

玩转消费新风尚 基金经理重塑认知进化

□本报记者 张舒琳

当靠“现象级IP”将产品从“潮玩”卖成“奢侈品”，当黄金饰品、美妆品牌企业凭借“国潮审美”而股价大涨，谷子经济、国货出海愈发火热。一些基金经理惊呼：“一代人有一代人的茅台”。

今年以来，传统消费股在低估值区间徘徊的同时，代表消费新风尚的部分个股却在争议中高歌猛进，Z世代的偏好重构了消费投资逻辑，而估值体系的重塑亦考验着基金经理的认知进化。

消费新风尚 投资逻辑升温

2025年以来的资本市场，代表消费新风尚的部分个股上演了令人瞩目的逆袭。Wind数据显示，截至5月9日，凭借古法工艺跻身“奢侈品”企业、有“排队王”之称的老铺黄金今年以来涨幅超过180%，上市以来股价涨幅已有10倍。泡泡玛特今年来涨幅超过110%，从历史低位回升以来，涨幅已超过1800%。

此外，“国潮”奶茶股扎堆上市引人注目。2月初，茶饮连锁品牌古茗在香港交易所上市，今年以来涨幅近150%。蜜雪冰城于3月上市，融资认购额创港股市场纪录，最新市值已超过1800亿港元。近日，另一知名奶茶品牌沪上阿姨也在港交所挂牌上市。

代表消费新风尚的个股开始在公募基金重仓名单中集体亮相。今年一季度末，泡泡玛特一举成为公募基金集体增持的宠儿，被168只基金重仓持有5971.08万股，增持市值仅次于阿里巴巴、腾讯控股、中芯国际、比亚迪、小米集团、紫金矿业、山西汾酒。与此同时，泡泡玛特也进入了公募基金前三大重仓股之列。此外，国货彩妆企业毛戈平一举成为公募基金新增前五十大重仓股第五名，被24只公募基金重仓持有532.2万股。

多位知名基金经理敏锐地抓住了投资机会。例如，广发基金李耀柱管理的广发沪港深新机遇股票，一季度大幅增持泡泡玛特、老铺黄金和毛戈平，三只股票分别位列该基金第四大、第五大、第七大重仓股。

也有知名消费基金经理将消费新风尚与传统消费“一网打尽”。例如，张萍管理的银华品质消费股票在一季度时首次重仓了泡泡玛特和毛戈平，将其分别列于基金第四、第五大重仓股。今年以来，该基金回报率已接近27%，在同类基金中排名居前。

也有一些基金经理与大牛股“失之交臂”。例如，某知名基金经理管理的产品在2021年四季度末时持有泡泡玛特1600万股，在2022年上半年加仓至2500万股，但彼时泡泡玛特股价一路下跌，2022年下半年一度创下历史新高。2022年末，该基金已全部清仓泡泡玛特，此后持仓中没有再看到泡泡玛特的身影，自然也错过了该股从底部大举上涨的投资机遇。



视觉中国图片

国内居民消费习惯迎来变迁

这轮消费新风尚浪潮的爆发背后，供需两侧均发生了改变。民生加银基金消费行业研究组认为，消费新风尚相关企业股价涨幅并非由短期市场风格或情绪主导，其业绩呈现较强成长性，驱动股价上涨。在需求端，消费者出现更多结构性需求，悦己消费、情感消费已成刚需，健康消费、绿色消费、智能化等趋势兴起。

中信建投基金表示，以“95后”和“00后”为代表的“Z世代”逐渐替代“80后”和“90后”成为消费主力，这代年轻人的消费偏好较之前有较大不同，更加注重追求精神满足与情绪价值，而以卡牌、盲盒等为代表的消费品，刚好满足了年轻人的核心诉求。另外，年轻群体的文化自信逐步增强，更加倾向于选择“古法工艺+年轻化表达”的产品。消费新风尚崛起背后，折射了两大重要变化，一是消费品的增长逻辑从实用性转向情绪价值；二是本土品牌逐步从模仿走向引领消费潮流。

富国基金表示，在经济、人口结构转型的当下，国内居民消费习惯迎来变迁，部分消费者转向“选择性升级”，在基础性消费领域追求极致性价比，同时愿意在特定领域为“少而精”的品类支付一定溢价。因此，部分细分高端品牌实现了逆势上扬，如潮玩、奶茶、沉浸式体验等满足情感需求的品类。除了国内消费习

惯变化的助推以外，国货出海及全球化也推动了品牌溢价跃升。2024年，部分港股消费龙头海外业务实现爆发式高增长，印证了情感消费的全球化穿透力。对此类消费新风尚品牌而言，有望通过海外市场平衡国内周期波动，筑牢价值护城河。

随着“Z世代”热衷为情绪买单，国货潮流成为年轻人表达文化自信的载体，消费投资的底层逻辑已然改变。机构投资者普遍认为，这场消费投资“盛宴”能否持续，取决于企业能否持续创造“情绪价值+商业价值”的双重溢价。能同时突出ROE(净资产收益率)与GMV(成交总额)的企业，才能持续证明自身竞争力。

以往的市场观点认为，传统消费更关注ROE，新消费更关注GMV，但这一共识正在遭遇挑战。民生加银基金消费行业研究组发现，2020年前后资本市场曾流行过一段时间“新消费”投资，但大部分低ROE公司的后续股价表现不好，而当前领涨的消费新风尚相关个股呈现高ROE与高GMV的双重特征。对于传统消费，如果GMV在长期内有较大增长压力，即使短期静态ROE很高，后续的投资回报也会大打折扣。目前，部分传统消费领域正在迎合消费新风尚，在渠道、产品、供应链、品牌运营等方面积极变革，未来可能有投资机会出现。

因此，在这场消费革命中，基金经理的研究方法论经历了重构。传统消费投资依赖的官方披露数据、行业协会统计、零售数据等，在消费新风尚面前显得不够“新”。中信建投基金表示，传统消费往往有较为成熟的行业数据，研究跟踪起来相对较为容易，大部分时候只需要以周度或月度的固定频次跟踪，就能满足投资需求。而消费新风尚中的多数细分领域规模较小、增速较快且波动较大，同时缺乏较为权威的官方机构或第三方平台提供数据支撑，因此基金经理在跟踪这些细分领域的时候，需要结合第三方数据平台数据和终端调研数据，同时与Z世代的年轻人保持紧密沟通，提升自身对行业变化的敏锐度，才能有效把握消费新风尚的趋势。

“我们现在不光监测小红书的热门话题和内容互动，还会监测一些App的潮品交易数据，二手平台的奢品、卡牌、盲盒流转数据，甚至线下的主题快闪店人流。从数据端来看，消费新风尚企业的线上销售占比普遍较高，远高于传统品牌。”一家公募机构消费基金经理表示，她要求自己必须沉浸式体验，与年轻的消费者一起建立对消费新风尚的认知，把参加漫展、逛线下潮玩店、混迹二手平台以及试用国潮新品理解美妆科技等活动融入日常生活的一部分。

估值“泡沫”引发争议

不过，自部分消费新风尚个股股价“高歌猛进”以来，投资者对于当前股价是否透支未来表现的分歧愈发明显。近期泡泡玛特的减持风波就引发了多方关注。市场从不同角度审视消费新风尚的估值锚点，尽管一些企业中短期成长爆发力令人瞩目，但目前动态市盈率偏高，还是引发了投资者对其估值泡沫的担忧。不过，也有观点认为，传统的收益率估值模型并不完全适用于这类以IP为核心的成长型企业。

在中信建投基金看来，部分消费新风尚标的业绩增速非常快，因此市场给予高估值有合理性因素。在当前时点，传统消费需求仍具有不确定因素，在这种背景下，消费新风尚的比较优势更加明显。因此在当前时点，还不能轻易判断

消费新风尚是否会重蹈“白酒神话”的覆辙，机构投资者应该更加密切跟踪行业和企业，当行业和企业的基本面出现中长期利空因素时，及时调整仓位。

展望未来大消费投资，机构投资者看好的方向各有特点。益民基金表示，继续看好性价比消费带来的投资机遇。一是年轻消费群体的崛起和品牌包容度的提升，为国货品牌提供了弯道超车机会；二是消费需求从功能性转向情绪消费带来的IP衍生品、珠宝等领域的投资机会；三是人工智能技术迭代推动产品功能升级带来的成长性投资机会；四是受益于“以旧换新”政策对汽车、家电、家居等领域的影响。

中信建投基金表示，一方面，看好新零售赛道。近几年，零食行业中的很多公司积极拥抱量贩渠道，且持续推出符合消费者偏好的新产品，在过去几年持续受益于新渠道的增长红利，同时新产品在新渠道和原有渠道都有明显放量。这些公司产品力和执行力都很强，又能准确把握市场趋势，未来增长前景较好。另一方面，看好“以旧换新”方向，政策面自去年下半年以来持续给予资金支持，鼓励消费者参加“以旧换新”活动。去年四季度以来，以旧换新对家电、家居等领域产生了较为积极的影响，接下来的几个季度，补贴对相关行业的拉动效果还将继续显现，不排除后续政策层面继续加大支持力度。