



基金三季报出炉，机构更偏爱这些行业



意见领袖 | 星图研究院

本周首个交易日 A 股三大指数早盘低开高走，但午后震荡回落。截至收盘，上证指数跌 0.77%，退守 2900 点以下，深证成指跌 0.05%，创业板指涨 0.65%，跌幅相较上周周五大幅收窄，成交量依然超过 8800 亿元。盘面上，国资云、智慧政务、数字货币等板块涨幅居前，煤炭开采及加工、机场航运、景点及旅游等板块飘绿。两市超 3200 只个股上涨，结构性机会较多，赚钱效应中等偏上。



10 月 24 日（上周一）公布国内 Q3 经济数据，虽然在疫情扰动下服务业和地产表现疲软，但是地产部分数据显示业内最大的风险期已经过去，而且前期的增长政策终于形成实物量，基建业进一步走高，工业生产也重新步入正轨，居民收入持续改善，不过储蓄意愿依旧强烈，消费信心还需

进一步打开，帮助相关产业完场修复，后期潜力巨大。

海外方面边际改善。美国 Q3 经济数据略超预期，年内首次季度环比正增长，“技术性衰退”疑虑消除，而且失业人数和通胀数据基本符合预期，但是 11 月份加息 75BP 基本已经确定，不过也释放了一定的鸽派声音；欧元区则表现略差，主要国家制造业 PMI 指数均创近两年新低，英国政权过渡完成，政策稳定性得到改善，但是数据显示衰退可能比预想的要严重许多；俄乌冲突依旧没有实质性的进展，对世界粮食、能源的扰动还将持续。

从 Q3 以及 9 月份的国内经济运行数据来看，外需有所回落，力度下降，当前更重要的是内需完成接力，而 10 月 26 日的国常会也进一步强调了要加快释放扩消费政策效应，随着稳增长政策不断落地，持续加码过程中会有累积效应，我们需要静待这种累积效应在今年四季度之后显现，所以四季度及随后的经济表现，可能出现超预期改善。

投资展望

（一）A 股市场

经过上周 A 股继续放量下跌，幅度接近上上周的两倍，上证指数再次来到 2900 上方，其余两大指数走势相似，总体上目前依旧在探底中后期，市场还在消化之前的恐慌情绪。上周公布的 Q3 经济数据实现了微超预期的发展，总体来看出口仍具韧性，部分消费场景呈现恢复事态，工业实现

了超速恢复，表明国内经济在疫情的冲击扰动下，得益于上层政策的前期布局 and 加速落地，显示了比较强势的复苏，Q4 在一系列地产方面政策的实施下向下动能有望减弱。美国经济重回正增长，但是从 PMI 指数来看景气度下行，失业人数有所增加，经济背离程度加大，随着 11 月加息窗口的到来，有可能会对市场造成新的冲击。除了美国，欧洲多国在制造业景气指数方面创下新低，而能源价格依旧未能找到统一的解决措施，对国内居民生活形成冲击，不稳定性加剧。上周新冠疫情新增感染者人数有所回升，截止 10 月 30 日周内新增本土确诊病例超过 2113 例，日均增量环比增加 30%，冬季疫情开始反复，或对四季度国民经济的恢复产生负面影响，后期效果还依赖于中央对疫情管控的态度。

周内国常会继续对稳增长一揽子经济政策与接续政策提出坚决的落实态度，并部署加快释放扩消费政策效应，预计提升消费对经济的拉动作用，尽快实现发展动能由外需转向内需。具体来看以下三条线可持续可关注：

(1) 关乎国家安全以及仍具备景气度的板块，包括高端制造下的国防、机械设备以及新能源体系尤其是有望完成估值修复的上游锂矿标的。上周军工行业实现逆势上涨，仅次于计算机，当前外部环境更为严峻，国家对军队发展、国防建设的重视进一步提升，三季报 32 家军工企业全部实现净利润同比高增，中位数达到了 50% 左右，基本面、景气度有所保证，在经历 Q3 杀估值之后，配置价值上升，航空/航天装备产业链、军工电子等细分领域可持续关注；上周机械制造行业国家在引外资、扶持专精特新方面

出台新的政策措施，而从中长期看，半导体/风光锂电设备等国产供应链迎来难得的黄金发展期，增长、成长确定性和空间最大，对上游锂资源标的的作用力度较强，除设备制造外还可关注数控机床、核心电子零部件等方向。

(2) 有望在 Q4 促销费政策激励下实现底部反转的部分消费板块，比如酒店及餐饮、线上零售、快递。虽然大消费板块整体表现不佳，但是其中部分领域依旧有可挖掘的机会，比如酒店、人工景区等在上周实现了回暖，居民旅游半径的长短切换同样对线下住宿出行、门票经济有所助推；上周国家也强调要发挥消费对于国内经济的效能释放，预计会有密集的促销费政策出台；“双十一”购物节已至，港股已率先反应，“双十一”板块走高，其中京东涨超 10%，阿里巴巴涨逾 8%，国美零售涨逾 7%，中通快递涨近 6%，而内地市场快递业目前正在调整阶段，预计会有一波行情催化。

(3) 主题概念方面可以关注成为国家重点关注领域、目前处于市场认知初期的信创概念。上周计算机在信创概念带动下，涨幅略高于军工行业，领涨申万 31 个板块，信创概念也获得了市场的关注。一方面在中美信息技术领域关键方面脱钩的趋势下，国内的替代趋势正在加快推进中，另一方面海外局势未定，该概念板块的海外业务充满不确定性，机遇风险并存。部分优秀产品在规模化推广方面具有优势，比如操作系统的麒麟、应用软件方面的办公产品等，其他方面国产厂商正加速迭代渗透，以 CPU/GPU、

服务器为关键基础硬件的自主可控、加速供应有望为信创产业筑基。

(二) 公募基金 Q3 调仓解析

截至当前公募基金三季报已披露完毕。从同花顺统计数据来看，基金规模方面，Q3 主动权益型基金（普通股票型、偏股混合型、股债平衡型、灵活配置型，下同）在 Q3（下同）数量合计 4123 只，数量占比 40.44%，份额合计 38042.97 亿份，份额占比 15.56%，资产净值合计 4.90 万亿元，净值占比 18.50%，规模较上季度有明显下滑，整体处于 2020 年末以来的最低水平；基金发行方面，Q3 新成立主动权益基金 126 只，共 746.58 亿元，新成立基金数量和规模较 Q2 出现有略微回升；仓位方面，主动权益型基金整体仓位较低且有所下降，其中普通股票型基金整体仓位不超过 9 成（88.97%），偏股混合型基金、灵活配置型基金和股债平衡型基金平均仓位分别为 86.69%、72.71%和 50.54%；风格板块方面，降低了对上证 50 和沪深 300 的配置比例，分别-3.4pct/-5.9pct，提高了对中证 500 和中证 1000 的比例，分别+2.1pct/+1.8pct，持仓风格转向中小盘，主板、创业板、港股仓位分别下降 2.0/0.1/0.8pct，仅科创板上升 2.1pct。

主动权益型基金 Q3 调仓可以从以下几个角度来分析。

高仓位运行，降仓意愿相对有限。尽管 Q3 市场波动加大，但公募基金高仓位运行逐渐成为常态，且 Q3 公募仓位降幅远低于一季度，仅下行约 1pct，仍维持在 81%以上，在沪深股权风险溢价上行的情况下对主动权益型基金吸引力加大。

资金存量博弈占主导，赛道内外部投资分化严重。一是 Q3 基金发行降幅与 Q2 持平，降幅达到了 82.47%，二是赎回压力有向上扩散的趋势，尤其是 50-150 亿元的基金，增量资金有限的情况下存量资金成为博弈重点且承压。投资方面热门赛道集中度回落，新能源车产业链仓位大幅下降 3.8pct，创新药和消费电子赛道仓位也小幅下降 1.6/0.3pct，军工、光伏风电、酒类和半导体有所加仓，分别上升 0.9/0.6/0.4/0.2pct，从赛道内部来看分化同样存在，新能源车产业链加充电桩减动力电池，光伏风电产业链加逆变器减硅料硅片、数字经济产业链加云计算 5G 减半导体等。

行业与个股层面仓位扩散下沉，搏低位反转。重仓抱团现象减弱，从行业视角，前 5 大重仓行业仅食品饮料环比增加 0.33pct，电力设备、医药生物、电子、有色金属行业配置比例均环比减少，从个股视角，前 10/20/100 大重仓股市值占比环比下降 2.8/3.5/2.83pct。从增持角度，一方面提前布局疫后修复弹性大的交运和消费板块，如家用电器、食品饮料和航空机场行业分获加仓约 0.4/0.3/0.2pct；另一方面加大对地产链反转的博弈，在稳地产政策持续加码背景下，加仓以房地产开发为代表的低估值大金融板块，幅度约 0.5pct。

行业仓位持续分化，部分创新高。食品饮料、电气设备仓位占比依旧最高，分别 17.5%/14.8%，国防军工环比+0.9pct，仓位来到 2010 年新高，此外机械、计算机和房地产等受益政策潜在支持的领域也受到加仓；而医药生物持仓 Q3 继续下降约 1.2pct，整体仓位水平已降至近 5 年最低

的水平。

重要基金中，目前市场上 53 只百亿基金持有规模最大的个股 top5 名单为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、宁德时代、迈瑞医疗；持有规模变化最多的个股为恒瑞医药，规模增加 30.73 亿；持仓规模最大的行业为食品饮料、电力设备及新能源、医药、电子，持有规模均超过 500 亿。

重要个股中，贵州茅台持有规模最大为 1176.45 亿，宁德时代为 798.89 亿、泸州老窖 497.04 亿。从持仓个股的增加比例来看，50 只个股增加比例均在 5% 以上，新点软件、华特气体、海泰新光增加比例最大为 26.28%、21.93%、19.36%。从持有基金数来看，Top5 分别是贵州茅台、宁德时代、泸州老窖、五粮液、隆基绿能，均在 800 只基金以上。

重要基金经理方面，Q3 业绩表现较好的有李巍、姜锋、傅友兴、周蔚文、陈皓、程洲、陶灿、萧楠、张慧等，亏损幅度保持在 10% 以内；基金规模下降比较大的有周蔚文、刘彦春、张坤、谢治宇，降幅都在 100 亿以上。

11 持仓个股数 1 张坤 02 加仓个股数和减仓个股数 减仓个股数和加仓个股数

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48240

