



公募基金季报透析专题

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）

联系人：李超

zhangchi1@gjzq.com.cn

lichao5@gjzq.com.cn

中小盘成长“激流勇退”，资金主动流入黄金+医药

一、主动权益基金仓位均提升，港股和科创板备受偏爱

2025 年 Q1 主动偏股型基金的持股市值和定价权略微下滑，分别降至 2.50 万亿元（环比-350 亿元）和 3.16%（环比-0.10pct）。当季主动偏股基金申购约 3314 亿份，赎回约 3955 亿份，净赎回约 641 亿份，加上新发行的 159 亿份，合计净赎回 482 亿份，对大盘的压力相对可控。主动偏股型基金仓位均明显提升，最值得关注的是平衡混合型基金仓位再度明显提升，灵活配置型基金仓位由上季减仓转为本季加仓，彰显 A 股市场的配置吸引力进一步增加。板块配置方面，港股仓位连续 5 季上升，科创板、北证仓位连续 3 季上升，主板、创业板仓位则至少连续 2 季明显下降。

二、主动偏股基金的资金主动流向：成长、消费“获利了结”，黄金+创新药主动流入

板块视角来看，主动偏股型基金“获利了结”，成长逢高减持凸显。2025Q1 公募仓位 Top5 的行业，仅汽车获得主动加仓。由此可以看出电子、医药和餐饮的仓位上升，主要源于行业本身上涨的贡献。值得注意的是餐饮的主动减仓明显收窄。此外，主动偏股基金主动加仓的行业仅有传媒、有色、商贸零售、钢铁等，其中传媒和有色均由上季减仓转为本季加仓，且有色的逆转力度最大。电力设备的主动减仓金额明显扩大，或表明公募对其态度进一步悲观。主动加仓 TOP50 个股中，我们持续推荐的黄金股独占有色持仓市值比重的近 3/4，创新药更是独占医药持仓市值的近 4/5。

三、主动偏股基金定价权：汽车、电子定价权较高且趋势较强

宽基指数中，仅中证 500、中证 1000 定价权上升，公募定价权降序排列为：宁组合>科创 50>创业板指>茅指数>中证 500>沪深 300>中证 1000>上证 50。定价权 Top5 的行业分别是：家电（3.8%）、电子（3.5%）、电力设备（3.0%）、汽车（2.9%）和医药（2.7%），其中，公募对汽车的影响力由降转升，对电力设备则下降最多。

四、机构资金偏好（超配比例）：科技+消费均明显超配（科技>消费）

从宽基指数来看，机构偏好中小盘方向。超配比例 Top5 的行业分别是：电子（9.6%）、电力设备（4.9%）、医药（4.1%）、汽车（3.4%）和餐饮（3.0%），其中，偏好提升最多的依次为汽车、电子、医药、餐饮。有色、传媒超配亦趋于改善。

五、四季度主动偏股基金行为启示：中小盘成长“激流勇退”

综合考虑主动偏股基金的仓位、主动加仓、定价权和超配，可发现：1、指数层面，其“偏爱”中小市值，对大盘股较为“冷落”；2、板块层面，其对成长和周期的“偏爱”分化，对消费“偏爱”有所增加；3、行业层面，主动偏股基金对汽车、有色、电子、餐饮、医药的“偏爱”增加，对通信、电力设备、家电的“偏爱”减少。4、个股层面，主动偏股基金“偏爱”宁德时代等公司，表明其迅速抢筹电力设备、家电、AI 的龙头标的。

综上，不论 A 股还是港股，公募基金本季风险偏好再次提升，“杠铃策略”明显削弱，但其对进攻品种态度分化，“偏爱”政策支持力度大、基本面预期较好的方向。给予我们启示如下：

（1）青睐于中小盘成长，符合我们去年 Q4~今年 Q1 推荐的方向，主要因为受益于“宽货币+宽财政”改善经济负债端，带动居民、企业信用回暖，流动性提振，叠加 AI 产业催化，TMT、机器人等中小盘科技公司明显受益于流动性、情绪面及产业主题的催化。

（2）红利资产本季遭公募减仓，印证了我们此前提出的“市场底之后，风险可控，高股息吸引力下降”逻辑，背后既有风险偏好上升影响，亦有股息率与无风险利率“息差收窄”预期的掣肘。

（3）展望二季度：宏观环境或转向谨慎，国内基本面可能边际“转弱”、流动性可能略有收紧，意味着中小盘成长“进攻”较难占优，或转向大盘价值“防御”。故我们观察到成长“获利了结”现状凸显。考虑到“市场底”后风险总体可控，意味着传统红利资产“息差”难有明显扩张空间，建议关注：增长型红利资产（可参考此前报告《“增长型红利”的优势逻辑与筛选框架》）。

（4）关注机构资金主动流入的方向：黄金与创新药。观察主动加仓 TOP50 个股中，黄金股独占有色持仓市值比重近 3/4，且贵金属仓位和定价权上升居前，但进一步提升空间仍在，若有回调则是买入机会；此外，我们持续推荐的创新药更是独占医药持仓市值的 4/5。

风险提示

基金持仓数据滞后、重仓股数据不能完全代表基金全部持股情况



内容目录

1、 主动权益基金仓位均提升，港股和科创板备受偏爱.....	5
2、 主动偏股基金风险偏好提升，成长>消费双轮驱动.....	7
2.1 主动偏股基金的持仓特征：中小盘成长仓位明显提升.....	7
2.1.1 机构仓位呈“进攻”态势：宽基指数青睐中证 500&1000.....	7
2.1.2 仓位横向剖析：TMT、汽车、医药及食品饮料持仓占比高且环比明显上升.....	8
2.1.3 仓位纵向剖析：科技“进攻”仓位趋于上升，金融“防御”仓位则连续下降.....	10
2.1.4 个股仓位一览：持股集中度进一步降低，赚钱效应扩散.....	12
2.2 主动偏股基金的资金流向：成长、消费“获利了结”，黄金+创新药主动流入.....	13
2.3 主动偏股基金定价权：汽车、电子定价权较高且趋势较强.....	15
2.3.1 宽基指数定价权剖析：青睐中小盘，仅中证 1000、中证 500 上升.....	15
2.3.2 定价权横向剖析：医美、传媒、有色及汽车等定价力上升.....	16
2.3.3 定价权纵向剖析：关注定价权较高且趋势较强的汽车、电子.....	18
2.3.4 个股定价权一览：公募在哪些股票影响力最大？.....	19
2.4 机构资金偏好（超配比例）：科技+消费均明显超配（科技>消费）.....	21
2.4.1 宽基指数：机构对中小市值偏好增加.....	21
2.4.2 超配横向剖析：超配提升较多的方向集中在科技+消费.....	21
2.4.3 超配纵向剖析：重视公募偏好提升的电子、汽车、食品饮料.....	23
2.4.4 个股超配比例一览：哪些股票最受公募青睐？.....	24
2.5 主动偏股基金港股持仓剖析：青睐科技>大消费.....	26
2.5.1 港股定价权：电子、商贸零售的定价权明显上升.....	26
2.5.2 港股仓位：新兴科技行业仓位继续上升.....	27
2.5.3 港股超配比例（偏好）：青睐互联网和电子龙头.....	30
2.5.4 主动偏股基金港股持仓 Top20：加仓阿里巴巴、腾讯、中芯国际.....	32
3、 一季度主动偏股基金持仓启示：中小盘成长“激流勇退”.....	32
风险提示.....	33

图表目录

图表 1： 股票类公募基金分类一览.....	5
图表 2： 主动偏股基金的持股市值和定价权均下行放缓.....	5
图表 3： 全部公募基金的持股市值和定价权均明显下降.....	5
图表 4： 25Q1 全部主动偏股基金全口径份额（存量+新发）减少势头明显缓解.....	6
图表 5： 近期主动偏股基金新发规模占比略有回暖.....	6



图表 6: 一季度主动偏股基金新发规模 159 亿元, 仍有较大提升空间.....	6
图表 7: 25Q1 平衡混合型基金仓位再度提升.....	7
图表 8: 港股、科创板、北证仓位继续提高, 主板、创业板仓位明显下降.....	7
图表 9: 主动偏股型基金重仓股所在指数分布: 中证 500 和中证 1000 环比上升最多.....	8
图表 10: 主动偏股型基金仓位上升较多的一级行业: 汽车、有色、电子和机械.....	9
图表 11: 主动偏股型基金仓位较高的一级行业: 电子、电力设备和医药.....	9
图表 12: 主动偏股型基金仓位上升较多的二级行业: 半导体、化学制药和乘用车.....	10
图表 13: 主动偏股型基金仓位较高的二级行业: 半导体、白酒和电池.....	10
图表 14: 传统消费、周期板块仓位回升.....	11
图表 15: 下游仓位上升最多.....	11
图表 16: 成长板块的基金仓位: 电子明显上升.....	11
图表 17: 消费板块的基金仓位: 汽车明显上升.....	11
图表 18: 周期板块的基金仓位: 机械、有色明显上升.....	11
图表 19: 金融板块的基金仓位: 均有所回落.....	11
图表 20: 主动偏股型基金本季度重仓 Top50 个股.....	12
图表 21: 主动偏股型基金主动减仓金融最少.....	13
图表 22: 主动偏股型基金主动减仓上游金额明显收窄.....	13
图表 23: 主动偏股型基金本季度主动加仓传媒、有色金属.....	13
图表 24: 主动偏股型基金大额加仓半导体、军工电子.....	14
图表 25: 主动偏股型基金大额减仓通信设备、电池.....	14
图表 26: 主动偏股型基金本季度主动加仓和主动减仓金额 Top50 个股.....	15
图表 27: 主动偏股型基金重仓股所在指数定价权: 仅中证 1000、中证 500 上升.....	16
图表 28: 主动偏股型基金定价权较高的一级行业: 家电、电子、电力设备.....	16
图表 29: 主动偏股型基金定价权上升较多的一级行业: 美容护理、传媒、有色.....	17
图表 30: 主动偏股型基金定价权较高的二级行业: 摩托车及其他、饲料、白色家电.....	17
图表 31: 主动偏股型基金定价权上升较多的二级行业: 摩托车及其他、贵金属、专业连锁.....	18
图表 32: 传统消费、周期板块基金定价权下降最少.....	18
图表 33: 中游和 TMT 板块基金定价权下降较多.....	18
图表 34: 成长板块的基金定价权: 通信明显回落, 传媒、医药有所回升.....	19
图表 35: 消费板块的基金定价权: 家用电器明显回落, 商贸零售有低位企稳迹象.....	19
图表 36: 周期板块的基金定价权: 有色、机械小幅回升.....	19
图表 37: 金融板块的基金定价权: 房地产再度回落, 银行、非银低位徘徊.....	19
图表 38: 主动偏股型基金本季度定价权 Top50 个股.....	20
图表 39: 主动偏股型基金重仓股所在指数超配比例: 中证 500 和中证 1000 环比上升最多.....	21
图表 40: 主动偏股型基金超配上升较多的一级行业: 汽车、有色金属和电子.....	22



图表 41: 主动偏股型基金超配较高的一级行业: 电子、电力设备和医药	22
图表 42: 主动偏股型基金超配比例较高的二级行业: 半导体、电池、白酒	22
图表 43: 主动偏股型基金超配比例上升较多的二级行业: 半导体、化药、白酒	23
图表 44: 消费、周期板块超配环比上升	23
图表 45: 上游、下游板块超配环比上升	23
图表 46: 成长板块的基金超配: 电子、医药明显上升	24
图表 47: 消费板块的基金超配: 汽车、餐饮继续提升	24
图表 48: 周期板块的基金超配: 有色明显提升	24
图表 49: 金融板块的基金超配: 非银小幅上升	24
图表 50: 主动偏股型基金本季度超配 Top50 个股	25
图表 51: 主动偏股基金重仓的港股定价权环比上升	26
图表 52: 主动偏股基金重仓占有重仓股的比例上升	26
图表 53: 主动偏股型基金港股定价权较高的行业: 石油石化、有色、电力及公用事业	26
图表 54: 主动偏股型基金港股定价权上升较多的行业: 电子、商贸零售、有色金属	27
图表 55: 主动偏股型基金港股仓位较高的行业: 传媒、电子、商贸零售	27
图表 56: 主动偏股基金港股仓位上升较多的行业: 商贸零售、电子、传媒	28
图表 57: 主动偏股型基金本季度港股仓位 Top50 个股	29
图表 58: 主动偏股型基金港股超配较多的行业: 传媒、电子、汽车	30
图表 59: 主动偏股基金港股超配上升较多的行业: 商贸零售、电子、传媒	30
图表 60: 主动偏股型基金本季度港股超配 Top50 个股	31
图表 61: 主动偏股型基金港股持仓 Top20	32

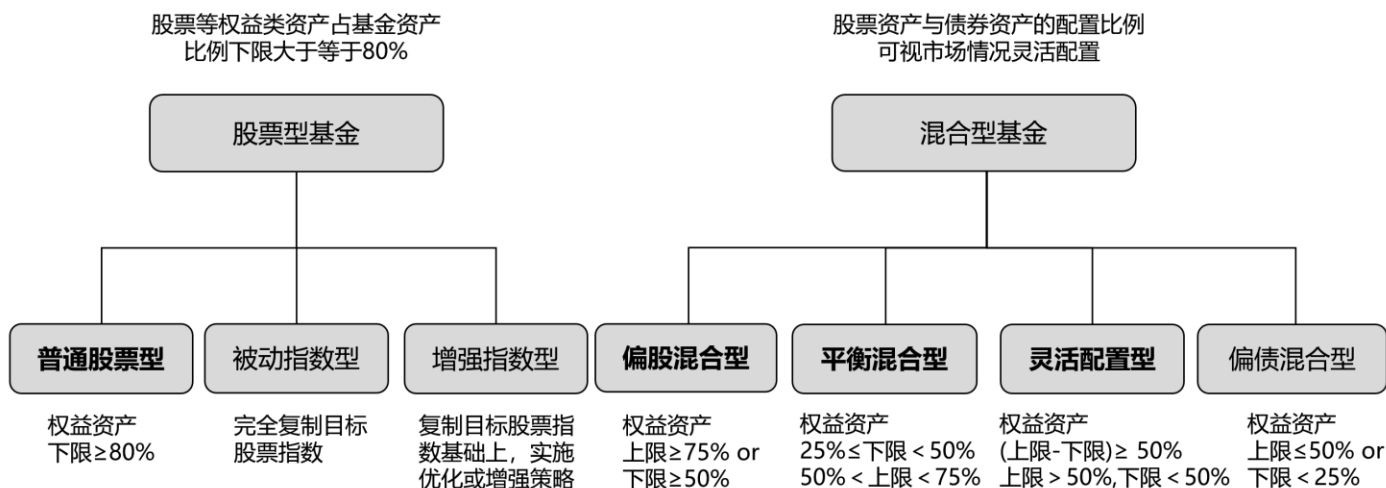


1、主动权益基金仓位均提升，港股和科创板备受偏爱

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

图表1：股票类公募基金分类一览

股票类公募基金分类



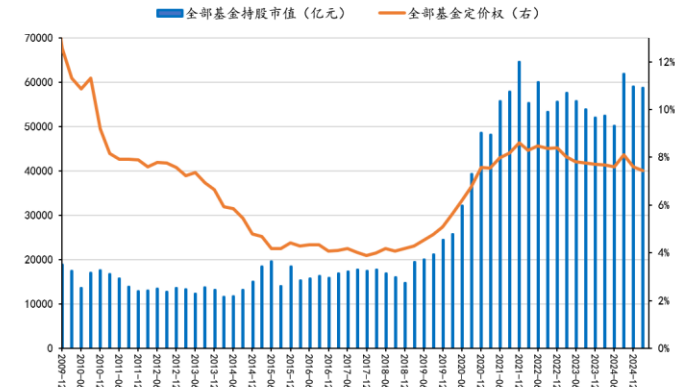
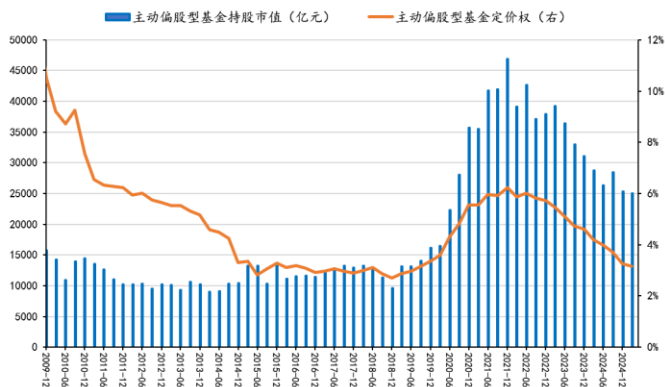
来源：Wind、国金证券研究所

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

总量视角来看，2025 年 Q1 主动偏股型基金的持股市值和定价权略微下滑¹，分别降至 2.50 万亿元（-350 亿元，按季环比）和 3.16%（-0.10pct，按季环比）。相比之下，全部公募基金的持股市值下降规模和定价权下降比例与其接近，持股市值和定价权分别降低至 5.87 万亿元（-205 亿元，按季环比）和 7.44%（-0.16pct，按季环比）。具体来看，当季主动偏股基金申购约 3314 亿份，赎回约 3955 亿份，净赎回约 641 亿份，加上新发行的 159 亿份，合计净赎回 482 亿份，若以单位净值为 1 估算，相当于一季度净赎回约 480 亿元，1-3 月每个月净赎回约 160 亿元，基金净赎回对大盘的压力相对可控。此外，新发基金中，主动偏股基金规模占比在 3 月和 4 月均达到 15% 以上，呈现小幅好转的态势。总体而言，主动偏股型基金总盘子和定价权虽然再度萎缩，但幅度较小，且净赎回和新发规模占比呈现改善态势，或表明随着 A 股回暖，基民情绪略有所好转。

图表2：主动偏股基金的持股市值和定价权均下行放缓

图表3：全部公募基金的持股市值和定价权均明显下降



来源：Wind、国金证券研究所

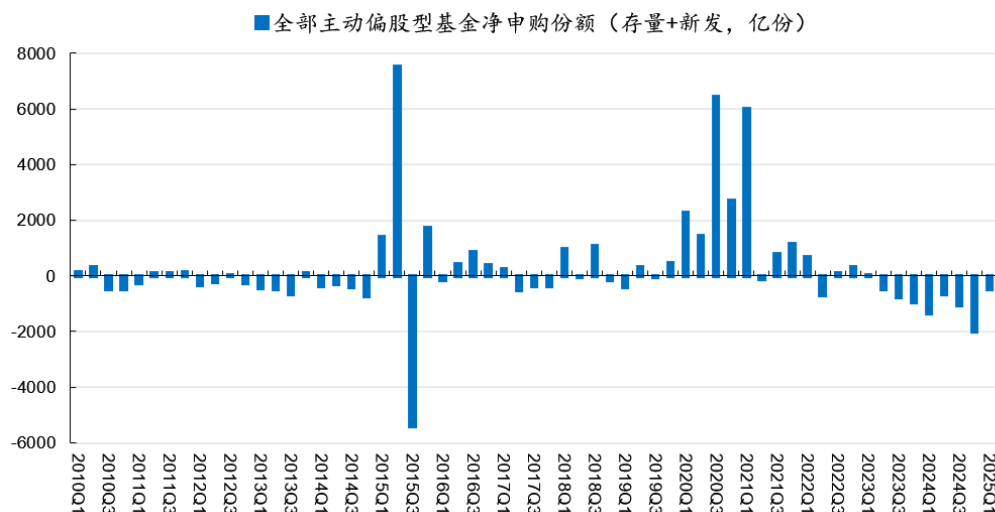
来源：Wind、国金证券研究所

注：定价权=基金持股市值/A 股流通市值，下同

¹ 持股市值和定价权均相对于 A 股而言。

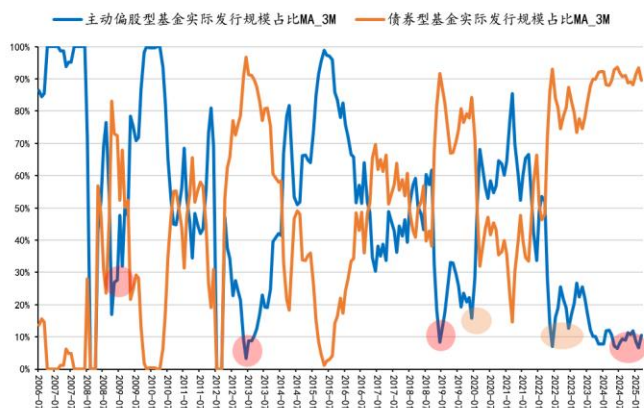


图表4: 25Q1 全部主动偏股基金全口径份额 (存量+新发) 减少势头明显缓解



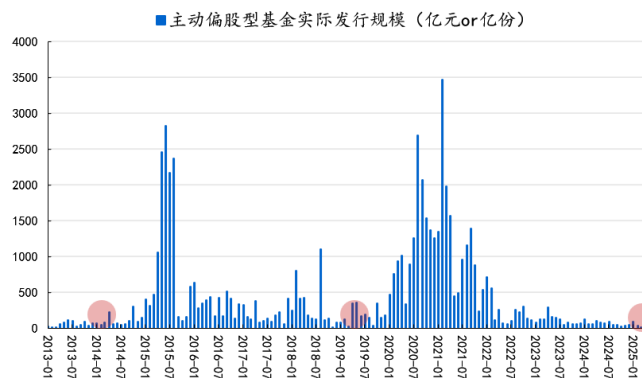
来源: wind、国金证券研究所

图表5: 近期主动偏股基金新发规模占比略有回暖



来源: Wind、国金证券研究所

图表6: 一季度主动偏股基金新发规模 159 亿元, 仍有较大提升空间

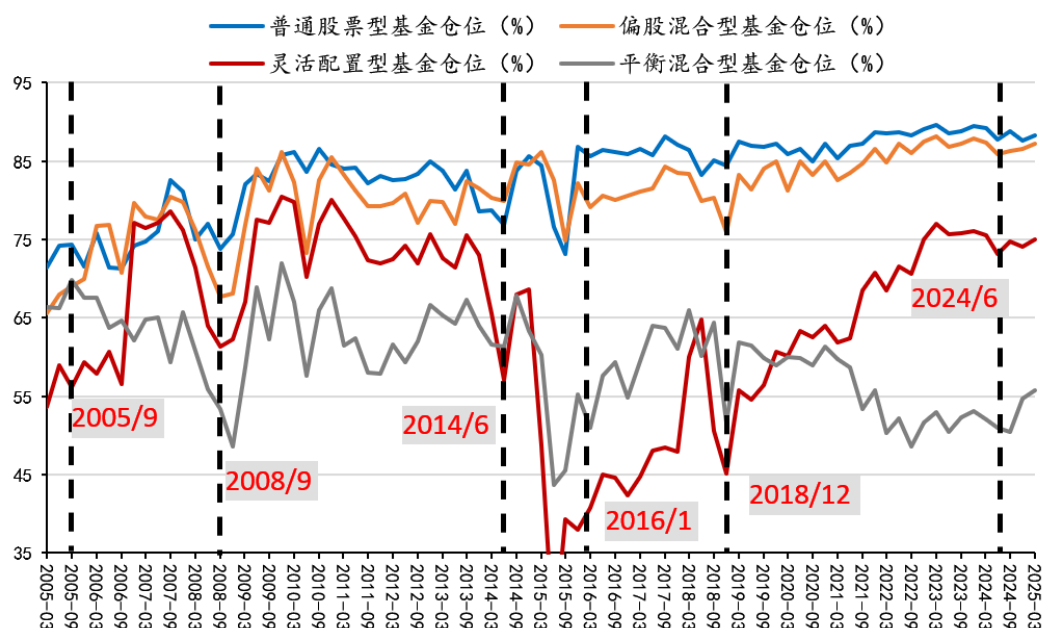


来源: Wind、国金证券研究所

主动偏股型基金仓位均明显提升, 最值得关注的是平衡混合型基金仓位继续明显提升, 灵活配置型基金仓位由上季减仓转为本季加仓。具体来看: 平衡混合型基金、灵活配置型基金、普通股票型基金、偏股混合型基金的股票仓位按季环比分别变动至 55.76% (+1.14pct)、74.94% (+0.93pct)、88.30% (+0.70pct)、87.18% (+0.63pct)。在基金四季报的专题报告中, 我们提到“自 2023Q4 以来, 平衡混合型基金首次提升股票仓位, 且提升幅度为 2019Q1 以来的最大值, 或表明该类基金已经将部分固收仓位转移至权益”, 一季度其进一步明显提升权益仓位, 且灵活配置基金也转为加仓, 我们认为这是对当前 A 股市场的配置吸引力增加的进一步确认。



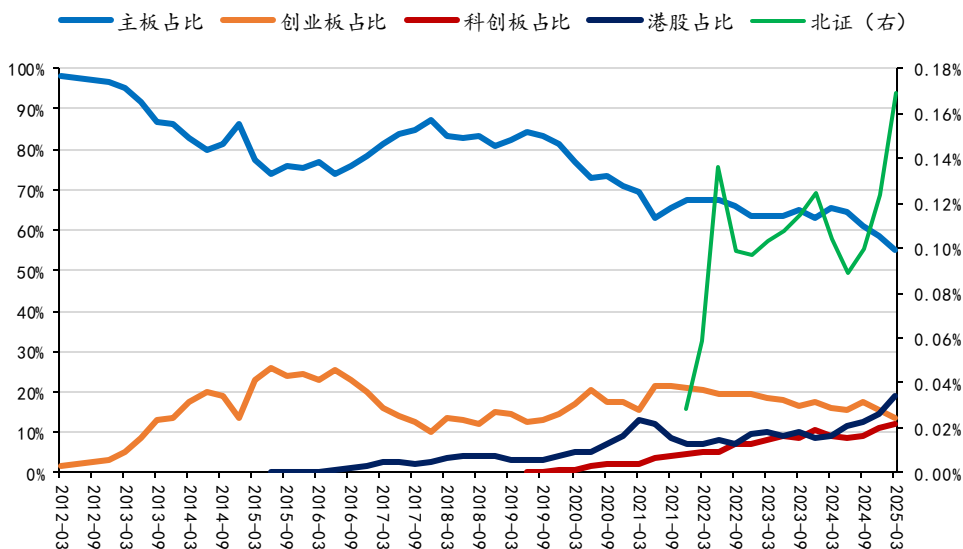
图表7：25Q1 平衡混合型基金仓位再度提升



来源：wind、国金证券研究所

公募持续青睐港股和科创成长。港股仓位连续 5 季上升，科创板、北证仓位连续 3 季上升，主板、创业板仓位则至少连续 2 季明显下降，表明港股和科创板备受偏爱。港股、科创板、北证配置按季环比上升至 19.1% (+4.7pct)、12.2% (+1.1pct)、0.17% (+0.05 pct)，主板、创业板配置比重继续明显下降至 55.1% (-3.7pct)、13.4% (-2.1pct)。创业板和科创板仓位背离源于创业板重仓的电力设备、通信设备等仓位下降较多。

图表8：港股、科创板、北证仓位继续提高，主板、创业板仓位明显下降



来源：Wind、国金证券研究所

注：这里采用的是全部持股市值口径，而非重仓股市值口径

2、主动偏股基金风险偏好提升，成长>消费双轮驱动

2.1 主动偏股基金的持仓特征：中小盘成长仓位明显提升

2.1.1 机构仓位呈“进攻”态势：宽基指数青睐中证 500&1000

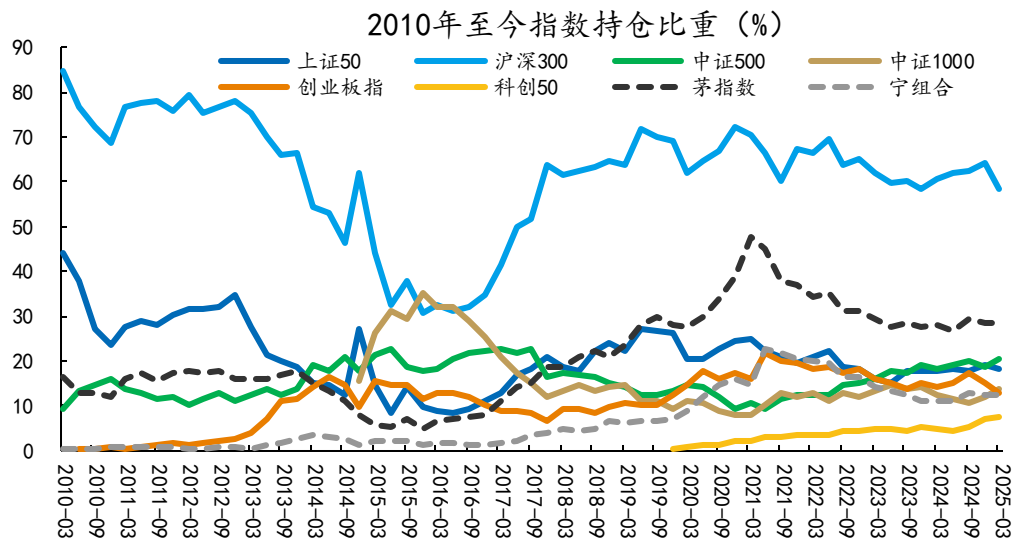
从公募在主要指数仓位的绝对水平和趋势来看，本季其开始提升在中小盘的仓位。仓位是持股情况的最终结果呈现，可直观反映公募在各指数、板块、行业的配置情况。其在主要指数的仓位降序排列依次为：沪深 300>茅指数>中证 500>上证 50>中证 1000>创业板指>



宁组合>科创 50。

从变化水平来看，中证 500 的仓位增加最多，仓位增至 20.61% (+1.92pct)，近四年中证 500 仓位呈现持续上升趋势；中证 1000 的仓位增加次之，仓位增至 13.65% (+1.88pct)；仓位下滑较多的有沪深 300、创业板指，分别降 58.59% (-5.77pct) 和 12.81% (-2.40pct)。

图表9：主动偏股型基金重仓股所在指数分布：中证 500 和中证 1000 环比上升最多



来源：Wind、国金证券研究所

2.1.2 仓位横向剖析：TMT、汽车、医药及食品饮料持仓占比高且环比明显上升

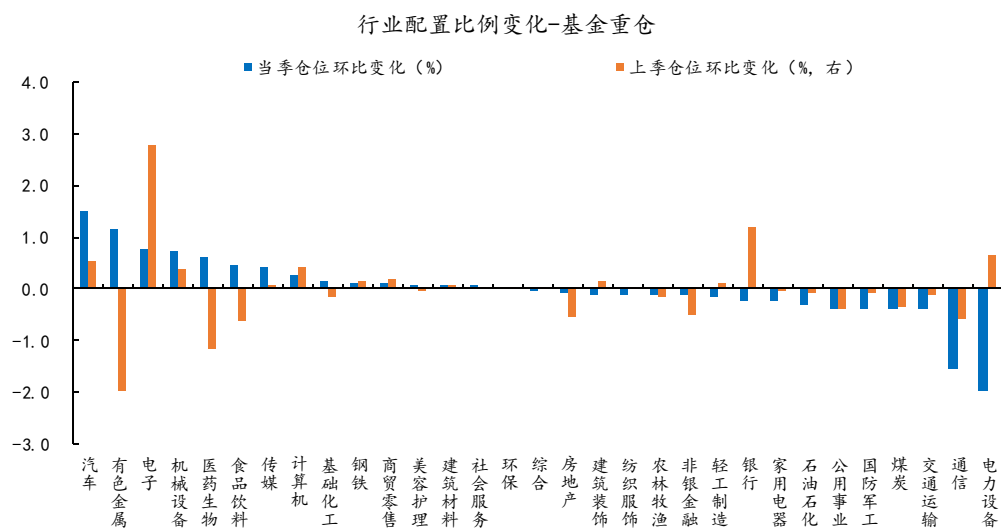
2025Q1 持仓占比 Top5 的行业与 2024Q4 相同，分别是：电子 (18.4%)、电力设备 (11.0%)、医药 (10.6%)、食品饮料 (8.8%) 和汽车 (7.8%)。不同的是，电力设备仓位转为明显下降，持仓分位数回落至近 15 年的 77.9% 分位数，而电子、汽车均延续仓位上升趋势，持仓分位数均在近 15 年的 100% 分位数，医药、食品饮料转为回升趋势，但近 15 年的持仓分位数均仍在 30% 以下。此外，一季度持仓环比明显提升的行业还包括：有色金属、机械设备、传媒、计算机。

2025Q1 持仓占比 Bottom5 的行业分别是：美容护理 (0.30%)、石油石化 (0.40%)、纺织服饰 (0.41%)、环保 (0.42%) 和社会服务 (0.46%)。期间，石油石化、纺织服饰的机构持仓占比环比下降较多，其余三个行业仓位变化不大。另外，一季度持仓环比明显下降的行业还包括：通信、煤炭、交通运输、公用事业和国防军工。

不难看出，随着一季度市场尤其是中小盘行情回暖，景气度较高和产业复苏逻辑较强的科技制造和消费板块仓位提升较多，景气度走弱的行业如电力设备、通信以及偏防御的红利板块仓位下降较多。

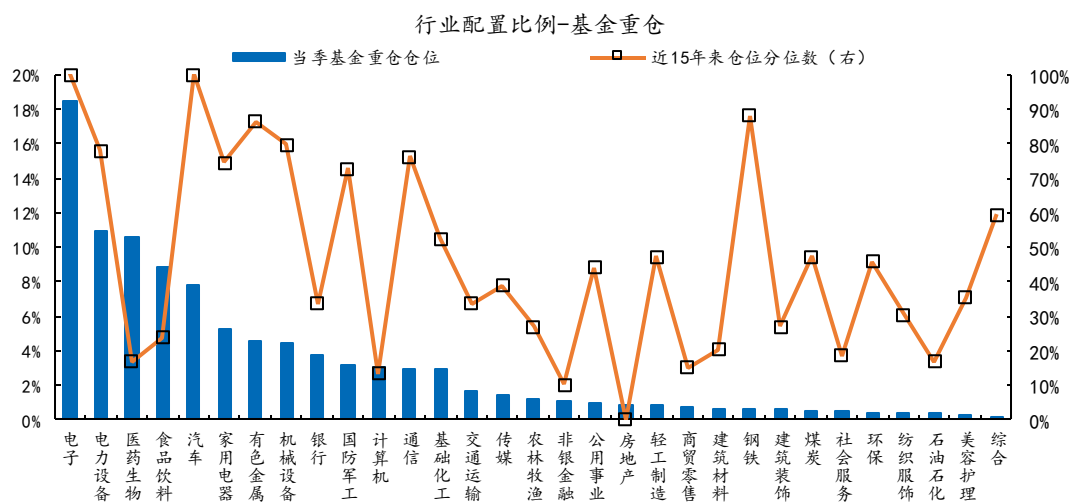


图表10：主动偏股型基金仓位上升较多的一级行业：汽车、有色、电子和机械



来源：Wind、国金证券研究所

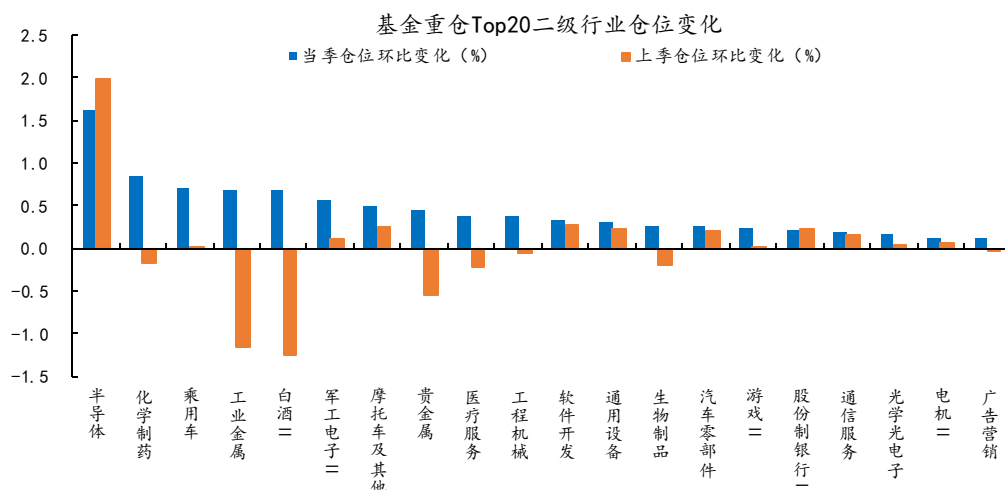
图表11：主动偏股型基金仓位较高的一级行业：电子、电力设备和医药



来源：Wind、国金证券研究所

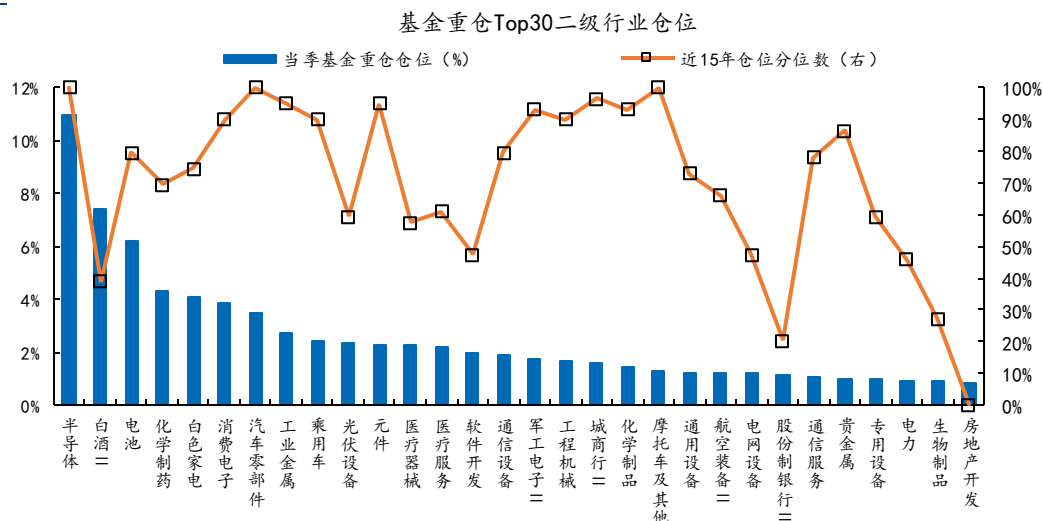


图12：主动偏股型基金仓位上升较多的二级行业：半导体、化学制药和乘用车



来源：Wind、国金证券研究所

图13：主动偏股型基金仓位较高的二级行业：半导体、白酒和电池



来源：Wind、国金证券研究所

2.1.3 仓位纵向剖析：科技“进攻”仓位趋于上升，金融“防御”仓位则连续下降

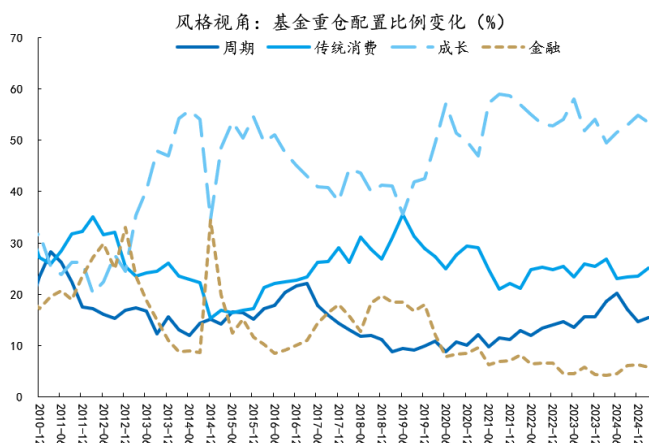
基于前文对持仓占比的横向比较分析结论，（1）持仓占比Top5中，仓位呈现趋势性上升的行业有电子、汽车。（2）本季度持仓环比明显改善的行业中，亦具备仓位趋势性提升特征的包括：机械。（3）警惕前期仓位趋于上行，但近两季出现“拐头向下”的行业，如通信等。

板块来看，消费仓位继上季企稳后，本季回升最多；成长略有下降，但其中TMT仓位变化不大。

总结：基于横向与纵向的持仓比较，我们发现：公募在持续涌现科技创新的行业如电子、汽车、机械等硬科技制造领域的仓位，呈现连续多季的趋势性提升态势，在低弹性的防御性行业如公用事业、交运、煤炭等的仓位持续下降，再次印证了我们提出的“市场底”之后，高股息吸引力下降，成长风格占优的观点。

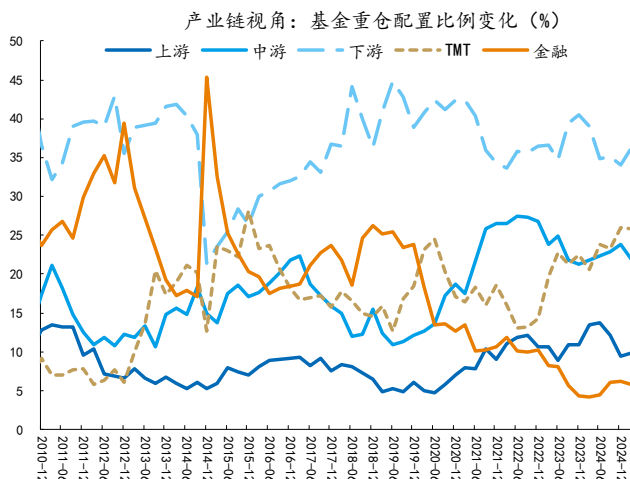


图表14：传统消费、周期板块仓位回升



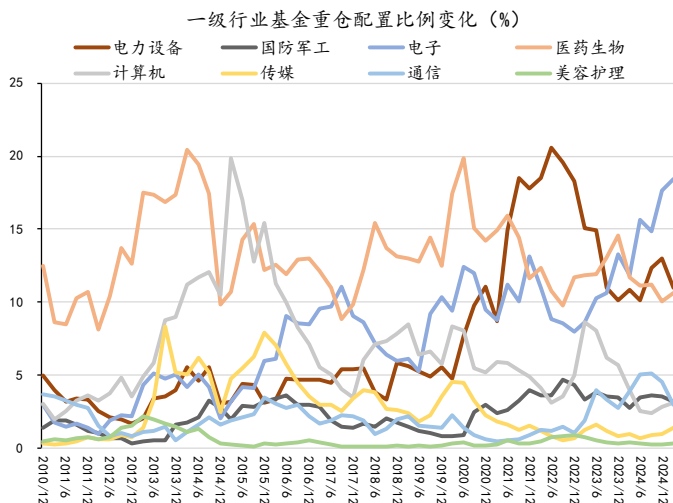
来源：Wind、国金证券研究所

图表15：下游仓位上升最多



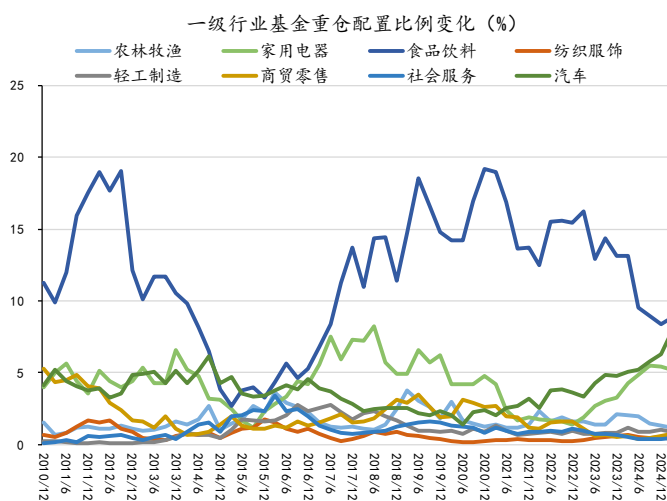
来源：Wind、国金证券研究所

图表16：成长板块的基金仓位：电子明显上升



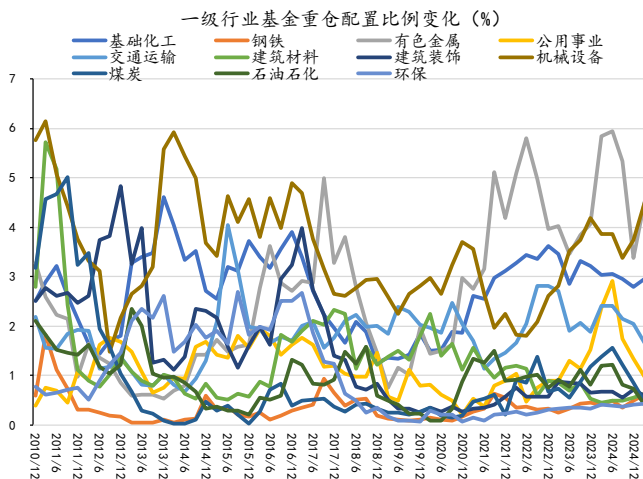
来源：Wind、国金证券研究所

图表17：消费板块的基金仓位：汽车明显上升



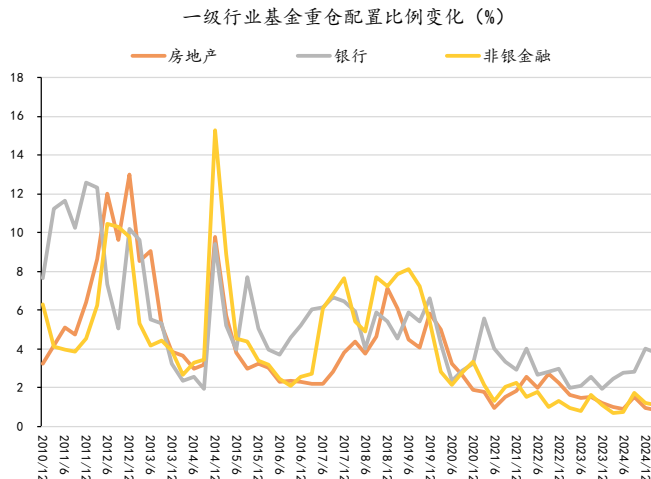
来源：Wind、国金证券研究所

图表18：周期板块的基金仓位：机械、有色明显上升



来源：Wind、国金证券研究所

图表19：金融板块的基金仓位：均有所回落



来源：Wind、国金证券研究所



2.1.4 个股仓位一览：持股集中度进一步降低，赚钱效应扩散

主动偏股型基金本季度重仓股中，仓位最高的依次为：宁德时代、贵州茅台、美的集团、立讯精密、比亚迪、紫金矿业、五粮液、北方华创、山西汾酒、恒瑞医药，其中比亚迪、北方华创仓位创近5年新高，五粮液仓位连续多季走低。仓位环比上升最多的个股依次为：比亚迪、紫金矿业、山西汾酒、九号公司-WD、泽璟制药-U、胜宏科技、百济神州-U、药明康德、泸州老窖、三一重工。此外，主动偏股型基金本季度重仓Top50个股合计仓位达到42.5%，环比上季下降1.1%，表明其持股集中度进一步降低。

图表20：主动偏股型基金本季度重仓Top50个股

2025Q1个股仓位Top50：基金重仓							
序号	一级行业	代码	简称	持股总市值(亿元)	仓位占比	仓位环比变动	近5年仓位趋势
1	电力设备	300750.SZ	宁德时代	546.21	4.09%	-0.95%	
2	食品饮料	600519.SH	贵州茅台	375.35	2.81%	0.20%	
3	家用电器	000333.SZ	美的集团	330.87	2.47%	-0.21%	
4	电子	002475.SZ	立讯精密	309.32	2.31%	-0.12%	
5	汽车	002594.SZ	比亚迪	233.45	1.75%	0.80%	
6	有色金属	601899.SH	紫金矿业	215.31	1.61%	0.41%	
7	食品饮料	000858.SZ	五粮液	200.61	1.50%	-0.10%	
8	电子	002371.SZ	北方华创	177.29	1.33%	0.22%	
9	食品饮料	600809.SH	山西汾酒	159.21	1.19%	0.39%	
10	医药生物	600276.SH	恒瑞医药	156.65	1.17%	0.05%	
11	食品饮料	000568.SZ	泸州老窖	136.62	1.02%	0.22%	
12	银行	600036.SH	招商银行	135.21	1.01%	0.18%	
13	医药生物	603259.SH	药明康德	129.20	0.97%	0.23%	
14	家用电器	000651.SZ	格力电器	121.32	0.91%	-0.18%	
15	电子	688981.SH	中芯国际	105.01	0.79%	0.00%	
16	电子	688041.SH	海光信息	96.57	0.72%	-0.07%	
17	汽车	689009.SH	九号公司-WD	94.81	0.71%	0.34%	
18	电子	603986.SH	兆易创新	91.61	0.69%	0.15%	
19	电子	688256.SH	寒武纪-U	90.98	0.68%	-0.58%	
20	电子	688012.SH	中微公司	86.21	0.64%	-0.08%	
21	医药生物	300760.SZ	迈瑞医疗	85.80	0.64%	-0.23%	
22	电力设备	300274.SZ	阳光电源	85.25	0.64%	-0.27%	
23	家用电器	600690.SH	海尔智家	82.28	0.62%	-0.01%	
24	汽车	600660.SH	福耀玻璃	80.70	0.60%	-0.14%	
25	电子	688608.SH	恒玄科技	76.42	0.57%	0.09%	
26	电力设备	300014.SZ	亿纬锂能	71.18	0.53%	0.02%	
27	电子	300661.SZ	圣邦股份	70.92	0.53%	0.02%	
28	电子	300476.SZ	胜宏科技	68.63	0.51%	0.28%	
29	农林牧渔	002311.SZ	海大集团	68.62	0.51%	0.00%	
30	医药生物	688266.SH	泽璟制药-U	68.18	0.51%	0.29%	
31	医药生物	688235.SH	百济神州-U	68.02	0.51%	0.25%	
32	医药生物	002422.SZ	科伦药业	67.10	0.50%	0.20%	
33	食品饮料	000596.SZ	古井贡酒	66.77	0.50%	-0.03%	
34	机械设备	000425.SZ	徐工机械	65.69	0.49%	0.10%	
35	通信	300502.SZ	新易盛	62.54	0.47%	-0.46%	
36	机械设备	600031.SH	三一重工	61.87	0.46%	0.22%	
37	通信	600941.SH	中国移动	61.31	0.46%	-0.16%	
38	银行	002142.SZ	宁波银行	61.28	0.46%	0.08%	
39	汽车	601127.SH	赛力斯	59.31	0.44%	0.00%	
40	基础化工	600309.SH	万华化学	58.85	0.44%	-0.17%	
41	传媒	002027.SZ	分众传媒	57.07	0.43%	0.12%	
42	公用事业	600900.SH	长江电力	54.56	0.41%	-0.20%	
43	电力设备	002850.SZ	科达利	54.27	0.41%	0.02%	
44	电力设备	605117.SH	德业股份	53.65	0.40%	0.04%	
45	家用电器	002050.SZ	三花智控	53.27	0.40%	0.02%	
46	银行	600919.SH	江苏银行	47.28	0.35%	-0.08%	
47	医药生物	688617.SH	惠泰医疗	46.90	0.35%	0.01%	
48	银行	601838.SH	成都银行	46.31	0.35%	-0.04%	
49	非银金融	601318.SH	中国平安	45.49	0.34%	0.04%	
50	基础化工	600160.SH	巨化股份	44.95	0.34%	0.06%	

来源：Wind、国金证券研究所

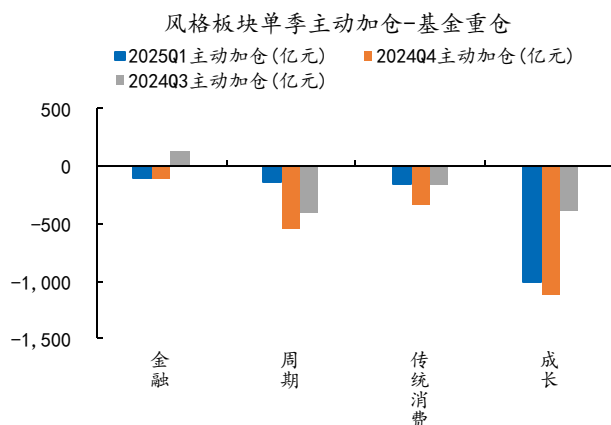


2.2 主动偏股基金的资金流向：成长、消费“获利了结”，黄金+创新药主动流入

主动偏股型基金“获利了结”，成长逢高减持凸显。从板块之间的横向对比来看，风格板块中，公募主动减仓金融最少，主动减仓成长板块最多；产业链中，主动偏股型基金减仓上游和金融板块较少，中游、TMT 板块的减仓金额较大。

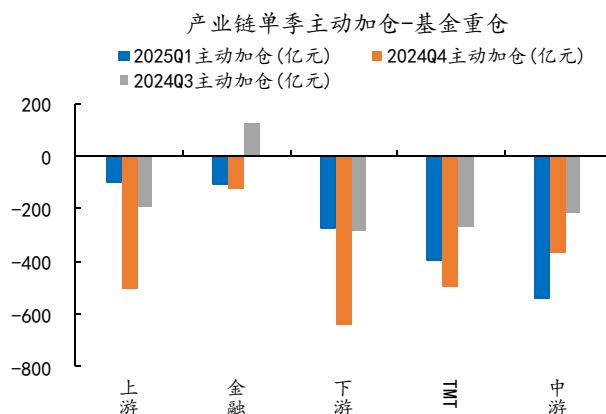
从板块自身纵向对比来看，按照由强及弱的顺序，上游和周期板块的主动减仓明显缩小，成长和 TMT 主动减仓金额略有收窄，中游板块的主动减仓有所扩大。

图表21：主动偏股型基金主动减仓金融最少



来源：Wind、国金证券研究所

图表22：主动偏股型基金主动减仓上游金额明显收窄

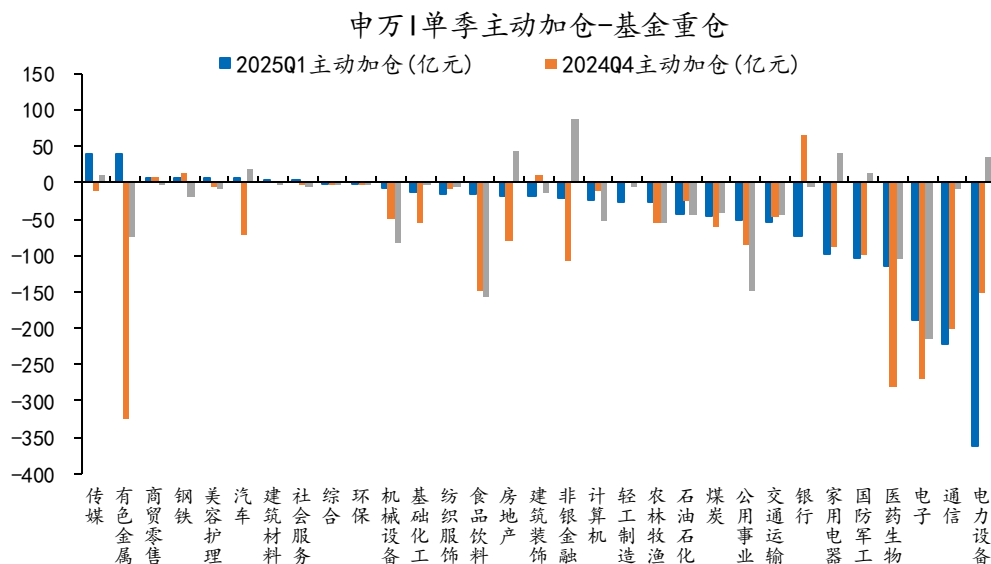


来源：Wind、国金证券研究所

2025Q1 公募仓位 Top5 的行业，仅汽车获得主动加仓。由此可以看出电子、医药和餐饮的仓位上升，主要源于行业本身上涨的贡献。值得注意的是餐饮的主动减仓明显收窄。

主动偏股基金主动加仓的行业仅有传媒、有色、商贸零售、钢铁等，其中主动加仓传媒和有色均超 38 亿元，均由上季减仓转为本季加仓，且有色的逆转力度最大。电力设备的主动减仓金额明显扩大，或表明公募对其态度进一步悲观。

图表23：主动偏股型基金本季度主动加仓传媒、有色金属

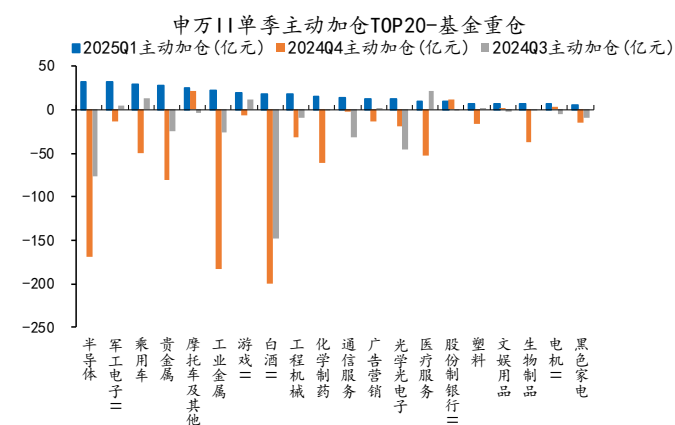


来源：Wind、国金证券研究所

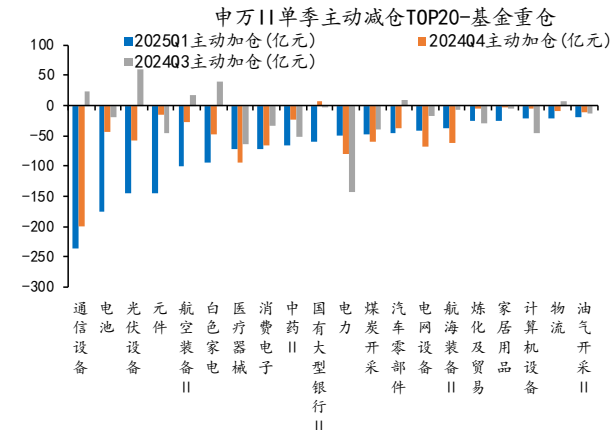


图表24：主动偏股型基金大额加仓半导体、军工电子

图表25：主动偏股型基金大额减仓通信设备、电池



来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

个股来看，主动偏股型基金主动加仓规模居前的分别是比亚迪、山西汾酒、科伦药业、三一重工和振华科技，均由上季度减仓转为加仓；主动减仓规模居前的分别是宁德时代、沪电股份、中际旭创、寒武纪-U 和美的集团，中际旭创相比于上季度减仓规模有所缩小，其余公司减仓规模均进一步扩大。值得一提的是，主动加仓 TOP50 个股中，我们持续推荐的黄金股（山东黄金、紫金矿业、赤峰黄金）独占有色持仓市值比重近 3/4，创新药（科伦药业、泽璟制药、新诺威、百济神州）更是独占医药持仓市值近 4/5。



图表26：主动偏股型基金本季度主动加仓和主动减仓金额 Top50 个股

2025Q1个股主动加仓Top50：基金重仓						2025Q1个股主动减仓Top50：基金重仓					
序号	一级行业	代码	简称	2025Q1主动加仓(亿元)	2024Q4主动加仓(亿元)	序号	一级行业	代码	简称	2025Q1主动加仓(亿元)	2024Q4主动加仓(亿元)
1	汽车	002594.SZ	比亚迪	43.8	-66.6	1	电力设备	300750.SZ	宁德时代	-132.7	-26.0
2	食品饮料	600809.SH	山西汾酒	22.5	-23.3	2	电子	002463.SZ	沪电股份	-94.0	-33.7
3	医药生物	002422.SZ	科伦药业	19.7	-29.2	3	通信	300308.SZ	中际旭创	-93.6	-131.2
4	机械设备	600031.SH	三一重工	19.1	-26.1	4	电子	688256.SH	寒武纪-U	-80.6	-7.8
5	国防军工	000733.SZ	振华科技	17.9	-2.3	5	家用电器	000333.SZ	美的集团	-59.0	-1.8
6	汽车	689009.SH	九号公司-WC	17.7	13.3	6	通信	300502.SZ	新易盛	-56.8	-52.8
7	食品饮料	000568.SZ	泸州老窖	17.6	-24.1	7	通信	000063.SZ	中兴通讯	-47.1	37.3
8	电子	688008.SH	澜起科技	16.1	-51.4	8	电力设备	300274.SZ	阳光电源	-35.8	-99.1
9	机械设备	601100.SH	恒立液压	16.1	-4.3	9	电子	002475.SZ	立讯精密	-32.7	-21.5
10	电子	688521.SH	芯原股份-U	15.5	1.9	10	家用电器	000651.SZ	格力电器	-31.2	0.1
11	电子	688385.SH	复旦微电	14.6	-0.1	11	医药生物	300760.SZ	迈瑞医疗	-28.7	-25.2
12	传媒	002027.SZ	分众传媒	14.2	-13.6	12	国防军工	600150.SH	中国船舶	-27.6	-40.6
13	有色金属	600547.SH	山东黄金	14.1	-25.3	13	公用事业	600900.SH	长江电力	-27.1	-7.1
14	电子	603005.SH	晶方科技	13.2	3.5	14	国防军工	600893.SH	航发动力	-26.9	8.9
15	食品饮料	603369.SH	今世缘	13.2	-6.5	15	电力设备	688599.SH	天合光能	-23.9	1.9
16	医药生物	300765.SZ	新诺威	13.1	3.7	16	国防军工	600760.SH	中航沈飞	-23.2	-10.8
17	电力设备	601012.SH	隆基绿能	12.6	12.5	17	基础化工	600309.SH	万华化学	-23.1	-21.7
18	医药生物	688266.SH	泽璟制药-U	11.5	3.6	18	电子	002916.SZ	深南电路	-22.9	8.0
19	有色金属	601899.SH	紫金矿业	11.4	-84.3	19	电子	002130.SZ	沃尔核材	-22.8	9.9
20	电子	002371.SZ	北方华创	11.2	-35.1	20	银行	601398.SH	工商银行	-22.6	2.2
21	电子	603501.SH	韦尔股份	10.5	-9.7	21	电力设备	300037.SZ	新宙邦	-21.5	-2.4
22	通信	300383.SZ	光环新网	10.5	0.9	22	电子	688183.SH	生益电子	-20.8	2.7
23	电力设备	300693.SZ	盛弘股份	10.2	-0.7	23	银行	601288.SH	农业银行	-20.2	4.9
24	电子	688123.SH	聚辰股份	10.1	-4.7	24	石油石化	600938.SH	中国海油	-20.2	-10.4
25	医药生物	688235.SH	百济神州-U	9.6	-6.7	25	汽车	600104.SH	上汽集团	-20.1	16.3
26	电子	603986.SH	兆易创新	9.3	-2.4	26	通信	600941.SH	中国移动	-18.7	4.3
27	基础化工	002683.SZ	广东宏大	8.7	3.0	27	医药生物	000999.SZ	华润三九	-18.4	-13.6
28	传媒	002624.SZ	完美世界	8.7	0.9	28	机械设备	002444.SZ	巨星科技	-17.8	8.6
29	电力设备	300953.SZ	震裕科技	8.7	0.2	29	汽车	600660.SH	福耀玻璃	-17.7	9.9
30	有色金属	600988.SH	赤峰黄金	8.6	-14.1	30	电力设备	300763.SZ	锦浪科技	-17.4	-15.4
31	电力设备	002487.SZ	大金重工	8.5	-2.7	31	通信	300394.SZ	天孚通信	-17.0	-23.9
32	国防军工	300395.SZ	菲利华	8.4	-13.3	32	计算机	688111.SH	金山办公	-16.8	20.8
33	汽车	000338.SZ	潍柴动力	8.3	-5.9	33	电力设备	300827.SZ	上能电气	-16.7	7.1
34	传媒	002558.SZ	巨人网络	7.8	0.5	34	煤炭	601088.SH	中国神华	-16.6	-1.7
35	电子	688220.SH	翱捷科技-U	7.7	1.5	35	电力设备	688408.SH	中信博	-15.8	0.8
36	有色金属	000807.SZ	云铝股份	7.4	-9.3	36	电力设备	002028.SZ	思源电气	-15.5	-8.7
37	农林牧渔	002891.SZ	中宠股份	7.1	0.3	37	国防军工	000768.SZ	中航西飞	-15.4	-3.0
38	电力设备	003021.SZ	兆威机电	7.0	1.5	38	机械设备	002353.SZ	杰瑞股份	-15.2	10.8
39	通信	300738.SZ	奥飞数据	7.0	-0.1	39	汽车	601058.SH	赛轮轮胎	-15.0	-13.3
40	汽车	603119.SH	C浙荣	6.7	0.7	40	机械设备	000988.SZ	华工科技	-14.3	3.1
41	电子	688332.SH	中科蓝讯	6.6	-0.1	41	电力设备	600438.SH	通威股份	-14.2	30.0
42	汽车	600733.SH	北汽蓝谷	6.6	0.7	42	食品饮料	000858.SZ	五粮液	-13.9	-20.2
43	电子	688141.SH	杰华特	6.3	-1.1	43	电子	601138.SH	工业富联	-13.6	-40.0
44	电子	688728.SH	格科微	6.3	-2.2	44	汽车	601689.SH	拓普集团	-13.6	4.4
45	机械设备	688700.SH	东威科技	6.3	0.5	45	银行	600919.SH	江苏银行	-13.5	17.3
46	医药生物	002044.SZ	美年健康	6.1	1.2	46	电力设备	002851.SZ	麦格米特	-13.4	6.7
47	银行	600036.SH	招商银行	6.1	8.8	47	电子	688012.SH	中微公司	-13.2	-4.8
48	机械设备	688333.SH	铂力特	6.1	-9.9	48	通信	688205.SH	德科立	-13.0	6.7
49	钢铁	000932.SZ	华菱钢铁	5.9	2.7	49	医药生物	600085.SH	同仁堂	-12.7	-5.3
50	汽车	603596.SH	伯特利	5.9	-15.8	50	基础化工	600989.SH	宝丰能源	-12.4	-4.7

来源：Wind、国金证券研究所

2.3 主动偏股基金定价权：汽车、电子定价权较高且趋势较强

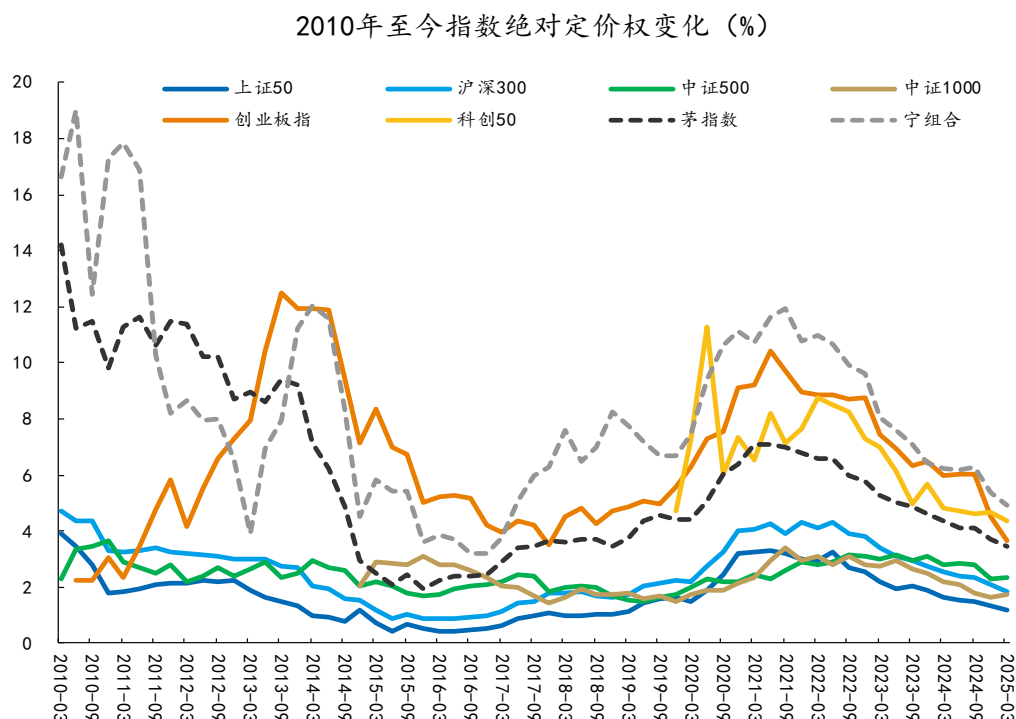
2.3.1 宽基指数定价权剖析：青睐中小盘，仅中证1000、中证500上升

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

从指数自身的纵向对比来看，各指数的定价权除中证500、中证1000外，均延续下降趋势，其中中证500上升至2.35%，(+0.06pct)，中证1000上升至1.74%，(+0.09pct)，创业板指下降最多，降至3.68%(-0.84pct)。



图表27：主动偏股型基金重仓股所在指数定价权：仅中证1000、中证500上升



来源：Wind、国金证券研究所

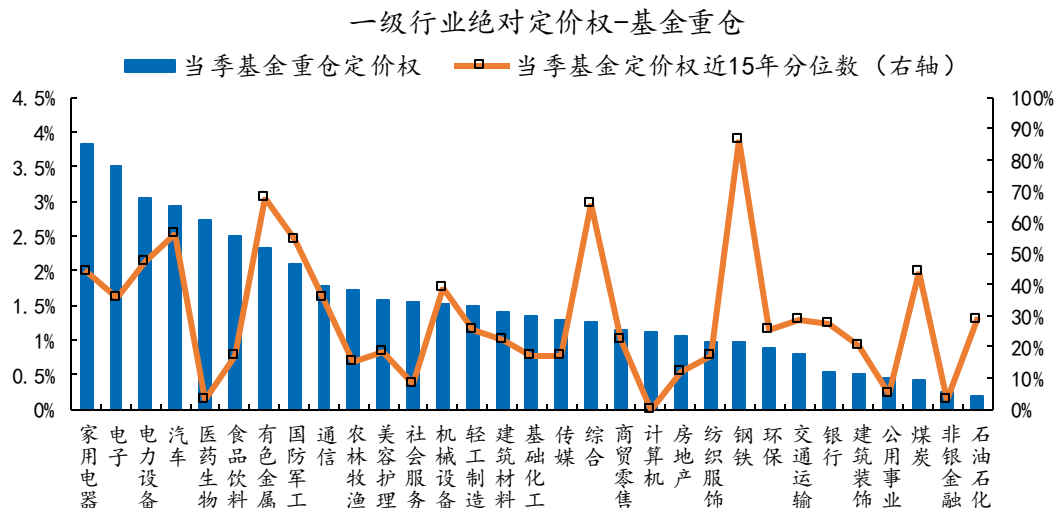
2.3.2 定价权横向剖析：医美、传媒、有色及汽车等定价力上升

2025Q1 定价权 Top5 的行业分别是：家电（3.8%）、电子（3.5%）、电力设备（3.0%）、汽车（2.9%）和医药（2.7%），公募在上述行业的影响力较大，青睐度较高。其中，（1）公募在以上除汽车外的4个行业的定价权全部下降，仅在汽车的定价权由降转升（+0.22pct），在电力设备则下降最多（-0.75pct）；（2）此外，定价权环比明显上升的行业有：美容护理、传媒、有色、商贸零售等。

2025Q1 定价权 Bottom5 的行业分别是：石油石化、非银、煤炭、公用事业、建筑装饰。定价权环比明显下降的行业有：通信、电力设备、家电、轻工和纺织服饰等。

不难看出，公募原先定价权较高的家电、电力设备、电子，或因基民大额赎回份额，定价权均有所削弱。

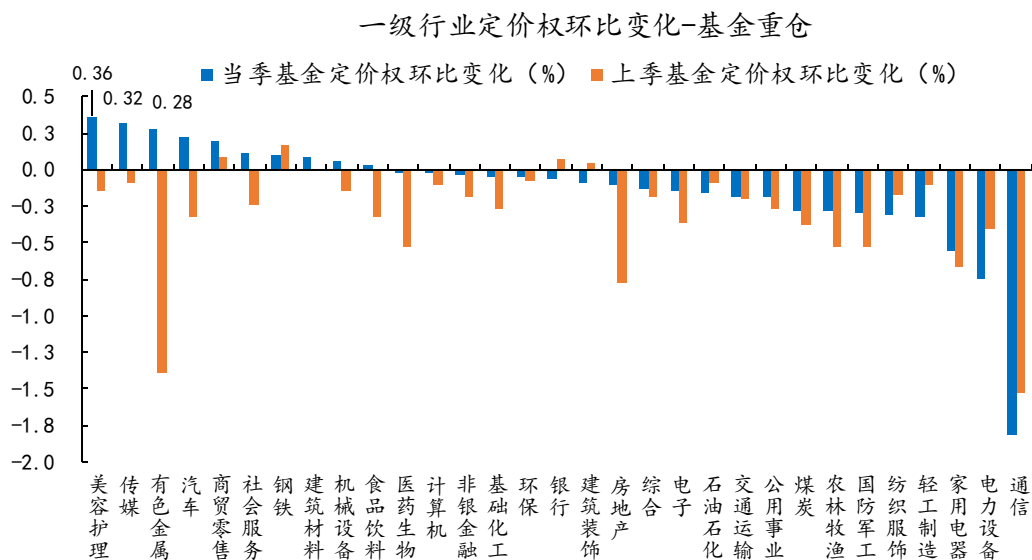
图表28：主动偏股型基金定价权较高的一级行业：家电、电子、电力设备



来源：Wind、国金证券研究所

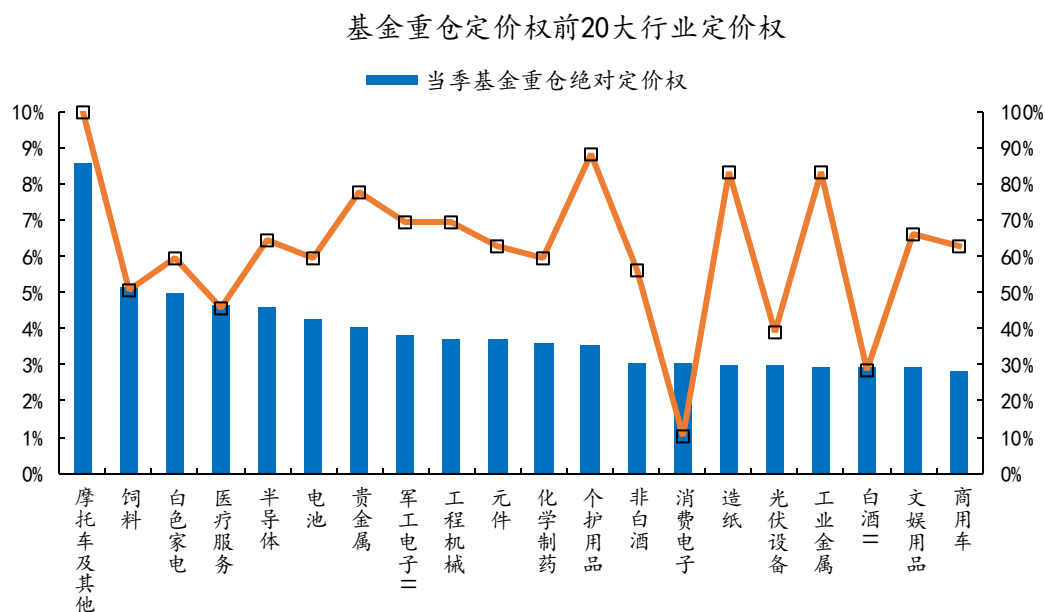


图29：主动偏股型基金定价权上升较多的一级行业：美容护理、传媒、有色



来源：Wind、国金证券研究所

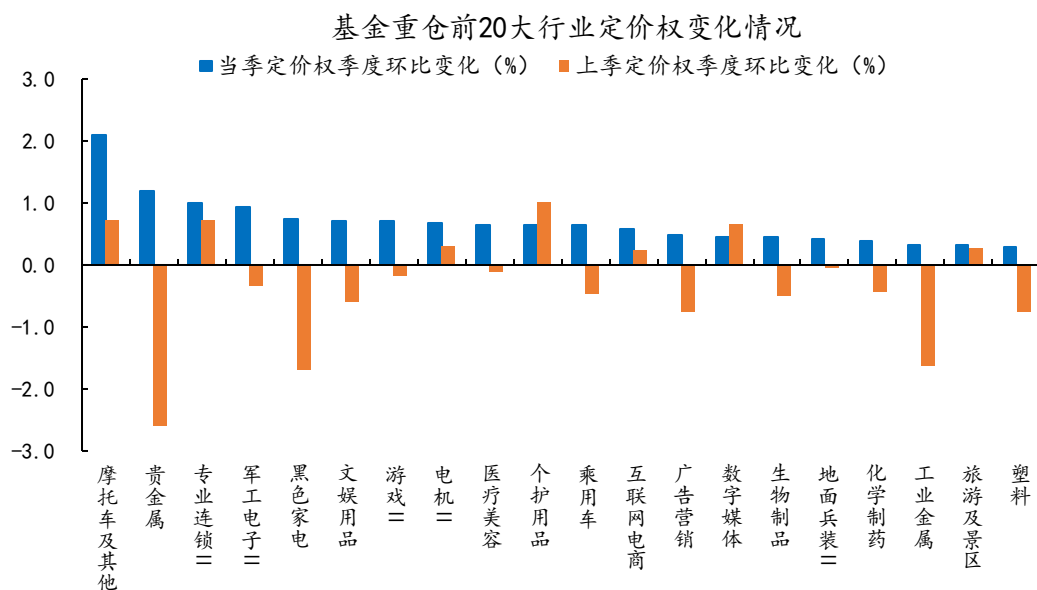
图30：主动偏股型基金定价权较高的二级行业：摩托车及其他、饲料、白色家电



来源：Wind、国金证券研究所



图表31：主动偏股型基金定价权上升较多的二级行业：摩托车及其他、贵金属、专业连锁



来源：Wind、国金证券研究所

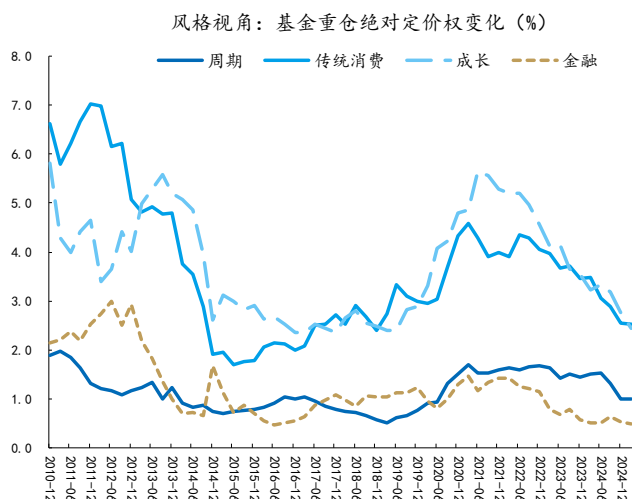
2.3.3 定价权纵向剖析：关注定价权较高且趋势较强的汽车、电子

行业定价权趋势来看，基于前文对定价权的横向比较分析结论，（1）定价权 Top5 行业的定价权，除汽车外，均有走下降趋势的特征：家电定价权已经连续 2 个季度回落，难言上升趋势；通信定价权连续 3 季下降，已形成下降趋势。（2）关注定价权下降趋势较久但基数已极低的行业：医药、食品饮料、非银、计算机、机械、有色。

板块定价权趋势来看，仅金融定价权趋势较为稳定，持续在 0.5% 上方震荡，成长、消费、周期均处于下行通道，其中周期和消费定价权下降幅度有所趋缓。

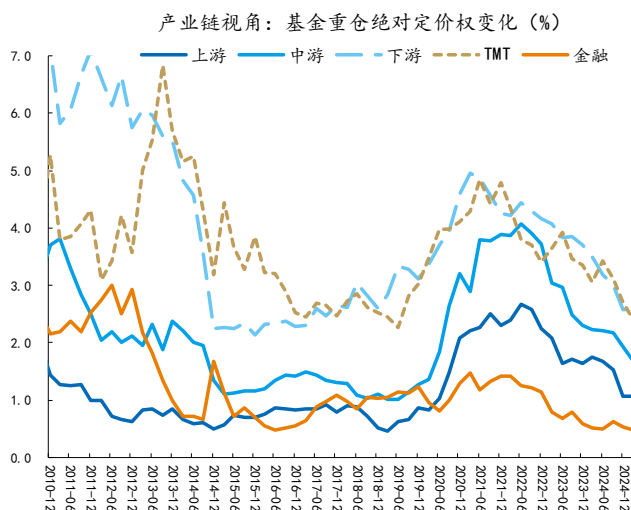
综上，结合定价权横向与纵向比较，建议重视 2025Q1 公募基金定价权较高且趋势较强的方向：汽车、电子。

图表32：传统消费、周期板块基金定价权下降最少



来源：Wind、国金证券研究所

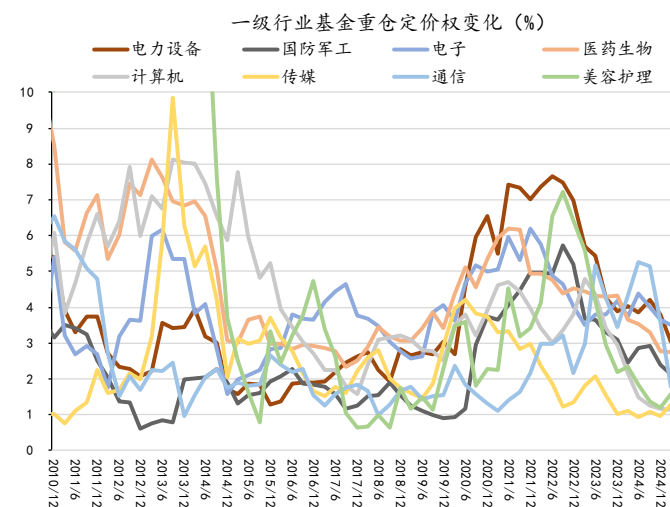
图表33：中游和 TMT 板块基金定价权下降较多



来源：Wind、国金证券研究所

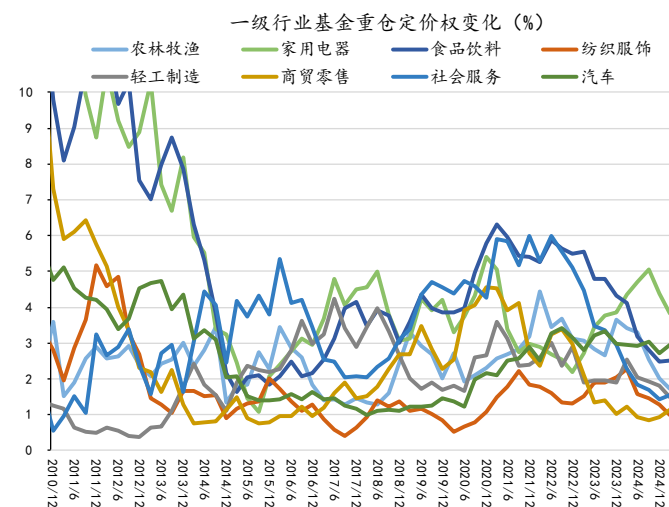


图表34：成长板块的基金定价权：通信明显回落，传媒、医药有所回升



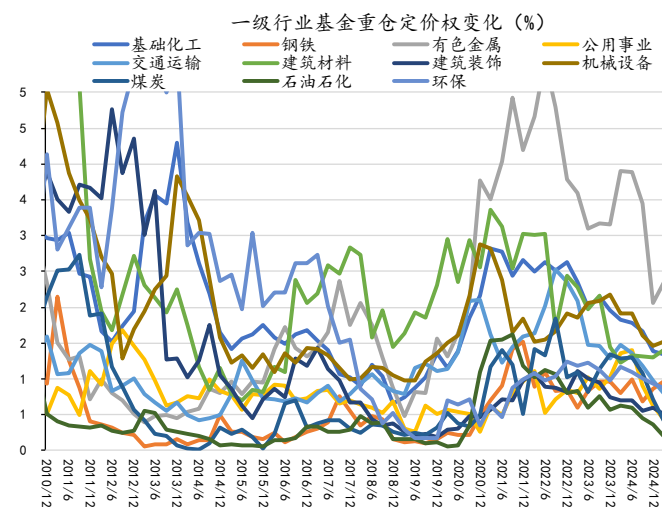
来源：Wind、国金证券研究所

图表35：消费板块的基金定价权：家用电器明显回落，商贸零售有低位企稳迹象



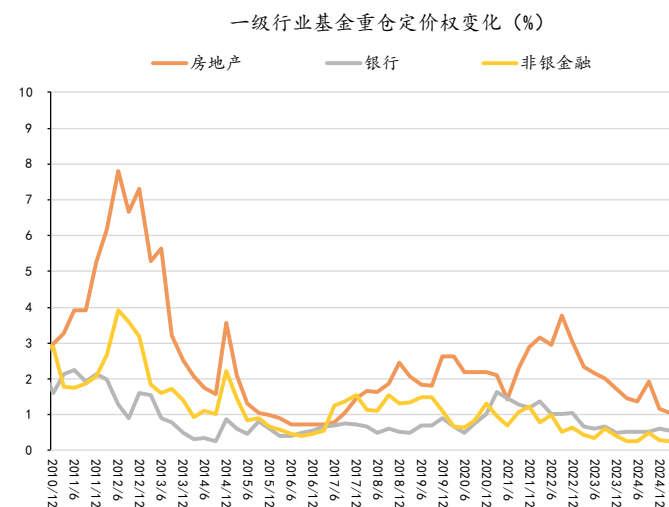
来源：Wind、国金证券研究所

图表36：周期板块的基金定价权：有色、机械小幅回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表37：金融板块的基金定价权：房地产再度回落，银行、非银低位徘徊



来源：Wind、国金证券研究所

2.3.4 个股定价权一览：公募在哪些股票影响力最大？

主动偏股型基金本季度重仓股中，定价权最高的依次为：诺诚健华-U、九号公司-WD、泽璟制药-U、百济神州-U、鸿路钢构、科达利、峰昭科技、茂莱光学、中科蓝讯、百利天恒-U，其中诺诚健华-U、九号公司-WD、泽璟制药-U、百济神州-U、茂莱光学、中科蓝讯定价权创近5年新高；定价权环比上升最多的个股依次为：C浙荣、震裕科技、盛弘股份、航天南湖、中科蓝讯。



图表38：主动偏股型基金本季度定价权 Top50 个股

2025Q1个股定价权Top50：基金重仓						
序号	一级行业	代码	简称	定价权	定价权环比变动	近5年定价权趋势
1	医药生物	688428.SH	诺诚健华-U	35.92%	7.19%	
2	汽车	689009.SH	九号公司-WD	26.45%	6.77%	
3	医药生物	688266.SH	泽璟制药-U	25.82%	6.94%	
4	医药生物	688235.SH	百济神州-U	24.75%	5.21%	
5	建筑装饰	002541.SZ	鸿路钢构	24.38%	-0.90%	
6	电力设备	002850.SZ	科达利	22.63%	-5.90%	
7	电子	688279.SH	峰昭科技	21.40%	2.33%	
8	电子	688502.SH	茂莱光学	20.56%	3.65%	
9	电子	688332.SH	中科蓝讯	19.55%	11.45%	
10	医药生物	688506.SH	百利天恒-U	19.33%	0.61%	
11	电子	300661.SZ	圣邦股份	17.89%	-1.25%	
12	交通运输	002928.SZ	华夏航空	17.31%	0.85%	
13	美容护理	001328.SZ	登康口腔	17.29%	11.06%	
14	有色金属	002149.SZ	西部材料	17.10%	-1.08%	
15	医药生物	002653.SZ	海思科	16.92%	2.03%	
16	汽车	603119.SH	C浙荣	16.86%	14.70%	
17	国防军工	688522.SH	纳睿雷达	16.14%	1.62%	
18	电子	688361.SH	中科飞测-U	16.07%	-1.60%	
19	医药生物	002422.SZ	科伦药业	15.94%	5.07%	
20	电子	688486.SH	龙迅股份	15.74%	4.01%	
21	电子	688608.SH	恒玄科技	15.67%	-1.62%	
22	机械设备	300567.SZ	精测电子	15.63%	-1.29%	
23	电子	688072.SH	拓荆科技-U	15.42%	0.52%	
24	轻工制造	301061.SZ	匠心家居	15.17%	-6.45%	
25	电力设备	300693.SZ	盛弘股份	15.11%	14.20%	
26	医药生物	688426.SH	康为世纪	15.05%	10.77%	
27	电子	688052.SH	纳芯微	15.04%	3.90%	
28	电力设备	300953.SZ	震裕科技	15.01%	14.35%	
29	汽车	603129.SH	春风动力	14.60%	0.22%	
30	医药生物	688192.SH	迪哲医药-U	14.50%	-2.42%	
31	食品饮料	300973.SZ	立高食品	14.44%	4.37%	
32	电子	300285.SZ	国瓷材料	14.40%	-0.61%	
33	国防军工	000733.SZ	振华科技	14.36%	7.66%	
34	医药生物	688050.SH	爱博医疗	14.29%	-2.14%	
35	电子	300679.SZ	电连技术	14.10%	-1.69%	
36	国防军工	688552.SH	航天南湖	13.99%	13.61%	
37	汽车	300681.SZ	英搏尔	13.92%	5.41%	
38	医药生物	300347.SZ	泰格医药	13.51%	-0.47%	
39	电子	688213.SH	思特威-W	13.46%	1.56%	
40	基础化工	300218.SZ	安利股份	13.34%	-0.03%	
41	国防军工	300395.SZ	菲利华	13.32%	4.33%	
42	医药生物	688197.SH	首药控股-U	13.32%	-2.68%	
43	医药生物	300298.SZ	三诺生物	13.15%	-3.20%	
44	基础化工	300910.SZ	瑞丰新材	12.86%	0.14%	
45	医药生物	688085.SH	三友医疗	12.85%	-0.85%	
46	医药生物	688677.SH	海泰新光	12.82%	1.35%	
47	电子	688409.SH	富创精密	12.80%	3.23%	
48	电子	688037.SH	芯源微	12.55%	1.83%	
49	医药生物	688617.SH	惠泰医疗	12.47%	-0.68%	
50	电子	688010.SH	福光股份	12.26%	7.66%	

来源：Wind、国金证券研究所



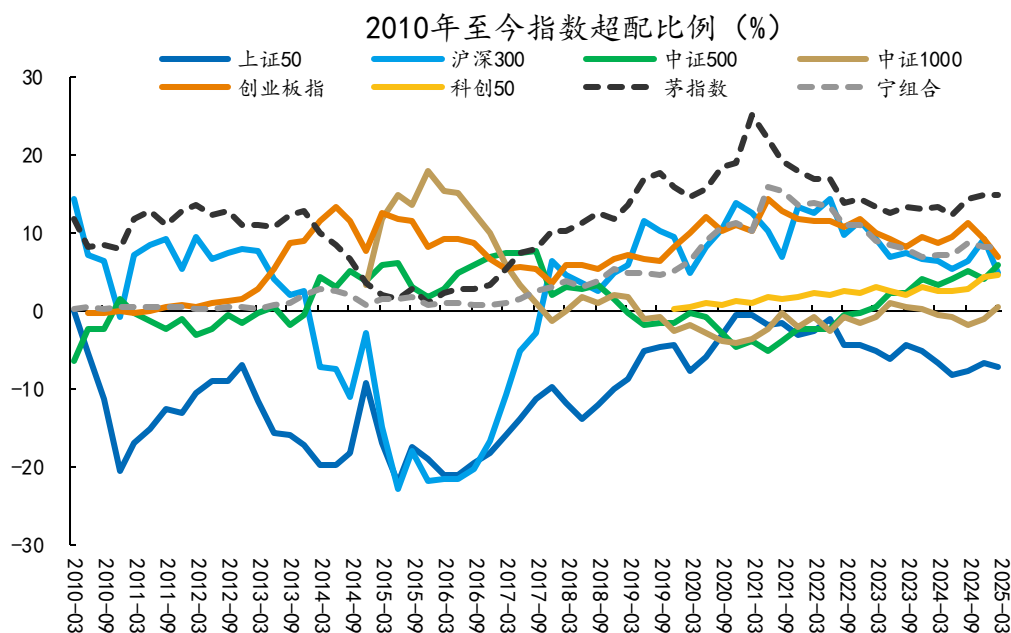
2.4 机构资金偏好（超配比例）：科技+消费均明显超配（科技>消费）

2.4.1 宽基指数：机构对中小市值偏好增加

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

从变化水平来看，2025Q1期间各主要指数的偏好程度环比多数下降，沪深300和创业板指的超配比例分别环比下降4.5pct和2.2pct，分别至4.8%和7.0%，下降最多；中证500和中证1000的偏好程度上升最多，环比上升1.8pct和1.5pct，分别至5.8%和0.4%。

图表39：主动偏股型基金重仓股所在指数超配比例：中证500和中证1000环比上升最多



来源：Wind、国金证券研究所

2.4.2 超配横向剖析：超配提升较多的方向集中在科技+消费

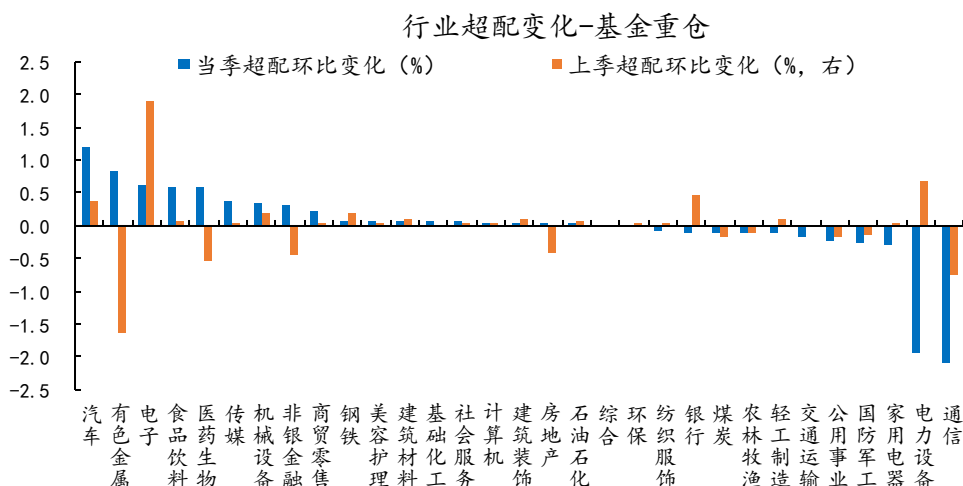
2025Q1超配比例Top5的行业分别是：电子（9.6%）、电力设备（4.9%）、医药（4.1%）、汽车（3.4%）和食品饮料（3.0%）。期间，（1）汽车的超配环比提升最高，达1.19pct，电子、医药、食品饮料超配环比提升均在0.6pct左右，电子、汽车超配创下过去十五年以来最高水平；（2）电力设备超配环比明显下降1.94pct，超配分位数降至近15年来的78%；（3）此外，本季度超配环比明显改善的行业还包括：有色、传媒、机械、非银。

2025Q1超配比例Bottom5的行业分别是：银行（-8.0%）、非银（-6.0%）、石油石化（-2.9%）、公用事业（-2.7%）和交通运输（-1.9%）。期间，除非银超配上升外，上述行业的公募超配均继续环比下降。另外，本季度超配环比明显下降的行业还包括：通信环比下降2.1pct至0.16%，家电环比下降0.3pct至2.91%。

显然，公募基金偏好的行业集中在科技+消费领域，科技包括：电子、机械的超配持续提升；消费包括：医药、食品饮料的超配重新回到增长行列，科技消费双重属性的汽车超配提升比例更是位列榜首。

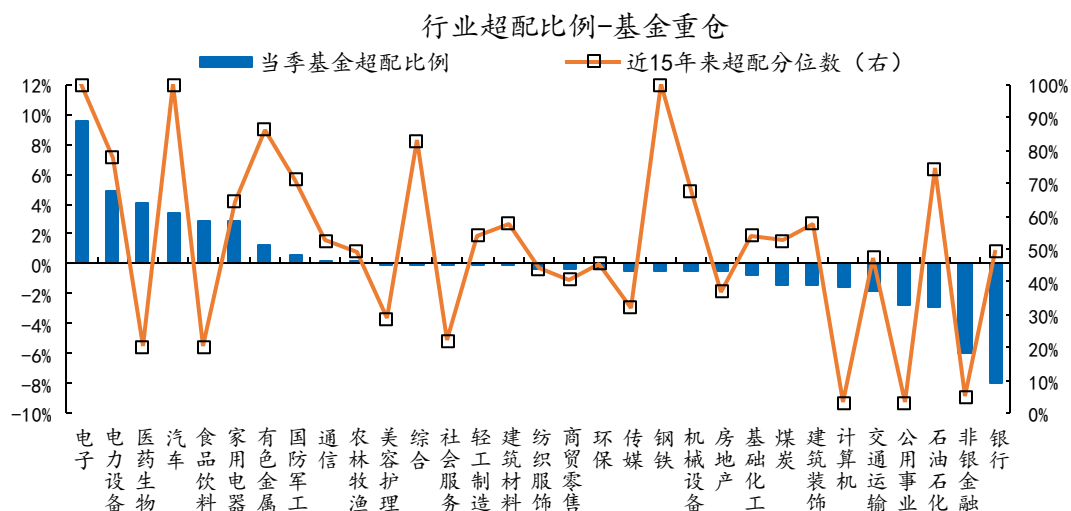


图表40：主动偏股型基金超配上升较多的一级行业：汽车、有色金属和电子



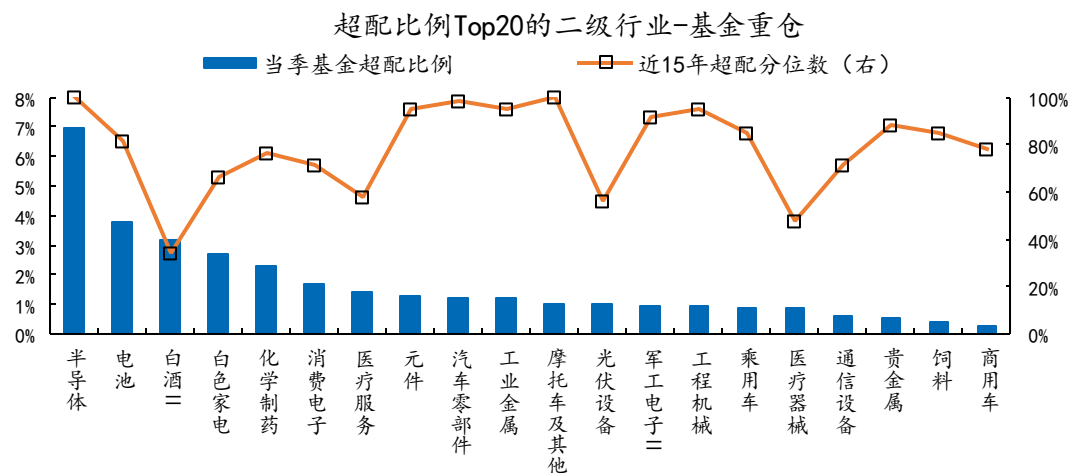
来源：Wind、国金证券研究所

图表41：主动偏股型基金超配较高的一级行业：电子、电力设备和医药



来源：Wind、国金证券研究所

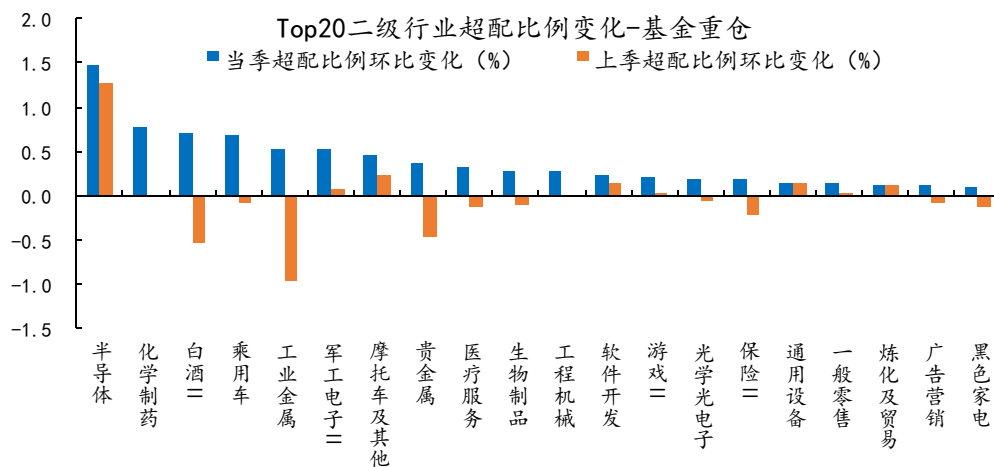
图表42：主动偏股型基金超配比例较高的二级行业：半导体、电池、白酒



来源：Wind、国金证券研究所



图表43：主动偏股型基金超配比例上升较多的二级行业：半导体、化药、白酒



来源：Wind、国金证券研究所

2.4.3 超配纵向剖析：重视公募偏好提升的电子、汽车、餐饮

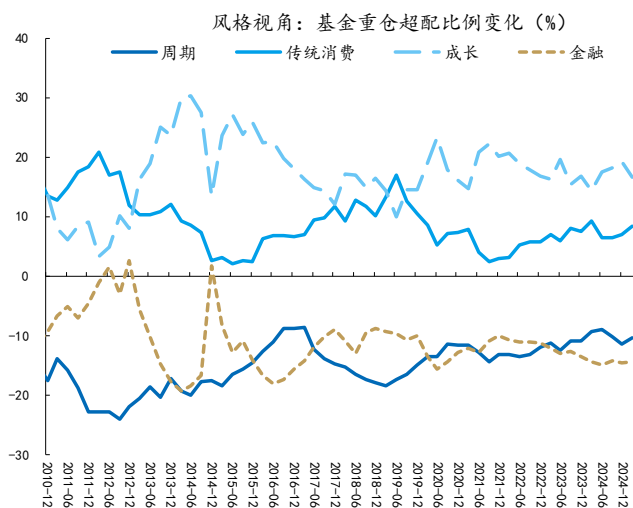
行业超配趋势来看，基于前文对超配的横向比较分析结论，（1）超配 Top5 行业中，超配呈现趋势性上升的有电子、汽车，电子超配趋势持续强势向上；汽车超配连续多季提升。

（2）本季度新晋超配环比明显改善，且超配持续提升的行业有：餐饮。（3）此外，近期超配连续下降的行业有：通信。

板块超配短期趋势来看，成长的超配在高位震荡，消费重新转为上行趋势，周期下行趋势有所企稳，金融超配在低位震荡。

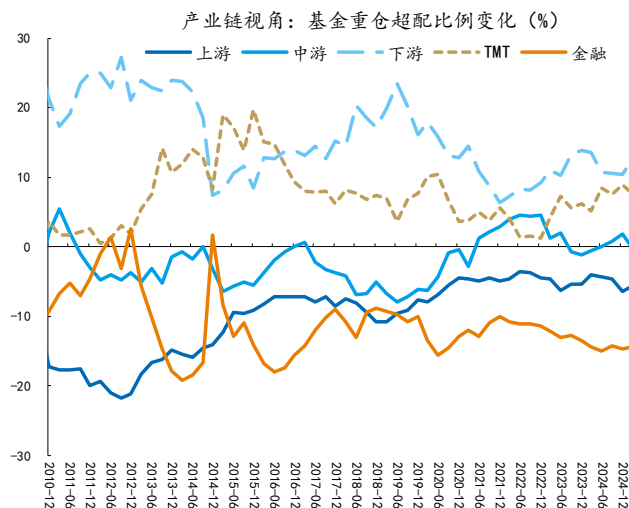
综上，结合超配横向与纵向比较，建议重视 2025Q1 公募基金明显偏好，且有望持续提升的方向：电子、汽车、餐饮。

图表44：消费、周期板块超配环比上升



来源：Wind、国金证券研究所

图表45：上游、下游板块超配环比上升

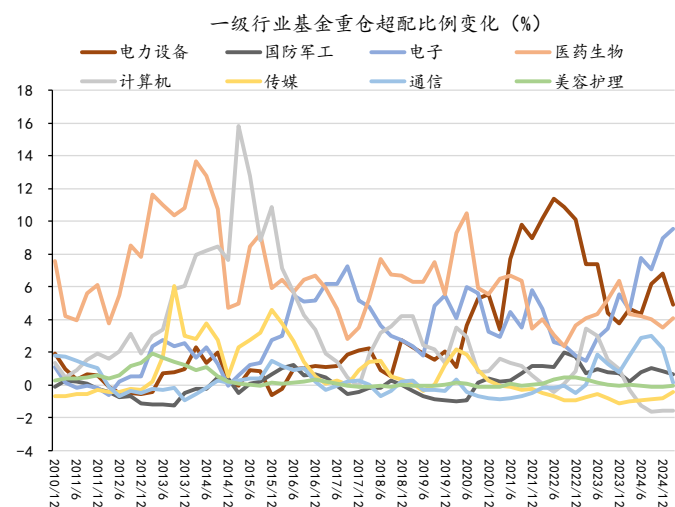


来源：Wind、国金证券研究所

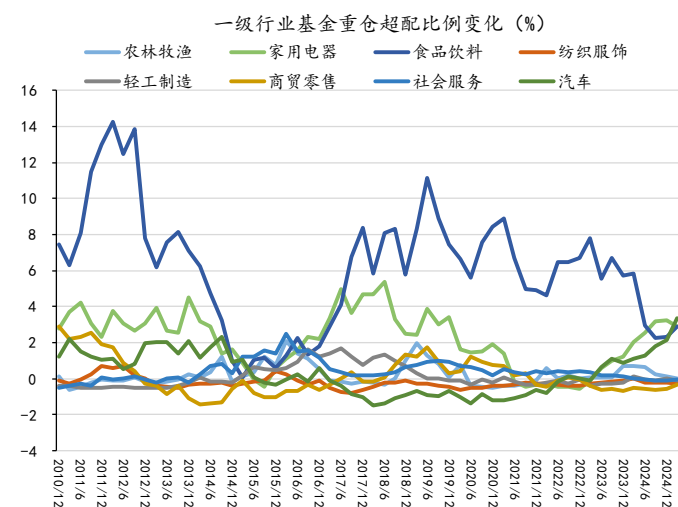


图表46: 成长板块的基金超配: 电子、医药明显上升

图表47: 消费板块的基金超配: 汽车、食品饮料继续提升



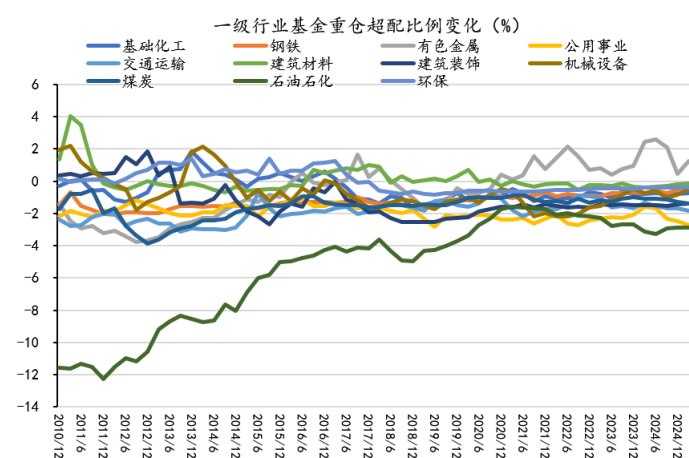
来源: Wind、国金证券研究所



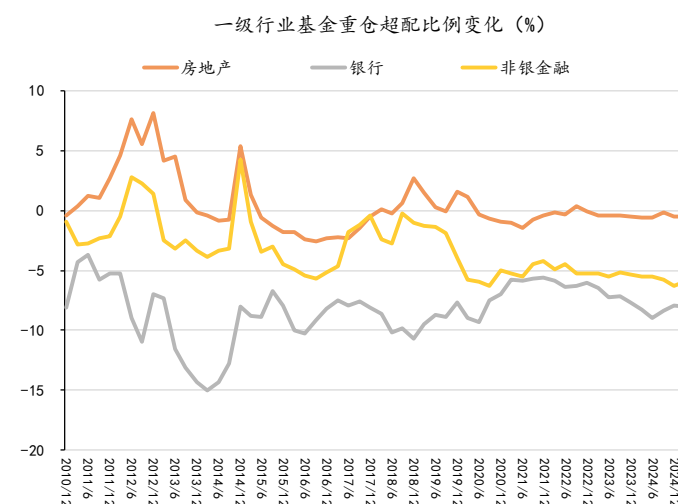
来源: Wind、国金证券研究所

图表48: 周期板块的基金超配: 有色明显提升

图表49: 金融板块的基金超配: 非银小幅上升



来源: Wind、国金证券研究所



来源: Wind、国金证券研究所

2.4.4 个股超配比例一览: 哪些股票最受公募青睐?

主动偏股型基金本季度重仓股中, 超配比例最高的依次为: 宁德时代、立讯精密、美的集团、比亚迪、紫金矿业、北方华创、山西汾酒、五粮液、泸州老窖、恒瑞医药, 其中宁德时代、美的集团的超配创近5年新高; 超配比例环比上升最多的个股依次为: 宁德时代、寒武纪-U、中芯国际、美的集团、海光信息、恒玄科技、药明康德、福耀玻璃、兆易创新、中国移动。宁德时代、美的集团、寒武纪-U、中芯国际的超配比例较高且环比上升最多, 表明公募在迅速抢筹电力设备、家电、AI 的龙头公司, 后续仍值得投资者持续追踪。



图表50：主动偏股型基金本季度超配 Top50 个股

2025Q1个股超配Top50：基金重仓						
序号	一级行业	代码	简称	超配比例	超配环比变动	近5年超配趋势
1	电力设备	300750.SZ	宁德时代	2.84%	0.69%	
2	电子	002475.SZ	立讯精密	1.94%	0.09%	
3	家用电器	000333.SZ	美的集团	1.79%	0.34%	
4	汽车	002594.SZ	比亚迪	1.20%	-0.31%	
5	有色金属	601899.SH	紫金矿业	1.14%	-0.48%	
6	电子	002371.SZ	北方华创	1.05%	-0.02%	
7	食品饮料	600809.SH	山西汾酒	0.86%	-0.11%	
8	食品饮料	000858.SZ	五粮液	0.86%	-0.01%	
9	食品饮料	000568.SZ	泸州老窖	0.78%	-0.13%	
10	医药生物	600276.SH	恒瑞医药	0.78%	-0.09%	
11	医药生物	603259.SH	药明康德	0.75%	0.23%	
12	汽车	689009.SH	九号公司-WD	0.66%	0.13%	
13	家用电器	000651.SZ	格力电器	0.59%	0.12%	
14	电子	603986.SH	兆易创新	0.59%	0.18%	
15	电子	688041.SH	海光信息	0.56%	0.25%	
16	电子	688981.SH	中芯国际	0.56%	0.46%	
17	电子	688608.SH	恒玄科技	0.51%	0.24%	
18	电子	688012.SH	中微公司	0.50%	0.13%	
19	电力设备	300274.SZ	阳光电源	0.50%	-0.71%	
20	电子	300661.SZ	圣邦股份	0.48%	-0.11%	
21	医药生物	688266.SH	泽璟制药-U	0.48%	0.03%	
22	医药生物	688235.SH	百济神州-U	0.47%	-0.01%	
23	汽车	600660.SH	福耀玻璃	0.46%	0.20%	
24	医药生物	002422.SZ	科伦药业	0.45%	-0.15%	
25	电子	300476.SZ	胜宏科技	0.43%	-0.01%	
26	电力设备	300014.SZ	亿纬锂能	0.42%	-0.09%	
27	食品饮料	000596.SZ	古井贡酒	0.41%	-0.09%	
28	农林牧渔	002311.SZ	海大集团	0.41%	0.12%	
29	机械设备	000425.SZ	徐工机械	0.40%	0.13%	
30	家用电器	600690.SH	海尔智家	0.40%	-0.17%	
31	通信	300502.SZ	新易盛	0.39%	-0.29%	
32	电力设备	002850.SZ	科达利	0.38%	0.00%	
33	电子	688256.SH	寒武纪-U	0.35%	0.54%	
34	食品饮料	600519.SH	贵州茅台	0.34%	0.06%	
35	通信	600941.SH	中国移动	0.34%	0.14%	
36	电力设备	605117.SH	德业股份	0.33%	-0.02%	
37	医药生物	688617.SH	惠泰医疗	0.30%	0.01%	
38	传媒	002027.SZ	分众传媒	0.30%	-0.04%	
39	医药生物	300760.SZ	迈瑞医疗	0.28%	-0.08%	
40	医药生物	688506.SH	百利天恒-U	0.28%	-0.02%	
41	国防军工	000733.SZ	振华科技	0.28%	0.00%	
42	电子	688213.SH	思特威-W	0.28%	0.07%	
43	汽车	603129.SH	春风动力	0.28%	0.02%	
44	轻工制造	002078.SZ	太阳纸业	0.27%	0.06%	
45	家用电器	002050.SZ	三花智控	0.27%	0.05%	
46	电子	688099.SH	晶晨股份	0.26%	-0.02%	
47	机械设备	600031.SH	三一重工	0.26%	-0.13%	
48	医药生物	300347.SZ	泰格医药	0.26%	-0.14%	
49	医药生物	000423.SZ	东阿阿胶	0.26%	0.03%	
50	银行	601838.SH	成都银行	0.25%	0.09%	

来源：Wind、国金证券研究所



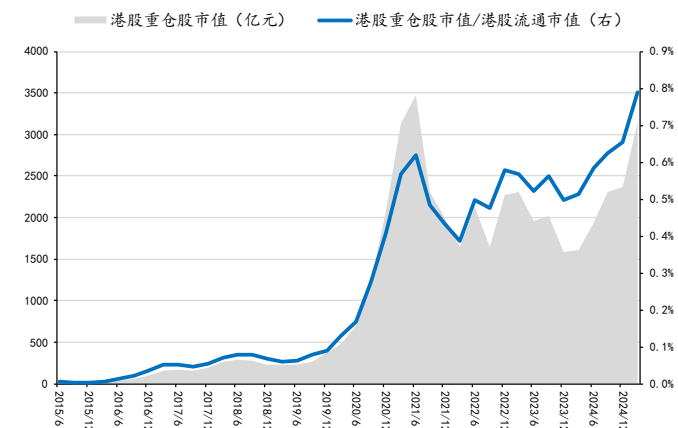
2.5 主动偏股基金港股持仓剖析：青睐科技>大消费

2.5.1 港股定价权：电子、商贸零售的定价权明显上升

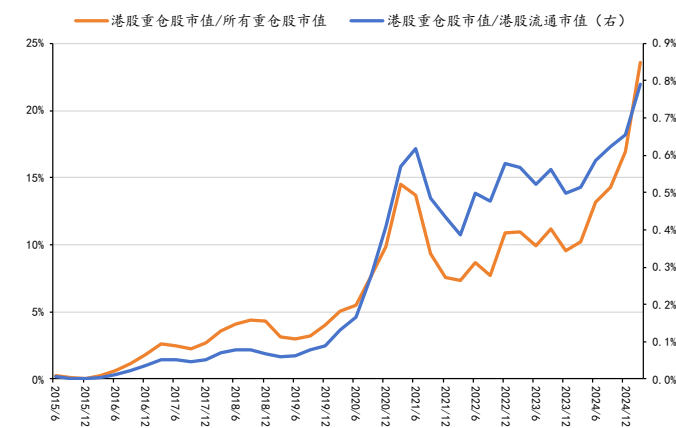
主动偏股型基金对港股的持股市值和定价权均继续保持明显上升态势，分别升至 3154 亿元和 0.79%，较前一季度分别增加了 786 亿元（升幅为 33.2%）和 0.13%。此外，主动偏股基金港股重仓股市值占有所有重仓股市值的比重也明显增加。

图表51：主动偏股基金重仓的港股定价权环比上升

图表52：主动偏股基金重仓占有所有重仓股的比例上升



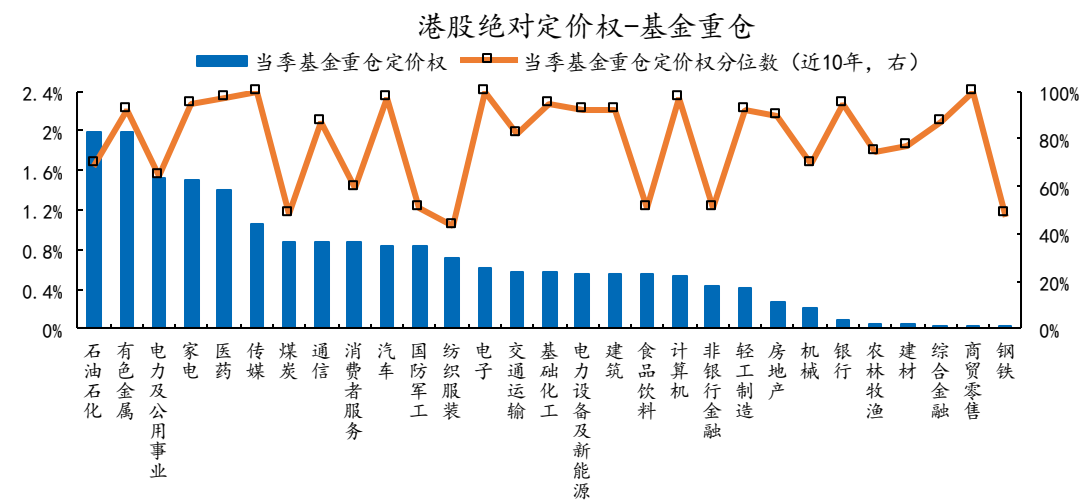
来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

2025Q1 主动偏股型基金定价权 Top3 的行业是石油石化、有色、电力及公用事业，但定价权绝对数值并不高，均在 2% 以下，其中石油石化、电力及公用事业定价权明显下降。本季度定价权环比上升较多的有：电子、商贸零售、有色金属（贵金属）和医药。此外，定价权环比下降较多的行业还有：电力设备及新能源、国防军工、消费者服务。

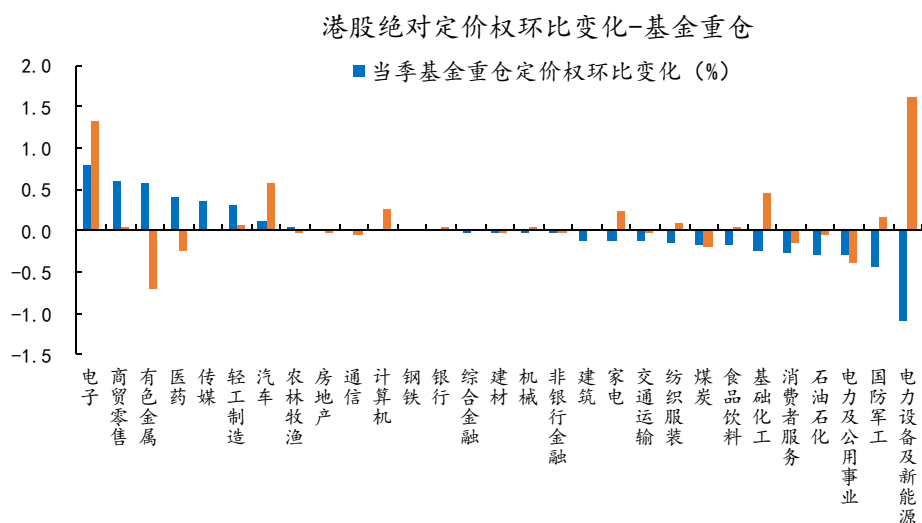
图表53：主动偏股型基金港股定价权较高的行业：石油石化、有色、电力及公用事业



来源：Wind、国金证券研究所



图表54：主动偏股型基金港股定价权上升较多的行业：电子、商贸零售、有色金属



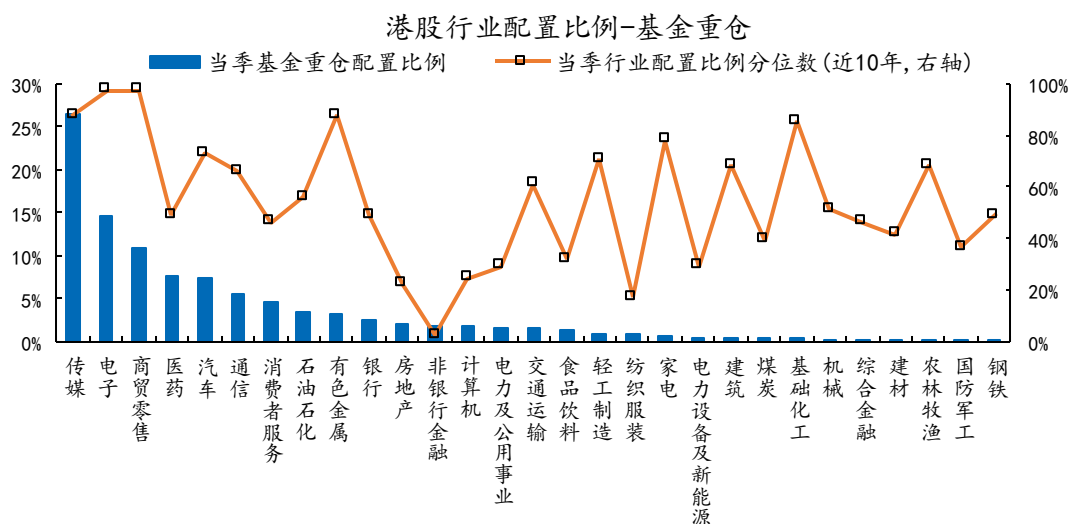
来源：Wind、国金证券研究所

2.5.2 港股仓位：新兴科技行业仓位继续上升

2025Q1 主动偏股基金重仓的 Top3 行业有传媒(26.4%)、电子(14.6%)、商贸零售(10.9%)。其中商贸零售和电子的仓位均明显上升，分别骤升 5.8pct 和 4.1pct，近 10 年分位数均飙升至 98%，传媒的仓位转为上升 3.8pct。此外，仓位上升较多的还有医药、有色；仓位下降较多的有消费者服务、石油石化、电力及公用事业。

不难看出，公募本季度仓位提升较多的行业集中在新兴科技板块（互联网+电子巨头），因公募在阿里、腾讯、中芯国际、小米集团等的仓位明显提升。

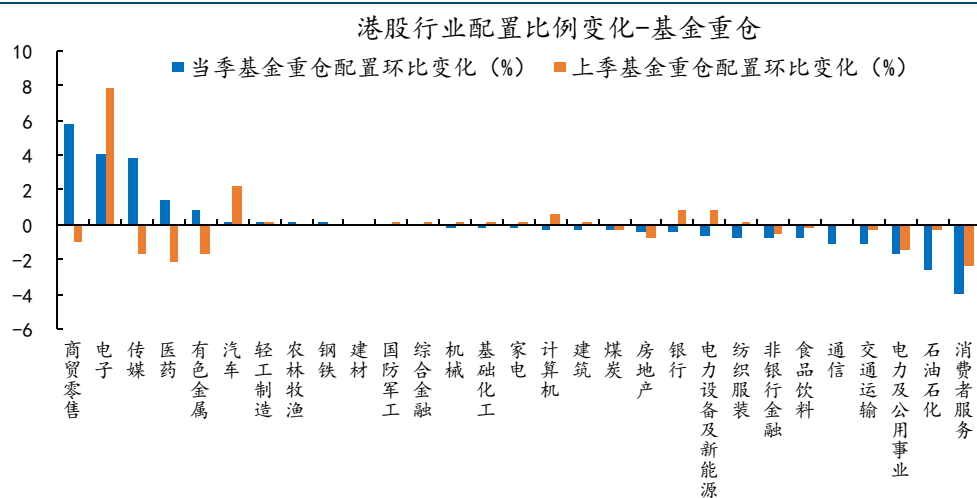
图表55：主动偏股型基金港股仓位较高的行业：传媒、电子、商贸零售



来源：Wind、国金证券研究所



图表56：主动偏股基金港股仓位上升较多的行业：商贸零售、电子、传媒



来源：Wind、国金证券研究所



图表57：主动偏股型基金本季度港股仓位Top50个股

2025Q1个股仓位Top50：基金重仓						
序号	一级行业	代码	简称	仓位	仓位环比变动	近5年仓位趋势
1	传媒	0700.HK	腾讯控股	21.67%	2.25%	
2	商贸零售	9988.HK	阿里巴巴-SW	10.66%	5.95%	
3	电子	0981.HK	中芯国际	6.51%	4.05%	
4	电子	1810.HK	小米集团-W	5.89%	1.09%	
5	通信	0941.HK	中国移动	3.35%	-1.32%	
6	石油石化	0883.HK	中国海洋石油	3.06%	-2.46%	
7	消费者服务	3690.HK	美团-W	3.03%	-3.37%	
8	传媒	9992.HK	泡泡玛特	2.74%	0.93%	
9	汽车	2015.HK	理想汽车-W	1.63%	0.08%	
10	汽车	9868.HK	小鹏汽车-W	1.48%	0.34%	
11	医药	6990.HK	科伦博泰生物-B	1.38%	0.59%	
12	通信	0762.HK	中国联通	1.37%	0.51%	
13	汽车	0175.HK	吉利汽车	1.24%	-0.25%	
14	医药	1801.HK	信达生物	1.22%	0.16%	
15	传媒	1024.HK	快手-W	1.11%	0.84%	
16	有色金属	2899.HK	紫金矿业	0.89%	0.36%	
17	医药	9926.HK	康方生物	0.85%	0.19%	
18	汽车	2333.HK	长城汽车	0.84%	-0.14%	
19	医药	2367.HK	巨子生物	0.83%	-0.03%	
20	消费者服务	9987.HK	百胜中国	0.78%	-0.25%	
21	医药	2269.HK	药明生物	0.78%	0.16%	
22	轻工制造	2268.HK	药明合联	0.70%	0.12%	
23	计算机	0268.HK	金蝶国际	0.64%	0.01%	
24	银行	0939.HK	建设银行	0.62%	-0.06%	
25	有色金属	1818.HK	招金矿业	0.61%	0.28%	
26	汽车	1211.HK	比亚迪股份	0.61%	0.13%	
27	通信	0728.HK	中国电信	0.58%	0.02%	
28	电子	1415.HK	高伟电子	0.57%	-0.14%	
29	电子	2018.HK	瑞声科技	0.50%	0.21%	
30	有色金属	1378.HK	中国宏桥	0.49%	0.00%	
31	银行	0005.HK	汇丰控股	0.48%	-0.05%	
32	食品饮料	0168.HK	青岛啤酒股份	0.48%	-0.48%	
33	房地产	1109.HK	华润置地	0.47%	-0.10%	
34	非银行金融	2328.HK	中国财险	0.47%	-0.40%	
35	有色金属	1787.HK	山东黄金	0.45%	0.34%	
36	汽车	9863.HK	零跑汽车	0.42%	0.18%	
37	电子	2382.HK	舜宇光学科技	0.38%	-0.79%	
38	汽车	1585.HK	雅迪控股	0.38%	0.14%	
39	房地产	0688.HK	中国海外发展	0.38%	-0.17%	
40	传媒	9626.HK	哔哩哔哩-W	0.37%	-0.38%	
41	计算机	3896.HK	金山云	0.37%	-0.28%	
42	家电	6690.HK	海尔智家	0.37%	-0.34%	
43	医药	1530.HK	三生制药	0.35%	0.34%	
44	医药	2162.HK	康诺亚-B	0.34%	-0.02%	
45	交通运输	2057.HK	中通快递-W	0.34%	-0.23%	
46	医药	6160.HK	百济神州	0.33%	0.23%	
47	电子	1347.HK	华虹半导体	0.31%	0.15%	
48	食品饮料	2319.HK	蒙牛乳业	0.30%	-0.10%	
49	消费者服务	0780.HK	同程旅行	0.29%	-0.27%	
50	非银行金融	2601.HK	中国太保	0.28%	-0.35%	

来源：Wind、国金证券研究所



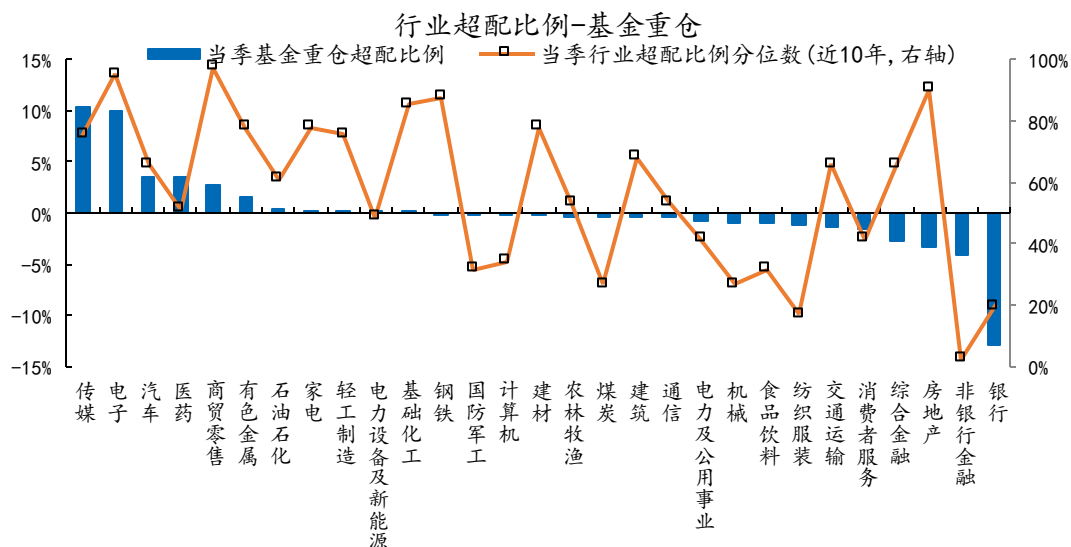
2.5.3 港股超配比例（偏好）：青睐互联网和电子龙头

2025Q1 超配 Top3 的一级行业有传媒（10.4%）、电子（10.0%）、汽车（3.6%），其中传媒和电子超配抬升较多，分别提升 3.3pct 和 2.9pct，汽车超配下降 0.3pct。此外，超配上升较多的还有商贸零售、医药。

2025Q1 超配 Bottom3 的行业有银行（-12.9%）、非银金融（-4.0%）和房地产（-3.3%），其中仅房地产超配小幅上升。此外，重仓行业中的消费者服务、石油石化超配下降较多。

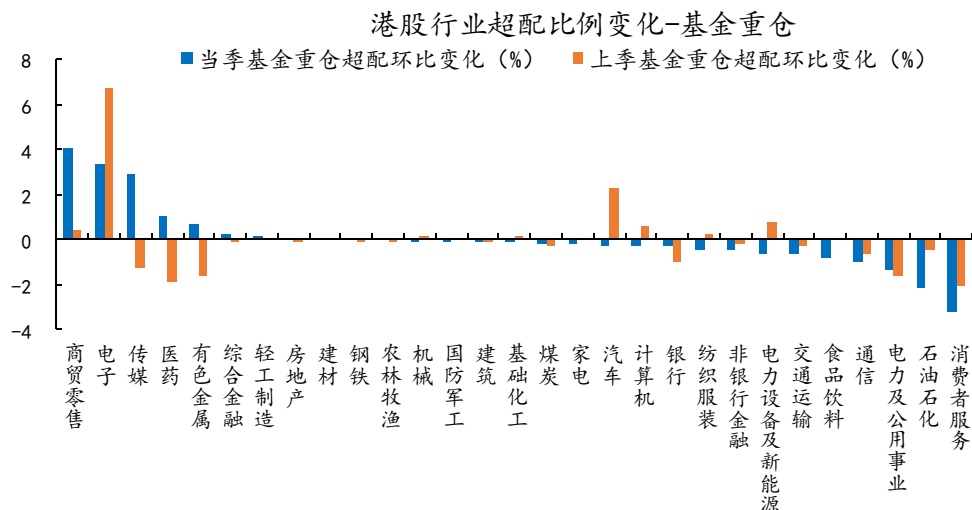
综上，公募对互联网和电子龙头公司所在的商贸零售（阿里巴巴）、电子（中芯国际）和传媒行业（腾讯）青睐提升，对消费者服务（美团）的偏爱则再度降低。

图表58：主动偏股型基金港股超配较多的行业：传媒、电子、汽车



来源：Wind、国金证券研究所

图表59：主动偏股基金港股超配上升较多的行业：商贸零售、电子、传媒



来源：Wind、国金证券研究所



图表60：主动偏股型基金本季度港股超配Top50个股

2025Q1个股超配Top50：基金重仓						
序号	一级行业	代码	简称	超配	超配环比变动	近5年超配趋势
1	传媒	0700.HK	腾讯控股	11.09%	1.54%	
2	电子	0981.HK	中芯国际	5.87%	3.89%	
3	商贸零售	9988.HK	阿里巴巴-SW	5.04%	4.35%	
4	电子	1810.HK	小米集团-W	3.45%	0.48%	
5	传媒	9992.HK	泡泡玛特	2.25%	0.75%	
6	医药	6990.HK	科伦博泰生物-B	1.29%	0.55%	
7	汽车	2015.HK	理想汽车-W	1.22%	0.10%	
8	汽车	9868.HK	小鹏汽车-W	1.20%	0.24%	
9	石油石化	0883.HK	中国海洋石油	1.15%	-2.18%	
10	医药	1801.HK	信达生物	1.04%	0.14%	
11	消费者服务	3690.HK	美团-W	1.03%	-3.24%	
12	汽车	0175.HK	吉利汽车	0.86%	-0.26%	
13	汽车	2333.HK	长城汽车	0.77%	-0.14%	
14	通信	0762.HK	中国联通	0.76%	0.47%	
15	医药	9926.HK	康方生物	0.69%	0.17%	
16	传媒	1024.HK	快手-W	0.66%	0.77%	
17	医药	2367.HK	巨子生物	0.66%	-0.07%	
18	有色金属	2899.HK	紫金矿业	0.65%	0.33%	
19	轻工制造	2268.HK	药明联合	0.58%	0.09%	
20	计算机	0268.HK	金蝶国际	0.54%	-0.02%	
21	医药	2269.HK	药明生物	0.52%	0.09%	
22	电子	1415.HK	高伟电子	0.51%	-0.14%	
23	有色金属	1818.HK	招金矿业	0.51%	0.25%	
24	消费者服务	9987.HK	百胜中国	0.43%	-0.24%	
25	有色金属	1787.HK	山东黄金	0.42%	0.33%	
26	通信	0728.HK	中国电信	0.40%	0.01%	
27	食品饮料	0168.HK	青岛啤酒股份	0.39%	-0.47%	
28	电子	2018.HK	瑞声科技	0.37%	0.19%	
29	医药	2162.HK	康诺亚-B	0.31%	-0.03%	
30	计算机	3896.HK	金山云	0.31%	-0.29%	
31	医药	1530.HK	三生制药	0.29%	0.31%	
32	汽车	9863.HK	零跑汽车	0.29%	0.15%	
33	汽车	1585.HK	雅迪控股	0.27%	0.14%	
34	传媒	9626.HK	哔哩哔哩-W	0.26%	-0.37%	
35	非银行金融	2328.HK	中国财险	0.24%	-0.41%	
36	有色金属	2600.HK	中国铝业	0.23%	-0.05%	
37	电力及公用事业	0902.HK	中能国际电力股份	0.22%	-0.09%	
38	基础化工	0189.HK	东岳集团	0.22%	-0.21%	
39	电子	1347.HK	华虹半导体	0.21%	0.12%	
40	电子	2382.HK	舜宇光学科技	0.20%	-0.78%	
41	家电	6690.HK	海尔智家	0.20%	-0.30%	
42	传媒	1357.HK	美图公司	0.19%	0.23%	
43	非银行金融	1336.HK	新华保险	0.19%	0.12%	
44	计算机	6682.HK	第四范式	0.18%	-0.05%	
45	消费者服务	0780.HK	同程旅行	0.18%	-0.27%	
46	纺织服装	2331.HK	李宁	0.18%	0.02%	
47	交通运输	0753.HK	中国国航	0.18%	-0.27%	
48	通信	0763.HK	中兴通讯	0.17%	-0.19%	
49	电力设备及新能源	0968.HK	信义光能	0.17%	-0.14%	
50	房地产	2869.HK	绿城服务	0.15%	-0.04%	

来源：Wind、国金证券研究所



2.5.4 主动偏股基金港股持仓 Top20：加仓阿里巴巴、腾讯、中芯国际

2025 年 Q1 主动偏股基金持仓 Top20 股票中，阿里巴巴、腾讯、中芯国际等获得明显加仓。主动偏股基金净买入比例最高的股票依次为中芯国际(5.09%)、科伦博泰生物-B(2.40%)、快手-W(1.61%)、长城汽车(1.26%)、紫金矿业(1.24%)；阿里巴巴获得超 167 亿元大额净买入，其重仓股排名上升 4 位至第 2 名。净卖出比例最高的股票依次为美团-W(-0.84%)、中国海洋石油(-0.42%)、巨子生物(-0.36%)。

图表61：主动偏股型基金港股持仓 Top20

2025Q1 港股持股市值TOP20：基金重仓								
序号	中信一级行业	代码	简称	持股总市值 (亿元)	持股总市值环 比变动(亿元)	定价权	净流入(亿元)	净流入/流通 市值
1	传媒	0700.HK	腾讯控股	683.42	223.64	1.6%	37.49	0.33%
2	商贸零售	9988.HK	阿里巴巴-W	336.32	224.63	1.5%	66.63	0.74%
3	电子	0981.HK	中芯国际	205.34	146.99	8.1%	29.77	5.09%
4	电子	1810.HK	小米集团-W	185.73	72.14	1.9%	25.52	0.26%
5	通信	0941.HK	中国移动	105.51	-4.97	0.7%	15.30	-0.10%
6	石油石化	0883.HK	中国海洋石油	96.52	-34.17	1.3%	31.97	-0.42%
7	消费者服务	3690.HK	美团-W	95.43	-56.01	1.2%	66.80	-0.84%
8	传媒	9992.HK	泡泡玛特	86.40	43.57	4.5%	9.38	0.48%
9	汽车	2015.HK	理想汽车-W	51.30	14.76	3.1%	5.00	0.92%
10	汽车	9868.HK	小鹏汽车-W	46.73	19.74	4.1%	1.31	0.12%
11	医药	6990.HK	科伦博泰生物-B	43.45	24.75	12.3%	8.47	2.40%
12	通信	0762.HK	中国联通	43.35	22.79	1.8%	21.68	0.88%
13	汽车	0175.HK	吉利汽车	39.26	3.80	2.5%	-0.45	-0.03%
14	医药	1801.HK	信达生物	38.44	13.38	5.5%	5.97	0.85%
15	传媒	1024.HK	快手-W	35.03	28.72	2.0%	28.85	1.61%
16	有色金属	2899.HK	紫金矿业	28.15	15.45	2.9%	2.15	1.24%
17	医药	9926.HK	康方生物	26.72	11.11	4.2%	6.80	1.08%
18	汽车	2333.HK	长城汽车	26.65	3.22	9.2%	3.66	1.26%
19	医药	2367.HK	巨子生物	26.05	5.72	3.9%	-2.44	-0.36%
20	消费者服务	9987.HK	百胜中国	24.67	0.20	1.8%	-1.73	-0.12%

来源：Wind、国金证券研究所

3、一季度主动偏股基金持仓启示：中小盘成长“激流勇退”

综合考虑主动偏股基金的仓位、主动加仓、定价权和超配，我们可得到以下发现：

1、指数层面，主动偏股基金“偏爱”中小市值，对大盘股较为“冷落”。一方面，与上季度不同，本季公募在中证 500 和中证 1000 的超配、仓位、定价权均上升居前，且中证 500 的超配和仓位有连续多季持续提升的趋势，表明公募持续将重仓股市值下沉来挖掘超额收益；另一方面，沪深 300 的超配和仓位本季下滑明显，恰与一季度大盘股明显跑输中小盘相符。

2、板块层面，主动偏股基金“围绕”AI 成长“进攻”。具体表现为：其在成长的超配、仓位、定价权下滑，主要是受电力设备和通信拖累，但成长中的电子、医药、传媒却有明显正贡献；同理，其在周期的超配、仓位、定价权下滑，主要是受公用事业、交运、煤炭等的拖累，但周期中的有色、机械、钢铁等却有正贡献。在经历此前 3 季的平淡之后，本季公募对消费的“偏爱”源于其对汽车、餐饮的青睐。

3、行业层面，主动偏股基金对汽车、有色、电子、餐饮、医药的“偏爱”增加。汽车、有色、电子、餐饮、医药大多符合以下特征：超配和仓位水平较高且趋势持续向上、基金定价权较大且未显著下滑，这从多维度验证了如上 5 个行业备受基金追捧，有望继续强势；通信、电力设备、家电大多符合以下特征：超配、仓位环比下降且趋势走弱，定价权下降较多且趋势向下，但通信的定价权、仓位、超配均已回落至较低位置，后续仍需保持追踪。高股息行业中，公募在银行、公用事业、交运、煤炭、石油石化的仓位、定价权和超配大多下降，表明公募整体继续撤离部分防御板块。此外，继我们上季提示后，钢铁获公募加仓，且仓位、超配和定价权再度上升，值得继续关注。

4、个股层面，主动偏股基金“偏爱”宁德时代、美的集团、寒武纪-U、中芯国际等，公募在如上这些股票的超配比例较高且环比上升最多，表明公募在持续抢筹电力设备、家电、AI 的龙头标的，后续值得投资者持续关注。

综上，不论 A 股还是港股，主动偏股型基金本季风险偏好再次提升，“杠铃策略”明显削弱，但其对进攻品种态度分化，“偏爱”政策支持力度大、基本面预期较好的方向。给予我们启示如下：



(1) 青睐于中小盘成长，符合我们去年 Q4~今年 Q1 推荐的方向，主要因为受益于“宽货币+宽财政”改善经济负债端，带动居民、企业信用回暖，流动性提振，叠加 AI 产业催化，TMT、机器人等中小盘科技公司明显受益于流动性、情绪面及产业主题的催化。

(2) 红利资产本季遭公募减仓，印证了我们此前提出的“市场底之后，风险可控，高股息吸引力下降”逻辑，背后既有风险偏好上升影响，亦有股息率与无风险利率“息差收窄”预期的掣肘。

(3) 展望二季度：宏观环境或转向谨慎，国内基本面可能边际“转弱”、流动性可能略有收紧，意味着中小盘成长“进攻”较难占优，或转向大盘价值“防御”。故我们观察到成长“获利了结”现状凸显。考虑到“市场底”后风险总体可控，意味着传统红利资产“息差”难有明显扩张空间，**建议关注：增长型红利资产**（可参考此前报告《“增长型红利”的优势逻辑与筛选框架》）。

(4) **关注机构资金主动流入的方向：黄金与创新药**。观察主动加仓 TOP50 个股中，黄金股独占有色持仓市值比重近 3/4，且贵金属仓位和定价权上升居前，但进一步提升空间仍在，若有回调则是买入机会；此外，我们持续推荐的创新药更是独占医药持仓市值的 4/5。

风险提示

(1) 基金持仓数据滞后（基金季报一般于当季结束后的第 13-15 个工作日披露）。

(2) 重仓股数据不能完全代表基金全部持股情况（基金季报仅披露前十大重仓股的持股数据）。



特别声明：

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

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究