

# 公募主动权益基金 Q1 超额修复，大幅加仓港股

## ——公募基金 2025 年一季报解析

报告日期：2025-04-23

### 主要观点：

分析师：严佳炜

执业证书号：S0010520070001

邮箱：yanjw@hazq.com

分析师：钱静闲

执业证书号：S0010522090002

邮箱：qianjx@hazq.com

#### ● Q1 公募主动权益基金超额修复

根据基金披露的 2025Q1 季报数据，我们统计普通股票型+偏股混合性+灵活配置型口径下的基金规模，目前在 **3.44 万亿左右**，环比上升了 **1.86%**，Q1 偏股混合型基金指数（885001.WI）上涨 4.65%，涨幅胜过沪深 300、中证 500、中证 1000 这些宽基指数。

#### ● 仓位变化幅度较小

2025Q1 普通股票型基金仓位 89.36%，偏股混合型 88.18%，灵活配置型 77.51%，相比 2024Q4 分别上升了 0.42pct、上升了 0.26pct、下降了 0.04pct。

#### ● 港股大幅加仓，科创板增配

2025Q1，港股配置占公募主动权益市值的 **19.08%**，较 2024Q4 上升 4.79pct，为港股通开通以来幅度最大的加仓。科创板配置比例从 Q4 的 13.07% 上升至 15.17%。

### 相关报告

1.《公募权益基金大幅加仓电子，减仓有色金属——权益基金 2024 年四季报解析》2025-01-23

2.《公募权益基金大幅加仓电新、非银，减仓公用事业——权益基金 2024 年三季报解析》2024-10-25

3.《公募权益基金大幅加仓电子，减仓食品饮料——权益基金 2024 年二季报解析》2024-07-20

4.《权益基金大幅加仓有色、电新，减仓医药、计算机——权益基金 2024 年一季报解析》2024-04-23

5.《权益基金分散持股趋势延续，主动加仓电子、医药——权益基金 2023 年四季报解析》2024-01-22

6.《权益基金加仓电子、非银等行业，白酒、创新药主题重获青睐——权益基金 2023 年三季报解析》2023-10-25

7.《TMT 行情降温，权益基金加仓通信、汽车等行业——权益基金 2023 年二季报解析》2023-07-21

#### ● 大幅加仓有色金属、汽车，减仓通信、电新

公募主动权益基金实际大幅加仓的行业为**有色金属、汽车、机械、医药、食品饮料、电子**（幅度超 0.5pct），主动大幅减仓的行业为**通信、电力设备新能源**。

2025Q1 公募配置比例最高的个股有腾讯控股（4.14%）、宁德时代（3.30%）、贵州茅台（2.28%）、阿里巴巴-W（2.04%）、美的集团（1.96%）等；主动加仓最多的个股有阿里巴巴-W（+1.01pct）、腾讯控股（+0.94 pct）、中芯国际（+0.78 pct）、比亚迪（+0.39%）、山西汾酒（+0.19 pct）。

#### ● 风险提示

文中数据基于公募基金披露季报的前 10 大重仓股进行分析，与实际持仓可能存在一定的偏差，数据统计截至 2025/4/22 15:30 前披露的公募基金季报数据。公募基金历史持仓与历史业绩不能代表未来，数据仅供参考。本报告基于历史数据进行评价，不构成任何投资建议。

# 正文目录

1 Q1 公募主动权益基金超额修复.....	4
2 仓位变化幅度较小.....	5
3 港股大幅加仓，科创板增配.....	6
4 大幅加仓有色金属、汽车，减仓通信、电新.....	9
5 阿里巴巴、腾讯控股获公募主动权益加仓.....	13
6 头部基金经理调仓方向.....	15
风险提示: .....	17

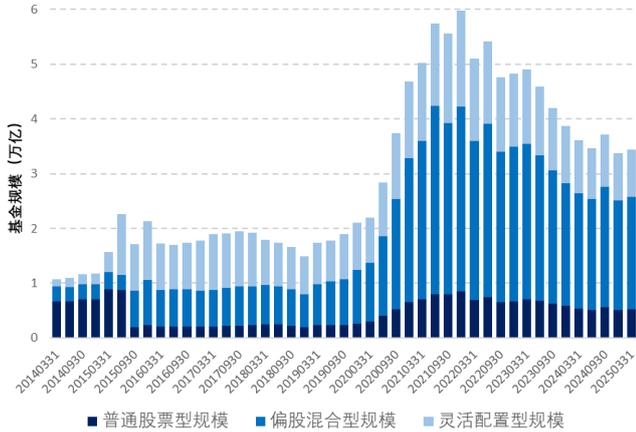
## 图表目录

图表 1 公募主动权益基金规模	4
图表 2 公募主动权益基金持股市值	4
图表 3 偏股混合型基金指数 (885001.WI) 收益率与各大宽基对比	4
图表 4 偏股混合型基金指数 (885001.WI) 相对表现	5
图表 5 公募主动权益基金分类份额	5
图表 6 公募主动权益基金新发份额与老份额变动	5
图表 7 公募主动权益型基金仓位上升	6
图表 8 公募主动权益基金持股集中度变化	6
图表 9 公募主动权益基金港股配置比例	7
图表 10 公募主动权益基金在各个板块上的配置比例	7
图表 11 公募主动权益基金板块配置相对于市场超配	8
图表 12 2025Q1 公募主动权益基金从大盘向小盘切换	8
图表 13 公募主动权益基金行业板块配置	9
图表 14 中信 30 行业配置占比	10
图表 15 中信 30 行业配置历史分位数	11
图表 16 2025Q1 行业主动/被动持仓变动	12
图表 17 2025Q1 热门主题配置情况	13
图表 18 2025Q1 公募主动权益基金个股配置比例 TOP20	14
图表 19 2025Q1 公募主动权益基金加仓幅度 TOP20	14
图表 20 2025Q1 公募主动权益基金减仓幅度 TOP20	15
图表 21 头部基金经理代表基金主要调仓方向 (按基金经理管理规模排序)	16

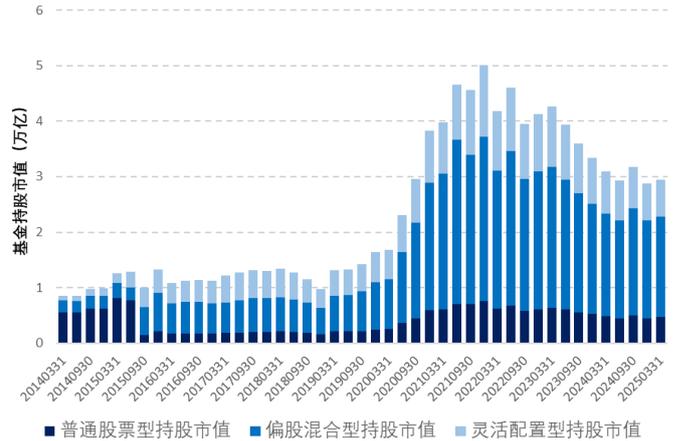
# 1 Q1 公募主动权益基金超额修复

根据基金披露的 2025Q1 季报数据，我们统计普通股票型+偏股混合性+灵活配置型口径下的基金规模，目前在 3.44 万亿左右，环比上升了 1.86%，基金持股市值约 2.94 万亿元，相比于 2024Q4 环比上升了 2.19%。

图表 1 公募主动权益基金规模



图表 2 公募主动权益基金持股市值



资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

2025 年 Q1，偏股混合型基金指数（885001.WI）上涨 4.65%，涨幅胜过各宽基指数，沪深 300、中证 500、中证 1000 涨幅分别为-1.21%、2.31%、4.51%，主动权益基金超额有所修复。2025 年 Q2 截至 4 月 21 日，主动股基收益率为-3.43%，表现强于中证 500、中证 1000。

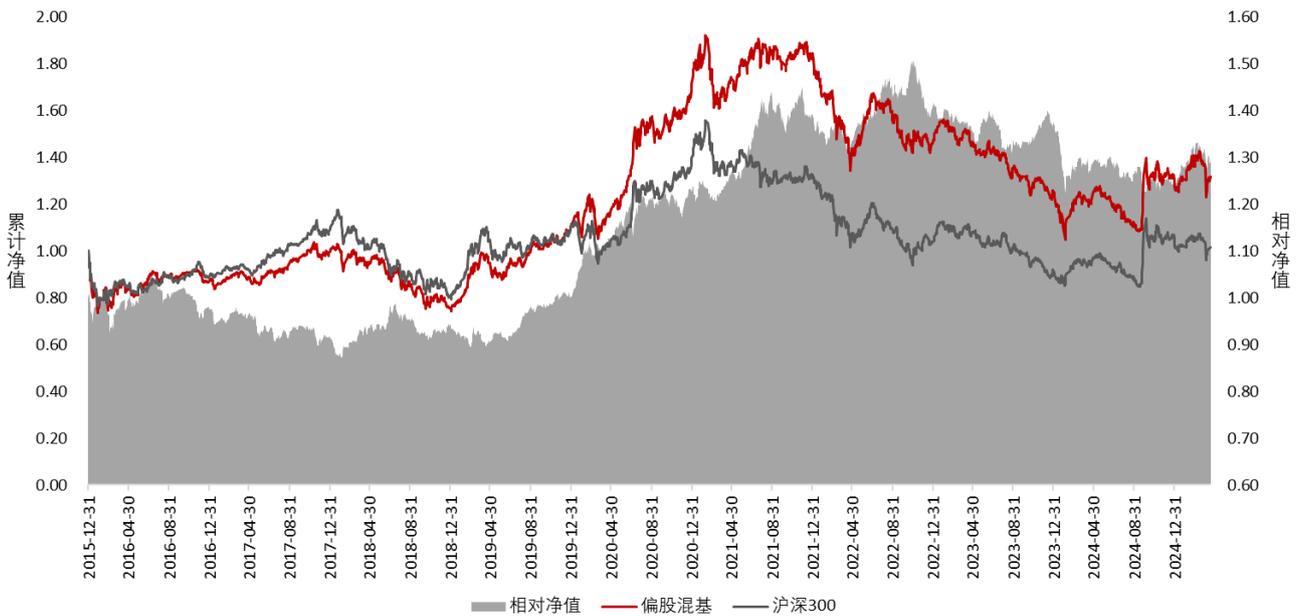
图表 3 偏股混合型基金指数（885001.WI）收益率与各大宽基对比

日期	偏股混基	沪深300	相对300超额	中证500	相对500超额	中证1000	相对1000超额	跑赢300	跑赢500	跑赢1000
2012年	3.65%	7.55%	-3.91%	0.28%	3.37%	-1.43%	5.08%		✓	✓
2013年	12.73%	-7.65%	20.38%	16.89%	-4.15%	31.59%	-18.85%	✓		
2014年	22.24%	51.66%	-29.42%	39.01%	-16.77%	34.46%	-12.22%			
2015年	43.17%	5.58%	37.58%	43.12%	0.05%	76.10%	-32.93%	✓	✓	
2016年	-13.03%	-11.28%	-1.74%	-17.78%	4.75%	-20.01%	6.98%		✓	✓
2017年	14.12%	21.78%	-7.65%	-0.20%	14.33%	-17.35%	31.48%		✓	✓
2018年	-23.58%	-25.31%	1.73%	-33.32%	9.74%	-36.87%	13.29%	✓	✓	✓
2019年	45.02%	36.07%	8.95%	26.38%	18.63%	25.67%	19.35%	✓	✓	✓
2020年	55.91%	27.21%	28.70%	20.87%	35.03%	19.39%	36.52%	✓	✓	✓
2021年	7.68%	-5.20%	12.88%	15.58%	-7.90%	20.52%	-12.84%	✓		
2022年	-21.03%	-21.63%	0.60%	-20.31%	-0.72%	-21.58%	0.55%	✓		✓
2023年	-13.52%	-11.38%	-2.14%	-7.42%	-6.10%	-6.28%	7.24%			
2024年	3.45%	14.68%	-11.23%	5.46%	-2.01%	1.20%	2.25%			✓
2025Q1	4.65%	-1.21%	5.86%	2.31%	2.35%	4.51%	0.14%	✓	✓	✓
2025Q2	-3.43%	-2.63%	-0.79%	-3.68%	0.25%	-4.40%	0.97%		✓	✓

\*注：2025 年数据截至 2025/4/21

资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

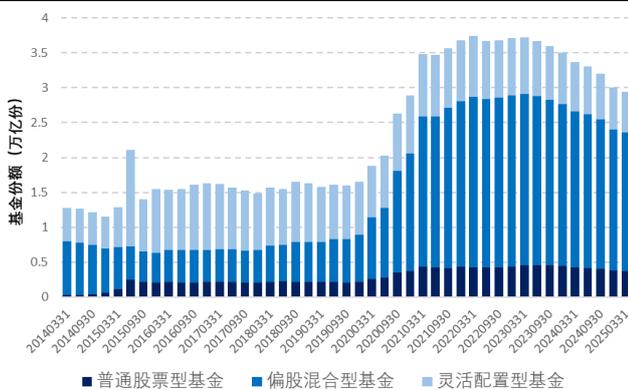
图表 4 偏股混合型基金指数 (885001.WI) 相对表现



资料来源: wind 资讯, 华安证券研究所

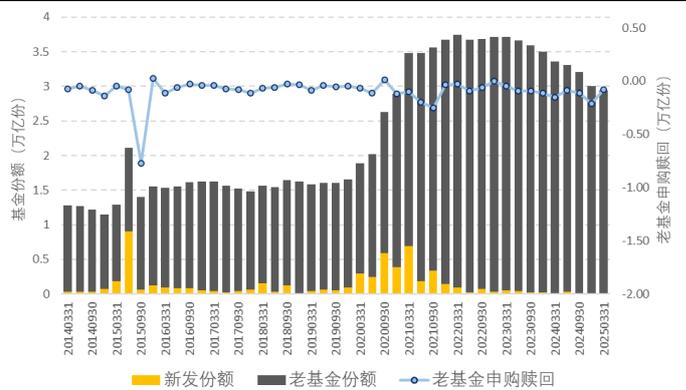
从公募主动权益基金份额来看, 2025Q1, 整体份额仍然维持下降, 但降幅收窄, 环比降幅约 2.12%。从新老基金份额变动来看, 如图表 6 所示, 新基金发行规模为 133.14 亿元左右, 发行市场仍然低迷, 老基金份额有赎回现象。

图表 5 公募主动权益基金分类份额



资料来源: wind 资讯, 华安证券研究所

图表 6 公募主动权益基金新发份额与老份额变动

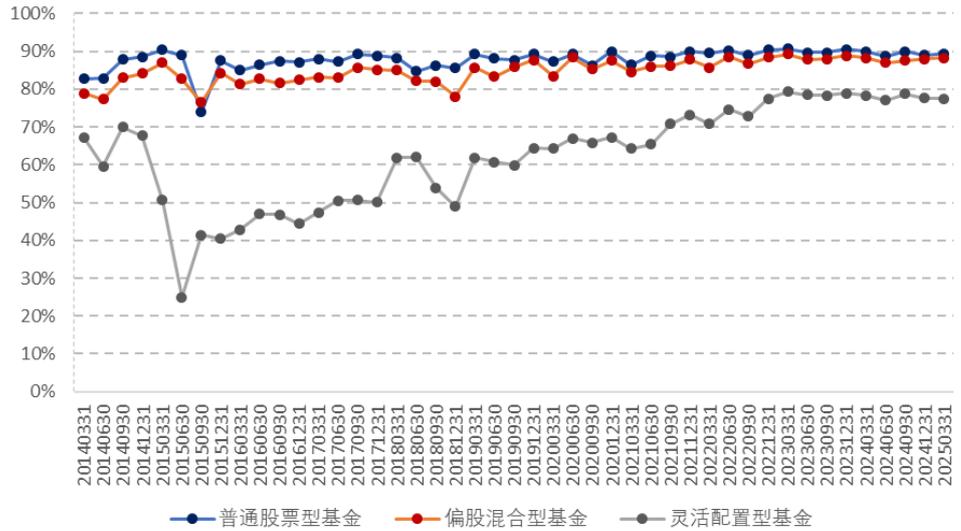


资料来源: wind 资讯, 华安证券研究所

## 2 仓位变化幅度较小

图表 7 统计了三大类基金的规模加权平均仓位变动情况, 2025Q1 普通股票型仓位 89.36%, 偏股混合型 88.18%, 灵活配置型 77.51%, 相比 2024Q4 分别上升了 0.42pct、上升了 0.26pct、下降了 0.04pct。

图表 7 公募主动权益型基金仓位上升



资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

将单只基金的前 10 大重仓股占持股市值的比例作为基金经理的持股集中度指标，统计全市场公募主动权益基金的规模加权平均，持股集中度变化幅度较小，目前普通股票型基金持股集中度约为 56.25%，较上期上升 0.19pct，偏股混合型持股集中度约为 56.45%，较上期下降 0.33pct。

图表 8 公募主动权益型基金持股集中度变化

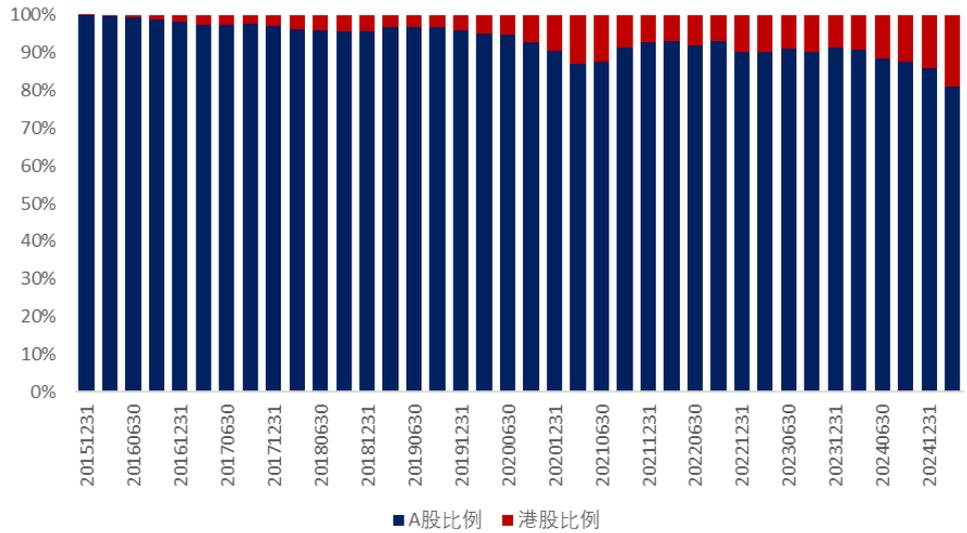


资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

### 3 港股大幅加仓，科创板增配

从公募主动权益基金持有的港股比例来看，2025Q1 相比于上期大幅上升，基金持有的港股比例占其持股比例的 19.08%，较 2024Q4 上升 4.79pct，为港股开通以来幅度最大的加仓。2025Q1，港股表现大幅超过 A 股，因此剔除涨跌幅带来的被动权重变化后，本期港股主动加仓幅度为 3.18pct。

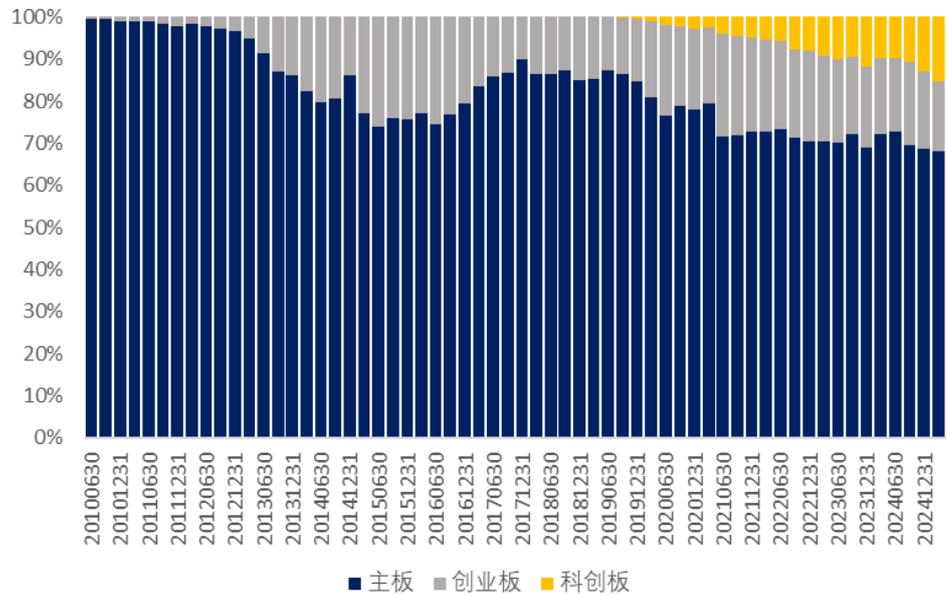
图表 9 公募主动权益基金港股配置比例



资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

2025Q1，主板配置比例相对于上季度有所下降，从 Q4 的 68.48% 下降至 67.91%，创业板配置比例从 Q4 的 18.29% 下降至 16.69%，科创板配置比例从 Q4 的 13.07% 大幅上升至 15.17%，本期主板、创业板配置比例下降，科创板大幅上升。

图表 10 公募主动权益基金在各个板块上的配置比例



资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

从相对于市场的超配比例来看（即剔除了板块本身涨跌幅影响后），实际主动加仓的确为科创板，而创业板主动减仓，主板变化较小。

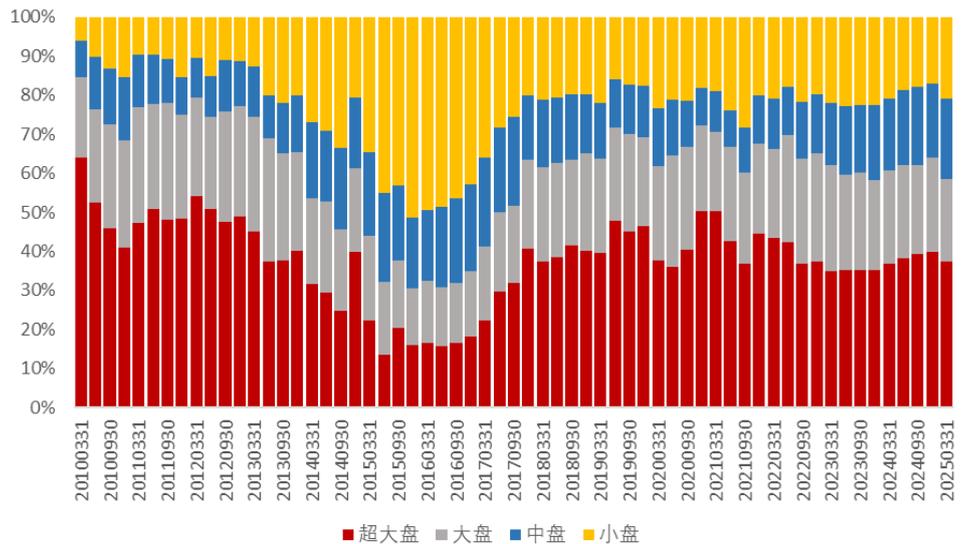
图表 11 公募主动权益基金板块配置相对于市场超配

报告期	主板	创业板	科创板	报告期	主板	创业板	科创板
20140630	-15.0%	15.0%		20191231	-6.9%	6.5%	0.4%
20140930	-13.7%	13.7%		20200331	-9.5%	8.8%	0.6%
20141231	-9.8%	9.8%		20200630	-12.2%	10.9%	1.2%
20150331	-17.2%	17.2%		20200930	-9.0%	7.9%	1.1%
20150630	-19.6%	19.6%		20201231	-9.5%	8.4%	1.2%
20150930	-17.4%	17.4%		20210331	-8.7%	7.7%	1.0%
20151231	-16.6%	16.6%		20210630	-13.9%	12.1%	1.8%
20160331	-15.5%	15.5%		20210930	-13.1%	11.4%	1.8%
20160630	-17.3%	17.3%		20211231	-11.2%	9.4%	1.9%
20160930	-15.4%	15.4%		20220331	-12.0%	9.4%	2.6%
20161231	-12.8%	12.8%		20220630	-11.4%	8.8%	2.6%
20170331	-9.0%	9.0%		20220930	-13.2%	9.3%	4.0%
20170630	-7.0%	7.0%		20221231	-13.5%	9.7%	3.8%
20170930	-6.0%	6.0%		20230331	-12.6%	8.2%	4.4%
20171231	-3.4%	3.4%		20230630	-12.6%	7.7%	5.0%
20180331	-6.2%	6.2%		20230930	-10.6%	6.5%	4.2%
20180630	-6.4%	6.4%		20231231	-12.9%	7.0%	6.1%
20180930	-5.7%	5.7%		20240331	-11.2%	6.7%	4.7%
20181231	-8.1%	8.1%		20240630	-11.1%	6.7%	4.5%
20190331	-7.2%	7.2%		20240930	-12.7%	7.9%	5.0%
20190630	-5.3%	5.3%		20241231	-12.6%	5.9%	6.9%
20190930	-5.4%	5.4%	0.0%	20250331	-12.3%	4.1%	8.5%

资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

为观察公募基金的市值偏好，我们将超大盘定义为中证 100 指数成分股，大盘定义为沪深 300 成分股中不在中证 100 中的部分，中盘定义为中证 500 成分股，小盘定义为沪深 300、中证 500 以外的股票。2025Q1 公募超大盘配置比例从 39.96% 降至 37.28%，大盘配置比例从 24.11% 降至 21.28%，中盘配置比例从 18.79% 升至 20.60%，小盘配置比例从 17.14% 升至 20.84%。整体来看，2025Q1 公募主动权益基金市值风格从大盘向小盘切换。

图表 12 2025Q1 公募主动权益基金从大盘向小盘切换

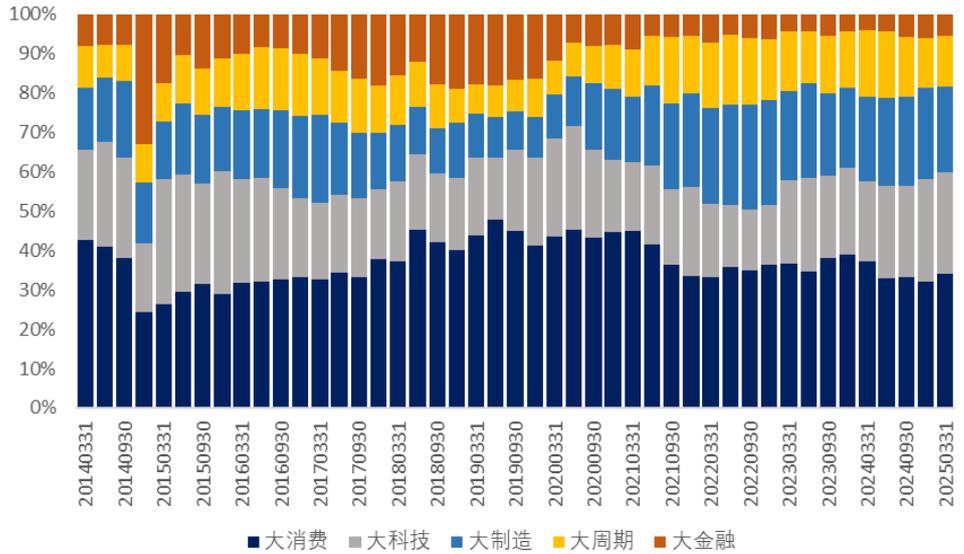


资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

## 4 大幅加仓有色金属、汽车，减仓通信、电新

我们将持仓股票划分为 5 大板块行业：上游周期，中游制造，下游消费，TMT/科技，大金融。2025Q1 大类行业持仓比例增幅最大的为大消费，从 Q4 的 32.03% 增加至 33.97%，持仓比例减幅最大的为大制造板块，从 Q4 的 23.22% 降至 21.78%，其次是大金融板块，从 Q4 的 5.95% 降至 5.48%，公募基金主要从大制造、大金融板块向大消费板块切换。

图表 13 公募主动权益基金行业板块配置



资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

细看中信 30 个行业的持仓占比，配置比例上升幅度最大的行业为汽车，2025 年 Q1 配置比例为 6.80%，相对上期增长了 1.24pct，已连续 5 个季度上升，其在 2023Q4~2024Q4 的配置比例分别为 4.23%、4.40%、4.49%、5.09%、5.56%，其次为有色金属、机械，其 2025 年 Q1 配置比例分别为 4.52%、6.54%，环比上升 1.08pct、1.06pct。电子、医药配置比例也有不同程度的增长，其 2025Q1 配置比例分别为 18.90%、10.69%，环比上升 0.79pct、0.66pct。

通信、电力设备新能源配置比例降幅显著，其 2025Q1 配置比例分别为 2.63%、9.78%，环比分别下降 1.85pct、1.62pct，电力公用事业、煤炭、交通运输也有不同程度的下降，其 2025Q1 配置比例分别 1.30%、0.46%、1.65%，相对上期跌幅为 -0.39pct、-0.36pct、-0.34pct，三者均已连续 3 个季度下降。

电子维持公募第一大重仓行业，目前，前 5 大重仓行业分别为：电子 (18.90%)、医药 (10.69%)、电力设备新能源 (9.78%)、食品饮料 (8.82%)、汽车 (6.80%)，共占公募持仓的 54.98%，前五大重仓行业占比之和有所上升。

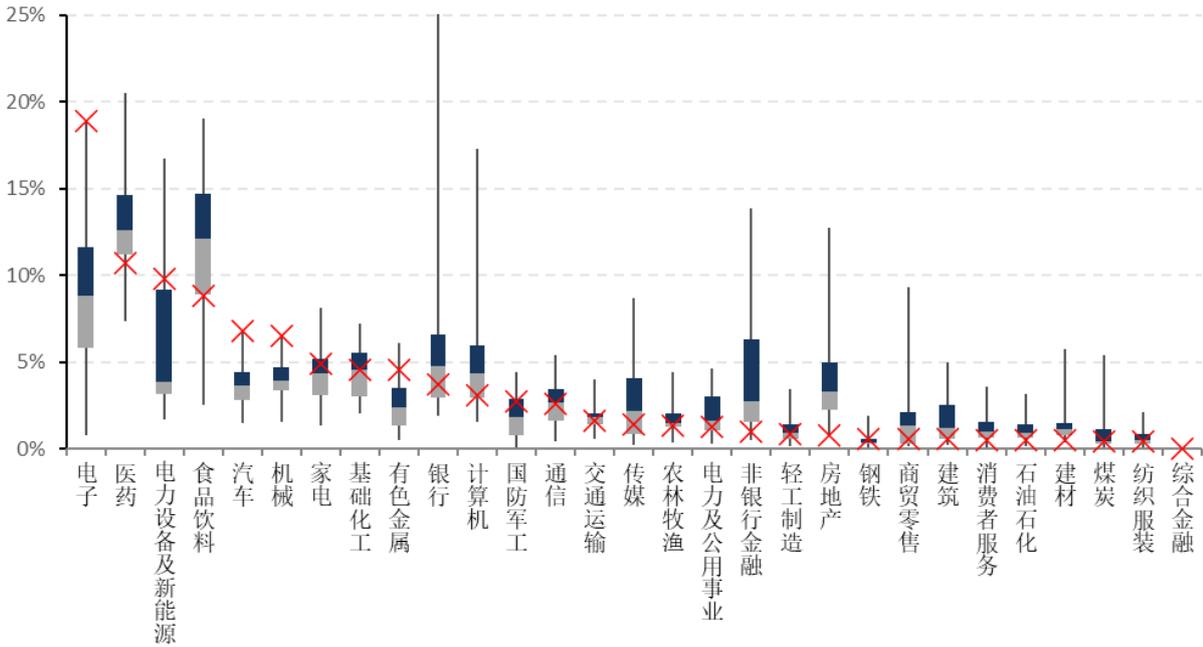
图表 14 中信 30 行业配置占比

	上游/周期						中游/制造						下游/消费						TMT/科技				大金融						
	有色金属	石油石化	煤炭	钢铁	基础化工	建材	建筑	电力设备 及新能源	机械	轻工 制造	国防 军工	电力及 公用事业	医药	食品饮料	家电	消费者 服务	汽车	交通 运输	商贸 零售	农林 牧渔	纺织服装	电子	计算机	传媒	通信	房地产	银行	非银行 金融	综合 金融
20140331	1%	2%	0%	0%	5%	1%	1%	6%	4%	1%	1%	3%	21%	9%	5%	1%	4%	1%	1%	1%	1%	7%	9%	5%	2%	4%	2%	2%	0%
20140630	1%	1%	0%	0%	5%	1%	2%	5%	5%	1%	2%	3%	19%	8%	5%	1%	6%	1%	1%	2%	1%	8%	9%	6%	3%	3%	2%	2%	0%
20140930	1%	1%	0%	0%	5%	1%	3%	5%	4%	1%	3%	4%	17%	6%	3%	1%	6%	1%	1%	2%	1%	7%	11%	5%	3%	3%	2%	3%	0%
20141231	1%	0%	1%	1%	4%	1%	2%	3%	3%	1%	3%	3%	10%	4%	3%	1%	4%	1%	1%	1%	1%	3%	9%	3%	3%	10%	9%	14%	0%
20150331	2%	0%	0%	1%	4%	1%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	11%	2%	3%	1%	5%	2%	2%	1%	1%	5%	17%	6%	4%	6%	5%	7%	0%
20150630	1%	0%	0%	0%	5%	1%	2%	4%	5%	2%	3%	3%	14%	4%	2%	2%	3%	4%	1%	2%	2%	5%	15%	6%	3%	4%	4%	3%	0%
20150930	1%	1%	0%	0%	5%	1%	1%	3%	4%	2%	3%	5%	15%	4%	2%	2%	3%	3%	1%	3%	1%	6%	10%	5%	4%	3%	7%	3%	0%
20151231	2%	0%	0%	0%	6%	1%	1%	3%	5%	2%	3%	3%	12%	3%	3%	2%	3%	2%	1%	2%	2%	6%	13%	6%	5%	4%	5%	3%	0%
20160331	3%	1%	0%	0%	6%	1%	2%	3%	4%	2%	3%	4%	12%	5%	3%	2%	4%	2%	1%	3%	2%	7%	9%	6%	5%	4%	4%	2%	0%
20160630	3%	1%	1%	0%	7%	1%	2%	3%	4%	2%	3%	3%	12%	6%	4%	1%	4%	2%	1%	3%	2%	9%	8%	5%	5%	3%	4%	2%	0%
20160930	3%	1%	1%	0%	7%	2%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	13%	5%	5%	1%	4%	1%	1%	3%	1%	9%	6%	4%	5%	3%	4%	2%	0%
20161231	2%	1%	0%	0%	7%	2%	3%	3%	5%	3%	3%	3%	13%	5%	5%	1%	4%	1%	1%	3%	1%	8%	5%	3%	4%	3%	5%	2%	0%
20170331	3%	1%	0%	0%	6%	2%	4%	3%	6%	3%	3%	4%	12%	7%	5%	1%	4%	2%	1%	1%	1%	10%	4%	3%	3%	3%	6%	2%	0%
20170630	3%	1%	0%	0%	4%	2%	3%	3%	5%	3%	2%	4%	11%	9%	7%	1%	4%	2%	1%	1%	1%	11%	3%	3%	3%	2%	6%	6%	0%
20170930	5%	1%	0%	1%	3%	2%	2%	3%	5%	2%	1%	3%	9%	11%	6%	1%	3%	1%	2%	1%	0%	12%	2%	3%	3%	3%	7%	6%	0%
20171231	3%	1%	0%	1%	3%	2%	1%	4%	4%	2%	1%	2%	10%	14%	7%	1%	3%	2%	2%	1%	0%	10%	2%	4%	3%	4%	7%	7%	0%
20180331	4%	1%	0%	0%	2%	2%	1%	4%	4%	2%	1%	2%	12%	11%	7%	1%	2%	2%	2%	1%	0%	10%	4%	4%	2%	4%	6%	5%	0%
20180630	3%	1%	0%	1%	3%	1%	1%	2%	4%	2%	1%	1%	15%	14%	8%	1%	2%	2%	2%	1%	1%	9%	5%	4%	1%	4%	4%	4%	0%
20180930	2%	2%	0%	1%	3%	2%	1%	2%	4%	2%	2%	1%	14%	14%	6%	1%	3%	2%	2%	1%	1%	7%	6%	3%	2%	5%	6%	7%	0%
20181231	1%	1%	0%	0%	2%	1%	1%	4%	4%	2%	2%	2%	13%	11%	5%	1%	3%	2%	3%	3%	1%	8%	6%	3%	2%	7%	5%	7%	0%
20190331	1%	1%	0%	0%	2%	1%	1%	3%	4%	1%	1%	1%	13%	15%	5%	1%	3%	2%	2%	4%	1%	8%	6%	3%	2%	6%	5%	7%	0%
20190630	1%	0%	0%	0%	2%	1%	0%	4%	3%	1%	1%	1%	13%	18%	7%	1%	3%	2%	3%	3%	0%	7%	5%	2%	2%	5%	6%	8%	0%
20190930	1%	0%	0%	0%	2%	1%	0%	3%	3%	1%	1%	2%	14%	16%	6%	2%	2%	2%	2%	3%	0%	12%	5%	2%	2%	4%	5%	7%	0%
20191231	2%	0%	0%	0%	3%	2%	0%	4%	3%	1%	1%	1%	13%	15%	6%	2%	2%	2%	1%	2%	0%	12%	5%	4%	2%	6%	5%	5%	0%
20200331	1%	0%	0%	0%	2%	2%	0%	4%	4%	1%	1%	1%	17%	14%	4%	1%	2%	2%	2%	3%	0%	10%	8%	4%	3%	5%	4%	3%	0%
20200630	1%	0%	0%	0%	3%	1%	0%	7%	3%	1%	1%	1%	20%	14%	4%	2%	1%	2%	2%	1%	0%	12%	8%	4%	2%	3%	2%	2%	0%
20200930	2%	0%	0%	0%	3%	1%	0%	9%	4%	1%	2%	1%	15%	17%	4%	3%	2%	2%	1%	1%	0%	12%	5%	3%	1%	3%	3%	2%	0%
20201231	3%	1%	0%	0%	4%	1%	0%	10%	4%	1%	3%	0%	14%	19%	4%	3%	2%	2%	0%	1%	0%	11%	4%	2%	1%	2%	3%	3%	0%
20210331	2%	1%	0%	0%	4%	2%	0%	8%	4%	1%	2%	1%	15%	19%	4%	4%	2%	2%	0%	1%	0%	12%	3%	2%	0%	2%	5%	2%	0%
20210630	3%	1%	0%	0%	5%	1%	0%	12%	4%	1%	2%	0%	16%	17%	2%	3%	2%	1%	0%	1%	0%	14%	4%	2%	1%	4%	1%	1%	0%
20210930	4%	2%	1%	1%	7%	1%	0%	13%	3%	1%	3%	1%	15%	14%	1%	2%	3%	1%	0%	1%	0%	13%	4%	1%	1%	2%	3%	1%	0%
20211231	4%	1%	0%	1%	6%	1%	1%	14%	4%	1%	4%	1%	12%	14%	2%	2%	3%	2%	0%	1%	0%	15%	4%	1%	1%	2%	3%	1%	0%
20220331	4%	1%	1%	1%	7%	1%	1%	15%	3%	1%	3%	1%	13%	13%	1%	1%	2%	2%	0%	2%	0%	12%	3%	1%	2%	3%	4%	1%	0%
20220630	5%	1%	1%	1%	7%	1%	1%	17%	3%	1%	3%	1%	11%	16%	1%	2%	4%	2%	0%	2%	0%	10%	4%	1%	1%	2%	3%	1%	0%
20220930	4%	1%	1%	1%	6%	1%	1%	16%	4%	1%	4%	1%	10%	16%	1%	2%	4%	3%	0%	2%	0%	10%	4%	1%	1%	3%	3%	1%	0%
20221231	4%	1%	1%	0%	6%	1%	1%	16%	4%	1%	4%	1%	12%	15%	1%	2%	3%	3%	0%	2%	0%	9%	4%	1%	1%	2%	3%	1%	0%
20230331	4%	1%	1%	0%	6%	1%	1%	13%	4%	1%	3%	1%	12%	16%	2%	1%	3%	3%	0%	2%	0%	10%	8%	1%	2%	2%	2%	1%	0%
20230630	3%	1%	1%	0%	5%	1%	1%	13%	5%	1%	3%	1%	12%	13%	3%	1%	4%	2%	0%	1%	0%	11%	8%	2%	4%	1%	2%	1%	0%
20230930	4%	1%	1%	1%	5%	1%	1%	10%	5%	1%	3%	1%	13%	14%	3%	1%	4%	2%	0%	1%	0%	11%	5%	1%	3%	2%	2%	2%	0%
20231231	4%	1%	1%	1%	5%	0%	1%	9%	5%	1%	3%	2%	15%	13%	3%	1%	4%	2%	0%	2%	0%	14%	4%	1%	3%	1%	2%	1%	0%
20240331	6%	1%	1%	1%	5%	0%	1%	10%	5%	1%	2%	3%	12%	13%	4%	1%	4%	2%	0%	2%	1%	12%	3%	1%	4%	1%	2%	1%	0%
20240630	6%	1%	2%	1%	5%	0%	1%	9%	6%	1%	3%	3%	11%	9%	5%	1%	4%	2%	0%	2%	0%	15%	3%	1%	5%	1%	3%	1%	0%
20240930	5%	1%	1%	0%	5%	0%	0%	11%	5%	1%	3%	2%	11%	9%	5%	1%	5%	2%	0%	2%	0%	15%	2%	1%	5%	1%	3%	2%	0%
20241231	3%	1%	1%	1%	5%	0%	1%	11%	5%	1%	3%	2%	10%	8%	5%	1%	6%	2%	0%	1%	0%	18%	3%	1%	4%	1%	4%	1%	0%
20250331	5%	1%	0%	1%	5%	0%	1%	10%	7%	1%	3%	1%	11%	9%	5%	1%	7%	2%	1%	1%	0%	19%	3%	1%	3%	1%	4%	1%	0%

资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

接着我们比较行业配置比例与自身历史分位数。图表 15 中，红色的“x”代表 2025Q1 某行业的持仓占比，灰色箱型代表该行业 2010 年以来配置比例的 25%~50% 分位数，蓝色箱型代表该行业 2010 年以来配置比例的 50%~75% 分位数，黑色实线代表 0~25% 分位数和 75%~100% 分位数。与历史行业配置比例相比，2025Q1 的电子处于历史最高位，电力设备新能源、汽车、机械、家电、有色金属处于历史相对高位，而医药、食品饮料、银行、计算机等配置比例处于历史相对低位。

图表 15 中信 30 行业配置历史分位数



资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

图表 16 展示了 2024Q4 至 2025Q1，行业指数上涨比例和公募主动权益基金持仓占比的变动，两个报告期间的配置变动比例实际上包含了两个部分：1、行业自身涨跌相对幅度带来的被动权重变动；2、基金主动增持或者减持行为。如下所示，将权重变动拆解为两部分：

$$\Delta Weight_{ind,t+1} = \frac{MV_{ind,t+1}}{\sum MV_{ind,t+1}} - \frac{MV_{ind,t}}{\sum MV_{ind,t}}$$

$$\Delta passive\_Weight_{ind,t+1} = \frac{MV_{ind,t+1}}{\sum MV_{ind,t+1}} - \frac{MV_{ind,t}(1+r_{t+1})}{\sum MV_{ind,t}(1+r_{t+1})}$$

$$\Delta active\_Weight_{ind,t+1} = \Delta Weight_{ind,t+1} - \Delta passive\_Weight_{ind,t+1}$$

其中， $\Delta Weight_{ind,t+1}$ 为行业内市值占比的总体变动， $r_{t+1}$ 为 t 至 t+1 期行业的涨跌幅， $\Delta passive\_Weight_{ind,t+1}$ 为行业涨跌带来的行业内市值占比的被动权重变动， $\Delta active\_Weight_{ind,t+1}$ 为估算的主动加减仓的比例。主动加减仓比例衡量了行业剔除涨跌幅影响后，公募主动权益基金在这个报告期对其偏好度的变化状况。

2025Q1 板块内涨幅分化较大，有色金属、汽车、机械表现优秀。剔除了行业自身涨跌幅带来的影响后，公募主动权益基金实际大幅加仓的行业为有色金属、汽车、机械、医药、食品饮料、电子（幅度超 0.5pct），小幅加仓的行业为传媒、计算机。主动大幅减仓的行业为通信、电力设备新能源，小幅减仓的行业为家电、电力及公用事业。

图表 16 2025Q1 行业主动/被动持仓变动

	行业	2025Q1 行业市值 (万亿)	2025Q1 行业指数 涨跌幅	过去两年配置变动	2024Q4配 置比例	被动持仓权 重变化	主动加减仓	2024Q4~ 2025Q1配 置变动比例	2025Q1配 置比例
上游/ 周期	有色金属	2.94	11.34%		3.44%	0.30%	0.78%	1.08%	4.52%
	石油石化	4.22	-5.93%		0.85%	-0.07%	-0.26%	-0.33%	0.52%
	煤炭	1.69	-10.70%		0.81%	-0.10%	-0.25%	-0.36%	0.46%
	基础化工	4.23	3.61%		4.63%	0.05%	-0.11%	-0.06%	4.57%
	建材	0.76	0.54%		0.46%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.48%
	钢铁	0.93	4.26%		0.53%	0.01%	0.06%	0.07%	0.59%
中游/ 制造	建筑	1.74	-5.09%		0.62%	-0.05%	-0.04%	-0.08%	0.54%
	电力设备及新能源	5.03	0.17%		11.40%	-0.25%	-1.37%	-1.62%	9.78%
	机械	5.15	8.85%		5.47%	0.34%	0.72%	1.06%	6.54%
	轻工制造	0.83	-0.90%		1.03%	-0.03%	-0.13%	-0.16%	0.87%
	国防军工	2.01	-1.76%		3.01%	-0.12%	-0.13%	-0.25%	2.76%
	电力及公用事业	3.91	-2.44%		1.69%	-0.08%	-0.31%	-0.39%	1.30%
下游/ 消费	医药	6.30	2.27%		10.04%	-0.02%	0.67%	0.66%	10.69%
	食品饮料	4.86	-0.77%		8.42%	-0.26%	0.66%	0.39%	8.82%
	家电	1.95	4.39%		5.18%	0.10%	-0.40%	-0.31%	4.87%
	消费者服务	0.48	-1.27%		0.51%	-0.02%	0.03%	0.01%	0.52%
	汽车	4.41	11.30%		5.56%	0.48%	0.76%	1.24%	6.80%
	交通运输	3.16	-5.17%		1.99%	-0.15%	-0.20%	-0.34%	1.65%
	商贸零售	0.86	-7.41%		0.38%	-0.04%	0.20%	0.16%	0.54%
	农林牧渔	1.23	-0.82%		1.45%	-0.05%	-0.08%	-0.12%	1.33%
	纺织服装	0.54	-1.03%		0.49%	-0.02%	-0.08%	-0.09%	0.40%
TMT/ 科技	电子	8.98	3.49%		18.11%	0.19%	0.60%	0.79%	18.90%
	计算机	4.48	7.87%		2.58%	0.14%	0.35%	0.49%	3.07%
	传媒	1.58	5.66%		0.91%	0.03%	0.44%	0.47%	1.38%
	通信	4.64	-2.70%		4.48%	-0.22%	-1.63%	-1.85%	2.63%
大金融	房地产	1.12	-5.52%		0.88%	-0.07%	-0.03%	-0.09%	0.79%
	银行	13.64	2.91%		3.92%	0.02%	-0.23%	-0.21%	3.71%
	非银行金融	6.76	-6.18%		1.14%	-0.10%	-0.06%	-0.16%	0.99%
	综合金融	0.12	0.70%		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

备注：对于主动加减仓幅度超过 0.5% 的行业，图中“行业”一列使用颜色特别标出，红色代表加仓较多且区间内上涨的行业，黑色代表减仓较多且区间内下跌的行业，黄色代表区间内下跌但主动加仓的行业，绿色代表区间内上涨但主动减仓的行业。

资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

图表 17 展示了公募主动权益基金在热门主题上的配置占比情况，2025Q1 创新药等主题配置占比上升，而新基建、5G 等主题配置占比下降。

图表 17 2025Q1 热门主题配置情况

	AIGC	中字头 央企	5G	白酒	半导体 产业	创新药	光伏	锂电池	茅指数	宁组合	碳中和	新基建	新能源 汽车	医疗器 械精选	稀有金 属精选	煤炭开 采精选
20140331				1.5%	1.7%		0.8%	1.1%	14.6%	3.5%			3.4%	3.6%	0.0%	0.0%
20140630				1.7%	1.8%		0.9%	1.2%	13.0%	3.4%			3.9%	3.4%	0.1%	0.0%
20140930				1.5%	1.7%		1.6%	1.7%	10.8%	2.8%			4.0%	2.2%	0.1%	0.1%
20141231				1.2%	0.9%		0.5%	0.4%	7.9%	1.4%			2.2%	1.2%	0.2%	0.4%
20150331		6.2%		0.5%	1.0%		1.0%	0.7%	5.8%	2.0%			1.9%	1.7%	0.3%	0.3%
20150630		3.7%		1.2%	1.8%		0.8%	0.9%	5.4%	2.3%			0.9%	1.7%	0.2%	0.4%
20150930		4.7%		1.7%	1.7%		0.7%	1.9%	6.9%	2.4%			1.6%	1.5%	0.1%	0.2%
20151231		2.8%		1.3%	2.2%		0.8%	1.4%	5.0%	1.5%			1.5%	1.2%	0.1%	0.0%
20160331		3.0%		2.3%	1.7%		0.8%	1.9%	6.5%	1.7%		8.5%	1.9%	1.3%	0.1%	0.2%
20160630		2.5%		3.2%	2.9%		0.7%	2.4%	7.2%	1.8%		8.1%	2.3%	1.4%	0.3%	0.7%
20160930		3.0%		2.3%	2.4%		0.8%	2.3%	7.6%	1.4%		8.8%	2.8%	1.5%	0.2%	0.8%
20161231		3.9%		3.0%	2.4%		0.8%	1.8%	8.0%	1.4%		7.7%	2.8%	1.5%	0.2%	0.4%
20170331		5.1%	0.5%	4.2%	2.1%	2.4%	1.0%	2.7%	10.6%	1.7%		7.5%	3.1%	1.1%	0.2%	0.4%
20170630		7.1%	0.8%	5.6%	2.0%	2.2%	0.9%	3.2%	13.9%	2.3%		8.5%	3.9%	1.0%	0.4%	0.7%
20170930		7.2%	2.4%	7.5%	2.4%	2.2%	1.9%	5.7%	14.6%	3.5%		8.3%	2.9%	0.7%	1.2%	0.7%
20171231		8.4%	2.6%	9.0%	2.5%	2.9%	2.9%	3.4%	17.9%	3.9%		9.3%	3.1%	0.6%	0.8%	0.5%
20180331		6.8%	2.0%	7.2%	3.1%	3.9%	2.8%	4.1%	18.1%	4.8%	1.1%	10.1%	3.3%	1.1%	1.3%	0.4%
20180630		5.5%	1.1%	9.7%	2.5%	4.6%	1.4%	3.5%	20.0%	4.1%	0.8%	10.4%	3.9%	1.3%	0.9%	0.5%
20180930		8.6%	1.5%	9.0%	2.4%	3.7%	1.3%	2.6%	21.2%	4.7%	0.8%	10.0%	3.0%	1.2%	0.8%	0.5%
20181231		7.6%	2.2%	5.9%	1.9%	2.9%	2.6%	2.5%	20.0%	6.1%	1.1%	11.3%	2.7%	2.0%	0.2%	0.4%
20190331	0.3%	7.3%	2.1%	9.8%	2.3%	2.8%	2.6%	2.3%	22.8%	5.8%	0.8%	11.0%	2.9%	1.6%	0.1%	0.2%
20190630	0.2%	7.9%	1.6%	13.1%	1.8%	2.7%	3.1%	2.0%	27.2%	6.2%	0.5%	9.8%	4.1%	1.5%	0.1%	0.3%
20190930	0.2%	7.0%	3.2%	12.8%	2.8%	5.0%	2.6%	2.2%	28.8%	6.3%	0.6%	11.8%	3.6%	1.7%	0.5%	0.2%
20191231	0.1%	5.4%	2.7%	10.8%	3.6%	4.3%	1.8%	4.3%	26.8%	6.9%	0.4%	11.2%	4.5%	1.8%	0.9%	0.3%
20200331	0.2%	3.4%	3.3%	9.2%	5.0%	5.5%	1.5%	3.5%	26.0%	8.5%	0.4%	12.8%	4.1%	3.5%	0.1%	0.3%
20200630	0.2%	3.1%	2.6%	10.2%	5.9%	6.5%	2.9%	5.1%	28.1%	11.5%	0.2%	10.8%	4.6%	3.5%	0.2%	0.2%
20200930	0.1%	4.3%	1.6%	12.1%	5.2%	6.6%	4.8%	4.9%	31.5%	13.5%	0.1%	9.7%	5.9%	3.2%	0.5%	0.1%
20201231	0.0%	5.2%	0.9%	14.4%	4.5%	6.5%	3.8%	7.8%	35.0%	14.8%	0.1%	10.0%	9.3%	2.8%	1.4%	0.2%
20210331	0.0%	4.5%	1.0%	13.8%	4.1%	6.9%	2.4%	6.2%	41.4%	13.0%	0.5%	9.6%	7.2%	2.7%	1.2%	0.3%
20210630	0.0%	2.8%	1.2%	12.2%	6.1%	6.9%	3.9%	11.0%	39.4%	20.3%	12.4%	8.0%	11.9%	3.1%	1.7%	0.3%
20210930	0.0%	3.0%	1.1%	10.3%	6.5%	7.4%	5.5%	13.7%	34.9%	20.1%	19.7%	7.3%	13.5%	2.3%	2.6%	0.5%
20211231	0.1%	2.3%	1.5%	10.8%	7.7%	5.1%	5.8%	12.7%	34.3%	18.9%	19.0%	7.4%	12.4%	2.5%	2.3%	0.2%
20220331	0.1%	2.5%	7.4%	9.9%	7.8%	5.8%	6.6%	12.9%	32.2%	18.7%	19.0%	9.1%	11.9%	2.4%	2.3%	0.8%
20220630	0.0%	2.6%	6.3%	12.4%	6.4%	4.6%	7.8%	14.2%	32.6%	18.1%	21.1%	7.1%	13.7%	2.3%	3.2%	0.8%
20220930	0.0%	2.8%	6.1%	12.5%	6.6%	3.5%	8.1%	10.6%	29.0%	15.3%	17.7%	7.3%	10.9%	2.8%	2.2%	1.3%
20221231	0.0%	2.8%	5.4%	11.8%	5.8%	4.3%	7.4%	9.3%	28.2%	14.8%	15.5%	6.8%	9.5%	2.6%	1.2%	0.6%
20230331	0.4%	4.1%	5.8%	12.7%	6.7%	3.9%	6.2%	7.7%	26.7%	12.7%	13.6%	9.5%	8.3%	2.5%	1.1%	0.6%
20230630	0.3%	4.7%	8.7%	9.9%	7.8%	3.6%	5.3%	8.1%	25.2%	12.1%	13.3%	12.0%	9.2%	2.6%	1.0%	0.5%
20230930	0.2%	5.3%	8.1%	11.6%	7.1%	4.8%	3.6%	6.3%	25.6%	11.2%	10.6%	10.2%	8.1%	2.5%	0.8%	0.8%
20231231	1.0%	4.6%	8.6%	10.5%	7.5%	5.0%	3.2%	5.5%	25.1%	10.1%	9.8%	10.3%	7.5%	3.5%	0.8%	1.1%
20240331	0.8%	5.7%	8.6%	10.7%	6.3%	3.2%	3.1%	6.0%	25.5%	10.2%	10.8%	11.3%	7.7%	3.0%	1.1%	1.2%
20240630	3.8%	6.2%	12.1%	7.6%	6.7%	2.8%	2.1%	5.8%	23.7%	9.9%	10.0%	14.0%	7.0%	2.9%	0.7%	1.4%
20240930	3.7%	5.8%	11.5%	7.0%	6.7%	3.9%	3.0%	7.1%	25.6%	11.4%	11.1%	13.4%	8.4%	2.5%	0.6%	1.0%
20241231	4.1%	4.6%	11.6%	5.8%	7.9%	3.8%	2.7%	7.3%	24.5%	10.6%	10.6%	13.5%	9.0%	2.0%	0.4%	0.7%
20250331	3.6%	3.0%	9.5%	6.0%	7.8%	4.4%	1.7%	6.5%	23.4%	10.1%	9.0%	10.9%	8.2%	1.6%	0.4%	0.4%

资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

## 5 阿里巴巴、腾讯控股获公募主动权益加仓

本节中，我们将公募主动权益基金的持仓下沉至个股层面，探究 2025Q1 公募持仓的个股配置比例和加仓幅度。

个股配置比例用机构持有的某个股的市值除以基金权益市值，代表哪些股票机构购买的最多，是机构长期持有的底仓股。2025Q1 公募配置比例最高的个股有腾讯控股（4.14%）、宁德时代（3.30%）、贵州茅台（2.28%）、阿里巴巴-W（2.04%）、美的集团（1.96%）等。

$$\text{个股配置比例} = \frac{fund\_MV_i}{\sum_{i=1}^N fund\_MV_i}$$

图表 18 2025Q1 公募主动权益基金个股配置比例 TOP20

排名	股票代码	股票名称	2025Q1 区间收益 率	2024Q4 配置占比	2025Q1 配置占比	主动调仓幅 度 (剔除涨 跌影响)	所属行业
1	0700.HK	腾讯控股	19.2%	2.81%	<b>4.14%</b>	0.94%	港股
2	300750.SZ	宁德时代	-4.5%	4.32%	<b>3.30%</b>	-0.64%	电力设备及新能源
3	600519.SH	贵州茅台	2.4%	2.25%	<b>2.28%</b>	0.08%	食品饮料
4	9988.HK	阿里巴巴-W	55.3%	0.69%	<b>2.04%</b>	1.01%	港股
5	000333.SZ	美的集团	4.4%	2.26%	<b>1.96%</b>	-0.30%	家电
6	002475.SZ	立讯精密	0.3%	2.09%	<b>1.87%</b>	-0.14%	电子
7	002594.SZ	比亚迪	32.6%	0.80%	<b>1.40%</b>	0.39%	汽车
8	601899.SH	紫金矿业	19.8%	1.00%	<b>1.27%</b>	0.12%	有色金属
9	0981.HK	中芯国际	45.0%	0.33%	<b>1.24%</b>	0.78%	港股
10	000858.SZ	五粮液	-4.3%	1.37%	<b>1.22%</b>	-0.04%	食品饮料
11	1810.HK	小米集团-W	42.6%	0.70%	<b>1.12%</b>	0.17%	港股
12	002371.SZ	北方华创	6.4%	0.95%	<b>1.08%</b>	0.10%	电子
13	600809.SH	山西汾酒	18.0%	0.68%	<b>0.97%</b>	0.19%	食品饮料
14	600276.SH	恒瑞医药	7.2%	0.96%	<b>0.95%</b>	-0.04%	医药
15	600036.SH	招商银行	10.2%	0.72%	<b>0.82%</b>	0.06%	银行
16	000568.SZ	泸州老窖	4.8%	0.69%	<b>0.81%</b>	0.12%	食品饮料
17	603259.SH	药明康德	22.3%	0.62%	<b>0.78%</b>	0.06%	医药
18	000651.SZ	格力电器	0.0%	0.93%	<b>0.73%</b>	-0.16%	家电
19	0941.HK	中国移动	9.4%	0.65%	<b>0.63%</b>	-0.05%	港股
20	688981.SH	中芯国际	-5.6%	0.64%	<b>0.61%</b>	0.03%	电子

资料来源: wind 资讯, 华安证券研究所

我们采取类似于第四节的算法, 计算个股剔除涨跌幅后, 基金经理主动加仓的个股 TOP20, 如图表 19 所示, 加仓最多的个股分别为阿里巴巴-W (+1.01pct)、腾讯控股 (+0.94 pct)、中芯国际 (+0.78 pct)、比亚迪 (+0.39%)、山西汾酒 (+0.19 pct)。

图表 19 2025Q1 公募主动权益基金加仓幅度 TOP20

排名	股票代码	股票名称	2025Q1区 间收益率	2024Q4 配置占比	2025Q1 配置占比	主动调仓幅 度 (剔除涨 跌影响)	所属行业
1	9988.HK	阿里巴巴-W	55.3%	0.69%	2.04%	<b>1.01%</b>	港股
2	0700.HK	腾讯控股	19.2%	2.81%	4.14%	<b>0.94%</b>	港股
3	0981.HK	中芯国际	45.0%	0.33%	1.24%	<b>0.78%</b>	港股
4	002594.SZ	比亚迪	32.6%	0.80%	1.40%	<b>0.39%</b>	汽车
5	600809.SH	山西汾酒	18.0%	0.68%	0.97%	<b>0.19%</b>	食品饮料
6	688521.SH	芯原股份	102.2%	0.02%	0.23%	<b>0.19%</b>	电子
7	1810.HK	小米集团-W	42.6%	0.70%	1.12%	<b>0.17%</b>	港股
8	1024.HK	快手-W	31.4%	0.04%	0.21%	<b>0.16%</b>	港股
9	689009.SH	九号公司-WD	37.3%	0.31%	0.57%	<b>0.16%</b>	机械
10	601100.SH	恒立液压	50.7%	0.06%	0.23%	<b>0.15%</b>	机械
11	000733.SZ	振华科技	27.5%	0.10%	0.26%	<b>0.14%</b>	国防军工
12	600031.SH	三一重工	15.7%	0.21%	0.37%	<b>0.14%</b>	机械
13	002422.SZ	科伦药业	7.7%	0.26%	0.41%	<b>0.14%</b>	医药
14	688266.SH	泽璟制药-U	60.1%	0.19%	0.41%	<b>0.12%</b>	医药
15	601899.SH	紫金矿业	19.8%	1.00%	1.27%	<b>0.12%</b>	有色金属
16	0762.HK	中国联通	17.6%	0.13%	0.26%	<b>0.12%</b>	港股
17	000568.SZ	泸州老窖	4.8%	0.69%	0.81%	<b>0.12%</b>	食品饮料
18	600547.SH	山东黄金	18.8%	0.05%	0.18%	<b>0.12%</b>	有色金属
19	300953.SZ	震裕科技	129.4%	0.00%	0.12%	<b>0.12%</b>	机械
20	688008.SH	澜起科技	15.3%	0.04%	0.16%	<b>0.11%</b>	电子

资料来源: wind 资讯, 华安证券研究所

基金经理主动减仓的个股 TOP20 如图表 20 所示，减仓最多的个股分别为宁德时代 (-0.64 pct)、沪电股份 (-0.45pct)、中际旭创 (-0.44pct)、寒武纪-U (-0.43pct)、美团-W (-0.34pct)。

图表 20 2025Q1 公募主动权益基金减仓幅度 TOP20

排名	股票代码	股票名称	2025Q1 区间收益率	2024Q4 配置占比	2025Q1 配置占比	主动调仓幅度 (剔除涨跌影响)	所属行业
1	300750.SZ	宁德时代	-4.5%	4.32%	3.30%	-0.64%	电力设备及新能源
2	002463.SZ	沪电股份	-17.3%	0.75%	0.15%	-0.45%	电子
3	300308.SZ	中际旭创	-20.1%	0.71%	0.10%	-0.44%	通信
4	688256.SH	寒武纪-U	-5.3%	1.08%	0.55%	-0.43%	电子
5	3690.HK	美团-W	2.7%	0.93%	0.58%	-0.34%	港股
6	000333.SZ	美的集团	4.4%	2.26%	1.96%	-0.30%	家电
7	300502.SZ	新易盛	-15.1%	0.80%	0.38%	-0.27%	通信
8	000063.SZ	中兴通讯	-15.3%	0.49%	0.19%	-0.21%	通信
9	300274.SZ	阳光电源	-6.0%	0.77%	0.51%	-0.18%	电力设备及新能源
10	000651.SZ	格力电器	0.0%	0.93%	0.73%	-0.16%	家电
11	0883.HK	中国海洋石油	-3.1%	0.79%	0.59%	-0.15%	港股
12	600900.SH	长江电力	-5.2%	0.52%	0.33%	-0.14%	电力及公用事业
13	300760.SZ	迈瑞医疗	-8.2%	0.75%	0.52%	-0.14%	医药
14	600893.SH	航发动力	-12.6%	0.27%	0.09%	-0.14%	国防军工
15	002475.SZ	立讯精密	0.3%	2.09%	1.87%	-0.14%	电子
16	600150.SH	中国船舶	-15.2%	0.27%	0.08%	-0.13%	机械
17	002916.SZ	深南电路	0.8%	0.25%	0.12%	-0.13%	电子
18	601398.SH	工商银行	1.7%	0.33%	0.19%	-0.12%	银行
19	688599.SH	天合光能	-12.8%	0.18%	0.03%	-0.12%	电力设备及新能源
20	600309.SH	万华化学	-5.8%	0.52%	0.36%	-0.12%	基础化工

资料来源：wind 资讯，华安证券研究所

## 6 头部基金经理调仓方向

我们统计管理规模较大的 70 位公募主动权益基金经理在 2025 年 Q1 的主要调仓方向。由于基金季报仅披露前 10 大重仓股，因此统计时有一定的估算成分。

我们将基金经理管理规模最大且披露过至少两期持仓数据的公募主动权益基金作为基金经理的代表基金，依据个股持仓市值占基金净资产的比例，剔除个股涨跌幅影响后，统计基金经理在个股仓位上相对而言主动加减的比例。

具体而言，①若个股同时出现在 Q4 全持仓与 Q1 前 10 大重仓股中，则调仓幅度为真实具体数据；②若个股出现在 Q4 全持仓中，未出现在 Q1 前 10 大重仓股中，则此个股在 Q1 的配置比例必定低于第 10 大重仓股仓位，可以计算出其在 Q1 至少下调的比例（实际下调比例低于展示数据）；③部分数据为空，主要由于基金持股过于分散或调仓幅度较小，无法计算结果。调仓幅度较大的个股（超过 3%）以颜色突出，如图表 21 所示。本季度头部基金经理调仓幅度较大。

图表 21 头部基金经理代表基金主要调仓方向（按基金经理管理规模排序）

基金公司	基金经理	管理规模 2025Q1(亿)	代表基金	相对加仓最多的个股TOP3*	相对减仓最多的个股TOP3*
易方达基金	张坤	608	易方达蓝筹精选	泸州老窖(0.64%),贵州茅台(0.50%),山西汾酒(0.50%)	阿里巴巴-W(-4.22%),洋河股份(-1.86%),美团-W(-1.45%)
景顺长城基金	刘彦春	410	景顺长城新兴成长A	古井贡酒(0.39%),山西汾酒(0.38%),中国中免(0.33%)	美的集团(-1.46%),贵州茅台(-0.25%),海大集团(-0.24%)
中欧基金	葛兰	404	中欧医疗健康A	科伦药业(0.96%),泰格医药(0.41%),康龙化成(0.29%)	药明康德(-2.12%),迈瑞医疗(-1.75%),华润三九(-1.63%)
兴证全球基金	谢治宇	397	兴全合润A	比亚迪(3.01%),完美世界(0.83%),立讯精密(0.68%)	海尔智家(-2.06%),恒玄科技(-1.86%),宁德时代(-1.44%)
易方达基金	萧楠	337	易方达消费行业	比亚迪(1.76%),海尔智家(1.20%),五粮液(0.74%)	福耀玻璃(-1.64%),美的集团(-0.88%),东鹏饮料(-0.32%)
广发基金	刘格菘	322	广发科技先锋	圣邦股份(0.35%),中微公司(0.34%),阳光电源(0.31%)	中航光电(-0.87%),赛力斯(-0.71%),亿纬锂能(-0.57%)
汇添富基金	胡昕炜	301	汇添富消费行业	宁德时代(1.67%),比亚迪(0.64%),海尔智家(0.40%)	贵州茅台(-0.37%),五粮液(-0.34%),美的集团(-0.09%)
中欧基金	周蔚文	301	中欧时代先锋A	兆易创新(1.60%),中国平安(1.59%),立讯精密(0.46%)	万华化学(-2.81%),中国船舶(-1.95%),三花智控(-1.66%)
易方达基金	陈皓	278	易方达品质动能三年持有A	腾讯控股(6.78%),中国联通(4.34%),快手-W(3.64%)	东岳集团(-2.82%),顺丰控股(-1.88%),宝丰能源(-1.83%)
大成基金	刘旭	257	大成高鑫A	腾讯控股(2.26%),福耀玻璃(0.44%),美的集团(0.16%)	格力电器(-4.72%),豪迈科技(-1.16%),中国联通(-0.82%)
富国基金	朱少醒	253	富国天惠精选成长A	比亚迪(1.72%),宁波银行(1.38%),瑞丰新材(0.43%)	宁德时代(-0.14%)
景顺长城基金	杨锐文	251	景顺长城新能源产业A	吉利汽车(1.50%),奕瑞科技(0.78%),中矿资源(0.67%)	九号公司-WD(-2.47%),理想汽车-W(-1.98%),睿创微纳(-1.04%)
诺安基金	刘慧影	244	诺安成长	中芯国际(0.77%),中微公司(0.73%),华大九天(0.69%)	兆易创新(-3.72%),海光信息(-0.55%)
银华基金	李晓星	242	银华心怡A	美的集团(6.07%),比亚迪(5.78%),小米集团-W(4.73%)	比亚迪股份(-1.50%),阿里巴巴-W(-0.83%),中芯国际(-0.59%)
华泰柏瑞基金	董辰	233	华泰柏瑞富利A	华电国际(3.02%),华菱钢铁(2.76%),招商蛇口(1.02%)	中金黄金(-4.31%),山金国际(-3.96%),恒瑞医药(-0.41%)
兴证全球基金	乔迁	231	兴全商业模式优选A	北方华创(3.76%),东山精密(3.57%),分众传媒(1.17%)	蓝思科技(-2.01%),立讯精密(-0.37%),吉祥航空(-0.34%)
广发基金	李耀柱	203	广发沪港深新起点A	贝壳-W(3.22%),美的集团(1.19%),美团-W(0.99%)	农业银行(-3.17%),中国银行(-2.52%),建设银行(-2.41%)
嘉实基金	谭丽	194	嘉实价值精选A	海螺水泥(1.43%),华鲁恒升(0.36%),太阳纸业(0.26%)	招商银行(-1.77%),中国船舶(-1.79%),万华化学(-0.05%)
嘉实基金	归凯	192	嘉实新兴产业	立讯精密(2.16%),惠泰医疗(0.33%),国瓷材料(0.32%)	华测检测(-1.82%),招商银行(-1.31%),东阿阿胶(-0.47%)
睿远基金	傅鹏博	184	睿远成长价值A	胜宏科技(5.77%),寒武纪-U(2.94%),腾讯控股(0.25%)	中国移动(-1.79%),巨星科技(-1.17%),广汇能源(-0.14%)
汇添富基金	杨瑛	179	汇添富数字经济引领发展三年	阿里巴巴-W(7.03%),中芯国际(2.11%),瑞声科技(2.02%)	美团-W(-5.32%),腾讯控股(-0.67%),舜宇光学科技(-0.52%)
银河基金	郑巍山	171	银河创新成长A	复旦微电(6.92%),兆易创新(3.67%),华大九天(1.80%)	瑞芯微(-4.64%),寒武纪-U(-1.05%)
易方达基金	冯波	167	易方达竞争优势企业A	中芯国际(7.22%),蓝思科技(3.79%),吉利汽车(2.63%)	腾讯控股(-1.19%),五粮液(-0.43%),恒瑞医药(-0.17%)
兴证全球基金	董理	167	兴全趋势投资	紫金矿业(6.34%),比亚迪(4.66%),德赛西威(3.58%)	中国太保(-3.28%),北方华创(-2.60%),海螺水泥(-2.12%)
鹏华基金	闫思倩	163	鹏华碳中和主题A	捷昌驱动(3.74%),中大德(3.38%),华辰装备(2.56%)	双林股份(-4.39%),步科股份(-4.20%),肇民科技(-3.10%)
易方达基金	祁禾	163	易方达智造优势A	立讯精密(7.15%),瑞声科技(4.33%),隆基绿能(3.74%)	舜宇光学科技(-3.30%),神火股份(-2.68%),思源电气(-2.33%)
景顺长城基金	鲍无可	162	景顺长城价值国际A	紫金矿业(4.44%),美的集团(2.24%),神火股份(0.66%)	紫金矿业(-6.42%),中国海洋石油(-1.18%),海尔智家(-0.90%)
工银瑞信基金	赵蓓	162	工银前沿医疗A	药明康德(3.52%),新诺威(3.03%),科伦药业(2.26%)	东阿阿胶(-1.05%),华润三九(-0.79%),昆药集团(-0.62%)
华安基金	胡宜斌	162	华安媒体互联网A	中国平安(4.91%),奥飞娱乐(4.42%),宇信科技(2.80%)	寒武纪-U(-3.06%),兆易创新(-1.62%),光线传媒(-1.04%)
大成基金	徐彦	160	大成睿享A	康弘药业(2.24%),晨光股份(1.15%),中国移动(0.21%)	长春高新(-1.55%),视源股份(-1.53%),中兴通讯(-1.52%)
广发基金	傅笑兴	158	广发睿阳三年定开	紫金矿业(3.87%),法拉电子(3.53%),森麒麟(2.28%)	山东黄金(-2.47%),中国船舶(-1.41%),伟星集团(-1.40%)
前海开源基金	曲扬	158	前海开源沪港深优势精选A	阿里巴巴-W(8.97%),小米集团-W(7.95%),五粮液(7.22%)	华润电力(-4.99%),中国移动(-4.77%),腾讯控股(-1.58%)
广发基金	唐晓斌	156	广发多因子	科伦药业(6.59%),金盘科技(2.72%),高澜股份(1.95%)	江苏银行(-2.96%),杭州银行(-0.95%),世运电路(-0.83%)
嘉实基金	张金涛	153	嘉实港股优势A	舜宇光学科技(2.30%),紫金矿业(1.40%),华鲁恒升(0.60%)	美团-W(-2.52%),中国海洋石油(-0.84%),瑞声科技(-0.58%)
万家基金	黄兴亮	151	万家行业优选	格科微(1.26%),百济神州-U(0.77%),芯碁微纳(0.62%)	深信服(-2.45%),绿的谐波(-1.10%),用友网络(-0.28%)
信达澳亚基金	冯明远	149	信澳新能源产业	歌尔股份(5.09%),中科创讯(1.86%),思特威-W(1.81%)	电连技术(-0.73%),顺络电子(-0.59%),瑞芯微(-0.32%)
广发基金	郑澄然	148	广发高端制造A	东方电缆(5.26%),中天科技(5.04%),隆基绿能(3.81%)	天合光能(-4.76%),晶澳科技(-3.66%),晶科能源(-3.11%)
大成基金	韩创	146	大成新锐产业A	山东黄金(4.51%),冰轮环境(1.42%),昊华科技(0.71%)	云铝股份(-2.66%),中国铝业(-1.30%),紫金矿业(-0.95%)
泓德基金	秦毅	146	泓德睿泽	海尔智家(2.71%),万华化学(0.37%),美团-W(0.25%)	恒立液压(-2.11%),宁波银行(-0.18%)
前海开源基金	崔宸龙	143	前海开源公用事业	中国联通(5.44%),盛弘股份(3.35%),信义光能(0.71%)	卧龙电驱(-0.73%),中芯国际(-0.42%),中国电力(-0.26%)
嘉实基金	崔志鹏	142	嘉实新能源新材料A	湖南裕能(4.08%),韦尔股份(2.69%),川恒股份(1.42%)	科达利(-3.09%),汇川技术(-0.52%),华友钴业(-0.53%)
安信基金	李君	137	安信平稳增长A	中国海油(0.37%),天齐锂业(0.18%),五粮液(0.13%)	招商银行(-0.61%),海螺水泥(-0.15%),美的集团(-0.14%)
银华基金	焦巍	135	银华富裕主题A	中国平安(2.13%),江苏银行(1.56%),招商银行(1.29%)	美的集团(-1.35%),福耀玻璃(-1.16%),中国海油(-1.04%)
泉果基金	赵诣	135	泉果旭源三年持有A	腾讯控股(0.77%),德业股份(0.44%),新泉股份(0.37%)	科达利(-0.94%)
富国基金	王园园	134	富国消费主题A	今世缘(2.12%),五粮液(0.51%),继峰股份(0.48%)	温氏股份(-0.75%),青岛啤酒(-0.21%)
华夏基金	王君正	134	华夏回报A	比亚迪(0.47%),迈瑞医疗(0.46%),美的集团(0.32%)	保利发展(-3.43%),贵州茅台(-1.41%),宁德时代(-1.18%)
东证资管	周云	133	东方红新动力A	海螺水泥(1.69%),新宙邦(1.56%),浙商证券(0.97%)	桐昆股份(-1.97%),博迁新材(-0.58%),隆基绿能(-0.43%)
中泰证券资管	姜诚	132	中泰星元价值优选A	中国铁建(1.33%),保利地产(1.09%),扬农化工(0.56%)	招商银行(-0.83%),海信视像(-0.55%),建发股份(-0.13%)
华夏基金	屠环宇	130	华夏大盘精选A	海尔智家(2.96%),北方华创(2.90%),TCL科技(2.82%)	迈瑞医疗(-1.15%),德赛西威(-0.67%),威孚高科(-0.49%)
汇丰晋信基金	陆彬	129	汇丰晋信低碳先锋A	隆基绿能(2.91%),明阳智能(1.92%),通威股份(1.50%)	深信服(-7.44%),亿纬锂能(-1.52%),华友钴业(-0.02%)
汇添富基金	劳杰男	128	汇添富价值精选A	五粮液(1.43%),贵州茅台(1.40%),招商银行(1.14%)	圆通速递(-1.60%),比亚迪(-1.31%),鹏鼎控股(-0.79%)
万家基金	莫海波	127	万家品质生活A	中兴通讯(5.32%),兆易创新(5.10%),科大讯飞(1.46%)	通威股份(-0.64%),金山办公(-0.06%)
永赢基金	张璐	122	永赢先进制造精选A	凌云股份(4.30%),斯菱股份(1.92%),浙江荣泰(0.99%)	兆威机电(-4.56%),中大德(-3.70%),步科股份(-2.02%)
睿远基金	赵轶	121	睿远均衡价值三年A	分众传媒(2.02%),山西汾酒(1.14%),宁德时代(0.52%)	中国财险(-2.78%),阿里巴巴-W(-2.13%),腾讯控股(-1.06%)
中欧基金	蓝小康	119	中欧红利优享A	中国人寿(3.32%),新华保险(2.68%),新华保险(1.10%)	中国海洋石油(-3.47%),中国黄金国际(-1.37%),招金矿业(-1.33%)
汇添富基金	马翔	118	汇添富科技创新A	阿里巴巴-W(4.20%),中国移动(2.93%),鼎龙股份(1.78%)	立讯精密(-1.54%),同花顺(-1.47%),美团-W(-1.02%)
汇添富基金	祁磊	117	汇添富创新医药	科伦博泰生物-B(2.22%),百济神州(1.91%),惠泰医疗(1.17%)	爱博医疗(-2.08%),科伦药业(-1.61%),恩华药业(-1.45%)
安信基金	张翼飞	117	安信平衡增利A	中国海油(2.34%),晋控煤业(1.46%),山西焦煤(1.04%)	中国海洋石油(-2.61%),万洲国际(-1.96%),中国平安(-1.80%)
泓德基金	王克玉	115	泓德瑞兴三年持有	哔哩哔哩-W(2.75%),药明康德(1.77%),宁德时代(1.59%)	恒玄科技(-0.91%)
摩根基金	杜猛	114	摩根新动力A	华友钴业(2.68%),韦尔股份(2.68%),东山精密(0.94%)	百利天恒(-0.78%),寒武纪-U(-0.68%),立讯精密(-0.33%)
国海富兰克林基金	赵晓东	113	国富基金面优选A	民生证券(1.76%),美团-W(0.83%),中信银行(0.82%)	珀莱雅(-1.84%),新城控股(-1.80%),腾讯控股(-1.62%)
易方达基金	何崇恺	113	易方达国防军工A	振华科技(4.70%),紫光国微(4.54%),航天电器(4.13%)	航发动力(-3.31%),中航沈飞(-0.89%),中国动力(-0.89%)
东证资管	李亮	112	东方红启东三年持有	万辰集团(3.14%),敏实集团(2.09%),同花顺(2.06%)	紫金矿业(-3.75%),宁德时代(-2.29%),小米集团-W(-1.19%)
景顺长城基金	张雪薇	111	景顺长城研究精选A	铂力特(5.66%),蓝特光学(4.42%),宏华数科(3.62%)	华勤技术(-1.96%),伟测科技(-1.24%),生益电子(-0.55%)
嘉实基金	王贵重	111	嘉实科技创新	阿里巴巴-W(7.93%),腾讯控股(6.77%),立讯精密(5.42%)	小米集团-W(-3.21%),中芯国际(-2.84%),小鹏汽车-W(-2.65%)
中欧基金	王培	111	中欧责任投资A	药明康德(5.12%),东岳集团(2.47%),紫金矿业(0.47%)	小鹏汽车-W(-1.65%),宁德时代(-1.03%),立讯精密(-0.67%)
南方基金	骆师	110	南方港股通优势企业A	中芯国际(1.63%),阿里巴巴-W(1.62%),小米集团-W(1.07%)	泡泡玛特(-0.78%),海尔智家(-0.46%),腾讯控股(-0.36%)
工银瑞信基金	杜洋	108	工银圆丰三年持有	保利发展(2.53%),招商蛇口(2.47%),海光信息(0.81%)	宁德时代(-1.22%),江苏银行(-1.19%),中国建筑(-1.07%)
华安基金	王斌	107	华安安信消费服务A	隆鑫通用(3.13%),川投能源(2.94%),九号公司-WD(1.07%)	比亚迪(-1.44%),赛轮轮胎(-0.56%),恺英网络(-0.49%)
广发基金	王明旭	107	广发价值优势	东方财富(0.24%),五粮液(0.23%),金地集团(0.18%)	成都银行(-1.66%),江苏银行(-1.07%),杭州银行(-0.88%)

资料来源: wind 资讯, 华安证券研究所

## 风险提示:

文中数据基于公募基金披露季报的前 10 大重仓股进行分析,与实际持仓可能存在一定的偏差,数据统计截至 2025/4/22 15:30 前披露的公募基金季报数据。公募基金历史持仓与历史业绩不能代表未来,数据仅供参考。本报告基于历史数据进行评价,不构成任何投资建议。

## 重要声明

### 分析师声明

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

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

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

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。