升，仓位增至 62.19% (+1.32pct)，创业板和中证 500 的仓位增幅次之，仓位分别增至 15.06% (+0.78pct) 和 19.01% (+0.68pct)；仓位明显下滑的仅有茅指数、中证 1000，分别降至 26.68% (-1.23pct) 和 11.37% (-0.98pct)。

图表6：主动偏股型基金重仓股所在指数分布：沪深 300 环比上升



来源：Wind、国金证券研究所

#### 2.1.2 仓位横向剖析：电子、有色持仓占比高且环比持续上升

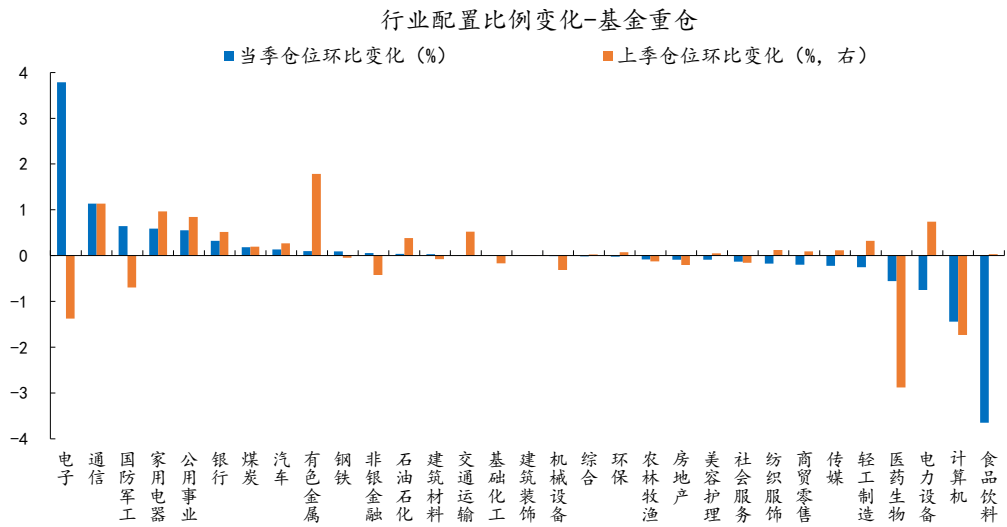
2024Q2 持仓占比 TOP5 的行业分别是：电子 (15.7%)、医药 (11.1%)、电力设备 (10.0%)、食品饮料 (9.5%) 和有色 (6.0%)。期间，(1) 电子持仓环比提升 3.8pct、有色持仓环比提升 0.1pct，持仓占比均创下过去十五年以来最高水平；(2) 而食品饮料与医药持仓占比依然延续环比下降，持仓分位数已降至近 15 年来的 30% 以下水平；电力设备虽然二季度持仓环比下降 0.8pct，但其分位数仍处于约 80% 的较高水平；(3) 此外，二季度持仓环比明显改善的行业还包括：通信、国防军工、家电、公用事业与银行。

2024Q2 持仓占比 Bottom5 的行业分别是：美容护理 (0.28%)、社服 (0.37%)、环保 (0.38%) 和商贸零售 (0.40%)。期间，上述行业的机构持仓占比基本维持环比下降。另外，二季度持仓环比明显下降的行业还包括：计算机环比下降 1.45pct 至 2.52%。

显然，就二季度机构持仓占比来看：除电子外，环比明显改善的方向均指向“防御”。而环比降幅较大的行业中，除了消费类维持下行趋势、且已经降至相对较为安全的历史分位水平外，计算机、电力设备等成长行业降幅居前。

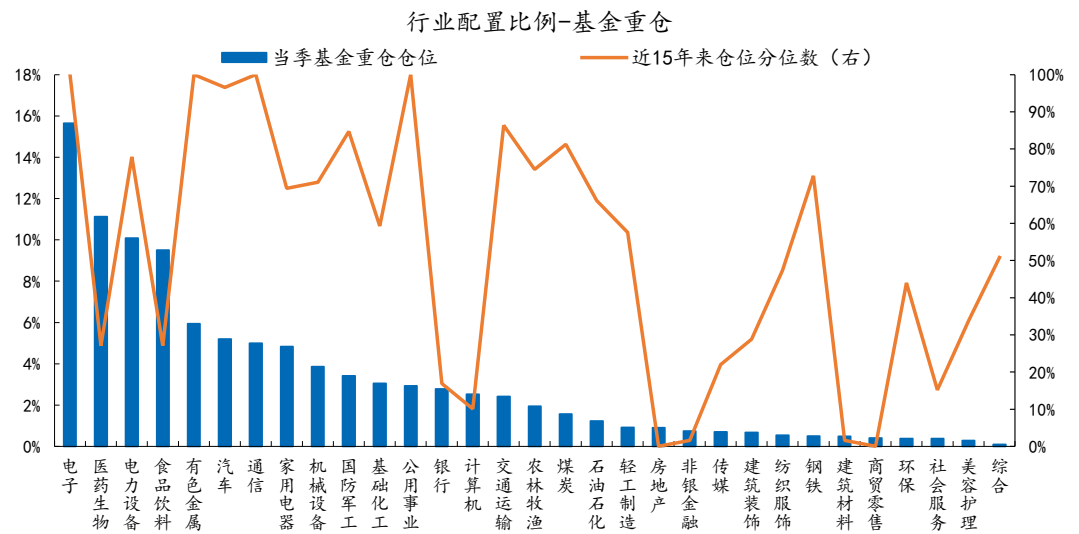


图表7: 主动偏股型基金仓位上升较多的一级行业: 电子、通信和军工



来源: Wind、国金证券研究所

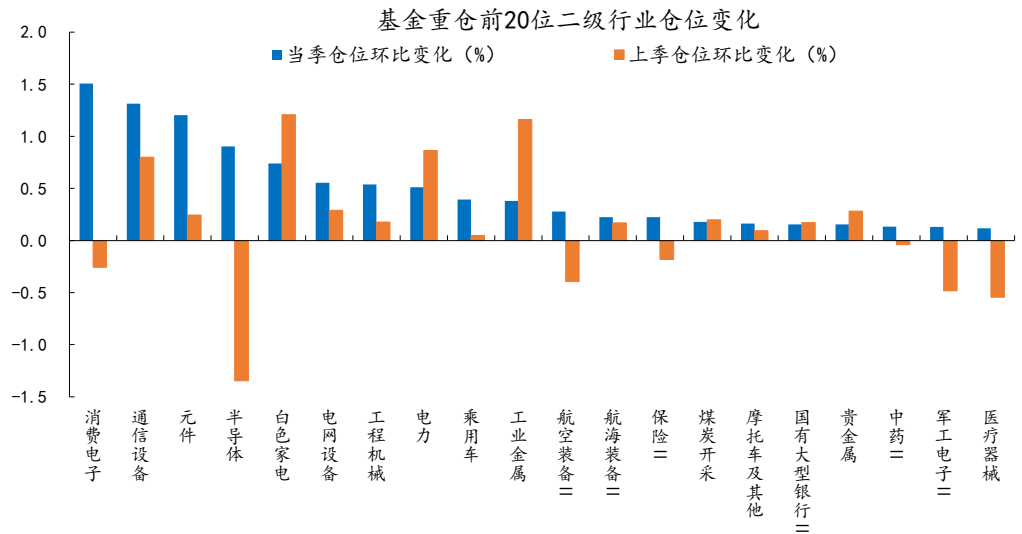
图表8: 主动偏股型基金仓位较高的一级行业: 电子、医药和电力设备



来源: Wind、国金证券研究所

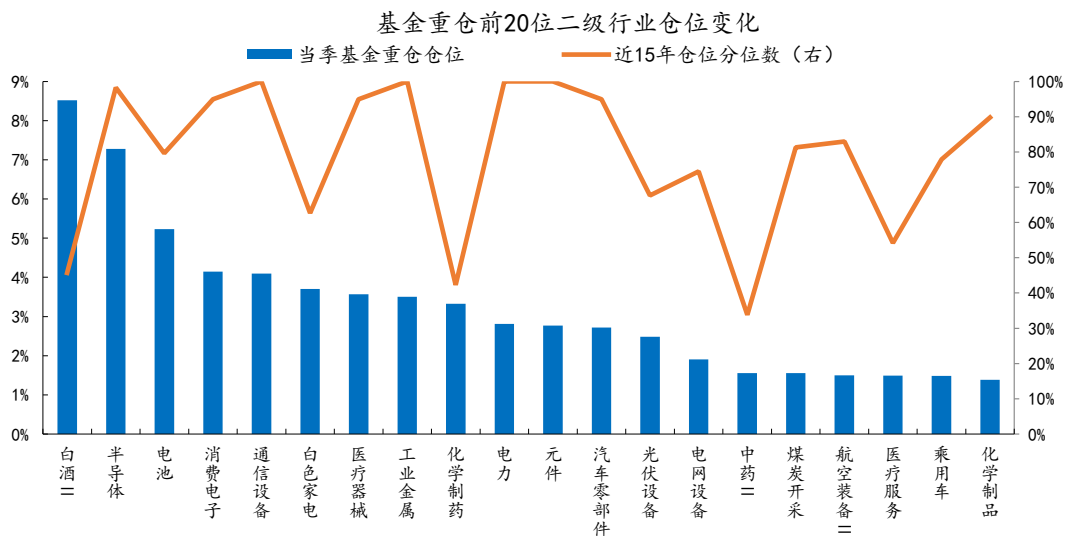


图9：主动偏股型基金仓位上升较多的二级行业：消费电子、通信设备和元件



来源：Wind、国金证券研究所

图10：主动偏股型基金仓位较高的二级行业：白酒、半导体和电池



来源：Wind、国金证券研究所

### 2.1.3 仓位纵向剖析：防御性仓位总体趋于上行

基于前文对持仓占比的横向比较分析结论，(1) 持仓占比 TOP5 中，仓位呈现趋势性上升的行业仅**电子和有色**。(2) 二季度新晋持仓环比明显改善的行业中，亦具备仓位趋势性提升特征的包括：**通信、家电、公用事业与银行**。(3) 警惕此前机构仓位较重，但近期持仓占比呈现趋势性下降的行业，电力设备、食品饮料、计算机等。(4) 以及警惕前期仓位趋于上行，但近两季出现“拐头向下”的行业，机械、医药。

显然，除了“周期风格”持仓占比趋于向上，已上升 1.6pct 至 20.1%外；成长和金融均处于下行通道，仓位分别为 51.6%和 4.4%；消费仓位 2020 年后下了一个台阶后，总体趋于平稳，但近期亦进一步下降 3.8pct 至 23.0%。通过上述行业及产业维度分析，我们发现：1、受电子拉动，TMT 持仓占比由 20.6%升至 23.9%；2、金融受银行拉动环比有企稳迹象；3、下游消费降幅最为明显。

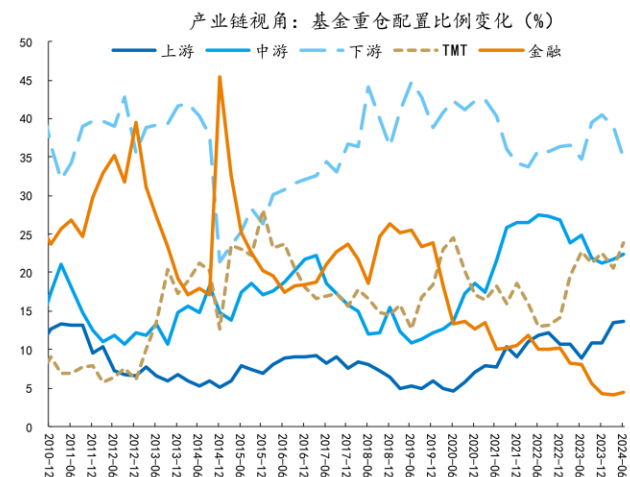
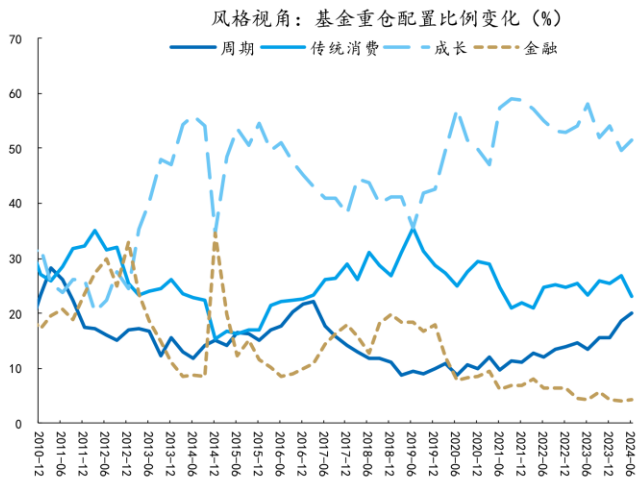
**总结：**基于横向与纵向的持仓比较，我们发现：①除了电子拉动 TMT 外，有色（核心贵金属）、通信、家电、公用事业及银行等持仓环比改善，且纵向仓位亦趋势性提升的行业均



指向“防御”属性。②消费、电力设备、计算机甚至机械等顺周期、偏成长的行业依然承压下行。

图表11: 周期和成长板块仓位环比上升

图表12: TMT 仓位上升最多

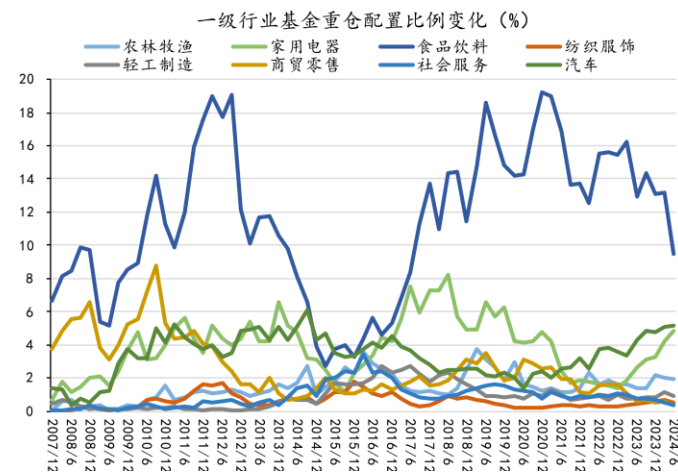
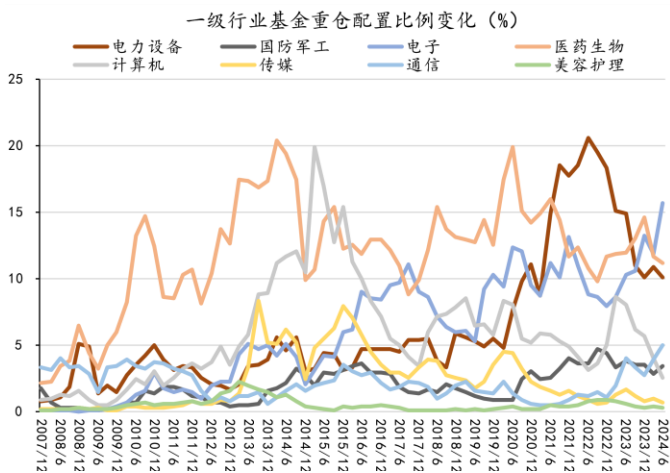


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 成长板块的基金仓位: 电子、通信明显上升

图表14: 消费板块的基金仓位: 家电明显上升

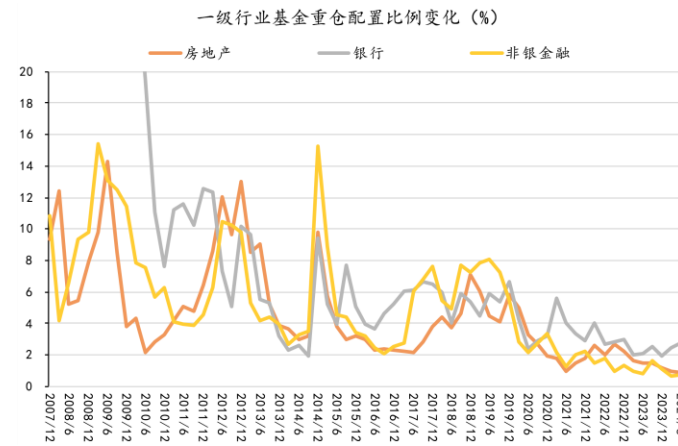
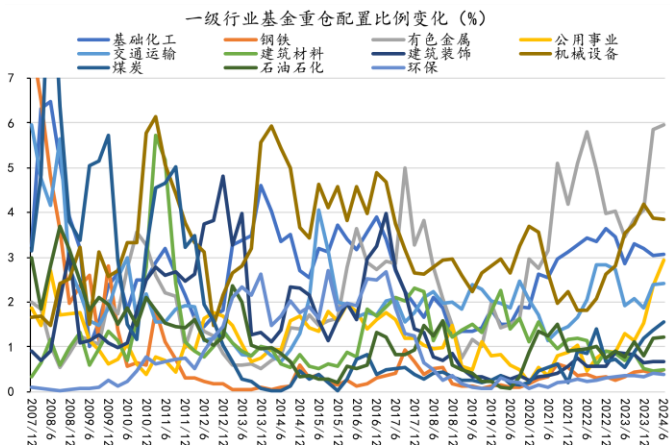


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 周期板块的基金仓位: 公用事业、有色明显上升

图表16: 金融板块的基金仓位: 银行明显上升



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所



#### 2.1.4 个股仓位一览：持股集中度继续提升

主动偏股型基金本季度重仓股中，仓位最高的依次为：宁德时代、贵州茅台、立讯精密、紫金矿业、美的集团、中际旭创、五粮液、迈瑞医疗、泸州老窖、恒瑞医药，其中紫金矿业仓位创近5年新高，美的集团仓位也连续多季走高，高端白酒三剑客的仓位明显下滑。仓位环比上升最多的个股依次为：立讯精密、中际旭创、新易盛、比亚迪、工业富联、鹏鼎控股、兆易创新、沪电股份、美的集团、海尔智家。此外，主动偏股型基金本季度重仓Top50个股合计仓位达到44.1%，环比上季上升2.1%，表明持股集中度继续提高。



图表17: 主动偏股型基金本季度重仓 Top50 个股

2024Q2个股仓位Top50: 基金重仓							
序号	一级行业	代码	简称	持股总市值 (亿元)	仓位占比	仓位环比变动	近5年仓位变动
1	电力设备	300750.SZ	宁德时代	481.52	3.27%	-0.24%	
2	食品饮料	600519.SH	贵州茅台	433.03	2.94%	-1.19%	
3	电子	002475.SZ	立讯精密	334.02	2.27%	0.93%	
4	有色金属	601899.SH	紫金矿业	301.37	2.04%	0.16%	
5	家用电器	000333.SZ	美的集团	276.97	1.88%	0.35%	
6	通信	300308.SZ	中际旭创	245.54	1.67%	0.56%	
7	食品饮料	000858.SZ	五粮液	225.95	1.53%	-0.56%	
8	医药生物	300760.SZ	迈瑞医疗	215.32	1.46%	0.13%	
9	食品饮料	000568.SZ	泸州老窖	206.36	1.40%	-0.71%	
10	医药生物	600276.SH	恒瑞医药	163.31	1.11%	-0.37%	
11	食品饮料	600809.SH	山西汾酒	162.94	1.11%	-0.29%	
12	电子	002371.SZ	北方华创	158.63	1.08%	0.04%	
13	电子	002463.SZ	沪电股份	157.07	1.07%	0.36%	
14	通信	300502.SZ	新易盛	154.55	1.05%	0.56%	
15	家用电器	600690.SH	海尔智家	149.33	1.01%	0.31%	
16	电子	601138.SH	工业富联	140.45	0.95%	0.52%	
17	电力设备	300274.SZ	阳光电源	139.76	0.95%	-0.14%	
18	汽车	002594.SZ	比亚迪	133.68	0.91%	0.55%	
19	食品饮料	000596.SZ	古井贡酒	120.99	0.82%	-0.19%	
20	电力设备	300014.SZ	亿纬锂能	105.69	0.72%	0.20%	
21	公用事业	600900.SH	长江电力	105.19	0.71%	0.12%	
22	基础化工	600309.SH	万华化学	103.92	0.71%	0.06%	
23	电子	688012.SH	中微公司	98.80	0.67%	-0.08%	
24	国防军工	600150.SH	中国船舶	98.44	0.67%	0.17%	
25	通信	600941.SH	中国移动	95.00	0.64%	-0.16%	
26	家用电器	000651.SZ	格力电器	94.05	0.64%	0.16%	
27	银行	600036.SH	招商银行	90.20	0.61%	0.02%	
28	电子	300661.SZ	圣邦股份	84.90	0.58%	0.18%	
29	电子	603986.SH	兆易创新	82.49	0.56%	0.36%	
30	农林牧渔	002714.SZ	牧原股份	80.13	0.54%	0.05%	
31	电子	688008.SH	澜起科技	78.60	0.53%	0.27%	
32	基础化工	600426.SH	华鲁恒升	75.43	0.51%	0.05%	
33	石油石化	600938.SH	中国海油	71.69	0.49%	0.08%	
34	有色金属	603993.SH	洛阳钼业	68.15	0.46%	-0.07%	
35	农林牧渔	002311.SZ	海大集团	67.53	0.46%	0.08%	
36	电子	002938.SZ	鹏鼎控股	67.51	0.46%	0.40%	
37	医药生物	002422.SZ	科伦药业	65.38	0.44%	0.11%	
38	电子	688256.SH	寒武纪-U	65.27	0.44%	0.13%	
39	计算机	002415.SZ	海康威视	64.10	0.43%	-0.13%	
40	农林牧渔	300498.SZ	温氏股份	62.05	0.42%	0.11%	
41	机械设备	600031.SH	三一重工	61.50	0.42%	0.19%	
42	房地产	600048.SH	保利发展	60.73	0.41%	0.00%	
43	汽车	601058.SH	赛轮轮胎	60.41	0.41%	-0.11%	
44	医药生物	000423.SZ	东阿阿胶	58.32	0.40%	0.05%	
45	有色金属	600489.SH	中金黄金	57.90	0.39%	0.10%	
46	有色金属	000933.SZ	神火股份	56.99	0.39%	0.04%	
47	国防军工	002179.SZ	中航光电	56.46	0.38%	0.12%	
48	家用电器	688169.SH	石头科技	56.01	0.38%	0.12%	
49	公用事业	601985.SH	中国核电	55.35	0.38%	0.03%	
50	煤炭	601088.SH	中国神华	54.95	0.37%	0.05%	

来源: Wind、国金证券研究所

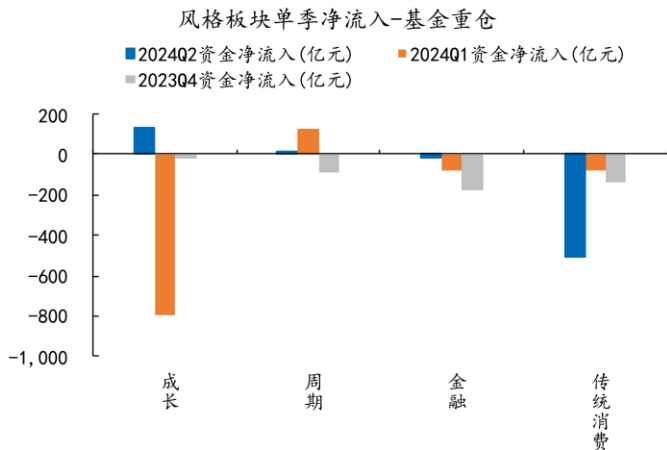


## 2.2 主动偏股基金的资金流向：电子和通信遥遥领先，防御板块净流入趋缓

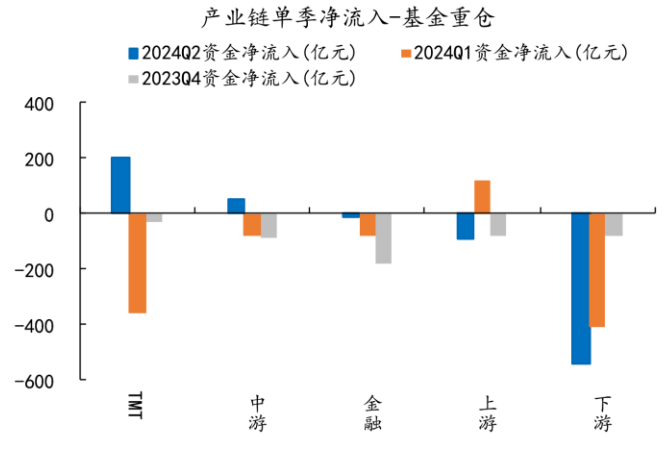
主动偏股型基金“钟爱”科技成长风格，对周期的“钟爱”减弱。资金流向反映了基金真实的买卖操作，是各板块和行业仓位变化的重要原因。从板块之间的横向对比来看，风格板块中，主动偏股型基金净流入成长最多，对周期的净流入明显趋弱，净流出消费板块最多，由此可见，基金净流入规模与对应板块仓位的变化水平（详见 2.1.3 节）基本对应，即成长仓位上升最多，周期次之，消费仓位则下降最多。产业链中，主动偏股型基金净流入 TMT 最多，对上游由小额净流入转为小额净流出，对下游的净流出规模略有扩大，相应地，基金在 TMT 的仓位上升也最多，在下游仓位下降最多。

从板块自身纵向对比来看，按照由强及弱的顺序，成长和 TMT 在连续净流出后本季转为明显净流入，周期板块净流入减弱，金融板块净流出逐季收窄，消费和下游的净流出明显扩大。

图表18：主动偏股型基金小额净流入成长



图表19：主动偏股型基金转为净流入 TMT



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

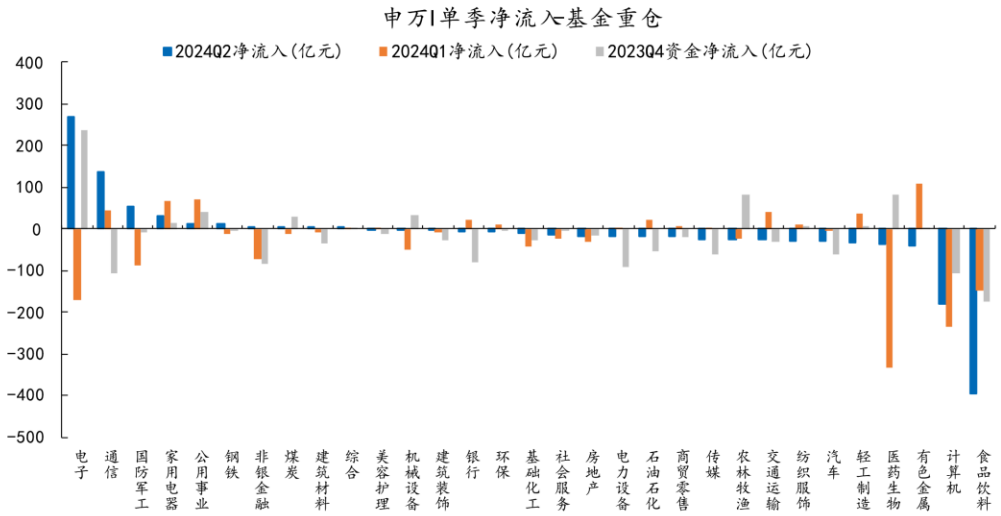
2024Q2 公募仓位 TOP5 的行业中，净买入的仅有电子，医药、电力设备、餐饮和有色均为净卖出。期间，(1) 电子净买入近 300 亿元，遥遥领先其他所有行业；其中，医药净卖出规模环比明显收窄。另外警惕：(2) 餐饮的净卖出规模近 400 亿，在所有行业中垫底，且环比明显扩大；(3) 有色则由上季净买入转为本季净卖出。

除电子外，净买入环比明显增加的行业有：通信、军工、家电、公用事业，其中通信净买入超 100 亿元且近 2 季获连续净买入，且加仓规模明显增加；军工由上季的明显净流出转为本季明显净流入 50 亿元，彰显出公募态度由消极转为积极的迹象；家电和公用事业均有连续 3 个季度净流入，但本季净流入有转弱迹象。

不难看出，一方面，在重仓行业中，本季公募仅加仓电子，另一方面，公募加仓居前的行业仓位大多不高，且大多与“防御”风格相关，但净流入规模整体缩减。这意味着，公募防御仓位虽持续上升，但有可能是因为净值上涨所致，实际新增净流入的动力则有所减弱。

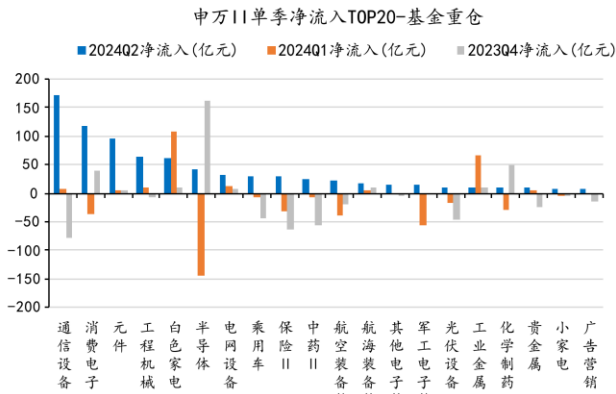


图表20: 主动偏股型基金本季度大幅流入电子、通信、军工



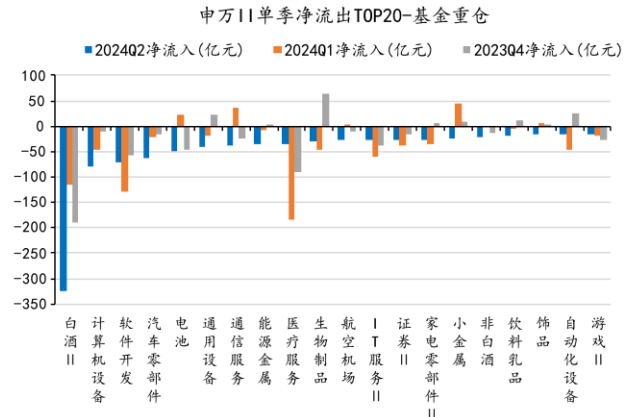
来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 主动偏股型基金大额流入通信设备、消费电子、元件



来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 主动偏股型基金大额流出白酒、计算机、软件开发



来源: Wind、国金证券研究所

个股来看, 主动偏股型基金净流入规模居前的分别是中际旭创、比亚迪、阳光电源、工业富联、立讯精密, 其中立讯精密由上季度减仓转为明显加仓; 净流出规模居前的分别是贵州茅台、泸州老窖、五粮液、宁德时代、恒瑞医药, 宁德时代由上季度的加仓转为减仓。



图表23: 主动偏股型基金本季度净流入和净流出金额 Top50 个股

2024Q2个股净流入Top50: 基金重仓					2024Q2个股净流出Top50: 基金重仓						
序号	一级行业	代码	简称	2024Q2资金净流入(亿元)	2024Q1资金净流入(亿元)	序号	一级行业	代码	简称	2024Q2资金净流出(亿元)	2024Q1资金净流出(亿元)
1	通信	300308.SZ	中兴通讯	105.4	0.7	1	食品饮料	600519.SH	贵州茅台	-143.0	-93.8
2	汽车	002594.SZ	比亚迪	59.2	4.4	2	食品饮料	000568.SZ	泸州老窖	-64.7	-23.5
3	电力设备	300274.SZ	阳光电源	55.0	13.9	3	食品饮料	000858.SZ	五粮液	-56.4	5.6
4	电子	601138.SH	工业富联	51.1	11.2	4	电力设备	300750.SZ	宁德时代	-46.8	49.9
5	电子	002475.SZ	立讯精密	42.4	-19.9	5	医药生物	600276.SH	恒瑞医药	-35.5	-28.2
6	电子	002938.SZ	鹏鼎控股	38.4	6.8	6	通信	600941.SH	中国移动	-32.7	24.4
7	电子	603986.SH	兆易创新	35.1	-6.4	7	电子	002156.SZ	通富微电子	-32.6	-16.0
8	家用电器	000333.SZ	美的集团	34.9	50.6	8	食品饮料	600809.SH	山西汾酒	-30.9	14.3
9	通信	300502.SZ	新易盛	25.9	9.5	9	计算机	688111.SH	金山办公	-28.9	-7.8
10	电力设备	688676.SH	金盘科技	25.4	-3.8	10	汽车	000625.SZ	长安汽车	-28.2	-5.7
11	电子	688008.SH	澜起科技	24.5	-22.5	11	食品饮料	600600.SH	青岛啤酒	-25.9	6.3
12	电子	002273.SZ	水晶光电	23.6	9.4	12	计算机	002415.SZ	海康威视	-23.2	-37.3
13	家用电器	600690.SH	海尔智家	23.2	17.8	13	家用电器	002050.SZ	三花智控	-20.6	-33.0
14	电力设备	300014.SZ	亿纬锂能	21.4	1.9	14	汽车	601058.SH	赛轮轮胎	-20.6	-5.7
15	通信	600487.SH	亨通光电	21.3	-0.4	15	电力设备	002459.SZ	晶澳科技	-20.3	-0.4
16	医药生物	300347.SZ	泰格医药	20.9	3.5	16	有色金属	000975.SZ	银泰黄金	-19.5	-1.7
17	电子	002463.SZ	沪电股份	20.3	6.2	17	农林牧渔	603477.SH	巨星农牧	-19.2	-0.5
18	机械设备	600031.SH	三一重工	20.0	5.0	18	电力设备	002028.SZ	思源电气	-18.7	5.6
19	医药生物	000999.SZ	华润三九	19.6	5.9	19	计算机	000977.SZ	浪潮信息	-18.6	15.4
20	电子	002916.SZ	深南电路	19.5	13.5	20	交通运输	601021.SH	春秋航空	-18.2	2.4
21	家用电器	000651.SZ	格力电器	18.7	22.2	21	有色金属	603993.SH	洛阳钼业	-18.1	39.6
22	机械设备	000425.SZ	徐工机械	17.8	3.4	22	有色金属	603799.SH	华友钴业	-17.5	-6.3
23	电力设备	605117.SH	德业股份	17.5	7.3	23	轻工制造	603816.SH	顾家家居	-17.1	20.9
24	电子	600584.SH	长电科技	17.1	-16.0	24	汽车	601799.SH	星宇股份	-16.1	2.2
25	有色金属	002155.SZ	湖南黄金	16.4	1.8	25	电力设备	600438.SH	通威股份	-15.3	1.7
26	电力设备	688390.SH	固德威	15.6	-17.9	26	机械设备	300567.SZ	精测电子	-15.2	-4.8
27	电子	300433.SZ	蓝思科技	14.9	0.7	27	交通运输	600026.SH	中远海能	-14.7	17.5
28	非银金融	601601.SH	中国太保	14.5	-12.8	28	医药生物	300015.SZ	爱尔眼科	-14.2	-25.3
29	医药生物	002422.SZ	科伦药业	13.9	12.6	29	食品饮料	603369.SH	今世缘	-14.0	9.1
30	非银金融	601318.SH	中国平安	13.8	-14.5	30	电子	688012.SH	中微公司	-13.9	15.0
31	医药生物	002223.SZ	鱼跃医疗	13.3	4.5	31	农林牧渔	000998.SZ	隆平高科	-13.8	-3.5
32	国防军工	600893.SH	航发动力	13.2	-4.7	32	医药生物	603259.SH	药明康德	-13.8	-103.2
33	有色金属	002532.SZ	天山铝业	12.9	1.2	33	医药生物	603882.SH	金城医药	-13.7	-10.8
34	汽车	600066.SH	宇通客车	12.6	7.7	34	医药生物	300122.SZ	智飞生物	-13.4	-34.4
35	通信	300628.SZ	亿联网络	12.5	1.3	35	食品饮料	600887.SH	伊利股份	-13.3	-7.9
36	轻工制造	603195.SH	公牛集团	12.4	4.5	36	计算机	002236.SZ	大华股份	-13.2	-9.6
37	有色金属	601600.SH	中国铝业	12.3	6.5	37	银行	600919.SH	江苏银行	-12.5	-4.6
38	电子	688608.SH	恒玄科技	12.1	-6.6	38	电子	002371.SZ	北方华创	-12.4	20.5
39	农林牧渔	300498.SZ	温氏股份	11.7	-14.6	39	电子	002436.SZ	兴森科技	-12.2	-6.6
40	银行	601288.SH	农业银行	11.7	2.7	40	汽车	601689.SH	拓普集团	-11.9	-4.7
41	电子	300476.SZ	胜宏科技	11.7	1.6	41	基础化工	600873.SH	梅花生物	-11.3	-0.4
42	汽车	603596.SH	伯特利	11.6	-20.4	42	有色金属	002466.SZ	天齐锂业	-11.3	-3.5
43	基础化工	600160.SH	巨化股份	11.6	-3.1	43	非银金融	300059.SZ	东方财富	-11.2	-1.2
44	电子	002384.SZ	东山精密	11.5	-6.9	44	计算机	300033.SZ	同花顺	-10.7	-19.3
45	电力设备	000400.SZ	许继电气	11.4	3.7	45	有色金属	601899.SH	紫金矿业	-10.7	39.4
46	机械设备	000528.SZ	柳工	10.8	9.9	46	交通运输	601111.SH	中国国航	-10.6	2.3
47	医药生物	688050.SH	爱博医疗	10.6	-3.3	47	计算机	002920.SZ	德赛西威	-10.4	0.0
48	国防军工	600150.SH	中国船舶	10.5	1.8	48	建筑装饰	603979.SH	金诚信	-10.2	9.2
49	建筑材料	603737.SH	三棵树	10.5	-2.6	49	电子	300223.SZ	北京君正	-10.2	0.3
50	煤炭	601001.SH	晋控煤业	10.0	0.4	50	建筑材料	002271.SZ	东方雨虹	-10.1	-6.6

来源: Wind、国金证券研究所

## 2.3 主动偏股基金定价权: 通信、家电和电子持续提升

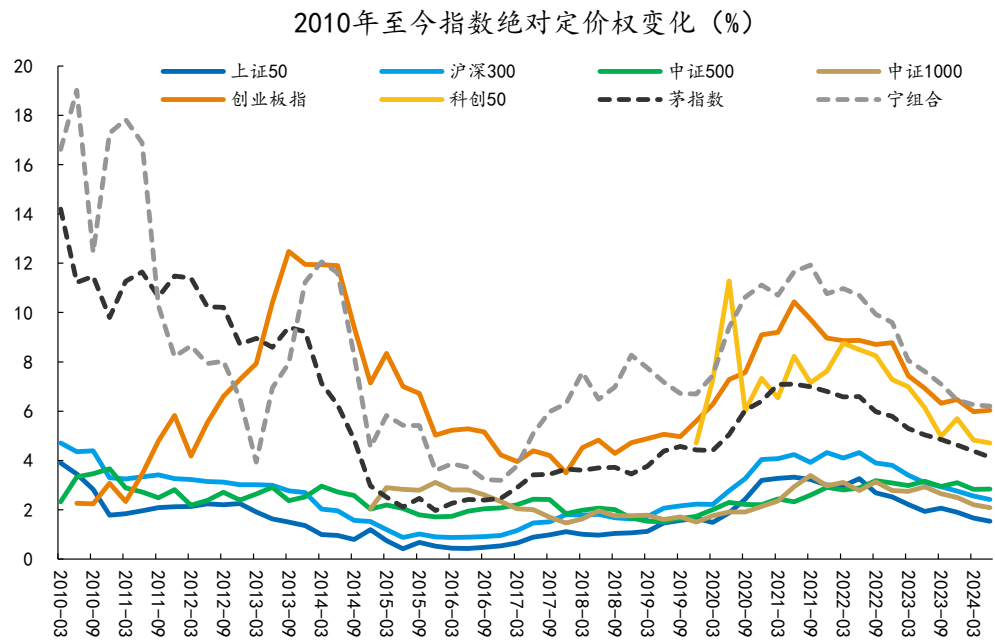
### 2.3.1 宽基指数定价权剖析: 创业板上升最多

定价权即基金持仓市值占流通市值比例,可以在一定程度上衡量基金持仓的影响力和偏好。从指数之间的横向对比来看,主动偏股基金重仓股所在指数的定价权降序排列: 宁组合>创业板指>科创50>茅指数>中证500>沪深300>中证1000>上证50。

从指数自身的纵向对比来看,各指数的定价权整体延续下降趋势,环比大多下降,其中茅指数下降最多,降至4.13% (-0.25pct),创业板上升最多,升至6.03% (+0.05pct)。



图表24：主动偏股型基金重仓股所在指数定价权：创业板上升最多



来源：Wind、国金证券研究所

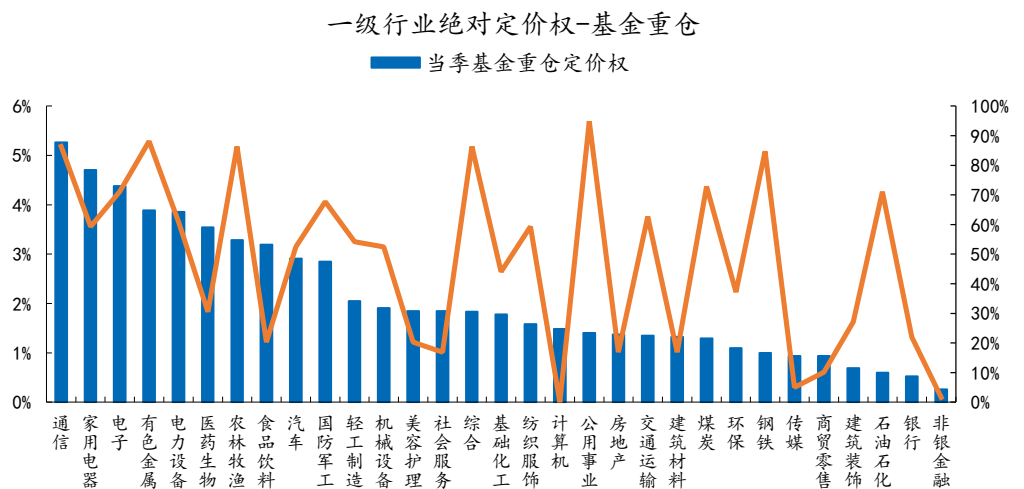
2.3.2 定价权横向剖析：公募在通信、电子、家电的影响力得到巩固

2024Q2 定价权 TOP5 的行业分别是：通信(5.3%)、家电(4.7%)、电子(4.4%)、有色(3.9%)和电力设备(3.9%)，公募在上述行业的影响力较大，青睐度较高。期间，(1) 通信、家电、电子的定价权环比分别提高 0.95pct、0.35pct、0.63pct，其中通信的定价权分位数最高，达到近 15 年的 86%；(2) 有色和电力设备的定价权环比小幅下降，但有色定价权近 15 年分位数仍高达 88%；(3) 此外，定价权环比明显上升的行业还包括：军工、钢铁。

2024Q2 定价权 Bottom5 的行业分别是：非银、银行、石油石化、建筑装饰和商贸零售；定价权环比明显下降的行业有：纺服、计算机、美容护理、轻工和社服。

不难看出，公募原先定价权较高的通信、电子、家电，得到进一步巩固，有色和电力设备定价权有所削弱。

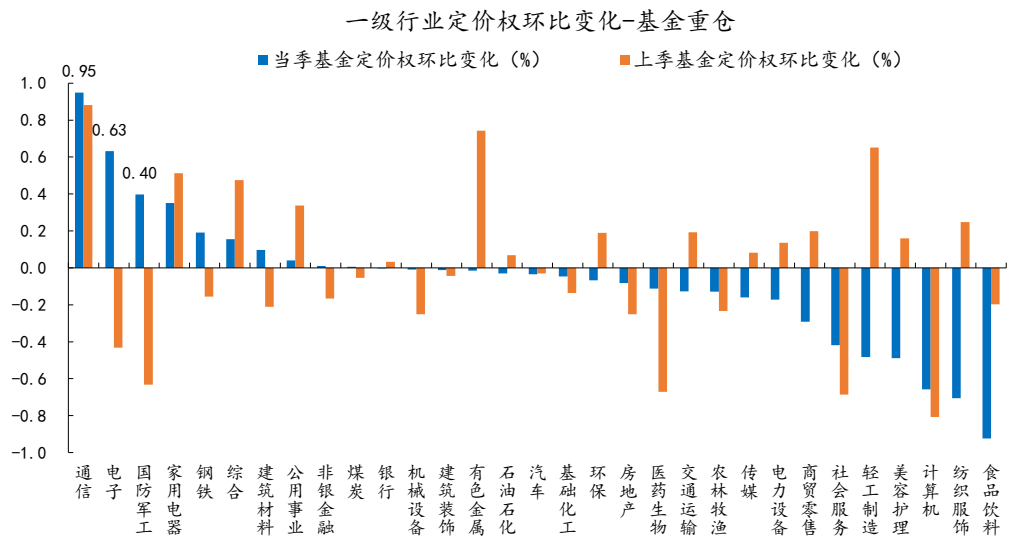
图表25：主动偏股型基金定价权较高的一级行业：通信、家电、电子



来源：Wind、国金证券研究所

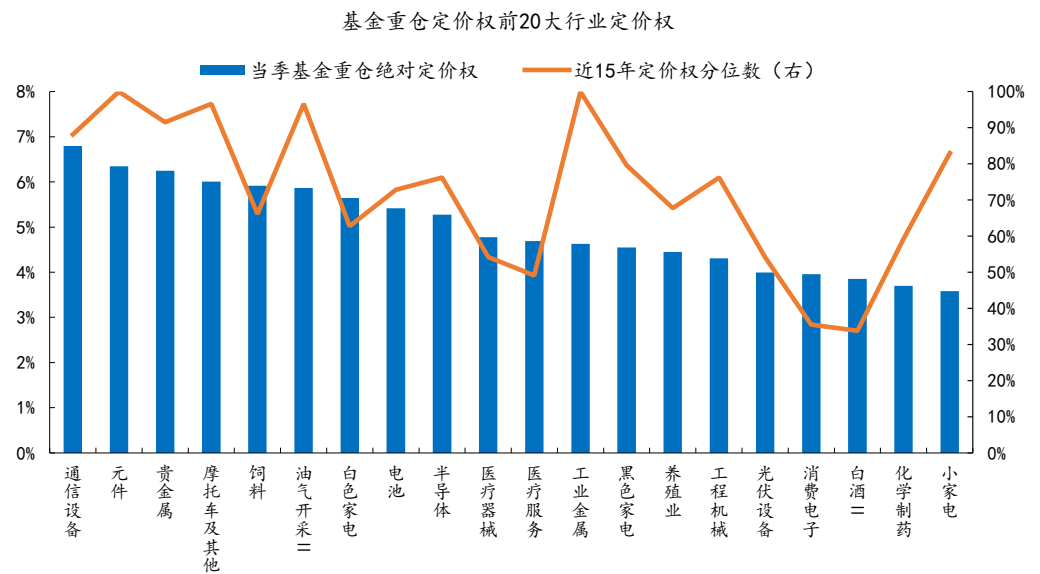


图表26: 主动偏股型基金定价权上升较多的一级行业: 通信、电子、军工



来源: Wind、国金证券研究所

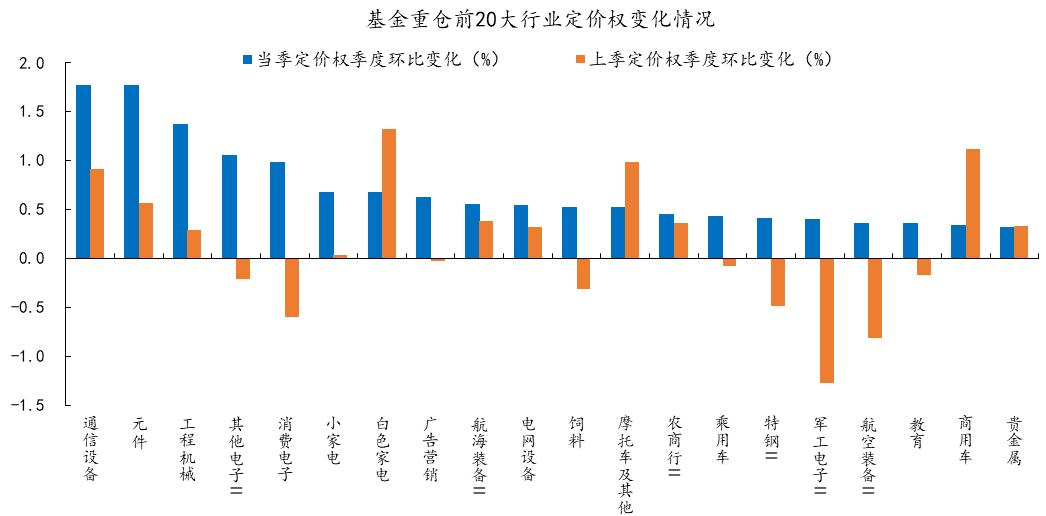
图表27: 主动偏股型基金定价权较高的二级行业: 通信设备、元件、贵金属



来源: Wind、国金证券研究所



图表28：主动偏股型基金定价权上升较多的二级行业：通信设备、元件、工程机械



来源：Wind、国金证券研究所

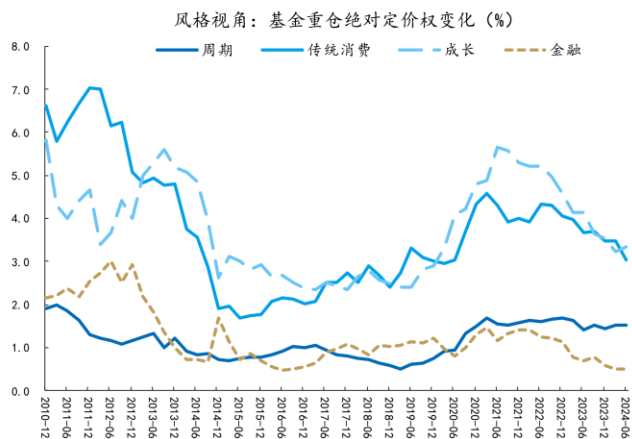
### 2.3.3 定价权纵向剖析：关注定价权趋势上升的通信、家电和电子

行业定价权趋势来看，基于前文对定价权的横向比较分析结论，(1)定价权TOP5行业中，定价权呈现趋势性上升的仅通信、家电和电子；(2)有色虽定价权小幅回落，但上升趋势不改；(3)军工的定价权虽然环比明显改善，但趋势性依然向下，仍需继续观察。(4)定价权较高但下降趋势有企稳迹象的行业是：电力设备，行业或有反弹机会；(5)此外，警惕定价权下降趋势明显的行业还有：食品饮料、计算机、美容护理、社会服务、房地产。

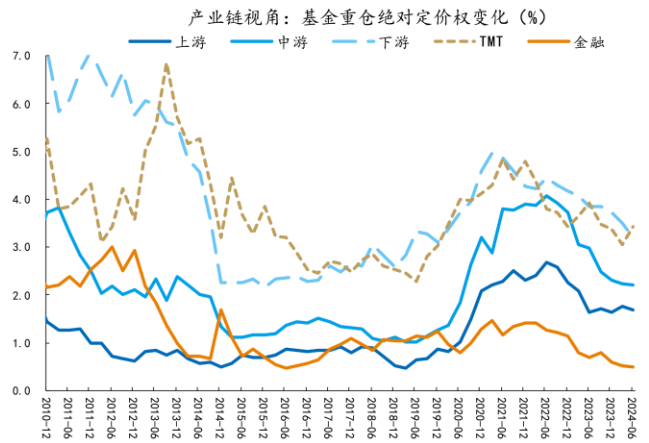
板块定价权趋势来看，仅周期定价权趋势较为稳定，持续在1.5%左右震荡，消费、成长和金融均处于下行通道。消费和成长的定价权均在3%以上，但本季消费定价权明显下降0.43pct，而成长定价权则小幅上升0.12pct；金融定价权最低，仅有0.5%。从上述行业及产业维度分析，TMT受电子拉动，定价权升至3.4%；上游周期较为平稳；下游消费下降最多。

综上，结合定价权横向与纵向比较，电子、通信和军工推动成长定价权回升，建议重视2024Q2公募基金定价权较高，且持续提升的方向：通信、家电和电子。

图表29：成长板块基金定价权上升



图表30：TMT板块基金定价权上升



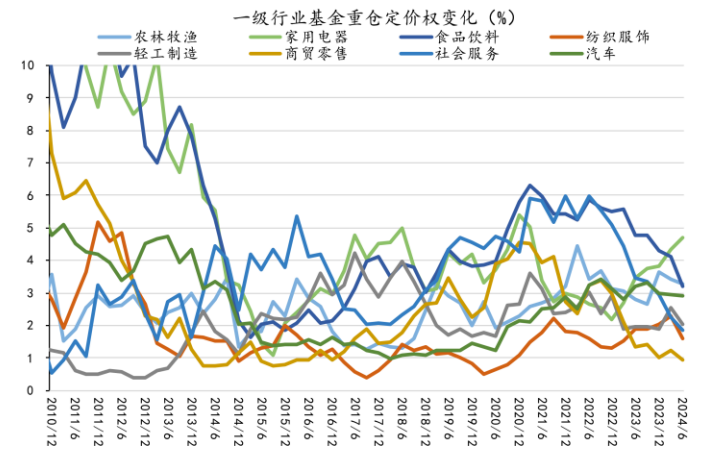
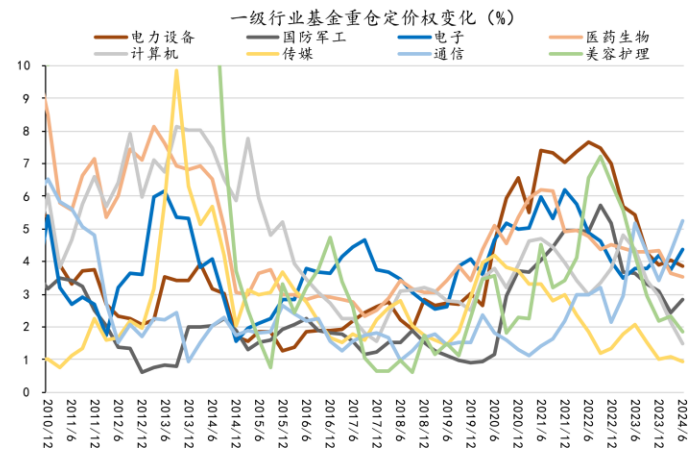
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所



图表31: 成长板块的基金定价权: 通信快速上行, 电子企稳上升, 军工有企稳迹象

图表32: 消费板块的基金定价权: 仅家电上升, 食品饮料明显下降

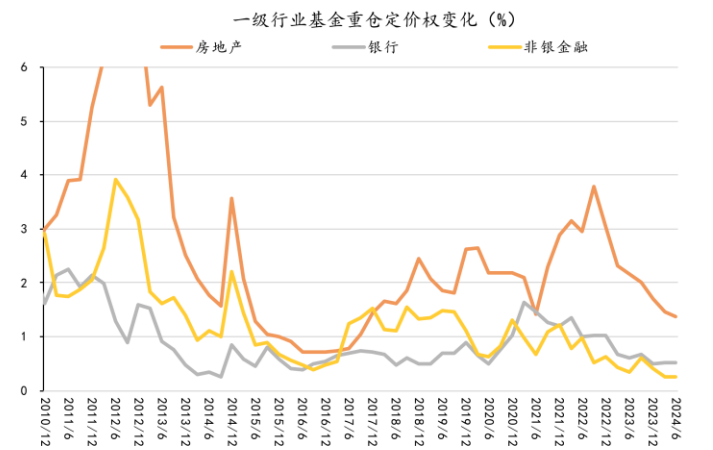
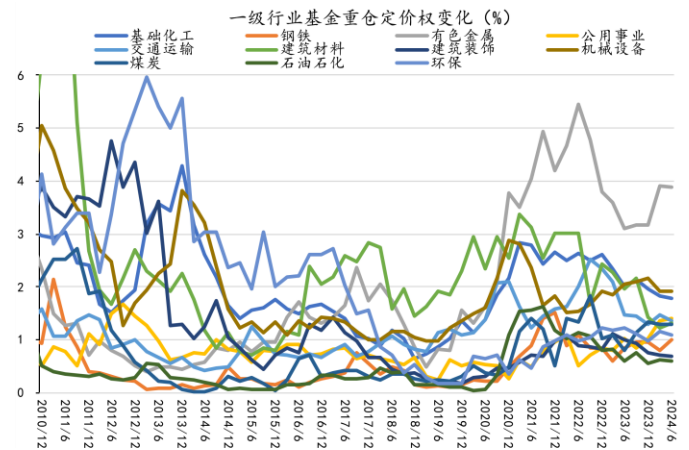


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表33: 周期板块的基金定价权: 钢铁、公用事业上升

图表34: 金融板块的基金定价权: 银行企稳



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

### 2.3.4 个股定价权一览: 公募在哪些股票影响力最大?

主动偏股型基金本季度重仓股中, 定价权最高的依次为: 科达利、微电生理-U、迈威生物-U、润丰股份、九典制药、神农集团、新易盛、圣邦股份、沪电股份、华秦科技, 其中科达利、神农集团、新易盛、沪电股份定价权创近5年新高; 定价权环比上升最多的个股依次为: 水晶光电、鸿路钢构、大地海洋、泰格医药、柳工。



图表35: 主动偏股型基金本季度定价权 Top50 个股

2024Q2个股定价权Top50: 基金重仓						
序号	一级行业	代码	简称	定价权	定价权环比变动	近5年定价权趋势
1	电力设备	002850.SZ	科达利	32.16%	1.08%	
2	医药生物	688351.SH	微电生理-U	28.36%	-3.38%	
3	医药生物	688062.SH	迈威生物-U	26.00%	-3.22%	
4	基础化工	301035.SZ	润丰股份	24.81%	-4.12%	
5	医药生物	300705.SZ	九典制药	24.36%	-8.05%	
6	农林牧渔	605296.SH	神农集团	24.09%	2.96%	
7	通信	300502.SZ	新易盛	23.37%	4.57%	
8	电子	300661.SZ	圣邦股份	22.73%	1.16%	
9	电子	002463.SZ	沪电股份	22.50%	3.24%	
10	国防军工	688281.SH	华秦科技	22.40%	6.26%	
11	医药生物	688658.SH	悦康药业	20.83%	-5.65%	
12	医药生物	605266.SH	健之佳	20.68%	3.07%	
13	电子	002273.SZ	水晶光电	20.39%	11.63%	
14	医药生物	688076.SH	诺泰生物	19.76%	0.28%	
15	电子	688279.SH	峰岹科技	19.45%	-3.80%	
16	环保	301068.SZ	大地海洋	19.06%	7.81%	
17	医药生物	300347.SZ	泰格医药	18.67%	6.83%	
18	有色金属	300855.SZ	图南股份	18.37%	-0.84%	
19	建筑装饰	605289.SH	罗曼股份	17.80%	-2.76%	
20	计算机	688232.SH	新点软件	17.58%	1.11%	
21	汽车	689009.SH	九号公司-WD	17.45%	3.16%	
22	医药生物	688331.SH	荣昌生物	17.33%	-2.71%	
23	纺织服饰	002832.SZ	比音勒芬	17.21%	-3.63%	
24	机械设备	002884.SZ	凌霄泵业	17.17%	0.84%	
25	机械设备	000528.SZ	柳工	17.07%	6.79%	
26	医药生物	300298.SZ	三诺生物	16.70%	2.38%	
27	医药生物	301015.SZ	百洋医药	16.60%	-14.82%	
28	医药生物	002422.SZ	科伦药业	16.47%	3.29%	
29	计算机	300454.SZ	深信服	16.30%	5.53%	
30	医药生物	688506.SH	百利天恒-U	16.26%	1.25%	
31	机械设备	688596.SH	正帆科技	16.09%	-3.69%	
32	通信	300308.SZ	中际旭创	15.96%	1.09%	
33	医药生物	688617.SH	惠泰医疗	15.94%	-0.60%	
34	电子	688120.SH	华海清科	15.58%	-0.28%	
35	机械设备	300567.SZ	精测电子	15.39%	-11.89%	
36	医药生物	688235.SH	百济神州-U	15.34%	-2.82%	
37	轻工制造	301061.SZ	匠心家居	15.30%	1.43%	
38	汽车	603129.SH	春风动力	15.09%	1.71%	
39	社会服务	000526.SZ	学大教育	14.91%	1.00%	
40	机械设备	300354.SZ	东华测试	14.58%	-3.78%	
41	医药生物	000423.SZ	东阿阿胶	14.47%	0.70%	
42	医药生物	688212.SH	澳华内镜	14.41%	-7.22%	
43	电力设备	300014.SZ	亿纬锂能	14.22%	2.92%	
44	电力设备	300274.SZ	阳光电源	14.17%	-0.43%	
45	建筑装饰	002541.SZ	鸿路钢构	14.07%	9.58%	
46	商贸零售	600861.SH	北京城乡	14.04%	-1.52%	
47	食品饮料	000596.SZ	古井贡酒	14.03%	-0.97%	
48	医药生物	688197.SH	首药控股-U	14.00%	0.38%	
49	基础化工	300218.SZ	安利股份	13.80%	-0.78%	
50	有色金属	300811.SZ	铂科新材	13.79%	0.71%	

来源: Wind、国金证券研究所



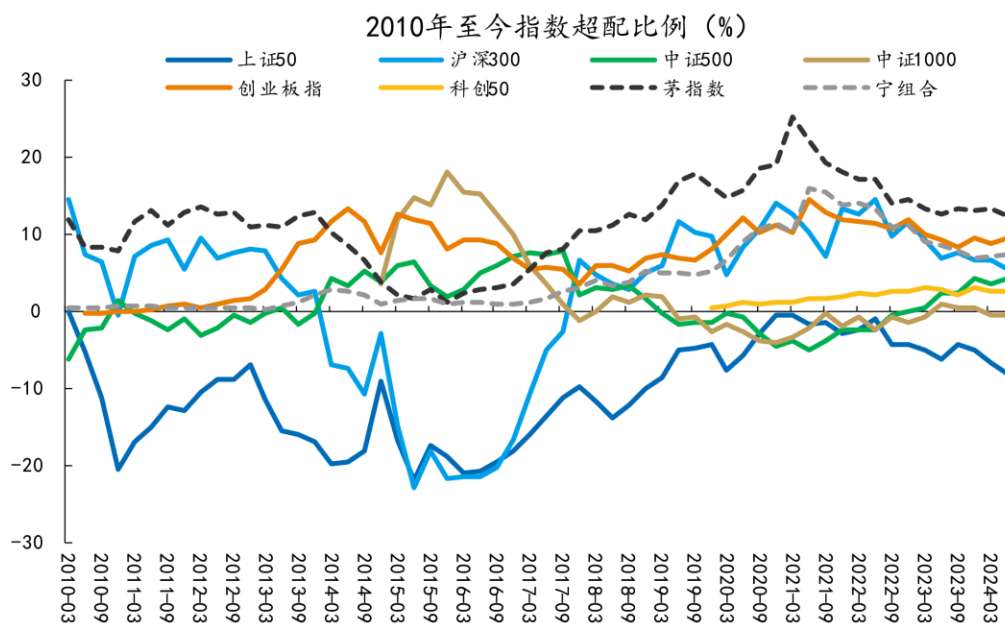
## 2.4 机构资金偏好（超配比例）：防御型行业的超配仍偏低

### 2.4.1 宽基指数：机构偏好大市值成长方向

超配比例一定程度代表了机构的偏好程度，也可衡量其配置水位的高低。从绝对水平来看，主动偏股基金对主要指数的偏好情况，按照超配降序排序：茅指数>创业板指>宁组合>沪深300>中证500>科创50>中证1000>上证50。除上证50明显欠配，中证1000小幅欠配外，其他指数均处超配状态，“茅指数”依然是公募偏爱程度最高的指数。

从变化水平来看，2024Q2期间各主要指数的偏好程度环比增减不一，其中上证50偏好程度环比下降1.4pct，降至-8.2%，降幅最为明显，且自2020H2以来公募欠配程度持续加大；创业板和中证500的超配比例均环比上升超0.7pct，分别至9.55%和4.19%，增加最多，持续处于公募基金的超配区间。

图表36：主动偏股型基金重仓股所在指数超配比例：宁组合环比下降最少



来源：Wind、国金证券研究所

### 2.4.2 超配横向剖析：公募超配电子、通信、家电，且偏好程度提升

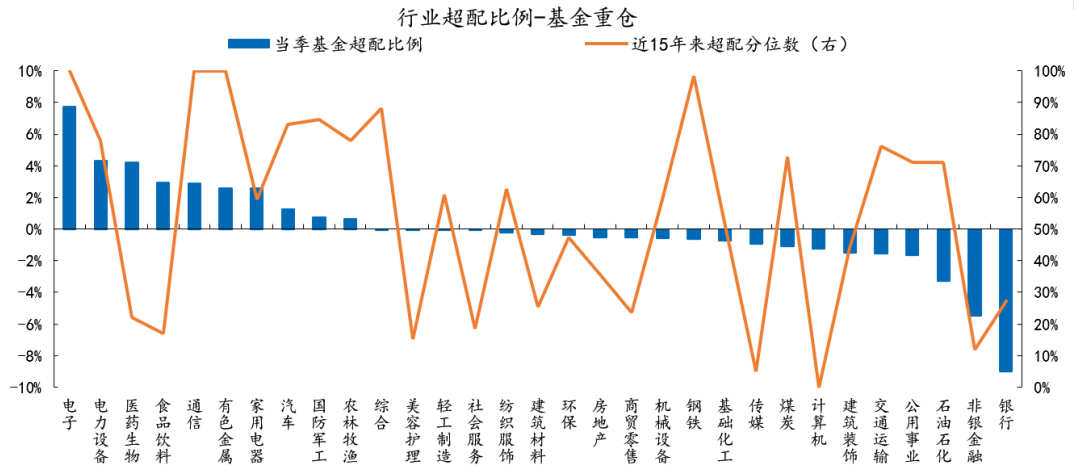
2024Q2超配比例TOP5的行业分别是：电子（7.8%）、电力设备（4.3%）、医药（4.2%）、食品饮料（2.9%）和通信（2.9%）。期间，（1）电子超配环比提升3.1pct、通信超配环比提升1.1pct，超配均创下过去十五年以来最高水平；（2）而食品饮料与医药超配依然延续环比下降，超配分位数分别降至近15年来的17%和22%；电力设备虽然二季度超配环比下降0.37pct，但其分位数仍处于约78%的较高水平；（3）此外，二季度超配环比明显改善的行业还包括：军工、家电。

2024Q2超配比例Bottom5的行业分别是：银行（-9.0%）、非银（-5.5%）、石油石化（-3.3%）、公用事业（-1.7%）和交通运输（-1.5%）。期间，除非银外，上述行业的公募超配大多环比下降。值得注意的是，尽管交运、公用事业和石油石化的超配排名靠后，但近15年的超配分位数却均超过70%，另外，二季度超配环比明显下降的行业还包括：计算机环比下降1.0pct至-1.2%。

综上，尽管本季公募的防御性仓位提升，但其在防御性行业的超配依然较低，意味着公募整体对防御板块配置依然不足，若后续市场走势依然较弱，价值防御风格的超配仍有不小提升空间。

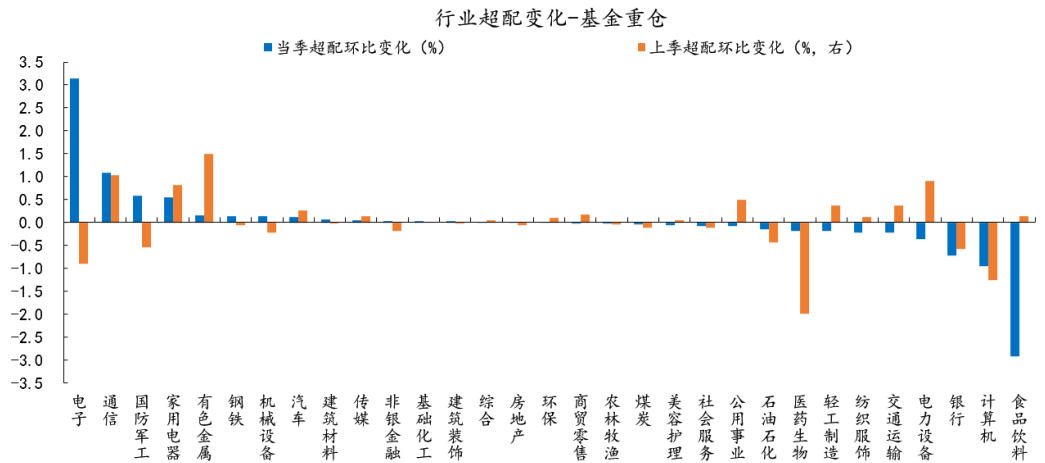


图37: 主动偏股型基金超配比例较高的一级行业: 电子、电力设备、医药



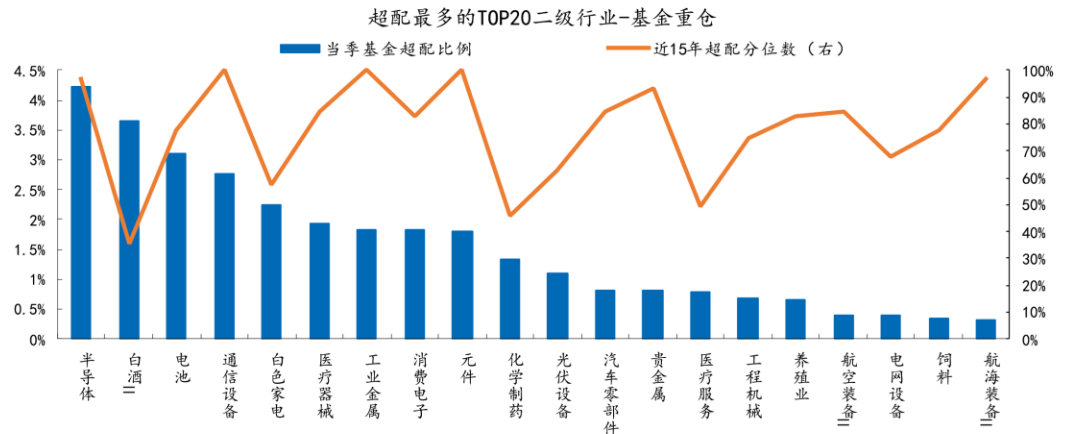
来源: Wind、国金证券研究所

图38: 主动偏股型基金超配比例上升较多的一级行业: 电子、通信、军工



来源: Wind、国金证券研究所

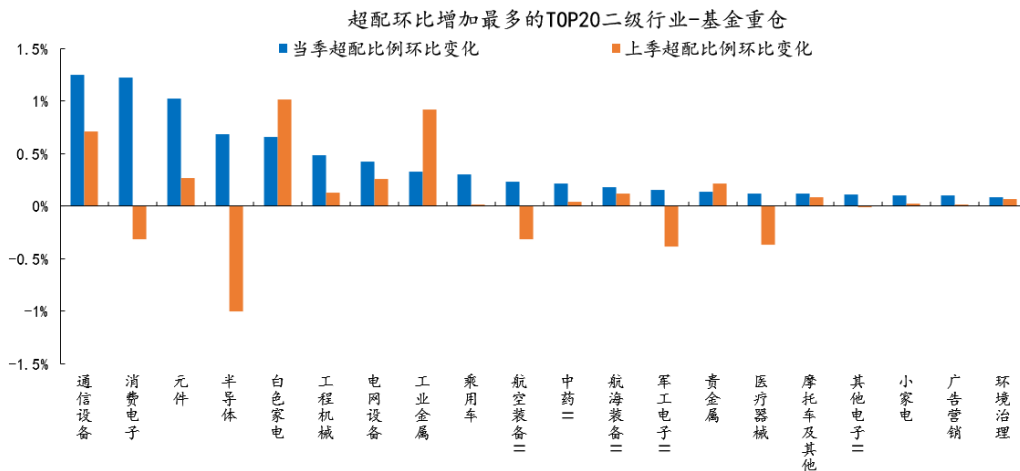
图39: 主动偏股型基金超配比例较高的二级行业: 半导体、白酒、电池



来源: Wind、国金证券研究所



图40：主动偏股型基金超配比例上升较多的二级行业：通信设备、消费电子、元件



来源：Wind、国金证券研究所

### 2.4.3 超配纵向剖析：重视公募偏好持续提升的电子、通信、家电、有色

行业超配趋势来看，基于前文对超配的横向比较分析结论，(1)超配TOP5行业中，超配呈现趋势性上升的仅电子和通信，而餐饮、医药、电力设备则呈现趋势性下降。电子的超配明显高于其他行业，且连续多季上升，目前已有7.76%，创其历史最高记录，那么电子超配还有可能继续上升吗？上升空间还有多大？事实上，相比历史上其他热门行业的超配高点，电子超配仍有上升空间，如电力设备的超配在2022Q2创出其历史最高值11.38%，须知电力设备此前的超配长期低于电子；餐饮的超配在2019Q2创出其2016年后消费升级牛市行情的高点11.15%。(2)二季度新晋超配环比明显改善，且超配趋势性提升的行业仅有：家电。(3)有色超配环比连续4个季度上升，是公募唯一超配的周期行业。(4)此外，近期超配下降较快的行业还有：计算机。

板块超配趋势来看，周期和消费的超配处于上行通道，成长和金融处于下行通道。周期虽然超配持续改善，但仍然欠配高达9%；消费超配尽管趋势上行且长期受偏爱，但本季度环比下降较多；成长超配超17%，持续居首且环比增加最多，金融则欠配最多，录得-15%。从上述行业及产业维度分析可知：(1)因电子明显正贡献，TMT的超配明显增加；(2)受餐饮拖累，下游消费超配显著回落，升势暂缓；(3)受银行影响，金融超配持续下行。

综上，结合超配横向与纵向比较，建议重视2024Q2公募基金明显偏好，且持续提升的方向：电子、通信、家电、有色。

图41：成长板块超配环比上升

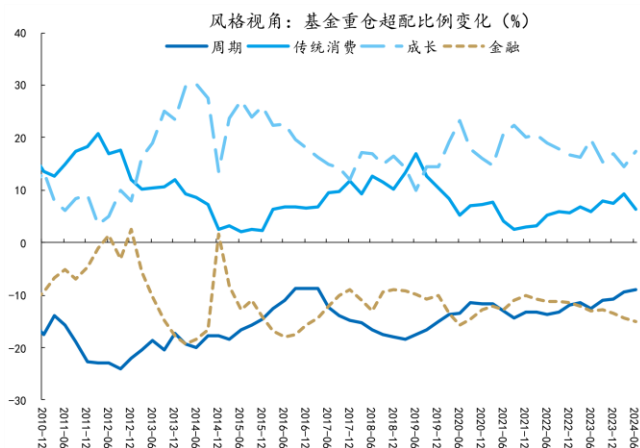
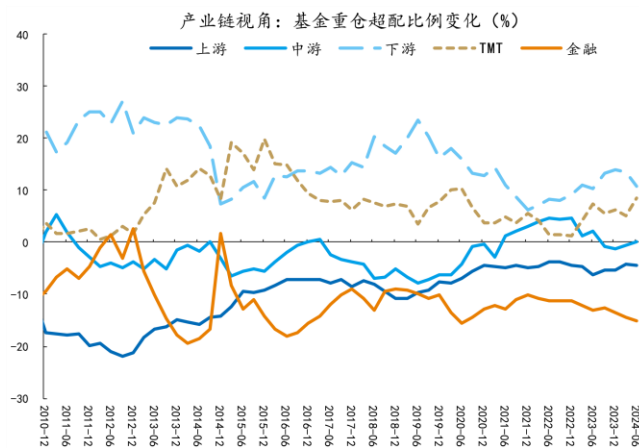


图42：TMT板块超配明显上升

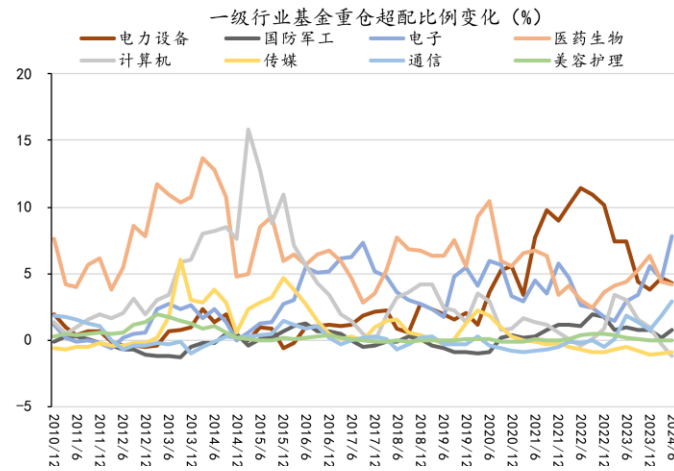


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

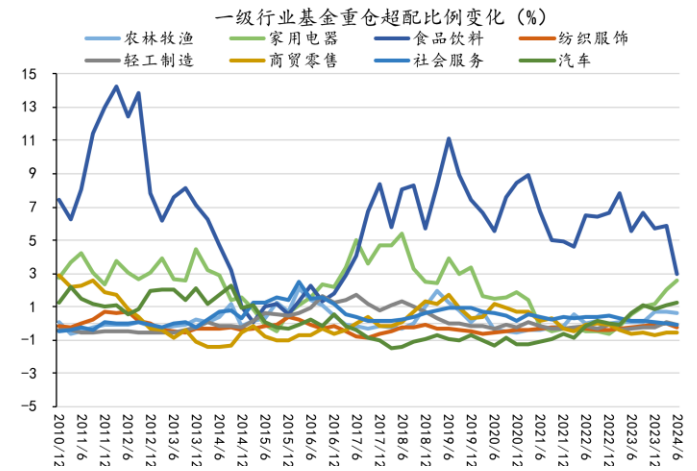


图表43: 成长板块的基金超配: 电子、通信明显上升



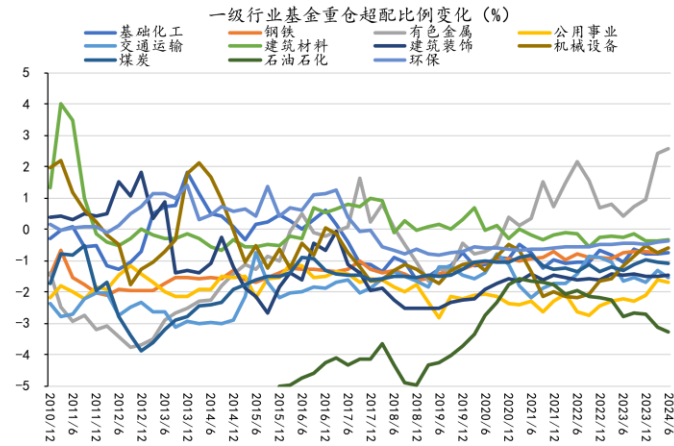
来源: Wind、国金证券研究所

图表44: 消费板块的基金超配: 家电继续提升



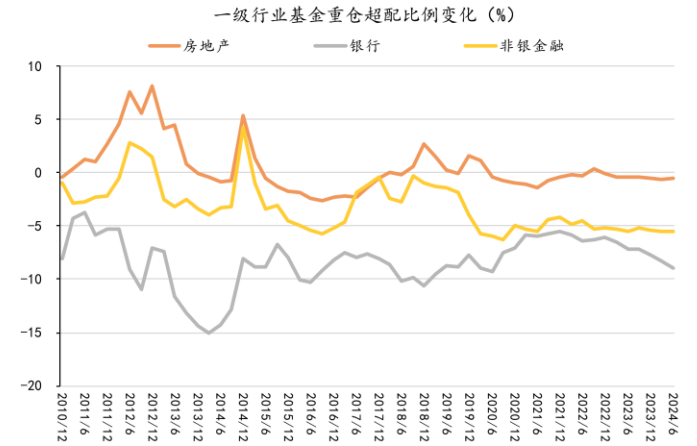
来源: Wind、国金证券研究所

图表45: 周期板块的基金超配: 有色继续提升



来源: Wind、国金证券研究所

图表46: 金融板块的基金超配: 银行明显下降



来源: Wind、国金证券研究所

#### 2.4.4 个股超配比例一览: 哪些股票最受公募青睐?

主动偏股型基金本季度重仓股中, 超配比例最高的依次为: 宁德时代、立讯精密、紫金矿业、中际旭创、美的集团、泸州老窖、沪电股份、新易盛、迈瑞医疗、北方华创, 其中**紫金矿业、中际旭创、沪电股份、新易盛、北方华创的超配创近5年新高**, 美的集团超配继续连续多季走高; 超配比例环比上升最多的个股依次为: 立讯精密、新易盛、中际旭创、比亚迪、沪电股份、鹏鼎控股、兆易创新、美的集团、海尔智家、澜起科技。



图表47: 主动偏股型基金本季度超配 Top50 个股

2024Q2个股超配Top50: 基金重仓						
序号	一级行业	代码	简称	超配比例	超配环比变动	近5年超配趋势
1	电力设备	300750.SZ	宁德时代	2.22%	-0.22%	
2	电子	002475.SZ	立讯精密	1.84%	0.81%	
3	有色金属	601899.SH	紫金矿业	1.50%	0.11%	
4	通信	300308.SZ	中际旭创	1.44%	0.50%	
5	家用电器	000333.SZ	美的集团	1.22%	0.32%	
6	食品饮料	000568.SZ	泸州老窖	1.08%	-0.64%	
7	电子	002463.SZ	沪电股份	0.96%	0.34%	
8	通信	300502.SZ	新易盛	0.95%	0.52%	
9	医药生物	300760.SZ	迈瑞医疗	0.93%	0.10%	
10	电子	002371.SZ	北方华创	0.82%	0.02%	
11	电力设备	300274.SZ	阳光电源	0.80%	-0.12%	
12	食品饮料	000858.SZ	五粮液	0.79%	-0.44%	
13	家用电器	600690.SH	海尔智家	0.75%	0.27%	
14	医药生物	600276.SH	恒瑞医药	0.74%	-0.31%	
15	食品饮料	600809.SH	山西汾酒	0.72%	-0.24%	
16	食品饮料	000596.SZ	古井贡酒	0.69%	-0.16%	
17	电力设备	300014.SZ	亿纬锂能	0.61%	0.19%	
18	电子	688012.SH	中微公司	0.54%	-0.08%	
19	通信	600941.SH	中国移动	0.52%	-0.17%	
20	电子	300661.SZ	圣邦股份	0.52%	0.16%	
21	汽车	002594.SZ	比亚迪	0.47%	0.46%	
22	电子	603986.SH	兆易创新	0.46%	0.34%	
23	电子	688008.SH	澜起科技	0.44%	0.25%	
24	基础化工	600426.SH	华鲁恒升	0.43%	0.04%	
25	国防军工	600150.SH	中国船舶	0.40%	0.13%	
26	医药生物	002422.SZ	科伦药业	0.38%	0.11%	
27	石油石化	600938.SH	中国海油	0.35%	0.06%	
28	农林牧渔	002311.SZ	海大集团	0.34%	0.07%	
29	汽车	601058.SH	赛轮轮胎	0.34%	-0.11%	
30	医药生物	000423.SZ	东阿阿胶	0.34%	0.05%	
31	基础化工	600309.SH	万华化学	0.32%	0.06%	
32	电子	002938.SZ	鹏鼎控股	0.32%	0.34%	
33	电子	688256.SH	寒武纪-U	0.32%	0.11%	
34	有色金属	000933.SZ	神火股份	0.32%	0.03%	
35	家用电器	000651.SZ	格力电器	0.31%	0.15%	
36	医药生物	300347.SZ	泰格医药	0.31%	0.12%	
37	家用电器	688169.SH	石头科技	0.30%	0.10%	
38	电力设备	002850.SZ	科达利	0.30%	0.01%	
39	农林牧渔	002714.SZ	牧原股份	0.29%	0.03%	
40	通信	300394.SZ	天孚通信	0.29%	-0.15%	
41	有色金属	600489.SH	中金黄金	0.29%	0.09%	
42	电子	002273.SZ	水晶光电	0.28%	0.20%	
43	医药生物	688617.SH	惠泰医疗	0.28%	0.03%	
44	电力设备	002028.SZ	思源电气	0.27%	-0.06%	
45	国防军工	002179.SZ	中航光电	0.27%	0.10%	
46	农林牧渔	300498.SZ	温氏股份	0.26%	0.10%	
47	房地产	600048.SH	保利发展	0.26%	0.00%	
48	计算机	002180.SZ	纳思达	0.25%	0.05%	
49	通信	600522.SH	中天科技	0.25%	0.07%	
50	医药生物	002223.SZ	鱼跃医疗	0.24%	0.11%	

来源: Wind、国金证券研究所



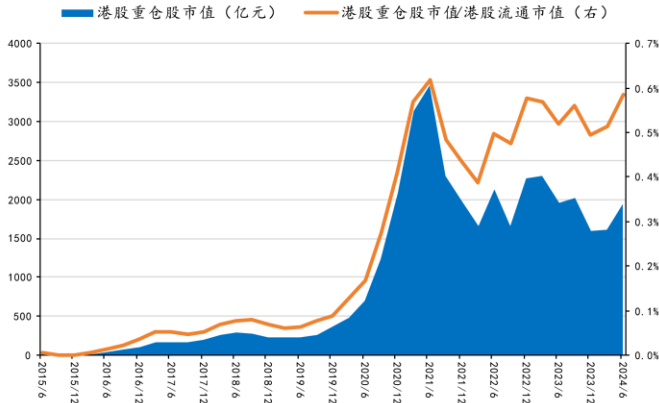
## 2.5 主动偏股基金港股持仓剖析：青睐资讯科技业+防御板块

### 2.5.1 港股定价权：防御和科技板块的定价权明显上升

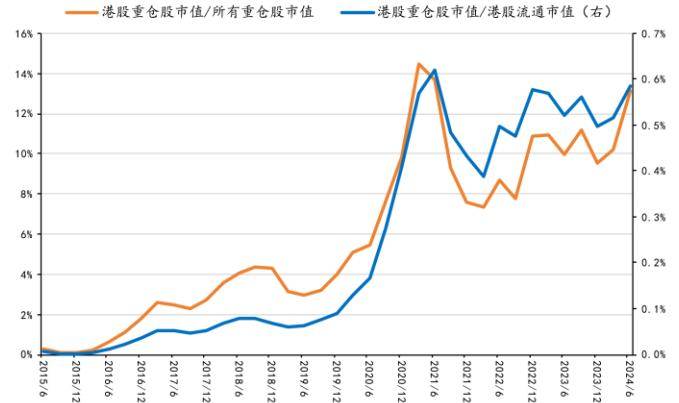
主动偏股型基金对港股的持股市值和定价权均呈明显上升态势，分别升至 1937.2 亿元和 0.59%，较前一季度分别增加了 322.6 亿元（升幅为 20%）和 0.07%。此外，主动偏股基金重仓股市值占有重仓股市值的比重也明显增加。

图表48：主动偏股基金重仓的港股定价权环比上升

图表49：主动偏股基金重仓占有所有重仓股的比例上升



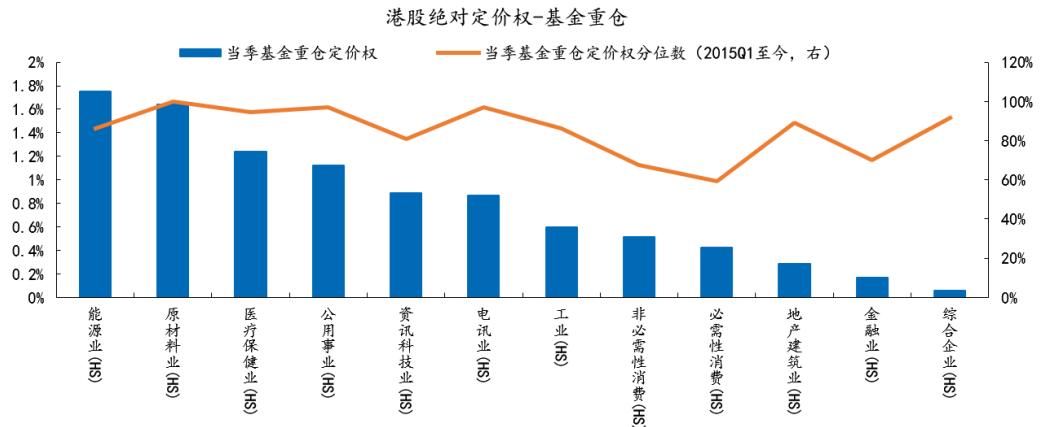
来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

2024Q2 主动偏股型基金定价权 Top3 的行业是能源、原材料、医疗保健，但定价权绝对数值并不高，均在 1.8% 以下。其中能源业定价权下降较多，原材料和医疗保健略微提升。本季度环比上升较多的行业还有：公用事业、电讯业和资讯科技业。此外，定价权 Bottom3 的行业是：金融业、地产建筑和必需性消费。

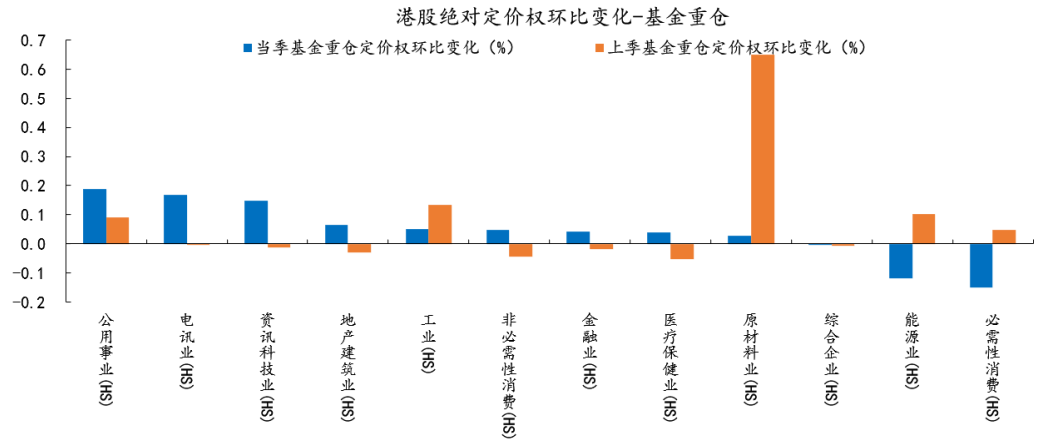
图表50：主动偏股型基金港股定价权较高的行业：能源、原材料、医疗保健



来源：Wind、国金证券研究所



图表51：主动偏股型基金港股定价权上升较多的行业：公用事业、电讯业、资讯科技业



来源：Wind、国金证券研究所

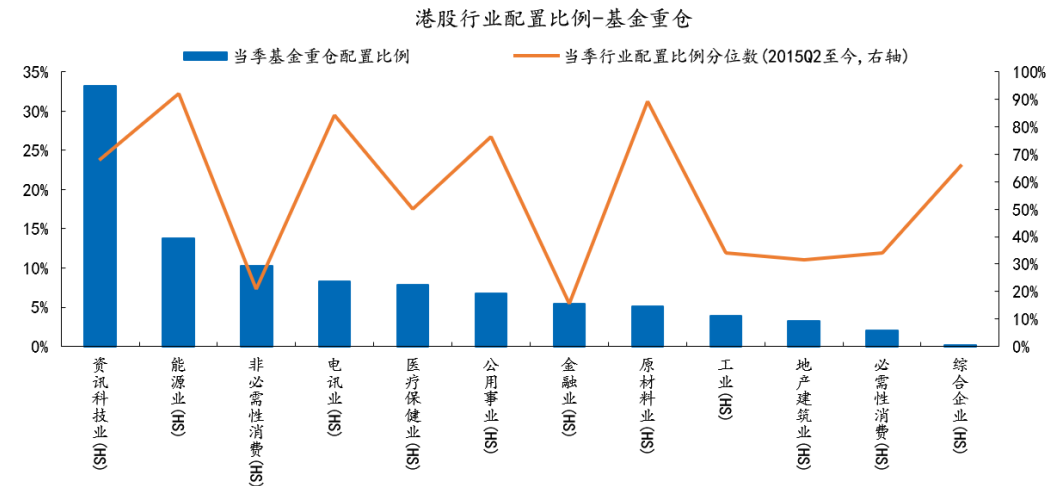
### 2.5.2 港股仓位：资讯科技和防御性行业仓位上升

2024Q2 主动偏股基金重仓的 Top3 行业有资讯科技业 (33.2%)、能源业 (13.8%)、非必需消费 (10.3%)，其中仅资讯科技仓位明显上升 2.9pct，非必需消费和能源均下降超 1pct，能源业仓位仍位居 2015 年 Q2 以来的 92%分位水平。此外，仓位上升较多的还有电讯业、金融业、公用事业。

2024Q2 仓位 Bottom3 的行业有必需性消费 (2.1%)、地产建筑 (3.2%) 和工业 (3.9%)，仅地产建筑的超配小幅上升，必需性消费明显下降，工业则变化不大。

不难看出，公募本季度除了在资讯科技仓位提升外，其余仓位提升较多的行业均属于防御性板块，如电讯业、金融业、公用事业。

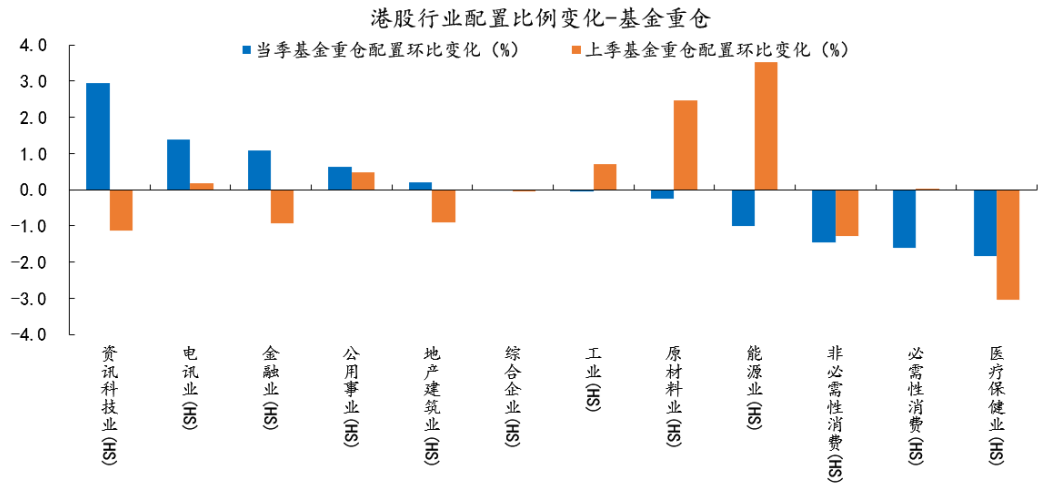
图表52：主动偏股型基金港股仓位较高的行业：资讯科技业、能源业、非必需消费



来源：Wind、国金证券研究所



图表53：主动偏股基金港股仓位上升较多的行业：资讯科技业、电讯业



来源：Wind、国金证券研究所

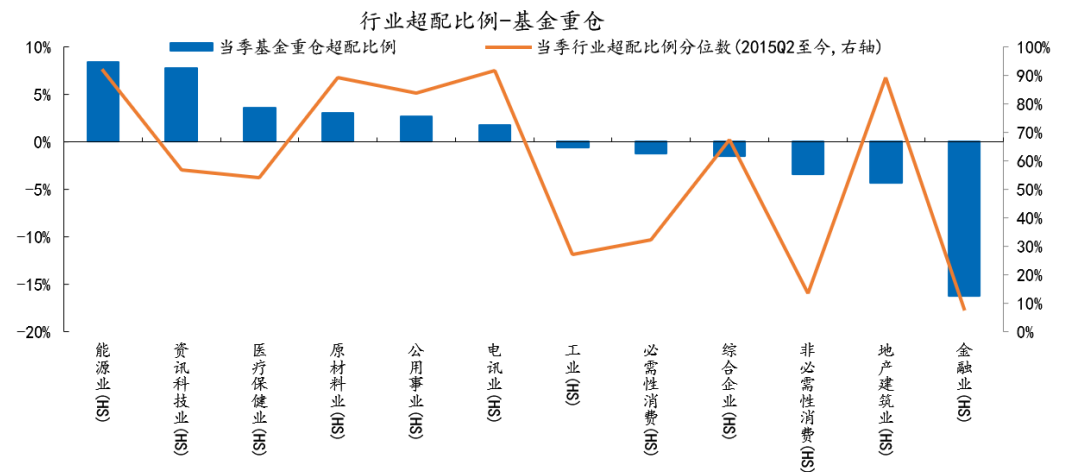
### 2.5.3 港股超配比例（偏好）：青睐资讯科技+防御性行业

2024Q2 超配 Top3 的一级行业有能源业 (8.4%)、资讯科技业 (7.8%)、医疗保健 (3.6%)，其中仅资讯科技业超配抬升最多，能源业的超配下降最多，但其超配仍处于 2015 年 Q2 以来的 91%分位，而医药保健的超配下降也较多，仅次于能源业。此外，电讯业超配上升位居第二。

2024Q2 超配 Bottom3 的行业有金融(-16.2%)、地产建筑(-4.3%)和非必需性消费(-3.4%)。仅地产建筑的超配上升较多，金融和非必需消费则变化不大。

综上，公募偏爱的方向有二：一是仓位和超配均占绝对优势的资讯科技业，二是防御属性较强的电讯业和能源业。

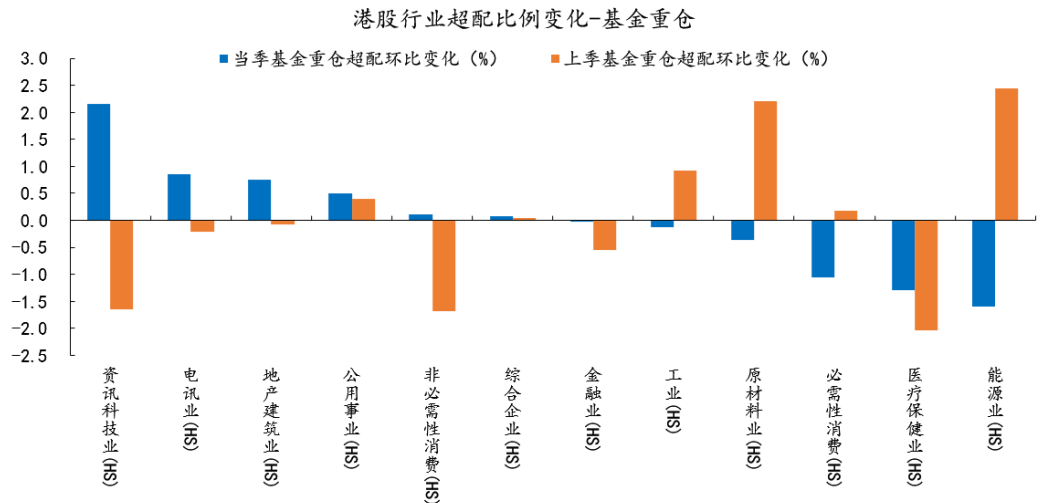
图表54：主动偏股型基金港股超配较多的行业：能源业、资讯科技业、医疗保健



来源：Wind、国金证券研究所



图表55: 主动偏股基金港股超配上升较多的行业: 资讯科技业、电讯业



来源: Wind、国金证券研究所

2.5.4 主动偏股基金港股持仓 Top20: 加仓腾讯、美团、中国移动、新秀丽、中广核电力

2024年Q2主动偏股基金持仓Top20股票中,腾讯、美团、中国移动、新秀丽、中广核电力获得加仓。主动偏股基金净买入比例最高的股票依次为新秀丽(8.6%)、中广核电力(3.2%)、中国电信(0.76%),其中新秀丽获超26亿元的大额净买入,其重仓股排名飙升94位至第9名;中广核电力获得超11亿元净买入,其重仓股排名飙升69位至第18名。净卖出比例最高的股票依次为华能国际电力股份(-2.93%)、长城汽车(-2.26%)。

图表56: 主动偏股型基金港股持仓 Top20

2024Q2 港股持股市值TOP20: 基金重仓									
序号	一级行业	代码	简称	持股总市值 (亿元)	持股总市值环比变动 (亿元)	定价权	净流入(亿元)	净流入/流通市值	相比上季排名上升
1	资讯科技业 (HS)	0700.HK	腾讯控股	375.94	113.55	1.2%	54.89	0.17%	0
2	能源业 (HS)	0883.HK	中国海洋石油	223.77	36.15	2.5%	-9.70	-0.11%	0
3	资讯科技业 (HS)	3690.HK	美团-W	142.82	40.61	2.5%	27.36	0.48%	0
4	电讯业 (HS)	0941.HK	中国移动	130.85	34.23	0.9%	19.45	0.13%	0
5	资讯科技业 (HS)	1024.HK	快手-W	43.87	-7.78	2.9%	-6.47	-0.43%	0
6	金融业 (HS)	0388.HK	香港交易所	35.69	2.51	1.2%	-1.12	-0.04%	0
7	公用事业 (HS)	0836.HK	华润电力	26.63	1.98	2.5%	-5.80	-0.55%	2
8	公用事业 (HS)	2380.HK	中国电力	24.71	3.43	5.4%	-2.24	-0.49%	5
9	非必需性消费 (HS)	1910.HK	新秀丽	23.24	20.98	7.5%	26.74	8.60%	94
10	医疗保健业 (HS)	1801.HK	信达生物	22.37	2.03	4.1%	2.66	0.49%	4
11	公用事业 (HS)	0902.HK	华能国际电力股份	22.16	-1.24	8.9%	-7.27	-2.93%	0
12	原材料业 (HS)	1378.HK	中国宏桥	22.05	3.62	2.2%	-3.04	-0.30%	6
13	非必需性消费 (HS)	2333.HK	长城汽车	21.97	2.45	8.6%	-5.77	-2.26%	3
14	医疗保健业 (HS)	2367.HK	巨子生物	19.40	0.78	4.5%	-0.92	-0.21%	3
15	资讯科技业 (HS)	0268.HK	金蝶国际	18.92	-6.06	7.9%	-2.39	-0.99%	-7
16	必需性消费 (HS)	0168.HK	青岛啤酒股份	18.49	-1.77	5.9%	-1.50	-0.48%	-1
17	原材料业 (HS)	3993.HK	洛阳钼业	17.59	-0.14	6.9%	-1.79	-0.70%	2
18	公用事业 (HS)	1816.HK	中广核电力	16.55	13.60	4.7%	11.23	3.20%	69
19	能源业 (HS)	0857.HK	中国石油股份	16.51	3.94	1.1%	1.63	0.11%	8
20	电讯业 (HS)	0728.HK	中国电信	16.02	5.48	2.7%	4.46	0.76%	11

来源: Wind、国金证券研究所



### 3、2024 年二季度主动偏股基金行为启示：放缓的 A 股防御配置

综合考虑主动偏股基金的资金流入、定价权、仓位和超配，我们可以得到以下发现：

- 1、指数层面，主动偏股基金对大盘指数“偏爱”减少，对中盘指数“偏爱”增加。尽管其在沪深 300 的超配比例依然位居主要宽基规模指数首位，但其在沪深 300 的超配比例和定价权均有所下降，而其中证 500 的定价权和超配比例却逆势提升，当前中证 500 的超配比例（4.19%）已经与沪深 300（5.43%）的差距明显缩小，仅有 1.24%，要知道在 2022 年中时该数值高达 16.7%！这表明在大盘股拥挤度较高和较为充分定价的背景下，公募持续在中盘股中挖掘超额收益。
- 2、板块层面，主动偏股基金对周期“偏爱”有所降温，“偏爱”成长尤其 TMT 板块，明显“冷落”消费。具体表现为：其在成长和 TMT 板块本季度转为明显净流入，定价权、仓位和超配均有明显上升；其在周期板块虽继续净流入，但金额环比缩水不少，定价权、仓位和超配的上升幅度明显低于上季度，考虑到高股息标的大多属于周期板块，意味着公募加仓防御板块的动力环比转弱；其在消费板块大额净流出，定价权、仓位和超配的下跌幅度为近年来最大，表明公募基金对消费的不看好。
- 3、行业层面，主动偏股基金“偏爱”电子、通信、家电，“冷落”食品饮料、医药、电力设备。电子、通信、家电均符合以下特征：净流入规模居前、基金定价权较大且趋势明显上升、超配水平较高且趋势持续向上，这从多维度验证了如上 3 个行业备受基金追捧，有望继续强势；食品饮料、医药、电力设备均符合以下特征：净流出规模居前、基金定价权、超配环比均明显下降，但电力设备和医药的仓位、超配已回落至较低位置，后续仍需保持追踪。在防御性行业中，公募在银行、公用事业、交运的净流入明显转弱甚至出现净流出，超配比例也整体下滑，表明公募配置防御板块有所趋缓。此外，军工本季度获公募明显加仓，值得继续追踪。
- 4、个股层面，主动偏股基金“偏爱”立讯精密、新易盛、中际旭创、比亚迪、沪电股份、兆易创新、美的集团、海尔智家、澜起科技等，大多属于电子和通信相关标的，基金在如上这些股票的超配比例较高且环比上升最多，表明公募在迅速抢筹电子、通信的优质标的。

综上，无论 A 股市场，抑或港股市场，主动偏股型基金均对上游周期（有色、能源、原材料）的“偏爱”下降，转而明显“偏爱”科技成长（如电子、通信、资讯科技），对消费则明显“冷落”。（1）公募对不同市场的防御配置分歧较大，其对 A 股防御板块（银行、公用事业、交运）的配置步伐趋缓，对港股防御板块（公用事业、电讯业、金融）的青睐程度提升，或意味着港股红利配置价值更高。红利板块近期回调明显，主要受到煤炭、钢铁、纺服和化工等行业走弱拖累，考虑到红利板块的定价权和超配均处低位，待上述行业风险释放完毕后，高股息龙头公司的配置性价比依旧凸显。（2）考虑公募明显减仓消费后，可能会在消费板块寻求其他机会，资金流向、定价权和超配均趋势向上的家电龙头亦值得关注。（3）电子的超配本季迅速升至历史高位，或一定程度上因公募在消费的超配比例明显下降所推升，也是资金扎堆稀缺高景气行业的表现，考虑到公募在电子的定价权仍然不高，超配比例相比其他热门行业的历史高点仍有上升空间，电子行业具备半导体大周期上行+AI 科技革命驱动的双重引擎，如若公募另外几大超配行业（电力设备、医药、食品饮料）的投资逻辑并未看到明显改善，电子行业或将依然受到基金青睐。

#### 风险提示

- （1）基金持仓数据滞后（基金季报一般于当季结束后的第 13-15 个交易日披露）。
- （2）重仓股数据不能完全代表基金全部持股情况（基金季报仅披露前十大重仓股的持股数据）。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究