

大消费减配至历史低位，家用电器逆风领跑增仓

强于大市 (维持)

——大消费板块 2023Q2 基金持仓分析

2023 年 08 月 16 日

行业核心观点:

23Q2 大消费板块重仓比例持续下降，环比下降 1.40pcts 至 9.30%，处于 18Q1 至今的历史最低位，重仓持股市值占比水平环比下降 3.01pcts 至 20.35%，超配比例环比下降 1.50pcts 至 5.51%。受到消费市场整体弱复苏影响，大消费板块整体低迷，除家用电器与纺织服饰，其他行业持仓均遭不同程度减配，且行业分化减弱。家用电器个股重仓比例显著提升，食品饮料个股普遍遭到基金减仓。活跃资本市场和刺激消费政策陆续推出，大消费拐点渐明，持仓比例有望提升。

投资要点:

- **大消费板块重仓比例下降至历史低位，超配比例持续下降。** 23Q2 大消费板块基金重仓比例下降至 9.30%（环比-1.40pcts），目前处于 18Q1 至今的历史最低位。大消费板块基金重仓配置水平依然较高，23Q2 重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 20.35%（环比-3.01pcts），超配比例为 5.51%（环比-1.50pcts）。
- **分行业：大消费板块行业分化减弱，食品饮料大幅减仓，家用电器领跑增配。** 疫情后 2023 年上半年经济弱复苏，市场担忧通缩前景，大消费板块整体低迷，除家用电器与纺织服饰，其他行业持仓均遭不同程度减配。食品饮料行业下降幅度最大，重仓比例为 6.22%（环比-1.35pcts），重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 13.61%（环比-2.92pcts），超配比例为 6.12%（环比-1.86pcts）；家用电器行业上升幅度最大，重仓比例为 1.25%（环比+0.29pcts），重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 2.73%（环比+0.64pcts），超配比例为 0.65%（环比+0.54pcts）。
- **分个股：TOP20 大消费板块席位骤减，家用电器个股增配显著。** 23Q2 TOP20 个股中属于大消费板块的个股仅剩 3 只食品饮料个股，大消费重仓比例 TOP10 食品饮料保持 7 个席位，家用电器占据剩余三席。2023Q2，大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为 5.96%（环比-0.99pcts），其中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为 5.22%（环比-1.08pcts），家用电器个股重仓比例合计为 0.73%，非食品饮料行业个股重仓比例占比增加。
- **投资建议：** 2023 年 7 月 24 日中共中央政治局召开会议提出要活跃资本市场，提振投资者信心；7 月 31 日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》。在政策多

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

- 6 月印度钻石进出口情况表现不佳，下游需求有待恢复
- 6 月黄金珠宝线上整体表现较优，部分内资品牌表现突出
- 6 月社零同比增长 3.10%，消费复苏趋势放缓

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

重发力的刺激下，我们认为压制消费板块股价表现的因素将得到释放，消费板块有望迎来业绩和估值双修复，板块拐点渐明。结合 23Q2 基金持仓情况与政策受益方向，建议关注：

1) **食品饮料**：食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。建议关注高端、次高端白酒、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品等板块龙头。2) **社会服务**：伴随疫情结束，叠加下半年中秋国庆节假日，休闲旅游场景修复，建议关注餐饮、旅游、景区、酒店、免税等板块。

3) **大宗消费**：受益于稳定大宗消费政策，结合基建、地产后周期需求，建议关注家居、家电板块。4) **美护珠宝**：颜值时代下，美妆、医美市场广阔，珠宝消费场景渗透率的提升，高景气度持续，建议关注美妆、医美、珠宝板块龙头。

- **风险因素**：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

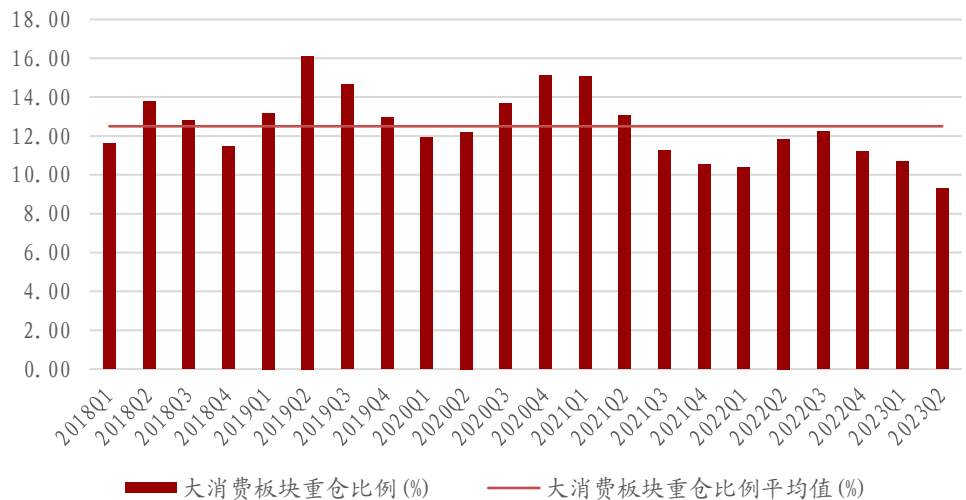
正文目录

1 大消费板块重仓比例下降至历史低位，超配比例持续下降.....	4
2 行业持仓：食品饮料大幅减仓，家用电器领跑增配.....	4
3 个股持仓：TOP20 大消费板块席位骤减，家用电器个股增配显著.....	8
4 投资建议.....	11
5 风险因素.....	11
图表 1: 大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值 (%)	4
图表 2: 23Q2 大消费板块超配比例 (%)	4
图表 3: 22Q2-23Q2 各一级行业基金重仓比例 (%)	5
图表 4: 23Q2 各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化	6
图表 5: 2023Q2 食品饮料板块超配比例 (%)	7
图表 6: 2023Q2 家用电器板块超配比例 (%)	7
图表 7: 2023Q2 农林牧渔板块超配比例 (%)	7
图表 8: 2023Q2 社会服务板块超配比例 (%)	7
图表 9: 2023Q2 轻工制造板块超配比例 (%)	7
图表 10: 2023Q2 美容护理板块超配比例 (%)	7
图表 11: 2023Q2 商贸零售板块超配比例 (%)	8
图表 12: 2023Q2 纺织服饰板块超配比例 (%)	8
图表 13: 23Q2A 股基金重仓比例 TOP20 个股.....	8
图表 14: 22Q2-23Q2 全行业基金重仓比例 TOP20 个股 (%)	9
图表 15: 23Q2 大消费板块重仓比例 TOP10 个股.....	10
图表 16: 22Q2-23Q2 大消费板块基金重仓比例 TOP10 (%)	10
图表 17: 23Q2 重仓比例变动 TOP10 个股及变动比例 (%)	10

1 大消费板块重仓比例下降至历史低位，超配比例持续下降

23Q2大消费板块重仓比例持续下降，目前处于18Q1以来历史最低位。21Q3以来，大消费板块基金重仓比例一直处于历史平均值以下，经历疫情结束后的短暂回升，22Q4大消费板块基金重仓比例再次下降。23年上半年经济弱复苏，居民消费意愿仍然低迷，23Q2大消费板块重仓比例保持下降趋势，环比下降1.40pcts至9.30%，处于18Q1至今的历史最低位。

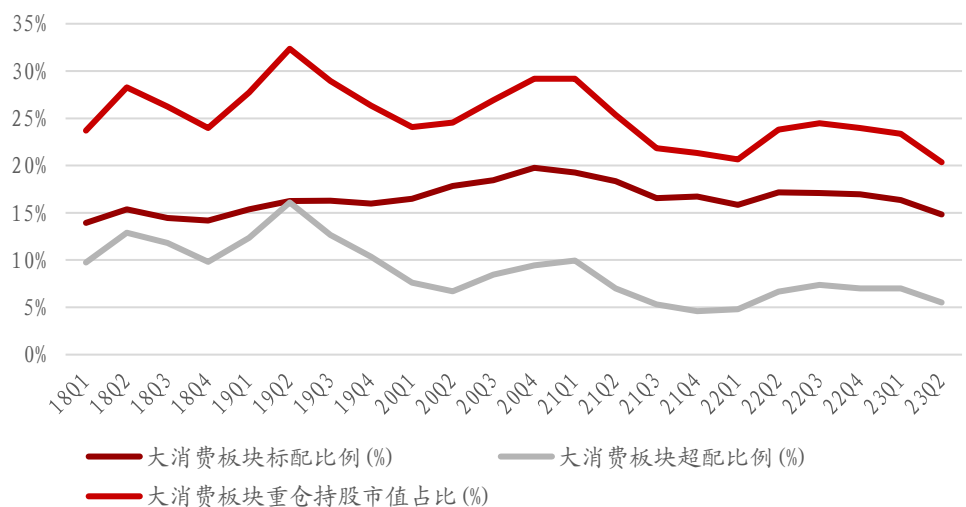
图表1: 大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

大消费板块重仓持股市值占比水平大幅下降，超配比例持续降低。2023年以来，在经济弱复苏背景下，大消费板块基金重仓配置水平依然较高，23Q2重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为20.35% (环比-3.01pcts)，超配比例为5.51% (环比-1.50pcts)，保持自22Q3以来的下降趋势。

图表2: 23Q2大消费板块超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 行业持仓: 食品饮料大幅减仓, 家用电器领跑增配

食品饮料跌至第二名, 大消费板块行业分化减弱。2023Q2基金重仓持股情况基本披露

完毕，主要行业基金重仓比例集中度提升，食品饮料（6.22%）、家用电器（1.25%）与农林牧渔（0.66%）位列大消费板块前三。其中，食品饮料行业重仓比例环比下降1.35pcts，较23Q1下降一位至第二名；家用电器行业重仓比例环比提升0.29pcts，较23Q1上升一位至第十三名；农林牧渔行业重仓比例环比下降0.05pcts，较23Q1下降两位至第十八名。疫情后2023年上半年经济弱复苏，市场担忧通缩前景，大消费板块整体低迷，除家用电器与纺织服饰，其他行业持仓均遭不同程度减配。大消费板块其他行业与食品饮料行业差距进一步缩小，行业基金重仓集中度持续降低。

图表3: 22Q2-23Q2各一级行业基金重仓比例 (%)

22Q2		22Q3		22Q4		23Q1		23Q2	
行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例
电力设备	9.52	电力设备	8.81	食品饮料	7.76	食品饮料	7.57	电力设备	6.41
食品饮料	8.33	食品饮料	8.75	电力设备	7.69	电力设备	6.52	食品饮料	6.22
医药生物	5.10	医药生物	4.98	医药生物	5.14	医药生物	5.14	医药生物	5.21
电子	4.25	电子	4.27	电子	4.06	电子	4.31	电子	5.01
有色金属	2.30	有色金属	2.32	银行	1.95	计算机	3.40	计算机	3.10
非银金融	2.06	国防军工	2.15	国防军工	1.91	有色金属	1.79	汽车	1.73
银行	2.01	银行	2.11	非银金融	1.88	非银金融	1.70	非银金融	1.67
汽车	1.79	汽车	1.92	计算机	1.83	国防军工	1.50	国防军工	1.64
国防军工	1.69	非银金融	1.91	有色金属	1.76	汽车	1.43	有色金属	1.58
基础化工	1.62	计算机	1.47	汽车	1.54	银行	1.37	通信	1.52
计算机	1.30	基础化工	1.46	基础化工	1.45	基础化工	1.33	机械设备	1.47
房地产	0.96	房地产	1.40	机械设备	1.18	机械设备	1.26	银行	1.44
交通运输	0.90	交通运输	1.26	交通运输	1.11	交通运输	1.07	家用电器	1.25
机械设备	0.90	机械设备	1.03	房地产	0.90	家用电器	0.96	基础化工	1.07
家用电器	0.88	家用电器	1.01	家用电器	0.81	通信	0.74	交通运输	0.79
农林牧渔	0.73	社会服务	0.96	农林牧渔	0.70	农林牧渔	0.71	传媒	0.75
商贸零售	0.69	煤炭	0.96	商贸零售	0.68	房地产	0.65	公用事业	0.67
煤炭	0.56	农林牧渔	0.86	公用事业	0.51	传媒	0.52	农林牧渔	0.66
通信	0.51	通信	0.81	煤炭	0.44	公用事业	0.49	房地产	0.59
建筑材料	0.49	商贸零售	0.74	通信	0.44	建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48
社会服务	0.44	传媒	0.74	社会服务	0.41	煤炭	0.44	石油石化	0.36
石油石化	0.41	公用事业	0.66	建筑材料	0.38	商贸零售	0.41	煤炭	0.35
建筑装饰	0.40	石油石化	0.64	建筑装饰	0.37	石油石化	0.37	建筑材料	0.27
传媒	0.39	建筑装饰	0.42	轻工制造	0.37	社会服务	0.36	社会服务	0.27
轻工制造	0.35	美容护理	0.36	美容护理	0.36	建筑材料	0.35	轻工制造	0.27
钢铁	0.35	轻工制造	0.31	石油石化	0.32	美容护理	0.31	美容护理	0.23
公用事业	0.33	纺织服饰	0.30	传媒	0.31	轻工制造	0.27	商贸零售	0.23
美容护理	0.31	建筑材料	0.29	钢铁	0.16	钢铁	0.13	纺织服饰	0.17
纺织服饰	0.11	钢铁	0.16	环保	0.12	纺织服饰	0.12	钢铁	0.15
环保	0.09	环保	0.11	纺织服饰	0.10	环保	0.12	环保	0.13
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: “重仓比例”为重仓股基金持股市值/基金股票投资市值, 下同

食品饮料基金重仓配置水平大幅下降, 家用电器和纺织服饰行业逆风提升。23Q2食品饮料重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为13.61% (环比-2.92pcts), 排名为行业

第二，较23Q1下降一位。家用电器、纺织服饰行业基金重仓市值占比提升幅度较大，分别提升0.64%/0.10%；商贸零售、社会服务、美容护理、农林牧渔和轻工制造行业基金重仓市值占比均呈现下降态势，分别下降0.39%/0.19%/0.16%/0.09%/0.01%。

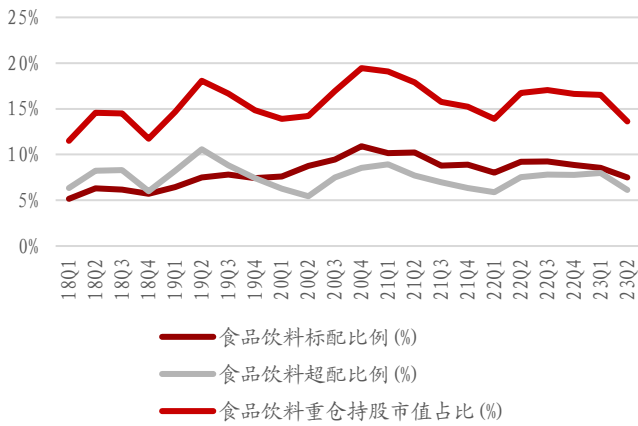
图表4: 23Q2各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化

行业	23Q2 重仓持股 市值占比 (%)	23Q1 重仓持股 市值占比 (%)	重仓持股市值占 比变化 (pcts)	23Q2 超配比例 (%)	23Q1 超配比例 (%)	超配比例变化 (pcts)
电力设备	14.03%	14.23%	-0.20	6.57%	6.68%	-0.11
食品饮料	13.61%	16.52%	-2.92	6.12%	7.98%	-1.86
医药生物	11.40%	11.22%	0.18	3.74%	3.36%	0.38
电子	10.97%	9.41%	1.56	3.48%	2.19%	1.29
计算机	6.78%	7.44%	-0.66	1.64%	2.11%	-0.47
汽车	3.80%	3.12%	0.67	0.08%	-0.41%	0.49
非银金融	3.65%	3.71%	-0.06	-2.58%	-2.40%	-0.18
国防军工	3.59%	3.27%	0.32	0.76%	0.69%	0.08
有色金属	3.45%	3.90%	-0.46	0.32%	0.58%	-0.26
通信	3.33%	1.62%	1.71	1.30%	-0.16%	1.46
机械设备	3.23%	2.76%	0.47	-1.11%	-1.28%	0.16
银行	3.14%	3.00%	0.14	-6.30%	-5.53%	-0.77
家用电器	2.73%	2.09%	0.64	0.65%	0.11%	0.54
基础化工	2.33%	2.91%	-0.58	-1.63%	-1.45%	-0.18
交通运输	1.72%	2.34%	-0.62	-1.82%	-1.41%	-0.42
传媒	1.64%	1.13%	0.51	-0.48%	-0.82%	0.34
公用事业	1.46%	1.08%	0.38	-2.09%	-2.15%	0.06
农林牧渔	1.45%	1.54%	-0.09	0.07%	0.01%	0.07
房地产	1.30%	1.43%	-0.13	-0.47%	-0.49%	0.01
建筑装饰	1.04%	0.99%	0.06	-1.23%	-1.25%	0.02
石油石化	0.80%	0.81%	-0.01	-2.80%	-2.40%	-0.39
煤炭	0.77%	0.95%	-0.18	-1.10%	-0.99%	-0.11
建筑材料	0.59%	0.77%	-0.18	-0.40%	-0.34%	-0.06
社会服务	0.59%	0.78%	-0.19	0.02%	0.15%	-0.13
轻工制造	0.59%	0.59%	-0.01	-0.49%	-0.54%	0.05
美容护理	0.51%	0.67%	-0.16	0.17%	0.29%	-0.12
商贸零售	0.51%	0.90%	-0.39	-0.72%	-0.58%	-0.14
纺织服饰	0.37%	0.27%	0.10	-0.30%	-0.39%	0.09
钢铁	0.34%	0.29%	0.05	-0.72%	-0.85%	0.13
环保	0.29%	0.27%	0.02	-0.52%	-0.53%	0.01
综合	0.01%	0.01%	0.00	-0.15%	-0.17%	0.02

资料来源: Wind, 万联证券研究所

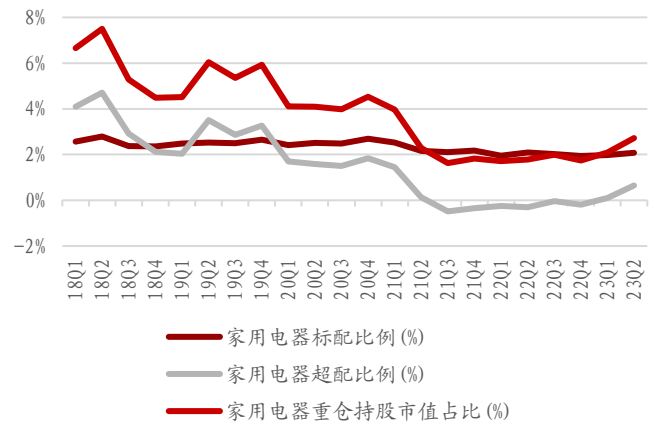
家用电器超配比例领跑上升, 食品饮料超配比例大幅下降。23Q2食品饮料、家用电器、美容护肤行业超配比例水平较高, 分别达到6.12%/0.65%/0.17%。家用电器、纺织服饰、农林牧渔、轻工制造超配比例提升, 变化幅度分别达到0.54pcts/0.09pcts/0.07pcts; 食品饮料、商贸零售、社会服务、美容护理超配比例下降, 变化幅度分别达到-1.86pcts/-0.14pcts/-0.13pcts/-0.12pcts。食品饮料、家用电器、美容护理、农林牧渔、社会服务保持超配水平, 纺织服饰、轻工制造、商贸零售保持低配水平。

图表5: 2023Q2食品饮料板块超配比例 (%)



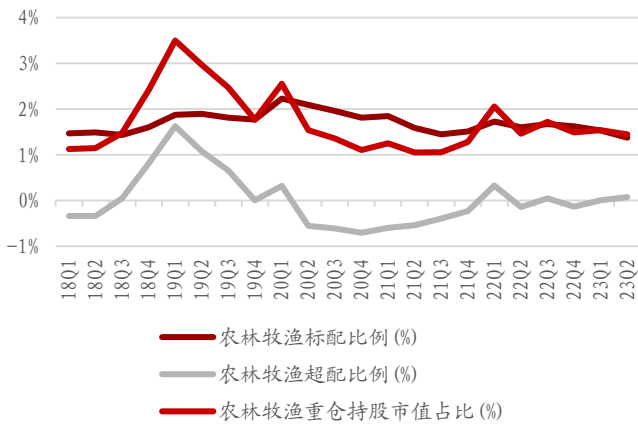
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 2023Q2家用电器板块超配比例 (%)



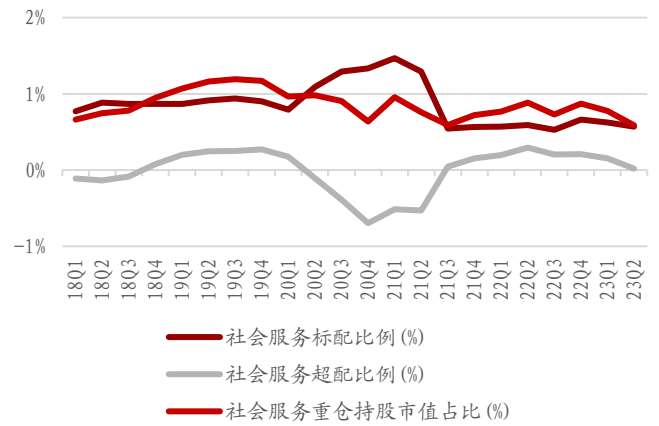
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 2023Q2农林牧渔板块超配比例 (%)



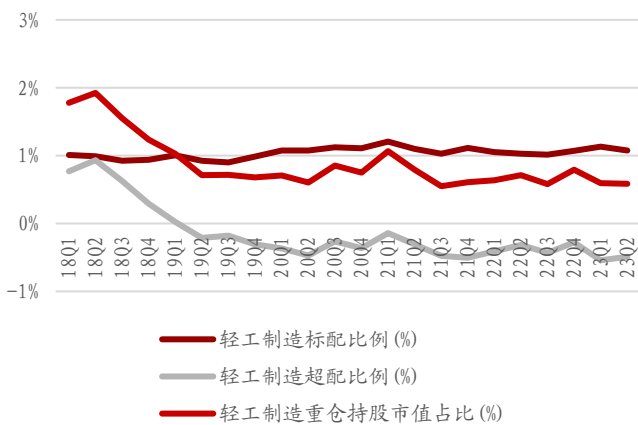
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 2023Q2社会服务板块超配比例 (%)



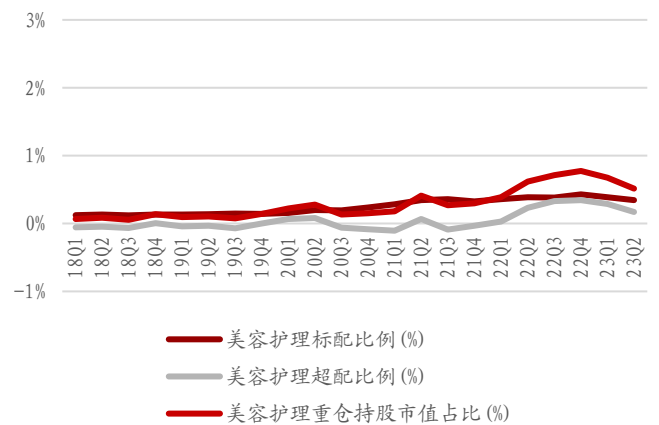
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 2023Q2轻工制造板块超配比例 (%)



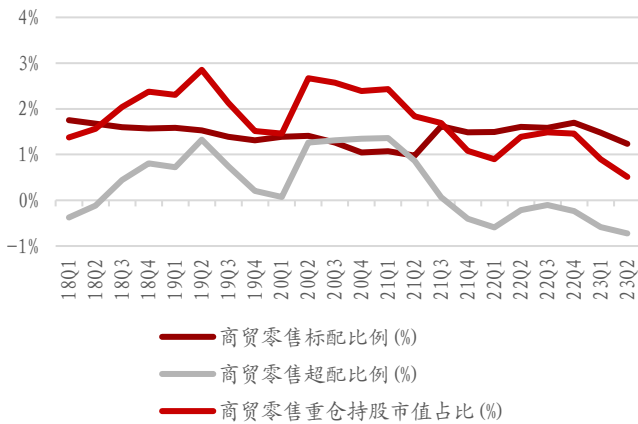
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 2023Q2美容护理板块超配比例 (%)

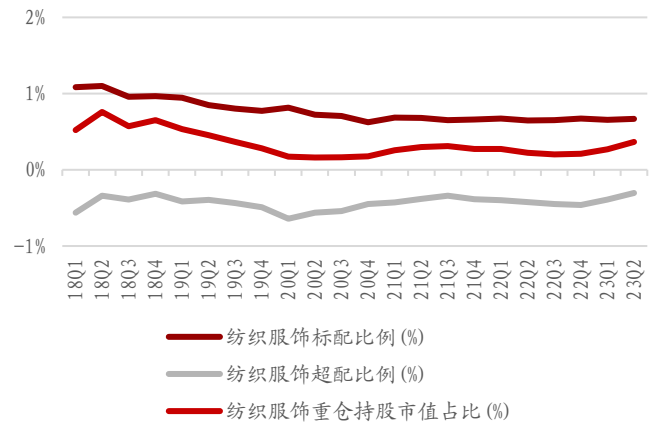


资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 2023Q2商贸零售板块超配比例 (%)



图表12: 2023Q2纺织服饰板块超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 个股持仓: TOP20 大消费板块席位骤减, 家用电器个股增配显著

大消费板块仅食品饮料个股进入TOP20, 茅五泸均遭减仓。23Q2全行业基金重仓比例TOP20个股中属于大消费板块的有: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖, 重仓比例分别为2.14% (环比-0.21pcts)、0.99% (环比-0.22pcts) 与0.93% (环比-0.21pcts), 持有基金数分别为1584家 (环比-130家)、827家 (环比-192家) 与678家 (环比-184家), 分别居于第1 (维持) / 2 (维持) / 4 (维持)。茅五泸作为高端白酒的代表, 资产优质性及稀缺性得到基金肯定, 基金重仓配置比例长期维持较高水平, 但受到消费市场整体弱复苏影响, 基金持仓遭到大幅减配。

图表13: 23Q2A股基金重仓比例TOP20个股

名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	持股市值占基金股票 投资市值比 (%)	所属行业
贵州茅台	1584	7838.75	-448.65	6.24	1325.53	2.14	食品饮料
宁德时代	1585	51309.53	23286.64	13.21	1173.91	1.89	电力设备
五粮液	827	37662.99	-1742.40	9.70	616.05	0.99	食品饮料
泸州老窖	678	27544.97	-1228.00	18.81	577.26	0.93	食品饮料
迈瑞医疗	487	13334.84	1003.52	11.00	399.78	0.64	医药生物
恒瑞医药	606	77010.63	27579.93	12.08	368.88	0.59	医药生物
阳光电源	548	29377.56	175.43	26.01	342.63	0.55	电力设备
金山办公	634	6529.57	-179.11	14.15	308.08	0.50	计算机
中兴通讯	665	64281.88	31897.72	15.99	292.74	0.47	通信
药明康德	218	45642.99	-2960.25	17.83	284.40	0.46	医药生物
招商银行	472	85778.77	2194.53	4.16	281.01	0.45	银行
比亚迪	476	10479.58	1215.37	9.00	270.66	0.44	汽车
中际旭创	565	16668.72	5585.61	22	245.27	0.40	通信
中芯国际	243	48462.02	9224.18	24.76	244.83	0.39	电子
中微公司	304	15380.42	2155.14	24.88	240.63	0.39	电子
中国平安	550	50573.01	4160.29	4.70	234.66	0.38	非银金融

北方华创	401	7369.27	1862.60	13.95	234.08	0.38	电子
晶澳科技	317	52944.45	17678.93	16.05	220.52	0.36	电力设备
亿纬锂能	260	35105.32	1827.62	18.99	212.39	0.34	电力设备
东方财富	267	145083.63	-1792.60	10.90	206.02	0.33	非银金融

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 持有基金数为重仓口径, 下同

大消费板块个股持续减配, TOP20所占席位骤减。22Q2-23Q2期间内, 基金对大消费板块个股不断进行减配, 23Q2TOP20个股中属于大消费板块的个股仅剩3只食品饮料个股, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖重仓比例稳居前5。由于重仓比例逐渐下滑, 商贸零售行业个股中国中免作为TOP20中唯一不属于食品饮料行业的个股, 23Q1跌出基金重仓TOP20, 山西汾酒、洋河股份、古井贡酒23Q2跌出基金重仓TOP20。

图表14: 22Q2-23Q2全行业基金重仓比例TOP20个股 (%)

22Q2		22Q3		22Q4		23Q1		23Q2	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
贵州茅台	2.92	贵州茅台	3.04	贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14
宁德时代	2.24	宁德时代	1.88	宁德时代	1.71	宁德时代	1.77	宁德时代	1.89
隆基绿能	1.30	泸州老窖	1.16	五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99
五粮液	1.27	五粮液	1.15	泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖	0.93
泸州老窖	1.06	隆基绿能	0.86	山西汾酒	0.69	药明康德	0.60	迈瑞医疗	0.64
药明康德	0.84	山西汾酒	0.85	迈瑞医疗	0.65	迈瑞医疗	0.60	恒瑞医药	0.59
山西汾酒	0.83	迈瑞医疗	0.68	药明康德	0.65	山西汾酒	0.59	阳光电源	0.55
东方财富	0.80	亿纬锂能	0.59	招商银行	0.60	金山办公	0.49	金山办公	0.50
比亚迪	0.72	比亚迪	0.57	亿纬锂能	0.59	阳光电源	0.48	中兴通讯	0.47
招商银行	0.64	招商银行	0.57	隆基绿能	0.58	爱尔眼科	0.46	药明康德	0.46
迈瑞医疗	0.56	阳光电源	0.54	比亚迪	0.55	东方财富	0.46	招商银行	0.45
华友钴业	0.56	药明康德	0.54	阳光电源	0.54	隆基绿能	0.45	比亚迪	0.44
亿纬锂能	0.56	紫光国微	0.52	东方财富	0.50	招商银行	0.45	中际旭创	0.40
中国中免	0.53	保利发展	0.50	中国中免	0.49	洋河股份	0.40	中芯国际	0.39
洋河股份	0.51	中国中免	0.50	爱尔眼科	0.49	海康威视	0.39	中微公司	0.39
爱尔眼科	0.50	洋河股份	0.49	洋河股份	0.45	比亚迪	0.37	中国平安	0.38
天齐锂业	0.47	爱尔眼科	0.48	紫光国微	0.40	亿纬锂能	0.36	北方华创	0.38
晶澳科技	0.44	东方财富	0.45	天合光能	0.39	古井贡酒	0.36	晶澳科技	0.36
伊利股份	0.44	伊利股份	0.40	中国平安	0.38	中国平安	0.33	亿纬锂能	0.34
通威股份	0.43	古井贡酒	0.39	立讯精密	0.38	恒瑞医药	0.33	东方财富	0.33

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 加粗为大消费板块个股

大消费重仓比例TOP10食品饮料保持7个席位, 家用电器占据剩余三席。2023Q2, 大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为5.96% (环比-0.99pcts), 其中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为5.22% (环比-1.08pcts)。23Q2贵州茅台、五粮液、泸州老窖稳居食品饮料基金重仓比例前3名, 家用电器个股三花智控、海尔智家取代中国中免、爱美客进入大消费重仓比例Top10。三只家用电器个股重仓比例合计为0.73%, TOP10中非食品饮料行业个股重仓比例占比增加

图表15: 23Q2大消费板块重仓比例TOP10个股

名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	重仓比例 (%)	申万三级行业
贵州茅台	1584	7838.75	-448.65	6.24	1325.53	2.14	食品饮料
五粮液	827	37662.99	-1742.40	9.70	616.05	0.99	食品饮料
泸州老窖	678	27544.97	-1228.00	18.81	577.26	0.93	食品饮料
美的集团	672	34128.15	9358.23	4.96	201.08	0.32	家用电器
洋河股份	158	14693.09	-961.37	9.79	192.99	0.31	食品饮料
古井贡酒	190	7532.61	-199.37	18.44	186.34	0.30	食品饮料
山西汾酒	160	9917.47	-3889.85	8.13	183.54	0.30	食品饮料
伊利股份	302	55300.98	-971.03	8.81	156.61	0.25	食品饮料
三花智控	266	46460.73	4702.48	13.09	140.59	0.23	家用电器
海尔智家	209	47965.04	-168.64	7.60	112.62	0.18	家用电器

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 22Q2-23Q2大消费板块基金重仓比例TOP10 (%)

22Q2		22Q3		22Q4		23Q1		23Q2	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
贵州茅台	2.92	贵州茅台	3.04	贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14
五粮液	1.27	泸州老窖	1.16	五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99
泸州老窖	1.06	五粮液	1.15	泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖	0.93
山西汾酒	0.83	山西汾酒	0.85	山西汾酒	0.69	山西汾酒	0.59	美的集团	0.32
中国中免	0.53	中国中免	0.50	中国中免	0.49	洋河股份	0.40	洋河股份	0.31
洋河股份	0.51	洋河股份	0.49	洋河股份	0.45	古井贡酒	0.36	古井贡酒	0.30
伊利股份	0.44	伊利股份	0.40	古井贡酒	0.34	伊利股份	0.26	山西汾酒	0.30
美的集团	0.28	古井贡酒	0.39	伊利股份	0.31	中国中免	0.24	伊利股份	0.25
古井贡酒	0.24	海尔智家	0.25	爱美客	0.23	美的集团	0.21	三花智控	0.23
海尔智家	0.22	美的集团	0.23	海大集团	0.20	爱美客	0.20	海尔智家	0.18

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 加粗为食品饮料行业个股

家用电器个股重仓比例显著提升, 食品饮料个股普遍遭到基金减仓。基金重仓比例提升前10个股主要为家用电器行业个股, 包含美的集团、格力电器、三花智控、德业股份、海信视像, 分别提升0.12pcts、0.06pcts、0.06pcts、0.02pcts、0.02pcts。基金重仓比例下降前10个股主要为食品饮料行业个股, 包含山西汾酒、五粮液、贵州茅台、泸州老窖、洋河股份、舍得酒业、老白干酒, 分别下降0.29pcts、0.22pcts、0.21pcts、0.21pcts、0.09pcts、0.08pcts、0.06pcts。另外, 中国中免、爱美客重仓比例分别下降0.13pcts、0.06pcts, 由此跌出大消费板块重仓比例TOP10。

图表17: 23Q2重仓比例变动TOP10个股及变动比例 (%)

重仓比例提升 TOP10	重仓比例变动 (pcts)	所属行业	重仓比例下降 TOP10	重仓比例变动 (pcts)	所属行业
美的集团	0.12	器	山西汾酒	-0.29	食品饮料
格力电器	0.06	家用电器	五粮液	-0.22	食品饮料
三花智控	0.06	家用电器	贵州茅台	-0.21	食品饮料
晨光股份	0.04	轻工制造	泸州老窖	-0.21	食品饮料

德业股份	0.02	家用电器	中国中免	-0.13	商贸零售
海信视像	0.02	家用电器	洋河股份	-0.09	食品饮料
巨星农牧	0.02	农林牧渔	舍得酒业	-0.08	食品饮料
温氏股份	0.02	农林牧渔	国联股份	-0.07	商贸零售
小商品城	0.02	商贸零售	爱美客	-0.06	美容护理
迎驾贡酒	0.01	食品饮料	老白干酒	-0.06	食品饮料

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

23Q2大消费板块重仓比例持续下降, 环比下降1.40pcts至9.30%, 处于18Q1至今的历史最低位, 重仓持股市值占比水平环比下降3.01pcts至20.35%, 超配比例环比下降1.50pcts至5.51%。受到消费市场整体弱复苏影响, 大消费板块整体低迷, 除家用电器与纺织服饰, 其他行业持仓均遭不同程度减配, 且行业分化减弱。家用电器个股重仓比例显著提升, 食品饮料个股普遍遭到基金减仓。2023年7月24日中共中央政治局召开会议提出要活跃资本市场, 提振投资者信心; 7月31日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》。在政策多重发力的刺激下, 我们认为压制消费板块股价表现的因素将得到释放, 消费板块有望迎来业绩和估值双修复, 板块拐点渐明。

结合23Q2基金持仓情况与政策受益方向, 建议关注: 1) **食品饮料:** 食品饮料作为消费必选品韧性十足, 业绩稳健。建议关注高端、次高端白酒、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品等板块龙头。2) **社会服务:** 伴随疫情结束, 叠加下半年中秋国庆节假日, 休闲旅游场景修复, 建议关注餐饮、旅游、景区、酒店、免税等板块。3) **大宗消费:** 受益于稳定大宗消费政策, 结合基建、地产后周期需求, 建议关注家居、家电板块。4) **美护珠宝:** 颜值时代下, 美妆、医美市场广阔, 珠宝消费场景渗透率的提升, 高景气度持续, 建议关注美妆、医美、珠宝板块龙头。

5 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场