



万联晨会

2025 年 08 月 11 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五，A 股窄幅整理，上证指数跌 0.12%，报 3635.13 点，深证成指跌 0.26%，创业板指跌 0.38%。沪深两市 A 股成交额约 1.71 万亿元人民币，约 2300 股上涨。申万行业方面，综合、建筑材料行业领涨，计算机行业领跌；概念板块方面，新疆振兴、雅下水电概念涨幅居前。港股方面，恒生指数收盘下跌 0.89%，恒生科技指数跌 1.56%。美国三大股指全线收涨，道指涨 0.47%，标普 500 指数涨 0.78%，纳指涨 0.98%。欧洲股市涨跌不一，亚太股市多数下跌。

【重要新闻】
【国家统计局发布 7 月 CPI 和 PPI 数据】 国家统计局发布数据显示，居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.4%，同比持平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅连续 3 个月扩大。受季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.2%，国内市场竞争秩序持续优化，环比降幅比上月收窄 0.2 个百分点，同比下降 3.6%，降幅与上月相同。

【国家外汇管理局公布 2025 年二季度及上半年我国国际收支平衡表初步数】 国家外汇局公布，2025 年二季度，我国经常账户顺差 9715 亿元，其中，货物贸易顺差 15751 亿元，服务贸易逆差 3345 亿元，初次收入逆差 2978 亿元，二次收入顺差 287 亿元。资本和金融账户（含当季净误差与遗漏）逆差 9715 亿元，其中来华直接投资保持净流入。

研报精选

2025Q2 机械设备行业基金重仓配置比例有所下降
大消费重仓比例持续回落，其中农牧、美护板块重仓比例环比提升
白酒重仓比例持续回落，大众品除休闲食品外均有下降

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,635.13	-0.12%
深证成指	11,128.67	-0.26%
沪深 300	4,104.97	-0.24%
科创 50	1,043.54	-1.39%
创业板指	2,333.96	-0.38%
上证 50	2,789.17	-0.33%
上证 180	9,088.30	-0.15%
上证基金	6,992.79	-0.07%
国债指数	225.82	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,175.61	0.47%
S&P500	6,389.45	0.78%
纳斯达克	21,450.02	0.98%
日经 225	41,820.48	1.85%
恒生指数	24,858.82	-0.89%
美元指数	98.18	-0.22%

主持人： 夏清莹
Email: xiaqyl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五，A 股窄幅整理，上证指数跌 0.12%，报 3635.13 点，深证成指跌 0.26%，创业板指跌 0.38%。沪深两市 A 股成交额约 1.71 万亿元人民币，约 2300 股上涨。申万行业方面，综合、建筑材料行业领涨，计算机行业领跌；概念板块方面，新疆振兴、雅下水电概念涨幅居前。港股方面，恒生指数收盘下跌 0.89%，恒生科技指数跌 1.56%。美国三大股指全线收涨，道指涨 0.47%，标普 500 指数涨 0.78%，纳指涨 0.98%。欧洲股市涨跌不一，亚太股市多数下跌。

【重要新闻】

【国家统计局发布 7 月 CPI 和 PPI 数据】国家统计局发布数据显示，居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.4%，同比持平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅连续 3 个月扩大。受季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.2%，国内市场竞争秩序持续优化，环比降幅比上月收窄 0.2 个百分点，同比下降 3.6%，降幅与上月相同。

【国家外汇管理局公布 2025 年二季度及上半年我国国际收支平衡表初步数】国家外汇局公布，2025 年二季度，我国经常账户顺差 9715 亿元，其中，货物贸易顺差 15751 亿元，服务贸易逆差 3345 亿元，初次收入逆差 2978 亿元，二次收入顺差 287 亿元。资本和金融账户（含当季净误差与遗漏）逆差 9715 亿元，其中来华直接投资保持净流入。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

2025Q2 机械设备行业基金重仓配置比例有所下降

——机械设备行业 2025Q2 基金持仓分析报告

投资要点：

SW 机械设备 2025 年 Q2 基金持股总市值同比微增，环比有所回调，板块持续低配。2025 年 Q2，公募基金重仓 SW 机械设备行业的总市值为 729.96 亿元，环比下降 14.84%，同比增长 0.17%；占基金重仓 A 股市值规模的比重为 2.82%，环比减少 0.51pct，同比减少 0.22pct，低配比例为 1.64%。

SW 机械设备行业 2025 年 Q2 基金持仓比例位于市场中位水平，超配比例排名较为靠后。2025 年 Q2，SW 机械设备行业基金持仓市值占比为 2.82%，在 31 个申万一级行业中排名 13；低配比例为 1.64%，在 31 个申万一级行业中排名 27，排名较为靠后。

2025 年 Q2 持仓集中度出现回落。从持仓集中度来看，2025 年 Q2 公募基金重仓 SW 机械设备行业市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 个股的持仓市值合计分别为 310.31、404.89、511.36 亿元，持仓市值占比分别为 42.51%、55.47%、70.05%，分别环比-2.87、-1.70、-3.21pct，持仓集中度回落。

从持股市值排序看，前十大重仓股走势分化。持股市值方面，SW 机械设备行业 2025 年 Q2 公募基金重仓的前十个股分别为汇川技术、三一重工、豪迈科技、徐工机械、华工科技、恒立液压、纽威股份、杰瑞股份、中控技术和英维克，主要由自动化设备、工程机械、专用设备和通用设备标的组成。行情表现方面，前十大重仓股中各板块标的表现分化，除华工科技和纽威股份上涨外，其余标的整体下跌。

从各个细分板块重仓个股来看，（1）通用设备板块：个股持仓市值方面，持仓市值前五分别是纽威股份、精测电子、巨星科技、应流股份及铂力特，其中巨星科技和应流股份持股数量增加，其余公司持股数量均有所下降；（2）专用设备板块：专用设备板块持仓变动分化，杰瑞股份和英维克获较多增持，豪迈科技、东威科技和正帆科技遭明显减持；（3）轨交设备Ⅱ板块：轨交设备Ⅱ板块重仓个股遭减持较多，持仓市值前五除交控科技获增持外，其余个股则遭减持；（4）工程机械板块：持仓市值前五分别是三一重工、徐工机械、恒立液压、柳工和浙江鼎力，均遭受减持；（5）自动化设备板块：自动化设备板块获增持较多，汇川技术、华工科技、机器人和伟创电气均获增持，中控技术遭减持。

投资建议：从基金重仓配置偏好来看，自动化设备和工程机械为基金机构重点关注的方向，短期聚焦政策受益与高端制造，长期拥抱自动化与国产替代。建议关注受益于大规模设备更新政策及出口链韧性强的细分龙头，以及坚定布局顺应产业升级和国产替代加速的核心公司。

风险因素：下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险；数据统计误差风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

大消费重仓比例持续回落，其中农牧、美护板块重仓比例环比提升 ——大消费行业 2025Q2 基金持仓分析

投资要点：

大消费板块重仓比例持续回落，超配比例大幅下降。2025Q2 大消费板块重仓比例持续回落，环比下降 1.17pcts 至 5.85%，重仓比例处于历史低位，远低于历史重仓比例均值 11.37%。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 15.33%（环比-3.48pcts），超配比例大幅下降为 2.35%（环比-3.27pcts）。

分行业：大消费板块重仓比例环比内部分化明显，农林牧渔、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。2025Q2 农林牧渔、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。家用电器、食品饮料、农林牧渔处于超配水平，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 3 个席位，减少 1 个席位，大消费板块中食品饮料个股重仓比例分化明显。2025Q2 全市场基金重仓比例 TOP20 个股中大消费板块占据 3 个席位，其中食品饮料占据 2 席（贵州茅台、五粮液），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 4 只食品饮料个股（东鹏饮料、盐津铺子、燕京啤酒、万辰集团）、2 只农林牧渔个股（牧原股份、海大集团）、1 只商贸零售个股（若羽臣）、1 只纺织服装个股（潮宏基）、1 只美容护理个股（锦波生物）、1 只家用电器个股（科沃斯）。基金重仓比例下降幅度前 10 个股包括 6 只食品饮料个股（贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、伊利股份、古井贡酒），4 只家用电器个股（美的集团、格力电器、海尔智家、石头科技）。

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。投资建议：（1）食品饮料：①白酒行业：近期全国由上至下推行的“禁酒令”对餐饮消费影响明显，当前白酒行业处于库存去化阶段，“禁酒令”或直接影响白酒行业消费需求，延长库存去化周期。②大众食品：2025 年扩内需政策加码，同时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、饮料、零食、调味品等行业。（2）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。（3）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。（4）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。

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。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

白酒重仓比例持续回落，大众品除休闲食品外均有下降 ——食品饮料行业 2025Q2 基金持仓分析

投资要点：

食品饮料重仓比例大幅下降，超配比例持续降低：根据 2025Q2 基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓基金为 3146 家，环比减少 611 家；重仓持股总市值为 2437.16 亿元，环比下降 494.83 亿元；重仓比例为 3.38%，环比下降 0.85pcts。相较于历史水平，食品饮料行业当前重仓比例低于 5 年均值（7.04%），仍有较大的上升空间。在 31 个申万一级行业中，食品饮料行业当前重仓比例排名相较上季度下降一名至第三名。2025Q2 食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 9.39%，环比-1.96pcts。行业超配比例为 4.02%，环比-1.36pcts。

分板块：白酒板块重仓比例持续回落，大众品板块除休闲食品外均有下降。2025Q2 白酒板块自 2025Q1 大幅下降后，持续回落，重仓比例为 2.90%，环比-0.81pcts；大众品板块：休闲食品板块重仓比例 0.08%，环比上升 0.02pcts，其余子板块均回落，其中饮料乳品重仓环比下降 0.04pcts 至 0.21%，食品加工，调味发酵品与非白酒重仓比例本季度环比小幅下降 0.01pcts 分别至 0.05%，0.04%与 0.11%。板块超配比例分别为白酒 4.42%（环比-1.29pcts），调味发酵品-0.30%（环比+0.01pcts），饮料乳品-0.03%（环比-0.11pcts），非白酒 0.04%（环比-0.01pcts），休闲食品 0.02%（环比+0.05pcts），食品加工-0.13%（环比-0.02pcts）。

分个股：食品饮料重仓比例 TOP10 白酒个股占据 7 个席位，龙头重仓比例普遍下降。2025Q2，食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为 3.09%（环比-0.86pcts），贵州茅台、五粮液、山西汾酒居食品饮料基金重仓比例前 3 名，TOP10 中白酒个股占据 7 个席位；基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股全为非白酒个股，分别是东鹏饮料，盐津铺子，燕京啤酒，万辰集团，西麦食品；基金重仓比例下降幅度前 5 个股仅有伊利股份为非白酒个股，其余分别为贵州茅台，山西汾酒，洋河股份，今世缘。

投资建议：提振内需政策红利和理性消费、情绪消费、健康消费趋势下，食品饮料行业存在结构性投资机会：（1）成长赛道：可以关注饮料、零食、保健品行业的投资机会。其中，饮料行业重点关注能量饮料赛道的优质龙头；零食行业关注在渠道和品类创新方面与时俱进的优质龙头；保健品可以关注在年轻消费品类和高增长功效赛道布局的龙头。（2）边际改善赛道：可以关注啤酒、调味品、乳制品行业的投资机会。其中，啤酒行业可重点关注产品结构偏低的龙头，其成长空间更大；调味品行业可关注在复合调味品和健康调味品方面布局较优的龙头；乳制品建议关注业绩表现较优的龙头。（3）筑底赛道：我们判断白

酒行业处于筑底阶段，低估值+高分红为股价提供强支撑，因此向下空间有限，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，可以静待投资机会。

风险因素：1. 政策风险；2. 食品安全风险；3. 经济增速不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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