

“新消费三姐妹”齐创新高 基金经理重构消费股投资逻辑

证券时报记者 裴利瑞

潮玩盲盒、黄金珠宝、量贩零食、宠物经济……2025年以来，一场由新消费引领的资本狂欢正在港股市场上演。昨日，泡泡玛特、蜜雪集团、老铺黄金3家港股新消费企业再度大涨，股价齐创新高，总市值合计突破7300亿港元，被市场冠以港股“新消费三姐妹”的称号，并带动A股、港股消费板块集体上行。

1 “新消费三姐妹”齐创新高

昨日，大消费板块再度爆发，被称为港股“新消费三姐妹”的蜜雪集团、泡泡玛特、老铺黄金股价再创历史新高。其中，泡泡玛特当天大涨5.13%，盘中最高触及248.8港元/股，市值突破3300亿港元大关，年内涨幅超170%。拉长周期来看，泡泡玛特已完成自己的20倍之旅。在2022年四季度，泡泡玛特股价最低只有不到10港元/股，而截至昨日，其最新股价已经达到246港元/股，区间涨幅超2300%。蜜雪集团也在昨日大涨超5%，盘中最高触及618港元/股，截至收盘的最新市值为2337亿港元。蜜雪集团于3月3日在港交所上市，仅3个月时间，股价涨幅便达到134.9%，高盛指出，预计即制饮品

2 消费股投资逻辑重构

不同于上一轮白酒引领的消费股牛市，本轮行情则主要以潮玩、谷子经济、宠物经济、化妆品等为代表的消费新势力为主，其背后也反映出消费投资的底层逻辑正在经历一场深刻重构。

“过去几年，市场常以白酒、家电龙头作为消费板块估值的锚，但近年来，大众消费习惯发生了显著变化，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，其背后是社会整体受教育程度的提高，消费者对品牌选择变得更加理性。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。”中金基金权益部基金经理高大亮阐述了其对消费变革的见解。

恒越匠心优选一年持有混合基金经理宋佳龄认为，传统消费的研究框架强调产品力、品牌力、渠道力，三者缺一不可，其中渠道力尤为重要，因为传统消费品同质化程度高，竞争更多体现在渠道铺货；而新消费公司的运营模式已完全改变，渠道重要性下降，核心在于精准定位目标人群、挖掘其痛点，推出契合需求的产品并实现持续复购，这是新兴消费公司不断发展壮大的核心逻辑。

谈及新消费赛道崛起的核心驱动力，

受惠内地外卖平台补贴计划，上调蜜雪冰城2025年至2027年盈利预测2%至3%，反映更快的门店扩张以及中国市场门店商品成交额的稳健增长。

老铺黄金股价同样在昨日创下新高，盘中触及996.5港元/股，截至收盘，当日涨幅为3.06%，市值为1716亿港元。老铺黄金于2024年6月28日上市，上市不到一年便上涨了超20倍，其中仅今年便上涨了324.2%。

值得注意的是，港股的“新消费三姐妹”也带动了A股消费股全面爆发，珠宝首饰、美容护理、食品饮料等消费板块涨幅居首，香飘飘、有友食品、江山欧派、国芳集团等众多消费股涨停。

当前，中国消费者逐渐进入物质极大丰富的时代，市场也由供给约束转为需求驱动，且需求端不断升级变化。

鹏华优选回报基金经理谢添元认为，这股潮流的背后既有中国经济快速发展的推动，也有传播媒介变化的加持，同时也离不开人口代际更迭的催化。

“当前，中国消费者逐渐进入物质极大丰富的时代，市场也由供给约束转为需求驱动，且需求端不断升级变化——由‘我必要’到‘我能要’，再到‘我想要’。而移动互联网的崛起引导传播媒介走向分散化，电商渠道崛起实现了点对点直达消费者，消费者从被动的品牌接受者转变为有主观能动性的品牌发掘者，这些都推动了商品价值公式的转变：商品价值=功能价值+资产价值+情绪价值。”谢添元表示。

港股AI医疗赛道走强 基金经理看好三大方向

证券时报记者 安仲文

在互联网医疗与人工智能的快速融合背景下，医药基金甚至偏债型FOF(基金中的基金)都希望给重仓股注入更多的AI基因。

近期，受港股医疗指数持续走高的影响，港股AI医疗赛道相关个股明显受益。其中，健康之路昨日股价收涨5.57%，该股自6月2日起的短短三个交易日股价飙升49.13%，今年前五个月的涨幅接近300%。另外，美丽田园医疗健康4日股价大涨34.25%，已布局AI药物研发的云顶新耀股价涨5.16%，医渡科技也涨超7%。

港股AI医疗赛道的走强，显著带动了公募基金产品的业绩表现，许多品种尽管估值并不便宜，但在港股流动性大幅度改善的背景下，与AI技术有关的互联网医疗股，开始成为机构资金挖掘的热门对象，吸引了大量公募资金。以云顶新耀为例，该股已被平安基金、安信基金、易方达基金等纳入重仓股，截至今年一季度末，云顶新耀在平安医药精选基金中的仓位占比就达到8.84%。

当前，许多医药基金将前十大重仓股集中在创新药赛道，但也有不少基金

选择另辟蹊径，从创新药赛道切换到AI医疗赛道。例如，截至今年一季度末，银华基金旗下的银华医疗健康基金前十大重仓股中的创新药股票被减持，清一色换成了AI医疗公司，讯飞医疗科技、京东健康、医脉通成为该基金的前三大重仓股。

甚至偏重于债券基金产品的公募FOF，对高弹性的AI医疗个股也青睐有加。景顺长城犇发平衡养老FOF此前披露的持仓信息显示，除了核心仓位主要配置在基金产品上，股票部分的持仓有相当一部分覆盖在万东医疗、医渡科技、迪安诊断等AI医疗赛道上，显示出此类低风险FOF产品也看好AI医疗赛道的表现。ETF方面，恒生医疗ETF自今年4月9日以来涨幅已达34.69%。

值得一提的是，AI医疗赛道的高弹性也吸引着基金经理加大挖掘公募低配冷门品种的力度。5月27日，聚焦医药AI大模型的港股公司药师帮吸引了平安基金、中欧基金、富国基金、华安基金等头部公募的集体调研，考虑到药师帮在港股上市后经历了多年下跌，在AI医疗热度上升之际，药师帮很可能已经进入公募基金的重要持仓名单。股价方面，药师帮自今年4月8日以来股价涨幅达89%。



3 行情或由点带面扩散

站在当前时点，以泡泡玛特、蜜雪集团、老铺黄金为代表新消费个股已经积累了丰厚涨幅，未来会何去何从？部分投资者开始担心资金选择止盈和市场回调的风险。

宋佳龄认为，新消费龙头公司的股价上涨，主要由企业新产品推出、品牌影响力提升及业绩兑现驱动，但多数企业仅完成首个业绩释放期，未来仍有大量新产品及业绩增长点待挖掘，后续可能还有很大的业绩上修空间。部分个股尽管短期涨幅较大，但企业上涨逻辑主要基于业绩兑现，新兴消费股价严格跟随业绩数据，新品未推出前，盈利预测难以上修，需待业绩验证后逐步提升，多数企业下半年仍有新品规划，长期空间明确，短期震荡或是逢低分批调仓的时间窗口。

永赢新兴消费智选基金经理蒋卫华也认为，消费板块的复苏并非“齐涨共跌”，而是呈现明显的结构性特征，在新消费领域，“优质供给创造需求”的投资逻辑长期有效。

“比如，潮玩龙头尽管短期股价有一定涨幅，但全球消费能力强劲的欧美市场需求爆发才刚刚开始，头部企业凭借IP运营能力与全球化渠道布局，业绩增长趋势与估值水平仍具匹配度，是我们持续看好的方向。”蒋卫华表示。

对于后市的消费投资，谢添元认为，积极因素在持续酝酿，虽然短期有些过热，但全年仍是不容忽视的方向，且结构性行情将更为极致。

“短期，部分消费电子行业确实有过热迹象，相关领域呈现出核心标的打入中远期空间，其他标的蹭概念便暴涨的情况。但放眼整个消费大盘，我们并不认为有泡沫风险，因为板块内呈现出40%股票牛市，剩下60%仍趴在地上的冰火两重天的情况，后市预计消费将由点带面，结构性行情将更为突出。”谢添元认为，当下要做的是兑现那些过热导致预期回报率过低的股票，不断挖掘并持有那些仍有认知差和较高赔率的机会，这在当前消费市场中依然不准。

创新浮动费率基金火热在售 公募管理人接连自购

证券时报记者 赵梦桥

近期，创新浮动费率基金成为基金发行端一大亮点，当前已有19只产品在售，包括天弘基金、博时基金等多家基金公司也以自有资金为新产品“站台”。

6月3日，兴证全球基金发布公告，拟运用固有资金2000万元认购兴证全球合熙混合基金，且承诺持有期限不低于3年。该产品亦是首批创新浮动费率基金中唯一一只发起式基金。

5月28日，博时基金发布公告，拟运用固有资金各1000万元投资旗下权益类基金博时卓睿成长、博时卓越优选混合，其中博时卓睿成长为创新浮动费率基金。

5月27日，天弘基金拟出资1000万自购正在发行的浮动费率基金——天弘品质价值混合，拟任基金经理贾腾也同步自购。根据相关规定，基金公司及基金经理自购旗下非货币基金，持有时间不低于1年。

此外，东方红资管、中欧基金等也均宣布自购旗下创新浮动费率基金。

此次自购与产品发行的联动释放多重信号：一方面，基金公司以真金白银投入向市场传递对产品长期价值的信心；另一方面，监管层推动的浮动费率改革已从政策框架转入实操阶段。有公募人士表示，自购或成为行业常态，头部机构将加速布局此类产品，推动行业向“以投资者利益为本”转型。

创新浮动费率产品无疑是公募基金行业快速发展下的里程碑事件，但也对公募基金过往盈利模式产生重大影响，在新产品批量推出之际，对基金公司以及基金经理会带来哪些挑战？

华南某公募投研人士对证券时报记者表示，这类产品最关键的一点是没有封闭期，对于管理费的计提是按照买入和卖出的时点做计算，所以这就要求基金经理把他的差额做得尽可能稳定。

“现在一些主动基金经理对于这一类产品的策略，还没有想出来更好的办法。只能尽可能去接近基准，然后拿出20%的仓位做一个增强，保证自己的超额是比较稳定的。”该公募人士表示。

与传统固定费率基金不同，创新浮动费率基金需实时跟踪每笔基金份额的持有期限与收益情况，在赎回、转出或合同终止时精准计算管理费，这要求基金公司具备更精细化的运营管理能力与强大的数据处理、计算系统。

因此，对于基金公司而言，上述公募人士认为，创新浮动费率产品没有封闭期，所以对于基金的会计核算，包括管理费的计提，都会有比较大的影响。据了解，针对这类新产品，需要对原有的估值核算的系统做升级改造。此外，新模式浮动费率产品对基金公司现金流也有影响，因为只有当客户发生赎回的时候，才知道确定对应管理费是多少，所以0.6%以上的管理费部分需要提前预留，由此对基金公司的现金流产生影响。

重仓港股新消费与科技 有基金近6个月收益超60%

证券时报记者 安仲文

今年以来，新消费领域无论是在潮流文化市场上还是资本市场上均备受关注，泡泡玛特等新消费股票成为当之无愧的“明星”，其中公募基金重仓泡泡玛特股价稳定创新高，为重仓持有该标的的基金和投资者带来丰厚回报。其中，广发成长领航一年持有混合基金自2024年二季度连续重仓持有泡泡玛特，截至今年一季度末，基金重仓期间的个股涨幅达676.62%。

证券时报记者注意到，在广发成长领航一年混合今年一季度的持仓中，港股持仓占据较大比重，前十名中有5只港股，分别是泡泡玛特、老铺黄金、新意网集团、阿里巴巴-W、美图公司。除泡泡玛特以外，老铺黄金、美图公司自年初以来的股价涨幅分别达到266.75%和127.09%。其余重仓股也有不同程度的涨幅。得益于此，广发成长领航一年混合近6个月回报率达到62.45%，在全市场基金中领跑。

广发成长领航一年混合成立于2023年3月10日，自成立之日起即由基金经理吴远怡管理。根据基金定期报告，股票持仓市值占基金资产净值的比例基本维持在75%以上(仅有2024年三季度是60%左右)。自2024年年中开始，组合逐步提高港股的配置比例，其港股持仓市值占基金净值比由2024年二季度末的4.74%提升至今年一季度末的31.55%，较好地把握住了本轮港股的上升行情。

从股票投资标的看，广发成长领航一年混合的重仓股主要分布在新消费、科技互联网、医药以及高端制造等，行业覆盖范围较宽，多只股票在行情启动初期便开始重仓。除了泡泡玛特，老铺黄金也是该基金的低位重仓股之一，从去年四季度开始进入前十大重仓之列。对于泡泡玛特和老铺黄金等个股的率先发掘和持有，显示出基金经理对新消费领域具有敏锐的洞察力和较强的研究能力。

过去两年多的持仓显示，吴远怡的重仓股覆盖范围较宽，几乎每一期都有近一半的新股票进入重仓股名单，所涉及的行业主题也比较多元化，涵盖港股互联网、医药、新消费、科技、金融以及航运等，这表明基金经理善于挖掘新的股票投资机会，且选股范围较宽。

从持股特征来看，广发成长领航一年混合的多只重仓股持股周期达到2—4个季度，表明基金经理对于看好的股票倾向于中长期持有，而非单纯捕捉交易性机会。例如，基金曾连续三个季度持有光模块公司新易盛，持有期间的股价涨幅达到163.88%；连续两个季度持有商贸零售企业小商品城，区间股价涨幅达到57.59%，明显高于同期沪深300指数的表现(-8.92%)。

业内人士分析，作为研究消费、科技出身且管过几年港股通组合的基金经理，吴远怡对港股市场有着独到的理解，能够敏锐把握科技成长与新消费的共振机遇，港股配置持续为组合贡献超额收益。其组合核心持仓集中在三大领域：医药板块着重关注创新药产业链、科技领域聚焦人工智能基础设施、新消费则深耕国潮品牌升级赛道。这种聚焦高成长领域的配置策略，在结构性行情中表现突出。