



消费持仓的变化与启示

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

前瞻研究组

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）

gongyizhi@gjzq.com.cn

消费持仓的变化与启示：估值处于低位，集中度继续提升

板块核心观点

- 基金发行虽小幅回升，但市场情绪仍处低位。2023Q4 基金整体新发行份额 605.76 亿份，环比增加 13.5%，但整体发行规模仍较低。四季度基金仓位相对有所下降，但仓位水平仍旧略高，市场明显反弹还待增量资金进场。
- 消费仓位处于低水平，但集中度达到历史最高。2023Q4 大消费仓位处于历史均值水平，但前十大消费重仓股占比提升至 65.7% 的历史最高水平，体现了在经济增速、人口结构变化背景下，消费长期预期变得谨慎，投资者风险偏好进一步变低，对企业盈利确定性及其护城河的重视程度显著提升，优质强龙头企业配置优势进一步凸显。
- 基本面角度增速中枢下移，但增长韧性十足。中国消费总需求已从 10% 增速时代进入 5% 时代。2024 年服务消费对社零的拉动作用大概率减弱，而居民去杠杆趋势尚未明确，因此时代变化之后，新的增速中枢有待观察。但值得关注的是居民收入增速在 2023 年依然有 6.3%，已开始高于同期社零增速。我们理解 2020-2023 年处于“偿债”阶段，消费高增速回落并进一步低于收入增速，但收入增速或许是未来增速的下限水平，也是消费韧性的根源。
- 估值水平继续下降，已处于历史低位。中证消费指数 PE 从年初的 40 左右水平下降到四季度末的 26.8，估值处于历史低位。一方面由于疫后企业业绩的不断修复，消化估值水平。另外一方面也因消费复苏持续不及预期，市场对消费板块的长期逻辑有所担忧，谨慎情绪扩散下消费估值进一步下调。

消费持仓分析

- 大消费整体持仓：持仓同上季度基本持平，但结构性变化较大。从持仓占比上看，2023Q4 大消费行业整体持仓占比为 22.5%，季度环比下降-0.1%，略低于历史均值，整体持仓水平处于历史较低水平。
- 消费一级行业持仓：家电受益低估值，农林牧渔受益于养殖板块行情仓位提升明显，传媒热度继续降低，仓位明显下降。从持仓占比来看，农林牧渔的仓位提升最高，环比上升 0.49pct，其次为家用电器板块，仓位上升 0.12pct。传媒板块热度下降，仓位环比下降 0.31pct。此外，其他盈利确定性较弱的板块仓位也有所降低。
- 消费二级行业持仓：养殖白电提升明显，游戏明显下降。从细分赛道持仓占比上看，持仓增加比例最高的前十大消费二级行业中，养殖业仓位提升比例最高，达到 0.46pct，其次为白电和饮料乳品，分别提升 0.12pct 和 0.09pct。
- 大消费重仓股情况：2023Q3 前十大消费重仓股持仓占比为 14.8%，环比提升 0.6%，主要系市场盈利预期整体下滑背景下，盈利能力优秀的公司稀缺性更加明显，基金逐步将持仓集中于部分优质公司。

基金经理后市观点

- 市场的悲观预期已相当程度体现在了板块的股价和估值表现上，当前市场的整体估值水平较低。
- 目前的经济调整是暂时的，从长期视角来看，对于中国的结构性改革和经济转型抱有确定的乐观预期。
- 一些拥有强护城河且格局稳定的龙头企业，尽管增速预期下滑，但在当前的估值水平下，叠加分红等方式仍有机会使投资者获得不错的长期投资收益。

投资建议

- 市场情绪低落环境下，尽管板块估值有所回落，但在人口结构、可支配收入变化长期趋势下部分公司可能存在“价值陷阱”，消费板块选股难度有所提升。但需承认在整体明显低估背景下存在长期可以贡献不错收益的投资标的。
- 建议关注：1) 受益人口结构变化，行业整体仍具成长优势的赛道，例如咖啡、保健品。2) 拥有强护城河，竞争格局稳固，尽管增速预期下降，但具备不错提价能力的公司，例如高端白酒。3) 低估值且具备红利优势的标的，例如家电板块中高股息且业绩稳定的龙头公司。

风险提示

样本统计偏差、市场波动风险。



内容目录

一、消费估值继续下调，基金配置进一步集中	6
1.1、消费持仓低位，集中度进一步提升	6
1.2、寻找新的中枢，相信消费韧性	7
1.2.1、当前消费基本面：社零增速略降，寻找新的中枢	7
1.2.2、当前消费板块估值：估值继续下行，处于历史低点	8
二、基金整体情况	8
2.1、基金发行情况：发行热度小幅回升，市场情绪处于低位	8
2.2、基金资产配置：基金仓位环比下降，但整体仍处高位	9
2.3、基金持仓市值：基金持仓总市值明显下降，行业间差异影响持仓水平	9
三、大消费行业配置	10
3.1、大消费整体持仓：持仓同上季度基本持平，但结构性变化较大	10
3.2、消费一级行业持仓：传媒板块明显下降，农林牧渔和家电明显上升	11
3.3、消费二级行业持仓：养殖白电提升明显，游戏明显下降	20
3.3.1、季度环比变动 Top10	20
3.3.2、各版块二级行业季度持仓变动梳理	21
3.4、大消费重仓股：优质公司稀缺性凸显，持股集中度达到历史高点	28
四、基金经理后市观点	34
五、投资建议与启示	36
六、风险提示	36



图表目录

图表 1: 基金发行规模处于历史低位 (亿份)	6
图表 2: 上证指数 (点)	6
图表 3: 2023Q4 基金消费持仓水平处于历史低位 (%)	6
图表 4: 2023Q4 基金消费持股集中度达到历史最高点 (%)	6
图表 5: 社零当月同比 (%)	7
图表 6: 社零年度累计增速 (%)	7
图表 7: 居民扩表意愿 (亿元)	7
图表 8: 居民杠杆率 (%)	7
图表 9: 居民收入 (%)	8
图表 10: 居民储蓄率 (%)	8
图表 11: 中证消费指数 PE TTM	8
图表 12: 中证可选消费指数 PE TTM	8
图表 13: 基金市场规模 (亿份)	9
图表 14: 基金单季度新发行规模 (亿份)	9
图表 15: 开放式基金分类型仓位 (%)	9
图表 16: 2023Q4 基金 A 股全行业持股总市值 (亿元)	10
图表 17: 2023Q4 基金各行业持股市值变动金额 (亿元)	10
图表 18: 大消费历史持仓占比 (%)	11
图表 19: 大消费历史超配比例 (%)	11
图表 20: 2023Q4 大消费一级行业持仓变动	11
图表 21: A 股食品饮料行业基金持仓占比 (%)	12
图表 22: A 股食品饮料行业超配比例 (%)	12
图表 23: 公募基金食品饮料板块持股市值 (亿元)	12
图表 24: 23Q4 基金持有食品饮料二级行业市值环比变动	12
图表 25: A 股家用电器行业持仓占比 (%)	13
图表 26: A 股家用电器行业历史超配比例 (%)	13
图表 27: 公募基金家用电器板块持股市值 (亿元)	13
图表 28: 23Q4 基金持有家用电器二级行业市值环比变动	13
图表 29: A 股农林牧渔行业持仓占比 (%)	14
图表 30: A 股农林牧渔行业历史超配比例 (%)	14
图表 31: 公募基金农林牧渔板块持股市值 (亿元)	14
图表 32: 23Q4 基金持有农林牧渔二级行业市值环比变动	14
图表 33: A 股商贸零售行业持仓占比 (%)	15



图表 34: A 股商贸零售行业历史超配比例 (%)	15
图表 35: 公募基金商贸零售板块持股市值 (亿元)	15
图表 36: 23Q4 基金持有商贸零售二级行业市值环比变动	15
图表 37: A 股社会服务行业持仓占比 (%)	16
图表 38: A 股社会服务行业历史超配比例 (%)	16
图表 39: 公募基金社会服务板块持股市值 (亿元)	16
图表 40: 23Q4 基金持有社会服务二级行业市值环比变动	16
图表 41: A 股轻工制造行业持仓占比 (%)	17
图表 42: A 股轻工制造行业历史超配比例 (%)	17
图表 43: 公募基金轻工制造板块持股市值 (亿元)	17
图表 44: 23Q4 基金持有轻工制造二级行业市值环比变动	17
图表 45: A 股美容护理行业持仓占比 (%)	18
图表 46: A 股美容护理行业历史超配比例 (%)	18
图表 47: 公募基金美容护理板块持股市值 (亿元)	18
图表 48: 23Q4 基金持有美容护理二级行业市值环比变动	18
图表 49: A 股传媒行业持仓占比 (%)	19
图表 50: A 股传媒行业历史超配比例 (%)	19
图表 51: 公募基金传媒板块持股市值 (亿元)	19
图表 52: 23Q4 基金持有传媒二级行业市值环比变动	19
图表 53: A 股纺织服饰行业持仓占比 (%)	20
图表 54: A 股纺织服饰行业历史超配比例 (%)	20
图表 55: 公募基金传媒板块持股市值 (亿元)	20
图表 56: 23Q4 基金持有纺织服饰二级行业市值环比变动	20
图表 57: 2023Q4 消费二级行业基金持仓环比增加 TOP10 (%)	21
图表 58: 2023Q4 消费二级行业基金持仓环比减少 TOP10 (%)	21
图表 59: 2023Q4 消费二级行业基金超配环比增加 TOP10 (%)	21
图表 60: 2023Q4 消费二级行业基金超配环比减少 TOP10 (%)	21
图表 61: 2023Q4 食品饮料二级行业持仓及超配比例变动	22
图表 62: 白酒板块仓位下降主要由泸州老窖、古井贡酒、洋河股份引起 (%)	22
图表 63: 非白酒仓位下降主要由青岛啤酒引起 (%)	22
图表 64: 饮料乳品仓位上升主要贡献来自伊利股份 (%)	22
图表 65: 2023Q4 家用电器二级行业持仓及超配比例变动	23
图表 66: 白色家电仓位提升主要贡献来自于美的集团 (%)	23
图表 67: 家电零部件仓位提升主要贡献来自三花智控 (%)	23
图表 68: 2023Q4 农林牧渔二级行业持仓及超配比例变动	23



图表 69: 养殖业仓位提升主要贡献来自于牧原/温氏 (%)	24
图表 70: 饲料仓位提升主要贡献来自天康/唐人神 (%)	24
图表 71: 2023Q4 商贸零售二级行业持仓及超配比例变动	24
图表 72: 互联网电商板块仓位下降主要由国联股份引起 (%)	24
图表 73: 2023Q4 社会服务二级行业持仓及超配比例变动	25
图表 74: 专业服务板块仓位下降主要由华测检测引起 (%)	25
图表 75: 教育板块仓位提升主要贡献来自中公教育 (%)	25
图表 76: 酒店餐饮仓位下降主要由锦江酒店引起 (%)	25
图表 77: 2023Q4 轻工制造二级行业持仓及超配比例变动	26
图表 78: 文娱用品板块仓位下降主要由晨光股份引起 (%)	26
图表 79: 2023Q4 美容护理二级行业持仓及超配比例变动	26
图表 80: 医疗美容板块仓位下降主要由爱美客/华熙生物引起 (%)	27
图表 81: 2023Q4 传媒二级行业持仓及超配比例变动	27
图表 82: 游戏仓位下降主要由恺英/三七/吉比特引起 (%)	27
图表 83: 广告营销仓位下降主要由分众传媒引起 (%)	27
图表 84: 2023Q4 纺织服饰二级行业持仓及超配比例变动	28
图表 85: 2023Q4 基金前十大消费重仓股持仓占比 (%)	28
图表 86: 2023Q4 基金消费持股集中度进一步提升 (%)	28
图表 87: 2023Q4 基金前十大消费重仓股	29
图表 88: 2023Q4 食品饮料行业前十大重仓股	29
图表 89: 2023Q4 家用电器行业前十大重仓股	30
图表 90: 2023Q4 农林牧渔行业前十大重仓股	30
图表 91: 2023Q4 商贸零售行业前十大重仓股	31
图表 92: 2023Q4 社会服务行业前十大重仓股	31
图表 93: 2023Q4 轻工制造行业前十大重仓股	32
图表 94: 2023Q4 美容护理行业前十大重仓股	32
图表 95: 2023Q4 传媒行业前十大重仓股	33
图表 96: 2023Q4 纺织服饰行业前十大重仓股	33
图表 97: 部分基金经理 2023Q4 针对消费板块的观点	34



一、消费估值继续下调，基金配置进一步集中

1.1、消费持仓低位，集中度进一步提升

1.1、当前消费板块仓位：处于历史低位，基金更加抱团

基金发行小幅回升，仓位有所下降，但市场情绪仍处低位。2023Q4 基金整体新发行份额 605.76 亿份，上一次发行规模相近的时期是 2017Q1，当时季度基金发行份额仅为 598 亿份。仓位方面 2023Q4 普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金的仓位环比变动-1.4pct、-0.8pct、+0.2pct，但仓位位置仍旧略高，市场反弹还待增量资金进场。

图表1：基金发行规模处于历史低位（亿份）



来源：Wind，国金证券研究所

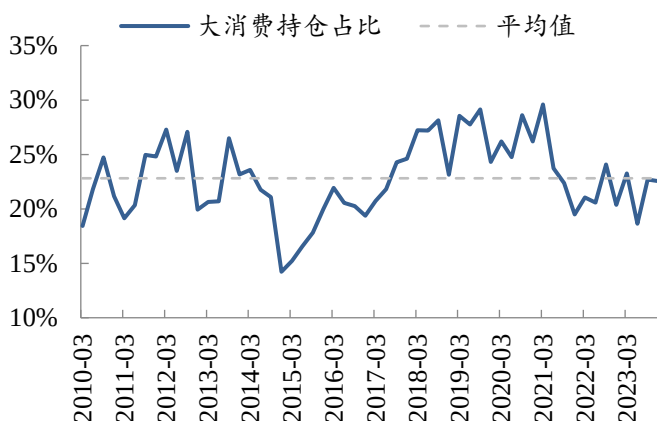
图表2：上证指数（点）



来源：Wind，国金证券研究所

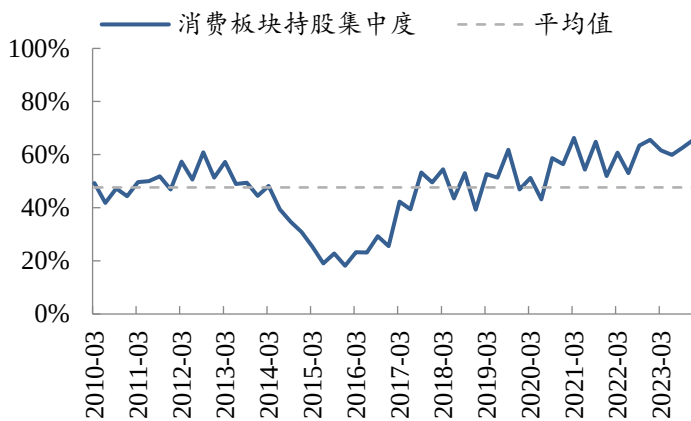
消费仓位仍处历史低位，板块内部持仓集中度达到历史最高水平。消费仓位水平自 2021Q2 以来整体呈现下降趋势，2023Q4 大消费仓位水平为 22.5%，环比下降 0.1%，目前仍处于历史低位。同时消费板块内部持股集中度不断提升，达到 65.7% 的水平，环比继续上升 3% 处于历史最高水平。具体体现为：基金对消费板块公司的盈利能力要求更加严格，以白酒板块为例，资金向全国性龙头贵州茅台和区域性龙头山西汾酒进一步集中，而其他白酒公司大多仓位下降。背后体现了在经济增速、人口结构变化背景下，消费长期预期变得谨慎，投资者风险偏好进一步变低，对企业盈利确定性及其护城河的重视程度显著提升，优质强龙头企业配置优势进一步凸显。

图表3：2023Q4 基金消费持仓水平处于历史低位（%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：持股集中度为前十大消费重仓股占所有消费股持股总市值的比例）

图表4：2023Q4 基金消费持股集中度达到历史最高点（%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：持股集中度为前十大消费重仓股占所有消费股持股总市值的比例）

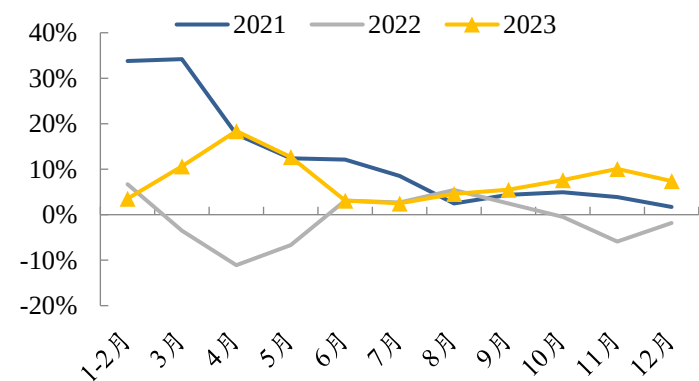


1.2、寻找新的中枢，相信消费韧性

1.2.1、当前消费基本面：社零增速略降，寻找新的中枢

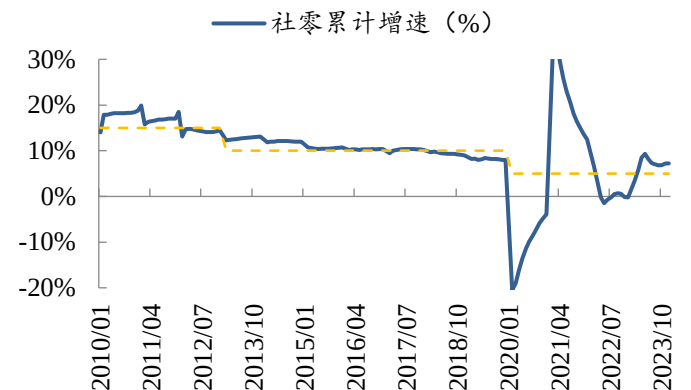
社零增速略降，寻找新的中枢。2023 年 12 月，社零同比增长 7.4%，2021-2023 年 2 年复合增速 2.7%，较上月有所回升。结构上看，12 月商品零售同比增长 4.8%，餐饮收入同比增长 30%，低基数基础上服务消费依然占优。从更长期视角看，2023 年全年社零同比增长 7.4%，2021-2023 年复合增速 3.4%，中国消费总需求已从 10% 增速时代进入 5% 时代。2024 年服务消费对社零的拉动作用大概率减弱，而居民去杠杆趋势尚未明确，因此时代变化之后，新的增速中枢有待观察。

图表5：社零当月同比 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表6：社零年度累计增速 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

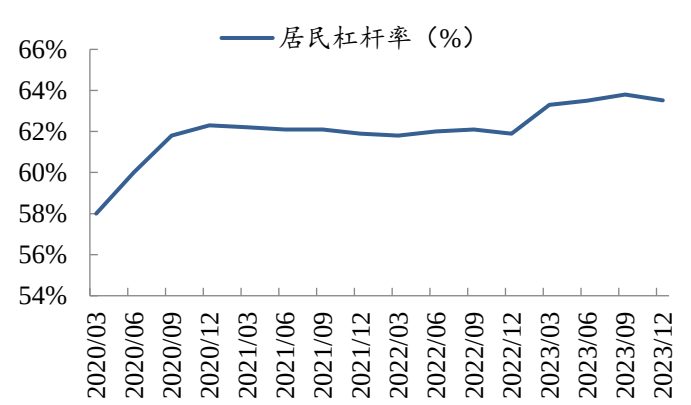
扩表意愿回落，杠杆率至高位。2023 年 12 月居民端中长期贷款同比少增 403 亿元，伴随房地产市场相对疲软，居民扩表意愿或许依然处于较低水平。从居民杠杆率角度看，2023 年全年整体维持高位震荡水平，经济增速有所回落同时信贷扩张速度也在放缓，截至 2023 年四季度我们预测杠杆率约为 63.5%。由此可见，中国自 2020 年四季度杠杆率见顶，2023 年未见继续上升的趋势，去杠杆压力或许仍较大，相应的消费需求复苏短期还有压力。

图表7：居民扩表意愿 (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所

图表8：居民杠杆率 (%)

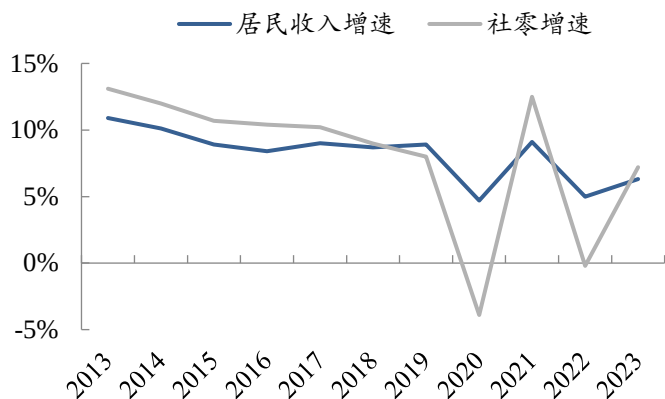


来源：Wind，国金证券研究所

储蓄率已回落，消费韧性显现。消费的源动力是：1) 收入增长；2) 居民加杠杆，从历史数据上看，社零增速持续性高于居民收入增速，因此信贷扩张或许是消费高速增长背后的重要动力，随着二阶导边际放缓，需求高速扩张也面临压力。但值得关注的是，居民收入在 2023 年增速依然有 6.3%，2021-2023 年复合增速 5.7%，已经开始高于同期社零增速。我们理解 2020-2023 年处于“偿债”阶段，消费高增速回落并进一步低于收入增速，但收入增速或许是未来增速的下限水平，也是消费韧性的根源。从居民储蓄率指标上看，2023 年已经从一季度仅次于 2020 年的水平下滑至四季度接近 2021 年的水平，也反映出消费意愿的好转。

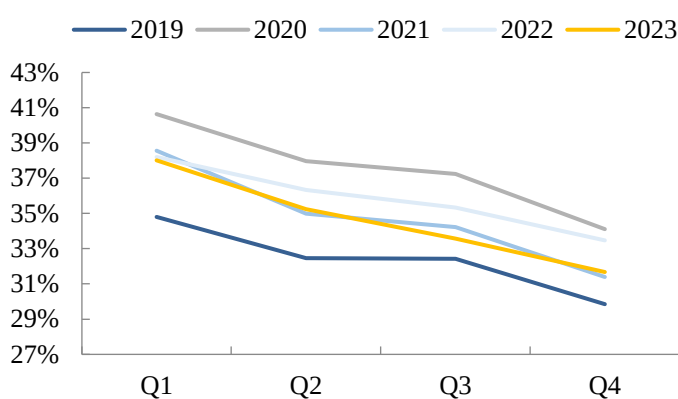


图表9: 居民收入 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 居民储蓄率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

1.2.2、当前消费板块估值: 估值继续下行, 处于历史低点

估值不断下修, 处于历史低位。今年消费板块的估值水平持续下降, 一方面由于疫后企业业绩的不断修复, 使得估值水平有所降低。另外一方面也因消费复苏持续不及预期, 市场对消费板块的长期逻辑有所担忧, 谨慎情绪扩散下消费估值进一步下调。从数据上看, 中证消费指数 PE 从年初的 40 左右水平下降到四季度末的 26.8, 估值处于历史低位。

图表11: 中证消费指数 PE TTM



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 中证可选消费指数 PE TTM



来源: Wind, 国金证券研究所

二、基金整体情况

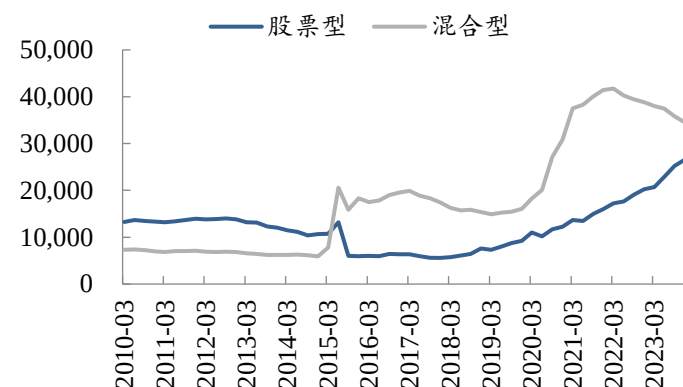
2.1、基金发行情况: 发行热度小幅回升, 市场情绪处于低位

从基金季度发行情况上看, 2023Q4 基金整体新发行份额 605.76 亿份。同比 2022Q4 下滑 12.6%, 环比 2023Q3 增加 13.5%。上一次发行规模相近的时期是 2017Q1, 当时季度基金发行份额仅为 598 亿份。从发行规模来看, 目前 A 股情绪整体已处于历史级的冰点位置。

从基金市场存量规模来看, 截至 2023Q4 基金份额为 61064.94 亿份, 同比小幅增加 3.4%, 环比基本持平。其中, 股票型、混合型基金份额分别为 26554.91 亿份、34510.03 亿份, 环比分别变动+5.2%、-3.6%, 股票型基金规模扩张而混合型基金规模减少。



图表13: 基金市场规模 (亿份)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 基金单季度新发行规模 (亿份)

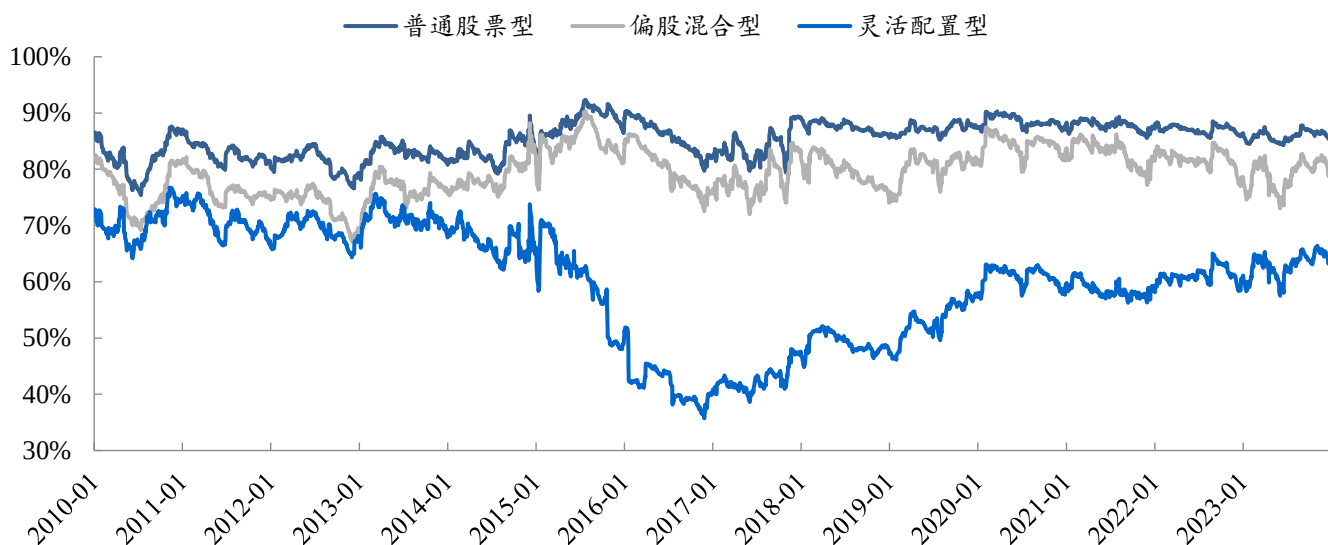


来源: Wind, 国金证券研究所

2.2、基金资产配置：基金仓位环比下降，但整体仍处高位

从开放式基金仓位上看，截至 2023Q4 普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金的仓位各为 85.7%、79.7%、64.1%，季度环比分别变动-1.4pct、-0.8pct、+0.2pct，仓位有小幅下降。相比上季度仓位水平，本季度仓位已有一定程度下降。

图表15: 开放式基金分类型仓位 (%)



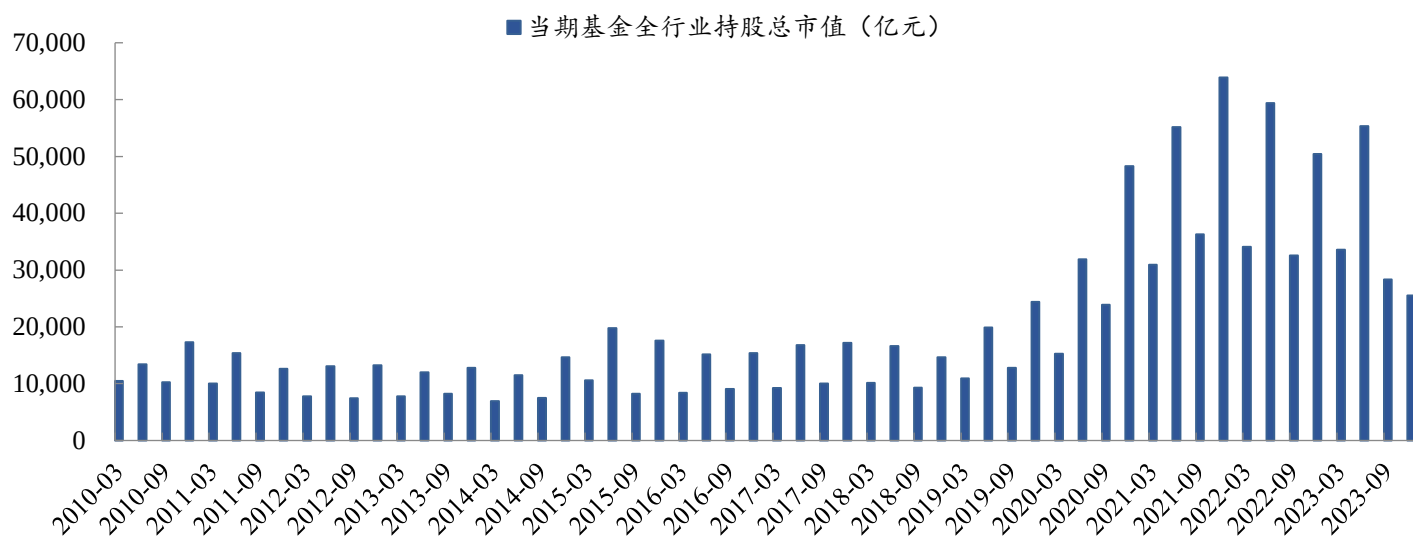
来源: Wind, 国金证券研究所

2.3、基金持仓市值：基金持仓总市值明显下降，行业间差异影响持仓水平

对 2023Q4 各行业仓位的讨论，首先建立在基金持仓总市值在 2023Q4 出现下降的前提之下，且各行业下降幅度不一。其中，公募基金持有的电力设备、食品饮料、医药生物和非银金融行业市值下降规模靠前，由于各行业之间持仓市值的下降幅度差异较大，因此对各行业的仓位水平造成了明显的影响，会出现部分行业实际持仓市值下降，但仓位占比反而上升的现象。

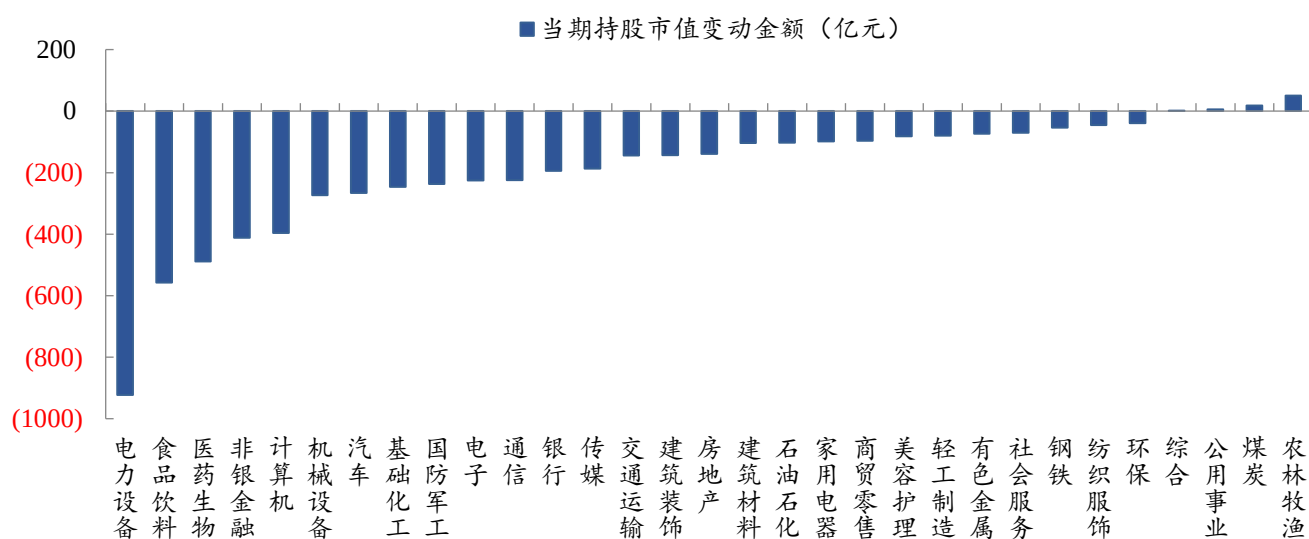


图表16: 2023Q4 基金A股全行业持股总市值(亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 2023Q4 基金各行业持股市值变动金额(亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

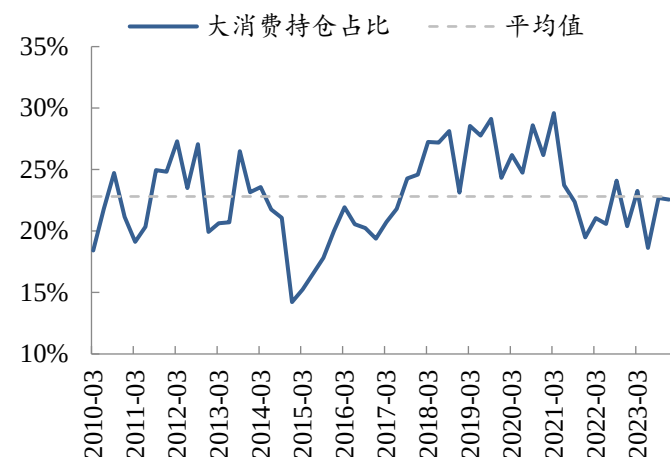
三、大消费行业配置

3.1、大消费整体持仓: 持仓同上一季度基本持平, 但结构性变化较大

从持仓占比上看, 2023Q4 大消费行业整体持仓占比为 22.5%, 季度环比下降-0.1%, 略低于历史均值, 整体持仓水平处于历史较低水平。从超配比例上看, 2023Q4 大消费行业超配比例为 5.9%, 季度环比增加 0.1%, 超配比例小幅上升但仍处于历史低位, 低于历史平均水平。

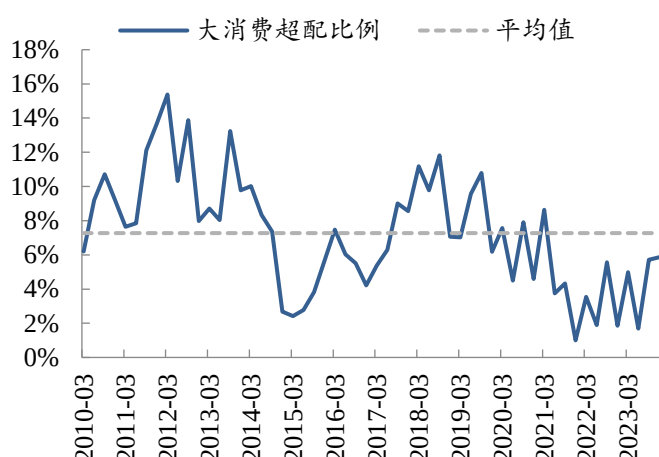


图表18: 大消费历史持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 平均值以 2010 年至今区间计算)

图表19: 大消费历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 平均值以 2010 年至今区间计算)

3.2、消费一级行业持仓: 传媒板块明显下降, 农林牧渔和家电明显上升

家电受益低估值, 农林牧渔受益于养殖板块行情仓位提升明显, 传媒热度继续降低, 仓位明显下降。从持仓占比来看, 农林牧渔的仓位提升最高, 环比上升 0.49pct, 其超配比例也环比提升 0.42%。其次为家用电器板块, 仓位上升 0.12pct, 超配比例上升 0.14pct。传媒板块热度下降, 仓位环比下降 0.31pct。此外, 其他盈利确定性较弱的板块仓位也有所降低。

图表20: 2023Q4 大消费一级行业持仓变动

行业	持仓占比			超配比例		
	2023Q4 持仓	2023Q3 持仓	环比	2023Q4 超配比例	2023Q3 超配比例	环比
食品饮料	14.6%	14.7%	-0.05%	7.1%	6.9%	+0.22%
家用电器	2.9%	2.7%	+0.12%	0.9%	0.7%	+0.14%
农林牧渔	1.9%	1.4%	+0.49%	0.5%	0.0%	+0.42%
纺织服饰	0.4%	0.4%	+0.03%	-0.3%	-0.3%	+0.00%
传媒	0.9%	1.2%	-0.31%	-0.9%	-0.6%	-0.31%
美容护理	0.3%	0.4%	-0.15%	-0.1%	0.1%	-0.15%
商贸零售	0.4%	0.6%	-0.15%	-0.8%	-0.7%	-0.07%
社会服务	0.5%	0.6%	-0.13%	-0.1%	0.0%	-0.11%
轻工制造	0.6%	0.6%	+0.00%	-0.5%	-0.5%	-0.02%

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 计算结果保留两位小数。出现在统计列表的 0.00%, 均为 2 位小数位后存在数值的数据)

接下来对消费一级行业的仓位、超配、持仓市值情况变动进行分析和解读:

■ 食品饮料

食品饮料仓位小幅下降, 和上季度基本持平。从仓位角度看, 2023Q4 食品饮料行业仓位水平为 14.6%, 环比下降 0.05%, 高于历史均值 10.0%。超配比例为 7.1%, 高于历史均值 4.3%。



图表21: A股食品饮料行业基金持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

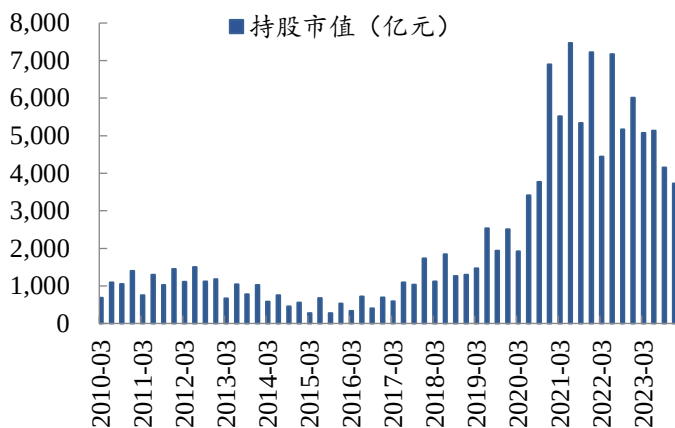
图表22: A股食品饮料行业超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

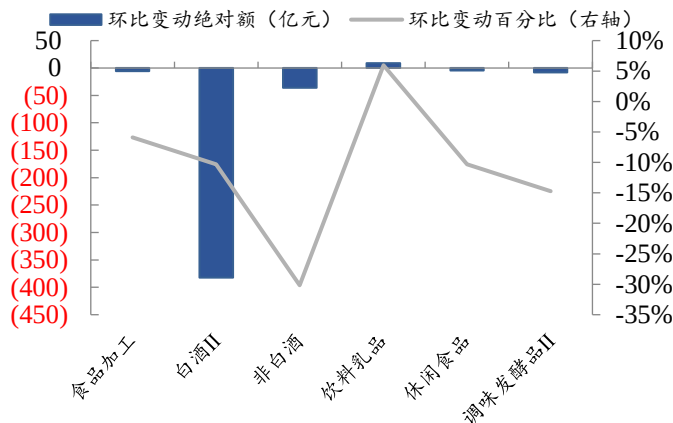
持股市值下降,其中白酒下降最多。2023Q4 公募基金持有的食品饮料板块市值环比 2023Q3 下降 10%,处于 2020Q3 以来的最低水平。从绝对值角度看,下降最多的是白酒板块,占据食品饮料整体持股市值下降额的 89%,而非白酒和调味发酵品分别占据 8%和 2%。从变化百分比来看,持有的食品加工市值下降幅度较小,环比仅下降 6%,而其他食品饮料二级板块均下降超过 10%。

图表23: 公募基金食品饮料板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 23Q4 基金持有食品饮料二级行业市值环比变动



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 家用电器

仓位环比上升,仍低于历史均值。2023Q4 家用电器行业仓位水平为 2.9%,环比上升 0.12%,低于历史均值 3.2%。超配比例为 0.9%,环比上升 0.1%,但仍低于历史均值 1.3%。家电板块仓位延续了自 2023Q1 开始的仓位逐步上升的趋势,板块受益于低估值和稳定格局受到投资者青睐。



图表25: A股家用电器行业持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

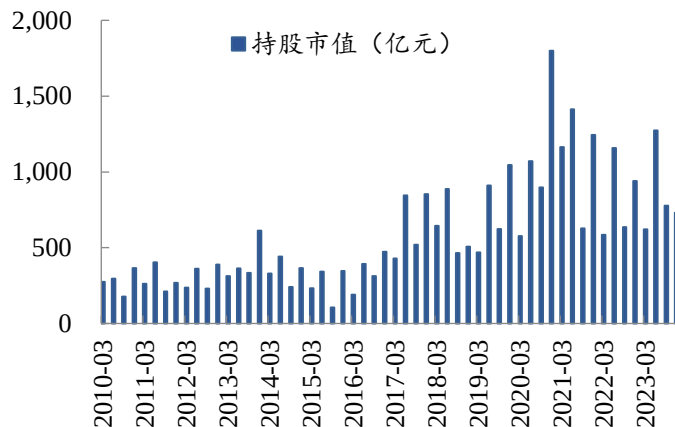
图表26: A股家用电器行业历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

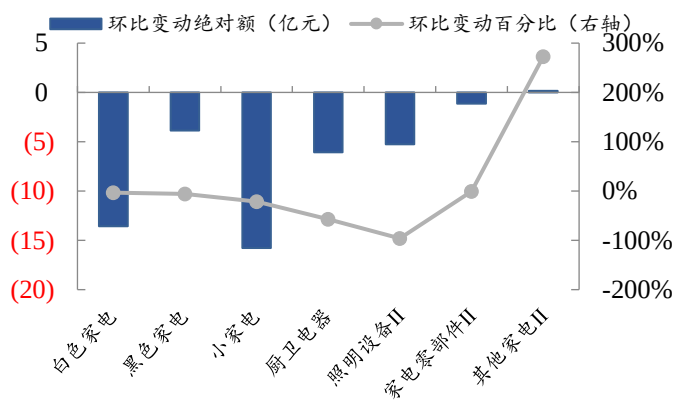
持股市值小幅下降, 主要受小家电和白电板块影响。2023Q4 公募基金持有的家用电器板块市值环比 2023Q3 下降 6%, 其中小家电板块下降额较多, 环比下降 21%, 占据家用电器板块持股市值下降额的 35%, 而家电零部件相对最稳定, 环比下降 1%, 是家电板块内部环比下降幅度最小的板块。

图表27: 公募基金家用电器板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 23Q4 基金持有家用电器二级行业市值环比变动



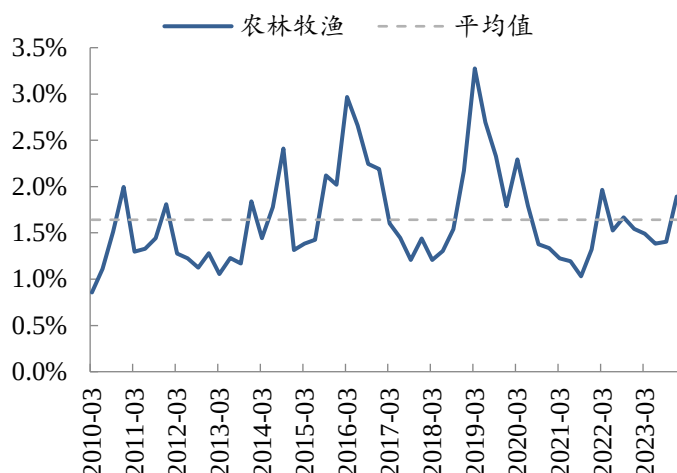
来源: Wind, 国金证券研究所

■ 农林牧渔

仓位明显上升, 超过历史均值。2023Q4 农林牧渔行业仓位水平为 1.9%, 环比提升 0.49%, 超过历史均值 1.6%。超配比例为 0.5%, 超过历史均值 0.1%。农林牧渔板块仓位在 2023Q2 触底后, 呈现稳定上升的趋势, 目前仓位已超过历史平均水平。

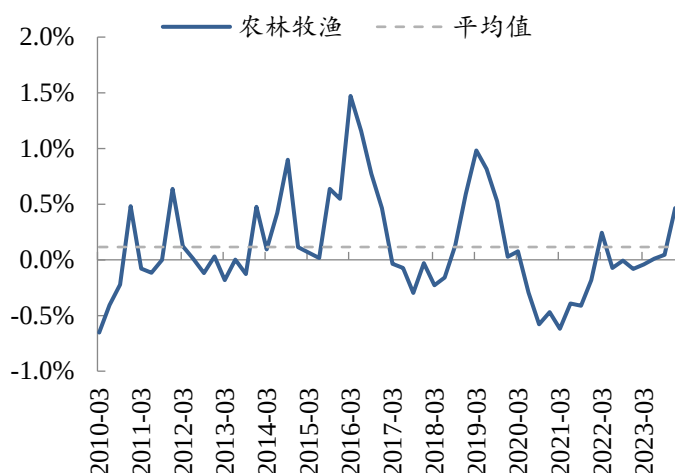


图表29: A股农林牧渔行业持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

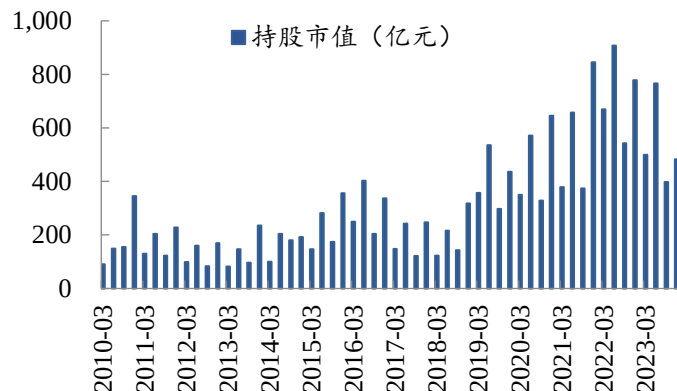
图表30: A股农林牧渔行业历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

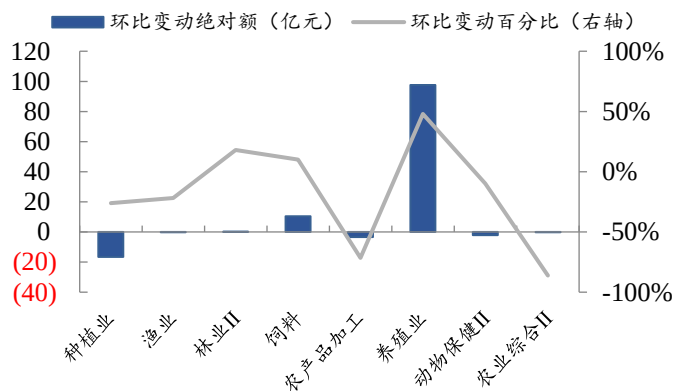
持股市值上升, 主要受养殖板块影响。2023Q4 公募基金持有的农林牧渔板块市值环比2023Q3 上升 22%, 其中养殖板块上升额较多, 环比上升 48%, 饲料板块环比上升 10%。

图表31: 公募基金农林牧渔板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 23Q4 基金持有农林牧渔二级行业市值环比变动



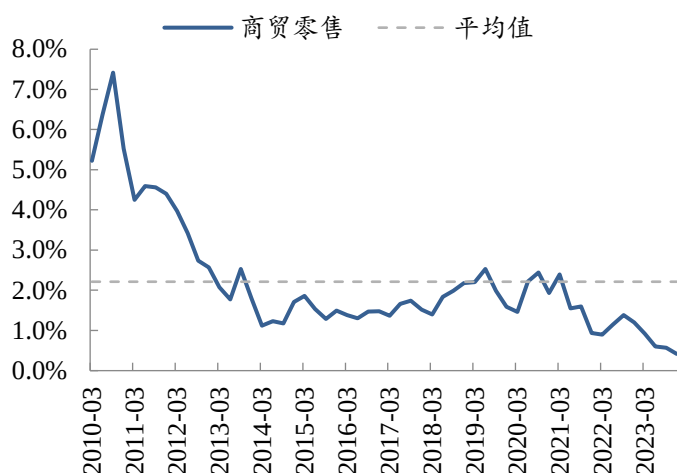
来源: Wind, 国金证券研究所

■ 商贸零售

仓位继续下降, 达到历史低点。2023Q4 商贸零售行业仓位水平为 0.4%, 环比下降 0.15%, 低于历史均值 2.2%。自 2021Q1 以来商贸零售仓位整体呈持续下降的趋势, 目前的仓位水平为 2010 年以来最低水平。超配比例为-0.8%, 低于历史均值 0.3%。



图表33: A股商贸零售行业持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

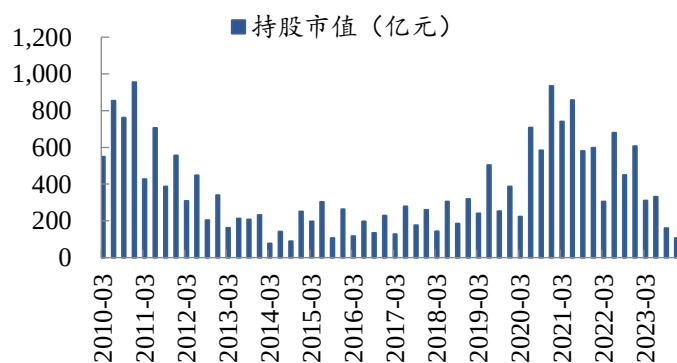
图表34: A股商贸零售行业历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

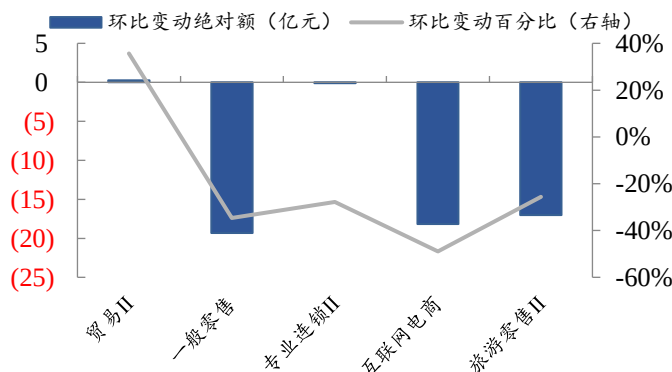
持股市值下降, 一般零售、互联网电商和旅游零售板块均明显下降。2023Q4 公募基金持有的商贸零售板块市值环比 2023Q3 下降 34%, 其中一般零售板块绝对值下降额较多, 环比下降 35%, 占据商贸零售板块持股市值下降额的 36%。互联网电商板块和旅游零售板块分布环比下降 49%和 26%。

图表35: 公募基金商贸零售板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: 23Q4 基金持有商贸零售二级行业市值环比变动



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 社会服务

仓位持续下降, 达到历史低点。2023Q4 社会服务行业仓位水平为 0.5%, 环比下降 0.13%。仓位至 2022Q4 以来一直下降, 目前处于 2010 年以来的历史最低点位置, 低于历史均值水平 1.0%。超配比例为-0.1%, 低于历史均值 0.3%。



图表37: A股社会服务行业持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

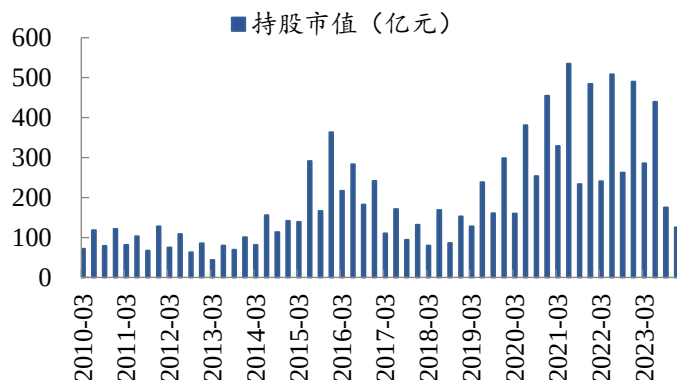
图表38: A股社会服务行业历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

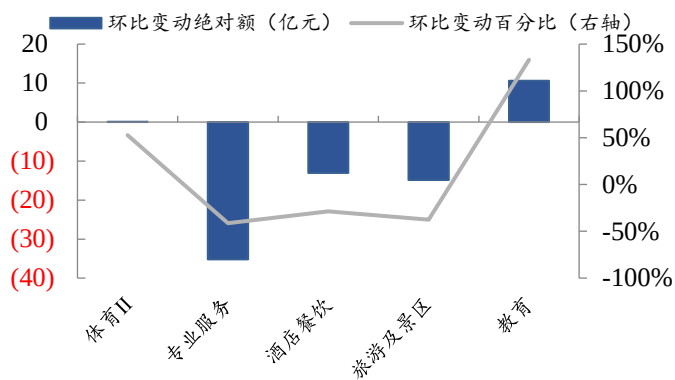
持仓市值下降, 主要受专业服务板块影响。2023Q4 公募基金持有的社会服务板块市值环比 2023Q3 下降 28%, 其中从绝对额角度看专业服务和旅游及景区板块下降均较多, 两者环比下降比例分别为 41%和 38%, 分别占社会服务持仓整体市值下降额的 67%和 28%。

图表39: 公募基金社会服务板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 23Q4 基金持有社会服务二级行业市值环比变动



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 轻工制造

仓位水平下降, 超配水平达到历史低位。2023Q4 轻工制造行业仓位水平为 0.6%, 环比基本持平, 低于历史均值 1.0%。超配比例为-0.5%, 低于历史均值 0.1%。轻工制造板块仓位水平达到近 8 年的最低点, 上一次达到此仓位水平的时间为 2014Q4。超配水平达到 2010 年以来的最低水平。

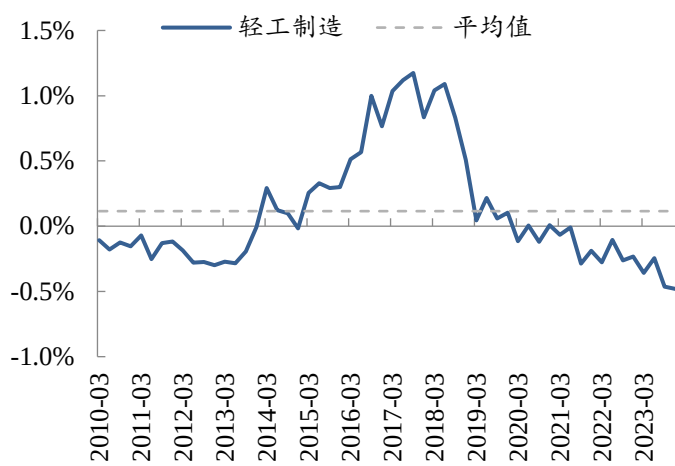


图表41: A股轻工制造行业持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

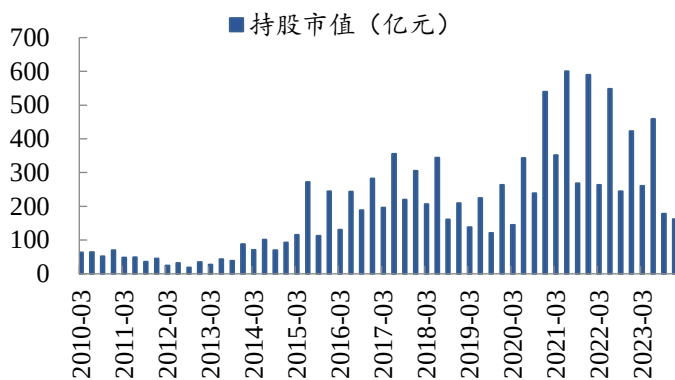
图表42: A股轻工制造行业历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

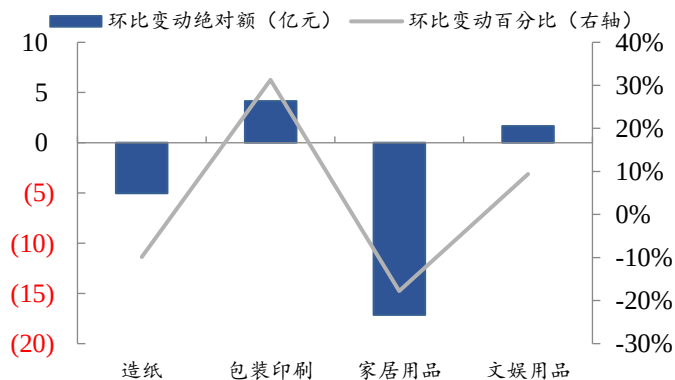
持仓市值下降, 主要受家居用品板块影响。2023Q4 公募基金持有的轻工制造板块市值环比 2023Q3 下降 9%, 其中从绝对额角度看家居用品板块下降额较多, 环比下降 18%, 占轻工制造持仓整体市值下降额的 105%。

图表43: 公募基金轻工制造板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 23Q4 基金持有轻工制造二级行业市值环比变动



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 美容护理

仓位延续下降趋势, 低于历史均值水平。2023Q4 美容护理行业仓位水平为 0.3%, 环比下降 0.15%, 延续 2022Q4 以来的下降趋势, 低于历史均值 0.4%。超配比例为-0.1%, 继续低于历史均值 0.3%。



图表45: A股美容护理行业持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

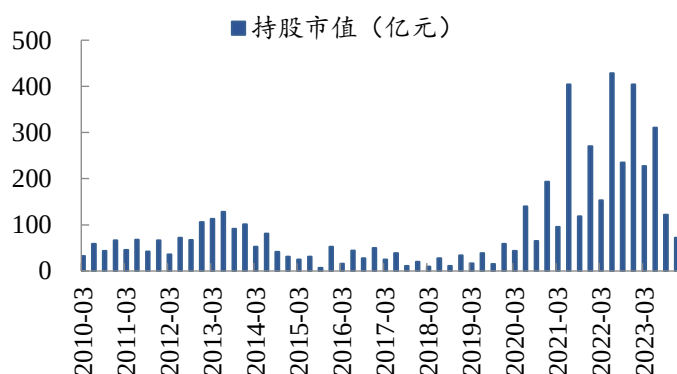
图表46: A股美容护理行业历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

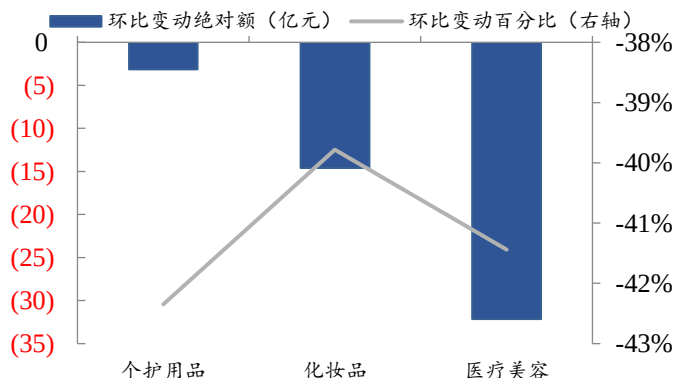
持仓市值下降, 主要受医美板块影响。2023Q4 公募基金持有的美容护理板块市值环比2023Q3 下降 41%, 其中从绝对额角度看医疗美容板块下降额较多, 环比下降 41%, 占美容护理持仓整体市值下降额的 64%。

图表47: 公募基金美容护理板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 23Q4 基金持有美容护理二级行业市值环比变动



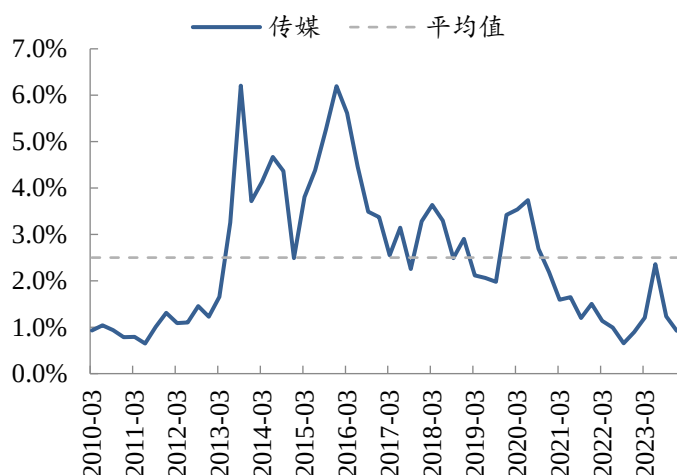
来源: Wind, 国金证券研究所

■ 传媒

传媒热度下降, 仓位继续下降, 处于历史较低水平。2023Q4 传媒行业仓位水平为 0.9%, 环比下降 0.31%, 延续了 2023Q2 后的下降趋势, 目前低于历史均值 2.5%。超配比例为 -0.9%, 低于历史均值 0.7%, 超配水平处于 2010 年以来最低的位置。



图表49: A股传媒行业持仓占比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

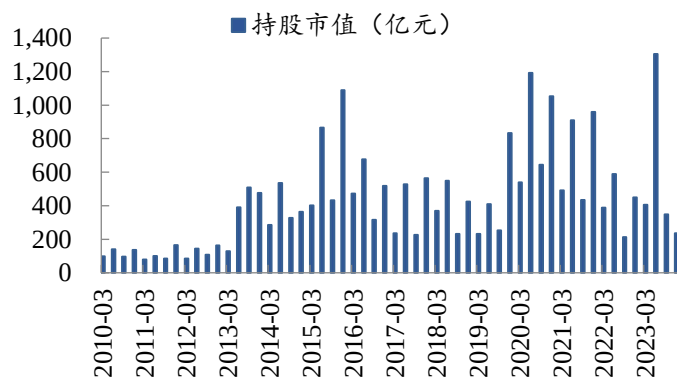
图表50: A股传媒行业历史超配比例 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

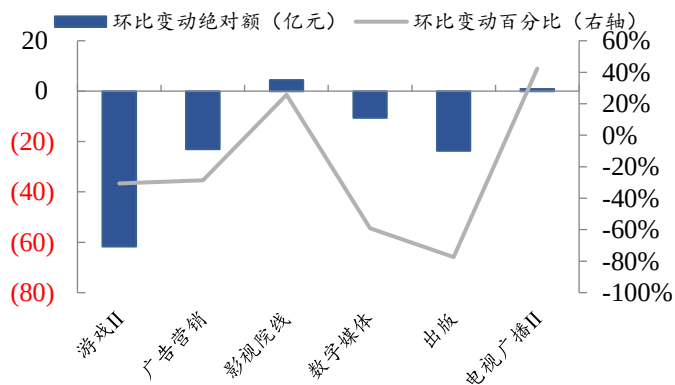
持仓市值下降, 主要受游戏板块影响。2023Q4 公募基金持有的传媒板块市值环比 2023Q3 下降 32%, 其中从绝对额角度看游戏板块下降额较多, 环比下降 31%, 占传媒持仓整体市值下降额的 54%。公募基金传媒板块持股市值在 2023Q2 达到历史级高点后持续下降。

图表51: 公募基金传媒板块持股市值 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 23Q4 基金持有传媒二级行业市值环比变动



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 纺织服饰

2023Q4 纺织服饰行业仓位水平为 0.4%, 环比增加 0.03%, 低于历史均值 0.8%。超配比例为-0.3%, 低于历史均值-0.2%。纺织服饰板块仓位水平自 2022Q3 以来一路上升, 在 2023Q2 达到近期高点后有所下降, 本季度仓位又小幅上升。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/366005150233010043>