

报告日期：2022 年 11 月 03 日

分析师

分析师：金铃 S1070521040001

☎ 021-31829693

✉ jinling@cgws.com

相关报告

<<金融产品配置思路>> 2022-11-01

<<金融产品配置思路>> 2022-09-29

<<金融产品配置思路>> 2022-08-31

“新半军”持仓现分化，基金发行市场回暖

——基金 2022 年三季度报点评

核心观点

- 2022 年三季度基金市场在经历二季度小幅回暖之后，又再次面临基金总规模小幅缩水的境地，但我们认为本次基金规模缩水主要是被基金净值回调拖累，基金总份额仍在进一步增长，基金发行市场有所回暖。
- 2022 年三季度，主动权益基金的股票仓位普遍有所下调，平均仓位与 2022 年二季度相比下降了-2.05 pct，为 80.54 %。从主动权益基金近十年来各季度股票仓位变化来看，仓位目前均处于历史较高水平，但相较二季度有所下调，为四季度加仓留下一定空间。
- 三季度公募基金在前期热门的“新半军”板块，新能源、半导体、军工的配置上出现明显的结构分化。国防军工获得最多加仓，也是自 2015 年以来，首次成为公募基金加仓最多的行业。新能源在本轮结构性牛市中，除 2021 年一季度遭遇过一次基金减持外，已经连续加仓 10 个季度。三季度又一次遭遇公募基金减仓，但和历史仓位相比，本次减持比例并不高，仅减少 0.26 pct，相较于 2021 年一季度减仓幅度（-0.61 pct），三季度减持幅度较小。电子行业在经历了 2022 年前两个季度的大幅减持之后，三季度持仓占比虽仍有下降，但减仓幅度已经收窄至-0.11 pct，今年前两个季度减持比例分别为-1.04 pct 和-1.1 pct。在本次公募基金明显减持的行业上，与新能源产业链相关的有色金属、基础化工等行业也遭遇减持。医药行业减持幅度已经收窄至 0.32 pct，今年二季度减持比例为-0.72 pct。
- 公募基金在三个方向上有明显布局。大消费板块主要包括食品饮料和农林牧渔，获得公募基金增持，但和历史仓位相比，加仓幅度比前期略小，分别增加 0.19 pct 和 0.13 pct。随着疫情好转、行情修复的交通运输行业已经连续 5 个季度获得基金重仓股加仓。地产在二季度遭遇减持之后，三季度仓位有所增加，增持幅度与二季度减持幅度基本保持一致。
- 风险提示：股票型基金和混合型基金不能规避股票市场的系统性风险。权益类基金持有的股票资产，不能规避股票市场的系统性风险。基金行业配置数据公布晚于季度结束时间 15 个交易日，不代表基金当前持仓情况。基金重仓股数据公布晚于季度结束时间 15 个交易日，不代表基金当前持仓情况。

目录

1. 基金市场规模.....	1
1.1 基金市场整体规模变化.....	1
1.2 新发基金份额与净申购赎回份额.....	1
1.3 主动权益基金份额和规模变化.....	2
1.4 不同类型基金规模占比.....	3
2. 主动权益基金股票仓位.....	4
3. 基金重仓行业配置.....	5
3.1 全市场基金重仓行业配置.....	5
3.2 全市场基金重仓股行业配置.....	5
3.3 全市场基金、主动权益基金和顶流权益基金重仓股行业配置差异比较.....	7
3.4 热门产业链细分子行业的行业配置差异比较.....	8
4. 基金重仓股调整情况.....	11
4.1 两个季度共同持有、增持仓位最大的重仓股.....	11
4.2 两个季度共同持有、减持仓位最大的重仓股.....	13
4.3 三季度新增仓位最大的重仓股.....	13
4.4 三季度剔除仓位最大的重仓股.....	14
5. 风险提示.....	16

图表目录

图 1: 基金规模近十年变化 (只、亿份、亿元)	1
图 2: 新发基金份额与净申购赎回份额	2
图 3: 主动权益基金份额和规模变化	2
图 4: 2022 年 2 季度各类型基金净值占比 (%)	3
图 5: 近十年各类型基金净资产占比变化 (%)	3
图 6: 主动权益类基金仓位近十年变化	4
图 7: A 股重仓股持股市值及占比	5
图 8: 港股重仓股持仓市值及占比	5
图 9: 全市场基金 (A 股) 2022 年三季度重仓股行业配置	6
图 10: 不同主动管理能力基金的重仓股行业配置仓位变化	7
图 11: 不同基金样本在新能源产业链主要板块的仓位变化	8
图 12: 不同基金样本在大消费主要板块的仓位变化	9
图 13: 不同基金样本在数字经济、信创产业链主要板块的仓位变化	9
图 14: 不同基金样本 Q2/Q3 共同持有的重仓股增持仓位比较	12
图 15: 不同基金样本 Q2/Q3 共同持有的重仓股减持仓位比较	13
图 16: 不同基金样本 Q3 新增的重仓股增持仓位比较	14
图 17: 不同基金样本 Q3 剔除的重仓股减持仓位比较	15

1. 基金市场规模

2022 年三季度，A 股市场经历了二季度的小幅反弹之后，又遭遇回调。基金市场同样在二季度小幅回暖之后，又再次面临基金总规模小幅缩水的境地，但我们认为本次基金规模缩水主要是被基金净值回调拖累，基金总份额仍在进一步增长，基金发行市场有所回暖。

1.1 基金市场整体规模变化

截止 2022 年三季度末，基金总数达到 10190 只，比 2022 年二季度环比增长 3.54%。全部基金总份额达到 24.62 万亿份，比 2022 年二季度增加 6199.57 亿份，环比增长 2.58%。全部基金资产净值小幅缩水，截止三季度末维持在 26.43 万亿元，比 2022 年二季度减少 2331.95 亿元，环比减少 -0.87%。

图 1：基金规模近十年变化（只、亿份、亿元）

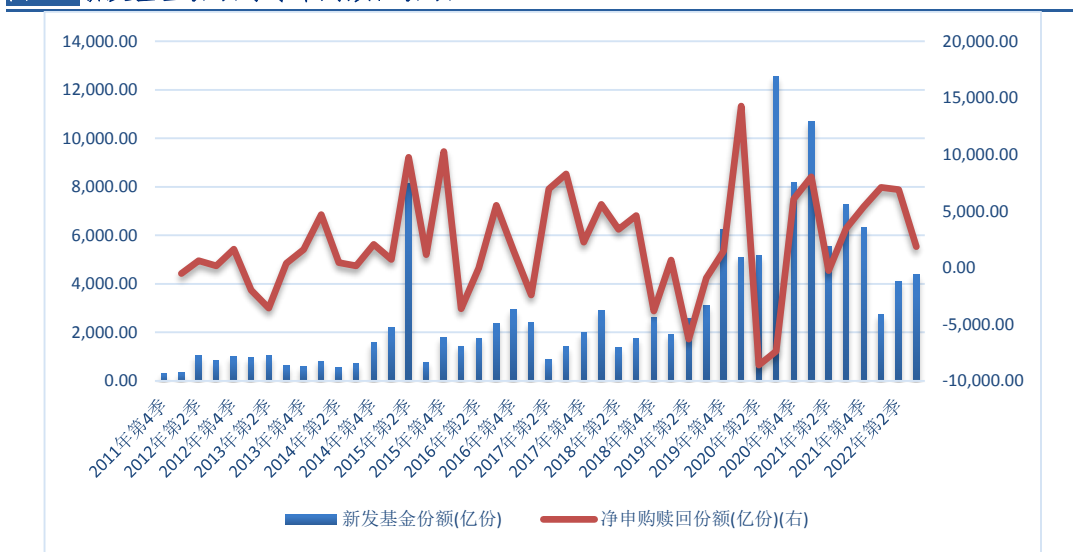


资料来源：wind，长城证券研究院

1.2 新发基金份额与净申购赎回份额

从新发基金份额来看，2022 年三季度新发基金总份额达到 4358.71 亿份，比 2022 年二季度环比增长 6.02%。2022 年三季度公募基金整体份额比二季度环比增加 6199.57 亿份，扣除二季度新发行基金份额 4358.71 亿份，三季度基金净申购份额达到 1840.86 亿份。基金市场新增份额主要由新发行份额贡献。由于三季度市场疲软，基金净申购动力不足。整体而言，三季度公募基金整体规模减少，主要受到 A 股市场净值回调影响，发行份额、净申购份额仍有所增长。

图 2: 新发基金份额与净申购赎回份额



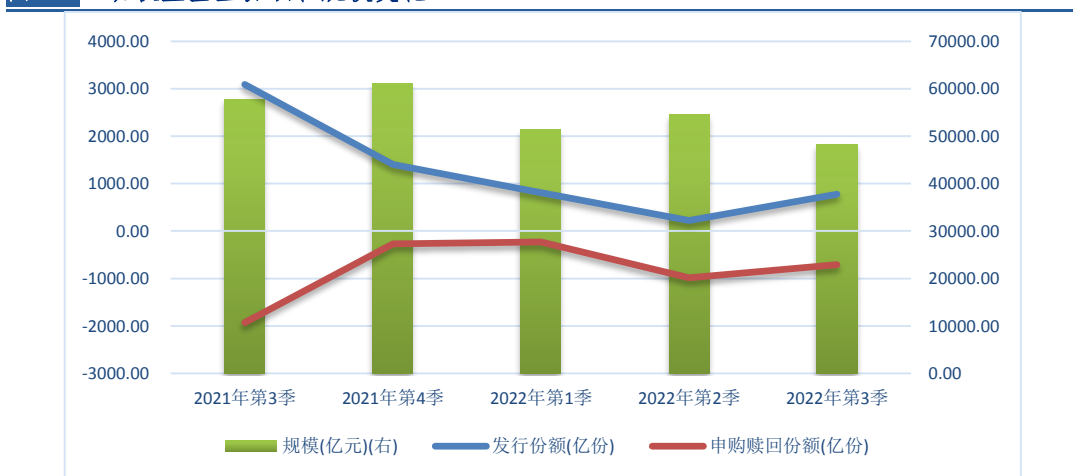
资料来源: wind, 长城证券研究院

1.3 主动权益基金份额和规模变化

从主动权益基金份额和规模来看，我们以普通股票型、偏股混合型和灵活配置型作为主动权益基金的研究对象。

截止 2022 年三季度末，主动权益基金规模 4.82 万亿元，比 2022 年二季度减少 6344.71 亿元，环比减少 11.64%。主动权益基金份额达到 3.74 万亿份，相比二季度增加了 67.74 亿份。三季度新发行的主动权益基金 777.08 亿份，比二季度环比增长 255.59%。三季度主动权益基金的净赎回份额达到 709.34 亿份。可见，三季度主动权益基金份额的小幅增长主要是由新发基金贡献，主动权益基金的发行市场有所回暖。

图 3: 主动权益基金份额和规模变化

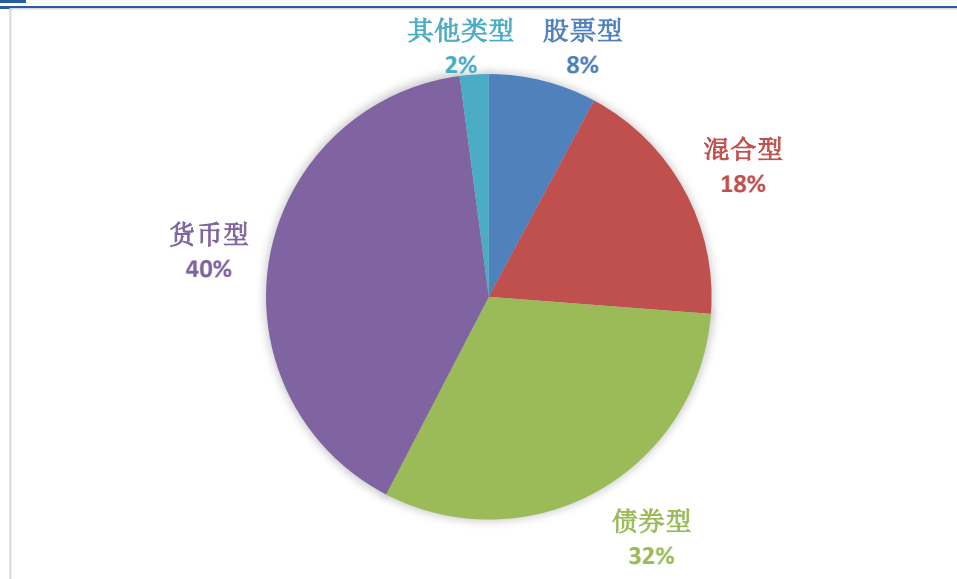


资料来源: wind, 长城证券研究院

1.4 不同类型基金规模占比

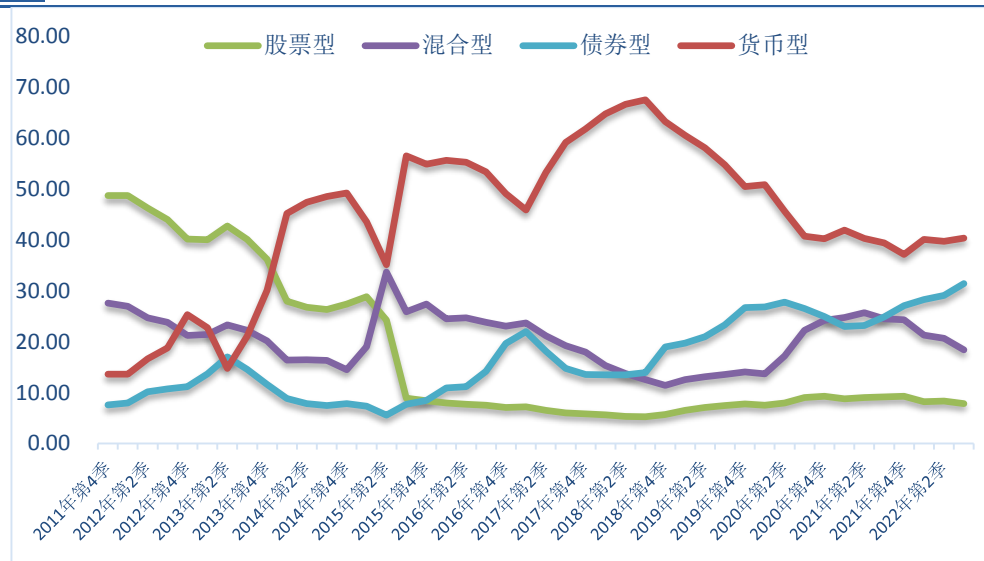
开放式基金中不同基金类型基金规模占比来看，2022 年三季度股票型基金占比为 7.84%，比二季度下降-0.52 pct。混合型基金占比为 18.39%，比二季度下降-2.26 pct。债券型基金占比为 31.40%，比二季度上升 2.33 pct。货币市场型基金占比为 40.28%，比二季度上升 0.62 pct。

图 4: 2022 年 2 季度各类型基金净值占比 (%)



资料来源: wind, 长城证券研究院

图 5: 近十年各类型基金净资产占比变化 (%)



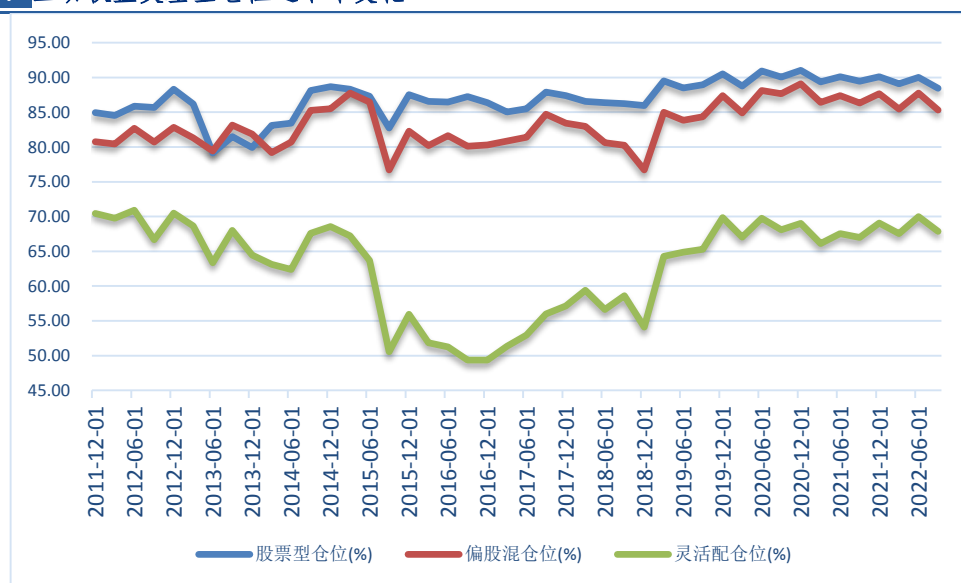
资料来源: wind, 长城证券研究院

2. 主动权益基金股票仓位

我们以 2021 年 12 月 31 日之前成立的普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金作为主动权益基金仓位的研究对象，对主动权益基金仓位进行测算。

截止 2022 年三季度，主动权益基金的股票仓位普遍有所下调，平均仓位与 2022 年二季度相比下降了-2.05 pct，为 80.54%。其中，普通股票型仓位下降-1.58 pct，为 88.45%。偏股混合型仓位下降-2.44 pct，为 85.33%，灵活配置型仓位下降-2.13 pct，为 67.84%。从主动权益基金近十年来各季度股票仓位变化来看，主动权益基金仓位目前均处于历史较高水平，但相较二季度有所下调，为四季度加仓留下一定空间。

图 6: 主动权益类基金仓位近十年变化



资料来源: wind, 长城证券研究院

3. 基金重仓行业配置

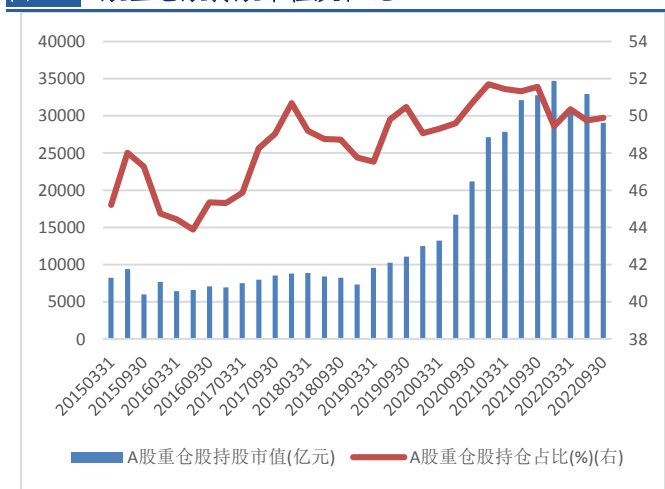
3.1 全市场基金重仓行业配置

从全市场基金来看，基金重仓股对 A 股和港股均有布局。

截止 2022 年三季度，重仓股中 A 股持仓市值达到 29048.82 亿元，相比二季度，减少 3880.13 亿元。重仓股中 A 股持仓市值占比达到 49.89%，相比二季度上升 0.13 pct。

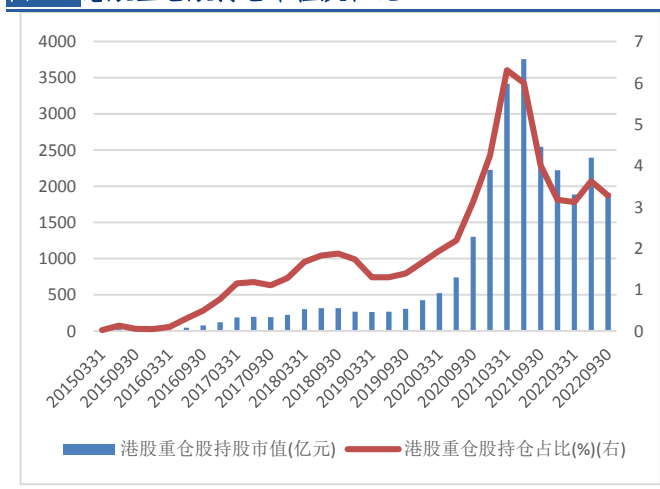
截止 2022 年三季度，重仓股中港股持仓市值达到 1906.09 亿元，相比二季度，减少 487.22 亿元。持仓占比例达到 3.27%，相比二季度，下降了 0.35 pct。基金重仓股中港股持仓占比自 2021 年一季度达到高点之后随着港股的下跌，该比例一直处于环比下跌趋势。2022 年二季度首次出现环比上升，但随之三季度又出现环比下降。

图 7: A 股重仓股持股市值及占比



资料来源: wind, 长城证券研究院

图 8: 港股重仓股持股市值及占比



资料来源: wind, 长城证券研究院

3.2 全市场基金重仓股行业配置

从全市场基金重仓股的行业持仓占比变化来看，与二季度相比，持仓占比上升最多的 5 个行业依次是：国防军工，增加 0.41 pct；煤炭，增加 0.28 pct；交通运输，增加 0.27 pct；房地产，增加 0.26 pct；机械，增加 0.22 pct。

基金减仓的行业中，持仓占比下降最多的 5 个行业依次是：基础化工，减少-0.43 pct；有色金属，减少-0.33 pct；医药，减少-0.32 pct；电力设备新能源，减少-0.26 pct；建材，减少-0.20 pct。

图 9：全市场基金（A 股）2022 年三季度重仓股行业配置

中信一级	所属产业链	20220630 仓位 (%)	20220930 仓位 (%)	仓位变化 (%)		2015年以来仓位	2015年以来行业指 数/全A价格比	历史仓位和价 格比相关性
国防军工	中游制造	1.61	2.02	↑	0.41			0.83
煤炭	上游资源	0.56	0.85	↑	0.28			0.87
交通运输	基础设施与运营	0.92	1.19	↑	0.27			0.52
房地产	金融地产	0.95	1.21	↑	0.26			0.56
机械	中游制造	1.49	1.71	↑	0.22			0.68
电力及公用事业	基础设施与运营	0.36	0.58	↑	0.21			0.86
食品饮料	下游消费	8.33	8.52	↑	0.19			0.92
农林牧渔	下游消费	0.72	0.85	↑	0.13			0.66
石油石化	上游资源	0.45	0.51	↑	0.05			0.39
家电	下游消费	0.71	0.75	↑	0.03			0.56
银行	金融地产	2.01	2.03	↑	0.03			0.34
非银行金融	金融地产	1.24	1.27	↑	0.03			0.86
通信	科技	0.69	0.70	↑	0.01			0.86
纺织服装	下游消费	0.09	0.09	●	0.00			0.85
综合	综合	0.00	0.01	●	0.00			0.75
商贸零售	下游消费	0.06	0.05	↓	-0.01			0.66
建筑	基础设施与运营	0.42	0.41	↓	-0.01			0.76
汽车	下游消费	1.69	1.69	↓	-0.01			0.79
计算机	科技	1.86	1.84	↓	-0.02			0.87
钢铁	中游制造	0.37	0.34	↓	-0.03			0.28
轻工制造	中游制造	0.36	0.29	↓	-0.07			0.78
消费者服务	下游消费	0.86	0.77	↓	-0.09			0.95
传媒	科技	0.38	0.27	↓	-0.11			0.90
电子	科技	4.60	4.49	↓	-0.11			0.94
建材	中游制造	0.48	0.28	↓	-0.20			0.44
电力设备及新能源	中游制造	8.00	7.74	↓	-0.26			0.88
医药	下游消费	5.29	4.97	↓	-0.32			0.91
有色金属	上游资源	2.25	1.92	↓	-0.33			0.82
基础化工	中游制造	2.98	2.54	↓	-0.43			0.92
综合金融	金融地产	0.00						

资料来源：wind，长城证券研究院

三季度公募基金在前期热门的“新半军”板块，新能源、半导体、军工的配置上出现明显的结构分化。国防军工获得最多加仓，也是自 2015 年以来，首次成为公募基金加仓最多的行业。新能源在本轮结构性牛市中，除 2021 年一季度遭遇过一次基金减持外，已经连续加仓 10 个季度。三季度又一次遭遇公募基金减仓，但和历史仓位相比，本次减持比例并不高，仅减少 0.26 pct，相较于 2021 年一季度减仓幅度（-0.61 pct），三季度减持幅度较小。电子行业在经历了 2022 年前两个季度的大幅减持之后，三季度持仓占比虽仍有下降，但减仓幅度已经收窄至-0.11 pct，今年前两个季度减持比例分别为-1.04 pct 和-1.1 pct。

另外，公募基金在三个方向上有明显布局。大消费板块主要包括食品饮料和农林牧渔，获得公募基金增持，但和历史仓位相比，加仓幅度比前期略小，分别增加了 0.19 pct 和 0.13 pct。随着疫情好转、行情修复的交通运输行业已经连续 5 个季度获得基金重仓股加仓。地产在二季度遭遇减持之后，三季度仓位有所增加，增持幅度与二季度减持幅度基本保持一致。

在本次公募基金明显减持的行业上，与新能源产业链相关的有色金属、基础化工等行业也遭遇减持。医药行业继续遭遇减持，但减持幅度已经收窄至 0.32 pct，二季度减持比例为-0.72 pct。

3.3 全市场基金、主动权益基金和顶流权益基金重仓股行业配置差异比较

为了更好地找到公募基金市场的共识和分歧点，更好地把握下一个阶段市场的主要导向和分水岭，我们把对主动管理能力要求更高的主动权益基金作为第二个基金样本库，同时，把百亿级基金和权益基金领域明星基金所管理的基金合成基金池作为第三个基金样本库，对全市场基金、主动权益基金、顶流基金的重仓股行业配置情况进行横向分析比较。

我们认为全市场基金、主动权益基金和顶流权益基金一定程度上代表了不同的主动管理能力，我们通过比较三个样本库之间的共同点和不同点，可以找到市场所存在的一致预期和预期差异，可能就是下一阶段市场的主要导向和分水岭。

图 10: 不同主动管理能力基金的重仓股行业配置仓位变化

全市场基金				主动权益基金				顶流基金			
中信一级	20220630 仓位(%)	20220930 仓位(%)	持股市值占比 变化(%)	中信一级	20220630 仓位(%)	20220930 仓位(%)	持股市值占比 变化(%)	中信一级	20220630 仓位(%)	20220930 仓位(%)	持股市值占比 变化(%)
国防军工	1.61	2.02	↑ 0.41	国防军工	1.83	2.35	↑ 0.53	房地产	1.12	1.81	↑ 0.69
煤炭	0.56	0.85	↑ 0.28	房地产	1.06	1.46	↑ 0.40	国防军工	1.76	2.26	↑ 0.50
交通运输	0.92	1.19	↑ 0.27	交通运输	1.07	1.45	↑ 0.39	食品饮料	10.32	10.72	↑ 0.40
房地产	0.95	1.21	↑ 0.26	机械	1.79	2.12	↑ 0.34	煤炭	0.40	0.79	↑ 0.39
机械	1.49	1.71	↑ 0.22	煤炭	0.45	0.74	↑ 0.29	交通运输	0.81	1.17	↑ 0.36
电力及公用事业	0.36	0.58	↑ 0.21	电力及公用事业	0.29	0.49	↑ 0.20	农林牧渔	0.54	0.80	↑ 0.26
食品饮料	8.33	8.52	↑ 0.19	农林牧渔	0.86	1.01	↑ 0.15	机械	1.59	1.84	↑ 0.24
农林牧渔	0.72	0.85	↑ 0.13	食品饮料	8.27	8.38	↑ 0.12	计算机	1.61	1.83	↑ 0.23
石油石化	0.45	0.51	↑ 0.05	银行	1.41	1.5	↑ 0.09	石油石化	0.67	0.84	↑ 0.18
家电	0.71	0.75	↑ 0.03	计算机	1.89	1.97	↑ 0.08	电力及公用事业	0.30	0.42	↑ 0.12
银行	2.01	2.03	↑ 0.03	家电	0.74	0.79	↑ 0.06	家电	1.02	1.12	↑ 0.10
非银行金融	1.24	1.27	↑ 0.03	汽车	1.93	1.99	↑ 0.06	银行	1.35	1.41	↑ 0.05
通信	0.69	0.7	↑ 0.01	石油石化	0.57	0.6	↑ 0.04	非银行金融	0.34	0.36	↑ 0.02
纺织服装	0.09	0.09	● 0.00	通信	0.78	0.8	↑ 0.02	建筑	0.18	0.18	● 0.00
综合	0.00	0.01	● 0.00	综合	0.00	0.01	↑ 0.01	商贸零售	0.02	0.02	● 0.00
商贸零售	0.06	0.05	↓ -0.01	商贸零售	0.08	0.06	↓ -0.01	纺织服装	0.09	0.07	↓ -0.03
建筑	0.42	0.41	↓ -0.01	纺织服装	0.11	0.1	↓ -0.01	钢铁	0.41	0.36	↓ -0.04
汽车	1.69	1.69	↓ -0.01	钢铁	0.44	0.43	↓ -0.02	汽车	1.92	1.86	↓ -0.06
计算机	1.86	1.84	↓ -0.02	建筑	0.33	0.3	↓ -0.03	通信	1.06	0.99	↓ -0.07
钢铁	0.37	0.34	↓ -0.03	非银行金融	0.30	0.27	↓ -0.03	消费者服务	1.09	1.00	↓ -0.09
轻工制造	0.36	0.29	↓ -0.07	电子	5.22	5.15	↓ -0.08	轻工制造	0.40	0.30	↓ -0.10
消费者服务	0.86	0.77	↓ -0.09	轻工制造	0.45	0.35	↓ -0.10	传媒	0.46	0.34	↓ -0.12
传媒	0.38	0.27	↓ -0.11	消费者服务	1.03	0.91	↓ -0.12	电子	6.15	5.99	↓ -0.16
电子	4.60	4.49	↓ -0.11	电力设备及新能源	8.87	8.75	↓ -0.12	有色金属	2.15	1.91	↓ -0.23
建材	0.48	0.28	↓ -0.20	传媒	0.42	0.28	↓ -0.14	建材	0.69	0.32	↓ -0.36
电力设备及新能源	8.00	7.74	↓ -0.26	建材	0.61	0.32	↓ -0.29	电力设备及新能源	7.95	7.53	↓ -0.41
医药	5.29	4.97	↓ -0.32	有色金属	2.62	2.28	↓ -0.35	医药	7.49	6.95	↓ -0.54
有色金属	2.25	1.92	↓ -0.33	基础化工	3.65	3.21	↓ -0.44	基础化工	3.75	3.20	↓ -0.55
基础化工	2.98	2.54	↓ -0.43	医药	5.97	5.49	↓ -0.48	综合		0.01	
综合金融	0.00			综合金融	0.00			综合金融			

资料来源: wind, 长城证券研究院

在三个样本库中，国防军工、房地产、交通运输、煤炭行业的加仓幅度都是排名靠前的。其中，国防军工、煤炭行业在三个样本基金中的加仓基本保持一致。但在主动权益基金和顶流基金样本中，房地产、交通运输的加仓幅度明显大于全市场基金。在顶流基金样本库中，食品饮料和农林牧渔的加仓比例显著大于其他两个样本库。

在共同减持的行业中，电力设备新能源、医药、有色金属、基础化工减持比例都相对较

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/705124213310011313>