

申万白酒指数创近9个月新低

19只白酒股今年悉数下跌

新消费景气度高企之际,白酒股仍在挣扎地寻底中。

6月16日,白酒指数创下近年来新低,五粮液股价年内跌近14%,贵州茅台也显露疲态。截至收盘,白酒股年内“全军覆没”,19只个股年内均录得跌幅,其中8只的跌幅超过20%,跌幅最大的是迎驾贡酒,高达28.4%;山西汾酒的跌幅最小,为5.24%。

曾经一瓶难求的飞天茅台,如今终端市场价格持续松动,批发价失守2000元大关,渠道库存压力成为行业公开的秘密。白酒市场,尤其是高端白酒,正经历前所未有的寒潮。

近一年多来,头部白酒企业控费降本、优化营销、改善库存,多措并举并没提振市场的信心。

白酒行业仍在寻底

6月16日,申万白酒指数收跌0.2%,年内下跌10.73%,并创下去去年9月24日以来新低。当日早盘,贵州茅台、五粮液、山西汾酒等头部白酒股纷纷低开,延续近期弱势走势。截至收盘,贵州茅台险守1400元,创下2月11日以来收盘新低,五粮液、泸州老窖、洋河股份等白酒股均创年内新低或“924行情”以来新低。

白酒股的疲态从5月中旬就已显露。申万白酒指数自5月15日至今累计下跌13.25%,较2021年历史高点累计回撤近44%。

飞天茅台的批价可视为行业景气度指标,近期,飞天茅台跌破2000元是白酒股阴跌的“导火索”。“今日酒价”公众号披露的批发参考价显示,飞天茅台价格自5月中旬2100元高位持续下跌,目前25年飞天茅台原箱、24年散瓶批发参考价均为首次跌破2000元的“心理防线”,意味着茅台的投资属性减弱,过去囤茅台的投机者开始集中抛售,或进一步加剧价格下行压力。6月16日,贵州茅台股价收报1422.29元,主力资金净流出1.06亿元,连续13日净流出,累计净流出12.68亿元。

业内分析认为,5月后禁酒令相关政策落地叠加淡季致使高端酒动销受损,二季度是白酒行业传统淡季,叠加“618”窗口期电商补贴放量冲击散瓶价盘并传导至原箱价盘等因素,导致飞天茅台自5月下旬以来批发价回落。

政策面上,白酒政务用酒规范化抑制了高端白酒的部分销量。近期中共中央、国务院印发修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》,其中第四章

公务接待明确“工作餐不得提供高档菜肴,不得提供香烟,不上酒”。

在拓牌基金投资总监赵袭看来,白酒股弱势下跌系多方面原因导致。赵袭对记者说:“一是酒鬼酒和洋河股份一季报业绩大幅下滑,显示出高端白酒销售疲态;其次飞天茅台价格连续下跌或显示出供需格局的转变,跌价或反映过去囤酒习惯有所变化;三是‘公务接待不上酒’的规定也影响高端白酒销量。”

国泰海通的研报认为,白酒行业2025年第二季度的产业景气度环比仍在寻底,价格端压力大于量的压力,从库存周期视角看,白酒产业或完全进入库存周期后半段。产品层面,白酒的价格体系正在重塑,高端白酒价格趋势性下探、产品结构沉降导致“全价位布局”的战略意义持续凸显。同时,白酒的增长逻辑正在颠覆,具备份额优势的企业逐步领先。

警惕低估值的“价值陷阱”

经历连续下跌后,白酒板块的估值水平逼近“924”行情启动前的低点,同时也来到近五年的低位。申万白酒指数的TTM市盈率为17.81倍,在过去五年时间内,当前估值水平仅高于2024年9月20日,为2020年6月以来的第二低位,头部白酒企业估值则位于2016年至今大周期底部。

龙头股方面,当前贵州茅台的TTM市盈率为20.14倍,市净率6.92倍,股息率3.61%。山西汾酒的TTM市盈率为16.63倍,五粮液、泸州老窖、水井坊等白酒股的TTM市盈率均不到15倍,均处在历



史较低水平。白酒低估值是否具备吸引力,这是投资者关注的焦点。

“无论是库存、价格还是政策,目前都不利好白酒。历史上看,飞天茅台批价稳定在出厂价的1.5倍以上时,行业及渠道的信心才逐步恢复。只要飞天茅台价格还在下跌,中高端白酒难言探明底部。”某华东地区私募基金负责人对记者说,“从投资配置角度看,白酒估值若进一步下跌,或表明市场对业绩增速环比下修已有充分预期。考虑到白酒龙头公司的分红指引积极,分红有望对冲业绩增速下降对ROE的影响,龙头企业的股息率具备长期配置的吸引力。”

“即便轻仓配置白酒,投资者对反弹空间也不宜乐观,我们更建议耐心等待中高端白酒价格、渠道、库存企稳后,再评估白酒的投资机会,

当前阶段抄底可能会陷入‘价值陷阱’。今年消费股行情的显著特征是‘新消费’趋势,美妆、IP经济、休闲零食等个性化、单价低且面向年轻人的消费品更受市场欢迎。泡泡玛特、老铺黄金为代表的消费品牌逆势而上,与白酒的落寞形成鲜明对比。相比传统酒类,这些新消费品类全渠道精准触达年轻人,升级了场景化营销与体验,我们认为新消费行情仍然具有持续性。”上述私募人士补充说。

国泰海通研报认为,大部分白酒企业短期业绩表现越发依赖于核心市场的市占率提升,且越发依赖于腰部及以下单品驱动,份额逻辑演绎。白酒商品属性正在加速重塑,能够提前适应快消品运作逻辑的企业竞争优势会越发凸显。

据《第一财经日报》作者:魏中原

潮玩经济持续火热 多家上市公司积极布局

近日,受泡泡玛特IP手办LABUBU火爆影响,投资者对潮玩经济关注度骤升。6月16日,北京元隆雅图文化传播股份有限公司(以下简称“元隆雅图”)再涨停,报收27.42元/股,而近12个交易日以来,该公司共收获了8个涨停板。当日晚间,元隆雅图再次发布股票交易异常波动公告称,近期公司经营情况及内外部经营环境均没有发生或预计将要发生重大变化。

“潮玩经济火热折射出消费市场正从‘实用主义’向‘情绪经济’转型,商家通过个性化产品满足大众精神需求。”中国电子商务专家服务中心副主任郭涛如是说。

潮玩经济热度不减,投资者对相关产业关注度提升,互动平台上,多家上市公司被询问是否涉及潮玩领域,相关公司也在积极回应投资者关切。

6月16日,值得买在互动平台表示,公司非常

重视潮流玩具品类的发展,在该类目下,公司有泡泡玛特相关商品的推荐,并大多导向京东、天猫等电商平台。不过值得买提示,上述业务目前在公司整体营收中的占比不高,请各位投资者关注投资风险。

青木科技在互动平台表示,目前公司是泡泡玛特天猫旗舰店的代运营服务商。元隆雅图也在互动平台表示,目前公司与泡泡玛特在一些品牌营销推广项目上开展了业务合作。

在采访过程中,多位业内人士表示“出海”已经成为潮玩行业的趋势,中国企业正在通过本土化设计、文化融合创新,以及多元化渠道拓展,加速全球市场布局。当前的潮玩市场呈现出“双轮驱动”的格局,头部企业积极布局全球化战略,区域品牌则凭借本土化设计突围。

据《证券日报》作者:许林艳

赚钱效应持续 四大特征解锁港股“打新”密码

2025年以来,港股IPO市场持续火热,港股“打新”赚钱效应仍在持续。

Wind数据显示,2025年以来,港股已有31只新股上市,其中仅9只破发,破发率为29.03%。而在2024年上半年,港股一共有70只新股上市,25只新股破发,破发率为35.71%。证券时报记者综合众多港股新股的表现,发现这些新股首日走强具备四大特征。

特征一:热门产业、龙头企业

在今年的港股IPO中,“科技+消费”双轮驱动的特征极为明显。无论从IPO数量还是募资金额上看,“新消费+硬科技”成为港股IPO的新引擎。其中,新兴消费和服务型消费涵盖潮玩、新式茶饮、宠物、黄金饰品、化妆品、医美等细分赛道;科技板块则聚焦人工智能、新能源与新材料、机器人以及高端制造等前沿科技范畴。

而与新消费和科技相关的新股,今年一般都取得了不错的上市表现。以今年上市首日涨幅超过10%的13只新股来看,映恩生物涨幅最高,达到116.70%,该公司是今年大火的创新药赛道;蜜雪集团则是当前新消费的代表性企业之一,涨幅也超过43.21%。

其他公司如布鲁可、沪上阿姨都是典型的新消费公司,而宁德时代、恒瑞医药则是代表性的科技、医药类企业龙头。因此,从这一角度来看,今年只要是热门产业和相关龙头企业赴港上市,其股价表现均较好。

特征二:赴港上市的A股公司

在今年这轮港股IPO热潮中,A股公司同样是主角,其上市的数量虽然不多,但其融资额却往往更大,仅宁德时代一家就募资达410亿港元。

值得关注的是,在今年已完成赴港上市的5家A股公司中,无一家破发,仅赤峰黄金在上市首日“打平”,其他4家都有不错的表现。其中,吉宏股份涨幅达39.06%,钧达股份和恒瑞医药涨幅也都超过20%,宁德时代涨幅超过16%。此外,A股公司赴港上市时都有不同程度的折价,这也为打

新这类公司时留下了充足的市场空间。

特征三:基石投资者的质量

与A股不同的是,港股新股在IPO时有一个极为鲜明的特点:基石投资者制度。基石投资者主要是大型、知名的投资者,并承诺购买一定数量的新股,且在上市后锁定6到12个月,基石投资者也用这一方式表达他们对企业基本面和未来发展前景的肯定,相当于对企业质量的“背书”。

因此,是否有基石投资者、基石投资者质量如何等对港股新股上市表现有着极为关键的影响,越是“大牌”的基石投资者,对新股的“背书”能力就越强。同时,新股的基石投资者中除了一些内地大型机构,若有其他海外知名资金的进入还会有更多“加分”。

以映恩生物为例,该公司的基石投资者多达15个。基石投资者的背景极为广泛,涵盖国际知名药企、专业医药基金、内地头部公募及地方资本,体现了资本市场的多元化认可。而宁德时代的基石投资者更为豪华,包含中石化、高瓴资本、科威特投资局、高毅资产、瑞银、橡树资本、中国太保、泰康保险、博裕资本、景林资产等,合计认购金额203.71亿港元(约26.28亿美元),占募资总额的66%。

特征四:超高申购倍数

港股新股牛股还有一个重要特征是,超高的申购倍数。在港股新股的认购中,不少香港券商往往都会实时发布相关的散户申购数据,越多人申购,也代表着越多人看好该只新股。

2月21日,“雪王”蜜雪集团开启公开招股之路,不断刷新着港股新股认购的上限:2月24日,突破1万亿港元;2月25日,打破快手2021年创下的1.26万亿港元纪录;2月26日招股结束时,这一数字创纪录地达到1.83万亿港元。而此后的申购数据显示,蜜雪集团的申购倍数超5000倍,机构认购倍数达到35.23倍。以今年上市首日涨幅超过10%的13只新股来看,绝大部分认购倍数均是超百倍,因此在打新时,不妨多参考券商实时公布的申购数据和热度。据《证券时报》作者:吴昊

绕过传统支付 零售巨头探索稳定币

金融行业之外,沃尔玛、亚马逊等零售巨头正悄然布局稳定币支付版图。这场看似技术革新的实验,实则是对Visa、万事达卡等支付机构发起的一场正面宣战。因为绕过传统支付网络可节省数十亿美元手续费,同时实现资金即时结算,而传统信用卡交易需等待数日。但也有分析称“价格和结算时间对商户确实有益,但对消费者而言并没有太大意义”。

沃尔玛、亚马逊入局

据外媒报道,沃尔玛、亚马逊等企业近期已开始探索在美国发行自有稳定币的可能性,在线旅游巨头Expedia和其他大型企业,包括航空公司,同样在讨论发行稳定币的计划。

报道称,这些公司的相关计划仍处于早期阶段,部分讨论集中在推出该公司自己的代币用于在线购物。即使决定不发行自有稳定币,这些公司也在权衡如何使用外部稳定币,比如通过由某个稳定币发行方领导的商户联盟。

这一动向并非心血来潮。随着特朗普政府放松加密货币监管,推进《GENIUS稳定币法案》为稳定币建立监管框架,稳定币正迎来前所未有的发展机遇。稳定币本质上是与美元、法币等保持一对一兑换比例的数字代币,由现金或国债等现金类资产储备支持。

彭博最新分析指出,这些公司发行稳定币的动机并不是拥抱加密货币创新,而是为了在Visa、万事达卡的长期费用争议中获得新的谈判筹码,甚至完全绕过传统支付网络。每年,这些零售商在传统支付系统中支付数十亿美元的手续费,包括客户使用银行卡购物时产生的交换费。支付结算往往需要数天时间,延迟了商户收到销售收入的时间。稳定币则提供了更快速结算的可能性,对于拥有海外供应商的商户尤其具有吸引力。

因此,商业集团自行发行稳定币的举动,可能会影响传统支付运营商的收入。受此影响,Visa及万事达上周五美股股价分别收跌4.99%和4.62%,美国运通股价下跌3.42%。

接受度挑战

面对这一威胁,传统支付商们并没有坐以待毙。去年,Visa宣布推出一个平台,帮助银行发行自己的法币支持代币。

对标来看,2023年8月,全球支付巨头PayPal宣布推出与美元挂钩的稳定币PayPal USD(PY-USD),100%由美元存款、短期美国国债和类似的现金等价物支持。

据PayPal介绍,客户可以在PayPal和兼容的外部钱包之间转换PYUSD;使用PYUSD发送个人对个人付款;在结账时选择PYUSD支付费用;将PayPal支持的任何加密货币与PYUSD进行兑换。

事实上,在抢先发行的同时,也有资产布局的考量。中央财经大学法学院教授、金融科技法治研究中心主任邓建鹏表示:“参与稳定币发行后,机构可以以接近零成本的代价获得稳定币持有者支

付的法定货币,机构同时可以借此购买一些低风险的投资品,比如美国的国债等等,这会产生收益。尤其是稳定币的发行量越高,基数越大,那么投资收益可能越可观”。

不过,尽管稳定币为商户提供了一系列优势,但说服消费者放弃习惯使用的支付方式却是另一回事。纽约投行KBW的董事总经理兼高级分析师萨克拉尼指出:“价格和结算时间对商户确实有益,但对消费者而言并没有太大意义。”稳定币还要求消费者拥有加密货币钱包,通常需要通过第三方平台设置,这为购买体验增加了摩擦。更重要的是,消费者需要看到相比传统信用卡的明显优势,特别是在信用产品提供奖励积分的情况下。

然而,历史表明这条路并不好走。银行直付在美国的推广一直缓慢,留下了众多失败案例。例如,由包括沃尔玛和Target在内的美国零售商联盟支持的商户客户交换系统(MCX),在近十年前被摩根大通收购之前,并未获得广泛采用。电子交易协会执行副总裁塔博特警告说:“任何新系统都会有其挑战、风险和成本,稳定币也将受到这些相同力量的影响。”

痛点仍多

虽然市场一片欢欣鼓舞,但一些经济学家已经开始给稳定币“降温”了。目前流通中的美元稳定币总市值已逾千亿美元,功能上相当于数字化的“存款”货币,被广泛用于加密货币和跨境资金转移。一些专家将稳定币比作游离于监管体系之外的“影子银行”,担心其缺乏传统银行的安全网保护,潜藏挤兑和传染风险。

“稳定币发行方类似于19世纪无监管的私营银行。”一位专家指出,稳定币公司发行的代币很像美国内战前私人银行发行的纸币,这些机构未经严格监管,就自行发行与美元挂钩的票据。他直言,稳定币属于新型的“影子银行”体系,绕过了常规金融的审慎监管,正如2008年金融危机前,大量“影子银行”的崛起埋下了隐患,2008年金融危机就是典型的“灰犀牛”。

北京师范大学经济与工商管理学院教授贺力平也指出,他认为,在稳定币法案的刺激下,有可能会形成稳定币泡沫,类似于当年的互联网泡沫,一旦供过于求,泡沫便会破灭。“稳定币发行商仍存在经营风险,尤其是一些追求市场份额的发行商,未来可能出现借贷、加杠杆经营,甚至倒闭的风险。尽管美国稳定币法案要求禁止杠杆化经营,但在实际操作中可能很难完全做到。”

还有一个风险在于,若挂钩的储备资产出现问题,稳定币也会出现问题。

应用层面更是面临合规问题。“在跨境支付领域,稳定币优势明显,无论是支付成本还是支付效率,都优于传统金融机构,但它的挑战就在于合规问题,发行的稳定币和所对应的储备现金或者其他等价物要严格挂钩,如果做不到,就相当于超发货币或者说欺诈,这可能是未来监管要注意的一个重大挑战。”邓建鹏称。

据《北京商报》作者:赵天舒