

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

强于大市 (维持)

2025 年 08 月 08 日

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平均值 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 只纺织服饰个股（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

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

《育儿补贴制度实施方案》出台，关注相关消费产业链

6 月社零总额同比+4.8%，增速同比提升、环比下降

情绪消费兴起，关注潮玩、黄金珠宝、美妆赛道

分析师：

陈雯

执业证书编号：

S0270519060001

电话：

18665372087

邮箱：

chenwen@wlzq.com.cn

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、品牌势能力强、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。

正文目录

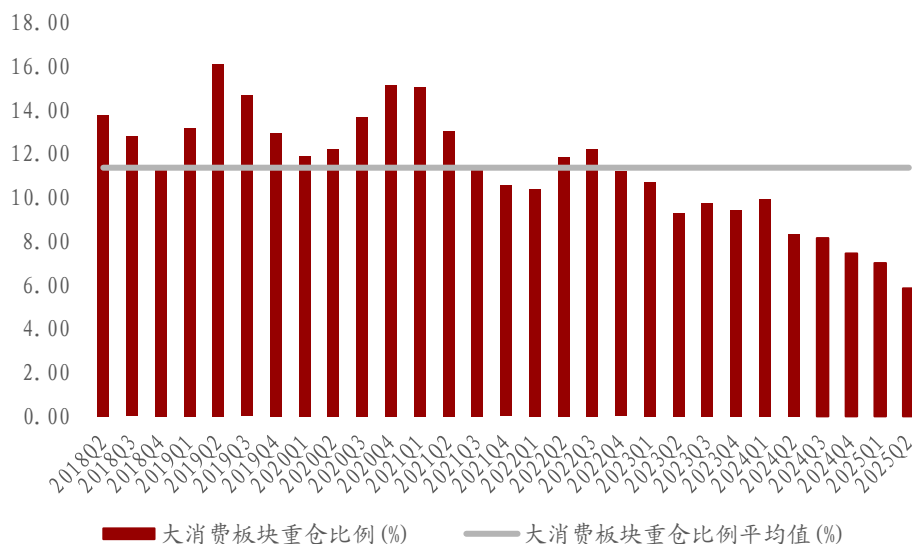
1 大消费板块重仓比例持续回落，超配比例大幅下降.....	4
2 行业持仓：农林牧渔、美容护理板块重仓比例环比提升，其他消费行业重仓比例均环比下降.....	5
3 个股持仓：TOP20 大消费板块席位占据 3 个席位，较 2025Q1 有所下降.....	8
4 投资建议.....	11
5 风险因素.....	11

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 2：2025Q2 大消费板块超配比例（%）.....	4
图表 3：2024Q2-2025Q2 各一级行业基金重仓比例（%）.....	5
图表 4：2025Q2 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 5：2018Q1-2025Q2 食品饮料板块超配比例（%）.....	7
图表 6：2018Q1-2025Q2 家用电器板块超配比例（%）.....	7
图表 7：2018Q1-2025Q2 农林牧渔板块超配比例（%）.....	7
图表 8：2018Q1-2025Q2 社会服务板块超配比例（%）.....	7
图表 9：2018Q1-2025Q2 轻工制造板块超配比例（%）.....	7
图表 10：2018Q1-2025Q2 美容护理板块超配比例（%）.....	7
图表 11：2018Q1-2025Q2 商贸零售板块超配比例（%）.....	8
图表 12：2018Q1-2025Q2 纺织服饰板块超配比例（%）.....	8
图表 13：2025Q2A 股基金重仓比例 TOP20 个股.....	8
图表 14：2024Q2-2025Q2 全行业基金重仓比例 TOP20 个股（%）.....	9
图表 15：2025Q2 大消费板块重仓比例 TOP10 个股.....	9
图表 16：2024Q2-2025Q2 大消费板块基金重仓比例 TOP10（%）.....	10
图表 17：2025Q2 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，超配比例大幅下降

2025Q2大消费板块重仓比例持续回落，处于历史低位。2025Q2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1.17pcts至5.85%，目前处于历史低位，远低于2018年以来的历史重仓比例平均值11.37%。

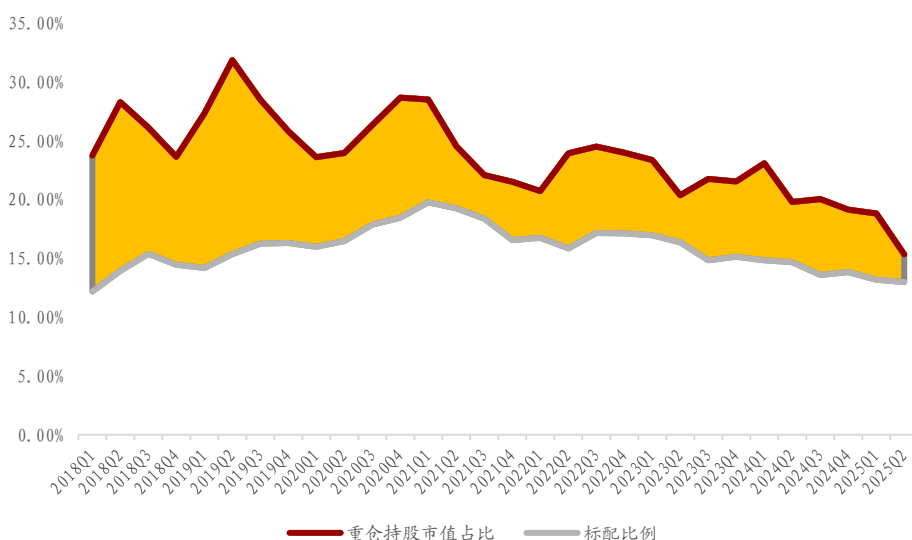
图表1：大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）



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。2025Q2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）。

图表2：2025Q2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、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

农林牧渔、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。2025Q2基金重仓持股情况基本披露完毕，食品饮料（3.38%）、家用电器（1.38%）与农林牧渔（0.46%）仍位列大消费板块前三。其中，食品饮料行业重仓比例环比-0.85pcts，在全部一级行业中下降至第三名；家用电器行业重仓比例环比-0.32pcts，在全部一级行业中下降至第十名；农林牧渔行业重仓比例环比+0.06pcts，下降至行业第十八名。其他消费行业中，除美容护理重仓比例环比上升之外，商贸零售、社会服务、纺织服饰、轻工制造重仓比例均环比下降。

图表3：2024Q2-2025Q2各一级行业基金重仓比例（%）

2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2	
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
电子	6.17	电子	5.68	电子	6.59	电子	6.35	电子	6.20
食品饮料	5.01	食品饮料	4.98	电力设备	4.72	食品饮料	4.24	电力设备	3.54
医药生物	4.28	电力设备	4.86	食品饮料	4.56	电力设备	3.98	食品饮料	3.38
电力设备	4.21	医药生物	3.98	医药生物	3.45	医药生物	3.44	医药生物	3.26
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	2.85
银行	2.10	银行	2.12	银行	2.31	银行	2.33	非银金融	2.75
非银金融	1.83	有色金属	1.96	家用电器	1.74	汽车	2.11	汽车	1.71
家用电器	1.82	家用电器	1.93	汽车	1.59	家用电器	1.70	有色金属	1.60
汽车	1.81	汽车	1.87	通信	1.33	有色金属	1.62	通信	1.41
通信	1.70	通信	1.60	计算机	1.10	机械设备	1.23	家用电器	1.38
公用事业	1.38	国防军工	1.17	有色金属	1.10	计算机	1.22	国防军工	1.18
机械设备	1.28	机械设备	1.05	机械设备	1.09	国防军工	0.93	计算机	1.09
国防军工	1.24	公用事业	0.99	国防军工	1.07	通信	0.89	机械设备	1.01
计算机	1.09	计算机	0.98	公用事业	0.91	公用事业	0.77	公用事业	0.80
基础化工	0.97	基础化工	0.85	基础化工	0.74	基础化工	0.71	基础化工	0.64
交通运输	0.88	交通运输	0.68	交通运输	0.63	交通运输	0.52	交通运输	0.55
农林牧渔	0.72	农林牧渔	0.53	农林牧渔	0.43	农林牧渔	0.40	传媒	0.50
煤炭	0.68	房地产	0.48	煤炭	0.39	传媒	0.39	农林牧渔	0.46
石油石化	0.47	煤炭	0.46	传媒	0.32	房地产	0.29	房地产	0.23
传媒	0.34	传媒	0.37	房地产	0.29	煤炭	0.24	煤炭	0.19
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	0.17
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	0.16
建筑装饰	0.25	建筑装饰	0.20	轻工制造	0.22	商贸零售	0.17	商贸零售	0.15
钢铁	0.19	纺织服饰	0.14	纺织服饰	0.16	建筑装饰	0.17	石油石化	0.15
纺织服饰	0.17	建筑材料	0.14	商贸零售	0.15	石油石化	0.15	建筑材料	0.13
建筑材料	0.17	社会服务	0.12	钢铁	0.15	建筑材料	0.15	美容护理	0.11
商贸零售	0.14	商贸零售	0.12	建筑材料	0.14	纺织服饰	0.12	纺织服饰	0.10
环保	0.13	钢铁	0.11	社会服务	0.10	社会服务	0.12	钢铁	0.10
社会服务	0.12	环保	0.10	环保	0.10	美容护理	0.10	环保	0.09
美容护理	0.11	美容护理	0.10	美容护理	0.08	环保	0.10	社会服务	0.09
综合	0.02	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

农林牧渔、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、家用电器、社会服务、商贸零售均回落。农林牧渔、美容护理基金重仓持股市值占比分别环比提升0.20pcts、0.05pcts, 食品饮料、家用电器、轻工制造、社会服务、商贸零售、纺织服饰、基金重仓持股市值占比分别环比下降1.96pcts、0.72pcts、0.01pcts、0.07pcts、0.04pcts、0.03pcts。

图表4: 2025Q2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	2025Q2 重仓持股市值占比 (%)	2025Q1 重仓持股市值占比 (%)	重仓持股市值占比变化 (pct)	2025Q2 超配比例 (%)	2025Q1 超配比例 (%)	超配比例变化 (pct)
食品饮料	9.39%	11.35%	-1.96%	3.42%	5.24%	-1.82%
医药生物	9.06%	9.23%	-0.17%	2.59%	2.77%	-0.18%
电子	17.21%	17.03%	0.19%	8.13%	8.18%	-0.05%
电力设备	9.84%	10.66%	-0.82%	3.62%	4.40%	-0.78%
计算机	3.03%	3.26%	-0.23%	-1.70%	-1.22%	-0.48%
非银金融	7.63%	6.67%	0.96%	0.80%	-0.73%	1.53%
汽车	4.74%	5.67%	-0.93%	0.21%	1.45%	-1.25%
银行	7.92%	6.26%	1.66%	-3.95%	-5.74%	1.79%
有色金属	4.45%	4.35%	0.09%	1.16%	1.40%	-0.24%
国防军工	3.26%	2.50%	0.76%	0.73%	-0.14%	0.88%
机械设备	2.81%	3.30%	-0.49%	-1.89%	-0.97%	-0.91%
家用电器	3.84%	4.56%	-0.72%	1.58%	2.38%	-0.80%
通信	3.91%	2.38%	1.52%	1.12%	0.16%	0.96%
基础化工	1.77%	1.91%	-0.14%	-2.08%	-1.87%	-0.21%
交通运输	1.53%	1.39%	0.14%	-1.95%	-2.30%	0.36%
农林牧渔	1.27%	1.07%	0.20%	0.11%	-0.10%	0.21%
公用事业	2.23%	2.06%	0.18%	-1.55%	-1.86%	0.31%
房地产	0.64%	0.78%	-0.13%	-0.67%	-0.65%	-0.02%
传媒	1.40%	1.04%	0.37%	-0.32%	-0.63%	0.32%
石油石化	0.41%	0.40%	0.01%	-2.90%	-3.25%	0.35%
煤炭	0.54%	0.65%	-0.12%	-1.33%	-1.49%	0.16%
建筑装饰	0.45%	0.45%	0.00%	-1.46%	-1.63%	0.17%
建筑材料	0.35%	0.39%	-0.04%	-0.39%	-0.34%	-0.05%
轻工制造	0.46%	0.47%	-0.01%	-0.50%	-0.52%	0.01%
社会服务	0.24%	0.31%	-0.07%	-0.29%	-0.20%	-0.09%
商贸零售	0.43%	0.46%	-0.04%	-0.64%	-0.71%	0.07%
钢铁	0.26%	0.50%	-0.23%	-0.75%	-0.48%	-0.27%
纺织服饰	0.28%	0.31%	-0.03%	-0.42%	-0.41%	0.00%
美容护理	0.32%	0.27%	0.05%	0.00%	-0.05%	0.05%
环保	0.26%	0.26%	0.00%	-0.59%	-0.57%	-0.03%
综合	0.06%	0.05%	0.01%	-0.07%	-0.09%	0.02%

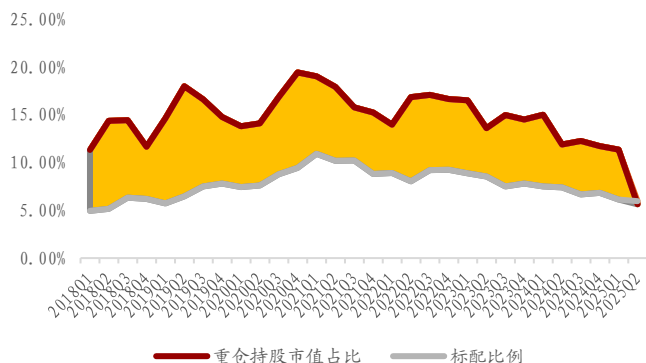
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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、食品饮料、农林牧渔处于超配水平, 其余行业处于低配水平。2025Q2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-1.82pcts

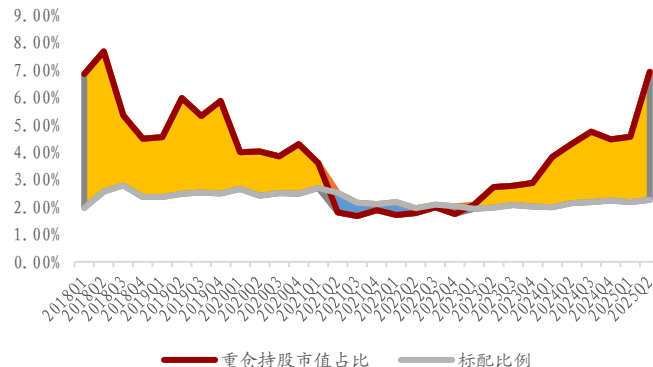
至3.42%；家用电器超配比例略有下降，环比-0.80pcts至1.58%；农林牧渔由低配转超配，环比+0.21pcts至0.11%；轻工制造、纺织服饰、商贸零售、社会服务和美容护理均处于低配水平，超配比例环比分别+0.01pcts/-0.003pcts/+0.07pcts/-0.09pcts/+0.05pcts。

图表5: 2018Q1-2025Q2食品饮料板块超配比例 (%)



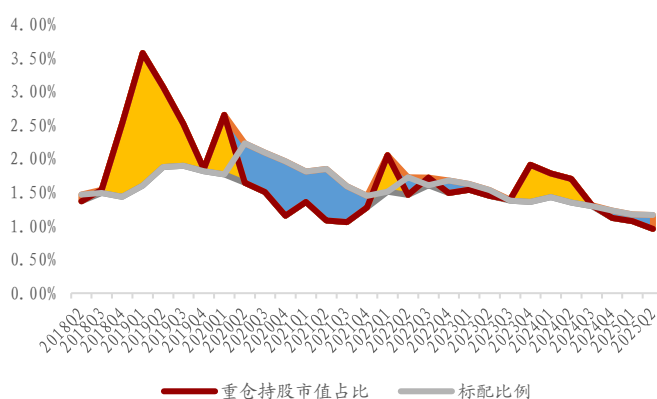
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 2018Q1-2025Q2家用电器板块超配比例 (%)



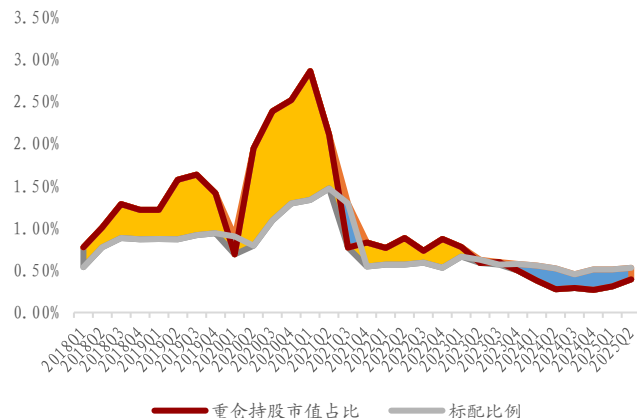
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 2018Q1-2025Q2农林牧渔板块超配比例 (%)



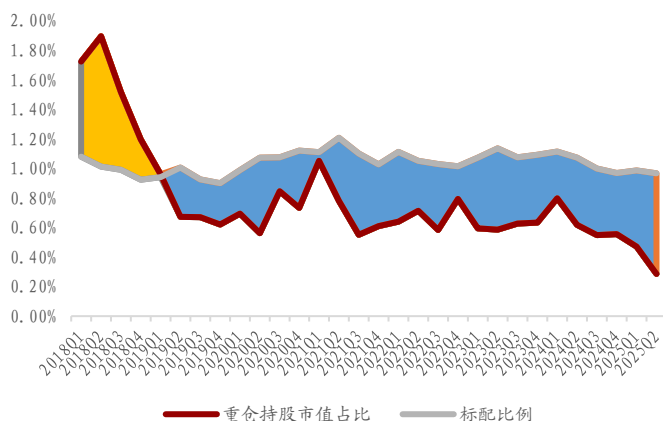
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 2018Q1-2025Q2社会服务板块超配比例 (%)



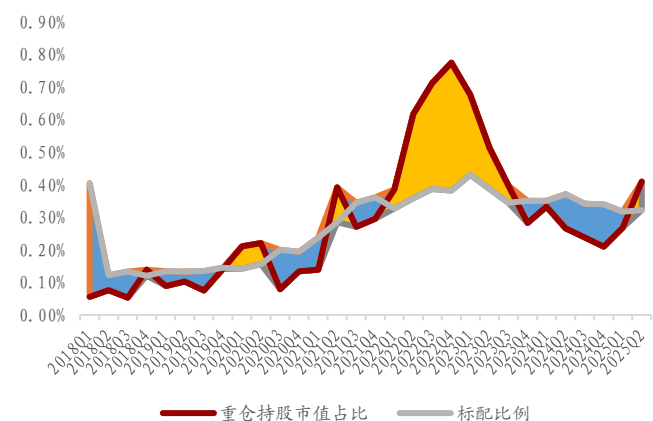
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 2018Q1-2025Q2轻工制造板块超配比例 (%)



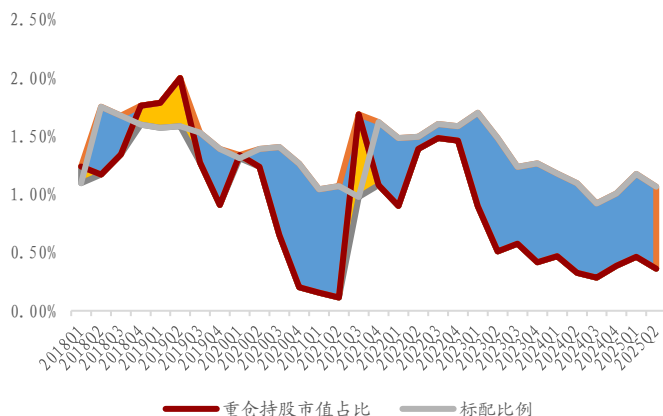
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 2018Q1-2025Q2美容护理板块超配比例 (%)



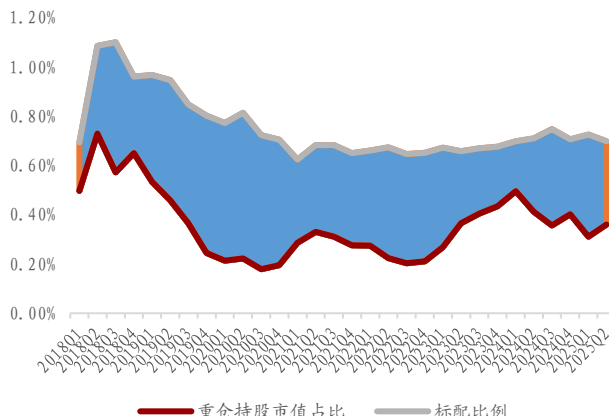
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 2018Q1-2025Q2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: 2018Q1-2025Q2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 3 个席位, 较 2025Q1 有所下降

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。2025Q2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。重仓比例分别为1.74%(环比-0.31pcts)、0.79%(环比-0.13pcts)、0.38%(环比-0.15pcts), 持有基金数分别为1071家(环比-121家)、1146家(环比-183家)、358家(环比-190家), 重仓比例分别居于第2(维持不变)/6(上升2名)/17(上升6名), 此前在2025Q1上榜TOP20的山西汾酒, 在2025Q2未能上榜。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: 2025Q2A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	1774	56,560.64	-1,469.86	14.49	1,426.57	1.98	电力设备
贵州茅台	1071	8,884.65	-179.63	7.07	1,252.31	1.74	食品饮料
招商银行	966	165,012.06	6,429.55	8.00	758.23	1.05	银行
中国平安	795	122,570.42	10,157.39	11.39	680.02	0.94	非银金融
紫金矿业	1221	302,431.37	-5,483.55	14.69	589.74	0.82	有色金属
美的集团	1146	78,711.10	-2,093.10	11.40	568.29	0.79	家用电器
东方财富	413	217,787.22	7,859.56	16.28	503.74	0.70	非银金融
长江电力	790	147,847.21	6,287.41	6.16	445.61	0.62	公用事业
中芯国际	433	47,344.17	689.51	23.81	417.43	0.58	电子
兴业银行	504	170,680.93	33,181.83	8.07	398.37	0.55	银行
寒武纪-U	397	6,300.38	481.87	15.09	378.97	0.53	电子
海光信息	405	25,690.07	400.94	28.98	362.97	0.50	电子
恒瑞医药	563	61,839.88	-3,910.86	9.69	320.95	0.45	医药生物
比亚迪	555	9,554.23	-4,633.44	8.22	317.11	0.44	汽车
新易盛	630	24,561.08	12,297.59	27.79	311.97	0.43	通信
中际旭创	594	19,631.20	9,124.20	17.76	286.34	0.40	通信
五粮液	358	23,207.44	-4,621.59	5.98	275.94	0.38	食品饮料

药明康德	381	35,640.29	-5,423.01	14.34	247.88	0.34	医药生物
北方华创	488	5,440.97	-584.12	10.19	240.61	0.33	电子
中微公司	239	13194.84	-325.21	21.07	240.54	0.33	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: 2024Q2-2025Q2全行业基金重仓比例TOP20个股(%)

2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2	
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	2.07	贵州茅台	2.30	宁德时代	2.52	宁德时代	2.12	宁德时代	1.98
宁德时代	1.78	宁德时代	2.30	贵州茅台	2.05	贵州茅台	2.04	贵州茅台	1.74
紫金矿业	0.97	中国平安	0.99	美的集团	0.98	招商银行	0.99	招商银行	1.05
五粮液	0.83	美的集团	0.95	招商银行	0.92	美的集团	0.92	中国平安	0.94
美的集团	0.80	五粮液	0.94	中国平安	0.89	中国平安	0.84	紫金矿业	0.82
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	0.79
迈瑞医疗	0.73	招商银行	0.83	东方财富	0.80	比亚迪	0.77	东方财富	0.70
立讯精密	0.67	比亚迪	0.64	寒武纪-U	0.73	东方财富	0.68	长江电力	0.62
长江电力	0.66	长江电力	0.64	中芯国际	0.70	中芯国际	0.60	中芯国际	0.58
中际旭创	0.62	立讯精密	0.62	长江电力	0.67	长江电力	0.57	兴业银行	0.55
中国平安	0.62	阳光电源	0.61	海光信息	0.63	五粮液	0.53	寒武纪-U	0.53
泸州老窖	0.54	中际旭创	0.58	中信证券	0.59	寒武纪-U	0.52	海光信息	0.50
比亚迪	0.50	恒瑞医药	0.53	立讯精密	0.58	海光信息	0.52	恒瑞医药	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	比亚迪	0.44
恒瑞医药	0.46	中芯国际	0.47	紫金矿业	0.45	恒瑞医药	0.47	新易盛	0.43
中芯国际	0.42	东方财富	0.45	恒瑞医药	0.44	兴业银行	0.43	中际旭创	0.40
中微公司	0.41	海光信息	0.45	中微公司	0.43	山西汾酒	0.40	五粮液	0.38
阳光电源	0.40	新易盛	0.44	兴业银行	0.37	药明康德	0.40	药明康德	0.34
北方华创	0.40	山西汾酒	0.40	阳光电源	0.35	迈瑞医疗	0.37	北方华创	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	中微公司	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中, 食品饮料较上季占据席位由6位下降至5位, 家用电器占据2个席位, 农林牧渔新增3个席位。2025Q2, 大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为4.10%(环比-0.96pcts), 包括贵州茅台、美的集团、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、格力电器、海大集团、海尔智家、伊利股份、东鹏饮料。其中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为2.92%(环比-0.71pcts)。

图表15: 2025Q2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	1,071.00	8,884.65	-179.63	7.07	1,252.31	1.74	食品饮料
美的集团	1,146.00	78,711.10	-2,093.10	11.40	568.29	0.79	家用电器
五粮液	358.00	23,207.44	-4,621.59	5.98	275.94	0.38	食品饮料
山西汾酒	136.00	11,742.56	-1,233.15	9.63	207.13	0.29	食品饮料
泸州老窖	125.00	15,392.28	-3,136.27	10.48	174.55	0.24	食品饮料

格力电器	557.00	28,514.58	-5,512.13	5.17	128.09	0.18	家用电器
海大集团	267.00	21,227.77	4,707.69	12.77	124.37	0.17	农林牧渔
海尔智家	304.00	35,041.01	-7,154.41	5.60	86.83	0.12	家用电器
伊利股份	295.00	25,739.91	-15,745.86	4.09	71.76	0.10	食品饮料
东鹏饮料	199.00	2,133.99	298.04	4.10	66.96	0.09	食品饮料

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 2024Q2-2025Q2大消费板块基金重仓比例TOP10(%)

2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2	
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	2.07	贵州茅台	2.30	贵州茅台	2.05	贵州茅台	2.04	贵州茅台	1.74
五粮液	0.83	美的集团	0.95	美的集团	0.98	美的集团	0.92	美的集团	0.79
美的集团	0.80	五粮液	0.94	五粮液	0.82	五粮液	0.53	五粮液	0.38
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	0.29
山西汾酒	0.47	泸州老窖	0.38	泸州老窖	0.32	泸州老窖	0.35	泸州老窖	0.24
海尔智家	0.31	格力电器	0.29	格力电器	0.27	格力电器	0.22	格力电器	0.18
古井贡酒	0.28	海尔智家	0.24	伊利股份	0.20	伊利股份	0.17	海大集团	0.17
格力电器	0.22	古井贡酒	0.20	海尔智家	0.17	海尔智家	0.17	海尔智家	0.12
温氏股份	0.21	洋河股份	0.17	古井贡酒	0.15	古井贡酒	0.14	伊利股份	0.10
石头科技	0.20	石头科技	0.16	洋河股份	0.14	石头科技	0.13	东鹏饮料	0.09

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海大集团、东鹏饮料、牧原股份, 下降幅度最大前三名个股为格力电器贵州茅台、五粮液、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只纺织服饰个股(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)。

图表17: 2025Q2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
海大集团	0.05	农林牧渔	贵州茅台	-0.31	食品饮料
东鹏饮料	0.03	食品饮料	五粮液	-0.15	食品饮料
牧原股份	0.02	农林牧渔	美的集团	-0.13	家用电器
锦波生物	0.02	美容护理	山西汾酒	-0.11	食品饮料
潮宏基	0.02	纺织服饰	泸州老窖	-0.11	食品饮料
若羽臣	0.01	商贸零售	伊利股份	-0.07	食品饮料
盐津铺子	0.01	食品饮料	石头科技	-0.05	家用电器
燕京啤酒	0.01	食品饮料	古井贡酒	-0.05	食品饮料
科沃斯	0.01	家用电器	海尔智家	-0.05	家用电器
万辰集团	0.01	食品饮料	格力电器	-0.05	家用电器

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

2025Q2大消费板块基金重仓比例继续回落，目前处于历史低位。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。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。

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