

股票仓位从历史高位回落，业绩“反转”，主动减、被动增的趋势在被强化。

2024Q1 主动偏股基金股票仓位回落至 85.10%，与 2023Q3 水平基本相当。2023Q4 表现好的基金开始跑输其他基金，而 2024Q1 表现较好的基金的平均规模开始上升，持仓的大市值风格重新占优。负债端方面，2024Q1 权益类基金（主动+被动）的增量资金规模（新发+净申购）环比明显回升，且主要来自于被动偏股基金。主动偏股基金被赎回与被动偏股基金被申购的趋势在强化：1) 主动偏股基金的净流出规模从 2023Q4 的 1155.20 亿元上升至 2024Q1 的 1532.67 亿元，且已经连续 4 个季度被明显赎回（规模逐季上升）；2) 被动偏股基金则从 2023Q4 净流入 1514.54 亿元大幅上升至 2024Q1 的 3519.53 亿元，且已经连续 4 个季度获得大量增量资金（季均规模在 2500 亿元以上）。

资源与红利：在主动基金看是负债端和基金经理共同的选择，新时期领军人物开始隐现；被动偏股基金无差别净买入各个行业。在经历 3 年持仓扩散之后，2024Q1 主动偏股基金的持仓集中度重新提升，并进一步提升了低估值(PE、PB)的决策权重。行业上，2024Q1 主动偏股基金主要加仓**有色、电新、通信、家电、轻工、交运、电力及公用事业、石油石化**等板块，主要减仓**医药、电子、计算机、军工、金融**等板块。值得一提的是，**资源板块内部，主动偏股基金的配置行为存在明显分化**：对于**有色**板块的超配比例快速提升至历史高位，而对于**煤炭、石油石化**等板块的仍处于相对低配的状态。分重仓不同板块的基金来看，2024Q1 选择重仓**煤炭、银行、电力及公用事业、商贸零售、石油石化、建筑、纺服、有色**等板块的基金业绩表现靠前，其中，新增重仓**资源以及部分红利**板块的基金规模占比明显上升。负债端层面，除重仓**煤炭、家电**等板块的基金外，2024Q1 主动偏股基金继续遭遇了“无差别”的净赎回。值得一提的是，2024Q1 被动基金无差别净买入了各个行业。综合来看：**主动与被动偏股基金在煤炭、家电等板块形成了共振**，另一方面，对于**银行、电力及公用事业、石油石化、有色**等板块而言，被动基金的增量流入可能在一定程度对冲了重仓上述板块的主动基金的净赎回情况。此外，2024Q1 满足净值新高+未遭遇最大回撤的基金规模占比有所回升，但仍处于历史低位，该类对于**资源和红利**板块呈现了更多的关注与配置。

“固收+”基金：负债端延续明显“赎回”，配置上与主动偏股基金在资源与红利板块形成共振。2024Q1“固收+”基金规模继续明显回落，股票/A 股仓位继续下降。负债端方面，“固收+”基金的新发规模有所回升，但负债端继续被明显净赎回。配置方面，“固收+”基金主要加仓**机械、有色、电力及公用事业、化工、交运、家电、传媒**等板块，减仓**电子、金融、计算机、通信、医药、农林牧渔**等板块。即配置上“固收+”基金与主动偏股基金在**资源与红利**板块形成共振。

2024 年 4 月以来的交易结构：资金回补、趋势定价之后的走弱：从我们构建的个人投资者情绪与机构投资者相对强弱指标来看，2024 年 4 月以来，**个人投资者情绪维持历史高位，机构投资者的相对强弱则快速回落至历史低位**，而从具体的市场参与者来看，结论也是类似的。值得关注的是，从结构上看，北上配置盘依然大幅净买入**有色、银行**等板块，且无论是个人、还是机构持有为主的 ETF 中**周期相关的 ETF** 被明显净申购。结合我们在前面的分析：一方面，**资源与红利**资产的共识可能正在广泛的向 A 股主流参与者的持仓中扩散；另一方面，即使是在不断“缩圈”的主动偏股基金负债端，相较于过去的无差别赎回，当下可能也开始对**资源与红利**资产形成了价值认同。这意味着在**资源与红利**资产领域，**资产与负债端的共振可能正在路上**，对于新时期的重要资产，当下是 10 年来相对优势最好的时候，因此基于过去 10 年下行周期的拥挤度测算在当下可能并不适用。

风险提示：测算误差。

**分析师 牟一凌**

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 梅锴

执业证书：S0100522070001

邮箱：meikai@mszq.com

相关研究

- 1.策略专题研究：中证高股息策略：拥抱资源与红利-2024/04/22
- 2.A 股策略周报 20240421：继续前行-2024/04/21
- 3.策略专题研究：实物崛起——近期观点更新-2024/04/17
- 4.行业信息跟踪（2024.4.8-2024.4.14）：4 月以来高频数据下的经济表现-2024/04/16
- 5.策略专题研究：资金跟踪系列之一百一十六：市场交易扰动显现，资源股尚未过热-2024/04/15

目录

1 2024Q1 主动偏股基金的股票仓位有所回落，但仍处于历史高位；主动偏股基金的“反转”特征仍在延续；主动偏股与被动偏股基金负债端面临的分化在加大	3
1.1 2024Q1 主动偏股基金的股票/A 股仓位均有所回落，但股票仓位仍处于历史高位	3
1.2 2024Q1 主动偏股基金依然延续了 2023Q3 以来的“反转”特征.....	3
1.3 2024Q1 主动偏股基金继续遭遇明显的净赎回，被动偏股基金则仍获得大量的增量资金	5
2 资源与红利：在主动基金看是负债端和基金经理共同的选择，新时期领军人物开始隐现；被动偏股基金无差别净买入各个行业	7
2.1 2024Q1 主动偏股基金的持仓集中度重新提升，但对于前 50 大/100 大重仓股的持有规模占自由流通市值之比在回落	7
2.2 认知周期视角：当期净利润增速阶段成为公募最看重的因素，估值(PE、PB)的被重视程度继续上升	7
2.3 2024Q1 的配置方向：资源、电新、通信、公用事业等.....	8
2.4 除重仓煤炭、家电等板块的基金外，2024Q1 主动偏股基金的负债端继续遭遇了“无差别”的净赎回，但被动偏股基金的增量资金对于部分资源、红利板块形成了一定对冲.....	10
2.5 2024Q1 净值创新高+未遭遇历史最大回撤的基金：规模占比有所回升，对于资源和红利板块呈现了更多的关注与配置.....	12
3 “固收+”基金：负债端延续明显“赎回”，配置上与主动偏股基金在资源与红利板块形成共振	14
3.1 2024Q1“固收+”基金规模仍明显回落，股票/A 股仓位继续明显下降.....	14
3.2 2024Q1“固收+”基金的新发规模有所回升，但负债端继续被明显净赎回	14
3.3 “固收+”基金的配置方向：主要加仓机械、有色、电力及公用事业、化工、交运、家电、传媒等板块，主要减仓电子、金融、计算机、通信、医药、农林牧渔等板块	15
4 2024 年 4 月以来的交易结构：资金回补、趋势定价之后的走弱	16
5 风险提示	19
插图目录	20

1 2024Q1 主动偏股基金的股票仓位有所回落，但仍处于历史高位；主动偏股基金的“反转”特征仍在延续；主动偏股与被动偏股基金负债端面临的分化在加大

1.1 2024Q1 主动偏股基金的股票/A 股仓位均有所回落，但股票仓位仍处于历史高位

仓位上，2024Q1 主动偏股基金的股票/A 股仓位均有所回落，但股票仓位仍处于历史高位，具体而言：主动偏股基金的整体股票仓位从 2023Q4 的 85.84% 回落至 2024Q1 的 85.10%，与 2023Q3 水平基本相当；A 股仓位则从 2023Q4 的 79.28% 回落至 2024Q1 的 78.29%，但仍高于 2023Q3 的水平。

图1：2024Q1 主动偏股基金的股票/A 股仓位均有所回落，但股票仓位仍处于历史高位



资料来源：wind，民生证券研究院。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。

1.2 2024Q1 主动偏股基金依然延续了 2023Q3 以来的“反转”特征

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。进一步分析发现：

2024Q1，主动偏股基金依然延续了 2023Q3 以来的“反转”特征：一方面，2024Q1 主动偏股基金的业绩继续呈现了“反转”特征，在 2023Q4 业绩较好的

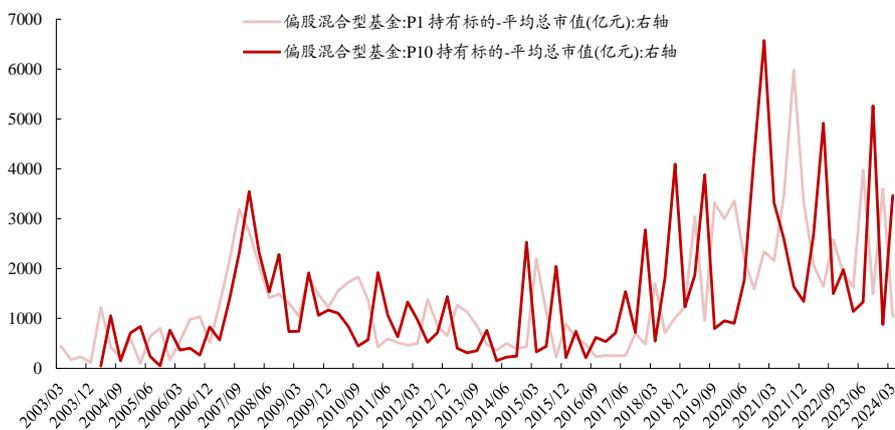
基金在 2024Q1 有较大概率业绩不佳，而在 2023Q4 业绩较差的基金则有更高概率在 2024Q1 业绩较好；另一方面，2024Q1 主动偏股基金业绩最好组(P10)与业绩最差组(P1)持有标的的市值、基金平均规模的大小关系再度反转，大市值风格再度占优，具体而言：2024Q1 主动偏股基金的业绩最好组(P10)持有标的的平均市值重新回升、基金平均规模环比也再次上升，相应地，业绩最差组(P1)持有标的的平均市值则再度回落，基金平均规模也环比重新回落。

图2：从转移概率视角来看，相较于 2023Q4，2024Q1 主动偏股基金的业绩继续呈现了“反转”的特征

基金类型:偏股混合型基金 报告期: 2024Q1		转移概率									
		本期分组									
上一期分组	P1	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
	P1	6.36%	8.18%	10.91%	8.18%	5.91%	7.73%	15.91%	12.27%	14.09%	10.45%
	P2	6.39%	4.57%	5.48%	11.42%	10.96%	13.24%	12.33%	9.59%	14.16%	11.87%
	P3	4.50%	3.15%	4.50%	8.11%	12.61%	10.36%	12.61%	19.82%	11.26%	13.06%
	P4	5.07%	7.83%	8.29%	6.91%	6.91%	10.14%	11.98%	10.14%	20.28%	12.44%
	P5	3.18%	5.91%	7.27%	11.82%	8.18%	12.73%	14.55%	11.36%	11.36%	13.64%
	P6	5.83%	7.17%	10.76%	13.45%	15.25%	10.76%	8.97%	13.00%	6.73%	8.07%
	P7	9.38%	12.05%	11.61%	7.59%	12.95%	10.27%	7.14%	11.16%	8.04%	9.82%
	P8	10.81%	16.67%	12.61%	12.16%	13.96%	10.81%	7.21%	3.15%	3.15%	9.46%
	P9	15.38%	16.74%	15.84%	10.41%	7.69%	9.05%	4.52%	7.24%	7.24%	5.88%
P10	33.79%	18.26%	12.33%	9.13%	5.94%	5.94%	5.02%	2.28%	2.74%	4.57%	

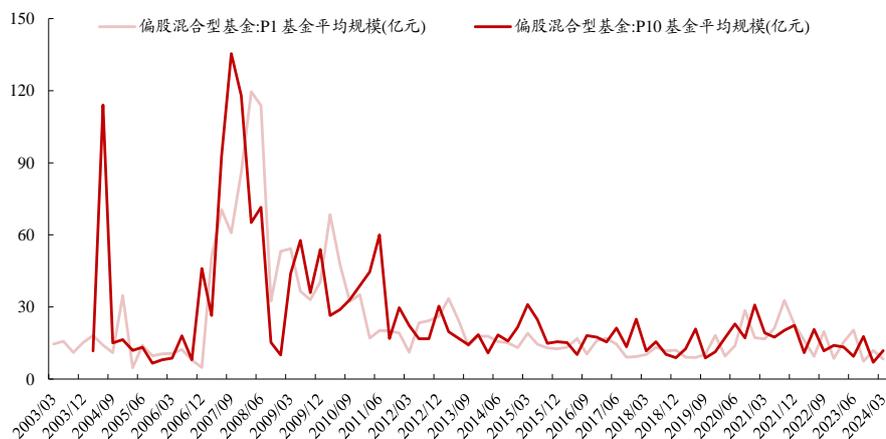
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3：2024Q1 主动偏股基金的业绩最好组(P10)持有标的的平均市值重新回升，业绩最差组(P1)持有标的的平均市值再度回落，两者的大小关系继续“反转”



资料来源: wind, 民生证券研究院。注: 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, 下同。

图4：2024Q1 主动偏股基金的业绩最好组(P10)基金的平均规模环比再次回升，业绩最差组(P1)基金平均规模环比再度回落，两者的大小关系继续“反转”



资料来源：wind，民生证券研究院

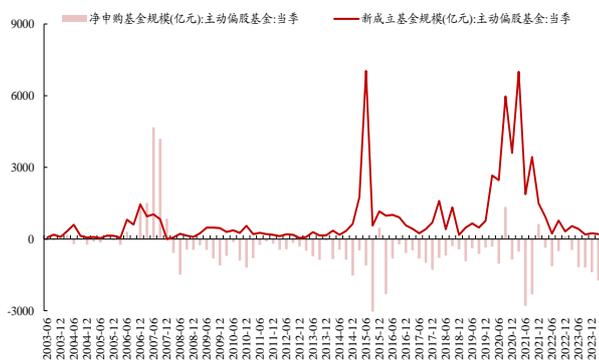
1.3 2024Q1 主动偏股基金继续遭遇明显的净赎回，被动偏股基金则仍获得大量的增量资金

2024Q1 权益类基金(主动+被动)的增量资金规模(新发+净申购)环比明显回升，且主要来自于被动偏股基金。主动偏股基金被赎回与被动偏股基金被申购的趋势在强化。具体而言：

1) 对于主动偏股基金，2024Q1 其新发规模小幅回落，存量部分继续被明显净赎回，且净赎回规模环比仍在上升。整体而言，主动偏股基金的负债端(新发+净申购)遭遇的净流出规模从2023Q4的1155.20亿元上升至2024Q1的1532.67亿元。值得一提的是，主动偏股基金的负债端(新发+净申购)已经连续4个季度遭遇“失血”的情形，且净赎回规模逐季上升。

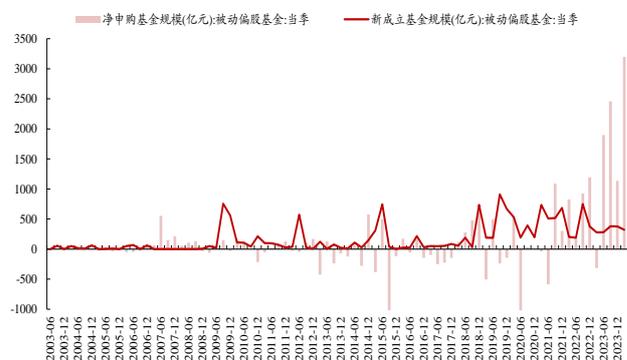
2) 对于被动偏股基金，2024Q1 其新成立规模仍在回落，但存量部分则继续被明显净申购，但净申购规模环比大幅上升。整体来看，其负债端从2023Q4的净流入1514.54亿元大幅上升至2024Q1的3519.53亿元。值得一提的是，被动偏股基金的负债端(新发+净申购)已经连续4个季度获得大量增量资金，且季均规模在2500亿元以上。

图5: 2024Q1, 主动偏股基金新成立规模小幅回落, 存量部分继续被明显净赎回, 且净赎回规模环比仍在上升



资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 2024Q1, 被动偏股基金新成立规模仍在回落; 存量部分则继续被明显净申购, 但净申购规模环比大幅上升



资料来源: wind, 民生证券研究院

2 资源与红利：在主动基金看是负债端和基金经理共同的选择，新时期领军人物开始隐现；被动偏股基金无差别净买入各个行业

2.1 2024Q1 主动偏股基金的持仓集中度重新提升，但对于前 50 大/100 大重仓股的持有规模占自由流通市值之比在回落

2024Q1 主动偏股基金的持仓集中度重新提升，具体来看，无论是主动偏股基金的持仓的 CR50、CR100，还是持仓的基尼系数均回升。但值得一提的是，随着主动偏股基金的整体规模趋于回落，其对于前 50 大/100 大重仓股的持有规模占自由流通市值之比也在回落。

图7：2024Q1 主动偏股基金的持仓的 CR50、CR100、基尼系数均回升



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2024Q1，主动偏股基金持有前 50 大/100 大重仓股的规模占相应自由流通市值的比例均回落

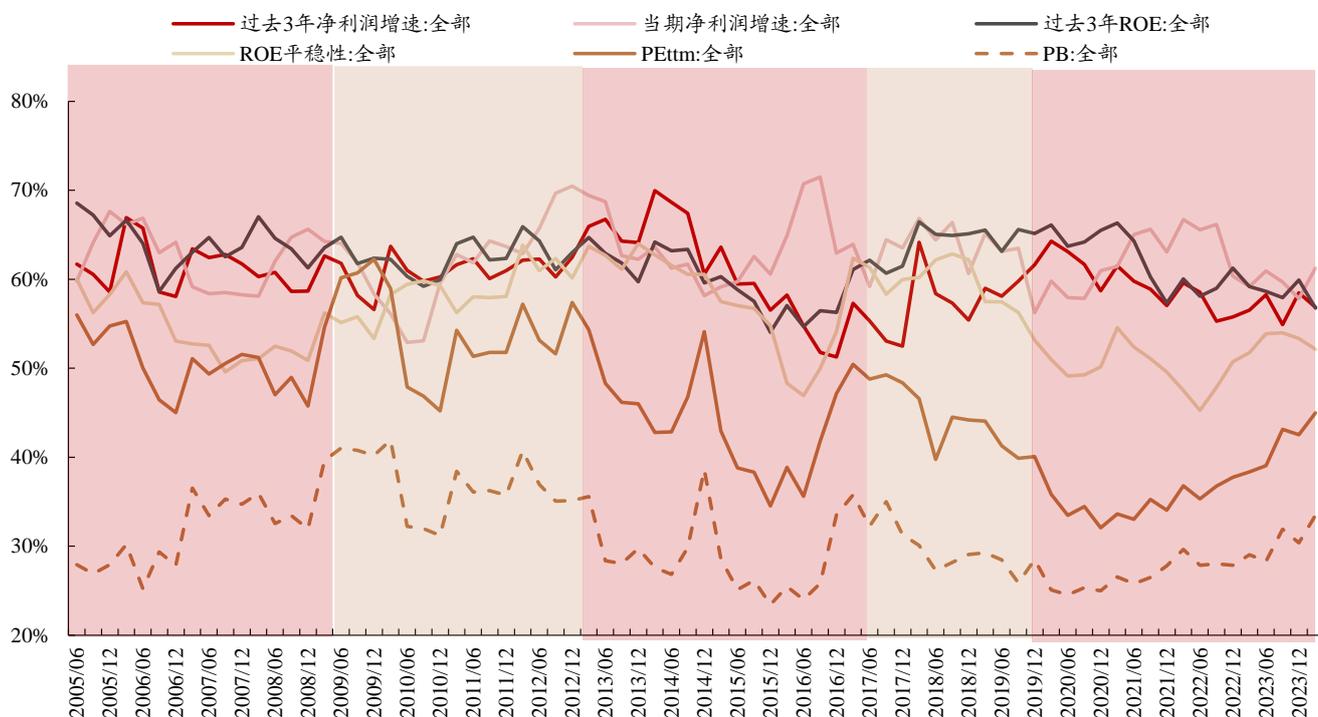


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 认知周期视角：当期净利润增速阶段成为公募最看重的因素，估值(PE、PB)的被重视程度继续上升

从认知周期视角看，当期净利润增速再度成为当前主动偏股基金最看重的因素，估值(PE、PB)的被重视程度继续上升，相应地，主动偏股基金对于过去 3 年 ROE、过去 3 年净利润增速以及 ROE 稳定性的重视程度有所回落。这意味着在低估值(PE、PB)在投资决策中的权重继续得以抬升，并且阶段而言，主动偏股基金提高了对于当期景气度的重视程度。

图9：相较于 HS300 样本股而言，2024Q1 主动偏股基金前 100 重仓股的过去 3 年净利润增速、过去 3 年 ROE、ROE 稳定性的分位数均有所回落，当期净利润增速、PE、PB 的分位数则均回升

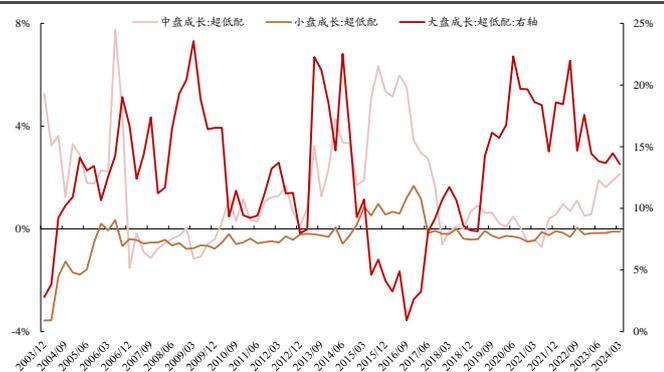


资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、基金重仓股指的是主动偏股基金持有市值前 100 的重仓股；2、过去 3 年 ROE 指的是过去 3 年 ROE 的几何平均数、ROE 平稳性指的是过去 3 年 ROE 的变异系数；3、在 HS300 样本股中对基金重仓股的上述指标取分位数，分位数越高表示增速越高、或估值越便宜。

2.3 2024Q1 的配置方向：资源、电新、通信、公用事业等

从风格上看，2024Q1 主动偏股基金主要加仓各类价值(大盘/中盘/小盘价值)以及中盘价值板块。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，2024Q1 主动偏股基金主要选择加仓有色、电新、通信、家电、轻工、交运、电力及公用事业、石油石化等板块，主要减仓医药、电子、计算机、军工、金融等板块，值得关注的是，主动偏股基金对于有色板块的超配比例快速提升至历史高位，而对于煤炭、石油石化等资源板块的仍处于相对低配的状态。此外，2024Q1 美的集团开始成为主动偏股基金的前 10 大重仓股 A 股，紫金矿业升至主动偏股基金的前 5 大重仓股。

图10: 相较于 2023Q4, 2024Q1 主动偏股基金对于大盘/小盘成长板块的超配比例均有不同程度的下降, 对于中盘成长板块的超配比例继续上升



资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 2024Q1 主动偏股基金对大盘/中盘/小盘价值板块的超配比例均有不同程度的上升



资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 结合超配比例的变动、相对/绝对配置变动来看, 2024Q1 主动偏股基金主要选择加仓有色、电新、通信、家电、轻工、交运、电力及公用事业、石油石化等板块, 主要减仓医药、电子、计算机、军工、金融等板块

行业	主动偏股基金配置比例		配置比例变动 (%):2024Q1-2023Q4	主动偏股基金超配比例		超配比例变动 (%):2024Q1-2023Q4	主动偏股基金配置变动:绝对		北上交易盘2024Q1净 买入(亿元)	北上配置盘2024Q1净 买入(亿元)
	2023Q4	2024Q1		2023Q4	2024Q1		置变动:相对	置变动:绝对		
有色金属	4.02%	5.87%	1.85%	0.44%	1.84%	1.40%	0.28%	0.21%	1.70	7.63
电力设备及新能源	8.86%	10.20%	1.34%	1.57%	2.79%	1.23%	-1.31%	-1.33%	-46.37	44.0
通信	2.96%	4.26%	1.30%	0.10%	1.18%	1.07%	-0.16%	-0.22%	-0.73	14.47
家电	3.07%	4.06%	0.99%	0.78%	1.48%	0.70%	0.25%	0.20%	4.67	38.43
轻工制造	0.78%	1.06%	0.29%	-0.31%	0.03%	0.34%	-0.13%	-0.13%	-4.24	-8.34
交通运输	1.88%	2.39%	0.51%	-0.88%	-0.57%	0.32%	0.09%	0.06%	1.45	24.15
电力及公用事业	1.50%	2.21%	0.71%	-1.60%	-1.31%	0.30%	-0.16%	-0.16%	-4.92	30.23
石油石化	0.97%	1.34%	0.37%	-0.53%	-0.34%	0.19%	0.16%	0.14%	-15.72	2.56
汽车	4.15%	4.38%	0.23%	0.46%	0.59%	0.14%	0.26%	0.18%	-27.73	59.05
传媒	0.81%	0.94%	0.13%	-1.50%	-1.37%	0.13%	-0.12%	-0.14%	-43.76	-24.29
商贸零售	0.36%	0.43%	0.07%	-0.71%	-0.61%	0.10%	0.00%	-0.01%	1.04	5.80
纺织服装	0.73%	0.80%	0.06%	0.06%	0.14%	0.08%	-0.01%	-0.02%	-0.87	5.41
综合	0.02%	0.01%	0.00%	-0.56%	-0.51%	0.06%	0.00%	0.00%	0.39	1.07
建材	0.49%	0.44%	-0.05%	-0.58%	-0.56%	0.02%	0.13%	0.12%	-11.00	-2.78
煤炭	1.18%	1.39%	0.20%	-0.10%	-0.09%	0.01%	0.18%	0.17%	-7.31	2.62
消费者服务	0.68%	0.66%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00%	-0.09%	-0.10%	-3.54	-10.67
综合金融	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.10%	-0.11%	0.00%	0.03%	0.03%	0.26	-0.30
食品饮料	13.17%	13.20%	0.04%	6.57%	6.53%	-0.04%	0.03%	-0.1%	2.68	56.73
房地产	1.22%	1.01%	-0.20%	-0.57%	-0.62%	-0.05%	-0.05%	-0.07%	-12.54	4.69
钢铁	0.68%	0.63%	-0.05%	-0.48%	-0.55%	-0.07%	0.01%	0.00%	-10.46	-0.02
农林牧渔	1.90%	1.74%	-0.15%	0.18%	0.08%	-0.11%	0.00%	-0.02%	-3.97	6.53
建筑	0.61%	0.51%	-0.10%	-1.45%	-1.61%	-0.16%	-0.03%	-0.03%	0.75	26.26
机械	5.55%	5.28%	-0.27%	-0.45%	-0.63%	-0.18%	0.18%	0.09%	-25.51	-2.46
基础化工	5.30%	4.82%	-0.48%	-0.48%	-0.69%	-0.21%	0.05%	-0.04%	-22.90	-15.21
银行	1.95%	2.47%	0.52%	-3.79%	-4.04%	-0.25%	0.09%	0.05%	43.76	123.57
非银行金融	0.88%	0.49%	-0.39%	-4.50%	-4.89%	-0.39%	0.56%	0.54%	-35.08	10.76
国防军工	2.91%	2.15%	-0.76%	0.42%	-0.23%	-0.65%	-0.2%	-0.3%	0.20	6.94
计算机	4.42%	2.98%	-1.44%	-1.49%	-2.43%	-0.95%	-1.27%	-1.22%	-15.32	-43.12
电子	14.29%	12.49%	-1.80%	4.36%	3.30%	-1.06%	0.92%	0.66%	-6.52	116.69
医药	14.65%	11.75%	-2.91%	5.17%	3.19%	-1.98%	0.38%	0.13%	-66.32	-52.47

资料来源: wind, 民生证券研究院。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13：2024Q1 美的集团开始成为主动偏股基金的前 10 大重仓股 A 股，紫金矿业升至主动偏股基金的前 5 大重仓股

排序	主动偏股基金前10大重仓股			
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
1	贵州茅台(-558.9)	贵州茅台(-84.6)	贵州茅台(-472.0)	贵州茅台(-612.2)
2	宁德时代(+13968.5)	宁德时代(-3130.2)	宁德时代(-3063.0)	宁德时代(+2850.3)
3	泸州老窖(-1602.7)	泸州老窖(+540.6)	泸州老窖(-1895.0)	泸州老窖(-1436.1)
4	五粮液(-2442.2)	五粮液(-2030.3)	五粮液(-1231.9)	五粮液(+376.0)
5	中兴通讯(+29893.1)	药明康德(+7675.0)	立讯精密(+13932.1)	紫金矿业(+26420.5)
6	迈瑞医疗(+206.9)	恒瑞医药(+5882.7)	恒瑞医药(+3319.6)	美的集团(+7797.6)
7	恒瑞医药(+20414.9)	迈瑞医疗(-192.0)	迈瑞医疗(+592.5)	恒瑞医药(-7080.5)
8	阳光电源(-611.4)	立讯精密(+20229.3)	药明康德(-2973.6)	山西汾酒(+623.8)
9	晶澳科技(+14500.3)	古井贡酒(+973.8)	山西汾酒(+646.0)	立讯精密(-6927.1)
10	中际旭创(+2433.3)	山西汾酒(+2797.7)	紫金矿业(+26559.2)	迈瑞医疗(-965.0)

资料来源：wind，民生证券研究院。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。

2.4 除重仓煤炭、家电等板块的基金外，2024Q1 主动偏股基金的负债端继续遭遇了“无差别”的净赎回，但被动偏股基金的增量资金对于部分资源、红利板块形成了一定对冲

进一步地，我们计算 2024Q1 重仓各类板块的基金业绩、机构调仓行为以及负债端申赎情况发现：

(1) 2024Q1，选择重仓**煤炭、银行、电力及公用事业、商贸零售、石油石化、建筑、纺服、有色**等板块的基金业绩表现靠前，其中，新增重仓**资源以及部分红利**板块的基金规模占比明显上升；重仓**煤炭、家电**板块的基金的负债端同时被小幅净申购，而重仓其他板块的基金则遭遇不同程度的净赎回；

(2) 2024Q1 选择新增重仓**计算机、医药、电子**等板块的基金业绩表现靠后，且负债端遭遇了明显的净赎回，相应地，大量基金选择不再重仓上述板块。

综合来看，除重仓**煤炭、家电**等板块的基金外，2024Q1 主动偏股基金的负债端继续遭遇了“无差别”的净赎回。值得一提的是，2024Q1 被动基金无差别净买入各个行业，综合来看：主动与被动偏股基金在**煤炭、家电**等板块资金形成了共振，另一方面，对于**银行、电力及公用事业、石油石化、有色**等板块而言，被动偏股基金增量流入可能在一定程度上对冲了重仓上述板块基金的净赎回情况。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/498026121116006061>