



产业研究中心，2019年06月18日，10期

本期简介

消费投资新趋势：有机健康与数字智能化

导读：本期“全球精译”选取了 Robeco 的几篇文章，主要探讨了全球消费新的发展趋势。有机健康、数字智能化是当前该领域的主要亮点。

The key consumer trend of 2019: health and wellness

健康生活是当今全球的重要消费趋势。千禧一代和 Z 世代的年轻消费者更加关注健康消费，体现在饮食，运动，休闲，工作，旅行，服装等多样化主题领域，并成为个人身份的一种表达。其中，健康和有机食品行业发展最为迅速，对植物蛋白的需求快速提升，主要受到了健康保健和便利需求的趋势发展、互联网社交媒体及电商物流的崛起、以及本地品牌的强劲增长等因素推动。这也颠覆了传统包装和加工食品的生产商。自 2017 年以来，大多数美国传统包装食品生产商的回报率跑输标普 500 指数，因此，传统包装食品生产商必须积极改变，因为当前只有提供新鲜有机食品，送餐服务和在线商业模式的商家才可以更好地满足年轻消费者的需求。

Consumer trends in 2019: smart speakers, India and well-being

Robeco 投资经理的目标是利用消费市场强大的潜在全球增长趋势，穿越短期市场波动看长期本质。当前，数字消费者开始转向使用智能音箱，其构成了物联网的关键元素，未来有望在英语国家以外的其他国家获得快速增长。印度现在拥有令人振奋的前景，这得益于其快速增长的人口，Robeco 在印度投资了类似十年前在中国购买的公司，包括那些拥有高效分销渠道的品类领导者，特别是食品生产商，以及具有独特特点的渠道商，例如大量商业街商店的线下零售商和占主导地位的线上电商。此外，现在许多年轻人更加关注他们所吃食物的成分，并愿意为更天然和有机食品支付额外费用，这也将带来相应的投资机会。

Avoiding The Retail Apocalypse

互联网线上革命已经由 3C、图书、服装转向了食品杂货领域，这也将深刻影响食品零售业。传统线下零售商需要改变原有的商业模式，通过采用全渠道的模式来同时覆盖线上和线下销售，以增强自身的竞争力。随着千禧一代崛起，网购人数比例将越来越高，Robeco 全球消费者趋势股票基金也倾向于寻求利用这种变化，投资那些从数字化大趋势下受益的公司，比如电子商务及全渠道零售商、流媒体公司等。

Strong Brands: Ticket to Strong Performance

在产品选择爆炸式增长的世界，消费者越来越需要消除噪音，做出明智的购买选择。“品牌”可以提供帮助，它们有助于促进信息处理、降低做出错误决定的风险。而对功能性能基本相同的产品收取溢价的能力，使得强势品牌与一般品牌得以区分开来，这种定价溢价相当于强势品牌为其所有者带来的额外经济价值。从市场的历史表现看，强势品牌是公司建立的优秀“护城河”，其卓越的盈利能力为投资者带来了丰厚的股票回报，并且未来有望持续跑赢大盘指数。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本期涉及机构：

Robeco：1929 年成立于鹿特丹，是一家国际资产管理公司，提供从股票到债券的广泛投资，公司将研究放在业务核心，自 20 世纪 90 年代以来一直处于可持续发展投资的最前沿。

产业研究中心

编译：赵瑞
电话：021-38032034
邮箱：zhaorui017499@gtjas.com

编译负责人：鲍雁辛
电话：0755-23976830
邮箱：baoyanxin@gtjas.com

目 录

公司介绍	3
ROBECO	3
观点精译	4
The key consumer trend of 2019: health and wellness	4
Consumer trends in 2019: smart speakers, India and well-being	6
Avoiding The Retail Apocalypse	8
Strong Brands: Ticket to Strong Performance	10

公司介绍

荷宝 (Robeco) 成立于 1929 年的鹿特丹，七位鹿特丹商人组成了一个集团来投资储蓄和集体管理资金。由于当时大萧条的因素，他们在前两年损失了一半的资金，然而他们的坚持不懈为现代 Robeco 奠定了基础。

荷宝是一家国际资产管理公司，提供从股票到债券的广泛活跃投资。公司将研究放在业务核心，延续“开拓但谨慎”的投资传统，认为“每项投资策略都应该由研究驱动”，将可持续性投资、定量技术和不断创新作为自己的信仰，为客户提供突破性的投资策略。

荷宝自 1930 年以来投资于新兴市场，自 1998 年以来制定了其高收益率投资策略，自 20 世纪 90 年代以来一直处于可持续发展投资的最前沿，相信并证明了良好的公司治理和较强的社会责任可以增强其投资组合的长期风险回报，荷宝基金会致力于促进全球儿童机会平等，通过教育和其他计划帮助弱势儿童，帮助孩子发挥潜力。截至 2018 年 9 月，其资产管理规模达到 1710 亿欧元，ESG 集成资产管理资金达到 1050 亿欧元，基于 Quant 模型管理的资产数额达到 590 亿欧元。它在全球拥有 15 个办事处和 890 名员工。

 **ROBECO**
The Investment Engineers

ROBECO Insights

The key consumer trend of 2019: health and wellness

导读：健康生活是当今全球的重要消费趋势。千禧一代和 Z 世代的年轻消费者更加关注健康消费，体现在饮食，运动，休闲，工作，旅行，服装等多样化主题领域，并成为个人身份的一种表达。其中，健康和有机食品行业发展最为迅速，对植物蛋白的需求快速提升，主要受到了健康保健和便利需求的趋势发展、互联网社交媒体及电商物流的崛起、以及本地品牌的强劲增长等因素推动。这也颠覆了传统包装和加工食品的生产商。自 2017 年以来，大多数美国传统包装食品生产商的回报率与标普 500 指数相比一直下降，因此，传统包装食品生产商必须积极改变，因为当前只有提供新鲜有机食品，送餐服务和在线商业模式的商家才可以更好地满足年轻消费者的需求。

年轻消费者正在关注健康，这反映在他们的各种选择：饮食，运动，休闲，工作，旅行，服装等。千禧一代和 Z 世代使用运动手环和智能手表来跟踪训练数据和健康信息，他们愿意花更多的钱购买有趣的体育用品和运动休闲品牌，例如跑步和骑行 APP Strava，Allbirds 品牌的鞋子（这些鞋子是用天然材料制成的），或者是 Apple 智能手表，诸如此类。并且他们通过使用更健康的食材和原料，来食用更多天然和有机食品。

“对于千禧一代来说，健康是一项持续的承诺，” Robeco 投资组合经理 Jack Neele 表示。尤其值得注意的是 Z 世代对消费的态度，这更像是个人身份的表达。健康消费的真正多样化体现在从健身到食品原料等主题上，它还包括美容，睡眠，个性化护理，运动服装，个性化营养，旅行和酒店以及心理健康等。

在这个广阔的领域中，健康和有机食品行业发展最快。例如，低热量甜味剂和蔬菜零食正变得越来越流行，对植物蛋白（例如在无肉寿司和素食外卖餐中可以找到）的需求继续增长。许多大型传统包装食品公司都在这个领域投资，如通用磨坊（Beyond Meat），雀巢（Impossible Foods）和联合利华（De Vegetarische Slager）。

有机食品行业有多种推动因素

有机食品行业有一些潜在的驱动因素，其中最重要的是小型和本地品牌的强劲增长，特别是在新兴市场。健康和保健趋势也推动了该行业，因为它带动了对更高品质成分的需求。另一个因素是对便利性的需求不断增加，无论是对于外出就餐还是更短的膳食准备时间。

整体健康的消费趋势也受到互联网的推动，这降低了进入市场的障碍。这在业务的所有领域（生产，品牌和分销）都有发生。

此外，这种趋势也受到了创业公司激增的推动，这使得生产食品的新方法和创新方式成为可能。社交媒体时代也推动了它的发展，因为像 Instagram 和 Snapchat 这样的平台已经可以通过广告来定位特定的受众。最后，在电子商务和物流的帮助下，任何公司现在都可以将其产品直接交付到客户的家门口。

传统包装食品公司正面临压力

如今，年轻消费者饮食健康，并通过互联网去找到最健康的食物。因此，传统包装和加工食品的生产者发现他们必须彻底改变，因为提供新鲜有机食品，送餐服务和在线商业模式的商家可以更好地满足千禧一代的需求。

此外，互联网和电子商务的发展减少了该领域创业公司进入市场的障碍。“在 Instagram 这样的平台上创立品牌和做广告从未如此简单，”所有这些元素都颠覆了传统食品生产者。“多年来，他们一直专注于高效生产，并往往以牺牲质量和健康为代价来降低价格，” Neele 说。

然而，消费者现在受到更好的教育，并且正在选择不同的品牌和产品。因此，至少自 2017 年以来，大多数美国传统包装食品

生产商的回报率与标准普尔 500 指数相比一直在下降，这并不奇怪。



对投资者有什么影响？

通过了解健康的消费者领域，投资者可以受益匪浅。这一趋势的结构性赢家既可以是能够从中受益的新企业，也可以是拥有全面产品组合的传统食品生产商。这一趋势是 Robeco 上个月在阿姆斯特丹举办的趋势投资媒体圆桌会议所涵盖的关键主题之一。

“我们相信，在这个领域，食品配料市场正在实现显著增长，并提供了一个重要的投资机会，” Neele 说。制备益生菌酸奶所必需的酶仅是一个例子。特色食品配料市场目前价值约 750 亿美元，与大型包装食品行业相比仍处于起步阶段。但它的增长越来越快，并且带来高利润和回报。

本文章节选自《The key consumer trend of 2019: health and wellness》ROBECO

原文链接：

<https://www.robeco.com/en/insights/2019/05/the-key-consumer-trend-of-2019-health-and-wellness.html>

ROBECO Insights

Consumer trends in 2019: smart speakers, India and well-being

导读：Robeco 投资经理的目标是利用消费市场强大的潜在全球增长趋势，穿越短期市场波动看长期本质。当预期盈利增长与估值变得更加匹配时，他们往往对其潜在回报持乐观态度。当前，数字消费者开始转向使用智能音箱，其构成了物联网的关键元素，未来有望在英语国家以外的其他国家获得快速增长。印度现在拥有令人振奋的前景，这得益于其快速增长的人口，Robeco 在印度投资了类似十年前在中国购买的公司，包括那些拥有独特，高效分销渠道的品类领导者，特别是食品生产商，以及具有独特特点的渠道商，例如大量商业街商店的线下零售商和占主导地位的线上电商。此外，现在许多年轻人更加关注他们所吃食物的成分，并愿意为更天然和有机食品支付额外费用，这也将带来相应的投资机会。

数字消费者：开始使用智能音箱

虽然一些短期投资者对 IT 行业在 18 年第四季度的抛售感到恐慌，但总体而言，长期投资者可以看到较低的估值是增加其股票投资的机会。因此，Robeco Trends 团队的重点一直放在利用消费者对语音控制设备无止境欲望需求的科技公司。

智能音箱，如 Google Home 和 Amazon Alexa，构成了物联网的关键元素，连接了家庭设备，包括智能电视，冰箱，中央供暖恒温器和家庭安全系统。语音控制是促进轻松访问技术系统的最新步骤，比在键盘上键入更容易，更快捷，更直观。

消费者纷纷对这项技术趋之若鹜——大约 25% 的美国家庭现在拥有至少一个智能音箱。Robeco 分析师 Neele 和 Speetjens 预计这一趋势最初由英语国家市场引领，未来将在其他国家获得增长，他们预计这些国家的渗透程度与美国相似。支持语音控制技术公司的投资并非没有风险，其中包括监管因素，例如欧盟监管日益增加以及基于收入的数字服务税。因此，为了充分利用增长潜力，公司需要维持或增加对数据安全等领域的投资。尽管如此，语音控制技术发展的愿景仍然令人信服。

新兴消费者：印度市场正在变暖

据 Robeco 投资经理称，虽然中国经济放缓，新兴的消费阶层仍具有巨大增长潜力，中国在过去十年中一直是一个巨大的增长点，但那里的消费市场已经变得发达，而且竞争也非常激烈。因此，Neele 和 Speetjens 对印度消费领域的发展越来越感兴趣。

印度在城市化和消费化方面落后中国可能长达十年，但他们认为印度现在拥有令人振奋的前景，这得益于快速增长的人口——与中国相反，中国的人口发展基本稳定。事实上，在过去十年中，中国的许多发展现在都在印度发挥作用，受城市化和消费者阶层对优质食品和基本必需品需求的快速增长等因素的推动，零售渠道越来越商品化。

因此，Neele 和 Speetjens 已经投资了类似于他们的团队十年前在中国购买的公司，包括那些拥有独特，高效分销渠道的品类领导者，特别是食品生产商（如饼干制造商）。具有独特特点的经销商，例如大量商业街商店和占主导地位的在线商店，也引起了他们的注意。

虽然中国消费市场变得饱和，但 Robeco 基金经理们认为它仍然是一个拥有有趣机会的巨大市场，尽管这些机会现在更加稀缺。印度处于增长阶段的早期，这个因素可带来更高的风险和机遇。印度作为一个内需导向的经济体，国内消费水平相对较高，这一因素突显了国内消费阶层的持续增长所带来的增长潜力。

强大的品牌对日益增强的健康意义至关重要

虽然这种趋势不仅限于特定年龄段的人，但现在许多年轻人更加关注他们所吃食物的成分，并愿意为更天然和有机食品支付额外费用，包括符合特定饮食要求的食品。除了直接向更注重健康的公众销售的专业食品生产商外，大型食品生产商的专业原料

供应商也可能拥有机会。

一些大型食品生产商注意到消费者的健康和保健意识趋势，并参与并购活动。例如，总部位于法国的食品巨头达能收购了美国的 WhiteWave Foods，这是一家有机乳制品和植物乳制品替代品供应商，旨在更好地满足消费者不断变化的偏好。

在潜在增长趋势的背景下评估估值

虽然第四季度的抛售导致 2018 年的历年回报率下降，全年的市场回报转为负值，但该基金保持良好的相对表现，Neele 和 Speetjens 投资的公司继续享有两位数的收益增长。现在估值已经回到了我们长期范围的低端，因此即使回溯到三到四年的时间尺度上，它们也会更具吸引力。

因此，对于 Robeco 投资经理所喜欢的股票，预期的盈利增长与估值关系变得更加有利，使他们有充分理由对其潜在回报持乐观态度。**对于未来，Neele 和 Speetjens 准备穿越短期市场波动看本质，因为他们的目标是利用消费市场强大的潜在全球增长趋势。**

本文章节选自 *《Consumer trends in 2019: smart speakers, India and well-being》* ROBECO

原文链接：

<https://www.robeco.com/en/insights/2019/02/consumer-trends-in-2019-smart-speakers-india-and-well-being.html>

ROBECO Insights

Avoiding The Retail Apocalypse

导读：互联网线上革命已经由 3C、图书、服装转向了食品杂货领域，这也将深刻影响食品零售业。传统线下零售商需要改变原有的商业模式，通过采用全渠道的模式来同时覆盖线上和线下销售，以增强自身的竞争力。随着千禧一代崛起，网购人数比例将越来越高，Robeco 全球消费者趋势股票基金也倾向于寻求利用这种变化，投资那些从数字化大趋势下受益的公司，比如电子商务及全渠道零售商、流媒体公司等。

2018 年 Toys R Us 和 Maplin Electronics 等零售连锁店的消亡，加上超市集团计划将要合并，引发了人们对传统商业街倒闭的担忧。随着电子商务趋势扩展到以前尚未开发的商品和服务类别，这些问题似乎会变得更糟。

“在线革命始于消费类电子产品、书籍、CD 和那些类型的产品，但后来已经扩展到服装、服饰类商品，现在已经开始转向食品杂货，” Robeco 全球消费者趋势股票基金投资组合经理 Neele 说。

“这引起了杂货业的一些整合，正如我们已经看到一些高调的合并计划，获得更大的规模变得更加重要。因此，零售灾难已经蔓延到越来越多的类别。虽然在电商中，食品杂货业务仍处于早期阶段，但其中一些公司现在提供全餐套餐，能够通过互联网以多种不同方式获取食物。这也正在影响食品零售业。”

减少冲动购买

Neele 说，一个未被充分认识的趋势是结账时冲动购买（包括孩子们的“纠缠力”）的消失。“当你在商店里时，你总是会在离开前路过巧克力或糖果，而且还会发生大量的冲动购买，”他说。“当你在网上购买时，这种冲动购买并不存在，因为你不能享受到在商店外面吃甜食的即刻快乐。”

那么，零售商在与互联网长期斗争中失败的解决方案是什么？他说，在可能的情况下，他们应该改变自己的商业模式加入竞争。“随着人们从实体店转向在线商店，大多数零售商已经预见到要发生结构性变化，现在他们正在采用全渠道模式，可以同时覆盖线上和线下销售，”他说。“他们在电子商务方面变得更好，人们可以在实体店或网上购买到相同的产品。”

“人口统计数据也在发生变化。在互联网时代长大的年轻人更习惯于使用互联网来完成所有事情，包括共享汽车或租赁公寓。老年人有更多的障碍需要克服，因为他们习惯于以某种方式做事。因此，随着老年人逐渐被千禧一代所取代，你会看到选择网购的人数比例越来越高，这正在推动结构趋势变化。”

针对电子商务

Neele 的基金寻求利用这些变化。“我们倾向于投资那些将从数字化大趋势下受益的公司，因此我们拥有许多电子商务零售商。我们拥有许多受千禧一代欢迎的流媒体业务——不再有视频商店，仅有极少数的音乐商店，因为它们都变成了数字化。”

“我们确实喜欢品牌体育用品零售商，这些零售商通过百货商店，自己的零售店和自己的网上商店进行全渠道销售。由于它们拥有庞大的分销网络，因此它们也适用于全方位的销售，这些产品通常都是小型产品，比如易于交付的训练鞋。”

“我们也投资了很多奢侈品。如果有人购买了 5,000 美元的手提包，那么他们估计想在实体店购买，因为这更是一种好的体验。在过去，您可以通过炫耀您的财产来展示您的财富，但现在更多是在社交媒体上分享经验。因此，我们接触奢侈品和旅游业，在这些行业中体验与经历胜过于实物。”

本文章节选自《*Avoiding The Retail Apocalypse*》ROBECO

原文链接：<https://www.robeco.com/en/insights/2018/05/avoiding-the-retail-apocalypse.html>

ROBECO Insights

Strong Brands: Ticket to Strong Performance

导读：在产品选择爆炸式增长的世界，消费者越来越需要消除噪音，做出明智的购买选择。“品牌”可以提供帮助，它们有助于促进信息处理、降低做出错误决定的风险。而对功能性能基本相同的产品收取溢价的能力，使得强势品牌与一般品牌得以区分开来，这种定价溢价相当于强势品牌为其所有者带来的额外经济价值。从市场的历史表现看，强势品牌是公司建立的优秀“护城河”，其卓越的盈利能力为投资者带来了丰厚的股票回报，并且未来有望持续跑赢大盘指数。

便利的可用性特点

品牌有三个主要目的：促进信息处理，降低做出错误决定的风险，以及社交信号。

人们通常不仅仅根据品牌的功能属性做出购买决定。研究表明，大多数人在大多数购买情况下都会直观地做出购买决定。也就是说，他们依靠他们的内心驱动力来做出快速、轻松和关联的决定，做出这些决策只需要很少的能量。如果品牌成功地嵌入人的记忆结构中，并能够在某些情况下触发记忆，那么品牌就可以成为人们内心驱动力的一部分。因此，为了变得有效，品牌需要能够在购买时被人们轻松想起。他们需要在正确的时间和地方触发正确的心理暗示。只有这样，它们才有可能成为人们购买过程中正在考虑的产品选择的一部分。

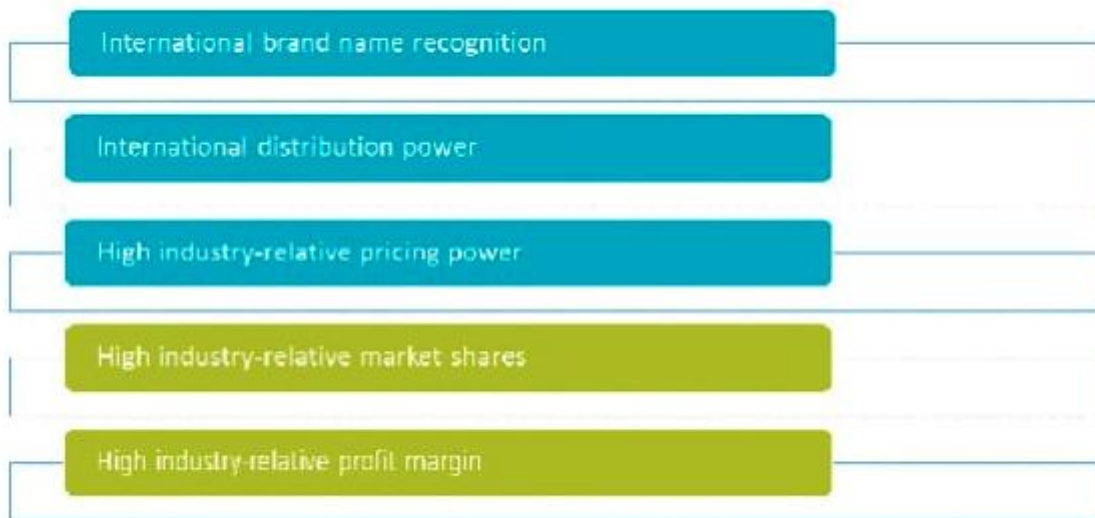
然而，仅仅能够在正确的时间按下正确的心理按钮是不够的。除了能够成功引导消费者内心的能力之外，品牌还必须在现实中易于购买。便利的心理和物理可用性是有效品牌的关键属性。

溢价是使有效品牌强大的原因

有效是一回事，但是什么使得一个品牌如此特别以至于它可以被称为“强势”？除了心理和物理的可用性之外，对功能性能基本相同的产品收取溢价的能力，使得强势的品牌与仅仅有效的品牌区分开来。这种定价溢价大致相当于强势品牌为其所有者带来的额外经济价值。

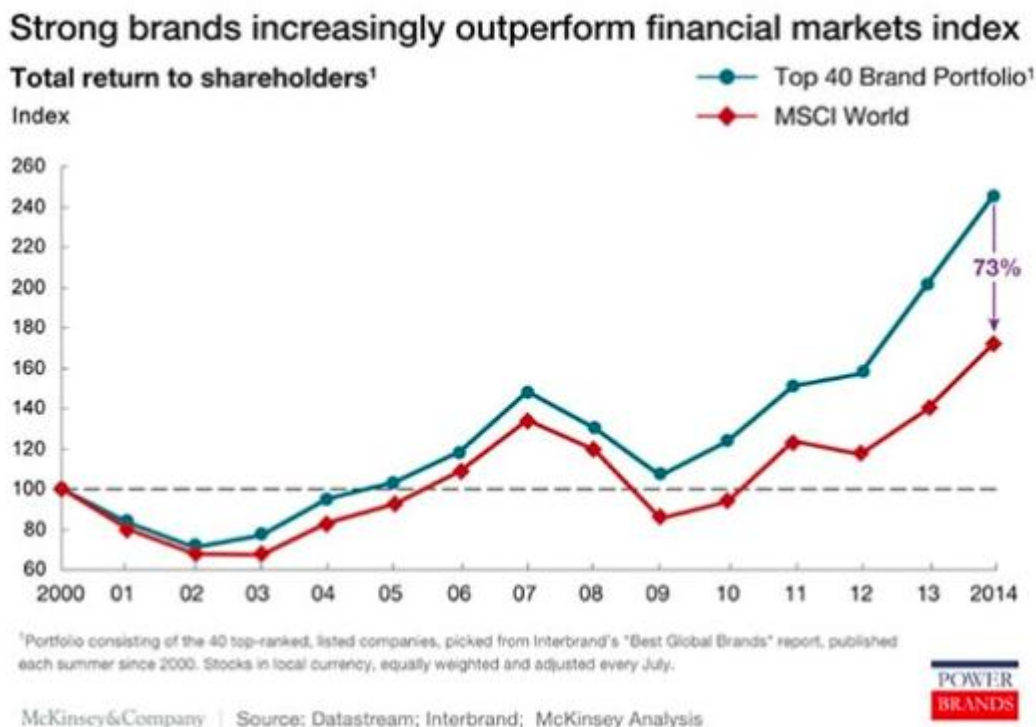
在我们看来，卓越的品牌影响力、市场份额和定价能力的结合是成为一个强势的品牌公司的主要先决条件。此外，对于强势的品牌来说，目标市场需要很大以达到显著的经济价值。因此，比如和 Interbrand 一样，我们要求公司在很大程度上具有国际活跃度，才能被纳入可投资的强势品牌公司领域。最后，这些特征应该反映在高行业相关市场份额和利润率上。

图：强势品牌公司的特征



强势品牌的历史表现优于更广泛的股票市场。在过去，投资者已经获得了强势品牌的卓越盈利能力所带来的卓越的股票回报。基于 Interbrand 著名的全球 100 个最有价值品牌年度名单的一些研究发现，投资强势品牌的表现将优于更广泛的股票市场。

图：强势品牌在历史上表现



可能继续表现优异

强势品牌未来会继续跑赢大盘吗？我们认为很可能会。一旦一个品牌嵌入一个人的潜意识中并且随着时间的推移形成记忆结构，便很难改变，更不用说要清除这些记忆结构。这就是为什么我们仍然可以记住许多我们年轻时代的广告标语。**品牌影响力持久且极其强大，这也是为什么品牌是公司可以建立的一些最持久的竞争优势的来源。**在我们看来，投资者倾向于低估这种竞争优势的持久性。此外，我们认为投资者普遍低估了拥有成功品牌所带来的战略选择，例如产品线的延伸。在我们看来，这方面的低估确保了强势品牌在未来持续的强劲表现。

本文章节选自《*Strong Brands: Ticket to Strong Performance*》ROBECO

原文链接：

<https://www.robeco.com/en/insights/2016/10/strong-brands-ticket-to-strong-performance-.html>

译者声明

本报告涉及的原文获取途径，均为各机构官网公开文章，本报告仅为摘选翻译，全文请详见原文链接。本报告为翻译文章，翻译过程中可能存在理解偏差，一切应以原文为准。报告正文中如果存在观点和行业判断，均为原文观点，概不代表本机构观点。本报告概不提供任何投资建议，亦不适用于投资决策，请报告使用者知悉。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100033
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		