

除家电环比增配，其余大消费板块均环比减配

强于大市 (维持)

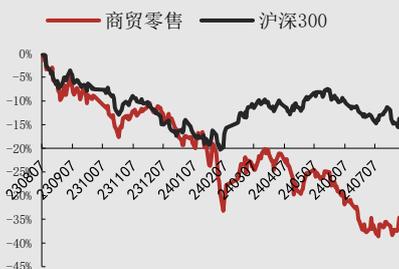
——大消费行业 2024Q2 基金持仓分析

2024 年 08 月 05 日

投资要点:

- **大消费板块重仓比例出现回落，超配比例有所下滑。**2024Q2 大消费板块重仓比例略有下降，环比下降 1.60pcts 至 8.34%，目前仍处于历史低位。大消费板块重仓持股市值占比以及超配比例出现回落，重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 19.78% (环比-3.30pcts)，超配比例下行，为 6.19% (环比-2.22pcts)。
- **分行业：除家用电器环比增配，其余大消费子板块均为环比减配，食品饮料、家电、农林牧渔处于超配水平。**其中家用电器重仓比例小幅上升，其余行业重仓比例均有所下降。24Q2 家用电器、食品饮料超配比例水平相对较高，分别达 2.13%/5.22%，环比分别+0.45pcts/-2.37pcts；农林牧渔超配比例持续回落，环比-0.03pcts，但仍保持超配水平；商贸零售超配比例小幅提升，环比+0.03pcts，但仍处于低配水平；纺织服饰、轻工制造、社会服务、美容护理超配比例有所下降，保持低配水平。
- **分个股：全市场个股持仓 TOP20 中大消费板块占据 5 个席位。大消费板块基金重仓比例提升 TOP10 个股中多为家电。**24Q2 全市场基金重仓比例 TOP20 个股中大消费板块占据 5 个席位，其中食品饮料占据 4 席，家用电器占据 1 席。大消费板块基金重仓比例提升幅度 TOP10 个股中包括 4 只家用电器个股 (美的集团、海尔智家、石头科技、格力电器)、3 只农林牧渔个股 (温氏股份、海大集团、立华股份)、1 只美容护理个股 (珀莱雅) 以及 1 只食品饮料个股 (重庆啤酒)；基金重仓比例下降幅度 TOP10 个股中包括 8 只食品饮料个股 (贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒、伊利股份、古井贡酒、青岛啤酒、今世缘)，1 只家用电器个股 (三花智控)、1 只农林牧渔个股 (巨星农牧)。
- **投资建议：**24Q2 大消费板块重仓比例有所回落，目前仍处于历史低位。分板块看，除家用电器环比增配，其余大消费子板块均为环比减配；家用电器、商贸零售超配比例有所提升，其余大消费子板块超配比例均有所回落，纺织服装、轻工制造、商贸零售、社会服务、美容护理仍处于低配水平。今年政府工作报告明确指出从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能，预计未来随着经济的逐步恢复和扩大消费措施的出台，政策加码支持下国内需求逐步回暖，消费蓝筹有望迎来业绩边际改善与成长空间打开。**可重点关注：** 1) **食品饮料：**食品饮料

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

关注政治局会议信号，提振消费扩大内需
加快培育完整内需体系，关注消费税改革进程

6 月社零同比+2.0%，增速较 5 月回落

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

作为消费必选品韧性十足，业绩稳健，随着消费需求回暖和投资者信心进一步恢复，食品饮料有望迎来估值修复行情，建议关注高端、次高端、地产白酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、休闲零食等板块龙头。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、酒店等板块龙头。3) **美护珠宝**：黄金首饰具备“消费+投资”属性，近期金价震荡走高，建议关注短期受益于行业量价齐升，中长期通过拓品类、拓渠道实现市占率提升的黄金珠宝龙头企业；未来随着经济的逐步好转，年轻群体失业率下降，美妆重要客群的消费力有望得到修复，促使美妆需求进一步释放，建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

- **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。

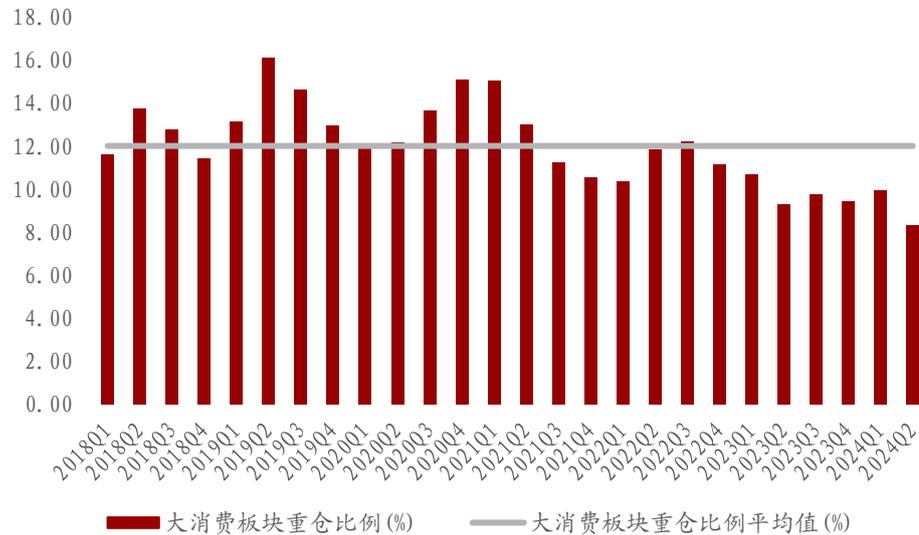
正文目录

1 大消费板块重仓比例出现回落，超配比例有所下滑	4
2 行业持仓：除家用电器环比增配，其余大消费子板块均为环比减配.....	5
3 个股持仓：TOP20 大消费板块席位占据 5 个席位，较 24Q1 减少 1 位.....	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: 24Q2 大消费板块超配比例 (%)	4
图表 3: 23Q2-24Q2 各一级行业基金重仓比例 (%)	5
图表 4: 24Q2 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: 2024Q2 食品饮料板块超配比例 (%)	7
图表 6: 2024Q2 家用电器板块超配比例 (%)	7
图表 7: 2024Q2 农林牧渔板块超配比例 (%)	7
图表 8: 2024Q2 社会服务板块超配比例 (%)	7
图表 9: 2024Q2 轻工制造板块超配比例 (%)	7
图表 10: 2024Q2 美容护理板块超配比例 (%)	7
图表 11: 2024Q2 商贸零售板块超配比例 (%)	8
图表 12: 2024Q2 纺织服饰板块超配比例 (%)	8
图表 13: 24Q2 股基金重仓比例 TOP20 个股.....	8
图表 14: 23Q2-24Q2 全行业基金重仓比例 TOP20 个股 (%)	9
图表 15: 24Q2 大消费板块重仓比例 TOP10 个股.....	10
图表 16: 23Q2-24Q2 大消费板块基金重仓比例 TOP10 (%)	10
图表 17: 24Q2 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出现回落，超配比例有所下滑

2024Q2大消费板块重仓比例略有下降，仍处于历史低位。从2022Q3起大消费板块基金重仓比例出现波动下降，2024Q2大消费板块基金重仓比例环比下降1.60pcts至8.34%，目前仍处于历史低位，且低于历史重仓比例平均值12.02%。

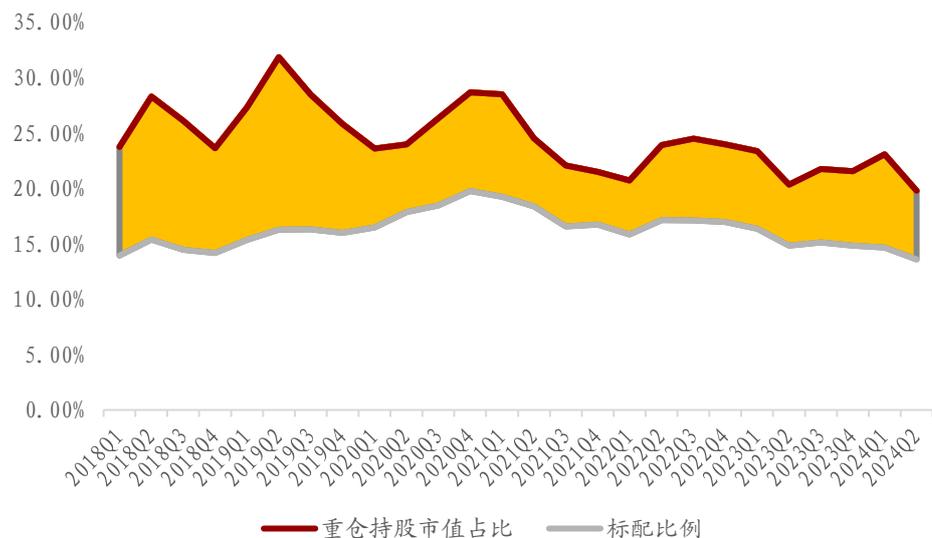
图表1: 大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值 (%)



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及超配比例出现回落。2024Q2大消费板块重仓持股市值占比出现回落,重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为19.78%(环比-3.30pcts),超配比例下行,为6.19%(环比-2.22pcts)。

图表2: 24Q2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：除家用电器环比增配，其余大消费子板块均为环比减配

食品饮料重仓比例下降，较24Q1由第一名降至第二名。2024Q2基金重仓持股情况基本披露完毕，食品饮料（5.01%）、家用电器（1.82%）与农林牧渔（0.72%）仍位列大消费板块前三。其中，食品饮料行业重仓比例环比-1.45pcts，在全部一级行业中较24Q1由第一名降至第二名；家用电器行业重仓比例环比+0.17pcts，上升一位跃升至第八名；农林牧渔行业重仓比例环比-0.05pcts，维持行业第十七名。

图表3：23Q2-24Q2各一级行业基金重仓比例（%）

2023Q2		2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2	
行业名称	重仓比例								
电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35	食品饮料	6.46	电子	6.17
食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.13	电子	5.20	食品饮料	5.01
医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00	医药生物	4.79	医药生物	4.28
电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.33	电力设备	4.59	电力设备	4.21
计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23	有色金属	2.33	有色金属	2.28
汽车	1.73	非银金融	2.07	非银金融	1.84	银行	1.84	银行	2.10
非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71	非银金融	1.74	非银金融	1.83
国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69	汽车	1.69	家用电器	1.82
有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54	家用电器	1.65	汽车	1.81
通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43	计算机	1.59	通信	1.70
机械设备	1.47	机械设备	1.44	国防军工	1.40	机械设备	1.37	公用事业	1.38
银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26	通信	1.35	机械设备	1.28
家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.10	国防军工	1.08	国防军工	1.24
基础化工	1.07	基础化工	1.18	通信	0.97	公用事业	1.07	计算机	1.09
交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84	基础化工	0.99	基础化工	0.97
传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76	交通运输	0.87	交通运输	0.88
公用事业	0.67	公用事业	0.62	交通运输	0.72	农林牧渔	0.77	农林牧渔	0.72
农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58	煤炭	0.61	煤炭	0.68
房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45	石油石化	0.49	石油石化	0.47
建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.41	传媒	0.44	传媒	0.34
石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35	房地产	0.36	房地产	0.33
煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28	轻工制造	0.34	轻工制造	0.26
建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27	建筑装饰	0.24	建筑装饰	0.25
社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22	纺织服饰	0.21	钢铁	0.19
轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19	商贸零售	0.20	纺织服饰	0.17
美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19	钢铁	0.18	建筑材料	0.17
商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19	社会服务	0.16	商贸零售	0.14
纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18	建筑材料	0.16	环保	0.13
钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12	美容护理	0.14	社会服务	0.12
环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11	环保	0.13	美容护理	0.11
综合	0.00	综合	0.02	综合		综合	0.03	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

家用电器基金重仓配置水平持续上升，食品饮料、轻工制造、商贸零售、纺织服饰及美容护理出现回落，农林牧渔、社会服务持续下降。24Q2食品饮料行业重仓持股市值占比为11.88%（环比-3.12pcts），在全部一级行业中较24Q1由第一名降至第二名；家用电器行业重仓持股市值占比有明显的提升，环比+0.48pcts；轻工制造、商贸零售、纺织服饰及美容护理行业重仓持股市值占比出现回落，环比分别-0.18pcts/-0.14pcts/-0.08pcts/-0.07pcts；农林牧渔和社会服务行业重仓持股市值占比延续下降态势，环比分别-0.08pcts/-0.10pcts。

图表4: 24Q2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	24Q2 重仓持股市值占比 (%)	24Q1 重仓持股市值占比 (%)	重仓持股市值占比变化 (pct)	24Q2 超配比 (%)	24Q1 超配比例 (%)	超配比例变化 (pct)
食品饮料	11.88%	15.00%	-3.12	5.22%	7.60%	-2.37
医药生物	10.16%	11.13%	-0.97	3.16%	3.76%	-0.60
电子	14.65%	12.06%	2.58	6.59%	4.67%	1.92
电力设备	9.99%	10.64%	-0.66	4.11%	4.38%	-0.27
计算机	2.59%	3.70%	-1.11	-1.22%	-0.59%	-0.63
非银金融	4.35%	4.04%	0.31	-1.79%	-2.09%	0.30
汽车	4.30%	3.92%	0.38	0.32%	-0.04%	0.37
银行	4.98%	4.28%	0.70	-6.95%	-6.59%	-0.35
有色金属	5.41%	5.40%	0.01	1.96%	1.90%	0.06
国防军工	2.95%	2.52%	0.43	0.32%	-0.05%	0.37
机械设备	3.03%	3.18%	-0.15	-1.03%	-1.06%	0.02
家用电器	4.31%	3.83%	0.48	2.13%	1.68%	0.45
通信	4.03%	3.14%	0.90	1.94%	1.09%	0.85
基础化工	2.31%	2.30%	0.01	-1.55%	-1.55%	0.00
交通运输	2.09%	2.02%	0.07	-1.82%	-1.67%	-0.15
农林牧渔	1.70%	1.78%	-0.08	0.40%	0.43%	-0.03
公用事业	3.27%	2.48%	0.79	-1.39%	-1.55%	0.16
房地产	0.78%	0.84%	-0.05	-0.58%	-0.64%	0.06
传媒	0.81%	1.02%	-0.22	-0.73%	-0.81%	0.07
石油石化	1.11%	1.14%	-0.03	-3.45%	-3.23%	-0.23
煤炭	1.62%	1.41%	0.21	-1.05%	-1.05%	0.00
建筑装饰	0.60%	0.55%	0.05	-1.47%	-1.54%	0.07
建筑材料	0.39%	0.37%	0.03	-0.41%	-0.47%	0.06
轻工制造	0.62%	0.80%	-0.18	-0.38%	-0.27%	-0.11
社会服务	0.27%	0.38%	-0.10	-0.18%	-0.15%	-0.03
商贸零售	0.32%	0.47%	-0.14	-0.60%	-0.63%	0.03
钢铁	0.44%	0.42%	0.02	-0.61%	-0.70%	0.08
纺织服饰	0.41%	0.50%	-0.08	-0.33%	-0.21%	-0.12
美容护理	0.27%	0.33%	-0.07	-0.08%	-0.04%	-0.04
环保	0.31%	0.30%	0.01	-0.48%	-0.51%	0.03
综合	0.06%	0.07%	-0.01	-0.05%	-0.08%	0.02

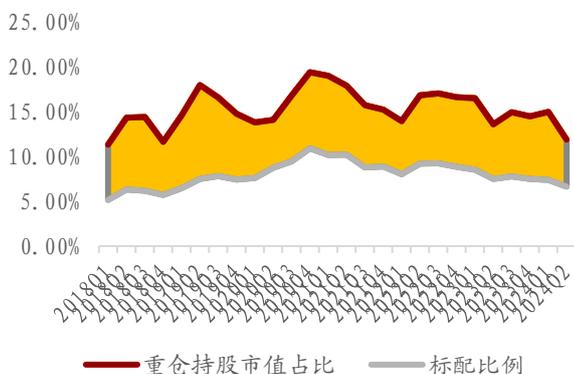
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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

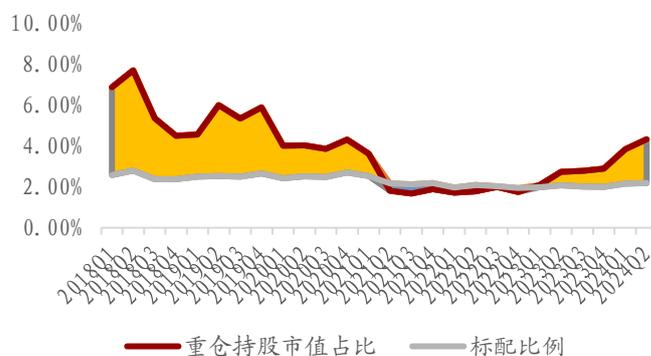
家用电器超配比例不断上升，食品饮料超配比例出现明显下滑，农林牧渔超配比例持续回落但仍为超配，纺织服装、轻工制造、商贸零售、社会服务、美容护理处于低配

水平。24Q2家用电器、食品饮料超配比例水平较高，家用电器超配比例持续上升，环比+0.45pcts至2.13%；食品饮料超配比例出现明显下滑，环比-2.37pcts至5.22%；农林牧渔超配比例持续回落，环比-0.03pcts，但仍为超配水平；纺织服饰、轻工制造、商贸零售、社会服务、和美容护理超配比例环比分别-0.12pcts/-0.11pcts/+0.03pcts/-0.03pcts/-0.04pcts，均处于低配水平。

图表5: 2024Q2食品饮料板块超配比例 (%)



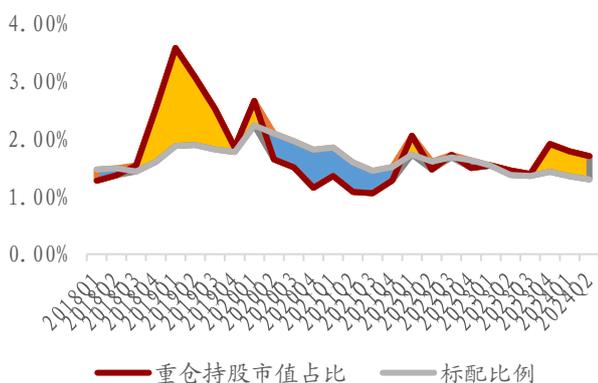
图表6: 2024Q2家用电器板块超配比例 (%)



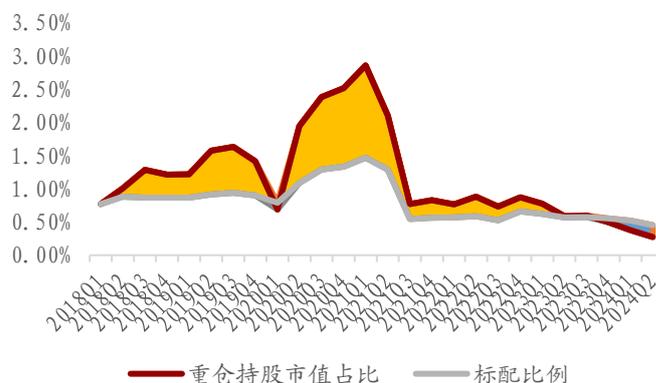
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 2024Q2农林牧渔板块超配比例 (%)



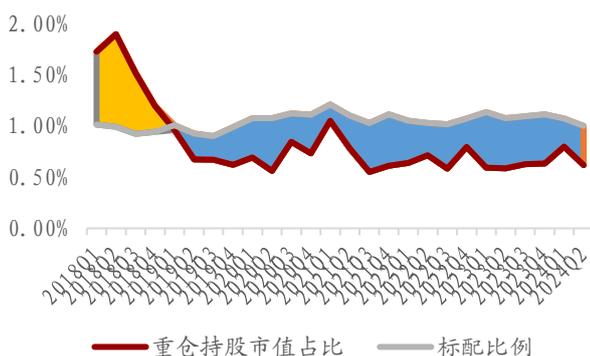
图表8: 2024Q2社会服务板块超配比例 (%)



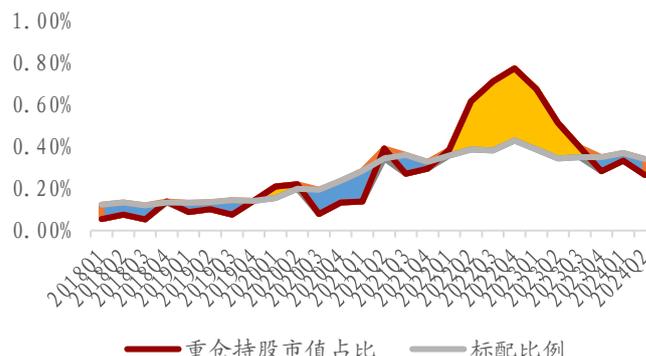
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 2024Q2轻工制造板块超配比例 (%)



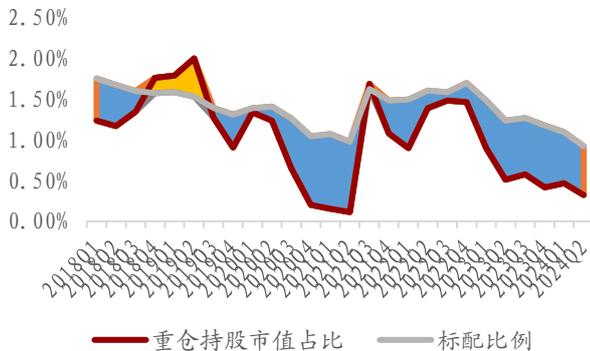
图表10: 2024Q2美容护理板块超配比例 (%)



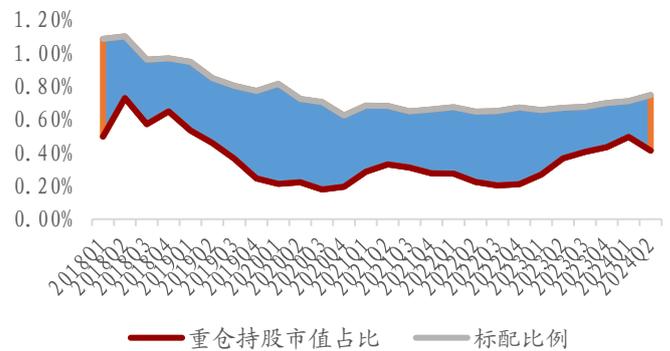
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 2024Q2商贸零售板块超配比例 (%)



图表12: 2024Q2纺织服装板块超配比例 (%)



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 大消费板块席位占据 5 个席位, 较 24Q1 减少 1 位

个股持仓TOP20中大消费板块占据5个席位。24Q2全市场基金重仓比例TOP20个股中属于大消费板块的有: 贵州茅台、五粮液、美的集团、泸州老窖、山西汾酒, 重仓比例分别为2.07% (环比-0.45pcts)、0.83% (环比-0.24pcts)、0.80% (环比+0.11pcts)、0.54% (环比-0.25pcts)、0.47% (环比-0.13pcts), 持有基金数分别为1264家 (环比-255家)、587家 (环比-218家)、1020家 (环比+183家)、374家 (环比-225家)、283家 (环比-122家), 分别居于第1 (维持) /4 (下降1名) /5 (上升2名) /12 (下降7名) /14 (下降4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: 24Q2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	1264	8075.92	-604.14	6.43	1185.05	2.07	食品饮料
宁德时代	1467	56649.17	-1638.88	14.54	1019.85	1.78	电力设备
紫金矿业	1158	315949.84	1179.90	15.37	555.12	0.97	有色金属
五粮液	587	36861.58	-3689.85	9.50	471.98	0.83	食品饮料
美的集团	1020	71121.45	8305.02	10.39	458.73	0.80	家用电器
招商银行	614	125252.78	1328.42	6.07	428.24	0.75	银行
迈瑞医疗	534	14263.32	150.00	11.76	414.93	0.73	医药生物
立讯精密	1146	97704.38	13704.54	13.60	384.08	0.67	电子
长江电力	706	131346.60	22801.11	5.47	379.85	0.66	公用事业
中际旭创	884	25875.14	9067.14	23.19	356.77	0.62	通信
中国平安	448	85196.89	9681.95	7.92	352.37	0.62	非银金融
泸州老窖	374	21565.93	-3571.89	14.70	309.45	0.54	食品饮料
比亚迪	622	11532.85	5388.73	9.92	288.61	0.50	汽车
山西汾酒	283	12849.14	-1606.91	10.53	270.96	0.47	食品饮料

恒瑞医药	401	67671.60	-25596.48	10.61	260.26	0.46	医药生物
中芯国际	202	52224.14	44.23	26.46	240.75	0.42	电子
中微公司	323	16535.33	-939.53	26.61	233.58	0.41	电子
阳光电源	425	37065.01	9991.62	23.31	229.91	0.40	电力设备
北方华创	527	7164.45	-273.14	13.50	229.18	0.40	电子
新易盛	617	21125.58	5497.17	33.73	222.98	0.39	通信

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

图表14: 23Q2-24Q2全行业基金重仓比例TOP20个股(%)

23Q2		23Q3		23Q4		24Q1		24Q2	
股票名称	重仓比例								
贵州茅台	2.14	贵州茅台	2.45	贵州茅台	2.42	贵州茅台	2.52	贵州茅台	2.07
宁德时代	1.89	宁德时代	1.70	宁德时代	1.40	宁德时代	1.89	宁德时代	1.78
五粮液	0.99	泸州老窖	1.02	五粮液	0.91	五粮液	1.06	紫金矿业	0.97
泸州老窖	0.93	五粮液	0.95	泸州老窖	0.84	紫金矿业	0.90	五粮液	0.83
迈瑞医疗	0.64	药明康德	0.81	迈瑞医疗	0.74	泸州老窖	0.79	美的集团	0.80
恒瑞医药	0.59	迈瑞医疗	0.61	恒瑞医药	0.72	恒瑞医药	0.73	招商银行	0.75
阳光电源	0.55	恒瑞医药	0.59	药明康德	0.61	美的集团	0.69	迈瑞医疗	0.73
金山办公	0.50	招商银行	0.52	山西汾酒	0.57	招商银行	0.68	立讯精密	0.67
中兴通讯	0.47	山西汾酒	0.51	中芯国际	0.56	迈瑞医疗	0.68	长江电力	0.66
药明康德	0.46	中国平安	0.51	立讯精密	0.54	山西汾酒	0.60	中际旭创	0.62
招商银行	0.45	中芯国际	0.48	紫金矿业	0.54	中国平安	0.53	中国平安	0.62
比亚迪	0.44	中微公司	0.44	招商银行	0.47	阳光电源	0.48	泸州老窖	0.54
中际旭创	0.40	金山办公	0.40	中微公司	0.44	长江电力	0.46	比亚迪	0.50
中芯国际	0.39	古井贡酒	0.39	美的集团	0.44	中际旭创	0.45	山西汾酒	0.47
中微公司	0.39	立讯精密	0.38	中国平安	0.41	中微公司	0.45	恒瑞医药	0.46
中国平安	0.38	紫金矿业	0.38	阳光电源	0.38	立讯精密	0.42	中芯国际	0.42
北方华创	0.38	中信证券	0.37	东方财富	0.36	中芯国际	0.39	中微公司	0.41
晶澳科技	0.36	东方财富	0.37	金山办公	0.35	北方华创	0.39	阳光电源	0.40
亿纬锂能	0.34	阳光电源	0.35	海康威视	0.34	古井贡酒	0.35	北方华创	0.40
东方财富	0.33	比亚迪	0.34	中信证券	0.33	东方财富	0.33	新易盛	0.39

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中, 食品饮料较上季占据席位由7位下降至5位, 家用电器占据4个席位, 农林牧渔占据1个席位。2024Q2, 大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为5.93%(环比-0.93pcts), 包括贵州茅台、五粮液、美的集团、泸州老窖、山西汾酒、海尔智家、古井贡酒、格力电器、温氏股份、石头科技。其中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为4.19%(环比-1.55pcts)。24Q2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, 温氏股份、石头科技取代伊利股份、洋河股份进入大消费重仓比例TOP10。

图表15: 24Q2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)	持股市值占基金股 票投资市值比(%)	所属行业
贵州茅台	1264.00	8075.92	-604.14	6.43	1185.05	2.07	食品饮料
五粮液	587.00	36861.58	-3689.85	9.50	471.98	0.83	食品饮料
美的集团	1020.00	71121.45	8305.02	10.39	458.73	0.80	家用电器
泸州老窖	374.00	21565.93	-3571.89	14.70	309.45	0.54	食品饮料
山西汾酒	283.00	12849.14	-1606.91	10.53	270.96	0.47	食品饮料
海尔智家	328.00	62628.00	6789.09	9.93	177.74	0.31	家用电器
古井贡酒	165.00	7517.39	-361.64	18.40	158.67	0.28	食品饮料
格力电器	395.00	31412.72	2957.88	5.63	123.20	0.22	家用电器
温氏股份	240.00	60211.24	6273.14	11.07	119.34	0.21	农林牧渔
石头科技	302.00	2936.11	564.29	22.31	115.21	0.20	家用电器

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 23Q2-24Q2大消费板块基金重仓比例TOP10(%)

23Q2		23Q3		23Q4		24Q1		24Q2	
股票名称	重仓比例								
贵州茅台	2.14	贵州茅台	2.45	贵州茅台	2.42	贵州茅台	2.52	贵州茅台	2.07
五粮液	0.99	泸州老窖	1.02	五粮液	0.91	五粮液	1.06	五粮液	0.83
泸州老窖	0.93	五粮液	0.95	泸州老窖	0.84	泸州老窖	0.79	美的集团	0.80
美的集团	0.32	山西汾酒	0.51	山西汾酒	0.57	美的集团	0.69	泸州老窖	0.54
洋河股份	0.31	古井贡酒	0.39	美的集团	0.44	山西汾酒	0.60	山西汾酒	0.47
古井贡酒	0.30	美的集团	0.34	古井贡酒	0.32	古井贡酒	0.35	海尔智家	0.31
山西汾酒	0.30	洋河股份	0.31	三花智控	0.27	海尔智家	0.24	古井贡酒	0.28
伊利股份	0.25	三花智控	0.25	洋河股份	0.25	伊利股份	0.22	格力电器	0.22
三花智控	0.23	格力电器	0.19	伊利股份	0.23	洋河股份	0.19	温氏股份	0.21
海尔智家	0.18	伊利股份	0.19	温氏股份	0.20	格力电器	0.19	石头科技	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

家用电器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。大消费板块基金重仓比例提升幅度前10个股包括4只家用电器个股(美的集团、海尔智家、石头科技、格力电器)、3只农林牧渔个股(温氏股份、海大集团、立华股份)、1只美容护理个股(珀莱雅)、1只食品饮料个股(重庆啤酒)。基金重仓比例下降幅度前10个股为8只食品饮料个股(贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒、伊利股份、古井贡酒、青岛啤酒、今世缘), 1只家用电器个股(三花智控)、1只农林牧渔个股(巨星农牧)。

图表17: 24Q2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	0.11	家用电器	贵州茅台	-0.45	食品饮料
海尔智家	0.07	家用电器	泸州老窖	-0.25	食品饮料

石头科技	0.06	家用电器	五粮液	-0.24	食品饮料
温氏股份	0.03	农林牧渔	山西汾酒	-0.13	食品饮料
格力电器	0.02	家用电器	伊利股份	-0.09	食品饮料
海大集团	0.02	农林牧渔	古井贡酒	-0.07	食品饮料
珀莱雅	0.01	美容护理	青岛啤酒	-0.05	食品饮料
重庆啤酒	0.01	食品饮料	三花智控	-0.05	家用电器
海澜之家	0.01	纺织服装	今世缘	-0.05	食品饮料
立华股份	0.01	农林牧渔	巨星农牧	-0.05	农林牧渔

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

24Q2大消费板块重仓比例有所回落,目前仍处于历史低位。分板块看,除家用电器环比增配,其余大消费子板块均为环比减配;家用电器、商贸零售超配比例有所提升,其余大消费子板块超配比例均有所回落,纺织服装、轻工制造、商贸零售、社会服务、美容护理仍处于低配水平。

今年政府工作报告明确指出从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策,激发消费潜能,预计未来随着经济的逐步恢复和扩大消费措施的出台,政策加码支持下国内需求逐步回暖,消费蓝筹有望迎来业绩边际改善与成长空间打开。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。随着消费需求回暖和投资者信心进一步恢复,食品饮料有望迎来估值修复行情。建议关注高端、次高端、地产白酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、休闲零食等板块龙头。
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、酒店等板块龙头。
3) 美护珠宝: 黄金首饰具备“消费+投资”属性,近期金价震荡走高,建议关注短期受益于行业量价齐升,中长期通过拓品类、拓渠道实现市占率提升的黄金珠宝龙头企业;未来随着经济的逐步好转,年轻群体失业率下降,美妆重要客群的消费力有望得到修复,促使美妆需求进一步释放,建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

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