仅供内部参考，请勿外传

配置再平衡，科技持仓仍处高位

——主动及被动基金持仓分析 2026Q3

专题报告

2026Q3 主动和被动偏股基金规模均有所收缩，主动基金降幅更大，被动基金规模再度超过主动基金；各类型基金仓位普遍下降，持股集中度回落，港股配比有所回升。持仓配置再平衡，主板配比提升，双创配比下降；减仓科技，增加对低位（医药和消费）及红利防御板块（银行、煤炭、石油石化）的配置，不过科技板块的持仓仍处高位。

- **2026Q3 主动和被动偏股基金规模均有所回落，被动基金规模再度超过主动基金。**2026 年三季度 A 股震荡下行，公募基金市值整体收缩。Q3 主动基金规模减少 9391.77 亿元至 4.06 万亿元，被动基金减少 1203 亿元至 4.20 万亿元。各类型基金仓位普遍下降，主动偏股基金平均仓位降至 85.72%，较上季度下降 1.54 个百分点；主动偏股基金持股集中度同步回落。
- **从老基金申赎情况来看，主动基金净赎回规模收窄，被动基金由大幅净赎回转为大幅净申购；综合老基金申赎与新发基金，偏股类基金由净流出转为净流入，三季度贡献增量资金 4041 亿元，主要由被动基金贡献。**
- **固收+基金在三季度逆势加仓。**从总量看，Q3 债基重仓持股规模小幅下降至 2100 亿，仍为历史次高值，且持股规模下降主要由于股价下跌，我们估算 Q3 债基逆势净买入股票 234 亿，其中通信、医药、银行是加仓较多的方向。
- **整体来看，2026Q3 主动偏股基金的调仓路径由前期集中配置转向再平衡。**增配的一端，资金向低持仓板块与红利方向回流。医药生物占比单季提升 3.90 个百分点，其中医疗服务提升 2.52 个百分点；银行、煤炭分别提升 1.06、0.61 个百分点。减配的一端，前期持仓拥挤的科技硬件与新能源链条调整最明显，电子、电力设备分别下降 6.88、1.38 个百分点，其中半导体、电池分别下降 5.31、0.99 个百分点。与此同时，食品饮料、家用电器和汽车分别提升 0.70、0.50、0.88 个百分点，白酒、白色家电与汽车零部件成为主要回补方向。TMT 占比仍超过五成，电子、通信均处近十年 98%分位，科技持仓仍处高位。
- **被动基金的持仓变化上，医药生物、银行占比小幅提升，电子、通信占比下降。**2026Q3 被动基金重仓中主板占比回升，双创板块占比下降。风格偏好上，上证 50、中证 A50、国证成长重仓占比环比升幅靠前，TMT、科创 50、创业板指降幅靠前。相对于主动基金而言，被动基金仍超配非银金融、食品饮料和银行，而电子、建筑材料、机械设备的低配幅度有所收窄。
- **2026Q3 主动基金重仓持股中港股配比回升。**2026Q3 主动基金港股重仓总规模达 2137 亿元，在全部重仓股总市值中的占比从 2026Q2 的 8.73%回升至 10.74%，环比提升 2.01 个百分点。重仓持有的港股数量从 355 只增至 386 只，前 50、100、300、500 大重仓股中港股数目均有所回升，港股在主动基金重仓组合中的配置比例明显改善。

风险提示：经济数据不及预期，海外政策超预期收紧

相关报告

《TMT 极致抱团，双创配比首超主板——2026Q2 主动及被动基金持仓分析》

《重点加仓资源科技，港股配比继续回落——2026Q1 主动及被动基金持仓分析》

《TMT 持仓占比创历史新高，风格偏向大盘成长——2025Q3 主动及被动基金持仓分析》

《港股占比创历史新高，重点增配科技及金融——2025Q2 主动及被动基金持仓分析》

《主动基金规模重回增长，增配科技、消费和资源品——2025Q1 主动及被动基金持仓分析》

《被动基金规模首超主动，风格向小盘和科技切换——2024Q4 主动及被动基金持仓分析》

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
涂婧清 S1090520030001
tujingqing@cmschina.com.cn
王德健 S1090526080002
wangdejian@cmschina.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

文目录

一、 主被动基金总量对比 5
1、 基金规模：主动和被动偏股基金规模均收缩 5
2、 基金申赎：主动基金赎回放缓，被动基金转加速申购，偏股基金贡献正增量 5
3、 基金仓位：各类型基金仓位普遍下降 6
4、 持股集中度：主动偏股基金持股集中度下降 7
5、 主动偏股基金对于港股的减持有所放缓 7
6、固收+基金逆势加仓 9
二、 主动基金配置特点分析 11
1、 板块配置：主板配比明显回升，双创配比下降 11
2、 风格偏好：周期、医药、价值、红利等配比明显提升 11
4、 一级行业：大幅加仓医药、银行，减仓电子、通信、电力设备 12
5、 AI 硬件产业链持仓情况 14
6、 公募基金与北上资金的共识和分歧 14
7、 小结 15
三、 被动基金配置特点分析 16
1、 板块配置：主板占比回升，双创板块占比下降 16
2、 风格偏好：上证 50、中证 A50、国证成长重仓占比环比升幅靠前 16
3、 一级行业：医药生物、银行占比小幅提升，电子、通信占比下降 17
4、 被动相对主动超配比例提升的行业集中在电子、建材 17
四、 主被动基金重仓个股 18
1、 主动基金重仓个股 18
（1） 主动基金前二十大重仓股 18
（2） 主动基金重仓持股中港股配比回升 18
2、 被动基金重仓个股 20

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1：2026Q3 主动和被动偏股类基金规模均收缩，其中主动基金降幅更大 5
图 2：最近四个季度各类主动偏股基金老基金申赎金额 5
图 3：最近四个季度被动偏股基金老基金申赎金额 5
图 4：2026Q3 偏股类公募基金贡献正增量资金 6
图 5：主动偏股公募基金平均仓位 85.72%，为近十年的 46%分位 6
图 6：普通股票和偏股混合基金平均仓位为 89.07%和 85.57% 7
图 7：灵活配置和平衡混合基金平均仓位为 73.39%和 55.08% 7
图 8：2026Q3 主动偏股公募基金持股集中度回落 7
图 9：主动偏股基金连续四个季度减持港股 8
图 10：主动偏股基金相对于基准延续低配 8
图 11：三季度港股通 ETF 连续净流出 8
图 12：ETF 持有港股规模环比减少 8
图 13：公募基金在南向中占比权重在逐步下行 9
图 14：三季度债基重仓持股规模小幅下降至 2100 亿 9
图 15：固收+基金三季度逆势加仓 10
图 16：固收+基金科技持仓占比较高 10
图 17：2026Q3 主动偏股公募基金调仓思路 11
图 18：主动偏股公募基金对创业板及科创板配比高位回落，主板配比明显回升 11
图 19：周期、医药、价值、红利等重仓占比环比升幅靠前 12
图 20：TMT、科创 50、创业板指重仓占比环比降幅靠前 12
图 21：2026Q3 主动偏股公募基金减仓 TMT，加仓占比低位的医药、消费、金融地产 12
图 22：2026Q3 主动偏股公募基金二级行业持仓占比变化及调仓贡献情况 14
图 23：2026Q3 主动偏股公募基金对 AI 硬件各环节的持仓占比 14
图 24：北上资金与公募基金的共识和分歧 15
图 25：2026Q3 被动基金重仓中主板占比回升，双创配比下降 16
图 26：上证 50、中证 A50、国证成长占比环比升幅靠前 16
图 27：TMT、科创 50、创业板指重仓占比环比降幅靠前 16
图 28：2026Q3 被动指数基金相对主动基金行业超低配比例 17
图 29：主动偏股基金重仓持股对港股配比回升 19
图 30：主动偏股公募重仓持股中港股数量回升 19

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

表 1：2026Q2 主动偏股公募基金一级行业配比变化 13
表 2：2026Q2 被动基金一级行业配比变化 17
表 3：2026Q2 主动偏股公募基金前二十大重仓股变动 18
表 4：2026Q2 主动偏股公募基金重仓持股中持股规模最高的二十大港股 19
表 5：2026Q2 被动基金前二十大重仓股变动 20



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

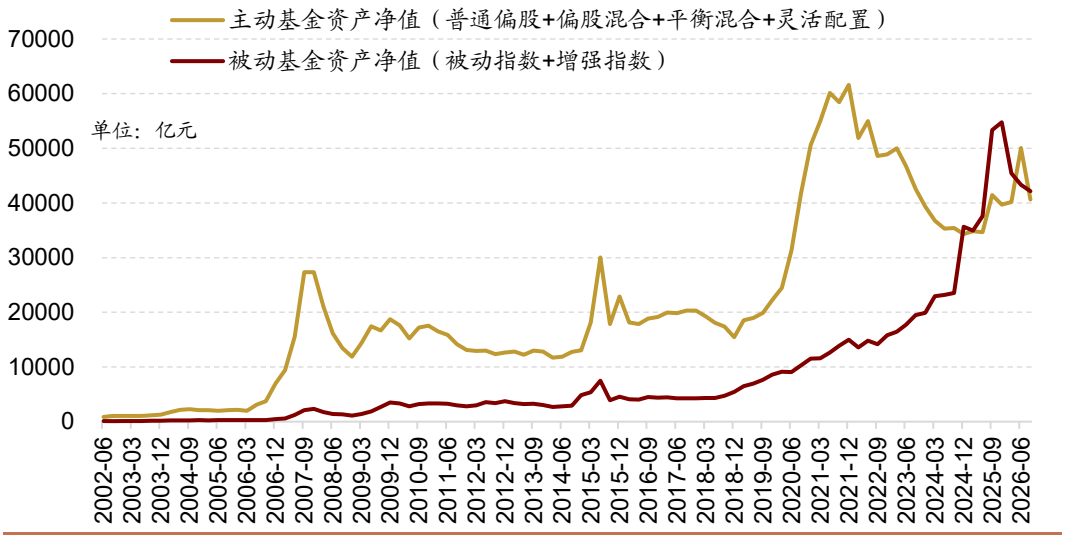
一、主被动基金总量对比

本文中定义的主动基金是指主动偏股基金，主要包括普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金四类。被动基金则包括被动指数型基金和增强指数型基金两类。

1、基金规模：主动和被动偏股基金规模均收缩

2026Q3 主动基金和被动基金规模均有所回落。2026 年三季度以来 A 股震荡下行，公募基金市值整体收缩，Q3 主动基金规模减少 9391.77 亿元至 4.06 万亿，被动基金减少 1203 亿元至 4.2 万亿，被动基金规模再度超过主动基金规模。

图 1：2026Q3 主动和被动偏股类基金规模均收缩，其中主动基金降幅更大

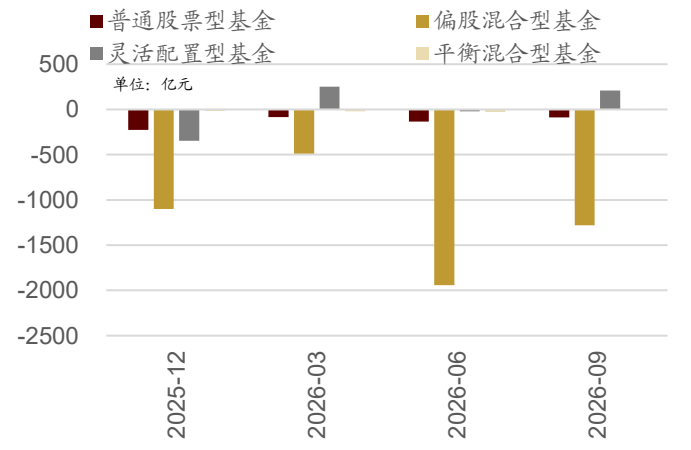


资料来源：Wind，招商证券（注：数据截至 2026Q3）

2、基金申赎：主动基金赎回放缓，被动基金转为加速申购，偏股基金贡献正增量

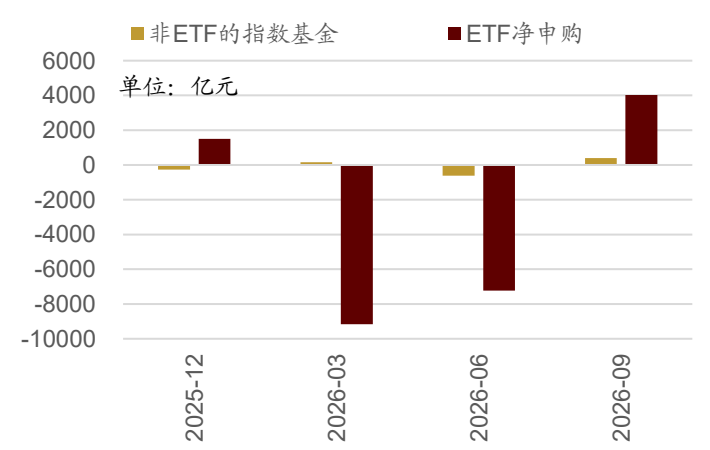
从老基金申赎情况来看，2026Q3 主动老基金净赎回规模收窄，被动老基金从前期大幅赎回转大幅净申购。主动基金方面，Q3 主动偏股类老基金净赎回规模收窄，净赎回 1167 亿元。其中，偏股混合型基金净赎回 1281 亿元（前期净赎回 1943 亿元），普通股票型基金净赎回 89 亿元（前期净赎回 133 亿元）、平衡混合型基金净赎回 7.44 亿元（前期净赎回 27 亿元），灵活配置型基金净申购 211 亿元（前期净赎回 20 亿元）。被动基金方面，Q3 的 ETF 净申购 4018 亿元（前期净赎回 7229 亿元），非 ETF 的指数基金净申购 395 亿元（前期净赎回 609 亿元）。

图 2：最近四个季度各类主动偏股基金老基金申赎金额



资料来源：Wind、招商证券

图 3：最近四个季度被动偏股基金老基金申赎金额



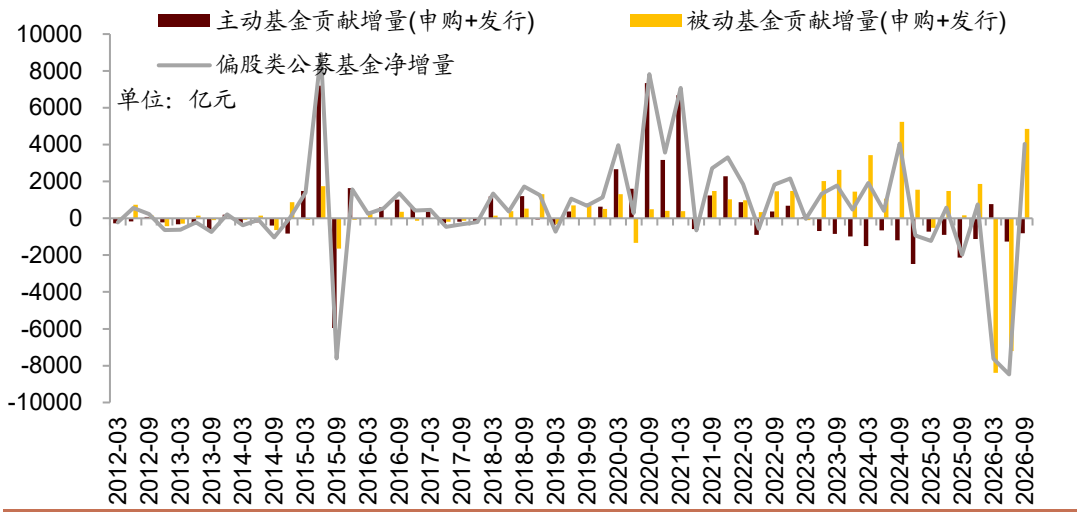
资料来源：Wind、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

综合公募基金的老基金申赎和新发行基金，2026Q3 偏股类基金贡献增量资金合计 4041 亿元，由前期的净流出转为净流入。其中，主动基金贡献增量-816 亿元，ETF 贡献增量 4335 亿元，非 ETF 的指数基金贡献增量 522 亿元。

图 4：2026Q3 偏股类公募基金贡献正增量资金

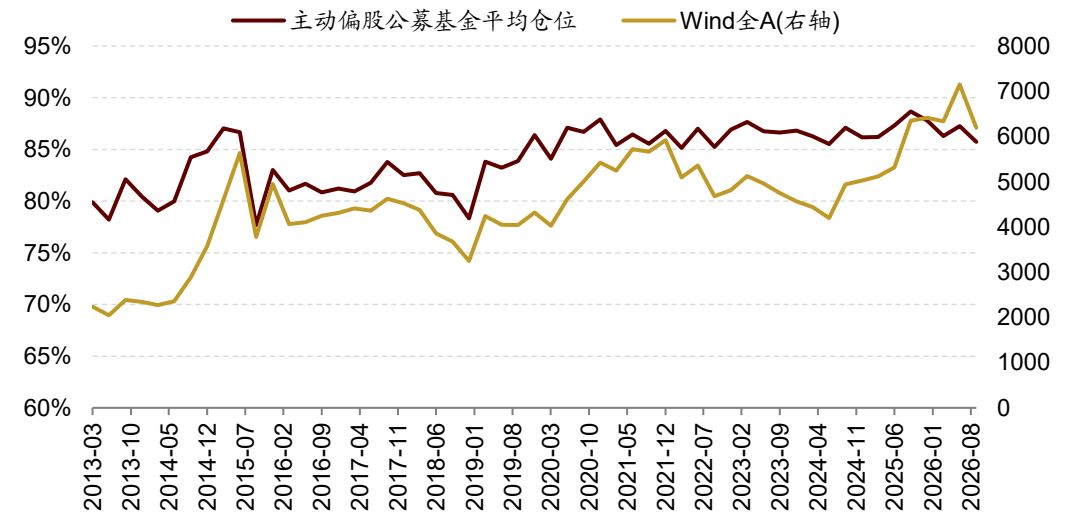


资料来源：Wind，招商证券

3、基金仓位：各类型基金仓位普遍下降

2026Q3 四类主动偏股公募基金平均仓位为 85.72%，较 2026Q2 下降 1.54%。具体分类来看，各类型仓位普遍下降：平衡混合型、灵活配置型、偏股混合型、普通股票型仓位环比变动幅度分别为：-3.47%、-1.81%、-1.59%、-0.63%。

图 5：主动偏股公募基金平均仓位 85.72%，为近十年的 46%分位

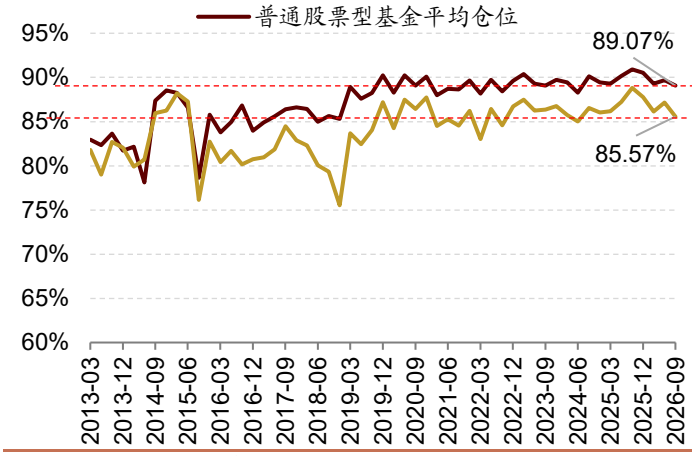


资料来源：Wind，招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

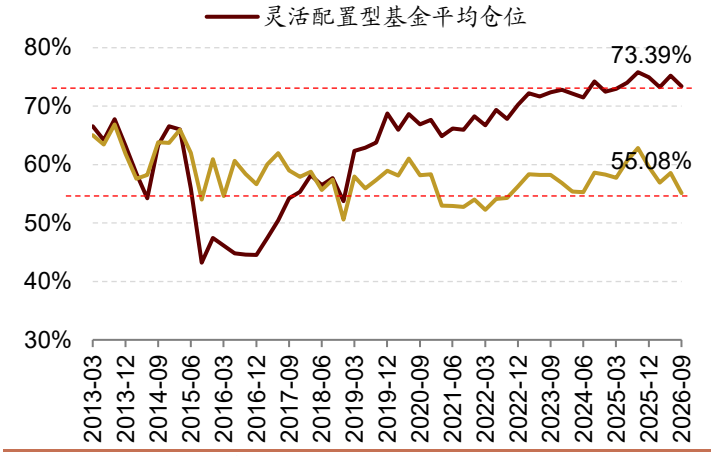
仅供内部参考，请勿外传

图 6：普通股票和偏股混合基金平均仓位为 89.07%和 85.57%



资料来源：Wind、招商证券

图 7：灵活配置和平衡混合基金平均仓位为 73.39%和 55.08%

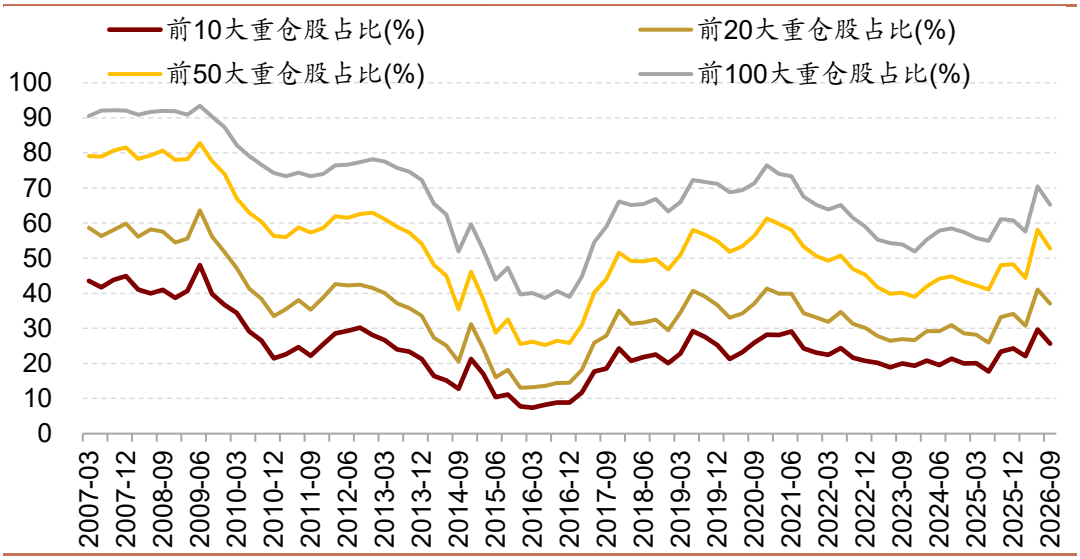


资料来源：Wind、招商证券

4、持股集中度：主动偏股基金持股集中度下降

主动偏股基金持股集中度下降。2026Q3 前 10 大重仓股、20 大重仓股、前 50 大重仓股和前 100 大重仓股的持股市值占比分别为 25.64%、37.06%、52.77%、65.27%；分别较前期变化-4.03%、-4.01%、-5.32%、-5.18%。

图 8：2026Q3 主动偏股公募基金持股集中度回落



资料来源：Wind，招商证券

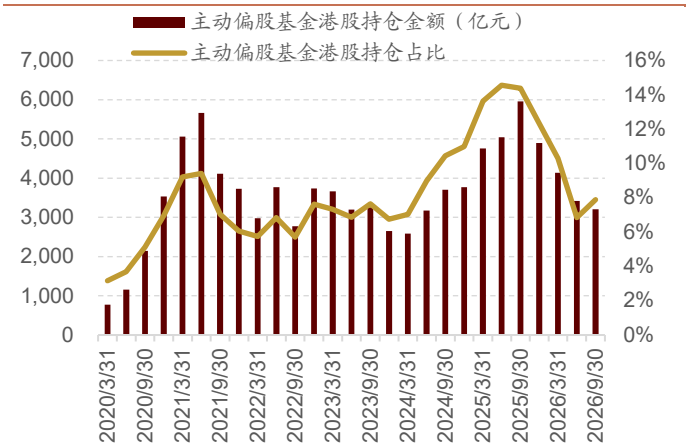
5、主动偏股基金对于港股的减持有所放缓

从总规模来看，主动公募基金对于港股持有规模延续下降，但主要为市值下跌，净卖出已经减少，且持仓占比有所回升。截至 2026 年三季度，主动偏股公募基金对于港股持仓为 3208 亿元，环比四个季度连续下滑，持仓规模创 2024 年 9 月以来新低。从业绩基准来看，公募基金当前港股持仓相对基准已经低配（3208 亿 vs 3682 亿）。并且公募对于港股持有市值的减少，低于港股三季度跌幅与公募基金规模的下降，故对港股配置规模的下降主要来源于股价的下跌，净卖出已经减少。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

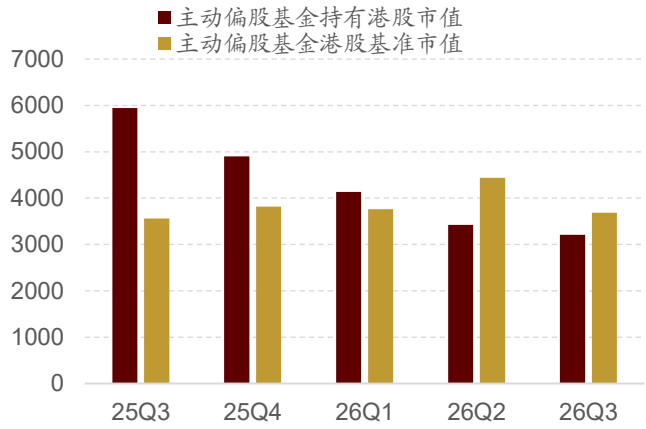
仅供内部参考，请勿外传

图 9：主动偏股基金连续四个季度减持港股



资料来源：Wind，招商证券

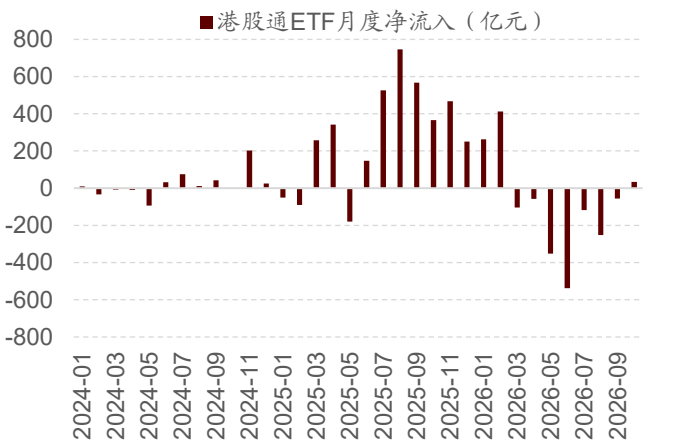
图 10：主动偏股基金相对于基准延续低配



资料来源：Wind，招商证券

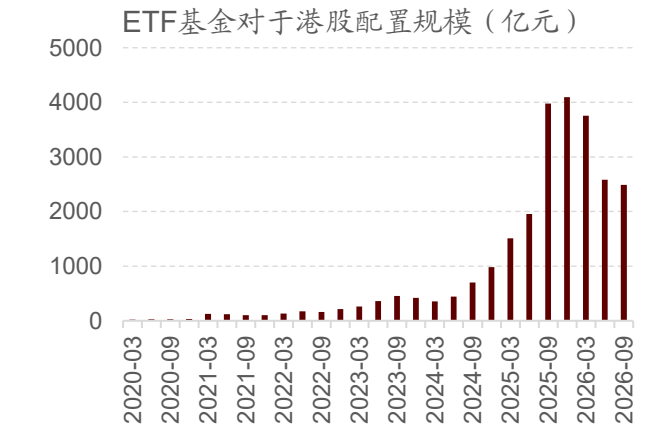
被动基金方面，ETF 延续净流出，对港股持有规模持续减少。从季度持仓数据来看，截至 2026 年三季度，ETF 持有港股 2491 亿元，规模降至近一年以来新低。从月度数据来看，港股通 ETF 三季度持续净流出，但流出速度减缓。

图 11：三季度港股通 ETF 连续净流出



资料来源：Wind，招商证券

图 12：ETF 持有港股规模环比减少



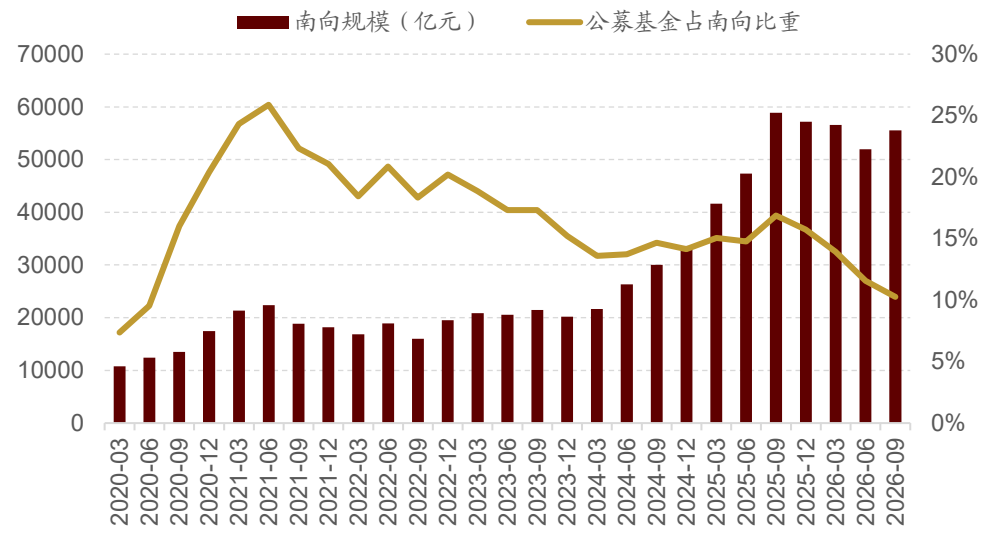
资料来源：Wind，招商证券

从持有比例来看，公募基金在港股的“定价权”或在逐步减弱。在当前市场环境下，南向资金是港股的主力增量资金，也是 2024 年以来港股上行的主要推手，但详细拆分来看，公募基金在南向中的占比却持续下行。在 2020 年开始港股牛市中，公募基金一度在南向资金中占比超过 25%，成为当时市场的决定性力量。2021 年后，随着个人投资者、私募基金更多的参与港股市场，公募基金在南向中的占比持续下滑，2023 年开始险资的迅速扩张更是加快了这一进度。2024 年开始，港股通 ETF 规模快速增长，带动公募基金在南向资金中的占比有所回升，但随着 2025 年三季度恒生科技阶段性见顶，港股通 ETF 流入速度减缓，公募基金在南向中占比持续下滑。截至 2026 年三季度，南向资金中公募基金的占比已经低于 11%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

图 13：公募基金在南向中占比权重在逐步下行

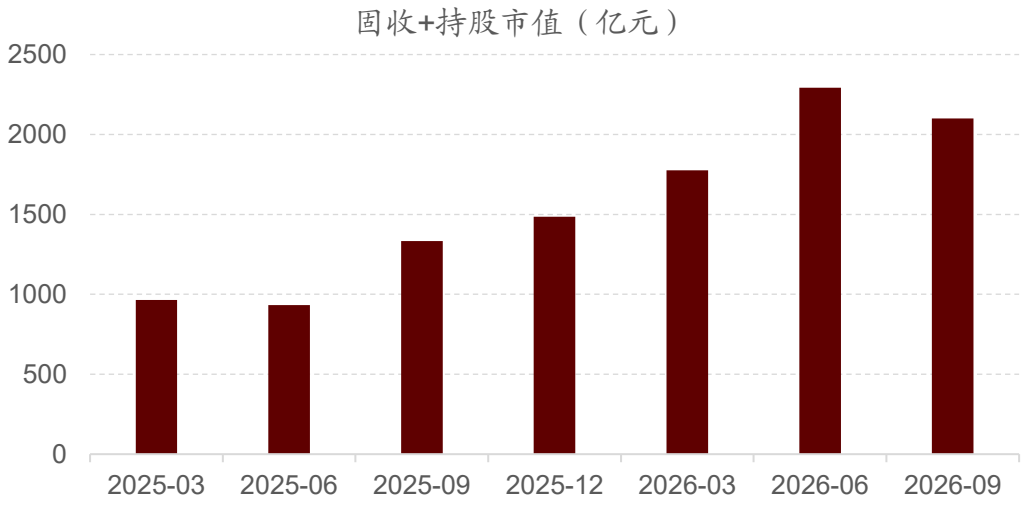


资料来源：Wind，招商证券

6、固收+基金逆势加仓

固收+基金持股总市值小幅下滑。从总量看，Q3 债基重仓持股规模小幅下降至 2100 亿，仍为历史次高值，且持股规模下降主要由于股价下跌。

图 14：三季度债基重仓持股规模小幅下降至 2100 亿



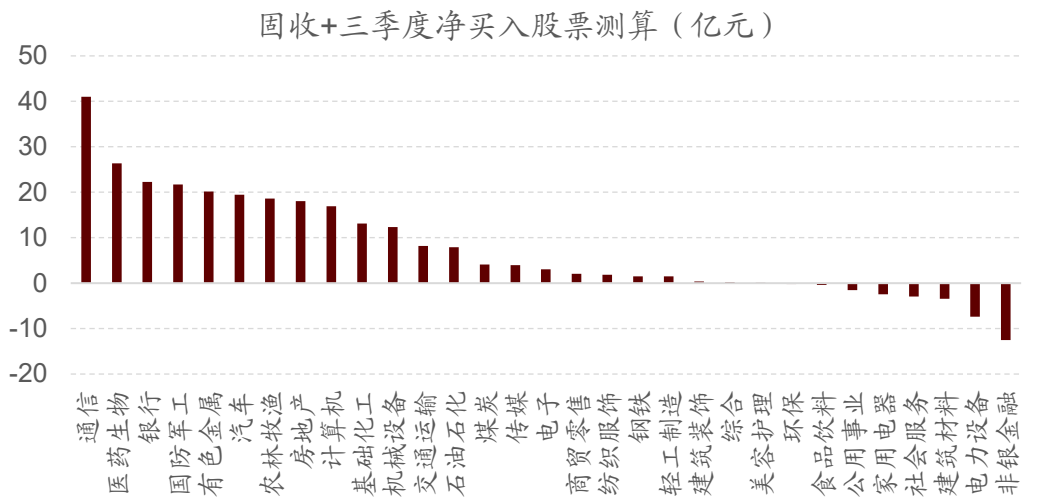
资料来源：Wind，招商证券

固收+基金逆势加仓。从调仓行为看，我们估算 Q3 债基逆势净买入股票 234 亿，其中通信（41 亿）、医药（26 亿）、银行（22 亿）是加仓较多的方向。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

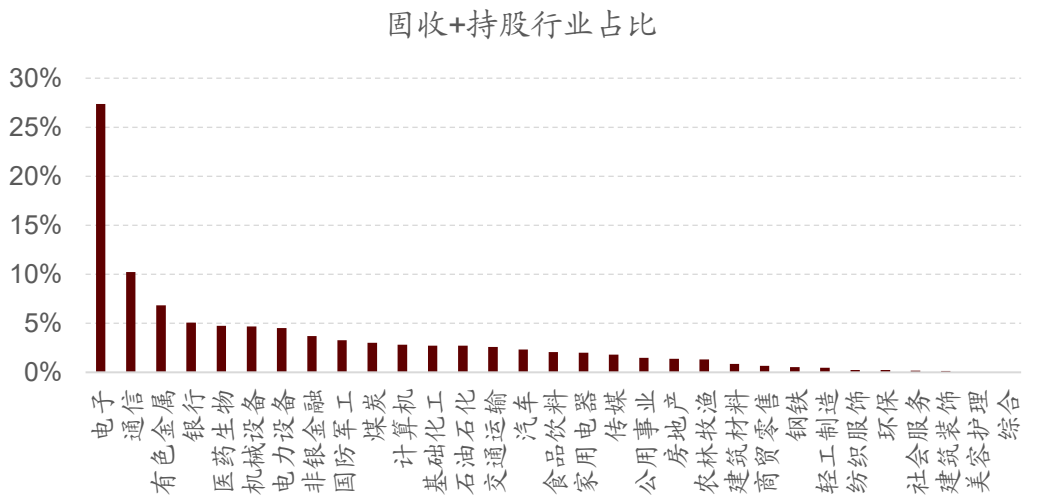
图 15：固收+基金三季度逆势加仓



资料来源：Wind，招商证券
注：使用持股变动×区间成交均价估算净买入金额

固收+基金科技持仓占比较高。从行业占比来看，电子（27%）与通信（10%）仍然是最主要持仓。

图 16：固收+基金科技持仓占比较高



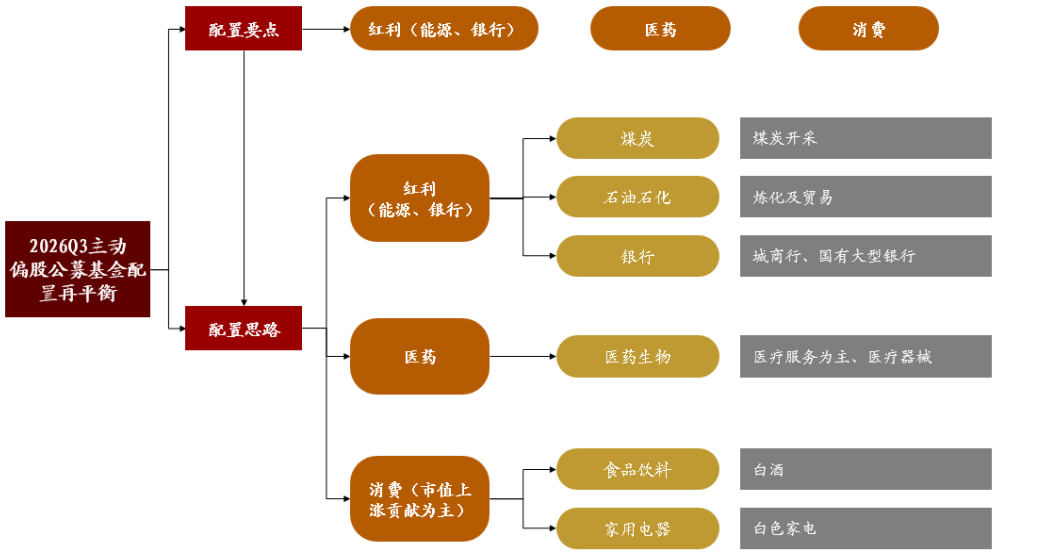
资料来源：Wind，招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

二、主动基金配置特点分析

图 17：2026Q3 主动偏股公募基金调仓思路

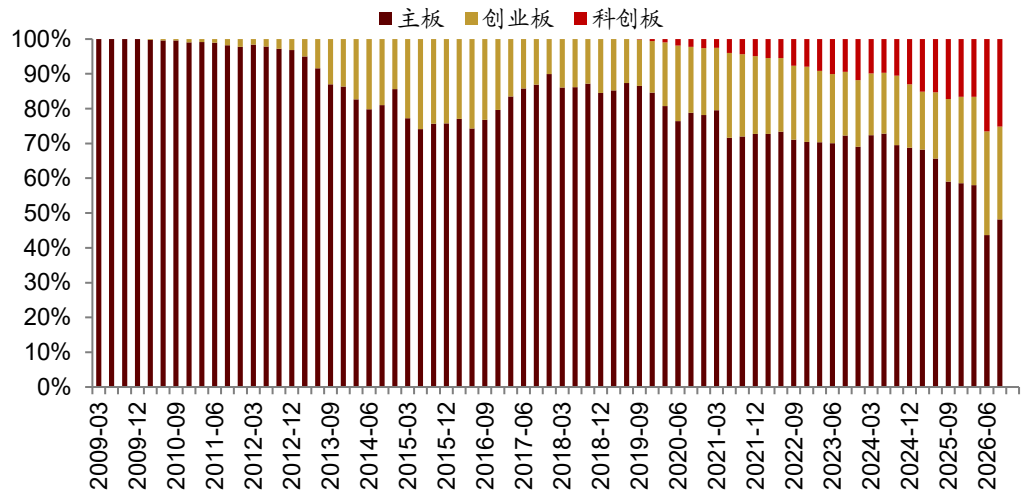


资料来源：Wind，招商证券

1、板块配置：主板配比明显回升，双创配比下降

2026Q3 主动偏股型公募基金对主板配比回升，双创配比下降。2026Q3 主动偏股公募基金持仓中，主板占比 48.07%，较前期上升 4.49%；创业板占比 26.67%，较前期下降 3.12%；科创板重仓股占比 25.08%，较前期下降 1.45%。

图 18：主动偏股公募基金对创业板及科创板配比高位回落，主板配比明显回升



资料来源：Wind，招商证券

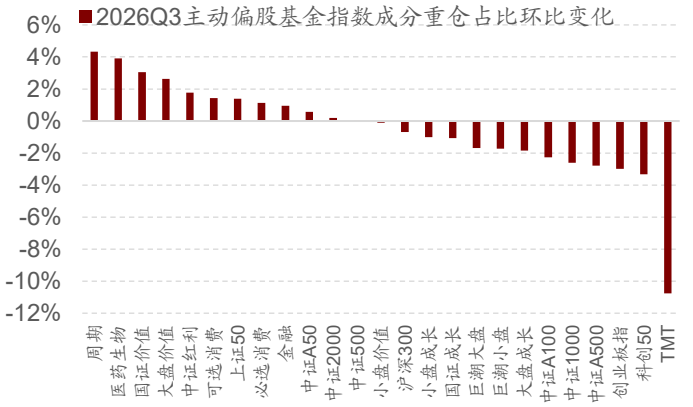
2、风格偏好：周期、医药、价值、红利等配比明显提升

从主动偏股公募基金对主要指数的持仓占比来看，持仓风格再平衡。TMT、科创 50、创业板指重仓占比环比降幅靠前，环比分别为-10.76%、-2.33%、-2.98%；周期、医药、国证价值、大盘价值指数重仓占比环比增幅靠前，环比分别为+4.33%、+3.9%、3.04%、+2.62%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

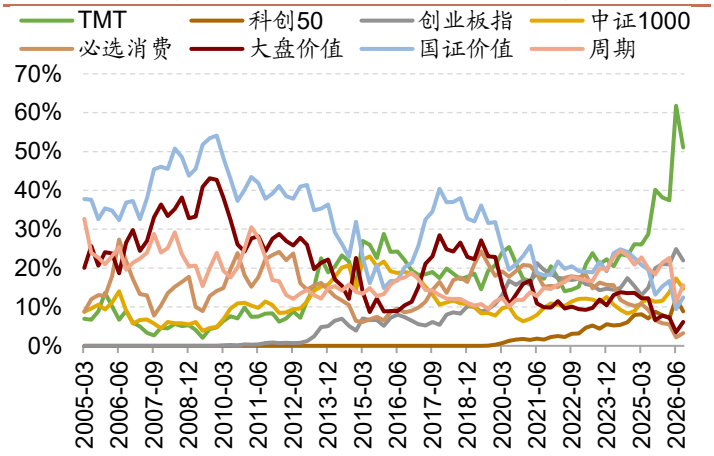
仅供内部参考，请勿外传

图 19：周期、医药、价值、红利等重仓占比环比升幅靠前



资料来源：Wind、招商证券

图 20：TMT、科创 50、创业板指重仓占比环比降幅靠前

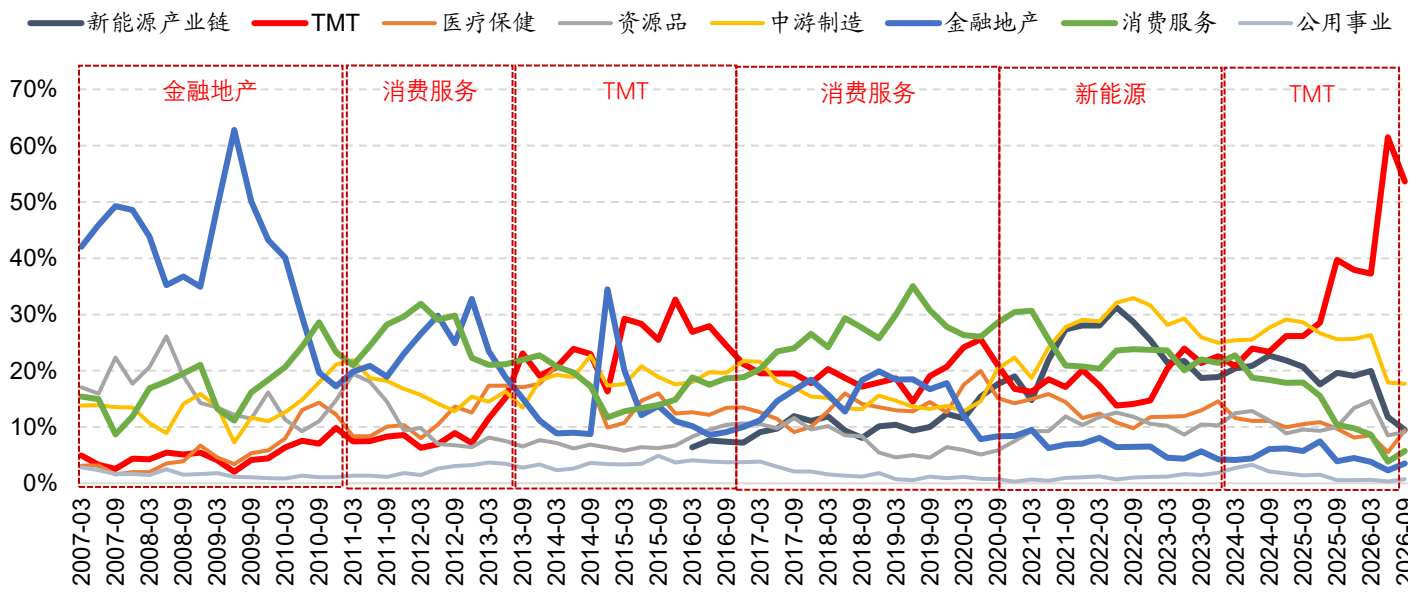


资料来源：Wind、招商证券

3、大类行业：加仓医药、消费、金融地产等持仓低位板块

- **加仓方向：医药、消费、金融地产、资源品。**医疗保健成为最显著的增持方向，环比上升 3.9%至 9.43%，增幅居首，不过配比仍处近十年 8.2%分位的相对低位；其次加仓消费服务，环比上升 1.88%至 5.72%，为近十年的 2%分位；金融地产占比提升 1.24%至 3.5%，为近十年的 2%分位。
- **减仓方向：TMT、新能源。**TMT 仓位大幅下降 7.83%至 53.67%，成为持仓配比降幅最大的大类行业；新能源配比下降 2.26%至 9.51%，降至历史 19%分位；中游制造配比下降 0.24%至 17.7%，为历史 30.6%分位。

图 21：2026Q3 主动偏股公募基金减仓 TMT，加仓占比低位的医药、消费、金融地产



资料来源：Wind，招商证券

4、一级行业：大幅加仓医药、银行，减仓电子、通信、电力设备

TMT 板块

TMT 板块整体配置比例较上季度下降约 7.83%，为三季度减配幅度最大的板块。电子行业减配 6.88%，估算主动减仓贡献 2.87%，其中半导体（-5.31%）与元件（-0.86%）为主要拖累，主动基金对前期集中配置的 AI 芯片持仓明显下滑。通信行业持仓占比下降 1.54%，主要来自通信设备，估算主动调仓贡献为+0.52%，占比回落主要受相对市值变化影响。计算机与传媒板块占比分别回升 0.40%、0.19%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

➢ 资源品板块

资源品配置回升，向煤炭、有色金属、石油石化等倾斜。煤炭、有色金属、石油石化占比分别提升 0.61%、0.44%、0.42%；工业金属、贵金属分别提升 0.97%、0.41%，能源金属下降 0.66%。煤炭主动调仓贡献为+0.43%，基础化工占比微升但主动调仓贡献为负，体现对能源和红利方向的选择性配置。

➢ 消费服务板块

消费服务从低位小幅回补。食品饮料、家用电器占比分别提升 0.70%、0.50%，主要来自白酒和白色家电；主动调仓贡献仅为+0.10%、+0.09%，占比回升更多来自相对市值变化。两行业配置仍处近十年 2.0%、4.1%分位，低持仓修复有所显现，主动回补仍较温和。

➢ 中游制造板块

中游制造调仓呈现结构分化。电力设备占比下降 1.38%，主动调仓贡献为-1.02%，电池、光伏设备分别下降 0.99%、0.61%。汽车、国防军工占比分别提升 0.88%、0.42%，主要由汽车零部件、航海装备带动；机械设备占比下降 0.52%，主动调仓贡献则接近零，主要由市值涨跌贡献。由此来看，资金在制造板块内重新筛选方向，新能源链条仍承受主动减配压力。

➢ 金融与医药板块

医药与金融配置回升，增配重点有所区别。银行增配 1.06%，非银金融减配 0.10%，体现红利与防御配置需求。医药生物板块占比提升 3.90%，主要来自医疗服务（+2.52%）。从配置结构看，医药仓位回补主要受益于 BD 出海逻辑下板块盈利预期的修复，银行增配则主要反映对红利股的偏好、降低组合波动。

表 1：2026Q3 主动偏股公募基金一级行业配比变化

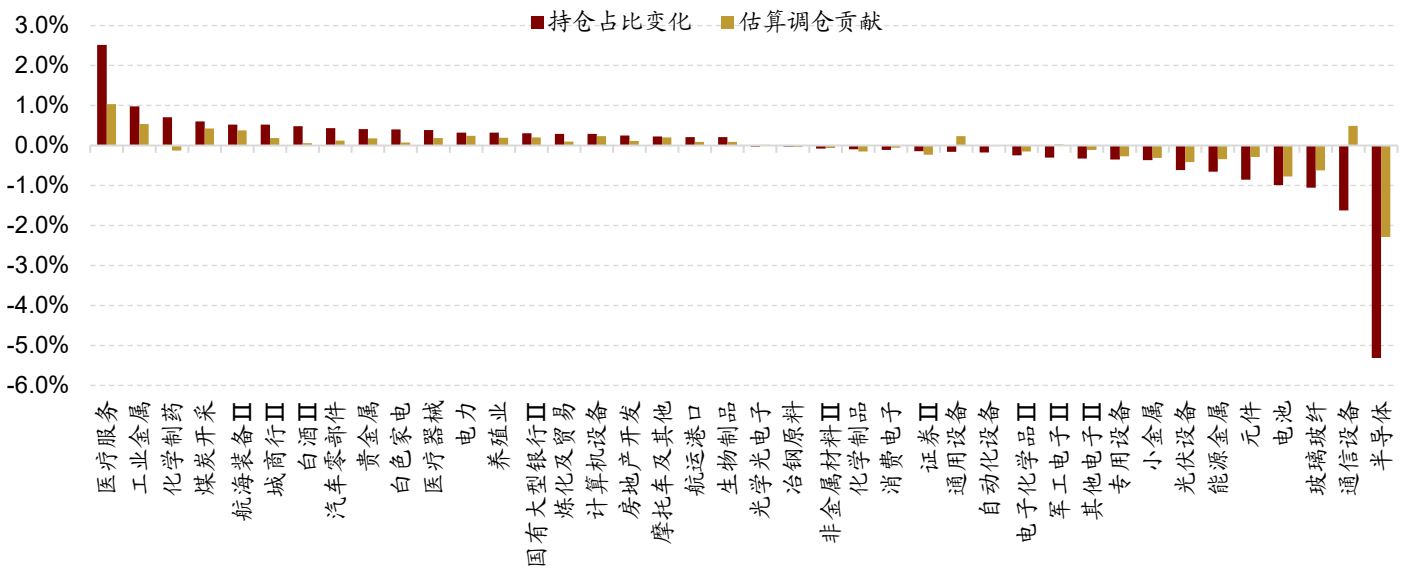
序号	一级行业配比	2026-09	2026-06	环比变化（↓）	估算调仓贡献	历史分位(近十年)	近三年配比走势
1	医药生物	9.4%	5.5%	3.90%	1.16%	8.2%	
2	银行	2.2%	1.1%	1.06%	0.43%	16.3%	
3	汽车	2.8%	1.9%	0.88%	0.44%	36.7%	
4	食品饮料	2.2%	1.5%	0.70%	0.10%	2.0%	
5	煤炭	1.0%	0.4%	0.61%	0.43%	89.8%	
6	家用电器	1.6%	1.1%	0.50%	0.09%	4.1%	
7	有色金属	4.0%	3.6%	0.44%	0.13%	67.3%	
8	石油石化	0.9%	0.5%	0.42%	0.16%	63.3%	
9	国防军工	2.0%	1.5%	0.42%	0.52%	24.5%	
10	计算机	1.6%	1.1%	0.40%	0.27%	4.1%	
11	农林牧渔	0.8%	0.5%	0.37%	0.16%	2.0%	
12	公用事业	0.6%	0.2%	0.36%	0.26%	22.4%	
13	交通运输	1.0%	0.7%	0.30%	0.01%	6.1%	
14	房地产	0.5%	0.2%	0.29%	0.14%	6.1%	
15	传媒	0.5%	0.3%	0.19%	0.10%	2.0%	
16	基础化工	2.3%	2.2%	0.12%	-0.14%	26.5%	
17	轻工制造	0.4%	0.3%	0.11%	0.00%	2.0%	
18	综合	0.1%	0.0%	0.11%	0.10%	75.5%	
19	商贸零售	0.2%	0.1%	0.10%	0.06%	2.0%	
20	纺织服饰	0.2%	0.1%	0.08%	0.01%	14.3%	
21	建筑装饰	0.2%	0.2%	0.06%	0.04%	2.0%	
22	社会服务	0.2%	0.1%	0.04%	0.00%	2.0%	
23	环保	0.1%	0.1%	0.02%	-0.01%	12.2%	
24	美容护理	0.0%	0.0%	-0.02%	-0.04%	0.0%	
25	钢铁	0.1%	0.1%	-0.03%	-0.05%	10.2%	
26	非银金融	0.8%	0.9%	-0.10%	-0.41%	6.1%	
27	机械设备	5.6%	6.2%	-0.52%	0.02%	98.0%	
28	建筑材料	0.8%	1.8%	-0.99%	-0.61%	36.7%	
29	电力设备	6.0%	7.4%	-1.38%	-1.02%	49.0%	
30	通信	15.2%	16.7%	-1.54%	0.52%	98.0%	
31	电子	36.5%	43.3%	-6.88%	-2.87%	98.0%	

资料来源：Wind，招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

图 22：2026Q3 主动偏股公募基金二级行业持仓占比变化及调仓贡献情况

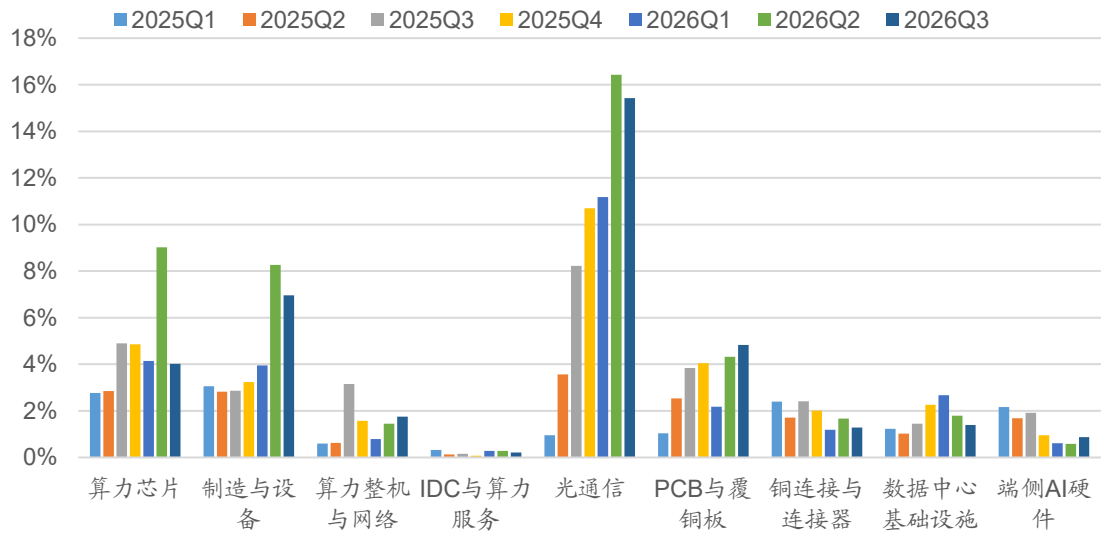


资料来源：Wind，招商证券

5、AI 硬件产业链持仓情况

从 AI 硬件产业链来看，前期拥挤度最高的动力芯片仓位下降最多，占比从 9.02%降至 4.02%；铜连接与连接器、数据中心基础设施、IDC 与算力服务同步等的持仓占比同步下降，第一大重仓环节光通信占比下降但仍居各环节之首，仍处历史高位；与此同时，资金小幅向 PCB 与覆铜板（占比逆势升至 4.83%）和端侧 AI 硬件腾挪。

图 23：2026Q3 主动偏股公募基金对 AI 硬件各环节的持仓占比



资料来源：Wind，招商证券
注：制造设备主要是存储和半导体设备

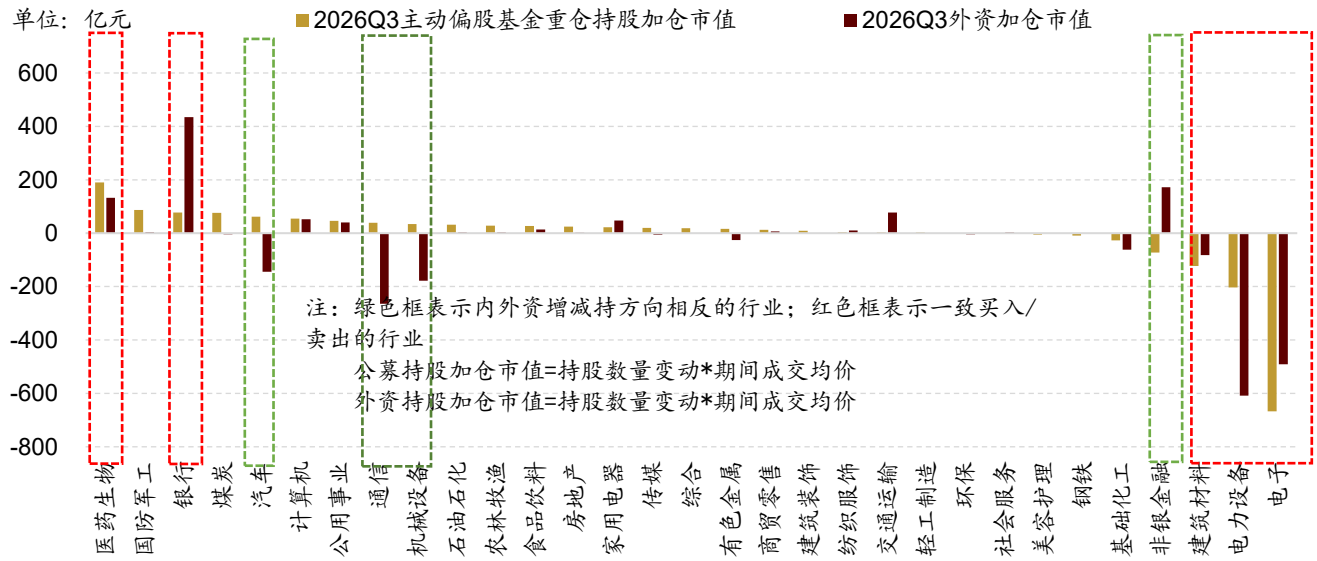
6、公募基金与北上资金的共识和分歧

按持股数量变化估算，2026Q3 公募与北上资金共同增持医药生物、银行、计算机、公用事业等，共同减持电子、电力设备。分歧主要在通信、机械设备、汽车，公募增持而北上减持；非银金融则相反。两类资金均重视医药和防御板块的配置，但公募对部分成长板块进行了主动增配。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

图 24：北上资金与公募基金的共识和分歧



资料来源：Wind，招商证券

注：绿色框表示内外资增减持方向相反的行业；红色框表示一致买入/卖出的行业；加减仓市值通过持股数量变动*期间成交均价估算

7、小结

整体来看，2026Q3 主动偏股基金进行配置再平衡，减少科技配置，增加对低位和防御板块的配置，不过科技板块的持仓仍处较高水平。

增配的一端，是资金向低持仓板块与红利方向回流，呈现出从集中配置走向适度均衡的特征。主动基金三季度明显增配医药生物，单季占比提升 3.90%，其中医疗服务与化学制药分别贡献 2.52%和 0.71%的提升，主动增配主要集中于医疗服务；银行和煤炭占比分别提升 1.06%和 0.61%，分红回报与防御属性或是资金调整组合的重要考量。

减配的一端，则是前期持仓拥挤度消化，科技硬件与新能源链条减仓最明显。电子与电力设备占比分别下降 6.88%、1.38%，半导体与电池分别下降 5.31%、0.99%；与此同时，食品饮料（+0.70%）、家用电器（+0.50%）及汽车（+0.88%）均有所回补，白酒、白色家电与汽车零部件成为主要增配环节。

再平衡尚未改变科技主导的持仓结构：TMT 占比仍超过五成，电子、通信均处近十年 98%分位，而医药和消费仍处历史低位。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

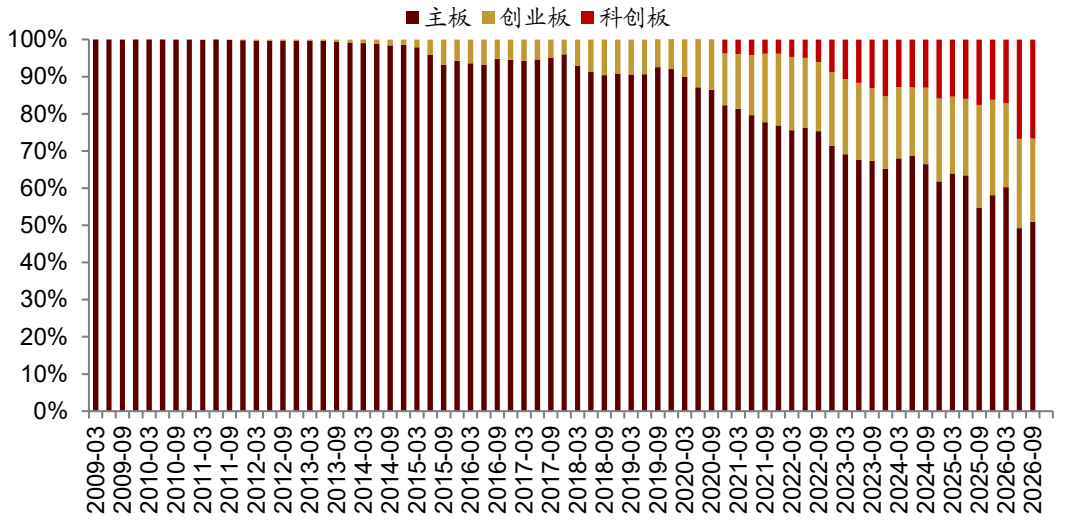
仅供内部参考，请勿外传

三、被动基金配置特点分析

1、板块配置：主板占比回升，双创板块占比下降

2026Q3 被动基金重仓中主板占比回升，双创板块占比下降。主板占比 50.7%，环比上升 1.62%；创业板占比 22.3%，环比下降 1.68%；科创板重仓股占比 26.6%，环比下降 0.08%。

图 25：2026Q3 被动基金重仓中主板占比回升，双创配比下降

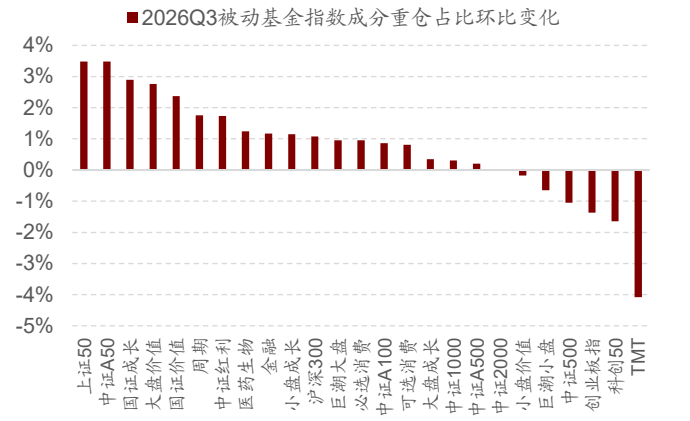


资料来源：Wind，招商证券

2、风格偏好：上证 50、中证 A50、国证成长重仓占比环比升幅靠前

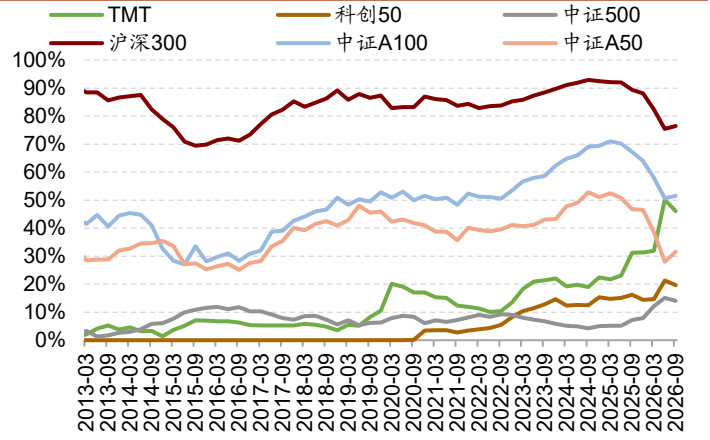
2026Q2 被动基金持仓中上证 50、中证 A50、国证成长指数持仓占比环比升幅靠前，环比提升幅度分别为 3.5%、3.5%、2.9%。TMT、科创 50、创业板指数的持仓占比降幅靠前，环比分别下降 4.1%、1.6%、1.4%。

图 26：上证 50、中证 A50、国证成长占比环比升幅靠前



资料来源：Wind、招商证券

图 27：TMT、科创 50、创业板指重仓占比环比降幅靠前



资料来源：Wind、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

3、一级行业：医药生物、银行占比小幅提升，电子、通信占比下降

表 2：2026Q3 被动基金一级行业配比变化

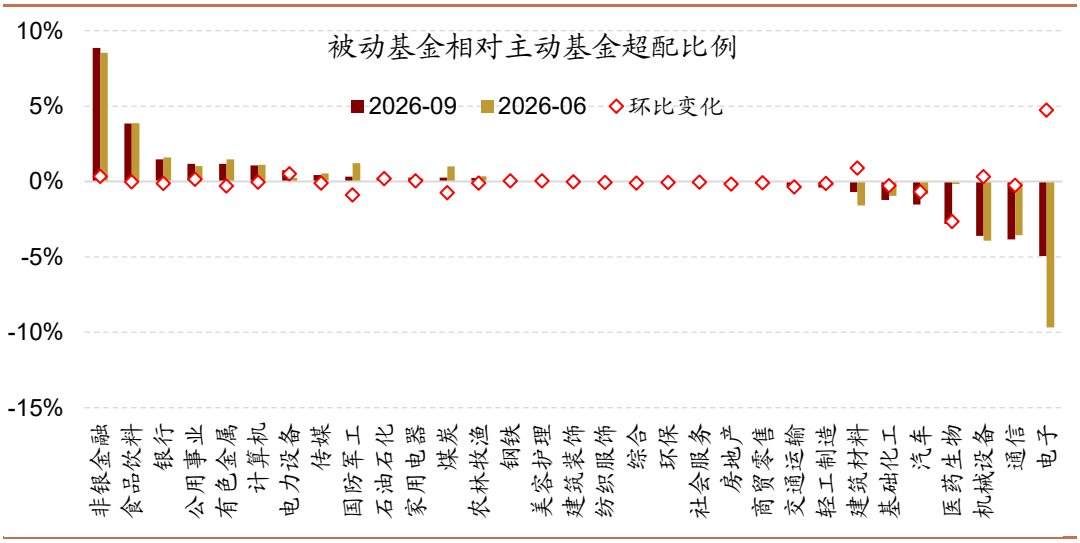
序号	一级行业配比	2026-09	2026-06	环比变化（↓）	超配比例（相对总市值）	历史分位（近十年）	近三年配比走势
1	医药生物	6.6%	5.4%	1.24%	1.10%	42.9%	
2	银行	3.6%	2.7%	0.92%	-8.98%	2.0%	
3	食品饮料	6.1%	5.4%	0.69%	3.09%	16.3%	
4	石油石化	1.2%	0.6%	0.62%	-2.49%	91.8%	
5	家用电器	1.9%	1.4%	0.53%	0.36%	36.7%	
6	公用事业	1.7%	1.2%	0.51%	-1.58%	79.6%	
7	计算机	2.6%	2.3%	0.35%	-0.63%	42.9%	
8	农林牧渔	1.1%	0.8%	0.28%	0.04%	46.9%	
9	非银金融	9.7%	9.5%	0.23%	4.53%	2.0%	
10	汽车	1.3%	1.1%	0.20%	-2.09%	28.6%	
11	有色金属	5.2%	5.1%	0.14%	1.01%	93.9%	
12	房地产	0.4%	0.3%	0.13%	-0.42%	6.1%	
13	传媒	0.9%	0.8%	0.08%	-0.31%	63.3%	
14	建筑装饰	0.2%	0.2%	0.03%	-1.12%	4.1%	
15	美容护理	0.1%	0.0%	0.02%	-0.15%	61.2%	
16	钢铁	0.2%	0.1%	0.02%	-0.51%	16.3%	
17	纺织服饰	0.1%	0.1%	0.02%	-0.37%	85.7%	
18	商贸零售	0.1%	0.0%	0.01%	-0.65%	10.2%	
19	综合	0.0%	0.0%	-0.01%	-0.11%	55.1%	
20	社会服务	0.0%	0.0%	-0.01%	-0.35%	22.4%	
21	轻工制造	0.0%	0.0%	-0.02%	-0.78%	26.5%	
22	环保	0.0%	0.1%	-0.05%	-0.65%	10.2%	
23	交通运输	0.6%	0.7%	-0.06%	-1.90%	30.6%	
24	建筑材料	0.1%	0.2%	-0.11%	-0.78%	26.5%	
25	煤炭	1.2%	1.3%	-0.14%	-0.54%	73.5%	
26	基础化工	1.1%	1.2%	-0.15%	-2.55%	89.8%	
27	机械设备	2.0%	2.2%	-0.20%	-3.21%	75.5%	
28	国防军工	2.3%	2.7%	-0.48%	-0.07%	16.3%	
29	电力设备	6.8%	7.6%	-0.87%	0.97%	55.1%	
30	通信	11.4%	13.2%	-1.79%	6.12%	98.0%	
31	电子	31.5%	33.7%	-2.15%	13.04%	98.0%	

资料来源：Wind，招商证券

4、被动相对主动超配比例提升的行业集中在电子、建材

相对于主动基金而言，2026Q3 被动基金相对主动基金超配的行业主要集中在：非银金融（+8.9%）、食品饮料（+3.9%）、银行（+1.5%），另外尽管被动基金相对主动基金低配电子、建筑材料、机械设备，但是低配幅度明显收窄，环比收窄幅度 4.7%、0.9%、0.3%。

图 28：2026Q3 被动指数基金相对主动基金行业超低配比例



资料来源：Wind，招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

四、主被动基金重仓个股

1、主动基金重仓个股

（1）主动基金前二十大重仓股

表 3：2026Q3 主动偏股公募基金前二十大重仓股变动

代码	简称	持股占流通股比(%)	重仓持股市值(亿元)	所属行业	2026Q3涨跌幅(%)	盈利同比增速(%)		PE	
						2026Q2	2026E	TTM	2026E
300308.SZ	中际旭创	10.6	954.1	通信	-36.3	241.7	224.7	34.2	20.0
300502.SZ	新易盛	17.8	867.7	通信	-35.9	91.0	114.0	26.8	17.2
603259.SH	药明康德	10.7	442.4	医药生物	34.8	29.4	17.1	20.4	19.8
688825.SH	长鑫科技	17.2	415.5	电子	11.8	3427.8	9,254.2	35.4	16.5
688498.SH	源杰科技	18.2	361.1	电子	-14.4	1212.2	509.5	144.9	93.6
002384.SZ	东山精密	15.1	349.8	电子	-36.2	290.1	429.2	53.9	26.3
300750.SZ	宁德时代	2.6	318.8	电力设备	-25.7	42.0	26.7	12.6	12.0
688256.SH	寒武纪	4.9	309.8	电子	-36.8	122.6	176.9	146.0	106.8
002371.SZ	北方华创	6.0	269.0	电子	-30.30	5.1	30.5	66.2	52.2
002463.SZ	沪电股份	12.0	268.4	电子	-24.1	73.7	79.2	37.6	27.8
300394.SZ	天孚通信	8.4	239.5	通信	-13.7	33.9	75.1	92.5	60.8
300408.SZ	三环集团	9.9	217.9	电子	-29.7	56.2	68.8	49.8	37.3
601899.SH	紫金矿业	3.5	211.9	有色金属	20.0	68.2	55.5	10.2	9.1
600183.SH	生益科技	6.5	203.1	电子	-25.1	130.4	122.2	46.9	32.9
601138.SH	工业富联	1.8	203.0	电子	-18.4	96.0	75.5	19.8	15.0
688012.SH	中微公司	6.7	199.7	电子	-32.0	300.2	100.4	57.0	56.9
002916.SZ	深南电路	8.0	199.4	电子	-18.5	65.5	83.7	35.9	30.3
002475.SZ	立讯精密	5.4	196.9	电子	-29.6	18.0	25.8	21.7	18.5
688361.SH	中科飞测	14.8	181.3	电子	-18.8	-594.3	286.1	-1719.3	382.9
688072.SH	拓荆科技	9.7	176.4	电子	-23.08	1324.1	117.1	65.9	71.2
300604.SZ	长川科技	11.6	135.3	电子	-29.8	125.7	64.2	62.7	53.6
688120.SH	华海清科	10.6	119.7	电子	-29.4	11.4	29.2	88.4	72.1
688041.SH	海光信息	1.9	102.7	电子	-38.8	49.7	74.6	134.2	103.6
603986.SH	兆易创新	3.2	76.6	电子	-56.6	1091.5	647.1	24.5	15.8

数据来源：Wind，招商证券（红色标注的为新进的前 20 大重仓股，分隔线下方列示的绿色标注的为退出前 20 大重仓股的股票）

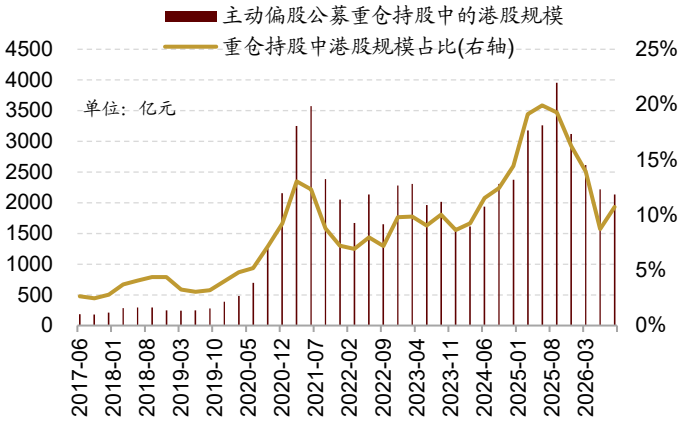
（2）主动基金重仓持股中港股配比回升

2026Q3 主动偏股基金重仓持股中，港股配比回升。2026Q3 主动基金港股重仓总规模达 2137 亿元，在全部重仓股总市值中的占比从 2026Q2 的 8.73%回升至 10.74 %，环比提升 2.01%。重仓持有的港股数量从 2026Q2 的 355 只升至 386 只，前 50、100、300、500 大重仓股中港股数目均有所回升，港股在主动基金组合配置中比例明显改善。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

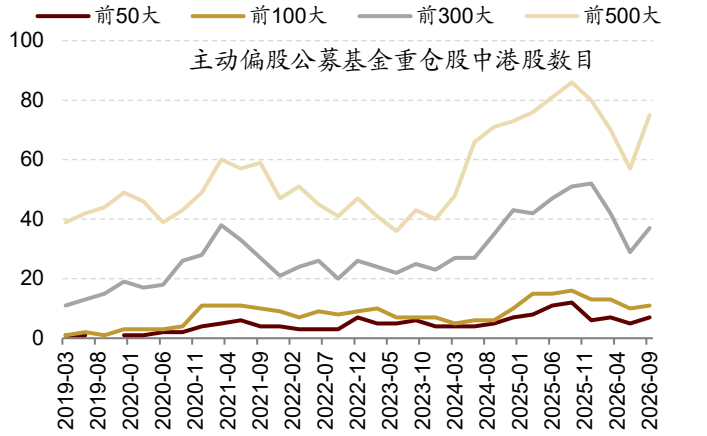
仅供内部参考，请勿外传

图 29：主动偏股基金重仓持股对港股配比回升



资料来源：Wind、招商证券

图 30：主动偏股公募重仓持股中港股数量回升



资料来源：Wind、招商证券

表 4：2026Q3 主动偏股公募基金重仓持股中持股规模最高的二十大港股

序号	代码	简称	持股市值(亿元)	2026Q3持仓变化(万股)	在公募基金重仓持股中的排序
1	0700.HK	腾讯控股	172.6	597.5	20
2	0981.HK	中芯国际	148.7	-11235.5	22
3	2269.HK	药明生物	115.7	17061.5	28
4	6869.HK	长飞光纤光缆	86.2	1400.4	35
5	9988.HK	阿里巴巴-W	77.7	673.8	42
6	0883.HK	中国海洋石油	75.1	5090.5	48
7	1801.HK	信达生物	72.3	-936.4	49
8	6990.HK	科伦博泰生物	66.1	-18.4	55
9	1347.HK	华虹宏力	49.7	-3889.9	70
10	9926.HK	康方生物	41.8	-1104.1	87
11	1548.HK	金斯瑞生物科技	41.1	10479.2	88
12	1093.HK	石药集团	36.3	2716.6	101
13	0941.HK	中国移动	34.8	613.0	105
14	2423.HK	贝壳-W	31.4	-447.5	118
15	2268.HK	药明合联	30.9	1661.0	121
16	1109.HK	华润置地	28.2	-830.7	141
17	2162.HK	康诺亚-B	23.3	264.8	164
18	1530.HK	三生制药	22.7	-6901.7	167
19	3308.HK	中际旭创	20.8	228.6	178
20	2888.HK	渣打集团	20.6	52.7	180

数据来源：Wind，招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

2、被动基金重仓个股

表 5：2026Q3 被动基金前二十大重仓股变动

代码	简称	持股占流通股比(%)	重仓持股市值(亿元)	所属行业	2026Q3涨跌幅(%)	盈利同比增速(%)		PE	
						2026Q2	2026E	TTM	2026E
300308.SZ	中际旭创	7.1	636.8	通信	-36.3	241.7	224.7	34.2	20.0
300750.SZ	宁德时代	4.2	517.4	电力设备	-25.7	42.0	26.7	12.6	12.0
688012.SH	中微公司	17.1	511.1	电子	-32.0	300.2	100.4	57.0	56.9
300502.SZ	新易盛	10.0	489.7	通信	-35.9	91.0	114.0	26.8	17.2
688256.SH	寒武纪	7.3	465.0	电子	-36.8	122.6	176.9	146.0	106.8
600519.SH	贵州茅台	2.3	354.6	食品饮料	6.2	-2.0	2.3	20.7	20.0
688008.SH	澜起科技	15.0	346.6	电子	-34.6	72.3	64.0	66.5	55.8
603259.SH	药明康德	8.2	341.0	医药生物	34.8	29.4	16.8	20.4	19.8
688041.SH	海光信息	6.2	326.3	电子	-38.75	49.7	74.6	134.2	103.6
300059.SZ	东方财富	12.2	289.5	非银金融	-12.7	44.8	25.7	19.7	19.3
688072.SH	拓荆科技	15.9	289.2	电子	-23.1	1324.1	117.1	65.9	71.2
688981.SH	中芯国际	12.7	284.7	电子	-29.5	94.2	47.9	122.1	118.1
600030.SH	中信证券	8.2	258.6	非银金融	-10.0	69.6	32.4	10.1	10.1
601899.SH	紫金矿业	3.9	238.6	有色金属	20.0	68.2	57.2	10.2	9.0
688498.SH	源杰科技	11.3	223.1	电子	-14.4	1212.2	509.5	144.9	93.6
002371.SZ	北方华创	4.9	220.6	电子	-30.3	5.1	30.5	66.2	52.2
601318.SH	中国平安	3.7	209.3	非银金融	13.6	36.1	12.4	6.0	6.3
688120.SH	华海清科	18.3	206.8	电子	-29.4	11.4	29.2	88.4	72.1
688361.SH	中科飞测	16.6	204.0	电子	-18.8	-594.3	286.1	-1719.3	382.9
600036.SH	招商银行	2.3	192.6	银行	19.41	2.0	1.5	7.1	7.0
603986.SH	兆易创新	3.9	92.9	电子	-56.6	1091.5	647.1	24.5	15.8
601211.SH	国泰海通	8.5	192.1	非银金融	-7.3	28.7	25.0	9.0	8.4
688521.SH	芯原股份	3.4	30.9	电子	-53.7	-91.4	128.8	-76.8	415.1
688525.SH	佰维存储	1.2	10.9	电子	-61.0	3273.5	1634.1	9.1	5.1

数据来源：Wind，招商证券（红色标注的为新进的前 20 大重仓股，分隔线下方列示的绿色标注的为退出前 20 大重仓股的股票）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster