成长到价值，加仓周期、金融
——20 年基金三季报点评

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 姚佩
执业证号：S0600520090005
yaopei@dwzq.com.cn

核心结论：

■ ①20Q3 主动偏股型基金数量和份额均再次大幅增长，仓位略有下调。三类主动偏股型公募基金数量较 20Q2 增加 171 只（6%），份额增加 6044 亿份（30%）②板块看：主板持仓提升、创业板下降。创业板持股市值占比从 21.6%降到 18.9%，主板从 54.7%升至 56.4%。大类行业看：加仓周期、金融地产，减仓科技、消费。周期板块占比从 15.6%升至 20.4%，金融地产从 7.5%升至 8.2%，消费板块从 48.0%降至 47.1%，TMT 板块从 28.4%降至 23.9%。③相比 20Q2，20Q3 偏股主动型基金主要加仓了食品饮料（2.7%）、电气设备（2.7%）和国防军工（0.9%），减持医药生物（-4.9%）、计算机（-2.7%）、传媒（-1.4%）。

正文摘要

■ **规模大幅增长，仓位小幅下调。**①20Q3 偏股型基金数量和份额均再次大幅增长。普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金数量较 20Q2 分别增加 30（8%）、125（13%）、16 只（1%），从份额上看分别增加 886（31%）、4653（45%）、505（7%）亿份。②20Q3 偏股主动型基金股票仓位略有下调，业绩继续高增。普通股票型、混合偏股型、灵活配置型基金仓位分别 84.9%、83.2%、62.7%，较 20Q2 分别下降 1.6、2.3、0.6 个百分点。从业绩看，2020 年前三季度三类主动偏股型公募基金复权单位净值增长率均值 32%，连续两年保持 30%以上正收益。

■ **风格配置：三季度向价值风格偏移。**①板块看：主板持仓提升、创业板下降。以成长股为代表的创业板持股市值占比从 20Q2 的 21.6%降到 20Q3 的 18.9%，主板占比从 54.7%升至 56.4%。从指数成分股占比来看，20Q3 基金重仓股中代表价值风格的上证 50 成分股市值占比 21.4%，较 20Q2 提升 2.9 个百分点；代表价值风格的创业板指成分股市值占比 15.7%，较 20Q2 下降 1.7 个百分点。②大类行业看：加仓周期、金融地产，减仓科技、消费。周期板块持股市值占比从 20Q2 的 15.6%提升至 20Q3 的 20.4%。金融地产从 7.5%升至 8.2%。消费板块从 48.0%降至 47.1%。TMT 板块从 28.4%降至 23.9%。③业绩排名靠前的 20 只基金主要配置了国防军工（31%）、电气设备（16%）、化工（12%）、电子（11%）、有色（7%）。

■ **行业：加仓食品饮料、电气设备、军工，减仓医药、计算机、传媒。**①从持仓市值占比的绝对值看，截至 20Q3 持仓市值前五行业：食品饮料（16.5%）、医药生物（15.1%）、电子（14.3%）、电气设备（7.9%）、计算机（4.8%）。②从持仓市值占比环比变动看，20Q3 加仓前五行业：食品饮料（加仓 2.7%）、电气设备（2.7%）、国防军工（0.9%）、汽车（0.8%）、非银金融（0.8%）。减仓前五行业：医药生物（-4.9%）、计算机（-2.7%）、传媒（-1.4%）、商业贸易（-0.8%）、房地产（-0.5%）。③20Q3 超配电子、医药、电气设备，低配非银、银行、建筑。

■ **持股集中度：行业集中度下降。**①20Q3 持股规模前三行业整体市值占比为 45.9%，相较于 20Q2 下降 2.2 个百分点；前五行业整体市值占比为 58.6%，相较于 20Q2 下降 2.3 个百分点。②20Q3 基金前 20 大重仓股对比 20Q2 出现 5 只个股更替，新进入个股：顺丰控股、伊利股份、通威股份、三一重工、分众传媒，退出个股：恒生电子、芒果超媒、格力电器、兆易创新、保利地产。

■ **风险提示：**基金三报仅披露十大重仓股，反映的信息不够全面；本报告仅对基金三季报客观数据分析点评，不构成投资建议。

相关研究

1、《东吴策略-市场温度计-内外资偏向价值：东吴策略-市场温度计-内外资偏向价值》2020-10-27
2、《策略点评 20201023：如何实现港股打新收益率最大化？》2020-10-24
3、《东吴策略·行业风火轮——2021 年 Q1 消费基数效应有多大？》2020-10-24
4、《东吴策略-市场温度计：市场流动性改善，内外资分歧加大》2020-10-21
5、《策略专题：基金重仓十倍股：极致审美与有限收益——十倍股系列（2）》2020-10-18

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 规模大幅增长，仓位小幅下调 4
2. 风格配置：三季度向价值风格偏移 5
3. 行业：加仓食品饮料、电气设备、军工，减仓医药、计算机、传媒 7
4. 持股集中度：行业集中度下降 10
5. 风险提示 11

图表目录

图 1：今年以来主动型基金数量持续增长 4
图 2：股票型&混合型公募基金份额大幅增长 4
图 3：今年以来普通股票型基金大规模发行 4
图 4：今年以来混合型基金（偏股+灵活）大规模发行 4
图 5：普通股票型&偏股混合型基金仓位下调 5
图 6：主动偏股型基金收益率均值连续两年 30%以上 5
图 7：20Q3 主动偏股型基金风格向价值偏移 5
图 8：基金重仓股中上证 50&创业板指成分股市值占比 5
图 9：20Q3 偏股主动型基金主要加仓周期&金融地产 6
图 10：偏股主动型基金各大类行业历史持仓占比 6
图 11：20Q3 业绩排名前 20 偏股主动型基金重仓股行业分布 6
图 12：基金重仓中食品饮料占比&相对沪深 300 走势 7
图 13：基金重仓中电气设备占比&相对沪深 300 走势 7
图 14：基金重仓中国防军工占比&相对沪深 300 走势 7
图 15：基金重仓中汽车行业占比&相对沪深 300 走势 7
图 16：基金重仓中医药行业占比&相对沪深 300 走势 8
图 17：基金重仓中计算机占比&相对沪深 300 走势 8
图 18：基金重仓中传媒行业占比&相对沪深 300 走势 8
图 19：基金重仓中商业贸易占比&相对沪深 300 走势 8
图 20：基金持股行业集中度下降 10

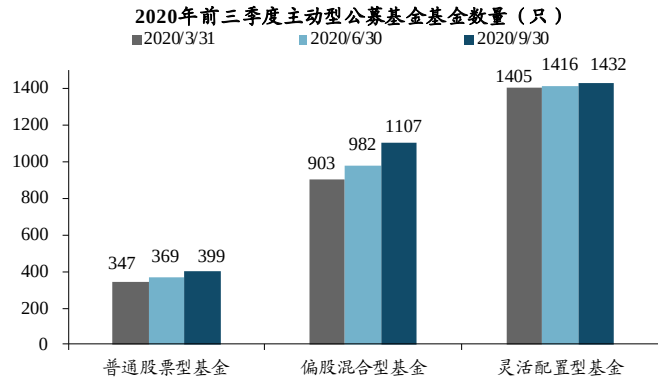
表 1：20Q3 基金重仓股中行业市值占比与基准对比 9
表 2：基金重仓股中持仓市值占比前 20 大个股（当前数据截至 2020/9/30） 11

截至 10 月 28 日晚 20 点，2938 只主动偏股型公募基金（包括普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型，下同）中 2778 只已披露 2020 年三季报，披露率超过 90%，已具备代表性，因此我们以此数据为样本进行分析。

1. 规模大幅增长，仓位小幅下调

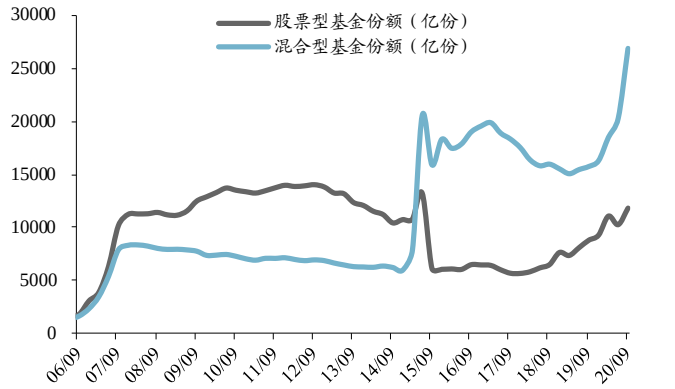
20Q3 主动偏股型基金数量、份额继续高增。从数量上来看，截至 2020/9/30，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型三类主动偏股型公募基金数量分别 399、1107、1432 只，较 20Q2 分别增加 30（8%）、125（13%）、16 只（1%）。从份额上来看，20Q3 普通股票型、偏股混合型、灵活配置型三类主动偏股型公募基金份额分别 3705、15008、7503 亿份，较 20Q2 分别增加 886（31%）、4653（45%）、505（7%）亿份。整体来看，20Q3 公募基金延续了今年大规模发行的势头，数量和份额都大幅度提升。

图 1：今年以来主动型基金数量持续增长



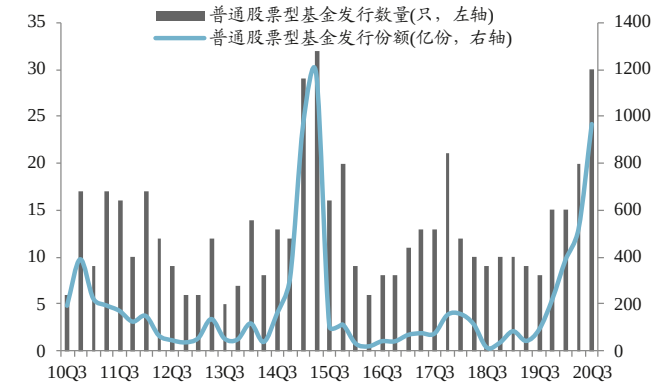
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：股票型&混合型公募基金份额大幅增长



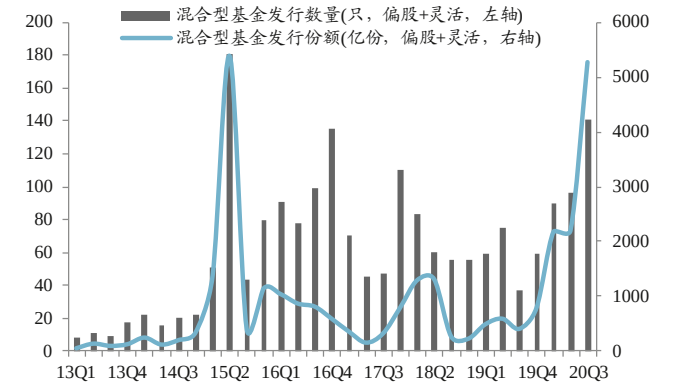
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：今年以来普通股票型基金大规模发行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

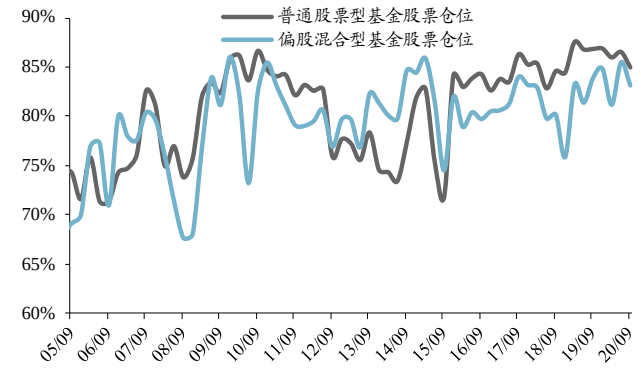
图 4：今年以来混合型基金（偏股+灵活）大规模发行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

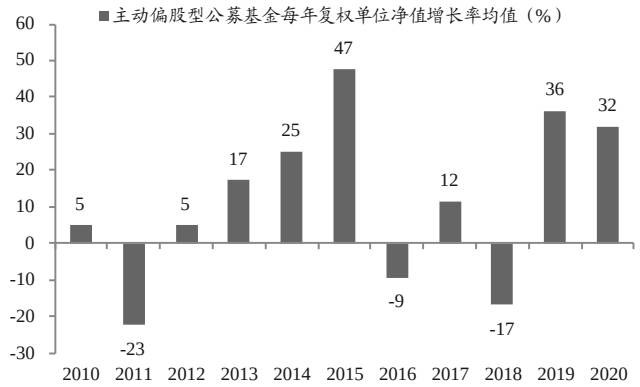
20Q3 偏股主动型基金股票仓位略有下调，业绩继续高增。从仓位看，20Q3 普通股票型、混合偏股型、灵活配置型基金的股票仓位分别 84.9%、83.2%、62.7%，较 20Q2 分别下降 1.6、2.3、0.6 个百分点。当前基金仓位仍处于历史较高水平，普通股票型、偏股混合型基金仓位均处于 05 年以来 80%分位。从业绩看，2020 年前三季度三类主动偏股型公募基金复权单位净值增长率均值 32%，连续两年保持 30%以上正收益。

图 5：普通股票型&偏股混合型基金仓位下调



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：主动偏股型基金收益率均值连续两年 30%以上

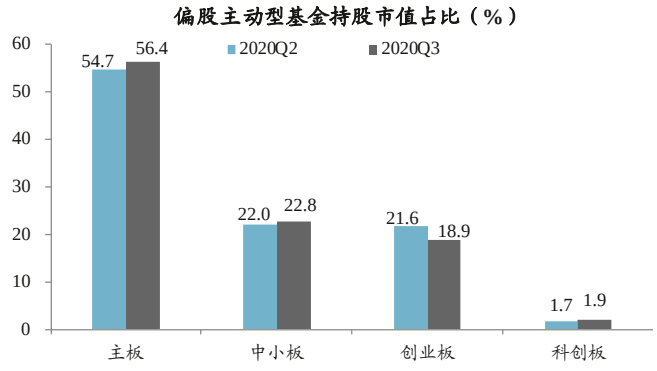


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 风格配置：三季度向价值风格偏移

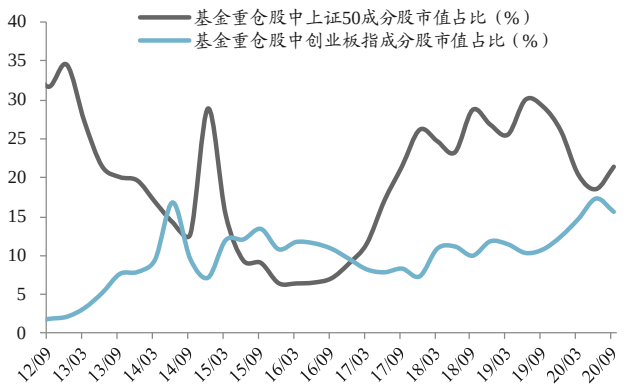
板块看：主板持仓提升、创业板下降。以成长股为代表的创业板持股市值占比从 20Q2 的 21.6%下降到 20Q3 的 18.9%，中小板占比从 22.0%小幅上升至 22.8%，科创板占比从 1.7%升至 1.9%，主板占比从 54.7%上升至 56.4%。从指数成分股占比来看，20Q3 基金重仓股中，代表价值风格的上证 50 成分股市值占比 21.4%，较 20Q2 提升了 2.9 个百分点；而代表价值风格的创业板指成分股市值占比 15.7%，较 20Q2 下降了 1.7 个百分点。

图 7：20Q3 主动偏股型基金风格向价值偏移



数据来源：Wind，东吴证券研究所

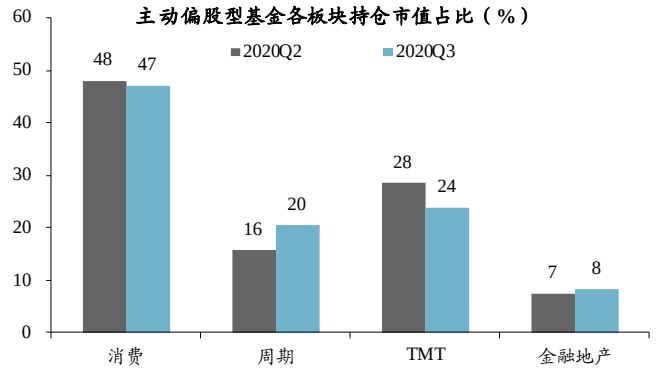
图 8: 基金重仓股中上证 50&创业板指成分股市值占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

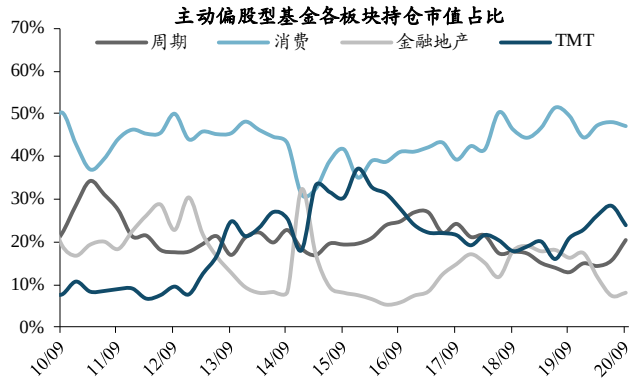
大类行业看：加仓周期、金融地产，减仓科技、消费。周期板块持股市值占比从 20Q2 的 15.6%提升至 20Q3 的 20.4%。金融地产板块持股市值占比从 7.5%提升至 8.2%。消费和 TMT 板块三季度仓位下降，消费板块持股市值占比从 20Q2 的 48.0%下滑至 20Q3 的 47.1%。TMT 板块持股市值占比从 20Q2 的 28.4%下降至 20Q3 的 23.9%。

图 9：20Q3 偏股主动型基金主要加仓周期&金融地产



数据来源：Wind，东吴证券研究所

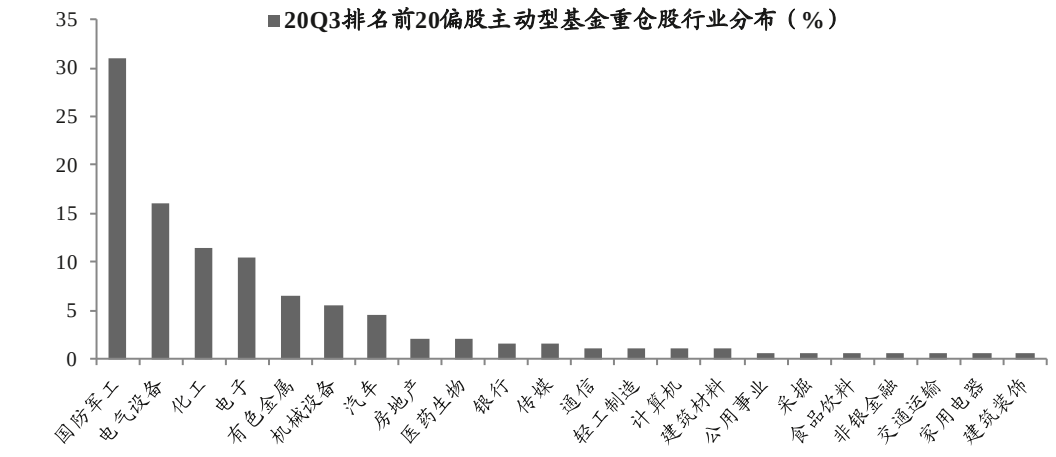
图 10：偏股主动型基金各大类行业历史持仓占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

业绩前 20 基金主要配置国防军工、电气设备、化工。将普通股票型、偏股混合型和灵活配置型三类偏股主动型基金 20Q3 复权净值增长率进行排序，取排名前 20 基金，观察三季度重仓股行业分布，排名前五行业：国防军工（31%）、电气设备（16%）、化工（12%）、电子（11%）、有色（7%）。

图 11：20Q3 业绩排名前 20 偏股主动型基金重仓股行业分布



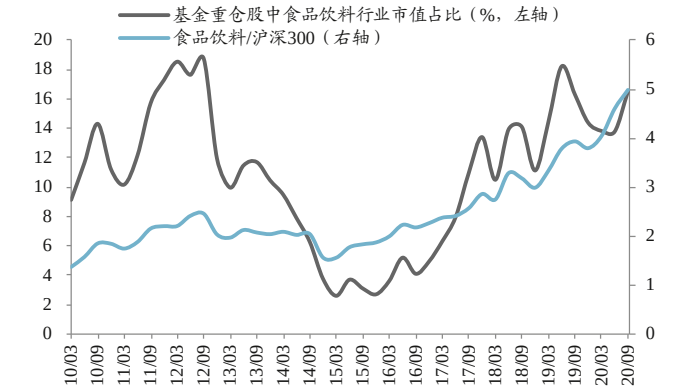
数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 行业：加仓食品饮料、电气设备、军工，减仓医药、计算机、传媒

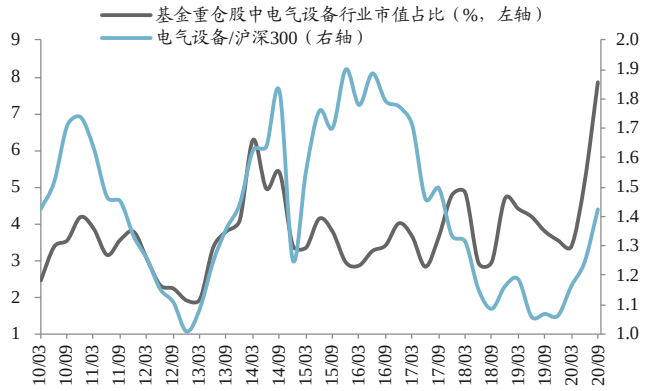
20Q3 加仓食品饮料、电气设备、军工，减仓医药、计算机、传媒。从持仓市值占比的绝对值看，截至 20Q3，持仓市值前五行业：食品饮料（16.5%）、医药生物（15.1%）、电子（14.3%）、电气设备（7.9%）、计算机（4.8%）。而持仓市值后五行业：钢铁（0.1%）、纺织服装（0.1%）、采掘（0.2%）、建筑装饰（0.4%）和综合（0.4%）。**从持仓市值占比环比变动看，**20Q3 加仓前五行业：食品饮料（加仓 2.7%）、电气设备（2.7%）、国防军工（0.9%）、汽车（0.8%）、非银金融（0.8%）。减仓前五行业：医药生物（-4.9%）、计算机（-2.7%）、传媒（-1.4%）、商业贸易（-0.8%）、房地产（-0.5%）。

图 12：基金重仓中食品饮料占比&相对沪深 300 走势



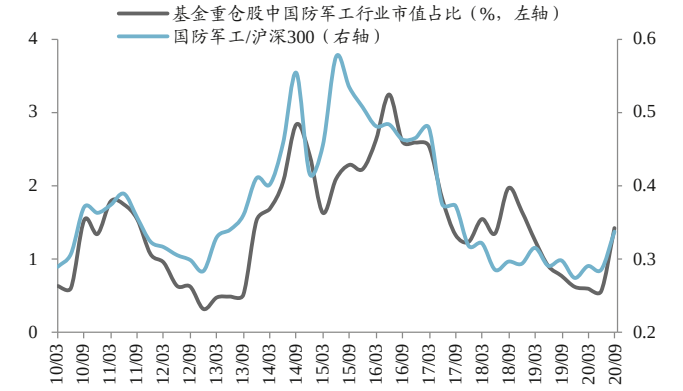
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：基金重仓中电气设备占比&相对沪深 300 走势



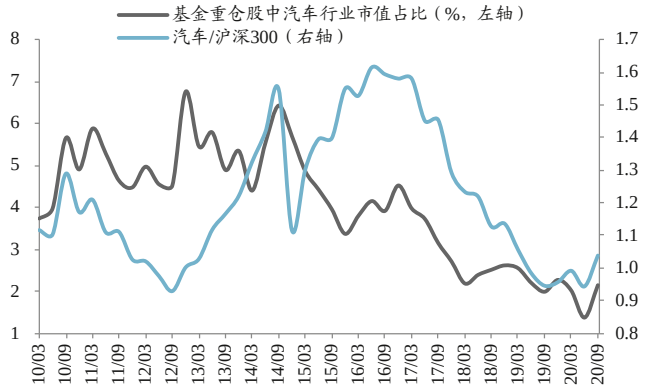
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：基金重仓中国防军工占比&相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 15：基金重仓中汽车行业占比&相对沪深 300 走势

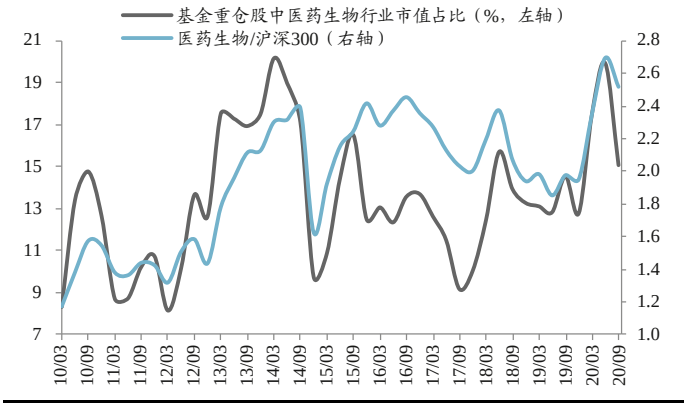


数据来源：Wind，东吴证券研究所

20Q3 超配电子、医药、电气设备，低配非银、银行、建筑。相较于自由流通市值占比，公募基金三季度超配前五行业分别为食品饮料（8.7%）、电子（5.4%）、医药生物（4.4%）、电气设备（3.1%）和休闲服务行业（1.5%），低配前五行业分别为非银金融（-6.5%）、银行（-4.8%）、公用事业（-2.1%）、建筑装饰（-1.6%）和化工行业（-1.4%）。

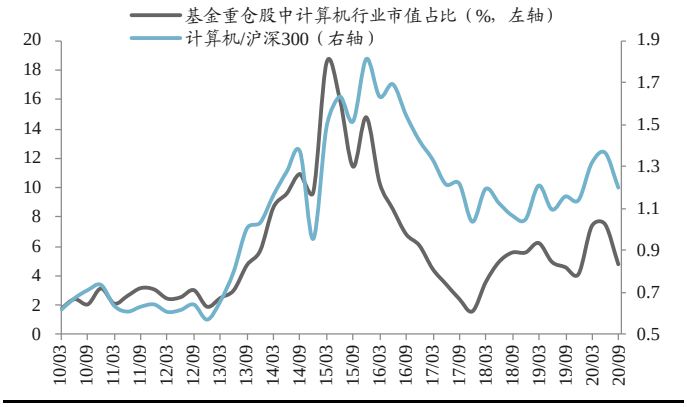
相较于沪深 300 市值占比，20Q3 偏股主动型基金超配前五行业分别为电子（6.4%）、医药生物（6.1%）、电气设备（4.4%）、食品饮料（4.0%）和传媒行业（1.9%），低配前五行业分别非银金融（-13.4%）、银行（-9.4%）、建筑装饰（-1.5%）、公用事业（-1.3%）和采掘行业（-0.9%）。

图 16：基金重仓中医药行业占比&相对沪深 300 走势



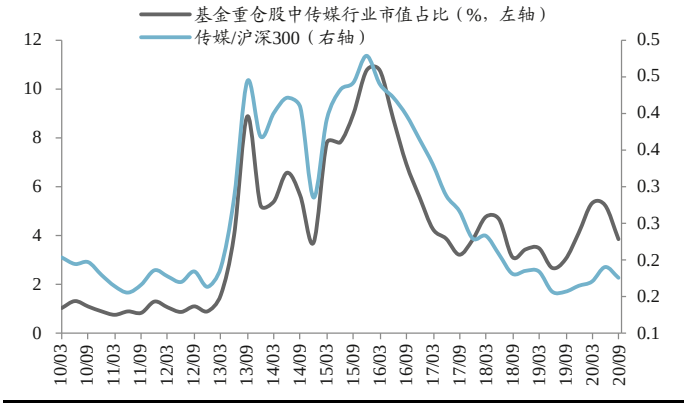
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：基金重仓中计算机占比&相对沪深 300 走势



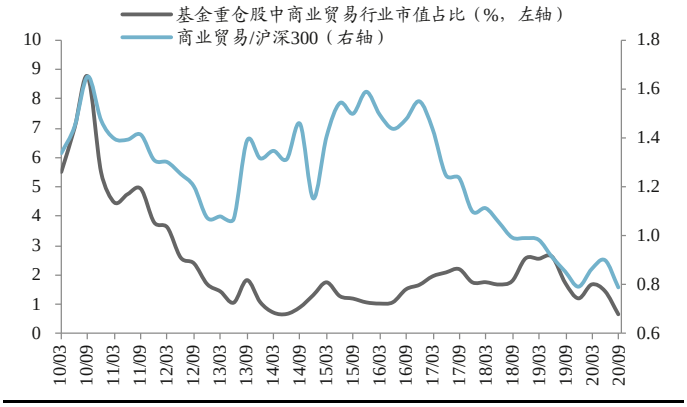
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18：基金重仓中传媒行业占比&相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 19：基金重仓中商业贸易占比&相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：20Q3 基金重仓股中行业市值占比与基准对比

申万行业	20Q3 持仓市值占比（%）	持仓季度环比变动（%）	20Q3 自由流通市值占比（%）	相对自由流通市值占比超配（%）	20Q3 沪深 300 市值占比（%）	相对沪深 300 市值占比超配（%）
食品饮料	16.5	2.7	7.8	8.7	12.5	4.0
电气设备	7.9	2.7	4.8	3.1	3.5	4.4
国防军工	1.4	0.9	2.0	-0.6	1.4	0.0
汽车	2.1	0.8	2.9	-0.7	2.6	-0.4
非银金融	2.5	0.8	9.0	-6.5	15.9	-13.4
交通运输	2.5	0.7	2.5	-0.1	2.8	-0.3
休闲服务	2.5	0.6	1.0	1.5	1.5	1.0
机械设备	3.6	0.5	4.3	-0.7	1.9	1.7
银行	2.9	0.5	7.7	-4.8	12.4	-9.4
化工	3.8	0.4	5.2	-1.4	2.3	1.5
轻工制造	1.3	0.3	1.3	-0.1	0.3	1.0
有色金属	1.8	0.2	2.6	-0.8	2.2	-0.3
建筑装饰	0.4	0.1	2.0	-1.6	1.9	-1.5
建筑材料	1.3	0.1	1.6	-0.3	1.4	-0.1
钢铁	0.1	0.0	0.8	-0.7	0.5	-0.4
采掘	0.2	0.0	1.2	-1.0	1.1	-0.9
家用电器	4.0	-0.1	2.8	1.1	4.7	-0.7
综合	0.4	-0.1	0.4	0.0	-	-
纺织服装	0.1	-0.1	0.6	-0.5	0.1	0.1
公用事业	0.6	-0.1	2.7	-2.1	1.9	-1.3
电子	14.3	-0.1	8.9	5.4	8.0	6.4
农林牧渔	1.6	-0.1	2.3	-0.6	2.0	-0.4
通信	1.0	-0.3	1.9	-0.9	1.3	-0.3
房地产	2.8	-0.5	3.4	-0.6	3.7	-0.9
商业贸易	0.7	-0.8	1.1	-0.5	0.5	0.2
传媒	3.8	-1.4	3.0	0.9	2.0	1.9
计算机	4.8	-2.7	5.4	-0.7	2.9	1.8
医药生物	15.1	-4.9	10.7	4.4	9.0	6.1

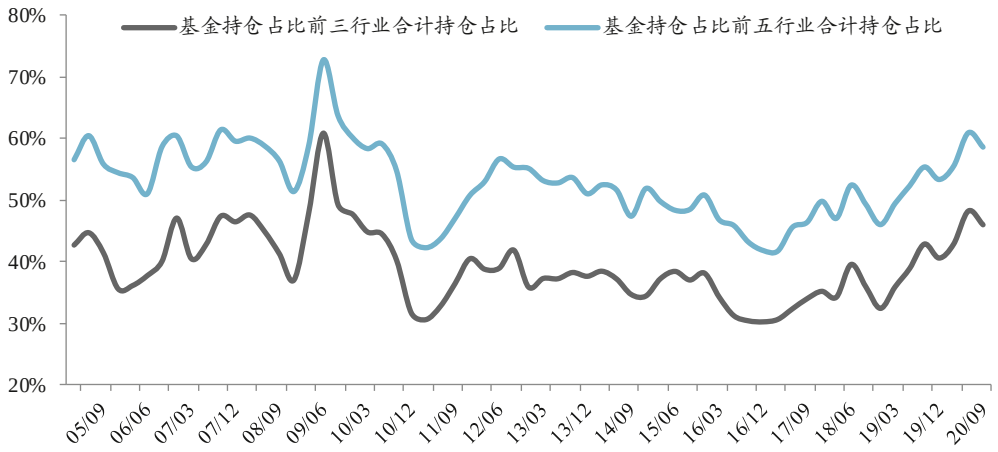
数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 持股集中度：行业集中度下降

20Q3 基金持股行业集中度下降。20Q3 持股规模前三行业整体市值占比为 45.9%，相较于 20Q2 下降 2.2 个百分点；前五行业整体市值占比为 58.6%，相较于 20Q2 下降 2.3 个百分点。

图 20：基金持股行业集中度下降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

前二十大基金重仓股名单。20Q3 基金前 20 大重仓股对比 20Q2 出现 5 只个股更替，新进入个股：顺丰控股、伊利股份、通威股份、三一重工、分众传媒，退出个股：恒生电子、芒果超媒、格力电器、兆易创新、保利地产。基金重仓股中贵州茅台、五粮液和立讯精密市值占比位列前三：贵州茅台 20Q3 整体持股规模为 763 亿元（4.9%），较 20Q2 上升 215 亿元，五粮液 20Q3 整体持股规模为 618 亿元（4.0%），较 20Q2 上升 203 亿元，立讯精密 20Q3 整体持股规模为 494 亿元（3.2%），较 20Q2 上升 97 亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 2：基金重仓股中持仓市值占比前 20 大个股（当前数据截至 2020/9/30）

编号	股票简称	20Q3 重仓规模（亿元）	20Q3 重仓市值占比（%）	当前 PE（倍，TTM）	当前市值（亿元）
1	贵州茅台	763	4.9	48	20960
2	五粮液	618	4.0	45	8578
3	立讯精密	494	3.2	69	3990
4	隆基股份	442	2.8	38	2829
5	中国中免	325	2.1	191	4353
6	美的集团	284	1.8	22	5098
7	宁德时代	281	1.8	111	4873
8	迈瑞医疗	279	1.8	73	4231
9	泸州老窖	268	1.7	41	2103
10	顺丰控股	260	1.7	57	3700
11	中国平安	232	1.5	12	13941
12	恒瑞医药	191	1.2	85	4767
13	万科 A	186	1.2	8	3255
14	药明康德	185	1.2	99	2479
15	伊利股份	175	1.1	34	2342
16	长春高新	165	1.1	63	1496
17	通威股份	164	1.1	52	1140
18	三一重工	161	1.0	16	2109
19	分众传媒	148	1.0	62	1185
20	亿纬锂能	143	0.9	66	911

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

基金三报仅披露十大重仓股，反映的信息不够全面；本报告仅对基金三季报客观数据分析点评，不构成投资建议。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

