

中金基金高大亮:

产品渠道双重变革 新消费估值空间打开

□本报记者 王雪青

“消费投资正在经历变革。”中金基金权益部基金经理高大亮在接受中国证券报记者专访时表示,随着潮玩IP、宠物经济等“情绪消费”崛起,硬折扣、量贩零食等新销售模式改变了渠道生态,消费投资的底层逻辑正在经历深刻重构。

今年以来,新消费赛道崛起,港股市场中的泡泡玛特、老铺黄金、蜜雪集团等表现亮眼;A股市场中的食品零售、宠物经济、美妆个护等具有新消费特征的公司持续受到资金追捧。

“港股市场消费股的强势上涨打开了A股市场新消费标的的估值空间。”在高大亮看来,消费板块的投资逻辑已从传统的“白马为王”转向“新消费突围”。当下,情绪价值与渠道效率成为把握板块结构性投资机会的关键。未来,消费企业对新渠道、新品类、新需求的前瞻布局,或成为基金经理捕捉超额收益的关键因素。

四类新消费崛起

“过去几年,A股市场常以白酒、家电龙头作为消费板块估值的锚。但是白酒板块景气度持续下行,龙头估值压缩至20倍以内,使得A股消费板块的估值天花板很低。今年,在港股消费板块走强的带动下,A股消费板块估值空间打开,一些表现较好的消费股主要集中在休闲零食、美妆个护、轻工制造和商贸零售等偏中小市值的细分领域。”高大亮判断,“展望全年,新消费领域的表现有望整体占优。”

回顾近年消费市场的主要变化,高大亮表示:“最大的变化是服务型消费占比逐步提高。以新产品、新业态、新技术、新服务为代表的四大类型新消费迅速崛起。”

四大类新消费究竟是什么?据介绍,新产品有盲盒、潮玩等;新业态有硬折扣超市、城市奥莱、会员店等;新技术指的是技术进步带来全新消费产品,典型如人工智能(AI)浪潮下的自动驾驶、智能穿戴、机器人等;新服务有文旅融合等。

伴随新消费崛起,大众消费习惯也发生了显著变化。主要表现为从“品牌消费”转向“品质消费”;从商品消费迈向服务消费。“随着社会整体受教育程度的提高以及民族自信心的提升,消费者对品牌选择变得更加理性。这几年各方广泛讨论的消费平替并不是说要购买廉价低质的产品,而是更倾向于价格合适的优质消费品。与此同时,消费者更加注重商品的情绪价值,悦己、社交等新消费热度攀升。”高大亮讲述着他对消费变革的见解。

从二级市场可以看到,今年以来,具备情感属性与渠道创新特征的新消费标的持续获得资金青睐。高大亮认为,在经营层面,这类标的的主要体现了“新”的特征,包括“新产品”和“新渠道”,即要么有新产品快速放量增长,要么切入了高速增长的全新渠道。

市场正在用真金白银投票。他表示,前几年,资金追逐“护城河”“强者恒强”,更多是在押注“不变”;现在,更应该在传统的投资框架里面增加一些“变”的因素,重视新产品、新渠



道、新品牌的崛起。

新旧消费有望“共舞”

“产品、品牌、渠道是分析消费投资的三个经典维度。”高大亮表示,近些年,品牌溢价逻辑逐渐走弱,产品和渠道成为获取超额收益的主要来源。有两个明显的消费趋势是:产品更能满足消费者多样化的需求、销售渠道更加高效。

从产品和渠道这两个维度来看,有哪些投资机会值得关注?高大亮表示,从产品角度来说,重点关注新需求,如宠物经济、文旅融合、谷子经济、AI+消费(如智能穿戴、AI眼镜)等;从渠道角度来说,要更加高效,本质原因是中国人是一个制造业大国,并不缺乏商品供给。在供给充足的环境下要求销售渠道更加高效,减少中间损耗。因此,可以重点关注商贸零售行业,包括超市改革、零食量贩和硬折扣等方向。

此外,消费者需求复杂而多变,矛盾又统一。既要快乐也要健康;既享受独处的时间,又渴望高质量的社交和温暖的陪伴;既希望用理

性面对生活,但也需要精神寄托提供情绪价值。因此,“多巴胺”商品、健康、社交、宠物、IP溢价、游戏、动漫等领域都出现了投资机会。

在新消费强势崛起之时,传统消费是否还有投资价值?高大亮认为,传统消费行业经历了连续几年的盈利估值双重调整,目前估值水平处于历史低位。自去年三季度以来,我国扩内需政策频频出炉,修正了市场对于消费股的远期预期。从近期的持续跟踪情况来看,不少传统消费公司的高频数据表现也超越了市场预期。高大亮判断:“市场对于传统消费的远期和近期预期都得到了一定改善,传统消费白马股存在一定的估值修复空间。”

塑造三阶段选股模型

在经济新常态下,随着A股消费龙头品种进入稳健增长期,成长型消费标的变得越来越稀缺。作为一名投资风格偏中小盘成长的基金经理,高大亮不断锤炼从消费公司三阶段成长模型中精选个股的能力。

他将消费公司的发展分为三个阶段:在单品爆发期,明星产品拓展渠道,较强产品的单品成为战略产品,该阶段产品的毛利空间较大;在渠道调整期,产品会增强渠道的精细化程度和掌控力,同时改善管理;在平台期,品牌会推进多品类扩张,或者选择适合的其他品类进行扩展,并进行多品牌运作。

具体到选股,高大亮倾向于寻找核心主力产品处于爆发期的新锐消费公司;或原有主业相对稳定,同时开启第二增长曲线的成熟公司。

对于传统消费的转型机会,高大亮持审慎乐观态度:“那些主业稳定且成功开辟第二增长曲线的公司很有潜力。例如,部分食品企业通过切入健康零食或预制菜赛道,重新获得了市场关注。”

展望未来,高大亮认为,消费投资将更加注重“精耕细作”:“在新消费时代,单纯依靠品牌溢价或渠道铺货已经不够。投资者需要更深入地理解消费者的情感需求,同时密切关注供应链效率的提升。能够在这两方面都做得好的企业,更有可能成为长期赢家。”

兴业基金徐成城:重视长期持有体验 树立指数投资责任意识

□本报记者 王鹤静

作为银行系公募机构,兴业基金成立十余年来在固收业务方面积累了坚实的“家底”。随着债券收益率持续下行,市场对于权益投资特别是指数投资的需求与日俱增,兴业基金顺应时代发展、抢抓窗口期,从发展战略、人员配备、资源投入等方面发力,大力发展指数业务。

近期,兴业基金指数投资团队负责人徐成城在接受中国证券报记者采访时,详细回顾了近一年公司在拓展指数业务过程中面临的挑战与取得的阶段性成果。作为指数赛道的“后发者”,兴业基金立足于公募机构的责任意识,积极把握指数业务转型机遇,致力于打造重视长期收益与持有体验的指数投资新业态。

完善指数产品矩阵

2024年,指数化投资风起云涌,兴业基金也将完善指数产品矩阵计划提上日程。

从2024年四季度到现在,兴业基金已经新发成立兴业上证180ETF、兴业中证A500ETF。此外,兴业上证科创板综合价格ETF、兴业国证港股通红利低波动率指数、兴业中证全指自由现金流量ETF、兴业上证科创板人工智能指数、兴业中证科技优势成长50策略ETF等系列指数产品均已进行储备,部分产品已获批等待发行。

徐成城介绍,在填补指数产品线的过程中,兴业基金主要遵循的是从宽基到策略再到行业主题的思路:“由于兴业基金在银行等渠道更具优势,此类客户风险偏好普遍较低,且倾向于



长期配置,因此我们在布局时主要选择那些策略可解释度高、波动率相对较小且投资者持有体验较好的指数产品。在仔细把关后,后续无论是推广还是投教,客户的接受度都会更高。”

虽然同质化是指数业务发展绕不开的问题,但徐成城认为,其实同质化产品诸如中证A500ETF,可以利用指数本身的市场影响力,扩大推广范围。此外,在公司已具备一定禀赋的方向上,比如指数合作研发、客户结构等方面,可以努力做出具有差异化特征的产品。

国内指数业务发展初期,指数产品主要通过交易增加流动性,提高知名度,产生规模效应。随着红利、自由现金流、股债配比等指数逐渐走到台前,市场开始注意到这些持有体验更好的低波策略指数。这样的行业转型在徐成城看来,既是风险,也是机遇。

“现在越来越多的渠道开始重视投资者的回撤风险和持有体验,过去单纯靠锐度吸引客户的时代已经过去了,公募行业将面临存量指数产品的更新换代,从产品设计、布局到资产配置、投教等环节都将面临巨大考验。”徐成城感慨。

战略支持指数业务发展

作为兴业银行的控股子公司,兴业基金在整个集团的战略规划中承担起发展指数投资业务的重任,也将在兴业ETF生态圈建设中发挥重要作用。

徐成城告诉中国证券报记者,一方面,兴业基金可通过ETF产品,成为连接兴业银行与合作机构的交互枢纽;另一方面,随着兴业基金ETF产品线不断完善,可丰富兴业银行财富端、企金端产品货架,更好满足不同投资者的配置需求。

渠道资源可以说是指数业务发展的基石,不论是ETF营销还是做市,都离不开券商渠道的支持,而这正是以固收业务见长的兴业基金目前所欠缺的部分。

“兴业基金在指数业务发展过程中,能够从各个线条与母行进行密切合作,特别是在市场推广、渠道建设等众多环节,依托母行的资源优势,形成联动与发展合力,进而帮助公司建立自

身差异化优势。”徐成城介绍。

虽然目前兴业基金的指数产品和团队规模都不大,但徐成城表示,指数业务已经被提升到公司战略发展的高度,举全公司之力共同支持指数业务。例如,权益投研团队提供研究、产品创设支持,市场团队提供营销推广支持,渠道团队提供产品首发以及持营支持,机构团队提供机构资源支持,互联网金融团队提供渠道支持等。

以提高投资者持有体验为重要导向

作为银行系公募基金管理人,徐成城表示,兴业基金始终强调对投资者的责任意识。未来在产品选择过程中,也将以提高投资者持有体验为重要导向。

“比如,在兴业基金指数产品线目前欠缺的科技主题方向上,我们上报了中证科技优势成长50策略指数产品。这是一个Smart Beta指数产品,通过策略因子的优化,力争跑赢市场上其他类似的产品,为投资者带来更好的投资体验。”徐成城表示,目前这类Smart Beta指数产品的供给相对稀缺,也是未来指数产品重要的发展方向,他和团队希望能够在布局上抢占一定的先机。

综合兴业银行资源优势以及兴业基金指数团队自身的专业度和业务长项,徐成城希望,未来能够携手越来越多志同道合的渠道机构,推出更多长期收益显著的优质指数产品。

徐成城提到,要通过持续有效的投教,把投资知识传递给更多的投资者。在普惠金融时代,真正让投资者享受到指数工具产品长期良好的投资体验。