

盘京投资 | 月度观点

盘京投资 盘京投资 2025年7月11日 18:00 北京

6月份，中美贸易谈判取得进展提振了市场情绪，同时境内流动性充裕，尽管仍有地缘冲突扰动增多影响，但市场风险偏好整体趋于改善。上证指数和沪深300分别上涨2.9%和2.5%。

风险偏好修复带动小盘风格弹性释放，表现明显优于大盘风格；科技成长、金融显著占优，消费与红利表现偏弱。行业表现围绕伊朗以色列冲突升级带来的石油石化、贵金属价格上涨，军工军贸预期升温，全球算力需求确定性回升以及海外芯片龙头大涨带动等思路展开，而地产、基建投资的数据依然保持低迷，传统消费领域仍面临增长压力。

A股电子行业表现强劲，整体强于港股，而恒生科技受困于巨头之间的外卖大战，表现已落后于恒生指数。外卖是消费场景中的一项高频业务，掌握了外卖，就有了主动权，三大巨头决战于此正是希望占领市场制高点。

从巨头之战看服务业的远方

企业希望提高盈利能力，就必须扩大高频的商品占比。那些相对低频的生活用品比如：笔、纸、洗发水等，毛利再高都无法对抗消费周期较长，而“吃喝”则是较为高频的消费场景，掌握了外卖，就有了主动权。

外卖大战如火如荼，推高了新消费行业特别是茶饮赛道的股价，但同时也打压了平台公司的市值。互联网信息化时代打破了信息差，你知道的信息别人也知道，巨头玩家的加入让效率进一步提升，压降了成本，消费者直接受益。然而，依托于外卖平台的餐饮企业并没有太多受益，反而面临更严苛的经营压力：市场饱和、需求减弱、成本增加以及让人生畏的“内卷”氛围，我们看到了多数商家的两个路径：要么提高价格，要么降低品质，这正是中国服务业的痛点所在。

胖东来、山姆这几年发展很好，为更多的消费者熟知，但他们甚至没有接入巨头们的外卖平台，为什么他们可以赢得消费者信任？互联网中有很多高流量的解读文章，在这里不过多赘述，大抵是因为他们在出名之前做了很多外人看起来“很傻”的坚持：在“增效”之前先“提质”，在盈利之前先提升消费者体验，就这样坚持，一直坚持到最后的收获。未来，谁能提供消费者体验价值，谁的日子会好过一些。

中国服务业的提升，在反内卷的同时，需要更加注重服务体验，不断提升产品质量。这可能是中国服务业的远方，且需要长时间的努力。

关税节点临近，市场迎多重验证

对等关税豁免这个月就到期了，贸易摩擦依然存在诸多变数。6月末美联储的鸽派表态以及美联储“换帅”的讨论引发了降息的预期，后续的美国通胀数据、关税走向以及7月美联储议息的结果都将再度影响资产定价。

半年末六部委联合发文带动市场重燃政策发力预期，7月份的政治局会议也是全年重要的政策观测时点，与此同时中报窗口即将开启，业绩预告陆续披露将重新推升业绩因子的定价权。整体来看，全A的盈利周期尚处磨底阶段，结构性亮点预计将更多主导定价。



从当前景气趋势和产业趋势来看，7月份预计海外算力链、新消费、创新药依然是市场关注的热点，资产荒和流动性充裕背景下的高股息资产依然会是中长期增配的方向，反内卷政策推动下的部分周期性行业预期反转也会带来结构性机会。

海外长线资金目前仍在观望期，但中国资产整体受到的关注度重新提升已是事实。我们相信随着关税谈判结果的明朗化，中国制造业的中长期竞争力仍持续保持，宏观经济企稳以及弱美元格局的形成，中国资产目前的估值将获得向上重估。



— 免责声明 —

在阅读本资料后，务必请您细阅此重要声明。

- 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”（参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求），并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。
- 本资料所载内容仅供参考，并不构成广告或分销、销售要约，或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。
- 投资涉及风险，投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素，并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌，而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。
- 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见，投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。
- 上海盘京投资管理中心（有限合伙）及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分，或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。
- 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心（有限合伙）所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。

 盘京投资