

# 茅台“铁粉”转战泡泡玛特

## 消费投资逻辑聚焦“含新量”

随着在港交所挂牌的泡泡玛特凭借爆款IP上演“股价超十倍神话”，不少曾经重仓持有贵州茅台的“铁粉”基金经理，相继“转战”泡泡玛特。与此同时，众多基金经理开始迫切寻找能复制泡泡玛特神话的新消费标的。

市场没有让人失望。近期，A股、港股市场中以食品零售、宠物经济、美妆个护为代表的具有新消费特征的公司表现突出，诞生了一批“翻倍股”，赚足市场眼球。Wind数据统计，截至5月28日，押注新消费的权益类基金今年以来最高回报率已超50%。还有20多只消费主题基金（不同份额分开计算）今年以来的回报率在20%以上。

“消费赛道短期内可能有些过热。”一位长期关注新消费的公募基金经理对中国证券报记者表示。但业内人士普遍认为，从中长期来看，消费板块依然具有增长潜力。另外从最新调研数据可以看出，大消费赛道5月以来仍是机构调研的热点所在。

● 本报记者 王雪青

### 泡泡玛特成基金重仓新贵

Wind数据显示，截至2025年第一季度末，有207只基金（不同份额合并计算）重仓了泡泡玛特；而在半年前的2024年9月末，仅有62只基金重仓该股。随着股价的节节攀升，泡泡玛特吸引了越来越多公募基金经理的注意，包括不少曾经持有传统消费龙头股贵州茅台的基金经理。

泡泡玛特这波股价上行趋势始于2024年初，距离泡泡玛特创始人于2023年8月公开表示“在海外再造一个泡泡玛特”不到半年时间。那时，农冰立刚刚开始管理景顺长城品质长青混合，他敏锐捕捉到了这一投资机遇，陆续卖出组合中的贵州茅台，转而开始加仓泡泡玛特。2025年一季度，农冰立继续加仓泡泡玛特，该股已成为景顺长城品质长青混合的第一大重仓股。

2024年二季度，宁君管理的富国沪港深业绩驱动开始将泡泡玛特纳入前十大重仓股。此前在2021年至2022年内，该基金曾重仓贵州茅台。截至5月29日收盘，泡泡玛特2025年以来的涨幅超过150%。不过在2025年一季度，该基金已对泡泡玛特进行了“落袋为安”的减仓操作。

时间再次回到2024年10月，泡泡玛特公布2024年三季报，内地和海外收入显著提速。连续上涨的股价也让更多机构为之心动，随后，公募基金对泡泡玛特的持股规模在2024年第四季度迅速攀升。

南方基金史博、汇添富基金胡昕炜等知名基金经理，也陆续“转战”泡泡玛特。其中，史博管理的南方兴润价值一年持有披露的2024年年报显示，泡泡玛特为第四大重仓股，该基金也在2021年持有过贵州茅台。胡昕炜管理的汇添富消费升级在2025年一季度减持贵州茅台，并大量买入泡泡玛特，后者已成为该基金第三大重仓股。

### 消费主题基金普涨

新消费赛道火了，不仅在港股市场，A股相关标的表现同样突出。Wind数据显示，从2024年9月24日至2025年5月29日，若羽臣、万辰集团、潮宏基、中宠股份、有友食品、会稽山、润本股份等一批新消费股走出了至少翻倍的行情。其中，若羽臣、万辰集团涨超4倍；潮宏基、中宠股份上涨逾2倍。

在此背景下，重仓新消费股的基金获得了不错的业绩。Wind数据显示，截至5月28日收盘，由付娟、刘含掌控的申万菱信乐融一年持有期混合A今年以来回报率超过50%。截至今年一季度末，该基金重仓了多只热门消费股，包括中宠股份、泡泡玛特、万辰集团、潮宏基、老铺黄金等。

此外，按照Wind对公募基金股票行业的分类统计，截至5月28日，22只消费主题基金今年以来的回报率均超过20%。其中，恒越匠心优选一年持有A/C的回报率超过47%；申万菱信消费增长A/C、银华品质消费A的回报率超过30%。若将时间



视觉中国图片

进一步拉长，从2024年9月24日至2025年5月28日，恒越匠心优选一年持有A/C、申万菱信消费增长A/C的区间回报率在70%左右。

付娟、刘含通过申万菱信乐融一年持有期混合A 2025年一季度报表示，这一轮的消费新周期或会延续较长时间，该周期根植于年轻化的人口代际。他们更加重视内心的愉悦，有着相对较高的消费意愿，更加积极拥抱科技创新，也面临更加充沛的产品供给。这一轮消费新周期中的优秀公司特征与传统消费公司特征截然不同，相关公司需要更加理解消费者诉求，需要用更加系统化的企业管理来跟上新一代消费客群喜好的变迁。

在细分领域方面，该基金重点研究潮玩、黄金饰品、宠物等相关领域优秀公司的投资机会。付娟、刘含认为，在中国这一大市场中，证明了自身产品力的优质消费品公司，有望在全球市场获取更广阔的机遇。

此外，恒越匠心优选一年持有今年一季度末的重仓股包括泡泡玛特、老铺黄金、毛戈平、若羽臣、润本股份、乖宝宠物、万辰集团等新消费股。该基金2025年一季度报表示，展望后市，消费仍为全年市场主线之一，会继续自下而上挖掘新消费机会，另外会在宏观数据企稳时考虑增配传统消费标的。

### 机构争相调研

结合调研数据来看，消费公司正成为机构“团宠”。Wind数据统计，今年5月以来，周大生、可靠股份、一致魔芋、中宠股份、天元宠物、立高食品、康比特、潮宏基、莱绅通灵、莱百股份、珠江啤酒等消费公司获机构密集调研。

其中，随着金价上涨以及老铺黄金的火热，黄金首饰公司近期备受市场关注。周大生5月以来接待了超过130家机构的调研，潮宏基、莱绅通灵、莱百股份等公司也分别接待了超过30家的机构调研。引人注意的是，投资大佬葛卫东旗下混沌投资也现身周大生5月初的机构调研名单。

此外，可靠股份、一致魔芋5月以来接待调研机构均超过50家。中宠股份、天元宠物、立高食品、康比特等也分别接待调研机构超过20家。其中，主营成人、婴儿、宠物卫生护理用品的可靠股份，也在5月份接待了葛卫东旗下机构调研。

值得注意的是，随着新消费投资热情高涨，部分基金经理已提高了警觉。“最近跟宠物相关的股票几乎都能涨，能进山姆、进量贩渠道的公司股价普遍上涨，新消费赛道行情已经进入了边缘扩散阶段。”一位长期关注新消费的公募基金经理对中国证券报记者表示。

展望后市，富国消费精选30的基金经理周文波表示，当前不少公司的估值已不便宜，短期股价有调整风险。从中长期角度看，很多新消费公司仍处于成长的中早期阶段，未来仍有较大的成长空间。

海富通消费优选混合的基金经理刘海啸认为，从发达市场的经验看，人口更迭期往往可以催生很多的新消费品牌。这也意味着，当前的存量传统消费企业，很多业务“值得再做一遍”，未来应该会涌现越来越多的机遇。整体来看，消费行情还没有结束，中长期机会值得关注。

### 打破传统框架

## 私募玩转新消费风口

● 本报记者 王辉

港股新消费龙头泡泡玛特今年以来股价大涨逾150%、知名主观私募凭借集中押注新消费品种今年以来已斩获超70%收益、多家“踏空”私募转入长期跟踪……

近日，新消费投资在私募圈热度不断升温。不少把握住这轮新消费投资机会的私募机构正经历着深刻的认知迭代：从最初的“踏空”到深入研究后的果断重仓，再到提炼出系统性的投资法则。有老牌私募机构负责人向中国证券报记者强调，公司投资策略定位已明确转向“新消费为主”，直言新消费是“新供给创造新需求”，其“进可攻退可守”的特性，在当前环境下提供了难得的确定性。

### 多重因素共振 新消费走牛

“新消费的崛起，本质上是一场供给侧的变革。”同犇投资总经理童驯向中国证券报记者表示。在他看来，泡泡玛特等新消费牛股迭创新高，是多重因素共振的结果：一方面，潮流玩具、谷子经济（二次元周边）、宠物食品、高端美妆等细分赛道景气度高企；另一方面，一些外部因素促使部分资金转向内需，而传统消费领域如白酒、家居等与地产高度绑定，进一步加速了资金向新消费赛道迁徙。

更深层驱动力来自消费代际的更迭。“年轻人成为主力消费群体，他们更注重商品带来的情绪价值和精神满足。”童驯坦言，去年10月同犇投资已意识到新消费景气度已显著超越传统消费，才果断将公司的投资策略定位从“聚焦大消费”转向“以新消费为主”。

名禹资产相关负责人则从供需两端解析了新消费热潮背后的逻辑：“中国经济长期高速增长，居民基础物质需求已在很大程度上得到满足，对个性化、情感属性的消费需求持续增加。从供给侧看，中国企业在新技术应用、审美文化和情感赋能上的多方面能力也在跃升。”该负责人表示，社交媒体和内容电商等新渠道，极大加速了新产品与目标用户的精准匹配效率。

此外，有观点认为，这股热潮中也不乏避险资金的推动。上海某中型私募合伙人坦言：“部分资金涌入宠物经济、谷子经济这类标的，反映了两类避险需求——高股息资产与小盘成长股。”他认为，若市场在指数层面持续宽幅震荡，这类结构性机会仍将持续出现。

和谕基金创始人笄非表示：“新消费热潮背后是‘品牌-产品-渠道’经营范式的重构。品牌开始精准狙击细分人群情感共鸣层面，产品研发更注重捕捉需求裂变，渠道则积极融合直播电商、即时零售等新业态。”

### 掘金路径清晰

面对缤纷的新消费投资版图，不少在前期进行研究和投资布局的私募机构提炼出清晰的掘金路径。

“筛选新消费企业，关键在于五问。”童驯详细阐述了同犇投资的“黄金法则”：是否与情绪价值强关联？是否深度绑定年轻人（尤其是年轻女性）消费？是否具备强大产品创新能力？是否有国际化潜力？是否仍处于高成长阶段？

童驯进一步表示，在新消费领域，产品价值由功能价值、情绪价值和资产价值构成。随着时代的变迁，年轻的消费群体越来越注重情绪价值，同时具备国际化潜力的新消费赛道处于高速成长期，未来可能仍有数倍的成长空间。笄非认为，情绪价值是理解新消费的核心钥匙。“从某种程度上说，所有传统消费品类都值得用情绪价值重做一遍。”她称，“优秀的新消费公司必须完成品牌、产品、渠道的三重变革——品牌要引发共鸣并破圈，产品要紧抓细分需求，渠道则需融合新兴业态。”她还认为，线上运营能力已成为新消费产品突围的必备条件，但长期成功仍取决于产品力与线下体验的深度融合。

名禹资产则更聚焦新消费企业的内生动力，“产品创新能力是核心”。该机构相关负责人表示：“我们会重点布局那些具备产品创新力、充分享受赛道增长红利的公司，尤其是在美妆个护等结构性机会突出的领域。”

童驯以同犇投资的策略转型举例说：“去年四季度起，我们意识到新消费的‘新供给创造新需求’特征，与宏观波动关联度低，进可攻退可守，确定性极高，这很像十几年前的白酒板块。”

### “去伪存真”思路成共识

随着部分新消费龙头个股已累积了较大涨幅，私募业内的投资策略出现了一定分化。

“新消费有坚实的产业逻辑支撑，中长期坚定看好，优质公司成长空间依然广阔。”童驯提醒说，“但需要警惕跟风炒作、质地一般却‘硬拔估值’的伪成长公司。未来板块分化在所难免，真成长品种的股价将跟随业绩同步上扬，而伪成长品种不值得追高。”

这一“去伪存真”的思路已成为私募机构的共识。前述上海中型私募合伙人长期看好宠物、谷子经济，却因估值因素选择观望：“当前部分品种的价格已超出我们的定价标准，短期上涨周期带来的追高情绪和资金追求确定性的避险情绪，需要警惕。”不过该人士也表示，从长期来看，新消费仍是非常有确定性的蓝海赛道。

笄非更关注细分赛道的持续增长性：“新消费仍是未来主线。宠物经济受益于养宠人群扩大和相关产品的国产化；谷子经济伴随IP影响力渗透而持续扩张；泡泡玛特的全球化成功甚至带动了关联品类。”她还特别提示了黄金饰品的新趋势：“在金价高企背景下，融合优秀设计和古法工艺的产品受到消费者的青睐，其景气度与金价预期紧密相关。”

对于前期踏空的投资，童驯给出了务实的建议：“理解新消费需要打破传统框架，多与年轻群体交流。如果研究到位，可关注两类机会。一是真成长龙头如果因市场波动出现回调，是否有逢低介入的机会；二是那些处于成长初期的细分领域。”名禹资产则表示，可以适度跟踪关注美妆个护等领域中“产品创新引领者”的结构性投资机会。

综合私募机构整体研判，随着年轻一代全面走进消费舞台的中央地带，这场由情绪价值驱动的新消费革命，或许才刚刚拉开帷幕。私募机构用真金白银投票的背后，可能不仅关乎年轻消费群体的精神诉求，也关乎中国消费产业的未来形态。

## 今年新基金发行份额超4000亿

● 本报记者 王宇露

今年以来，新成立基金发行份额已超14000亿份。其中，股票型基金的发行份额达1648.46亿份，占比显著上升至40.59%；债券型基金的发行份额占比则有所下降，不过发行规模居前的产品仍以债券型基金为主。整体来看，权益类基金成为基金公司的发行重点，其中被动指数产品的发行更是占据绝对主导地位。展望后市，新型浮动费率产品有望成为基金公司未来的布局重点。

### 发行规模居前基金仍以债基为主

Wind数据显示，截至5月28日，今年以来已有512只新基金成立（仅统计初始份额），合计发行份额达4060.84亿份。

其中，新成立股票型基金317只，发行份额1648.46亿份，占总发行份额的40.59%；混合型基金68只，发行份额222.46亿份；债券型基金93只，发行份额1885.90亿份，占总发行份额的46.44%；此外还有6只QDII、7只REITs和21只FOF成立，发行份额分别达38.62亿份、35亿份和230.41亿份。

从单只基金来看，发行规模居前的基金仍以债基为主。今年以来发行规模最大的基金产品为富国盈和臻选3个月持有A，发行份额达60.01亿份，该基金为一只偏债混合型FOF。汇安裕宏利率债A的发行份额也达60.00亿份，是一只中长期纯债型基金。此外，施罗德添源纯债A、浦银安盛普航3个月定开、国泰中债优选投资级信用债指数A、泰康中债1-5年政策性金融债指数A、民生加银恒悦、大成景苏利率债A、宏利悦利率债A、建信中债0-3年政金债指数A发行份额均超59亿份，这些基金均为中长期纯债型产品或被动指数型债券产品。

华夏上证科创板综合联接A发行份额达48.92亿份，是今年首发规模最大的权益类基金。易方达上证科创板综合联接A发行份额达43.62亿份，也位居今年首发权益类基金规模前列。

## 512只

截至5月28日，今年以来已有512只新基金成立，合计发行份额达4060.84亿份。其中，新成立股票型基金317只，发行份额1648.46亿份。

### 权益类基金占比持续提升

值得注意的是，股票型基金明显成为基金公司今年布局的重点，尤其是被动指数产品。2024年全年债券型基金的发行份额占比为70.19%，今年以来这一数据显著下降，股票型基金的发行份额占比则从21.14%显著上升至40.59%。

今年以来新成立的317只股票型基金，包括245只被动指数产品和62只增强指数产品，普通股票型基金仅10只。

Wind数据显示，当前还有88只基金正在发行中（仅统计初始份额）。其中，被动指数产品有24只，包括易方达恒生港股通创新药联接A、长城中证红利低波动100ETF、富国中证港股通消费主题ETF等；此外，华安沪深300增强策略联接A、浦银安盛科创板综合指数增强A、西部利得中证A500指数增强A等11只增强指数产品正在发行。

Wind数据显示，6月还将有38只新基金开始发行，其中被动指数产品共14只。指数产品持续扩容，投资者工具箱内的品种日益丰富，这些基金的发行也为市场注入源源不断的增量资金。

### 新型浮动费率基金打响发行大战

5月下旬以来，偏股混合型基金的发行明显升温，其中新型浮动费率产品占据主导。

近期证监会印发的《推动公募基金高质量发展行动方案》明确提出，对新设立的主动管理权益类基金大力推行基于业绩比较基准的浮动管理费收取模式。5月23日，新一批26只浮动费率基金正式获批。5月27日，首批新型浮动费率基金打响发行大战，16只产品同日开售，不少基金公司同步开启自购。

中国证券报记者了解到，其他已获批、暂未开始发行的基金，大多选在端午节后第一周开始发行，也有基金公司选择安排在7月错峰发行。基金公司对此次发行极为重视，该类产品也成为了下一阶段基金公司布局的重点。

业内人士表示，此次新型浮动管理费率产品，将基金管理费与投资者的持有期限及持有期间的基金业绩表现挂钩，充分提升了投资者对投资体验的获得感。这不仅为投资者带来了新的选择，同时标志着公募基金在费率改革方面又迈出了实质性一步。