



**航空航天与国防行业专题报告：
21Q4 军工仓位 3.82%、超配
0.99PCT 全市场主动型资金持
续增配**



21Q4 军工仓位如何？1) 总体持仓情况：21Q4 全基金对军工行业的重仓持股市值为 1409.55 亿元、环比增长 24.4%，持仓比例 3.82%、环比提升 0.61pct，仓位水平明显提升。2) 相比历史高位：回溯 2011-2021Q3 年期间跨度 10 年、43 个季度的军工持仓变动情况，军工行业的历史持仓高位出现于 2016Q2、持仓比例 6.89%，目前持仓水平约为历史峰值的 55%。

持仓军工的资金结构如何变化？1) 持仓资金结构：全市场主动型基金持仓市值 869.87 亿元、占比约 62%，军工主题基金持仓市值 305.65 亿元、占比约 22%，军工指数型基金持仓市值 163.49 亿元、占比约 12%，全市场债基指基持仓市值 70.54 亿元、占比约 5%。2) 全市场主动型基金第 3 个季度持续增配军工，21Q4 全市场主动型基金持仓军工市值环比增长 43%。全市场主动型基金的军工持仓市值占比自 21Q2/21Q3/21Q4 连续小幅回升至 43%/54%/62%。从全市场主动型基金的军工持仓市值规模变化来看，21Q2/21Q3/21Q4 分别为 418.43 亿元/608.20 亿元/869.87 亿元，分别环比提升 28%、45%、43%，已第 3 个季度连续增配军工行业。3) 目前全市场主动型基金的军工仓位 3.10%，约历史高位的 58%：与全基金的军工行业持仓峰值期一致，全市场主动型基金对军工行业的持仓峰值水平同样出现在 2016Q2，彼时军工仓位高达 5.36%。截至 21Q4 的仓位水平 3.10%，约为峰值仓位水平的 57.91%。4) 军工基金贡献了全市场约 33%的军工仓位，21Q4 受军工指数基金规模下降影响占比有所下滑：21Q4 军工基金（主动+被动）合计军工持仓市值约 469.14 亿元，贡献了全部军工持仓市值的 33.3%、占比贡献环比 21Q3 的 42.1%下降 8.8pct，

主要受军工指数基金规模环比下降影响所致，军工主题基金规模环比上市9%。

不同类型基金都在加减仓哪些军工股？1) 全部基金对军工行业持股范围扩大，集中度环比下降：21Q4/21Q3/21Q2，全部基金重仓持有的军工股分别为 70 只/66 只/62 只，持股个数逐季增加，持股范围环比有所扩大；截至 21Q4，全部基金对军工行业前十大重仓股的持股总市值为 852.99 亿元，占全部军工持股市值的 60.52%、环比下降 3.54pct。2) 上游电子元器件/零部件最受全市场主动型资金青睐，全市场主动型基金的军工重仓持股的产业链覆盖面趋于均衡：

21Q3，全市场主动型基金的军工重仓持股的产业链覆盖面环比无明显变化，较 21Q2 及 21Q2 趋于均衡，依然主要布局上游电子元器件/零部件/原材料环节，重仓持股市值前十大的军工股中：电子元器件/零部件（5 家）、原材料（2 家）、主机厂（2 家）和分系统（1 家）；军工主题型基金重仓持股的产业链覆盖亦趋于均衡，元器件/零部件配套（3 家）、原材料（2 家）、中游制造（2 家）、主机厂（1 家）、分系统（1 家）、军工信息化（1 家）。3) 21Q4 机构对上游环节关注度依然最高，但对军工个股的调仓分化明显：从全部基金的重仓持股市值变化来看，21Q4 获加仓较多的军工股主要集中在产业链上游和中游，重点加仓上游电子元器件/零部件配套/原材料，受到减持较多的军工股则主要集中在上游元器件/零部件配套/原材料和下游主机厂环节，虽然重叠较多的均在上游环节，但个股分化明显。

投资建议：维持行业“优于大市”投资评级。投资主线方面，1) 高景气赛道关注价值成长股；2) 改革预期下关注弹性品种。建议关注：中航重机/爱乐达/中航高科（受益航空装备高景气的航空锻造龙头/中游制造龙头/上游原材料配套）；振华科技/航天电器/中航光电（军工电子高景气赛道，攻防兼备的价值成长白马）；高德红外（红外热像仪领军者）；湘电股份（电磁能技术产业化平台）；天奥电子（时频行业领军企业）。

风险提示：军费支出规模或装备列装进度不及预期；军工改革力度不及预期；国际贸易关系或地缘政治不确定性等。

关键词：军工

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36830

