

破内卷 外卖赛道格局重塑

■本报记者 郭冀川 韩 昱

9月24日,国家市场监督管理总局(以下简称“市场监管总局”)起草的《外卖平台服务管理基本要求(征求意见稿)》(以下简称《基本要求》),正式面向社会公开征求意见。这一举措的出台,恰与此前外卖行业激烈的市场竞争形成鲜明呼应。

今年盛夏,电商头部企业掀起的“外卖三国杀”席卷市场,各类补贴活动层出不穷,从大额满减到低价秒杀,消费者一度沉浸在“几块钱吃一顿饭”的消费狂欢中。这场硝烟弥漫的商业大战,不仅是互联网行业流量见顶后,巨头们在存量市场展开的激烈厮杀,更标志着发展多年的外卖赛道,正迎来一场关乎商业模式与行业生态的深刻“翻新”。

然而,随着竞争的持续升温,激烈的商业鏖战也让行业逐渐清醒,过度内卷毫无价值,无序的低价竞争最终只会导致企业利润承压、服务质量下滑的局面。如今,这一共识正在行业内逐步形成。

中国消费经济学会副理事长、北京工商大学商业经济研究所所长洪涛在接受《证券日报》记者采访时表示,在外卖行业,单一的低价竞争已经进入死胡同。

外卖大战:谁真正受益

这场持续数月的外卖大战,究竟谁才是真正的受益者,连锁品牌、平台、消费者还是骑手?

《证券日报》记者在采访中注意到,从终端商家的角度来看,中小商家并非这场外卖大战的核心参与者。

“我们只做一家外卖平台的生意,毕竟高峰期线下的单子都忙不过来。”一位经营麻辣粉的夫妻店老板在记者提及外卖大战时表示,另一边的奶茶店才是真正的受益者。

这位老板所指的是隔了几个门牌的一家连锁奶茶店。记者上前交谈后得知,这家奶茶店在高峰期确实“爆单”了一阵子,但也仅仅是在平台大额补贴的那一段时间内。随着补贴逐渐趋于常态化,爆发的外卖单量也回归到了正常水平。

究其原因,苏商银行特约研究员付一夫向《证券日报》记者表示,电商平台为抢占市场份额,会将资源和补贴向大型连锁品牌倾斜,因其规模优势能承受“薄利多销”的市场策略。而中小商家规模小、资金少,不易获得平台曝光。

可以说,上半年是外卖大战竞争最为激烈的时刻,从企业营收情况来看,以新茶饮集团为代表的头部阵营企业业绩提升十分明显。多家新茶饮上市公司公布的2025年上半年业绩情况显示,大多数公司报告期内实现业绩正增长,有的甚至实现了利润翻倍。

从消费者角度看,“羊毛”虽好,但套路不少。价格战给消费者带来了实惠,但这些福利是否真等于实惠?

“我看到某平台上一家米粉店有‘满34减14’的诱人优惠,感觉特别划算。但有一次真去店里消费,才发现米



粉本身只要15元。”一位消费者向记者说道。

同时,有外卖小哥也向记者坦言,5月份、6月份外卖大战激烈,每天单子多到跑不过来,虽说累但挣得多。现在平台补贴力度减少,订单量也随之一落千丈,算下来一天的收入大概减了三分之一。

在付一夫看来,补贴策略易使消费者形成追求低价的惯性思维。而在补贴减少后,消费者可能因价格上涨选择降低消费频次,转投其他低价平台,不利于平台用户忠诚度和订单量的稳定。

总体来看,对于消费者而言,虽然短期内享受了低价的优惠,但从长期来看,仍需要为外卖的便利和品质付出合理溢价。对于商家和骑手而言,也需要在新的行业格局中找到自己的定位和发展机会。

平台角力:谁是赢家

在外卖大战过程中,“营收上扬但利润下滑”已成为头部电商平台的普遍困境。

从2025年第二季度各平台发布的业绩报告可见,尽管外卖业务营业收入均实现增长,但大规模补贴的持续投入,直接导致公司经营利润或净利润出现不同程度下滑,在这场抢占市场的大战中,并未出现真正的赢家。

补贴作为平台竞争的核心手段,短期成效确实显著。一方面,“满减优惠”“新人免单”等活动精准击中消费需求,不仅快速激活市场活力,更推动了用户活跃度与消费频次的大幅提升;另一方面,补贴带来的“低价效应”还产生了跨场景外溢价值,优惠券不仅增强了用户在平台内的消费黏性,更带动了零售、娱乐等关联业务的增长,为整体消费市场注入动力。

然而,过度依赖补贴的竞争模式,正将外卖行业推向不可持续的深渊。市场普遍认为,从成本端看,持续补贴

导致平台营销费用占比急剧飙升,投入与产出严重失衡,盈利空间被不断压缩;从用户端看,补贴逐渐扭曲用户选择逻辑,越来越多用户将优惠力度作为选择平台的首要标准,使得用户忠诚度与补贴强度深度绑定,一旦补贴力度减弱,用户流失率便会骤升,平台也将陷入“补贴依赖”的恶性循环。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅在接受《证券日报》记者采访时表示,外卖大战的核心是争夺流量,但往往忽视服务差异化与技术创新,长此以往可能导致行业创新动力不足,陷入“低水平内卷”。头部平台虽占据主导,但需承担更高的获客与留存成本,最终可能通过提高商家佣金或降低服务质量转嫁压力,影响行业生态健康。

在袁帅看来,激进营销虽在短期内重塑了市场格局,但从长期来看,仍需要平衡“规模扩张”与“可持续发展”,避免因过度竞争损害行业整体价值。

行业变局:转型难在哪

随着监管政策的持续收紧与行业补贴热潮的逐渐退去,外卖行业的竞争格局正发生深刻转变,竞争焦点已从过去单纯的价格比拼,逐步转向对服务质量的提升与运营效率的优化。

这一转变的背后,是监管层面的密集动作。5月13日,市场监管总局率先联合五部门对外卖平台企业开展约谈,释放出规范行业竞争的明确信号;7月18日,市场监管总局再次针对三家头部平台企业进行约谈,核心要求聚焦于“理性竞争”。

值得关注的是,相关监管规范还在不断细化。在此次出台的《基本要求》中,重点规范了平台和商户的价格促销行为,以遏制过度“价格战”等乱象。例如,其中明确,平台上开展的价格促销活动,应严格遵守相关法律法规要求,避免出现低价诱骗高价结算、先提价后打折、虚假折价、虚假标价、

不履行价格承诺等价格欺诈行为;平台开展价格促销活动,相应成本应由平台自身承担,不应要求商户或配送员进行分摊,或通过推广工具捆绑、临时上调服务收费等方式,将促销活动成本变相转嫁给商户或配送员。

对于上述转变,业内人士也形成了普遍共识:依赖补贴的外卖大战难以长期维系。在过去的补贴模式下,用户黏性高度依赖优惠力度,一旦补贴力度减弱,部分用户很可能迅速更换至其他仍有补贴的平台,甚至回归线下消费。因此,在政策监管趋严与补贴热潮退去的双重背景下,外卖行业从价格比拼转向价值层面竞争,已成为必然趋势。

面对这一趋势,各大外卖平台也开始主动调整策略,探索价值竞争的新路径。在社会责任层面,部分平台已率先行动:为全职骑手缴纳五险一金,为兼职骑手提供意外险和健康医疗险,通过保障骑手权益展现出积极的社会担当;投入专项扶持资金,助力外卖专营商户的成长,推动产业链上下游的协同发展。

在服务优化层面,平台则将工作重点放在了个性化服务的打造上,以提升用户黏性与竞争力。

对此,袁帅表示,当前外卖平台虽已推出定制化菜单、特殊配送要求等个性化服务,但仍存在明显的改进空间。未来平台仍需要通过AI技术进一步深化用户画像精准度、优化配送网络覆盖的广度与效率、建立完善的商家赋能体系,同时强化用户数据安全防护,真正实现个性化服务从“简单功能叠加”到“全方位体验升级”的跨越。

归根结底,外卖行业的激烈角逐早已摆脱了“拼配送速度、打价格战”的单一阵营。对于外卖平台而言,这既是挑战也是机遇。唯有积极履行社会责任,聚焦产品与服务的质量,通过多元化供给,满足用户日益多样化的需求,才能在新的竞争格局中站稳脚跟,实现行业的可持续发展。

央行将开展6000亿元一年期MLF操作 连续第七个月加量续做

■本报记者 韩 昱

9月24日,中国人民银行(以下简称“央行”)发布的《2025年9月中期借贷便利招标公告》显示,为保持银行体系流动性充裕,2025年9月25日(周四),中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元MLF操作,期限为1年期。

鉴于本月有3000亿元MLF到期,这意味着9月份央行MLF净投放达到3000亿元,为连续第七个月加量续做。同时,考虑到本月央行还开展了3000亿元买断式逆回购净投放,这意味着9月份中期流动性净投放总额达6000亿元,与8月份相同,净投放规模持续处于较高水平。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,在5月份降准释放长期流动性近1万亿元之后,近四个月中期流动性持续处于净投放状态,且近两个月净投放规模显著扩大,主要有三个原因:一是现阶段处于政府债券持续发行高峰期,同时监管层也在引导金融机构加大货币信贷投放力度,央行

持续注入中期流动性,体现了货币政策与财政政策之间的协调配合,有助于政府债券顺利发行,同时更好地满足企业和居民的信贷融资需求。

二是受反内卷牵动市场预期,以及股市走强等因素影响,近期中长端市场利率普遍上行,银行体系流动性有所收紧,央行通过MLF等政策工具加大资金投放,有助于稳定市场预期,保持市场流动性充裕。

三是央行持续实施中期流动性净投放,也在释放数量型货币政策工具持续加力的政策信号,显示出货币政策延续支持性立场。

王青认为,预计第四季度数量型货币政策工具会进一步发力,央行有可能实施新一轮降准,并适时恢复国债买卖。在通过这两项政策工具向银行体系注入长期流动性的同时,预计央行第四季度还将综合运用买断式逆回购和MLF操作,持续向市场注入中期流动性。这意味着年底前市场流动性将继续处于较为稳定的充裕状态,市场利率上行空间不大。

全球投资者“扫货”黄金ETF

■本报记者 毛艺融

随着美联储降息“靴子”落地,国际金价连日来延续涨势。Wind资讯数据显示,截至北京时间9月24日记者发稿,美国纽约商品交易所(COMEX)黄金盘中一度涨超3812.6美元/盎司,伦敦金现(现货黄金)也以3779.41美元/盎司的价格继续维持高位,上海期货交易所上市的黄金期货主力合约一度涨至856.80元/克。

全球投资者疯狂“扫货”黄金ETF。根据世界黄金协会的数据,截至9月19日,全球黄金ETF持仓量出现了三年来最快速度的增长,黄金ETF的总持仓量为3779.4吨,创2022年8月份以来最高。今年第一季度、第二季度的净流入量分别为226.6吨、170.5吨,远超过去年同期,为金价上涨注入了新动力。

截至9月19日,全球年内流入量第一的黄金ETF为美国的SPDR Gold Shares,年内黄金需求增长122.1吨,累计持仓量约994.4吨;来自中国的华安易富黄金ETF的流入量也居于前列,年内需求量增长28.2吨,累计持仓量约74.7吨。

受此带动,以人民币计价的金价价格再创新高。9月24日,国内黄金价格仍有上涨态势,多家品牌金店报价已突破1100元/克。其中,老庙黄金报价1105元/克,较前一日上涨8元。

此外,全球央行购金潮延续

强劲势头,成为支撑金价的重要基石。9月7日,中国人民银行公布的数据显示,截至8月末,我国黄金储备为7402万盎司,较7月末的7396万盎司增加6万盎司,为连续第10个月增持黄金。

世界黄金协会数据显示,今年以来截至9月19日,全球央行购金的前三大买家为美国、英国、瑞士。

广发证券发展研究中心董事总经理、首席资产研究官戴康表示,黄金价格创新高,主要原因在于央行增持及避险需求驱动。

“美联储如期降息后,市场关注点转向年内后续降息路径。”东方金诚分析师瞿瑞认为,美联储降息将直接降低持有无息黄金的机会成本,同时打压美元指数,这些因素均对金价构成了支撑。

多家国际投行也上调了后续对黄金的目标价。瑞银财富管理投资总监办公室认为,预计未来金价将继续获得支撑,将黄金目标价上调至今年底的3800美元/盎司和明年6月份的3900美元/盎司;另据摩根大通发布的最新研报预计,现货金价将在2026年第一季度突破4000美元/盎司大关。

华安基金认为,9月份美联储重启降息后,后续的降息周期或将利好黄金;当前高利率、高债务导致美国政府债务利息成本极高,美元指数仍处于下行趋势,各国央行购金延续,金价仍处在新一轮上涨周期。

前8个月全国已累计新开工改造城镇老旧小区2.17万个

■本报记者 张芎逸

老旧小区改造既关系到社会民生,也关系到城市发展。9月24日,记者从住房和城乡建设部(以下简称“住建部”)获悉,2025年,全国计划新开工改造城镇老旧小区2.5万个。根据各地统计上报数据,今年前8个月,全国已累计新开工改造城镇老旧小区2.17万个。

营造高品质城市生活空间

“十四五”规划提出,加快推进城市更新,改造提升老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村等存量片区功能。根据部署,“十四五”时期,将基本完成2000年底前建成的、约21.9万个城镇老旧小区

的改造任务。

近年来,住建部等部门持续推动实施城镇老旧小区改造,取得了显著成效。在商务部9月19日召开的城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级专题新闻发布会上,住建部建筑节能与科技司副司长张雁介绍,截至目前,全国累计开工改造老旧小区30万个,惠及居民5100万户,在此过程中增设养老、托育、助餐、便民市场等各类社区服务设施7.96万个,增设停车位400万个、电动自行车充电桩93万个,新增文化休闲、体育健身场地3200多万

平方米。

“‘十四五’期间,我国将基本完成2000年底前建成的城镇老旧小区改造任务,2025年是‘十四五’规划收官之年,考虑到前期开工规模大,今年新开工改造的规模有所减少。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉向《证券日报》记者表示,老旧小区改造分基础类、完善类、提升类。目前来看,基础类改造基本完成,主要以市政设施完善为主,以满足居民基本安全需求和生活需求。另外,很多城市也推进了完善类和提升类改造,主要为适老化、绿化、停车场等满足生活便利和改善性需求的改造,以及养老托幼、社区综合服务丰富社区服务供给的改造。

在以存量提质增效为主的城市发展新阶段,城镇老旧小区改造已成为推动城市高质量发展、营造高品质城市生活空间的重要举措。

今年8月份印发的《中共中央 国务院关于推动城市高质量发展的意见》要求,持续推动城镇老旧小区改造。

今年5月份发布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于持续推进城市更新行动的意见》明确,推进城镇老旧小区综合整治改造。更新改造小区燃气等老化管线管道,整治楼栋内人行走道、排风烟道、通风井道等,全力消除安全隐

患,支持有条件的楼栋加装电梯。

“老旧小区改造可激发内需潜力,不仅带动了建筑、装修、家电等产业链消费,还可以通过增设社区服务设施创造新的需求场景。例如,改造时同步引入的养老驿站、托育点、便民超市等,将直接刺激社区消费。”58安居客研究院院长张波在接受《证券日报》记者采访时表示,同时,老旧小区改造还有利于完善城市功能,推动健全便民生活圈,将零散小区整合为片区统筹推进,补建公共服务设施。不少房地产开发企业也可参与其中,通过精细化运营和改造,在社区商业配套升级等细分领域都有很多机会。

改造工作将持续推进

未来,城镇老旧小区改造工作还将持续推进。李宇嘉认为,未来五年至十年内,将有约30%的社区楼龄达到30年,2000年至2010年的房子楼龄也将相继达到20年,一些安全隐患问题将随着楼龄的增长逐渐暴露出来。同时,新时期居民对人居品质的需求上升,老旧小区改造的任务仍旧比较重。

张雁在前述新闻发布会上表示,下一步,住建部将与商务部共同抓好贯彻落实,持续提升老旧小区居住环境、设施条件、服务功能和文化价值,努力建

设安全健康、设施完善、管理有序的完整社区,推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级,持之以恒以“小切口”办实事来改善“大民生”,为人民群众创造更高品质的生活空间。

“未来应将老旧小区改造纳入城市更新架构中,遵循先体检、后更新的路径,通过体检发现问题,发现居民所需所盼、急难愁盼,然后根据轻重缓急、资金筹集情况等推进改造。”李宇嘉建议。

“大部分老旧小区改造项目会面临改造资金需求巨大,前期投入成本高、回报周期长等痛点,不少城市更新回报周期甚至长达8年到10年,若地方财政承压,易引发项目延期。”张波认为,资金问题的解决非常重要,尤其是基础设施公募REITs要向城市更新项目开放。同时,地方政府专项债券也可以对符合条件的项目予以支持,真正将资金导向能产生持续现金流的民生改善型工程,推动房地产行业有序进入存量运营主导时代。

张波还建议,“好房子”建设不仅要表现在新建项目中,也要在更多老旧小区改造项目中得到体现。老旧小区改造应结合生态修复和智慧城市建设的要求,推动绿色建筑和智能技术的应用,在改善居住空间的同时,呈现出绿色、智能和低碳等特点。

深交所ETF投资问答

第四十六期：商品ETF及特点(上)

商品ETF是以商品类指数作为跟踪标的的ETF基金产品,通过复制指数的方式,以市场上某一商品指数为业绩基准构建一篮子商品组合。

国内商品ETF可以根据运作方式不同细分为有实物支撑的ETF和非实物支撑ETF。前者通过持有实物资产或仓单的方式运作,如黄金ETF;后者则主要包括商品期货ETF,其以持有商品期货合约为主要策略,以跟踪商品期货价格指数为投资目标。

无论哪种运作方式,商品ETF相较于其他资产类别ETF都有独特之处,具体包括但不限于:

(1)商品ETF是资产配置的良好工具

商品ETF与其他大类资产相关性低,可分散风险;与其他大类资产投资互补性强,有效优化组合的收益风险比;商品ETF的发展为资产配置提供了多样化选择,对于丰富市场可投资品种多

样性具有重要意义。

(2)商品ETF是较好的抗通胀投资工具

商品属于实物资产,大多数商品的价格会随通胀而走高,因此投资者可以通过持有商品组合在一定程度上抵御通胀带来的资产损失。

(3)商品ETF有效降低了商品投资门槛

商品ETF通过将商品投资模式设计成证券投资基金参与,通过投资商品ETF的形式,投资者仅需按照常规场内基金的投资方式就能间接参与大宗商品交易,大大提高了个人投资者参与商品配置与交易的便利性。

此外,ETF参与门槛低,交易便利,既可以在二级市场像买卖股票一样买卖基金份额,也可以在一级市场申购赎回。

选自深圳证券交易所基金管理部编写的《深交所ETF投资问答》(中国财政经济出版社2024年版)