下载日志已记录，仅供内部参考

策略专题

汇添富中证主要消费 ETF，在市场分化时坚信长期的力量

2026 年 07 月 08 日

【策略观点】

- **分化之下酝酿再平衡，必选消费板块站在价值底部。**AI 产业快速发展背景下，市场“硅基通胀，碳基通缩”担忧升温，2026 年上半年国内经济与权益市场同步呈现显著 K 型分化。A 股内部微观结构拥挤现象进一步加剧，估值分化程度来到历史较高位，我们认为当前的分化可能过度，难以持续，或逐步走向再平衡。其中，**必选消费板块经历 2021 年以来的持续调整后，板块估值及股息率已经具备显著吸引力**，上半年居民消费整体承压但必选消费具备韧性，且美国 AI 模式也不适合直接照搬至中国，**我们认为不宜据此对 A 股必选消费板块尤其是碳基优质资产过于悲观。**近期美股市场已率先演绎风格再平衡，A 股风格收敛、资金再平衡的信号也初步显现，同时，**必选消费板块公司近期密集公告增持回购，同步释放板块价值低估信号。**
- **基本面维度三大理由支撑，在市场分化时坚信长期的力量。短期，**5 月社零负增下政策预期抬升，白酒、乳品、养殖等细分行业基本面出现积极信号；**中期，**核心城市二手房价格率先企稳，中国特色稳市机制下权益市场有望长牛，居民财富效应有望修复带动消费意愿提升，此外必选消费行业供给端出清，供需关系有望改善；**长期，**国际经验看跨过高收入门槛后消费倾向上升，同时政策以更大力度投资于人，有望扭转居民就业和收入预期。基本面维度三大理由支撑，我们对必选消费板块长期表现充满信心。
- **中证主要消费指数——必选消费优质资产聚集地。**市场分化酝酿再平衡以及基本面维度三大理由支撑下，必选消费类指数 ETF 相较于可选、消费主题、单一细分消费赛道类 ETF 配置性价比凸出，其中，**800 消费类 ETF 规模更大，流动性更佳，精选必选消费赛道优质资产，ROE 长期持续跑赢中信消费风格、必选消费整体板块，**依托刚需属性与龙头品牌壁垒维持稳健高盈利中枢，当前估值低位进一步放大配置价值。**挂钩 ETF 中，汇添富中证主要消费 ETF 在同类及全市场维度均具备突出配置优势：1）**全市场行业 ETF 维度，产品流动性与认可度领先；2）消费类 ETF 同类赛道维度，规模领跑，工具属性更成熟；3）跟踪偏离度同类靠前，紧密贴合指数表现。
- **汇添富中证主要消费 ETF——在市场分化时坚信长期的力量。**汇添富中证主要消费 ETF（159928，联接 A 000248、联接 C 012857）为投资者提供一键布局中国必选消费优质资产的机会，在市场分化时坚信长期的力量，建议密切关注。

【风险提示】

- 内需政策效果低预期、关税加征幅度大幅增加、历史数据不代表未来

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：陈果

证书编号：S1160525040001

证券分析师：胡远东

证书编号：S1160525070003

相关研究

《从特斯拉机器人量产延期看商业航天发射延迟》

2026.06.24

《从被动跟随到主动定价：人民币升值新周期下的资产重估与策略选择》

2026.06.23

《若霍尔木兹海峡复航，利好哪些行业？》

2026.06.12

《站在“光锂”，应对高油价，展望 Q2——26Q1 基金持仓及文本透视》

2026.04.28

《能源转型，如何一键布局？——南方中证新能源 ETF（516160）投资价值分析》

2026.04.20

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 分化之下酝酿再平衡，必选消费板块站在价值底部 4
1.1. AI 产业快速发展，“硅基通胀，碳基通缩”担忧升温 4
1.2. 市场微观结构拥挤程度升至历史较高位，分化之下酝酿再平衡 6
1.3. 必选消费具备韧性，板块已站在价值底部 7
1.4. 美股已经率先开始再平衡，A 股近期也有体现 8
1.5. 必选消费板块公司近期密集公告增持回购，同步释放板块价值低估信号 9
2. 基本面维度三大理由支撑，在市场分化时坚信长期的力量 10
2.1. 短期，社零负增下政策预期抬升，细分行业基本面出现积极信号 10
2.2. 中期，居民财产性收入有望修复带动消费意愿提升，必选消费行业供需关系有望改善 11
2.3. 长期，国际经验与投资于人以提升收入和预期 13
3. 中证主要消费指数——必选消费优质资产聚集地 16
3.1. 中证主要消费指数精选必选消费板块优质资产 16
3.2. 汇添富中证主要消费 ETF，同类及全市场维度均具备突出配置优势 18
4. 汇添富中证主要消费 ETF——在市场分化时坚信长期的力量 20
5. 风险提示 21

图表目录

图表 1： 2026 年投资端 K 型分化加剧 4
图表 2： 2026 年消费和出口分化加剧（%） 4
图表 3： 2026 年上半年市场 K 型分化 5
图表 4： 食品饮料/美容护理跌破 2024 年“9·24”低点 5
图表 5： 26Q1 主动权益基金申万一级行业配置比例 6
图表 6： 微观结构拥挤现象进一步加剧 7
图表 7： 申万二级行业估值分化程度 7
图表 8： 必选消费板块 2021 年以来绝对及相对收益持续走弱 8
图表 9： 必选消费零售额同比有韧性（%） 8
图表 10： 中证主要消费指数 PE（TTM） 8
图表 11： 中证主要消费指数股息率（TTM） 8
图表 12： 道琼斯 6 月以来跑赢纳斯达克 9
图表 13： 硅基上游近期补跌 9
图表 14： 5-6 月公告回购预案金额靠前的行业 9
图表 15： 5-6 月股东计划增持金额 9
图表 16： 社零同比与政策预期 10
图表 17： 白酒批价指数 11
图表 18： 主产省生鲜乳价格 11
图表 19： 能繁母猪存栏及同比增速 11
图表 20： 生猪及生猪期货价格 11
图表 21： 一线城市二手房价 3 月以来持续反弹 12
图表 22： 70 大中城市房价同比 12
图表 23： 4 月以来上海二手房销量同比快速增长 12
图表 24： 权益市场慢牛带动居民财产性收入 12
图表 25： 居民人均可支配收入与 CPI 12
图表 26： 4-5 月住户存款连续下行 12
图表 27： 食品饮料行业供给增速 13
图表 28： 2024 年部分国家及地区居民家庭消费支出占名义 GDP 比重 13
图表 29： 国际经验看人均 GDP 超过 1 万美元后一般会迎来消费快速增长时期 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30：收入及收入预期下滑 14
图表 31：收入分配差距在拉大 14
图表 32：投资于人的重点方向 14
图表 33：城乡居民增收计划可能方向和抓手 15
图表 34：当前市场上消费 ETF 分类及主要追踪指数 16
图表 35：各消费类指数挂钩 ETF 规模 17
图表 36：800 消费 ROE 长期具备优势 17
图表 37：800 消费毛利率长期具备优势 17
图表 38：800 消费前二十大成分股 18
图表 39：规模靠前的行业指数 ETF 18
图表 40：挂钩 800 消费的 ETF 近 3 年跟踪误差 18
图表 41：消费板块内规模靠前的 ETF 一览 19
图表 42：汇添富中证主要消费 ETF 介绍 20

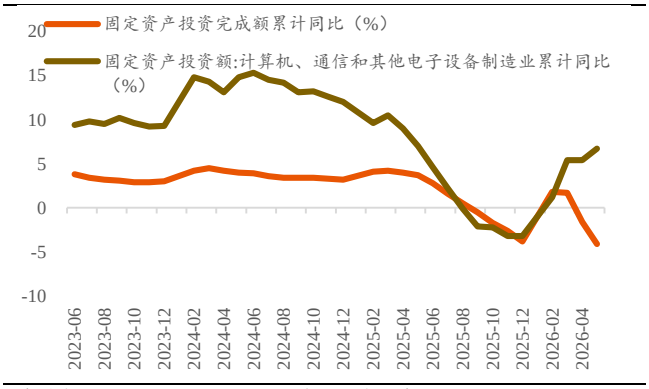
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 分化之下酝酿再平衡，必选消费板块站在价值底部

1.1.AI 产业快速发展，“硅基通胀，碳基通缩”担忧升温

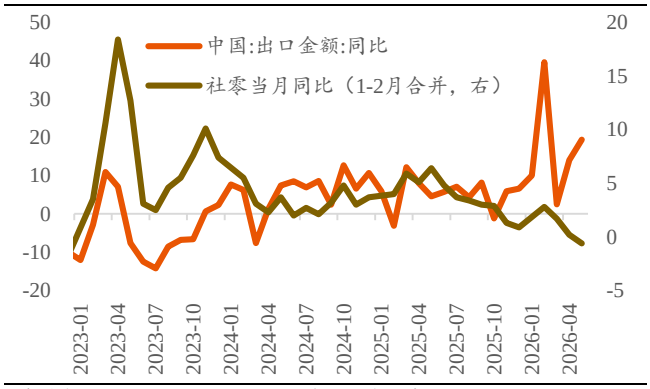
AI 产业快速发展背景下，市场“硅基通胀，碳基通缩”担忧升温，2026 年上半年国内经济与权益市场同步呈现显著 K 型分化。一方面，全球 AI 投资热潮进一步升温，芯片、电脑零部件、电子元件等价格不断上涨，对我国出口金额的拉动力持续增强，带动上半年出口数据高增，国内计算机通信电子制造业（硅基 AI 产业链）投资增速也快速上行；另一方面，全社会整体固定资产投资同比负增，5 月社零同比增速疫情后首次转负，居民传统实体消费需求承压，同时美国已经出现 AI 替代人类劳动的趋势，这进一步强化了碳基经济的悲观情绪。权益市场也出现明显 K 型分化，电子、通信、建筑材料（玻纤制造）等硅基赛道上半年涨幅领跑全市场，其中电子、通信涨幅均超过 70%，而商贸零售、农林牧渔、美容护理、食品饮料等碳基消费板块上半年跌幅却接近甚至超过 20%，其中食品饮料、美容护理已经跌破 2024 年“9·24”低点。主动权益基金 26Q1 持仓也显示，基金经理对食品饮料、农林牧渔等碳基必选消费板块的配置比例已经下降至 2010 年来低位，我们判断 26Q2 或进一步减配。**当前经济与权益市场的 K 型分化程度在我们看来可能已经过度。**

图表 1：2026 年投资端 K 型分化加剧



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所，注：本文文字及图表如无特别说明，均截至 2026 年 6 月 30 日

图表 2：2026 年消费和出口分化加剧（%）

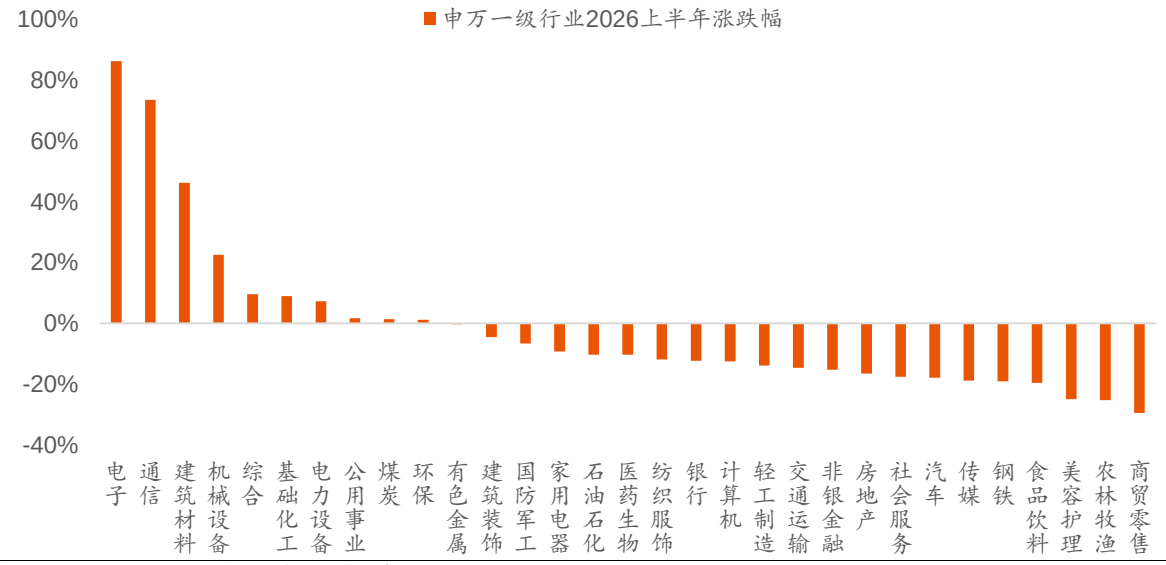


资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所



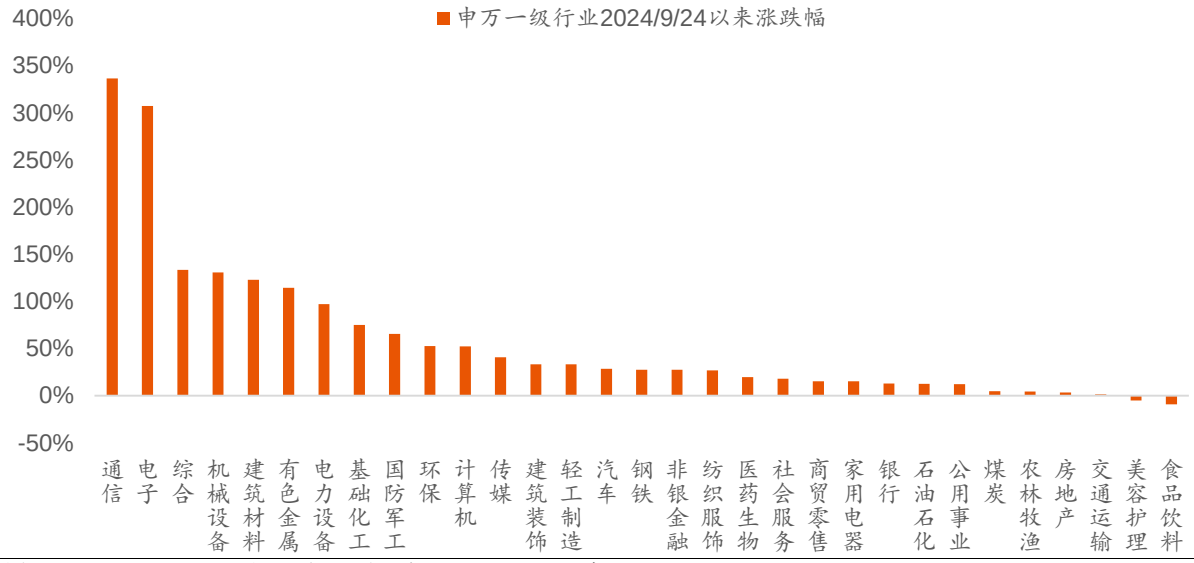
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：2026 年上半年市场 K 型分化



资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 4：食品饮料/美容护理跌破 2024 年“9·24”低点



资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所，注：数据截至 2026/6/30

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：26Q1 主动权益基金申万一级行业配置比例

申万一级行业	配置比例	环比上季	最近五期变化	2010年以来分位	超配比例	环比上季	2010年以来分位	配置比例最高的二级行业	配置比例	环比上季
通信	13.0%	1.9%		100.0%	8.3%	1.6%	100.0%	通信设备	12.9%	2.0%
电力设备	12.8%	1.3%		84.3%	3.1%	0.4%	76.5%	电池	7.3%	0.6%
基础化工	4.4%	1.2%		98.4%	-0.5%	0.8%	85.9%	化学制品	1.8%	0.3%
石油石化	1.2%	0.6%		64.0%	-0.1%	0.4%	85.9%	炼化及贸易	0.7%	0.4%
医药生物	8.5%	0.4%		7.8%	1.9%	0.4%	9.3%	化学制药	3.9%	-0.2%
煤炭	0.7%	0.3%		60.9%	-0.4%	0.2%	73.4%	煤炭开采	0.7%	0.3%
交通运输	1.6%	0.3%		29.6%	-0.7%	0.3%	89.0%	航运港口	0.6%	0.4%
机械设备	5.0%	0.2%		87.5%	-0.9%	0.3%	79.6%	通用设备	1.7%	0.2%
建筑材料	0.9%	0.2%		45.3%	0.0%	0.1%	75.0%	装修建材	0.5%	0.1%
银行	2.0%	0.1%		7.8%	-3.7%	0.2%	45.3%	城商行II	0.9%	0.1%
建筑装饰	0.5%	0.1%		21.8%	-1.2%	0.0%	65.6%	专业工程	0.3%	0.1%
公用事业	0.4%	0.1%		4.6%	-2.3%	-0.2%	10.9%	电力	0.3%	0.0%
钢铁	0.5%	0.1%		79.6%	-0.3%	0.1%	100.0%	普钢	0.2%	0.0%
房地产	0.3%	0.1%		1.5%	-0.7%	0.2%	39.0%	房地产开发	0.3%	0.1%
社会服务	0.3%	0.0%		6.2%	-0.3%	0.0%	26.5%	专业服务	0.1%	0.0%
轻工制造	0.6%	0.0%		29.6%	-0.4%	0.0%	31.2%	家居用品	0.3%	0.1%
环保	0.3%	0.0%		31.2%	-0.6%	-0.1%	26.5%	环境治理	0.2%	0.0%
纺织服饰	0.2%	0.0%		7.8%	-0.4%	0.0%	46.8%	服装家纺	0.1%	0.0%
美容护理	0.1%	0.0%		12.5%	-0.1%	0.0%	12.5%	个护用品	0.1%	0.0%
综合	0.1%	0.0%		54.6%	-0.1%	0.0%	85.9%	/	/	/
农林牧渔	0.9%	-0.1%		7.8%	-0.3%	0.0%	46.8%	养殖业	0.4%	0.0%
计算机	1.5%	-0.1%		0.0%	-3.7%	0.2%	1.5%	软件开发	0.7%	-0.2%
商贸零售	0.3%	-0.2%		0.0%	-0.6%	0.0%	40.6%	旅游零售II	0.2%	-0.1%
食品饮料	4.3%	-0.2%		7.8%	0.5%	-0.2%	1.5%	白酒II	3.4%	-0.1%
国防军工	2.4%	-0.2%		50.0%	-0.7%	0.0%	28.1%	航空装备II	1.0%	0.0%
传媒	1.0%	-0.4%		31.2%	-1.0%	-0.2%	29.6%	游戏II	0.5%	-0.4%
家用电器	2.0%	-0.6%		12.5%	-0.2%	-0.4%	15.6%	白色家电	1.4%	-0.5%
汽车	4.1%	-0.9%		57.8%	-0.1%	-0.7%	43.7%	汽车零部件	2.7%	-0.9%
非银金融	1.5%	-1.0%		17.1%	-3.7%	0.0%	57.8%	保险II	1.1%	-0.7%
有色金属	7.0%	-1.1%		98.4%	1.0%	-1.4%	93.7%	工业金属	3.3%	-1.5%
电子	21.7%	-2.1%		96.8%	8.1%	-2.2%	96.8%	半导体	12.9%	0.9%

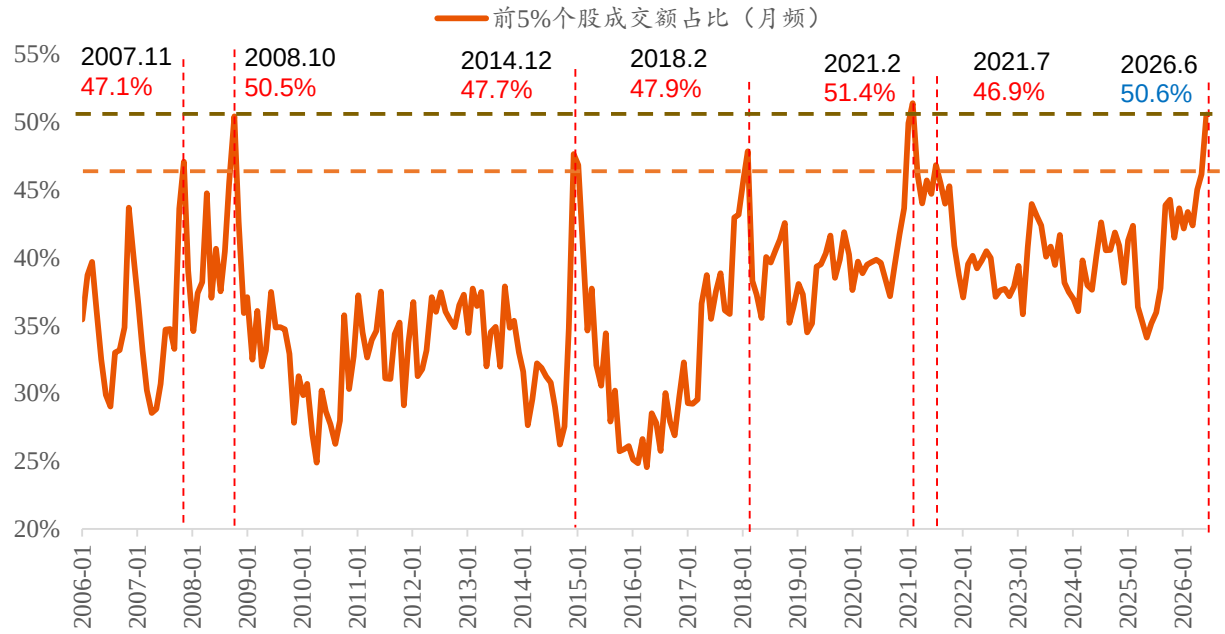
资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所，注：数据截至 2026/6/30

1.2.市场微观结构拥挤程度升至历史较高位，分化之下酝酿再平衡

A 股内部微观结构拥挤现象进一步加剧，估值分化程度来到历史较高位，结构上再平衡是理性策略选择。6 月前 5%个股成交额占比达 50.6%，为 2006 年以来单月第二高，仅次于 2021 年 2 月核心资产抱团时期，其中，6 月 26 日单日超 53.6%，为 2005 年以来 99.76%分位，微观结构拥挤进一步加剧，内部结构的脆弱性也使得利空冲击时波动放大。同时，以 PB 标准差衡量的申万二级行业估值分化程度也快速上升，6 月 30 日已达 2010 年来 88.3%分位，处历史较高位，估值具备阶段性收敛可能。综合评估，我们认为当前市场的大幅分化难以持续，或逐步走向再平衡。

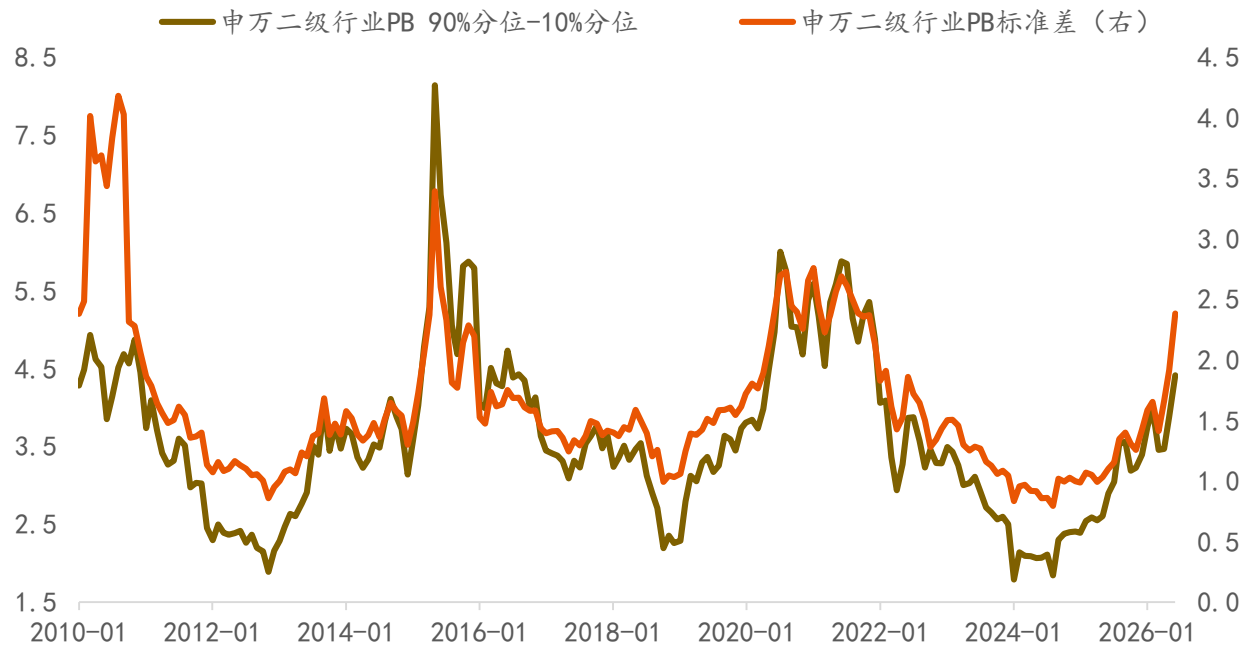
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：微观结构拥挤现象进一步加剧



资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 7：申万二级行业估值分化程度



资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

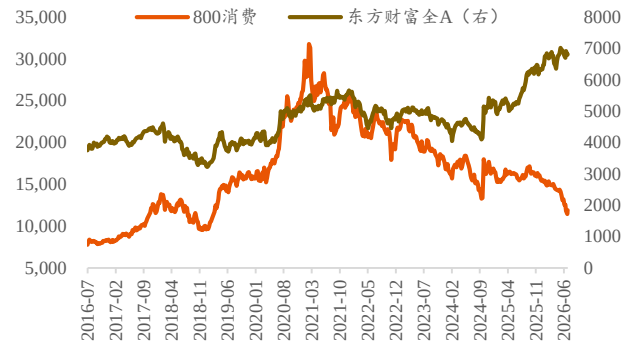
1.3.必选消费具备韧性，板块已站在价值底部

以 800 消费为代表的必选消费板块经历 2021 年以来的持续调整后，板块估值及股息率已经具备显著吸引力，上半年居民消费整体承压但必选消费具备韧性，且美国 AI 模式也不适合直接照搬至中国，我们认为不宜据此对 A 股必选消费板块尤其是碳基优质资产过于悲观。以 800 消费为代表的必选消费板块自 2021 年以来持续调整，当前板块估值回落至历史较低位，股息率升至 2010 年来 99.8%分位，安全边际充足；2026 年上半年整体居民消费承压，但粮油

下载日志已记录，仅供内部参考

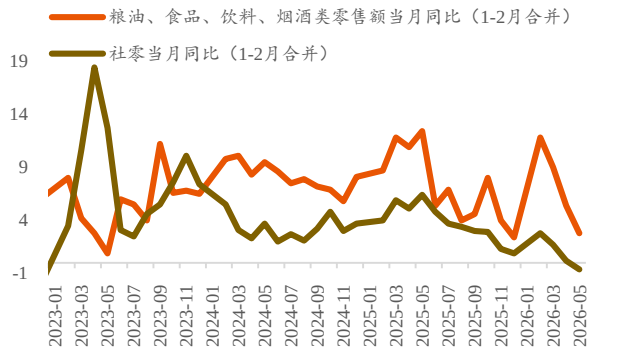
食品等刚需品类零售增速持续跑赢大盘社零，需求具备韧性。当前市场存在担心美国已经出现的 AI 替代碳基就业压制收入等现象也会在我国出现的倾向，但我们认为中美 AI 发展模式存在差异：**中国主要走 AI 赋能实体的路线，中国制度优势也对碳基就业有保障，因此美国 AI 发展带来的硅基碳基对立以及社会 K 型分化的问题不适合直接照搬至中国，我们认为不宜据此对中国碳基经济尤其是 800 消费成分股为代表的碳基优质资产悲观，板块当前配置吸引力逐步显现。**

图表 8：必选消费板块 2021 年以来绝对及相对收益持续走弱



资料来源：Choice 历史行情，东方财富证券研究所

图表 9：必选消费零售额同比有韧性（%）



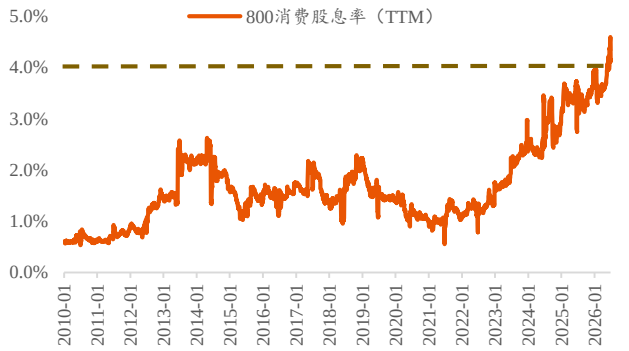
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 10：中证主要消费指数 PE（TTM）



资料来源：Choice 历史行情，东方财富证券研究所

图表 11：中证主要消费指数股息率（TTM）



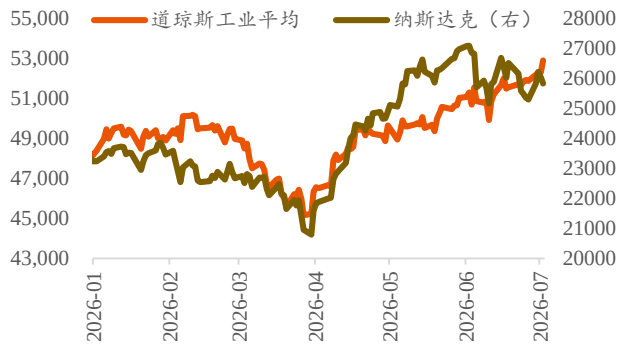
资料来源：Choice 历史行情，东方财富证券研究所

1.4. 美股已经率先开始再平衡，A 股近期也有体现

美股市场已率先演绎风格再平衡，A 股风格收敛、资金再平衡的信号也已显现。美股市场已率先演绎风格再平衡，前期领涨的纳斯达克、费城半导体科技板块高位波动加剧，资金逐步向道琼斯代表的碳基低估值价值资产分流；A 股算力赛道同步跟随海外科技板块回落，此前 K 型走势的上行分支的抱团筹码出现松动。与此同时，6 月 26 日-7 月 7 日 800 消费指数反弹 4.29%，跑赢全 A 近 6 个百分点，A 股风格收敛、资金再平衡的信号也初步显现。

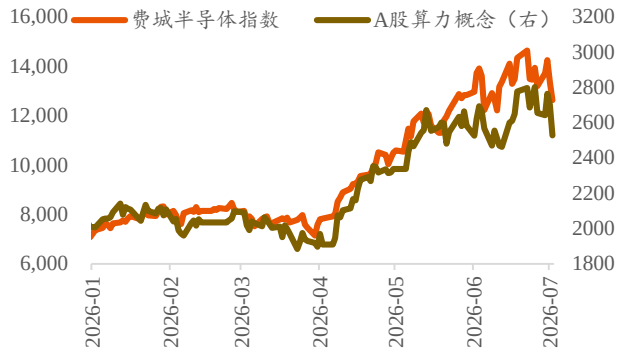
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：道琼斯 6 月以来跑赢纳斯达克



资料来源：Choice 历史行情，东方财富证券研究所

图表 13：硅基上游近期补跌

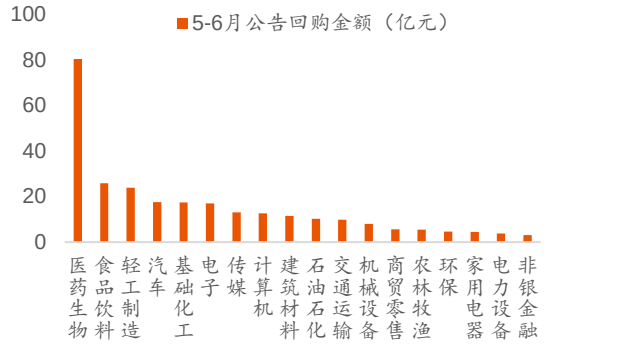


资料来源：Choice 历史行情，东方财富证券研究所

1.5.必选消费板块公司近期密集公告增持回购，同步释放板块价值低估信号

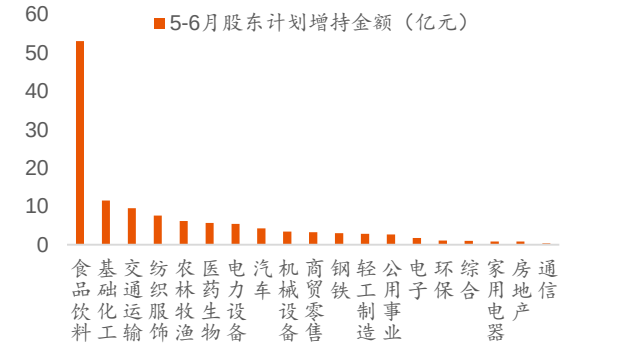
区别于相对高位板块的减持，必选消费板块公司近期密集公告回购预案、计划增持动作，同步释放板块价值低估信号。从 5-6 月预计增持回购数据可以看出，食品饮料板块回购预案规模位居全市场前列，股东计划增持金额领跑全部一级行业行业，农林牧渔也有股东预计大额增持，产业资本同步释放板块价值低估的明确信号。

图表 14：5-6 月公告回购预案金额靠前的行业



资料来源：Choice 股票专题统计，东方财富证券研究所，注：行业为申万一级行业，右同

图表 15：5-6 月股东计划增持金额



资料来源：Choice 股票专题统计，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 基本面维度三大理由支撑，在市场分化时坚信长期的力量

短期，5 月社零负增下政策预期抬升，细分行业基本面出现积极信号；**中期，**核心城市二手房价格率先企稳，居民财富效应有望修复带动消费意愿提升，必选消费行业供给端收缩趋势明确，供需关系有望改善；**长期，**跨过高收入门槛后消费倾向上升的国际经验，同时政策以更大力度投资于人，居民就业和收入预期有望扭转、收入分配制度有望完善、消费场景有望不断创新。

2.1. 短期，社零负增下政策预期抬升，细分行业基本面出现积极信号

2026 年 5 月社零同比增速疫情后首次转负，提振消费政策可期。2026 年 5 月社零同比-0.6%，自疫情后首次转负，消费品“以旧换新”力度退坡及此前的透支效应继续显现，叠加国际金价下跌、房地产持续低迷影响，居民消费能力和意愿还有待进一步加强。一方面，5 月粮油、食品、饮料、烟酒类零售金额同比增长 2.8%，增速虽环比回落但相对有韧性；另一方面，社零转负，提振消费政策预期提升，6 月 18 日求是网发布《以更大力度提振消费》直面社零转负，我们认为未来一个阶段，相关政策出台以更大力度提振消费的概率明显上升，有利于稳定和强化资本市场对于中国消费股的悲观预期修复和估值重估。历史上看，疫情期间社零同比的转负或者一般情况下社零同比增速的持续走弱，往往伴随政策提振，如：1）2022 年 4 月，社零当月同比-11.1%，5 月底车辆购置税减征政策出台，推动汽车消费快速增加；2）2022 年 10 月，社零当月同比-0.5%，11 月进一步走弱，期间防疫政策优化；3）2024 年 3 月，社零当月同比增速自 2023 年 11 月的两位数快速回落至 3.1%，3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，两新政策正式开启。

图表 16：社零同比与政策预期



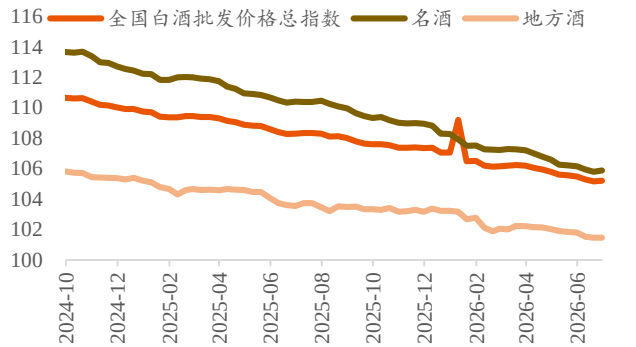
资料来源：Choice 宏观数据库，Choice 历史行情，中国政府网，东方财富证券研究所

除政策预期外，必选消费内各细分行业也有一定积极变化。白酒方面，白酒基本面边际改善，6 月中下旬白酒批价企稳，其中名酒批价已出现小幅反弹，行业经历长时间下行或将能够看到供应端加速出清，中秋国庆旺季有望带动补库；**乳品方面，**主产省生鲜乳价格 4 月中旬下探至 3.01 元/公斤的近 15 年新低后企稳反弹，截至 6 月底维持在 3.03 元/公斤，低价有望倒逼中小乳企退出；

下载日志已记录，仅供内部参考

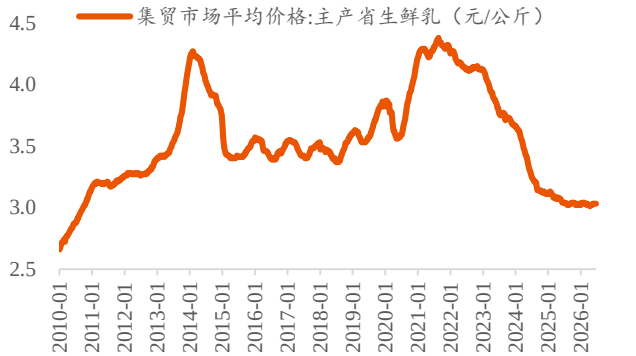
生猪养殖方面，26Q1 能繁母猪存栏降至 3904 万头，2026 年 5 月，农业农村部修订印发《生猪产能综合调控实施方案》，把全国能繁母猪正常保有量下调至 3750 万头左右，并收紧了调控区间，6 月以来，农业农村部、国家发展改革委连续召开产能调控会议，首次对大型养殖企业提出“四个带头”刚性要求，并明确 9 月底前完成产能压减与低效母猪淘汰的硬性时限。随着各地调控细则密集落地、龙头企业相继制定量化调减目标，生猪产能去化正从此前的“被动去化”全面转向“主动加速”的阶段。近期生猪价格快速上涨，截至 7 月 6 日已超 11 元/公斤。

图表 17：白酒批价指数



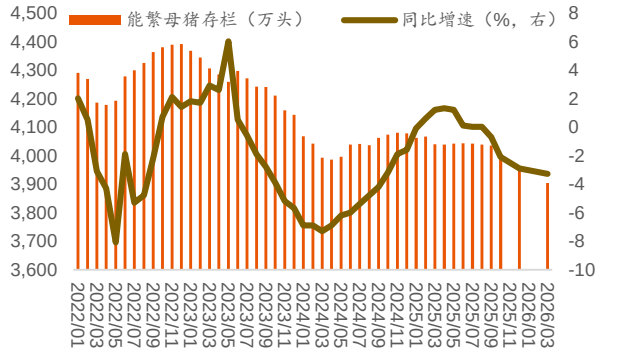
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 18：主产省生鲜乳价格



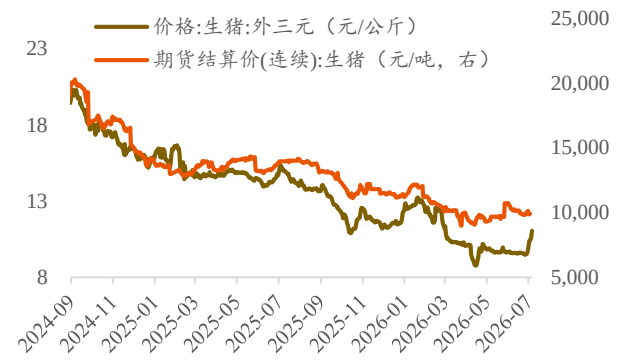
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 19：能繁母猪存栏及同比增速



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 20：生猪及生猪期货价格



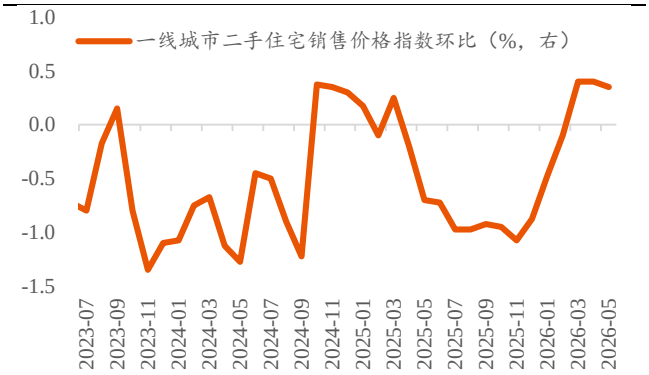
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

2.2.中期，居民财产性收入有望修复带动消费意愿提升，必选消费行业供需关系有望改善

核心城市二手房价格率先企稳，有望继续带动整体地产降幅收窄，同时中国特色稳市机制下权益市场有望长牛，居民财产性收入有望修复提升。一般认为，过去几年居民消费意愿和能力相对承压的原因主要是资产端地产和股市价格下降带来的财产性收入下行，9·24 以来权益市场大幅上行，中国特色稳市机制下有望延续长牛，财产性收入的一端显著修复；另一端地产仍有拖累但在减弱，3 月以来一线城市二手房价已连续 3 个月环比上升，核心城市二手房价格率先企稳，有望继续带动整体地产降幅收窄并企稳，中期居民财产性收入有望修复，从而带动消费能力和消费意愿提升。

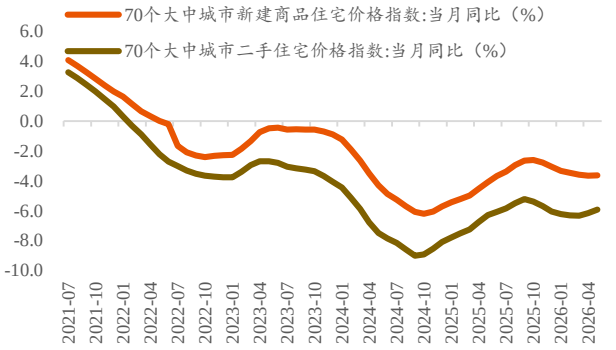
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：一线城市二手房价 3 月以来持续反弹



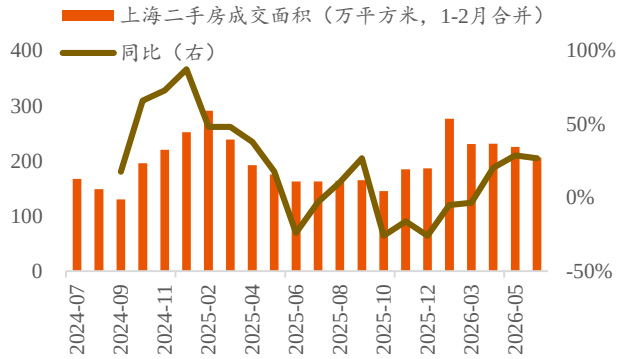
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 22：70 大中城市房价同比



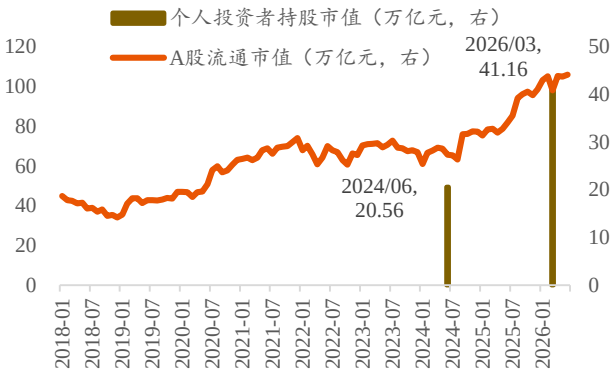
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 23：4 月以来上海二手房销量同比快速增长



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

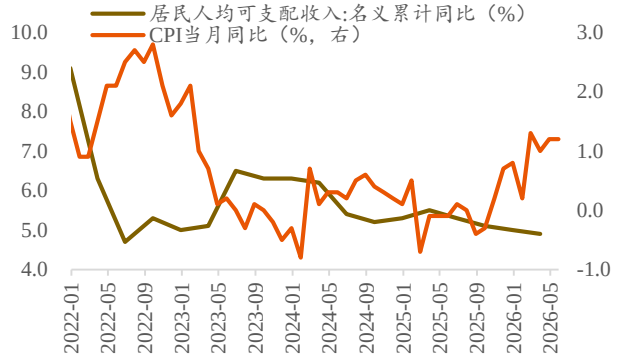
图表 24：权益市场慢牛带动居民财产性收入



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

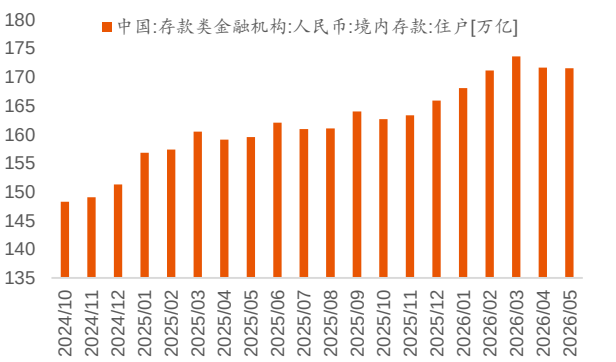
尽管居民整体可支配收入同比增速仍处下行通道，但 4-5 月住户存款连续回落或表明居民储蓄意愿有所降温，侧面体现权益市场上行、房地产市场降幅收窄等积极因素作用下居民对未来收入预期可能出现修复。

图表 25：居民人均可支配收入与 CPI



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 26：4-5 月住户存款连续下行

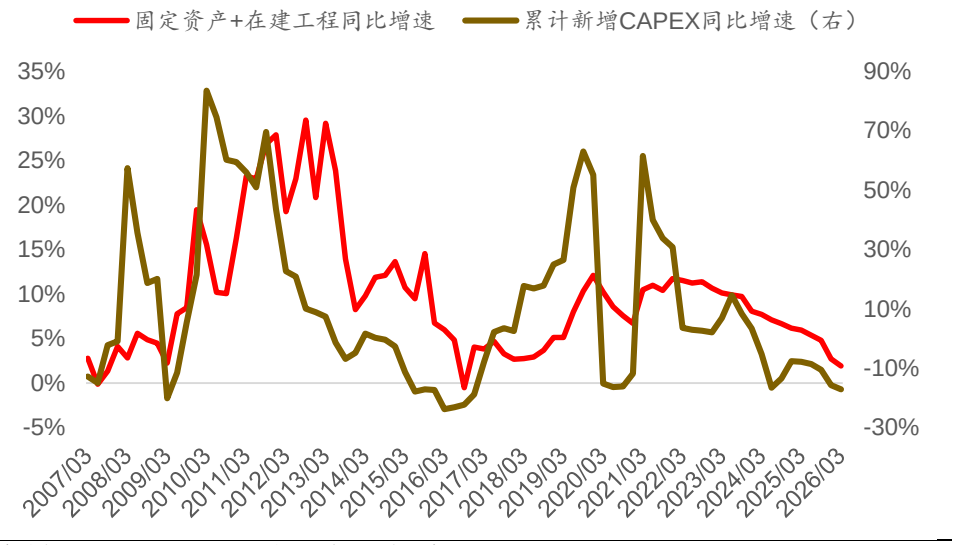


资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

必选消费板块基本面经历长时间下行后，供给端投产意愿低迷，以食品饮料为例，其累计资本开支同比已连续 9 个季度负增，若后续需求端企稳，则供需关系有望显著改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：食品饮料行业供给增速

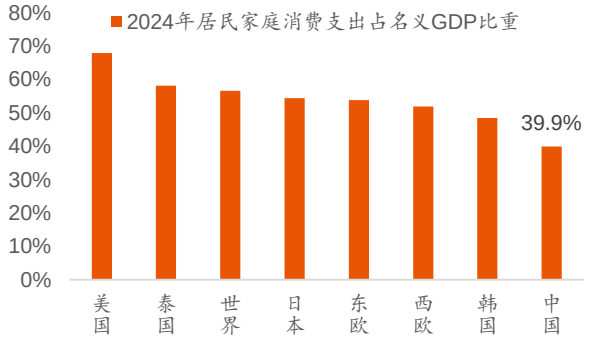


资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

2.3.长期，国际经验与投资于人以提升收入和预期

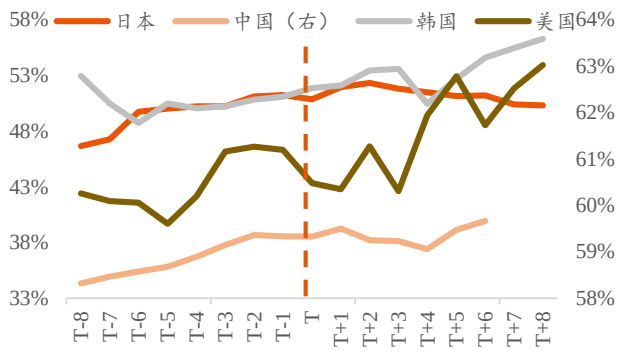
按照国际经验，人均 GDP 超过 1 万美元后，通常会迎来消费快速增长时期。2024 年我国居民家庭消费支出占名义 GDP 比重不足 40%，显著低于美国，也低于世界平均水平和日韩。从经济发展规律看，我国本应进入消费增长阶段，2025 年我国人均 GDP（现价）已达 1.3 万美元，按照国际经验，人均 GDP 超过 1 万美元后，通常会迎来消费快速增长时期，如美国、韩国、日本等等（日本消费快速增长时期较短有其特殊因素）。但现实情况是这个经济发展规律在我国尚未充分兑现，根本原因是收入及收入预期下滑（可支配收入占 GDP 比重偏低且有所回落）、收入分配差距在拉大（居民人均可支配收入中位数/居民人均可支配收入持续下行）。

图表 28：2024 年部分国家及地区居民家庭消费支出占名义 GDP 比重



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

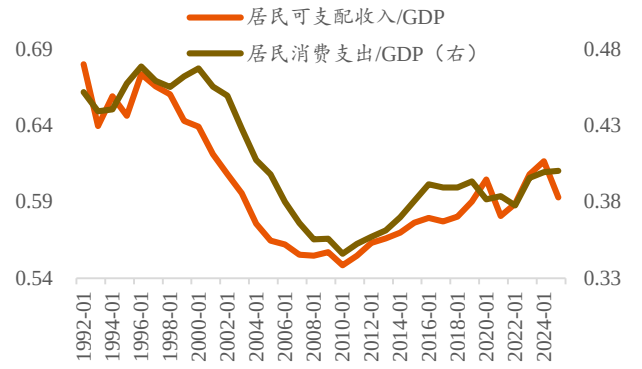
图表 29：国际经验看人均 GDP 超过 1 万美元后一般会迎来消费快速增长时期



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所，注：人均 GDP 采用现价美元，T 为各国人均 GDP 首次破 1 万美元年份，折线为各国居民家庭消费支出占名义 GDP 比重

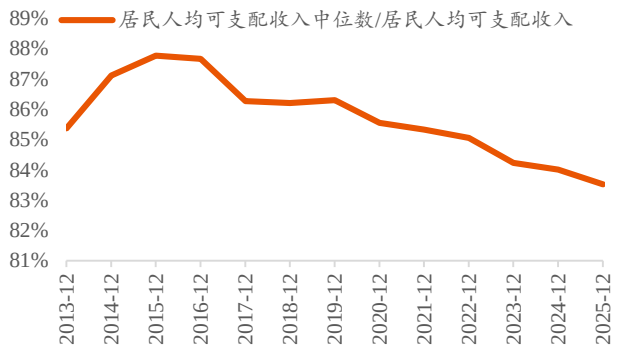
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30：收入及收入预期下滑



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 31：收入分配差距在拉大



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

当前顶层政策已充分正视国内消费修复偏弱的现实约束，“十五五”规划明确提出坚持投资于物和投资于人紧密结合，提出实施城乡居民增收计划。投资于人将从收入分配改革、公共服务均等化、民生领域加码投入、人力资源培育、长效机制建设五大方向系统发力；城乡居民增收或将围绕扩大就业增收、拓宽多元收入渠道、强化社保再分配调节、重点群体托底、增收提振消费融合五大抓手细化落地路径。

伴随一系列居民增收、分配调节、民生保障政策持续落地推进，我国居民收入具备稳步抬升的中长期基础，收入分配结构有望持续优化。站在更长周期视角，随着国内逐步跨越高收入经济体门槛，居民消费倾向存在边际改善空间，居民消费率长期偏低的局面有望逐步修复，必选消费板块将持续受益于内需扩容的长期趋势。

图表 32：投资于人的重点方向

序号	重点方向	主要内容
1	收入分配	完善收入分配制度，健全各类要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的初次分配机制，促进多劳者多得、技高者多得、创新者多得。
2	公共服务	稳步推进基本公共服务均等化，完善基本公共服务范围和内容，加快缩小区域间、城乡间、群体间基本公共服务差距。
3	民生投资	提高民生类政府投资比重，加大对生育养育、教育医疗、职业培训、普惠养老、文化体育等领域的公共投入，扩大覆盖全人群、全生命周期的有效投资。
4	人力资源	加强人力资源开发和人的全面发展投资，加大对各类人才特别是科技领军人才、拔尖创新人才、高技能人才等的培养投入力度，一体推进教育科技人才发展，为高质量发展提供基础性、战略性支撑。
5	长效机制	建立健全投资于人的长效机制，优化财政支出责任和财力配置，完善对地方政府考核和激励机制，充分激发各类经营主体活力，建立健全相关统计制度，将对人的投资纳入统计核算范围，调动全社会、各方面投资于人的积极性主动性创造性。

资料来源：中国政府网，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 33：城乡居民增收计划可能方向和抓手

关键维度	重点抓手
扩大就业	扩大就业与提高劳动报酬：稳定重点群体就业，建立健全工资正常增长机制等，着力提高劳动报酬在初次分配中的比重。
拓宽渠道	拓展多元化收入渠道：着力拓宽居民增收渠道，促进经营性收入稳步增长，积极拓宽财产性收入渠道。
强化保障	强化社会保障与再分配调节：进一步健全社会保障体系，加大民生领域转移支付力度，充分发挥税收、社保、转移支付等再分配手段的调节作用。
聚焦重点	聚焦重点群体与区域：在群体层面，将重点做好“托底”和“扩容”两篇文章，在区域层面，将把城乡居民增收计划与发展县域经济、推动乡村振兴紧密结合起来，同时加大对欠发达地区的扶持力度。
融合消费	与提振消费深度融合：一方面通过提高居民收入水平，增强居民消费能力，让居民“有钱花”；另一方面通过完善社会保障体系、优化消费环境、丰富消费供给等方式，提振居民消费意愿，让居民“敢花钱”“愿花钱”。

资料来源：求是网，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 中证主要消费指数——必选消费优质资产聚集地

3.1. 中证主要消费指数精选必选消费板块优质资产

当前 A 股消费类 ETF 从跟踪指数看可分为 4 类：

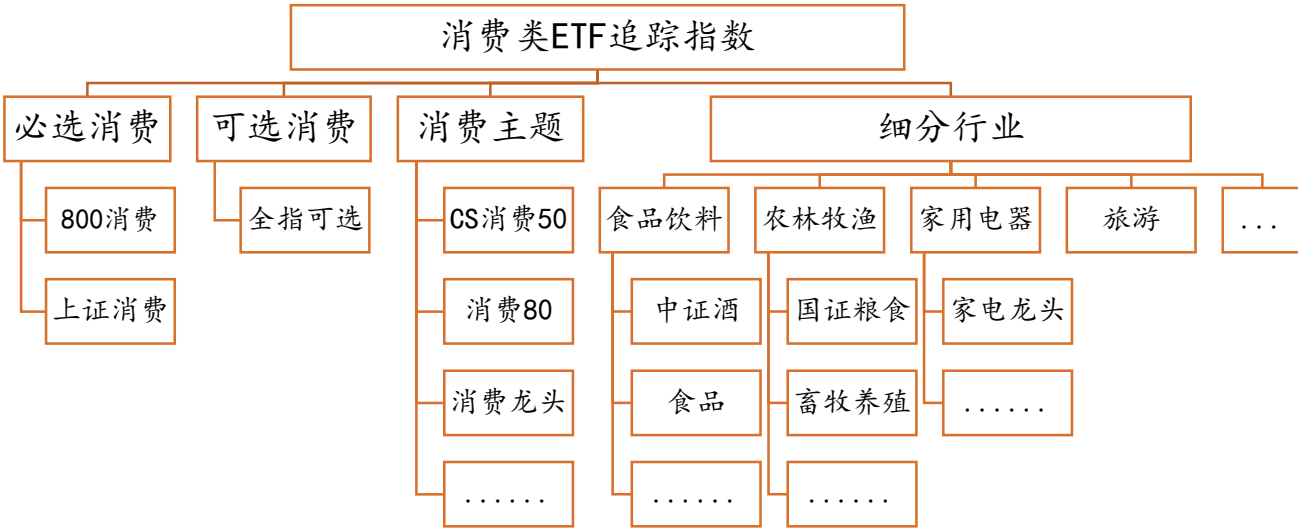
1）必选消费类：聚焦食品饮料农林牧渔等必选消费品类，其中中证主要消费指数（800 消费）由中证 800 指数的主要消费行业股票构成，上证消费则限制在上交所。

2）可选消费类：以全指可选为代表。

3）消费主题类：同时纳入必选、可选两类标的，赛道均衡但纯度略有不足。

4）细分行业类：以食品饮料、农林牧渔、家电、旅游等为代表，聚焦单一细分赛道，行业集中度相对较高。

图表 34：当前市场上消费 ETF 分类及主要追踪指数



资料来源：Choice 基金数据浏览器，东方财富证券研究所

如前所述，**必选消费同比增速上半年有韧性，市场分化后站在价值底部，估值及股息率具备显著吸引力，产业资本也密集增持回购；短期政策预期升温的同时细分行业内基本面出现积极变化，未来也有望受益于财富效应修复以及内需扩容的长期趋势**，因此必选消费类指数 ETF 相较于可选、消费主题、单一细分赛道类 ETF 配置性价比凸出。截至 6 月 30 日，挂钩 800 消费指数的 ETF 规模合计超 155 亿，而上证消费类 ETF 规模则仅不足 4 亿，**800 消费类 ETF 规模更大，流动性更佳。**

下载日志已记录，仅供内部参考

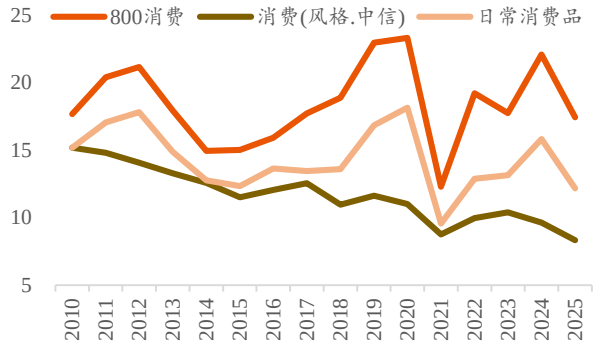
图表 35：各消费类指数挂钩 ETF 规模



资料来源：Choice 基金数据浏览器，东方财富证券研究所

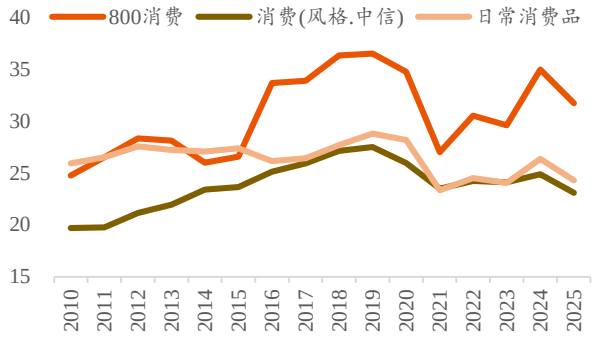
800 消费指数精选必选消费赛道优质资产，ROE 长期持续跑赢中信消费风格、必选消费整体板块，依托刚需属性与龙头品牌壁垒维持稳健高盈利中枢，当前估值低位进一步放大配置价值。

图表 36：800 消费 ROE 长期具备优势



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 37：800 消费毛利率长期具备优势



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 38：800 消费前二十大成分股

证券代码	证券简称	权重（%）	总市值（亿元）	申万一级行业	申万二级行业	PE（TTM）	盈率10年分
600887.SH	伊利股份	10.0	1,515.6	食品饮料	饮料乳品	12.5	1.7%
600519.SH	贵州茅台	9.9	14,819.6	食品饮料	白酒Ⅱ	18.2	0.0%
000858.SZ	五粮液	9.8	2,872.4	食品饮料	白酒Ⅱ	22.7	34.1%
002714.SZ	牧原股份	9.2	2,020.0	农林牧渔	养殖业	22.8	58.3%
300498.SZ	温氏股份	6.3	819.8	农林牧渔	养殖业	41.8	83.2%
000568.SZ	泸州老窖	5.5	1,141.0	食品饮料	白酒Ⅱ	11.6	0.5%
603288.SH	海天味业	5.3	1,940.5	食品饮料	调味发酵品Ⅱ	27.6	0.1%
600809.SH	山西汾酒	5.1	1,334.3	食品饮料	白酒Ⅱ	12.4	0.2%
002311.SZ	海大集团	3.5	734.0	农林牧渔	饲料	20.0	9.8%
605499.SH	东鹏饮料	3.2	906.2	食品饮料	饮料乳品	20.0	0.6%
603156.SH	养元饮品	2.4	618.4	食品饮料	饮料乳品	38.8	99.9%
000895.SZ	双汇发展	2.2	776.1	食品饮料	食品加工	15.4	1.1%
002304.SZ	洋河股份	2.2	574.7	食品饮料	白酒Ⅱ	58.1	98.3%
600298.SH	安琪酵母	2.1	314.2	食品饮料	调味发酵品Ⅱ	20.8	1.4%
002157.SZ	正邦科技	2.0	259.9	农林牧渔	养殖业	-24.7	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	1.8	712.5	食品饮料	非白酒	15.9	0.1%
603369.SH	今世缘	1.7	295.6	食品饮料	白酒Ⅱ	13.6	1.3%
603345.SH	安井食品	1.6	267.3	食品饮料	食品加工	18.4	14.5%
600873.SH	梅花生物	1.4	206.1	基础化工	化学制品	9.5	17.1%
000729.SZ	燕京啤酒	1.4	285.5	食品饮料	非白酒	17.3	0.0%
前二十大合计		86.4	32,413.6	-	-		

资料来源：Choice 指数深度资料，东方财富证券研究所

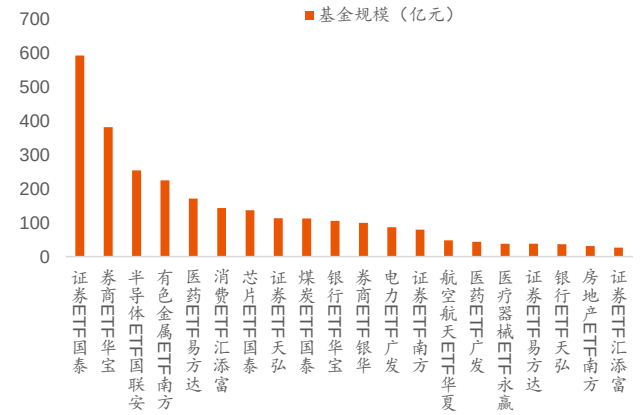
3.2.汇添富中证主要消费 ETF，同类及全市场维度均具备突出配置优势

全市场行业 ETF 维度，产品流动性与认可度领先。从全市场所有行业指数 ETF 规模对比来看，汇添富消费 ETF 规模位居全市场行业 ETF 第 6 位，在众多细分赛道工具产品中规模体量靠前，意味着二级市场交易流动性佳、申赎冲击更小、折溢价波动更温和，投资者布局、调仓操作更为灵活。

消费类 ETF 同类赛道维度，规模领跑，工具属性更成熟。全市场消费类 ETF 中，汇添富中证主要消费 ETF 规模达 143.4 亿元（6 月 30 日数据），列同类第一，且成立时间早，机构与个人投资者长期认可度高，产品运作体系更为成熟完善。

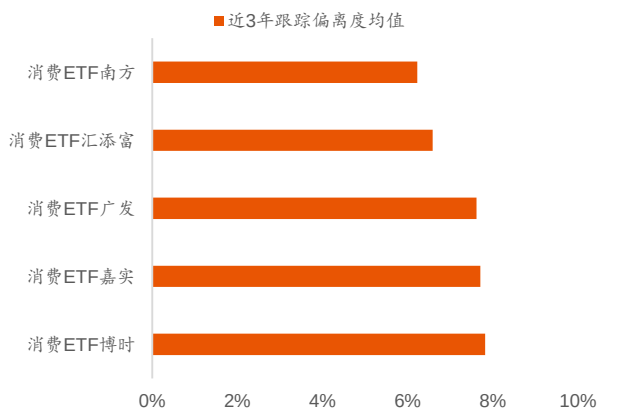
跟踪偏离度同类靠前，紧密贴合指数表现。跟踪运作精度方面，在挂钩 800 消费的同类 ETF 中，汇添富消费 ETF 近 3 年跟踪偏离度位列第二，误差控制水平处于同类靠前区间，紧密贴合指数表现。

图表 39：规模靠前的行业指数 ETF



资料来源：Choice 基金数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 40：挂钩 800 消费的 ETF 近 3 年跟踪误差



资料来源：Choice 基金数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 41：消费板块内规模靠前的 ETF 一览

基金代码	基金简称	上市日期	追踪指数代码	追踪指数名称	基金类型	所属概念主题	基金规模（亿元）
159928.OF	消费ETF汇添富	2013/9/16	000932.SH	800消费	行业指数ETF	消费主题	143.4
512690.OF	酒ETF鹏华	2019/5/6	399987.SZ	中证酒	主题指数ETF	白酒	135.1
159865.OF	养殖ETF国泰	2021/3/8	930707.CSI	中证畜牧	主题指数ETF	养殖	52.3
159736.OF	食品饮料ETF天弘	2021/9/27	930653.CSI	CS食品饮	主题指数ETF	食品饮料	40.8
515170.OF	食品饮料ETF华夏	2021/1/13	000815.CSI	细分食品	主题指数ETF	食品饮料	39.3
515650.OF	消费50ETF富国	2019/11/11	931139.CSI	CS消费50	主题指数ETF	消费主题	29.7
159766.OF	旅游ETF富国	2021/7/23	930633.CSI	中证旅游	主题指数ETF	旅游	29.3
516670.OF	畜牧养殖ETF招商	2021/3/26	930707.CSI	中证畜牧	主题指数ETF	养殖	16.3
159825.OF	农业ETF富国	2020/12/29	000949.CSI	中证农业	主题指数ETF	农业	15.3
510150.OF	消费ETF招商	2011/2/25	000069.SH	消费80	主题指数ETF	消费主题	13.9
515710.OF	食品饮料ETF华宝	2021/1/7	000815.CSI	细分食品	主题指数ETF	食品饮料	11.5
516130.OF	消费龙头ETF华宝	2021/10/13	931068.CSI	消费龙头	主题指数ETF	消费主题	9.7
512620.OF	农业ETF天弘	2025/11/21	000949.CSI	中证农业	主题指数ETF	农业	9.4
159867.OF	养殖ETF鹏华	2021/3/5	930707.CSI	中证畜牧	主题指数ETF	养殖	8.5
512600.OF	消费ETF嘉实	2014/7/25	000932.SH	800消费	行业指数ETF	消费主题	8.1
159698.OF	粮食ETF鹏华	2023/8/18	399365.SZ	国证粮食	主题指数ETF	粮食	7.9
159996.OF	家电ETF国泰	2020/3/16	930697.CSI	家用电器	行业指数ETF	家电	7.4
562510.OF	旅游ETF华夏	2021/12/30	930633.CSI	中证旅游	主题指数ETF	旅游	5.9

资料来源：Choice 基金数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.汇添富中证主要消费 ETF——在市场分化时坚信长期的力量

汇添富中证主要消费 ETF（159928，联接 A 000248、联接 C 012857）以紧密跟踪中证主要消费指数为目标，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，于 2013 年 9 月 16 日上市，截至 2026 年 6 月 30 日，基金流通规模 143.4 亿元，份额 233.2 亿份，管理费率 0.5%，托管费率 0.1%，均优于同类平均，为投资者提供一键布局中国必选消费优质资产的机会，在市场分化时坚信长期的力量，建议密切关注。

图表 42：汇添富中证主要消费 ETF 介绍

基金简称	汇添富中证主要消费ETF
交易代码	159928
基金经理	过蓓蓓
运作方式	开放式
上市日期	2013年9月16日
基金份额（2026年6月30日）	233.2亿份
基金规模（2026年6月30日）	143.4亿元
管理费率	0.50%
托管费率	0.10%
投资目标	紧密跟踪中证主要消费指数为目标，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化
业绩基准	中证主要消费指数（800消费）
联接基金	联接A 000248、联接C 012857

资料来源：Choice 基金深度资料，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.风险提示

1）内需政策效果不及预期风险：如果后续国内地产销售、投资、新开工等数据迟迟难以恢复，信用偏弱，基建开工不及预期，通胀持续低迷，消费未出现明显提振，企业盈利增速持续下滑，经济复苏力度或弱于市场预期，权益市场估值与交易情绪存在回调压力，前期偏乐观的估值定价存在修复可能。

2）海外贸易与政策不确定性风险：如果美国对华加征关税幅度继续超出市场预期，同时叠加出台贸易管控措施限制中国产品通过转口贸易等渠道进入美国，出台跨境资本市场限制性政策，可能对中国出口、经济增长、金融市场带来阶段性冲击，影响A股基本面和投资者风险偏好。

3）历史数据不代表未来。历史不会简单重复，中证主要消费指数及历史表现未来可能会发生变化。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其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争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。