

# Z世代重塑消费新逻辑 公募“掘金”赛道新机遇

证券时报记者 安仲文

随着经济产业变革与消费群体迭代,公募基金在消费领域的投资方法论正经历一场静默而深刻的重塑。

近日,在证券时报举办的“攻守之道:新消费‘高波动’背后的定价逻辑重构”主题沙龙上,

来自长城基金、景顺长城基金、创金合信基金的基金经理在主题演讲环节一致认为,传统的、以白马龙头为核心的投资框架已难以充分捕捉当前市场的结构性机遇,取而代之的是对细分新需求的深度挖掘。

他们特别指出,Z世代(1995~2009年间出生人群)的崛起,不仅带动了国潮、悦己、体验

式消费等新兴赛道的蓬勃发展,其独特的价值观念与消费习惯——更注重情绪价值、社交属性与可持续性——正在从根本上重构消费产业的增长逻辑。因此,告别路径依赖,系统性理解并投资于由新人群驱动的新需求、新模式与新品牌,已成为把握未来消费投资机会的关键所在。

## 消费分层影响细分产业 紧抓新生代需求

长城基金国际业务部副总经理、基金经理曲少杰认为,消费行业已告别传统增长模式,进入物质消费理性化、精神消费奢侈化的双轨新常态。这一变化并非简单的消费降级,而是消费分层的凸显。考虑到Z世代的消费潜力巨大,未来消费领域的布局应聚焦这一群体的偏好与需求趋势展开。

曲少杰表示,当前消费者决策核心围绕质价比与情价比展开,产品品质、情绪价值与性价比成为三大关键考量因素。功能性刚需品类与悦己型等新兴消费领域增长动能强劲,宠物经济、潮玩、现制饮品、健康消费、智能穿戴、智能驾驶汽车等六大细分领域表现尤为亮眼,而传统消费品则面临消费者价格敏感度提升的挑战。造成消费两极分化现象的核心原因,正是新兴崛起的年轻消费群体成为消费市场最为活跃的主力军。

有调研数据显示,国内Z世代人口超2.6亿,虽仅占总人口的20%,却贡献了40%的消费力,撬动超5万亿元的消费市场。由曲少杰认为,作为消费市场的核心驱动力,Z世代对当前消费行业各品类的影

响力尤为突出。这一群体消费意愿与能力双强,他们秉持悦己为先的消费理念,注重产品品质与国货认同,对情绪价值消费的偏好显著高于性价比追求。在消费行为上,Z世代聚焦茶饮、户外运动、潮玩游戏、骑行装备等,催生极具活力的消费细分市场,已然成为拉动内需增长的重要引擎。

对于2026年,曲少杰强调消费板块的布局需锚定内需复苏主线。在政策支持下,消费板块有望实现稳健修复,服务业的持续回暖也将有效带动食品饮料等相关品类增长,可以重点把握供给端出清后显现的头部企业投资机会。同时,曲少杰认为,具备本土品牌壁垒、深度贴合新生代消费需求的优质企业,将在消费结构升级与行业分化中脱颖而出。投资策略上应优选成长确定性高、合规性强的行业龙头标的,结合盈利与估值双轮驱动模型,重点布局消费与科技融合的新消费业态。



曲少杰

长城基金国际业务部副总经理、基金经理

## 高端消费率先反弹 挖掘两大方向

景顺长城研究部基金经理张欢认为,高端消费已开始率先复苏,明年消费赛道布局优选资本投入少、竞争格局优化、供给出清或平衡的细分赛道,同时基于Z世代消费习惯的变迁,重点挖掘与年轻消费者相关的功效保健品、健康餐饮、美容服务等景气赛道。

张欢从宏观视角切入,明确国内消费信心指数已震荡上行,呈现K型复苏特征,即高端消费复苏提速与中低端消费修复较缓形成对比。高净值群体受益于财富效应,资产增值带动高端消费自2025年下半年起持续回暖,而中低端消费受收入及就业预期偏弱、房价波动、关税战、禁酒令等多重外部因素冲击,复苏节奏较缓慢。

在行业发展层面,张欢指出,消费行业供给充足的IP潮玩、美妆、户外等热门赛道,因前期资本大量涌入,供给呈现非线性增长,2026年或将面临供需景气度走弱的挑战;而零食量贩、茶饮、功能饮料等赛道已逐步完成供给出清,行业竞争格局向头部集

中。同时,税收监管的强化进一步推动尾部中小参与者出清,合规经营的头部品牌有望持续受益于行业格局优化,在市场竞争中巩固优势地位。

张欢认可Z世代的消费引领作用,并细化2026年景气赛道分层,投资策略将紧扣消费分层特征,通过优选高景气赛道与优质企业特质兼备的核心标的,把握消费行业的结构性投资机遇。基于她对新需求以及供给逻辑的深度分析,她重点看好两大投资方向:一是新功效保健品、口服养生品、医美创新材料、宠物保健品等早期需求赛道;二是功能性饮料、低糖健康食品、古法黄金、高端美容服务等供需平衡赛道。在标的选择上,她认为单品牌增长天花板有限,多品类、多品牌运营的平台型公司更具穿越周期的抗风险能力。此外,出海红利成为重要增长点,比如出海东南亚等地的中国餐饮、美妆品类也具备从0到1的增长空间。



张欢

景顺长城研究部基金经理

## 借鉴海外经验 看好服务型消费

创金合信消费主题基金经理刘毅恒指出,中国人口总量与房价双见顶后,消费行业底层逻辑已发生根本变化,传统消费投资框架亟待迭代。白酒、家电等传统品类量价齐跌、竞争加剧,锚定消费白马的投资方法论已难适应当下市场,未来3至5年中国新消费领域蕴藏巨大投资机会。

刘毅恒认为,从海外经验来看,美国上世纪70年代后与日本上世纪90年代后的消费变迁过程颇具借鉴意义。两国均在城镇化率达70%后停滞,中产阶级缩水,服务消费占比持续提升。美国依托全要素生产率提升实现消费稳健增长,日本则在经济停滞背景下涌现折扣零售、IP消费等优质赛道。对比中日美宏观要素,当前我们与日美当年有诸多相似之处,但AI产业崛起与出海潜力则构成中国特色优势。

他判断,中国新消费已呈现三大核心形态:传统消费的新模式,如零售商通过供应链优化与渠道变革,诞生零食量贩、仓储会员店等硬折扣模式及奥特莱斯、临期折扣等软折扣业态,成为

确定性较强的消费领域;年轻人的新业态,以服务(情绪)消费业态为主,如二次元谷子,潮玩IP产业链,注重健康或减肥的个护、医美、食品新方向;科技在消费的新应用,AI正在与教育、游戏、医疗等领域深度融合,带来消费体验质的提升,如同2007年iPhone重塑手机消费市场。

在估值体系上,日美新消费企业估值呈现稳定特征,零售折扣、个护、户外运动等赛道PE均值多在20倍左右,IP消费等弹性赛道高景气时可达50倍以上。当前中国新消费企业估值普遍处于偏低水平,具备较高安全边际。

刘毅恒表示,明年消费赛道投资可聚焦三大方向:一是折扣零售、平价餐饮等质价比高的消费赛道;二是以IP消费、文旅体育消费等情绪价值赛道为主的服务型消费;三是AI+消费等科技应用赛道。在行业分化加剧的背景下,通过深度产业调研精选个股,方能把握新消费时代的投资机遇。



刘毅恒

创金合信消费主题基金经理



图为圆桌论坛现场。

2025年,新消费赛道在Z世代“为情绪买单、为身份认同付费”的崭新逻辑下异军突起,盲盒潮玩、国风美妆一度成为资本市场的“新宠”,从资本热捧到估值回调,从共识崛起再到分歧加剧,进入下半年,市场对新消费的投资逻辑出现了前所未有的分化:一边是高速增长的行业数据;另一边却是资本市场的谨慎观望。

近日,证券时报主办“攻守之道:新消费‘高波动’背后的定价逻辑重构”主题沙龙。在圆桌环节,多位与会基金经理指出,当传统估值框架遭遇新消费的“情绪价值”冲击,市场正在寻找新的定价平衡。他们深入剖析了当前估值分歧的底层逻辑,并对2026年的赛道投资前景作出展望,为投资者拨开迷雾。

## 估值分歧的本质是 多维度的认知碰撞

当前市场对新消费的分歧,本质上是传统消费投资框架与新兴消费业态之间的认知碰撞。这种碰撞源于多个维度。

长信基金基金经理刘亮指出,新消费资产的估值分歧核心源于其“新”。与传统消费品不同,其背后的悦己、犒赏性需求是否构成“本质需求”尚存争议,导致投资者难以进行中长期价值判断。她解释,传统消费品约20~30倍PE的估值锚已被打破,新消费公司属性从“稳定”转向“阶段周期”,而新均衡点尚未建立。这类与情绪、社交、身份认同强关联的需求,持续性有待验证,在经济波动时可能表现出更大弹性,直接影响企业业绩的可持续性。

新消费的估值分歧,源于其与传统模式在多个维度的根本差异。银河基金施文琪从三个层面剖析了这一变化:供给端,DTC模式缩短了品牌与消费者的距离;需求端,消费动机从功能满足转向情感满足;传播端,短视频与社交平台成为新品牌爆发的关键杠杆。她指出,这使未来的超额收益不再源于龙头普涨,而更多来自能精准切入细分需求的“产品型公司”。

这种新模式的方法论尚未得到长期验证,加剧了市场疑虑。民生加银尹涛指出,当“情绪价值”的供给缺乏可持续方法论支撑时,投资共识便难以形成,此时资金面因素往往取代基本面,成为短期价格波动的主导力量。

认知框架的差异,进一步导致了“看多”与“看空”的鲜明对立。恒生前海基金胡启聪分析,“看多”逻辑将其视为成长股,看重景气度与增速,愿意给予估值溢价;“看空”逻辑则从传统消费视角出发,更关注盈利稳定性、品牌护城河与供应链控制力,对许多新公司盈利不稳、护城河不深的现状持谨慎态度。这种方法论上的碰撞,正是经济转型期研究范式变化的直接体现。

## 三大维度观察进攻信号 “消费+”策略备受关注

面对高波动的新消费资产,投资者应以何种信号作为“进攻启动点”?基金经理分享了他们各自的观察。

估值合理性与新均衡点的寻找。刘亮强调,新消费的主语仍是消费,“新”只是阶段性定语,核心在于判断其是否处于“有价

# 基金经理把脉新消费：高波动下的定价逻辑重构与2026机遇

证券时报记者 李明珠

值的位置”。消费资产终将重新找到估值区间,关键在于确定位置。施文琪则指出,当前市场对新消费龙头的估值已趋于克制,如潮玩、黄金龙头估值均在20倍左右,主要由业绩驱动,不存在明显的估值泡沫。

施文琪强调,消费投资需紧跟基本面数据趋势,明年一季度是关键观察窗口期。她指出,仅靠低估值难以推动股价上涨,必须等待明确的EPS(每股收益)增长信号。这一观点与胡启聪不谋而合,她认为成长股投资的关键在于预期变化,而预期变化的基础正是基本面趋势的确认。

尹涛则指出,新消费板块的表现不仅取决于个股,更依赖于整体市场环境、热点轮动与资金流向。目前该领域尚未形成良好的板块效应,仅有少数龙头公司表现突出,其持续能力仍需观察。胡启聪补充,产品成熟度、新增长点及估值动态变化均为重要考量,尤其对新消费品类而言,低估值并非买入的充分理由,应动态评估其成长潜力。

在传统消费赛道日益“内卷”的背景下,“消费+出海”与“消费+科技”成为备受关注的交叉策略:出海战略的本质是需求的全球化满足。施文琪观察到,中国品牌出海正从价格优势转向品牌优势,产品创新能力显著领先。胡启聪则强调,这是中国庞大供应链的必然出路——国内市场竞争白热化,出海成为拓展市场的必然选择。

科技的赋能也能够创造新的需求与建立新估值逻辑。刘亮以全景相机为例,说明科技如何挖掘新需求:新一代消费者不仅需要社交分享,更追求场景的沉浸式记录,这种新需求通过硬件技术创新得以满足。

## 细分赛道呈多元化趋势 当下可加大配置

展望2026年,新消费投资将从概念炒作回归价值本源,上述基金经理看好新消费赛道的整体前景,并指出当下正是配置的较好时机。

刘亮认为,在估值体系重建、认知差异弥合的过程中,那些真正理解消费者、持续创新,并能将短期景气转化为长期壁垒的公司,让后来者无法达到和它同样的竞争力度。这样的企业将在下一个消费时代脱颖而出。

尹涛则指出,目前在一个低估值、低预期的情况下,明年整个消费赛道有可能在政策的催化下带来好的投资机会。2026年服务消费可能成为政策刺激重点。酒店、景区等服务型消费不仅创造就业,还能形成“就业增加—消费提升”的螺旋式上升,具有显著的社会与经济双重效益,值得重点关注。

性价比主线持续走强则是施文琪关注的方向之一。她表示无论是商品价格层面的“便宜大碗”,还是零食量贩、锅圈等渠道下沉模式,性价比路线在2026年仍有挖掘空间;此外,情绪消费与健康消费并进:潮玩、游戏等情绪消费,与医疗消费共同构成新消费的重要分支。

新消费投资的核心逻辑回归本质。无论标签如何变化,消费投资的根本在于识别“真需求”。刘亮总结道,无论是面向海外消费者,还是借助科技创新,只要能满足真实、可持续的需求,就是值得关注的标的。在鱼龙混杂的新消费浪潮中,能够持续构建竞争壁垒,让后来者难以企及的企业,才是真正的长期赢家。