

如何看待 TMT 高仓位？ ——2026 年二季度基金持仓分析

华泰研究

2026 年 7 月 28 日 | 中国内地

深度研究

核心观点

26Q2 基金季报显示电子及通信仓位超 60%，投资者关心如何理解本轮仓位跃升？我们认为 1) 虽然 AI 产业链仓位超历次抱团高点约 30pct，但剔除涨跌幅后，基金超配比例与历史抱团高点的差距收窄至 13pct；2) 以配置系数衡量基金的相对配置偏好，历次抱团阶段，配置系数的高点通常在 2.5x 左右，目前电子与通信合计配置系数为 2.21x，或表明基金对 AI 偏配程度尚未达到极端水平；3) 高仓位对市场的指示意义或在于集中度越高，基金净值对电子、通信板块的波动更加敏感，一旦出现赎回或主动减仓，调整幅度可能较大。向后看，参考我们基金配置时钟的分类方式，当前半导体设备、分立器件、印制电路板、集成电路制造、数字芯片设计、被动元件、仪器仪表、激光设备和能源及重型设备或处于抱团阶段，通信网络设备及器件或处于分歧阶段。但考虑到 7 月以来市场波动加大，或可适当降低 AI 相关仓位。

26Q2 仓位总览

26Q2，主动偏股型基金持有股票规模占资产总值比重上升至 83.1%，基金主要加仓 A 股减仓港股，配置方向上，成长方向获显著加仓，消费、周期、金融板块配置系数普遍回落。具体来看，A 股建筑材料（电子布）、电子、机械设备配置系数提升幅度居前；港股加仓电子、生物医药、基础化工方向。

关注点 1：目前 AI 抱团到何种程度？

2010 年以来，基金重仓方向先后经历消费→TMT→消费→电力设备→AI 的几轮变迁。历次抱团行业的仓位高点大多处于 20%-30%，本轮电子与通信合计仓位已升至 60.22%，投资者关心仓位高点远超阈值是否意味着抱团行情即将瓦解？首先，高仓位是名义变量，其意味着基金净值对电子、通信板块的波动更加敏感，一旦出现赎回或主动减仓，调整幅度可能较大，并不能完全代表基金抱团水平；其次，以配置系数衡量基金的相对配置偏好，历次抱团阶段，配置系数的高点通常在 2.5x 左右，目前电子与通信合计配置系数为 2.21 倍，尚未突破历史常见区间，或表明基金对 AI 超配程度尚未达到历次抱团行情的极端水平。此外，本轮 AI 行情由中美产业趋势共振驱动，产业覆盖面更广、资金容量更大，不能简单套用以往经验。

关注点 2：基金超配时钟对 Q3 配置的指示？

在基金配置时钟中，基金抱团加仓、基金分歧初现阶段初期，具备产业趋势的行业股价表现偏强。本篇我们延续基金配置时钟的分类方式，识别三级行业中尚在强化的增量配置趋势，2026Q2 基金季报指示策略组合的配置重心进一步向半导体、通信硬件及高端装备方向集中。组合继续保留半导体设备和分立器件，新增通信网络设备及器件、印制电路板、集成电路制造、数字芯片设计、被动元件、仪器仪表、激光设备和能源及重型设备。2012Q4 以来，策略年化收益为 13.6%，高于中证指数的 5.5%。但受季频披露影响，在抱团瓦解期间其回撤相比基准并没有很强的优化。

关注点 3：产业链配置向 TMT 进一步集中

筹码分布视角，目前配置系数分位数处于低位的资产主要集中在消费、医药、出口、制造链中，具体来看：1) 消费：26Q2 配置系数分位数持续位于 0%，白酒、影视院线和饮料乳品配置系数处于历史低位；2) 制造链：26Q2 配置系数分位数回落至 13%，光伏设备、航空装备、风电设备、家电零部件和地面兵装配置系数处于低位；3) 出口链：26Q2 配置系数分位数回落至 3%，小家电、其他家电等配置系数处于低位；4) 医药：26Q2 配置系数分位数回落至 0%，生物制品配置系数处于低位。

风险提示：基金重仓股披露滞后导致与实际持仓存在差异的可能；测算误差。

闫萌*

SAC No. S0570525120001

研究员

yanmeng@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

王伟光*

SAC No. S0570523040001

研究员

wangweiguang@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

何康, PhD

SAC No. S0570520080004

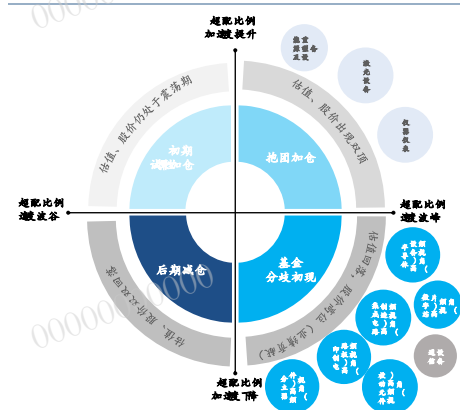
研究员

hekan@htsc.com

SFC No. BRB318

+(86) 21 2897 2202

基金“配置时钟”



资料来源：华泰研究

正文目录

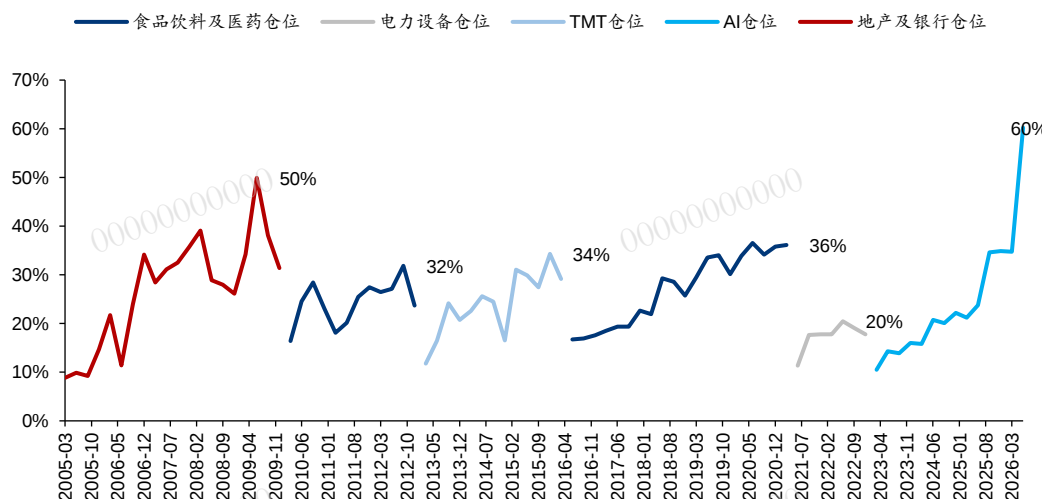
专题：TMT 仓位创历史新高，如何理解其抱团程度？	3
专题一、如何理解电子及通信的高仓位？	3
专题二、配置时钟如何指示 26Q3 的配置方向？	6
26Q2 公募持仓分析：风格向成长迁移	9
持仓风格及因子拆分：风格向成长迁移	9
基金加仓方向：共识加仓通信、基础化工等方向	10
行业视角（全部基金）：通信、基础化工等行业加仓共识度较强	10
产业链视角（全部基金）：TMT、地产基建链是基金主要的加仓方向	12
主题赛道视角（全行业基金&主题型基金）：各类基金共识加仓半导体	16
指数视角：科创 50、中证 1000 配置系数提升幅度居前	17
基金配置逻辑：基金共识加仓半导体等	17
仓位主要变动方向：基金共识加仓半导体	17
加仓基金的配置方向：26Q2 主要加仓半导体、通信、消费电子	19
26Q2 基金配置总览：A 股仓位继续回落	20
概况：26Q2A 股仓位回落，港股仓位回落	20
分行业：A 股加仓建筑材料、电子、机械设备等	22
TMT：整体配置系数上升，大幅减仓传媒	23
消费：各板块普遍减仓，食品饮料大幅减仓	26
制造：整体配置系数回落，减仓国防军工	29
周期：整体配置系数明显回落，有色金属减仓幅度居首	31
公共产业：配置系数小幅回升，仅环保板块减仓	33
大金融：整体配置系数环比小幅回落	35
风险提示	37

专题：TMT 仓位创历史新高，如何理解其抱团程度？

专题一、如何理解电子及通信的高仓位？

2010 年以来，基金重仓行业经历食品饮料/医药（11Q3-13Q1）→TMT（13Q1-16Q1）→食品饮料/医药（16Q1-21Q1）→电新（21Q3-22Q4）→电子/通信（23Q2）五阶段转变，其持仓的变迁通常对应着核心资产（茅指数→宁指数→AI）的变迁。

图表1：基金重仓行业变迁



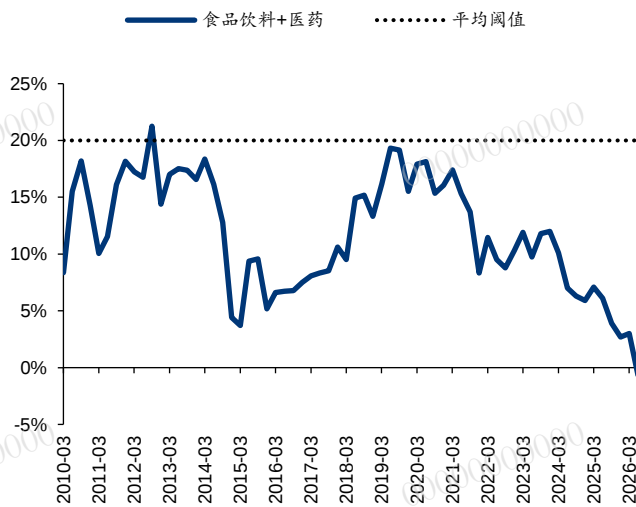
资料来源：Wind, Datayes, 华泰研究

2010 年以来历次抱团的仓位高点均分布在 20%-30% 附近，但本轮 AI（电子及通信，后同）仓位单季度回升至 60.22%，大幅超越阈值，投资者担忧仓位高点超阈值是否意味着本轮抱团即将瓦解？

首先，从产业趋势上来讲，与食品饮料、医药等主要由国内需求和资金偏好驱动的历次抱团不同，本轮 AI 行情是中美产业趋势、资本开支和市场定价共同推动的全球性周期，其覆盖范围、持续时间和资金容量都相对偏高。因此，不能简单套用过去几轮国内行业抱团的仓位高点来判断本轮行情是否已经过度拥挤。当前仓位虽处于历史高位，但更应结合全球产业周期、行业市值扩张和盈利增长综合判断。

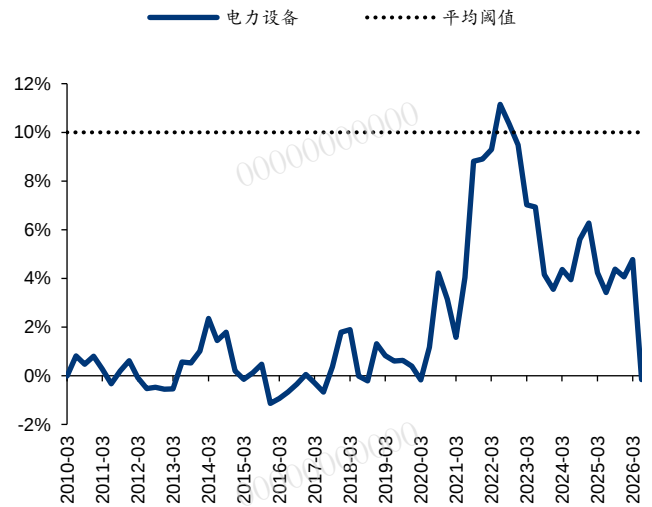
其次，进一步拆解高仓位数据，其抱团程度并没有市场预期的那么极致。我们认为可将单季度仓位大幅回升拆解成两部分，一是 AI 市值的大幅跃升，市值的变动推升 AI 持仓占比被动提升，仓位剔除标配比例后的超（低）配比例单季度虽创新高，但与历史抱团的超配比例高点的差距相比仓位差距有所收窄（历史超配比例高点分布在 20% 附近，本轮 AI 超配比例为 33%）。

图表2：食品饮料及医药行业的历史超（低）配比例



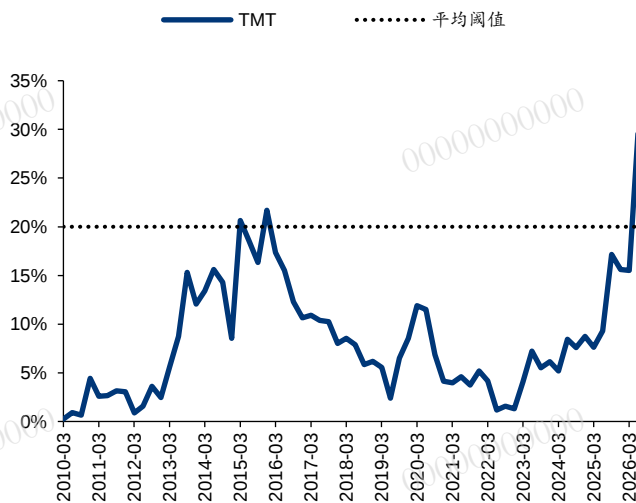
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：电力设备行业的历史超（低）配比例



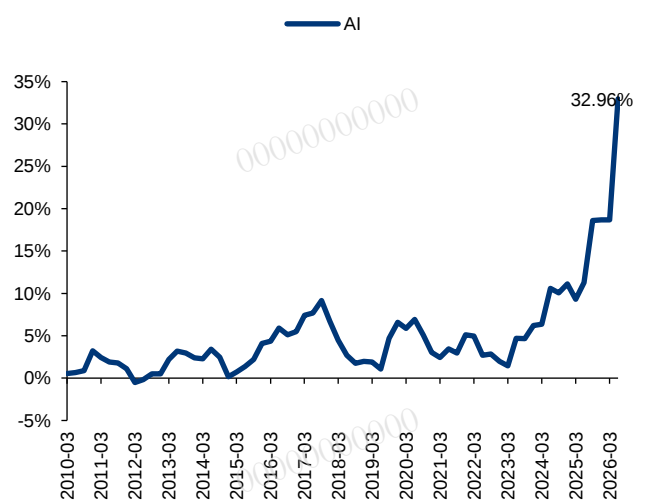
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：TMT 行业的历史超（低）配比例



资料来源：Wind，华泰研究

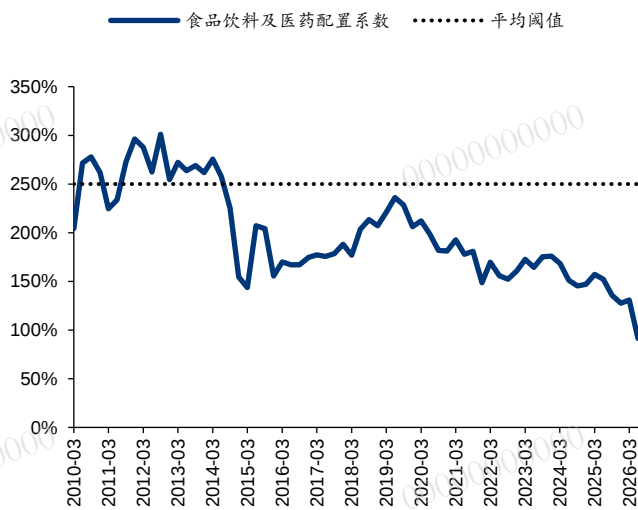
图表5：AI 的历史超（低）配比例



资料来源：Wind，华泰研究

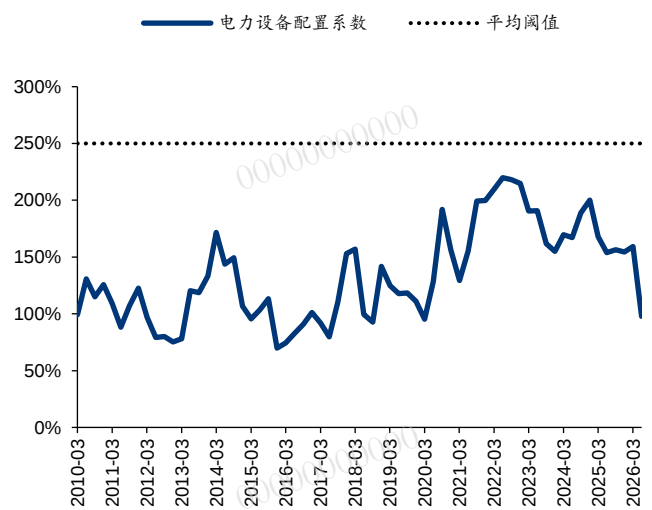
二是基金自身的主动加仓,但剔除市值涨跌幅后,基金对 AI 的加仓是否大幅偏离历史阈值?我们认为其主动抱团仍在历史均值区间,以配置系数(仓位/标配)衡量基金对抱团行业的加仓偏好程度,电力设备、食品饮料及医药、TMT 等在抱团区间的配置系数阈值位于 2.5x 附近,截至 26Q2, AI 的配置系数为 2.21x,并未显著高于历史阈值,或表明基金主动加仓 AI 的幅度并未脱离历史抱团区间。

图表6：食品饮料及医药行业的配置系数



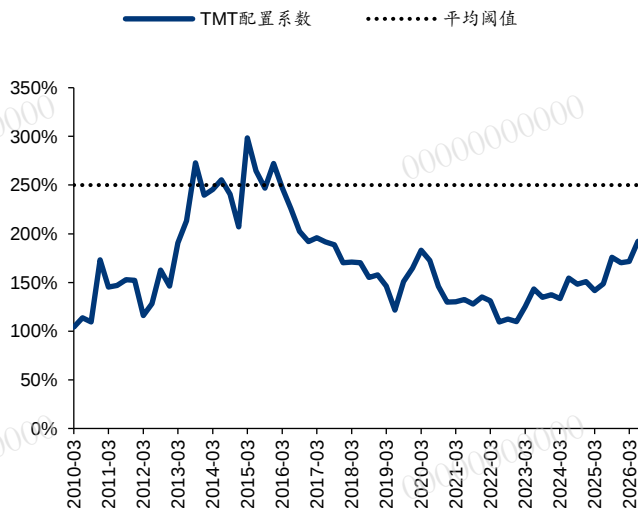
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：电力设备行业的配置系数



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：TMT 行业的配置系数



资料来源：Wind，华泰研究

图表9：AI 的配置系数

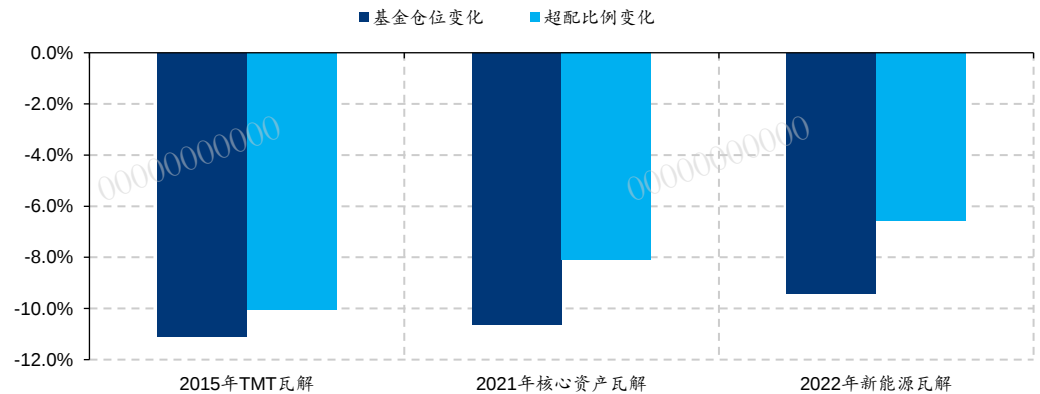


资料来源：Wind，华泰研究

因此，仓位指标和配置系数分别回答两个不同问题。仓位本身是一个名义变量，其创新高或说明AI已占基金组合净值的60%以上，高于历史水平，因此净值对电子、通信板块的波动会更敏感；而配置系数仍位于2.5x阈值之下或表明基金相对市场偏好加仓AI，但其超配的程度并未突破历次抱团阶段常见的区间。当前的高仓位或并非是基金的抱团程度突破历史极值，其或是AI的市值占比突破历史高位，叠加基金主动加仓所致。

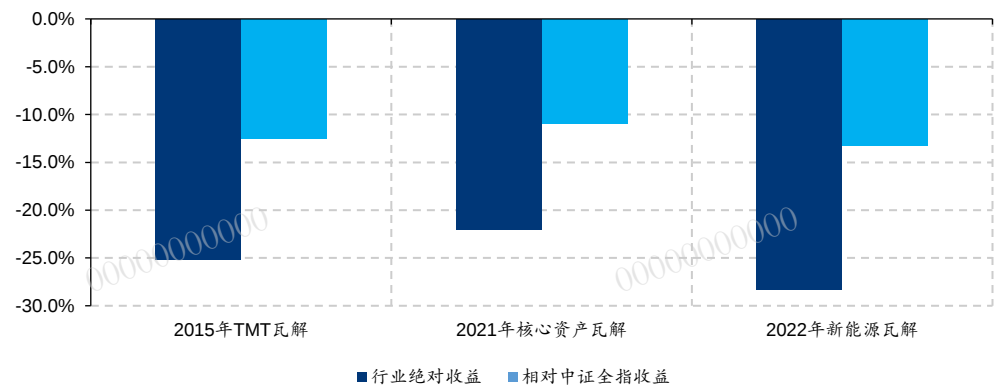
历史上，每轮抱团瓦解后，基金仓位通常下降约10个百分点，超配比例平均回落7个百分点，相关板块股价平均下跌约25%。但考虑到本轮AI硬件的起点明显更高，一旦股价调整，基金净值单位降幅或超越历史均值，若进一步触发赎回或主动减仓，调整幅度或相对偏高。

图表10：历史典型抱团瓦解阶段的基金仓位与超配比例变化



资料来源：Wind，华泰研究

图表11：历史典型抱团瓦解阶段的行业绝对收益与相对收益

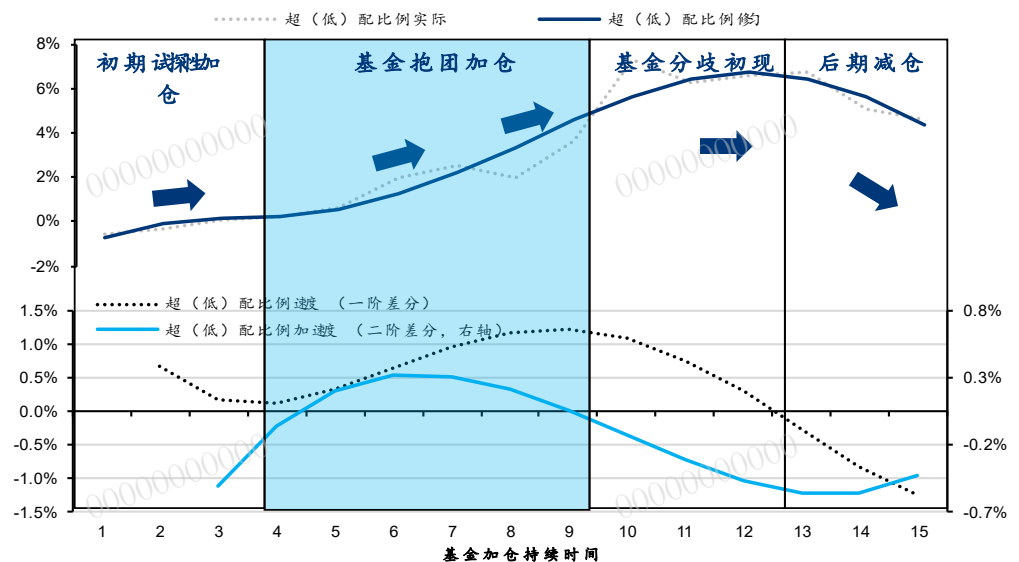


资料来源：Wind，华泰研究

专题二、配置时钟如何指示 26Q3 的配置方向？

在《从基金“配置时钟”看科技仓位空间》（2026年5月5日）中，我们沿着基金超（低）配比例的思路将基金持仓划分为初始试探加仓、基金抱团加仓、基金分歧初现、后期减仓四阶段。

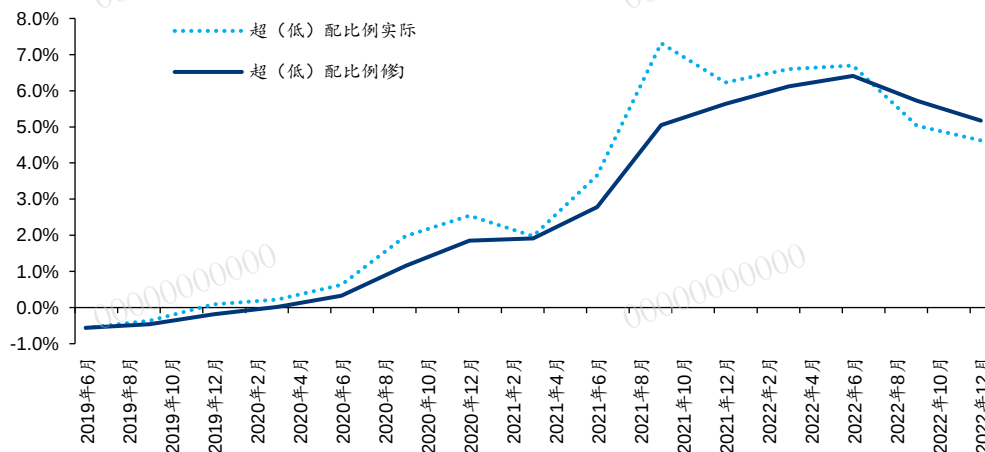
图表12：基金配置时钟



资料来源：Wind，Datayes，华泰研究

在本篇报告中，我们将上述思路系统化为可量化落地的策略，旨在增配处于抱团加仓期和分歧期初期的行业，并对其进行了进一步优化，一是将“配置时钟”适用范围由具备产业趋势的方向扩展至全行业，识别所有三级行业中尚在强化的增量配置趋势；二是对超（配）比例进行了平滑，削弱单季度波动噪音对于策略的影响。

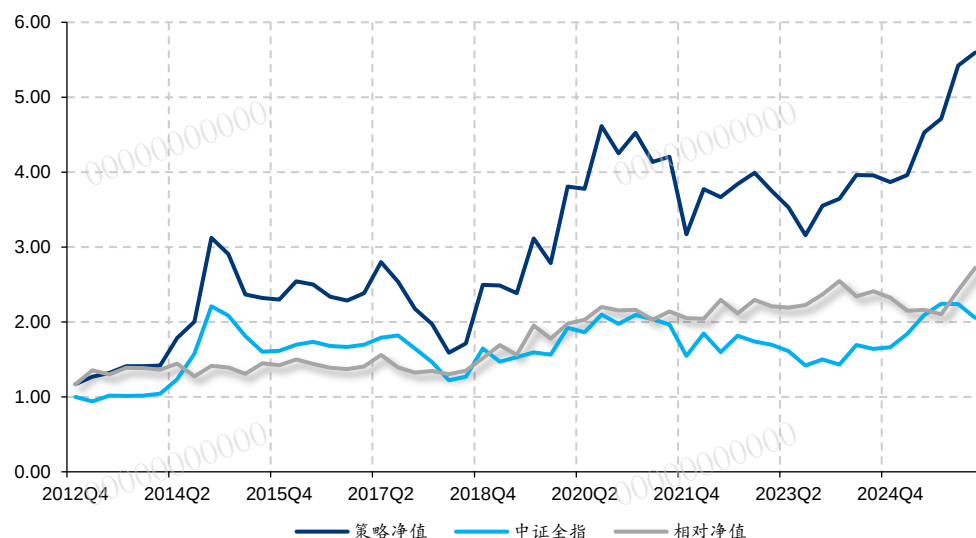
图表13：超（低）配比例修



资料来源：Wind, Datayes, 华泰研究

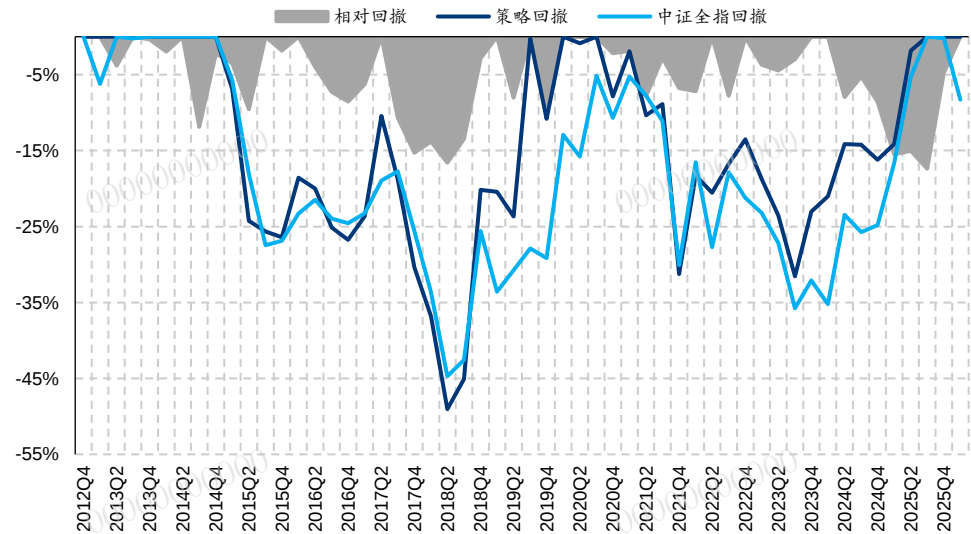
2021Q4 至今，策略累计收益为 459.5%（年化收益为 13.6%），中证全指累计收益为 105.6%（年化收益率为 5.5%），截至 2026 年 7 月 22 日，策略相对基准净值为 2.72。但需要同时看到，策略绝对最大回撤仍达到-49.1%，最大相对回撤为-17.4%，最差单季超额为-15.1 个百分点。原因或在于基金季报持仓披露偏晚、季度调仓并不能对失去抱团趋势的行业及时止损。

图表14：策略累计净值与相对净值



资料来源：Wind, 华泰研究

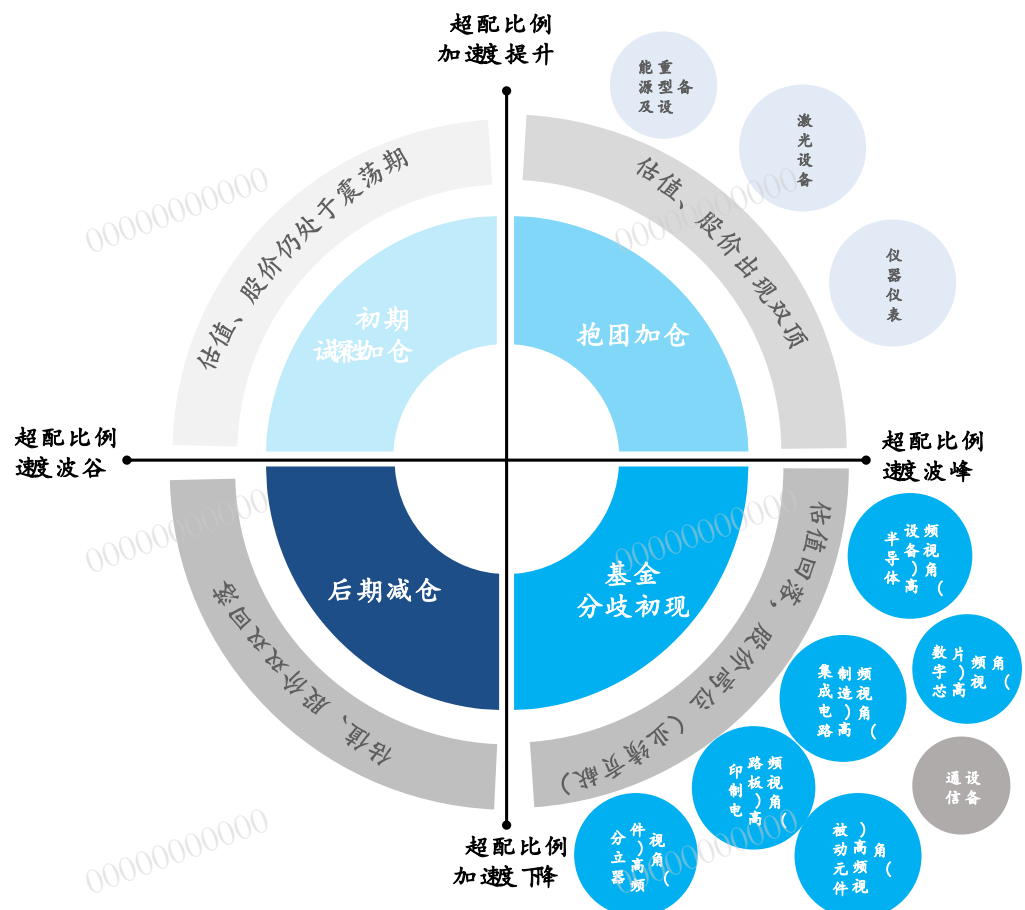
图表15：策略回撤与基准回撤



资料来源：Wind，华泰研究

2026Q2 基金季报披露后，策略组合的配置重心进一步向半导体、通信硬件及高端装备方向集中。本季度共有 10 个三级行业通过组合准入门槛。相较 2026Q1，组合继续保留半导体设备和分立器件，新增通信网络设备及器件、印制电路板、集成电路制造、数字芯片设计、被动元件、仪器仪表、激光设备和能源及重型设备。但在权重安排上，从高频数据来看，半导体行业仓位或在 7 月以来存在大幅减仓迹象，其增仓逻辑或存在一定考验，可适当下调其仓位。

图表16：26Q2 信号对应的行业筛选



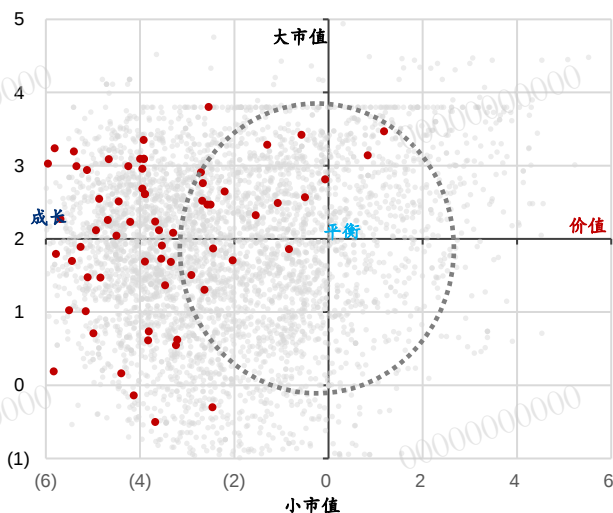
资料来源：Wind，华泰研究

26Q2 公募持仓分析：风格向成长迁移

持仓风格及因子拆分：风格向成长迁移

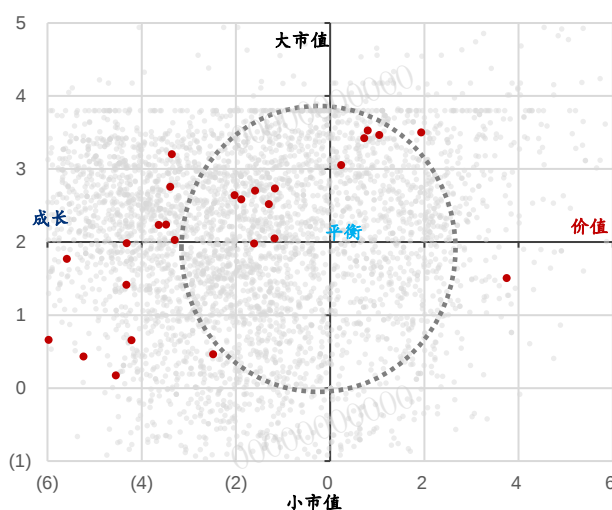
风格漂移角度，二季度公募基金持仓风格向成长方向迁移。我们以个股过去的营收增速、净利润增速、资产收益率来量化个股的成长因子，以股息率、每股经营现金流、每股净资产及股价、ROE、ROE 波动率、估值分位数、ROE/估值等因子来量化个股的价值，并根据每只基金的所有重仓股在成长因子、价值因子的相对表现来评估一只基金的风格表现。较 26Q1 来看，26Q2 公募基金整体风格向成长风格偏移（表现为散点图在第二、第三象限的分布占比有所提升）。

图表17：26Q2 公募基金风格散点图



注：横轴的标准化后的久期风格因子，纵轴的标准化后的市值风格因子，红点代表规模达到百亿的基金
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：26Q1 公募基金风格散点图



注：横轴的标准化后的久期风格因子，纵轴的标准化后的市值风格因子，红点代表规模达到百亿的基金
资料来源：Wind，华泰研究

重仓股画像：对景气因子的关注度有所回升。在 2026 年 5 月 5 日《从基金“配置时钟”看科技仓位空间》中，我们基于重仓股财务、估值等因子，得出主动偏股型基金对业绩相对景气的个股关注度有所回升，对高估值赛道容忍度偏强。更新至 2026Q2，相比 2026Q1，基金延续该思路的配置，关注业绩弹性较大个股，对估值容忍度持续偏高。

图表19：以仓位权重加权计算，26Q2 基金选股因子重要程度

	26Q2	26Q1	变动
主营业务	▲ 0.03	▼ 0.02	1.12
净利润	▲ 0.15	▼ 0.14	0.92
资产收益率TTM	▲ 0.40	▼ 0.39	0.85
ROE/PE	▼ -0.03	▲ -0.02	-0.21
ROE波动率	▼ 0.06	▲ 0.06	-0.23
ROE	▼ 0.13	▲ 0.13	-0.23
ROE/PB	▼ 0.00	▲ 0.01	-1.25
每股收益与价格比率	▼ 0.05	▲ 0.07	-2.01
每股净资产与价格比率	▼ -0.29	▲ -0.20	-9.42
每股经营现金流与价格比率	▼ -0.10	▲ 0.00	-10.30
股息率	▼ -0.29	▲ -0.09	-20.11
波动率	▼ -0.58	▲ -0.19	-38.72
PE估值分位数	▼ -0.36	▲ 0.05	-41.02
PB估值分位数	▼ -0.75	▲ -0.33	-42.85

注：PB 估值分位数/PE 估值分位数/ROE 波动率/波动率指标的原始数据越小，得分越高，净利润增速/股息率/ROE 指标的原始数据越高，得分越高；变动是指 100%（26Q1-25Q4）；资产收益率为 ROA
资料来源：Wind，华泰研究

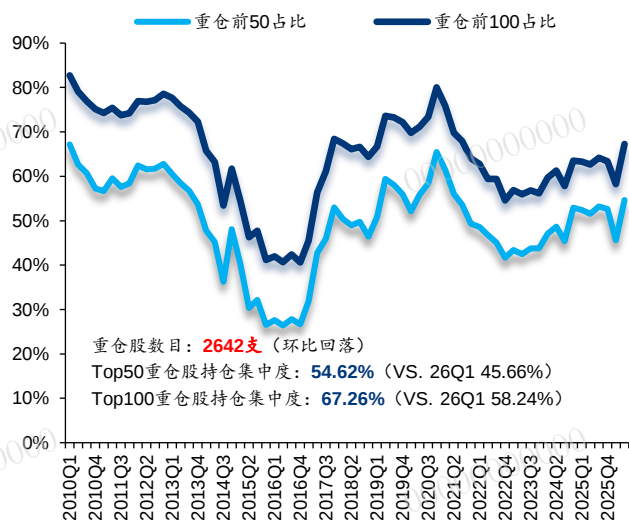
图表20：以均值加权计算，26Q2 基金选股因子重要程度

	26Q2	26Q1	变动
资产收益率TTM	▲ 0.21	▼ 0.21	0.32
ROE波动率	▲ 0.09	▼ 0.09	0.00
净利润	▼ 0.10	▲ 0.10	-0.01
ROE/PE	▼ -0.03	▲ -0.03	-0.02
每股收益与价格比率	▼ 0.07	▲ 0.07	-0.03
主营业务	▼ -0.01	▲ -0.01	-0.03
ROE	▼ 0.12	▲ 0.12	-0.04
ROE/PB	▼ 0.01	▲ 0.01	-0.14
每股经营现金流与价格比率	▼ 0.02	▲ 0.03	-0.91
股息率	▼ 0.13	▲ 0.14	-1.00
每股净资产与价格比率	▼ -0.04	▲ -0.02	-2.19
波动率	▼ 0.00	▲ 0.04	-4.10
PE估值分位数	▼ 0.10	▲ 0.17	-6.28
PB估值分位数	▼ -0.06	▲ 0.02	-8.06

注：PB 估值分位数/PE 估值分位数/ROE 波动率/波动率指标的原始数据越小，得分越高，净利润增速/股息率/ROE 指标的原始数据越高，得分越高；变动是指 100%（26Q1-25Q4）；资产收益率为 ROA
资料来源：Wind，华泰研究

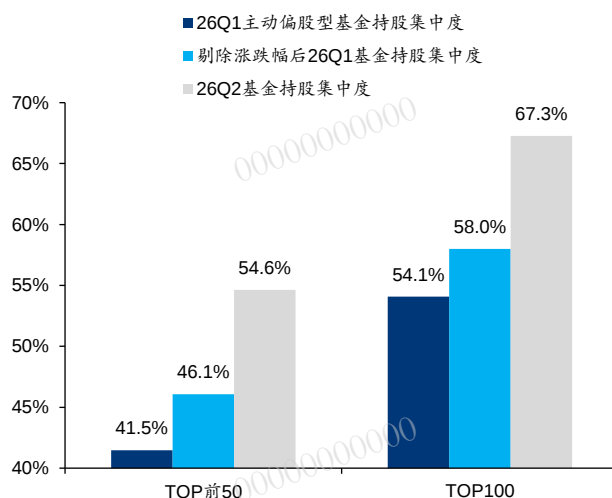
重仓股集中度：基金持股集中度环比回升，基金抱团程度回升。26Q2，基金重仓股数量环比回落，Top50 重仓标的持仓市值占主动偏股型基金重仓股的持股市值回升至 54.6%（VS 26Q1 45.7%）、Top100 重仓股持股集中度回升至 67.3%（VS 26Q1 58.2%），剔除股票涨跌幅影响后，26Q2 基金、TOP50、TOP100 持股集中度相比 26Q1 持续回升，是近年来回升幅度较高的季度，其回升并非因为重仓股上涨导致基金重仓股占比被动回升，而是基金主动加仓导致对 Top50、Top100 的抱团程度有所回暖，反映在 1) 基金重仓股数据环比明显上升；2) 剔除涨跌幅后，26Q1 Top50、Top100 的持仓占比分别为 46%、58%，仍低于 26Q2 的抱团程度。

图21：26Q2，基金持股集中度大幅提升



资料来源：Wind，华泰研究

图22：剔除涨跌幅后，26Q2 主动偏股型基金持仓集中度仍有所回升



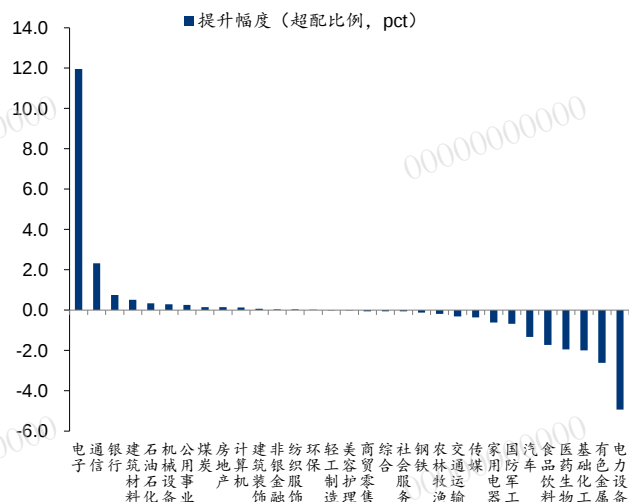
资料来源：Wind，华泰研究

基金加仓方向：共识加仓通信、基础化工等方向

行业视角（全部基金）：通信、基础化工等行业加仓共识度较强

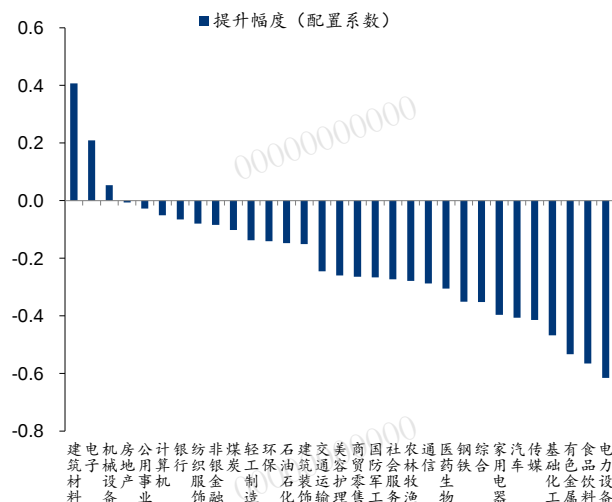
从配置系数（仓位/标配）、超配比例（仓位-标配）两个角度来看基金加仓。无论从相对还是绝对加仓力度来看，电子、建筑材料提升幅度均居前，电力设备、有色金属回落幅度居前；差异在于建筑材料、机械设备配置系数提升幅度排名高于超（低）配比例的排名，或表明后续基金加仓空间有限，而银行的配置系数排名低于超（低）配比例排名，或表明基金后续仍有加仓空间。

图23：电子、通信、银行、建筑材料超配比例提升幅度居前



资料来源：Wind，华泰研究

图24：建筑材料、电子、机械设备系数提升幅度居前



资料来源：Wind，华泰研究

26Q2 A 股呈现“指数上行、行业高度分化”的结构行情，科技虹吸效应显现。融资资金等交易型资金、主动偏股型基金进一步向 TMT 集中，电子仓位显著抬升、通信保持高配，AI 拥挤度持续位于历史高位，分板块来看：

TMT 整体配置进一步向电子集中。电子配置系数由 1.76 升至 1.98，2016 年以来分位数（后同）约 59%；元件、半导体是主要提升方向，分位数约 78%、56%，消费电子基本持平、分位数约 7%。通信配置系数由 3.47 降至 3.17，但仍处于约 98% 的高分位；通信设备和通信服务均回落，分位数约 93%、20%。传媒配置系数降至 0.22、分位数为 0%，游戏和影视院线分位数约 5%、0%。计算机配置系数降至 0.32、分位数为 0%；内部仅计算机设备小幅回升，软件开发和 IT 服务继续回落。

周期板块中，除建筑材料（玻璃玻纤）外，配置系数环比均有上升。建筑材料行业 2016 年以来配置系数分位数为 83%，主要受玻璃玻纤配置系数提升带动，26Q2 玻璃玻纤配置系数分位数约为 95%，装修建材配置系数则回落至历史低位。石油石化、煤炭、有色金属行业 2016 年以来配置系数分别回落至 68%、61%、20%。细分方向中，仅有能源金属配置系数分位数回升。基础化工和钢铁行业配置系数分位数分别降至 0% 和 39%。

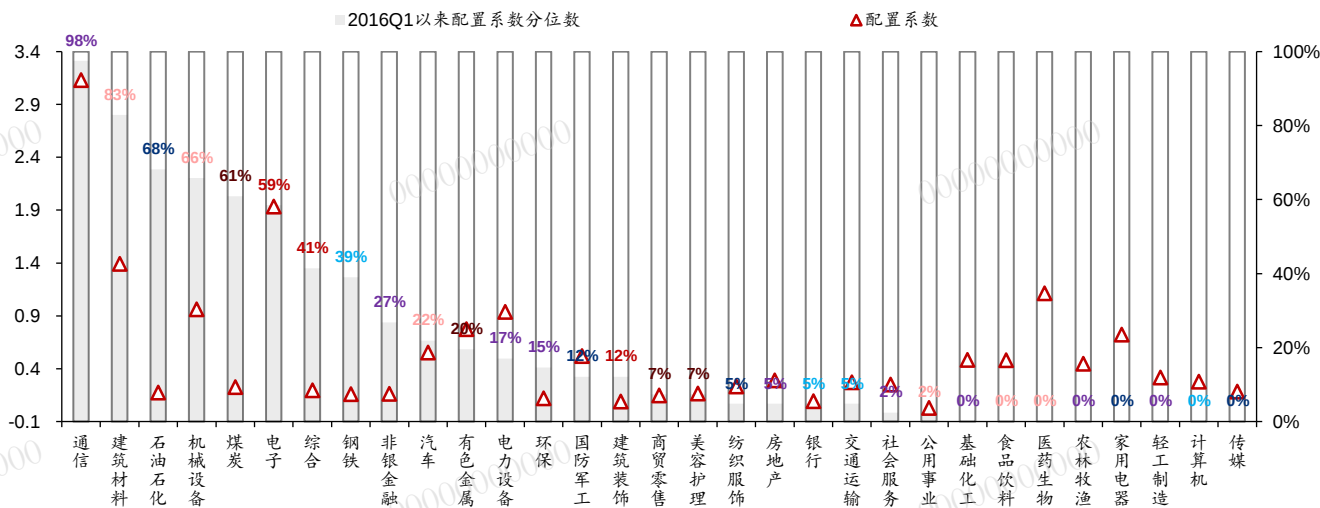
制造板块中配置系数整体回落，仅机械设备行业配置系数小幅改善。机械设备行业配置系数分位数回升至 2016 年以来约 66% 的分位水平，增量主要来自通用设备和专用设备。电力设备行业配置系数由 1.59 降至 0.98，当前配置系数分位数约为 17%；电池、电网设备、光伏设备和风电设备的配置系数均出现下降。国防军工行业配置系数降至 0.56，26Q2 配置系数分位数约为 12%，仅地面兵装配置系数小幅回升。汽车行业配置系数分位数回落至 22%；乘用车和汽车零部件配置系数均较上季度下降。

消费板块的配置水平整体回落。食品饮料行业配置系数分位数处于 2016 年以来 0% 的分位水平；其中白酒配置系数分位数已降至 0%。医药生物行业 26Q2 配置系数分位数回落至 0%，细分方向中，仅中药配置系数小幅回升，医疗服务、生物制品、化学制药和医疗器械配置系数均较上季度下降。社会服务行业配置系数分位数约为 2%，酒店餐饮和旅游零售是主要减配方向。家用电器行业配置系数分位数回落至 0%；其中，白色家电配置系数同步回落，当前配置系数分位数约为 20%。

公共产业相关行业的配置系数整体回落。交通运输行业配置系数位于 2016 年以来约 5% 的分位水平；航运港口、航空机场、物流和铁路公路的配置系数均出现下降，但航运港口配置系数 2016 年以来分位数仍约为 80%，处于自身历史较高水平。公用事业行业配置系数由 0.10 降至 0.07，26Q2 配置系数约为 2%，电力和燃气配置系数均较上季度下降。环保行业配置系数由 0.30 降至 0.16，26Q2 配置系数分位数约为 15%。

大金融板块的配置系数整体回落。银行、房地产 2016 年以来配置系数分位数均回落至 5%，股份制银行、国有大型银行、城商行配置系数均回落至 2016 年以来 0%、10%、10% 的低位水平。非银金融配置系数分位数小幅回落至 27%，其中证券的配置系数分位数回升至 22%。

图表25：2026Q2，通信、建筑材料、石油石化等板块的配置系数分位数较高

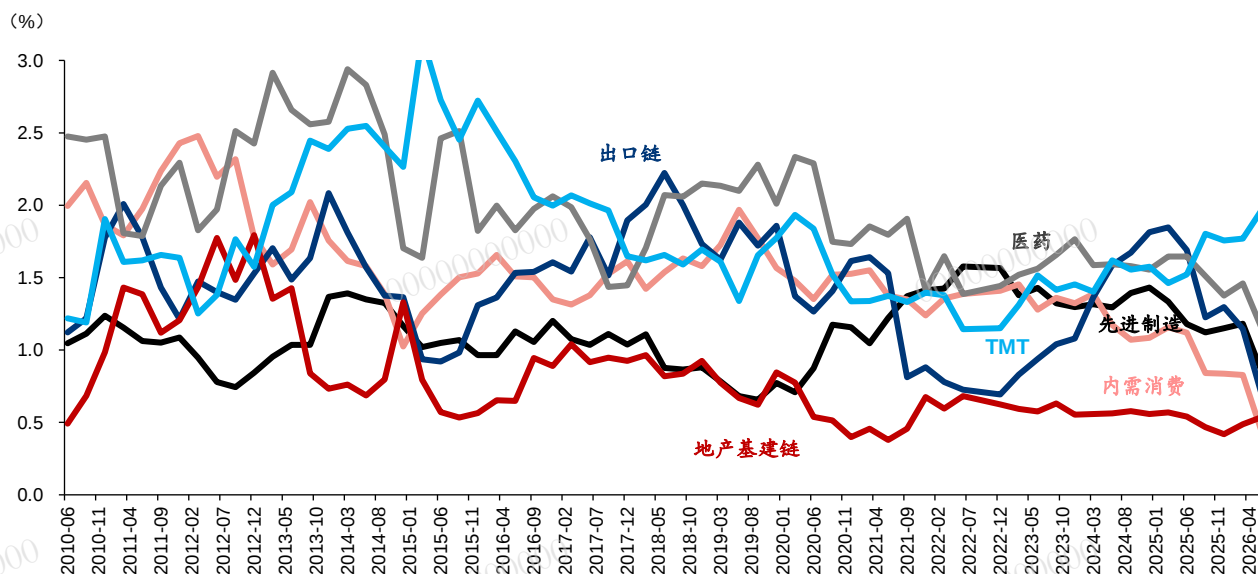


资料来源：Wind，华泰研究

产业链视角（全部基金）：TMT、地产基建链是基金主要的加仓方向

产业链视角，26Q2 仅 TMT 和地产基建链配置系数环比上升，其余资产均有减仓。TMT 和地产基建链分别由 1.77 升至 1.96、由 0.49 升至 0.54，2016 年历史分位数分别位于 83%、20% 的水位；资源品、先进制造、出口链、内需消费和医药 2016 年以来分位数回落至 55%、13%、3%、0% 和 0%。

图表26：2026Q2 宏观链条中 TMT、地产基建链配置系数提升



注：地产基建链包括普钢、水泥、房屋建设、专业工程、特钢、黑色家电等；出口链包括摩托车、商用车、种植业等；TMT 包括计算机设备、IT 服务、软件开发、游戏、通信服务、通信设备等；医药包括中药、医疗器械、化学制药、医药商业、生物制品、医疗服务；先进制造包括汽车零部件、乘用车、航空装备、电网设备、航海装备等；消费包括休闲食品、造纸、航空机场、非白酒、个护用品等

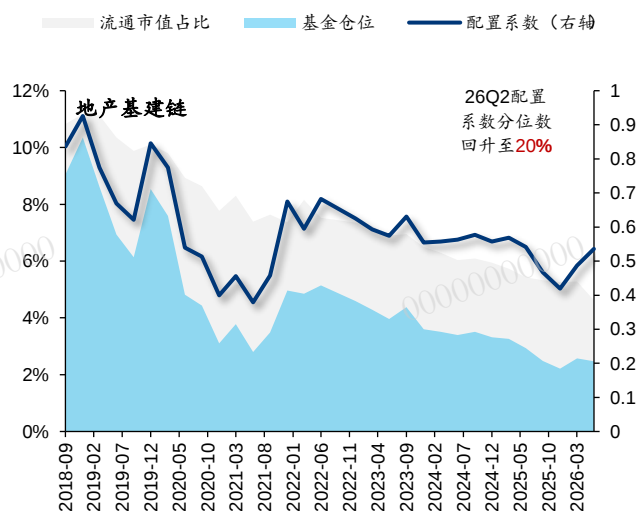
资料来源：Wind，华泰研究

具体来看：

- 1) 地产基建链配置系数分位数（2016 年以来）回升至约 20%。细分环节中，玻璃玻纤配置系数提升幅度最大，房地产开发配置系数小幅回升；装修建材、冶钢原料、厨卫电器和特钢配置系数等回落。目前玻璃玻纤、冶钢原料配置系数处于 2016 年以来较高分位，房地产开发、家居用品配置系数处于较低分位；

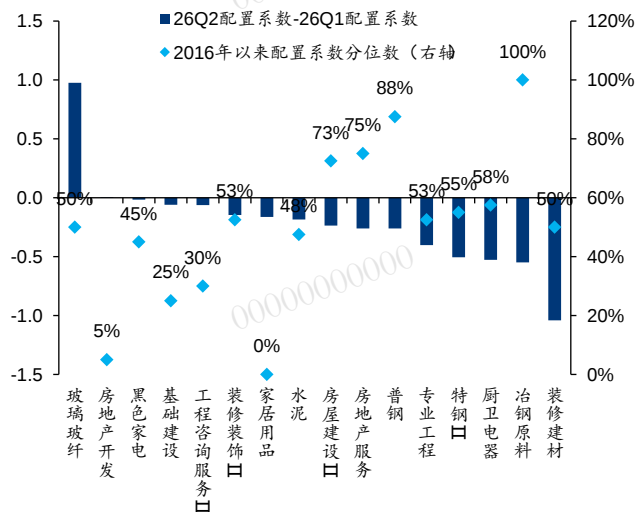
- 2) 出口链配置系数分位数回落至约 3%。细分环节仅化学纤维配置系数明显提升，纺织制造、照明设备、橡胶、白色家电、种植业、工程机械和商用车配置系数等均回落。目前照明设备配置系数分位数约 100%，小家电、其他家电等配置系数处于低位；
- 3) TMT 配置系数分位数环比升至约 83%。其他电子、元件、半导体和计算机设备配置系数是主要提升方向，通信设备、游戏、光学光电子、电子化学品和数字媒体配置系数回落。目前通信设备配置系数分位数为 100%，软件开发、计算机设备配置系数仍处低位；
- 4) 医药配置系数分位数回落至 0%。细分环节中仅中药配置系数小幅提升，医疗服务、医药商业、生物制品、化学制药和医疗器械配置系数均回落。目前化学制药配置系数分位数约 75%，医药商业和医疗器械配置系数处于历史低位；
- 5) 先进制造配置系数分位数回落至约 13%。通用设备、能源金属、专用设备、地面兵装和金属新材料配置系数是主要提升方向，农化制品、电池、其他电源设备、风电设备和航空装备配置系数回落。目前其他电源设备、自动化设备配置系数分位数相对较高，航空装备、风电设备、光伏设备、家电零部件和地面兵装配置系数处于低位；
- 6) 内需消费配置系数分位数回落至 0%。专业连锁、包装印刷、服装家纺和农产品加工配置系数小幅提升，旅游零售、酒店餐饮、广告营销、饲料和白酒配置系数降幅居前。目前休闲食品、旅游零售、调味发酵品配置系数仍处相对较高分位，白酒、影视院线和饮料乳品、旅游及景区配置系数处于历史低位。

图表 27：地产基建 2016 年以来配置系数分位数环比回升至 20%



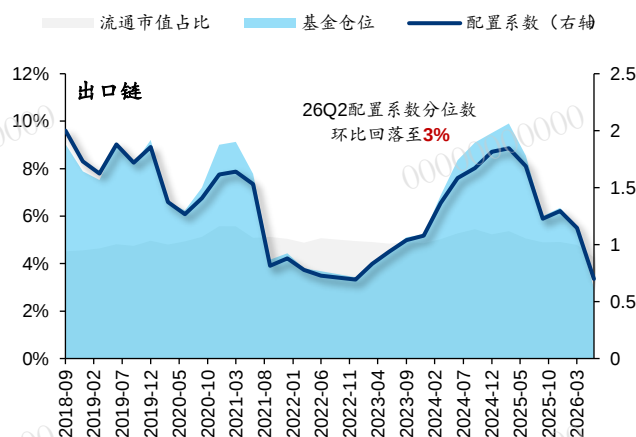
注：地产基建链包括普钢、水泥、房屋建设、专业工程、特钢、黑色家电、家居用品、基础建设、玻璃纤维、房地产开发、装修建材、化学原料
 资料来源：Wind，华泰研究

图表 28：2026Q2，地产基建链细分环节超（低）配比例概览



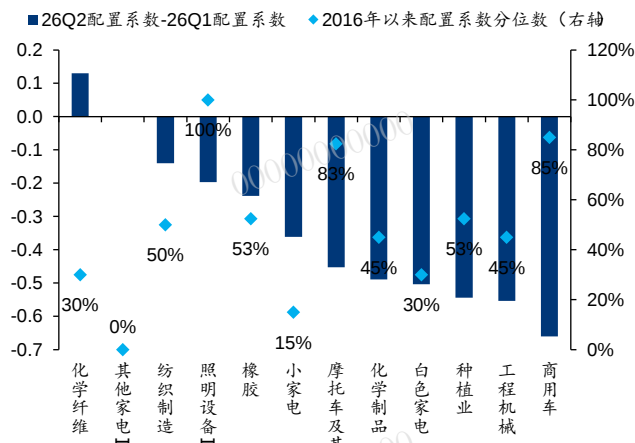
注：地产基建链包括普钢、水泥、房屋建设、专业工程、特钢、黑色家电、家居用品、基础建设、玻璃纤维、房地产开发、装修建材、化学原料
 资料来源：Wind，华泰研究

图表29：出口链 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 3%



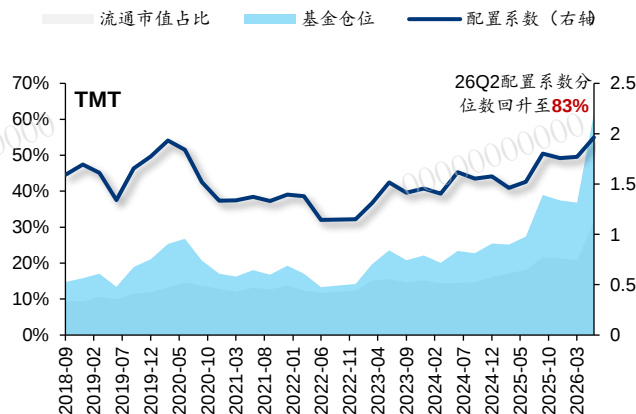
注：出口链包括摩托车、商用车、种植业、工程机械、纺织制造、白色家电、橡胶、化学制品、小家电、化学纤维
 资料来源：Wind，华泰研究

图表30：2026Q2，出口链细分环节超（低）配比例概览



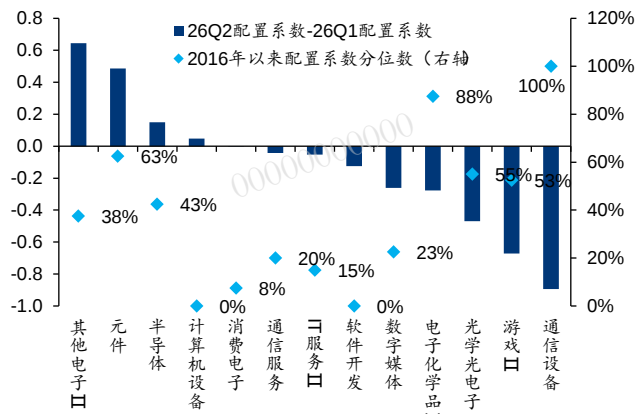
注：出口链包括摩托车、商用车、种植业、工程机械、纺织制造、白色家电、橡胶、化学制品、小家电、化学纤维
 资料来源：Wind，华泰研究

图表31：TMT 2016 年以来配置系数分位数环比回升至 83%



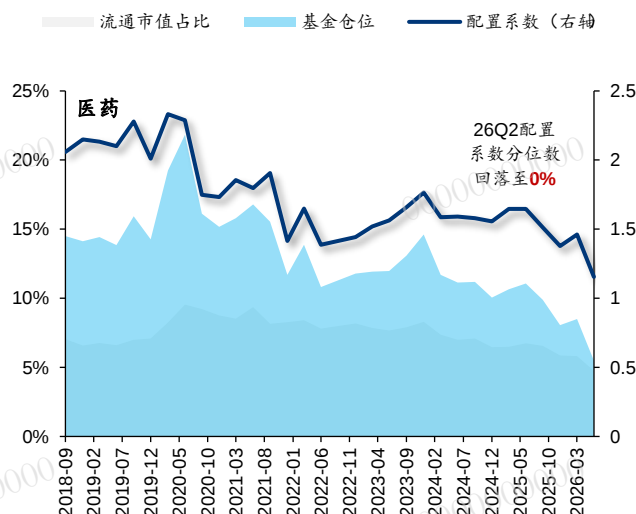
注：TMT 包括计算机设备、IT 服务、软件开发、游戏、通信服务、通信设备、元件、半导体、消费电子
 资料来源：Wind，华泰研究

图表32：2026Q2，TMT 细分环节超（低）配比例概览



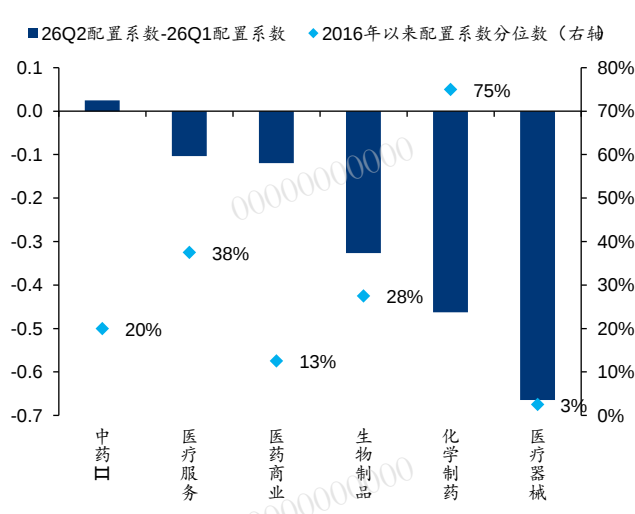
注：TMT 包括计算机设备、IT 服务、软件开发、游戏、通信服务、通信设备、元件、半导体、消费电子
 资料来源：Wind，华泰研究

图表33：医药 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 0%



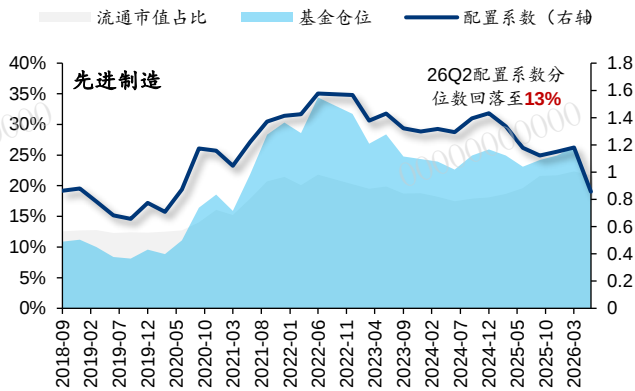
注：医药包括中药、医疗器械、化学制药、医药商业、生物制品、医疗服务
 资料来源：Wind，华泰研究

图表34：2026Q2，细分环节超（低）配比例概览



注：医药包括中药、医疗器械、化学制药、医药商业、生物制品、医疗服务
 资料来源：Wind，华泰研究

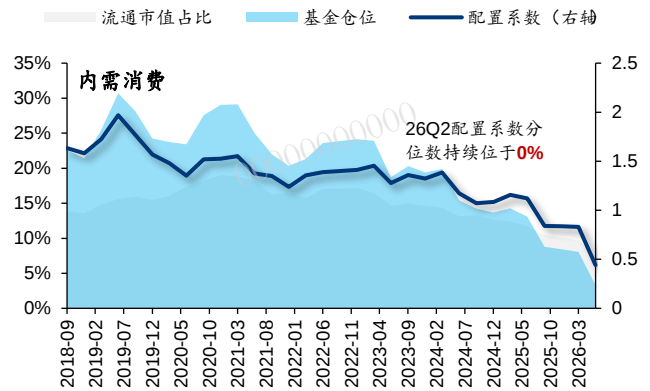
图表35：先进制造 2016 年以来配置系数分位数环比回落至 13%



注：先进制造包括汽车零部件、乘用车、航空装备、电网设备、航海装备、家电零部件、电池、军工电子、农化制品、小金属、金属新材料、风电设备、光伏设备、自动化设备、专用设备、通用设备、轨交设备、能源金属、航天装备

资料来源：Wind，华泰研究

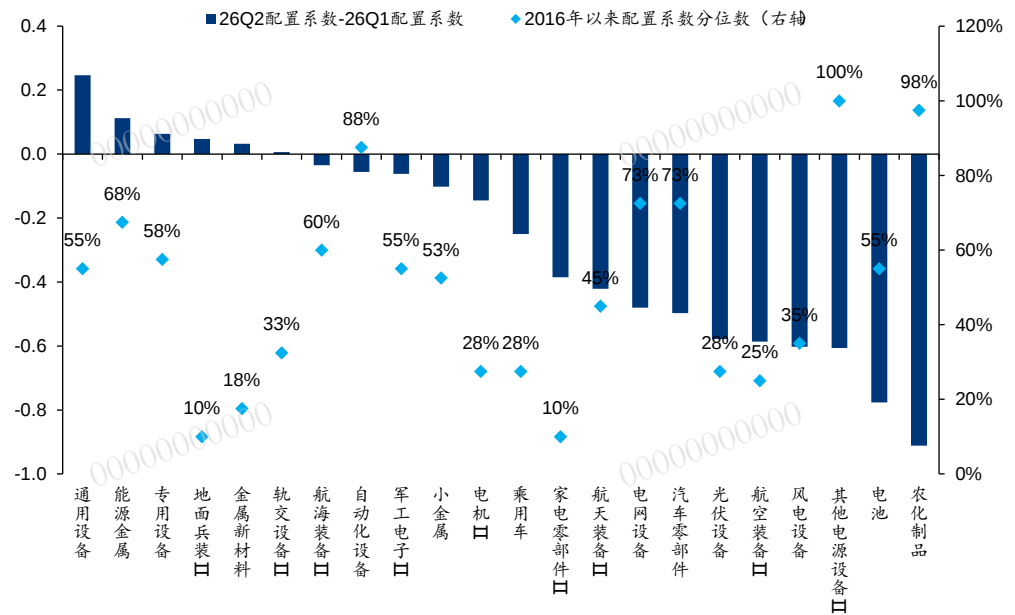
图表36：内需消费 2016 年以来通信配置系数分位数回落至 0%



注：内需消费包括休闲食品、造纸、航空机场、非白酒、个护用品、服装家纺、旅游零售、包装印刷、饲料、酒店餐饮、一般零售、物流、专业服务、影视院线、调味发酵品、养殖业、农产品加工、文娱用品、广告营销、饰品、饮料乳品、旅游及景区、化妆品、白酒、教育、食品加工、医疗美容

资料来源：Wind，华泰研究

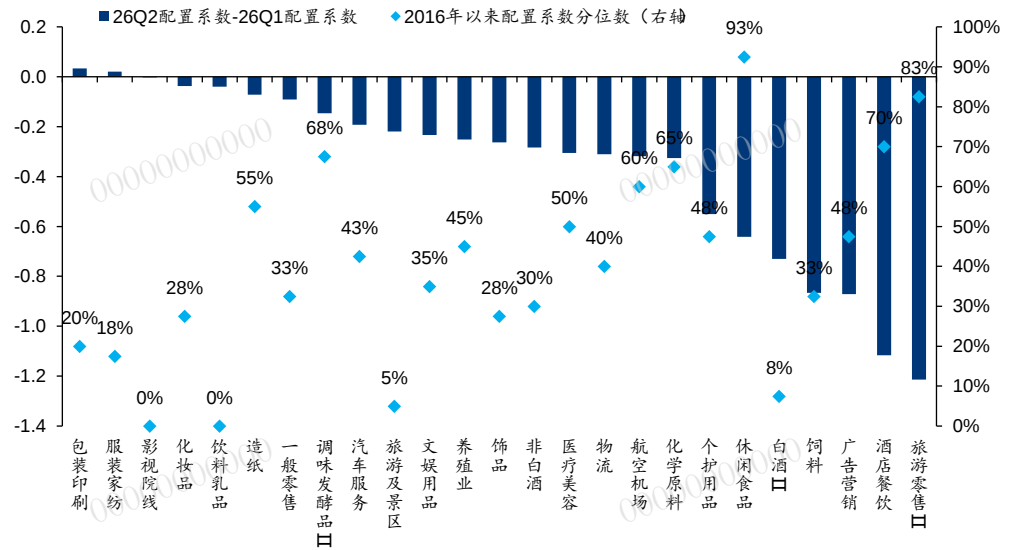
图表37：2026Q2，先进制造细分环节超（低）配比例概览



注：先进制造包括汽车零部件、乘用车、航空装备、电网设备、航海装备、家电零部件、电池、军工电子、农化制品、小金属、金属新材料、风电设备、光伏设备、自动化设备、专用设备、通用设备、轨交设备、能源金属、航天装备

资料来源：Wind，华泰研究

图表38：2026Q2，内需消费细分环节超（低）配比例概览



注：内需消费包括休闲食品、造纸、航空机场、非白酒、个护用品、服装家纺、旅游零售、包装印刷、饲料、酒店餐饮、一般零售、物流、专业服务、影视院线、调味发酵品、养殖业、农产品加工、文娱用品、广告营销、饰品、饮料乳品、旅游及景区、化妆品、白酒、教育、食品加工、医疗美容、化学原料

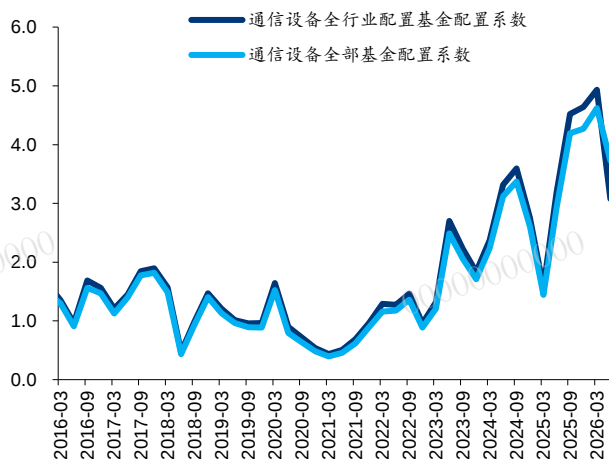
资料来源：Wind，华泰研究

主题赛道视角（全行业基金&主题型基金）：各类基金共识加仓半导体

考虑到主题型基金持仓风格相对极致，我们提供全行业配置型基金 26Q2 的加仓视角，其与全部基金的差异主要集中在通信设备、半导体、消费电子中，具体来看：

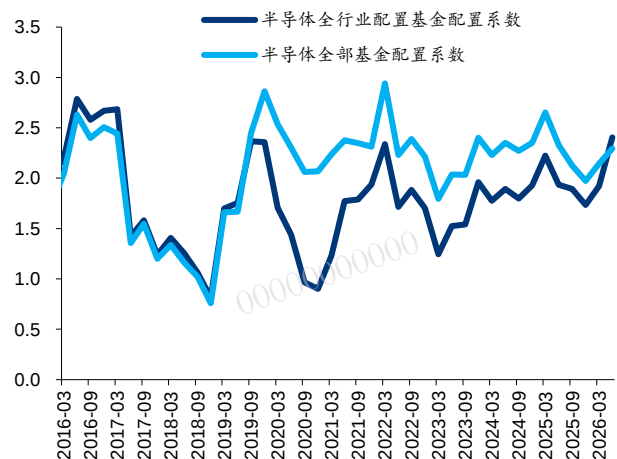
- 1) 通信设备（光模块）：全行业配置基金是减仓通信设备的主力，主题型基金减仓幅度弱于全行业基金。
- 2) 电子（半导体、消费电子）：主题型基金和全行业基金共识加仓半导体，其中全行业配置型基金是加仓半导体的主力；但消费电子中，全行业基金大幅减仓消费电子，主题型基金或并未大幅减仓。

图表39：全行业配置基金是减仓通信设备的主力



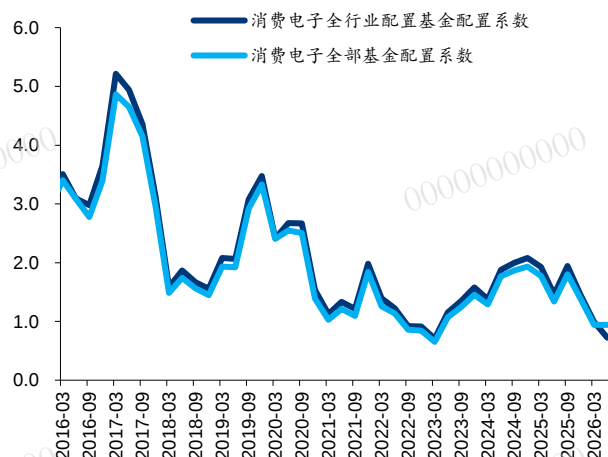
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：主题型基金和全行业基金共识加仓半导体



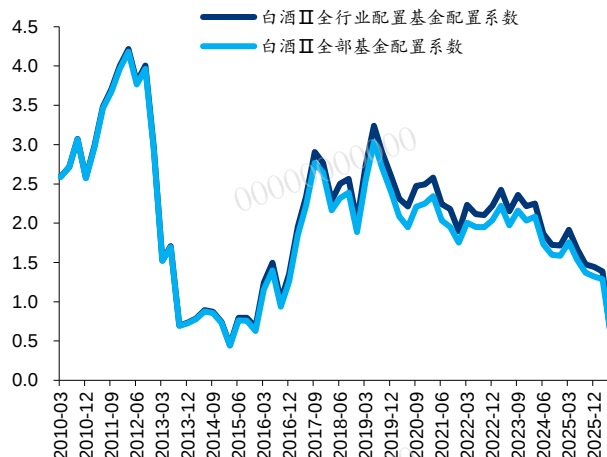
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：全行业基金大幅减仓消费电子



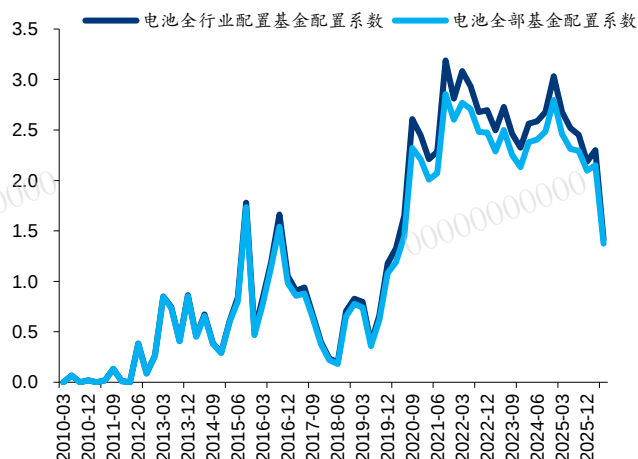
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：基金共识减仓白酒



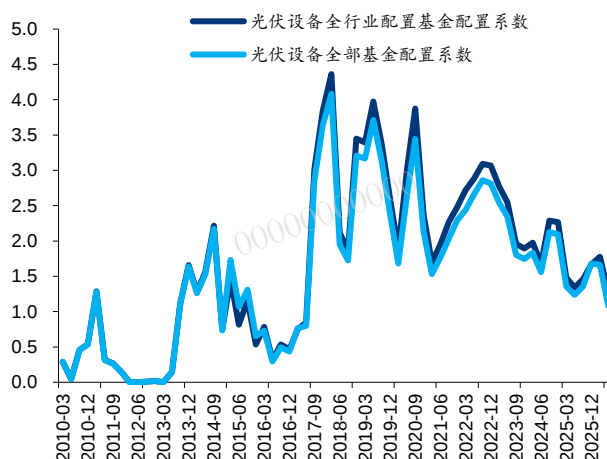
资料来源：Wind，华泰研究

图表43：基金共识减仓电池



资料来源：Wind，华泰研究

图表44：基金共识减仓光伏



资料来源：Wind，华泰研究

指数视角：科创 50、中证 1000 配置系数提升幅度居前

宽基指数中，主动偏股型基金对科创 50、中证 1000、中证 A500 成分股配置系数提升幅度居前。分位数视角衡量，26Q2 中证 1000、中证 A500、科创 50、中证 500 2016 年以来配置系数分位数分别处于 90%、90%、88%、88% 的相对高位。

图表45：科创 50、中证 1000 配置系数提升幅度居前

	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	趋势	26Q2-26Q1	2016年以来分位数
科创50	0.97	1.07	1.05	1.00	0.95	0.96	0.97	1.08		10.7	88%
中证1000	0.38	0.43	0.51	0.56	0.49	0.48	0.53	0.59		6.1	90%
中证A500	0.59	0.59	0.58	0.59	0.61	0.63	0.64	0.66		1.7	90%
沪深300	0.50	0.50	0.50	0.49	0.50	0.49	0.47	0.47		0.2	17%
上证50	0.31	0.32	0.33	0.33	0.31	0.31	0.30	0.29		-1.2	10%
中证500	0.60	0.60	0.65	0.74	0.75	0.80	0.87	0.83		-3.4	88%
中证A50	0.47	0.52	0.47	0.51	0.45	0.51	0.47	0.28		-19.5	0%

资料来源：Wind，华泰研究

基金配置逻辑：基金共识加仓半导体等

仓位主要变动方向：基金共识加仓半导体

从仓位的主要变动方向来看，26Q2 基金加仓电子方向，但与 26Q1 的差异在于，26Q1 通信的主要加仓为成长型基金的内部切仓，但本轮电子行业的加仓或为成长、价值型基金的共同加仓，尤其以电力设备为主的基金切仓或相对明显。

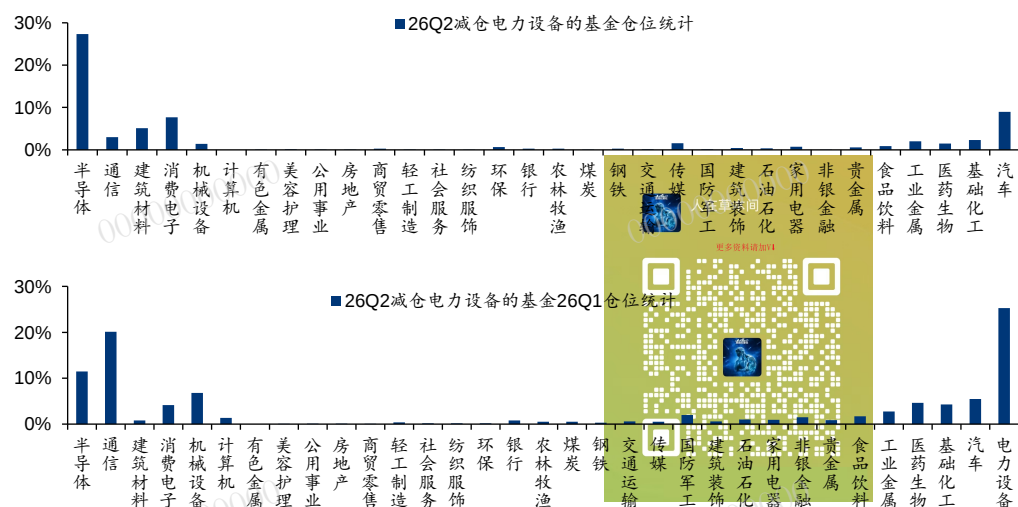
图表46：26Q2 加仓半导体的基金减仓电力设备、医药生物、基础化工

	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q1-25Q4
半导体	6%	8%	11%	9%	11%	10%	12%	29%	18%
元件	3%	3%	2%	4%	5%	7%	5%	12%	7%
通信	7%	6%	4%	6%	10%	13%	17%	19%	2%
建筑材料	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	2%	1%
机械设备	3%	3%	3%	3%	3%	4%	5%	6%	0%
消费电子	4%	5%	4%	3%	7%	5%	3%	3%	0%
环保	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
公用事业	2%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
建筑装饰	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
煤炭	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
社会服务	2%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
美容护理	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
钢铁	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
纺织服饰	0%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
房地产	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
计算机	2%	3%	4%	3%	2%	1%	1%	1%	0%
农林牧渔	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%
轻工制造	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	0%	0%
银行	2%	3%	3%	4%	1%	1%	1%	0%	-1%
家用电器	4%	4%	4%	3%	2%	2%	1%	0%	-1%
交通运输	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	-1%
商贸零售	1%	1%	3%	2%	4%	2%	1%	0%	-1%
贵金属	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	-1%
国防军工	4%	4%	4%	5%	3%	2%	2%	1%	-1%
非银金融	2%	1%	1%	2%	2%	3%	2%	1%	-1%
石油石化	1%	1%	1%	1%	0%	0%	2%	0%	-1%
食品饮料	6%	5%	5%	3%	2%	2%	2%	0%	-2%
工业金属	3%	2%	2%	2%	3%	5%	3%	1%	-2%
汽车	6%	7%	8%	6%	4%	3%	3%	1%	-2%
传媒	5%	5%	8%	8%	8%	6%	3%	1%	-2%
基础化工	3%	2%	2%	2%	1%	2%	4%	1%	-3%
医药生物	7%	5%	5%	7%	6%	4%	6%	2%	-3%
电力设备	13%	13%	10%	9%	11%	11%	13%	6%	-7%

注：图中数据为持股总市值占比，下同

资料来源：Wind，华泰研究

图表47：26Q1 减仓电力设备的基金加仓半导体、通信、建筑材料

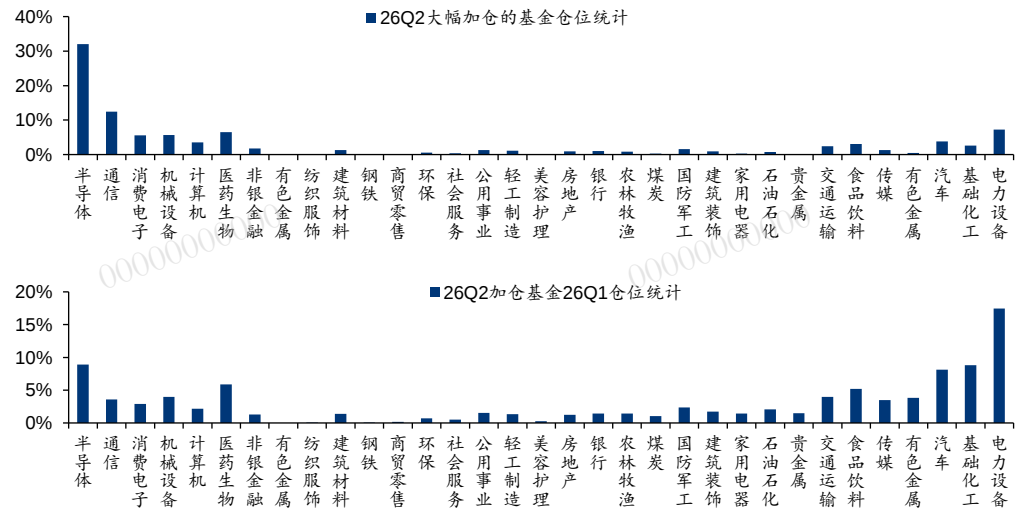


资料来源：Wind，华泰研究

加仓基金的配置方向：26Q2 主要加仓半导体、通信、消费电子

大幅加仓的基金规模偏小，26Q2 主要加仓半导体、通信、消费电子行业。此外，考虑到公募权益仓位仍处于高位，因此我们考察了目前仍具备加仓空间的基金（满足 26Q1 权益仓位>30%，26Q2 仓位提升 10pct 以上且 26Q2 末权益仓位<85%的基金）26Q2 的加仓方向，该类基金规模偏小，均值仅为 5.2 亿元，26Q1 主要加仓交通运输、基础化工、煤炭等。

图表48： 26Q2 大幅加仓的基金：加仓半导体、通信、消费电子行业



资料来源：Wind，华泰研究

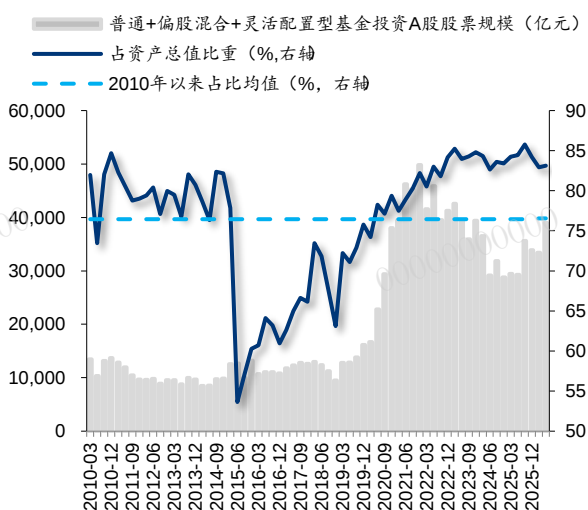
26Q2 基金配置总览：A 股仓位继续回落

概况：26Q2A 股仓位回落，港股仓位回落

2026Q2，根据 Wind 数据，主动偏股型基金持有股票规模为 3.90 万亿元，占资产总值比重为 83.1%，较 2026Q1 环比小幅上升，整体仓位处于 2020 年以来中位数以上。市场表现上，2026Q2 普通股票型基金指数略强于中小板指，偏股混合型基金指数弱于深证成指、强于普通股票型基金；两类权益基金均显著跑赢沪深 300、上证综指，但大幅跑输创业板指，反映基金重仓股整体在 2026Q2 表现弱于创业板，相对中小盘标的具备优势，同时显著跑赢大盘宽基指数。

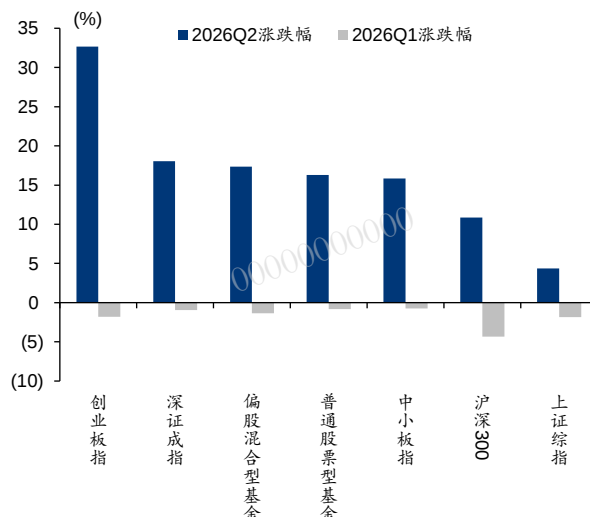
分板块配置看，主动偏股型基金加仓创业板、科创板，减仓主板，当前创业板配置比例已回升至 2010 年以来中位数上一倍标准差附近，科创板配置比例高于 2019 年中位数上一倍标准差，公募重仓股整体的科创属性仍然较强。此外，港股方面，2026Q2 公募基金对港股的配置力度回落，26Q2 仓位为 10.8%。

图表49：相比 2026Q1，2026Q2 偏股型基金 A 股仓位上升 0.2pct



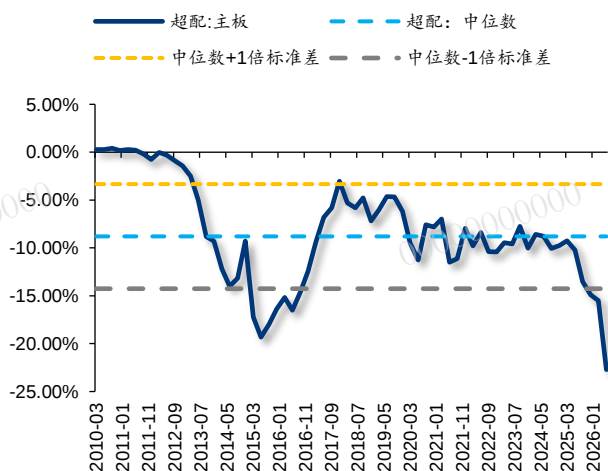
资料来源：Wind，华泰研究

图表50：2026Q2，普通股票型基金指数涨幅为 16.28%



资料来源：Wind，华泰研究

图表51：相比 2026Q1，2026Q2 偏股型基金减仓主板



注：中位数为 2010Q1-2026Q2

资料来源：Wind，华泰研究

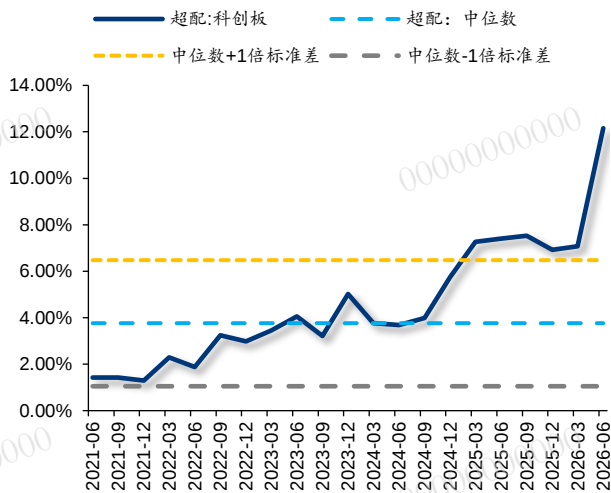
图表52：相比 2026Q1，2026Q2 偏股型基金加仓创业板



注：中位数为 2010Q1-2026Q2

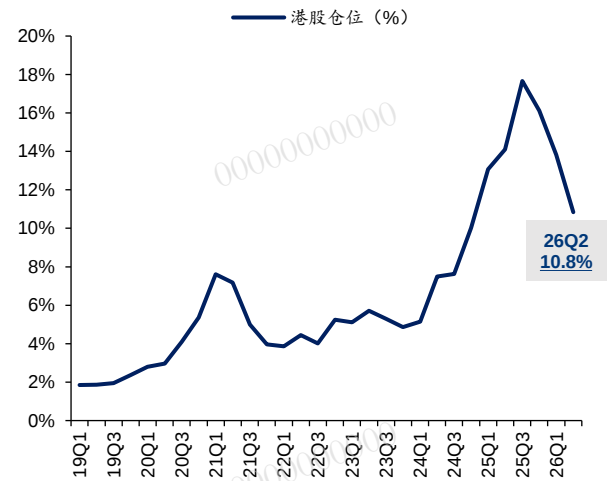
资料来源：Wind，华泰研究

图表53：相比 2026Q1，2026Q2 偏股型基金加仓科创板



注：中位数为 2020Q4-2026Q2
 资料来源：Wind，华泰研究

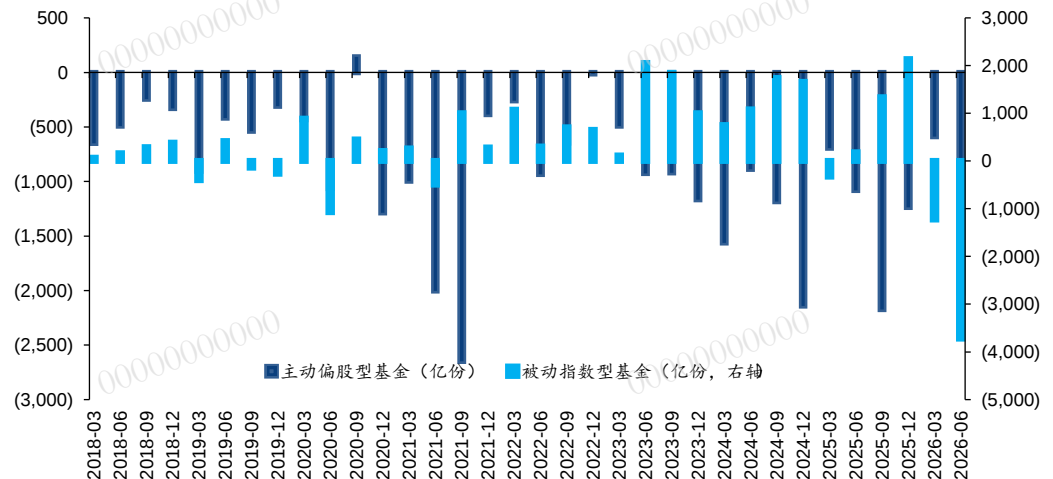
图表54：相比 2026Q1，2026Q2 偏股型基金继续减仓港股



资料来源：Wind，华泰研究

统计股票型基金的申购赎回情况（不含新发），主动偏股型、被动指数型基金 2026Q2 均为净赎回，赎回幅度进一步扩大。

图表55：主动偏股型基金、被动指数型基金的申购赎回情况



资料来源：Wind，华泰研究

分行业：A股加仓建筑材料、电子、机械设备等

一级行业（以申万行业分类表征，全文同）看，A股方面，26Q2 建筑材料、电子、机械设备配置系数提升幅度居前，主要加仓玻璃纤维、元件、通用设备等细分方向龙头，有色金属、家用电器、传媒等板块配置系数下降幅度居前，主要减仓工业金属、白色家电、游戏等细分方向龙头。港股中，电子、生物医药、基础化工等板块配置系数提升幅度居前，传媒、银行、非银金融等板块配置系数下降幅度居前。

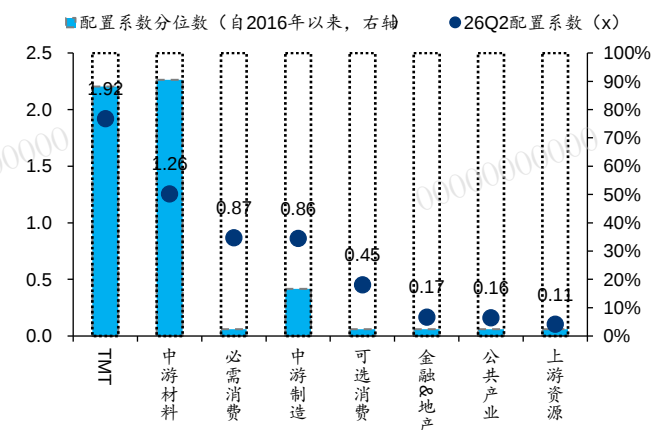
图表56：A股：2026Q2，建筑材料、电子、机械设备系数提升幅度居前

											趋势图	26Q2-26Q1	加仓最多的个股			减仓最多的个股		
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2			Top1	Top2	Top3	Top1	Top2	Top3
建筑材料	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.4		40.87	宏和科技	东方雨虹	海螺水泥	中国巨石	中材科技	科顺股份
电子	1.6	2.0	1.9	2.0	2.0	1.9	2.0	1.9	1.8	2.0		21.14	寒武纪	北方华创	源杰科技	京东方A	TCL科技	彩虹股份
机械设备	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0		5.64	徐工机械	精测电子	精智达	冰轮环境	大族激光	应流股份
房地产	0.7	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3		-0.46	招商蛇口	保利发展	滨江集团	先导基电	南京高科	华联控股
公用事业	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1		-2.83	新奥股份	国电电力	川投能源	华能国际	中国核电	京能电力
计算机	0.9	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3		-4.81	紫光股份	华大九天	海康威视	德赛西威	科大讯飞	金山办公
银行	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.1		-6.73	民生银行	渝农商行	工商银行	招商银行	成都银行	建设银行
纺织服装	0.9	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3		-7.70	比音勒芬	海澜之家	锦泓集团	富春染织	汇洁股份	老凤祥
非银金融	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2		-8.47	江苏金租	中信证券	渤海租赁	中国平安	招商证券	国泰君安
煤炭	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3		-10.02	中煤能源	陕西煤业	新集能源	江铃装备	潞安环能	昊华能源
轻工制造	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4		-13.44	太阳纸业	岳阳林纸	晨龙股份	王子新材	祥源新材	天安新材
环保	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2		-14.27	伟明环保	山高环能	中国天楹	美埃科技	朗坤科技	上海洗霸
石油石化	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.2		-14.72	中国石油	广汇能源	恒力石化	恒逸石化	东方盛虹	桐昆股份
建筑装饰	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1		-14.87	中国建筑	鸿路钢构	中国化学	亚翔集成	东南网架	汇绿生态
交通运输	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6	0.3		-24.16	中国东航	广深铁路	中国国航	招商轮船	密尔克卫	山东高速
美容护理	1.0	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.2		-25.89	延江股份	珀莱雅	百亚股份	锦波生物	稳健医疗	洁雅股份
商贸零售	0.6	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4	0.2		-26.08	农产品	苏美达	小商品城	中国中免	吉宏股份	华凯易佰
国防军工	1.1	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8	0.6		-26.30	中航光电	铖昌科技	国博电子	赛创微纳	航发动力	菲利华
社会服务	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	0.6	0.3	0.5	0.6	0.3		-26.95	三峡旅游	首旅酒店	锦江酒店	苏试试验	行动教育	零点有数
农林牧渔	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0	1.2	0.9	0.7	0.8	0.5		-27.37	海南橡胶	温氏股份	天康生物	海大集团	中农股份	路德科技
通信	1.9	2.4	2.5	2.0	1.0	1.8	2.9	3.1	3.5	3.2		-29.41	中际旭创	新易盛	剑桥科技	中天科技	亨通光电	永鼎股份
医药生物	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	1.5	1.2		-30.59	泰格医药	凯莱英	美年健康	海思科	信立泰	惠泰医疗
钢铁	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.2		-36.19	包钢股份	南钢股份	华菱钢铁	方大炭素	甬金股份	三钢闽光
家用电器	2.1	2.3	2.6	2.7	2.5	2.3	1.6	1.4	1.2	0.8		-40.30	华帝股份	老板电器	格力电器	美的集团	三花智控	石头科技
传媒	0.5	0.4	0.5	0.6	0.8	1.1	1.4	0.8	0.6	0.2		-41.03	分众传媒	世纪华通	完美世界	恺英网络	昆仑万维	巨人网络
汽车	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7	1.4	1.0	1.2	1.0	0.6		-41.25	春风动力	金龙汽车	恒帅股份	瑞赛动力	比亚迪	银轮股份
基础化工	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.6	0.8	1.0	0.5		-46.89	博源化工	华鲁恒升	宝丰能源	巨化股份	昊华科技	东材科技
有色金属	1.7	1.8	1.7	1.2	1.4	1.4	1.5	1.8	1.3	0.8		-53.53	紫金矿业	天山铝业	金国际	株冶集团	北方稀土	盛新锂能
食品饮料	1.8	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4	1.1	1.1	1.1	0.5		-56.05	燕京啤酒	伊利股份	新乳业	贵州茅台	五粮液	山西汾酒
电力设备	1.7	1.7	1.9	2.0	1.7	1.5	1.6	1.5	1.6	1.0		-61.62	德福科技	隆基绿能	晶澳科技	宁德时代	思源电气	天赐材料

注：“26Q2-26Q1”列为配置系数季度差值乘100后得到；加仓、减仓计算均对个股涨跌幅进行过调整

资料来源：Wind，华泰研究

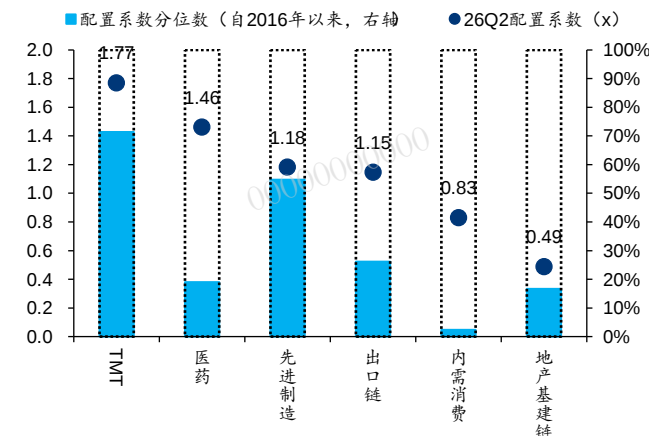
图表57：2026Q2 偏股型基金各大类板块配置系数及其分位数



注：配置系数分位数为自2016年以来

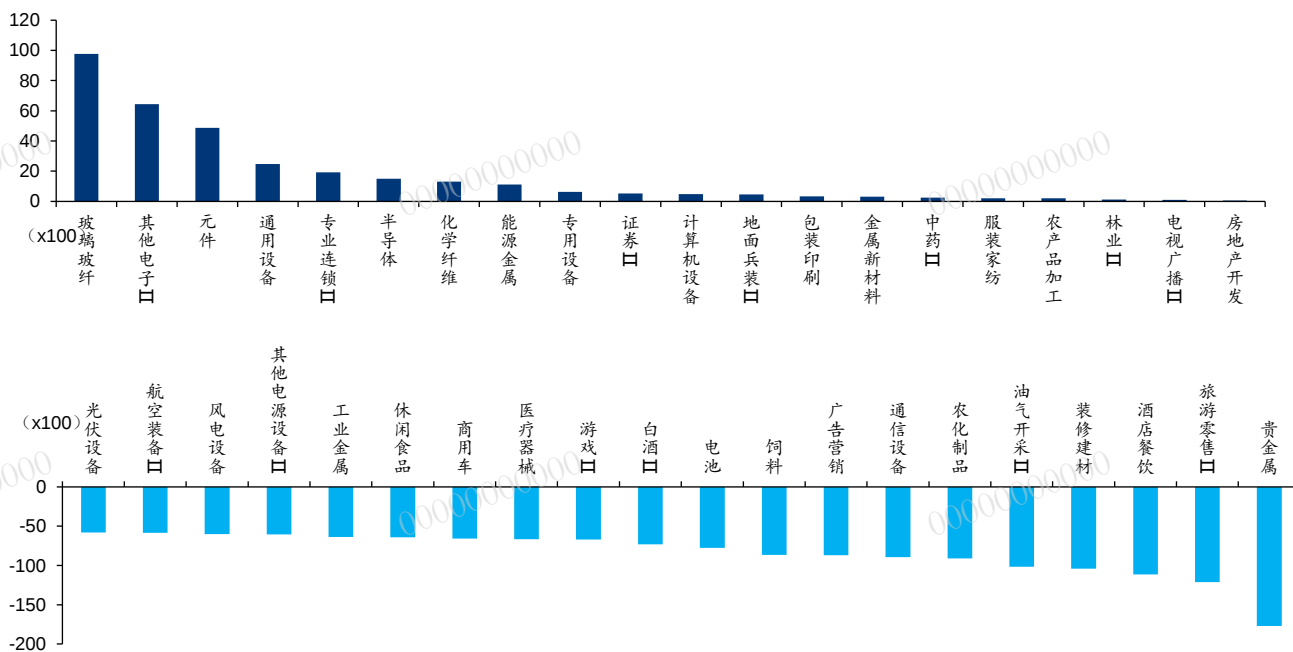
资料来源：Wind，华泰研究

图表58：2026Q2 偏股型基金各宏观链条配置系数及其分位数



注：配置系数分位数为自2016年以来

资料来源：Wind，华泰研究

图表59：2026Q2 偏股型基金申万二级行业加减仓情况：玻璃纤维、其他电子、元件等细分方向配置系数提升幅度居前


注释：上图为加仓 Top20 行业，下图为减仓 Top20 行业，纵轴各行业 26Q2 配置系数与 2Q1 配置系数之差乘 100 后得到。

资料来源：Wind，华泰研究

图表60：港股：2026Q2，加仓电子、生物医药、基础化工等方向

													加仓最多的个股			减仓最多的个股		
	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	Top1	Top2	Top3	Top1	Top2	Top3
电子	-0.7%	1.9%	0.8%	1.5%	1.0%	7.0%	9.9%	9.3%	8.3%	6.9%	5.4%	20.1%	小米集团-W	建滔积层板	华虹宏力	瑞声科技	高伟电子	上海复旦
医药生物	6.3%	6.8%	4.7%	3.3%	3.8%	2.5%	3.8%	8.9%	11.6%	10.8%	13.3%	14.0%	石药集团	中国生物制药	三生制药	信达生物	药明生物	百济神州
基础化工	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	中化化肥	华宝国际	-	-	-	-
通信设备	-0.8%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	-0.8%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-0.7%	中国建筑国际	中国中铁	-	中国交通建设	中石化炼化工程	中国铁建
建筑材料	1.4%	0.9%	0.9%	1.5%	1.2%	0.5%	-0.8%	-1.2%	-2.7%	-2.8%	-0.8%	-0.7%	中国电信	电讯盈科	剑桥科技	长飞光纤光缆	中国移动	中兴通讯
计算机	0.5%	2.3%	1.3%	0.4%	0.4%	0.9%	1.0%	1.5%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	商汤-W	金蝶国际	金山云	联想集团	迈富时	范式智能
建筑材料	-0.6%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	信义玻璃	华新建材	中国联塑	-	-	-
国防军工	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-	-	-	-	-	-
农林牧渔	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-	-	-	德康农牧	-	-
煤炭	-0.1%	0.2%	-0.2%	-1.0%	-0.9%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	-0.9%	-0.7%	-1.0%	-1.0%	中煤能源	首钢资源	兖矿能源	中国神华	兖矿澳大利亚	MONGOL MINING
钢铁	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	天工国际	-	-	-	-	-
美容护理	0.0%	0.3%	0.8%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	毛戈平	乐舒达	-	时代天使	悦安国际	上美股份
机械设备	-0.4%	-0.7%	-0.9%	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	地平线机器人-W	中集集团	第一机械股份	森松国际	中国中泰	海天国际
公用事业	1.7%	1.9%	2.3%	2.5%	1.5%	-0.2%	-1.0%	-1.1%	-1.4%	-1.4%	-1.5%	-1.5%	龙源电力	新天绿色能源	中国电力	中电控股	电能实业	新奥能源
环保	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	光大环境	海螺创业	-	粤海投资	海螺创业	-
房地产	-1.7%	-1.7%	-1.9%	-1.5%	-0.8%	-1.3%	-1.4%	-1.6%	-1.3%	-0.5%	-0.1%	-0.2%	绿城中国	中国金茂	越秀地产	贝壳-W	中国海外发展	-
家用电器	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.1%	-1.5%	-1.5%	-1.3%	-1.5%	美的集团	海信家电	三花智控	TCL电子	创科实业	海尔智家
电力设备	0.0%	-0.2%	0.1%	-0.3%	-0.2%	0.4%	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.2%	协鑫科技	信义光能	福莱特玻璃	汇能科技	-	-
轻工制造	0.0%	0.1%	0.5%	1.5%	0.6%	1.0%	1.5%	2.5%	0.9%	0.5%	0.4%	0.2%	数华控股	-	-	泡泡玛特	玖龙纸业	希音
纺织服装	1.0%	0.6%	0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.7%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	李宇	波司登	特步国际	老铺黄金	安踏体育	六福集团
食品饮料	0.4%	-0.3%	-0.1%	-0.9%	-0.3%	-0.6%	-1.2%	-1.3%	-1.5%	-1.0%	-0.7%	-0.9%	悦然牧业	现代牧业	鹏都	蒙牛乳业	安井食品	康师傅控股
交通运输	-0.4%	-1.2%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-1.2%	-1.7%	-1.5%	-1.3%	-1.1%	-0.8%	-1.5%	中国南方航空股份	板克通-W	板克通-W	中通快递-W	东方海外国际	顺丰控股
社会服务	5.6%	2.7%	4.7%	5.0%	6.7%	5.1%	2.5%	2.2%	0.9%	3.0%	2.9%	2.2%	阿程银行	中国东方教育	海底捞	美团-W	百胜中国	-
汽车	0.5%	1.6%	0.6%	-0.2%	0.8%	1.8%	1.6%	1.3%	-0.5%	-0.5%	-0.1%	-1.0%	吉利汽车	蔚来中国	长城汽车	比亚迪股份	潍柴动力	小鹏集团-W
银行	-19.5%	-18.7%	-19.7%	-19.6%	-18.0%	-18.9%	-19.3%	-20.1%	-18.5%	-20.1%	-21.4%	-22.6%	工商银行	建设银行	中信银行	汇丰控股	渣打集团	中国银行
有色金属	-0.1%	0.0%	1.4%	1.1%	1.2%	-0.3%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-1.4%	招金矿业	中广核矿业	山东黄金	紫金黄金国际	中国黄金国际	中国有色矿业
石油石化	3.8%	2.4%	4.5%	4.0%	0.9%	0.1%	-1.4%	-1.8%	-2.4%	-2.1%	-1.2%	-2.8%	中国海洋石油	中国石化股份	中国石化工程	中海油服务	-	-
保险	-5.9%	-4.3%	-4.1%	-3.9%	-6.8%	-4.7%	-5.8%	-4.8%	-1.2%	0.0%	-0.3%	-2.0%	中国信达	中国人民保险集团	中国银河	香港交易所	中国人寿	中金公司
商贸零售	-5.1%	-4.6%	-4.3%	-3.6%	0.7%	2.3%	6.5%	3.5%	7.4%	5.2%	4.2%	1.4%	滔搏	名创优品	滔搏集团	阿里-W	中国中免	银泰商业
传媒	16.2%	13.8%	12.3%	13.7%	13.0%	10.1%	11.3%	9.3%	7.2%	7.9%	5.6%	2.0%	大麦娱乐	春秋集团	汇量科技	腾讯控股	快手-W	哔哩哔哩

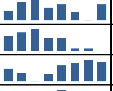
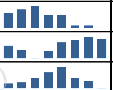
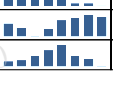
注释：“26Q1-25Q4”列为配置系数季度差值乘 100 后得到；加仓、减仓计算均对个股涨跌幅进行过调整

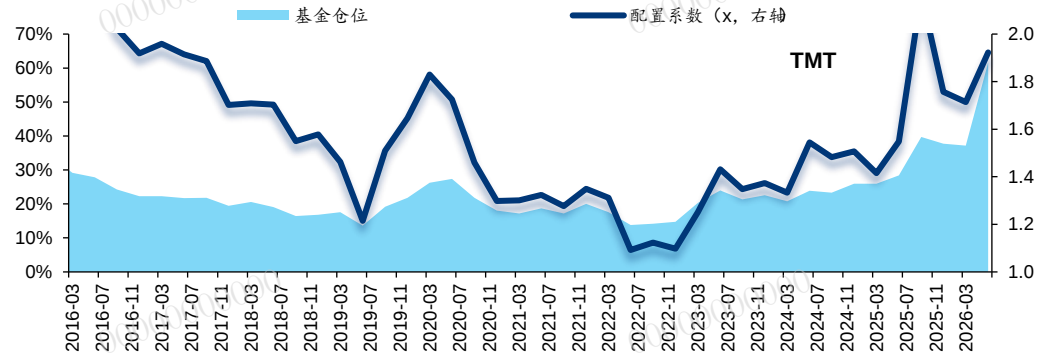
资料来源：Wind，华泰研究

TMT：整体配置系数上升，大幅减仓传媒

整体来看，26Q2 TMT 板块整体配置系数有所上升，处于过去 5 年约 95%分位数，主要因对电子板块加仓所致。除电子配置系数大幅上行外，其他主要板块配置系数均下行，二级行业层面，元件、半导体等细分板块配置系数提升幅度居前，通信设备、广告营销、游戏等细分板块配置系数下降幅度居前。配置系数分位数来看，通信设备、元件当前配置系数分位数处于过去 5 年 80%分位数以上，影视院线、出版、计算机设备、软件开发、消费电子等板块当前配置系数分位数处于过去 5 年 40%分位数以下

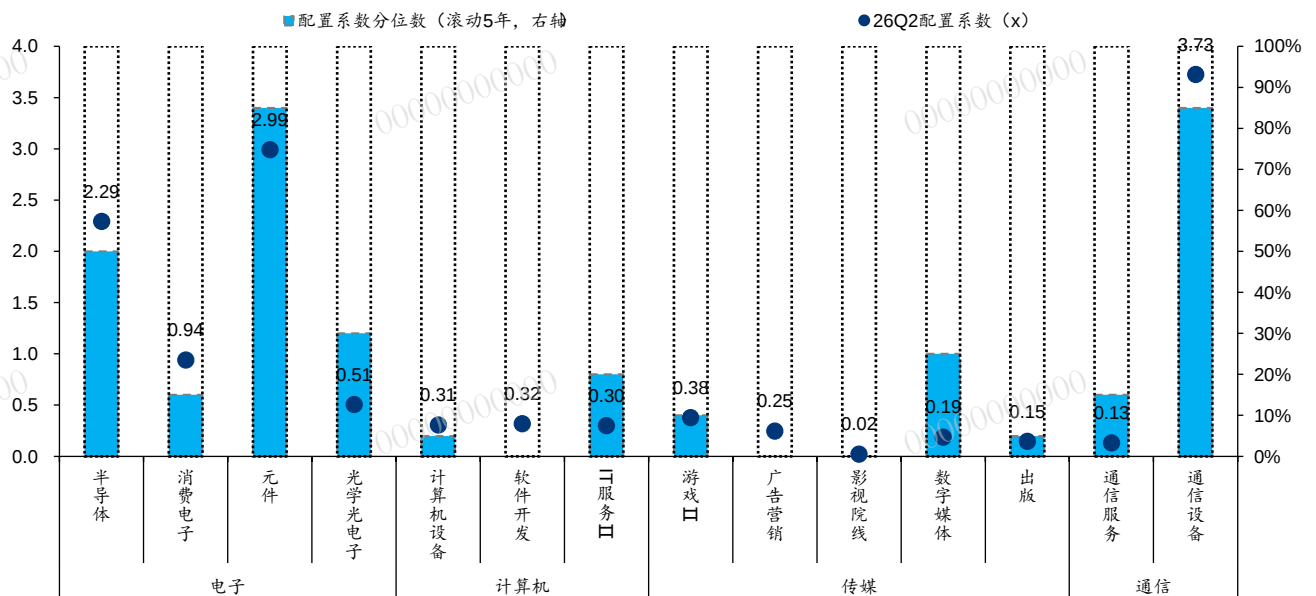
图表61：TMT 板块配置系数上升至过去 5 年约 95%分位数水平

	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	趋势图	26Q2-26Q1
电子	1.89	2.00	2.04	1.92	1.98	1.88	1.76	1.98		21.1
计算机	0.59	0.63	0.70	0.54	0.54	0.37	0.36	0.32		-4.8
通信	2.46	2.00	0.95	1.83	2.88	3.14	3.47	3.17		-29.4
传媒	0.52	0.56	0.83	1.14	1.45	0.83	0.63	0.22		-41.0



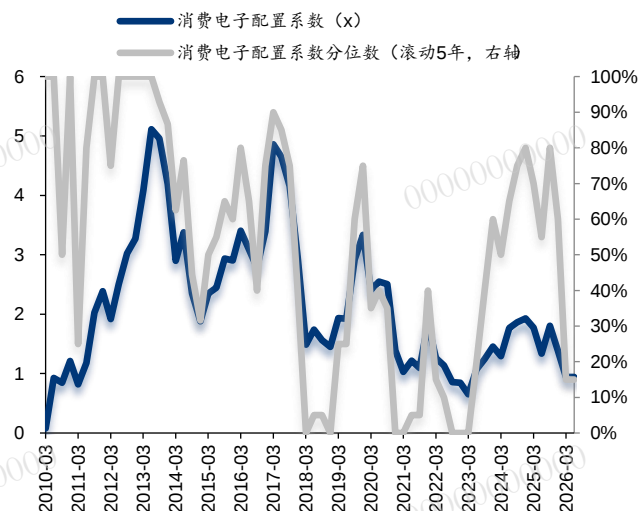
注：表格内为配置系数（x），“26Q2-26Q1”列为配置系数季度差值乘 100 后得到
 资料来源：Wind，华泰研究

图表62：TMT 各细分板块配置系数及配置系数分位数（滚动 5 年）



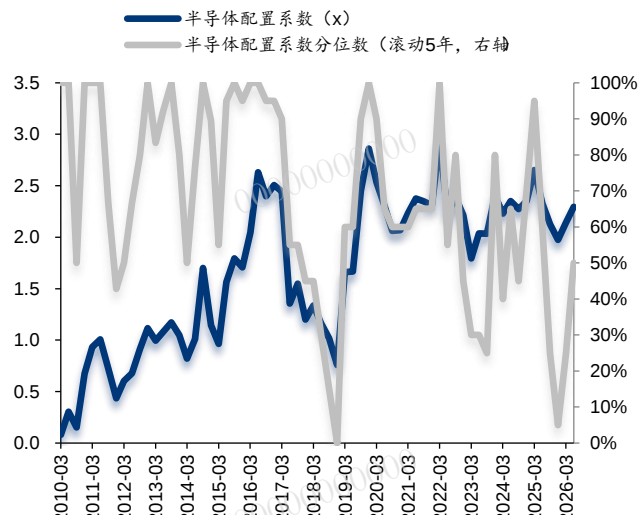
资料来源：Wind，华泰研究

图表63：26Q2，消费电子配置系数处于滚动5年以来15%分位数



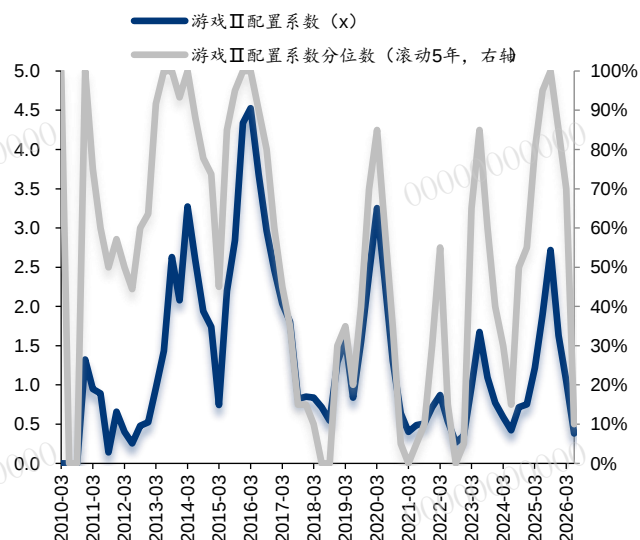
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：26Q2，半导体配置系数处于滚动5年以来50%分位数



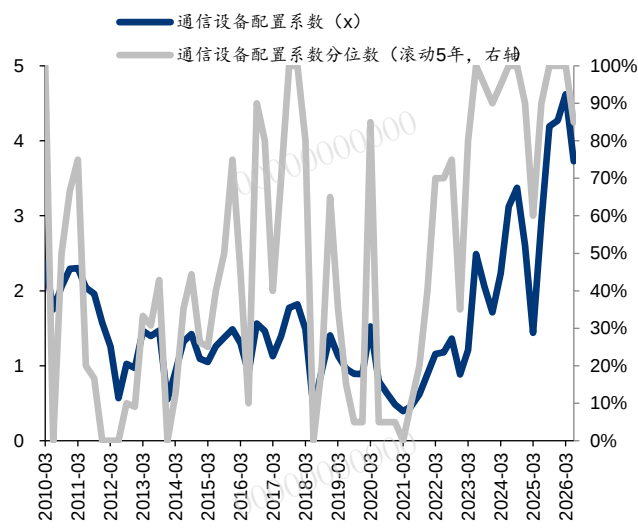
资料来源：Wind，华泰研究

图表65：26Q2，游戏配置系数处于滚动5年以来10%分位数



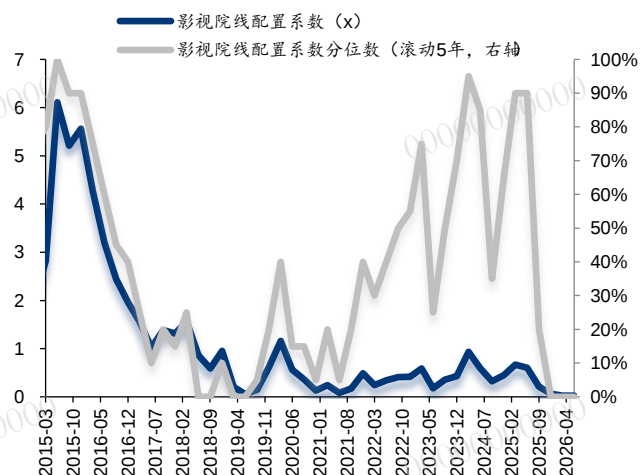
资料来源：Wind，华泰研究

图表66：26Q2，通信设备配置系数处于滚动5年以来85%分位数



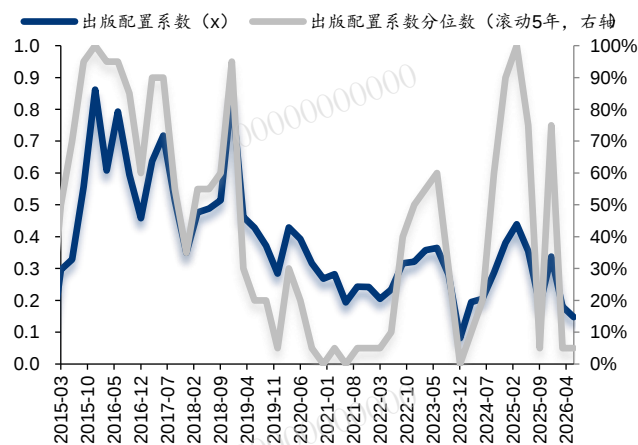
资料来源：Wind，华泰研究

图表67：26Q2，影视院线配置系数处于滚动5年以来0%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表68：26Q2，出版配置系数处于滚动5年以来5%分位数

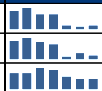
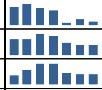
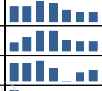
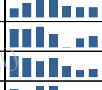
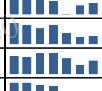


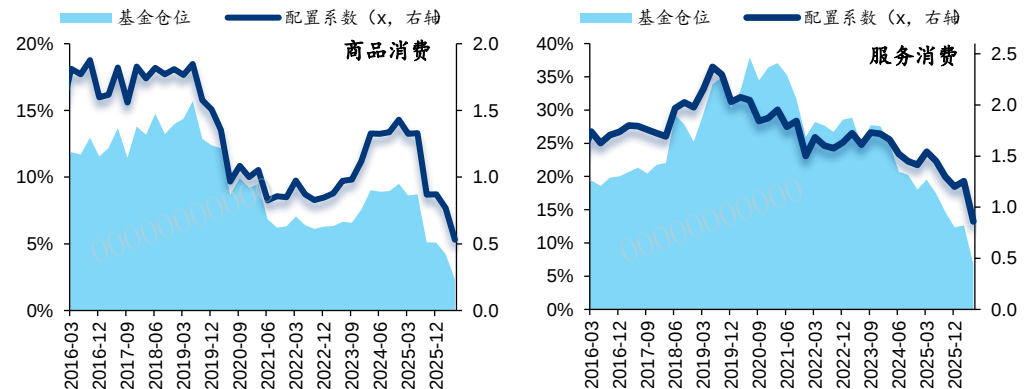
资料来源：Wind，华泰研究

消费：各板块普遍减仓，食品饮料大幅减仓

整体来看，基金对消费内部各板块普遍减仓，其中食品饮料大幅减仓。二级行业层面，仅专业连锁、包装印刷等少数细分板块配置系数有所提升，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，调味发酵品、专业连锁、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

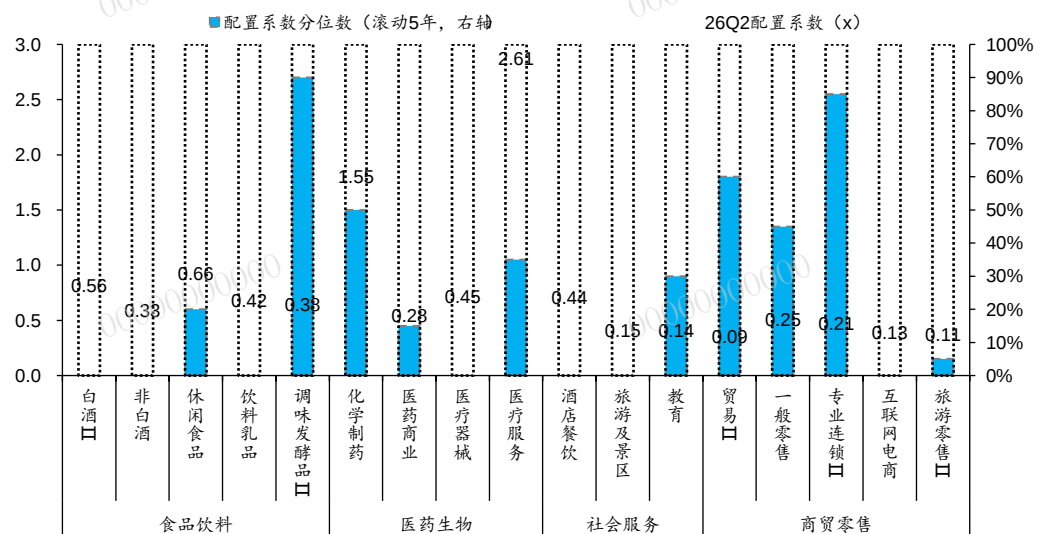
图表69：26Q2 基金对消费内部多个板块小幅加仓

	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	趋势图	26Q2-26Q1
纺织服饰	0.63	0.69	0.55	0.57	0.35	0.33	0.35	0.27		-7.7
轻工制造	0.92	1.02	0.90	0.81	0.46	0.54	0.49	0.36		-13.4
美容护理	0.59	0.58	0.72	0.68	0.50	0.46	0.47	0.21		-25.9
商贸零售	0.42	0.54	0.70	0.71	0.47	0.44	0.45	0.19		-26.1
社会服务	0.73	0.73	0.77	0.59	0.29	0.50	0.56	0.29		-27.0
农林牧渔	1.23	1.14	1.04	1.16	0.89	0.75	0.76	0.49		-27.4
医药生物	1.58	1.56	1.65	1.65	1.51	1.38	1.46	1.15		-30.6
家用电器	2.62	2.65	2.47	2.34	1.58	1.44	1.17	0.76		-40.3
食品饮料	1.32	1.38	1.49	1.36	1.13	1.13	1.08	0.52		-56.1



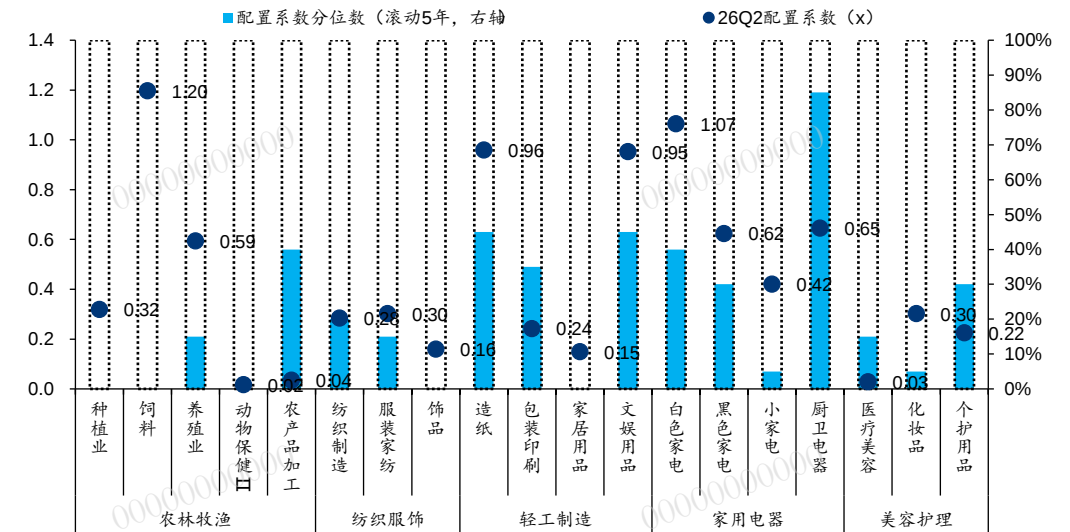
注：表格内为配置系数（x），“26Q2-26Q1”列为配置系数季度差值乘100后得到
 资料来源：Wind，华泰研究

图表70：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



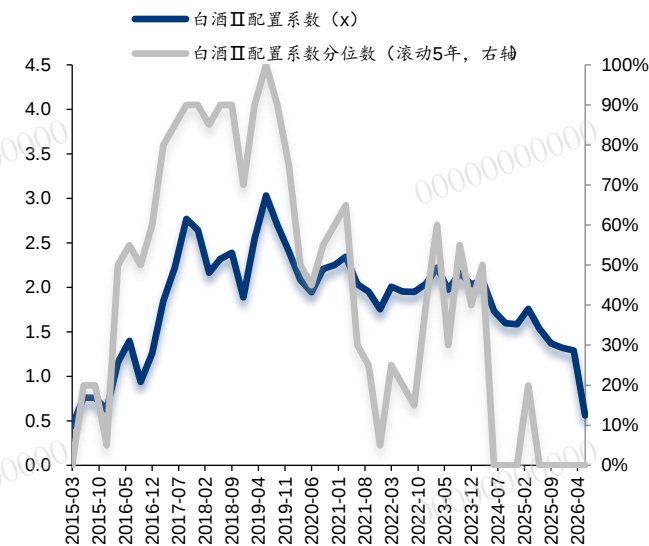
资料来源：Wind，华泰研究

图表71：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



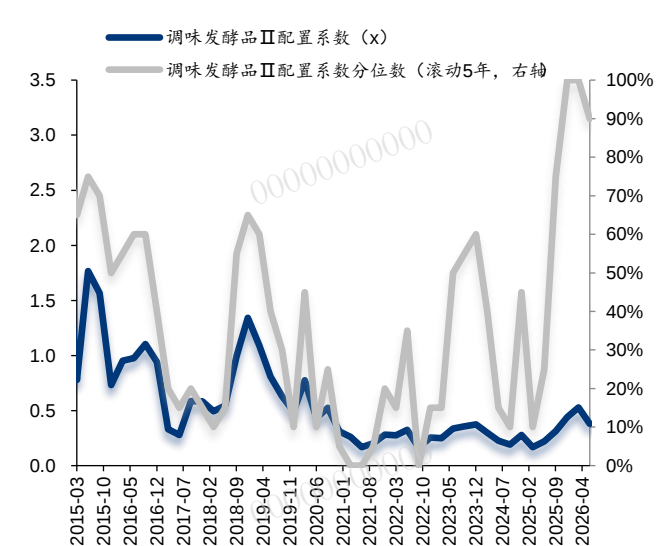
资料来源：Wind，华泰研究

图表72：26Q2，白酒配置系数处于滚动5年以来0%分位数



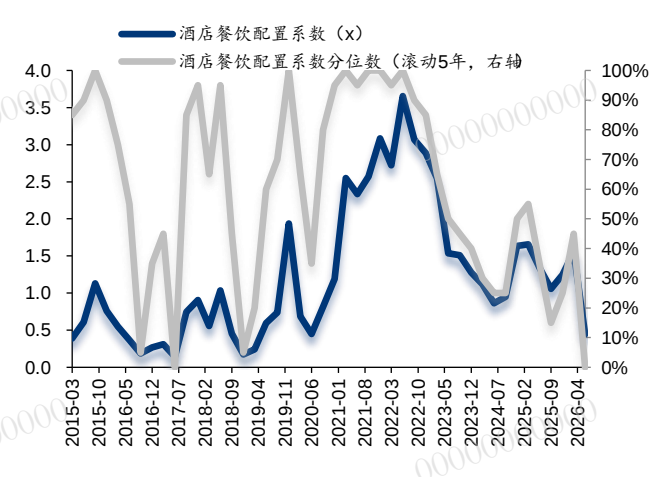
资料来源：Wind，华泰研究

图表73：26Q2，调味发酵品配置系数处于滚动5年以来90%分位数



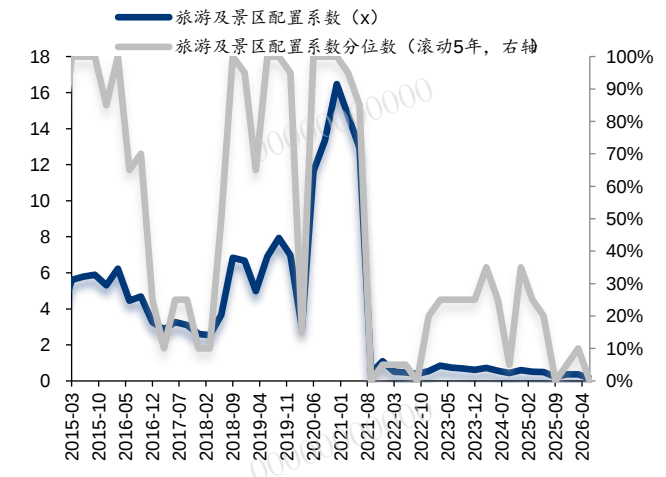
资料来源：Wind，华泰研究

图表74：26Q2，酒店餐饮配置系数处于滚动5年以来0%分位数



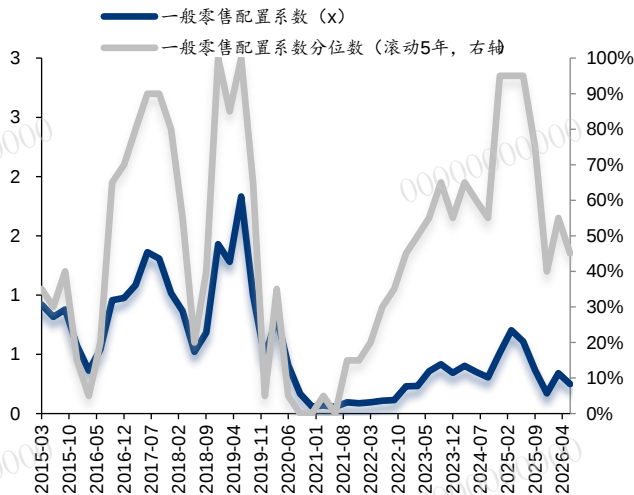
资料来源：Wind，华泰研究

图表75：26Q2，旅游及景区配置系数处于滚动5年以来0%分位数



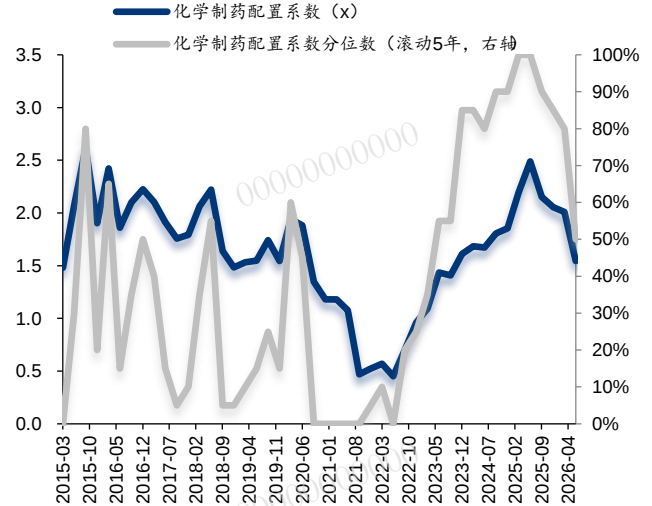
资料来源：Wind，华泰研究

图表76：26Q2，一般零售配置系数处于滚动5年以来45%分位数



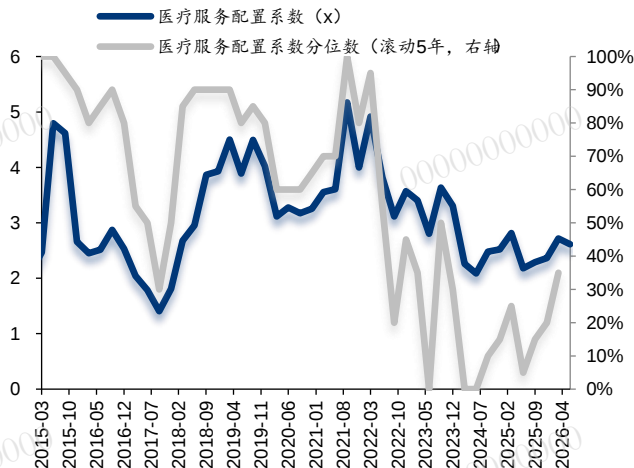
资料来源：Wind，华泰研究

图表77：26Q2，化学制药配置系数处于滚动5年以来50%分位数



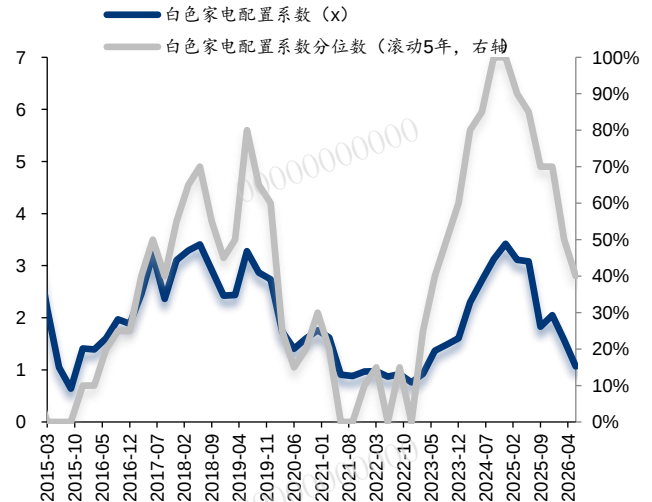
资料来源：Wind，华泰研究

图表78：26Q2，医疗服务配置系数处于滚动5年以来35%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表79：26Q2，白色家电配置系数处于滚动5年以来40%分位数



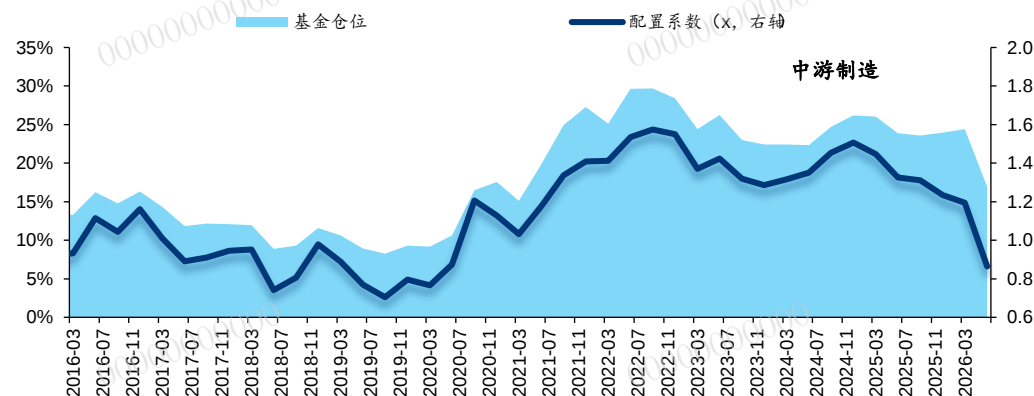
资料来源：Wind，华泰研究

制造：整体配置系数回落，减仓国防军工

整体来看，26Q2 制造板块整体配置系数继续回落，处于过去 5 年以来约 10% 分位数。主要板块上，机械设备配置系数提升，国防军工、汽车、电力设备板块配置系数有所回落，其中电力设备遇大幅减仓，二级行业层面，通用设备、专用设备细分板块配置系数提升幅度居前，电池、商用车等细分板块配置系数下降幅度居前。配置系数分位数来看，专用设备、自动化设备、通用设备等其他板块当前配置系数分位数处于过去 5 年 80% 分位数以上，轨交设备、光伏设备、电池等细分板块当前配置系数分位数处于过去 5 年 40% 分位数以下

图表80：制造板块配置系数回落至过去 5 年约 10% 分位数水平

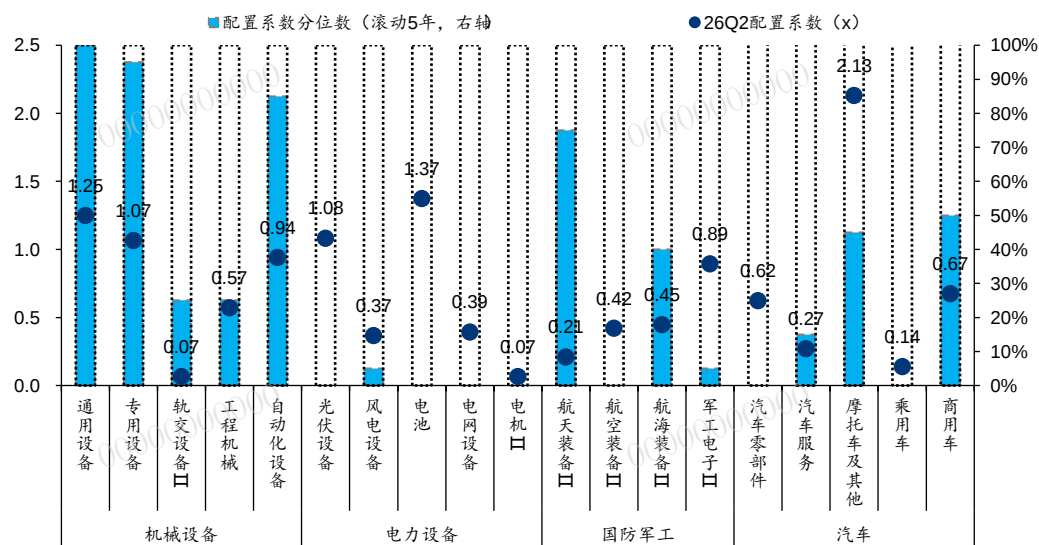
	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	趋势图	26Q2-26Q1
机械设备	0.84	0.89	0.97	0.76	0.75	0.90	0.95	1.00		5.6
国防军工	1.39	1.33	1.27	1.40	1.06	0.87	0.82	0.56		-26.3
汽车	1.43	1.50	1.72	1.36	0.97	1.15	1.01	0.59		-41.2
电力设备	1.89	2.00	1.68	1.54	1.56	1.54	1.59	0.98		-61.6



注：表格内为配置系数（x），“26Q2-26Q1”列为配置系数季度差值乘 100 后得到

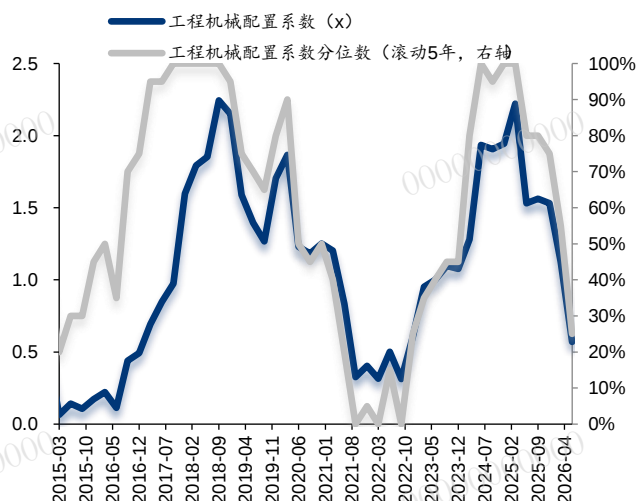
资料来源：Wind，华泰研究

图表81：制造业各细分板块配置系数及配置系数分位数（滚动 5 年）



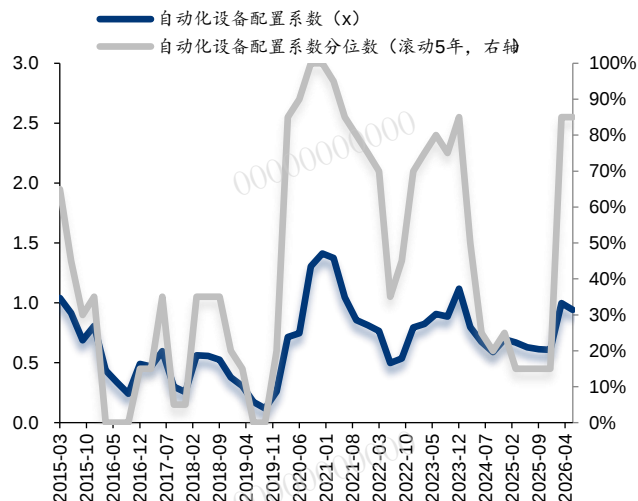
资料来源：Wind，华泰研究

图表82：26Q2，工程机械配置系数处于滚动5年以来25%分位数



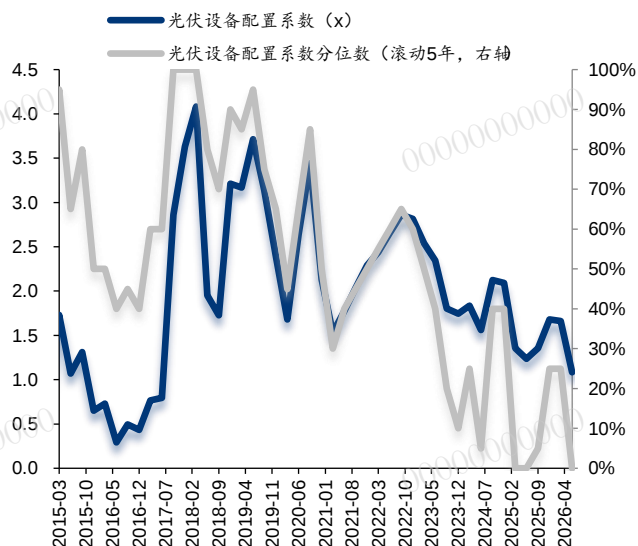
资料来源：Wind，华泰研究

图表83：26Q2，自动化设备配置系数处于滚动5年以来85%分位数



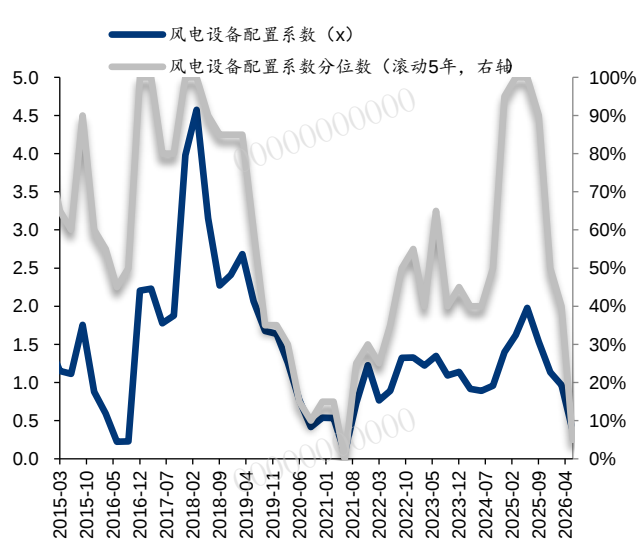
资料来源：Wind，华泰研究

图表84：26Q2，光伏设备配置系数处于滚动5年以来0%分位数



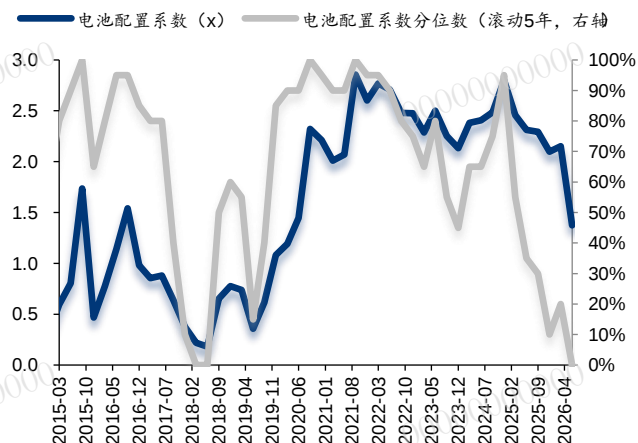
资料来源：Wind，华泰研究

图表85：26Q2，风电设备配置系数处于滚动5年以来0%分位数



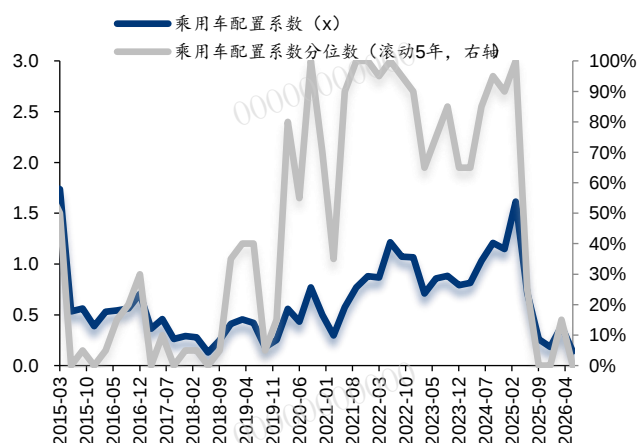
资料来源：Wind，华泰研究

图表86：26Q2，电池配置系数处于滚动5年以来0%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表87：26Q2，乘用车配置系数处于滚动5年以来0%分位数



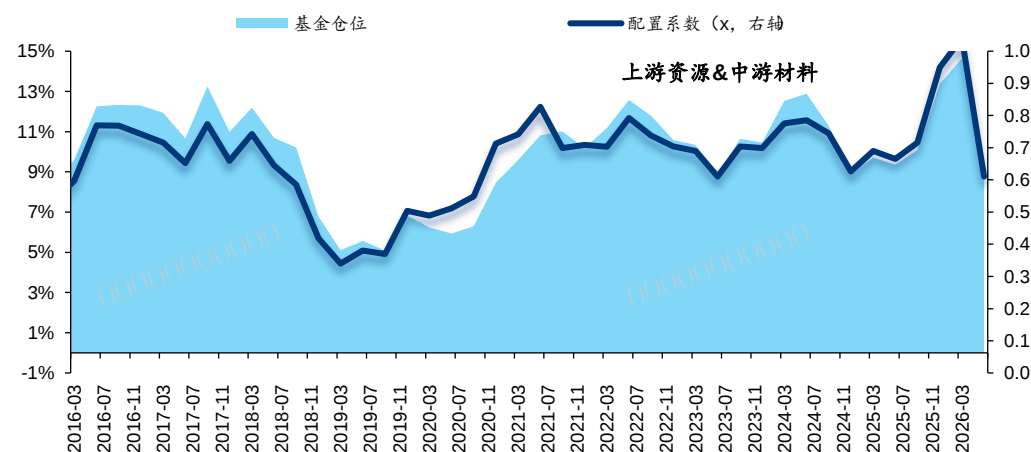
资料来源：Wind，华泰研究

周期：整体配置系数明显回落，有色金属减仓幅度居首

整体来看，26Q2 周期板块整体配置系数大幅回落，处于过去 5 年以来约 0% 分位数。主要板块上，除建筑材料外配置系数下行，二级行业层面，玻璃玻纤、化学纤维、能源金属等细分板块配置系数提升幅度居前，油气开采、贵金属、装修建材等细分板块配置系数下降幅度居前。配置系数分位数来看，冶钢原料、化学纤维、玻璃玻纤当前配置系数分位数处于过去 5 年 80% 分位数以上，焦炭、特钢、化学制品、装修建材等当前配置系数分位数处于过去 5 年 40% 分位数以下。

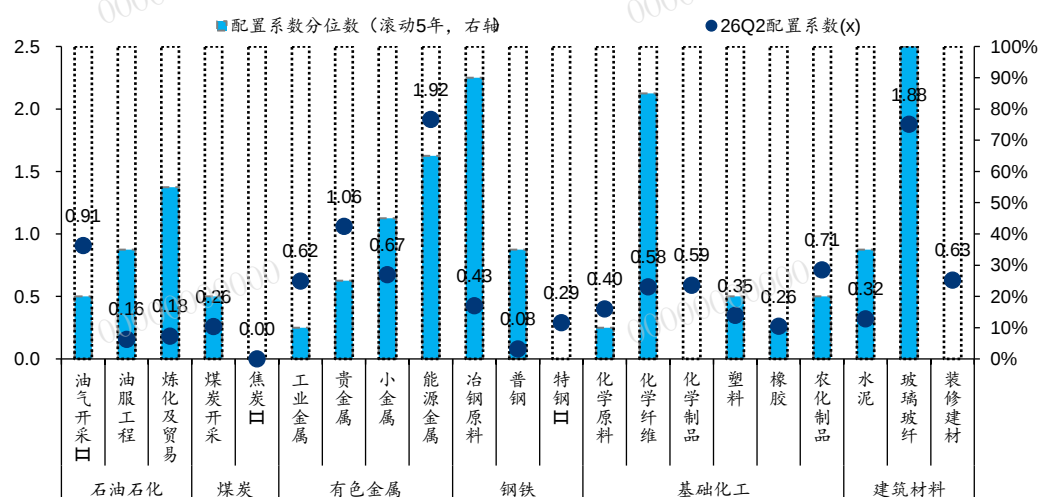
图表88：周期板块配置系数回落至过去 5 年约 0% 分位数水平

	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	趋势图	26Q2-26Q1
建筑材料	0.65	0.75	0.86	0.86	0.83	0.94	1.02	1.43		40.9
煤炭	0.52	0.40	0.25	0.22	0.20	0.22	0.37	0.27		-10.0
石油石化	0.21	0.20	0.12	0.13	0.15	0.19	0.36	0.21		-14.7
钢铁	0.35	0.49	0.57	0.37	0.35	0.49	0.56	0.20		-36.2
基础化工	0.76	0.74	0.77	0.76	0.61	0.78	0.99	0.52		-46.9
有色金属	1.66	1.18	1.41	1.43	1.53	1.77	1.35	0.81		-53.5



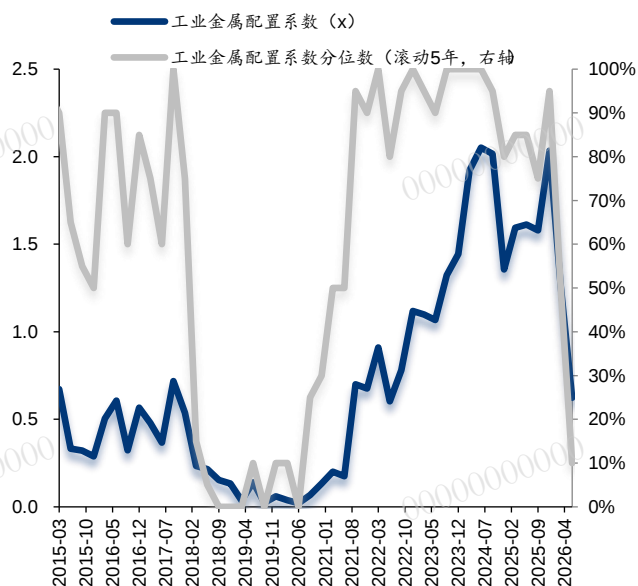
注：表格内为配置系数（x），“26Q2-26Q1”列为配置系数季度差值乘 100 后得到
资料来源：Wind，华泰研究

图表89：周期各细分板块配置系数及配置系数分位数（滚动 5 年）



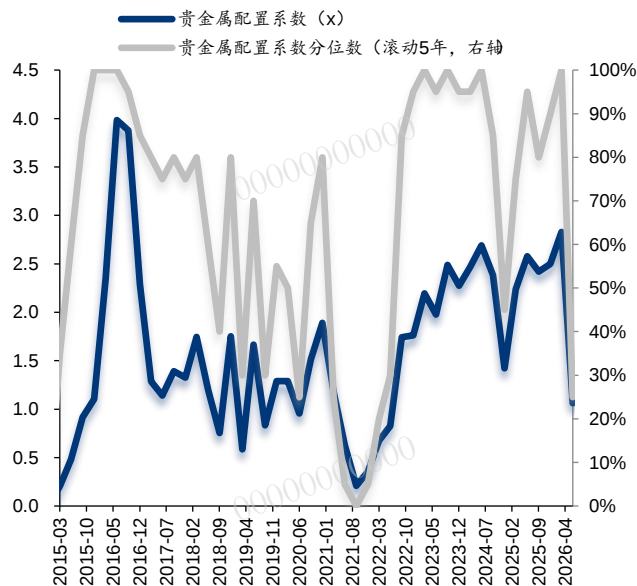
资料来源：Wind，华泰研究

图表90：26Q2，工业金属配置系数处于滚动5年以来10%分位数



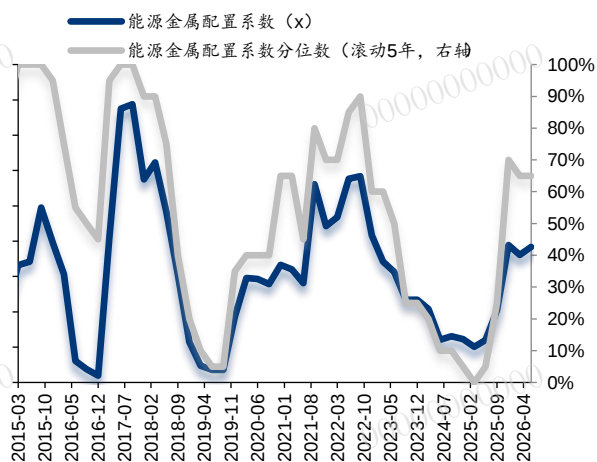
资料来源：Wind，华泰研究

图表91：26Q2，贵金属配置系数处于滚动5年以来25%分位数



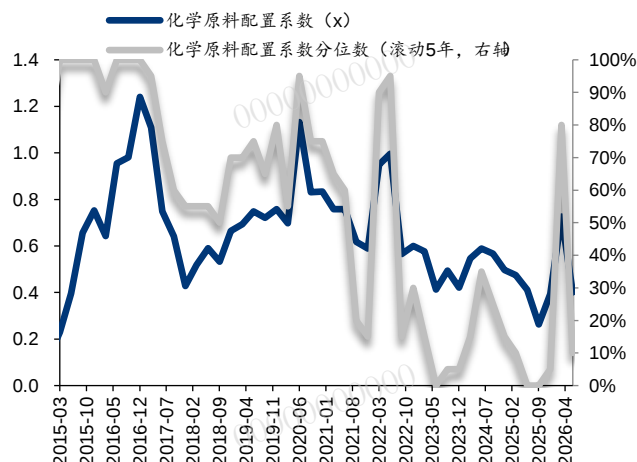
资料来源：Wind，华泰研究

图表92：26Q2，能源金属配置系数处于滚动5年以来65%分位数



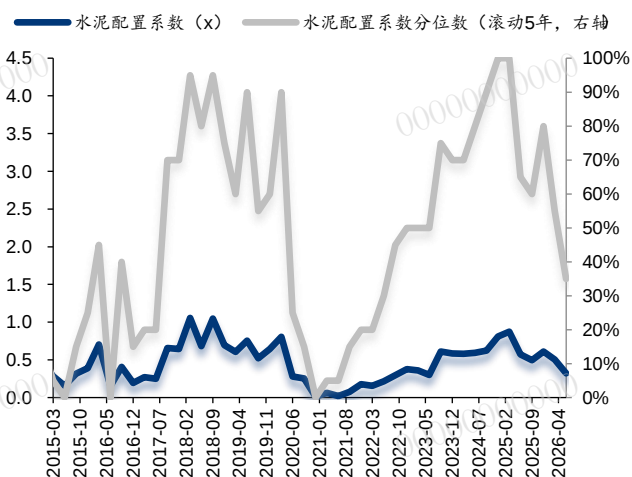
资料来源：Wind，华泰研究

图表93：26Q2，化学原料配置系数处于滚动5年以来10%分位数



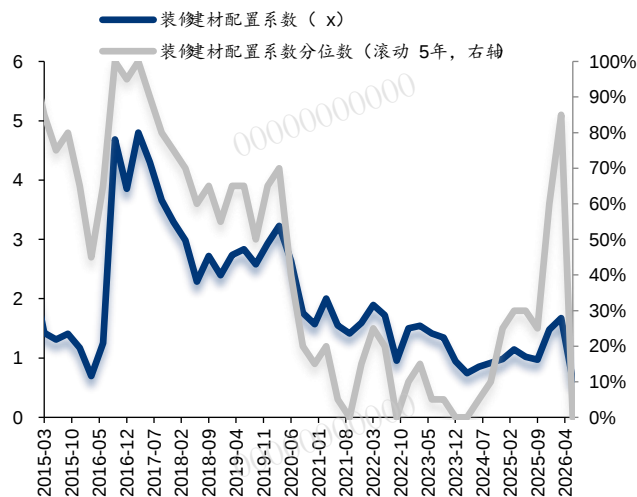
资料来源：Wind，华泰研究

图表94：26Q2，水泥配置系数处于滚动5年以来35%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表95：26Q2，装修建材配置系数处于滚动5年以来0%分位数



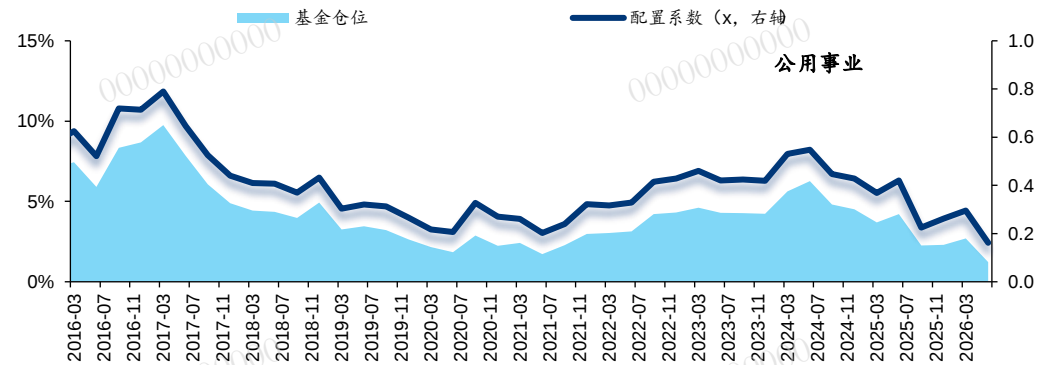
资料来源：Wind，华泰研究

公共产业：配置系数小幅回升，仅环保板块减仓

整体来看，26Q2 公共产业板块整体配置系数回落，处于过去 5 年以来约 0% 分位数。主要板块配置系数均下行；二级行业层面，各二级行业配置系数均下行，其中专业工程、航空机场、铁路公路等细分板块配置系数下降幅度居前。配置系数分位数来看，各板块当前配置系数分位数均处于过去 5 年 60% 分位数以下，其中房屋建设、基础建设、专业工程等当前配置系数分位数处于过去 5 年 40% 分位数以下

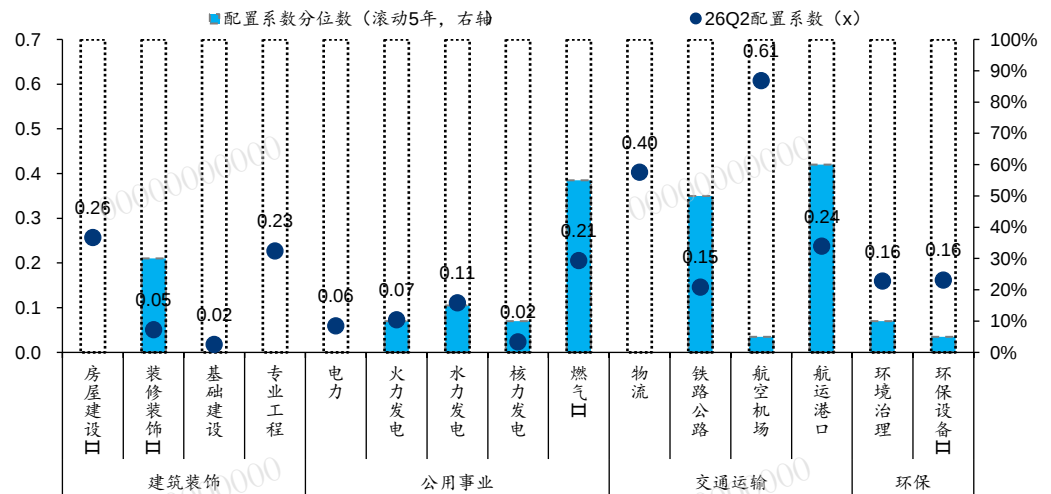
图表 96：公共产业板块配置系数小幅回落至过去 5 年约 0% 分位数水平

	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	趋势图	26Q2-26Q1
公用事业	0.42	0.35	0.26	0.31	0.10	0.09	0.10	0.07		-2.8
环保	0.47	0.49	0.51	0.52	0.32	0.31	0.30	0.16		-14.3
建筑装饰	0.28	0.35	0.32	0.33	0.30	0.24	0.28	0.13		-14.9
交通运输	0.57	0.55	0.48	0.59	0.39	0.46	0.55	0.31		-24.2



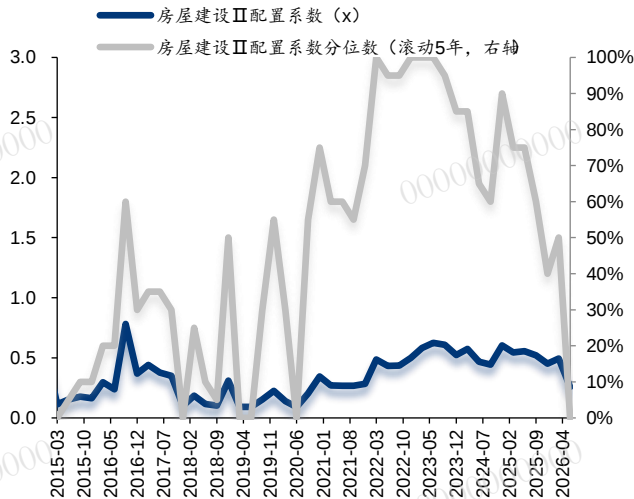
注：表格内为配置系数（x），“26Q2-26Q1”列为配置系数季度差值乘 100 后得到
 资料来源：Wind，华泰研究

图表 97：公共产业各细分板块配置系数及配置系数分位数（滚动 5 年）



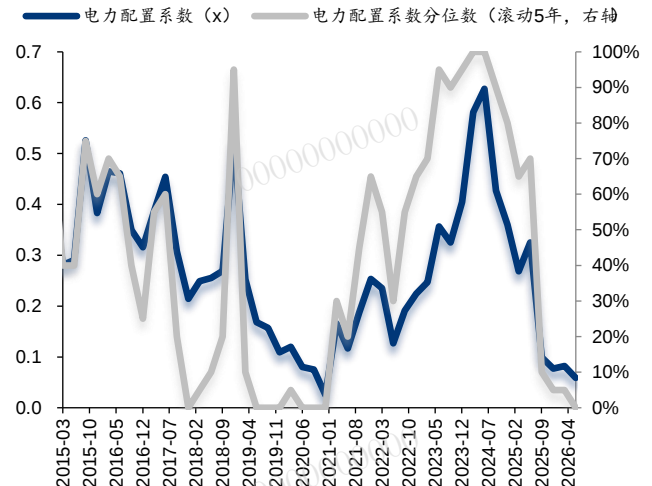
资料来源：Wind，华泰研究

图表98：26Q2，房屋建设配置系数处于滚动5年以来0%分位数



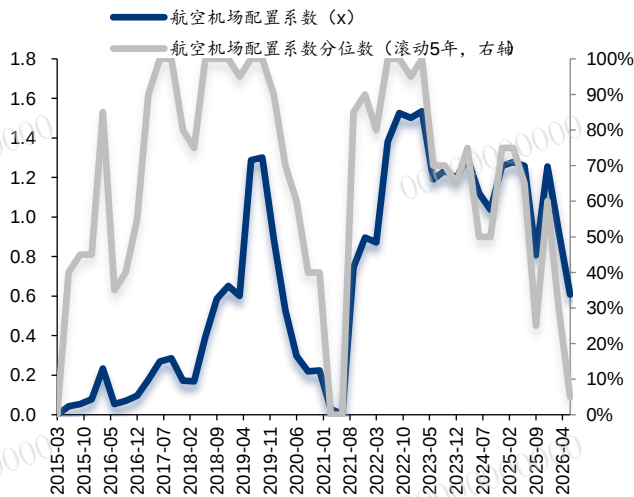
资料来源：Wind，华泰研究

图表99：26Q2，电力配置系数处于滚动5年以来0%分位数



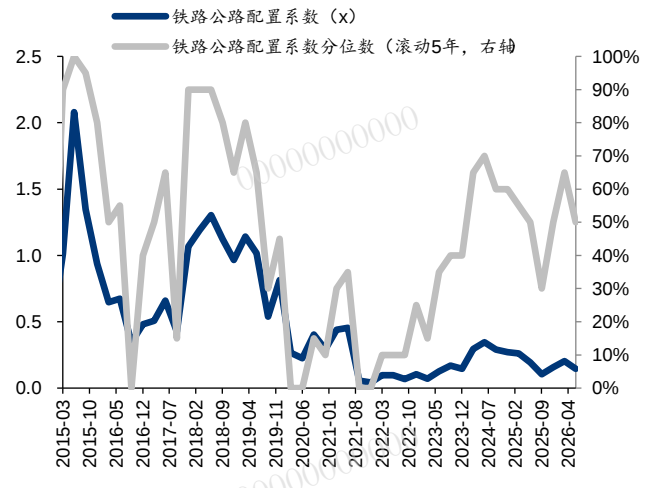
资料来源：Wind，华泰研究

图表100：26Q2，航空机场配置系数处于滚动5年以来5%分位数



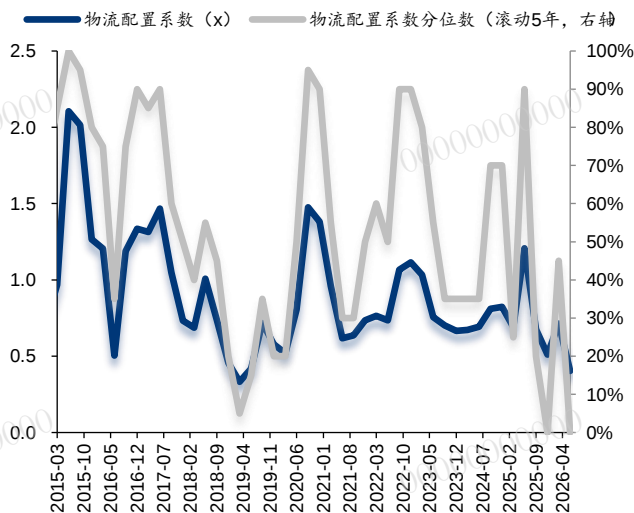
资料来源：Wind，华泰研究

图表101：26Q2，铁路公路配置系数处于滚动5年以来50%分位数



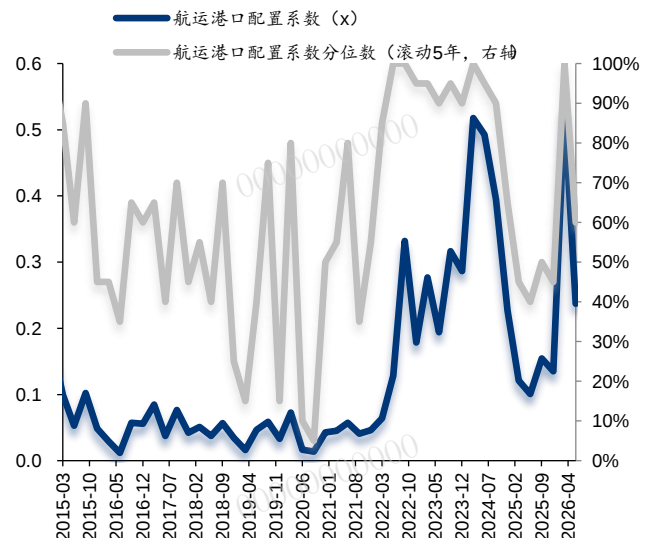
资料来源：Wind，华泰研究

图表102：26Q2，物流配置系数处于滚动5年以来0%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图表103：26Q2，航运港口配置系数处于滚动5年以来60%分位数



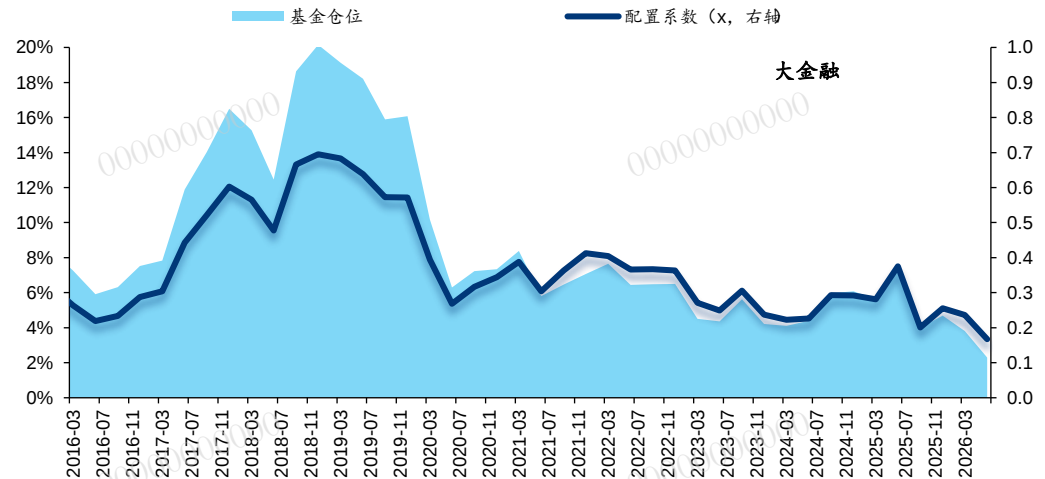
资料来源：Wind，华泰研究

大金融：整体配置系数环比小幅回落

整体来看，26Q2 大金融板块整体配置系数环比小幅回落，处于过去 5 年以来约 0%分位数。主要板块上，非银金融配置系数下行幅度居首。二级行业层面，仅证券、房地产开发板块配置系数上升，保险、农商行、房地产服务板块配置系数下行幅度居前。配置系数分位数来看，股份制银行、城商行当前配置系数分位数处于过去 5 年 40%分位数以下

图表104：大金融板块配置系数小幅回落至过去 5 年约 0%分位数水平

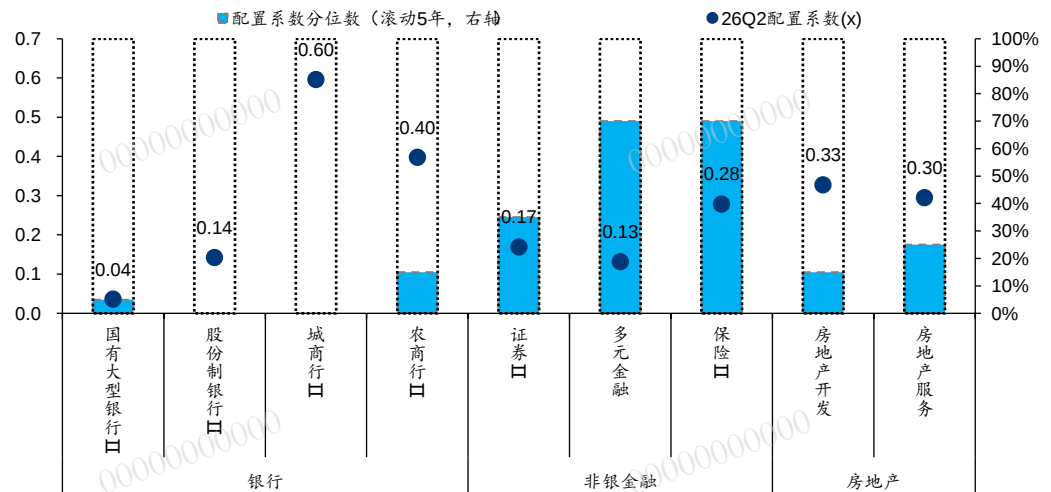
	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	趋势图	26Q2-26Q1
房地产	0.89	0.62	0.60	0.60	0.50	0.25	0.33	0.33		-0.5
银行	0.25	0.33	0.32	0.41	0.19	0.18	0.20	0.13		-6.7
非银金融	0.23	0.16	0.15	0.28	0.25	0.42	0.29	0.20		-8.5



注：表格内为配置系数（x），“26Q2-26Q1”列为配置系数季度差值乘 100 后得到

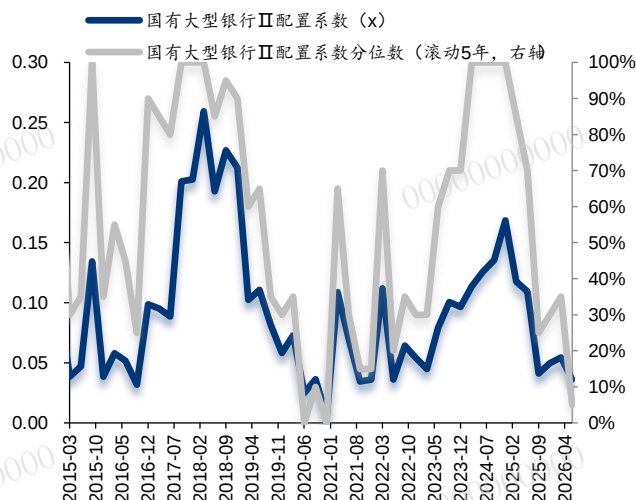
资料来源：Wind，华泰研究

图表105：大金融各细分板块配置系数及配置系数分位数（滚动 5 年）



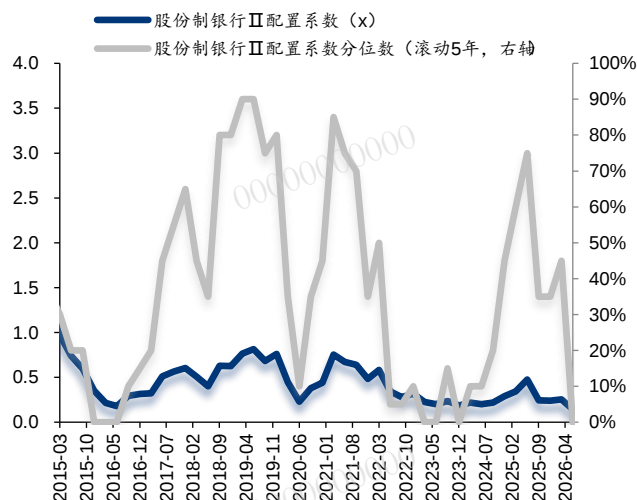
资料来源：Wind，华泰研究

图106：26Q2，国有大型银行配置系数处于滚动5年以来5%分位数



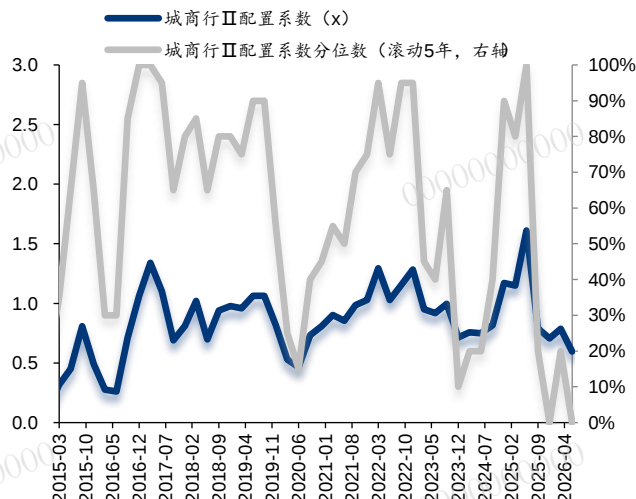
资料来源：Wind，华泰研究

图107：26Q2，股份制银行配置系数处于滚动5年以来0%分位数



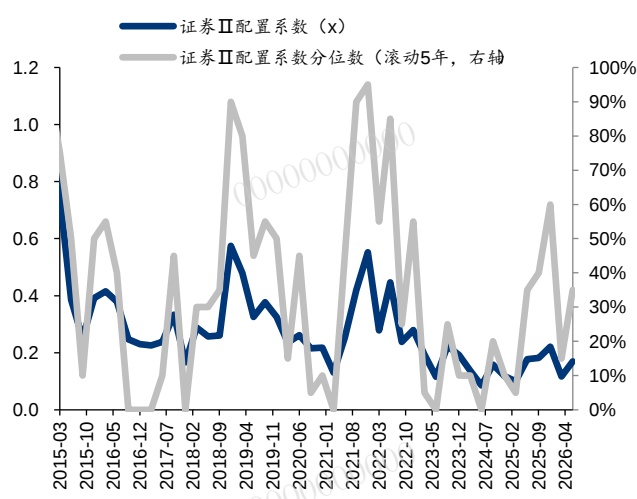
资料来源：Wind，华泰研究

图108：26Q2，城商行配置系数处于滚动5年以来0%分位数



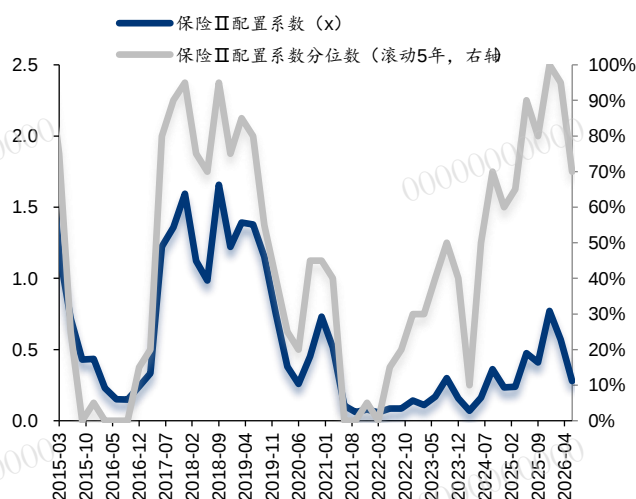
资料来源：Wind，华泰研究

图109：26Q2，证券配置系数处于滚动5年以来35%分位数



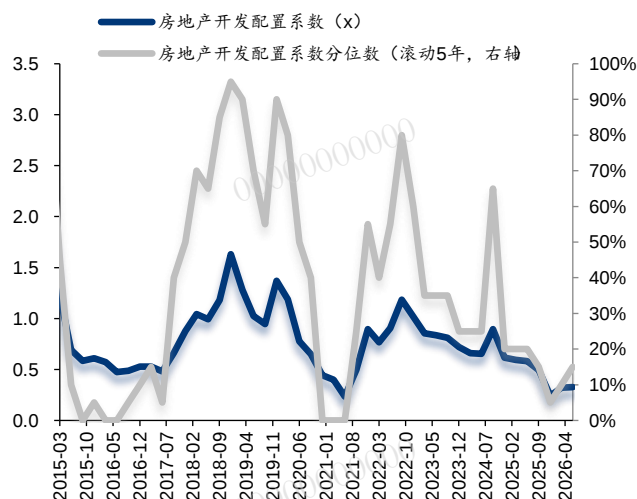
资料来源：Wind，华泰研究

图110：26Q2，保险配置系数处于滚动5年以来70%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

图111：26Q2，房地产开发配置系数处于滚动5年以来15%分位数



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

1) 基金重仓股与实际持仓存在差异：基金重仓股为滞后数据，且仅为持仓占比前 10-20 位的股票，与基金的实际持仓情况可能存在差异；

2) 测算误差：对基金持股风格的测算是基于历史数据的拟合，拟合方法本身可能存在误差。

免责声明

分析师声明

本人，闫萌、王伟光、何康，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。

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

- 分析师闫萌、王伟光、何康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

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

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

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

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