

新消费投资：从质疑到认可的华丽转身

公募机构持续加大投研力度

6月3日，多只新消费概念股继续上涨，部分个股连创新高。值得注意的是，今年以来，老铺黄金、泡泡玛特、蜜雪集团、会稽山等持续表现强势，新消费逐渐成为市场讨论的热词。遗憾的是，许多公募基金却在此前缺席新消费投资。中国证券报记者近期调研了解到，对于新消费投资，一些基金经理从质疑到理解，再到加大投研力度，目前对相关个股的投研覆盖度已有大幅提升。

与此同时，基金经理对新消费板块的后市也存在一定分歧。有观点认为，在积累了较大涨幅后，部分新消费标的估值可能过高，需要警惕调整风险；也有观点认为，在业绩超预期的支撑下，后市新消费标的的空间仍值得期待。

●本报记者 张韵



视觉中国图片

合型基金)的重仓股情况来看，公募基金对上述新消费标的的布局整体相

开展调研，并逐渐对行情背后的投资逻辑表示理解。

在他们看来，盲盒潮玩的兴起，反映的是消费者对体验性消费和IP消费的认同，以及饥饿营销策略带来的消费力加持；古法黄金饰品背后可能更多反映了消费者对传统国潮文化和工艺的认可，以及对良好服务、品牌定位的接受；低价茶饮背后，起初认为是消费者对于性价比的追求，但研究后会发现背后更与公司的供应链体系和门店网络铺设有关。

天相投顾数据显示，2024年四季度末，5000余只主动权益型基金中，将老铺黄金纳入前十大重仓股的产品不到20只；将泡泡玛特纳入前十大重仓股的产品相对较多，但也不足百只；将中宠股份纳入前十大重仓股的产品仅有20余只。一致魔芋、会稽山则未出现在任何基金的前十大重仓股中。

持有老铺黄金、泡泡玛特股数较多的公募产品为广发价值核心混合。该基金2024年末的前两大重仓股为泡泡玛特、老铺黄金，分别持股298.02万股、86.43万股。持有中宠股份较多的公募产品为国泰君安君得鑫两年持有，持仓超108万股。

到了2025年一季度末，公募产品对上述新消费标的的布局有所增加。将老铺黄金纳入前十大重仓股的基金数量增至40只；将泡泡玛特纳入前十大重仓股的基金超160只，泡泡玛特进入公募前50大重仓股行列；将中宠股份纳入前十大重仓股的基金超过60只；一致魔芋、会稽山也零星出现在部分基金的前十大重仓股名单之中。

不过，重仓配置新消费赛道的基金占比依然相对较低。中国证券报记者在采访调研中发现，新消费行情小荷才露尖尖角的时候，相当部分公募基金经理的视线仍聚焦在人工智能、机器人板块。他们对新消费投资存在一定质疑：几个玩偶何以支撑千亿元市场规模？古法黄金饰品不还是黄金吗？低价茶饮到底能不能撑起公司业绩？

随着新消费行情的反复走强，越来越多的基金经理走进相关上市公司。从主动权益型基金(股票型和混

资者感到陌生的新业态，正在消费市场的细分领域中不断催生全新的投资机遇。

民生加银基金认为，新消费板块的崛起，并不是一时的热点炒作，而是多重因素逐渐积累强化的过程。后市将聚焦美容护理、宠物经济、新兴消费电子、潮玩四大领域。

鹏华指数与量化投资部基金经理张羽翔认为，新消费业态、下沉市场及传统产业升级等领域正涌现许多结构性投资机会。人工智能(AI)技术赋能AI眼镜、智能家居等创新产品，这些品类正从概念走向量产。医美、宠物经济等悦己消费增速亮眼。后市投资建议关注两大主线：一是以旧换新、县域消费等领域，二是Z世代驱动的国潮、文化IP等新消费。

但也有部分基金经理提示，在看中长期投资机会的同时，也要警惕新消费板块短期回调风险和投资过程中的高波动风险。

富国消费精选30股票的基金经理周文波认为，新消费公司的市场关注度非常高，吸引了比较多的增量资金，当前不少公司的估值已不便宜，短期内股价有调整的风险。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。

民生加银基金提示，新消费属于创新型的成长赛道，整体波动相对较大，应制定合理的投资策略，充分认识到投资风险，以理性的投资态度参与。

景顺长城基金的基金经理张欢认为，情绪消费会一直存在，但其中的载体会随着代际变化而变化，需要不断挖掘和更新。目前很多公司在市场风格作用下同涨同跌，资金面成为主导因素，其中或存在泡沫风险。新消费未来会呈现结构性机会，需要把视角更多放在需求侧。

新消费热点频出

突然走红的高奢古法黄金饰品、一年卖出上亿杯的现制茶饮、排队抢购的Labubu玩偶、销售额快速增长的零食、一夜出圈的气泡黄酒、多链条发展的萌宠经济……近期“新消费”热点频出，推升相关公司股价大幅上涨。

Wind数据显示，截至6月3日，今年以来，在消费板块(申万大类风格指数口径)整体涨幅并不明显的情况下，带有新消费属性的老铺黄金、蜜雪集团、泡泡玛特、一致魔芋、会稽山、中宠股份等个股表现强势，受到市场广泛关注。

港股市场中的老铺黄金，今年以来涨幅超过300%，并在6月3日盘中再创历史新高。蜜雪集团、泡泡玛特同样在6月3日盘中创出历史新高。截至当日收盘，蜜雪集团在上市仅3个月的时间里实现翻倍式上涨；泡泡玛特今年以来涨幅超过160%。

A股市场中，截至6月3日收盘，一致魔芋今年以来涨幅超过200%；会稽山涨幅超过110%，并在5月26日至5月28日连续收出三个涨停板；中宠股份涨幅超过80%。

多数公募遗憾缺席

从主动权益型基金(股票型和混

合型基金)的重仓股情况来看，公募基金对上述新消费标的的布局整体相

对滞后，其中多数基金经理缺席了最佳布局时机。

在他们看来，盲盒潮玩的兴起，反映的是消费者对体验性消费和IP消费的认同，以及饥饿营销策略带来的消费力加持；古法黄金饰品背后可能更多反映了消费者对传统国潮文化和工艺的认可，以及对良好服务、品牌定位的接受；低价茶饮背后，起初认为是消费者对于性价比的追求，但研究后会发现背后更与公司的供应链体系和门店网络铺设有关。

更重要的是，基金经理们发现，相关上市公司最终披露的业绩大超市场预期，这也促使他们逐渐认可此类标的的投资价值。他们进一步认识到，新消费区别于传统消费最重要的一点是更加重视精神层面的消费，悦己型

消费、服务型消费、体验型消费、国潮文化消费是新消费的主要特征。新消费趋势产生的背后，一方面与不同代际人群的消费偏好有关，另一方面也与社会变迁中的消费习惯变化有关。

看好结构性投资机会

中国证券报记者发现，伴随着新消费热点的持续涌现以及相关个股的不断走强，许多公募机构正加大对新消费板块的投研力度，亦有基金公司开始布局相关产品。

5月26日，富国国证港股通消费主题ETF开启首发，鹏华国证港股通消费主题ETF也于日前获批。据了解，泡泡玛特、老铺黄金等新消费标的均为该类指数产品的投资对象。

对于新消费板块后市投资机会，多位基金经理表示看好新消费趋势

中的结构性机会，汇添富基金直言，今年以来，IP潮玩、黄金珠宝、现制茶饮等新消费产品持续出圈，结构性行情已经从暗线变成明线。很多曾让投

私募调研热股出炉 半导体方向最受关注

●本报记者 王辉

近期A股市场持续震荡，结构性行情持续演绎。在此背景下，第三方机构监测结果显示，在刚刚过去的5月份，证券私募机构对于A股上市公司的调研热情高涨。其中，半导体、医疗器械、通用设备等行业(按照申万二级行业分类)成为当月私募机构扎堆调研的重要方向。展望后市，多家一线私募表示，继续看好A股的结构性机会。

半导体等行业频获调研

来自第三方机构的最新数据显示，5月共计有876家私募证券管理人参与A股上市公司调研，覆盖了90个申万二级行业中的494家公司，合计调研达2544次。

5月共有25家公司获得私募机构的高度关注，调研次数均超过20次。其中，安集科技获私募调研75次，成为5月私募调研人气最高的公司。该公司属于电子化学品行业，吸引了淡水泉投资、高毅资产、盘京投资、睿郡资产和星石投资等百亿级私募调研。

5月私募调研次数排名前十的A股公司分别是安集科技、汇川技术、恒而达、百济神州、安杰思、希荻微、盛美上海、祥鑫科技、安克创新和佳禾智能。其中，恒而达股价5月大涨近90%，是私募“十大热门调研股”中最为强势的一只。

此外，5月共有30个行业获得私募机构调研的总次数不少于20次。其中，半导体行业共有30家公司合计获得私募226次调研，成为最受私募关注的行业。其次是医疗器械、通用设备、自动化设备、专用设备和化学制药，5月均获私募调研超100次，相关行业中被调研的公司数量均在10家以上。

此外，5月有48家私募机构对A股公司的调研次数均高于10次。其中，正圆投资调研次数达72次，位列私募行业第一。盘京投资、敦和资管、高毅资产、睿郡资产和淡水泉投资5家百亿级私募的调研次数，同样位居前列。

公募仓位水平较高

值得注意的是，在5月私募对A股公司调研热度高涨的同时，当前私募、公募机构的平均仓位水平也保持在相对高位。

在私募行业方面，最新调查数据显示，截至2025年5月底，国内股票主观多头策略型私募基金的平均仓位为77%，与前一月相比上升了1个百分点，处于今年以来相对较高水平。

在具体仓位结构分布方面，截至5月末，仓位在五成及五成以上的主观多头策略型私募基金占比达94%，环比上升1.8个百分点。仓位在80%以上(不含满仓)的私募基金占比为43.3%，环比上升了5.5个百分点。

此外，根据第三方机构对公募权益型基金(含普通股票型基金和偏股混合型基金)仓位的最新跟踪测算，截至5月23日收盘时，公募权益型基金平均仓位环比前一周上升了0.01个百分点至92.91%，总体处于历史偏高水平。

具体来看，5月23日当周，普通股票型基金平均仓位上升了0.02个百分点，偏股混合型基金平均仓位上升了0.02个百分点，截至5月23日收盘时的平均仓位分别为93.37%和92.81%。

市场板块轮动

展望后市，青骊投资总经理、基

金经理苏雪晶表示，从近期宏观情况的变化来看，海外扰动因素的不可预测性凸显中国政策的稳定，一些前期调整的优质标的预计将迎来“击球点”。

目前，对于市场确定性提升的方向保持乐观，近期重点配置的方向包括机器人、军工、化工等，同时还会根据经济复苏情况关注新兴消费、医药等方向，同时增仓了部分半导体标的。

景领投资认为，近期经济数据持续显示基本面趋稳迹象，市场一直有板块轮动的机会。在此背景下，现阶段倾向于在创新药、新消费、人工智能应用及部分业绩稳定的高股息品种进行灵活布局。值得注意的是，创新药、人工智能、大消费相关行业均进入阶段上行趋势或筑底回升阶段，相关个股均具备较好的布局机会。

星石投资表示，随着经济基本面等方面积极因素的积累，市场情绪或进一步回暖。特别是6月市场对于政策积极落地预期以及国内经济的结构性亮点，都有望驱动股市进一步上行。端午假期之后，A股的走势或逐渐向好，市场赚钱效应有望提升。

绿色节能的“社区客厅”

走进领秀城贵和购物中心，引人注目的不仅是琳琅满目的店铺，还有穹顶之上6000平方米的光伏矩阵。2000余块深灰色太阳能电



领秀城贵和购物中心

池板铺陈，在阳光的照射下熠熠生辉。这套绿色供能系统正将阳光能量源源不断地转化为这个“社区客厅”的清洁能源。

据介绍，这是山东省装机容量最大的商业综合体光伏发电项目，自2022年并网以来，年均输出清洁电能逾120万千瓦时，以25年生命周期测算，可替代标准煤上万吨，减排二氧化碳3万余吨，其环境效益等同于栽下165万棵树。

更重要的是，这些绿电直接供给商场日常运营用能，将光电效益转化为实实在在的运营成本优化。“我们正以屋顶电站为支点，撬动商业综合体的低碳转型。”王宁表示。

值得一提的是，当前REITs市场已构建“首发+扩募”双轮协同发展新格局。作为中国绿发投资集团有限公司旗下专业化商业资产运营平台，鲁能商管将通过担任本项目的原始权益人及外部管理机构，持续深耕消费基础设施领域价值提升。从资产布局看，除山东外，中国绿发投资集团管理的核心商业资产已形成京津冀、成渝、长三角等核心城市群的战略覆盖，构建起跨区域资产组合优势。

此外，中国绿发集团还拥有较为充足的在建同类资产，未来根据集团规划以及基金扩募安排，将择优选择优质资产分阶段适时注入本项目平台。

焕新潮流消费体验

如果说绿色节能是领秀城贵和购物中心的“幕后功臣”，那“好买”就是商场的显性标签。品类齐全、品牌时尚、价格亲民、环境舒适，顾客在这里很容易挑选到心仪的商品。能做到这一点，商场从招商到运营都下了很大力气。“有的品牌可能需要持续沟通2年到3年才能谈下来。招商人员经常跑到北京、上海、广州等城市看项目、谈品牌。”王宁说。

近年来，“首店经济”已成为商业领域保持活力与吸引力的关键要素，领秀城贵和购物中心深谙此道，不断焕新品牌业态，为消费者带来持续的新鲜感。例如，2024年商场引入了M Stand咖啡，该店凭借风格化的线下咖啡场景，迅速成为商场的流量担当。

在核心店铺方面，华为智能生活馆、特斯拉、迪卡侬、BHG、耀莱成龙影城等知名品牌持续发挥着强大的号召力。同时，购物中心还引入了众多网红及首店品牌，如霸王茶姬、喜茶、P99P、KKV等，为消费者带来了全新的消费体验。

商场还通过举办“复古咖啡艺术节”“冰上烛光音乐会”等活动，以及打造“黑神话·悟空”限时快闪体验馆、乌镇戏剧节《拯救疯帽子》华东首演等互动体验场景，聚焦新一代消费群体对潮流文化、音乐社交、艺术体验等多元化需求。此外，商场还联合小红书KOL推广夜间市集和露营活动，强化“潮流社交圣地”标签。

领秀城贵和购物中心以创新商业逻辑构建了流量吸引、用户沉淀、消费转化的商业闭环。财务数据显示，该项目2023年实现营收1.5亿元，2024年营收约1.6亿元，显示了较为强劲的成长韧性。业绩提升不仅验证了商场运营策略的有效性，更体现了其将瞬时流量转化为长效消费力的商业智慧。



公司供图