下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

当前各类资金消费仓位几何？

华泰研究

2026 年 7 月 01 日 | 中国内地　　专题研究

何康，PhD　研究员
SAC No. S0570520080004　hekang@htsc.com
SFC No. BRB318　+(86) 21 2897 2202

王伟光*　研究员
SAC No. S0570523040001　wangweiguang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

闫萌*　研究员
SAC No. S0570525120001　yanmeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

核心观点

近期 A 股结构性行情持续深化，资金在景气与产业趋势牵引下高度向科技成长集中，广谱性机会明显收敛。以“9·24”行情启动前为基准，截至 6 月 29 日全市场约 17.81%个股股价仍低于“9·24”起点，消费板块是本轮回撤的重灾区，市场对风格能否向消费等洼地再平衡的关注度边际回升。从资金角度看，中长线资金（险资、社保）是消费板块的主要增配力量，交易型资金及基金（融资、ETF、公募、私募）对消费总体偏谨慎，其仓位已出清至历史相对较低位置。配置方向上各类资金分歧中有共识，医药（尤其医疗器械）是较为一致的加仓与关注方向，而中长线资金在交易型与公募低配处“逆向布局”，加仓白酒。

交易型资金对消费仓位偏低，商品消费韧性略高于服务消费

交易型资金对消费的配置力度趋弱：①2025 年 10 月以来，融资资金对消费累计净流出约 61 亿元，流入进入瓶颈期，其中商品消费韧性稍高于服务消费（分别净流出 21 亿元、39 亿元）；方向上净流入医疗器械、白酒、调味发酵品，减仓商贸零售、农林牧渔；②2026 年年初以来，ETF 对消费行业转向明显净流出，同样表现为商品消费净流入、服务消费净流出，其中医药是资金主要的净流入方向；③私募 2026 年暂无新发消费产品、指增产品也更倾向于小盘科技股，2025 年 10 月以来对消费调研占比仅 20%（服务消费 3%、商品消费 17%）。弹性资金的缺席或压制了消费板块向上修复的斜率。

基金对消费配置已极致出清、主题基金风格漂移

公募对消费的低配程度较深。①26Q1 食品饮料配置系数分位数触及 0%的历史极值，但观察到服务消费已露出底部加仓迹象。②消费主题基金规模从峰值 1.1 万亿回落至 5150 亿元，2025 年下半年以来，风格漂移的消费规模明显增加；③消费基金新发持续位于低位。基金对消费配置已降至历史低位，向下的空间与动力或相对有限。

中长线资金对消费关注明显回升

险资、社保是消费的边际买盘。与交易型资金的流出相反，险资自 2020 年低位以来持续提升消费（超）低配比例，剔除涨跌幅后 26Q1 主要加仓家电、食品饮料（白酒）、医药；社保同步于 2020 年回补消费，方向集中于医药（医疗器械）。资金逆势加仓消费或因中长线基金看重性价比、低估值与股息属性，其偏向于左侧买入。此外，国家队资金消费超配比例虽在抬升，但剔除涨跌幅后实际并未增仓，超配上行或更多是被动提升，不宜将国家队视为消费的增量买盘。

医药是共识方向，白酒呈中长线与交易型资金的“逆向分歧”

横向对比各类资金，消费内部的配置存在三条共通线索：①商品消费的资金韧性普遍强于服务消费；②医药（医疗器械）是跨资金的共识：融资资金对医疗器械净流入超 60 亿元，ETF 中医药为主要净流入方向，公募对医药生物配置系数分位数回升至 17.5%，私募调研以医疗器械、化学制药居前，险资、社保 26Q1 亦主要加仓医药（医疗器械），资金的增配方向均为医药；③各类资金对白酒分歧较高，险资、融资逆势加仓白酒，而国家队主动减仓白酒、公募食品饮料配置系数分位数已触及 0%极值，中长线资金在交易型与公募低配处“逆向布局”。

风险提示：海外地缘风险超预期；海外流动性收紧超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

消费资金面：中长线基金为主要加仓资金 3
融资资金：消费资金总量流入进入瓶颈期，商品消费韧性稍高于服务消费 3
ETF：医药是资金流入的主要方向 4
公募基金：消费配置系数分位数回落至低位，消费主题基金出现风格漂移 5
基金持仓：消费配置系数分位数回落至 0%，服务消费出现底部加仓迹象 5
主题基金：消费基金风格漂移规模明显增加 7
基金新发：消费基金新发份额仍处于低位 8
私募基金：消费配置系数分位数回落至低位，消费主题基金出现风格漂移 8
基金新发：消费配置系数分位数回落至 0%，服务消费出现底部加仓迹象 8
配置方向：2025 年 10 月以来，私募基金对消费调研占比为 20% 9
险资：消费的主要增仓资金 10
国家队：主要减仓白酒 11
社保基金：主要增仓医药方向 12
外资：消费超（低）配比例回落至 2016 年以来最低点 13
供给侧：消费是回购、分红主要增量之一 14
回购：回购占比相对稳定 14
分红：消费分红比例明显上行，食品饮料、医药生物、家电是主要增量 14

港股消费：南向对消费配置回落，但公募小幅加仓 16
南向资金：持仓水平先增后减，资金流向哑铃型两端 16
公募资金：公募整体超配消费，医药板块为主要拉动项 16

每周资金面概述 18
各类主力资金行为周观察 18
散户资金上周净流出 550 亿元 18
上周融资资金净流入 457 亿元 19
上周龙虎榜资金净买入 349 亿元 20
公募新发强度回落，存量公募基金仓位环比小幅回落 21
上周 ETF 净赎回 83 亿份，宽基 ETF 净流出约 972 亿元 22
上周私募证券备案数目回落 23
长线资金入市比例持续位于高位 23
北向资金交易额环比回升，配置型外资转向净流入 24
资金流向周观察 25
上周产业资本净减持 25
上周一级市场募资金额环比回升 27
QDII ETF 上周净流出 8.9 亿元，溢价率环比回升 28
风险提示 28

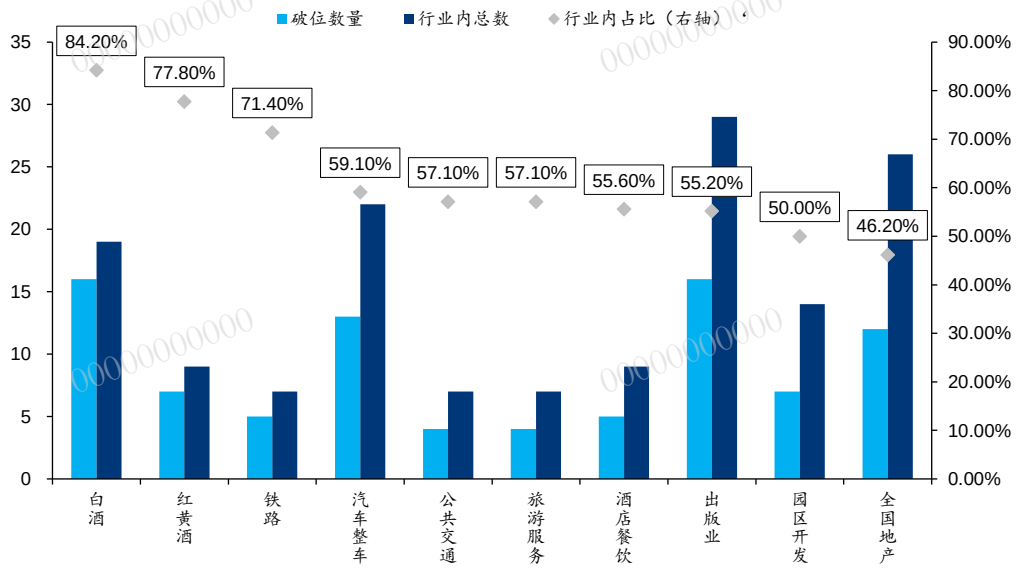
下载日志已记录，仅供内部参考

消费资金面：中长线基金为主要加仓资金

近期 A 股结构性行情持续深化，资金在景气与产业趋势的牵引下高度向科技成长集中，而广谱性机会明显收敛。我们以“9·24”行情启动前（2024 年 9 月 23 日收盘）为基准，截至 6 月 29 日，全市场约有 17.81%个股股价低于“9·24”。分行业看,消费板块系本轮回撤的“重灾区”。白酒（行业内 84.2%个股跌回起点）、红黄酒（77.8%）首当其冲。

站在当前时点,我们认为市场对资金再平衡的关注度正边际回升。近期科技行情波动率明显放大,高位品种的获利了结压力与低位滞涨板块的修复诉求同步上升，市场对于风格是否切换、资金能否向消费及顺周期等“洼地”板块再平衡的讨论持续升温。本文我们将重点关注消费板块的资金情况。

图表1：截至 6 月 29 日，股价低于 2024 年 9 月 24 日的个股主要集中在消费行业中



资料来源：Wind，华泰研究

融资资金：消费资金总量流入进入瓶颈期，商品消费韧性稍高于服务消费

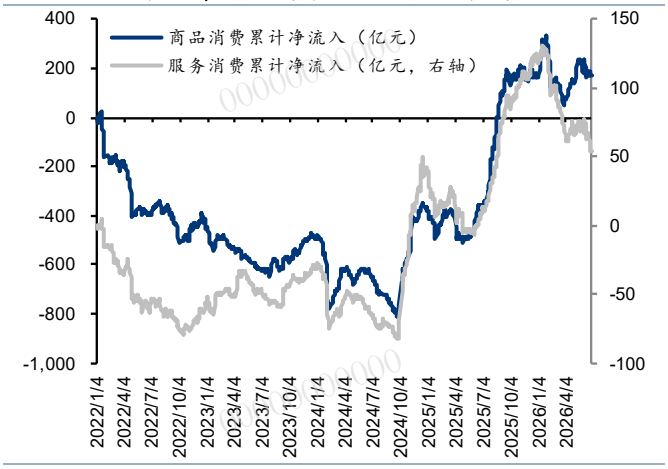
2025 年 10 月以来，融资资金对消费累计净流入进入瓶颈期。2025 年 10 月以来累计净流出消费 61 亿元，消费板块中，商品消费的资金韧性高于服务消费，分别净流出 21 亿元、39 亿元。方向上，去年 10 月以来消费资金净流入白酒、调味发酵品，减仓商贸零售、农林牧渔，资金对医药生物内部分化较大，净流入医疗器械超 60 亿元。

图表2：2025 年以来，消费累计净流入有所回落



资料来源：Choice，Wind，华泰研究

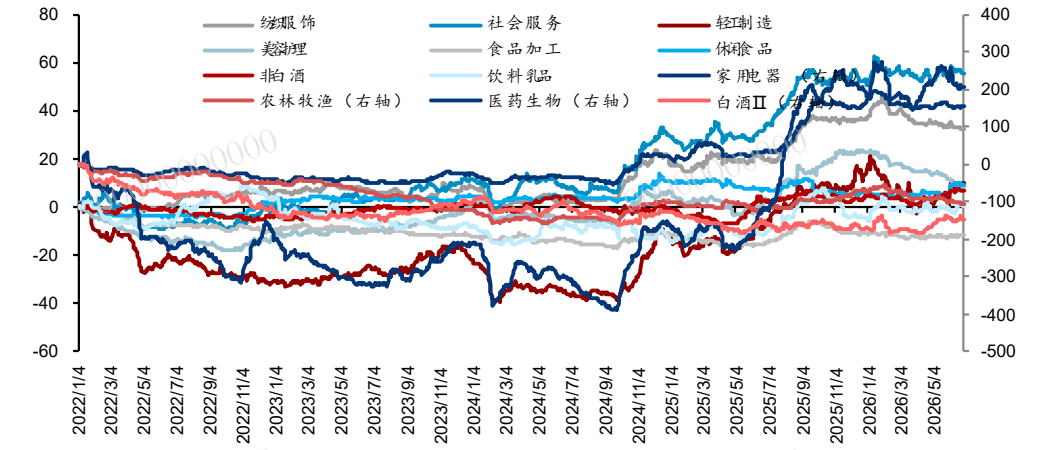
图表3：2025 年以来，商品消费资金韧性高于服务消费



资料来源：Wind，华泰研究

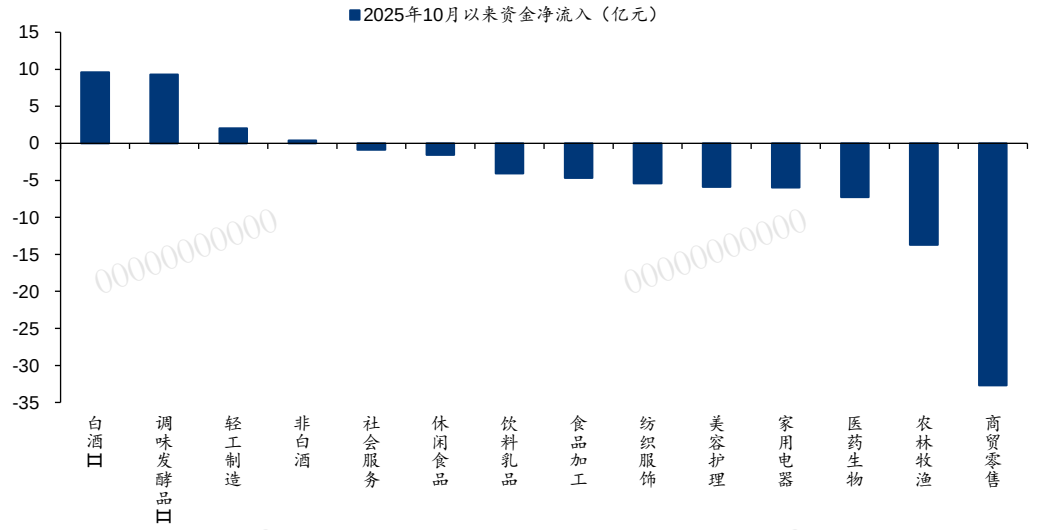
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：资金对各类消费细分行业净流入



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：2025 年 10 月以来，消费资金净流入白酒、调味发酵品，减仓商贸零售



资料来源：Wind，华泰研究

ETF：医药是资金流入的主要方向

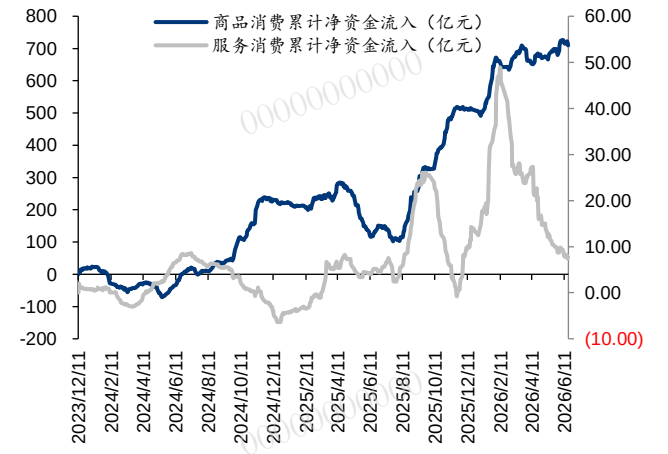
2026 年年初以来，ETF 中消费行业累计净流入收窄，其中商品消费是主要的净流入方向，高于服务消费，其中医药是资金主要的净流入方向。

图表6：近期 ETF 对消费资金净流入有所收窄



资料来源：iFind，华泰研究

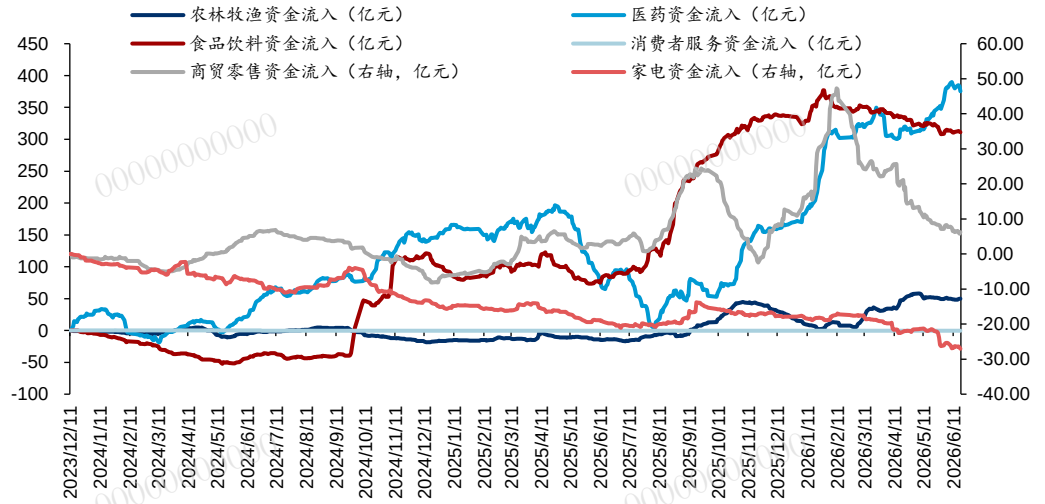
图表7：2026 年年初以来，商品消费资金持续有资金流入



资料来源：iFind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表8：医药是资金主要的流入方向



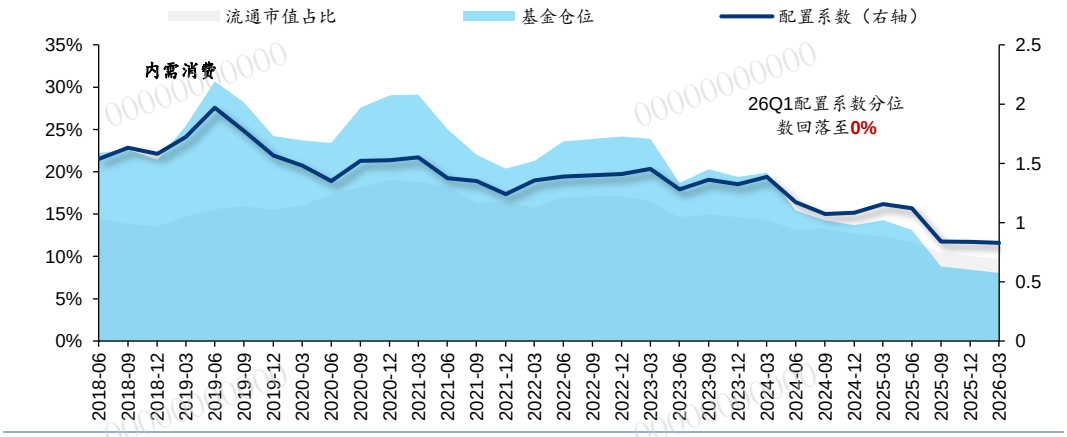
资料来源：Wind，华泰研究

公募基金：消费配置系数分位数回落至低位，消费主题基金出现风格漂移

基金持仓：消费配置系数分位数回落至 0%，服务消费出现底部加仓迹象

26Q1 消费板块整体配置依然偏低，食品饮料配置系数分位数触及 0%的历史极值，医药生物、社会服务等出现加仓回暖迹象，配置系数分别回升至 17.5%、5%。二级行业层面，厨卫电器、医疗服务、酒店餐饮、种植业等细分板块配置系数提升幅度居前，白色家电、旅游零售、休闲食品、饮料乳品等细分板块配置系数下降幅度居前。配置系数分位数来看，休闲食品、调味发酵品、厨卫电器当前配置系数分位数处于过去 5 年 80%分位数以上，白酒、非白酒、医疗器械、动物保健、家居用品等当前配置系数分位数处于过去 5 年 40%分位数以下。

图表9：26Q1 内需消费配置和系数分位数位于 0%的低位

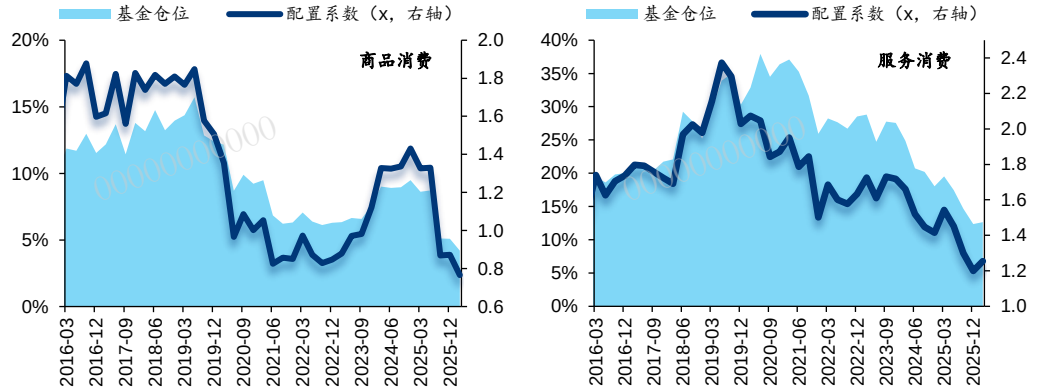


资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：26Q1 基金对消费内部多个板块小幅加仓

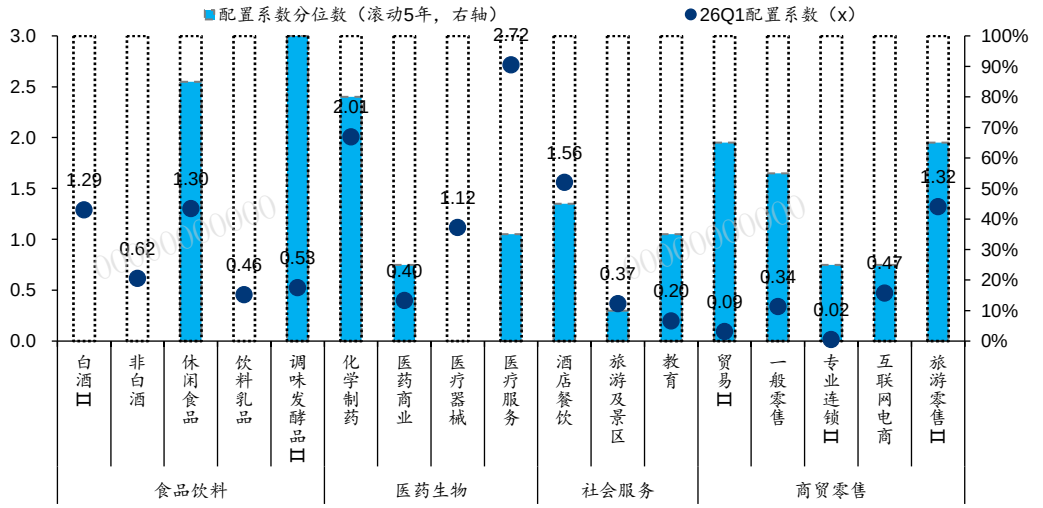
	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	趋势图	26Q1-25Q4
社会服务	0.83	0.73	0.73	0.77	0.59	0.29	0.50	0.56		5.8
商贸零售	0.44	0.42	0.54	0.70	0.71	0.47	0.44	0.45		1.2
医药生物	1.59	1.58	1.56	1.65	1.65	1.51	1.38	1.46		8.4
食品饮料	1.43	1.32	1.38	1.49	1.36	1.13	1.13	1.08		-4.6
农林牧渔	1.51	1.23	1.14	1.04	1.16	0.89	0.75	0.76		1.3
纺服饰	0.65	0.63	0.69	0.55	0.57	0.35	0.33	0.35		1.7
轻工制造	0.92	0.92	1.02	0.90	0.81	0.46	0.54	0.49		-4.5
家用电器	2.34	2.62	2.65	2.47	2.34	1.58	1.44	1.17		-27.0
美容护理	0.79	0.59	0.58	0.72	0.68	0.50	0.46	0.47		0.2



注：表格内为配置系数（x），“26Q1-25Q4”列为配置系数季度差值乘 100 后得到

资料来源：Wind，华泰研究

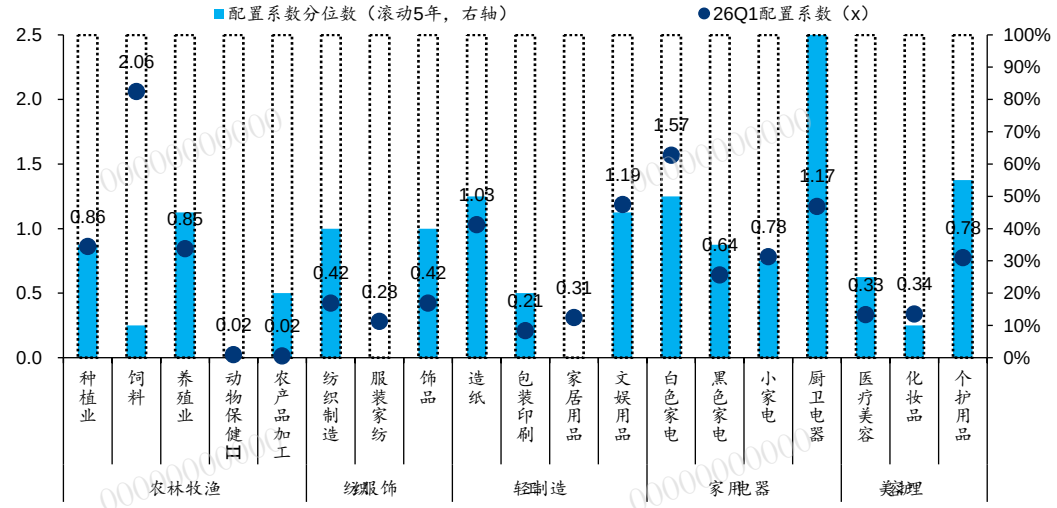
图表11：消费各细分板块配置系数及配置系数分位数（滚动 5 年）：第一部分



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：消费各细分板块配置系数及配置系数分位数（滚动 5 年）：第二部分

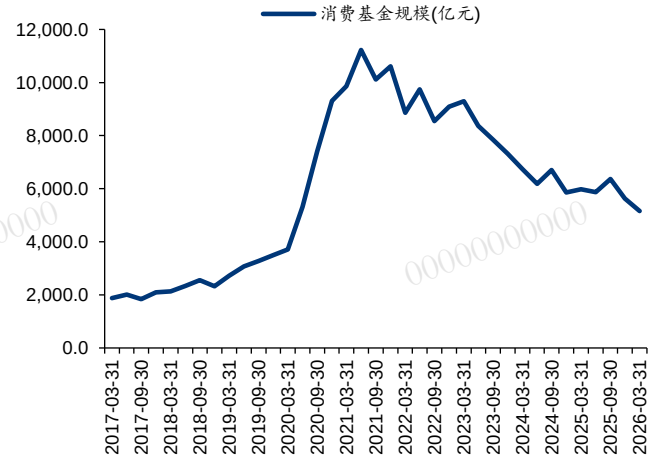


资料来源：Wind，华泰研究

主题基金：消费基金风格漂移规模明显增加

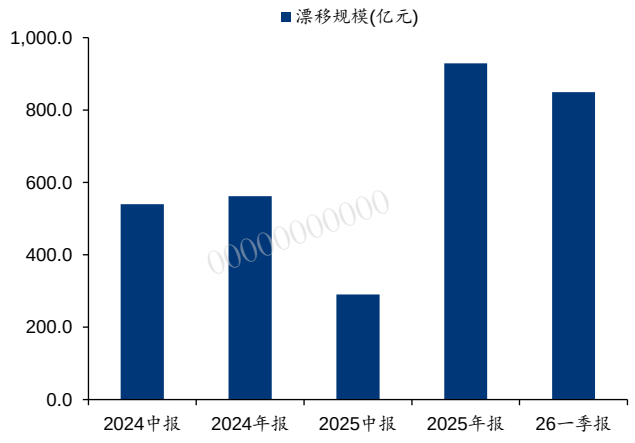
将近四个季度中至少 3 个季度的重仓行业为消费、基金名称明确为消费的定义为消费主题基金。26Q1，消费主题基金规模从峰值回落一半有余，目前仅为 5150 亿元，此外将第一大重仓行业不属于消费板块的基金定位为风格漂移基金，2025 年下半年以来，消费基金风格漂移规模明显增加。

图表13：消费基金规模从 1.1 万亿回落至 5150 亿元



资料来源：Choice，Wind，华泰研究

图表14：2025 年下半年以来，消费基金风格漂移规模明显增加



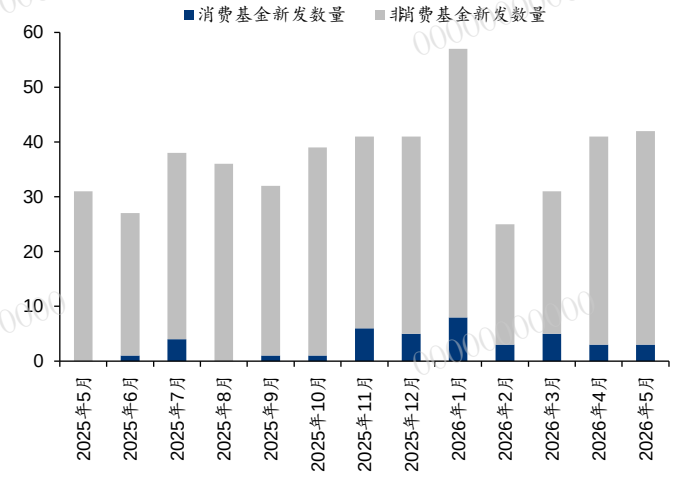
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

基金新发：消费基金新发份额仍处于低位

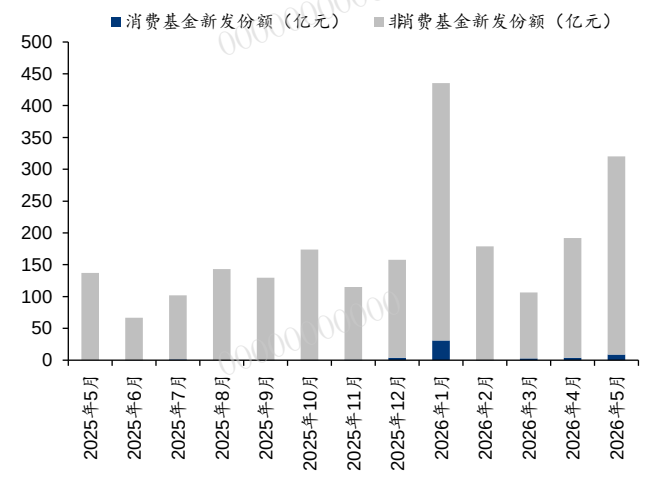
从增量基金发行来看，2026 年至今，基金发行数量及规模整体回暖，但消费基金的发行规模相比前期回落。

图表15：消费基金新发数量持续回落



资料来源：Choice，Wind，华泰研究

图表16：消费基金新发份额偏低



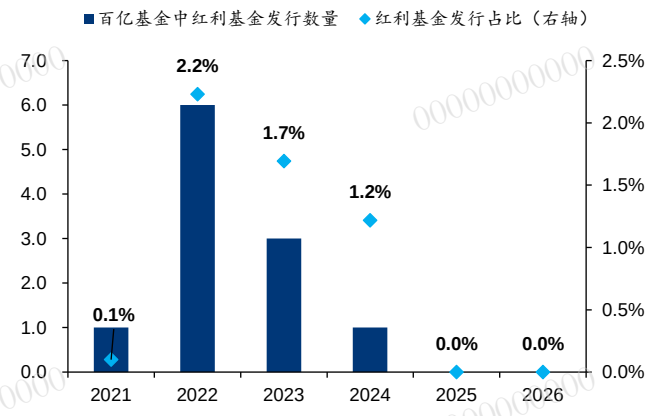
资料来源：Wind，华泰研究

私募基金：消费配置系数分位数回落至低位，消费主题基金出现风格漂移

基金新发：消费配置系数分位数回落至 0%，服务消费出现底部加仓迹象

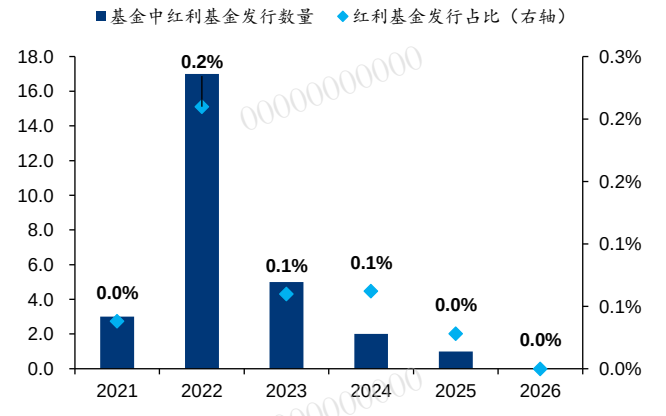
2025 年下半年以来，基金备案数量持续维持高位，但我们观察到私募基金、百亿私募基金中暂无新发的消费基金。从私募指数备案方向来看，2023 年以来，私募基金备案由 1000 指增为主→A500+1000+500 并重→1000 指增为主，其对于小盘股、科技股的配置比例有明显增加，消费占比或偏低。

图表17：百亿私募基金中暂无新发消费基金



资料来源：Wind，华泰研究

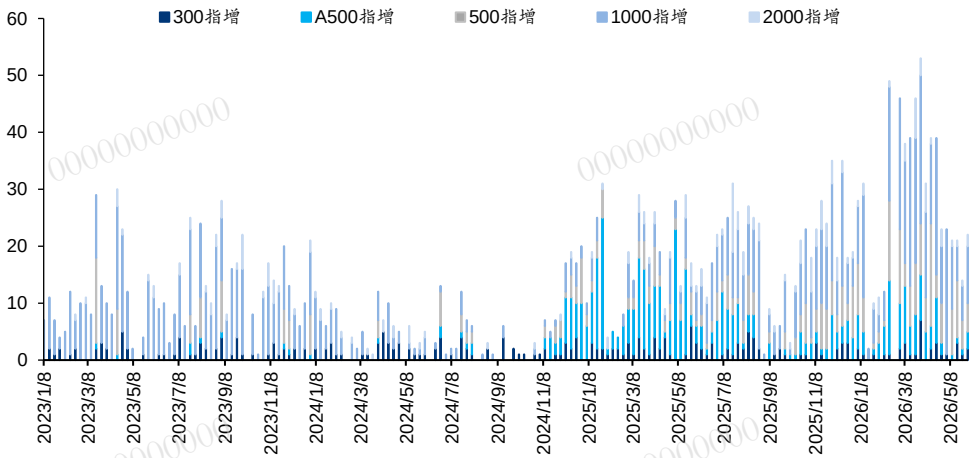
图表18：私募基金中暂无新发消费基金



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：私募基金备案由 1000 指增为主→A500+1000+500 并重→1000 指增为主

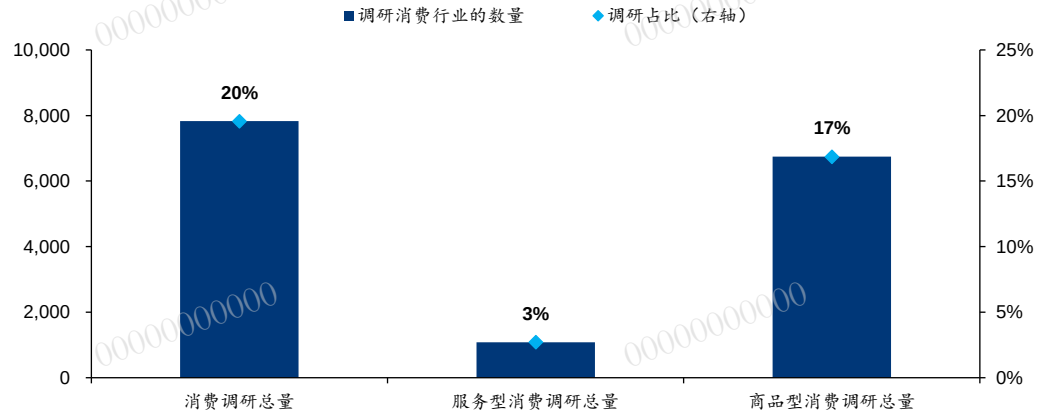


资料来源：Wind，华泰研究

配置方向：2025 年 10 月以来，私募基金对消费调研占比为 20%

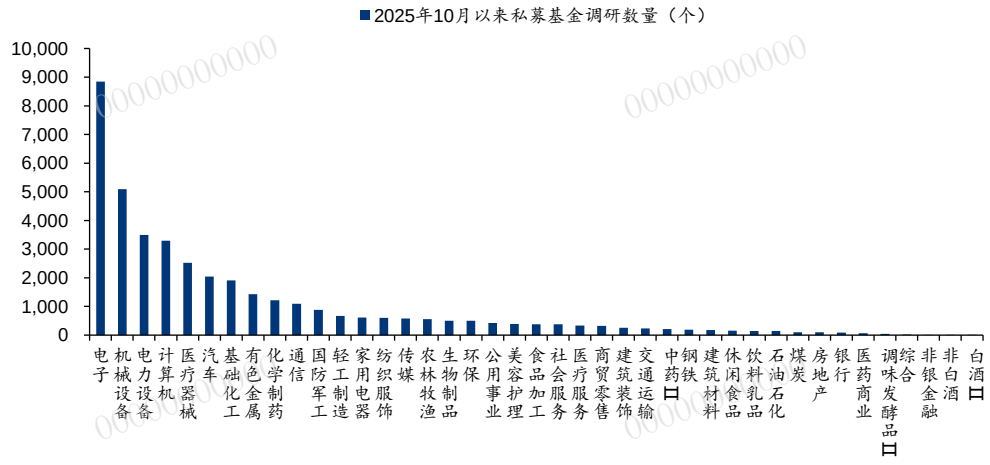
考虑到私募基金配置方向透明度较低，我们提供基金调研方向作为私募配置的参考。2025 年 10 月以来，私募基金对消费调研占总调研数量比例为 20%，其中服务型消费为 3%，商品型消费调研占比为 17%。分行业来看，医疗器械、化学制药行业被调研数目相对较高。

图表20：消费基金调研中以商品型消费为主



资料来源：Wind，华泰研究

图表21：私募基金调研行业分布



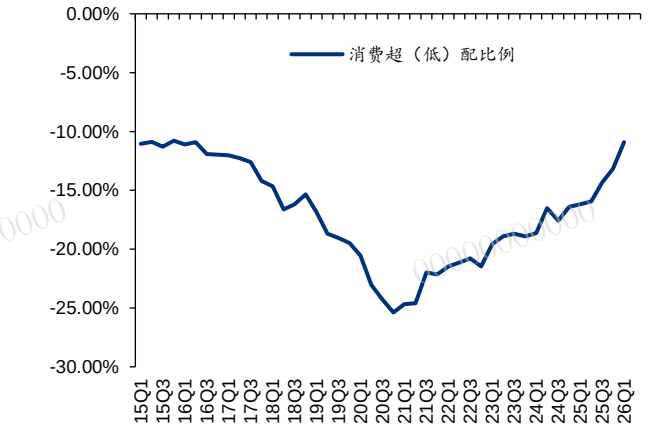
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

险资：消费的主要增仓资金

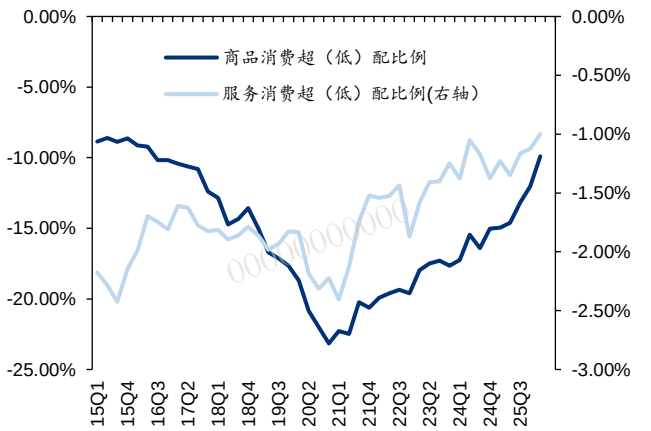
2021 年以来，险资对消费（超）低配比例持续回升，商品消费及服务消费均有加仓，其中食品饮料、家电、消费者服务、纺服装超（低）配比例回升，轻制造超（低）配比例回落。近期剔除涨跌幅来看，26Q1 险资主要加仓家电、食品饮料、医药等行业，三级行业中，主要加仓消费中的白色家电、白酒等。

图表22：险资对消费（超）低配比例自 2021 年以来持续回升



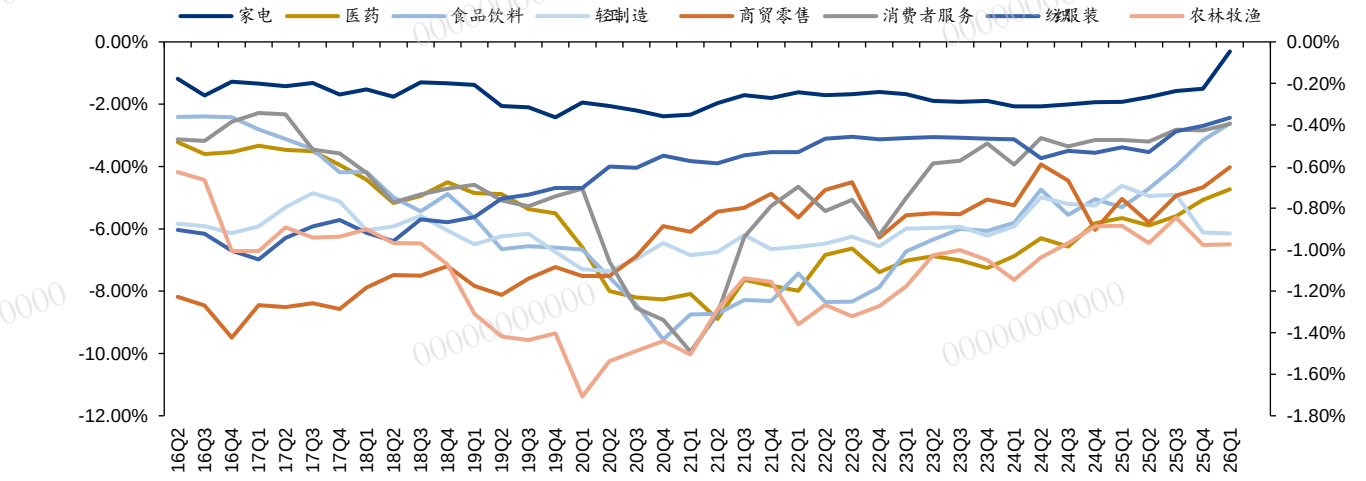
资料来源：Wind，华泰研究

图表23：商品消费及服务消费超（低）配比例回升



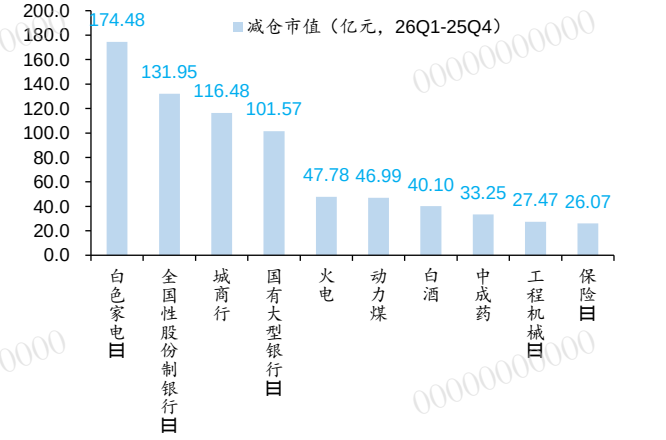
资料来源：Wind，华泰研究

图表24：资金对消费行业超（低）配比例变动



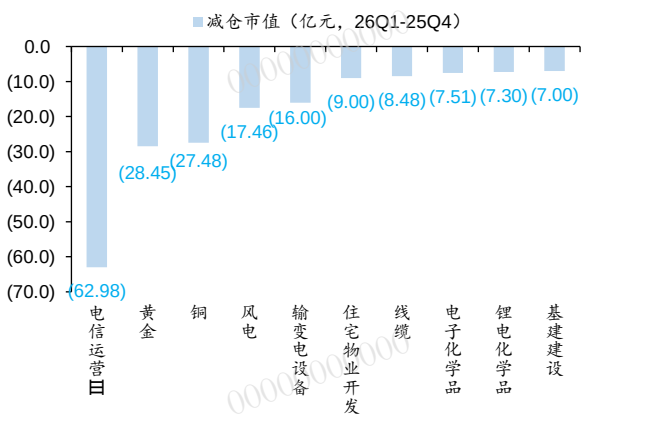
资料来源：Wind，华泰研究

图表25：三级行业角度，险资加仓白色家电、全国性股份制银行等



资料来源：Wind，华泰研究

图表26：三级行业角度，险资减仓电信运营、黄金等



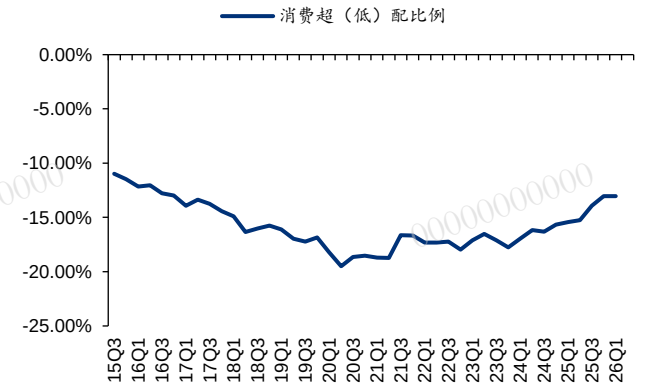
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

国家队：主要减仓白酒

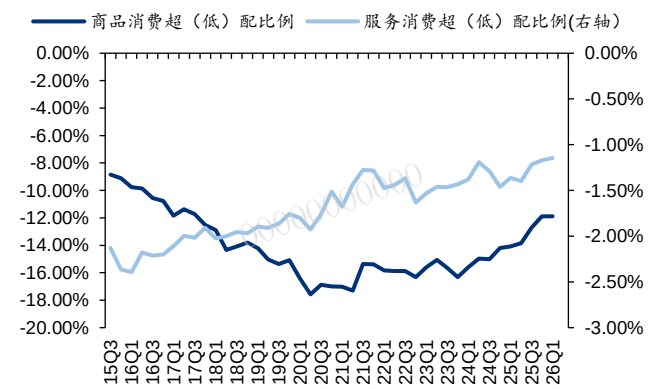
2020 年以来，国家队对消费（超）低配比例持续回升，商品消费及服务消费均超（低）配比例均有回升，其中食品饮料、家电、消费者服务、医药超（低）配比例回升，轻制造超（低）配比例回落。但需提示，剔除涨跌幅来看，国家队对消费基金持股也出现了减仓迹象，但超配比例依然上升，或主因持仓被动提升所致。剔除涨跌幅来看，我们看到 26Q1 国家队在消费方向主要减仓白酒。

图表27： 国家队对消费（超）低配比例自 2020 年以来持续回升



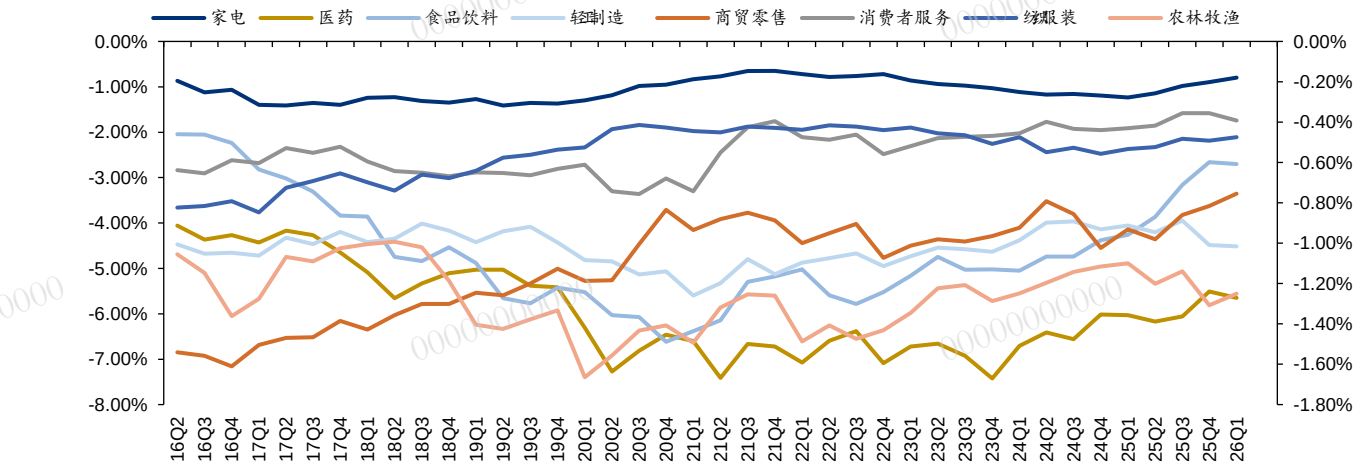
资料来源：Wind，华泰研究

图表28： 商品消费及服务消费超（低）配比例回升



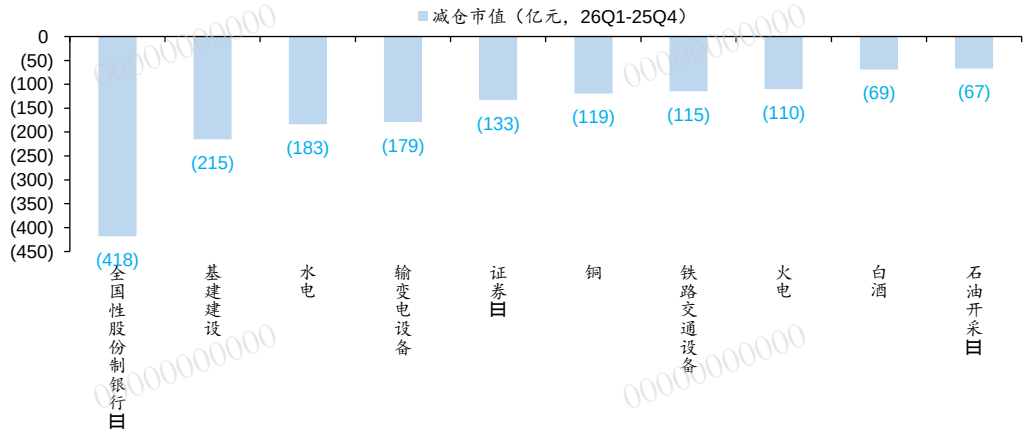
资料来源：Wind，华泰研究

图表29： 资金对消费行业超（低）配比例变动



资料来源：Wind，华泰研究

图表30： 三级行业角度，国家队减仓全国性股份制银行、基建建设等



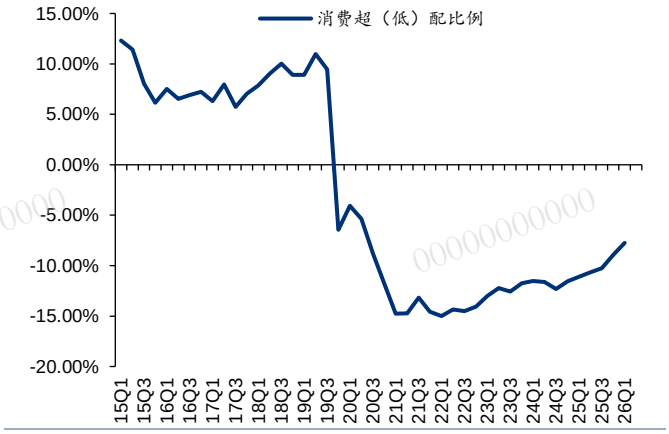
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

社保基金：主要增仓医药方向

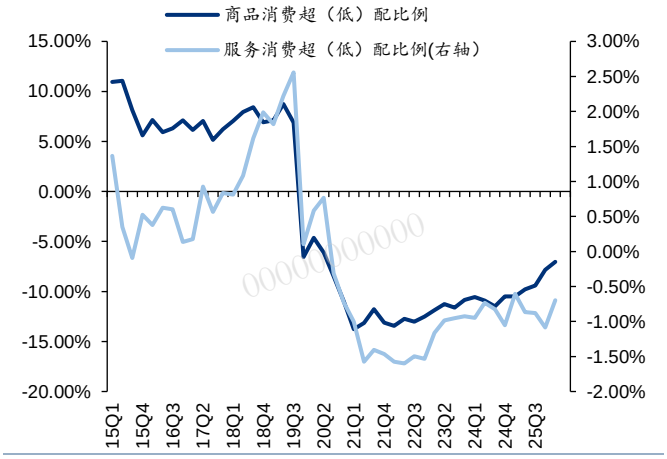
2021 年以来，社保基金对消费超（低）配比例持续回升，商品消费及服务消费均超（低）配比例均有回升，分行业来看，食品饮料、医药超（低）配比例回升，结合持股数量及超（低）配比例，进一步剔除涨跌幅来看，一级行业中，社保基金资金 26Q1 或主要加仓医药（医疗器械）。

图表31：社保基金中消费超（低）配比例有所回升



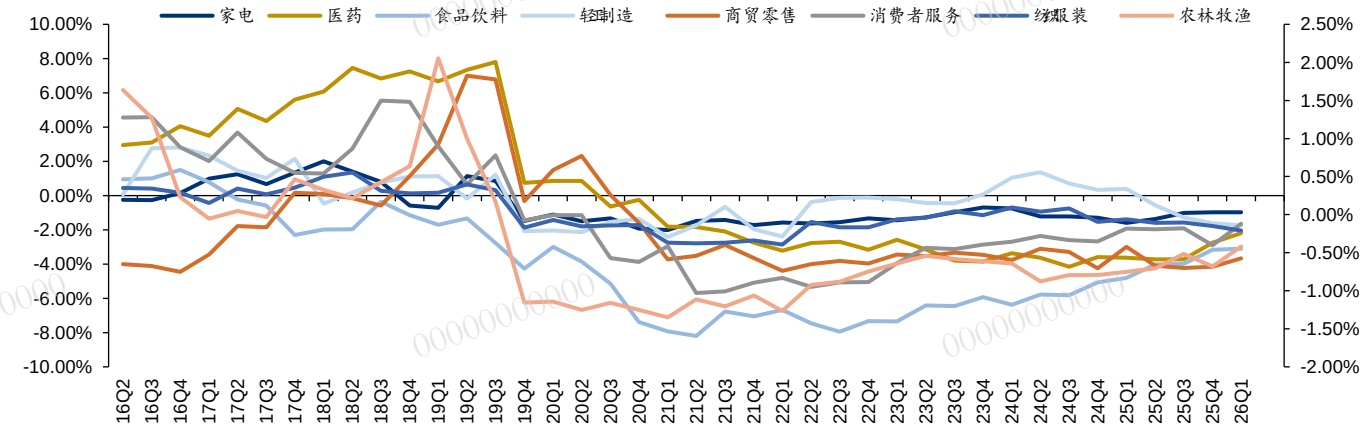
资料来源：Wind，华泰研究

图表32：商品消费及服务消费超（低）配比例有所回升



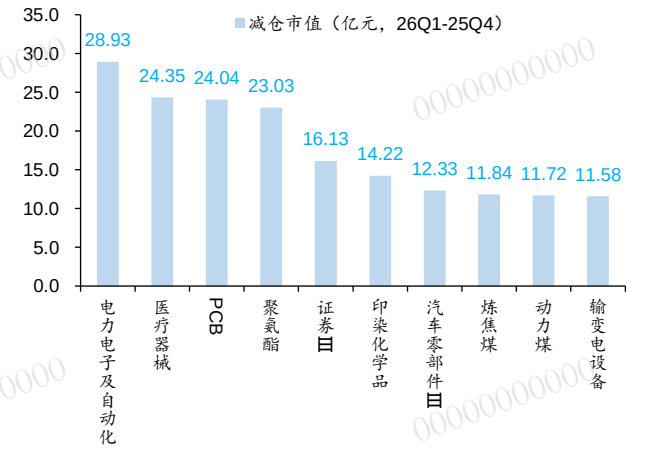
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：资金对消费行业超（低）配比例变动



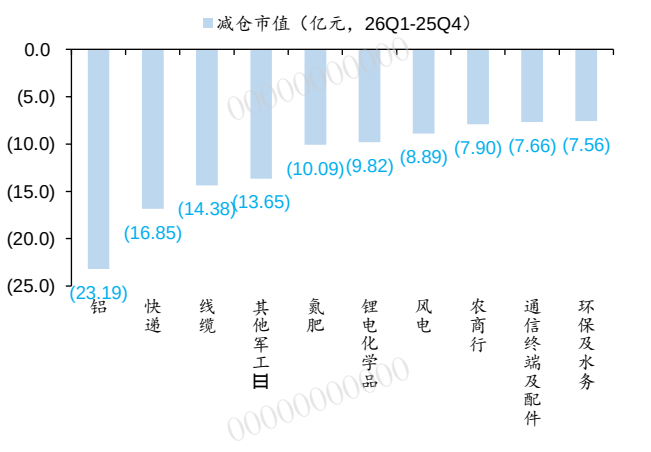
资料来源：Wind，华泰研究

图表34：三级行业角度，社保基金加仓电力电子及自动化、医疗器械



注：天蓝色柱状代表该行业为资金主动加仓/减仓
资料来源：Wind，华泰研究

图表35：三级行业角度，社保基金减仓铝、快递、线缆等



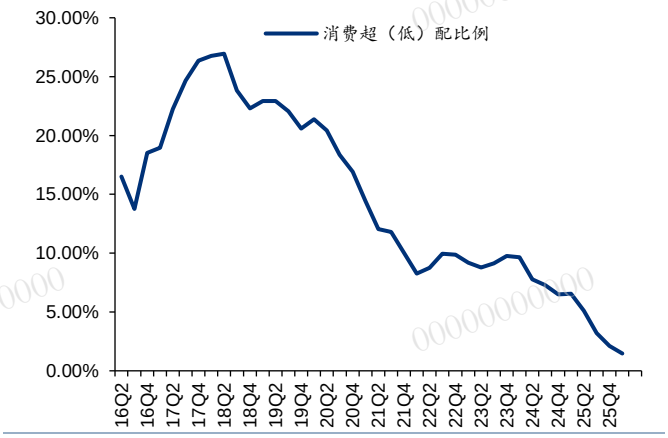
注：天蓝色柱状代表该行业为资金主动加仓/减仓
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

外资：消费超（低）配比例回落至 2016 年以来最低点

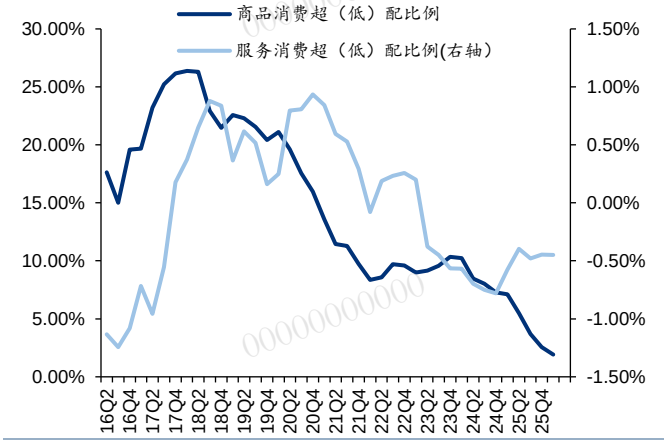
2017 年以来，北向资金对消费超（低）配比例出现一定回落迹象，但近期我们观察到服务消费超（低）配比例出现一定回暖迹象，细分行业来看，商贸零售是仓位主要的提升方向。

图表36： 北向基金对消费配置比例显著回落



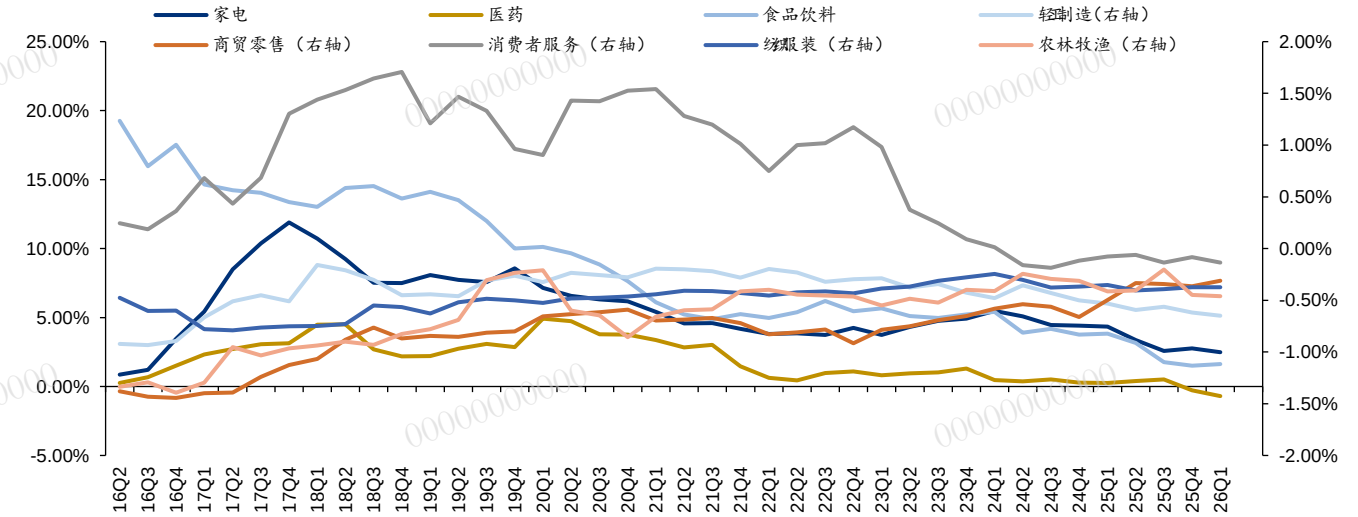
资料来源：Wind，华泰研究

图表37： 但近期服务消费超配比例有一定回暖迹象



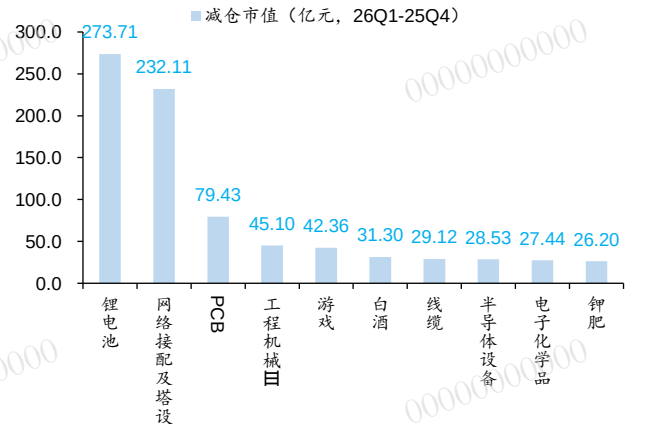
资料来源：Wind，华泰研究

图表38： 2016Q2-2026Q1 资金对消费超（低）配比例



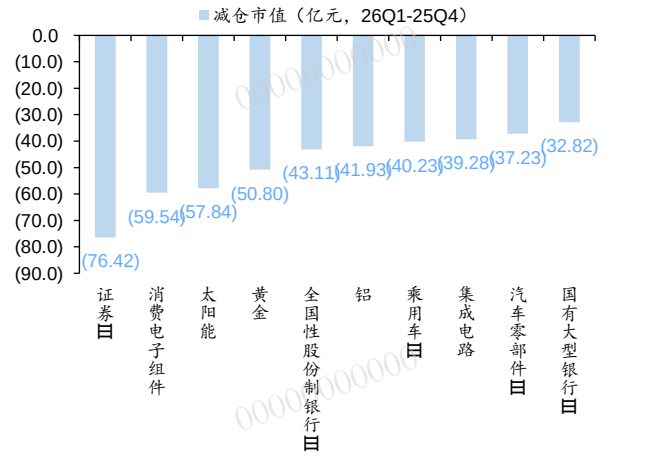
资料来源：Wind，华泰研究

图表39： 三级行业角度，北向资金加仓锂电池、网络接配及塔设等



资料来源：Wind，华泰研究

图表40： 三级行业角度，北向资金减仓证券、消费电子组件等



资料来源：Wind，华泰研究

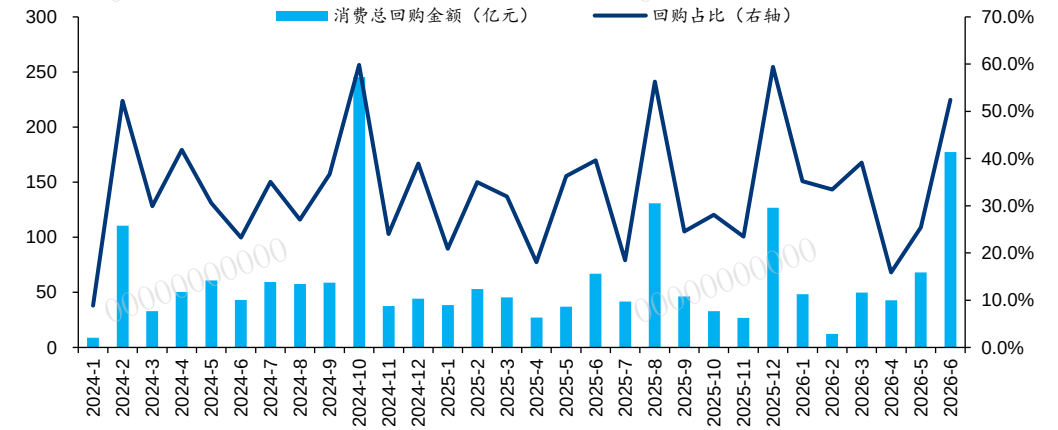
下载日志已记录，仅供内部参考

供给侧：消费是回购、分红主要增量之一

回购：回购占比相对稳定

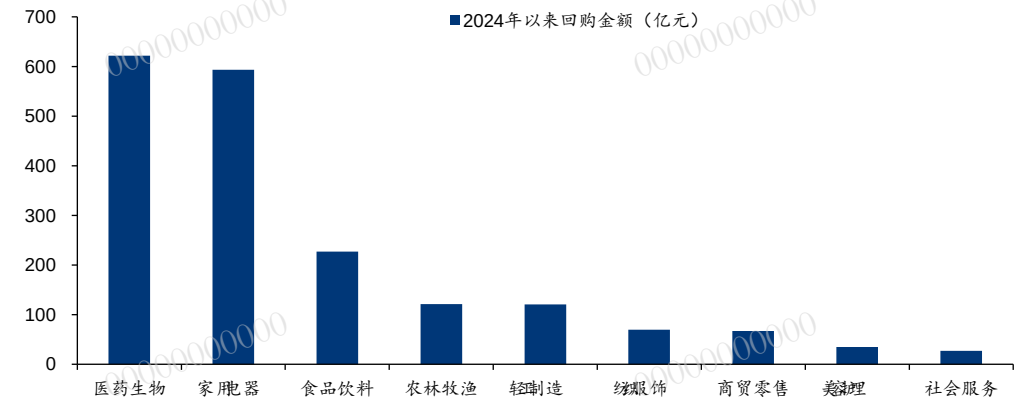
2024 年以来，消费回购金额占比维持在 40%左右的中枢水平，其中医药生物、家电回购金额相对较高。

图表41：消费回购金额占比维持在 40%左右中枢水平



资料来源：iFind，华泰研究

图表42：2024 年以来，医药生物、家电回购金额相对较高

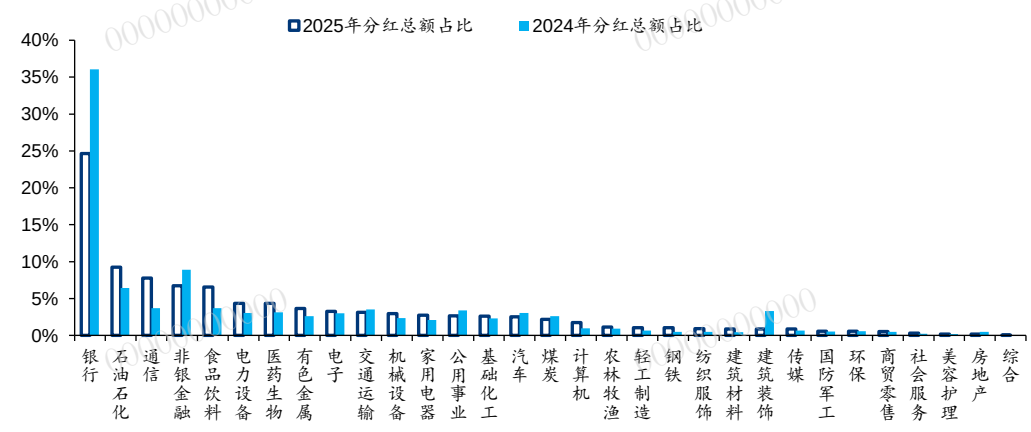


资料来源：iFind，华泰研究

分红：消费分红比例明显上行，食品饮料、医药生物、家电是主要增量

2025 年消费类行业分红占全 A 比重 17.6%，较 2024 年的 11.8%明显上行。食品饮料、医药生物与家用电器的分红占比居前。

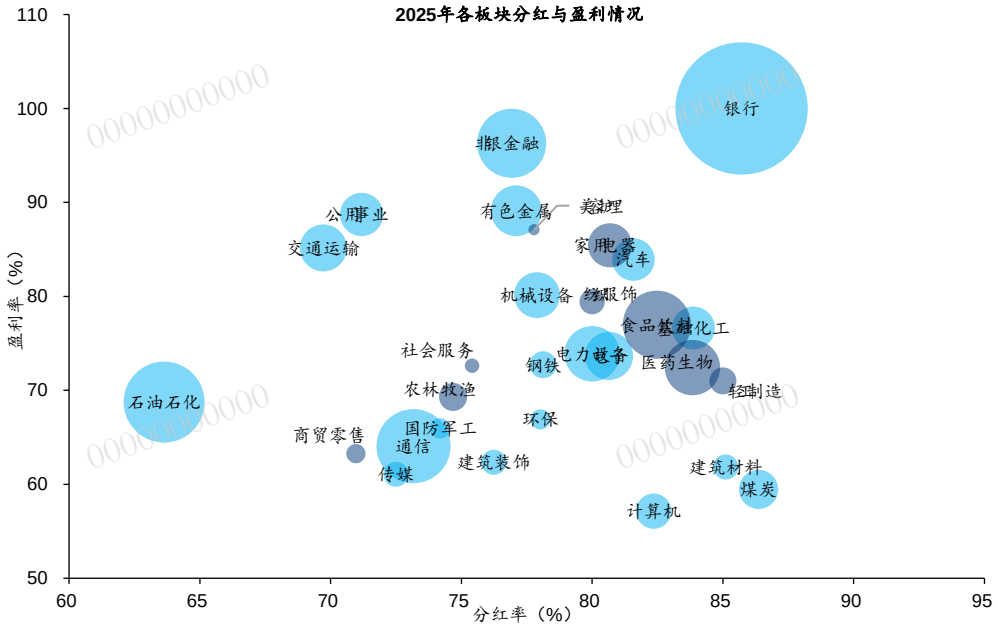
图表43：2025 年消费类行业分红占全 A 比重 17.6%，较 2024 年（11.8%）上行



资料来源：iFind，华泰研究

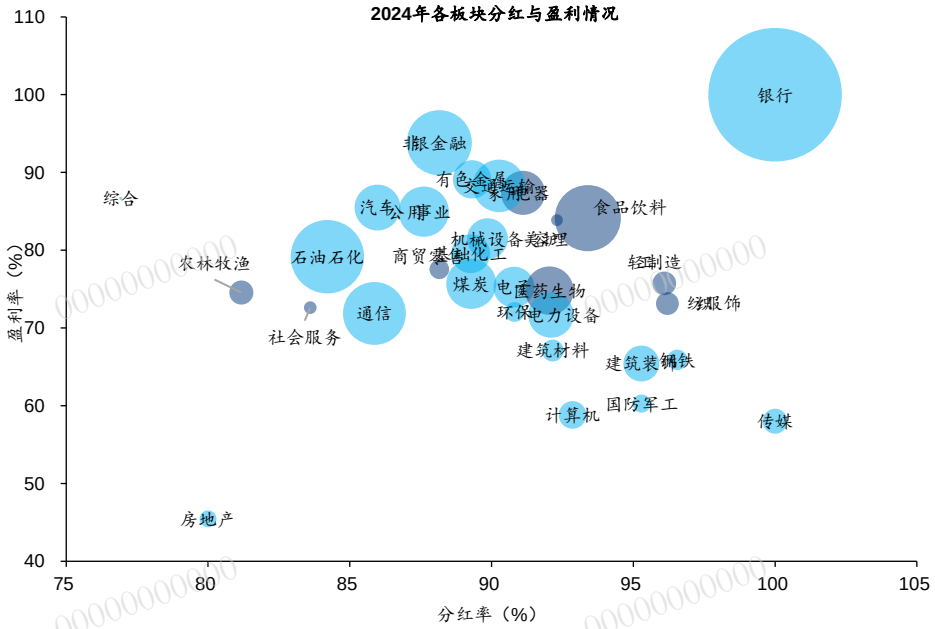
下载日志已记录，仅供内部参考

图表44：2025 年各板块分红与盈利情况



注：横轴为行业内分红公司数量与盈利公司数量之比，纵轴为行业内盈利公司数量占比，气泡大小反映分红金额
资料来源：iFind，华泰研究

图表45：2024 年各板块分红与盈利情况



注：横轴为行业内分红公司数量与盈利公司数量之比，纵轴为行业内盈利公司数量占比，气泡大小反映分红金额
资料来源：iFind，华泰研究

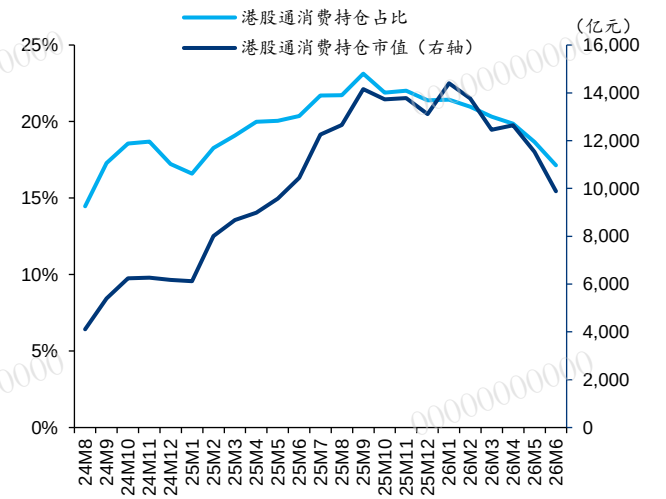
下载日志已记录，仅供内部参考

港股消费：南向对消费配置回落，但公募小幅加仓

南向资金：持仓水平先增后减，资金流向哑铃型两端

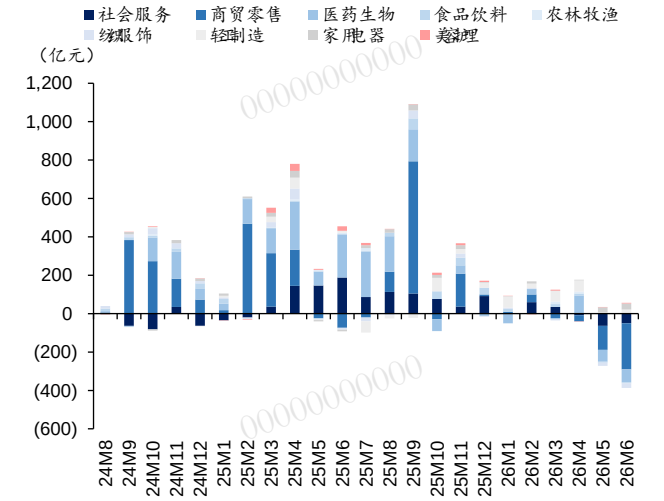
按持仓市值计，南向资金对港股消费板块的持仓整体呈现出“先增后减”趋势，当前持仓占比已回落至接近 2025 年 1 月水平。分行业看，南向资金对商贸零售、社会服务等板块的持仓市值自 25Q4 起持续下行，年初以来南向资金维持整体净流出，其中商贸零售为主要拖累项；资金整体向哑铃型两端流入，一端是以电子、计算机、传媒为代表的科技成长板块，受益于全球 AI 产业周期映射，成为南向资金博取超额收益的主要方向；另一端则流入以银行、石油石化等为代表的高股息防御板块。

图表46：按持仓市值计，南向资金对消费持仓占比已回落至接近 2025 年 1 月水平



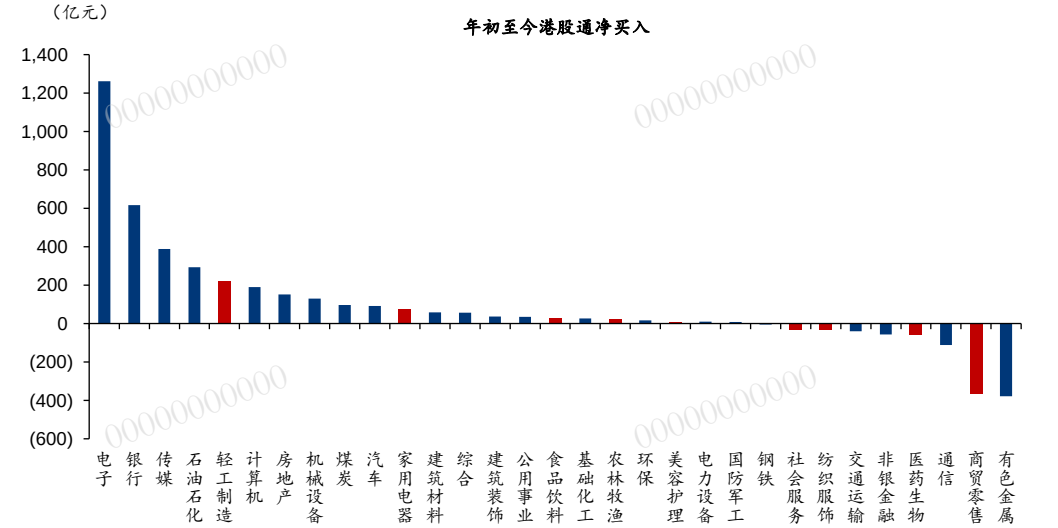
资料来源：iFind，华泰研究

图表47：南向资金消费板块各行业持仓金额



资料来源：iFind，华泰研究

图表48：年初至今南向资金净流出消费板块，其中商贸零售为主要拖累项



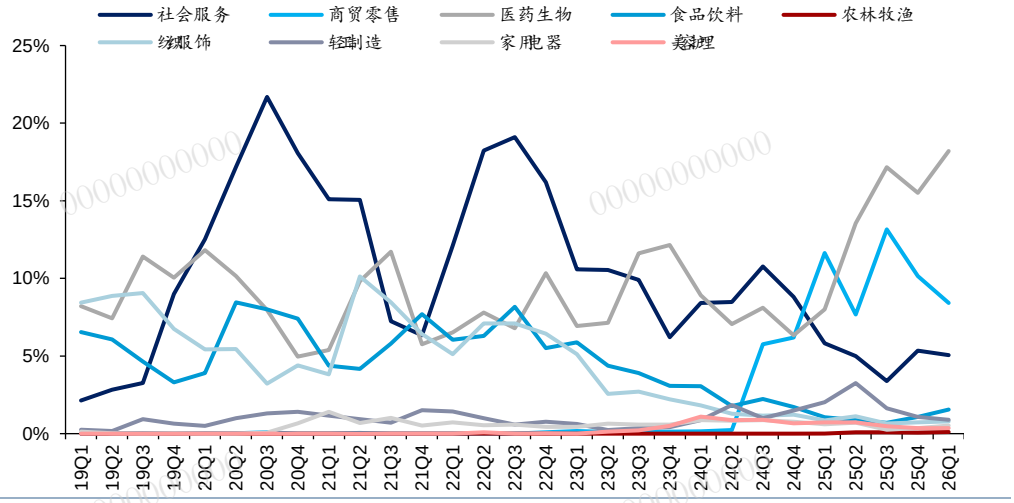
资料来源：Wind，华泰研究

公募资金：公募整体超配消费，医药板块为主要拉动项

公募基金对港股消费持仓整体自 24Q4 以来呈上行趋势，25Q4 持仓占比有小幅回落，当前公募对消费板块整体仓位占比 35.9%，其中医药生物为资金主要流入项。“9·24”起，公募资金整体减仓港股社会服务、纺织服饰、家用电器、美容护理，医药生物行业则自 2024 年起持续获得资金青睐，其持仓占比 25Q2 起跃居消费内部各行业首位。商贸零售亦在 25Q3 获得公募大幅加仓，但近两个季度出现边际回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表49：公募资金对港股消费板块持仓占比



资料来源：Wind，华泰研究

图表50：26Q1，公募整体超配消费板块，医药生物板块超配上升幅度居前

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	趋势	26Q1相比25Q4
石油石化	4.47%	4.00%	0.28%	0.11%	-1.39%	-1.84%	-2.44%	-2.08%	-0.66%		
煤炭	-0.18%	-0.95%	-0.90%	-0.94%	-0.98%	-0.96%	-0.94%	-0.65%	-0.51%		
有色金属	1.43%	1.05%	1.23%	-0.27%	0.18%	-0.19%	-0.25%	-0.20%	-0.85%		
基础化工	-0.08%	0.12%	0.21%	0.29%	0.14%	0.18%	0.04%	0.01%	0.01%		
建筑材料	-0.22%	-0.28%	-0.27%	-0.27%	-0.34%	-0.33%	-0.36%	-0.30%	-0.27%		
钢铁	-0.09%	-0.08%	-0.09%	-0.09%	-0.09%	-0.09%	-0.10%	-0.09%	-0.06%		
电力设备	0.08%	-0.30%	-0.19%	0.35%	-0.10%	-0.08%	0.16%	0.04%	-0.01%		
国防军工	-0.06%	-0.01%	-0.06%	-0.05%	-0.08%	-0.08%	-0.09%	-0.08%	-0.07%		
机械设备	-0.89%	-0.86%	-0.75%	-0.69%	-0.65%	-0.54%	-0.57%	-0.56%	-0.68%		
汽车	0.57%	-0.24%	0.82%	1.76%	1.59%	1.28%	-0.50%	-0.53%	0.49%		
食品饮料	-0.14%	-0.86%	-0.29%	-0.64%	-1.24%	-1.34%	-1.52%	-1.04%	-0.46%		
医药生物	4.68%	3.34%	3.80%	2.55%	3.81%	8.93%	11.61%	10.85%	14.45%		
农林牧渔	-0.12%	-0.11%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.01%	0.01%	0.01%	0.05%		
商贸零售	-4.32%	-3.56%	0.74%	2.30%	6.54%	3.48%	7.35%	5.24%	4.48%		
社会服务	4.66%	5.04%	6.71%	5.09%	2.49%	2.22%	0.92%	2.99%	2.80%		
家用电器	-0.36%	-0.30%	-1.52%	-1.54%	-1.49%	-1.10%	-1.53%	-1.45%	-1.31%		
美容护理	0.83%	0.64%	0.65%	0.46%	0.49%	0.49%	0.25%	0.18%	0.24%		
纺服饰	0.16%	-0.18%	-0.26%	-0.05%	-0.52%	-0.38%	-0.66%	-0.49%	-0.33%		
轻制造	0.49%	1.48%	0.62%	1.03%	1.46%	2.48%	0.92%	0.49%	0.45%		
房地产	-1.93%	-1.48%	-0.79%	-1.26%	-1.37%	-1.57%	-1.34%	-0.52%	0.30%		
银行	-19.66%	-19.60%	-17.96%	-18.89%	-19.33%	-20.06%	-18.46%	-20.13%	-22.80%		
非银金融	-4.11%	-3.89%	-6.77%	-4.73%	-5.83%	-4.80%	-1.20%	0.04%	-1.68%		
计算机	1.34%	0.44%	0.43%	0.86%	1.04%	1.48%	0.69%	0.95%	1.05%		
传媒	12.30%	13.66%	13.03%	10.13%	11.30%	9.28%	7.22%	7.88%	4.96%		
通信	0.93%	1.50%	1.18%	0.51%	-0.78%	-1.22%	-2.74%	-2.81%	-0.63%		
电子	0.76%	1.46%	0.99%	7.00%	9.90%	9.30%	8.27%	6.92%	5.75%		
公用事业	2.31%	2.45%	1.49%	-0.19%	-1.02%	-1.12%	-1.37%	-1.42%	-1.46%		
交通运输	-0.55%	-0.57%	-0.41%	-1.17%	-1.69%	-1.54%	-1.32%	-1.07%	-1.08%		
建筑装饰	-0.87%	-0.86%	-0.76%	-0.74%	-0.79%	-0.79%	-0.85%	-0.79%	-0.84%		
环保	-0.15%	0.14%	0.08%	0.26%	-0.05%	-0.09%	-0.12%	-0.16%	-0.08%		
综合	-1.28%	-1.20%	-1.16%	-1.14%	-1.13%	-1.01%	-1.06%	-1.21%	-1.26%		

资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

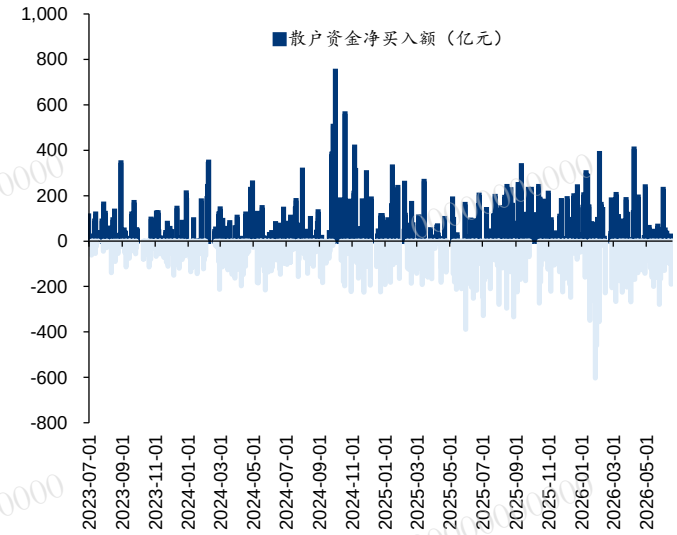
每周资金面概述

各类主力资金行为周观察

散户资金上周净流出 550 亿元

散户资金上周净流出 550 亿元。①数量角度，4 月新增开户数 277 万户，新增开户热度有所回升；②方向角度，上周散户资金主要净流入电子、通信等行业，净流出机械设备、基础化工、医药生物 等。

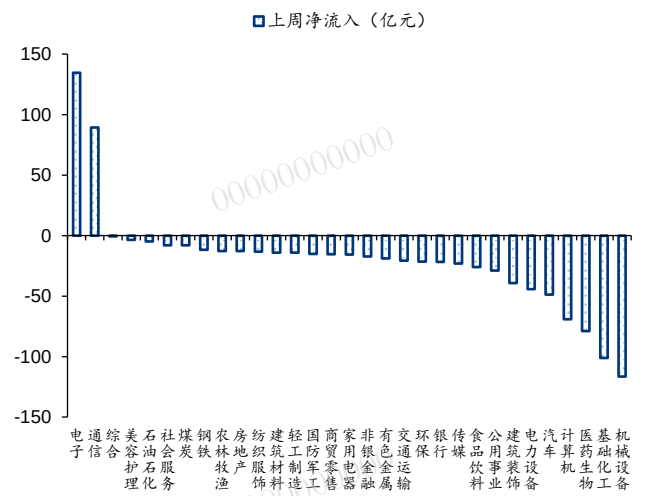
图表51：上周，以小单交易额刻画的散户资金净流出 428 亿元



注：深蓝色代表净流入，浅蓝色代表净流出

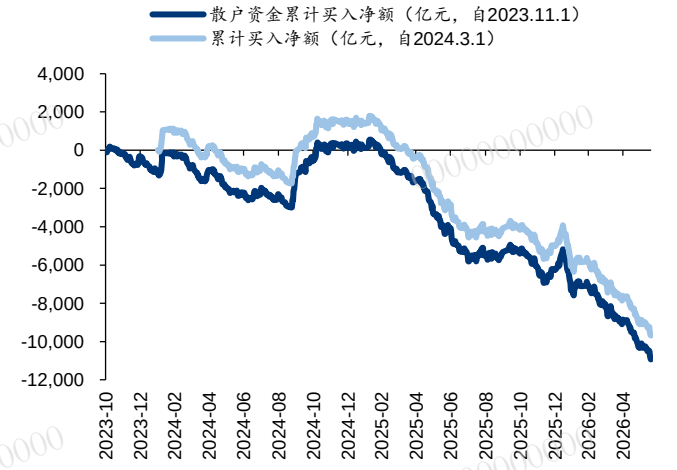
资料来源：Choice，Wind，华泰研究

图表52：上周散户资金净流入电子、通信等



资料来源：同花顺 iFind，华泰研究

图表53：6 月中旬以来散户再度转为净流出



资料来源：Choice，Wind，华泰研究

图表54：上周中国参与交易的投资者人数回落



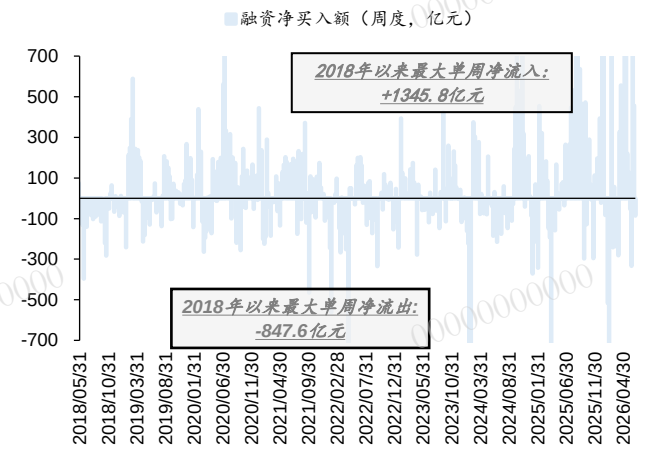
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

上周融资资金净流入 457 亿元

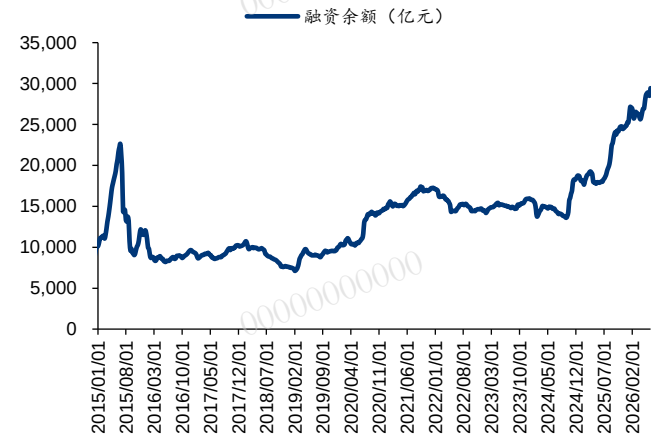
融资资金上周净流入 457 亿元，融资交易活跃度小幅回落。①上周融资资金净流入规模有所收窄；②融资交易活跃度回落至 10.41%；③上周市场平均担保比例回升至 291%，风险偏好边际修复；④结构上，融资资金主要净流入电子、通信、机械等板块。

图表55： 上周融资资金净流入 915 亿元



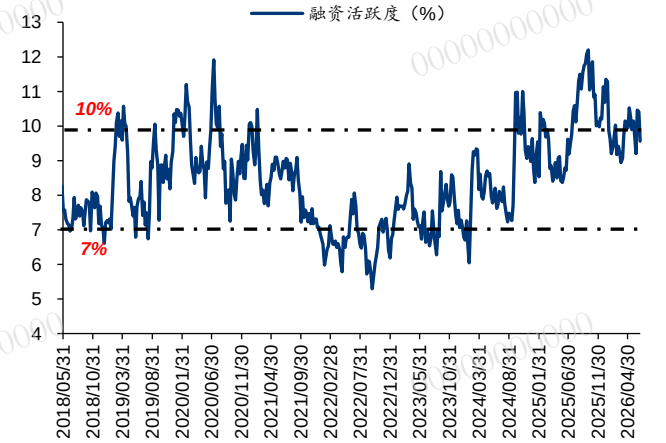
资料来源：Wind，华泰研究

图表56： 融资余额环比回升



资料来源：Wind，华泰研究

图表57： 上周融资资金周活跃度为 10.46%



资料来源：Wind，华泰研究

图表58： 两融市场平均担保比例为 294%，环比回升



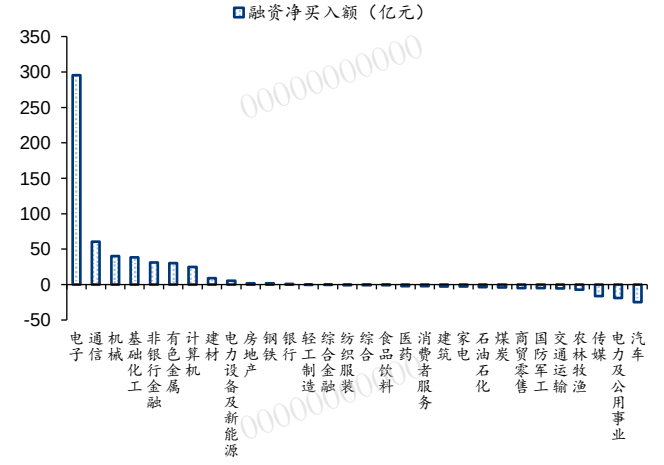
资料来源：Wind，华泰研究

图表59： 融资担保物中证券市值与现金比有所回升



资料来源：Wind，华泰研究

图表60： 上周资金净流入电子、通信、机械等板块



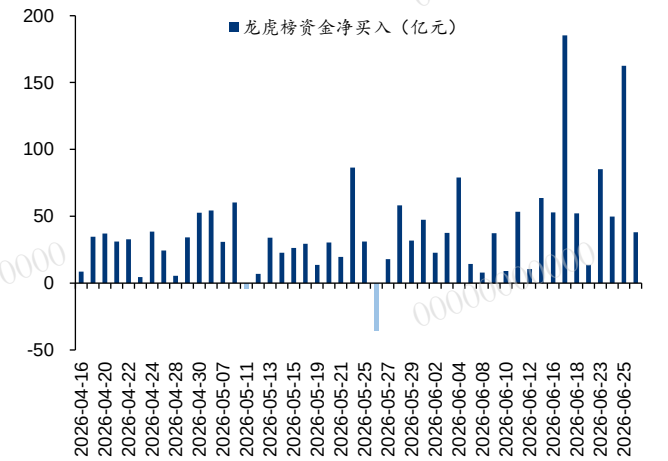
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

上周龙虎榜资金净买入 349 亿元

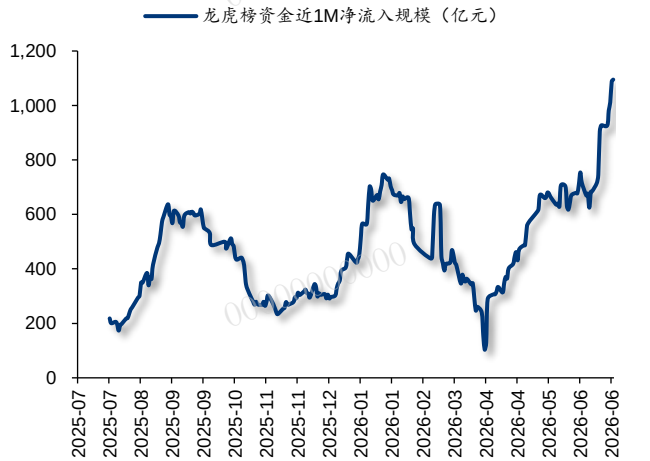
6 月初以来，龙虎榜资金近 1 个月净流入速率维持较高水平，上周龙虎榜资金净买入 349 亿元，成交活跃度边际震荡。方向上，上周龙虎榜资金主要净流入电子、有色金属、基础化工等行业，净流出建筑材料、汽车、农林牧渔等方向。

图表61：上周龙虎榜资金净买入 86 亿元



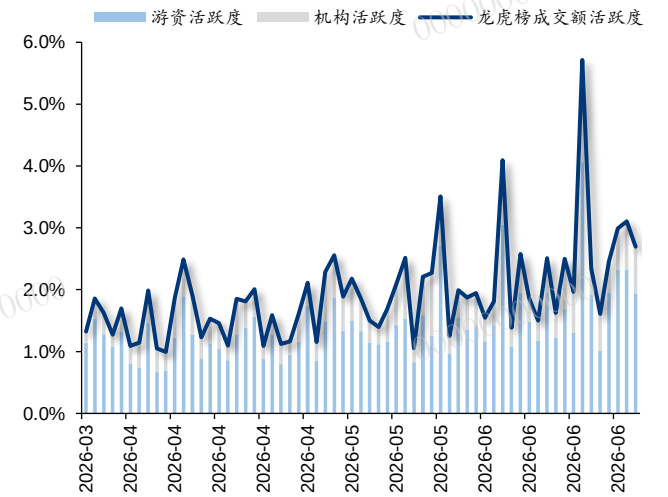
资料来源：Wind，华泰研究

图表62：上周龙虎榜资金近 1M 净流入走平



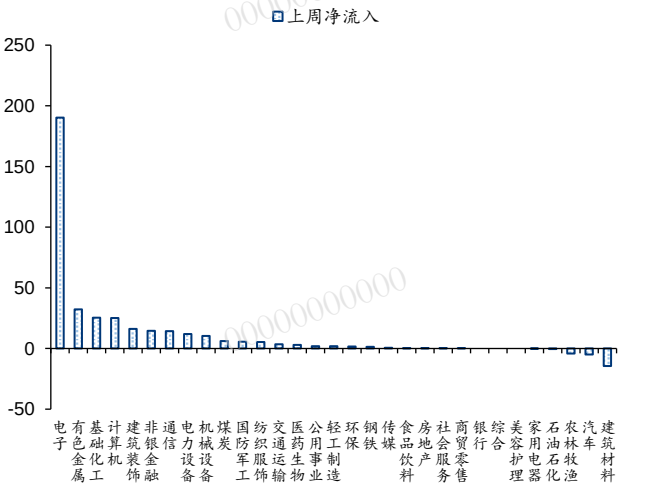
资料来源：iFind，华泰研究

图表63：龙虎榜成交活跃度上周小幅震荡



资料来源：Wind，华泰研究

图表64：周资金净流入电子、有色金属、基础化工等



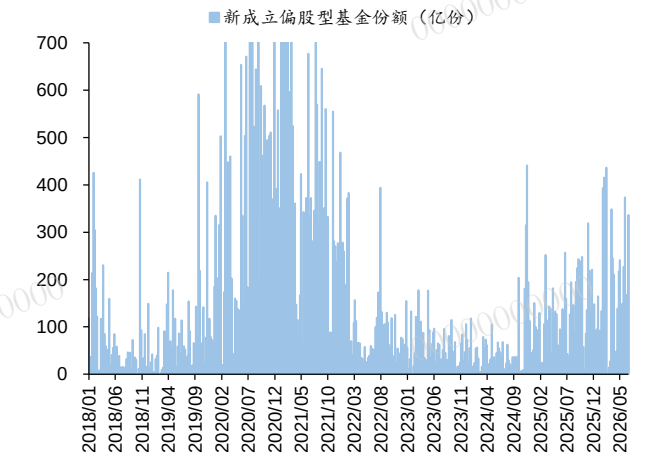
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

公募新发强度回落，存量公募基金仓位环比小幅回落

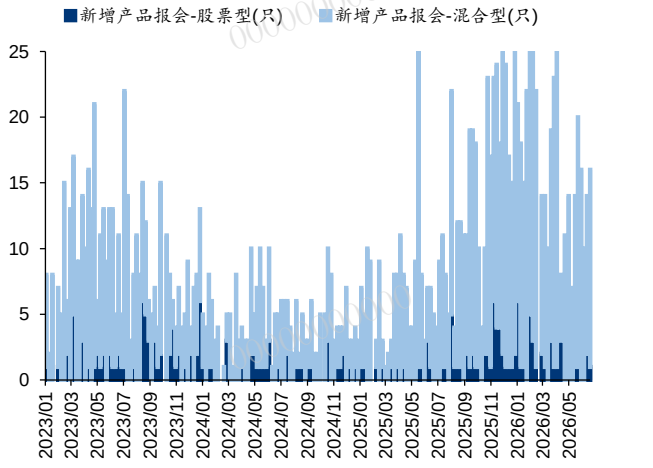
上周新成立偏股型基金 126 亿份，新发强度小幅回落；存量基金中，普通股票型和偏股混合型基金权益仓位环比小幅回落。

图表65：上周新发偏股型公募基金 126 亿份



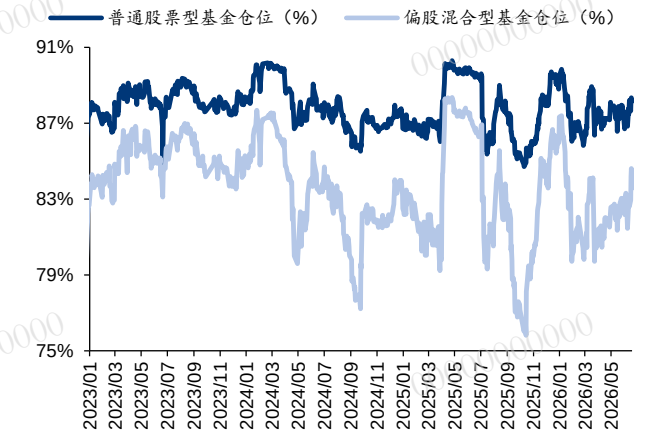
资料来源：Wind，华泰研究

图表66：上周新增 15 支混合型产品报会



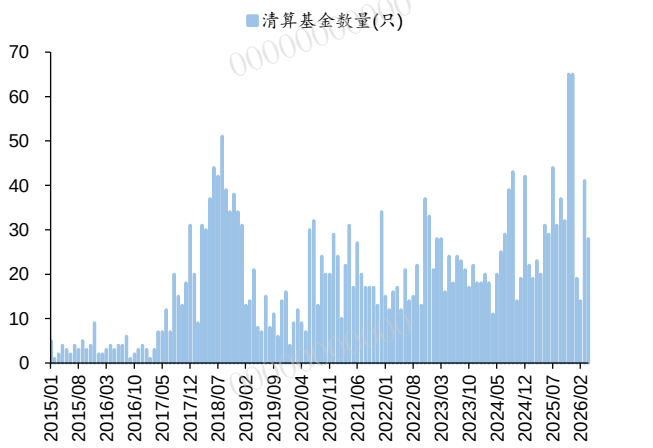
资料来源：iFind，华泰研究

图表67：基金仓位小幅回升



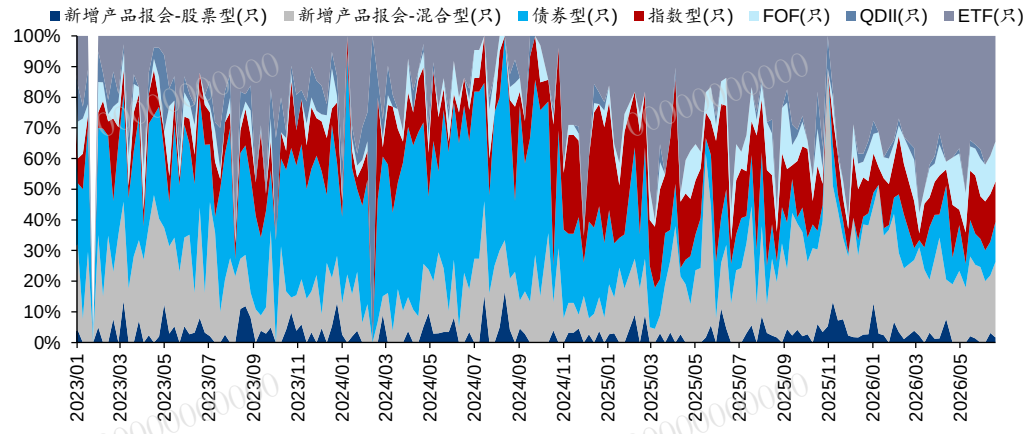
资料来源：Wind，华泰研究

图表68：4 月共有 28 只基金清算



资料来源：Wind，华泰研究

图表69：上周混合型基金报会数目占比环比回升



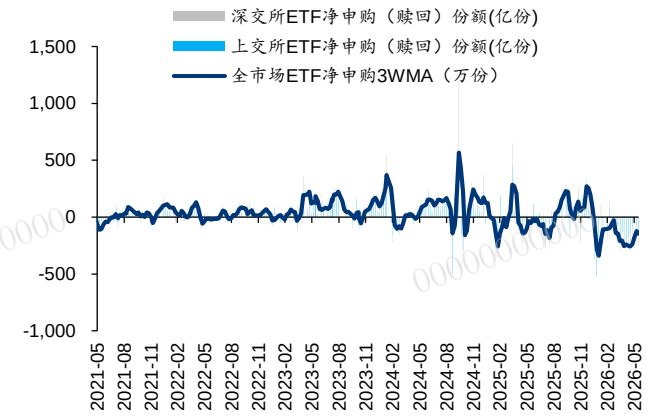
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

上周 ETF 净赎回 83 亿份，宽基 ETF 净流出约 972 亿元

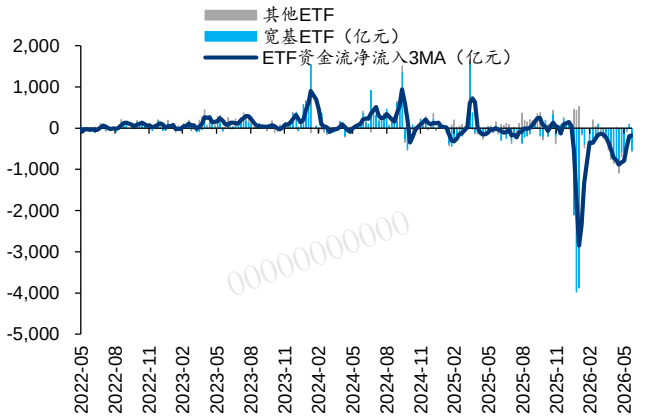
上周股票型 ETF 净赎回 83 亿份，资金净流出 744 亿元，其中宽基 ETF 净流出 972 亿元，是 ETF 端主要流出来源。分结构看，宽基方向流出主要集中在沪深 300ETF、上证 50ETF、中证 500ETF 等；行业和主题 ETF 中，电子、计算机&通信、医药等方向获得资金净流入，有色金属、非银金融、电力设备及新能源 等方向资金流出居前。

图表70：上周股票型 ETF 净赎回 83 亿份



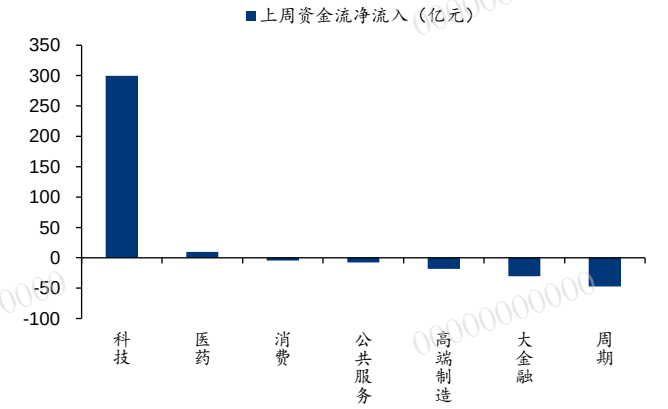
资料来源：Wind，华泰研究

图表71：上周 ETF 净流出 744 亿元



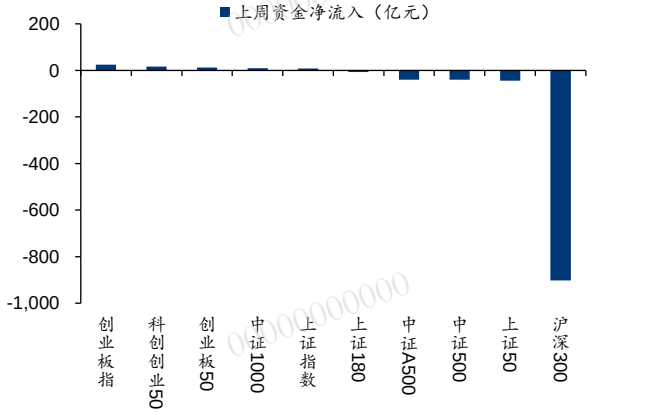
资料来源：Wind，华泰研究

图表72：上周股票型 ETF 净流入科技、医药板块



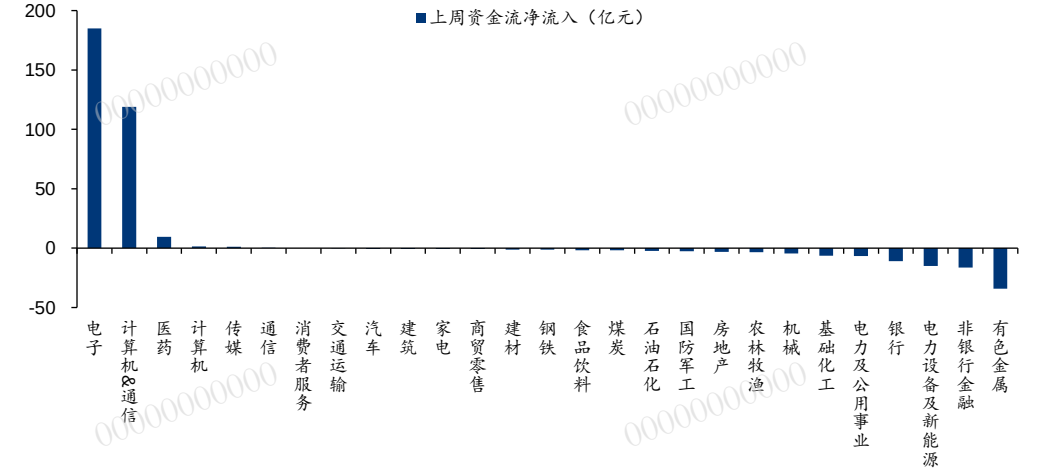
资料来源：Wind，华泰研究

图表73：上周 ETF 资金主要净流入创业板指、科创创业 50 等



资料来源：Wind，华泰研究

图表74：上周行业 ETF 净流入电子、计算机&通信、医药等板块



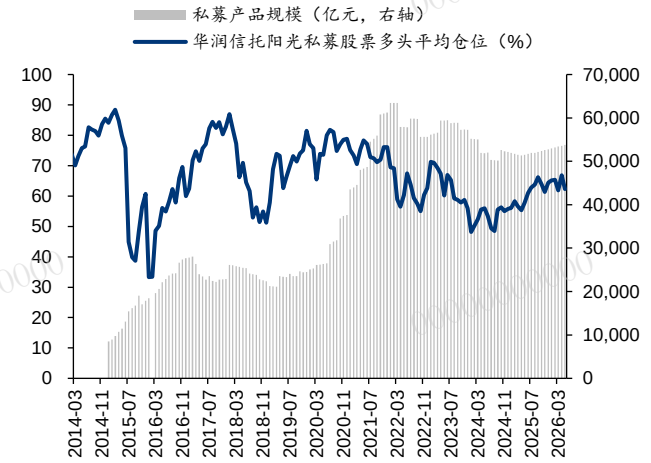
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

上周私募证券备案数目回落

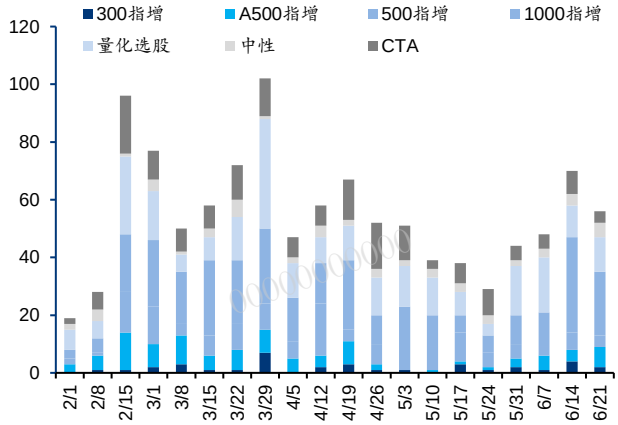
华润信托统计数据显示，截至 4 月 30 日，私募股票多头平均仓位为 66.8%。基金业协会官网数据统计显示，上周私募证券备案 291 支，环比回落；调研方向上，私募机构主要集中在电子、机械设备、计算机等行业。

图表75：4 月华润信托统计私募股票多头平均仓位为 66.8%



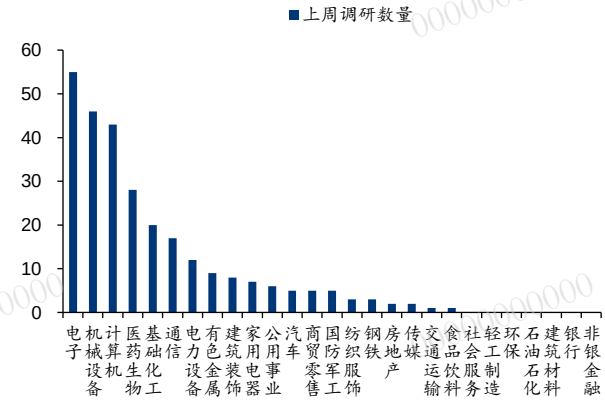
资料来源：华润信托官网，华泰研究

图表76：私募备案梳理分项



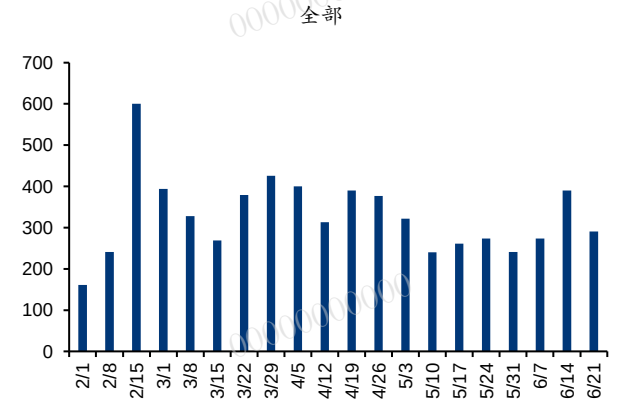
资料来源：证券协会官网，华泰研究

图表77：上周私募调研方向：电子、机械设备、计算机居前



资料来源：华润信托官网，华泰研究

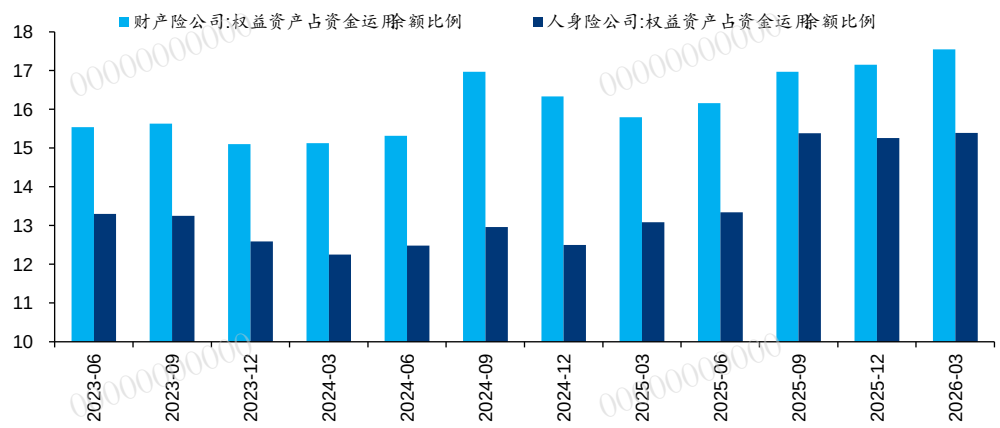
图表78：上周私募基金备案数量回落



资料来源：证券协会官网，华泰研究

长线资金入市比例持续位于高位

图表79：2026Q1 长线险资入市比例（单位，%）



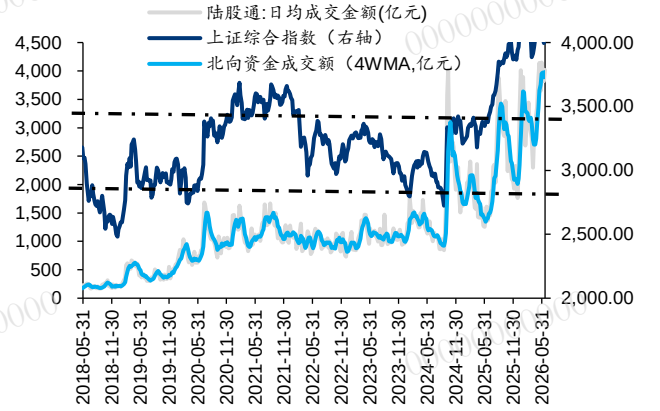
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

北向资金交易额环比回升，配置型外资转向净流入

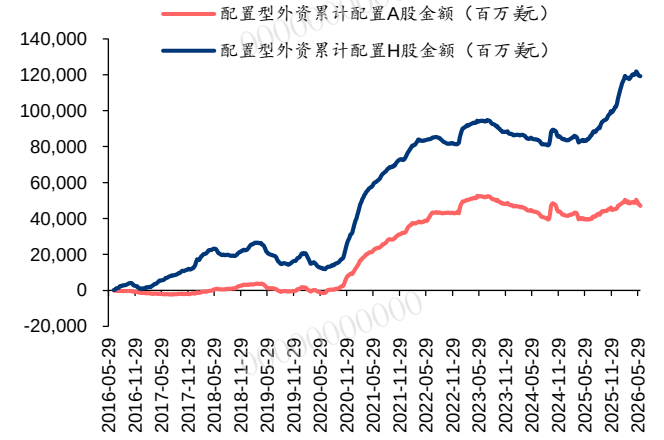
上周北向资金成交额回升至 4375 亿元。以 EPFR 统计，6 月 18 日-6 月 25 日，配置型外资净流入 44.8 亿元，其中主动配置型外资流出 10.6 亿元，被动配置型外资净流入 55.5 亿元。

图表80：上周北向资金成交额回升至 4375 亿元



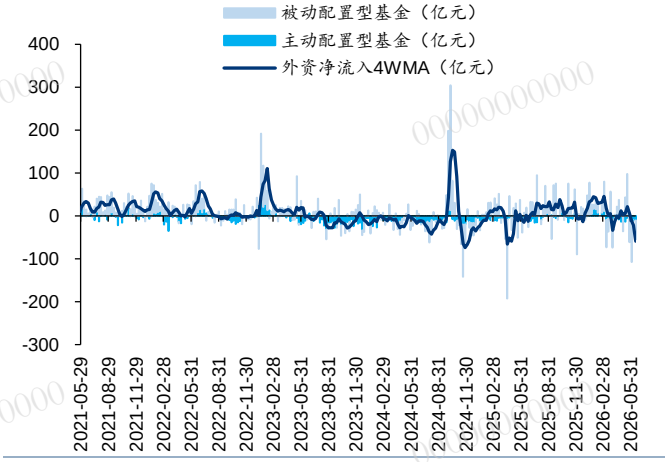
资料来源：Wind，华泰研究

图表81：2016 年 6 月至今，海外主动性基金累计流入 A、港股金额



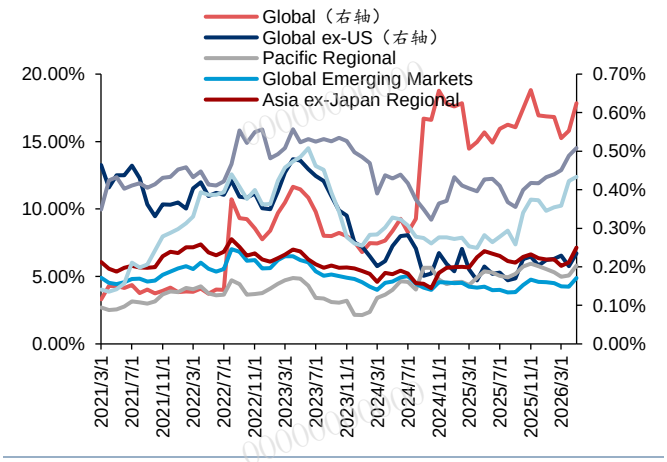
资料来源：Wind，华泰研究

图表82：上期配置型外资净流入 44.8 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

图表83：主动配置型外资对 A 股仓位回落



资料来源：EPFR，华泰研究

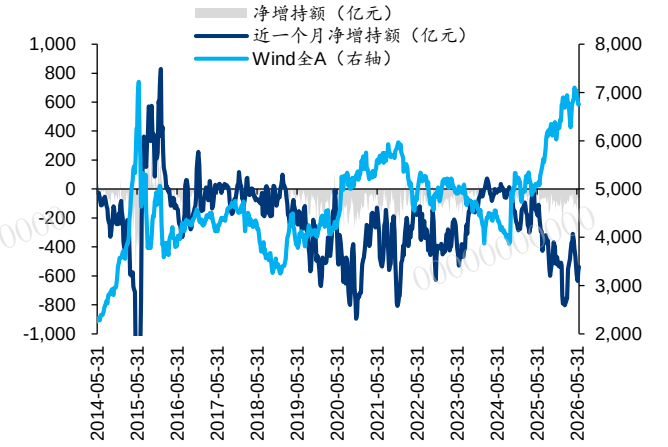
下载日志已记录，仅供内部参考

资金流向周观察

上周产业资本净减持

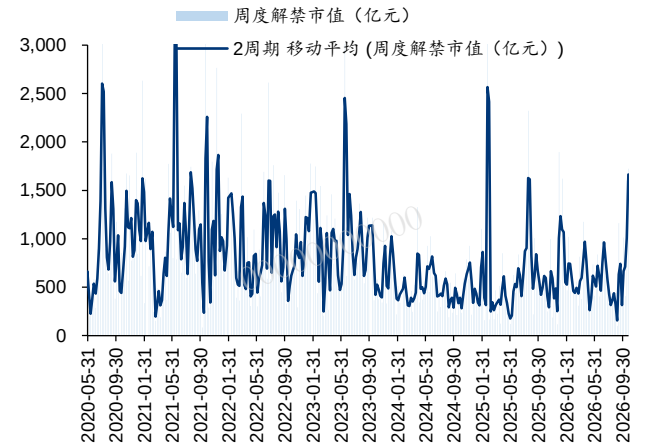
上周二级市场重要股东净减持 111.1 亿元，减持压力环比小幅上升。解禁市值方面，本周解禁市值为 984 亿元，供给端压力环比回升。回购方面，上周二级市场股票回购金额 110 亿元，其中主动回购金额 72 亿元；回购预案数量 42 例，预案金额 65 亿元。

图表84：上周二级市场重要股东净减持 111 亿元



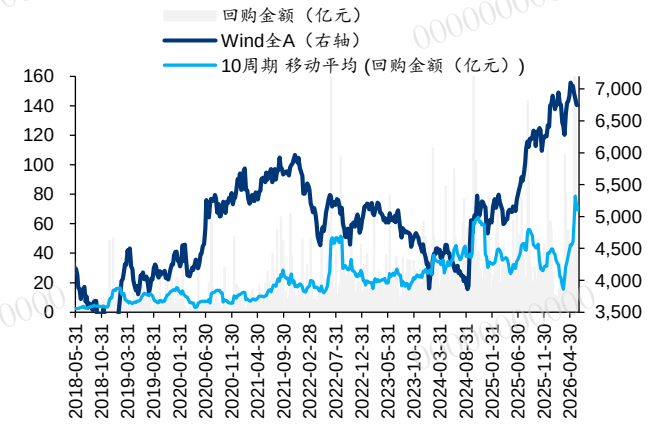
资料来源：Wind，华泰研究

图表85：本周周度解禁市值 984 亿元



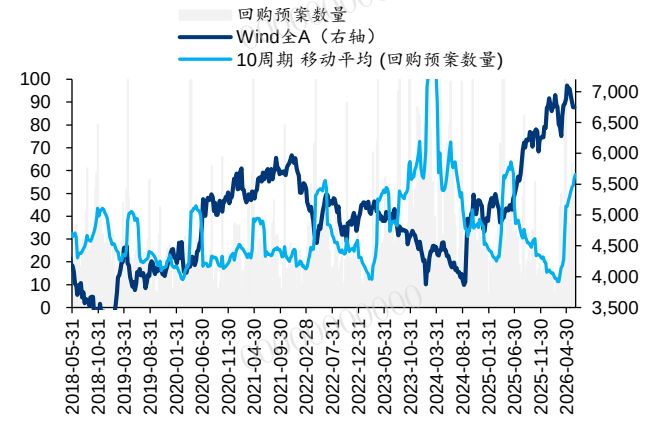
资料来源：Wind，华泰研究

图表86：上周回购金额为 110 亿元



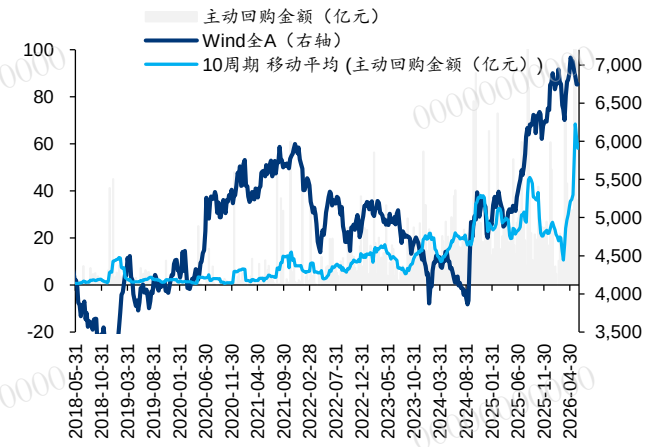
资料来源：Wind，华泰研究

图表87：上周回购预案数量为 42 例



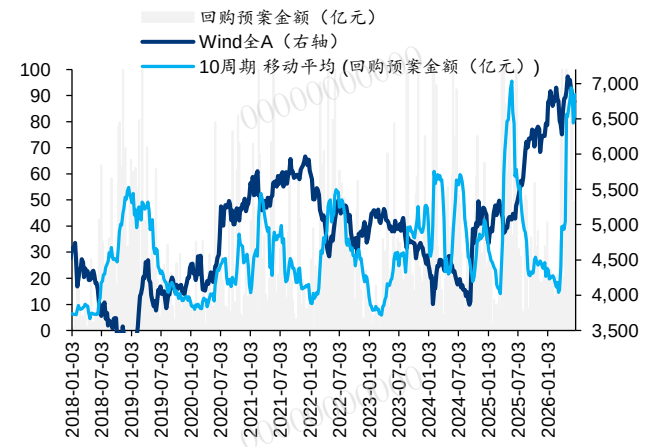
资料来源：Wind，华泰研究

图表88：上周主动回购金额为 72 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

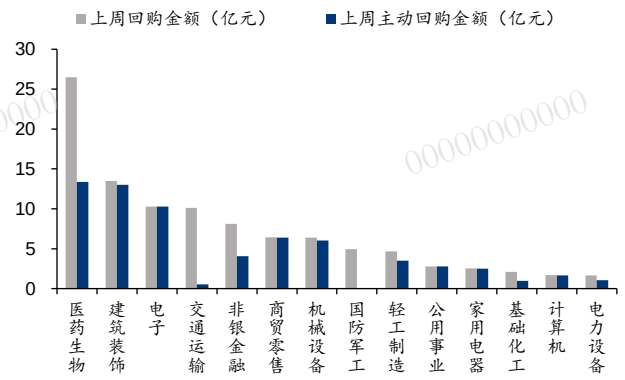
图表89：上周回购预案金额为 65 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

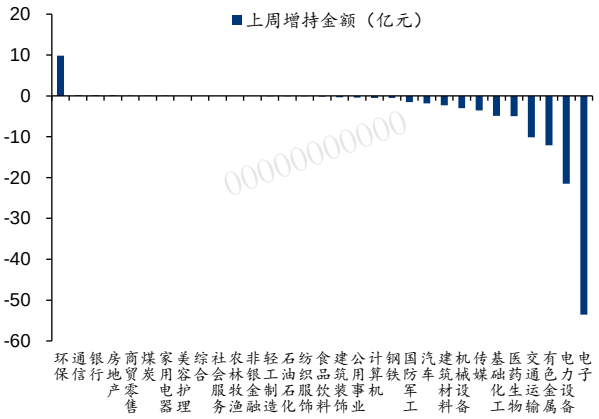
下载日志已记录，仅供内部参考

图表90：上周医药生物、建筑装饰 电子 等行业回购额居前



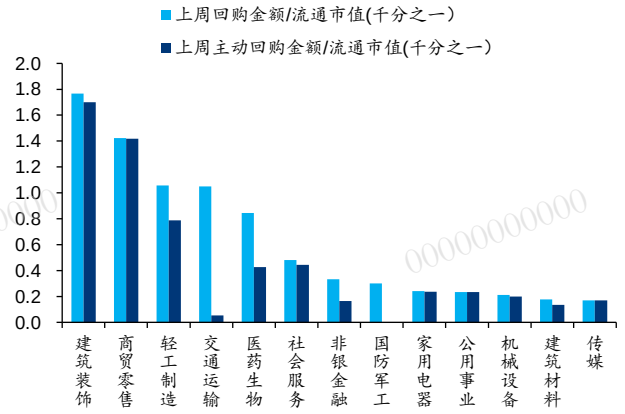
资料来源：Wind，华泰研究

图表91：上周环保等增持额居前



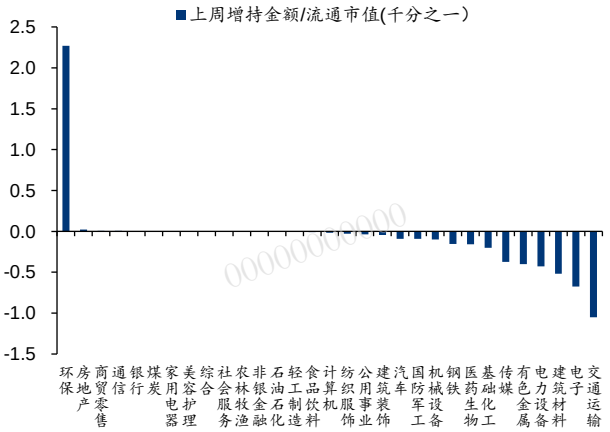
资料来源：Wind，华泰研究

图表92：上周建筑装饰 商贸零售 等回购/流通市值居前



资料来源：Wind，华泰研究

图表93：上周环保增持额/流通市值居前



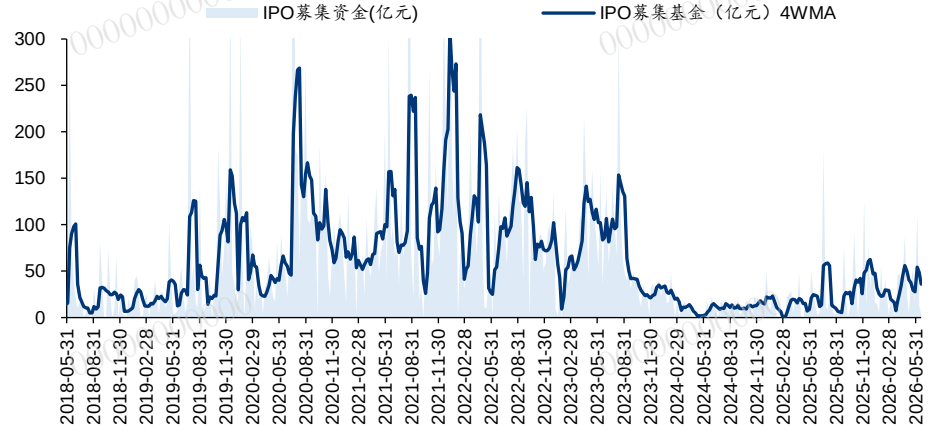
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

上周一级市场募资金额环比回升

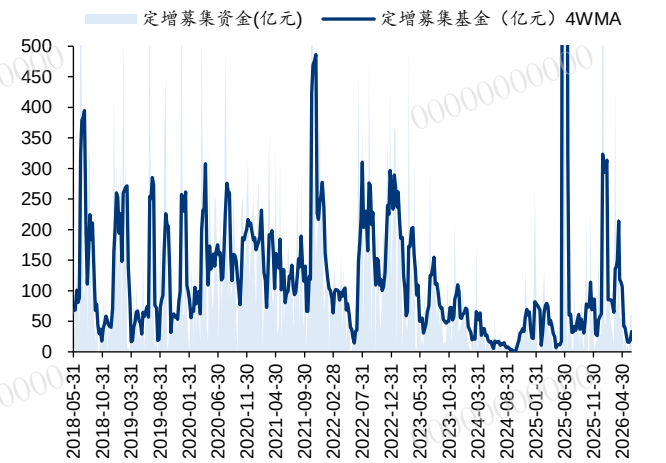
上周一级市场募资金额环比回升。上周新增 IPO 2 家，首发募集资金 102.23 亿元；新增定增 4 支，募资 445.08 亿元；暂无新增可转债，股权融资供给压力较前周小幅下降。

图表94：上周新增 IPO 2 家



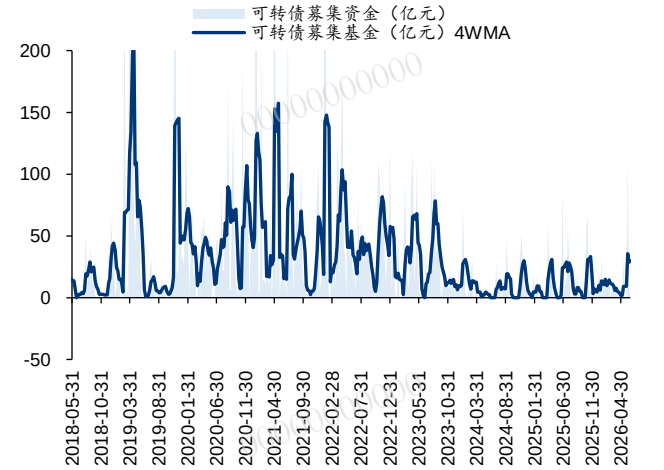
资料来源：Wind，华泰研究

图表95：上周新增定增 4 支



资料来源：Wind，华泰研究

图表96：上周暂无新增可转债



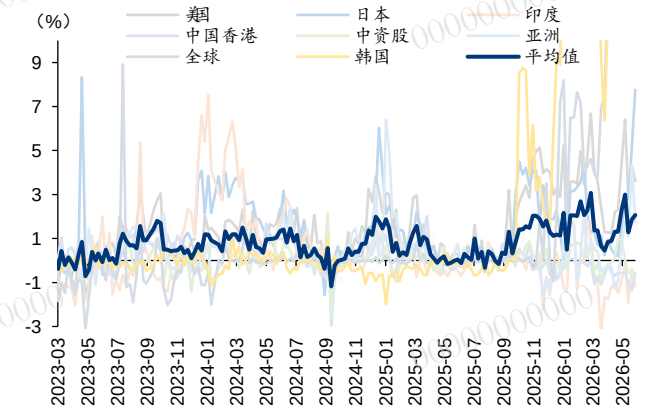
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

QDII ETF 上周净流出 8.9 亿元，溢价率环比回升

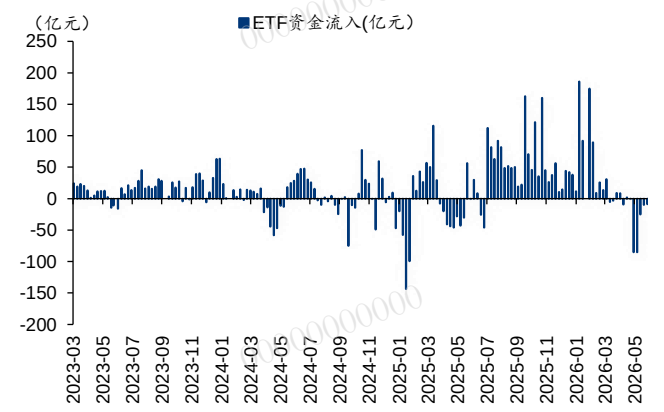
QDII ETF 上周净流出 8.9 亿元，主要净流出中国香港。从溢价率来看，QDII ETF 平均溢价率为 2.86%，环比回升。

图表97：上周 QDII ETF 溢价率回升



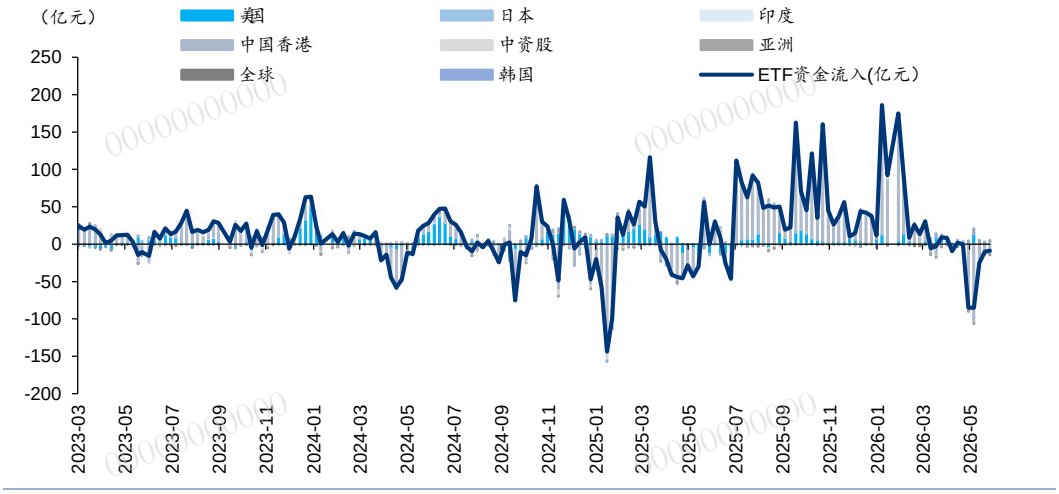
资料来源：Wind，华泰研究

图表98：上周 QDII ETF 净流出 8.9 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

图表99：上周 QDII ETF 主要净流出中国香港



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

估算持仓模型失效：以基金日收益率为因变量，行业指数日收益率为自变量，拟合线性回归模型，估算基金持仓。若估算模型失效，则相关指标对于微观流动性的解释变差。

数据统计口径有误：若所采用数据的统计口径出现偏差，将引发相应数据的代表性及准确性不足风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，何康、王伟光、闫萌，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 **“美国 -重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（ FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（ FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国 -重要监管披露

- 分析师何康、王伟光、闫萌本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用 华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相 关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司