

大消费板块重仓比例回落，农林牧渔重仓比例提升明显

——大消费行业 2023Q4 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2024 年 02 月 01 日

投资要点:

- **大消费板块重仓比例回落，超配比例环比上升。**23Q4 大消费板块基金重仓比例回落至 9.45% (环比-0.32pct)，目前仍处于历史低位水平。23Q4 重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 21.53% (环比-0.21pct)，超配比例为 6.71% (环比+0.09pct)。
- **分行业：农林牧渔、家用电器、纺织服饰环比增配，食品饮料、社会服务、美容护理、商贸零售环比减配。**中秋国庆双节消费表现较为平稳，消费复苏节奏较弱，板块整体情绪偏低，23Q4 大消费板块基金配置比例总体回落。其中食品饮料重仓比例环比下降 0.38pct，社会服务、美容护理、商贸零售重仓比例小幅下降。受到年末下游需求拉动影响，农林牧渔重仓比例有较大提升 (环比+0.22pct)，家用电器和纺织服饰重仓比例小幅上升，轻工制造重仓比例环比持平。食品饮料、家用电器、农林牧渔保持超配水平，社会服务、美容护理由超配转为低配，纺织服饰、轻工制造、商贸零售保持低配水平。
- **分个股：个股持仓 TOP20 中大消费板块占据 5 个席位，美的集团取代古井贡酒进入榜单。**23Q4TOP20 个股中大消费板块占据 5 个席位，家用电器占据 1 席，其他皆为食品个股。大消费重仓比例 TOP10 食品饮料保持 7 个席位，家用电器占据 2 个席位，农林牧渔占据 1 席。基金重仓比例提升幅度前 10 个股包括 4 只农林牧渔个股 (牧原股份、温氏股份、巨星农牧、天康生物)，3 只食品饮料个股 (山西汾酒、伊利股份、华统股份)，2 只家用电器个股 (美的集团和三花智控) 以及 1 只社会服务个股 (中公教育)。基金重仓比例下降幅度前 10 个股为 6 只食品饮料行业个股 (泸州老窖、格力电器、古井贡酒、洋河股份、五粮液、爱美客、国联股份、今世缘、青岛啤酒)，1 只家用电器个股 (格力电器)，1 只美容护理行业个股 (爱美客)，1 只商贸零售个股 (国联股份)，1 只社会服务个股 (华测检测)。
- **投资建议：**23Q4 大消费板块重仓比例回落，目前仍处于历史低位。分板块看，农林牧渔、家用电器、纺织服饰环比增配，食品饮料、社会服务、美容护理、商贸零售环比减配，轻工制造环比持平。在消费弱复苏背景下，大消费板块基金重仓比例目前仍处于历史低位水平，2024 年初商务部等部门举办多场新闻发布会，释放持续促进消费

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

12 月印度培育钻石毛坯进口额同比+22%，天然钻石价格底部回升

市值管理将纳入央企考核，把握国企改革和价值投资主线

12 月黄金珠宝线上数据表现亮眼，京东平台同比涨幅喜人

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

分析师：

李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

分析师：

叶柏良

执业证书编号：S0270524010002

电话：18125933783

邮箱：yebel@wlzq.com.cn

的政策信号，2024年消费复苏仍为主线。随着春节临近，关注旺季消费表现，可重点关注：1) **食品饮料**：食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。随着春节临近，食品饮料需求增长。建议关注高端白酒、区域名酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品等板块龙头。2) **社会服务**：受益于扩大服务消费政策支持，叠加休闲旅游场景修复，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提升，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。

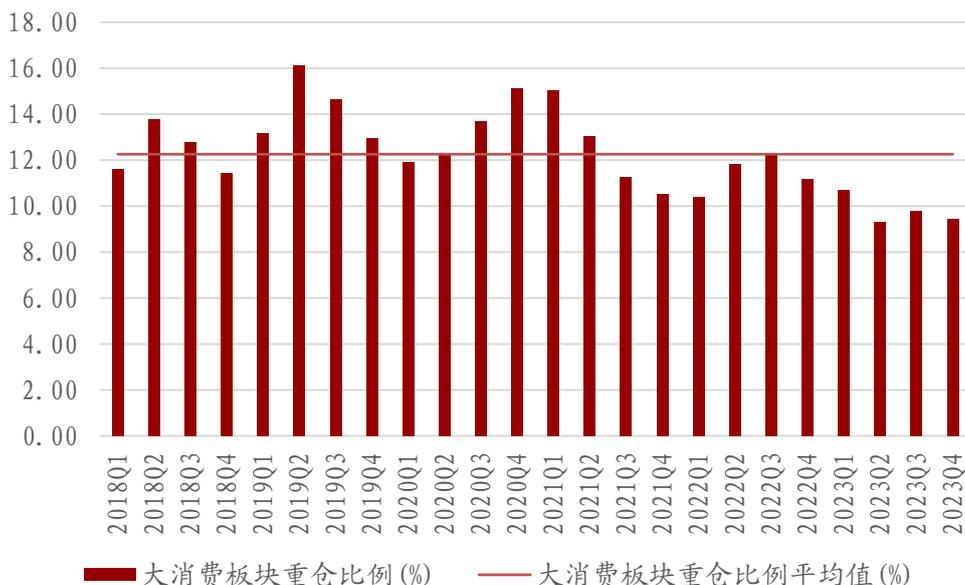
正文目录

1 大消费板块重仓比例回落，超配比例环比上升.....	4
2 行业持仓：农林牧渔、家用电器、纺织服饰环比增配，食品饮料、社会服务、美容护理、商贸零售环比减配.....	5
3 个股持仓：TOP20 大消费板块席位稳定，美的集团取代古井贡酒上榜.....	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: 23Q4 大消费板块超配比例 (%)	4
图表 3: 22Q4-23Q4 各一级行业基金重仓比例 (%)	5
图表 4: 23Q4 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: 2023Q4 食品饮料板块超配比例 (%)	7
图表 6: 2023Q4 家用电器板块超配比例 (%)	7
图表 7: 2023Q4 农林牧渔板块超配比例 (%)	7
图表 8: 2023Q4 社会服务板块超配比例 (%)	7
图表 9: 2023Q4 轻工制造板块超配比例 (%)	8
图表 10: 2023Q4 美容护理板块超配比例 (%)	8
图表 11: 2023Q4 商贸零售板块超配比例 (%)	8
图表 12: 2023Q4 纺织服饰板块超配比例 (%)	8
图表 13: 23Q4A 股基金重仓比例 TOP20 个股.....	9
图表 14: 22Q4-23Q4 全行业基金重仓比例 TOP20 个股 (%)	9
图表 15: 23Q4 大消费板块重仓比例 TOP10 个股.....	10
图表 16: 22Q4-23Q4 大消费板块基金重仓比例 TOP10 (%)	10
图表 17: 23Q4 重仓比例变动 TOP10 个股及变动比例 (%)	11

1 大消费板块重仓比例回落，超配比例环比上升

2023Q4大消费板块重仓比例回落，整体来看2023年大消费板块基金重仓比例处于2018年以来的最低水平。2023Q3在政府实施的刺激政策、消费回暖等背景下大消费板块基金重仓比例略有回升。中秋国庆双节消费表现虽然平稳，但市场整体情绪偏低，2023Q4大消费板块基金重仓比例有所回落，环比下降0.32pct至9.45%，目前仍处于历史低位，且低于历史重仓比例平均值12.26%。整体来看，2023年大消费板块基金重仓比例处于2018年以来的最低水平。

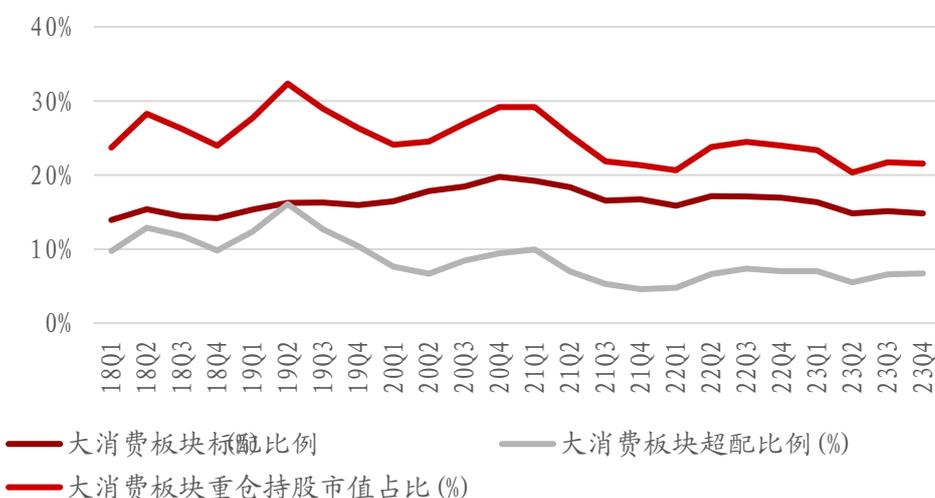
图表1: 大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值 (%)



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环比下降，超配比例环比上升。2023年上半年，大消费板块重仓持股市值占比持续走低，23Q3出现回升，23Q4再次回落，重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为21.53%（环比-0.21pct），超配比例延续上升趋势，为6.71%（环比+0.09pct）。

图表2: 23Q4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：农林牧渔、家用电器、纺织服饰环比增配，食品饮料、社会服务、美容护理、商贸零售环比减配

食品饮料重仓比例下降，仍为第一名。2023Q4基金重仓持股情况基本披露完毕，食品饮料（6.35%）、家用电器（1.26%）与农林牧渔（0.84%）仍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0.38pct，仍维持行业第一名；家用电器行业重仓比例环比上升0.01pct，维持第十二名；农林牧渔行业重仓比例环比上升0.22pct，排名也较23Q3上升一位至第十五名。

农林牧渔、家用电器、纺织服饰环比增配，食品饮料、社会服务、美容护理、商贸零售环比减配，轻工制造环比持平。中秋国庆双节消费表现较为平稳，消费复苏节奏较弱，板块整体情绪偏低，23Q4大消费板块基金配置比例总体回落。其中食品饮料重仓比例环比下降0.38pct，社会服务、美容护理、商贸零售重仓比例小幅下降。受猪周期影响，农林牧渔重仓比例有较大提升（环比+0.22pct）。市场对低估值板块较为青睐，家用电器和纺织服饰重仓比例小幅上升，轻工制造重仓比例环比持平。

图表3: 22Q4-23Q4各一级行业基金重仓比例（%）

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
行业名称	重仓比例								
食品饮料	7.76	食品饮料	7.57	电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35
电力设备	7.69	电力设备	6.52	食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.13
医药生物	5.14	医药生物	5.14	医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00
电子	4.06	电子	4.31	电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.33
银行	1.95	计算机	3.40	计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23
国防军工	1.91	有色金属	1.79	汽车	1.73	非银金融	2.07	非银金融	1.84
非银金融	1.88	非银金融	1.70	非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71
计算机	1.83	国防军工	1.50	国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69
有色金属	1.76	汽车	1.43	有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54
汽车	1.54	银行	1.37	通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43
基础化工	1.45	基础化工	1.33	机械设备	1.47	机械设备	1.44	国防军工	1.40
机械设备	1.18	机械设备	1.26	银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26
交通运输	1.11	交通运输	1.07	家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.10
房地产	0.90	家用电器	0.96	基础化工	1.07	基础化工	1.18	通信	0.97
家用电器	0.81	通信	0.74	交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84
农林牧渔	0.70	农林牧渔	0.71	传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76
商贸零售	0.68	房地产	0.65	公用事业	0.67	公用事业	0.62	交通运输	0.72
公用事业	0.51	传媒	0.52	农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58
煤炭	0.44	公用事业	0.49	房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45
通信	0.44	建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.41
社会服务	0.41	煤炭	0.44	石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35
建筑材料	0.38	商贸零售	0.41	煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28
建筑装饰	0.37	石油石化	0.37	建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27
轻工制造	0.37	社会服务	0.36	社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22
美容护理	0.36	建筑材料	0.35	轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19
石油石化	0.32	美容护理	0.31	美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19
传媒	0.31	轻工制造	0.27	商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19

钢铁	0.16	钢铁	0.13	纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18
环保	0.12	纺织服饰	0.12	钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12
纺织服饰	0.10	环保	0.12	环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00	综合	0.02	综合	0.02

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回落, 农林牧渔明显提升, 家用电器、纺织服饰持续提升, 美容护理持续下降。23Q4食品饮料重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为14.48% (环比-0.50pct), 排名仍维持行业第一。农林牧渔行业基金重仓市值占比较大提升至1.91% (环比+0.52pct), 家用电器、纺织服饰行业基金重仓市值占比持续提升, 分别较23Q3提升0.11pct/0.03pct; 商贸零售、社会服务行业基金重仓市值占比继23Q3回升后又下降, 分别下降0.16pct/0.10pct; 美容护理行业基金重仓市值占比呈现持续下降态势, 23Q4下降0.12pct; 轻工制造行业基金重仓市值占比相较23Q3持平。

图表4: 23Q4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	23Q4 重仓持股 市值占比 (%)	23Q3 重仓持股 市值占比 (%)	重仓持股市值占 比变化 (pct)	23Q4 超配比例 (%)	23Q3 超配比例 (%)	超配比例变化 (pct)
食品饮料	14.48%	14.98%	-0.50	6.97%	7.18%	-0.21
医药生物	13.68%	12.27%	1.41	5.39%	4.38%	1.01
电子	13.96%	11.77%	2.19	6.09%	4.48%	1.61
电力设备	9.86%	10.95%	-1.09	3.42%	4.23%	-0.81
计算机	5.08%	5.37%	-0.29	0.31%	0.66%	-0.35
非银金融	4.19%	4.60%	-0.41	-2.17%	-2.09%	-0.08
汽车	3.85%	4.08%	-0.23	-0.12%	0.28%	-0.40
银行	3.27%	3.67%	-0.40	-6.51%	-6.13%	-0.38
有色金属	3.91%	3.53%	0.38	0.73%	0.42%	0.31
国防军工	3.20%	3.28%	-0.08	0.47%	0.58%	-0.11
机械设备	3.51%	3.21%	0.30	-0.81%	-1.01%	0.20
家用电器	2.88%	2.77%	0.11	0.88%	0.76%	0.12
通信	2.22%	2.72%	-0.50	0.29%	0.75%	-0.46
基础化工	2.50%	2.62%	-0.12	-1.56%	-1.40%	-0.16
交通运输	1.65%	1.82%	-0.17	-1.89%	-1.77%	-0.12
农林牧渔	1.91%	1.39%	0.52	0.48%	0.03%	0.45
公用事业	1.74%	1.37%	0.37	-1.92%	-2.10%	0.18
房地产	1.02%	1.29%	-0.27	-0.63%	-0.58%	-0.05
传媒	0.92%	1.21%	-0.29	-0.93%	-0.65%	-0.28
石油石化	0.81%	1.09%	-0.28	-2.75%	-2.73%	-0.02
煤炭	1.31%	1.01%	0.30	-0.85%	-0.99%	0.14
建筑装饰	0.62%	0.95%	-0.33	-1.44%	-1.26%	-0.18
建筑材料	0.43%	0.70%	-0.27	-0.47%	-0.32%	-0.15
轻工制造	0.63%	0.63%	0.00	-0.48%	-0.47%	-0.01
社会服务	0.50%	0.60%	-0.10	-0.06%	0.02%	-0.08
商贸零售	0.42%	0.58%	-0.16	-0.76%	-0.69%	-0.07
钢铁	0.44%	0.42%	0.02	-0.67%	-0.70%	0.03
纺织服饰	0.43%	0.40%	0.03	-0.26%	-0.27%	0.01
美容护理	0.28%	0.40%	-0.12	-0.07%	0.05%	-0.12

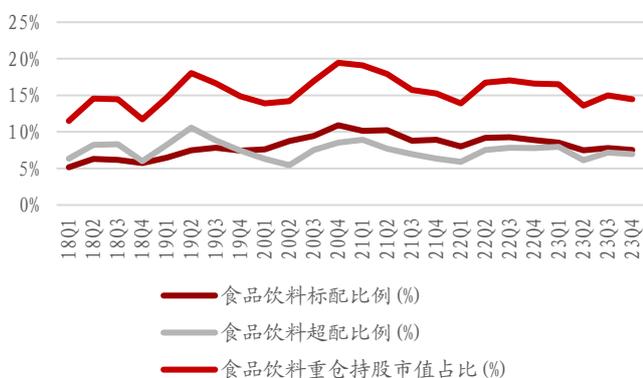
环保	0.25%	0.28%	-0.03	-0.58%	-0.55%	-0.03
综合	0.05%	0.04%	0.01	-0.11%	-0.11%	0.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: “重仓持股市值占比”=某一板块基金重仓持股市值/基金重仓持股总市值, 下同

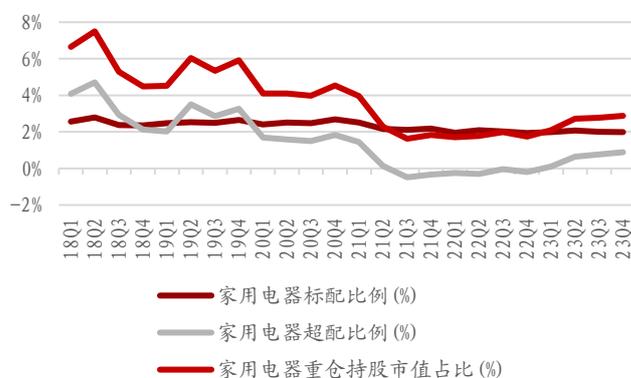
食品饮料超配比例回落, 农林牧渔超配比例提升明显。23Q4食品饮料、家用电器、农林牧渔行业超配比例水平较高, 分别达到6.97%/0.88%/0.48%。其中农林牧渔超配比例明显上升, 同比增加0.45pct, 食品饮料超配比例有所回落, 仍为行业第一, 家用电器、纺织服饰超配比例均有提升, 变化幅度分别达到0.12pct/0.01pct; 美容护理、社会服务、商贸零售、轻工制造超配比例下降, 变化幅度分别达到-0.12pct/-0.08pct/-0.07pct/-0.01pct。食品饮料、家用电器、农林牧渔保持超配水平, 社会服务、美容护理由超配转为低配, 纺织服饰、轻工制造、商贸零售保持低配水平。

图表5: 2023Q4食品饮料板块超配比例 (%)



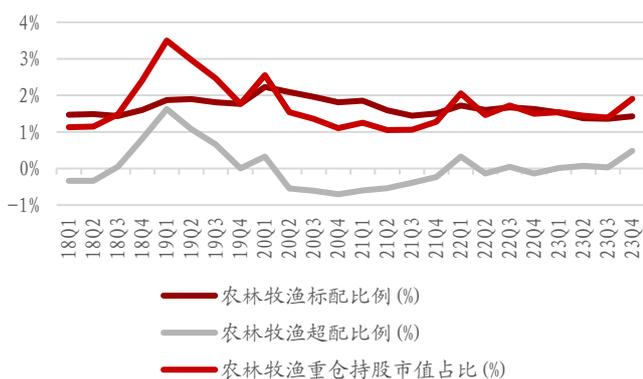
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 2023Q4家用电器板块超配比例 (%)



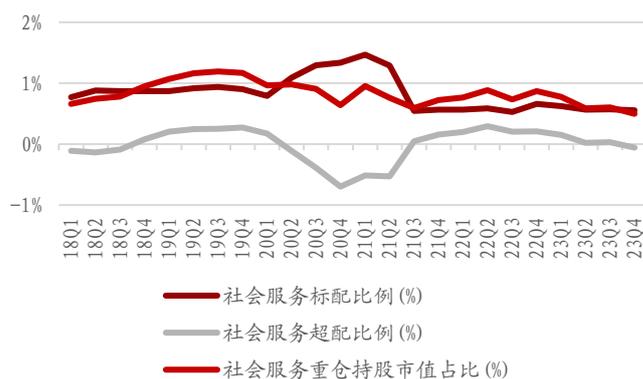
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 2023Q4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: 2023Q4社会服务板块超配比例 (%)



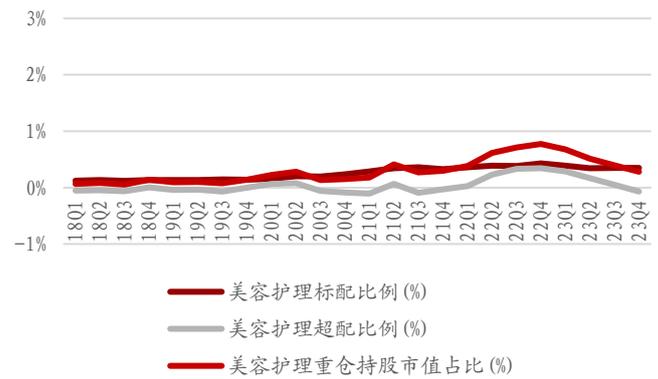
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 2023Q4轻工制造板块超配比例 (%)



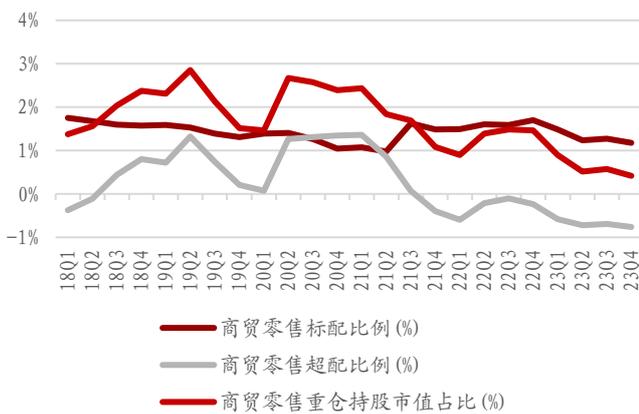
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 2023Q4美容护理板块超配比例 (%)



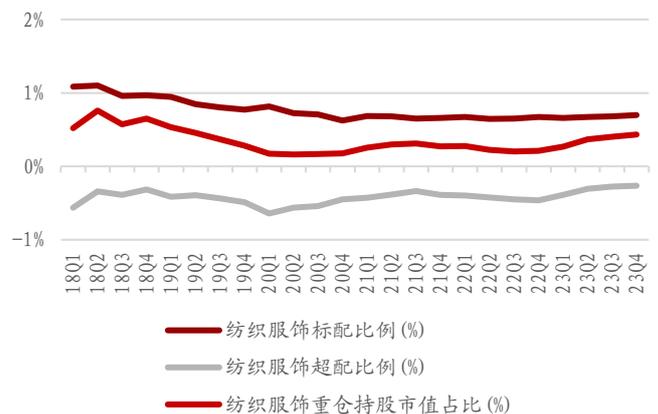
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 2023Q4商贸零售板块超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 2023Q4纺织服饰板块超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 个股持仓: TOP20 大消费板块席位稳定, 美的集团取代古井贡酒上榜

个股持仓TOP20中大消费板块占据5个席位, 美的集团取代古井贡酒上榜。23Q4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、山西汾酒、美的集团, 重仓比例分别为2.42% (环比-0.03pct)、0.91% (环比-0.04pct)、0.84% (环比-0.18pct)、0.57% (环比+0.06pct)与0.44% (环比+0.10pct), 持有基金数分别为1593家 (环比-171家)、677家 (环比-12家)、606家 (环比-9家)、362家 (环比-11家)与694家 (环比-12家), 分别居于第1 (维持) /3 (上升1名) /4 (下降1名) /8 (上升1名) /14 (上升7名)。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。

图表13: 23Q4A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	1593	8134.37	-88.10	6.48	1403.99	2.42	食品饮料
宁德时代	1204	49940.87	-700.91	12.82	815.33	1.40	电力设备
五粮液	677	37554.29	698.26	9.68	526.92	0.91	食品饮料
泸州老窖	606	27173.82	-1228.67	18.55	487.55	0.84	食品饮料
迈瑞医疗	550	14800.95	1115.97	12.21	430.12	0.74	医药生物
恒瑞医药	698	92252.17	12661.91	14.47	417.26	0.72	医药生物
药明康德	385	48312.49	-8874.47	18.83	351.52	0.61	医药生物
山西汾酒	362	14290.44	1407.57	11.71	329.72	0.57	食品饮料
中芯国际	244	60818.58	3713.86	30.82	322.46	0.56	电子
立讯精密	973	91582.55	14861.84	12.81	315.50	0.54	电子
紫金矿业	742	252043.98	64961.88	12.28	314.05	0.54	有色金属
招商银行	423	97173.46	1593.32	4.71	270.34	0.47	银行
中微公司	364	16682.80	-1045.68	26.94	256.25	0.44	电子
美的集团	694	46764.38	9715.67	6.79	255.47	0.44	家用电器
中国平安	414	58697.42	-4931.51	5.45	236.55	0.41	非银金融
阳光电源	399	24957.52	1196.07	22.16	218.60	0.38	电力设备
东方财富	241	149231.22	2952.33	11.11	209.52	0.36	非银金融
金山办公	384	6405.53	-163.10	13.87	202.53	0.35	计算机
海康威视	473	57633.87	9293.77	6.33	200.10	0.34	计算机
中信证券	339	92820.04	-11448.95	8.17	189.07	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

大消费板块个股配置稳定, TOP20占据5席。23Q4基金对大消费板块个股的配置比例维持稳定, 其中美的集团较23Q3上升7名, 取代古井贡酒进入基金重仓TOP20, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖重仓比例稳居前4, 其中五粮液重仓比例反超泸州老窖重回第3。

图表14: 22Q4-23Q4全行业基金重仓比例TOP20个股(%)

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
股票名称	重仓比例								
贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14	贵州茅台	2.45	贵州茅台	2.42
宁德时代	1.71	宁德时代	1.77	宁德时代	1.89	宁德时代	1.70	宁德时代	1.40
五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99	泸州老窖	1.02	五粮液	0.91
泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖	0.93	五粮液	0.95	泸州老窖	0.84
山西汾酒	0.69	药明康德	0.60	迈瑞医疗	0.64	药明康德	0.81	迈瑞医疗	0.74
迈瑞医疗	0.65	迈瑞医疗	0.60	恒瑞医药	0.59	迈瑞医疗	0.61	恒瑞医药	0.72
药明康德	0.65	山西汾酒	0.59	阳光电源	0.55	恒瑞医药	0.59	药明康德	0.61
招商银行	0.60	金山办公	0.49	金山办公	0.50	招商银行	0.52	山西汾酒	0.57
亿纬锂能	0.59	阳光电源	0.48	中兴通讯	0.47	山西汾酒	0.51	中芯国际	0.56
隆基绿能	0.58	爱尔眼科	0.46	药明康德	0.46	中国平安	0.51	立讯精密	0.54
比亚迪	0.55	东方财富	0.46	招商银行		中芯国际	0.48	紫金矿业	0.54
阳光电源	0.54	隆基绿能	0.45	比亚迪	0.44	中微公司	0.44	招商银行	0.47
东方财富	0.50	招商银行	0.45	中际旭创	0.40	金山办公	0.40	中微公司	0.44
中国中免	0.49	洋河股份	0.40	中芯国际	0.39	古井贡酒	0.39	美的集团	0.44

爱尔眼科	0.49	海康威视	0.39	中微公司	0.39	立讯精密	0.38	中国平安	0.41
洋河股份	0.45	比亚迪	0.37	中国平安	0.38	紫金矿业	0.38	阳光电源	0.38
紫光国微	0.40	亿纬锂能	0.36	北方华创	0.38	中信证券	0.37	东方财富	0.36
天合光能	0.39	古井贡酒	0.36	晶澳科技	0.36	东方财富	0.37	金山办公	0.35
中国平安	0.38	中国平安	0.33	亿纬锂能	0.34	阳光电源	0.35	海康威视	0.34
立讯精密	0.38	恒瑞医药	0.33	东方财富	0.33	比亚迪	0.34	中信证券	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2个席位, 农林牧渔占据1席。2023Q4, 大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为6.45% (环比+0.14pct), 包括贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、美的集团、古井贡酒、三花智控、洋河股份、伊利股份、温氏股份。其中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为5.54% (环比-0.27pct)。23Q4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, 农林牧渔个股温氏股份取代格力电器进入大消费重仓比例Top10。

图表15: 23Q4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	1593	8134.37	-88.10	6.48	14039920.89	2.42	食品饮料
五粮液	677	37554.29	698.26	9.68	5269243.10	0.91	食品饮料
泸州老窖	606	27173.82	-1228.67	18.55	4875527.11	0.84	食品饮料
山西汾酒	362	14290.44	1407.57	11.71	3297234.07	0.57	食品饮料
美的集团	694	46764.38	9715.67	6.79	2554738.10	0.44	家用电器
古井贡酒	197	8038.35	-535.23	19.67	1871328.23	0.32	食品饮料
三花智控	388	52366.58	1595.20	14.19	1539577.58	0.27	家用电器
洋河股份	108	13341.70	-1087.32	8.88	1466253.17	0.25	食品饮料
伊利股份	380	50026.73	7217.61	7.93	1338215.13	0.23	食品饮料
温氏股份	300	58571.81	11660.18	10.76	1174950.56	0.20	农林牧渔

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 22Q4-23Q4大消费板块基金重仓比例TOP10 (%)

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
股票名称	重仓比例								
贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14	贵州茅台	2.45	贵州茅台	2.42
五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99	泸州老窖	1.02	五粮液	0.91
泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖	0.93	五粮液	0.95	泸州老窖	0.84
山西汾酒	0.69	山西汾酒	0.59	美的集团	0.32	山西汾酒	0.51	山西汾酒	0.57
中国中免	0.49	洋河股份	0.40	洋河股份	0.31	古井贡酒	0.39	美的集团	0.44
洋河股份	0.45	古井贡酒	0.36	古井贡酒	0.30	美的集团	0.34	古井贡酒	0.32
古井贡酒	0.34	伊利股份	0.26	山西汾酒	0.30	洋河股份	0.31	三花智控	0.27
伊利股份	0.31	中国中免	0.24	伊利股份	0.25	三花智控	0.25	洋河股份	0.25
爱美客	0.23	美的集团	0.21	三花智控	0.23	格力电器	0.19	伊利股份	0.23
海大集团	0.20	爱美客	0.20	海尔智家	0.18	伊利股份	0.19	温氏股份	0.20

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 加粗为食品饮料行业个股

农林牧渔个股重仓比例显著提升，部分食品饮料等行业个股遭到基金减仓。基金重仓比例提升幅度前10个股包括4只农林牧渔个股（牧原股份、温氏股份、巨星农牧、天康生物），3只食品饮料个股（山西汾酒、伊利股份、华统股份），2只家用电器个股（美的集团和三花智控）以及1只社会服务个股（中公教育）。基金重仓比例下降幅度前10个股为6只食品饮料行业个股（泸州老窖、格力电器、古井贡酒、洋河股份、五粮液、爱美客、国联股份、今世缘、青岛啤酒），1只家用电器个股（格力电器），1只美容护理行业个股（爱美客），1只商贸零售个股（国联股份），1只社会服务个股（华测检测）。

图表17: 23Q4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 (pct)	所属行业	重仓比例下降 TOP10	重仓比例变动 (pct)	所属行业
美的集团	0.10	家用电器	泸州老窖	-0.18	食品饮料
牧原股份	0.07	农林牧渔	格力电器	-0.07	家用电器
温氏股份	0.07	农林牧渔	古井贡酒	-0.06	食品饮料
山西汾酒	0.06	食品饮料	洋河股份	-0.06	食品饮料
巨星农牧	0.05	农林牧渔	五粮液	-0.04	食品饮料
伊利股份	0.04	食品饮料	爱美客	-0.04	美容护理
华统股份	0.02	食品饮料	国联股份	-0.03	商贸零售
天康生物	0.02	农林牧渔	今世缘	-0.03	食品饮料
中公教育	0.02	社会服务	青岛啤酒	-0.03	食品饮料
三花智控	0.02	家用电器	华测检测	-0.03	社会服务

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

23Q4大消费板块重仓比例回落，目前仍处于历史低位。分板块看，农林牧渔、家用电器、纺织服装环比增配，食品饮料、社会服务、美容护理、商贸零售环比减配，轻工制造环比持平。在消费弱复苏背景下，大消费板块基金重仓比例目前仍处于历史低位水平，2024年年初商务部等部门举办多场新闻发布会，释放持续促进消费的政策信号，2024年消费复苏仍为主线。随着春节临近，关注旺季消费表现，可重点关注：1) **食品饮料**：食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。随着春节临近，食品饮料需求增长。建议关注高端白酒、区域名酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品等板块龙头。2) **社会服务**：受益于扩大服务消费政策支持，叠加休闲旅游场景修复，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提升，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