



市场回顾

上半年极致的结构分化行情到7月份迎来阶段性收敛反转。受海外流动性收紧、去杠杆进程扰动，前期收益占优的科技赛道迎来大幅调整，科创50、创业板指调整幅度显著，7月份跌幅分别达到25.9%和23.0%。资金内部调仓切换驱动价值、消费板块获得配置资金青睐，消费龙头、大盘价值指数逆势走强。

行业维度，市场上行主线清晰分为两条：一是中东地缘冲突升温推升油价中枢，带动石油、煤炭等能源板块走强；二是市场风格再平衡叠加阶段性避险需求，银行、食品饮料、农林牧渔等板块获得资金增持。反观通信、电子这类科技成长赛道，前期交易拥挤度处于高位，叠加短期产业叙事阶段性弱化，板块出现明显回撤。

目前不是悲观的时刻

7月末，随着华尔街高杠杆AI主题对冲基金爆仓、近千亿美元算力相关资产集中被动平仓出清，美股、日韩科技市场随即迎来阶段性反弹。结合资金交易行为与基本面信号判断，此轮AI板块深度调整大概率步入尾声。

当前市场仍存在不少中长期争议，核心集中于云厂商持续高强度资本开支的投资回报前景、AI应用除代码生成之外能否形成具备规模效应的商业化赛道。但客观来看，上述分歧并非市场新增矛盾，相关讨论自三个月前甚至更久已持续存在，并未出现新的负面叙事。伴随前期股价快速下行、估值充分消化，市场对于这类远期不确定性的博弈有望阶段性弱化。

本季度海外四大云服务商资本开支节奏继续验证算力需求韧性：谷歌、亚马逊上调全年资本开支指引，微软、Meta资本投入强度维持此前市场一致预期，头部厂商算力扩张意愿并未发生转向。放眼国内，互联网巨头自今年正式开启算力大规模资本开支周期，产业端算力采购需求具备较强刚性。若美股算力资产开启修复行情，全球算力产业链资产有望先后跟随反弹，只是各市场节奏存在先后差异。更长维度的趋势走向，仍取决于后续AI技术迭代与商业化落地进度。站在当前股价与估值位置，无需过度悲观。

在指数连续调整之后，特别是以前期拥挤度较高的科技赛道跌幅明显，我们认为当前A股不具备走熊基础，结构上蓝筹股的修复也正在展开。中期依然有充足理由看

好中国AI产业的未来广阔发展空间，投资机会依然会层出不穷，只不过后续需要更加注意精选真科技龙头公司，并在合理估值水平配置，而不是股票出现短期不小的回撤就对产业悲观甚至否定AI产业进步趋势。

市场展望

7月FOMC维持基准利率不变，但委员会内部分歧显著放大，三名票委公开支持加息25bp，创近年罕见的鹰派反对票格局。政策声明彻底剔除此前隐含宽松倾向的前瞻措辞，锚定2%通胀目标，不再对就业与通胀风险进行平衡表述。同时最新经济预测上修通胀中枢、上调利率路径预期，持续向市场传递“高利率维持周期拉长”的信号。

沃什在发布会持续弱化降息叙事，明确否认存在通胀软性目标，强调若通胀持续粘性较强，不排除进一步加息的选项。从市场定价结果观察，长端美债收益率中枢抬升、金融条件被动收紧，本质也是市场对美联储鹰派倾向的持续定价。

海外AI产业整体仍处在资本开支扩张通道，云计算基础需求、模型推理调用规模以及智能体类应用持续落地，与此同时，头部科技厂商面临自由现金流承压、资产折旧增加、外部融资成本抬升等现实约束，市场定价逻辑发生显著切换，资金开始重点审视资本投入能否有效转化为营收、盈利与经营性现金流。综合来看，AI主线行情并未终结，行情驱动将从普涨式估值扩张，切换为由订单落地、价格上行、业绩兑现确定性主导的结构性机会。

A股历经7月份巨幅调整之后理应逐步回到盈利驱动上行的周期。以科技板块为代表的高景气赛道迎来关键验证期，驱动力由估值扩张切换为盈利增长。此轮科技板块的大幅回调本质上属于外部流动性扰动带来的冲击。依托政策托底、中长期产业趋势以及市场微观流动性改善形成的多重支撑，科技板块大幅调整或已接近尾声，市场有望震荡蓄势后重启行情。



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。