



市场回顾

5月份A股市场陷入分化局面，景气趋势被市场进一步强化。上证指数下跌1.1%，沪深300上涨1.8%，WIND全A指数上涨0.8%。科技龙头大涨18.7%，科创50上涨11.5%，创业板指上涨9.8%，消费、价值指数继续调整。分化上行，是这一轮上行周期中最鲜明的特征。

AI硬件继续引领行情，光通信和半导体大幅上涨，市场沿着景气度高、业绩增速高的方向运行。另外由于油价调整，前期表现较好的石油石化、基础化工等表现欠佳。市场的主线主要围绕AI、新能源等高景气方向演绎。

海外环境上，美伊和谈信号推动油价高位回落，有助于缓解输入型通胀压力，同时凯文·沃什^Q已于5月22日宣誓就任美联储主席，6月中旬其首次主持的联邦公开市场委员会会议带来政策的不确定性，假如未来的政策路径不出现极端超预期的情况，市场通常会重新回到以国内企业盈利与产业景气度为主线的定价逻辑，而非被海外利率预期单边主导。

风格观察

5月最后一周，小微盘股出现深度调整，诱因可能来自科技巨头IPO带来的资金虹吸效应。场内机构与散户资金持续向大市值科技标的迁移，市场流动性进一步向大盘股集中。

小盘股本身存在两大短板：一是筹码结构拥挤，散户、量化资金^Q持仓占比高，流动性收紧后极易触发被动止损，形成负向循环；二是多数标的基本面偏弱，缺乏业绩支撑，调整弹性被进一步放大。

优质科技类IPO仍会持续落地，资金虹吸或将成为常态。以市场最关注的长鑫科技^Q为例，拟募资295亿元，系科创板历史第二大融资，短期可能在申购缴款和上市初期形成资金分流，并对缺乏业绩支撑的高估值科技微盘形成挤压，这类事件可能被理解为主线内部的优胜劣汰与筹码重构。

当前大市值板块的抗跌表现，更多是资金阶段性避险行为，并非趋势性全面转强，短期上行动能不足。小盘后续存在修复机会，但变数在于新发基金：若科技类产品持续跑赢量化、指数增强产品，资金会进一步极致抱团风格，届时小票压力会再度加剧。

关于科技股的几点思考

当前全球资本市场正在围绕一个核心逻辑展开演绎：硅基需求^Q正在成为驱动经济增长和资本配置的重要力量。以人工智能为代表的新一轮技术变革，正在深刻影响产业结构、商业模式以及资源配置方式。从影响范围、发展速度和潜在高度来看，这轮变革具备较强的历史特殊性，因此过去许多成熟经验和估值框架都面临新的挑战。当前市场实际上是在回答以下几个核心问题的过程中进行定价。

1) AI发展的上限在哪里？

这是当前最重要的问题之一。如果未来人工智能能够逐步接近甚至实现AGI^Q（通用人工智能），其影响可能不仅局限于科技产业本身，而是会对生产方式、组织形态乃至社会运行效率带来深远影响。在这种情景下，许多行业的价值创造逻辑都有可能被重塑。因此，市场给予AI产业链较高的关注度，本质上是在交易其长期潜在空间。

2) 需求是否会出现明显放缓

市场同样关注AI基础设施建设的需求持续性问题。如果未来需求增长显著低于预期，产业链和资本市场都可能面临阶段性调整压力。但从目前情况来看，市场主流资金仍然持续配置相关资产，背后反映出两个重要判断：

一是未来1-2年AI基础设施需求仍将保持较强增长；二是主要科技企业普遍认为，在这一轮技术竞争中，主动放缓投入可能意味着战略地位的丧失，因此行业整体资本开支仍具有较强韧性。

3) 需求增长与供给扩张之间的矛盾：线性增长的供给，指数增长的需求

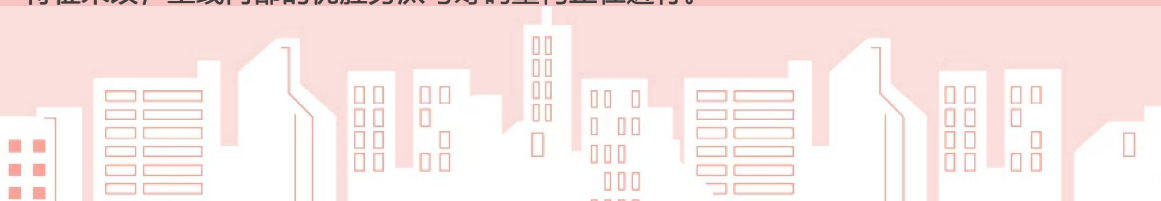
AI时代一个显著特点在于，需求侧主要来自数字世界和软件生态，其增长速度可能远快于传统产业。例如部分AI企业收入在短时间内实现数十倍增长，体现出较强的规模扩张能力。

而供给侧则来自现实世界的制造体系，包括芯片、光通信、电力、数据中心等环节，其扩产速度受到设备、产能、工程建设周期以及供应链能力的约束。因此，在需求快速增长阶段，产业链中的关键瓶颈环节往往能够获得更高的市场关注度和估值溢价。

总结来看：这一轮科技产业周期对投资者提出了较高要求。单纯依赖历史经验可能难以完全解释当前市场现象，更重要的是回归第一性原理，理解技术进步如何改变需求结构、供给约束以及价值创造方式。在这样的框架下，我们或许能够更好地理解当前市场的定价逻辑，以及未来可能出现的投资机会。

展望

A股当前仍处于盈利驱动的上行阶段，景气弹性集中在上游资源品、TMT半导体及部分出口中高端制造，消费与地产链仍在磨底。产业端AI正在从算力军备叙事转向商业化落地，资金面虽受长鑫存储等大体量IPO带来阶段性流动性扰动，但趋势未改、结构性增量特征未改，主线内部的优胜劣汰与筹码重构正在进行。





深入 前瞻 原创 独立

THOROUGH

PROSPECT

ORIGINAL

INDEPENDENT

盘京投资

— 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

阅读 1915

留言

写留言

