

证券研究报告



# 主动权益基金重仓股梳理

## ——重仓股推荐配置报告

长城证券产业金融研究院 基金研究  
分析师：金铃  
执业证书编号：S1070521040001

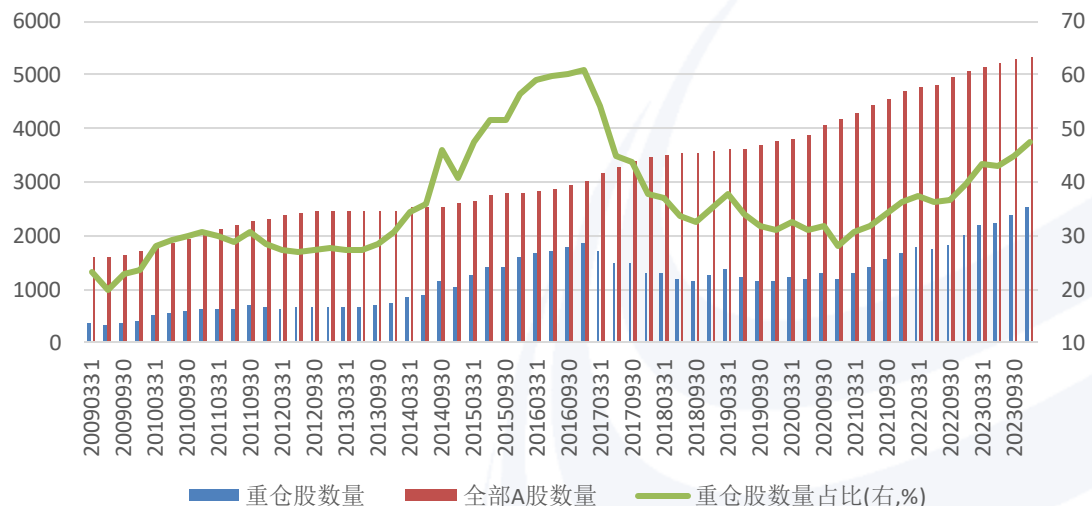
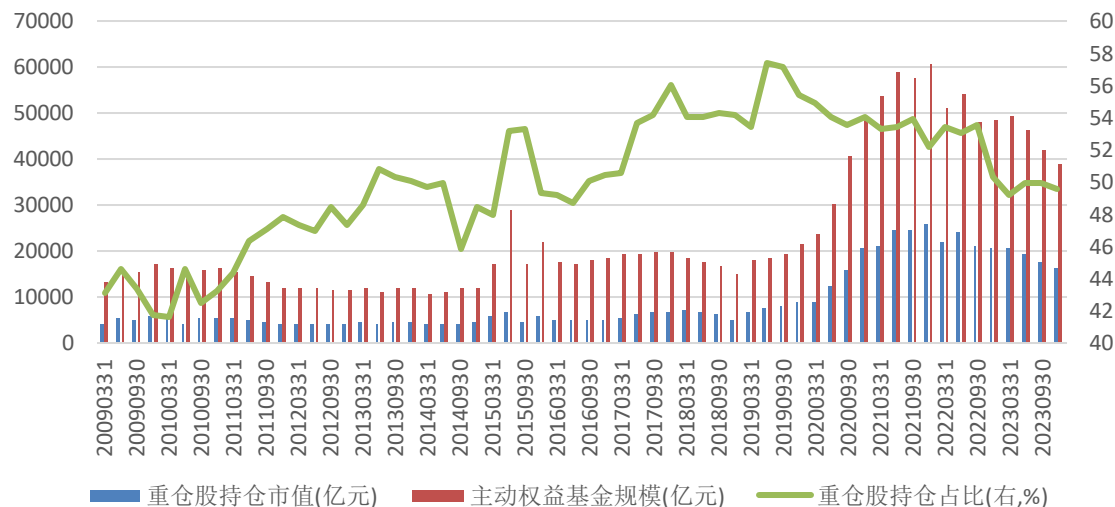
报告日期：2024年3月20日

# 目录

- ◆ 主动权益基金重仓股情况梳理
  - ✓ 主动权益基金重仓股规模和数量变化趋势
  - ✓ 主动权益基金重仓板块配置变化趋势
  - ✓ 主动权益基金重仓股持仓趋势变化
  - ✓ 主动权益基金重仓股集中度
  - ✓ 主动权益基金重仓股收益比较
  - ✓ 主动权益基金重仓股收益分层赚钱效应
  - ✓ 主动权益基金资金效率
- ◆ 主动权益基金重仓股筛选方法
  - ✓ 维度一：主动权益基金
  - ✓ 维度二：重仓股股票因子特征
  - ✓ 维度三：主动权益基金重仓股持仓因子
- ◆ 主动权益基金重仓股筛选结果

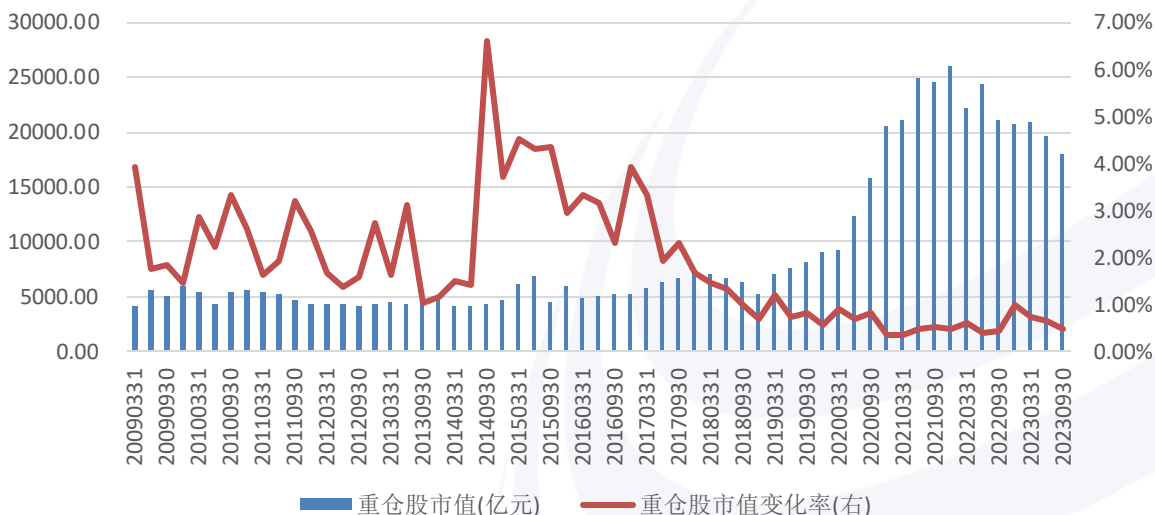
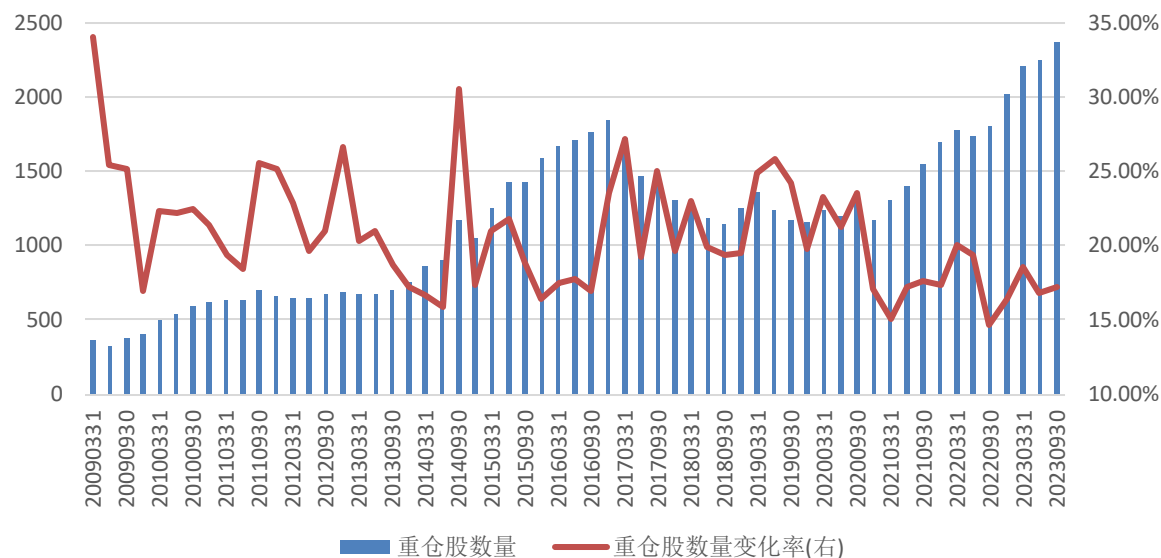
# 主动权益基金重仓股情况梳理

# 主动权益基金重仓股规模和数量变化趋势



- 以普通股票型、偏股混合型和灵活配置型为主动权益基金样本池。
- 2009年至2021年，主动权益基金规模逐步提高，2019年开始加速扩张。主动权益基金规模自2021年末高点逐步回落。自2019年三季度开始，主动权益基金重仓股占比也逐步回落。2019年二季度末，重仓股市值占比达到高点57.43%。截止2023年末，重仓股占比仍维持在49.56%。
- 随着A股上市公司数量扩充，主动权益基金重仓股数量也进一步放大。截止2023年末，重仓股数量达到2542只，A股全部上市公司合计5335家。

# 主动权益基金重仓股变化率趋势



- 整体而言，主动权益基金重仓股的季度个股变化率以及季度股票市值变化率都处于相对较低水平。
- 截止2023年三季度，重仓股的个股变化率为17.17%。重仓股的市值变化率仅为0.48%。

# 主动权益基金重仓板块配置变化趋势

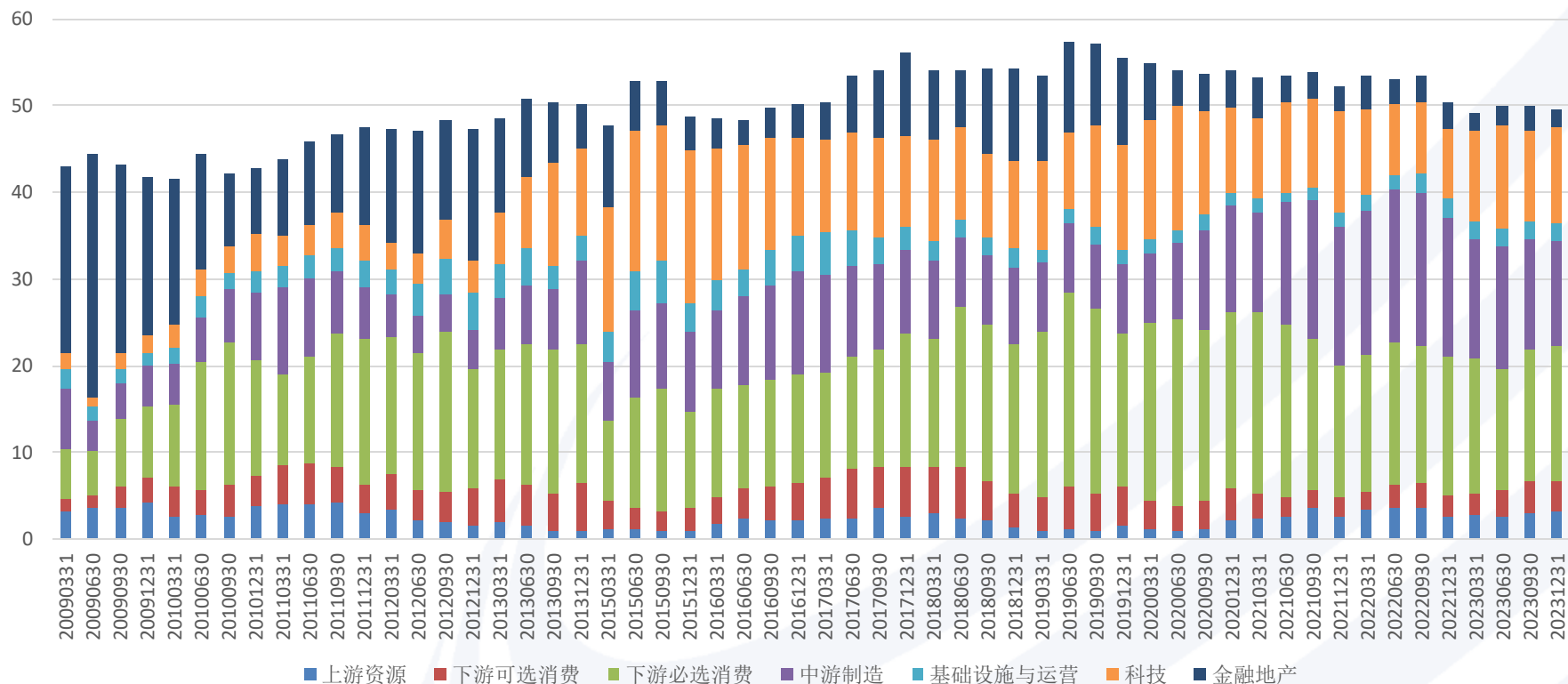
- 2009年至2023年，随着宏观经济、产业趋势的不断变化，主动权益基金重仓股在不同产业链的板块配置也在不断变化中。
- 以中信一级行业分类以及所属产业链对板块进行划分。

| 所属产业链 | 上游资源 | 中游制造     | 下游必选消费 | 下游可选消费 | 科技  | 金融地产  | 基础设施与运营 | 综合 |
|-------|------|----------|--------|--------|-----|-------|---------|----|
| 中信一级  | 有色金属 | 国防军工     | 医药     | 汽车     | 传媒  | 房地产   | 交通运输    | 综合 |
|       | 煤炭   | 基础化工     | 食品饮料   | 家电     | 电子  | 银行    | 建筑      |    |
|       | 石油石化 | 建材       | 农林牧渔   |        | 计算机 | 非银行金融 | 电力及公用事业 |    |
|       |      | 机械       | 商贸零售   |        | 通信  | 综合金融  |         |    |
|       |      | 电力设备及新能源 | 消费者服务  |        |     |       |         |    |
|       |      | 轻工制造     | 纺织服装   |        |     |       |         |    |
|       |      | 钢铁       |        |        |     |       |         |    |

数据来源：wind，长城证券产业金融研究院，  
数据日期：20231231

# 主动权益基金重仓板块配置变化趋势

主动权益基金重仓板块配置仓位变化(%)



# 主动权益基金重仓板块配置变化趋势

- ❑ 机构调仓原因包括：经济和产业政策导向、行业景气度、相对估值，基金集中持仓现象背后的原因可能包括：（1）市场政策或宏观环境的变化（2）行业基本面等景气变化（3）行业间估值性价比的差距（4）市场热点主题的变更等。
- ❑ 将主动权益基金季报披露的重仓股按上述板块分类，观察不同阶段主动权益基金季度重仓的板块占比分布情况。
- ❑ （1）2009年到2010年，重仓金融地产板块，最高时占比接近28.15%。2005年起工中建交等国有大行相继上市，券商行业进行市场化重组。之后，金融地产龙头公司进入了快速成长期。
- ❑ （2）2011年到2012年，必选消费占比较高。2009年之后，经济脉冲式恢复性上涨后开始逐步下行，消费由于其弱周期属性而具有一定的避险属性，并且整体消费板块的盈利在逐步回升，机构开始逐步加仓消费；而金融板块由于社融下滑，盈利增速下降，占比逐步下滑。
- ❑ （3）2013年至2016年，科技板块配置占比迅速提升，必选消费板块占比下滑。2012年，中共中央政治局召开会议通过了“八项规定”，对白酒行业的需求形成较大的冲击，必选消费（白酒子行业）的集中持仓的格局开始瓦解；消费电子、智能手机等主题成为市场主线。
- ❑ （4）2017年必选消费占比快速增加。随着北向资金、公募基金的增量资金大幅流入A股市场，机构抱团现象明显，抱团的主要方向之一即为必选消费。
- ❑ （5）2019年开始科技、必选消费持仓格局稳定。2019年以来，科技兴国和发展高兴技术产业的浪潮自上而下的推进，成长与消费并行。2020年，外围因素及新冠疫情的影响，成长赛道持续向好。

# 主动权益基金重仓板块配置变化趋势

| 所属产业链   | 中信一级     | 归母净利润同比(%) |          |          |          |          |          |           |          |          |          |          |          |          |          |
|---------|----------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|         |          | 20091231   | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231  | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 金融地产    | 房地产      | 44.00      | 23.98    | 12.38    | 18.02    | 12.65    | -0.56    | -3.22     | 37.36    | 26.69    | 8.89     | 8.17     | -19.11   | -83.96   | -345.15  |
|         | 银行       | 16.47      | 31.02    | 29.18    | 17.37    | 12.78    | 7.68     | 1.79      | 1.63     | 4.63     | 5.61     | 6.47     | 0.63     | 12.62    | 7.59     |
|         | 非银行金融    | 104.52     | 6.05     | -23.24   | -23.90   | 58.21    | 53.39    | 64.67     | -33.52   | 24.56    | -17.48   | 66.19    | 0.31     | 4.94     | -26.68   |
| 科技      | 电子       | -143.97    | 1,458.80 | 42.81    | -22.01   | 58.62    | 8.93     | 12.80     | 25.07    | 42.53    | -40.27   | 24.28    | 52.25    | 73.20    | -30.42   |
|         | 计算机      | 41.65      | 7.92     | 9.47     | -7.97    | 13.55    | 23.60    | 21.17     | 31.93    | -5.09    | -43.98   | -48.97   | 23.00    | 60.18    | -55.75   |
|         | 通信       | -63.30     | -11.78   | -7.88    | -57.23   | 151.84   | 21.98    | 16.70     | -42.00   | 10.65    | -83.51   | -33.86   | 111.97   | -19.70   | 23.30    |
|         | 传媒       | 10.11      | 38.09    | 18.59    | 16.37    | 25.55    | 18.85    | 26.47     | 16.92    | -43.59   | -136.05  | -38.34   | 149.23   | 694.90   | -84.28   |
| 基础设施与运营 | 交通运输     | 11.20      | 242.47   | -37.39   | -11.99   | -12.48   | 45.33    | 2.34      | -8.95    | 43.83    | -17.07   | 1.68     | -96.52   | 1,779.60 | -46.97   |
|         | 建筑       | 126.53     | 15.03    | 21.16    | -11.21   | 34.19    | 10.05    | 7.86      | 10.68    | 18.43    | 6.58     | 4.31     | 3.55     | -5.78    | 10.68    |
|         | 电力及公用事业  | 1,972.68   | 12.96    | -8.47    | 58.01    | 39.53    | 15.53    | 8.40      | -15.89   | -26.13   | -5.14    | 10.62    | 21.62    | -67.02   | 56.95    |
| 中游制造    | 电力设备及新能源 | 44.79      | 17.86    | -20.65   | -44.84   | -46.29   | 302.52   | -10.85    | 18.41    | 23.28    | -26.09   | -15.80   | 55.52    | 30.16    | 65.37    |
|         | 机械       | -5.18      | 62.55    | 20.03    | -36.67   | -13.16   | -37.53   | -42.94    | -19.50   | 153.95   | -59.30   | 59.12    | 44.23    | 8.45     | -8.31    |
|         | 国防军工     | 8.99       | 22.45    | -24.64   | -3.01    | -5.83    | -8.67    | -53.94    | 86.08    | -12.84   | 28.40    | 28.25    | 50.70    | 6.89     | -6.38    |
|         | 基础化工     | 0.74       | 194.95   | 11.27    | -29.39   | -15.94   | 18.40    | 17.03     | -34.27   | 47.59    | 18.06    | -87.77   | 209.38   | 143.74   | 9.79     |
|         | 建材       | 52.77      | 66.23    | 38.34    | -42.55   | 38.63    | 4.36     | -46.84    | 69.07    | 89.37    | 64.03    | 4.24     | 15.50    | 7.60     | -48.75   |
|         | 轻工制造     | 36.06      | 12.87    | -35.91   | -14.68   | -25.72   | 6.42     | 58.73     | 32.03    | 62.99    | -3.69    | 2.35     | 7.31     | -5.95    | -31.55   |
|         | 钢铁       | -56.56     | 182.58   | -43.61   | -126.09  | 307.06   | -45.42   | -1,173.15 | 115.51   | 717.22   | 29.44    | -42.51   | -2.29    | 91.25    | -66.76   |
| 下游必选消费  | 食品饮料     | 81.88      | 31.29    | 39.14    | 41.59    | -6.20    | -10.38   | 6.01      | 10.79    | 30.02    | 25.86    | 13.95    | 16.12    | 9.80     | 11.43    |
|         | 医药       | 44.61      | 11.76    | 11.95    | 6.19     | 12.48    | 17.12    | 14.38     | 17.26    | 23.65    | -7.01    | -10.92   | 27.17    | 58.60    | -4.63    |
|         | 农林牧渔     | 44.29      | 24.29    | 22.40    | -33.33   | -0.37    | 5.26     | -0.89     | 141.81   | -42.23   | -60.21   | 279.01   | 43.89    | -161.86  | 140.85   |
|         | 商贸零售     | 10.64      | 33.31    | 24.88    | -16.76   | 5.22     | 1.50     | -20.25    | 23.03    | 33.39    | -9.44    | -19.23   | -71.26   | -280.29  | 58.67    |
|         | 消费者服务    | 26.90      | 18.13    | 15.56    | 8.60     | -13.42   | -8.09    | 44.10     | 26.01    | 28.89    | 13.27    | -7.97    | -81.67   | 21.29    | -51.86   |
| 下游可选消费  | 纺织服装     | 70.01      | 50.69    | 0.05     | -20.86   | 7.17     | 8.41     | 42.38     | 5.33     | -7.96    | -27.11   | -22.85   | -16.99   | 39.49    | -31.59   |
|         | 汽车       | 196.52     | 79.21    | -5.73    | -7.76    | 29.73    | 14.71    | 7.46      | 18.01    | 3.04     | -19.21   | -33.09   | -3.52    | 22.97    | -1.01    |
| 上游资源    | 家电       | 148.92     | 46.04    | 22.56    | 11.73    | 31.46    | 30.76    | -7.75     | 33.11    | 29.25    | -12.72   | 19.24    | 10.47    | 5.12     | 8.27     |
|         | 有色金属     | -16.90     | 171.52   | 38.56    | -67.81   | 47.20    | -112.52  | 59.56     | 502.89   | 96.25    | -59.19   | -55.02   | 333.59   | 149.26   | 50.34    |
|         | 煤炭       | -0.73      | 34.42    | 13.78    | -13.90   | -29.58   | -37.86   | -114.76   | 893.06   | 157.23   | 7.64     | -0.95    | -4.22    | 73.21    | 49.10    |
|         | 石油石化     | 21.20      | 26.91    | -3.11    | -14.01   | 14.26    | -21.22   | -53.55    | -25.52   | 56.17    | 59.87    | -4.66    | -35.40   | 146.65   | 6.48     |

# 主动权益基金重仓板块配置变化趋势

| 所属产业链   | 中信一级     | ROE同比(%) |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|         |          | 20091231 | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231 | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 金融地产    | 房地产      | 3.25     | 0.83     | 0.09     | 0.93     | -0.15    | -1.88    | -2.05    | 2.05     | 0.95     | -0.24    | -0.05    | -2.57    | -9.20    | -6.26    |
|         | 银行       | 0.21     | 1.59     | 0.66     | -0.37    | -0.69    | -1.70    | -2.64    | -1.77    | -0.85    | -0.63    | -0.78    | -1.30    | 0.14     | -0.22    |
|         | 非银行金融    | 10.28    | -1.68    | -4.36    | -3.34    | 3.01     | 2.94     | 4.58     | -7.73    | 1.06     | -2.73    | 4.05     | -1.44    | -0.49    | -3.10    |
| 科技      | 电子       | 0.71     | 7.64     | 1.00     | -2.20    | 2.79     | -1.00    | -0.75    | 0.25     | 2.06     | -4.18    | 1.18     | 2.04     | 3.23     | -4.93    |
|         | 计算机      | 1.66     | -1.90    | -0.85    | -1.40    | 0.30     | 0.84     | 0.82     | -0.14    | -3.23    | -4.27    | -1.18    | 1.26     | 1.87     | -2.91    |
|         | 通信       | -12.72   | -1.06    | -1.16    | -3.14    | 4.06     | 0.88     | 0.09     | -3.67    | 0.13     | 0.14     | -1.53    | 3.31     | -0.47    | 3.37     |
|         | 传媒       | -0.09    | 2.74     | -0.11    | 1.03     | 0.18     | -0.23    | 0.10     | -0.99    | -3.35    | -9.83    | 0.04     | 3.58     | 4.81     | -4.43    |
| 基础设施与运营 | 交通运输     | 0.85     | 10.29    | -6.97    | -1.52    | -0.91    | 3.29     | -0.47    | -1.18    | 2.70     | -2.49    | -0.14    | -7.43    | 9.08     | -4.89    |
|         | 建筑       | 6.75     | -1.70    | 1.21     | -2.15    | 2.20     | -0.57    | -1.14    | -0.75    | 0.56     | -0.87    | -0.78    | -0.44    | -1.17    | 0.24     |
|         | 电力及公用事业  | 9.30     | 0.38     | -1.45    | 3.24     | 2.38     | 0.17     | -0.83    | -2.86    | -2.64    | -0.67    | 0.38     | 1.24     | -4.73    | 2.32     |
| 中游制造    | 电力设备及新能源 | 2.27     | -2.10    | -4.88    | -3.93    | -1.96    | 6.45     | -1.91    | -0.08    | 0.86     | -2.50    | 0.31     | 2.36     | 1.19     | 3.56     |
|         | 机械       | -2.27    | 2.34     | -0.45    | -6.03    | -1.73    | -2.19    | -0.56    | -0.17    | 2.65     | -3.83    | 3.07     | 2.56     | 0.34     | -1.21    |
|         | 国防军工     | -1.09    | 0.63     | -2.99    | 1.81     | -0.90    | -0.86    | -2.72    | 1.92     | -0.64    | 0.54     | -0.82    | 2.52     | -0.09    | -0.57    |
|         | 基础化工     | 0.36     | 5.74     | 0.11     | -3.62    | -1.53    | 0.87     | 1.04     | -2.87    | 4.76     | 1.82     | -8.06    | 4.96     | 8.85     | -1.47    |
|         | 建材       | 2.52     | 3.95     | 2.51     | -8.87    | 2.22     | -0.68    | -5.02    | 2.65     | 4.91     | 6.09     | -1.88    | 0.46     | -1.08    | -8.38    |
|         | 轻工制造     | 0.79     | 0.53     | -2.54    | 0.45     | -1.78    | -0.08    | 3.49     | 1.23     | 3.38     | -1.34    | -0.93    | 0.28     | -0.91    | -2.55    |
|         | 钢铁       | -3.34    | 4.41     | -3.08    | -4.67    | 2.90     | -0.86    | -13.09   | 13.81    | 11.29    | 2.12     | -7.11    | -0.38    | 6.16     | -9.49    |
| 下游必选消费  | 食品饮料     | 8.79     | 0.10     | 2.24     | 2.41     | -5.30    | -4.04    | -0.19    | -1.18    | 2.75     | 1.62     | 1.01     | 0.61     | -1.10    | -0.26    |
|         | 医药       | 3.54     | -1.09    | -1.76    | -1.46    | -0.14    | 0.08     | -0.15    | -0.54    | 0.72     | -1.61    | -2.18    | 1.42     | 4.05     | -3.67    |
|         | 农林牧渔     | 1.75     | 1.30     | 1.02     | -3.96    | -0.39    | -0.14    | -0.66    | 9.06     | -6.50    | -4.25    | 11.89    | 3.82     | -26.06   | 10.54    |
|         | 商贸零售     | -0.23    | 1.92     | 0.71     | -3.48    | -0.74    | -0.52    | -2.35    | -0.37    | 1.24     | -0.18    | -1.74    | -3.77    | -5.11    | 2.35     |
|         | 消费者服务    | 1.98     | -0.01    | 3.61     | -3.35    | -1.01    | -0.55    | 1.58     | -0.12    | 0.98     | 1.26     | -1.34    | -7.89    | 0.86     | -1.01    |
|         | 纺织服装     | 3.83     | 1.67     | -0.35    | -2.88    | 0.02     | 1.61     | 1.97     | -2.11    | -1.04    | -2.82    | -0.06    | -0.80    | 3.31     | -3.01    |
| 下游可选消费  | 汽车       | 9.75     | 5.62     | -5.55    | -3.61    | 1.96     | 0.32     | -1.08    | 0.00     | -1.23    | -2.86    | -3.21    | -0.07    | 0.96     | -0.56    |
|         | 家电       | 8.49     | 2.59     | -0.90    | -1.61    | 2.18     | 1.59     | -3.81    | 2.23     | 0.87     | -3.67    | 2.15     | -0.36    | -0.52    | 0.61     |
| 上游资源    | 有色金属     | -1.29    | 5.69     | 2.08     | -7.69    | 1.64     | -6.03    | 0.36     | 3.89     | 2.79     | -3.86    | -1.57    | 4.74     | 7.77     | 3.49     |
|         | 煤炭       | -4.61    | 2.88     | -0.29    | -4.45    | -4.69    | -4.07    | -6.90    | 5.78     | 6.99     | 0.00     | -0.82    | -1.05    | 6.32     | 5.44     |
|         | 石油石化     | 1.37     | 2.28     | -1.99    | -2.90    | 0.67     | -3.13    | -4.90    | -1.06    | 1.15     | 2.33     | -0.42    | -2.13    | 5.21     | 3.31     |

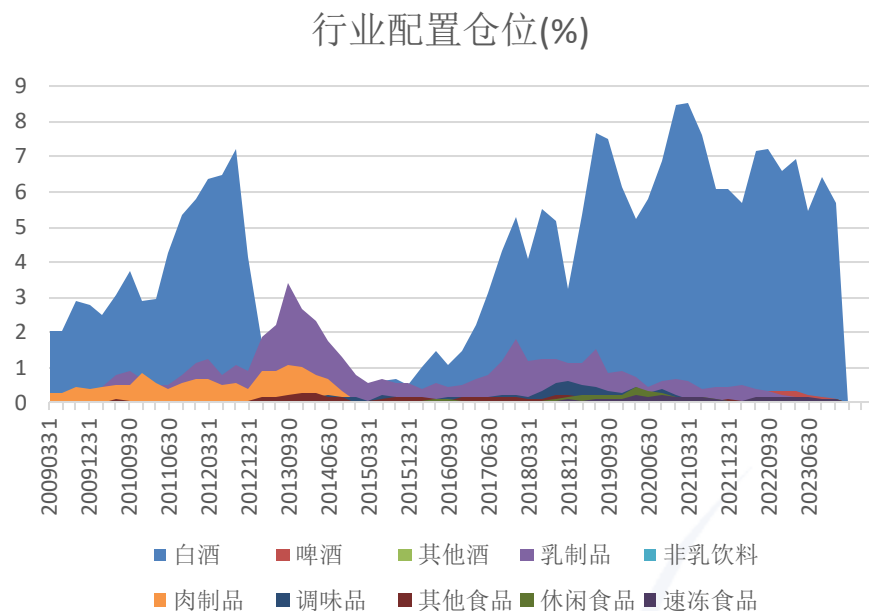
# 主动权益基金重仓板块配置变化趋势

| 所属产业链   | 中信一级     | PETTM    |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|         |          | 20091231 | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231 | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 金融地产    | 房地产      | 44.78    | 22.19    | 14.45    | 17.13    | 11.45    | 20.66    | 30.22    | 22.86    | 16.75    | 9.10     | 10.98    | 9.29     | 11.80    | 0.00     |
|         | 银行       | 16.80    | 9.51     | 6.91     | 6.22     | 4.92     | 7.04     | 6.58     | 6.07     | 7.46     | 6.13     | 6.73     | 6.55     | 5.30     | 4.57     |
|         | 非银行金融    | 48.78    | 20.84    | 17.58    | 32.11    | 18.93    | 34.39    | 15.58    | 19.48    | 21.81    | 16.38    | 17.09    | 19.55    | 13.99    | 15.72    |
| 科技      | 电子       | 0.00     | 82.25    | 46.84    | 35.06    | 52.36    | 47.07    | 73.57    | 57.22    | 45.56    | 28.71    | 72.62    | 74.71    | 47.27    | 38.95    |
|         | 计算机      | 52.19    | 63.71    | 34.71    | 29.78    | 48.01    | 71.18    | 130.82   | 48.26    | 57.60    | 42.95    | 101.27   | 189.28   | 135.19   | 113.09   |
|         | 通信       | 17.96    | 57.16    | 38.31    | 49.44    | 54.32    | 53.61    | 77.26    | 53.47    | 78.80    | 47.49    | 95.27    | 48.03    | 34.33    | 15.86    |
|         | 传媒       | 70.67    | 56.13    | 29.85    | 27.22    | 46.67    | 48.86    | 73.52    | 47.40    | 34.67    | 30.30    | 0.00     | 0.00     | 118.97   | 50.04    |
| 基础设施与运营 | 交通运输     | 0.00     | 18.69    | 12.89    | 21.90    | 17.28    | 27.93    | 25.96    | 27.00    | 21.28    | 16.69    | 19.17    | 71.10    | 26.46    | 22.35    |
|         | 建筑       | 32.71    | 20.16    | 11.52    | 12.53    | 10.22    | 17.76    | 20.33    | 17.79    | 16.04    | 10.38    | 9.59     | 8.74     | 9.33     | 10.26    |
|         | 电力及公用事业  | 55.61    | 30.51    | 25.22    | 22.14    | 12.69    | 19.44    | 22.99    | 22.25    | 27.36    | 22.20    | 21.51    | 18.47    | 31.25    | 43.92    |
| 中游制造    | 电力设备及新能源 | 51.42    | 46.57    | 26.59    | 39.22    | 65.47    | 61.15    | 56.00    | 53.25    | 41.17    | 25.87    | 46.15    | 58.21    | 57.77    | 32.85    |
|         | 机械       | 41.51    | 36.81    | 17.45    | 21.01    | 39.87    | 46.85    | 103.86   | 132.30   | 60.42    | 32.60    | 48.38    | 46.17    | 36.70    | 37.64    |
|         | 国防军工     | 76.10    | 70.69    | 60.13    | 34.87    | 52.58    | 90.93    | 189.19   | 111.65   | 81.96    | 54.64    | 74.82    | 90.05    | 79.13    | 60.47    |
|         | 基础化工     | 0.00     | 71.80    | 23.44    | 43.16    | 49.66    | 56.46    | 79.87    | 75.40    | 33.91    | 16.79    | 28.90    | 44.06    | 29.85    | 17.71    |
|         | 建材       | 50.43    | 38.17    | 12.88    | 25.71    | 20.76    | 21.57    | 49.79    | 51.08    | 26.77    | 10.05    | 13.20    | 16.59    | 14.80    | 15.23    |
|         | 轻工制造     | 80.36    | 38.42    | 31.12    | 44.88    | 36.05    | 78.16    | 87.74    | 55.94    | 31.77    | 17.81    | 31.05    | 31.97    | 24.66    | 32.94    |
|         | 钢铁       | 0.00     | 21.60    | 18.65    | 0.00     | 87.07    | 85.76    | 0.00     | 0.00     | 18.84    | 6.24     | 10.84    | 15.64    | 9.05     | 22.00    |
| 下游必选消费  | 食品饮料     | 52.31    | 43.66    | 29.38    | 19.95    | 16.49    | 24.52    | 30.53    | 29.93    | 36.26    | 23.16    | 33.15    | 57.01    | 46.48    | 36.28    |
|         | 医药       | 46.62    | 46.31    | 27.78    | 32.04    | 37.71    | 39.81    | 53.93    | 41.99    | 37.90    | 26.02    | 40.55    | 64.91    | 46.21    | 33.46    |
|         | 农林牧渔     | 62.15    | 71.23    | 37.11    | 39.90    | 64.43    | 63.88    | 107.85   | 34.76    | 35.47    | 47.05    | 39.88    | 16.56    | 958.13   | 0.00     |
|         | 商贸零售     | 53.96    | 38.08    | 19.21    | 22.15    | 24.31    | 34.17    | 47.37    | 54.85    | 33.79    | 15.60    | 23.66    | 73.24    | 94.38    | 0.00     |
|         | 消费者服务    | 78.82    | 56.49    | 26.15    | 28.86    | 41.21    | 50.33    | 74.10    | 48.51    | 38.79    | 27.10    | 45.16    | 319.39   | 111.42   | 3,326.22 |
|         | 纺织服装     | 75.28    | 46.32    | 18.89    | 23.36    | 25.42    | 32.26    | 46.58    | 38.79    | 27.82    | 19.56    | 31.76    | 38.63    | 29.88    | 28.52    |
| 下游可选消费  | 汽车       | 58.56    | 19.22    | 14.07    | 15.77    | 16.51    | 18.00    | 26.45    | 21.22    | 20.55    | 14.99    | 27.02    | 48.94    | 44.19    | 39.54    |
|         | 家电       | 46.60    | 24.76    | 14.76    | 14.31    | 16.39    | 14.85    | 22.52    | 21.33    | 22.12    | 12.27    | 21.08    | 31.34    | 20.07    | 14.97    |
| 上游资源    | 有色金属     | 0.00     | 74.88    | 23.51    | 55.80    | 69.28    | 62.51    | 0.00     | 177.23   | 48.87    | 26.05    | 206.07   | 173.56   | 29.75    | 14.97    |
|         | 煤炭       | 28.84    | 19.78    | 13.29    | 13.41    | 11.18    | 19.36    | 71.47    | 168.10   | 13.52    | 8.54     | 8.87     | 11.09    | 9.15     | 6.28     |
|         | 石油石化     | 23.22    | 15.92    | 11.58    | 14.66    | 11.19    | 14.96    | 37.05    | 57.53    | 31.96    | 16.46    | 20.65    | 23.94    | 11.60    | 8.04     |

# 主动权益基金重仓板块配置变化趋势

| 所属产业链   | 中信一级     | PBLF     |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|         |          | 20091231 | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231 | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 金融地产    | 房地产      | 3.86     | 2.71     | 1.94     | 2.25     | 1.71     | 2.54     | 3.28     | 2.34     | 2.05     | 1.35     | 1.51     | 1.20     | 1.05     | 0.98     |
|         | 银行       | 2.77     | 1.67     | 1.38     | 1.22     | 0.94     | 1.28     | 1.05     | 0.88     | 1.01     | 0.81     | 0.84     | 0.72     | 0.63     | 0.54     |
|         | 非银行金融    | 4.94     | 2.98     | 2.16     | 2.39     | 1.85     | 3.62     | 2.48     | 1.98     | 2.12     | 1.47     | 1.99     | 1.97     | 1.45     | 1.27     |
| 科技      | 电子       | 4.09     | 4.65     | 2.87     | 2.82     | 3.75     | 3.41     | 4.93     | 3.72     | 4.12     | 2.35     | 4.07     | 5.12     | 4.97     | 3.05     |
|         | 计算机      | 5.07     | 5.75     | 3.14     | 2.62     | 4.27     | 5.72     | 8.93     | 5.20     | 3.85     | 2.87     | 4.00     | 4.86     | 4.77     | 3.44     |
|         | 通信       | 3.62     | 3.37     | 2.30     | 1.79     | 2.44     | 3.51     | 4.95     | 3.70     | 3.00     | 2.40     | 3.31     | 2.69     | 1.95     | 1.34     |
|         | 传媒       | 4.86     | 4.23     | 3.06     | 2.87     | 4.70     | 4.66     | 7.01     | 4.15     | 3.37     | 1.86     | 2.35     | 2.44     | 2.56     | 1.90     |
| 基础设施与运营 | 交通运输     | 3.08     | 2.36     | 1.40     | 1.30     | 1.31     | 2.09     | 2.54     | 1.91     | 2.15     | 1.41     | 1.57     | 1.64     | 1.68     | 1.54     |
|         | 建筑       | 2.65     | 2.22     | 1.33     | 1.49     | 1.17     | 2.22     | 2.21     | 1.93     | 1.67     | 1.21     | 1.06     | 0.90     | 1.03     | 0.90     |
|         | 电力及公用事业  | 2.68     | 2.38     | 1.89     | 1.85     | 1.73     | 2.52     | 2.72     | 2.13     | 2.02     | 1.51     | 1.58     | 1.50     | 2.01     | 1.73     |
| 中游制造    | 电力设备及新能源 | 5.96     | 4.93     | 2.52     | 1.96     | 2.44     | 3.23     | 4.56     | 3.24     | 2.59     | 1.76     | 2.16     | 3.68     | 5.01     | 3.37     |
|         | 机械       | 4.28     | 4.20     | 2.32     | 2.04     | 2.10     | 2.91     | 4.27     | 3.31     | 2.86     | 1.83     | 2.27     | 2.98     | 3.26     | 2.43     |
|         | 国防军工     | 5.18     | 5.20     | 3.25     | 2.28     | 2.90     | 4.29     | 5.65     | 4.09     | 3.14     | 2.08     | 2.61     | 4.61     | 4.78     | 3.42     |
|         | 基础化工     | 4.69     | 4.42     | 2.48     | 2.23     | 2.36     | 2.89     | 4.36     | 3.49     | 2.89     | 1.77     | 2.12     | 2.85     | 3.90     | 2.59     |
|         | 建材       | 3.99     | 4.00     | 2.21     | 2.09     | 1.84     | 2.31     | 3.14     | 2.72     | 2.75     | 1.73     | 2.29     | 2.54     | 1.95     | 1.57     |
|         | 轻工制造     | 3.04     | 2.82     | 1.88     | 1.82     | 2.22     | 2.65     | 4.72     | 3.67     | 3.31     | 2.15     | 2.53     | 2.81     | 2.72     | 2.15     |
|         | 钢铁       | 2.19     | 1.48     | 1.03     | 1.02     | 0.86     | 1.46     | 1.66     | 1.67     | 1.74     | 1.02     | 1.04     | 1.09     | 1.36     | 1.04     |
| 下游必选消费  | 食品饮料     | 8.34     | 8.19     | 6.01     | 4.70     | 3.46     | 3.82     | 4.77     | 4.36     | 6.00     | 4.17     | 6.78     | 11.28    | 8.94     | 7.07     |
|         | 医药       | 5.97     | 6.29     | 3.46     | 3.41     | 4.28     | 4.32     | 5.81     | 4.26     | 4.22     | 3.00     | 3.79     | 5.62     | 4.96     | 3.59     |
|         | 农林牧渔     | 4.74     | 5.19     | 3.05     | 2.80     | 3.08     | 3.26     | 4.90     | 4.05     | 3.23     | 2.39     | 3.64     | 3.50     | 3.47     | 3.12     |
|         | 商贸零售     | 4.54     | 4.30     | 2.53     | 2.09     | 2.28     | 2.74     | 3.52     | 2.47     | 2.14     | 1.37     | 1.41     | 1.46     | 1.50     | 1.51     |
|         | 消费者服务    | 4.43     | 4.69     | 3.04     | 3.11     | 3.19     | 3.84     | 5.75     | 3.62     | 3.33     | 3.10     | 4.56     | 8.72     | 5.80     | 5.47     |
|         | 纺织服装     | 3.72     | 3.63     | 2.53     | 1.99     | 1.98     | 2.69     | 4.57     | 3.31     | 2.50     | 1.74     | 1.82     | 1.68     | 2.17     | 1.76     |
| 下游可选消费  | 汽车       | 4.47     | 3.38     | 1.98     | 1.91     | 2.03     | 2.41     | 3.08     | 2.53     | 2.33     | 1.61     | 1.62     | 2.58     | 2.95     | 2.22     |
|         | 家电       | 4.30     | 3.78     | 2.23     | 2.06     | 2.57     | 2.65     | 3.62     | 3.18     | 3.72     | 2.29     | 3.31     | 4.34     | 3.52     | 2.49     |
| 上游资源    | 有色金属     | 5.59     | 5.55     | 2.80     | 3.07     | 2.09     | 2.96     | 3.34     | 3.05     | 3.12     | 1.76     | 2.24     | 2.86     | 3.53     | 2.41     |
|         | 煤炭       | 4.43     | 3.43     | 2.41     | 2.02     | 1.16     | 1.48     | 1.26     | 1.32     | 1.53     | 1.02     | 1.03     | 1.03     | 1.30     | 1.34     |
|         | 石油石化     | 3.21     | 2.27     | 1.71     | 1.56     | 1.30     | 1.65     | 1.32     | 1.27     | 1.33     | 1.09     | 1.05     | 0.92     | 1.00     | 0.96     |

# 以食品饮料细分子行业为例



- 以食品饮料子行业为例，自2009年至2023年，白酒子行业长期处于主动权益基金重仓股5%以上仓位。
- 2012年至2013年，白酒子行业仓位断崖式下滑以及乳制品子行业仓位的提升，与行业景气和估值密切相关。

# 以食品饮料细分子行业为例

|      | 归母净利润同比(%) |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 中信三级 | 20091231   | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231 | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 白酒   | 35.39      | 31.85    | 60.16    | 54.40    | -11.82   | -17.88   | 10.17    | 10.55    | 43.32    | 33.55    | 17.67    | 11.90    | 17.74    | 20.36    |
| 啤酒   | 44.70      | 30.08    | -2.68    | -10.46   | 21.96    | -3.16    | -19.33   | -23.86   | 18.84    | 0.31     | 54.14    | 22.05    | 28.09    | 12.95    |
| 其他酒  |            |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | -27.14   | -4.81    | -86.08   |
| 非乳饮料 | 976.92     | 15.25    | -32.93   | 43.26    | 3.43     | 16.95    | -113.91  | 714.33   | -40.76   | 9.03     | -1.21    | -21.68   | 11.48    | -10.25   |
| 乳制品  | 133.18     | 59.50    | 96.83    | 0.60     | 58.42    | 19.05    | 11.50    | 6.53     | -1.53    | 7.79     | 15.31    | -15.62   | 48.06    | -1.53    |
| 肉制品  |            |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 5.43     | 31.69    | -43.28   | 45.11    |
| 调味品  | 761.56     | 5.23     | -59.43   | 1.48     | -50.35   | 25.92    | -0.81    | 40.88    | 21.07    | 14.31    | 28.26    | 25.62    | -11.95   | -15.62   |
| 其他食品 |            |          |          |          |          |          |          |          |          |          | -51.74   | 174.76   | -6.98    | -42.06   |
| 休闲食品 |            |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 66.89    | -31.23   | -32.56   |
| 速冻食品 |            |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 141.82   | -21.49   | 38.40    |

|      | ROE同比(%) |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 中信三级 | 20091231 | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231 | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 白酒   | 3.73     | 0.84     | 6.37     | 5.01     | -11.70   | -8.02    | -1.14    | -0.50    | 4.66     | 3.05     | 0.04     | -0.89    | 0.24     | 1.40     |
| 啤酒   | 2.50     | 0.14     | -1.50    | -1.97    | 0.88     | -1.12    | -2.03    | -1.62    | -0.02    | -0.60    | 2.25     | 2.19     | 2.01     | 0.55     |
| 其他酒  |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | -1.65    | -0.35    | -3.19    |
| 非乳饮料 | 13.84    | 0.37     | -5.46    | 2.31     | -0.13    | 4.09     | -14.81   | 9.96     | -3.58    | 14.22    | -0.36    | -4.55    | 3.22     | -2.94    |
| 乳制品  | 47.40    | 2.62     | 8.11     | -4.23    | 2.24     | -1.62    | -1.23    | -1.07    | -0.96    | -0.06    | 1.86     | -2.90    | 2.12     | -2.48    |
| 肉制品  |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 1.90     | -11.77   | 4.35     |
| 调味品  | 26.51    | -0.76    | -9.52    | 0.90     | -3.17    | 9.66     | -0.08    | 3.20     | 1.46     | -0.10    | 7.97     | 0.91     | -7.08    | -4.27    |
| 其他食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 9.70     | -2.90    | -5.86    |
| 休闲食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 5.51     | -6.61    | -4.27    |
| 速冻食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 9.98     | -6.18    | -0.49    |

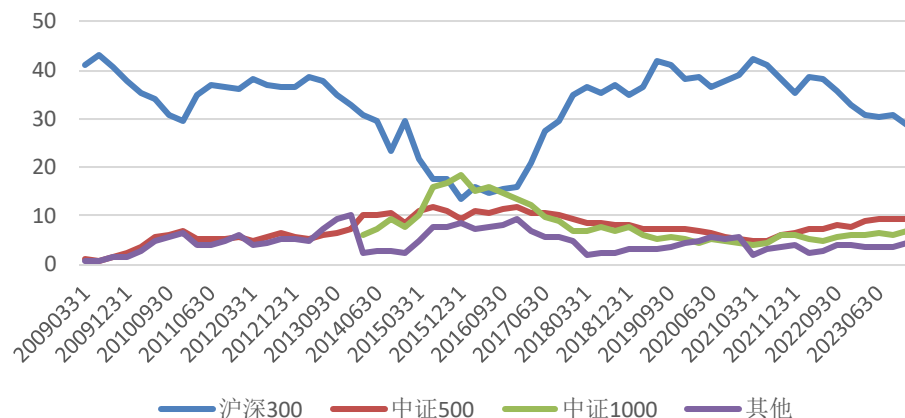
# 以食品饮料细分子行业为例

|      | PETTM    |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 中信三级 | 20091231 | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231 | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 白酒   | 43.12    | 38.90    | 26.95    | 16.39    | 9.11     | 18.00    | 21.95    | 24.75    | 35.21    | 20.62    | 32.50    | 58.86    | 47.93    | 34.36    |
| 啤酒   | 43.34    | 43.19    | 29.45    | 28.85    | 32.35    | 35.75    | 40.69    | 42.70    | 55.91    | 38.65    | 47.75    | 80.61    | 46.48    | 43.70    |
| 其他酒  | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 37.55    | 110.56   | 65.91    | 129.45   |
| 非乳饮料 | 159.83   | 48.40    | 43.63    | 55.68    | 34.35    | 42.23    | 97.45    | 351.38   | 63.81    | 20.25    | 14.69    | 18.46    | 31.73    | 32.28    |
| 乳制品  |          | 80.14    | 23.82    | 24.64    | 35.02    | 27.82    | 40.84    | 27.32    | 37.61    | 28.75    | 33.68    | 44.37    | 39.90    | 30.22    |
| 肉制品  |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 21.39    | 26.86    | 24.77    | 27.94    |
| 调味品  |          | 30.38    | 28.04    | 43.49    | 109.02   | 50.04    | 56.59    | 47.18    | 40.60    | 32.83    | 53.14    | 88.60    | 68.82    | 54.03    |
| 其他食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 22.66    | 54.40    | 32.13    | 34.66    |
| 休闲食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 39.42    | 34.32    | 41.12    | 52.16    |
| 速冻食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 69.76    | 56.30    | 50.57    | 43.29    |

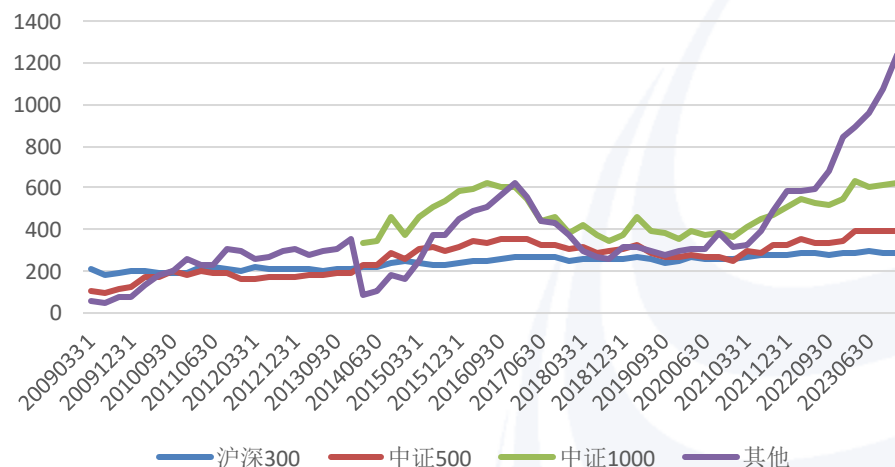
|      | PBLF     |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 中信三级 | 20091231 | 20101231 | 20111231 | 20121231 | 20131231 | 20141231 | 20151231 | 20161231 | 20171231 | 20181231 | 20191231 | 20201231 | 20211231 | 20221231 |
| 白酒   | 10.15    | 10.14    | 7.96     | 5.91     | 2.75     | 3.65     | 3.99     | 4.53     | 7.50     | 5.01     | 8.52     | 14.57    | 11.94    | 9.26     |
| 啤酒   | 5.31     | 5.02     | 3.33     | 2.71     | 3.28     | 2.96     | 2.82     | 2.45     | 2.41     | 2.10     | 2.92     | 5.28     | 5.16     | 4.90     |
| 其他酒  |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 2.14     | 4.47     | 3.60     | 3.43     |
| 非乳饮料 | 6.11     | 5.59     | 3.39     | 4.09     | 3.81     | 4.66     | 6.31     | 6.04     | 4.76     | 2.37     | 2.94     | 3.02     | 5.42     | 4.78     |
| 乳制品  | 5.27     | 6.12     | 4.34     | 3.85     | 5.29     | 4.85     | 5.21     | 4.32     | 5.74     | 3.76     | 5.25     | 6.66     | 4.74     | 3.64     |
| 肉制品  |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 4.61     | 5.65     | 4.11     | 3.59     |
| 调味品  | 4.59     | 4.53     | 3.29     | 2.49     | 2.55     | 4.93     | 7.87     | 5.62     | 6.49     | 5.40     | 12.38    | 21.20    | 12.13    | 9.26     |
| 其他食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 2.86     | 4.75     | 4.07     | 3.04     |
| 休闲食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 4.73     | 5.81     | 5.12     | 4.17     |
| 速冻食品 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 5.10     | 9.85     | 6.72     | 4.35     |

# 主动权益基金重仓股持仓趋势变化

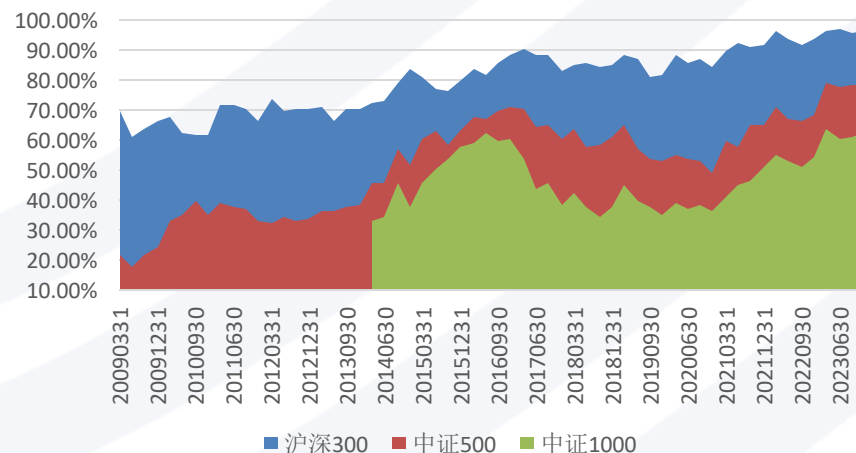
## 重仓股所属指数仓位占比(%)



## 重仓股所属指数数量

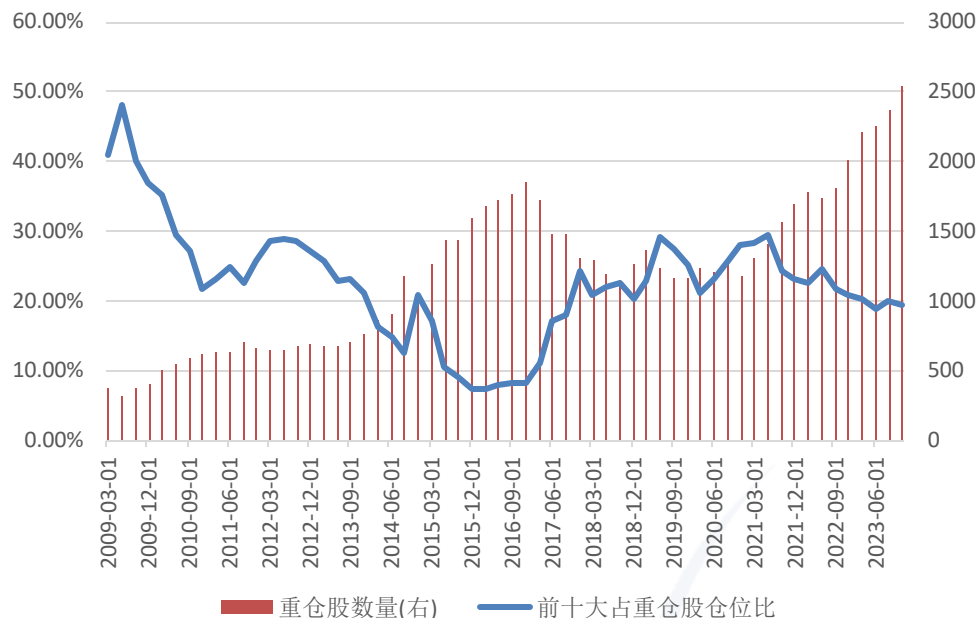


## 重仓股所属指数数量占比



- 整体来看，主动权益基金重仓股主要分布于沪深300、中证500和中证1000指数成分股。
- 从仓位来看，除2015-2016年期间，主动权益基金重仓股在大、中、小盘之间分布较为均衡，其余时间仍主要分布于大盘指数成分股。
- 从数量来看，近几年重仓股逐渐往中小盘标的迁移。

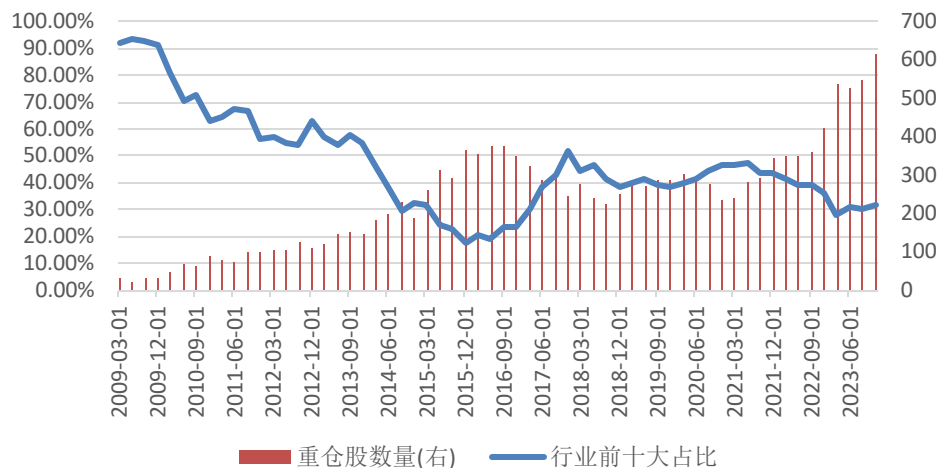
# 主动权益基金重仓股集中度



- 主动权益基金重仓股抱团现象在2019-2020年较为明显，并且当时作为核心资产的投资风向标，主动权益基金抱团重仓股受到追捧。
- 以前十大重仓股在整体重仓股样本中的占比来看，自2021年二季度达到阶段性高点29.43%之后，前十大重仓股集中度不断下滑。
- 另一方面，主动权益基金重仓股数量大幅上升，2009年一季度重仓股数量为370只，而2023年四季度重仓股数量已经达到2542只。部分原因在于近年来上市公司数量扩充较多，更主要原因在于抱团效应的扩散，主动权益基金正在更加均衡的进行配置。

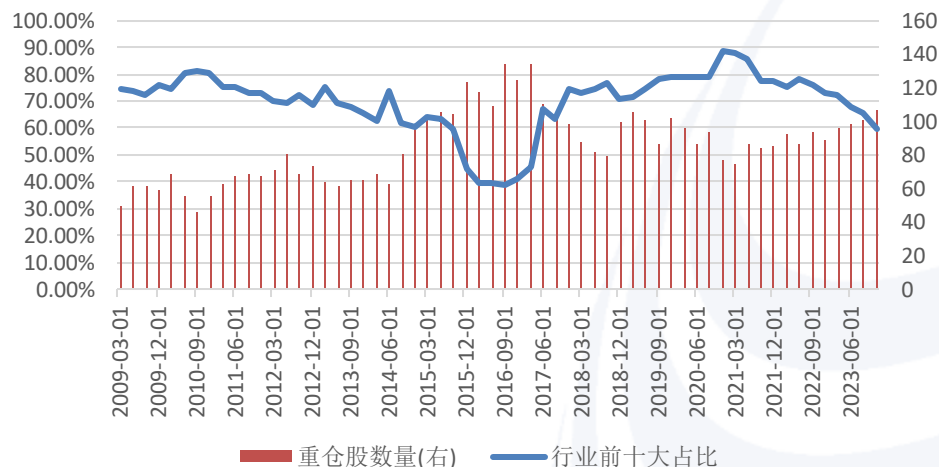
# 主动权益基金重仓股行业集中度

## 科技



- 分板块来看，各板块抱团效应都有不同程度扩散。
- 下游必选消费板块仍然是集中度较高的行业，且重仓股数量变化不大，抱团效应相对较好。
- 科技板块、基础设施运营、上游资源板块，近几期集中度出现企稳回升迹象。

## 金融地产

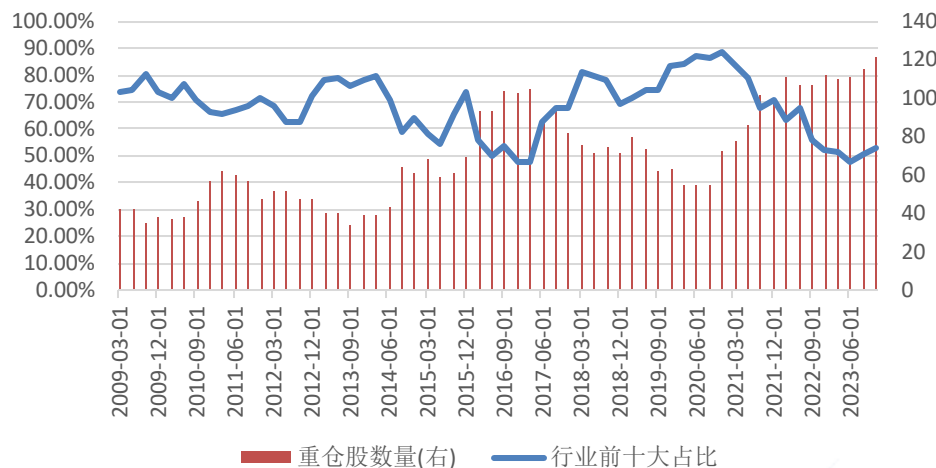


## 基础设施与运营

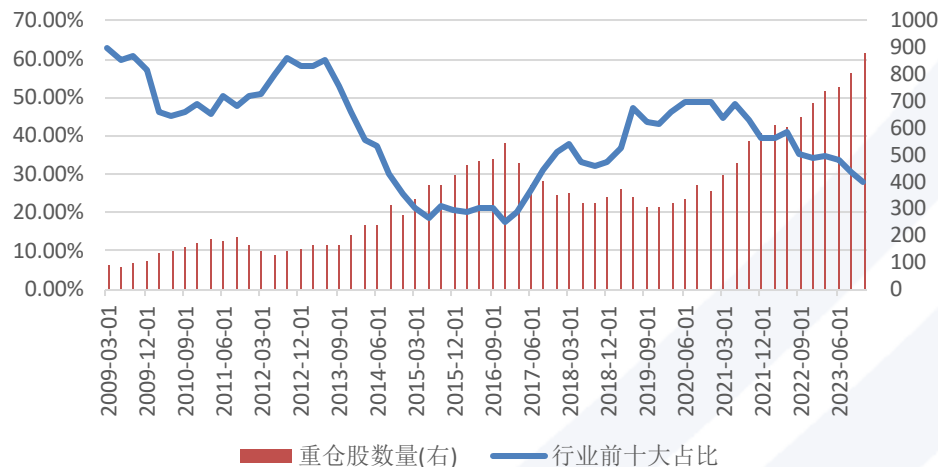


# 主动权益基金重仓股板块集中度

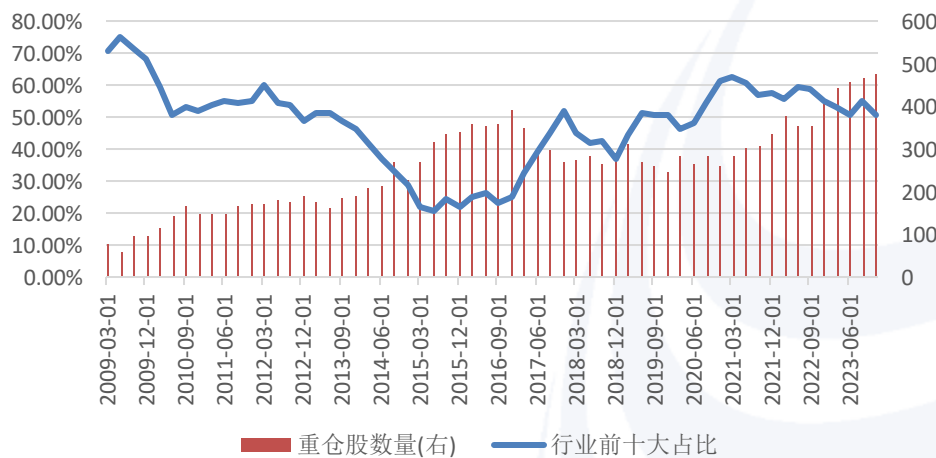
## 上游资源



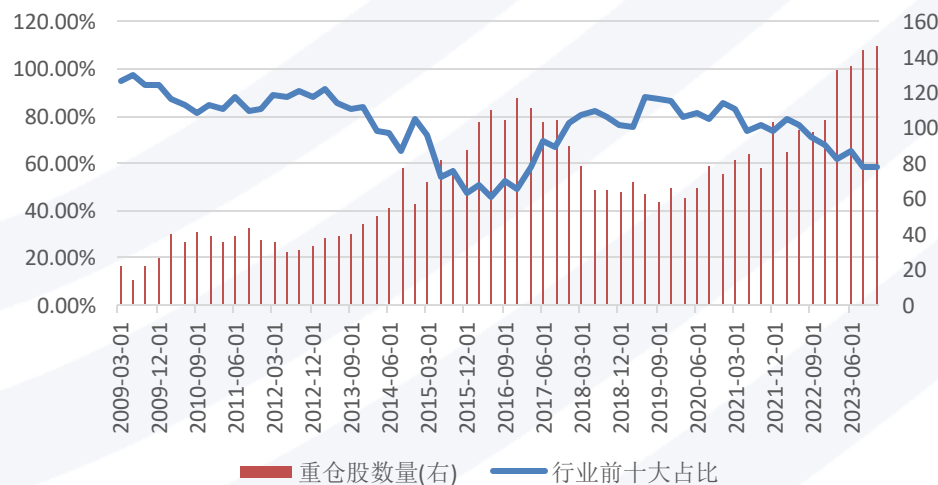
## 中游制造



## 下游必选消费

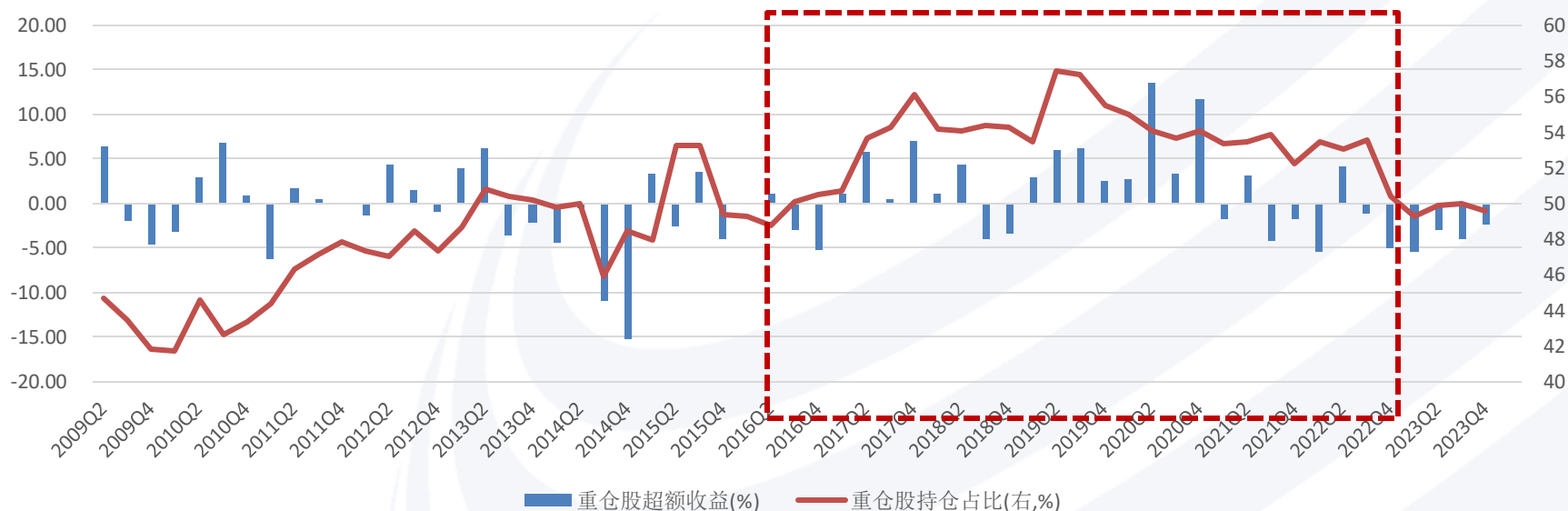


## 下游可选消费

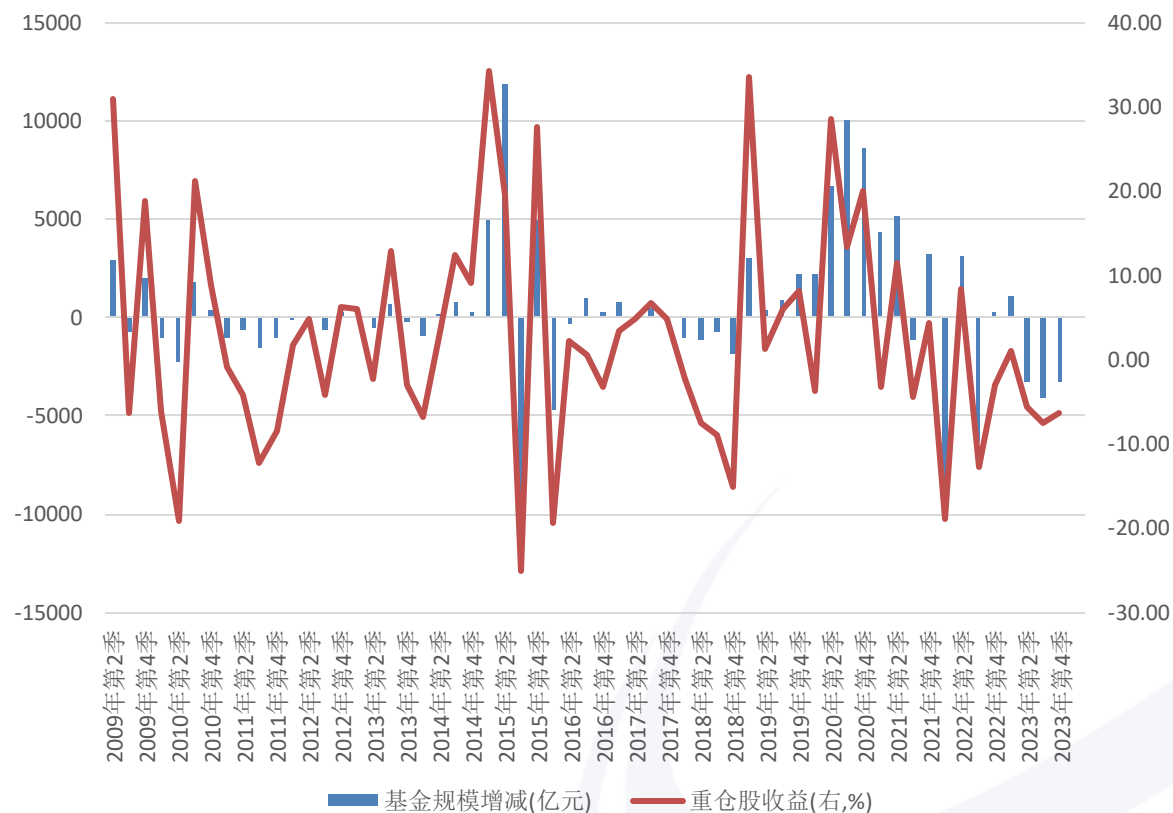


# 主动权益基金重仓股收益比较

- 以普通股票型、偏股混合型和灵活配置型基金作为主动权益基金样本池。按照季度披露的主动权益基金前十大重仓股，将重仓股下一季度的收益表现，采用持仓市值加权，测算主动权益基金重仓股收益率，以反映主动权益基金重仓股的整体表现。
- 自2009年二季度至2023年四季度，共计59个季度。期间主动权益基金重仓股相对于万得全A有正超额收益的胜率为49.15%，合计超额收益为7.09%。
- 自2016年三季度至2022年四季度，主动权益基金重仓股占股票投资市值比持续超过50%的区间内，共计26个季度。期间基金重仓股相对于万得全A有正超额收益的胜率为61.54%，胜率大幅提高，合计超额收益为41.05%，超额收益能力同样大幅提升。



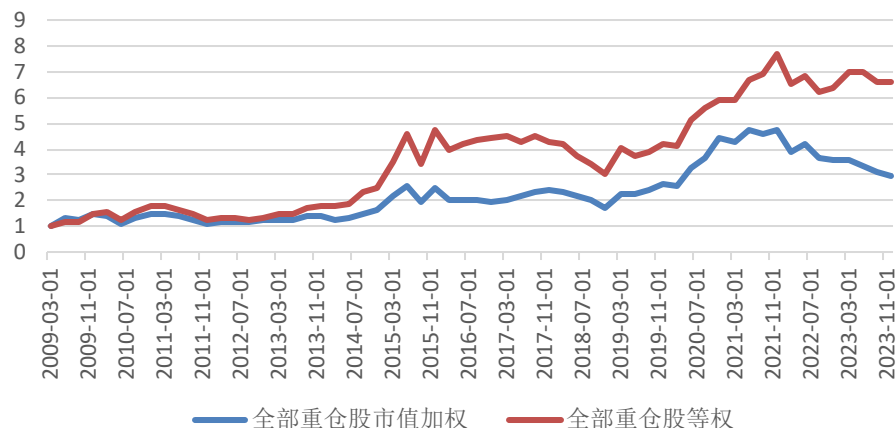
# 主动权益基金重仓股收益比较



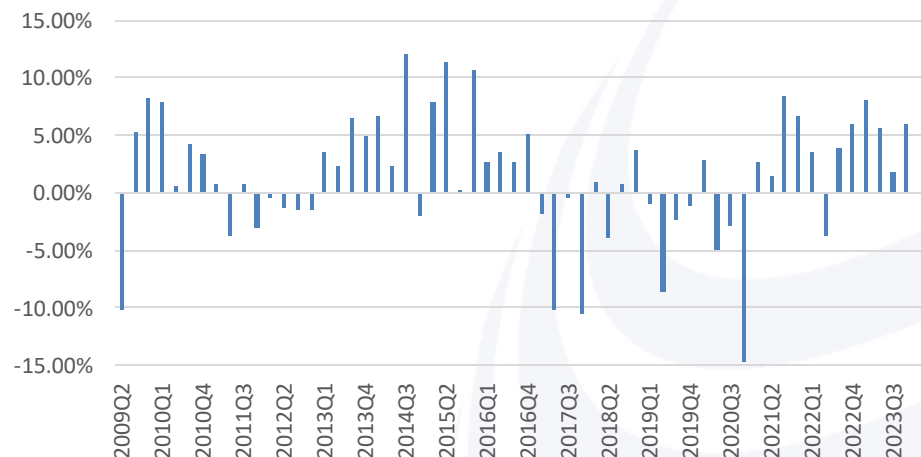
□ 将主动权益基金规模和主动权益基金重仓股收益进行比较，自2009年一季度至2023年四季度，单季度主动权益基金的规模增长和基金重仓股涨跌幅高度相关，相关性达到76.07%。

# 主动权益基金重仓股收益比较

收益净值走势



等权-市值加权超额收益

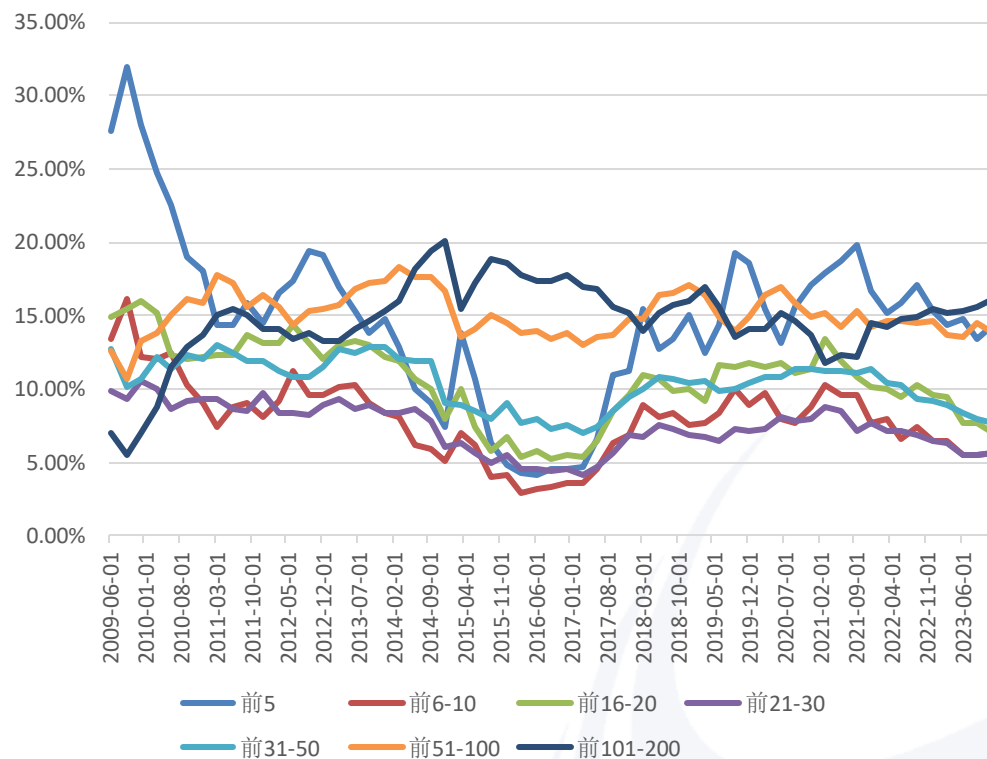


- 将主动权益基金重仓股持仓市值市值加权收益和等权收益进行比较，重仓股等权收益超额收益胜率较高，达到64.41%。
- 以时间序列来看，2017年、2019、2020年机构抱团效应较强的阶段，重仓股等权收益大幅跑输市值加权收益。

|        | 超额收益   |
|--------|--------|
| 正收益期数  | 38     |
| 总期数    | 59     |
| 胜率     | 64.41% |
| 超额收益均值 | 1.46%  |

# 主动权益基金重仓股持仓占比分层

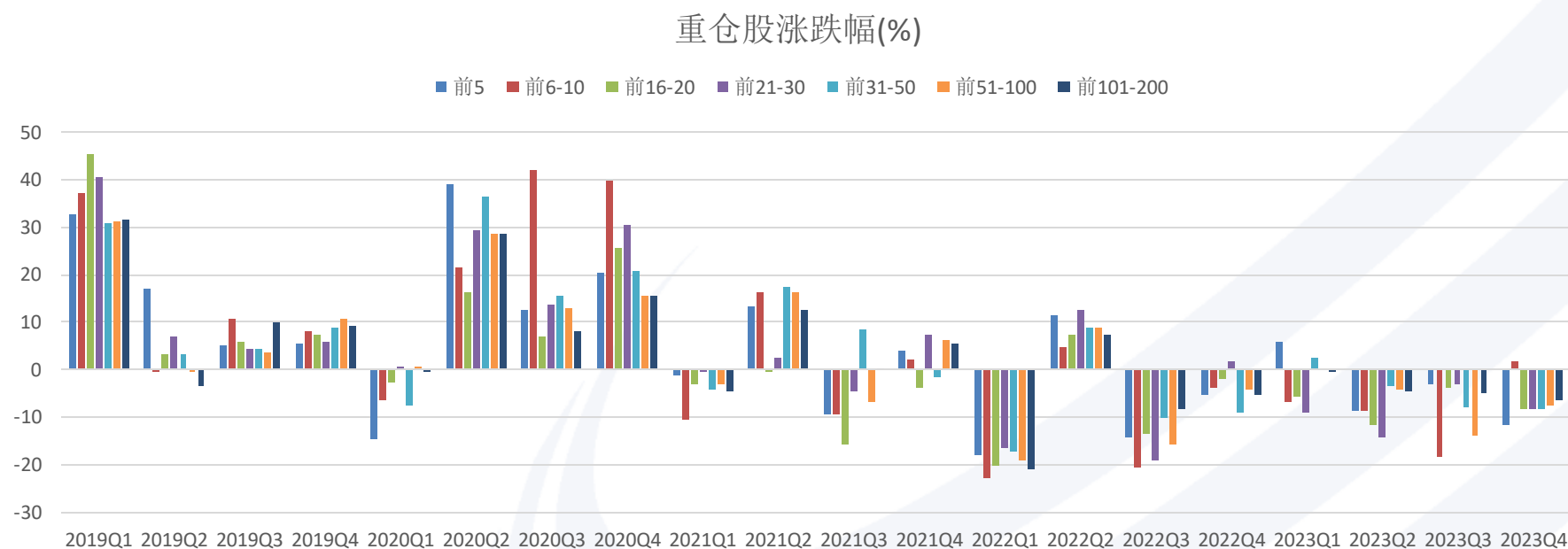
持仓占比分层



- 将主动权益基金重仓股按照持仓市值占股票投资比进行排序，划分top5, top6-10, ... 至top101-200。
- Top100以内重仓股的持仓占比自2021年高点以来逐步下降，top101-200重仓股占比正缓慢提升。

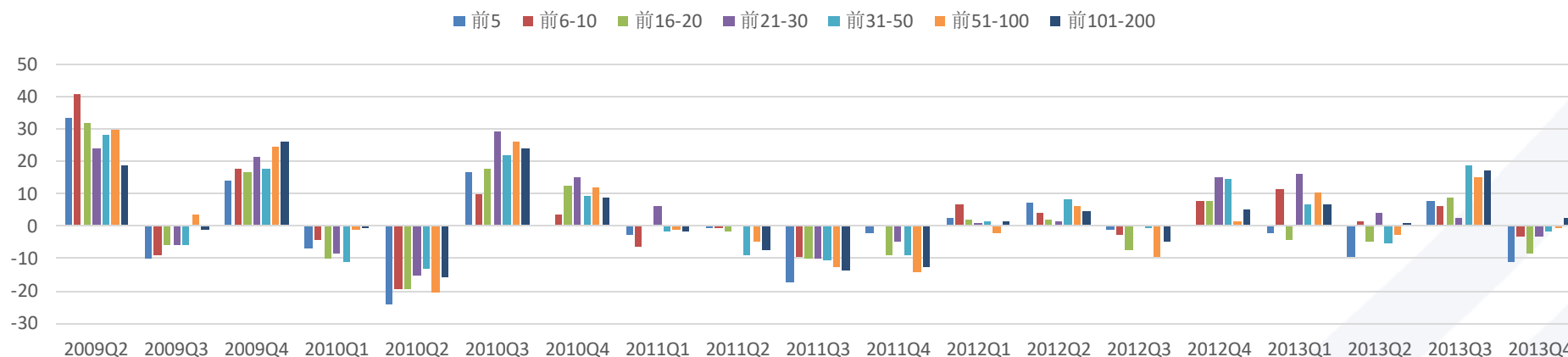
# 主动权益基金重仓股收益分层赚钱效应

- 按照持仓占比分层划分，2014-2015年和2017、2019-2020年呈现截然不同的分层赚钱效应。且分层赚钱效应随着不同阶段，存在不断扩散的现象。

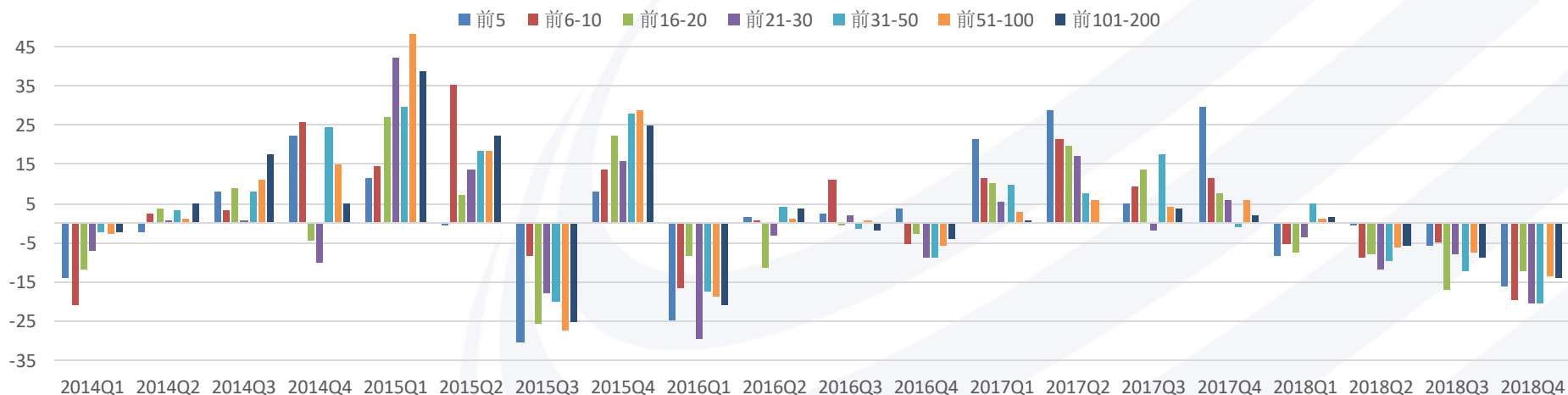


# 主动权益基金重仓股收益分层赚钱效应

重仓股涨跌幅(%)



重仓股涨跌幅(%)

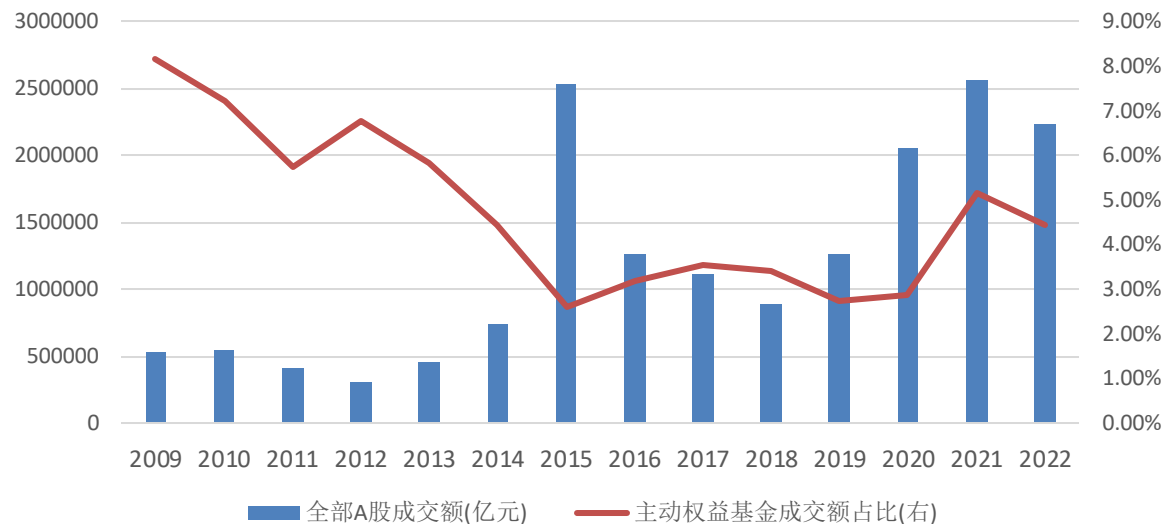


# 主动权益基金重仓股分板块赚钱效应

| 所属产业链   | 中信一级     | 超额收益均值(%)  |            |            | 超额收益胜率     |            |            |
|---------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|         |          | 2009-2023年 | 2009-2016年 | 2017-2023年 | 2009-2023年 | 2009-2016年 | 2017-2023年 |
| 上游资源    | 有色金属     | 0.65       | 0.95       | 0.33       | 59.32%     | 54.84%     | 64.29%     |
|         | 煤炭       | 0.33       | -0.02      | 0.71       | 49.15%     | 45.16%     | 53.57%     |
|         | 石油石化     | 1.64       | 2.57       | 0.61       | 55.93%     | 64.52%     | 46.43%     |
| 中游制造    | 基础化工     | 2.56       | 2.83       | 2.26       | 74.58%     | 70.97%     | 78.57%     |
|         | 钢铁       | 1.02       | 0.25       | 1.88       | 52.54%     | 51.61%     | 53.57%     |
|         | 建材       | 0.70       | -0.01      | 1.48       | 52.54%     | 38.71%     | 67.86%     |
|         | 机械       | 1.51       | 0.97       | 2.10       | 57.63%     | 51.61%     | 64.29%     |
|         | 电力设备及新能源 | 1.68       | 1.30       | 2.10       | 62.71%     | 64.52%     | 60.71%     |
|         | 国防军工     | 1.62       | 1.94       | 1.26       | 69.49%     | 74.19%     | 64.29%     |
|         | 轻工制造     | 0.64       | 0.63       | 0.66       | 61.02%     | 58.06%     | 64.29%     |
|         | 食品饮料     | 0.60       | 2.23       | -1.22      | 54.24%     | 64.52%     | 42.86%     |
| 下游必选消费  | 医药       | 1.19       | 1.14       | 1.24       | 66.10%     | 74.19%     | 57.14%     |
|         | 农林牧渔     | 0.49       | -0.74      | 1.86       | 54.24%     | 38.71%     | 71.43%     |
|         | 纺织服装     | 1.04       | 0.27       | 1.90       | 52.54%     | 45.16%     | 60.71%     |
|         | 商贸零售     | 0.28       | 0.01       | 0.57       | 54.24%     | 54.84%     | 53.57%     |
|         | 消费者服务    | 0.03       | 1.02       | -1.06      | 50.85%     | 58.06%     | 42.86%     |
|         | 汽车       | 1.37       | 1.65       | 1.06       | 62.71%     | 67.74%     | 57.14%     |
| 下游可选消费  | 家电       | -0.46      | 0.08       | -1.05      | 49.15%     | 58.06%     | 39.29%     |
|         | 电子       | 1.30       | 1.00       | 1.63       | 62.71%     | 64.52%     | 60.71%     |
| 科技      | 计算机      | 1.20       | 1.26       | 1.14       | 57.63%     | 54.84%     | 60.71%     |
|         | 通信       | 1.19       | 0.82       | 1.59       | 62.71%     | 61.29%     | 64.29%     |
|         | 传媒       | 1.33       | 2.56       | -0.04      | 59.32%     | 61.29%     | 57.14%     |
|         | 房地产      | 0.34       | 0.04       | 0.67       | 47.46%     | 41.94%     | 53.57%     |
| 金融地产    | 银行       | -0.06      | 0.06       | -0.20      | 49.15%     | 48.39%     | 50.00%     |
|         | 非银行金融    | 0.21       | 0.63       | -0.26      | 52.54%     | 54.84%     | 50.00%     |
|         | 交通运输     | 1.20       | 1.12       | 1.28       | 66.10%     | 61.29%     | 71.43%     |
| 基础设施与运营 | 建筑       | 1.50       | 2.09       | 0.84       | 61.02%     | 61.29%     | 60.71%     |
|         | 电力及公用事业  | 0.72       | 1.46       | -0.10      | 55.93%     | 64.52%     | 46.43%     |

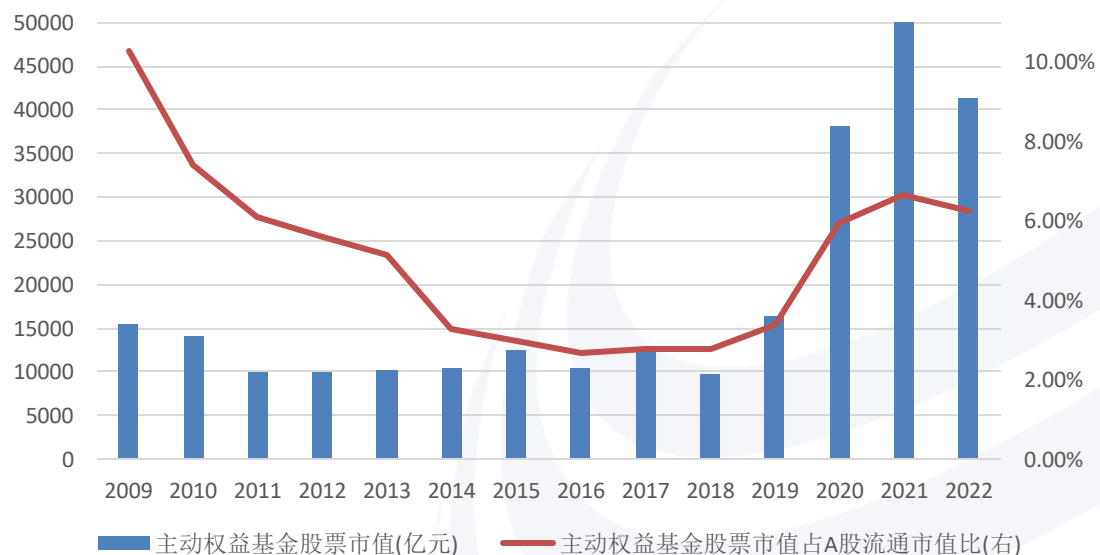
□ 分板块来看，相较于行业指数，主动权益基金重仓股在部分上游资源、中游制造板块长期能获得超额收益。

# 主动权益基金资金效率



□ 整体来看，主动权益基金的资金效率相对不高。自2009年至2022年，主动权益基金的成交金额占全部A股成交金额比例普遍低于主动权益基金所持有的股票市值占全部A股流通市值比例。

□ 截止2022年末，主动权益基金所持有的股票市值占全部A股流通市值比例达到6.23%。2022年主动权益基金股票成交金额占全部A股成交金额比例仅为4.44%。



# 主动权益基金重仓股与龙虎榜个股比较

- 将2023年主动权益基金重仓股和龙虎榜个股进行比较。
- 整体来看，基金重仓股和龙虎榜交集个股的收益表现较好。其次龙虎榜和基金重仓股非交集个股收益表现也较好。
- 从持股特征来看，基金重仓股和龙虎榜非交集个股流通市值相对较大，成长性和盈利能力更好。

|            | 数量   | 收益率(%) | 基金持仓市值(亿元) | 持有基金数合计 | 龙虎榜累计买入(亿元) | 龙虎榜累计卖出(亿元) | 龙虎榜累计净买入(亿元) | 上榜次数合计 |
|------------|------|--------|------------|---------|-------------|-------------|--------------|--------|
| 2023年基金重仓股 | 3382 | 9.18   | 27164.33   | 56972   |             |             |              |        |
| 2023年龙虎榜   | 3123 | 15.50  |            |         | 20608.41    | 20253.37    | 355.04       | 15280  |
| 重仓股和龙虎榜交集  | 1690 | 19.76  | 10008.05   | 23842   | 11963.41    | 11674.14    | 289.27       | 6574   |
| 基金重仓股(非交集) | 1692 | -1.38  | 17156.28   | 33130   |             |             |              |        |
| 龙虎榜(非交集)   | 1433 | 10.48  |            |         | 8644.99     | 8579.22     | 65.77        | 8706   |

|            | 流通市值(亿元) | PE    | 净利润同比(%) | ROE(%) | 波动率(%) | 换手率(%) | BP   |
|------------|----------|-------|----------|--------|--------|--------|------|
| 2023年基金重仓股 | 58.70    | 25.62 | 4.54     | 6.92   | 4.81   | 1.31   | 0.40 |
| 2023年龙虎榜   | 33.27    | 25.72 | 0.00     | 4.10   | 5.63   | 2.20   | 0.36 |
| 重仓股和龙虎榜交集  | 47.68    | 28.50 | 4.41     | 6.03   | 5.68   | 1.97   | 0.36 |
| 基金重仓股(非交集) | 72.93    | 23.85 | 4.93     | 7.81   | 4.14   | 0.94   | 0.45 |
| 龙虎榜(非交集)   | 24.69    | 20.46 | -9.99    | 1.68   | 5.56   | 2.55   | 0.38 |

# 主动权益基金重仓股与龙虎榜比较

| 所属产业链   | 中信一级     | 收益率(%)     |          |           |            |          | 数量         |          |           |            |          |
|---------|----------|------------|----------|-----------|------------|----------|------------|----------|-----------|------------|----------|
|         |          | 2023年基金重仓股 | 2023年龙虎榜 | 重仓股和龙虎榜交集 | 基金重仓股(非交集) | 龙虎榜(非交集) | 2023年基金重仓股 | 2023年龙虎榜 | 重仓股和龙虎榜交集 | 基金重仓股(非交集) | 龙虎榜(非交集) |
| 上游资源    | 有色金属     | 1.23       | 5.92     | 6.69      | -2.78      | 5.87     | 92         | 57       | 39        | 53         | 20       |
|         | 煤炭       | 12.50      | -2.72    | -5.80     | 16.48      | -0.71    | 28         | 13       | 5         | 23         | 9        |
|         | 石油石化     | 1.64       | -2.31    | -2.13     | 5.95       | -2.49    | 30         | 32       | 16        | 14         | 16       |
| 中游制造    | 基础化工     | -2.68      | 5.00     | 6.84      | -9.20      | 2.57     | 295        | 258      | 120       | 175        | 132      |
|         | 钢铁       | -3.56      | 2.94     | 5.90      | -6.72      | -0.77    | 40         | 18       | 10        | 30         | 8        |
|         | 建材       | -4.69      | 1.78     | 4.62      | -14.00     | -0.75    | 50         | 53       | 25        | 25         | 28       |
|         | 机械       | 13.57      | 22.00    | 22.07     | 5.43       | 21.98    | 411        | 369      | 201       | 210        | 169      |
|         | 电力设备及新能源 | -2.03      | 5.88     | 7.04      | -9.96      | 4.40     | 208        | 165      | 97        | 111        | 67       |
|         | 国防军工     | -0.06      | 18.60    | 17.91     | -11.72     | 20.30    | 94         | 52       | 37        | 57         | 15       |
|         | 轻工制造     | 3.99       | 19.52    | 11.66     | -4.23      | 26.58    | 87         | 95       | 45        | 42         | 50       |
| 下游消费    | 食品饮料     | -14.33     | -5.75    | -12.02    | -15.31     | 1.02     | 91         | 52       | 27        | 64         | 25       |
|         | 医药       | 4.78       | 9.23     | 12.62     | -1.05      | 3.33     | 354        | 238      | 151       | 203        | 86       |
|         | 农林牧渔     | -2.20      | -0.09    | 0.59      | -4.83      | -0.84    | 66         | 61       | 32        | 34         | 29       |
|         | 纺织服装     | 13.59      | 7.30     | 13.90     | 13.28      | 3.11     | 52         | 67       | 26        | 26         | 41       |
|         | 商贸零售     | -0.70      | -1.89    | 5.39      | -6.23      | -4.74    | 42         | 71       | 20        | 22         | 51       |
|         | 消费者服务    | -6.64      | 4.17     | 10.68     | -31.95     | -3.11    | 32         | 36       | 19        | 13         | 17       |
|         | 汽车       | 20.33      | 24.86    | 23.04     | 15.00      | 26.14    | 154        | 179      | 102       | 52         | 77       |
|         | 家电       | 14.81      | 24.43    | 23.61     | 4.56       | 25.87    | 52         | 44       | 28        | 24         | 16       |
| 科技      | 电子       | 23.20      | 34.34    | 37.78     | 3.10       | 27.73    | 345        | 298      | 200       | 145        | 98       |
|         | 计算机      | 22.90      | 34.12    | 32.53     | 3.74       | 37.40    | 248        | 245      | 165       | 83         | 80       |
|         | 通信       | 43.08      | 39.13    | 55.00     | 17.68      | 21.25    | 72         | 93       | 49        | 23         | 44       |
|         | 传媒       | 31.21      | 31.99    | 34.75     | 2.95       | 24.94    | 108        | 129      | 96        | 12         | 32       |
| 金融地产    | 房地产      | -12.45     | -9.52    | -5.17     | -19.18     | -11.74   | 50         | 71       | 24        | 26         | 47       |
|         | 银行       | 0.64       | 4.34     | 4.34      | -0.22      |          | 37         | 7        | 7         | 30         |          |
|         | 非银行金融    | 6.59       | 9.21     | 14.54     | 3.52       | 1.67     | 61         | 29       | 17        | 44         | 12       |
|         | 综合金融     | 21.68      | 18.55    | 58.35     | -2.77      | 5.29     | 5          | 8        | 2         | 3          | 6        |
| 基础设施与运营 | 交通运输     | -1.45      | 2.96     | 3.62      | -4.75      | 2.28     | 76         | 56       | 30        | 46         | 25       |
|         | 建筑       | 12.48      | 15.95    | 20.20     | -0.13      | 12.88    | 79         | 117      | 49        | 30         | 68       |
|         | 电力及公用事业  | 4.69       | 0.85     | 2.85      | 5.67       | -0.11    | 107        | 114      | 37        | 70         | 77       |
| 综合      | 综合       | 3.57       | 7.13     | 4.51      | -2.99      | 7.40     | 8          | 19       | 7         | 1          | 13       |

# 主动权益基金重仓股与龙虎榜比较

| 所属产业链   | 中信一级     | 持仓市值(亿元) |           |          | 持有基金数 |           |          | 累计买入(亿元) |           |         | 累计卖出(亿元) |           |         | 累计净买入(亿元) |           |        | 上榜次数 |           |        |
|---------|----------|----------|-----------|----------|-------|-----------|----------|----------|-----------|---------|----------|-----------|---------|-----------|-----------|--------|------|-----------|--------|
|         |          | 基金重仓股    | 重仓股和龙虎榜交集 | 基金重仓股非交集 | 基金重仓股 | 重仓股和龙虎榜交集 | 基金重仓股非交集 | 龙虎榜      | 重仓股和龙虎榜交集 | 龙虎榜非交集  | 龙虎榜      | 重仓股和龙虎榜交集 | 龙虎榜非交集  | 龙虎榜       | 重仓股和龙虎榜交集 | 龙虎榜非交集 | 龙虎榜  | 重仓股和龙虎榜交集 | 龙虎榜非交集 |
| 上游资源    | 有色金属     | 1027.17  | 219.90    | 807.28   | 1775  | 394       | 1381     | 218.18   | 169.67    | 51.67   | 180.88   | 139.23    | 44.87   | 37.30     | 30.44     | 6.79   | 205  | 128       | 81     |
|         | 煤炭       | 234.70   | 31.15     | 203.55   | 641   | 69        | 572      | 33.40    | 11.61     | 22.26   | 27.70    | 10.73     | 17.37   | 5.70      | 0.88      | 4.90   | 47   | 6         | 42     |
|         | 石油石化     | 309.70   | 176.60    | 133.10   | 708   | 265       | 443      | 70.45    | 32.67     | 37.78   | 84.48    | 40.94     | 43.54   | 14.03     | 8.27      | 5.76   | 95   | 28        | 67     |
| 中游制造    | 基础化工     | 1418.75  | 345.26    | 1073.49  | 2583  | 750       | 1833     | 799.95   | 229.19    | 568.19  | 812.78   | 228.36    | 580.74  | 12.83     | 0.83      | 12.55  | 858  | 271       | 576    |
|         | 钢铁       | 130.59   | 49.54     | 81.05    | 299   | 112       | 187      | 41.28    | 12.66     | 28.62   | 44.69    | 15.93     | 28.76   | 3.41      | 3.26      | 0.14   | 52   | 15        | 37     |
|         | 建材       | 201.62   | 92.55     | 109.07   | 460   | 195       | 265      | 159.59   | 93.95     | 65.64   | 170.44   | 95.57     | 74.88   | 10.85     | 1.61      | 9.24   | 240  | 110       | 130    |
|         | 机械       | 1352.58  | 505.66    | 846.92   | 3922  | 1664      | 2258     | 2466.98  | 982.05    | 1488.41 | 2471.50  | 986.64    | 1485.16 | 4.51      | 4.59      | 3.25   | 1729 | 637       | 1087   |
|         | 电力设备及新能源 | 3011.78  | 833.37    | 2178.41  | 4737  | 1516      | 3221     | 537.02   | 347.89    | 188.47  | 513.86   | 331.76    | 181.64  | 23.16     | 6.13      | 6.83   | 591  | 309       | 281    |
|         | 国防军工     | 826.52   | 145.81    | 680.71   | 1598  | 390       | 1208     | 406.25   | 385.82    | 20.43   | 388.33   | 369.53    | 18.79   | 7.92      | 6.28      | 1.64   | 141  | 100       | 41     |
|         | 轻工制造     | 224.75   | 44.30     | 180.45   | 657   | 224       | 433      | 1357.20  | 70.30     | 1286.89 | 1361.22  | 79.28     | 1281.94 | 4.02      | 8.97      | 4.95   | 472  | 127       | 345    |
|         | 食品饮料     | 3383.33  | 201.31    | 3182.02  | 5063  | 528       | 4535     | 147.26   | 46.55     | 100.71  | 172.20   | 66.07     | 106.14  | 24.94     | 19.51     | 5.42   | 173  | 60        | 113    |
|         | 医药       | 3455.05  | 1621.07   | 1833.98  | 6558  | 3168      | 3390     | 910.67   | 604.20    | 305.23  | 965.80   | 650.90    | 314.16  | 55.13     | 46.70     | 8.93   | 737  | 353       | 382    |
| 下游消费    | 农林牧渔     | 448.03   | 120.13    | 327.90   | 1127  | 333       | 794      | 148.44   | 82.38     | 66.07   | 142.34   | 75.81     | 66.53   | 6.11      | 6.57      | 0.46   | 219  | 100       | 119    |
|         | 纺织服装     | 88.96    | 51.76     | 37.19    | 306   | 144       | 162      | 173.26   | 27.74     | 145.52  | 173.99   | 31.63     | 142.36  | 0.73      | 3.89      | 3.16   | 326  | 65        | 261    |
|         | 商贸零售     | 61.49    | 38.44     | 23.05    | 220   | 154       | 66       | 330.73   | 78.70     | 252.03  | 329.06   | 73.25     | 255.80  | 1.68      | 5.45      | 3.77   | 422  | 63        | 359    |
|         | 消费者服务    | 310.06   | 86.53     | 223.53   | 578   | 223       | 355      | 227.87   | 159.37    | 68.50   | 228.77   | 165.73    | 63.04   | 0.90      | 6.36      | 3.46   | 197  | 114       | 83     |
|         | 汽车       | 1037.00  | 565.62    | 471.37   | 2493  | 1500      | 993      | 1138.30  | 459.07    | 677.60  | 1126.33  | 445.19    | 678.09  | 1.97      | 3.88      | 0.49   | 1042 | 357       | 668    |
|         | 家电       | 570.55   | 221.26    | 349.29   | 1353  | 585       | 768      | 147.83   | 120.35    | 27.48   | 128.97   | 100.47    | 28.50   | 8.86      | 9.88      | 1.03   | 148  | 82        | 66     |
|         | 电子       | 3248.64  | 1627.72   | 1620.92  | 7370  | 3748      | 3622     | 3011.32  | 2463.89   | 554.70  | 2923.29  | 2398.87   | 530.76  | 88.02     | 65.02     | 23.94  | 1747 | 1050      | 709    |
| 科技      | 计算机      | 2031.26  | 1493.55   | 537.70   | 4570  | 3341      | 1229     | 2309.45  | 1751.80   | 557.65  | 2244.26  | 1712.39   | 531.87  | 65.19     | 39.41     | 25.78  | 1385 | 789       | 596    |
|         | 通信       | 908.22   | 676.22    | 232.00   | 2286  | 1621      | 665      | 1097.96  | 861.63    | 229.69  | 1043.59  | 813.68    | 223.37  | 41.37     | 47.96     | 6.32   | 587  | 369       | 206    |
|         | 传媒       | 452.91   | 415.80    | 37.11    | 1556  | 1455      | 101      | 2499.61  | 2019.44   | 468.06  | 2332.14  | 1857.10   | 464.65  | 67.47     | 162.34    | 3.41   | 1034 | 752       | 273    |
|         | 房地产      | 368.15   | 23.97     | 344.18   | 603   | 97        | 506      | 406.72   | 116.34    | 290.39  | 390.45   | 103.48    | 286.97  | 6.27      | 2.86      | 3.41   | 417  | 78        | 339    |
| 金融地产    | 银行       | 508.24   | 45.02     | 463.22   | 1201  | 187       | 1014     | 51.34    | 51.34     |         | 54.02    | 54.02     |         | 2.68      | 2.68      |        | 8    | 8         |        |
|         | 非银行金融    | 349.72   | 20.34     | 329.37   | 1274  | 119       | 1155     | 401.59   | 344.12    | 57.48   | 409.20   | 349.71    | 59.49   | 7.61      | 5.59      | 2.01   | 179  | 120       | 59     |
|         | 综合金融     | 16.12    | 11.32     | 4.80     | 69    | 57        | 12       | 79.32    | 5.08      | 74.24   | 76.32    | 4.62      | 71.71   | 3.00      | 0.46      | 2.53   | 69   | 3         | 66     |
| 基础设施与运营 | 交通运输     | 588.30   | 131.77    | 456.53   | 1127  | 318       | 809      | 127.19   | 64.91     | 61.80   | 147.60   | 87.21     | 60.00   | 20.41     | 22.29     | 1.80   | 187  | 70        | 116    |
|         | 建筑       | 206.20   | 107.13    | 99.07    | 723   | 377       | 346      | 495.60   | 255.53    | 240.07  | 490.85   | 262.33    | 228.51  | 4.75      | 6.80      | 12.56  | 597  | 195       | 402    |
|         | 电力及公用事业  | 378.21   | 100.18    | 278.03   | 1059  | 278       | 781      | 567.20   | 89.12     | 478.08  | 569.25   | 95.25     | 474.00  | 2.06      | 6.13      | 4.08   | 535  | 150       | 385    |
| 综合      | 综合       | 3.14     | 3.14      | 0.00     | 17    | 16        | 1        | 117.80   | 7.05      | 111.41  | 120.40   | 6.57      | 114.28  | 2.60      | 0.47      | 2.87   | 106  | 16        | 91     |

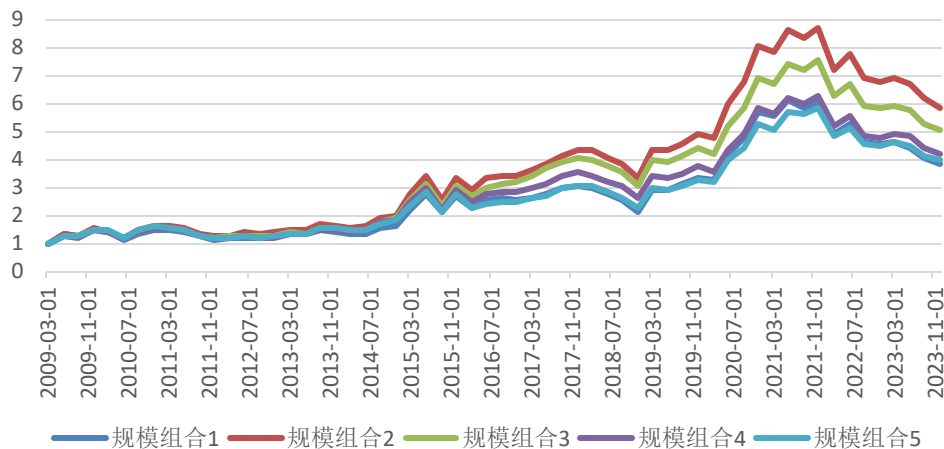
# 主动权益基金重仓股筛选方法

# 主动权益基金重仓股筛选方法

- ❑ 以普通股票型、偏股混合型和灵活配置型为主动权益基金样本池。主动权益基金重仓股的筛选方法主要分为以下几种：
- ❑ 维度一：主动权益基金。
- ❑ （1）主动权益基金规模。
- ❑ （2）主动权益基金过往业绩。

# (1) 主动权益基金规模

收益净值走势



- 按照季报披露当期的基金规模为参考，将主动权益基金规模划分5组，规模组合1-5，基金规模依次降低。自2009年至2023年长期来看，基金规模最大和最小的组合收益率相对不理想。主要原因或在于基金规模较大或者较小限制了标的配置空间。
- 在筛选基金时，可以选择性的剔除基金规模前20%和后20%的主动权益基金。

组合收益率均值(%)

| 规模组合1 | 规模组合2 | 规模组合3 | 规模组合4 | 规模组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 3.12  | 3.80  | 3.53  | 3.22  | 3.10  |

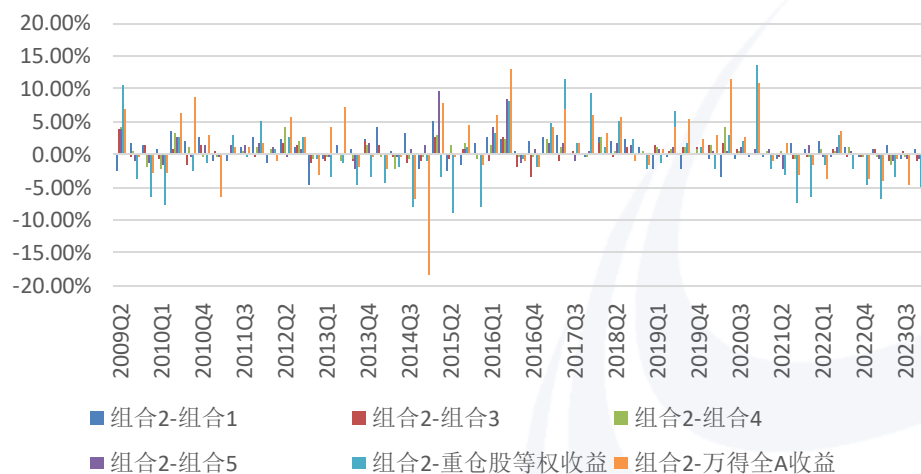
基金规模均值(亿元)

| 规模组合1 | 规模组合2 | 规模组合3 | 规模组合4 | 规模组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 61.93 | 22.01 | 11.01 | 4.99  | 1.30  |

# (1) 主动权益基金规模

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合2-组合1 | 组合2-组合3 | 组合2-组合4 | 组合2-组合5 | 组合2-重仓股等权收益 | 组合2-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 37      | 36      | 36      | 40      | 24          | 32         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 62.71%  | 61.02%  | 61.02%  | 67.80%  | 40.68%      | 54.24%     |
| 超额收益均值 | 0.68%   | 0.27%   | 0.58%   | 0.70%   | -0.32%      | 1.26%      |

超额收益时间序列

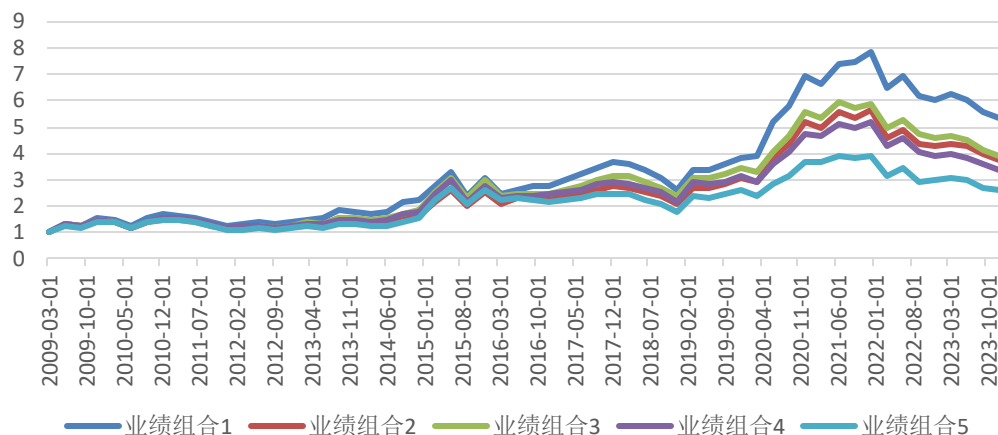


超额收益均值



## (2) 主动权益基金过往业绩

收益净值走势



按季度以主动权益基金过去一年的收益率为参考，将主动权益基金业绩水平划分5组，业绩组合1-5，基金收益率依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金业绩排名靠前的，其重仓股的收益率也较高。

从超额收益率，过往业绩靠前的主动权益基金重仓股超额收益的单调性也较好，胜率较高。整体而言，主动权益基金过往业绩因子的有效性较好。

组合收益率均值(%)

| 业绩组合1 | 业绩组合2 | 业绩组合3 | 业绩组合4 | 业绩组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 3.69  | 3.06  | 3.12  | 2.85  | 2.40  |

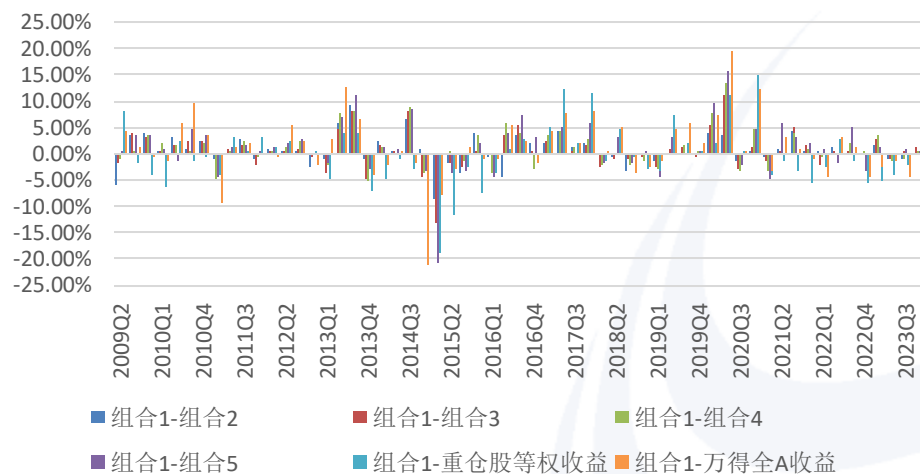
基金收益率均值(%)

| 收益率组合1 | 收益率组合2 | 收益率组合3 | 收益率组合4 | 收益率组合5 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 31.05  | 17.48  | 10.87  | 4.49   | -5.61  |

## (2) 主动权益基金过往业绩

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合1-组合2 | 组合1-组合3 | 组合1-组合4 | 组合1-组合5 | 组合1-重仓股等权收益 | 组合1-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 34      | 36      | 36      | 40      | 26          | 33         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 57.63%  | 61.02%  | 61.02%  | 67.80%  | 44.07%      | 55.93%     |
| 超额收益均值 | 0.63%   | 0.57%   | 0.84%   | 1.29%   | -0.43%      | 1.15%      |

超额收益时间序列



超额收益均值



## (2) 主动权益基金-绩优基金独门重仓股与交集重仓股比较

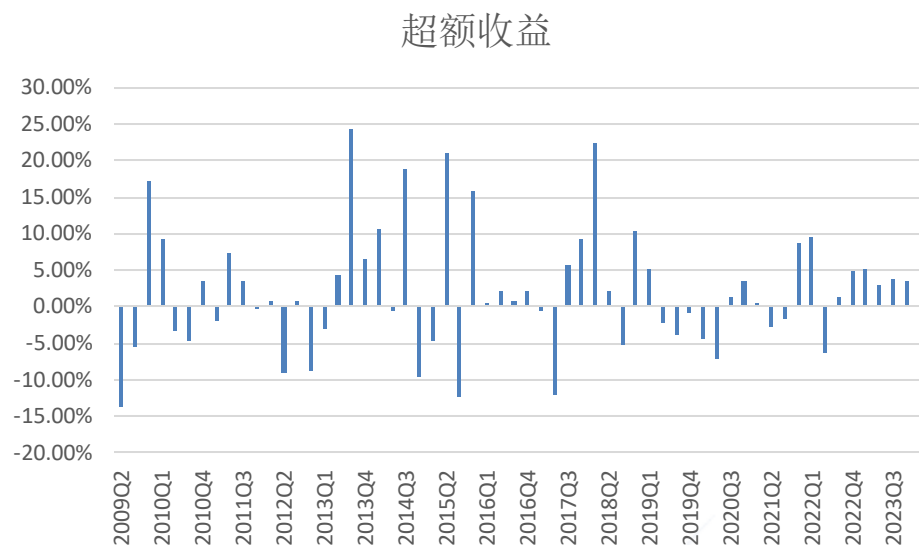
|            | 非交集重仓股 | 交集重仓股  |
|------------|--------|--------|
| 组合流通市值(亿元) | 38.34  | 147.24 |
| 组合PE       | 36.61  | 36.78  |
| 组合净利润同比(%) | 12.51  | 25.78  |
| 组合ROE(%)   | 7.43   | 12.90  |
| 组合波动率(%)   | 6.41   | 6.25   |
| 组合换手率(%)   | 2.12   | 1.43   |
| 组合BP       | 0.32   | 0.23   |
| 组合持仓占比(%)  | 4.43   | 5.30   |
| 组合占流通股比(%) | 1.23   | 0.74   |

- 将绩优基金（过去一年基金收益率排名前20%）与非绩优基金重仓股进行比较，划分绩优基金独门重仓股和交集重仓股，比较两者收益表现。
- 长期来看，绩优基金独门重仓股表现强于交集重仓股。
- 进一步穿透来看，独门重仓股的流通市值相对较小，成长性和盈利能力相对较低，换手率相对较高。

收益净值走势



## (2) 主动权益基金-绩优基金独门重仓股与交集重仓股比较



- 从绩优基金独门重仓股和交集重仓股的超额收益来看，2017年至2023年独门重仓股超额收益为正的胜率有所提高，但超额收益逐渐收敛。

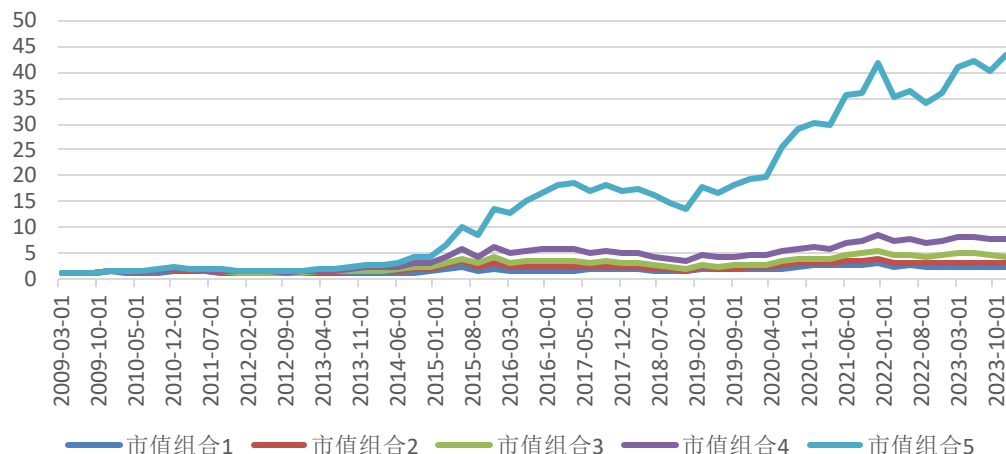
|        | 超额收益       |            |            |
|--------|------------|------------|------------|
|        | 2009-2023年 | 2009-2016年 | 2017-2023年 |
| 正收益期数  | 35         | 18         | 17         |
| 总期数    | 59         | 31         | 28         |
| 胜率     | 59.32%     | 58.06%     | 60.71%     |
| 超额收益均值 | 2.12%      | 2.32%      | 1.91%      |

# 主动权益基金重仓股筛选方法

- 维度二：重仓股股票因子特征。
- （1）市值因子
- （2）估值因子
- （3）成长因子
- （4）估值因子
- （5）波动率因子
- （6）流动性因子
- （7）质量因子

# (1) 市值因子

收益净值走势



按季度以主动权益基金重仓股A股流通市值为依据，将主动权益基金重仓股市值划分5组，市值组合1-5，流通市值依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股流通市值最小的组合，其重仓股的收益率显著跑赢其他组合。

从超额收益率，流通市值最小的组合，重仓股超额收益的单调性也较好，胜率较高。长期来看，市值因子在A股市场的有效性仍然较为明显。

组合收益率均值(%)

| 市值组合1 | 市值组合2 | 市值组合3 | 市值组合4 | 市值组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1.96  | 2.66  | 3.51  | 4.66  | 7.76  |

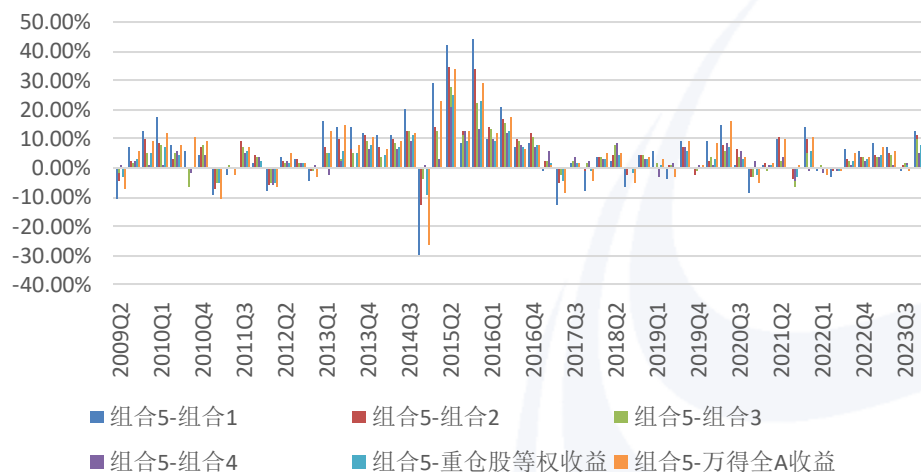
A股流通市值均值(亿元)

| 市值组合1  | 市值组合2  | 市值组合3 | 市值组合4 | 市值组合5 |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| 412.27 | 144.92 | 76.75 | 43.28 | 20.15 |

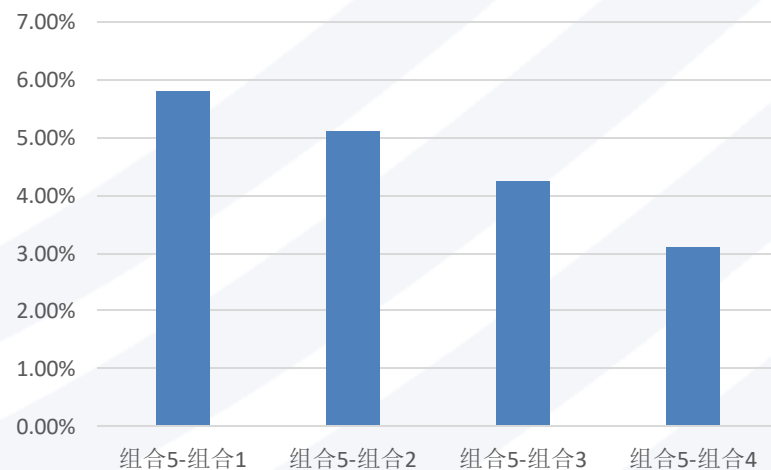
# (1) 市值因子

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合5-组合1 | 组合5-组合2 | 组合5-组合3 | 组合5-组合4 | 组合5-重仓股等权收益 | 组合5-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 42      | 44      | 46      | 45      | 43          | 44         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 71.19%  | 74.58%  | 77.97%  | 76.27%  | 72.88%      | 74.58%     |
| 超额收益均值 | 5.81%   | 5.11%   | 4.25%   | 3.11%   | 3.65%       | 5.23%      |

超额收益时间序列

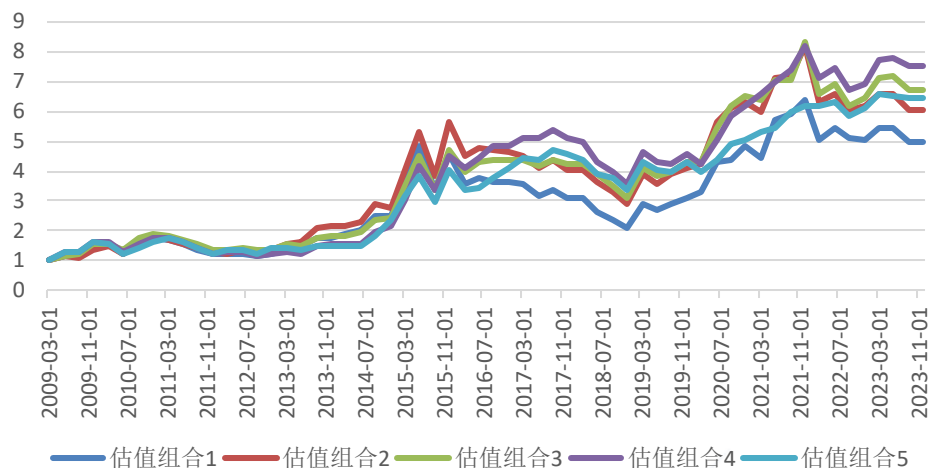


超额收益均值



## (2) 估值因子

收益净值走势



- 按季度以主动权益基金重仓股PETTM指标为依据，将主动权益基金重仓股估值水平划分5组，估值组合1-5，重仓股估值依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股的估值因子有效区分能力较弱。

组合收益率均值(%)

| 估值组合1 | 估值组合2 | 估值组合3 | 估值组合4 | 估值组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 3.90  | 4.18  | 4.17  | 4.34  | 4.01  |

PETTM均值

| 估值组合1  | 估值组合2 | 估值组合3 | 估值组合4 | 估值组合5 |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 111.47 | 54.23 | 35.51 | 22.89 | 6.82  |

## (2) 估值因子

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合1-组合2 | 组合1-组合3 | 组合1-组合4 | 组合1-组合5 | 组合1-重仓股等权收益 | 组合1-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 27      | 24      | 26      | 30      | 26          | 37         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 45.76%  | 40.68%  | 44.07%  | 50.85%  | 44.07%      | 62.71%     |
| 超额收益均值 | -0.29%  | -0.28%  | -0.44%  | -0.12%  | -0.22%      | 1.36%      |

超额收益时间序列

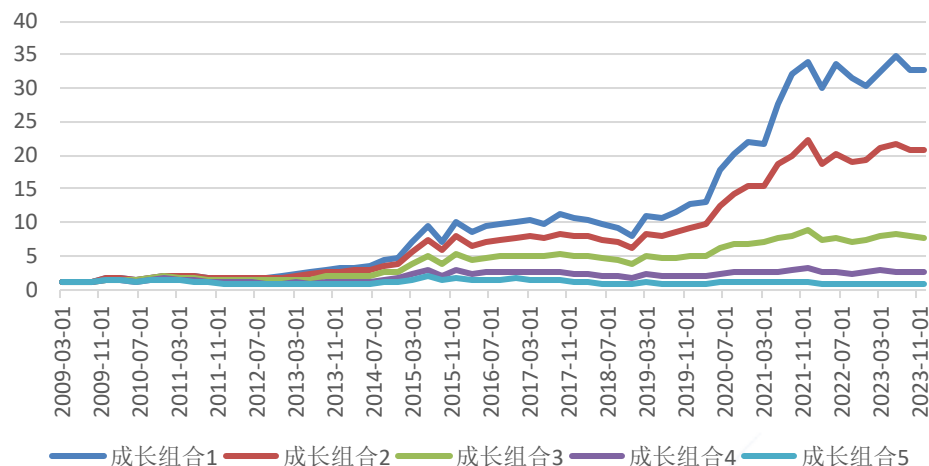


超额收益均值



### (3) 成长因子

收益净值走势



组合收益率均值(%)

| 成长组合1 | 成长组合2 | 成长组合3 | 成长组合4 | 成长组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 7.15  | 6.14  | 4.30  | 2.44  | 0.61  |

净利润同比均值(%)

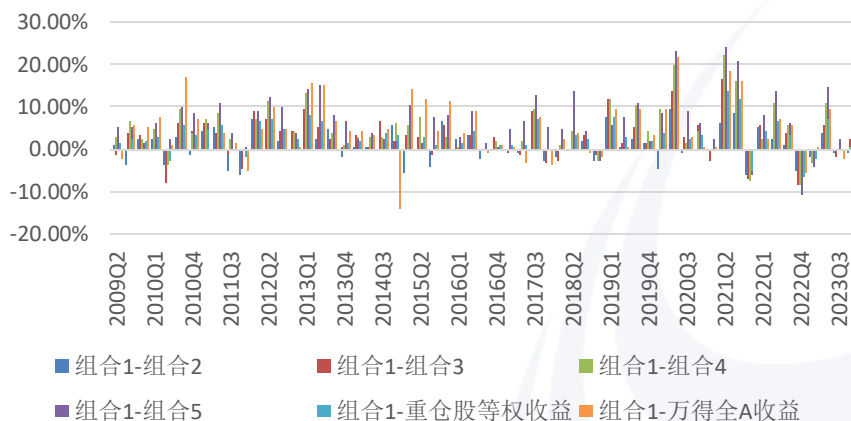
| 成长组合1  | 成长组合2 | 成长组合3 | 成长组合4 | 成长组合5  |
|--------|-------|-------|-------|--------|
| 158.02 | 47.24 | 19.54 | -1.47 | -50.65 |

- 按季度以主动权益基金重仓股归母净利润同比为依据，将主动权益基金重仓股成长性划分5组，成长组合1-5，归母净利润同比水平依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股成长性越好，其重仓股的收益率显著跑赢其他组合。
- 从超额收益率，成长性最好的组合，重仓股超额收益的单调性也较好，胜率较高。长期来看，成长因子在A股市场的有效性较为明显。

### (3) 成长因子

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合1-组合2 | 组合1-组合3 | 组合1-组合4 | 组合1-组合5 | 组合1-重仓股等权收益 | 组合1-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 34      | 42      | 50      | 55      | 48          | 47         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 57.63%  | 71.19%  | 84.75%  | 93.22%  | 81.36%      | 79.66%     |
| 超额收益均值 | 1.02%   | 2.85%   | 4.72%   | 6.54%   | 3.04%       | 4.62%      |

超额收益时间序列

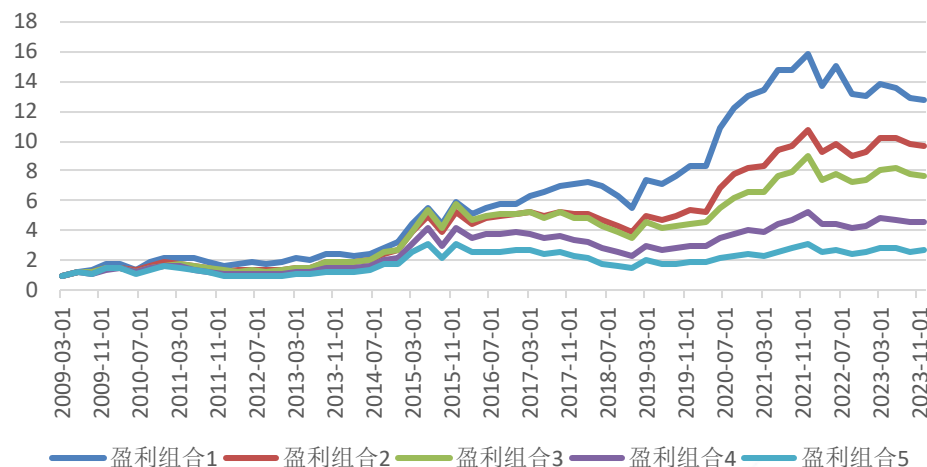


超额收益均值



## (4) 盈利因子

收益净值走势



- 按季度以主动权益基金重仓股单季度ROE为依据，将主动权益基金重仓股盈利能力划分5组，盈利组合1-5，盈利水平依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股盈利能力越强，其重仓股的收益率显著跑赢其他组合。
- 从超额收益率，盈利能力最好的组合，重仓股超额收益的单调性也较好，胜率较高。长期来看，盈利因子在A股市场的有效性较为明显。

组合收益率均值 (%)

| 盈利组合1 | 盈利组合2 | 盈利组合3 | 盈利组合4 | 盈利组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 5.19  | 4.72  | 4.43  | 3.61  | 2.66  |

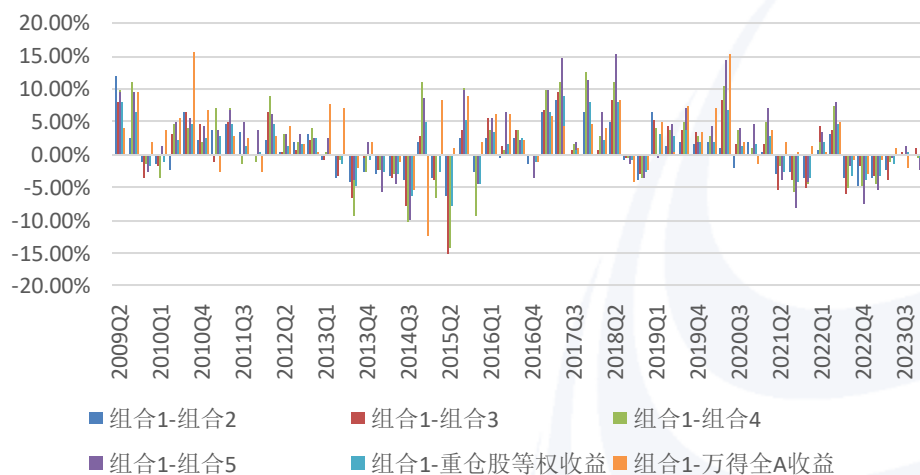
ROE均值 (%)

| 盈利组合1 | 盈利组合2 | 盈利组合3 | 盈利组合4 | 盈利组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 20.85 | 14.09 | 10.37 | 7.07  | 2.26  |

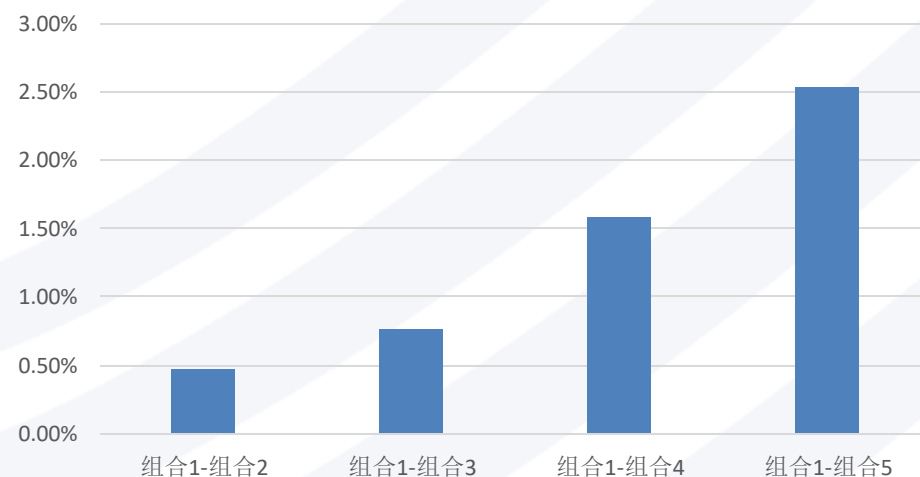
## (4) 盈利因子

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合1-组合2 | 组合1-组合3 | 组合1-组合4 | 组合1-组合5 | 组合1-重仓股等权收益 | 组合1-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 30      | 32      | 34      | 38      | 37          | 44         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 50.85%  | 54.24%  | 57.63%  | 64.41%  | 62.71%      | 74.58%     |
| 超额收益均值 | 0.47%   | 0.76%   | 1.58%   | 2.53%   | 1.07%       | 2.65%      |

超额收益时间序列

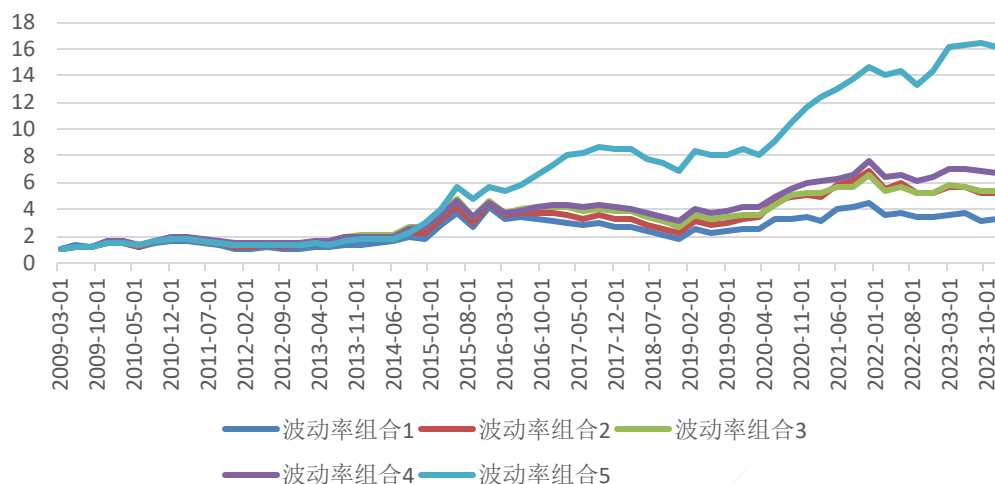


超额收益均值



## (5) 波动率因子

收益净值走势



组合收益率均值(%)

| 波动率组合1 | 波动率组合2 | 波动率组合3 | 波动率组合4 | 波动率组合5 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 3.31   | 3.99   | 3.80   | 4.04   | 5.46   |

波动率均值(%)

| 波动率组合1 | 波动率组合2 | 波动率组合3 | 波动率组合4 | 波动率组合5 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 9.27   | 7.28   | 6.29   | 5.41   | 4.22   |

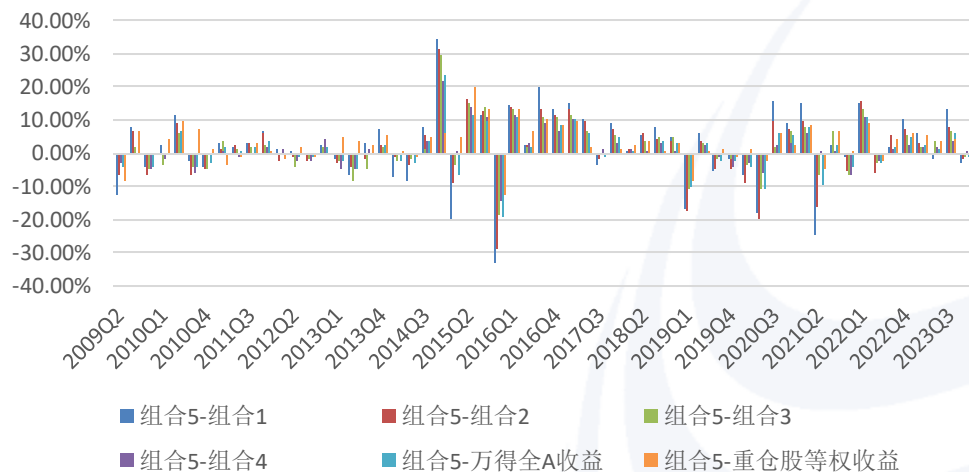
□ 按季度以主动权益基金重仓股年化波动率依据，将主动权益基金重仓股波动率划分5组，波动率组合1-5，波动率水平依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股波动率越小，其重仓股的收益率显著跑赢其他组合。

□ 从超额收益率，波动率最小的组合，重仓股超额收益的单调性相对一般，胜率相对较好。

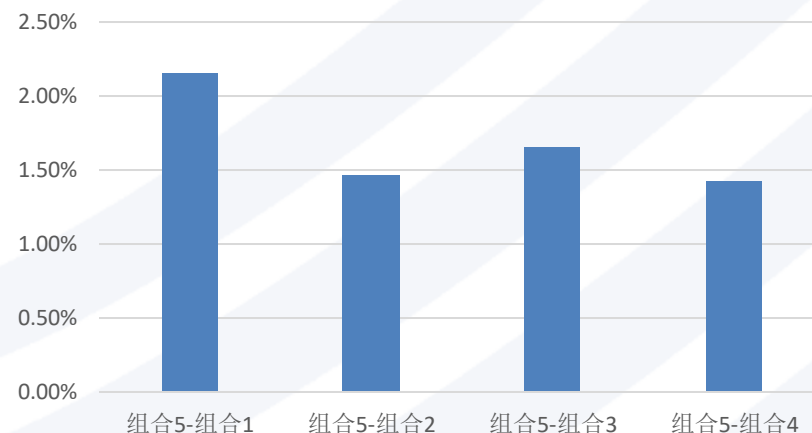
## (5) 波动率因子

|       | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|-------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|       | 组合5-组合1 | 组合5-组合2 | 组合5-组合3 | 组合5-组合4 | 组合5-重仓股等权收益 | 组合5-万得全A收益 |
| 正收益期数 | 37      | 34      | 33      | 37      | 34          | 44         |
| 总期数   | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率    | 62.71%  | 57.63%  | 55.93%  | 62.71%  | 57.63%      | 74.58%     |
| 超额均值  | 2.15%   | 1.47%   | 1.66%   | 1.42%   | 1.34%       | 2.92%      |

超额收益时间序列

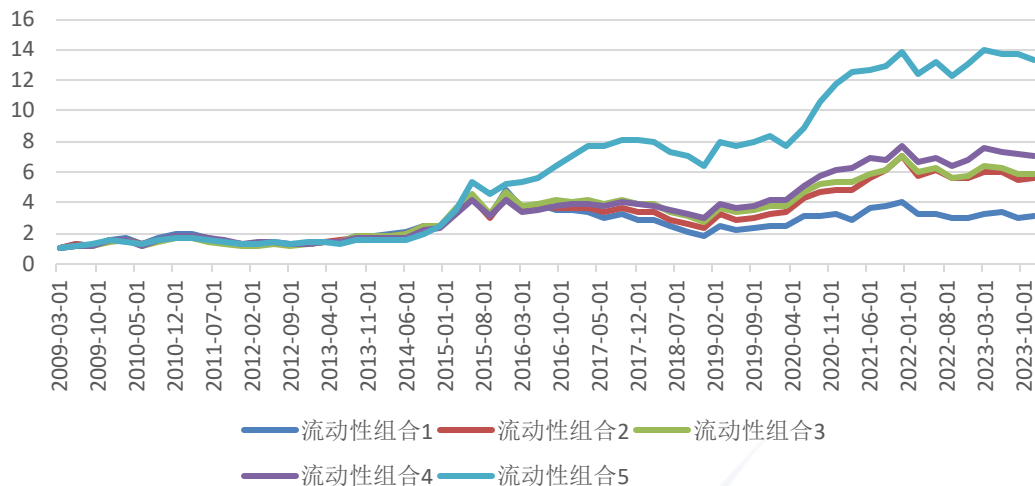


超额收益均值



## (6) 流动性因子

收益净值走势



按季度以主动权益基金重仓股换手率为依据，将主动权益基金重仓股流动性划分5组，流动性组合1-5，换手率水平依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股换手率越小，其重仓股的收益率显著跑赢其他组合。

从超额收益率，换手率最小的组合，重仓股超额收益的单调性相对一般，胜率相对一般。

组合收益率均值(%)

| 流动性组合1 | 流动性组合2 | 流动性组合3 | 流动性组合4 | 流动性组合5 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 3.14   | 4.05   | 4.06   | 4.17   | 5.16   |

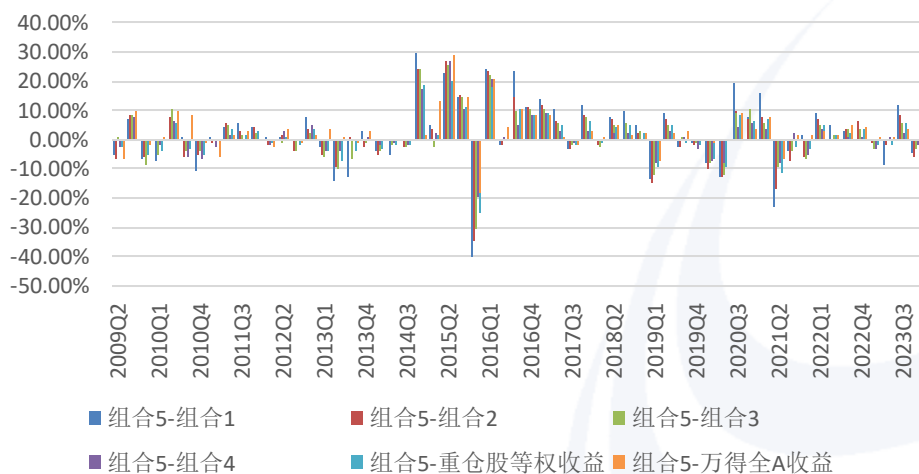
换手率均值(%)

| 流动性组合1 | 流动性组合2 | 流动性组合3 | 流动性组合4 | 流动性组合5 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 4.92   | 2.54   | 1.63   | 1.06   | 0.48   |

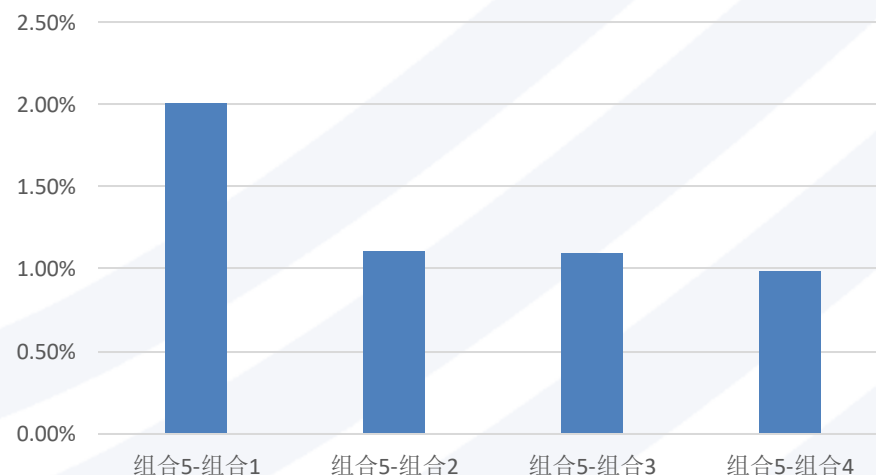
## (6) 流动性因子

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合5-组合1 | 组合5-组合2 | 组合5-组合3 | 组合5-组合4 | 组合5-重仓股等权收益 | 组合5-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 34      | 29      | 30      | 32      | 29          | 41         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 57.63%  | 49.15%  | 50.85%  | 54.24%  | 49.15%      | 69.49%     |
| 超额收益均值 | 2.02%   | 1.11%   | 1.10%   | 0.99%   | 1.04%       | 2.62%      |

超额收益时间序列

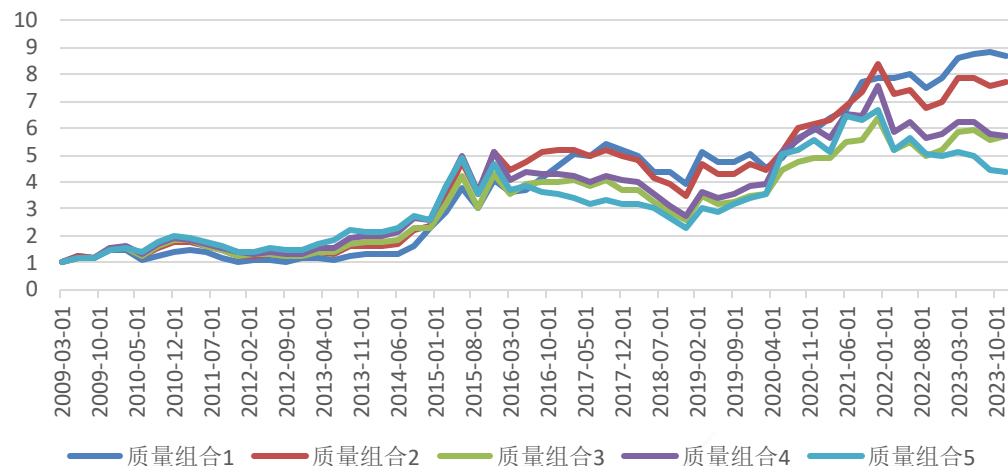


超额收益均值



## (7) 质量因子

收益净值走势



- 按季度以主动权益基金重仓股BP指标为依据，将主动权益基金重仓股质量水平划分5组，质量组合1-5，重仓股质量依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股的质量因子有效区分能力较弱。

组合收益率均值(%)

| 质量组合1 | 质量组合2 | 质量组合3 | 质量组合4 | 质量组合5 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 4.54  | 4.49  | 3.95  | 4.05  | 3.57  |

| BP均值  |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 质量组合1 | 质量组合2 | 质量组合3 | 质量组合4 | 质量组合5 |
| 0.69  | 0.41  | 0.29  | 0.21  | 0.12  |

## (7) 质量因子

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合1-组合2 | 组合1-组合3 | 组合1-组合4 | 组合1-组合5 | 组合1-重仓股等权收益 | 组合1-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 29      | 31      | 28      | 31      | 29          | 36         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 49.15%  | 52.54%  | 47.46%  | 52.54%  | 49.15%      | 61.02%     |
| 超额收益均值 | 0.05%   | 0.59%   | 0.49%   | 0.97%   | 0.42%       | 2.00%      |

超额收益时间序列



超额收益均值



# 主动权益基金重仓股筛选方法

- 维度三：主动权益基金重仓股持仓因子。
- （1）新进重仓股和非新进重仓股。
- （2）重仓股持仓市值占股票投资比例（持仓市值占比）
- （3）重仓股持仓市值占股票投资比例环比变化（持仓市值占比环比）
- （4）重仓股持仓市值占流通市值比例（持仓占流通市值比）
- （5）重仓股持仓市值占流通市值比例环比变化（持仓占流通市值比环比）

# (1) 新进重仓股

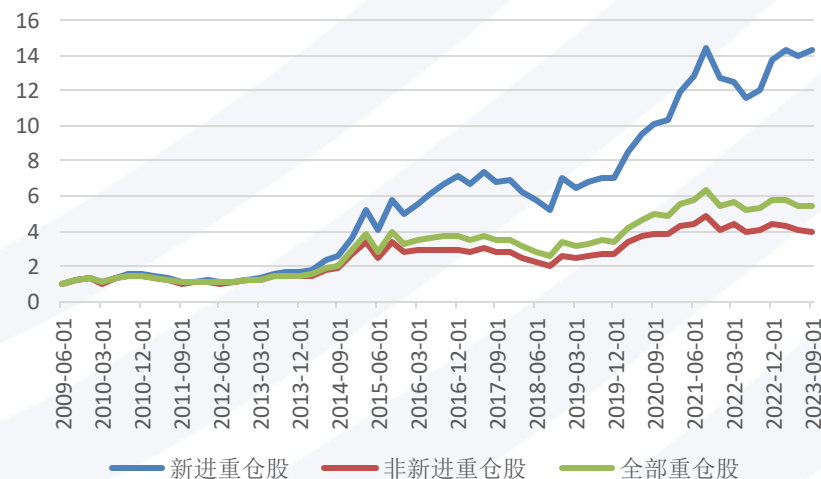
|        | 超额收益         |                 |              |
|--------|--------------|-----------------|--------------|
|        | 新进重仓股-非新进重仓股 | 新进重仓股-全部重仓股等权收益 | 新进重仓股-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 43           | 43              | 43           |
| 总期数    | 58           | 58              | 58           |
| 胜率     | 74.14%       | 74.14%          | 74.14%       |
| 超额收益均值 | 2.41%        | 1.84%           | 3.51%        |

按照季度以主动权益基金新进重仓股和存续重仓股进行划分，对重仓股收益率进行测算。新进重仓股明显跑赢存续重仓股以及万得全A，且超额收益胜率相对较高，但近年来，超额收益的均值相对较小。

超额收益时间序列



收益净值走势



# (1) 新进重仓股

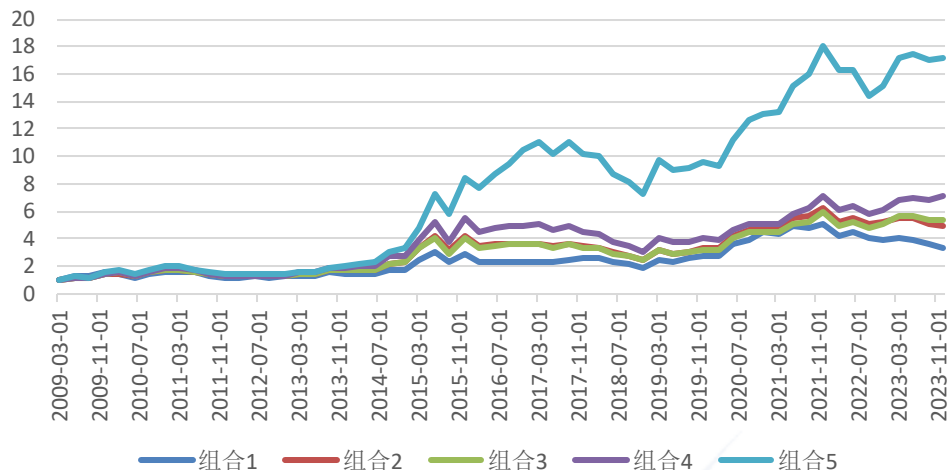
|        | 持有基金数 | 持仓市值占流通市值比<br>均值 (%) | 持仓市值占比均值<br>(%) |
|--------|-------|----------------------|-----------------|
| 新进重仓股  | 2.34  | 1.44                 | 0.0048          |
| 非新进重仓股 | 14.52 | 4.76                 | 0.0664          |

- 进一步穿透来看，新进重仓股的流通市值相对较小，成长性和盈利能力相对较低，换手率相对较高。
- 新进重仓股往往是主动权益基金新进关注到的，持有的基金数一般较少，持仓市值占比和占流通市值比也相对较小。

|        | 组合流通市值均值<br>(亿元) | PE均值  | 净利润同比均值<br>(%) | ROE均值 (%) | 波动率 (5) | 换手率 (%) | BP均值 |
|--------|------------------|-------|----------------|-----------|---------|---------|------|
| 新进重仓股  | 39.59            | 38.35 | 15.32          | 7.91      | 6.30    | 2.27    | 0.30 |
| 非新进重仓股 | 96.49            | 34.83 | 21.09          | 11.15     | 6.20    | 1.46    | 0.27 |

## (2) 持仓市值占比

收益净值走势



□ 按季度以主动权益基金重仓股持仓市值占比为依据，将主动权益基金持仓占比划分5组，持仓占比组合1-5，持仓占比依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股持仓占比最小的组合，其重仓股的收益率显著跑赢其他组合。

组合收益率均值(%)

| 持仓占比组合1 | 持仓占比组合2 | 持仓占比组合3 | 持仓占比组合4 | 持仓占比组合5 |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2.93    | 3.60    | 3.78    | 4.31    | 5.96    |

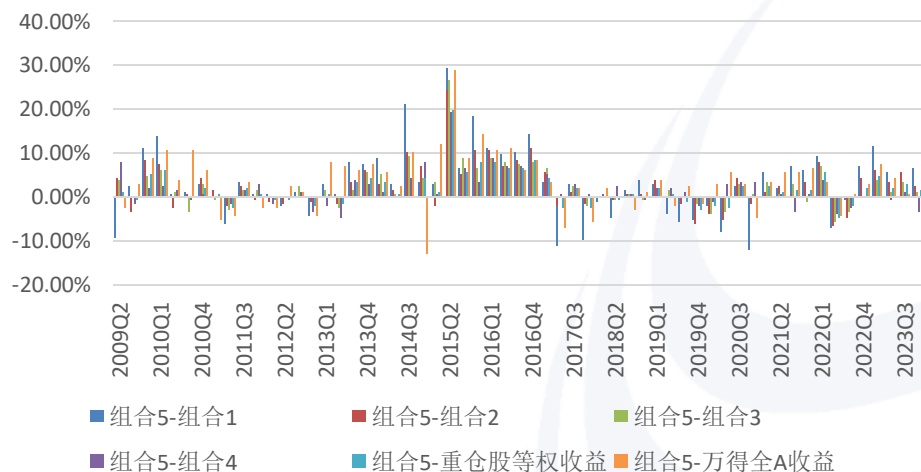
持仓市值占比均值(%)

| 持仓占比组合1 | 持仓占比组合2 | 持仓占比组合3 | 持仓占比组合4 | 持仓占比组合5 |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 0.2188  | 0.0307  | 0.0102  | 0.0032  | 0.0006  |

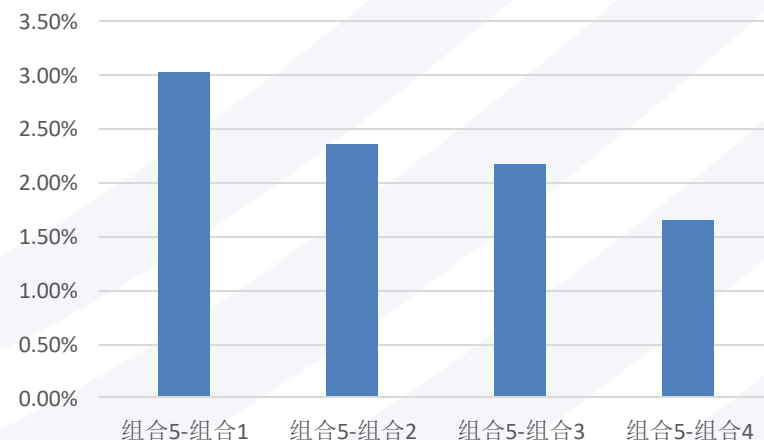
## (2) 持仓市值占比

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合5-组合1 | 组合5-组合2 | 组合5-组合3 | 组合5-组合4 | 组合5-重仓股等权收益 | 组合5-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 43      | 38      | 38      | 40      | 41          | 44         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 72.88%  | 64.41%  | 64.41%  | 67.80%  | 69.49%      | 74.58%     |
| 超额收益均值 | 3.03%   | 2.36%   | 2.18%   | 1.65%   | 1.84%       | 3.42%      |

超额收益时间序列

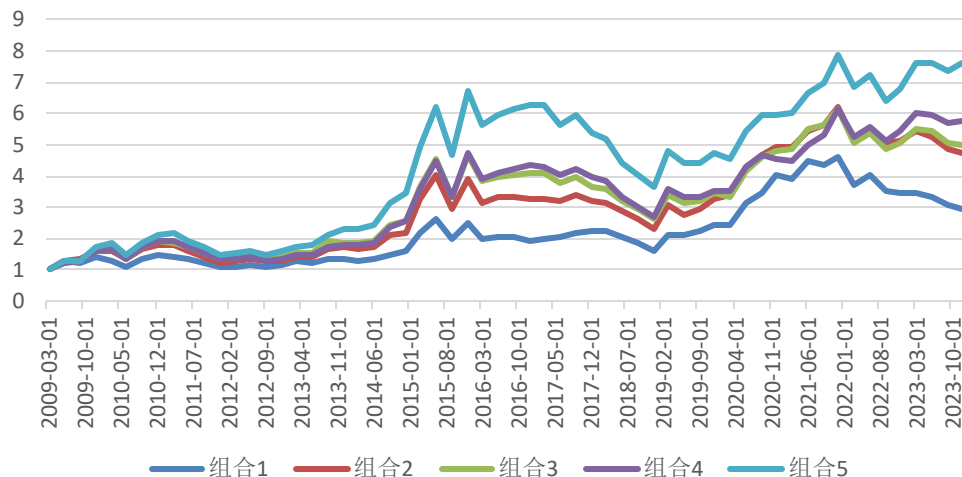


超额收益均值



## (2) 持仓市值占比-存续重仓股

收益净值走势



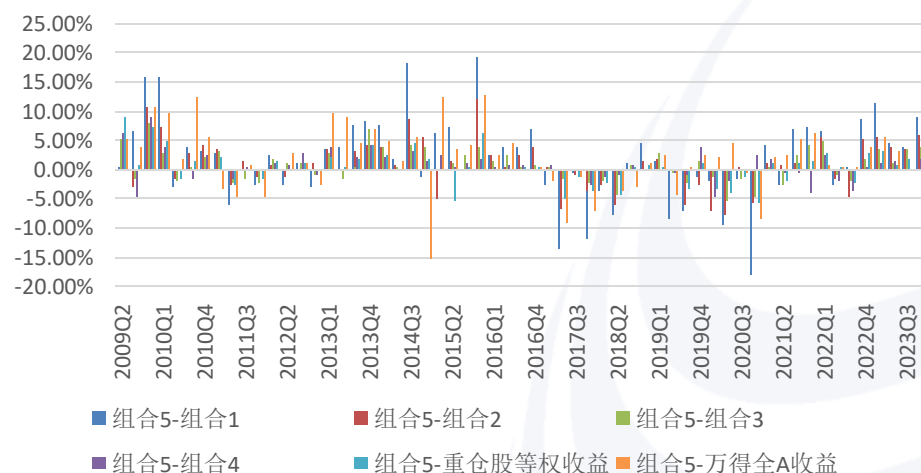
- 进一步将持仓占比当中重仓股划分为新进重仓股和存续重仓股。
- 按季度以重仓股持仓市值占比为依据，将持仓占比划分5组，持仓占比组合1-5，持仓占比依次降低。
- 存续重仓股中持仓占比最小的组合，其重仓股收益率水平也较高。

| 组合收益率均值 (%)  |         |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 持仓占比组合1      | 持仓占比组合2 | 持仓占比组合3 | 持仓占比组合4 | 持仓占比组合5 |
| 3.85         | 4.04    | 3.88    | 3.28    | 3.27    |
| 持仓市值占比均值 (%) |         |         |         |         |
| 持仓占比组合1      | 持仓占比组合2 | 持仓占比组合3 | 持仓占比组合4 | 持仓占比组合5 |
| 0.2690       | 0.0473  | 0.0179  | 0.0066  | 0.0013  |

## (2) 持仓市值占比-存续重仓股

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合5-组合1 | 组合5-组合2 | 组合5-组合3 | 组合5-组合4 | 组合5-重仓股等权收益 | 组合5-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 37      | 37      | 36      | 33      | 35          | 41         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 62.71%  | 62.71%  | 61.02%  | 55.93%  | 59.32%      | 69.49%     |
| 超额收益均值 | 1.87%   | 0.93%   | 0.82%   | 0.58%   | 0.38%       | 1.96%      |

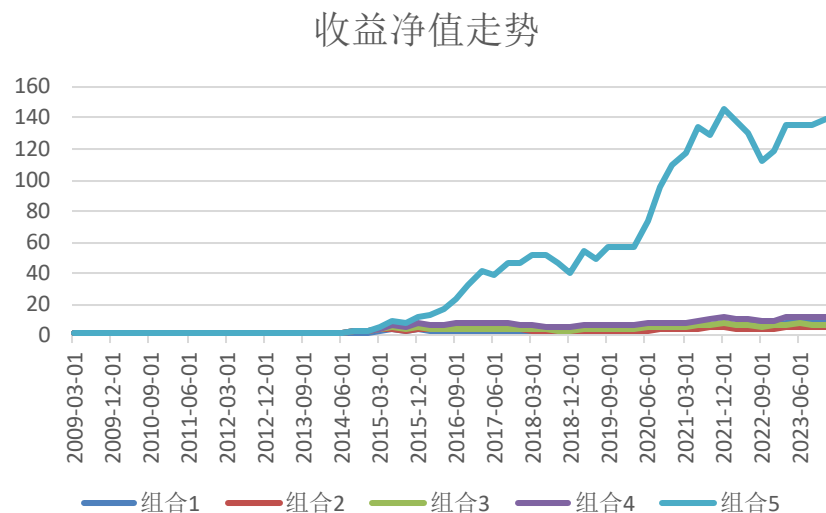
超额收益时间序列



超额收益均值



## (2) 持仓市值占比-新进重仓股



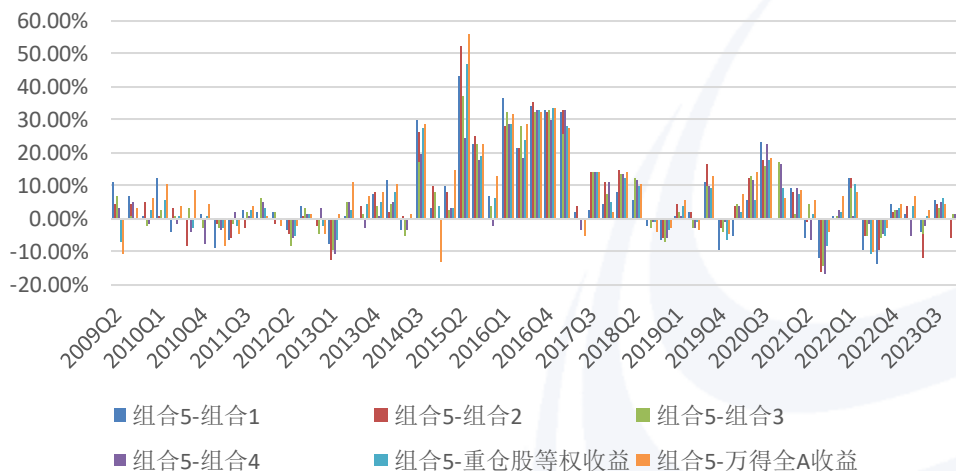
- 进一步将持仓占比当中重仓股划分为新进重仓股和存续重仓股。
- 按季度以重仓股持仓市值占比为依据，将持仓占比划分5组，持仓占比组合1-5，持仓占比依次降低。
- 新进重仓股中持仓占比最小的组合，其重仓股收益率水平显著高于其他组合。

| 组合收益率均值 (%)  |         |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 持仓占比组合1      | 持仓占比组合2 | 持仓占比组合3 | 持仓占比组合4 | 持仓占比组合5 |
| 4.46         | 4.02    | 4.45    | 5.34    | 10.12   |
| 持仓市值占比均值 (%) |         |         |         |         |
| 持仓占比组合1      | 持仓占比组合2 | 持仓占比组合3 | 持仓占比组合4 | 持仓占比组合5 |
| 0.0176       | 0.0041  | 0.0017  | 0.0007  | 0.0002  |

## (2) 持仓市值占比-新进重仓股

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合5-组合1 | 组合5-组合2 | 组合5-组合3 | 组合5-组合4 | 组合5-重仓股等权收益 | 组合5-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 39      | 38      | 41      | 35      | 41          | 44         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 66.10%  | 64.41%  | 69.49%  | 59.32%  | 69.49%      | 74.58%     |
| 超额收益均值 | 5.66%   | 6.10%   | 5.66%   | 4.78%   | 6.00%       | 7.58%      |

超额收益时间序列



超额收益均值



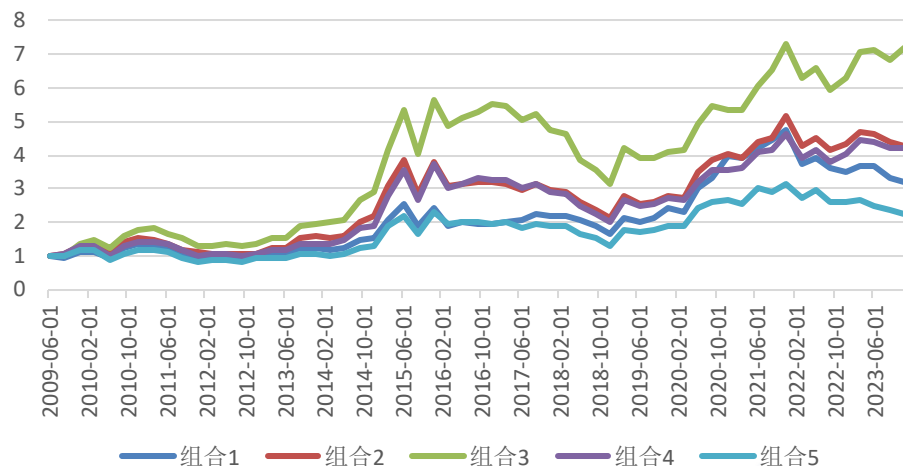
## (2) 持仓市值占比分组-股票因子特征

- 进一步穿透来看，按照不同组合下的股票因子特征进行总结。
- 持仓市值占比和持仓占流通市值比的分组情况基本较为相似。
- 新进重仓股的流通市值相对较小，估值水平相对更高，成长性和盈利能力相对较低，换手率相对较高。

|         | 流通市值(亿元) |       |        | 净利润同比(%) |       |        | PETTM    |        |        | ROE(%) |       |        |
|---------|----------|-------|--------|----------|-------|--------|----------|--------|--------|--------|-------|--------|
|         | 全部重仓股    | 新进重仓股 | 非新进重仓股 | 全部重仓股    | 新进重仓股 | 非新进重仓股 | 全部重仓股    | 新进重仓股  | 非新进重仓股 | 全部重仓股  | 新进重仓股 | 非新进重仓股 |
| 持仓占比组合1 | 253.46   | 57.58 | 303.63 | 27.92    | 22.64 | 28.73  | 37.16    | 42.46  | 37.47  | 15.03  | 8.79  | 15.64  |
| 持仓占比组合2 | 94.16    | 43.52 | 117.88 | 21.41    | 17.52 | 23.16  | 35.66    | 40.67  | 35.44  | 11.41  | 7.98  | 12.46  |
| 持仓占比组合3 | 61.28    | 42.32 | 75.74  | 19.20    | 12.54 | 20.41  | 36.19    | 37.69  | 35.03  | 9.74   | 7.85  | 10.79  |
| 持仓占比组合4 | 50.65    | 36.93 | 59.53  | 14.94    | 13.80 | 17.24  | 35.98    | 36.32  | 34.72  | 8.58   | 7.56  | 9.48   |
| 持仓占比组合5 | 39.53    | 25.96 | 53.71  | 13.24    | 12.68 | 14.51  | 34.66    | 37.63  | 33.39  | 8.28   | 7.75  | 8.85   |
|         | 波动率(%)   |       |        | 换手率(%)   |       |        | 占流通股比(%) |        |        | BP     |       |        |
|         | 全部重仓股    | 新进重仓股 | 非新进重仓股 | 全部重仓股    | 新进重仓股 | 非新进重仓股 | 全部重仓股    | 新进重仓股  | 非新进重仓股 | 全部重仓股  | 新进重仓股 | 非新进重仓股 |
| 持仓占比组合1 | 6.13     | 6.74  | 6.10   | 1.21     | 2.65  | 1.16   | 0.2209   | 0.0183 | 0.2717 | 0.20   | 0.26  | 0.19   |
| 持仓占比组合2 | 6.34     | 6.55  | 6.28   | 1.55     | 2.40  | 1.42   | 0.0311   | 0.0043 | 0.0479 | 0.25   | 0.29  | 0.24   |
| 持仓占比组合3 | 6.41     | 6.27  | 6.32   | 1.80     | 2.18  | 1.58   | 0.0104   | 0.0018 | 0.0182 | 0.28   | 0.32  | 0.27   |
| 持仓占比组合4 | 6.37     | 6.12  | 6.37   | 1.89     | 2.09  | 1.71   | 0.0032   | 0.0007 | 0.0067 | 0.31   | 0.33  | 0.29   |
| 持仓占比组合5 | 6.20     | 6.27  | 6.26   | 1.96     | 2.46  | 1.75   | 0.0006   | 0.0002 | 0.0014 | 0.32   | 0.30  | 0.32   |

### (3) 持仓市值占比环比

收益净值走势



按季度以主动权益基金重仓股持仓市值占比环比变化为依据，将主动权益基金持仓占比环比划分5组，持仓占比环比组合1-5，持仓占比环比依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股持仓占比环比变化因子的区分能力不佳。

组合收益率均值 (%)

| 持仓占比环比组合1 | 持仓占比环比组合2 | 持仓占比环比组合3 | 持仓占比环比组合4 | 持仓占比环比组合5 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2.84      | 3.39      | 4.39      | 3.42      | 2.27      |

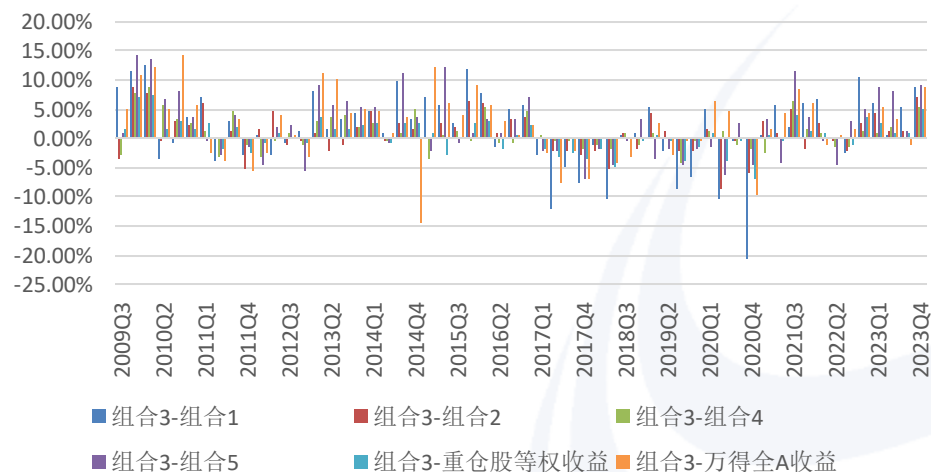
持仓市值占比环比变化均值 (%)

| 持仓占比环比组合1 | 持仓占比环比组合2 | 持仓占比环比组合3 | 持仓占比环比组合4 | 持仓占比环比组合5 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0.0627    | 0.0063    | 0.0002    | -0.0053   | -0.0630   |

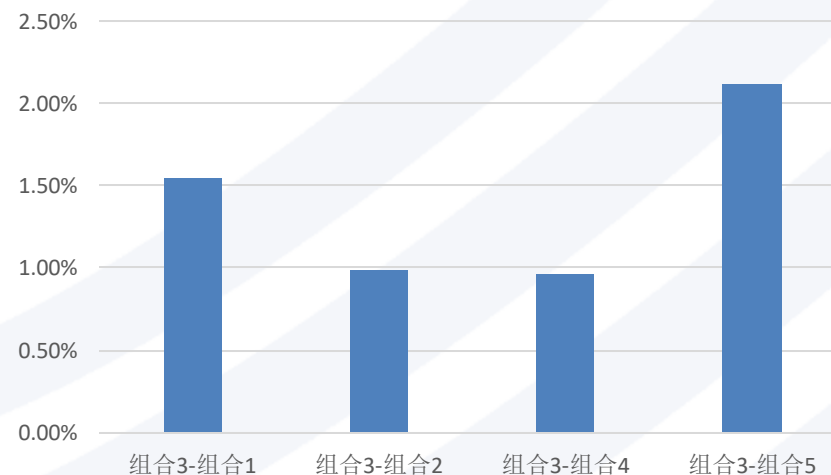
### (3) 持仓市值占比环比

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合3-组合1 | 组合3-组合2 | 组合3-组合4 | 组合3-组合5 | 组合3-重仓股等权收益 | 组合3-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 38      | 36      | 34      | 34      | 36          | 40         |
| 总期数    | 58      | 58      | 58      | 58      | 58          | 58         |
| 胜率     | 65.52%  | 62.07%  | 58.62%  | 58.62%  | 62.07%      | 68.97%     |
| 超额收益均值 | 1.55%   | 0.99%   | 0.96%   | 2.12%   | 0.56%       | 2.23%      |

超额收益时间序列

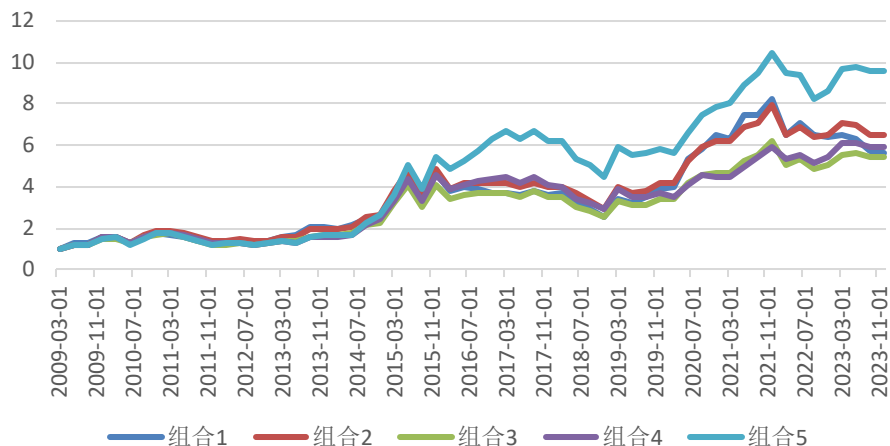


超额收益均值



## (4) 持仓占流通市值比

收益净值走势



按季度以主动权益基金重仓股持仓市值占流通市值比为依据，将主动权益基金持仓占流通市值比划分5组，持仓占流通市值比组合1-5，持仓占流通市值比依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股持仓占流通市值比最小的组合，其重仓股的收益率跑赢其他组合，与预期不太一致。

组合收益率均值(%)

| 持仓占流通市值比组合1 | 持仓占流通市值比组合2 | 持仓占流通市值比组合3 | 持仓占流通市值比组合4 | 持仓占流通市值比组合5 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 4.02        | 4.11        | 3.75        | 3.91        | 4.80        |

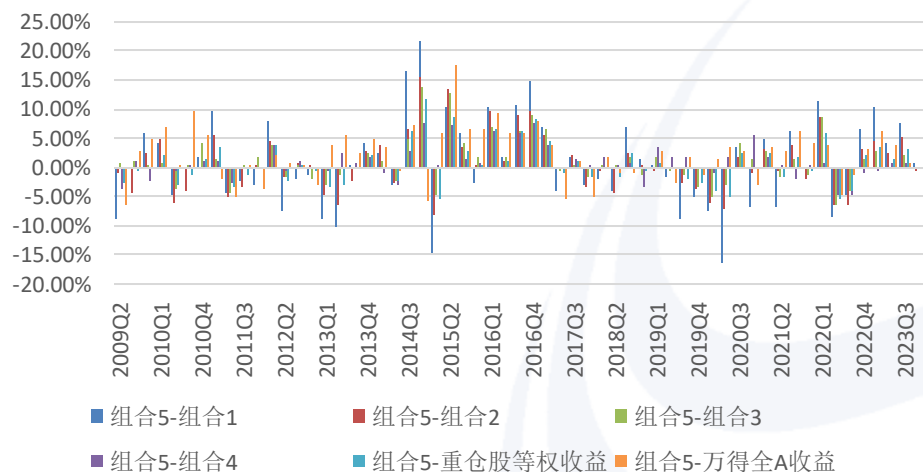
持仓市值占流通市值比均值(%)

| 持仓占流通市值比组合1 | 持仓占流通市值比组合2 | 持仓占流通市值比组合3 | 持仓占流通市值比组合4 | 持仓占流通市值比组合5 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 12.69       | 4.62        | 1.98        | 0.71        | 0.14        |

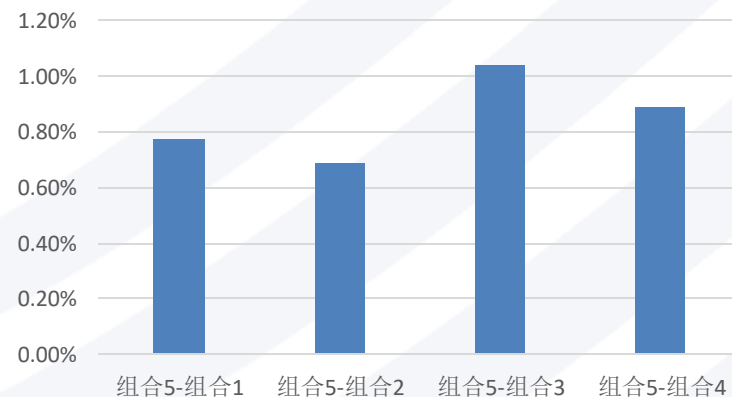
## (4) 持仓占流通市值比

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合5-组合1 | 组合5-组合2 | 组合5-组合3 | 组合5-组合4 | 组合5-重仓股等权收益 | 组合5-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 30      | 30      | 36      | 38      | 29          | 42         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 50.85%  | 50.85%  | 61.02%  | 64.41%  | 49.15%      | 71.19%     |
| 超额收益均值 | 0.77%   | 0.69%   | 1.04%   | 0.89%   | 0.68%       | 2.26%      |

超额收益时间序列

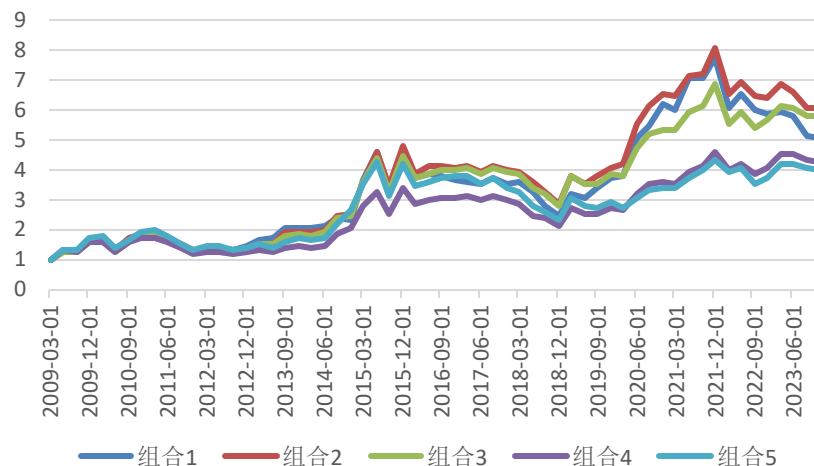


超额收益均值



## (4) 持仓占流通市值比-存续重仓股

收益净值走势



- 进一步将持仓占流通市值比当中重仓股划分为新进重仓股和存续重仓股。
- 按季度以重仓股持仓市值占流通市值比为依据，将持仓占流通市值比划分5组，持仓占流通市值比组合1-5，持仓占流通市值比依次降低。
- 存续重仓股中持仓占流通市值比因子区分度也不佳。

组合收益率均值 (%)

| 持仓占流通市值比组合1 | 持仓占流通市值比组合2 | 持仓占流通市值比组合3 | 持仓占流通市值比组合4 | 持仓占流通市值比组合5 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 3.85        | 4.04        | 3.88        | 3.28        | 3.27        |

持仓市值占流通市值比均值 (%)

| 持仓占流通市值比组合1 | 持仓占流通市值比组合2 | 持仓占流通市值比组合3 | 持仓占流通市值比组合4 | 持仓占流通市值比组合5 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 14.08       | 5.85        | 2.83        | 1.16        | 0.24        |

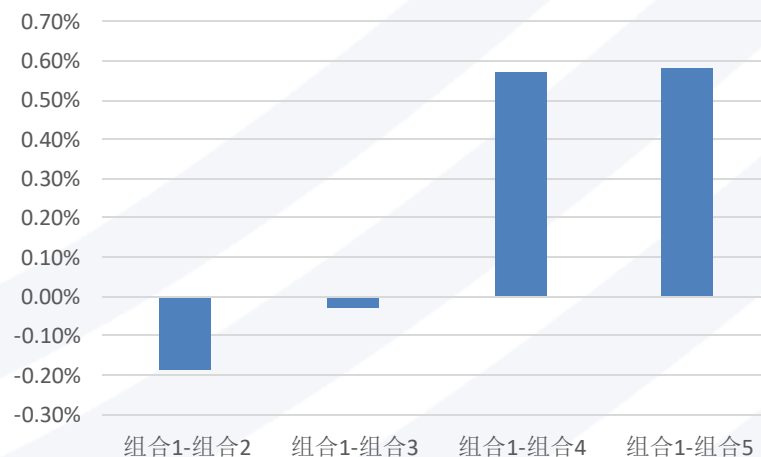
## (4) 持仓占流通市值比-存续重仓股

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合1-组合2 | 组合1-组合3 | 组合1-组合4 | 组合1-组合5 | 组合1-重仓股等权收益 | 组合1-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 23      | 29      | 34      | 30      | 28          | 34         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 38.98%  | 49.15%  | 57.63%  | 50.85%  | 47.46%      | 57.63%     |
| 超额收益均值 | -0.19%  | -0.03%  | 0.57%   | 0.58%   | -0.27%      | 1.31%      |

超额收益时间序列

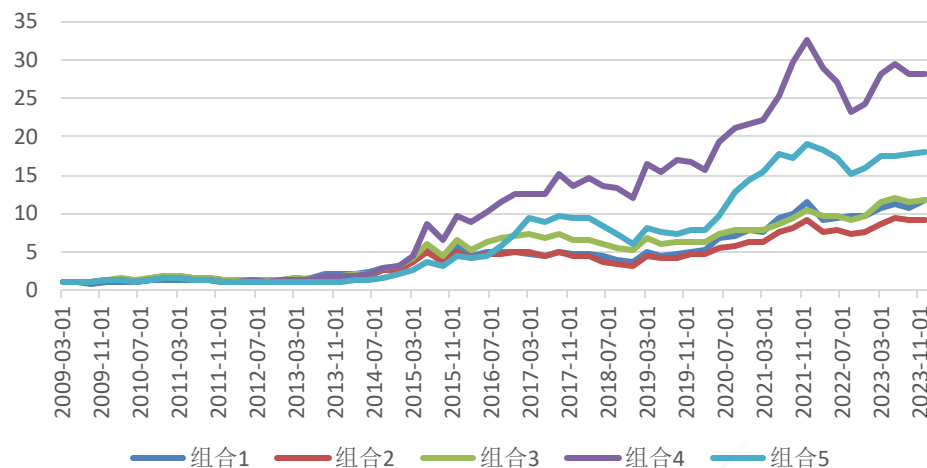


超额收益均值



## (4) 持仓占流通市值比-新进重仓股

收益净值走势



- 进一步将持仓占流通市值比当中重仓股划分为新进重仓股和存续重仓股。
- 按季度以重仓股持仓市值占流通市值比为依据，将持仓占流通市值比划分5组，持仓占流通市值比组合1-5，持仓占流通市值比依次降低。
- 新进重仓股中持仓占流通市值比因子区分度也不佳。

组合收益率均值 (%)

| 持仓占流通市值比组合1 | 持仓占流通市值比组合2 | 持仓占流通市值比组合3 | 持仓占流通市值比组合4 | 持仓占流通市值比组合5 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 5.33        | 4.80        | 5.27        | 7.15        | 6.03        |

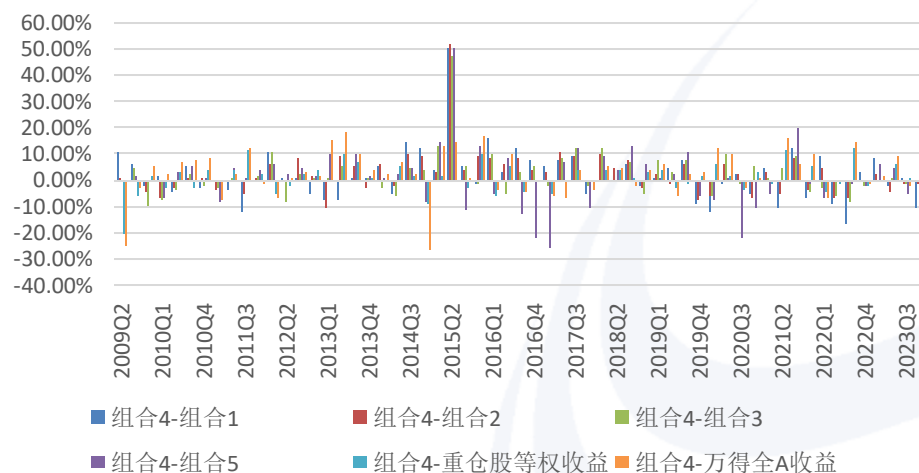
持仓市值占流通市值比均值 (%)

| 持仓占流通市值比组合1 | 持仓占流通市值比组合2 | 持仓占流通市值比组合3 | 持仓占流通市值比组合4 | 持仓占流通市值比组合5 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 5.13        | 1.39        | 0.59        | 0.24        | 0.06        |

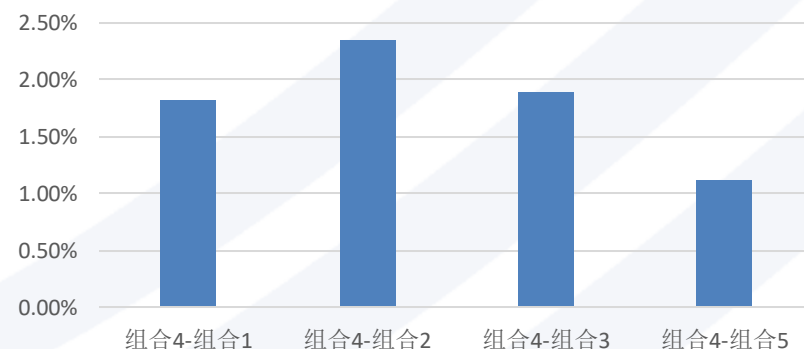
## (4) 持仓占流通市值比-新进重仓股

|        | 超额收益    |         |         |         |             |            |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|
|        | 组合4-组合1 | 组合4-组合2 | 组合4-组合3 | 组合4-组合5 | 组合4-重仓股等权收益 | 组合4-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 34      | 35      | 32      | 35      | 35          | 39         |
| 总期数    | 59      | 59      | 59      | 59      | 59          | 59         |
| 胜率     | 57.63%  | 59.32%  | 54.24%  | 59.32%  | 59.32%      | 66.10%     |
| 超额收益均值 | 1.82%   | 2.35%   | 1.89%   | 1.13%   | 1.21%       | 2.80%      |

超额收益时间序列

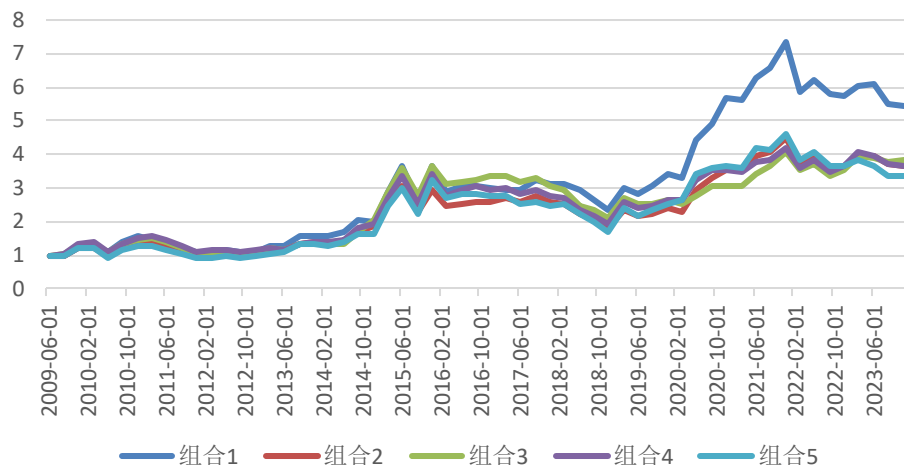


超额收益均值



## (5) 持仓占流通市值比环比

收益净值走势



按季度以主动权益基金重仓股持仓市值占流通市值比的环比变化为依据，将主动权益基金占比划分5组，持仓占流通市值比环比组合1-5，持仓占流通市值比环比变化依次降低。自2009年至2023年长期来看，主动权益基金重仓股持仓占流通市值比环比增加最多的组合，其重仓股的收益率显著跑赢其他组合，符合预期。持仓占流通市值比环比因子为有效因子。

组合收益率均值(%)

| 持仓占流通市值比环比组合1 | 持仓占流通市值比环比组合2 | 持仓占流通市值比环比组合3 | 持仓占流通市值比环比组合4 | 持仓占流通市值比环比组合5 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 3.94          | 3.01          | 3.13          | 3.11          | 3.11          |

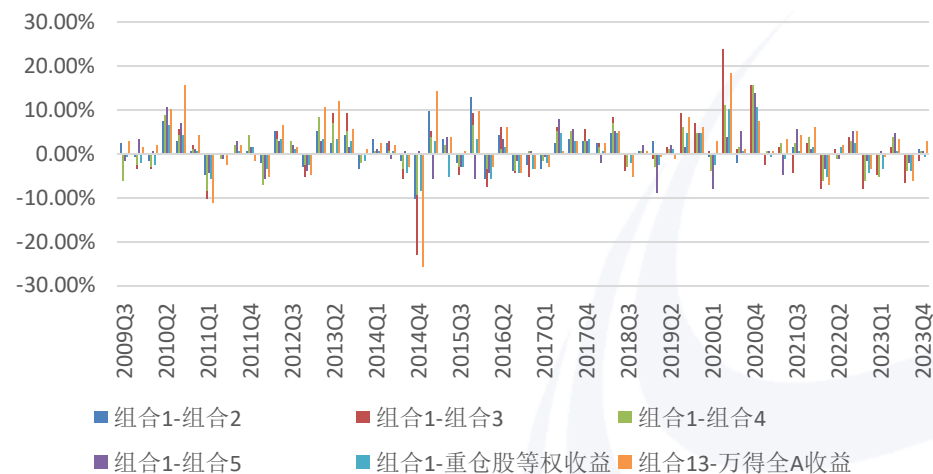
持仓市值占流通市值比环比变化均值(%)

| 持仓占流通市值比环比组合1 | 持仓占流通市值比环比组合2 | 持仓占流通市值比环比组合3 | 持仓占流通市值比环比组合4 | 持仓占流通市值比环比组合5 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 4.50          | 0.72          | -0.02         | -0.79         | -4.42         |

## (5) 持仓占流通市值比环比

|        | 超额收益    |         |         |         |             |             |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|-------------|
|        | 组合1-组合2 | 组合1-组合3 | 组合1-组合4 | 组合1-组合5 | 组合1-重仓股等权收益 | 组合13-万得全A收益 |
| 正收益期数  | 34      | 33      | 36      | 35      | 31          | 39          |
| 总期数    | 58      | 58      | 58      | 58      | 58          | 58          |
| 胜率     | 58.62%  | 56.90%  | 62.07%  | 60.34%  | 53.45%      | 67.24%      |
| 超额收益均值 | 0.93%   | 0.80%   | 0.82%   | 0.83%   | 0.11%       | 1.78%       |

超额收益时间序列



超额收益均值



# 主动权益基金重仓股筛选结果

# 主动权益基金重仓股筛选标准

- 以普通股票型、偏股混合型和灵活配置型为主动权益基金样本池。以20231231基金季报披露的重仓股为筛选池。结合前部分重仓股筛选因子的有效性，筛选标准如下：
- （1）剔除2023年四季度基金规模前20%和后20%的基金。
- （2）选取过去一年基金收益率排名前20%的绩优基金。
- （3）2023年四季度绩优基金独门重仓股。
- （4）2023年四季度主动权益基金新进重仓股。
- （5）2023年四季度主动权益基金重仓股中持仓市值占流通市值比环比上升最多的前20%重仓股。

# 部分重仓股筛选结果

| 代码        | 名称     | 持有基金数 | 持有公司家数 | 持股总量(万股) | 季报持仓变动(万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(万元) | 持股市值占基金净值比(%) | 持股市值占基金股票投资市值比(%) | 中信一级 |
|-----------|--------|-------|--------|----------|------------|------------|-----------|---------------|-------------------|------|
| 300990.SZ | 同飞股份   | 5     | 4      | 306.18   | 80.99      | 7.27       | 13628.01  | 0.0035        | 0.0041            | 机械   |
| 301122.SZ | 采纳股份   | 4     | 1      | 455.92   | 202.10     | 10.30      | 15437.41  | 0.0040        | 0.0046            | 医药   |
| 002940.SZ | 昂利康    | 8     | 2      | 2157.03  | 767.47     | 11.64      | 46829.13  | 0.0121        | 0.0140            | 医药   |
| 603323.SH | 苏农银行   | 6     | 3      | 1319.81  | 1279.30    | 0.85       | 5490.39   | 0.0014        | 0.0016            | 银行   |
| 603286.SH | 日盈电子   | 2     | 1      | 171.28   | 165.64     | 1.94       | 4037.02   | 0.0010        | 0.0012            | 汽车   |
| 688529.SH | 豪森智能   | 2     | 2      | 116.16   | 116.12     | 0.90       | 2601.33   | 0.0007        | 0.0008            | 机械   |
| 603269.SH | 海鸥股份   | 3     | 2      | 497.59   | 494.67     | 3.16       | 6702.49   | 0.0017        | 0.0020            | 机械   |
| 688496.SH | 清越科技   | 7     | 5      | 337.18   | 322.18     | 1.44       | 7549.45   | 0.0019        | 0.0023            | 电子   |
| 688302.SH | 海创药业-U | 10    | 5      | 865.81   | 445.52     | 12.07      | 45082.54  | 0.0116        | 0.0135            | 医药   |
| 000426.SZ | 兴业银锡   | 9     | 4      | 6962.21  | 2612.76    | 4.71       | 63216.90  | 0.0163        | 0.0189            | 有色金属 |
| 603085.SH | 天成自控   | 5     | 3      | 3630.66  | 3580.25    | 9.81       | 37032.69  | 0.0095        | 0.0111            | 汽车   |
| 688656.SH | 浩欧博    | 2     | 2      | 25.72    | 13.71      | 1.42       | 894.14    | 0.0002        | 0.0003            | 医药   |
| 301230.SZ | 泓博医药   | 3     | 1      | 333.11   | 226.76     | 5.61       | 11925.51  | 0.0031        | 0.0036            | 医药   |
| 002219.SZ | 新里程    | 4     | 2      | 3481.17  | 3456.09    | 1.07       | 10547.95  | 0.0027        | 0.0032            | 医药   |
| 834058.BJ | 华洋赛车   | 2     | 2      | 182.96   | 18.98      | 16.27      | 4037.97   | 0.0010        | 0.0012            | 汽车   |

# 部分重仓股筛选结果

| 代码        | 名称   | 持有基金数 | 持有公司家数 | 持股总量(万股) | 季报持仓变动(万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(万元) | 持股市值占基金净值比(%) | 持股市值占基金股票投资市值比(%) | 中信一级     |
|-----------|------|-------|--------|----------|------------|------------|-----------|---------------|-------------------|----------|
| 688609.SH | 九联科技 | 8     | 5      | 382.10   | 382.10     | 1.16       | 5043.66   | 0.0013        | 0.0015            | 通信       |
| 603881.SH | 数据港  | 2     | 2      | 72.44    | 72.44      | 0.16       | 1435.68   | 0.0004        | 0.0004            | 计算机      |
| 688403.SH | 汇成股份 | 1     | 1      | 126.37   | 126.37     | 0.28       | 1333.21   | 0.0003        | 0.0004            | 电子       |
| 600007.SH | 中国国贸 | 2     | 2      | 106.45   | 106.45     | 0.11       | 2063.01   | 0.0005        | 0.0006            | 房地产      |
| 600645.SH | 中源协和 | 1     | 1      | 183.49   | 183.49     | 0.39       | 3719.34   | 0.0010        | 0.0011            | 医药       |
| 002588.SZ | 史丹利  | 3     | 3      | 862.39   | 862.39     | 0.84       | 5502.05   | 0.0014        | 0.0016            | 基础化工     |
| 688152.SH | 麒麟信安 | 2     | 1      | 31.88    | 31.88      | 1.06       | 2233.61   | 0.0006        | 0.0007            | 计算机      |
| 688252.SH | 天德钰  | 3     | 2      | 107.15   | 107.15     | 0.59       | 2138.62   | 0.0006        | 0.0006            | 电子       |
| 002268.SZ | 电科网安 | 1     | 1      | 205.87   | 205.87     | 0.24       | 4623.89   | 0.0012        | 0.0014            | 计算机      |
| 300933.SZ | 中辰股份 | 1     | 1      | 480.77   | 480.77     | 2.05       | 4543.28   | 0.0012        | 0.0014            | 电力设备及新能源 |
| 600808.SH | 马钢股份 | 5     | 3      | 6538.32  | 6538.32    | 1.10       | 17784.23  | 0.0046        | 0.0053            | 钢铁       |
| 688396.SH | 华润微  | 2     | 2      | 22.17    | 22.17      | 0.02       | 990.79    | 0.0003        | 0.0003            | 电子       |
| 603079.SH | 圣达生物 | 1     | 1      | 16.55    | 16.55      | 0.10       | 241.13    | 0.0001        | 0.0001            | 医药       |
| 002114.SZ | 罗平锌电 | 1     | 1      | 31.71    | 31.71      | 0.10       | 237.19    | 0.0001        | 0.0001            | 有色金属     |
| 003027.SZ | 同兴环保 | 1     | 1      | 12.95    | 12.95      | 0.19       | 236.38    | 0.0001        | 0.0001            | 电力及公用事业  |
| 603717.SH | 天域生态 | 2     | 2      | 63.69    | 63.69      | 0.22       | 489.78    | 0.0001        | 0.0001            | 建筑       |
| 605298.SH | 必得科技 | 2     | 2      | 21.34    | 21.34      | 0.50       | 332.69    | 0.0001        | 0.0001            | 机械       |
| 002105.SZ | 信隆健康 | 2     | 2      | 39.14    | 39.14      | 0.11       | 253.63    | 0.0001        | 0.0001            | 机械       |
| 603268.SH | 松发股份 | 1     | 1      | 13.56    | 13.56      | 0.11       | 234.32    | 0.0001        | 0.0001            | 建材       |
| 603580.SH | 艾艾精工 | 2     | 2      | 35.54    | 35.54      | 0.27       | 529.19    | 0.0001        | 0.0002            | 基础化工     |

- ❑ 基金持仓数据披露时间滞后，可能出现基金重仓股发生调整的风险。
- ❑ 基金重仓股数据未覆盖所有时期，分析结果可能出现偏差，仅供参考。
- ❑ 数据区间仅覆盖牛市上涨期，分析结论不代表其他时期情形。
- ❑ 主动权益基金不能规避系统性风险。
- ❑ 基金重仓股不能规避个股及系统性风险。

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 长城证券投资评级说明

### 公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

### 行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

行业指中信一级行业，市场指沪深300指数

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

# 长城研究 • 与您共成长

长城证券产业金融研究院