万联证券 WANLIAN SECURITIES

大消费重仓比例持续回落，其中社服、商贸零售、美护板块重仓比例环比提升

——大消费行业 2025Q1 基金持仓分析

强于大市（维持）

2025 年 05 月 30 日

投资要点：

- **大消费板块重仓比例持续回落，超配比例也有所下降。**2025Q1 大消费板块重仓比例持续下降，环比下降 0.43pcts 至 7.01%，重仓比例处于历史低位，远低于历史重仓比例平均值 11.56%。大消费板块重仓持股市值占比有所下降，重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 18.81%（环比-0.33pcts），超配比例回落，为 5.83%（环比-0.13pcts）。

- **分行业：大消费板块重仓比例环比内部分化明显，社会服务、商贸零售、美容护理板块重仓比例环比提升，其他行业重仓比例均环比下降。**2025Q1 社会服务、商贸零售、美容护理重仓比例小幅上升，其余行业重仓比例均有所下降。其中，食品饮料行业重仓比例环比-0.33pcts，在全部一级行业中上升至第二名；家用电器行业重仓比例环比-0.04pcts，在全部一级行业中下降至第八名。**家用电器、食品饮料仍处于超配水平，其余行业处于低配水平。**

- **分个股：全市场个股持仓 TOP20 中大消费板块占据 4 个席位，增加 1 个席位，大消费板块中食品饮料个股重仓比例分化明显。**2025Q1 全市场基金重仓比例 TOP20 个股中大消费板块占据 4 个席位，其中食品饮料占据 3 席（贵州茅台、五粮液、山西汾酒），家用电器占据 1 席（美的集团）。大消费板块基金重仓比例提升幅度前 10 个股包括 3 只食品饮料个股（山西汾酒、今世缘、泸州老窖）、2 只家用电器个股（石头科技、海信视像）、2 只商贸零售个股（小商品城、重庆百货）、1 只纺织服饰个股（海澜之家）、1 只美容护理个股（锦波生物）、1 只农林牧渔个股（中宠股份）。基金重仓比例下降幅度前 10 个股包括 4 只食品饮料个股（五粮液、伊利股份、洋河股份、青岛啤酒），2 只家用电器个股（美的集团、格力电器）、1 只农林牧渔个股（牧原股份）、1 只商贸零售个股（中国中免）、1 只纺织服饰个股（华利集团）、1 只轻工制造个股（索菲亚）。

- **投资建议：**整体来看，当前国内消费需求仍显弱势，扩内需为 2025 年的头号重点工作任务，去年底以来政府部门出台了系列提振消费政策，随着政策持续落地和显效，预计消费行业有望进一步回暖。**（1）社会服务：**作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，

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

4 月社零总额同比+5.1%，增速环比略有下降

4 月印度钻石进口额同比由负转正

3 月社零总额同比+5.9%，增速环比回升

分析师： 陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。**（2）商贸零售：①黄金珠宝：**在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。**②化妆品：**近年来国货美妆企业愈发重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。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。**（3）轻工制造：**随着 2025 年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。**（4）食品饮料：①白酒行业：**当前白酒行业处于库存去化阶段，2025 年白酒商务需求在经济刺激政策下有望回暖，宴席需求存在 2024 年“寡春”导致的婚宴回补需求，以及高考人数增加所带来的升学宴需求，需求增加有望缓解行业库存压力。预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点。从细分赛道来看，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计 2025 年复苏弹性更大，建议重点关注。**②大众食品：**需求回暖和成本下降是主旋律，2025 年扩内需政策加码，餐饮复苏有望带动餐饮产业链需求的回暖，此外，一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。

- **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

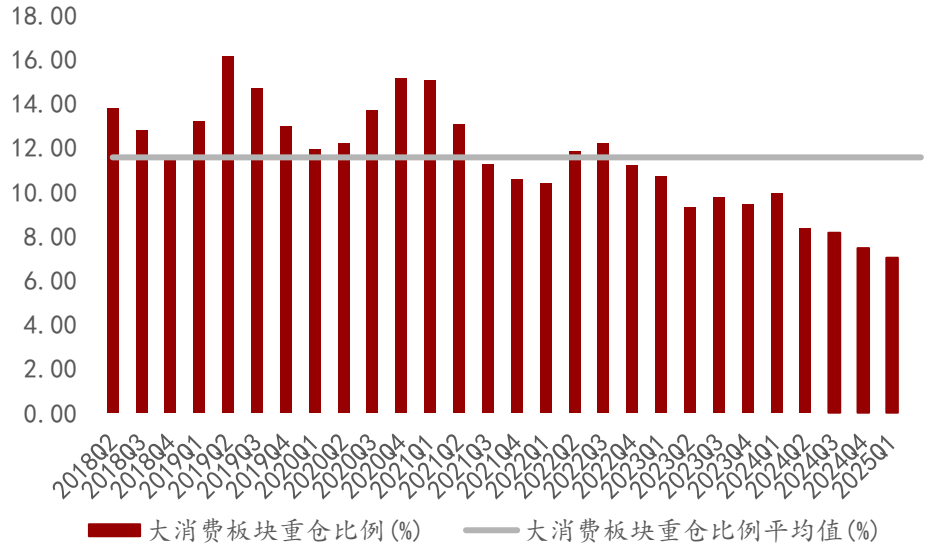
1 大消费板块重仓比例持续回落，超配比例下降.....4
2 行业持仓：社会服务、商贸零售、美容护理板块重仓比例环比提升，其他消费行业重仓比例均环比下降.....5
3 个股持仓：TOP20 大消费板块席位占据 4 个席位，较 2024Q4 有所上升.....8
4 投资建议.....11
5 风险因素.....11

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: 2025Q1 大消费板块超配比例（%）.....4
图表 3: 2024Q1-2025Q1 各一级行业基金重仓比例（%）.....5
图表 4: 2025Q1 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: 2018Q1-2025Q1 食品饮料板块超配比例（%）.....7
图表 6: 2018Q1-2025Q1 家用电器板块超配比例（%）.....7
图表 7: 2018Q1-2025Q1 农林牧渔板块超配比例（%）.....7
图表 8: 2018Q1-2025Q1 社会服务板块超配比例（%）.....7
图表 9: 2018Q1-2025Q1 轻工制造板块超配比例（%）.....7
图表 10: 2018Q1-2025Q1 美容护理板块超配比例（%）.....7
图表 11: 2018Q1-2025Q1 商贸零售板块超配比例（%）.....8
图表 12: 2018Q1-2025Q1 纺织服饰板块超配比例（%）.....8
图表 13: 2025Q1 股基金重仓比例 TOP20 个股.....8
图表 14: 2024Q1-2025Q1 全行业基金重仓比例 TOP20 个股（%）.....9
图表 15: 2025Q1 大消费板块重仓比例 TOP10 个股.....9
图表 16: 2024Q1-2025Q1 大消费板块基金重仓比例 TOP10（%）.....10
图表 17: 2025Q1 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持续回落，超配比例下降

2025Q1大消费板块重仓比例持续下降，处于历史低位。2025Q1大消费板块基金重仓比例延续了4个季度以来的下降趋势，环比下降0.43pcts至7.01%，目前处于历史低位，远低于历史重仓比例平均值11.56%。

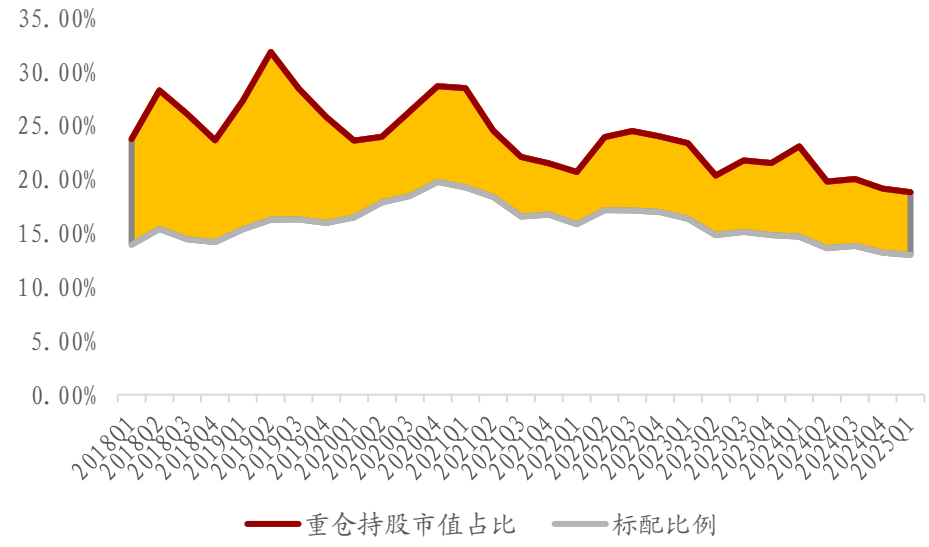
图表1：大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）



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下降。2025Q1大消费板块重仓持股市值占比持续回落，重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为18.81%（环比-0.33pcts），超配比例回落，为5.83%（环比-0.13pcts）。

图表2：2025Q1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：社会服务、商贸零售、美容护理板块重仓比例环比提升，其他消费行业重仓比例均环比下降

社会服务、商贸零售、美容护理板块重仓比例环比提升，其他消费行业重仓比例均环比下降。2025Q1基金重仓持股情况基本披露完毕，食品饮料（4.24%）、家用电器（1.70%）与农林牧渔（0.40%）仍位列大消费板块前三。其中，食品饮料行业重仓比例环比-0.33pcts，在全部一级行业中上升至第二名；家用电器行业重仓比例环比-0.04pcts，在全部一级行业中下降至第八名；农林牧渔行业重仓比例环比-0.03pcts，维持行业第十七名。其他消费行业中，除纺织服饰、轻工制造重仓比例环比下降之外，商贸零售、社会服务、美容护理重仓比例均环比上升。

图表3：2024Q1-2025Q1各一级行业基金重仓比例（%）

2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024 Q4		2025Q1	
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
食品饮料	**6.46**	电子	6.17	电子	5.68	电子	6.59	电子	6.35
电子	5.20	**食品饮料**	**5.01**	**食品饮料**	**4.98**	电力设备	4.72	**食品饮料**	**4.24**
医药生物	4.79	医药生物	4.28	电力设备	4.86	**食品饮料**	**4.56**	电力设备	3.98
电力设备	4.59	电力设备	4.21	医药生物	3.98	医药生物	3.45	医药生物	3.44
有色金属	2.33	有色金属	2.28	非银金融	2.55	非银金融	2.94	非银金融	2.49
银行	1.84	银行	2.10	银行	2.12	银行	2.31	银行	2.33
非银金融	1.74	非银金融	1.83	有色金属	1.96	**家用电器**	**1.74**	汽车	2.11
汽车	1.69	**家用电器**	**1.82**	**家用电器**	**1.93**	汽车	1.59	**家用电器**	**1.70**
家用电器	**1.65**	汽车	1.81	汽车	1.87	通信	1.33	有色金属	1.62
计算机	1.59	通信	1.70	通信	1.60	计算机	1.10	机械设备	1.23
机械设备	1.37	公用事业	1.38	国防军工	1.17	有色金属	1.10	计算机	1.22
通信	1.35	机械设备	1.28	机械设备	1.05	机械设备	1.09	国防军工	0.93
国防军工	1.08	国防军工	1.24	公用事业	0.99	国防军工	1.07	通信	0.89
公用事业	1.07	计算机	1.09	计算机	0.98	公用事业	0.91	公用事业	0.77
基础化工	0.99	基础化工	0.97	基础化工	0.85	基础化工	0.74	基础化工	0.71
交通运输	0.87	交通运输	0.88	交通运输	0.68	交通运输	0.63	交通运输	0.52
农林牧渔	**0.77**	**农林牧渔**	**0.72**	**农林牧渔**	**0.53**	**农林牧渔**	**0.43**	**农林牧渔**	**0.40**
煤炭	0.61	煤炭	0.68	房地产	0.48	煤炭	0.39	传媒	0.39
石油石化	0.49	石油石化	0.47	煤炭	0.46	传媒	0.32	房地产	0.29
传媒	0.44	传媒	0.34	传媒	0.37	房地产	0.29	煤炭	0.24
房地产	0.36	房地产	0.33	石油石化	0.28	石油石化	0.27	钢铁	0.19
轻工制造	**0.34**	**轻工制造**	**0.26**	**轻工制造**	**0.22**	建筑装饰	0.22	**轻工制造**	**0.17**
建筑装饰	0.24	建筑装饰	0.25	建筑装饰	0.20	**轻工制造**	**0.22**	**商贸零售**	**0.17**
纺织服饰	**0.21**	钢铁	0.19	**纺织服饰**	**0.14**	**纺织服饰**	**0.16**	建筑装饰	0.17
商贸零售	**0.20**	**纺织服饰**	**0.17**	建筑材料	0.14	**商贸零售**	**0.15**	石油石化	0.15
钢铁	0.18	建筑材料	0.17	**社会服务**	**0.12**	钢铁	0.15	建筑材料	0.15
社会服务	**0.16**	**商贸零售**	**0.14**	**商贸零售**	**0.12**	建筑材料	0.14	**纺织服饰**	**0.12**
建筑材料	0.16	环保	0.13	钢铁	0.11	**社会服务**	**0.10**	**社会服务**	**0.12**
美容护理	**0.14**	**社会服务**	**0.12**	环保		环保	0.10	**美容护理**	**0.10**
环保	0.13	**美容护理**	**0.11**	**美容护理**	**0.10**	**美容护理**	**0.08**	环保	0.10
综合	0.03	综合	0.02	综合	0.02	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

家用电器、社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股市值占比水平小幅回升，食品饮料、轻工制造、纺织服饰、农林牧渔回落。家用电器、社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股市值占比分别环比提升0.09pcts、0.04pcts、0.08pcts、0.06pcts，食品饮料、轻工制造、纺织服饰、农林牧渔基金重仓持股市值占比分别环比下降0.37pcts、0.08pcts、0.09pcts、0.05pcts。

图表4：2025Q1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	2025Q1 重仓持股市值占比（%）	2024Q4 重仓持股市值占比(%)	重仓持股市值占比变化(pct)	2025Q1 超配比例(%)	2024Q4 超配比例(%)	超配比例变化(pct)
食品饮料	11.35%	11.73%	-0.37%	5.38%	5.61%	-0.23%
医药生物	9.23%	8.85%	0.37%	2.76%	2.39%	0.36%
电子	17.03%	16.93%	0.09%	7.94%	8.08%	-0.14%
电力设备	10.66%	12.14%	-1.47%	4.45%	5.87%	-1.42%
计算机	3.26%	2.84%	0.43%	-1.47%	-1.64%	0.18%
非银金融	6.67%	7.55%	-0.88%	-0.16%	0.15%	-0.31%
汽车	5.67%	4.07%	1.59%	1.14%	-0.14%	1.28%
银行	6.26%	5.94%	0.32%	-5.61%	-6.06%	0.45%
有色金属	4.35%	2.84%	1.52%	1.07%	-0.12%	1.19%
国防军工	2.50%	2.76%	-0.26%	-0.03%	0.12%	-0.14%
机械设备	3.30%	2.81%	0.49%	-1.40%	-1.47%	0.06%
家用电器	4.56%	4.47%	0.09%	2.30%	2.29%	0.00%
通信	2.38%	3.42%	-1.04%	-0.41%	1.20%	-1.60%
基础化工	1.91%	1.90%	0.01%	-1.94%	-1.88%	-0.06%
交通运输	1.39%	1.62%	-0.22%	-2.09%	-2.08%	-0.01%
农林牧渔	1.07%	1.12%	-0.05%	-0.09%	-0.06%	-0.04%
公用事业	2.06%	2.33%	-0.27%	-1.73%	-1.59%	-0.14%
房地产	0.78%	0.74%	0.04%	-0.54%	-0.69%	0.15%
传媒	1.04%	0.81%	0.23%	-0.68%	-0.86%	0.17%
石油石化	0.40%	0.68%	-0.29%	-2.91%	-2.97%	0.05%
煤炭	0.65%	1.00%	-0.35%	-1.22%	-1.14%	-0.08%
建筑装饰	0.45%	0.58%	-0.12%	-1.46%	-1.50%	0.05%
建筑材料	0.39%	0.35%	0.03%	-0.35%	-0.38%	0.03%
轻工制造	0.47%	0.55%	-0.08%	-0.50%	-0.43%	-0.07%
社会服务	0.31%	0.27%	0.04%	-0.22%	-0.24%	0.02%
商贸零售	0.46%	0.39%	0.08%	-0.60%	-0.79%	0.19%
钢铁	0.50%	0.37%	0.12%	-0.52%	-0.61%	0.09%
纺织服饰	0.31%	0.40%	-0.09%	-0.39%	-0.32%	-0.06%
美容护理	0.27%	0.21%	0.06%	-0.05%	-0.11%	0.05%
环保	0.26%	0.26%	0.00%	-0.59%	-0.56%	-0.03%
综合	0.05%	0.06%	-0.01%	-0.08%	-0.08%	0.00%

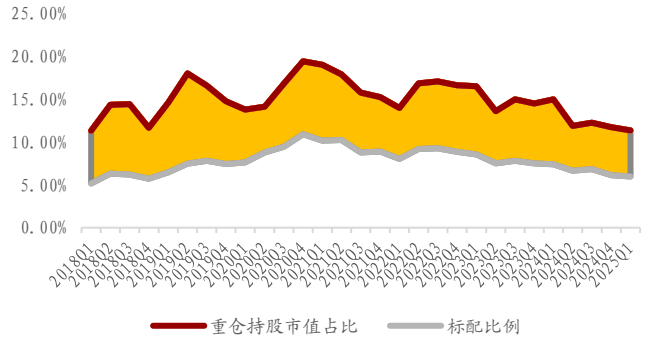
资料来源：Wind，万联证券研究所

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

家用电器、食品饮料仍处于超配水平，其余行业处于低配水平。2025Q1家用电器、食品饮料超配比例仍然维持较高水平，食品饮料超配比例下降，环比-0.23pcts至5.38%；

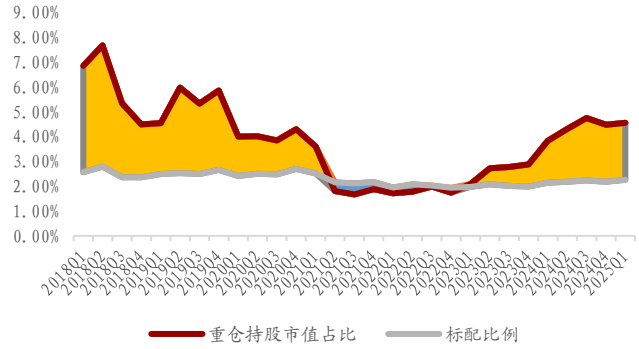
家用电器超配比例略有上升，环比+0.004pcts至2.30%；农林牧渔保持低配，环比-0.04pcts至-0.06%；轻工制造、纺织服饰、商贸零售、社会服务和美容护理均处于低配水平，超配比例环比分别-0.07pcts/-0.06pcts/+0.19pcts/+0.02pcts/+0.05pcts。

图表5：2018Q1-2025Q1食品饮料板块超配比例（%）



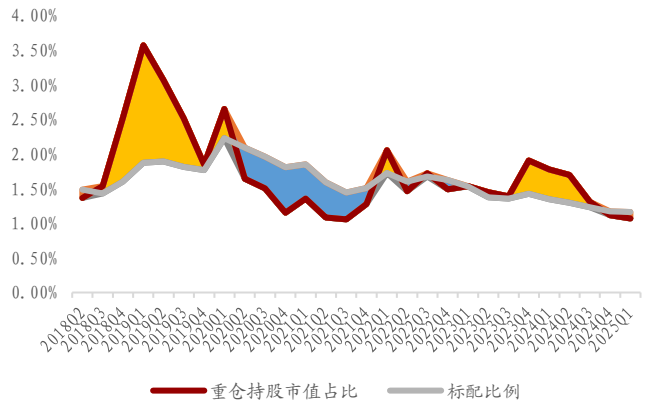
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：2018Q1-2025Q1家用电器板块超配比例（%）



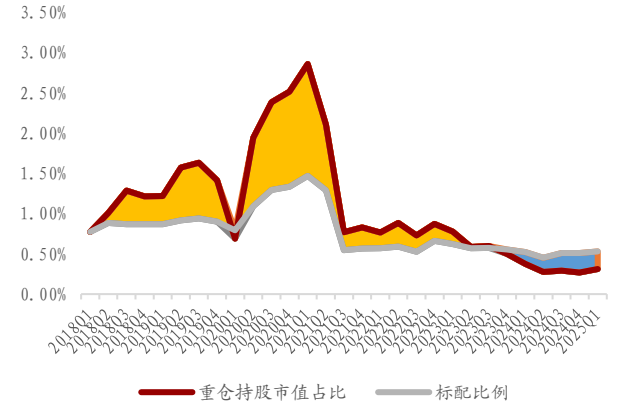
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：2018Q1-2025Q1农林牧渔板块超配比例（%）



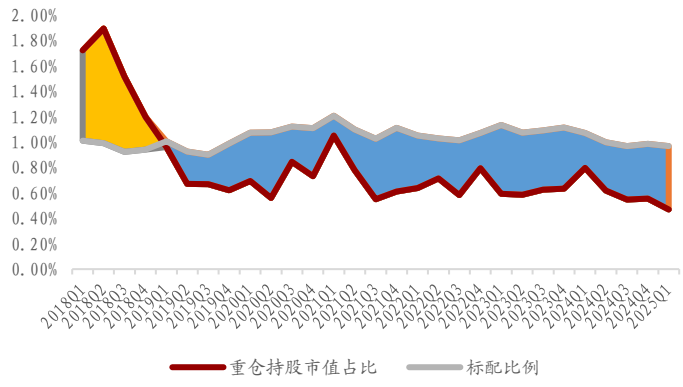
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8：2018Q1-2025Q1社会服务板块超配比例（%）



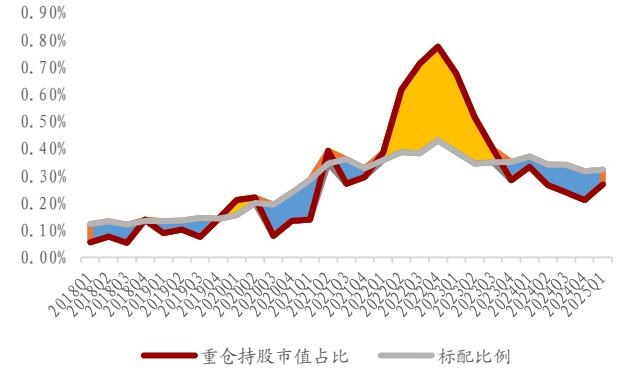
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：2018Q1-2025Q1轻工制造板块超配比例（%）



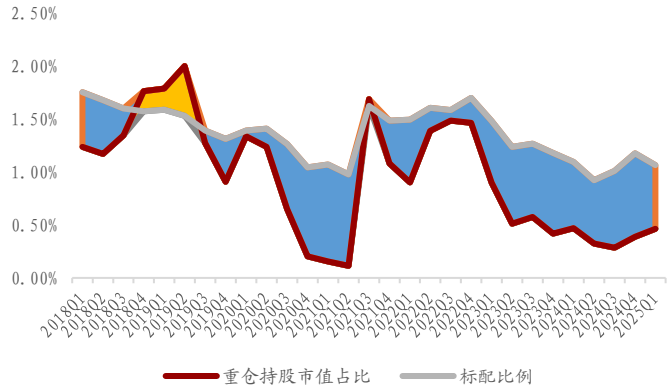
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：2018Q1-2025Q1美容护理板块超配比例（%）



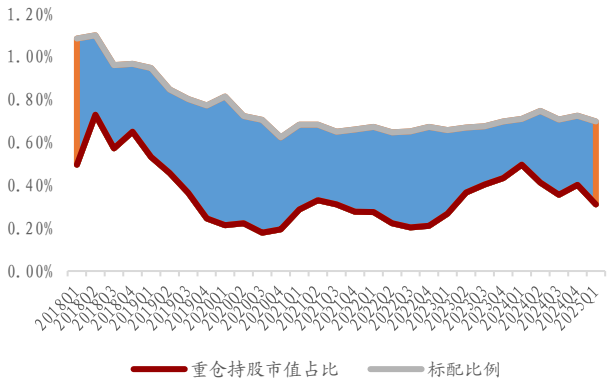
源：Wind，万联证券研究所

图表11：2018Q1-2025Q1商贸零售板块超配比例（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：2018Q1-2025Q1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大消费板块席位占据4个席位，较2024Q4有所上升

全市场个股持仓TOP20中大消费板块占据4个席位，增加1个席位。2025Q1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、美的集团、五粮液、山西汾酒。重仓比例分别为2.04%（环比-0.01pcts）、0.92%（环比-0.07pcts）、0.53%（环比-0.30pcts）、0.40%（环比+0.07pcts），持有基金数分别为1192家（环比+67家）、1329家（环比-61家）、548家（环比-104家）、220家（环比+49家），重仓比例分别居于第2（维持不变）/4（上升1名）/11（上升5名）/17，此前在2024Q4未能上榜TOP20的山西汾酒，在2025Q1成功上榜。贵州茅台和五粮液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13：2025Q1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
宁德时代	1,861	58,030.51	-6,191.04	14.87	1,467.82	2.12	电力设备
贵州茅台	**1,192**	**9,064.29**	**-46.60**	**7.22**	**1,414.93**	**2.04**	**食品饮料**
招商银行	859	158,582.51	161.50	7.69	686.50	0.99	银行
美的集团	**1,329**	**80,804.20**	**-7,785.84**	**11.72**	**634.31**	**0.92**	**家用电器**
中国平安	592	112,413.03	-2,392.18	10.44	580.39	0.84	非银金融
紫金矿业	1,190	307,914.92	105,058.39	14.96	557.94	0.81	有色金属
比亚迪	1,013	14,187.67	6,573.13	12.21	531.90	0.77	汽车
东方财富	350	209,927.66	-787.01	15.71	474.02	0.68	非银金融
中芯国际	496	46,654.67	-3,644.62	23.46	416.77	0.60	电子
长江电力	713	141,559.80	-10,963.66	5.90	393.68	0.57	公用事业
五粮液	**548**	**27,829.02**	**-12,060.91**	**7.17**	**365.53**	**0.53**	**食品饮料**
寒武纪-U	382	5,818.51	-1,647.92	13.94	362.49	0.52	电子
海光信息	463	25,289.13	-3,176.77	53	357.34	0.52	电子
立讯精密	979	85,998.60	-10,269.23	11.89	351.65	0.51	电子
恒瑞医药	528	65,750.74	421.55	10.31	323.49	0.47	医药生物
兴业银行	394	137,499.11	6,062.71	6.62	297.00	0.43	银行

山西汾酒	**220**	**12,975.71**	**942.40**	**10.64**	**278.04**	**0.40**	**食品饮料**
药明康德	376	41,063.30	2,055.52	16.42	276.44	0.40	医药生物
迈瑞医疗	313	10,961.53	-1,477.53	9.04	256.50	0.37	医药生物
北方华创	522	6,025.09	130.42	11.29	250.64	0.36	电子

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14：2024Q1-2025Q1全行业基金重仓比例TOP20个股（%）

2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1	
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	**2.52**	**贵州茅台**	**2.07**	**贵州茅台**	**2.30**	宁德时代	2.52	宁德时代	2.12
宁德时代	1.89	宁德时代	1.78	宁德时代	2.30	**贵州茅台**	**2.05**	**贵州茅台**	2.04
五粮液	**1.06**	紫金矿业	0.97	中国平安	0.99	**美的集团**	**0.98**	招商银行	0.99
紫金矿业	0.90	**五粮液**	**0.83**	**美的集团**	**0.95**	招商银行	0.92	**美的集团**	**0.92**
泸州老窖	**0.79**	**美的集团**	**0.80**	**五粮液**	**0.94**	中国平安	0.89	中国平安	0.84
恒瑞医药	0.73	招商银行	0.75	紫金矿业	0.87	**五粮液**	**0.82**	紫金矿业	0.81
美的集团	**0.69**	迈瑞医疗	0.73	招商银行	0.83	东方财富	0.80	比亚迪	0.77
招商银行	0.68	立讯精密	0.67	比亚迪	0.64	寒武纪-U	0.73	东方财富	0.68
迈瑞医疗	0.68	长江电力	0.66	长江电力	0.64	中芯国际	0.70	中芯国际	0.60
山西汾酒	**0.60**	中际旭创	0.62	立讯精密	0.62	长江电力	0.67	长江电力	0.57
中国平安	0.53	中国平安	0.62	阳光电源	0.61	海光信息	0.63	**五粮液**	**0.53**
阳光电源	0.48	**泸州老窖**	**0.54**	中际旭创	0.58	中信证券	0.59	寒武纪-U	0.52
长江电力	0.46	比亚迪	0.50	恒瑞医药	0.53	立讯精密	0.58	海光信息	0.52
中际旭创	0.45	**山西汾酒**	**0.47**	迈瑞医疗	0.52	迈瑞医疗	0.47	立讯精密	0.51
中微公司	0.45	恒瑞医药	0.46	中芯国际	0.47	紫金矿业	0.45	恒瑞医药	0.47
立讯精密	0.42	中芯国际	0.42	东方财富	0.45	恒瑞医药	0.44	兴业银行	0.43
中芯国际	0.39	中微公司	0.41	海光信息	0.45	中微公司	0.43	**山西汾酒**	**0.40**
北方华创	0.39	阳光电源	0.40	新易盛	0.44	兴业银行	0.37	药明康德	0.40
古井贡酒	**0.35**	北方华创	0.40	**山西汾酒**	**0.40**	阳光电源	0.35	迈瑞医疗	0.37
东方财富	0.33	新易盛	0.39	**泸州老窖**	**0.38**	北方华创	0.34	北方华创	0.36

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6位，家用电器占据3个席位。2025Q1，大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为5.07%（环比-0.38pcts），包括个贵州茅台、美的集团、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、格力电器、伊利股份、海尔智能、古井贡酒、石头科技。其中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为3.63%（环比-0.39pcts）。

图表15：2025Q1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	1,192.00	9,064.29	-46.60	2	1,414.93	2.04	食品饮料
美的集团	1,329.00	80,804.20	-7,785.84	11.72	634.31	0.92	家用电器
五粮液	548.00	27,829.02	-12,060.91	7.17	365.53	0.53	食品饮料
山西汾酒	220.00	12,975.71	942.40	10.64	278.04	0.40	食品饮料

泸州老窖	244.00	18,528.55	1,234.27	12.61	240.35	0.35	食品饮料
格力电器	597.00	34,026.71	-6,497.14	6.17	154.69	0.22	家用电器
伊利股份	313.00	41,485.77	-4,382.93	6.55	116.49	0.17	食品饮料
海尔智家	349.00	42,195.42	1,216.41	6.75	115.36	0.17	家用电器
古井贡酒	89.00	5,726.53	-196.28	14.02	97.49	0.14	食品饮料
石头科技	134.00	3,697.97	1,275.61	20.02	89.93	0.13	家用电器

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表16：2024Q1-2025Q1大消费板块基金重仓比例TOP10（%）

2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1	
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	**2.52**	**贵州茅台**	**2.07**	**贵州茅台**	**2.30**	**贵州茅台**	**2.05**	**贵州茅台**	**2.04**
五粮液	**1.06**	**五粮液**	**0.83**	美的集团	0.95	美的集团	0.98	美的集团	0.92
泸州老窖	**0.79**	美的集团	0.80	**五粮液**	**0.94**	**五粮液**	**0.82**	**五粮液**	**0.53**
美的集团	0.69	**泸州老窖**	**0.54**	**山西汾酒**	**0.40**	**山西汾酒**	**0.33**	**山西汾酒**	**0.40**
山西汾酒	**0.60**	**山西汾酒**	**0.47**	**泸州老窖**	**0.38**	**泸州老窖**	**0.32**	**泸州老窖**	**0.35**
古井贡酒	**0.35**	海尔智家	0.31	格力电器	0.29	格力电器	0.27	格力电器	0.22
海尔智家	0.24	**古井贡酒**	**0.28**	海尔智家	0.24	**伊利股份**	**0.20**	**伊利股份**	**0.17**
伊利股份	**0.22**	格力电器	0.22	**古井贡酒**	**0.20**	海尔智家	0.17	海尔智家	0.17
洋河股份	**0.19**	温氏股份	0.21	**洋河股份**	**0.17**	**古井贡酒**	**0.15**	**古井贡酒**	**0.14**
格力电器	0.19	石头科技	0.20	石头科技	0.16	**洋河股份**	**0.14**	石头科技	0.13

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：加粗为食品饮料行业个股

大消费板块重仓比例提升幅度最大前三名个股为山西汾酒、石头科技、今世缘，下降幅度最大前三名个股为五粮液、美的集团、格力电器。大消费板块基金重仓比例提升幅度前10个股包括3只食品饮料个股（山西汾酒、今世缘、泸州老窖）、2只家用电器个股（石头科技、海信视像）、2只商贸零售个股（小商品城、重庆百货）、1只纺织服饰个股（海澜之家）、1只美容护理个股（锦波生物）、1只农林牧渔个股（中宠股份）。基金重仓比例下降幅度前10个股包括4只食品饮料个股（五粮液、伊利股份、洋河股份、青岛啤酒），2只家用电器个股（美的集团、格力电器）、1只农林牧渔个股（牧原股份）、1只商贸零售个股（中国中免）、1只纺织服饰个股（华利集团）、1只轻工制造个股（索菲亚）。

图表17：2025Q1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
山西汾酒	0.07	食品饮料	五粮液	-0.30	食品饮料
石头科技	0.05	家用电器	美的集团	-0.07	家用电器
今世缘	0.03	食品饮料	格力电器	-0.05	家用电器
泸州老窖	0.03	食品饮料	伊利股份	-0.04	食品饮料
海信视像	0.02	家用电器	洋河股份	-0.03	食品饮料
中宠股份	0.01	农林牧渔	华利集团	-0.02	纺织服饰
重庆百货	0.01	商贸零售	青岛啤酒	-0.01	食品饮料
小商品城	0.01	商贸零售	索菲亚	-0.01	轻工制造

海澜之家	0.01	纺织服饰	中国中免	-0.01	商贸零售
锦波生物	0.01	美容护理	牧原股份	-0.01	农林牧渔

资料来源：Wind，万联证券研究所

4 投资建议

2025Q1大消费板块基金重仓比例继续回落，目前处于历史低位。分板块看，除社会服务、商贸零售、美容护理板块重仓比例环比提升外，其他消费行业重仓比例均环比下降。整体来看，当前国内消费需求仍显弱势，扩内需为2025年的头号重点工作任务，去年底以来政府部门出台了系列提振消费政策，随着政策持续落地和显效，预计消费行业有望进一步回暖。

投资建议：

（1）社会服务：作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。

（2）商贸零售：①黄金珠宝：在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。**②化妆品：**近年来国货美妆企业愈发重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。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。

（3）轻工制造：随着2025年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

（4）食品饮料：①白酒行业：当前白酒行业处于库存去化阶段，2025年白酒商务需求在经济刺激政策下有望回暖，宴席需求存在2024年“寡春”导致的婚宴回补需求，以及高考人数增加所带来的升学宴需求，需求增加有望缓解行业库存压力。预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点。从细分赛道来看，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计2025年复苏弹性更大，建议重点关注。**②大众食品：**需求回暖和成本下降是主旋律，2025年扩内需政策加码，餐饮复苏有望带动餐饮产业链需求的回暖，此外，一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。

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。

免责条款

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