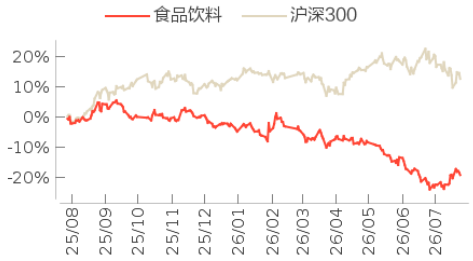
消费：持仓冰点，改善预期渐起

消费领域 2026Q2 基金持仓分析

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 食品饮料行业
报告发布日期 2026 年 07 月 28 日



核心观点

- **2026Q2 机构进一步减配消费，消费持仓比例回落至历史底部，业绩仍是核心制约。**从 2026 年二季度基金持仓情况来看，公募基金持仓加配科技行业尤其是电子、通信，消费各行业依旧维持低配，且基金超配比重环比一季度显著回落。其中 2026Q2 必选消费、可选消费超配比例分别环比回落 3.4pct、1.9pct，超配比例环比回落明显。细分各板块，食品饮料、家电板块基金持仓超配比例回落显著，其中食品饮料超配转低配，家电板块超配比例扩大。其他消费板块如零售社服、纺服时尚、轻工及农业的超配比例亦环比回落，消费板块基金持仓比例整体处于历史低位。我们认为，出现上述原因主要来自于消费板块仍处于业绩下修区间：1）食品饮料、传统零售、社服等行业受居民、企业资产负债表修复等因素，仍面临“量比价刚性”的消费特征，其中家电等板块短期受制于国补下的高基数；2）“涨上游、不涨下游”的特征延续，大部分商品消费标的成本端承压。
- **2026Q3 消费业绩压力有望环比改善，先外需、再内需，寻找低估值下的增长确定性。**展望下半年，考虑到“CPI-PPI”剪刀差大概率环比改善，我们预计 2026Q3 消费板块业绩环比 Q2 有望改善，消费或将渡过业绩压力最大的阶段；考虑到当下市场对消费标的业绩兑现度要求较高，对消费估值相对严苛，内需赛道建议关注：1）估值处于历史低位；2）同时在未来 3 年具备较高的业绩增长共识；我们倾向于认为 2026Q3 外需仍延续业绩景气，建议关注出口链及跨境电商，如家电、美护出口链，及零售跨境电商标的。
- **业绩改善预期强化，静待景气拐点。1）食品饮料：**建议把握低估值分位，且在未来三年保持较强的盈利增长共识之标的；**2）家电：**趋势主线仍然是品牌出海，科技属性带来估值扩维，传统家电领域行业供给出清加速，关注低估值、高股息和强业绩兑现的标的；**3）零售美护：**零售出海链、新零售及跨境电商高景气延续，美妆逐步由成长向价值演绎，看好具备强经营管理能力的美护标的。**4）社服教育、连锁：**小幅减仓，关注结构性细分赛道机会。**5）纺服时尚：**“K 型分化”下弱复苏延续，看好户外运动、功能性家纺、中高端时尚品牌和大众极致性价比服饰。**6）农业：**多数交易农产品涨价预期均出现回落，2026Q3 猪价中枢逐级抬升，板块逐步开启右侧交易。

投资建议与投资标的

相关标的：

1）食品饮料：东鹏饮料(605499，买入)、优然牧业(09858，买入)、山西汾酒(600809，买入)；

2）家电：海信视像(600060，增持)、TCL 电子(01070，未评级)、海信家电(000921，未评级)、石头科技(688169，未评级)、科沃斯(603486，未评级)；

3）零售美护：安克创新(300866，未评级)、乐舒适(02698，买入)、巨子生物(02367，买入)、珀莱雅(603605，买入)、小商品城(600415，未评级)、名创优品(09896，未评级)；

4）社服教育、连锁：学大教育(000526，买入)、三峡旅游(002627，未评级)、百胜中国(09987，未评级)；

5）纺服时尚：安踏体育(02020，买入)、罗莱生活(002293，增持)、比音勒芬(002832，买入)、潮宏基(002345，增持)；

6）农业：牧原股份(002714，买入)、温氏股份(300498，买入)、海南橡胶(601118，买入)。

风险提示

地缘政治冲突，海外需求增长不及预期，内需消费疲软等。

证券分析师

李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320

李汉颖 执业证书编号：S0860525100006
lihanying@orientsec.com.cn
021-63326320

陈笑 执业证书编号：S0860525100005
chenxiao2@orientsec.com.cn
021-63326320

曲世强 执业证书编号：S0860525100004
qushiqiang@orientsec.com.cn
021-63326320

张鲁 执业证书编号：S0860526060001
zhanglu1@orientsec.com.cn
010-66210535

施红梅 执业证书编号：S0860511010001
香港证监会牌照：BXO424
shihongmei@orientsec.com.cn
021-63326320

李晓渊 执业证书编号：S0860525090002
lixiaoyuan@orientsec.com.cn
021-63326320

张玲玉 执业证书编号：S0860526030001
zhanglingyu@orientsec.com.cn
0755-82819271

谭志千 执业证书编号：S0860526060002
tanzhiqian@orientsec.com.cn
0755-82819271

相关报告

食品饮料：转入历史低配，静待景气拐点：食品饮料 2026Q2 基金持仓分析 2026-07-23
消费升维，空间打开：《扩大消费“十五五”规划》点评 2026-07-19
食品饮料：礁石已露：食品饮料行业更新 2026-07-17

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

消费：2026Q2 配置比例回落至历史底部，业绩仍处于下修区间 4

业绩改善预期强化，静待景气拐点 7

食品饮料：超配转低配，静待景气拐点 7
家电：持仓继续回落，内需、成本端压制业绩预期 7
零售美护：持仓持续降低，出海链获增配 8
社会服务：小幅减仓，关注结构性细分赛道机会 8
纺服时尚：持仓处于历史低位，“K 型分化”下弱复苏或延续 9
农林牧渔：持仓环比下滑，Q3 板块进入右侧交易 9

风险提示 10

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图 1：2026Q2 必选消费超配-2.4%，环比-3.4pct 5
图 2：2026Q2 可选消费超配-2.75%，环比-1.9pct 5
图 3：2026Q2 食品饮料超配-1.2%，环比-1.6pct 5
图 4：2026Q2 家用电器超配-0.7%，环比-0.5pct 5
图 5：2026Q2 轻工制造超配-0.4%，环比-0.03pct 6
图 6：2026Q2 商贸零售超配-0.6%，环比-0.01pct 6
图 7：2026Q2 纺织服装超配-0.3%，环比+0.04pct 6
图 8：2026Q2 美容护理超配-0.12%，环比-0.02pct 6
图 9：2026Q2 农林牧渔超配-0.45%，环比-0.08pct 6
图 10：2026Q2 社会服务超配-0.3%，环比-0.02pct 6

表 1：2026Q3 各消费行业超配比例显著回落，可选消费汽车、必选消费食品饮料配置比例环比回落明显 4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

消费：2026Q2 配置比例回落至历史底部，业绩仍处于下修区间

2026Q2 机构进一步减配消费，消费持仓比例回落至历史底部，业绩仍是核心制约。从 2026 年二季度基金持仓情况来看，公募基金持仓加配科技行业尤其是电子、通信，消费各行业依旧维持低配，且基金超配比重环比一季度显著回落。其中 2026Q2 必选消费、可选消费超配比例分别环比回落 3.4pct、1.9pct，超配比例环比回落明显。细分各板块，食品饮料、家电板块基金持仓超配比例回落显著，其中食品饮料超配比例环比 2026Q1 回落 1.6pct，超配转低配，家电板块超配比例环比回落 0.5pct，低配比例扩大。其他消费板块如零售社服、纺服时尚、轻工及农业的超配比例亦环比回落，消费板块基金持仓比例整体处于历史低位。我们认为，出现上述原因主要来自于消费标的业绩普遍承压，板块仍处于业绩下修区间：1）食品饮料、传统零售、社服等行业受居民、企业资产负债表修复等因素，仍面临“量比价刚性”的消费特征，其中家电等板块短期受制于国补下的高基数；2）“涨上游、不涨下游”的特征延续，大部分商品消费标的成本端承压。

2026Q3 消费业绩压力有望环比改善，先外需、再内需，寻找低估值下的增长确定性。展望下半年，考虑到“CPI-PPI”剪刀差大概率环比改善，我们预计 2026Q3 消费板块业绩环比 Q2 有望改善，消费或将渡过业绩压力最大的阶段；考虑到当下市场对消费标的业绩兑现度要求较高，对消费估值相对严苛，内需赛道建议关注：1）估值处于历史低位；2）同时在未来 3 年具备较高的业绩增长共识；我们倾向于认为 2026Q3 外需仍延续业绩景气，建议关注出口链及跨境电商，如家电、美护出口链，及零售跨境电商标的。

表 1：2026Q3 各消费行业超配比例显著回落，可选消费汽车、必选消费食品饮料超配比例环比回落明显

板块	行业	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
上游材料	煤炭	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.5%
	有色金属	1.8%	1.3%	-0.3%	0.6%	0.6%	1.0%	2.4%	1.1%	-1.5%
中游周期	钢铁	-0.4%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
	基础化工	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.7%	-1.2%	-0.4%	-2.2%
	建筑材料	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.7%
	建筑装饰	-1.5%	-1.5%	-1.4%	-1.3%	-1.3%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
	石油石化	-0.4%	-0.6%	-0.6%	-0.8%	-0.8%	-0.6%	-0.6%	-0.2%	-0.4%
TMT	传媒	-1.2%	-1.1%	-1.1%	-0.7%	-0.2%	0.3%	-0.7%	-1.0%	-1.2%
	电子	5.7%	5.0%	6.6%	7.3%	7.3%	11.3%	10.4%	8.2%	20.1%
	计算机	-2.4%	-2.9%	-3.0%	-3.0%	-3.5%	-3.5%	-3.8%	-3.6%	-3.2%
	通信	2.0%	2.2%	1.4%	-0.1%	2.1%	5.3%	6.6%	8.2%	10.0%
中游制造	电力设备	2.6%	4.4%	5.1%	3.4%	2.5%	3.2%	2.3%	3.1%	-1.5%
	国防军工	0.5%	0.8%	0.6%	0.4%	1.0%	0.0%	-0.6%	-0.7%	-1.1%
	机械设备	-1.1%	-1.5%	-1.4%	-1.0%	-1.6%	-1.7%	-1.1%	-0.9%	-0.7%
可选消费	家用电器	2.2%	2.8%	2.8%	2.5%	2.0%	0.6%	0.4%	-0.1%	-0.7%
	美容护理	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
	汽车	0.9%	1.5%	1.9%	3.0%	1.7%	0.3%	0.7%	0.0%	-1.3%

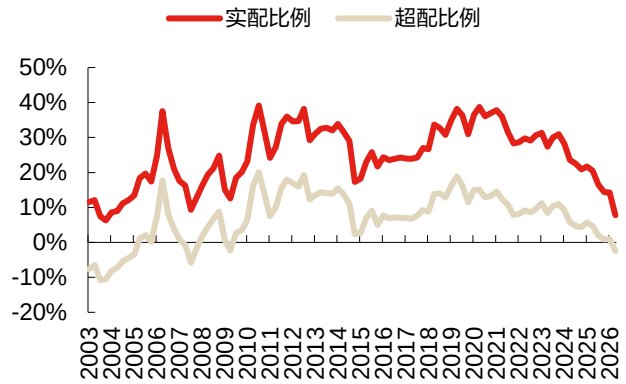
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

	轻工制造	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
	社会服务	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
必选消费	纺织服饰	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
	农林牧渔	0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
	商贸零售	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
	食品饮料	3.4%	2.8%	2.8%	3.4%	1.8%	0.7%	0.7%	0.4%	-1.2%
	医药生物	2.8%	2.8%	2.4%	3.0%	3.2%	2.3%	1.5%	1.9%	0.2%
交运公用	公用事业	-0.7%	-1.5%	-1.7%	-2.2%	-1.7%	-2.1%	-2.1%	-2.3%	-2.0%
	环保	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.7%
	交通运输	-0.8%	-0.8%	-0.9%	-1.1%	-0.7%	-1.2%	-1.2%	-0.7%	-1.1%
	综合	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
大金融	房地产	-0.4%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
	非银金融	-5.2%	-5.4%	-5.8%	-5.6%	-5.1%	-4.5%	-3.7%	-3.8%	-3.7%
	银行	-4.6%	-4.0%	-3.1%	-3.7%	-2.9%	-4.0%	-4.2%	-3.8%	-3.6%

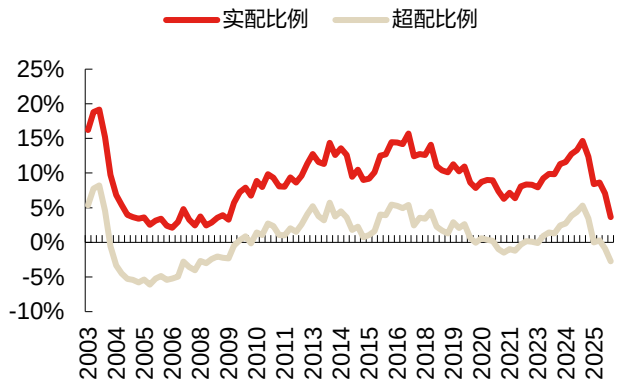
数据来源：wind， 东方证券研究

图 1：2026Q2 必选消费超配-2.4%，环比-3.4pct



数据来源：wind，东方证券研究

图 2：2026Q2 可选消费超配-2.75%，环比-1.9pct



数据来源：wind，东方证券研究

图 3：2026Q2 食品饮料超配-1.2%，环比-1.6pct

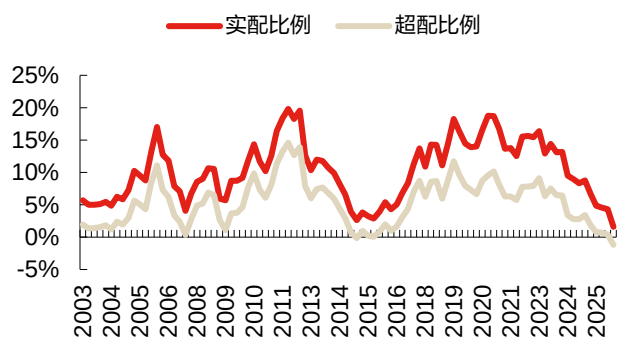
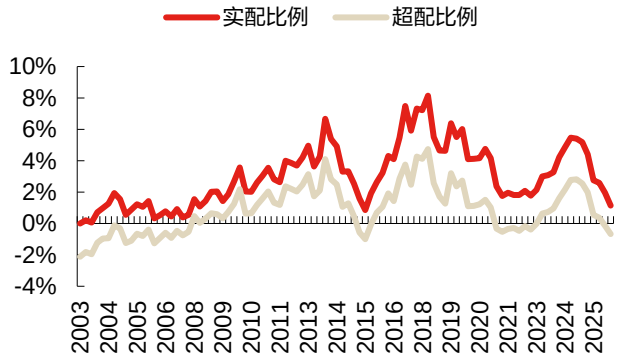


图 4：2026Q2 家用电器超配-0.7%，环比-0.5pct



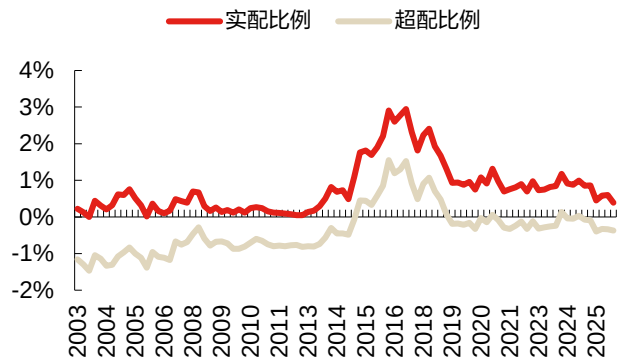
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

数据来源：wind，东方证券研究

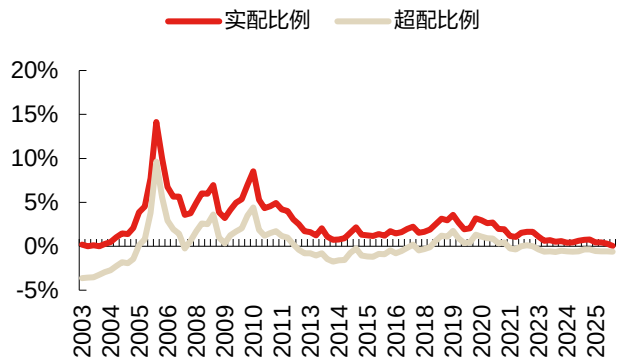
数据来源：wind，东方证券研究

图 5：2026Q2 轻工制造超配-0.4%，环比-0.03pct



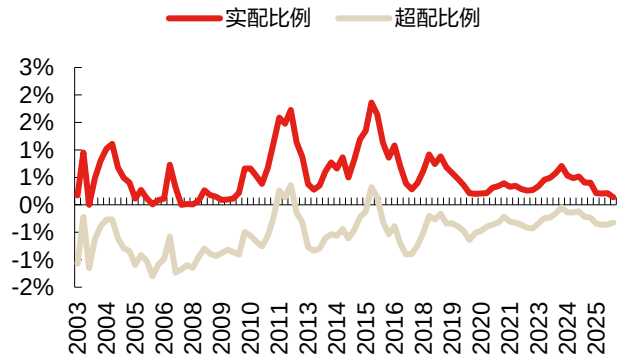
数据来源：wind，东方证券研究

图 6：2026Q2 商贸零售超配-0.6%，环比-0.01pct



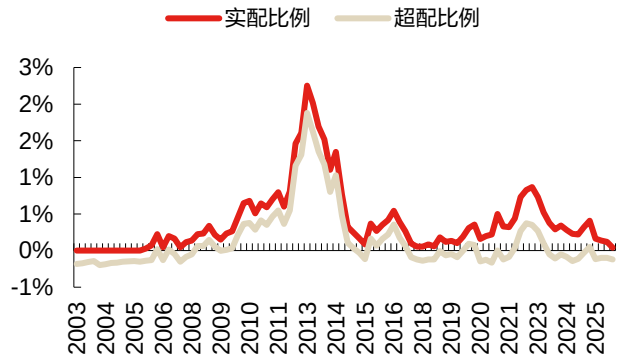
数据来源：wind，东方证券研究

图 7：2026Q2 纺织服装超配-0.3%，环比+0.04pct



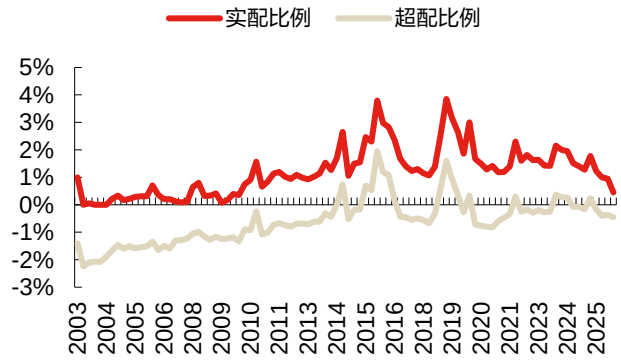
数据来源：wind，东方证券研究

图 8：2026Q2 美容护理超配-0.12%，环比-0.02pct



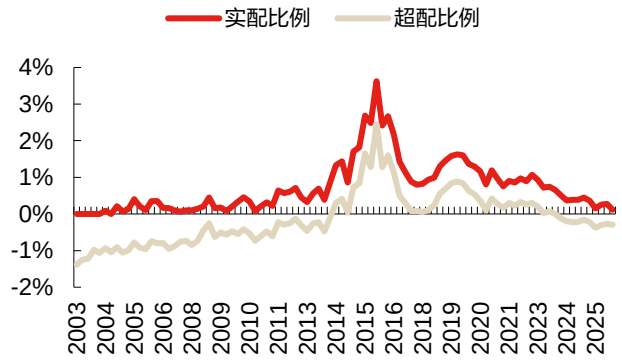
数据来源：wind，东方证券研究

图 9：2026Q2 农林牧渔超配-0.45%，环比-0.08pct



数据来源：wind，东方证券研究

图 10：2026Q2 社会服务超配-0.3%，环比-0.02pct



数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

业绩改善预期强化，静待景气拐点

食品饮料：超配转低配，静待景气拐点

食品饮料告别超配、转入历史低配，业绩仍在磨底。2026Q2 食品饮料超配比例环比大幅回落 1.6pct 至-1.2%，为 2003 年以来历史最低，并继 2015Q1（-0.16%）后再度转入低配；实际配置比例降至 1.6%（环比-2.7pct），必选消费整体超配亦由+1.0%降至-2.4%（环比-3.4pct）。我们认为配置下行的核心在于景气度：2023 年以来板块业绩增速回落，2025Q2 以来（尤其白酒）加速下修，板块由“告别超配”演绎为“主动低配”。分行业看，2026Q2 仅零食、预加工食品维持小幅超配，白酒、啤酒、乳制品、软饮料、调味发酵品等均低配，其中白酒超配由 0.8%降至-0.7%，为最主要拖累。

配置集中度全面回落，白酒占基金持仓比例回落明显。2026Q2 食品饮料重仓持股集中度全面下行，前三大、前五大、前十大个股占板块基金重仓比例由 67.4%、81.1%、89.1%降至 61.7%、72.4%、85.6%；减持集中于白酒龙头，贵州茅台由 1.58%降至 0.60%（环比-0.98pct，居全市场减持前列），五粮液、山西汾酒、泸州老窖分别减持 0.39pct、0.30pct、0.24pct，与 2015-2016 年景气底部向龙头集中的特征明显不同。

仓位已至历史底部，负面预期充分反映，静待拐点。我们认为，当前板块持仓与集中度均已降至历史低位，业绩下修的悲观预期已较充分地反映在筹码结构中，进一步系统性减配的空间相对有限、底部逐步夯实。伴随 2026 下半年地产对消费挤压的边际缓解，以及 2026 年中报业绩逐步披露，板块有望迈入环比改善阶段，我们认为，一旦食品饮料基本面企稳或业绩下修斜率放缓，低仓位下板块具备较高的估值修复空间。

家电：持仓继续回落，内需、成本端压制业绩预期

内需、成本端压制业绩预期，板块持仓继续回落。2026Q2 家电板块基金实配比例 1.1%，环比 Q1 下降 0.8pct，超配比例为-0.7%，行业过去几个季度基金持仓配置持续下降，从 2024Q3 的 5.5%逐季减配，减仓原因主要来自内需受压制及成本端拖累业绩预期：1）需求侧：内销维度，24H2~25 年家电以旧换新国补刺激了较大的需求弹性，补贴自 25H2 开始减少，市场担忧国补退坡导致内需疲软；外销维度，26Q2 对美出口关税基准仍然处于较高水平，对白电、小家电等产能集中在国内的细分子行业影响较大；2）成本侧：以铜、塑料粒子为主的原材料价格上升对成本端造成较大压力，毛利率承压；人民币升值对汇兑损失造成的压力仍在持续。

家电板块资本运作呈现两极分化，大公司巩固护城河，小公司卖壳求生。家电板块公司下半年资本运作动作加大，行业龙头凭借稳健的现金流和充裕的融资渠道，在下半年密集启动或推进大规模定增，主要目的是拓展新业务或进行产业整合。如美的集团作为科陆电子控股股东，拟全额认购不超过 25 亿元定增，深化“家电+能源”协同布局；TCL 电子计划斥资 56 亿港元收购 TCL 空调业务，旨在把握全球空调市场增长机遇。与龙头扩张形成对比的是，与房地产高度绑定的集成灶

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

企业，深陷业绩泥潭，寻求卖壳。浙江美大营收大幅缩减，创始家族夏氏父子以 12.9 亿元转让 29.99% 控制权给跨境电商公司。

预期底已至、分红率提升，出海逻辑仍在兑现。考虑到下半年内销低基数、环比改善动能较强，外需仍相对景气，关税扰动后续边际弱化，中期维度不改头部黑白电全球市占率提升趋势。展望后续，我们认为板块 2026 年业绩增速或呈现“前低后高”，2026Q2 或是家电板块业绩底。同时，家电龙头分红率不断提升，叠加回购注销幅度加大推动名义股息率抬升，板块股息优势凸显。

零售美护：持仓持续降低，出海链获增配

零售美护板块基金持仓降至近十年低位。1）Q2 零售板块实配比例 0.05%，同比-0.72pct、环比-0.25pct；超配比例-0.6%，同比-0.24pct、环比-0.01pct，实配及超配比例为近十年较底部位置(近十年实配/超配均值分别 1.57/0.03%)。2）Q2 美护板块实配比例 0.04%，同比-0.37pct、环比-0.08pct；超配比例-0.12%，同比-0.17pct、环比-0.02pct，实配及超配比例同样为十年底部位置(超配略好于 2021Q1、近十年实配/超配均值分别 0.3/0.09%)。3）我们认为持仓降低主要因：消费复苏预期扰动叠加市场风格切至高景气赛道；行业竞争趋激烈，尤其体现在化妆品渠道红利退坡、医美下证提速等方面；外需因地缘冲突等因素导致基本面不确定性增加。

零售配置集中度环比回落、美护环比提升，但多数公司 Q2 基金持股总数环比降低。1）零售板块 Q2 重仓持仓集中度 CR3/5/10 分别为 48.3/73.8/89.9%，环比回落；美护板块 Q2 重仓持仓集中度 CR3/5/10 分别为 78.4/93/99.3%，环比回升。Q2 按持有基金数，安克创新/毛戈平/锦波生物/珀莱雅/登康口腔等位居前列；按持股总数，永辉超市/农产品/毛戈平/孩子王/苏美达等位居前列。Q2 按持有基金数珀莱雅/安克创新/孩子王等环比提升居前，按基金持股总数孩子王/苏美达/乐舒适环比提升居前，按持股占流通股比孩子王/安克创新/乐舒适环比提升居前。

跨境电商四大变化助推景气上行，内需挖掘边际改善方向。1）出海链方向：税收稽查事项有望推动行业供给侧改善，Q2 关税成本同比降低有望修复利润率，库存改善，IPO 密集申报，看好行业景气度上行。近期华凯易佰/吉宏股份/乐舒适 H1 盈利预告均表现亮眼，华凯易佰归母净利 1.55-1.8 亿元，同比增长 322-390%；吉宏股份归母净利 1.54-1.77 亿元，同比增长 30-50%，其中跨境电商归母净利同比增长 70-90%；乐舒适收入同比增加不少于 28%、经调整净利同比增加不少于 47%。2）内需方向：经历组织架构梳理、产品结构优化、渠道效率提升的公司有望迎基本面改善。3）同时关注消费+科技新方向。

社会服务：小幅减仓，关注结构性细分赛道机会

社会服务板块持仓配置比例继续处于历史低位，资金小幅减仓。26Q2 社会服务板块持仓比例回落至 0.1%，最新实配环比变动 - 0.16pct，较 26Q1 的 0.3% 明显下滑，板块整体配置水平依旧处于低位区间，我们延续此前判断，社会服务板块的核心制约仍来自于基本面修复节奏偏弱，居民

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

消费意愿及客单价修复不及预期，市场对于板块盈利向上弹性仍然偏谨慎，资金主动增配意愿不足。

展望未来，社会服务板块整体性配置价值仍需等待消费复苏力度进一步验证，行情机会更多源自结构性细分赛道。建议重点把握两条主线：1）入境游、银发旅游出行主线，受益跨境客流稳步修复、银发出行需求爆发，相关企业有望迎来收入与盈利持续改善；2）培训教育优质细分赛道，伴随需求回暖与行业经营环境逐步企稳，具备合规优势与产品竞争力的头部企业有望持续释放经营弹性。

纺服时尚：持仓处于历史低位，“K 型分化”下弱复苏或延续

机构持仓处于历史低位，Q2 下游服饰流水环比走弱，中游制造受上游涨价，汇率及海外通胀影响。2026Q2 纺织服饰 A 股、港股持仓水平均处于历史最低位，持仓比例环比 2026Q1 回落。我们认为主要系：1）下游服饰消费同比去年依然处于弱复苏阶段，且 2026Q2 行业流水环比一季度有所走弱。2）纺织制造公司的中游龙头受上游涨价、人民币升值、海外通胀冲击等因素上半年经营普遍承压。

下半年预期延续 K 型分化的弱复苏，看好户外运动、功能性家纺、中高端时尚品牌和大众极致性价比服饰。站在目前时点，展望下半年产业趋势：1）下游服饰需求最困难时期已经度过，下半年预期会延续 K 型分化的弱复苏，重点看好户外运动、功能性家纺、中高端时尚品牌和大众极致性价比服饰；2）纺织制造的中游企业下半年将好于上半年，部分龙头二季度订单已经呈现环比改善态势；3）少部分制造中的上游龙头受益通胀下半年仍有望延续收入增长、毛利率提升的态势。

农林牧渔：持仓环比下滑，Q3 板块进入右侧交易

农林牧渔持仓环比下滑，大票集中度提升。农林牧渔 26Q2 基金持仓占比 0.5%，环比下滑 0.5pct；从头部持仓来看，大市值标的基金持仓集中度仍高，CR3 占比达到 63.1%，环比-2.2%。具体各子行业，养殖/种植/动保/饲料/农产品加工/渔业持仓分别为 0.2%/0.0%/ 0%/0.2%/0%/0%，超配比例分别为-0.2%/-0.1%/-0.1%/0%/-0.1%/0%，养殖、动保持续处于低配状态，种植从标配转为低配，饲料板块略超配。

多数交易农产品涨价预期均出现回落，2026Q3 猪价中枢逐级抬升，板块逐步开启右侧交易。2026Q2 产业趋势和产业投资的核心矛盾：二季度市场相对偏好业绩弹性，需要等待兑现的左侧布局主线标的减配。分种植和养殖：1）种植，短暂交易地缘扰动和天气影响，后续考虑涨价兑现观测期长，多数交易农产品涨价预期的标的均持仓回落；2）养殖，猪价跌破历史大底后行业持续深亏，去产能加速成为交易养殖的主导逻辑，但由于市场对于去产能延续性和未来猪价预期存在分歧，在猪价左侧买入相关养殖标的决策意愿仍偏弱。我们认为，进入 2026 年三季度，伴随猪价中枢逐级抬升，养殖板块将形成以以猪价为核心观测指标的共识，养殖标的股价上行斜率有望提升。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

地缘政治冲突，海外需求增长不及预期，内需消费疲软等。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，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。本报告所载的资料、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。

本报告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报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。