

2026 年 04 月 24 日
万亿之后

SDIC

策略主题报告

证券研究报告

林荣雄 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520010001

linrx1@sdicsc.com.cn

彭京涛 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070005

pengjt@sdicsc.com.cn

相关报告

新的“宁组合”与中国的“纳指”	2026-04-19
主线在哪儿?——投资方	2026-04-14
法论之 A 股如何“抓主线”	
谁是 2021 年宁组合?	2026-04-12
牛转熊否?	2026-04-06
2026 与 2021:再均衡的宿命	2026-03-29

站在国内 AI 科技光模块龙头中际旭创破万亿的时刻,我们依然再次强调 AI 供需缺口(涨价)+出海新能源正在成为“新宁组合”的概率正在增大,由于产业趋势仍在持续,龙头公司利润持续释放,预计本轮抱团眼下不会轻易结束。事实上,对于任何一轮产业趋势,龙头股破万亿都是非常重要的标志性事件,往往意味着产业正处于高潮期定价阶段。在此,我们简要复盘近十年 A 股产业趋势股破万亿市值之后,会发现这些核心龙头股股价会较此前波动性加大,若后续有较大涨幅,通常需要满足产业趋势延续+业绩持续兑现+估值提升。进一步拆分涨幅来看,这些产业核心龙头股在万亿市值之前更多赚业绩爆发的钱,而在突破万亿之后仍能够大幅上涨往往是赚盈利兑现+部分估值提升的钱。更重要的是当产业趋势龙头股破万亿后,二线品种与产业链供需缺口环节(涨价)超额跑赢核心龙头,例如 2020 中后期酒鬼酒明显开始跑赢贵州茅台,又例如 2021 年天赐材料和碳酸锂超额跑赢宁德时代。根据我们独家的科技投资四阶段理论,我们倾向于认为 2026 年 AI 定价将从基础设施环节定价向供需缺口环节过渡,从产业链环节定价层面即“大光”走向“光圈”。

过去一段时间,我们反复强调 2026 年应更应与 2021 年类比:2021 年在温和通胀+全球经济有韧性+强美元宏观背景下,大盘在年初下跌后转入宽幅震荡,下半年震荡回升背后核心在于 2021 年 A 股具备基本面支撑,尤其是当时以“宁组合”为代表的泛新能源支撑。同样,2026 年按照“三头牛”叙事,纯粹流动性的牛市在上证综指突破 4000 点就逐渐进入后半段,后续有基本面就是牛市中继,大盘也还有机会。这种基本面目前更多依赖“科技+出海”不断提升盈利占比,在实现“30%-60%”过程中(历史经验是占比突破 50%)引发 A 股向上新周期,这使得此前我们作出“不是牛转熊”判断,进一步类比 2021 年“从茅指数到宁组合”的调结构,对应科技+出海中最强品种“AI 涨价+出海新能源”成为“新宁组合”概率也在提升。

此外,当前 2026Q1 普通和偏股型基金动态观察如下:

第一、Q1 机构增持逻辑:1) 业绩确定性最强的 AI 硬件板块(如光模块、光纤光缆、电网设备、燃气轮机等);2) 出海中上游+景气品种(化工、储能等);3) 受益于能源品价格上涨(石油石化、煤炭等);第二、Q1 机构减持逻辑:1、部分资源品(铜等);2、AI 当中业绩兑现度较弱(计算机、传媒、部分电子、港股互联网等)

分行业看,2026Q1 机构增持前五分别为:通信、基础化工、电力设备及新能源、医药、石油石化;减持前五分别为:有色金属、电子、非银行金融、计算机、家电。

风险提示:文中观点不代表投资建议,数据测算误差,历史经验不一定代表未来。

目 图表目录

图 1. 2019-2021 年茅指数→2020-2022 年泛新能源→2023 年至今 AI 科技 TMT.....	4
图 2. 产业趋势股破万亿市值之后：若后续持续上涨，往往产业趋势延续+业绩兑现+估值提升.....	4
图 3. 近十年 A 股七大产业趋势龙头股破万亿市值后行情复盘：关键在于产业趋势是否持续兑现业绩.....	5
图 4. 2020 中后期酒鬼酒明显开始跑赢贵州茅台.....	6
图 5. 2021 年天赐材料和碳酸锂超额跑赢宁德时代.....	6
图 6. 2026 年定价将从“大光”走向“光圈”，从 AI 基础设施环节定价向供需缺口环节过渡，上游供需缺口（涨价）是避不开的.....	7
图 7. 在 2021 年锂矿增持远大于锂电池，也意味着 AI 在“大光”基础上要增持更多供需缺口7	
图 8. 2021 年新能源行情核心是产业强势景气，利润增速在 2021 年持续超预期.....	8
图 9. 当前四大云厂商现金流仍然健康，并未出现上游基础设施对云厂商现金流的挤占...9	
图 10. 2026Q1 泛科技+出海持仓占比目前已达到 70%.....	9
图 11. 2026Q1AI 科技内部持仓变化：增仓业绩确定性较高的光模块和光纤光缆.....	10
图 12. 2026Q1 资源品再均衡获验证：向商品属性倾斜，增仓化工、煤炭、石化.....	10
图 13. 2026Q1 出海向中上游获验证：减仓家电汽车，增仓建材、农化、电气设备.....	11
图 14. 受中东战事影响，2026Q1 环比 2025Q4 呈现边际减仓.....	11
图 15. 2026Q1 公募基金一季报词频分析：AI 科技是毫无争议最核心关键词.....	12
图 16. 2026Q1 主动型公募机构行业持仓情况一览.....	12
图 17. 2026Q1 主动型公募机构行业超低配+机构增/减持一览.....	13
图 18. 2026Q1 机构行业超配比例排序.....	13
图 19. 2026Q1 机构行业配置分位数变化.....	14
图 20. 2026Q1 主动基金增减仓二级行业.....	14
图 21. 2026Q1 主动基金增减仓三级行业.....	15

基于 2026 年 Q1 机构持仓观察，科技+出海持仓占比突破 70%，已经成为机构投资的大本营，充分验证了过去几年我们关于“科技+出海是产业基本面双主线”的鲜明判断。结合我们长期跟踪关注的基金经理季报观点，核心投资方向聚焦于：1) AI 算力核心方向（光模块、光纤光缆、供需缺口等）。2) 出海领域当中有望实现 ROE 持续提升的方向（工程机械、电网设备、风电、锂电储能等）。3) 部分基于商品属性具备涨价预期资源品。

对于 AI 科技定价，4 月 23 日光模块龙头公司中际旭创破万亿市值引发市场更大范围的讨论。基于产业趋势龙头股的“万亿时刻”，结合当前行情观察，我们作如下思考：

1、事实上，对于任何一轮产业趋势，龙头股破万亿都是非常重要的标志性事件，往往意味着产业正处于高潮期定价阶段，AI 产业浪潮开始步入中期，要理解凡是趋势皆为抱团，对于 2019-2021 年茅指数→2020-2022 年泛新能源→2023 年至今 AI 科技，本质都是一样的。

2、复盘近十年产业趋势股破万亿市值之后波动会加大，若后续有较大涨幅，通常需要满足产业趋势延续+业绩持续兑现+估值提升，否则容易在万亿市值附近徘徊，但基本没有突破万亿后就开始趋势性下跌的。拆分涨幅来看，万亿之前赚业绩爆发的钱（戴维斯双击），突破万亿之后仍能够大幅上涨往往盈利兑现+部分估值上升的钱（回过头看）。对于突破万亿市值是否要高位加仓，复盘来看本质取决于利润二阶导是否加速，2021 年新能源行情核心是产业强势景气，利润增速在 2021 年持续上修超预期，在其他板块缺乏利润弹性的背景下这种高增长加剧了资金抱团，最终在 2021 年 Q4 走向泡沫化定价。

3、目前围绕 AI 科技的抱团定价难言结束，核心在于 AI 资本开支高位持续在未来半年难以验伪，对应眼下本轮 AI 未出现上游对下游现金流严重侵蚀，同时也并未出现 AI 资本开支放缓的吉祥。从海外大厂现金流角度来看，四大云厂商（微软+谷歌+META+亚马逊）TTM 口径下自由现金流仍有 2071.66 亿美元，仍然远高于英伟达 966.77 亿美元自由现金流。因此，基于产业内生运动规律角度，在产业龙头股突破万亿后，本轮 AI 泡沫化特征不明显。

4、更重要的是当产业趋势龙头股破万亿后，二线品种与产业链供需缺口环节（涨价）超额跑赢核心龙头，例如 2020 中后期酒鬼酒明显开始跑赢贵州茅台，又例如 2021 年天赐材料和碳酸锂超额跑赢宁德时代。

5、根据科技投资四阶段理论，第一阶段买巨头（爆款出现）→第二阶段买基础设施（巨头开启巨额资本开支）→第三阶段买产业链关键环节（产业链形成）→第四阶段买供需缺口（涨价是核心）。例如 2021 年新能源浪潮锂矿板块涨幅和机构增持远大于锂电池。类比 2021 年宁组合，我们认为 2026 年 AI 科技定价应该逐渐向供需缺口环节过渡，涨价是避不开的，这点在最近的持仓表现当中得到验证。

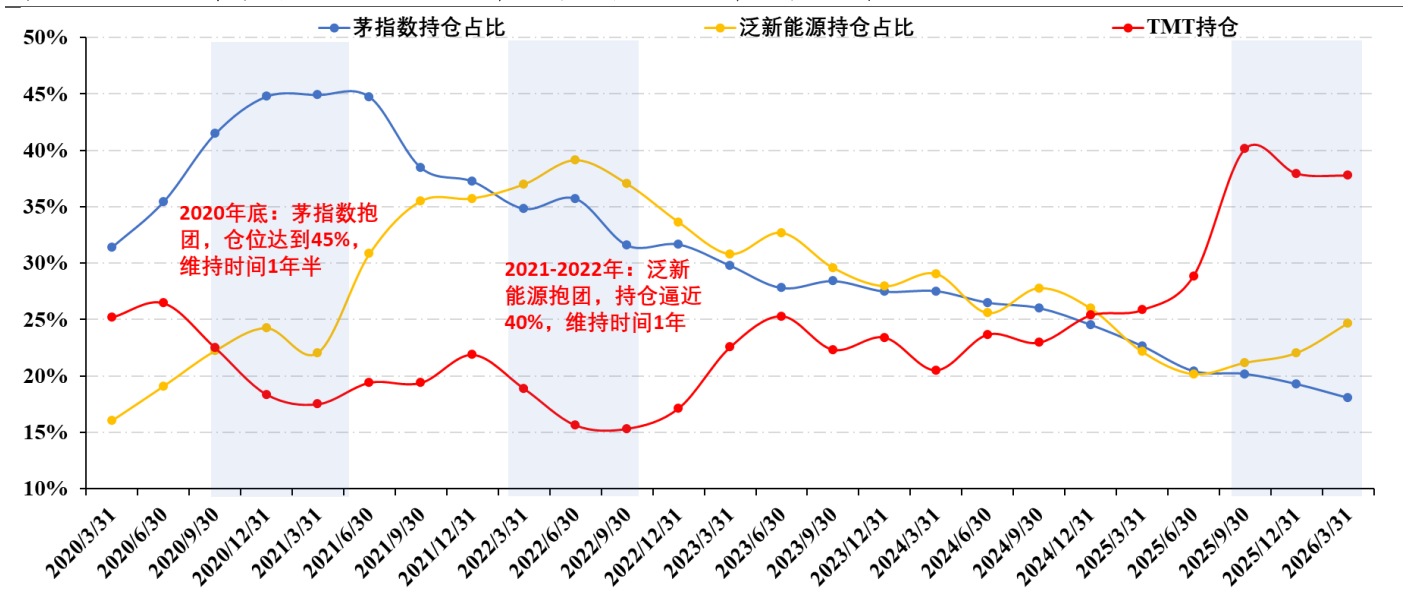
总结而言：过去一段时间，我们反复强调 2026 年应更应与 2021 年类比：2021 年在温和通胀+全球经济有韧性+强美元宏观背景下，大盘在年初下跌后转入宽幅震荡，下半年震荡回升背后核心在于 2021 年 A 股具备基本面支撑，尤其是当时以“宁组合”为代表的泛新能源支撑。同样，2026 年按照“三头牛”叙事，纯粹流动性的牛市在上证综指突破 4000 点就逐渐进入后半段，后续有基本面就是牛市中继，大盘也还有机会。这种基本面目前更多依赖“科技+出海”不断提升盈利占比，在实现“30%-60%”过程中（历史经验是占比突破 50%）引发 A 股向上新周期，这使得此前我们作出“不是牛转熊”判断，进一步类比 2021 年“从茅指数到宁组合”的调结构，对应科技+出海中最强品种“AI 涨价+出海新能源”成为“新宁组合”概率也在提升。

此外，根据 2026Q1 普通和偏股型基金动态观察，我们在年初提出的“四个再均衡”正在被验证。目前新旧再均衡（科技/周期）已获验证；资源品内部金融属性下降（金银）与商品属性回升（石油-化工-煤炭）亦获得验证；科技（AI 基础设施要走向 AI 涨价的供需缺口，例

如 2021 年宁德时代走向锂矿与汽车零部件)+出海(从下游消费品到围绕欧洲能源安全(新能源及电力设备)和全球南方工业化(工程机械)的中上游制造业)内部再均衡仍在进行途中。

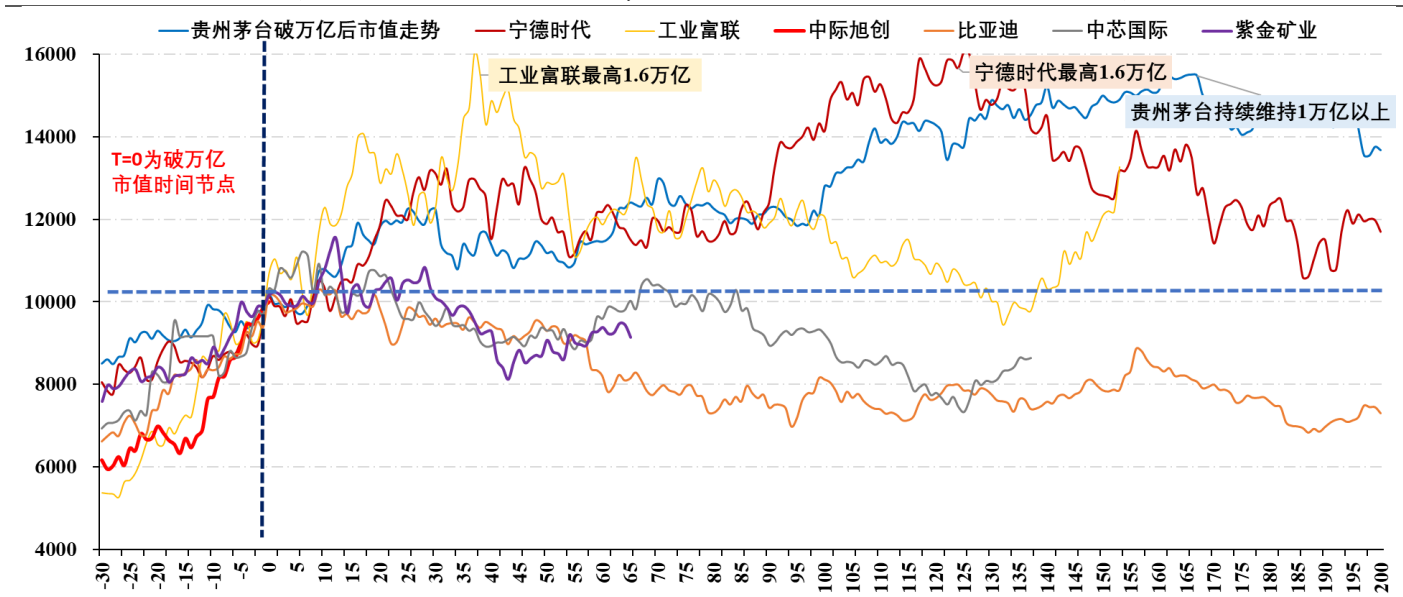
2019-2021 年茅指数→2020-2022 年泛新能源→2023 年至今 AI 科技 TMT: 茅指数持仓 2021 年后持续回落, 泛新能源持仓 2022 年达到高点, TMT 持仓自 2025 年起大幅攀升至主导地位。产业浪潮步入中期后, 产业趋势即抱团, 机构资金会持续集中于当期最强产业赛道, 市值与持仓高度绑定, 是把握市场主线的关键依据。

图1. 2019-2021 年茅指数→2020-2022 年泛新能源→2023 年至今 AI 科技 TMT



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

图2. 产业趋势股破万亿市值之后: 若后续持续上涨, 往往产业趋势延续+业绩兑现+估值提升



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

A股产业龙头破万亿是产业趋势的标志性事件, 突破后股价波动会显著加大, 但只要业绩能够持续兑现, 预计未来仍具备较大向上空间。万亿市值不是终点, 而是产业趋势中期的确认信号, 后续行情取决于业绩兑现能力与估值重构空间。

图3. 近十年 A 股七大产业趋势龙头股破万亿市值后行情复盘：关键在于产业趋势是否持续兑现业绩

公司简称	首次破万亿时间	破万亿时间点PE (TTM)	破万亿时间点净利润 (TTM, 亿元)	破万亿后最高涨幅	破万亿后最高时间	破万亿后上涨持续时间 (自然日)	后续是否回到万亿市值以下	万亿以上持续时间 (自然日)	产业	产业趋势归因
贵州茅台	2019/3/18	31.97	342.16	222.38%	2021/2/10	695	否，持续在万亿市值以上	/	消费升级	消费升级+外溢流入驱动估值修复。2019年估值中位数从22倍提升至30倍，外溢通过陆港通、MSCI等渠道加速流入，偏好配置估值低、市值大的消费龙头。
宁德时代	2021/5/31	148.80	75.43	58.58%	2021/12/3	186	2022/4/20	324	新能源车	全球新能源车渗透率提升带动动力电池需求爆发，龙头凭技术、产能和客户优势实现全球份额集中。公司在2021年5月31日市值首次破万亿；此前已实现动力电池全球出货量连续多年第一，并通过CTP、麒麟等技术持续强化壁垒，为动力+储能双轮驱动的全球新能源基础设施龙头逻辑。
比亚迪	2022/6/23	284.57	43.68	总体在万亿市值附近徘徊					新能源汽车	新能源汽车从政策驱动转向市场驱动，整车龙头凭技术平台化与产品周期实现量价齐升。公司成为中国首个跻身万亿市值的自主品牌；DM混动系统、刀片电池、e平台3.0共同驱动产品力释放。
工业富联	2025/8/29	40.20	266.52	50.09%	2025/10/29	61	2026/3/20短暂回落回到万亿	203	AI	AI算力投资爆发带动AI服务器需求放量，公司深度绑定头部客户并切入高附加值环节，推动业绩与估值重估。
中芯国际	2025/9/22	236.90	70.99	7.76%	总体在万亿市值附近徘徊				AI+国产替代	AI芯片需求扩容叠加半导体国产替代加速，先进制程与本土代工稀缺性提升，订单、稼动率和估值同步上行。
紫金矿业	2026/1/13	22.32	554.16	13.62%	2026/1/29	16	2026/3/6	52	出海资源品	资源品出海成为产业趋势，紫金矿业运营能力优异，业绩持续维持高增长
中际旭创	2026/4/23	66.82	162.06	/					AI	AI数据中心网络升级推动800G向1.6T迭代，高速光模块需求和价值量同步上升，龙头率先实现业绩爆发。

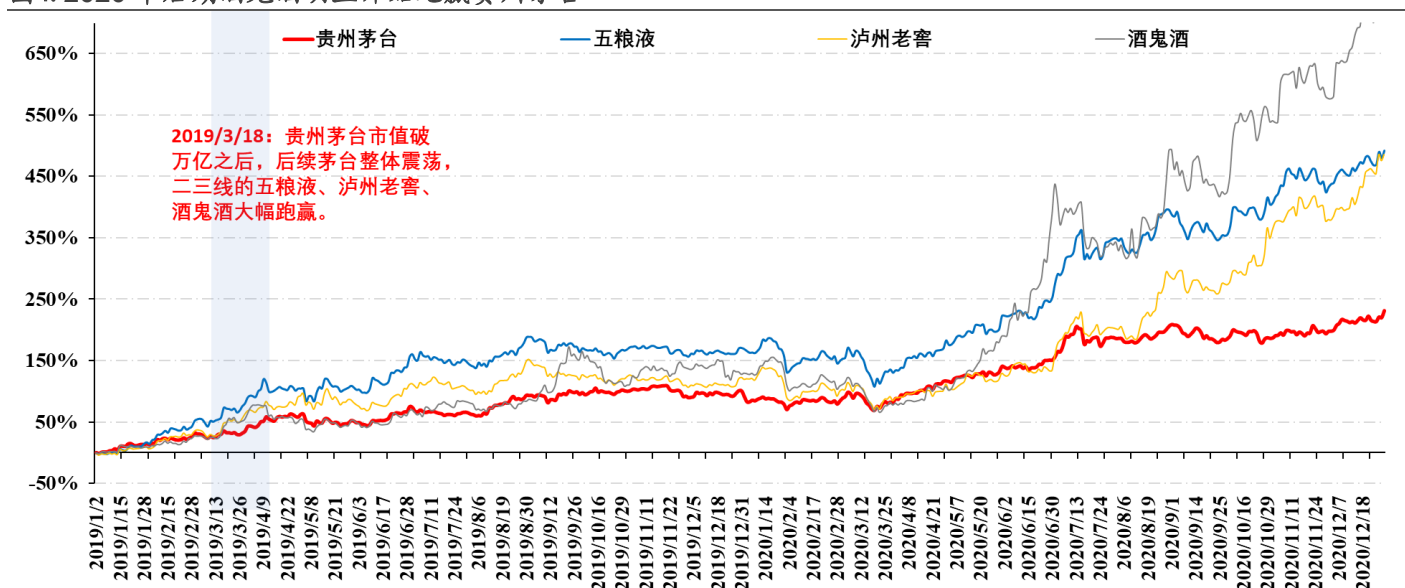
资料来源：Wind、国投证券证券研究所

万亿之前赚业绩爆发的钱，突破万亿后大幅上涨多赚盈利兑现+部分估值提升的钱。贵州茅台破万亿后涨幅超 220%，宁德时代、工业富联短期涨幅明显。后续涨幅空间与节奏核心取决于产业景气周期与业绩兑现速度。

产业趋势龙头破万亿后，二线品种与产业链环节大概率超额跑赢核心龙头。2020 年中后期酒鬼酒涨幅显著超越茅台，资金从绝对龙头扩散至板块内高弹性标的，标志着行情从龙头独涨进入板块全面扩散阶段，是赛道中期行情的典型特征。宁德时代破万亿后，上游材料与资源品涨幅远超龙头，资金从整车与电池龙头转向供需紧张、涨价弹性大的环节。进一步验证万亿龙头后，行情重心向产业链二线、上游环节转移，拥抱供需缺口成为最优策略。

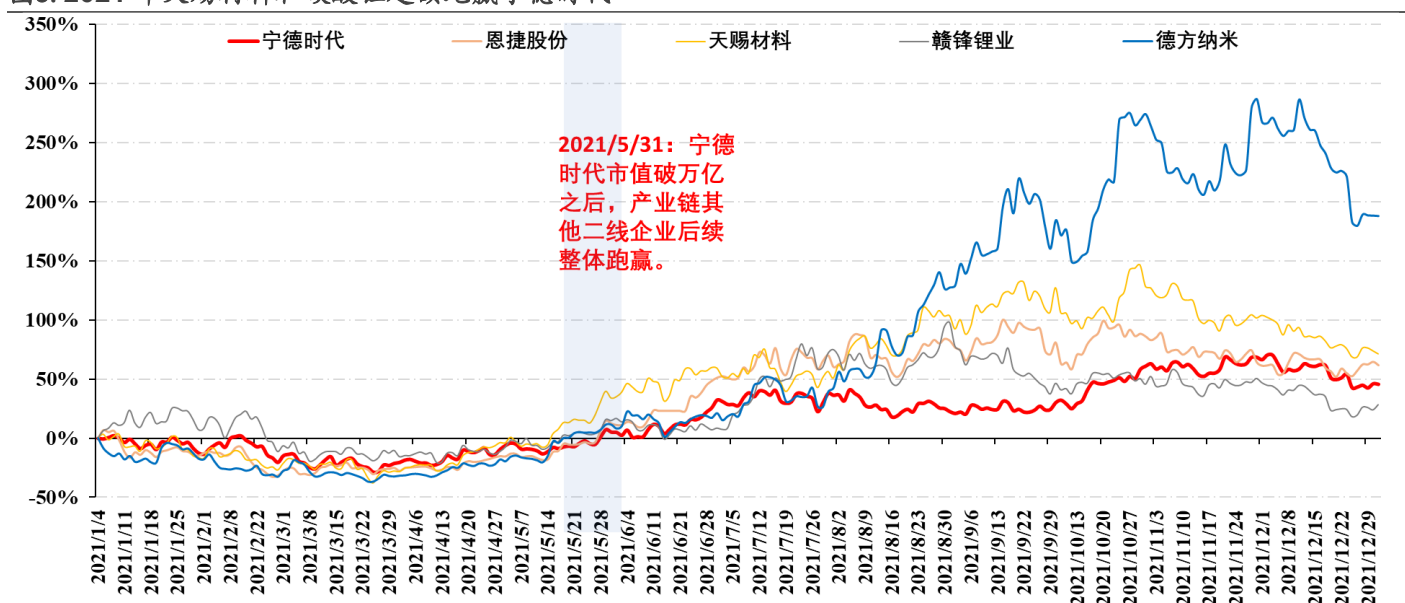


图4. 2020 中后期酒鬼酒明显开始跑赢贵州茅台



资料来源: Wind、国投证券证券研究所

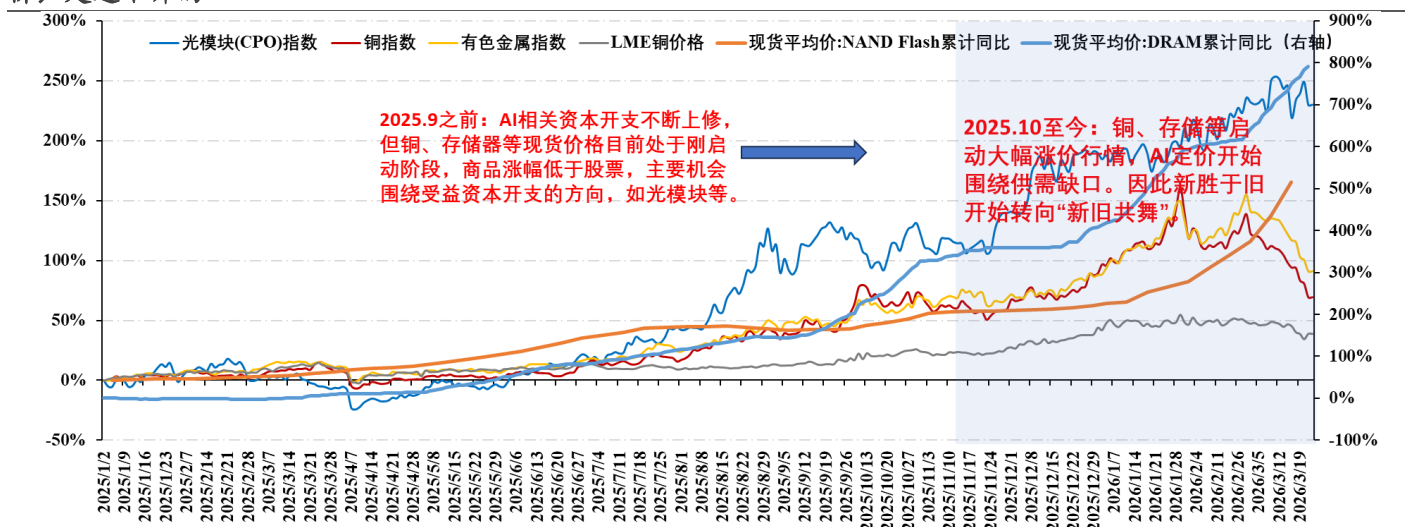
图5. 2021 年天赐材料和碳酸锂超额跑赢宁德时代



资料来源: Wind、国投证券证券研究所

上游存储、电力、储能、铜等出现供需缺口与涨价，下游机器人、智能驾驶、AI 软件迎来需求爆发。我们预计 2026 年 AI 定价将从“大光”走向“光圈”，从基础设施建设转向供需缺口环节，涨价是贯穿行情的核心主线。

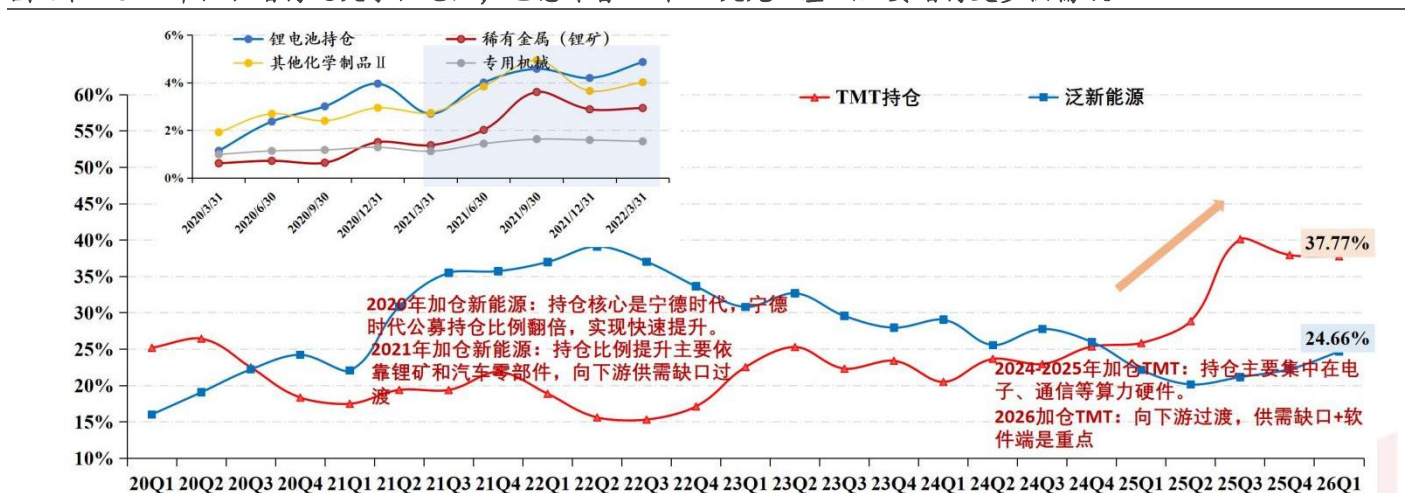
图6. 2026 年定价将从“大光”走向“光圈”，从 AI 基础设施环节定价向供需缺口环节过渡，上游供需缺口（涨价）是避不开的



资料来源：Wind、国投证券证券研究所

对比 AI TMT 与泛新能源的机构持仓节奏，以 2021 年新能源为例，发现当时资金大幅增持锂矿而非锂电池。类比当前 AI 行情，TMT 持仓若进一步提升，配置方向将明确向 AI 供需缺口环节迁移，类似当年锂矿超额收益的逻辑，光模块、上游材料、稀缺资源将成为重点加仓方向。

图7. 在 2021 年锂矿增持远大于锂电池，也意味着 AI 在“大光”基础上要增持更多供需缺口

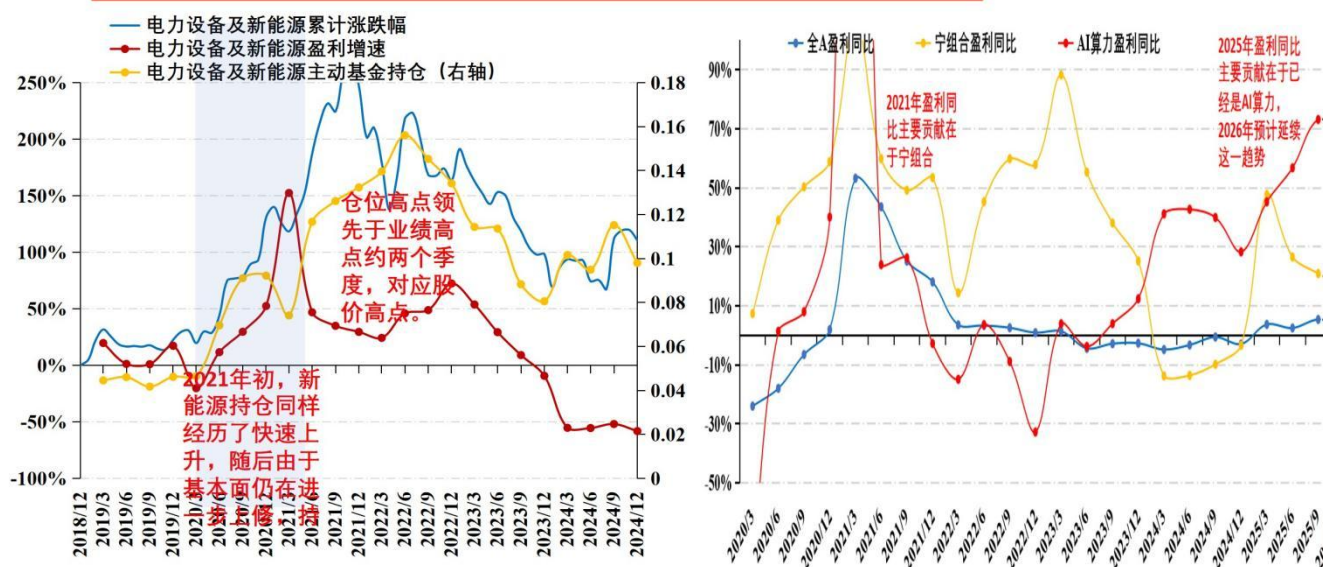


资料来源：Wind、国投证券证券研究所 注：泛新能源包含一级行业电新+下游乘用车、汽车电子+上游锂矿、专用设备。

解答 AI 高位是否可加仓的关键问题：核心取决于利润二阶导是否加速。2021 年新能源行情依赖持续超预期的盈利增速，当前 AI 算力板块盈利高增，2026 年预计延续强势。只要 AI 产业链利润增速持续加速、景气度上行，高位加仓具备基本面支撑，反之则行情进入震荡整理阶段。

图8. 2021 年新能源行情核心是产业强势景气，利润增速在 2021 年持续超预期

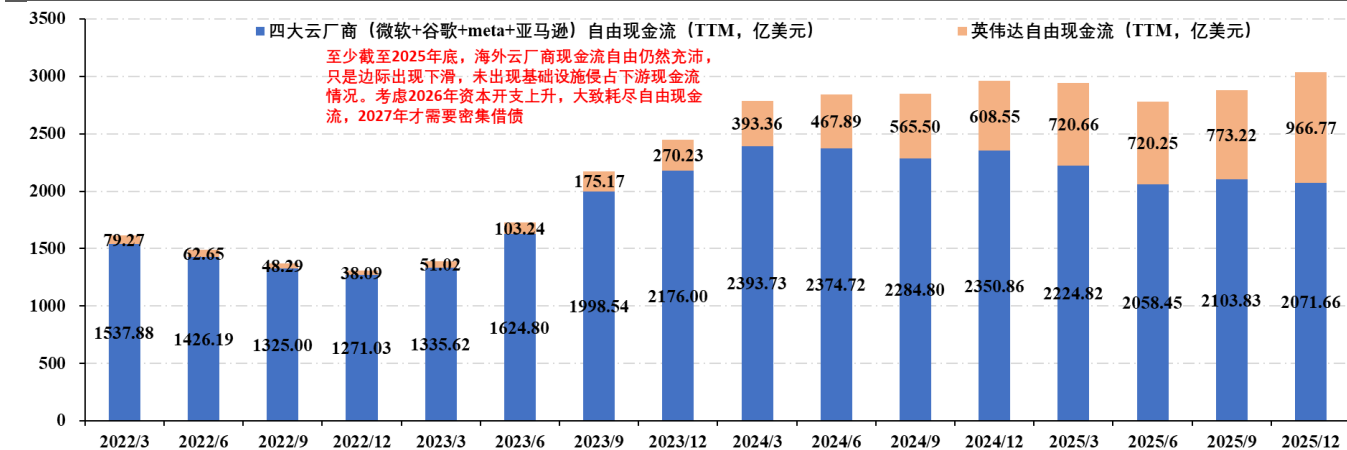
当前AI科技最关键问题之二：是否要高位加仓？取决于利润二阶导是否加速 2021年新能源行情核心是产业强势景气，利润增速在2021年持续超预期



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

从海外云厂商现金流角度判断 AI 行情健康度：微软、谷歌、META、亚马逊四大云厂商自由现金流保持高位，未被上游算力基础设施挤占，英伟达现金流同步高增。目前，从海外大厂现金流角度来看，四大云厂商（微软+谷歌+META+亚马逊）TTM 口径下自由现金流仍有 2017.31 亿美元，仍然远高于英伟达 565.5 亿美元自由现金流。因此，基于产业内生运动规律角度，本轮 AI 泡沫化特征不明显。

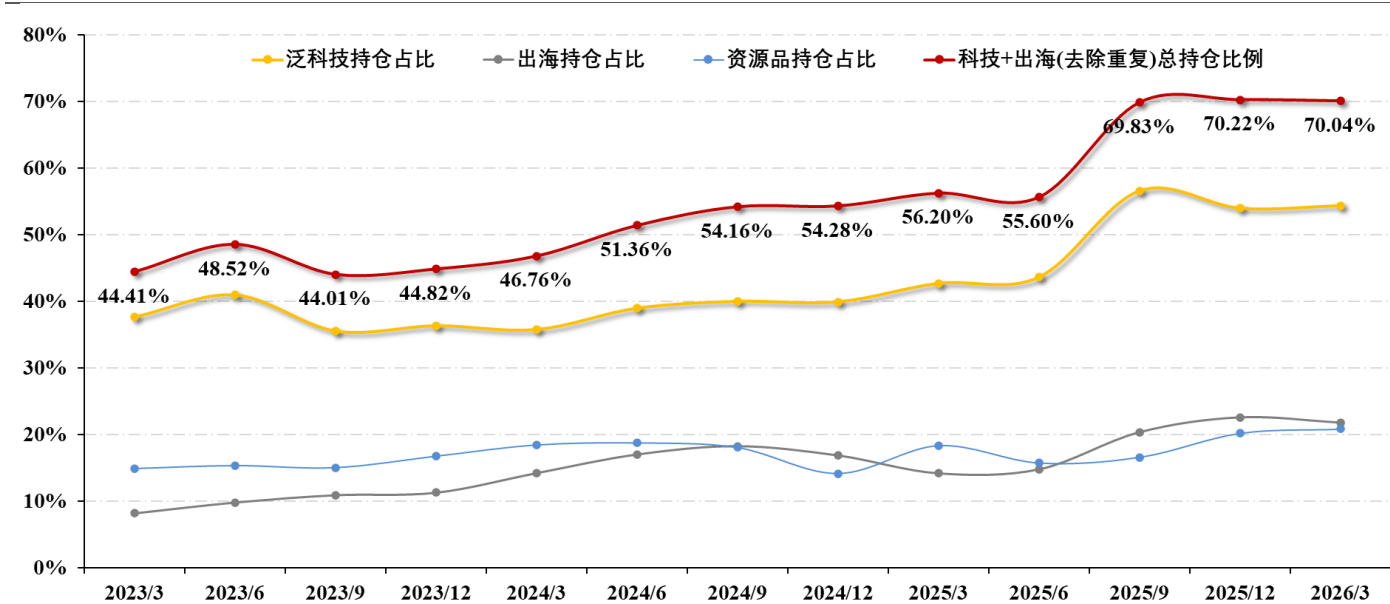
图9. 当前四大云厂商现金流仍然健康，并未出现上游基础设施对云厂商现金流的挤占



资料来源：Bloomberg，国投证券证券研究所

2026 年 Q1 机构持仓结构：泛科技 + 出海标的合计占比达 70%，成为绝对主力。泛科技（TMT + 新能源）持仓持续走高，出海标的占比稳步提升，资源品持仓同步回升。机构高度集中于高景气科技与出海赛道，内需、地产等板块持仓处于低位，市场结构呈现极致分化。

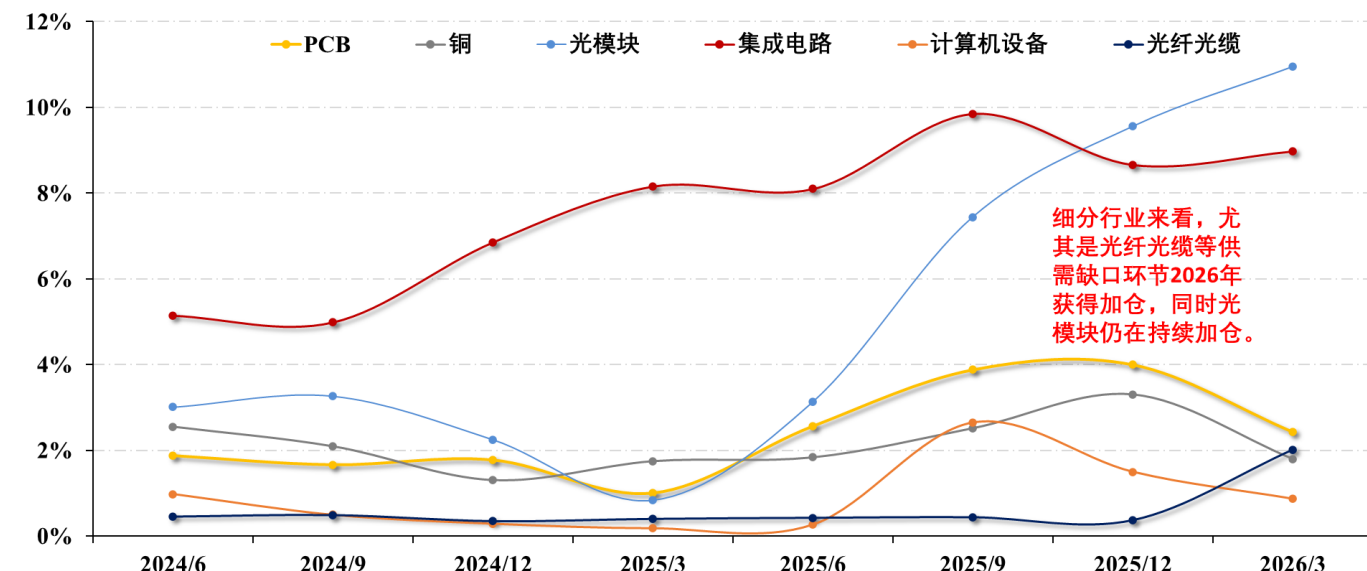
图10. 2026Q1 泛科技+出海持仓占比目前已达到 70%



资料来源：Wind，国投证券证券研究所。泛科技口径为 TMT 电子+通信+计算机+传媒+电网设备+新能源；出海口径为出海 50+当年海外业务收入占比 10%以上个股；资源品口径为有色+化工+建筑建材+机械+石油石化。

2026 年 Q1 AI 科技内部持仓调整：机构显著增仓业绩确定性高的光模块与光纤光缆，集成电路持仓保持稳定，PCB、铜等环节持仓回落。资金向 AI 产业链中业绩兑现最明确、供需最紧张的环节集中，规避纯主题与业绩滞后标的。

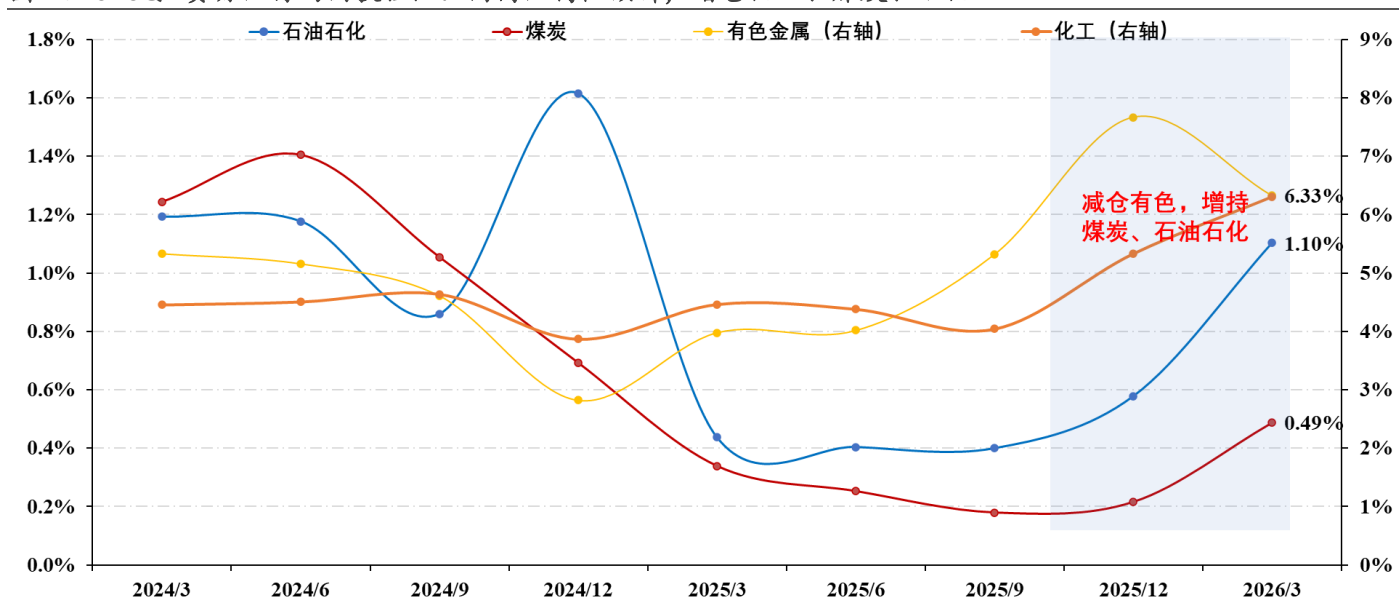
图11. 2026Q1AI 科技内部持仓变化：增仓业绩确定性较高的光模块和光纤光缆



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

2026 年 Q1 资源品配置再均衡逻辑：机构增仓化工、煤炭、石化等具备强商品属性的板块，有色金属持仓小幅波动。资源品依托供需格局与涨价预期，成为机构在科技之外的重要均衡配置方向，与 AI 行情形成互补。

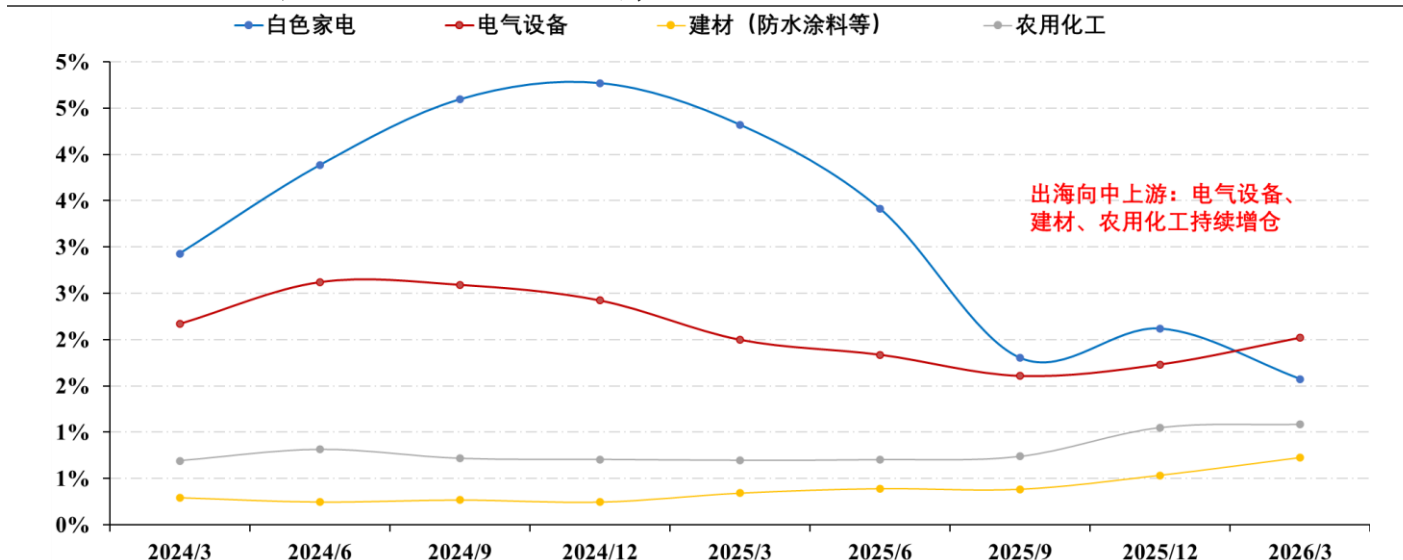
图12. 2026Q1 资源品再均衡获验证：向商品属性倾斜，增仓化工、煤炭、石化



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

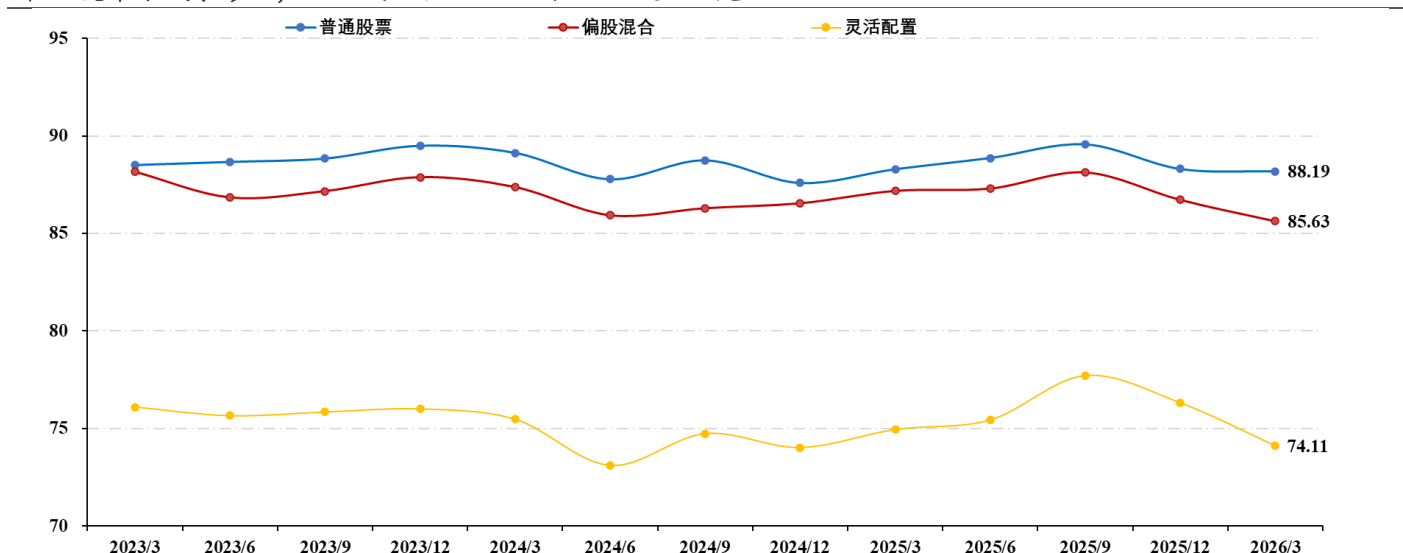
出海赛道持仓结构变化：机构减仓白色家电、汽车等下游，增仓建材、农化、电气设备等中上游标的。出海配置从终端消费品转向具备全球竞争力的中上游制造与材料，契合海外基建与生产复苏需求，持仓更具景气确定性。

图13. 2026Q1 出海向中上游获验证：减仓家电汽车，增仓建材、农化、电气设备



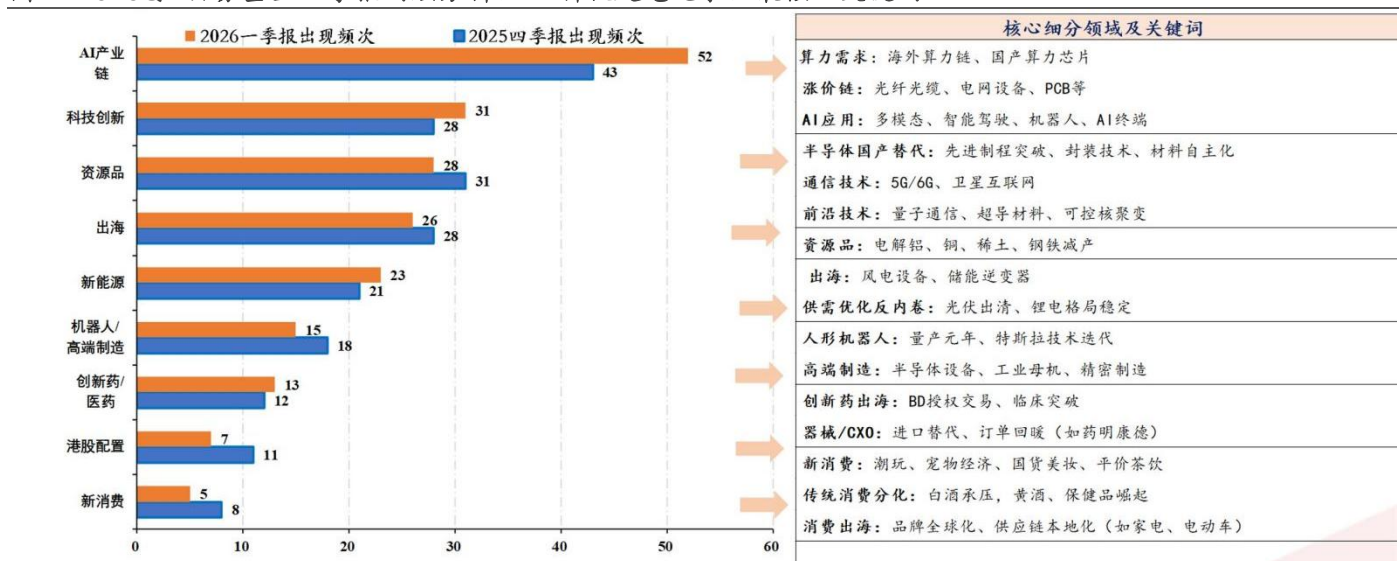
2026 年 Q1 主动型公募基金整体仓位：普通股票、偏股混合、灵活配置基金仓位均环比小幅下降，主要受中东地缘冲突等外部因素影响，出现边际减仓行为。整体仓位仍处于中高位，并未出现大幅撤退，市场仍以结构性机会为主。

图14. 受中东战事影响，2026Q1 环比 2025Q4 呈现边际减仓



通过 2026 年 Q1 公募基金一季报词频分析，直观显示 AI 科技是全市场最核心关键词，机构对 AI 产业的关注度与讨论度远超其他板块，进一步确认 AI 为年度核心投资主线。

图15. 2026Q1 公募基金一季报词频分析：AI 科技是毫无争议最核心关键词



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

2026 年 Q1 主动公募三大核心增持方向：AI 供需缺口环节、出海中上游新能源、商品属性资源品。三大方向均具备景气度与业绩支撑，是机构资金共识度最高的配置领域，主导市场结构性行情。

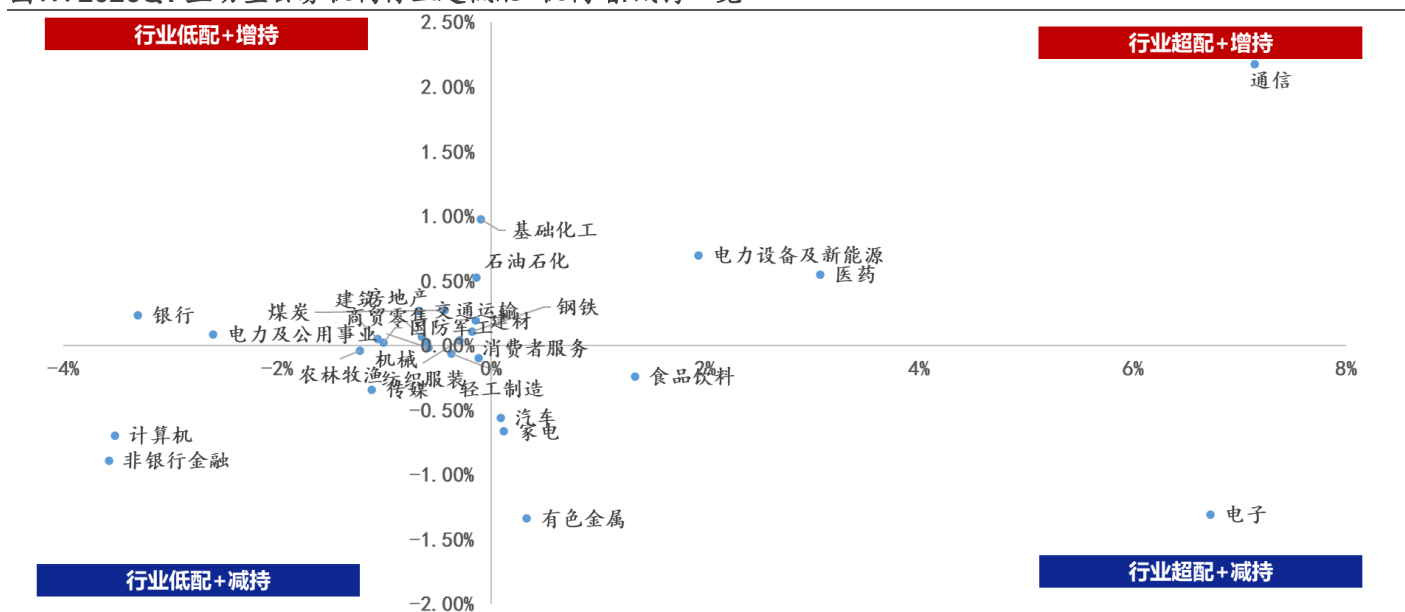
通信、医药、电力设备及新能源为机构超配且增持最突出的方向，电子、通信超配比例居前，内需消费、金融、地产等处于低配状态，机构持仓高度向高景气科技制造集中。

图16. 2026Q1 主动型公募机构行业持仓情况一览

主要板块	25Q4	26Q1	26Q1环比 25Q4变化 (pct)	代表指数	25Q4指数区间 涨跌幅	第一、Q1机构增持逻辑：1) 业绩确定性最强的AI硬件板块（如光模块、光纤光缆、电网设备、燃气轮机等）；2) 出海中上游景气品种（化工、风电、储能）；3) 受益于能源品价格上涨（石油石化、煤炭等） 第二、Q1机构减持逻辑：1、部分资源品（铜等）；2、AI当中业绩兑现度较弱（计算机、传媒、部分电子、港股互联网等）					
主板	69.00%	64.67%	-4.33%	上证综指	-1.94	1、分行业看，2026Q1机构增持前五分别为：通信、基础化工、电力设备及新能源、医药、石油石化；减持前五分别为：有色金属、电子、非银行金融、计算机、家电。 2、2026Q1机构对AI产业链出现“买硬件卖软件”趋势，核心是寻找AI产业链当中业绩的确定性，开始出现一定的“抱团”特征。其中光纤光缆（+1.69pct）、半导体设备（+0.99pct）、电网设备（+0.51pct）、光模块（+0.34pct），但PCB（-1.80pct）、港股互联网（-1.85pct）、游戏（-0.34pct）、计算机设备（-0.71pct）则出现较明显减仓，资金抱团核心业绩兑现度较好的板块。 3、2026Q1机构对出海配置往上游建材+化工+新能源集中，主要增配集中在化工（+0.98pct，其中钾肥、化学制剂增仓幅度靠前）、新能源当中的锂电池（+0.20pct），而下游汽车（-0.56pct）、家电（-0.67pct）则减持。对于具备出海BD模式创新药小幅增持。 4、2026Q1机构投资者对于资源品持仓出现一定分歧。有色金属当中铜（-1.67pct）出现减仓，而受益于油气价格上涨的航运（+0.43pct）、煤炭（+0.27pct）、石油石化（+0.53pct）均为增持。 5、2026Q1机构对大金融板块减持。其中保险（+0.63pct）、证券（+0.30pct）均减持，银行（+0.23pct）小幅增持。 6、2026Q1机构对内需消费板块呈现减仓，其中白酒（-0.18pct）、消费者服务（-0.10pct）、商贸零售（-0.02pct）均减仓。					
科创板	14.02%	14.06%	0.03%	科创50	-6.54						
创业板	16.98%	21.28%	4.30%	创业板指	-0.57						
绝对增持行业前五：通信、基础化工、电力设备及新能源、医药、石油石化						绝对减持行业前五：有色金属、电子、非银行金融、计算机、家电					
中信一级行业	25Q4	26Q1	历史分位数	26Q1环比 25Q4变化 (pct)	26Q1中信行业 指数区间涨跌幅	中信一级行业	25Q4	26Q1	历史分位数	26Q1环比25Q4变化 (pct)	26Q1中信行业指数 区间涨跌幅
通信	10.70%	12.87%	100.00%	2.17	5.07%	有色金属	7.67%	6.33%	98.18%	-1.34	4.37%
基础化工	5.33%	6.31%	92.73%	0.98	5.91%	电子	23.25%	21.94%	98.18%	-1.31	-2.31%
电力设备及新能源	9.49%	10.19%	80.00%	0.70	6.39%	非银行金融	2.16%	1.27%	25.45%	-0.89	-14.82%
医药	8.77%	9.32%	7.27%	0.55	-0.89%	计算机	2.75%	2.05%	5.45%	-0.70	-7.41%
石油石化	0.58%	1.10%	60.00%	0.53	12.16%	家电	2.65%	1.98%	20.00%	-0.67	-6.07%
煤炭	0.22%	0.49%	56.36%	0.27	17.56%	汽车	4.40%	3.83%	61.82%	-0.56	-5.45%
交通运输	1.16%	1.43%	38.18%	0.27	-2.26%	传媒	1.25%	0.91%	18.18%	-0.34	-3.09%
银行	1.76%	1.99%	10.91%	0.23	-2.79%	食品饮料	5.04%	4.80%	16.36%	-0.24	-2.25%
建材	0.54%	0.73%	36.36%	0.19	6.64%	消费者服务	0.45%	0.35%	1.82%	-0.10	-12.84%
钢铁	0.53%	0.63%	92.73%	0.11	-1.61%	轻工制造	0.64%	0.57%	18.18%	-0.06	0.33%
电力及公用事业	0.42%	0.51%	14.55%	0.09	8.00%	农林牧渔	1.20%	1.16%	23.64%	-0.04	-6.64%
房地产	0.27%	0.34%	3.64%	0.07	-6.33%	商贸零售	0.19%	0.17%	16.36%	-0.02	-9.89%
建筑	0.42%	0.47%	32.73%	0.05	4.81%						
纺织服装	0.14%	0.18%	12.73%	0.04	-1.31%						
国防军工	1.59%	1.61%	34.55%	0.02	-6.35%						
机械	6.45%	6.47%	98.18%	0.02	-1.13%						

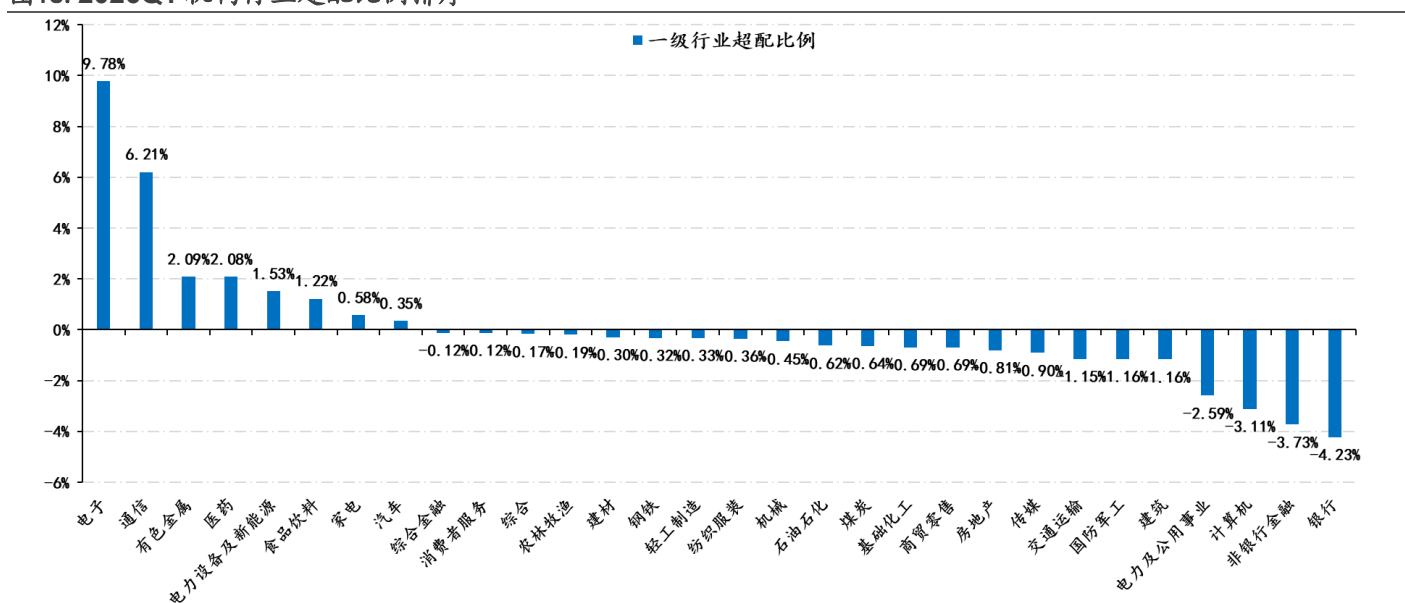
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图17. 2026Q1 主动型公募基金行业超低配+机构增/减持一览



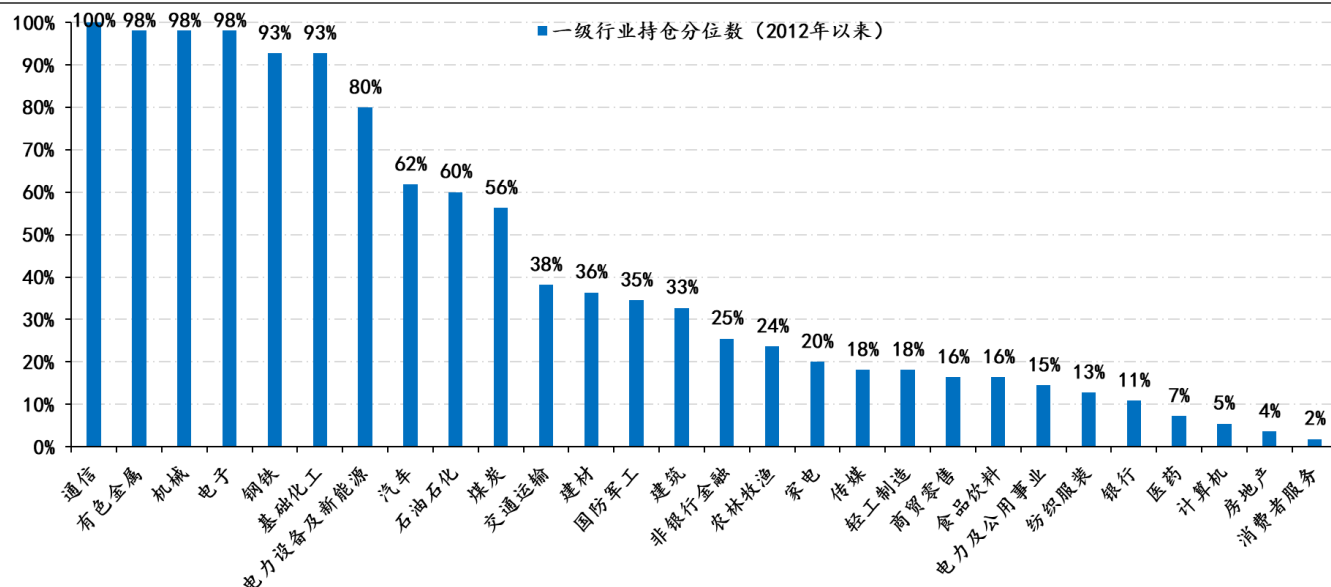
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图18. 2026Q1 机构行业超配比例排序



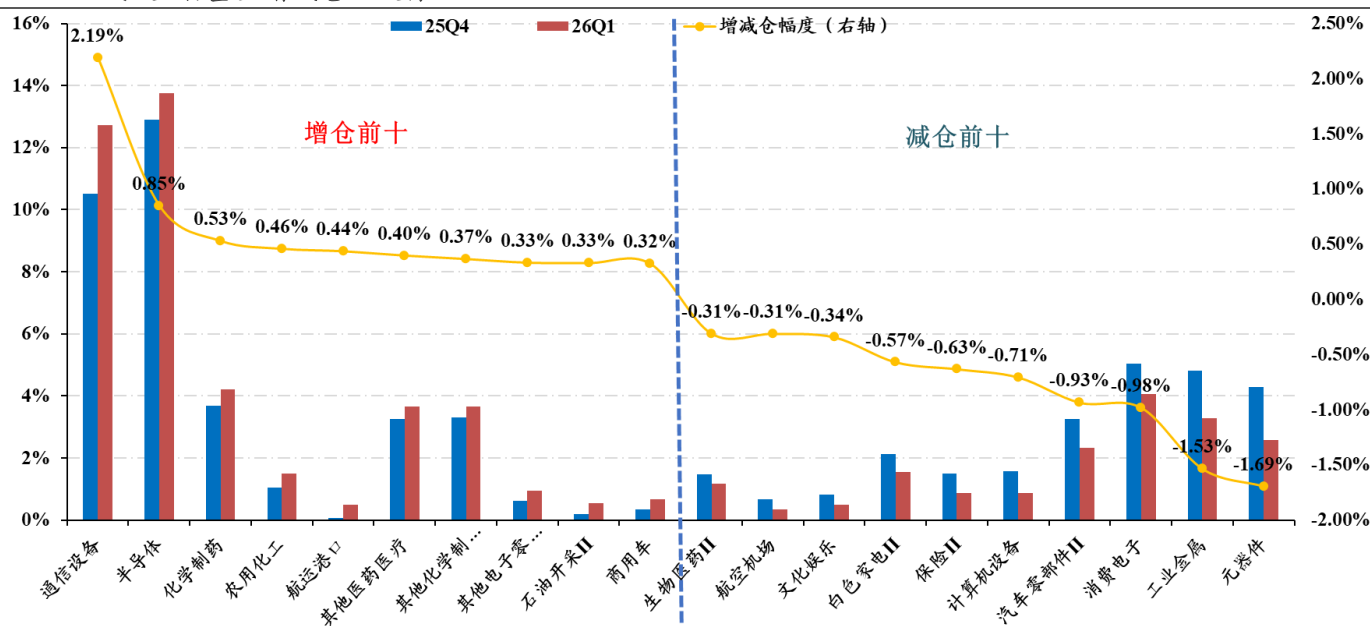
资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图19. 2026Q1 机构行业配置分位数变化



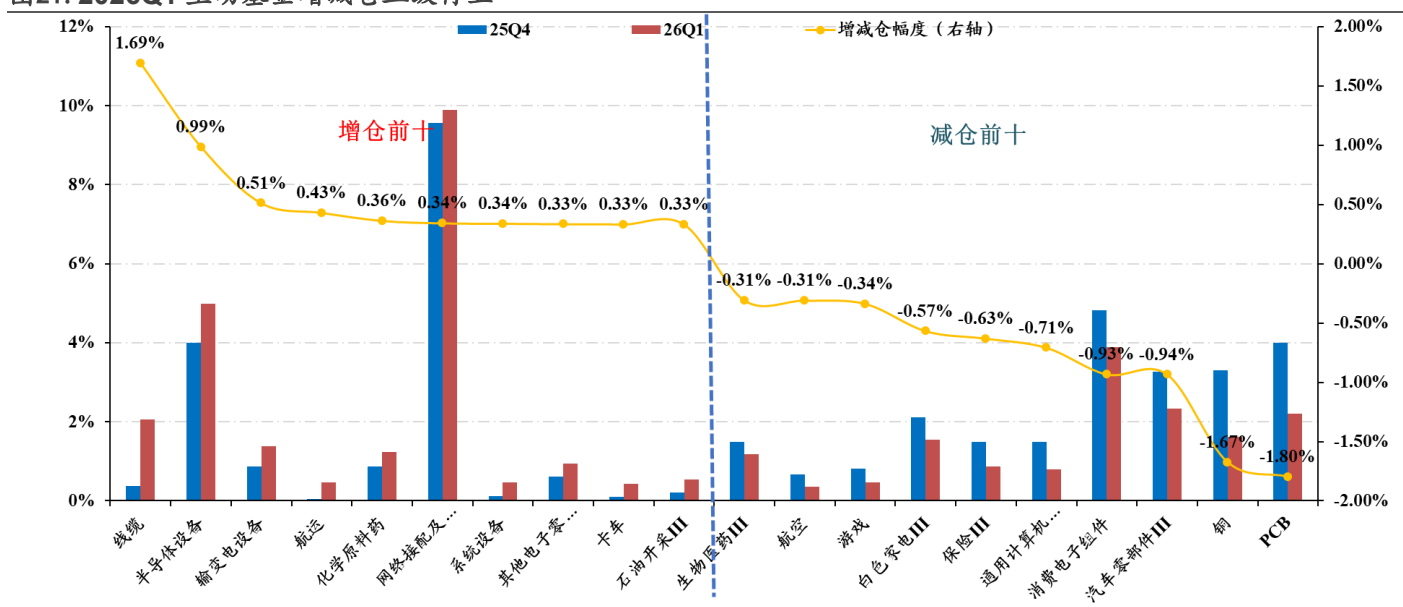
资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

图20. 2026Q1 主动基金增减仓二级行业



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

图21. 2026Q1 主动基金增减仓三级行业



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所**深圳市****地 址：** 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层**邮 编：** 518046**上海市****地 址：** 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层**邮 编：** 200082**北京市****地 址：** 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层**邮 编：** 100034