



新消费行业：宏观变局下的三大趋势与投资机会

2025 年 12 月 17 日

看好/维持

新消费

行业报告

分析师

程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

投资摘要：

2025 年新消费领域得到市场的广泛关注，11 月底工信部等 6 部委联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，提出到 2027 年形成 3 个万亿级消费领域和 10 个千亿级消费热点，新消费再迎政策纲领。本文我们希望通过对标海外市场消费变迁，结合我国促消费政策，梳理新消费产业的发展方向。

1、收入增长降速期，关注服务消费和质价比。

人均 GDP 增长带动服务消费占比提升。通过观察美国和日本经验，人均 GDP 增长会带来消费结构的变化，具体来讲会带动服务消费占比提升，占比提升至 60% 以上后会有所放缓。2024 年我国人均 GDP 为 13303 美元，对应美国 1980 年和日本 1985 年左右的水平，正处于服务消费占比快速提升的起始阶段。2024 年我国服务消费占比 46.11%，近年来呈现波动上升趋势，预计未来随着人均 GDP 的持续上涨，服务消费占比将持续提升，成为拉动消费和经济增长的主要引擎。

可支配收入增速放缓，消费关注质价比。通过对标日本 1990-2000 年经济降速期的消费趋势，我们发现居民消费与人均可支配收入正相关，当经济降速但仍在增长时，居民整体消费规模增速会放缓，消费行为表现出决策理性和情感驱动的特点。1990-2000 年日本商业销售总额下降 14.02%，零售则表现出较强韧性，超市和便利店销售额稳步增长。同期日本各消费领域涌现出一批“低价良品”品牌，优衣库、萨莉亚、吉野家、堂吉诃德和大创等公司逆势增长。

2、消费人群结构变化催生健康化与情绪消费需求。

老龄化催生健康化需求。美国在老龄化快速提升的 1970-1990 年和 2010-2024 年两个阶段，必需消费品和耐用品在美国 GDP 中的占比下滑，卫生保健、金融保险、餐饮住宿、交通、娱乐商品等健康化和文化娱乐类消费在 GDP 中的占比均有提升，特别是卫生保健消费占比提升最多。日本是全球老龄化程度最高的国家，2003-2024 年期间，日本家庭总支出占比持续提升的类目有食品、医疗保健、交通通信、燃料水电和家具及家用电器。医疗保健消费占比持续提升体现出消费健康化趋势，通信消费占比的持续提升体现出技术变革的力量。我国 2020 年之后逐步步入中度老龄化社会，社会结构向老龄化和小家庭化转变。我国居民消费已体现出明显的健康化趋势，未来随着“新老人”规模扩大，预计健康化、适老化产需和服叠。

消费代际更替催生情绪需求。社会消费主力的代际更替会推动社会主流消费倾向的变化，日本消费主力世代的更替决定了日本消费市场逐步从家庭走向个人，从名牌奢侈走向质价比，从重物质走向重精神。在消费代际更替的推动下，日本情绪消费渗透到经济发展的各个领域，比较典型的有治愈与放松消费和情感代偿消费。治愈与放松消费的代表产业有宠物经济和玩具产业，情感代偿消费的代表产业是“推活”经济，近十年产业规模增长迅速。我国同样面临着消费代际更替，Y 世代和 Z 世代逐步接棒成为消费主力军，Y 世代重视个性化消费和情绪消费，Z 世代为爱好和圈层认同买单。随着年轻消费群体走上消费舞台，以谷子经济为代表的情绪消费产业持续火爆。

3、投资建议：新消费投资从狂热到理性，关注结构性机会。

2025 年新消费投资情绪经历了从狂热到谨慎的过程。2026 年政策的持续加码有望提振消费信心，对于新消费领域的投资将从纯粹的短期叙事回归商业模式与盈利壁垒，投资者会倾向寻找那些真正能够构建稳固的商业模式、盈利模式可持续的公司。综合我们以上的分析和对标，我们认为新消费行业会向三个趋势和两个维度的方向发展。**三个趋势是健康化、新实用主义和情绪消费，两个维度是智能化和消费出海，建议积极关注相关方向的投资机会。**

风险提示：行业监管趋严，政策支持力度不及预期，公司市场拓展及产品销售不及预期，海外增速不及预期等。

目 录

1. 收入增长降速期，关注服务消费和质价比	4
1.1 人均 GDP 增长带动服务消费占比提升	4
1.2 可支配收入增速放缓，消费关注质价比	5
2. 消费人群结构变化催生健康化与情绪消费需求	7
2.1 老龄化催生健康化需求	7
2.2 消费代际更替催生情绪需求	10
3. 投资建议：新消费投资从狂热到理性，关注结构性机会	16
3.1 投资情绪从狂热到理性	16
3.2 投资建议：建议关注三个趋势和两个维度	16
4. 风险提示	17
相关报告汇总	18

插图目录

图 1： 美国人均 GDP（单位：美元）和服务消费占比	4
图 2： 日本人均 GDP 和服务消费占比	5
图 3： 中国人均 GDP（单位：元）和服务消费占比	5
图 4： 日本人均国民收入、增速与私人消费增速（右轴）	6
图 5： 日本商业销售额（十亿日元）	6
图 6： 日本大型零售店&便利店销售额（亿日元）	6
图 7： 中国居民人均可支配收入、增速与人均消费增速（右轴）	7
图 8： 美国 65 岁及以上人口占比（%）	8
图 9： 1970-1990 年个人消费品类占 GDP 比重变化	8
图 10： 2010-2024 年个人消费品类占 GDP 比重变化	8
图 11： 日本 65 岁及以上人口占比（%）	9
图 12： 日本消费结构变化	9
图 13： 日本食品 CPI	9
图 14： 我国已步入老龄化社会	10
图 15： 我国户均规模持续缩小	10
图 16： 2013-2024 年我国居民人均消费支出构成变化（%）	10
图 17： 日本宠物经济发展阶段	11
图 18： 日本宠物市场规模及增速	11
图 19： 日本玩具行业市场规模（百万日元）及 15 岁以下人口变化（千人，右轴）	12
图 20： 日本“推活”消费的具体构成	13
图 21： 日本角色经济市场规模（亿日元）	13
图 22： 《秒速 5 厘米》电影场景与现实地点	13
图 23： 《灌篮高手》神奈川县江之岛地铁	13
图 24： 我国不同世代人口和消费占比	14

图 25： 我国不同世代的消费特征	14
图 26： 我国谷子经济市场规模	14
图 27： 谷子兴趣用户年龄分布	14
图 28： 国产与进口谷子 IP 关注度变化	15
图 29： 谷子 IP 全网用户关注度 Top15（2025 年 8 月）	15
图 30： 《黑神话悟空》与山西文旅	15
图 31： 《去有风的地方》与云南文旅	15
图 32： 中证沪港深新消费指数 PE-TTM 估值	16
图 33： 泡泡玛特 PE-TTM 估值	16

表格目录

表 1： 日本各世代消费习惯及对应消费社会	11
-----------------------------	----

2025年新消费领域得到市场的广泛关注，11月底工信部等6部委联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，提出到2027年形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，新消费再迎政策纲领。本文我们希望通过对标海外市场消费变迁，结合我国促消费政策，梳理新消费产业的发展方向。

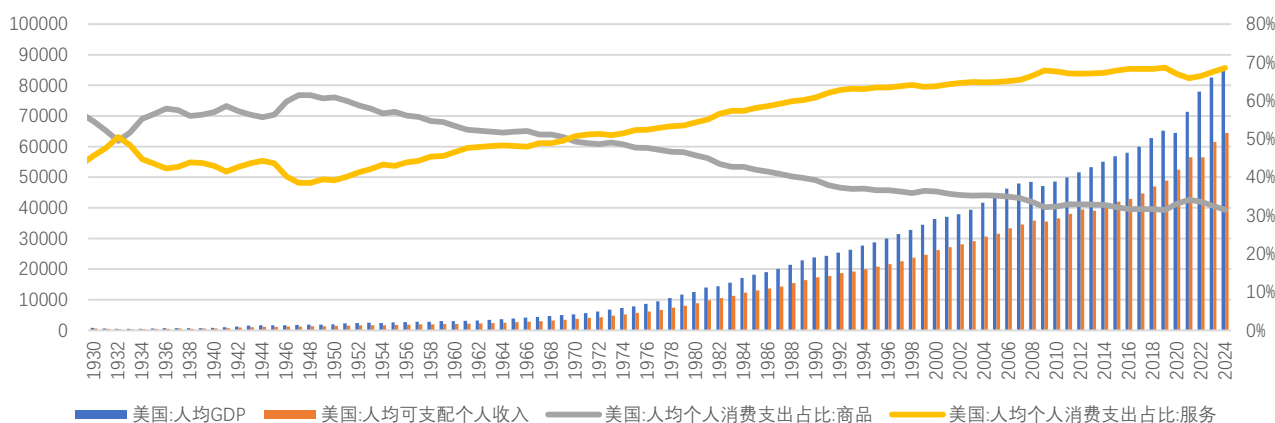
1. 收入增长降速期，关注服务消费和质价比

1.1 人均GDP增长带动服务消费占比提升

通过观察美国和日本经验，人均GDP增长会带来消费结构的变化，具体来讲会带动服务消费占比提升，占比提升至60%以上后会有所放缓。

美国服务消费占比自1950年开始显著提升；1970年美国人均GDP超过5000美元，服务消费超过商品消费，占比超过50%；1970-1990年美国人均GDP从5000美元提升至20000美元以上，对应美国服务消费占比快速提升至60%以上，而后速率有所放缓。截至2024年，美国个人服务消费占比达到68.53%。

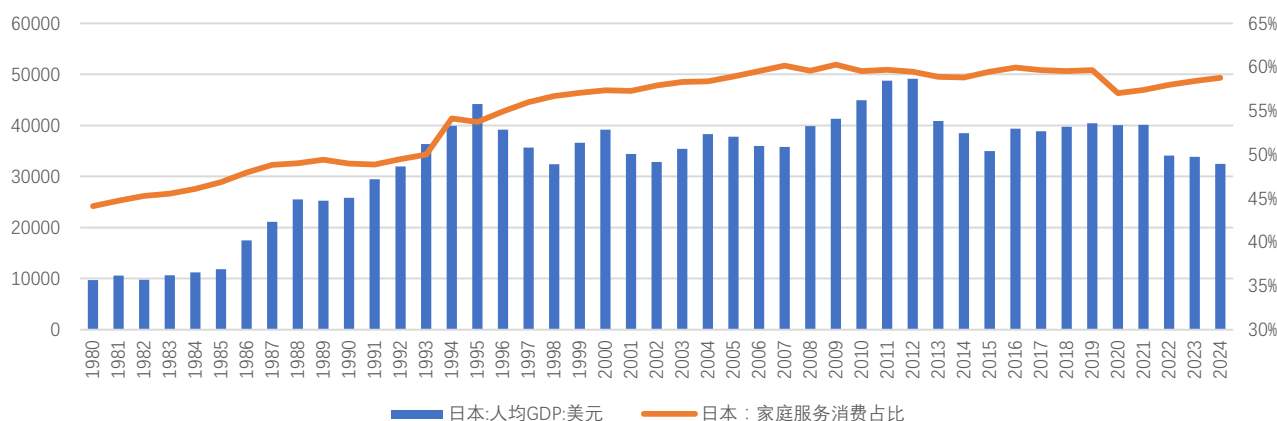
图1：美国人均GDP（单位：美元）和服务消费占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1980年日本人均GDP达到10000美元左右，服务消费占比44.12%；1993年日本人均GDP超过35000美元，服务消费占比超过50%；1993年-2007年日本人均GDP维持震荡，服务消费占比继续提升至2007的60.18%，而后维持在58%-60%区间窄幅震荡。截至2024年，日本家庭服务消费占比达到58.78%。

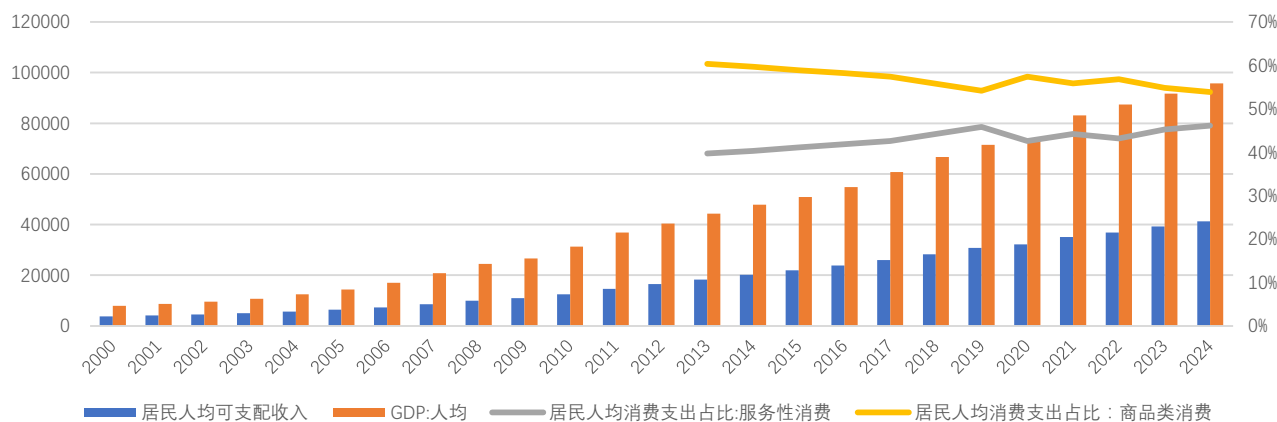
图2：日本人均 GDP 和服务消费占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2024 年我国人均 GDP 为 13303 美元，对应美国 1980 年和日本 1985 年左右的水平，正处于服务消费占比快速提升的起始阶段。2024 年我国服务消费占比 46.11%，近年来呈现波动上升趋势，预计未来随着人均 GDP 的持续上涨，服务消费占比将持续提升，成为拉动消费和经济增长的主要引擎。

图3：中国人均 GDP（单位：元）和服务消费占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

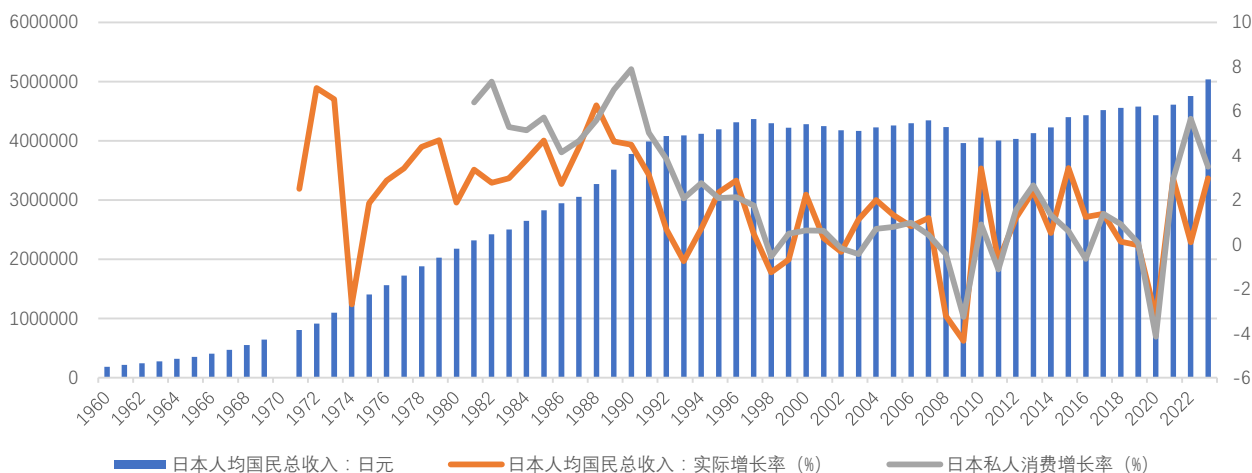
1.2 可支配收入增速放缓，消费关注质价比

通过对标日本经济降速期的消费趋势，我们发现居民消费与人均可支配收入正相关，当经济降速但仍在增长时，居民整体消费规模增速会放缓，消费行为会趋于谨慎和理性，消费者会更倾向于购买质价比商品，关注内心感受与情绪价值。

居民消费与人均可支配收入正相关。日本 90 年代陷入资产泡沫危机，根据日本内阁府 2005 年度《经济财政白皮书》数据显示，日本 1970-1980 年十年 GDP 年均增长为 4.6%，1980-1990 年十年年均增长为 4%，而 1990-2000 年十年年均增长仅为 1.6%，经济增长明显降速。资产价格下跌，居民财富缩水，日本人均国民

收入自 1989 年开始降速，并在 1993 年出现负增长。而居民消费与国民收入整体趋势一致，节奏略有滞后，90 年代以来私人消费窄幅震荡。

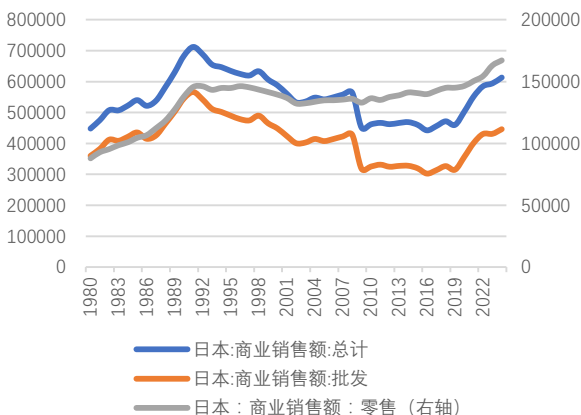
图4：日本人均国民收入、增速与私人消费增速（右轴）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

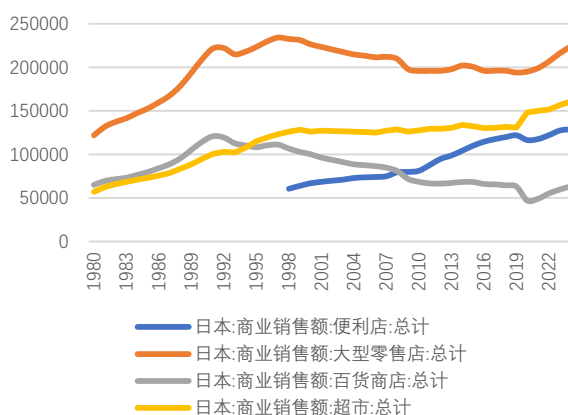
收入降速期，关注质价比消费。在居民收入增长降速期，消费行为会趋于谨慎和理性，消费者会更倾向于购买质价比商品，回归消费本质，摒弃高品牌溢价，关注内心感受与情绪价值。1990-2000 年日本商业销售总额下降 14.02%，其中批发销售额下滑更加明显，十年间下降 17.83%，零售则表现出较强韧性，增长 1.08%。零售内部则呈现结构性分化，百货商店销售额下降明显，超市和便利店销售额稳步增长。同期日本各消费领域涌现出一批“低价良品”品牌，优衣库、萨莉亚、吉野家、堂吉诃德和大创等公司逆势增长。

图5：日本商业销售额（十亿日元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：日本大型零售店&便利店销售额（亿日元）

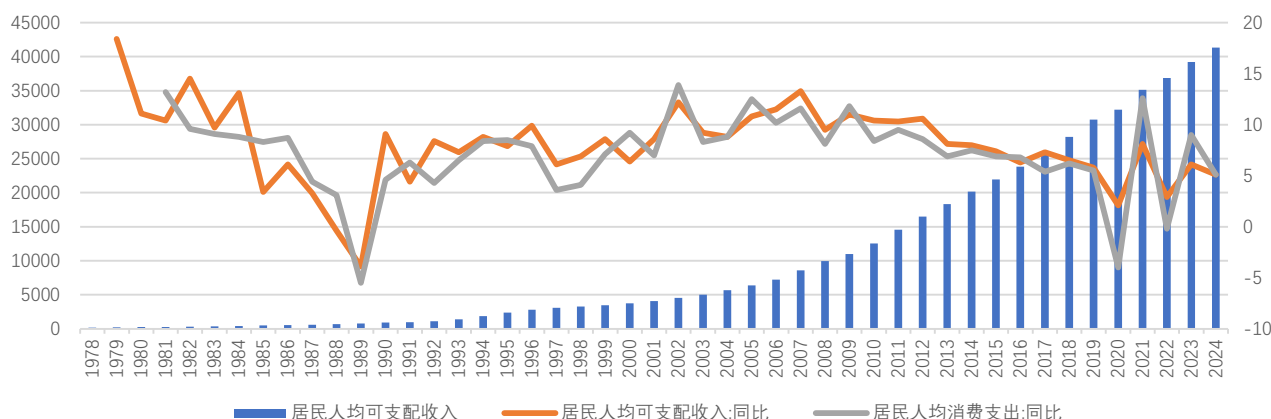


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2020 年以来，我国居民可支配收入增速趋缓，回落至 5% 左右。居民人均消费支出增速跟随收入增速波动，2024 年居民人均消费支出同比增长 5.1%。我国消费市场同样呈显出决策理性和情感驱动的特点，根据《2025

年国内消费品第三季度品类消费与消费情绪数据监测报告》显示，消费者在注重产品功能与性价比的同时，也积极为情感体验与自我认同支付溢价，表现为电脑数码品类销售额增长，但客单价同比下降 6.31%，反映其消费更侧重性能与成本效率；而个护化妆品类在整体销售增长的同时，客单价上升 17.29%，显示出消费者在个人形象与情绪价值的品类上具有较高支付意愿。

图7：中国居民人均可支配收入、增速与人均消费增速（右轴）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

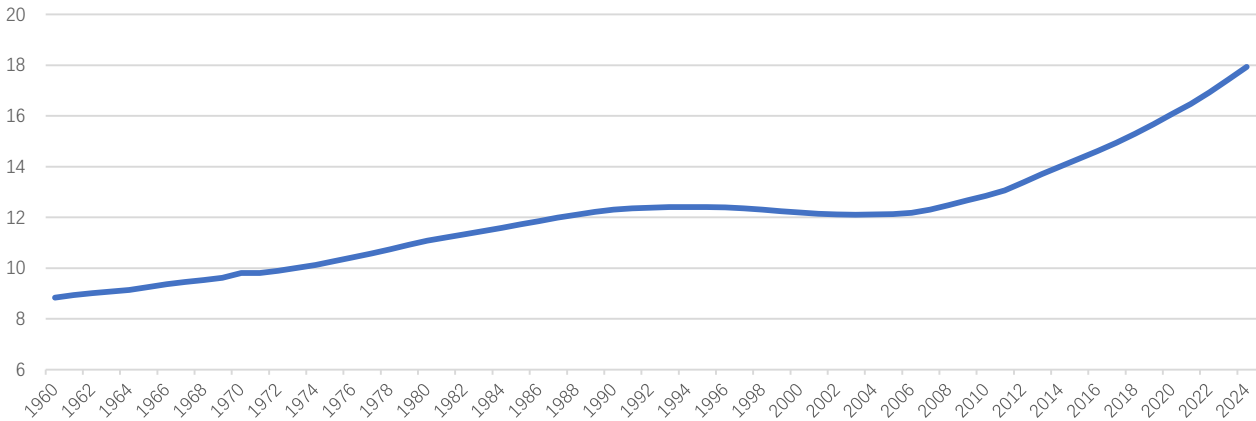
2. 消费人群结构变化催生健康化与情绪消费需求

2.1 老龄化催生健康化需求

国际标准一般把 60 岁及以上人口比重达到 10%，或 65 岁及以上人口比重达到 7%，作为一个国家进入老龄化社会的标准；将 60 岁及以上人口比重超过 20%或 65 岁及以上人口比重超过 14%定义为中度老龄化；将 60 岁及以上人口比重超过 30%或 65 岁及以上人口比重超过 21%定义为重度老龄化。

美国在上世纪 60 年代已步入老龄化社会，但老年人口占比增速不快。60 年代至今，美国老龄化程度加深主要涉及到 1970-1990 年和 2010-2024 年两个时段，2014 年 65 岁及以上人口占比达到 14.01%，美国步入中度老龄化社会。

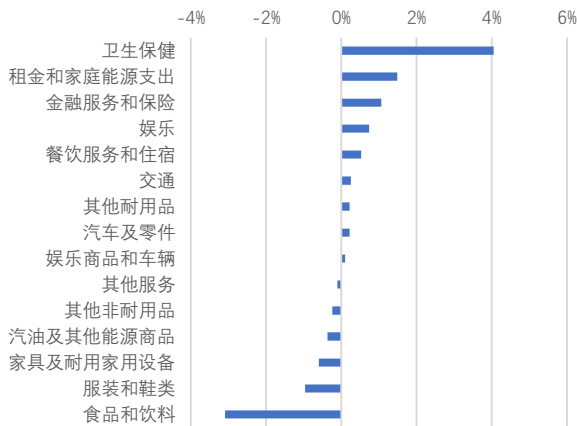
图8：美国 65 岁及以上人口占比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

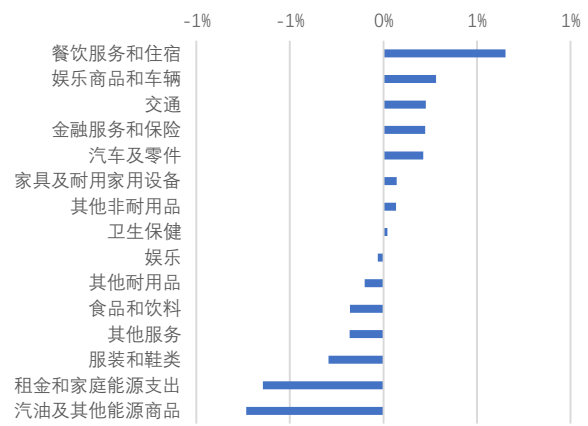
在老龄化快速提升的两个阶段，必需消费品和耐用品在美国 GDP 中的占比下滑，卫生保健、金融保险、餐饮住宿、交通、娱乐商品等健康化和文化娱乐类消费在 GDP 中的占比均有提升，特别是卫生保健消费占比由 1970 年的 4.44% 提升至 2024 年的 11.31%，健康化消费需求旺盛。

图9：1970-1990 年美国个人消费品类占 GDP 比重变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

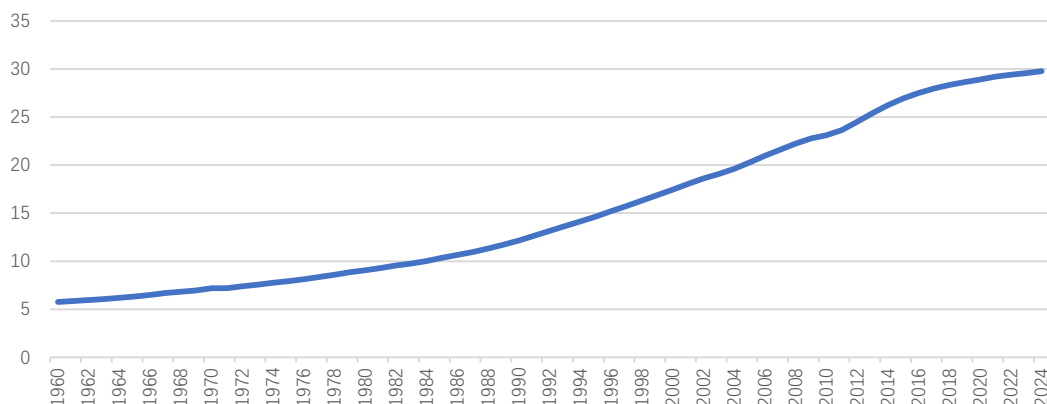
图10：2010-2024 年美国个人消费品类占 GDP 比重变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

日本在 1970 年步入老龄化社会，1994 年步入中度老龄化社会，2007 年步入重度老龄化社会。日本 2024 年 65 岁及以上人口占比达到 29.78%，是全球老龄化程度最高的国家。受限于可得数据，我们仅能获取 2003 年以后的国民消费细分数据，2003 年至今是日本从中度老龄化向重度老龄化的过渡期，其趋势变化具备一定代表性。

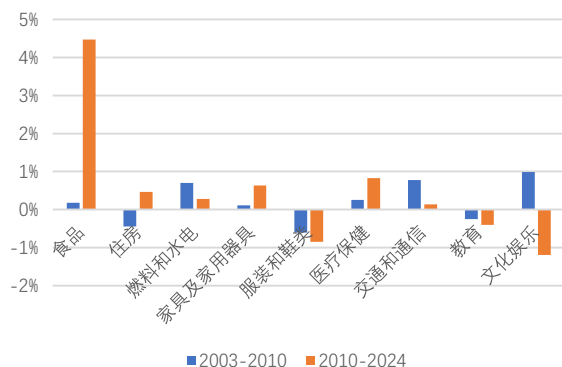
图11：日本 65 岁及以上人口占比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

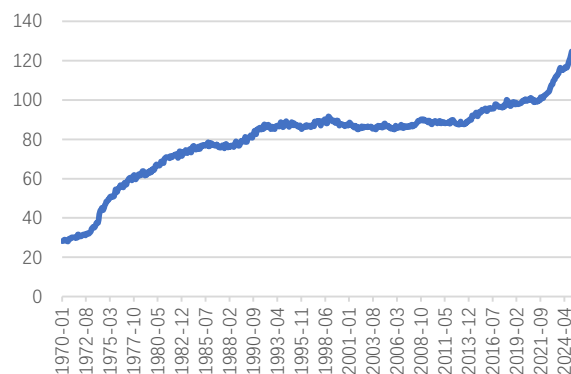
2003-2024 年期间，家庭总支出占比持续提升的类目有食品、医疗保健、交通通信、燃料水电和家具及家用器具。其中食品消费占比在近 15 年的提升主要来自于食品价格的上涨，医疗保健消费占比持续提升则明显体现出消费健康化趋势。此外，通信消费占比的持续提升体现出技术变革的力量，2000 年 3G 业务的推出给日本通信市场带来新的增长点，推动通信产业飞速发展，可以看出颠覆性技术变革的增长动力之强劲。

图12：日本消费结构变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：日本食品 CPI

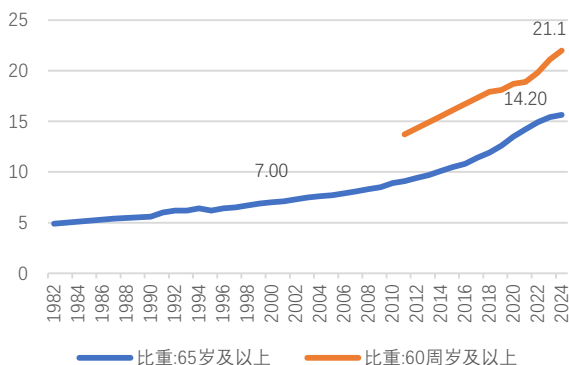


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

我国社会结构向老龄化和小家庭化转变。我国 2000 年之后步入老龄化社会，2020 年之后逐步步入中度老龄化社会，卫健委预计我国在 2035 年会步入重度老龄化社会。从结构上来说，目前 70 岁以下的老人占老年人比重超过 60%，预计未来 5 年还将维持在 57% 左右，这部分“新老人”有一定的财富储备和消费需求，对新生事物接受度较高，特别是在健康化、适老化产品和服务方面需求旺盛。

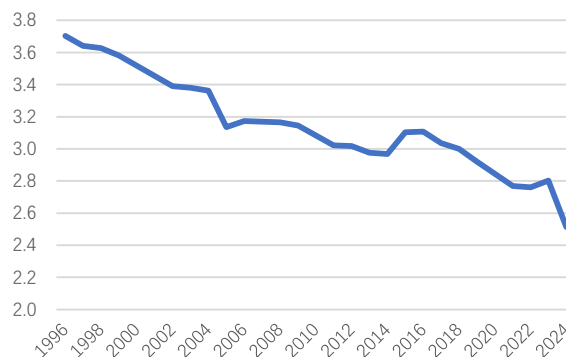
与此同时，家庭户均规模逐步缩小，截至 2024 年我国户均规模为 2.51 人。根据第七次全国人口普查数据，我国“一人户”家庭已经超过 1.25 亿，占比超过 25%。家庭小型化会带来产品偏好和消费结构的变化，在产品端小型家庭会偏好小型家电和用具，在服务端会倾向于将部分家庭服务转向外包，从而带来旺盛的社会化服务需求。

图14：我国已步入老龄化社会



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

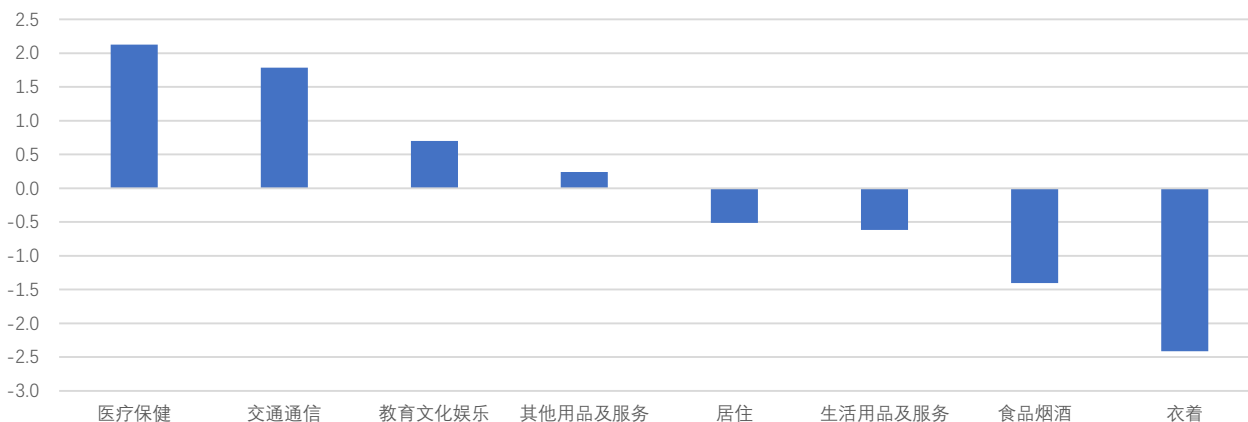
图15：我国户均规模持续缩小



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

随着我国老龄化程度的深化，我国居民消费已体现出明显的健康化趋势。2013-2024 年我国居民人均消费支出占比增长的领域有医疗保健、交通通信、教育文化娱乐和其他用品及服务，其中医疗保健占比提升 2.12 个百分点，排名第一。

图16：2013-2024 年我国居民人均消费支出构成变化（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 消费代际更替催生情绪需求

代际更替决定主流消费倾向。社会消费主力的代际更替会推动社会主流消费倾向的变化，而代际之间的消费倾向差异是由其成长的年代背景和社会经济特征所决定的。根据日本学者三浦展的研究，日本现代消费社会可以分为四个阶段，分别对应不同的主力消费世代。

团块世代和新人类一代出生成长于日本经济繁荣期，物质条件优渥，消费追求个性化表达，崇尚精神满足和价值认同；团块次代则更多面临经济降速的落差，追求质价比；觉醒世代成长于经济低增长期，竞争意识弱化，关注内心世界的满足，重体验轻物质。这几个主力世代的更替决定了日本消费市场逐步从家庭走向个人，从名牌奢侈走向质价比，从重物质走向重精神。

表1：日本各世代消费习惯及对应消费社会

主力消费世代 (按出生年份)	成长背景与社会经济特征	核心消费理念与典型行为	对应的日本消费社会阶段
大正世代/昭和初代 (约 1912-1945 年)	经历战争与战后重建, 信奉集体主义与艰苦奋斗, 在经济高速增长中积累财富	家庭导向、趋同化消费: 崇尚“越大越好, 越多越好”, 追求家电、汽车等耐用消费品的普及, 注重家庭整体生活水平的提升	第二消费社会 (1945-1974 年)
团块世代(婴儿潮一代)(约 1947-1949 年)/新人类一代 (约 1960 年代出生)	成长于日本经济繁荣期, 物质条件优越, 个性意识觉醒	个人化、品牌化、高端化: 消费成为个性表达方式, 追求奢侈品、名牌商品; 消费单位从家庭转向个人, 服务消费占比提升	第三消费社会 (1975-2004 年)
团块次代 (约 1971-1984 年)	童年见证经济繁荣, 成年后遭遇“就业冰河期”, 面临理想与现实的落差	矛盾性、高性价比: 既有对高品质品牌生活的向往, 又因经济压力注重实用性和性价比, 是“消费降级”趋势的主要推动者	第三消费社会向第四消费社会过渡期
觉醒世代 (约 1985-2004 年)	在经济长期低迷和宽松教育背景下成长, 社会竞争意识弱化, 追求内心平和	低物质欲望、体验至上: 重“体验”轻“拥有”, 热衷兴趣爱好、“时间消费”(如音乐节)、社交媒体分享; 崇尚简约、共享与精神富足	第四消费社会 (2005 年至今)

资料来源：美国研究院，《第四消费时代》 作者：（日）三浦展，东兴证券研究所

在消费代际更替的推动下，日本情绪消费渗透到经济发展的各个领域，比较典型的有以下几个方向：

● 治愈与放松消费

“治愈系”消费是一个较为宽泛的概念，涵盖宠物、玩具、芳香产品、相关的体验服务和媒体内容等，能够满足消费者寻求放松、解压的需求，治愈日常焦虑。

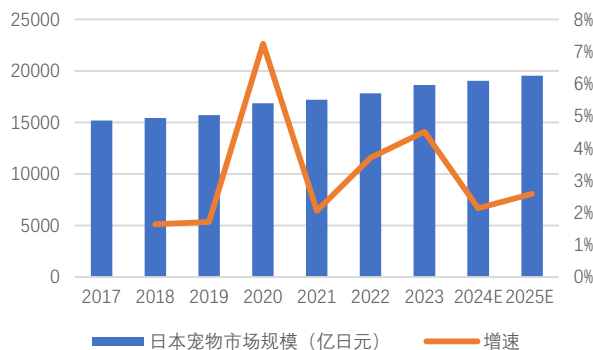
宠物经济蓬勃发展。宠物经济是都市人群重要的治愈来源，日本宠物市场全球排名前三，预计 2025 年市场规模突破 1.9 万亿日元。1990-1999 年是日本宠物行业的高速成长期，行业增长主要驱动因素是宠物数量的增长，1997 年日本猫狗合计达到 1890 万只，同比增长 5.73%；2000-2010 年日本宠物行业进入稳定发展期，犬猫数量增速放缓，国内出现明显的国产替代热潮，伊纳宝、尤妮佳等国产品牌崛起；2011 年至今，日本宠物行业进入成熟期，行业增长由数量驱动转为消费升级，各大企业在高端化、健康化产品方面竞争较为激烈，逐步形成了相对稳定的市场格局和消费链条。

图17：日本宠物经济发展阶段

高速成长期	稳定发展期	成熟期
•1990-1999 •犬猫数量快速增长	•2000-2010 •犬猫数量增速放缓，国产替代热潮	•2011-至今 •市场格局稳定，消费链完善 •高端化、健康化

资料来源：中国经济网，东兴证券研究所

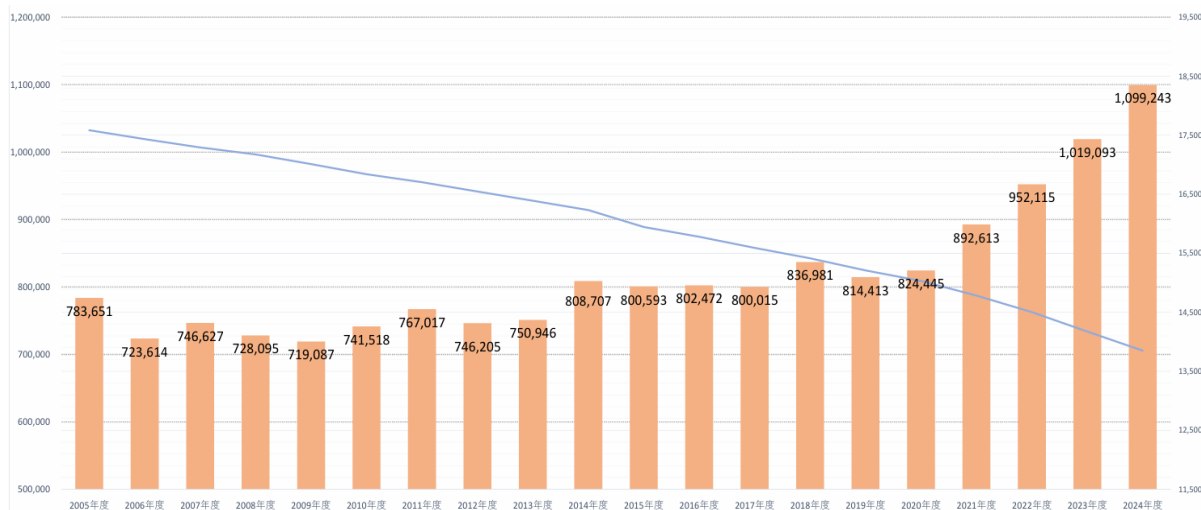
图18：日本宠物市场规模及增速



资料来源：日本矢野研究所，东兴证券研究所

成年人推动玩具产业逆势增长。日本玩具市场在 1990 至 2024 年间，成功克服了严峻的少子化挑战，走出了一条独特的“N 型”增长曲线，其驱动力也从依赖儿童人口转变为由成年人消费主导。日本玩具行业受经济低迷和少子化影响，规模一度出现下滑，但在近十年恢复增长，截至 2024 年，日本玩具行业市场规模再创历史新高，达到 1.1 万亿日元，同比增长 7.9%，实现连续 5 年增长。细分品类中，规模增长的主要动力是卡牌游戏/集换式卡牌和角色玩具，分别增长 250 亿元和 138 亿日元；增速最快的品类是高科技潮玩、角色玩具和毛绒玩具，同比增速分别为 42.4%、21.3%和 15.3%。而玩具的主要购买人群则是泛儿童群体（儿童+有童心的成年人）和外国游客。

图19：日本玩具行业市场规模（百万日元）及 15 岁以下人口变化（千人，右轴）



资料来源：日本玩具协会，东兴证券研究所

● 情感代偿消费

情感代偿消费的主要特征是在虚拟世界或特定圈层中获得陪伴感和归属感，涵盖“推活” (Oshi Katsu) 文化、乙女游戏、虚拟宠物等。由于经济上没有余力，日本未婚率和终身不婚率在 1990 年之后持续提升，家庭规模缩小、人际关系淡化使得人们需要从外部寻找情感寄托和身份认同，情感代偿类消费应运而生。

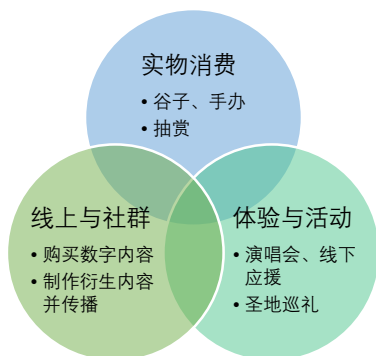
“推活”文化激发日本经济新活力。“推活”指的是粉丝对偶像深度支持的活动，其中“推”指的是选择支持的对象，可能是偶像、动漫角色、虚拟主播、团体或是任何粉丝崇拜的对象，则指代所有相关的支持活动，包括参加演唱会、购买专辑和周边商品、参加粉丝巡礼、举办庆生活动、包下地铁广告牌为偶像宣传、创作同人小说或插画等等。

“推活”成为日本跨年龄层的消费需求。日本游戏公司 Taito 于 25 年 10 月进行的问卷调查显示，10-39 岁年龄段中有“自推”的比例为 44.4%，其中十多岁的女性占比最高，为 74.4%。此外颠覆传统观念的是，“推活”不仅局限于年轻人。根据 Harumeku2024 年的调查，高达 46% 的日本 50 岁女性有“推”并愿意为其消费，这些中高年龄女性进入有钱有闲的人生阶段后，成为了新一代的“妈妈粉”。

顺应情感代偿的消费需求，依托日本发展多年的动漫产业和丰富的 IP 资源，商家通过创新玩法和精细化的运营，精准满足了消费偏好，推动了日本角色经济的蓬勃发展。以万代为例，其一番赏旗下就有 8 个细分标签，涵盖手办、布偶、亚克力谷子等各类产品，据万代数据，仅 2023 度日本国内的一番赏销售额就达到 724 亿

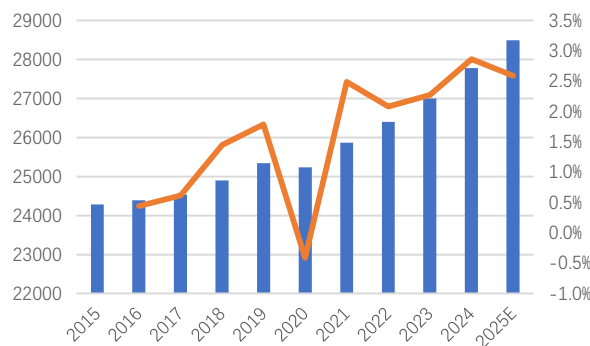
日元，占据了日本国内抽赏市场的半壁江山。根据日本矢野研究所公布的调查数据显示，2024 年日本角色经济市场规模（商品化权・版权）估算达 2.78 万亿日元（折合近 1500 亿元人民币），同比增长 2.9%。

图20：日本“推活”消费的具体构成



资料来源：经济传播学人，东兴证券研究所

图21：日本角色经济市场规模（亿日元）



资料来源：日本矢野研究所，东兴证券研究所

“推活”同样带动了文化旅游产业的发展。“圣地巡礼”活动在日本广受关注，“圣地巡礼”又被称为“动画旅游”或“内容旅游”，是“IP+旅游”的结合形式。粉丝通过前往动漫中重要场景参考的现实地点，实地感受作品氛围，通过拍照打卡来重现名场面。

新海诚导演的作品以其精致的画面和细腻的情感著称，而其中许多令人心驰神往的场景，其实都源自日本东京的真实地点。比如东京新宿周边的小田急铁路道口就是《秒速5厘米》中男女主擦肩而过场景的取景地，随着电影上映，小田急线也吸引电影爱好者前往打卡。《灌篮高手》作为风靡全球的日本动漫，其中樱木花道与赤木晴子相遇的神奈川县江之岛电铁也成为了爱好者追忆青春的著名打卡地。

图22：《秒速5厘米》电影场景与现实地点



资料来源：今日头条，东兴证券研究所

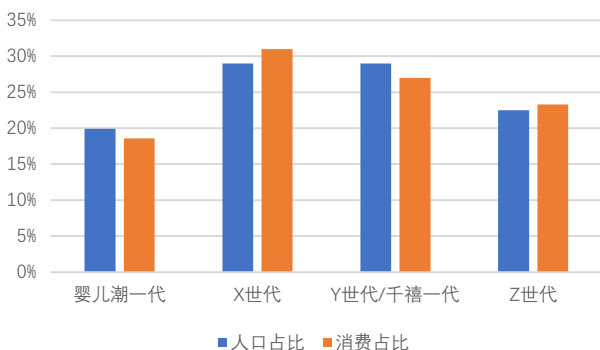
图23：《灌篮高手》神奈川县江之岛电铁



资料来源：海峡网，东兴证券研究所

我国也同样面临着代际更替带来的消费趋势变化。根据尼尔森报告数据，目前我国人口和消费占比最高的是X世代（40-59岁），其成长于改革开放初期，消费谨慎务实，关注天然健康和本土化产品；Y世代生长于经济快速发展期，独生子女比例高，类似日本的新人类一代，更加重视个性化消费和情绪消费，愿意为长期高品质的商品和服务买单，可以为即时零售的速度支付溢价，Z世代则生长于互联网和社交媒体爆发的时代，消费意愿高，具备批判性思维，更愿意“为爱发电”，为爱好和圈层认同买单。Y世代和Z世代逐步接棒成为消费主力军。

图24：我国不同世代人口和消费占比



资料来源：《2026年中国消费新图景报告》发布平台：尼尔森IQ，东兴证券研究所

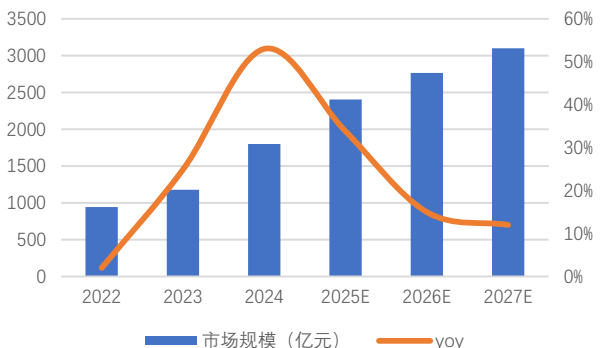
图25：我国不同世代的消费特征



资料来源：《2026年中国消费新图景报告》发布平台：尼尔森IQ，东兴证券研究所

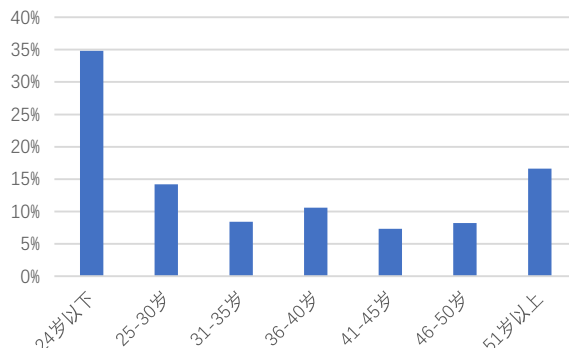
随着年轻消费群体走上消费舞台，我国谷子经济持续火爆。根据 QuestMobile 数据预测，2025 年我国谷子经济规模将突破 2400 亿元，2027 年有望突破 3000 亿元；“泛二次元活跃用户”已达到 3.51 亿，核心用户规模也达到 0.92 亿，谷子兴趣用户达到 3017 万，其中 30 岁以下用户占比 49%。

图26：我国谷子经济市场规模



资料来源：《2025 谷子经济行业报告》，发布平台：QuestMobile，东兴证券研究所

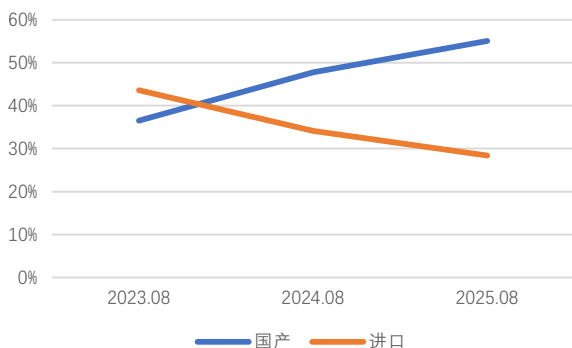
图27：谷子兴趣用户年龄分布



资料来源：《2025 谷子经济行业报告》，发布平台：QuestMobile，东兴证券研究所

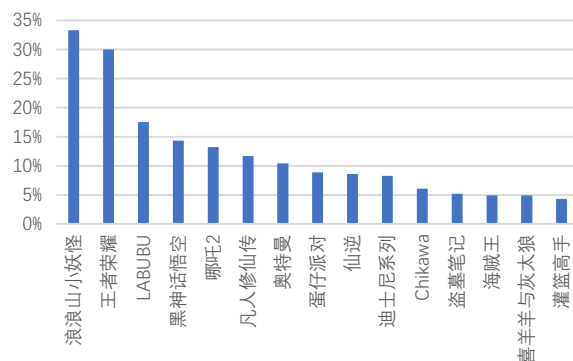
随着文化自信和产业成熟度提升，我国谷子经济走向了自主创造的新阶段。观察国产与进口谷子关注度的变化，我们发现近三年国产 IP 关注度已逐步超过进口 IP。2025 年 8 月全网关注度前五的谷子 IP 全部是国产 IP，分别是浪浪山小妖怪、王者荣耀、LABUBU、黑神话悟空和哪吒 2。

图28：国产与进口谷子 IP 关注度变化



资料来源：《2025 谷子经济行业报告》，发布平台：QuestMobile，东兴证券研究所

图29：谷子 IP 全网用户关注度 Top15（2025 年 8 月）



资料来源：《2025 谷子经济行业报告》，发布平台：QuestMobile，东兴证券研究所

国产 IP 的蓬勃发展也带动了文旅行业的发展。24 年 8 月，国产单机游戏《黑神话悟空》火爆上市，游戏场景设计大量取材于山西的历史文化遗迹，晋城玉皇庙、隰县小西天、朔州崇福寺、忻州佛光寺等众多山西古建筑在游戏中高度还原。随着游戏的火爆，山西古建游的搜索量翻倍，24 年国庆期间山西旅游人次同比增长 29.2%。山西文旅也积极行动，与携程等 OTA 平台合作推出主题线路和文旅产品，实现从流量到销量的转化。此外，热门剧集的拍摄地也会带动当地的旅游热潮，例如 23 年热播的剧集《去有风的地方》在当年带动大理州旅游收入同比翻倍；24 年《我的阿勒泰》热播带动新疆北疆旅游旺季提前到来。

图30：《黑神话悟空》与山西文旅



资料来源：携程研究院，东兴证券研究所

图31：《去有风的地方》与云南文旅



资料来源：搜狐网，东兴证券研究所

3. 投资建议：新消费投资从狂热到理性，关注结构性机会

3.1 投资情绪从狂热到理性

2025年新消费投资情绪经历了从狂热到谨慎的过程。上半年资金追捧新消费叙事，赛道交易拥挤，新消费指数估值一路飙升，代表公司泡泡玛特PE估值一度超过100倍。下半年因业绩兑现和股东减持等原因，交易情绪回归理性，截至25年12月15日，泡泡玛特估值回落至35倍左右，估值已回归至合理区间。**2026年政策的持续加码有望提振消费信心，对于新消费领域的投资将从纯粹的短期叙事回归商业模式与盈利壁垒，投资者会倾向寻找那些真正能够构建稳固的商业模式，盈利模式可持续的公司。**

图32：中证沪港深新消费指数 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图33：泡泡玛特 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3.2 投资建议：建议关注三个趋势和两个维度

综合我们对我国收入趋势和消费人群结构的变化分析和对标，我们认为新消费行业会向三个趋势和两个维度的方向发展。三个趋势是健康化、新实用主义和情绪消费，两个维度是智能化和消费出海，建议积极关注相关方向的投资机会。

- **健康化**：老龄化深化和“新老年群体”扩大带来银发经济和健康化需求的深度发展。《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》中提出要精准匹配老年人需求，加强适老化产品研发设计，推进提升老年人生活品质的食品日用品，推进居家适老化改造等；方案提出要扩大健康产品供给，支持企业研发特殊膳食食品，聚焦健康管理设备，推动康养旅游发展。**建议关注健康食品、绿色农产品、适老化用品、智能家居、智能穿戴设备等领域的投资机会。涉及标的包含奥佳华（按摩仪）、可靠股份（老年用品）；恒锋信息、亚华电子（智慧养老）等。**
- **新实用主义**：收入降速期消费者在理性消费中追求品质与体验，重视“速度”溢价。《实施方案》中提出鼓励培育具备原创能力的国货品牌，鼓励服装美妆新原料的研发，鼓励定制化服务；培育直播电商、即时零售、策展零售、循环电商等新业态；鼓励共享消费，这一系列的政策导向都满足了消费回归本质的质价比需求。**建议关注共享消费、具备质价比优势的国货品牌以及即时零售平台等。涉及标的包含安踏、波司登（国货服饰）；珀莱雅、华熙生物（国货美妆）；阿里巴巴、京东、美团（即时零售）等。**

- **情绪消费：**收入降速、老龄化和消费代际变迁带来的共同趋势是情绪消费需求大幅提升。《实施方案》中提出要扩大兴趣消费供给，积极发展宠物经济、动漫、潮服潮玩、低空消费；扩大休闲运动产品供给。**建议关注宠物消费、IP 经济、户外消费等情绪消费相关板块。涉及标的包含乖宝宠物、中宠股份（宠物经济）；泡泡玛特、布鲁克、卡游（IP 潮玩）；奈雪的茶、蜜雪冰城（新茶饮）；老铺黄金、潮宏基（黄金珠宝）等。**

智能化和出海两个维度则是给消费发展插上的两个翅膀，智能化作为颠覆性技术革命将改变各个行业的生产方式，消费出海则将产品的销售领域拓展到全球，打开广阔的市场空间。

- **智能化：**人工智能作为生产力变革，可以在消费品全行业全领域全过程应用。《实施方案》全文中多次提及智能化，包含智能网联新能源汽车、智能家居、智能家电、智能化健身器材等。正如移动通信在日本平成年代快速发展，颠覆性的技术变革可以强劲的增长动力。
- **消费出海：**凭借强大的供应链优势，新消费品牌可以走向海外市场需求新的增长点。《实施方案》中提出要推动“国潮出海”、“首发出海”。新消费品牌已经在积极布局海外市场，名创优品自 2016 年进入泰国市场，2025 年海外首家 MINISO LAND 在曼谷落地；泡泡玛特 2023 年 9 月进入泰国市场，最新财报数据显示，泡泡玛特海外收入同比增长 365%-370%，显著高于中国区增速。新消费品牌出海已经从简单的产品出口升级到品牌文化的全面输出，未来仍需关注产品的本土化运营、供应链效率和品牌认可度。**建议关注海外布局领先的新消费品牌。相关标的泡泡玛特、名创优品、蜜雪冰城等。**

4. 风险提示

行业监管政策支持力度不及预期，公司市场拓展及产品销售不及预期，海外增速不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物消费韧性较强，多元化、精细化趋势显现	2025-12-02
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价低位运行，产能去化有望加速——生猪养殖行业月度跟踪	2025-11-18
行业普通报告	农林牧渔行业：“十五五”规划聚焦粮食安全与农业现代化	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，产能去化趋势已现——生猪养殖行业月度跟踪	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，政策调控再加强——生猪养殖行业月度跟踪	2025-09-24
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物医疗空间广阔，全国连锁模式最优	2025-09-19
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价冲高回落，关注产能去化——生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价冲高回落，关注行业“反内卷”——生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物 618 战报出炉，国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：政策引导规范出栏，关注产能去化预期提升——生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：生猪养殖持续降本，屠宰单季扭亏	2025-11-05
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务短期承压，毛利率稳步提升	2025-08-28
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：国内玉米业务承压，巴西隆平减亏明显	2025-08-28
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：出栏增长成本优化，公司业绩高增	2025-08-22
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：北美产能更进一步，自主品牌快速成长	2025-08-12
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-07-31
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显	2025-05-07
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：业绩高速增长，海外市场打开新空间	2025-04-25
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526