



# 2026Q1 基金持仓深度分析

策略专题研究报告  
证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：梅锴（执业 S1130525060004）  
mouyiling@gjzq.com.cn meikai@gjzq.com.cn

## 定价权回归或正在路上

### 主动偏股基金的“资产-负债”正向循环初现端倪

2026Q1 主动偏股基金股票仓位回落至 84.34% (A 股 74.00%，港股 10.34%)，且仓位回落均来自港股配置比例的下降，而 A 股配置比例则变化不大。结合南下来看，四季度公募基金持仓占南下比例继续下降至 15.03%，且主动/被动基金配置比例均有所回落，截至 2026Q1 主动与被动基金持有港股规模已经基本相当。业绩方面，一季度主动基金的业绩中位数大约为 -0.79%，当前已经连续两个季度保持“微亏”的状态，相应地，约 57.53% 的主动基金跑赢了其业绩基准，相较于 2025Q4 有所改善。因子暴露方面，四季度表现较好的主动偏股基金在超预期、红利低波上的暴露显著高于其他分组，同时依然具备高估值、高股价分位数、强动量的特征，即 2026Q1 绩优主动偏股基金内部呈现两级分化的特征：追逐超预期景气 vs 追逐红利低波。负债端方面，2026Q1 权益类基金（主动+被动）负债端遭遇资金大幅净流出，其背后一方面是被动偏股基金被大幅净赎回，另一方面是主动偏股基金重新获得增量资金：1) 主动基金从 2025Q4 遭遇净流出 1114.41 亿元转为整体净流入 939.55 亿元；2) 被动基金则从 2025Q4 获得增量资金 2377.98 亿元转为 2026Q1 遭遇大幅净流出 8488.75 亿元。值得一提的是，2026Q1 业绩前 40% 的主动基金均被不同程度净申购，这相较于 2025Q4 明显改善，而 2026Q1 获得净申购的主动基金也往往能够获得正收益。2026Q1 主动偏股基金持有人整体依然保持浮盈的状态，但相较于 2025Q4 均有所回落，相应地，主动偏股基金反而开始获得增量资金，这意味着 2026Q1 主动偏股基金负债端发生的最大变化在于：基金持有人可能从“害怕失去”重新逐步转变为“害怕错过”，即当前可能已经开始呈现“资产-负债”正向循环（好的业绩吸引增量资金强化业绩趋势）的迹象。

### 2026Q1 主动偏股基金：资产大切换迈入新阶段，负债端增量开始带动超额

2026Q1 主动偏股基金的持仓集中度有所回落。从风格上看，主动基金主要加仓中盘/小盘成长、大盘/小盘价值。行业上，主动基金主要加仓通信、化工、医药、计算机、石油石化等板块，减仓电子、有色、家电、传媒等板块。值得一提的是，前 10 大重仓股 A 股依然大多与 AI 相关，而贵州茅台、药明康德等同样重新被净买入。值得关注的是，对于 AI 硬件（光模块、PCB、半导体等）而言，2026Q1 主动偏股基金的配置比例/超配比例分别为 31.5%/17.7%，处于主动基金配置该板块的历史高位，如果与历史核心赛道比：已经超过了宁组合的峰值，但未超过茅指数和 2007 年前后的金融地产。因此对于 AI 硬件看，抱团当下并未极端，但是考虑到 4 月以来加速的趋势，拥挤交易仍需关注。结合从重仓不同板块的基金、以及增量资金来看，当前主动偏股基金负债端逐步从拖累项开始转变为创造超额回报的来源之一，主动偏股基金的转变趋势正在进一步明朗，“大切换”可能正在迈入新的阶段：一是部分主动基金可能正在持续重仓新的领域；二是主动基金在新的领域不断挖掘新的重仓股、且负债端持续出现新的投资者；三是 2026Q1 满足净值新高的主动偏股基金比例重新升至历史高位；四是 2026 年前两个月，“抄”绩优主动基金“作业”依然是一个较好的选择（3 月则由于外部冲击有所回撤）。然而结合重仓不同板块的基金看，不同基金重回“资产-负债”正向循环的进度面临的分化在继续扩大：重仓 TMT、周期、资源品等板块的主动偏股基金可能依然在重回正向循环的路上占据优势，而重仓医药、消费等板块的主动偏股基金可能仍然需要面临负债端的反复。

### “固收+”基金：与主动偏股基金共同增配煤炭、通信、化工、石油石化等板块

2026Q1 “固收+”基金规模继续回升，仓位续创 2024 年以来新高。负债端方面，“固收+”基金新发规模继续回升、且被加速净申购。配置方面，“固收+”基金主要加仓煤炭、通信、食品饮料、化工等板块，减仓有色、非银、公用事业等板块，其与主动股基存在相似之处：共同增配煤炭、通信、化工等方向，减配有色、非银、公用事业等板块。

### 2026 年 4 月以来，各类参与者先大多撤离、北上与两融主导反弹，主动基金业绩明显回升

4 月以来，A 股各类投资者大多先净卖出 A 股，随后随着美伊冲突阶段缓和、在北上与两融的快速回流下，A 股明显反弹。近期投资者层面呈现了更多类型投资者回流的迹象：主动偏股基金、龙虎榜（游资等）均有所回流。行业上看，4 月以来，两融、龙虎榜、北上主要共同净买入电子、通信、有色等板块，这也是 4 月以来的强势板块。股票 ETF 仍净卖出大多板块，相应地，基于我们的测算，主动偏股基金则主要净买入通信、电新、计算机等板块，与之对应的是，4 月以来主动偏股基金业绩明显回升、但新发基金规模有所回落，考虑到新发基金往往滞后于净值曲线，在基金持有人思路开始转变之后，未来可能仍将重回“资产-负债”正向循环当中，主动偏股基金定价权的回归可能正在路上。

### 风险提示

测算误差。



## 内容目录

1、主动偏股基金的“资产-负债”正向循环初现端倪.....	4
1.1 2026Q1 主动偏股基金仓位 A 股仓位继续回落，且均源于港股配置比例的下降.....	4
1.2 2026Q1 主动基金仍保持微亏状态，绩优基金在超预期、红利低波等因子暴露较高.....	5
1.3 主动基金负债端重新获得增量资金，被动基金则遭遇大幅净赎回.....	6
2、2026Q1 主动股基：资产大切换迈入新阶段，负债端增量开始带动超额.....	8
2.1 2026Q1 主动偏股基金的持仓集中度有所回落.....	8
2.2 2026Q1 的配置方向：通信、化工、医药、计算机、石油石化等板块.....	9
2.3 主动基金负债端增量资金可能开始成为超额回报的来源之一.....	11
2.4 2026Q1 主动偏股基金迈入“大切换”的新阶段.....	13
3、“固收+”基金：与主动股基共同增配煤炭、通信、化工、石油石化等板块.....	15
3.1 2026Q1 “固收+”基金规模继续回升，股票仓位则续创 2024 年以来的新高.....	15
3.2 2026Q1 “固收+”基金继续被大幅净申购，且新发规模延续回升.....	16
3.3 “固收+”基金的配置方向：主要加仓煤炭、通信、食品饮料、化工等板块.....	16
4、2026 年 4 月以来，各类参与者先大多撤离、北上与两融主导反弹.....	17
5、风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1： 2026Q1 主动偏股基金的股票仓位继续回落，且依然均来自于港股仓位的下降.....	4
图表 2： 2026Q1 权益基金持有港股市值占南下总持仓的比例继续回落.....	4
图表 3： 2026Q1 主动基金收益率中位数约为-0.79%，有大约 57.53%主动基金跑赢了基准.....	5
图表 4： 平均而言，2026Q1 主动偏股基金排名前 40%的基金录得了正收益.....	5
图表 5： 2026Q1 绩优基金在超预期、红利低波因子暴露较高，且仍具备高估值、高股价分位数、强动量特征.....	6
图表 6： 2026Q1 主动偏股基金呈现了“强者恒强”特征.....	6
图表 7： 2026Q1，主动偏股基金重获资金净流入.....	6
图表 8： 2026Q1，被动偏股基金遭遇大幅净赎回.....	6
图表 9： 整体而言，2026Q1 业绩前 40%(P10、...、P7)的主动基金均被不同程度净申购.....	7
图表 10： 2026Q1，主动偏股基金与被动偏股基金持有 A 股的规模差距快速收敛.....	7
图表 11： 截至 2026Q1，主动偏股基金负债端滚动 8 期加权收益率约为 4.50%.....	8
图表 12： “先进先出”假设下，主动偏股基金负债端持有人在 2026Q1 浮盈水平继续回落.....	8
图表 13： “平均法”假设下，主动偏股基金负债端持有人在 2026Q1 浮盈水平同样延续回落.....	8
图表 14： 2026Q1 主动偏股基金持仓的 CR50、基尼系数有所回落.....	9



图表 15: 2026Q1 主动偏股基金持有前 50 大/100 大重仓股的规模占比均继续回落 ..... 9

图表 16: 2026Q1 主动偏股基金增配了中盘/小盘成长 ..... 9

图表 17: 2026Q1 主动偏股基金增配了大盘/小盘价值 ..... 9

图表 18: 2026Q1 主动偏股基金主要选择加仓通信、化工、医药、计算机、石油石化等板块 ..... 10

图表 19: 2026Q1 主动偏股基金前 10 大重仓 A 股依然大多与 AI 相关 ..... 10

图表 20: 2026Q1 主动偏股基金对于 AI 硬件的配置/超配比例均处于历史高位 ..... 11

图表 21: 2026Q1 重仓煤炭、石油石化、化工、通信等板块的基金业绩表现靠前且选择重仓的基金比例上升 ..... 12

图表 22: 有色、传媒、电新、公用事业、化工等板块 2026Q1 两融净买入较多、且龙虎榜活跃度较高 ..... 12

图表 23: 2026Q1 被动基金净卖出各类板块 ..... 13

图表 24: 2026Q1 主动基金中的赛道基金占比有所回升 ..... 13

图表 25: 2026Q1 主动基金持仓重仓股的重仓期与负债端的平均持有期均继续回落 ..... 14

图表 26: 2026Q1 主动偏股基金中满足“新高+未遭遇历史最大回撤”的比例重新回升 ..... 14

图表 27: 2025 年以来，主动基金阿尔法较高的持仓组合相较于较低的组合能有超额回报 ..... 15

图表 28: 整体而言，2026Q1 重仓不同板块基金的负债端持有人的浮盈有所回落 ..... 15

图表 29: 2026Q1 “固收+”基金的股票/A 股的仓位均继续回升 ..... 16

图表 30: 2026Q1 “固收+”基金继续被大幅净申购，且新成立规模延续回升 ..... 16

图表 31: 2026Q1 “固收+”基金主要加仓煤炭、通信、食品饮料、化工等板块 ..... 17

图表 32: 4 月以来，主动偏股基金仓位先震荡回落、近期小幅回升 ..... 17

图表 33: 4 月以来，机构/个人 ETF 均被大幅净赎回 ..... 17

图表 34: 4 月以来，新发权益基金规模明显回落 ..... 18

图表 35: 4 月以来，北上先净卖出、后大幅净买入 A 股 ..... 18

图表 36: 4 月以来，两融活跃度震荡回升，融资余额则先回落、后逐步回升 ..... 18

图表 37: 4 月以来，龙虎榜活跃度先持续回落、近期重新回升 ..... 18

图表 38: 4 月以来，两融、龙虎榜、北上主要共同净买入电子、通信、有色等板块 ..... 19

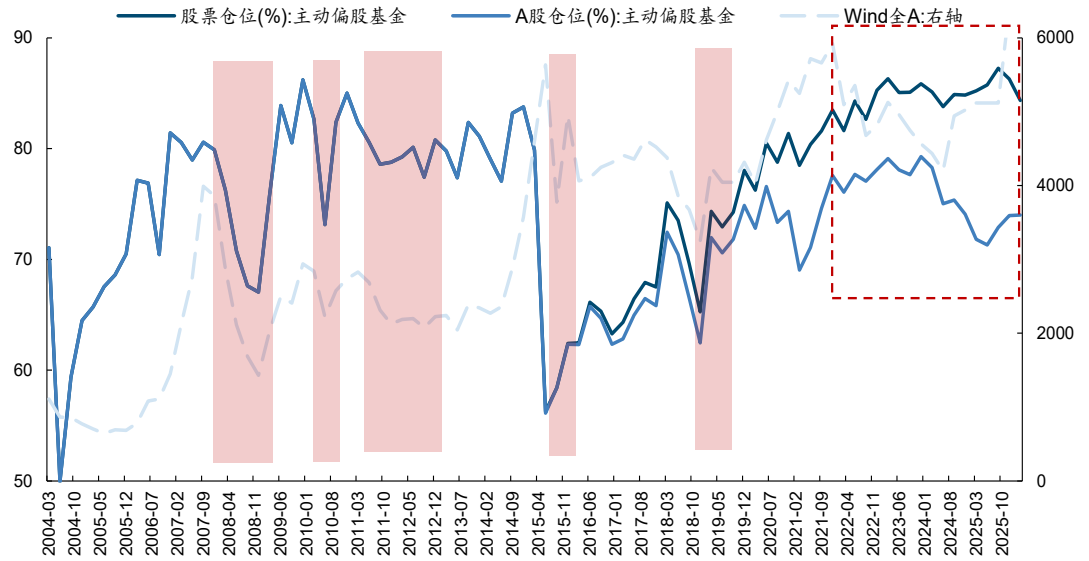


## 1、主动偏股基金的“资产-负债”正向循环初现端倪

### 1.1 2026Q1 主动偏股基金仓位 A 股仓位继续回落，且均源于港股配置比例的下降

仓位上，2026Q1 主动偏股基金仓位继续回落，分拆来看，一季度主动偏股基金股票仓位的回落依然均来自于港股配置比例的下降，而 A 股配置比例则变化不大，具体而言：主动偏股基金的整体股票仓位 2025Q4 的 86.30% 进一步回落至 2026Q1 的 84.34%，A 股仓位则从 2025Q4 的 73.96% 继续小幅回升至 2026Q1 的 74.00%，相应地，港股仓位则从 2025Q4 的 12.34% 继续降至 2026Q1 的 10.34%，当前主动基金的港股仓位处于 2024Q4 以来的低点。

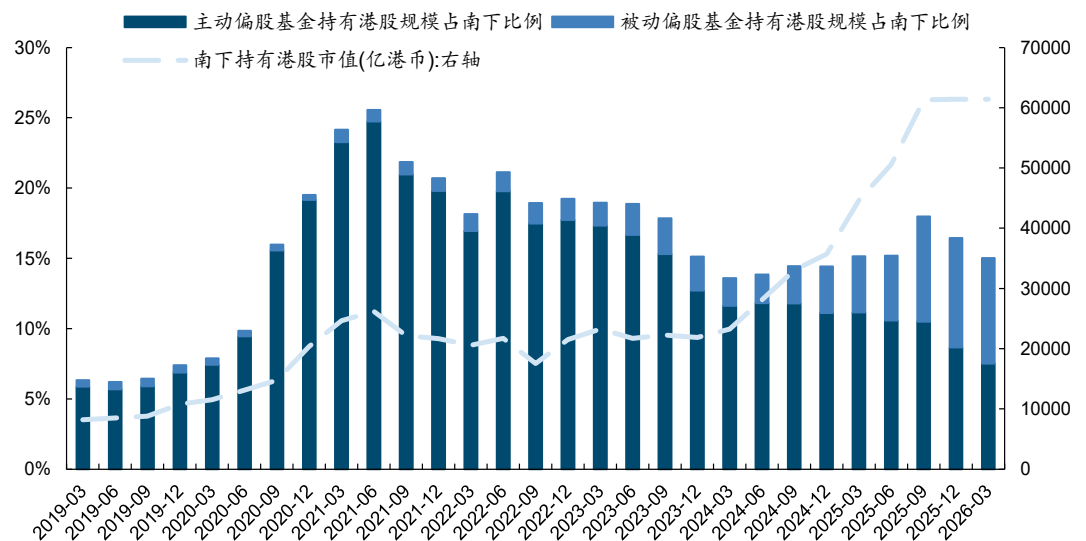
图表1：2026Q1 主动偏股基金的股票仓位继续回落，且依然均来自于港股仓位的下降



来源：wind，国金证券研究所。注：主动偏股基金包括：普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型四类。后同。

结合南下来看，2026Q1 南下资金单季度净买入 1966.53 亿元，规模较 2025Q4 继续回落。从权益基金视角看，一季度权益基金持有港股市值占南下比例同样延续回落(从 2025Q4 的 16.46% 进一步降至 2026Q1 的 15.03%)，结构上，主动与被动基金持有港股规模基本相当，其中，被动偏股基金持有港股市值占南下比重从 2025Q4 的 7.80% 小幅回落 2026Q1 的 7.52%，而主动偏股基金持有港股市值占南下比重则从 2025Q4 的 8.66% 延续降至 2026Q1 的 7.52%。整体来看，南下的主要力量仍来自于公募之外（险资、个人等）。

图表2：2026Q1 权益基金持有港股市值占南下总持仓的比例继续回落



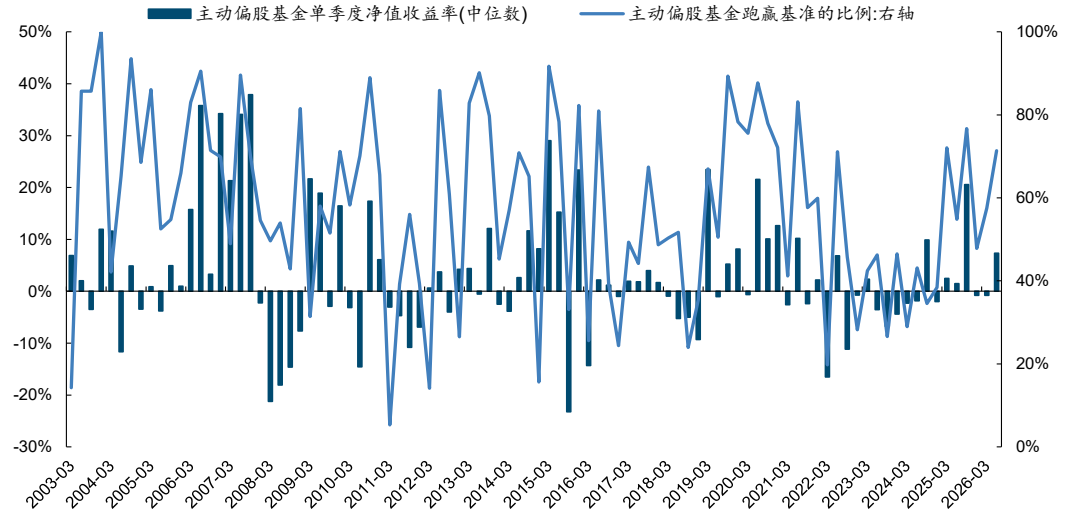
来源：wind，国金证券研究所



### 1.2 2026Q1 主动基金仍保持微亏状态，绩优基金在超预期、红利低波等因子暴露较高

一季度主动偏股基金单季度收益率的中位数大约为-0.79%，当前已经连续两个季度保持“微亏”的状态，其中，大约 57.53%的主动基金跑赢了其业绩基准，该比例相较于 2025Q4 的 47.82%有所回升。更进一步，我们将每一期的主动偏股基金按照单季度业绩分为 10 组 (P1、P2、…、P10，其中 P1 为业绩最差组，P10 为业绩最好组)发现：与 2025Q4 类似的是，平均而言，业绩排名前 40%的主动偏股基金依然能够获得正收益。

图3: 2026Q1 主动基金收益率中位数约为-0.79%，有大约 57.53%主动基金跑赢了基准



来源: wind, 国金证券研究所

图4: 平均而言，2026Q1 主动偏股基金排名前 40%的基金录得了正收益

基金类型:偏股混合型基金 报告期:2026Q1		不同分组基金业绩									
		本期分组									
		P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
上一期分组	P1	-11.66%	-7.01%	-4.53%	-3.20%	-2.12%	-0.28%	0.89%	2.71%	4.36%	10.89%
	P2	-11.38%	-7.30%	-5.00%	-3.22%	-1.59%	-0.53%	0.93%	2.66%	5.47%	11.23%
	P3	-11.26%	-7.45%	-4.61%	-3.21%	-2.02%	-0.28%	0.85%	2.90%	4.65%	10.63%
	P4	-10.68%	-6.90%	-4.77%	-3.22%	-1.89%	-0.65%	0.63%	2.85%	4.86%	10.68%
	P5	-14.18%	-7.23%	-4.84%	-3.25%	-1.81%	-0.43%	0.93%	2.24%	4.59%	9.98%
	P6	-14.14%	-7.09%	-4.81%	-3.29%	-1.72%	-0.42%	0.75%	2.69%	4.90%	30.42%
	P7	-15.36%	-6.88%	-4.75%	-2.84%	-1.78%	-0.61%	1.07%	2.38%	4.74%	9.05%
	P8	-13.10%	-6.74%	-5.30%	-3.32%	-1.77%	-0.61%	1.21%	2.67%	4.78%	11.42%
	P9	-12.77%	-6.97%	-4.66%	-3.44%	-1.78%	-0.48%	0.77%	2.78%	5.63%	10.86%
	P10	-17.11%	-6.69%	-4.49%	-3.36%	-1.89%	-0.60%	1.10%	2.67%	5.14%	15.74%

来源: wind, 国金证券研究所

对于不同业绩分组的基金，我们拆分其持仓的因子暴露来看，一季度表现较好的主动偏股基金在超预期、红利低波上的暴露相对较高，同时依然具备高估值、高股价分位数、强动量的特征，即绩优主动偏股基金内部呈现两级分化的特征：追逐超预期景气 vs 追逐红利低波。但整体而言，2026Q1 主动偏股基金呈现了“强者恒强”的特征。



图表5: 2026Q1 绩优基金在超预期、红利低波因子暴露较高, 且仍具备高估值、高股价分位数、强动量特征

不同因子	主动偏股基金业绩分组(P10为业绩最好组, P1为业绩最差组)									
	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
盈利能力	79%	82%	81%	77%	78%	81%	77%	77%	75%	75%
传统成长因子	59%	61%	63%	61%	63%	68%	62%	61%	63%	64%
超预期	50%	53%	58%	58%	59%	60%	57%	57%	60%	61%
现金流能力	61%	59%	59%	57%	58%	58%	58%	57%	57%	55%
红利低波	47%	48%	50%	50%	52%	55%	50%	51%	52%	56%
交易热度指标	32%	30%	36%	40%	39%	46%	35%	40%	42%	57%
市值	90%	94%	94%	93%	94%	93%	93%	92%	92%	92%
估值指标	50%	53%	56%	58%	59%	65%	59%	58%	62%	70%
股价位置	53%	57%	66%	66%	69%	69%	68%	70%	71%	76%
动量指标	51%	55%	61%	61%	65%	66%	64%	65%	67%	71%

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 2026Q1 主动偏股基金呈现了“强者恒强”特征

基金类型: 偏股混合型 报告期: 2026Q1	转移概率									
	本期分组									
	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
上期分组 P1	23.41%	10.32%	8.73%	7.14%	10.71%	9.92%	11.11%	9.52%	5.16%	3.97%
上期分组 P2	16.14%	24.80%	12.20%	12.20%	7.09%	8.66%	5.51%	5.12%	4.72%	3.54%
上期分组 P3	13.23%	14.01%	15.56%	10.12%	10.89%	5.45%	6.23%	11.28%	9.34%	3.89%
上期分组 P4	8.17%	13.23%	13.23%	11.28%	10.51%	10.12%	8.95%	9.34%	8.95%	6.23%
上期分组 P5	13.78%	8.66%	9.84%	7.48%	11.42%	10.24%	13.39%	7.48%	10.63%	7.09%
上期分组 P6	5.81%	9.69%	8.91%	14.73%	10.47%	12.79%	8.53%	12.02%	8.14%	8.91%
上期分组 P7	2.71%	6.98%	6.98%	12.02%	12.02%	13.18%	13.57%	11.24%	12.40%	8.91%
上期分组 P8	2.72%	4.67%	8.56%	10.89%	10.89%	12.45%	11.28%	12.06%	20.23%	6.23%
上期分组 P9	3.92%	3.53%	5.88%	8.63%	10.20%	12.55%	11.37%	14.12%	11.76%	18.04%
上期分组 P10	5.86%	2.34%	7.81%	6.64%	5.86%	7.42%	10.55%	9.77%	10.94%	32.81%

来源: wind, 国金证券研究所

### 1.3 主动基金负债端重新获得增量资金, 被动基金则遭遇大幅净赎回

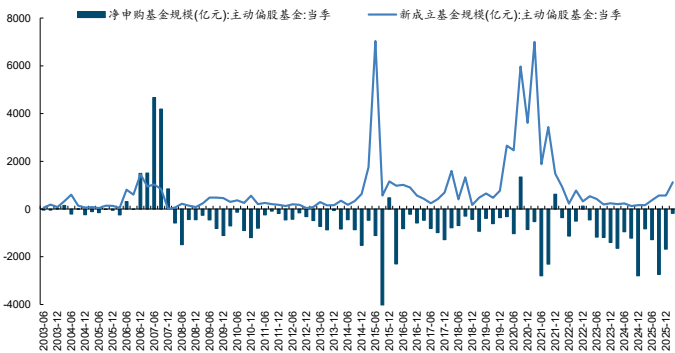
2026Q1 权益类基金(主动+被动) 负债端遭遇资金大幅净流出, 其背后一方面是被动偏股基金被大幅净赎回, 另一方面是主动偏股基金重新获得增量资金, 具体而言:

1) 对于主动偏股基金, 2026Q1 新成立基金规模为 1120.31 亿元, 相较于 2025Q4 明显回升, 整体升至 2022Q1 以来的单季度高点, 相应的, 存量部分的净赎回规模继续回落。整体而言, 主动偏股基金的负债端(新发+净申购)从 2025Q4 遭遇净流出 1114.41 亿元转为整体净流入 939.55 亿元, 结束了此前连续 11 个季度遭遇资金净流出的情形。

2) 对于被动偏股基金, 2026Q1 其新成立规模继续回落, 相应地, 存量部分则遭遇大幅净赎回。整体来看, 其负债端从 2025Q4 整体获得增量资金 2377.98 亿元转为 2026Q1 遭遇大幅净流出 8488.75 亿元, 终结了此前连续 11 个季度获得增量资金的情形。

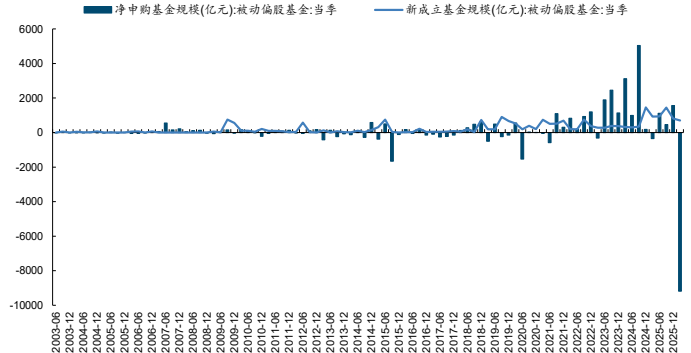
更进一步地, 从不同业绩分组来看, 2026Q1 业绩前 40% 的主动基金均被不同程度净申购, 结合前面的单季度业绩来看, 2026Q1 获得净申购的主动基金也往往能够获得正收益。

图表7: 2026Q1, 主动偏股基金重获资金净流入



来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 2026Q1, 被动偏股基金遭遇大幅净赎回



来源: wind, 国金证券研究所



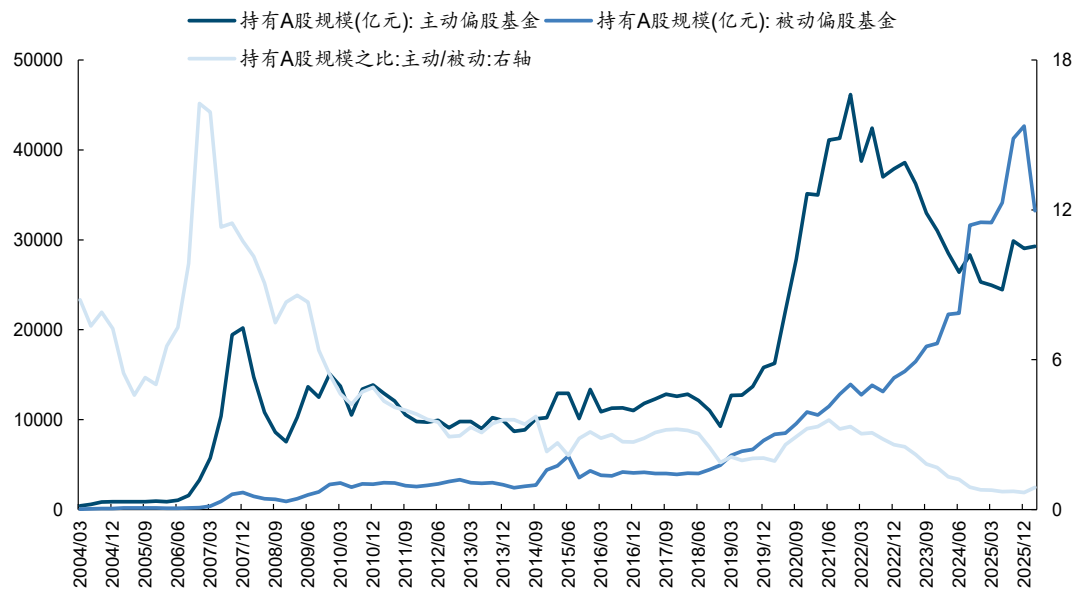
图表9: 整体而言, 2026Q1 业绩前 40%(P10、...、P7)的主动基金均被不同程度净申购

按业绩分组(自上而下 为从绩差到绩优)	当季度净申购占上季末规模之比												
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
P1	-2.6%	3.8%	-3.3%	-4.7%	-8.6%	-3.8%	-2.0%	-7.7%	3.1%	-4.5%	-19.0%	-4.1%	11.9%
P2	-5.9%	5.9%	-3.5%	-4.3%	-6.3%	-3.6%	-6.0%	-8.7%	7.4%	-5.9%	-10.9%	-7.0%	9.7%
P3	-4.6%	4.4%	-4.1%	-4.1%	-5.3%	-5.6%	-4.6%	-8.3%	5.0%	-2.4%	-12.9%	-7.7%	11.0%
P4	-6.2%	3.3%	-4.5%	-3.4%	-5.0%	-4.9%	-2.7%	-9.7%	3.3%	-5.8%	-8.9%	-8.3%	-2.4%
P5	-2.3%	3.8%	-4.0%	-3.7%	-4.6%	-5.2%	-2.4%	-6.7%	4.2%	-4.4%	-6.0%	-6.3%	-6.3%
P6	-4.0%	3.5%	-2.4%	-4.1%	-3.6%	-3.3%	-3.4%	-7.7%	4.3%	-3.6%	-3.2%	-7.4%	-6.9%
P7	-1.6%	1.2%	-1.3%	-2.4%	-7.8%	-3.0%	-3.8%	-8.8%	2.7%	-4.1%	-8.7%	-4.9%	1.6%
P8	1.4%	3.9%	-0.4%	-2.3%	-1.4%	-1.7%	-3.0%	-7.1%	4.0%	-3.4%	-9.6%	-3.3%	0.8%
P9	6.0%	9.8%	-0.5%	-5.3%	-2.4%	0.5%	-3.2%	-4.8%	0.0%	-3.3%	-11.1%	-2.9%	3.9%
P10	19.3%	13.4%	-0.9%	5.6%	1.3%	3.2%	-2.8%	-0.9%	16.0%	2.3%	-0.3%	8.2%	14.0%

来源: wind, 国金证券研究所

因此, 在负债端资金变化等因素的驱动下, 2026Q1 主动偏股基金与被动偏股基金持有 A 股的规模的差距快速收敛, 当前主动与被动持有 A 股规模之比快速回升至 2024Q3 的水平。

图表10: 2026Q1, 主动偏股基金与被动偏股基金持有 A 股的规模差距快速收敛

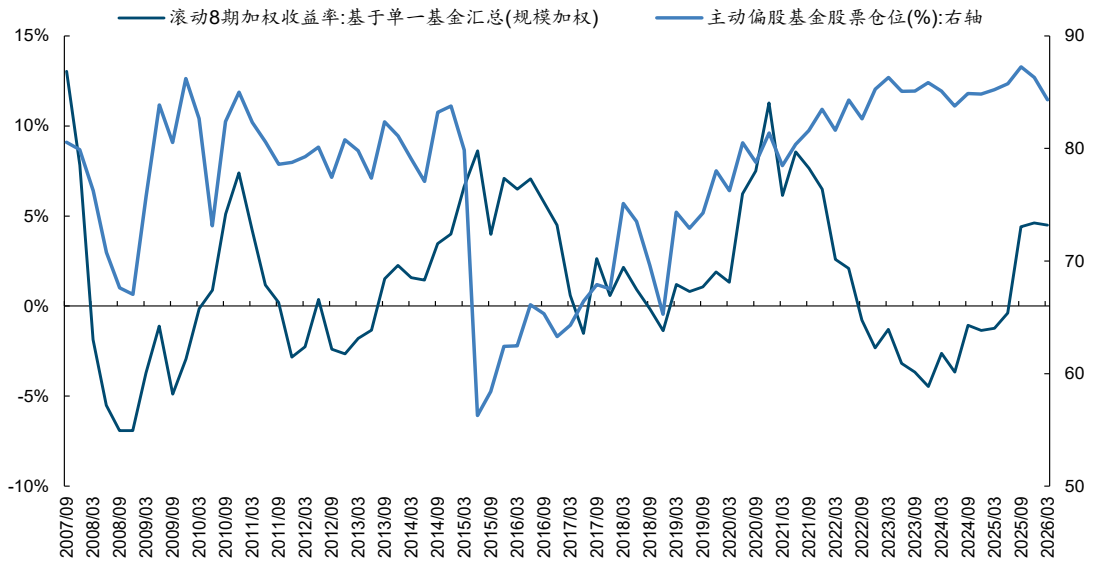


来源: wind, 国金证券研究所

结合主动基金负债端的浮盈情况来看, 基于我们的测算, 无论最近 8 个季度的平均浮盈情况, 还是基于“先进先出”法/“平均法”看基金持有人的整体浮盈情况: 2026Q1 主动偏股基金持有人整体依然保持浮盈的状态, 但相较于 2025Q4 均有所回落, 相应地, 主动偏股基金负债端净赎回规模进一步显著收窄、整体在新发规模大幅回暖的情况下重新获得净增量资金, 这进一步印证了我们在 2025Q3 基金季报分析中提出的“回本赎回压力最大的临界点正在过去”的观点。2026Q1 主动偏股基金负债端发生的最大变化在于: 基金持有人可能从“害怕失去”重新逐步转变为“害怕错过”, 业绩排名前 40%(收益率为正)的主动基金均能整体获得净申购, 即当前可能已经开始呈现“资产-负债”正向循环(好的业绩吸引增量资金强化业绩趋势)的迹象。

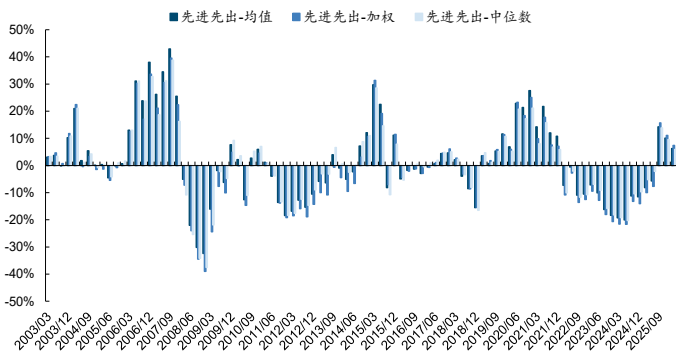


图表11: 截至 2026Q1, 主动偏股基金负债端滚动 8 期加权收益率约为 4.50%



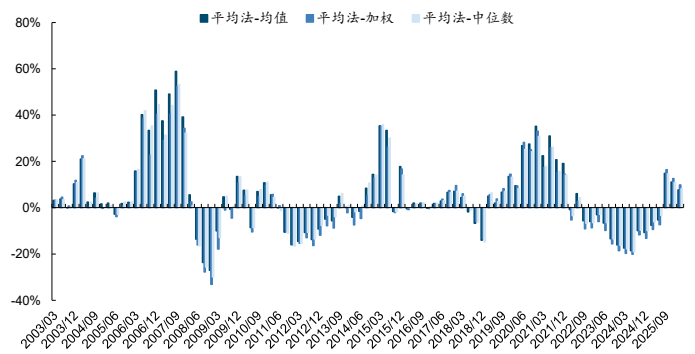
来源: wind, 国金证券研究所。注: 1、收益率为基金的资金加权收益率, 度量过去 8 个季度基金的平均收益率水平。2、由于资金加权收益率为季度平均收益率, 考虑到平均持有期, 整体抬升 2% 实际需要单个季度 8% 以上的涨幅。

图表12: “先进先出”假设下, 主动偏股基金负债端持有人在 2026Q1 浮盈水平继续回落



来源: wind, 国金证券研究所。注: “先进先出”假设指的是假定负债端被赎回的是持有最早的基金份额, 由此估算基金持有人的平均成本, 进而推算浮盈情况。

图表13: “平均法”假设下, 主动偏股基金负债端持有人在 2026Q1 浮盈水平同样延续回落



来源: wind, 国金证券研究所。注: “平均法”假设指的是假定负债端被赎回的份额将按相同比例分摊到每一期中购的存量份额中, 由此估算基金持有人的平均成本, 进而推算浮盈情况。

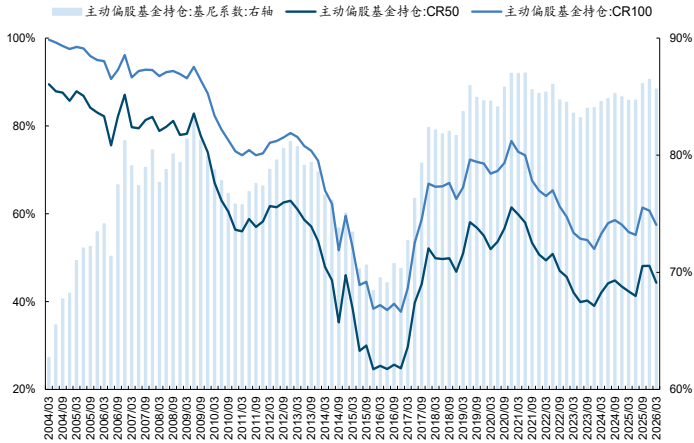
## 2、2026Q1 主动股基: 资产大切换迈入新阶段, 负债端增量开始带动超额

### 2.1 2026Q1 主动偏股基金的持仓集中度有所回落

2026Q1 主动偏股基金的持仓集中度有所回落, 具体来看: 无论是主动偏股基金的持仓的 CR50、还是持仓的基尼系数均有所回落, 相应地, 即使在主动偏股基金重获增量资金的情况下, 主动偏股基金对于前 50 大/100 大重仓股的持仓规模占自由流通市值的比例依然继续回落, 即主动偏股基金在 2026Q1 持仓呈现一定的分散化特征。

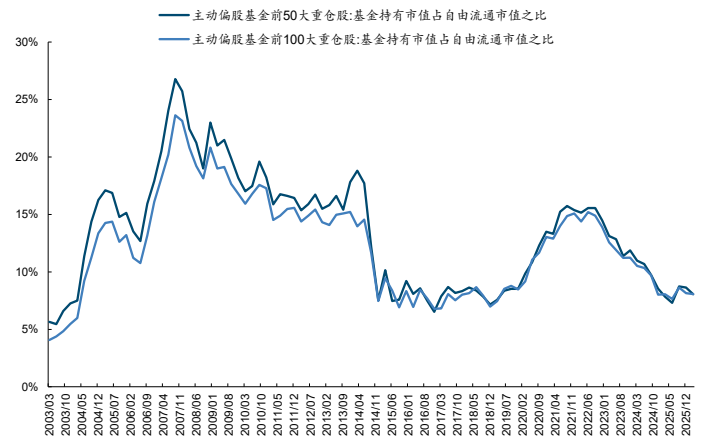


图表14: 2026Q1 主动偏股基金持仓的CR50、基尼系数有所回落



来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 2026Q1 主动偏股基金持有前50大/100大重仓股的规模占比均继续回落

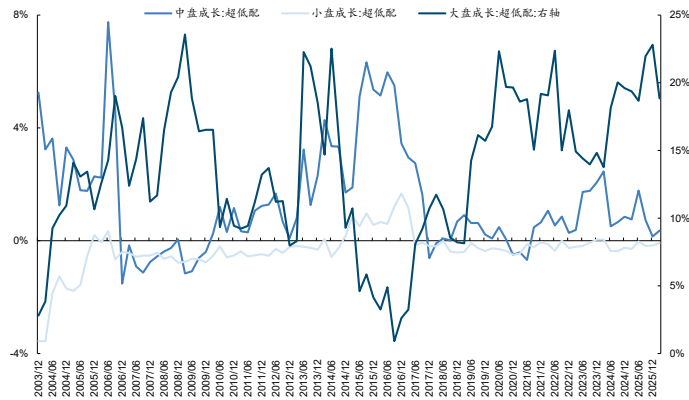


来源: wind, 国金证券研究所

## 2.2 2026Q1 的配置方向: 通信、化工、医药、计算机、石油石化等板块

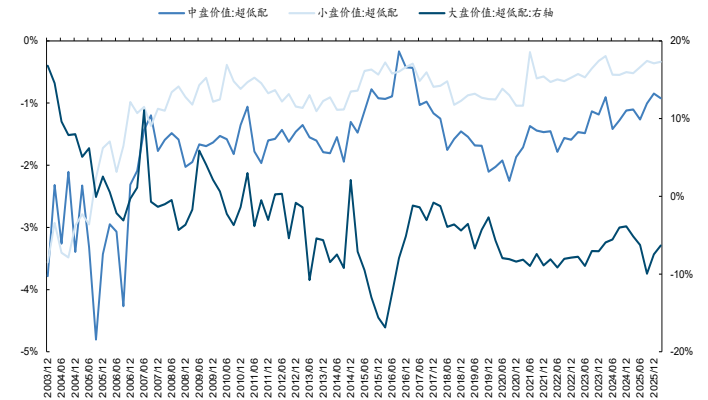
从风格上看, 2026Q1 主动偏股基金主要加仓中盘/小盘成长、大盘/小盘价值, 减配大盘成长、中盘价值板块。

图表16: 2026Q1 主动偏股基金增配了中盘/小盘成长



来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 2026Q1 主动偏股基金增配了大盘/小盘价值



来源: wind, 国金证券研究所

对于行业而言, 结合超配比例的变动、相对/绝对配置变动来看, 2026Q1 主动偏股基金主要选择加仓通信、化工、医药、计算机、石油石化等板块, 主要减仓电子、有色、家电、传媒等板块。此外, 2026Q1 主动偏股基金前 10 大重仓 A 股依然大多与 AI 相关, 而贵州茅台、药明康德等同样重新被净买入。



图表18: 2026Q1 主动偏股基金主要选择加仓通信、化工、医药、计算机、石油石化等板块

行业	主动偏股基金配置比例		配置比例变动 (%):2026Q1-2025Q4	主动偏股基金超配比例		超配比例变动 (%):2026Q1-2025Q4	主动偏股基金配置变动:相对		主动偏股基金配置变动:绝对		北上资金持仓占自由流通市值之比变动:2026Q1		
	2025Q4	2026Q1		2025Q4	2026Q1		置变动:相对	置变动:绝对	北上中资	北上交易盘	北上配置盘		
通信	12.19%	13.54%	1.35%	7.26%	8.49%	1.23%	1.22%	1.21%	0.03%	0.10%	1.05%		
基础化工	5.18%	6.30%	1.11%	-0.64%	0.04%	0.68%	0.79%	0.82%	0.04%	-0.01%	0.21%		
医药	8.09%	8.58%	0.49%	1.41%	1.93%	0.53%	0.37%	0.44%	0.00%	-0.01%	-0.39%		
计算机	1.68%	1.70%	0.03%	-4.33%	-3.85%	0.48%	0.18%	0.20%	-0.03%	0.10%	-0.30%		
石油石化	0.67%	1.27%	0.60%	-0.53%	-0.09%	0.44%	0.51%	0.51%	0.00%	-0.39%	-1.11%		
交通运输	1.34%	1.60%	0.27%	-1.00%	-0.69%	0.30%	0.40%	0.41%	0.07%	-0.03%	0.13%		
银行	1.89%	1.99%	0.10%	-4.01%	-3.71%	0.30%	0.05%	0.07%	0.01%	0.20%	0.01%		
机械	6.07%	6.26%	0.19%	-0.80%	-0.60%	0.21%	0.19%	0.26%	0.01%	-0.04%	0.02%		
房地产	0.32%	0.46%	0.14%	-0.88%	-0.68%	0.20%	0.13%	0.14%	0.02%	0.03%	-0.04%		
煤炭	0.33%	0.67%	0.33%	-0.57%	-0.39%	0.18%	0.27%	0.27%	0.00%	-0.30%	0.09%		
建材	0.62%	0.85%	0.24%	-0.28%	-0.13%	0.15%	0.17%	0.18%	0.06%	-0.26%	0.18%		
钢铁	0.59%	0.74%	0.15%	-0.30%	-0.16%	0.14%	0.08%	0.09%	0.00%	-0.44%	-1.14%		
纺织服装	0.15%	0.19%	0.04%	-0.37%	-0.33%	0.04%	0.04%	0.04%	-0.01%	-0.09%	-1.11%		
汽车	3.85%	3.72%	-0.13%	-0.07%	-0.05%	0.02%	0.14%	0.18%	0.00%	-0.23%	-1.13%		
综合金融	0.00%	0.00%	0.00%	-0.12%	-0.10%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.34%	-1.10%		
商贸零售	0.24%	0.18%	-0.07%	-0.68%	-0.67%	0.02%	-0.04%	-0.04%	0.01%	0.20%	0.20%		
综合	0.02%	0.02%	0.00%	-0.36%	-0.35%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.06%	0.00%		
农林牧渔	1.13%	1.04%	-0.09%	-0.22%	-0.22%	0.00%	0.03%	0.04%	-0.04%	0.06%	-0.21%		
国防军工	2.13%	1.95%	-0.17%	-0.59%	-0.61%	-0.02%	-0.11%	-0.09%	-0.03%	0.18%	-0.09%		
消费者服务	0.43%	0.34%	-0.09%	-0.09%	-0.12%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.04%	-0.13%	-0.69%		
建筑	0.47%	0.53%	0.06%	-1.15%	-1.19%	-0.03%	0.01%	0.02%	0.00%	0.01%	0.21%		
轻工制造	0.59%	0.54%	-0.06%	-0.38%	-0.46%	-0.08%	-0.04%	-0.03%	-0.04%	-0.03%	-1.12%		
电力及公用事业	0.49%	0.61%	0.12%	-2.23%	-2.35%	-0.13%	0.12%	0.12%	0.04%	0.00%	-0.05%		
食品饮料	4.39%	4.20%	-0.19%	0.54%	0.35%	-0.19%	-0.01%	0.04%	0.04%	0.07%	0.05%		
电力设备及新能源	9.55%	9.88%	0.33%	1.55%	1.29%	-0.26%	-0.11%	-0.02%	0.02%	0.05%	0.79%		
非银行金融	2.47%	1.48%	-0.99%	-2.88%	-3.15%	-0.27%	-0.61%	-0.57%	0.02%	0.17%	-0.38%		
传媒	1.35%	0.97%	-0.38%	-0.79%	-1.14%	-0.35%	-0.11%	-0.12%	0.00%	0.34%	0.03%		
家电	2.57%	1.95%	-0.62%	0.35%	-0.13%	-0.48%	-0.35%	-0.41%	0.01%	-0.31%	-0.01%		
有色金属	7.81%	6.63%	-1.18%	2.48%	1.01%	-1.47%	-1.40%	-1.19%	0.00%	-0.24%	-0.47%		
电子	23.38%	21.80%	-1.59%	9.70%	8.07%	-1.63%	-1.66%	-1.04%	0.02%	-0.07%	-0.06%		

来源: wind, 国金证券研究所。注: 主动偏股基金配置相对变动和绝对变动为测算主动偏股基金行业配置变动的两种方法: (1) 相对变动: 首先在不发生调仓的情况下, 按照 T 时刻的权重和 T+1 期的涨跌幅可以得到理论上该行业在 T+1 期的权重, 将实际权重与该理论权重做差, 即可得到基金对于该行业的相对变动; (2) 绝对变动: 考虑到 T+1 期权重相比于 T 期的变动来源于调仓行为和相对涨跌幅, 因此可以通过假设某个行业不调仓 (考虑涨跌幅) + 其他行业调仓 (同样考虑涨跌幅) 来测算该行业在理论上的权重, 再用实际权重与该理论权重做差即可得到基金对于该行业的配置变动方向。

图表19: 2026Q1 主动偏股基金前 10 大重仓 A 股依然大多与 AI 相关

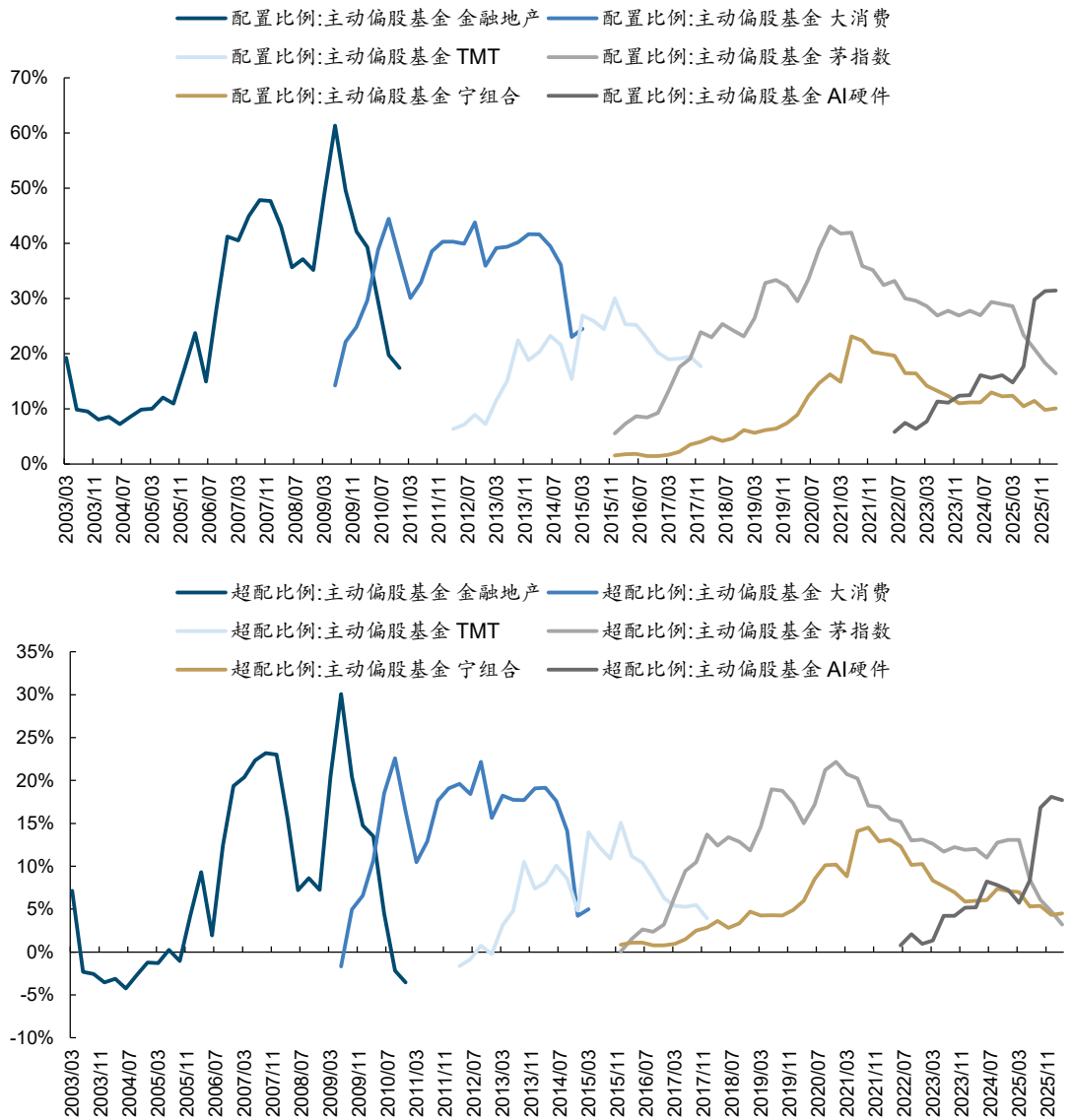
排序	主动偏股基金前10大A股重仓股			
	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
1	宁德时代(-1248.9)	宁德时代(-1910.2)	中际旭创(-1075.8)	中际旭创(+109.6)
2	贵州茅台(-358.0)	新易盛(+269.7)	新易盛(-232.6)	宁德时代(+548.7)
3	美的集团(-3687.7)	中际旭创(+3100.4)	宁德时代(-1184.6)	新易盛(+58.3)
4	紫金矿业(-1879.1)	立讯精密(-2958.3)	紫金矿业(-1223.3)	贵州茅台(+181.9)
5	立讯精密(-16529.4)	工业富联(+44798.3)	寒武纪-U(+195.1)	东山精密(-3992.3)
6	新易盛(+8669.0)	紫金矿业(-5261.2)	立讯精密(-6502.1)	紫金矿业(-38116.7)
7	北方华创(-661.3)	贵州茅台(-130.7)	贵州茅台(-37.6)	药明康德(+2128.8)
8	恒瑞医药(-1502.2)	寒武纪-U(+511.1)	东山精密(+8285.7)	立讯精密(-15230.2)
9	中际旭创(+9010.2)	沪电股份(+4536.8)	美的集团(+607.4)	北方华创(-256.5)
10	招商银行(+155.0)	恒瑞医药(-1173.5)	阳光电源(+1114.9)	源杰科技(+304.1)

来源: wind, 国金证券研究所。注: 括号中为主动偏股基金持股数量的环比变化, 单位为万股。

值得关注的是, 对于 AI 硬件 (光模块、PCB、半导体等) 而言, 当前主动偏股基金的配置比例处于历史高位, 但相较于历史上不同时期主动偏股基金的主流持仓而言可能并不极端, 具体而言: 2026Q1 主动偏股基金对于 AI 硬件的配置比例 31.5%、超配比例仍 17.7%, 如果与历史核心赛道比: 已经超过了宁组合的峰值, 但未超过茅指数和 2007 年前后的金融地产。因此对于 AI 硬件看, 抱团当下并未极端, 但是考虑到 4 月以来加速的趋势, 拥挤交易仍需关注。



图表20: 2026Q1 主动偏股基金对于AI 硬件的配置/超配比例均处于历史高位



来源: wind, 国金证券研究所。注: 1、AI 硬件包括: 光模块、PCB、高速铜连接、算力租赁、AI 芯片、半导体设备/材料、服务器、液冷等; 2、大消费包括: 轻工(家居等)、汽车(乘用车、商用车)、商贸零售、消费者服务、家电、纺服、医药、食品饮料、农林牧渔、航空机场等。

### 2.3 主动基金负债端增量资金可能开始成为超额回报的来源之一

更进一步的,我们刻画 2026Q1 重仓各类板块的基金业绩、调仓行为以及负债端情况发现:

(1) 2026Q1, 选择重仓煤炭、石油石化、化工、通信等板块的基金业绩表现靠前, 且选择重仓上述板块的基金比例明显上升, 相应地, 上述基金的负债端获得了增量资金。

(2) 2026Q1, 选择重仓有色等板块的基金业绩表现靠前, 虽然有大量资金选择不再重仓, 但重仓有色板块的基金获得大量增量资金。

(3) 2026Q1, 选择重仓银行等板块的基金业绩表现靠前, 虽然重仓银行板块的基金被净赎回、但有大量基金选择重仓银行板块。

相应地, 从四季度市场的主要增量资金来看: (1) 有色、传媒、电新、公用事业、化工等板块 2026Q1 两融净买入较多、且龙虎榜活跃度较高。(2) ETF 则净卖出各类板块。

这意味着除了主动基金内部共识、以及市场主要增量资金(两融等)的方向外, 主动偏股基金负债端增量资金可能开始成为超额回报的来源之一。

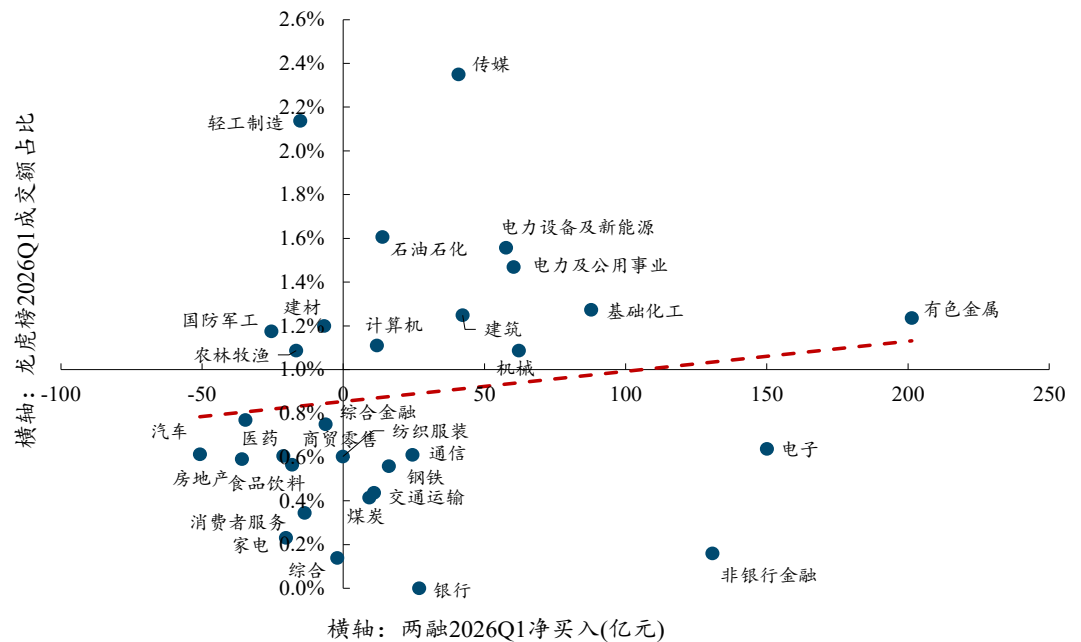


图表21: 2026Q1 重仓煤炭、石油石化、化工、通信等板块的基金业绩表现靠前且选择重仓的基金比例上升

行业	规模占比		重仓该行业的基金		基金净申购(亿元)		平均业绩		业绩排名:2026Q1
	2025/12/31	2026/3/31	规模占比环比变动:2026Q1-2025Q4	规模占比变动:新晋重仓-新退重仓:2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q4	2026Q1	
煤炭	0.50%	1.03%	0.53%	0.50%	2.19	18.67	2.14%	3.75%	72.68%
石油石化	0.68%	2.45%	1.77%	1.64%	1.80	199.89	3.35%	2.92%	67.12%
电力及公用事业	0.80%	1.00%	0.20%	0.19%	-1.92	32.40	0.51%	1.58%	63.05%
钢铁	0.19%	0.17%	-0.01%	-0.03%	1.02	-1.59	0.63%	2.33%	58.90%
有色金属	15.58%	10.88%	-4.70%	-5.16%	-133.04	267.61	1.91%	1.27%	57.20%
基础化工	6.90%	12.73%	5.83%	5.95%	-60.62	47.12	1.09%	0.48%	56.46%
银行	3.10%	4.66%	1.56%	1.93%	-42.73	-82.22	1.77%	-0.11%	54.67%
纺织服装	0.11%	0.06%	-0.05%	-0.03%	4.78	0.67	0.32%	-0.16%	54.51%
建筑	0.70%	0.53%	-0.17%	-0.23%	23.52	13.16	-0.50%	-0.35%	54.31%
建材	1.04%	1.27%	0.23%	0.18%	8.45	36.79	1.28%	-0.01%	53.99%
通信	23.23%	25.17%	1.94%	1.84%	-349.49	304.72	1.35%	0.11%	52.78%
医药	9.31%	9.71%	0.40%	1.06%	-160.02	-224.55	-9.50%	-0.54%	51.83%
交通运输	2.12%	2.73%	0.60%	0.99%	-37.03	-35.41	0.24%	-0.81%	50.80%
国防军工	2.03%	2.80%	0.77%	0.56%	-48.41	158.97	4.06%	-0.81%	50.59%
电子	43.23%	37.33%	-5.90%	-5.31%	-813.61	307.54	-0.81%	-0.69%	49.85%
电力设备及新能源	18.11%	19.16%	1.04%	2.23%	-317.15	-443.65	-1.65%	-0.75%	49.77%
机械	11.47%	8.66%	-2.81%	-2.03%	-174.27	-133.13	-0.85%	-1.64%	47.32%
商贸零售	0.22%	0.19%	-0.03%	0.01%	4.49	19.10	-6.64%	-2.75%	46.76%
家电	3.85%	2.75%	-1.09%	-0.55%	-82.73	-116.20	-1.38%	-1.74%	46.49%
轻工制造	0.72%	0.50%	-0.22%	-0.16%	-22.19	-17.37	-0.34%	-2.54%	43.17%
农林牧渔	1.28%	0.94%	-0.33%	-0.18%	-20.37	-20.94	-4.06%	-3.78%	35.29%
汽车	5.71%	4.80%	-0.91%	0.14%	-5.89	-184.44	-2.84%	-5.04%	34.07%
非银行金融	5.15%	2.71%	-2.44%	-2.03%	-102.09	10.28	0.72%	-4.43%	32.03%
食品饮料	6.83%	6.79%	-0.04%	1.11%	-162.13	-199.76	-4.67%	-4.57%	29.79%
房地产	0.51%	0.66%	0.15%	0.08%	5.04	-0.35	-6.61%	-5.22%	26.42%
计算机	2.21%	1.38%	-0.83%	-1.23%	-86.79	81.17	-4.32%	-7.30%	26.21%
传媒	2.27%	0.95%	-1.32%	-0.91%	-87.51	16.17	-5.76%	-7.62%	21.85%
消费者服务	0.39%	0.34%	-0.04%	0.01%	-15.36	-19.39	-6.04%	-7.10%	19.95%

来源: wind, 国金证券研究所。注: 1、我们将持有某单一行业市值占自身股票组合 20% 以上的基金界定为重仓该行业的基金。2、平均业绩列: 重仓该板块基金的平均业绩; 3、业绩排名列: 重仓该板块基金业绩排名的平均数。

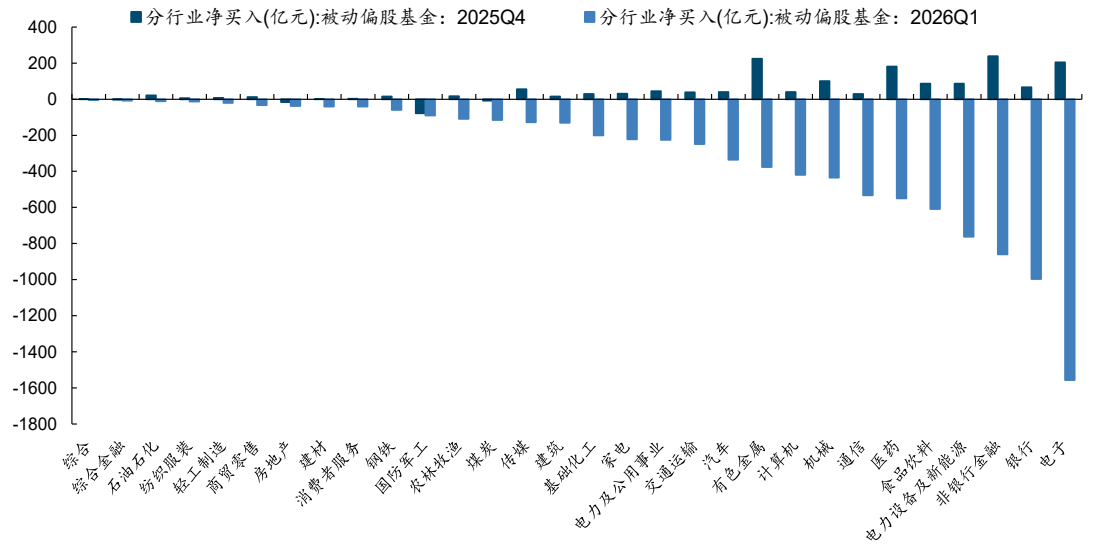
图表22: 有色、传媒、电新、公用事业、化工等板块 2026Q1 两融净买入较多, 且龙虎榜活跃度较高



来源: wind, 国金证券研究所



图表23: 2026Q1 被动基金净卖出各类板块



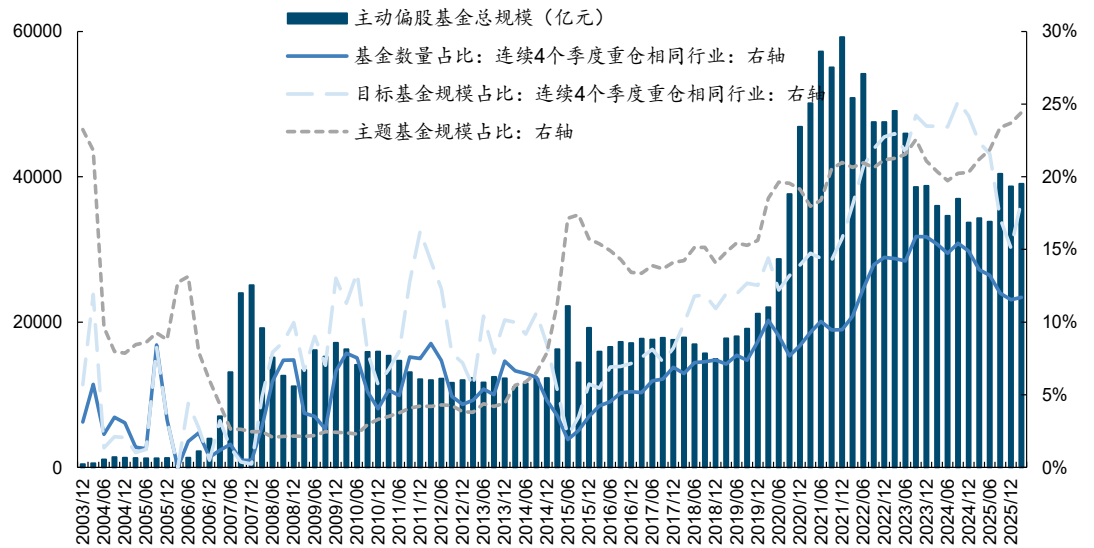
来源: wind, 国金证券研究所。注: 被动偏股基金的分行业净买入规模: 按照上个月末的行业权重与当月净申购计算单一ETF对于行业的净买入, 后将各类ETF的结果汇总。

### 2.4 2026Q1 主动偏股基金迈入“大切换”的新阶段

当前主动偏股基金负债端逐步从拖累项开始转变为创造超额回报的来源之一, 主动偏股基金的转变趋势正在进一步明朗, “大切换”可能正在迈入新的阶段:

一是赛道基金的占比有所回升, 即在经历公募底仓品种的切换之后, 部分主动基金可能正在持续重仓新的领域。

图表24: 2026Q1 主动基金中的赛道基金占比有所回升

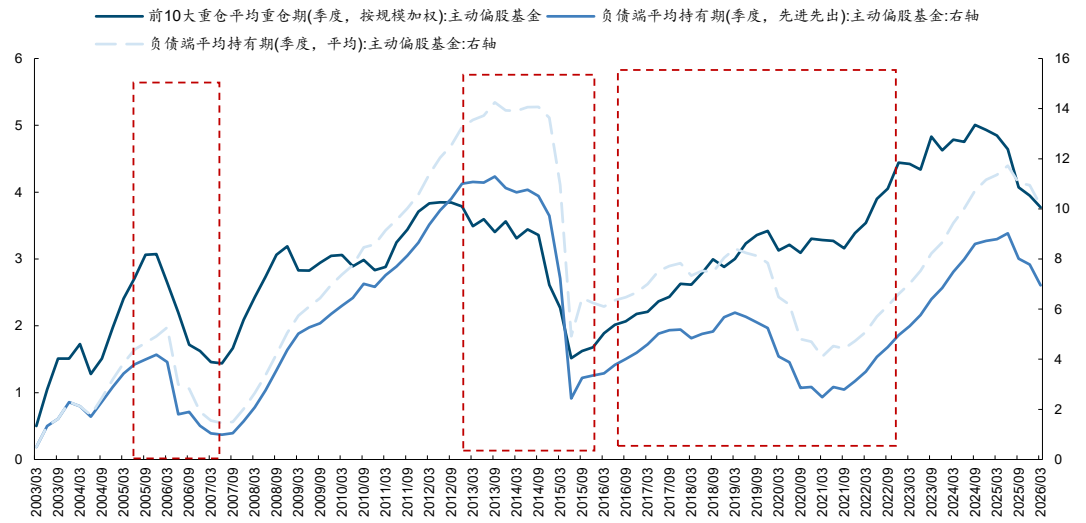


来源: wind, 国金证券研究所。注: 我们将连续4个季度重仓相同行业的基金界定为赛道基金。

二是主动基金重仓股的重仓期与负债端的平均持有期继续回落, 即一方面, 结合前面持续重仓行业的情况看, 主动偏股基金在资产端则可能在相同的领域内挖掘不同的重仓个股, 另一方面负债端的持有人也在延续发生变化, 新的增量资金正在逐步进场。结合历史经验看, 当前公募基金共识的转变正在进一步确认。



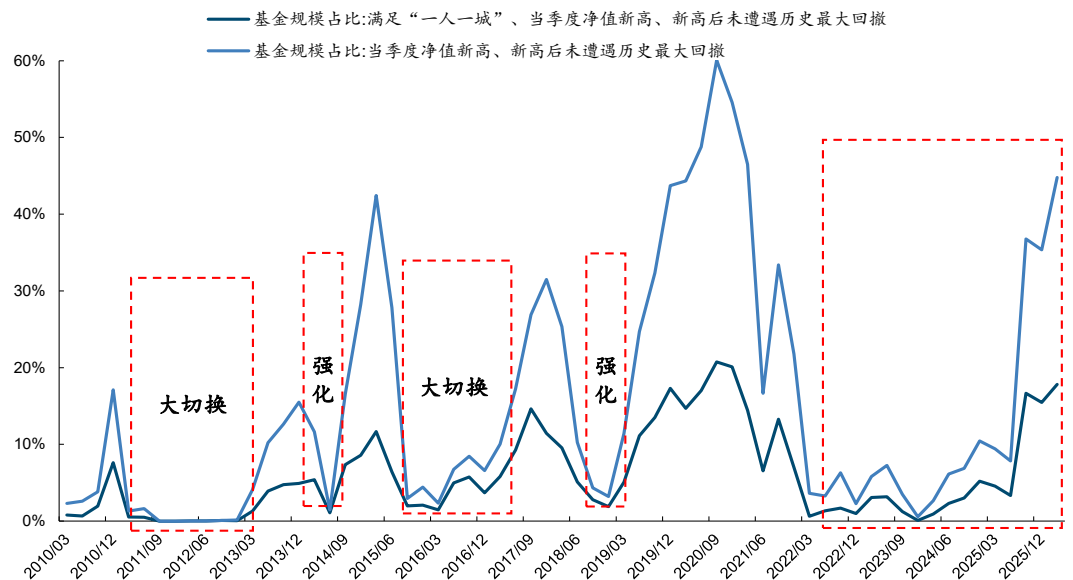
图表25: 2026Q1 主动基金持仓重仓股的重仓期与负债端的平均持有期均继续回落



来源: wind, 国金证券研究所

三是 2026Q1 满足净值新高且当季度未遭遇历史最大回撤的主动偏股基金比例重新升至历史高位。从历史上看, 这也是持仓趋势逐步明朗的特征。

图表26: 2026Q1 主动偏股基金中满足“新高+未遭遇历史最大回撤”的比例重新回升

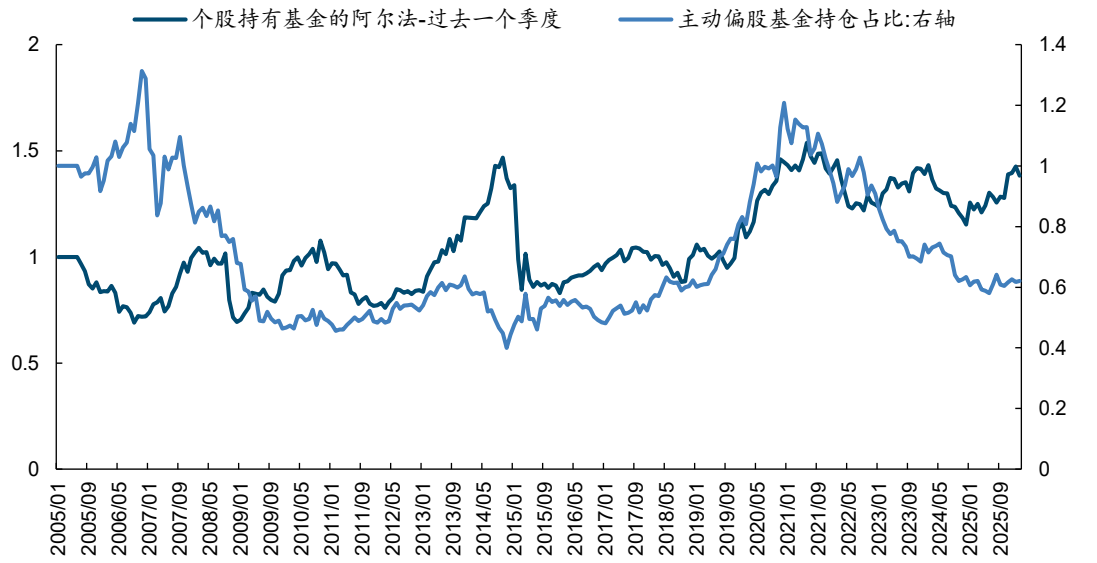


来源: wind, 国金证券研究所。注: 1、我们将当季度净值新高且为遭遇历史最大回撤的主动偏股基金界定为新高基金; 2、“一人一城”指的是当前基金的基金经理自产品成立以来一直担任该产品经理。

四是 2025 年以来, 主动基金阿尔法较高的持仓组合相较于较低的组合能有超额回报, 我们在 2025Q3 季报分析中提到“这是主动偏股基金重新获取定价权的重要前置信号”。2026 年前两个月, “抄”绩优主动基金“作业”依然是一个较好的选择, 3 月则由于外部冲击有所回撤, 后续仍需继续关注“抄”绩优基金“作业”的超额回报, 我们认为这是主动基金“资产-负债”正向循环的重要观测依据。



图表27: 2025年以来, 主动基金阿尔法较高的持仓组合相较于较低的组合能有超额回报



来源: wind, 国金证券研究所

综合来看, 主动偏股基金依然延续了 2025Q3 以来的积极变化, 公募底仓品种的大切换正在进入新的阶段: 主动偏股基金开始获得负债端的增量资金, 主动偏股基金在重获定价权之路上又更进了一步。

此外, 如果拆分重仓不同板块的基金来看, 重仓不同板块的基金在 2026Q1 面临的分化在继续扩大: 整体而言, 重仓不同板块基金的负债端持有人的浮盈有所回落, 重仓医药板块基金的负债端持有人整体依然处于浮亏的状态, 而重仓消费板块基金的负债端持有人也开始从浮盈转为浮亏, 相应地, 重仓其他板块的基金负债端持有人依然保持浮盈的状态, 其中, 重仓 TMT、周期、资源品的基金负债端持有人浮盈水平相对较高。这意味着重仓不同板块的基金重回“资产-负债”正向循环的进度仍存在明显差异, 在基金持有人思路发生转变之后, 重仓 TMT、周期、资源品等板块的主动偏股基金可能依然在重回正向循环的路上占据优势, 而重仓医药、消费等板块的主动偏股基金可能仍然需要面临负债端的反复。

图表28: 整体而言, 2026Q1 重仓不同板块基金的负债端持有人的浮盈有所回落

季度	大类板块:当期重仓	负债端持仓浮盈:先进先出			负债端持仓浮盈:平均法		
		算术平均	加权平均	中位数	算术平均	加权平均	中位数
2025Q4	TMT	15.7%	18.0%	15.4%	17.0%	21.0%	16.9%
	医药	-2.7%	-3.8%	-1.8%	-5.1%	-7.5%	-3.6%
	消费	1.3%	0.5%	2.6%	2.2%	1.4%	2.7%
	新能源	10.0%	9.0%	10.7%	9.1%	7.6%	9.4%
	中游制造	12.5%	15.3%	12.3%	13.7%	17.0%	12.7%
	周期	11.2%	12.2%	10.2%	11.1%	10.6%	11.3%
	资源品	11.6%	12.3%	10.7%	13.0%	15.5%	12.8%
	金融地产	6.7%	4.5%	6.4%	9.0%	7.3%	8.7%
	稳定及其他	3.3%	4.7%	5.2%	4.5%	7.1%	6.9%
2026Q1	TMT	10.5%	12.4%	9.7%	12.5%	16.6%	12.8%
	医药	-2.7%	-3.3%	-2.2%	-5.2%	-7.0%	-3.0%
	消费	-3.6%	-5.5%	-2.7%	-2.6%	-4.4%	-1.8%
	新能源	7.7%	7.2%	7.8%	7.1%	6.5%	7.8%
	中游制造	6.2%	8.0%	5.0%	7.9%	10.9%	7.2%
	周期	9.3%	11.3%	8.2%	9.8%	10.7%	9.4%
	资源品	8.9%	9.7%	8.3%	11.1%	14.4%	11.8%
	金融地产	3.3%	1.3%	3.4%	6.0%	4.5%	6.6%
	稳定及其他	3.3%	4.5%	5.2%	5.4%	7.5%	8.6%

来源: wind, 国金证券研究所

### 3、“固收+”基金：与主动股基共同增配煤炭、通信、化工、石油石化等板块

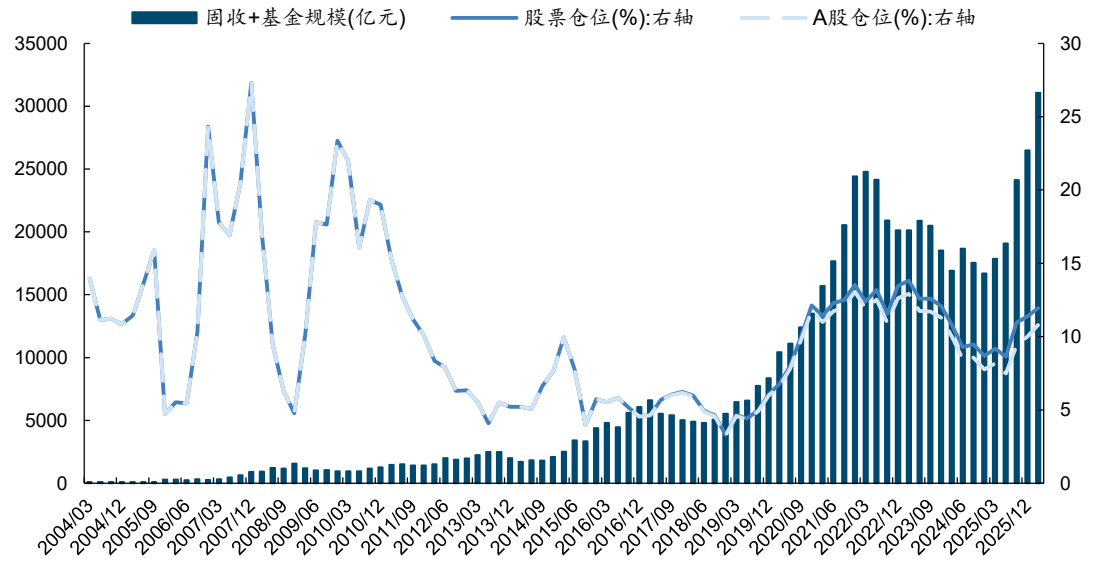
#### 3.1 2026Q1 “固收+”基金规模继续回升，股票仓位则续创 2024 年以来的新高

2026Q1 “固收+”基金规模继续大幅回升, 持有股票/A 股的仓位同样延续回升, 并继续创下 2024 年以来的新高, 具体来看: “固收+”基金的规模从 2025Q4 的 26493.20 亿元继续回升至 2026Q1 的 31063.97 亿元, 而股票/A 股的仓位则从 2025Q4 的 11.38%/9.99%回升至



2026Q1 的 11.93%/10.78%。

图表29：2026Q1 “固收+”基金的股票/A股的仓位均继续回升

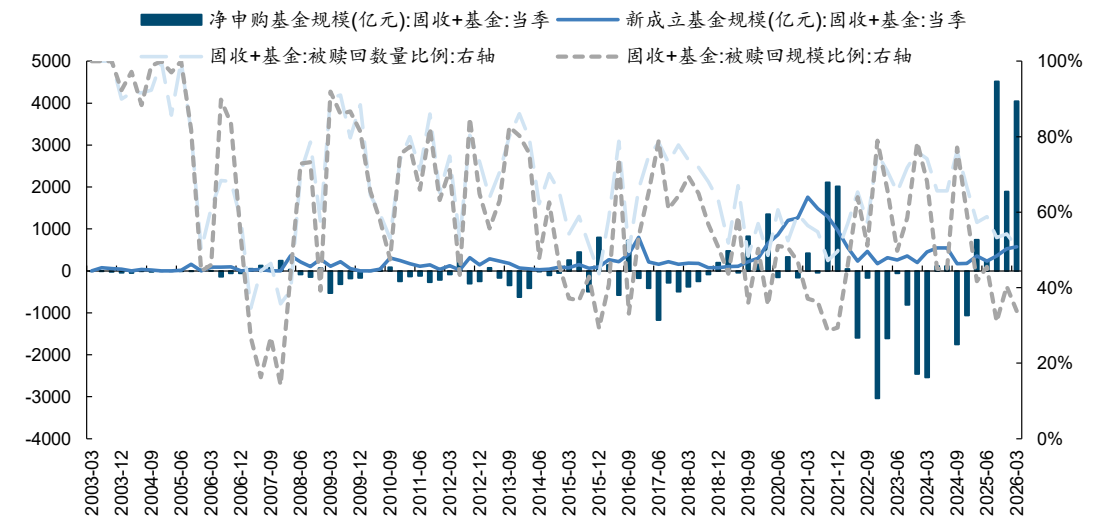


来源：wind，国金证券研究所

### 3.2 2026Q1 “固收+”基金继续被大幅净申购，且新发规模延续回升

从负债端来看，2026Q1 “固收+”基金的新发规模继续回升、且被加速净申购，相应地，“固收+”基金的被赎回数量比例和规模比例则维持相对低位，具体而言：新成立的“固收+”基金规模从 2025Q4 的 526.87 亿元继续回升至 2026Q1 的 574.20 亿元，同时，2026Q1 “固收+”基金整体继续被净申购 4048.60 亿元，而被赎回的数量/规模占比从 2025Q4 的 54.26%/40.39%回落至 2026Q1 的 50.75%/33.84%。

图表30：2026Q1 “固收+”基金继续被大幅净申购，且新成立规模延续回升



来源：wind，国金证券研究所

### 3.3 “固收+”基金的配置方向：主要加仓煤炭、通信、食品饮料、化工等板块

2026Q1 “固收+”基金主要加仓煤炭、通信、食品饮料、化工等板块，主要减仓有色、非银、电力及公用事业等板块。这与主动偏股基金在 2025Q4 配置方向存在一定的相似之处：煤炭、通信、化工、石油石化等是两者主要共同增配方向，而有色、非银、电力及公用事业、传媒、电子等是共同减配的方向。



图表31: 2026Q1 “固收+”基金主要加仓煤炭、通信、食品饮料、化工等板块

行业	固收+基金配置比例比例		配置比例变动 (%):2026Q1-2025Q4	固收+基金超低配比例		超配比例变动 (%):2026Q1-2025Q4	固收+基金配置变动: 相对:2026Q1
	2025Q4	2026Q1		2025Q4	2026Q1		
煤炭	1.36%	4.49%	3.14%	0.46%	3.44%	2.98%	2.64%
通信	6.39%	7.48%	1.09%	1.39%	2.37%	0.98%	0.98%
食品饮料	4.24%	5.26%	1.03%	0.39%	1.41%	1.02%	1.05%
基础化工	6.05%	6.95%	0.89%	0.12%	0.59%	0.47%	0.32%
石油石化	1.51%	2.35%	0.84%	0.32%	0.99%	0.67%	0.54%
钢铁	0.72%	1.22%	0.5%	-0.18%	0.32%	0.50%	0.50%
医药	3.17%	3.60%	0.43%	-3.51%	-3.05%	0.46%	0.45%
汽车	2.04%	2.45%	0.41%	-1.87%	-1.32%	0.55%	0.31%
国防军工	2.04%	2.43%	0.39%	-0.46%	0.06%	0.52%	0.45%
银行	5.09%	5.47%	0.38%	-0.81%	-0.23%	0.58%	0.12%
房地产	0.32%	0.64%	0.32%	-0.88%	-0.49%	0.39%	0.33%
电力设备及新能源	9.57%	9.85%	0.28%	1.56%	1.25%	-0.31%	-0.31%
纺织服装	0.10%	0.19%	0.09%	-0.42%	-0.33%	0.09%	0.09%
建材	1.24%	1.29%	0.04%	0.35%	0.30%	-0.04%	-0.11%
建筑	0.34%	0.34%	0.00%	-1.28%	-1.38%	-0.10%	-0.03%
综合	0.03%	0.01%	-0.02%	-0.35%	-0.37%	-0.02%	-0.03%
综合金融	0.03%	0.00%	-0.03%	-0.08%	-0.11%	-0.02%	-0.03%
农林牧渔	0.49%	0.41%	-0.08%	-0.85%	-0.85%	0.00%	-0.03%
计算机	2.32%	2.22%	-0.10%	-3.69%	-3.33%	0.36%	0.14%
商贸零售	0.74%	0.64%	-0.10%	-0.21%	-0.24%	-0.03%	-0.07%
消费者服务	0.31%	0.13%	-0.19%	-0.21%	-0.33%	-0.12%	-0.15%
轻工制造	1.10%	0.88%	-0.22%	0.07%	-0.17%	-0.24%	-0.17%
家电	3.68%	3.37%	-0.31%	1.45%	1.29%	-0.16%	-0.07%
机械	4.57%	4.18%	-0.39%	-2.31%	-2.68%	-0.37%	-0.14%
交通运输	3.40%	2.79%	-0.61%	1.06%	0.49%	-0.57%	-0.37%
电子	12.69%	11.92%	-0.77%	-1.02%	-1.84%	-0.82%	-0.51%
传媒	1.77%	0.94%	-0.83%	-0.38%	-1.17%	-0.79%	-0.68%
电力及公用事业	2.85%	1.98%	-0.87%	0.20%	-0.90%	-1.1%	-0.93%
非银行金融	7.55%	5.63%	-1.92%	2.20%	1.01%	-1.19%	-0.82%
有色金属	14.27%	10.88%	-3.39%	8.92%	5.26%	-3.66%	-3.39%

来源: wind, 国金证券研究所

#### 4、2026年4月以来，各类参与者先大多撤离、北上与两融主导反弹

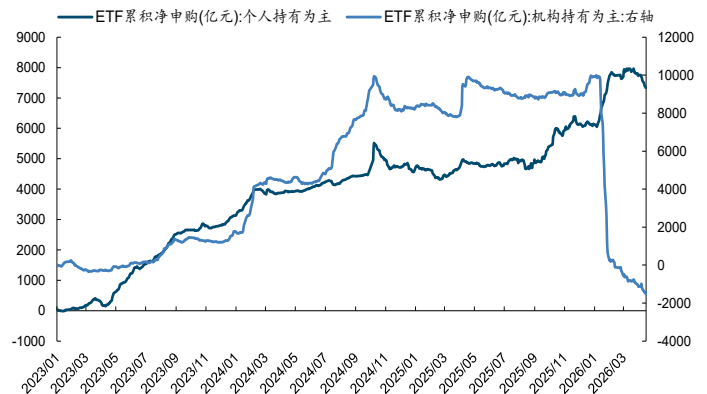
4月以来，A股各类投资者大多先净卖出A股，随后随着美伊冲突阶段缓和、在北上资金与两融资金的快速回流下，A股明显反弹。近期投资者层面则呈现了更多类型投资者逐步回流的过程：主动偏股基金、龙虎榜(游资等)均不同程度回流。

图表32: 4月以来，主动偏股基金仓位先震荡回落、近期小幅回升



来源: wind, 国金证券研究所

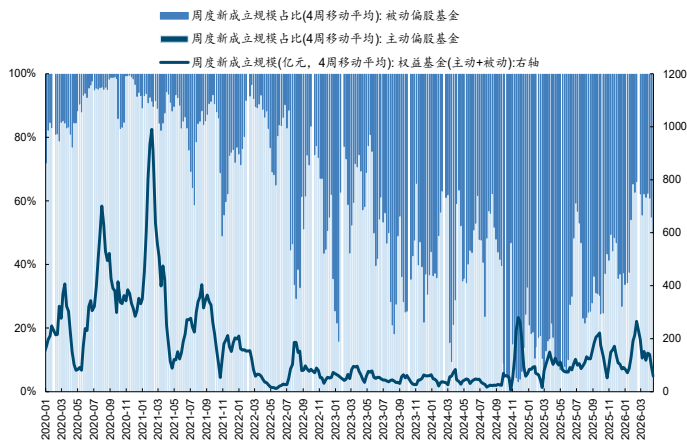
图表33: 4月以来，机构/个人ETF均被大幅净赎回



来源: wind, 国金证券研究所



图表34：4月以来，新发权益基金规模明显回落



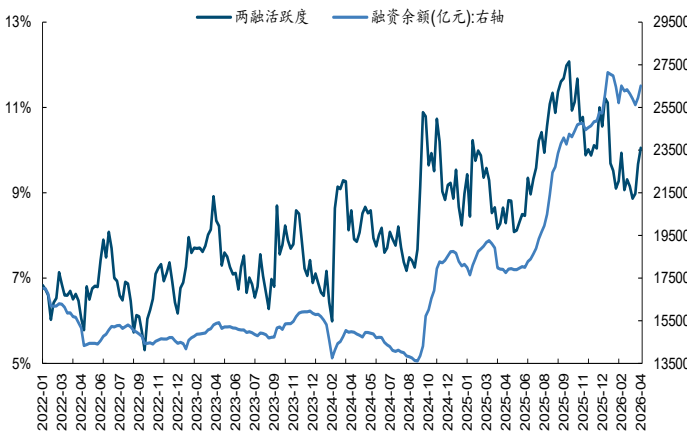
来源：wind，国金证券研究所

图表35：4月以来，北上先净卖出、后大幅净买入A股



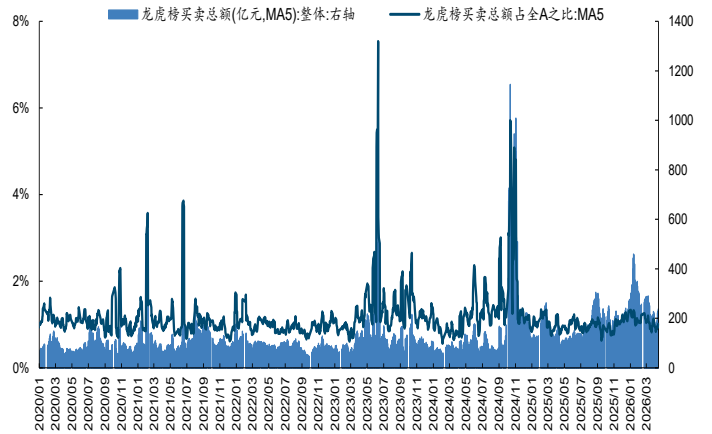
来源：wind，国金证券研究所

图表36：4月以来，两融活跃度震荡回升，融资余额则先回落、后逐步回升



来源：wind，国金证券研究所

图表37：4月以来，龙虎榜活跃度先持续回落、近期重新回升



来源：wind，国金证券研究所

从行业上看，4月以来，两融、龙虎榜、北上主要共同净买入电子、通信、有色等板块，这也大多是4月以来的强势板块。股票ETF仍净卖出大多板块，相应地，基于我们的测算，主动偏股基金则主要净买入通信、电新、计算机等板块，与之对应的是，4月以来主动偏股基金业绩明显回升、但新发基金规模有所回落，考虑到新发基金往往滞后于净值曲线，在基金持有人思路开始转变之后，未来可能仍将重回“资产-负债”正向循环当中，主动偏股基金定价权的回归可能正在路上。



图表38：4月以来，两融、龙虎榜、北上主要共同净买入电子、通信、有色等板块

行业	4月以来净买入(亿元)					
	北上(持股3000万股以下的标的)	ETF	普通股票型基金	偏股混合型基金	两融	龙虎榜
银行	-0.08	-37.06	0.35	-0.48	-12.70	0.00
非银行金融	1.69	-69.20	-0.80	-9.44	-5.09	-1.13
房地产	3.55	-8.95	-0.75	-6.52	1.14	0.25
建筑	2.39	-3.37	-0.56	-3.49	-3.29	3.83
建材	0.94	-2.09	-2.74	-15.93	11.58	6.93
电力设备及新能源	17.78	-98.35	4.33	10.85	53.89	-5.00
机械	36.15	-39.74	-1.68	-16.72	53.73	3.87
国防军工	10.13	-1.70	-4.27	-19.61	-3.57	1.83
汽车	2.25	-10.38	-0.73	-7.07	-16.70	5.18
食品饮料	8.79	-25.15	0.73	0.41	3.72	0.89
消费者服务	-1.86	-2.54	-0.77	-2.89	-1.36	-0.13
纺织服装	-0.14	1.14	-1.60	-6.19	-0.85	-1.05
家电	-0.03	-6.51	-0.71	-6.22	3.00	-0.09
商贸零售	0.37	0.85	-3.26	-15.19	-1.88	0.00
农林牧渔	1.03	6.89	-0.84	-4.73	-3.35	-0.06
轻工制造	5.33	0.47	-1.74	-6.76	5.24	2.54
医药	-10.44	-58.98	2.20	1.34	56.55	3.52
有色金属	13.92	-21.39	-2.78	-30.89	63.08	30.15
煤炭	0.54	-11.03	-3.36	-5.06	-8.58	0.00
石油石化	-0.06	-22.79	-0.97	-2.37	-3.44	0.23
钢铁	-0.03	-4.00	-1.00	-6.16	3.14	1.91
基础化工	22.49	-28.54	-3.96	-16.91	26.64	-10.20
交通运输	-1.24	-8.47	-2.32	-10.51	4.05	0.00
电力及公用事业	19.20	-16.01	-0.22	-3.12	-4.66	1.30
电子	99.08	-314.71	-2.22	-20.91	307.47	63.14
通信	52.20	-89.78	3.27	14.26	108.78	30.88
计算机	25.95	-84.74	2.97	8.51	10.86	5.55
传媒	-5.49	-6.01	1.43	2.17	19.44	0.83
综合	0.09	-0.26	-1.18	-3.52	0.70	0.00
综合金融	0.63	-0.11	-0.26	1.31	0.35	1.60

来源：wind，国金证券研究所。注：1、主动偏股基金仓位变动计算基于二次规划法测算，已剔除涨跌幅效应，净买入金额为仓位变动\*2026Q1末的基金规模；2、时间截至2026年4月17日。

## 5、风险提示

**测算误差：**数值模型是对历史的拟合，拟合本身存在误差，另外，统计样本本身也可能造成测算结果的误差。



**特别声明：**

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

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究