

这最后两份文件（2025年7月-8月）为《付鹏说·第五季》画上了一个充满博弈色彩的句号。付鹏老师将分析的颗粒度进一步细化，从国内商品市场的**“反内卷”（一种新型的供给侧逻辑）延伸到了香港市场汇率异动背后的资金暗流**。

为您拟定的总标题是：《付鹏说第五季最终回：“反内卷”下的商品新秩序与香港市场的汇率密码》

以下是基于这两份文件的深度分类总结：

第一板块：商品市场——“反内卷”与新三大件的博弈

这一板块提出了一个非常重要的新概念——“反内卷”。这不同于2016年的行政化去产能，而是行业在利润极度压缩后的自发性/半自发性博弈。

1. 逻辑切换：从“供给侧改革”到“反内卷”

- 历史复盘：

- 2012-2016年（需求杀跌）：需求不足，产能过剩，价格单边下跌（如螺纹钢跌到1600）。
- 2016-2021年（行政去产能）：政策强力介入（环保/限产），供给曲线左移，价格暴涨（供给侧改革红利）。
- 当下（反内卷）：供给侧改革的边际效应结束。现在的“反内卷”是指行业巨头为了保利润，通过**“自律减产”或“价格协同”**来避免恶性价格战。这是一种市场化的供给收缩尝试。

2. 产业链的利润法则：上游吃肉，下游喝汤

- 核心逻辑：资本开支（Capex）决定话语权。

- 上游（矿端/资源）：长期缺乏资本开支，产能无法快速扩张，因此定价权最强，利润最厚。
- 下游（加工/制造）：产能过剩，门槛低，处于激烈的“内卷”状态，利润微薄。
- 交易策略：“多供给、空需求”。即做多受供给约束的上游（如有色、铜），做空受需求拖累且产能过剩的中下游（如黑色系）。越靠近上游，护城河越深；越靠近终端，越容易被内卷吞噬。

第二板块：香港市场——汇率异动与“北水”的图谋

这一板块像侦探小说一样，通过拆解港币汇率、银行结余和南下资金的变动，还原了香港市场的一次资金大挪移。

1. 港币异象：脱离“弱方保证”的信号

- 现象：2025年8月，港币汇率突然快速脱离7.85的弱方兑换保证水平（升值方向）。
- 解读：在联系汇率制度下，这通常意味着**“资金净流入”或“流动性收紧”**。这与之前市场普遍认为的“外资撤离”形成了反差。

2. 7月23日的分水岭：AH股的极致撕裂

- **关键时点：**7月23日之后，市场出现了诡异的背离：
 - 内地资产（沪深300）：创新高。
 - 港股（恒生指数）：未创新高，且恒生科技（外资重仓/互联网）更是疲弱。
 - 南下资金（北水）：开始放量买入，但买的不是科技股，而是高股息/红利资产。
 - **真相：**这是一场**“换庄”游戏。内地资金（北水）南下，承接了外资抛售的筹码，但风格发生了剧变——从过去的炒作科技成长，转向了通过“AH溢价套利”**来锁定高股息回报。港币的走强，部分反映了这种人民币资金换汇南下的需求。
-

第五季全季终极总结

纵观整个第五季，付鹏老师的分析框架完成了一次从宏观到微观，再到博弈层面的完整闭环：

1. **宏观定调：**全球进入**“存量博弈”**时代（关税战、地缘冲突），低利率和全球化红利一去不复返。
2. **资产分化：**资金不再通过“撒胡椒面”式配置获利，而是极致抱团**“高确定性”**资产（英伟达业绩、高股息红利、上游资源）。
3. **交易哲学：**在高波动的乱世中，不仅要看基本面，更要看**“对手盘”**（谁在加杠杆？谁在被逼仓？）。

核心心法：不要试图去预测风往哪里吹，而是要看懂**“钱”**往哪里流，以及流动的代价（利率/汇率/波动率）是多少。