

盘京投资 | 月度观点

盘京投资 盘京投资 2025年8月16日 17:21 北京

在宏观和微观流动性改善背景下，7月份以来的市场风险偏好有所提振，A股市场延续结构性行情，主要宽基指数普遍收涨，恒生指数和恒生科技指数与A股趋势保持一致。

科技风格表现较好，科技龙头和创业板指领涨，红利、消费类风格表现不佳。市场的行业选择围绕反内卷涨价和科技展开，表现较差的行业主要集中在过去的传统高股息板块和消费领域，之前避险的红利板块如银行、公用事业逆势下跌，说明市场从偏防御心态走向偏进攻心态的趋势愈发明显。

上证指数突破过去五年阻力位

从历史来看，市场有效突破阻力位进入牛市第二阶段，往往是基本面的力量，重要的信号都是盈利增速转正并加速改善，唯一例外是2015年，进入牛市第二阶段完全是杠杆资金趋势的自我强化或者正反馈。



从过去五年密集成交区域来看，上证指数扭亏阻力为3450点左右。

在企业盈利改善、产业趋势纵深推进的背景下，市场在最近一个多月时间里终于突破了阻力位。此时市场普遍进入浮盈的状态，投资者心态从扭亏为盈，转变为对未来更多盈利的期待。

由于转为盈利状态后，投资的信心将会持续提升，投资者会进一步加大对盈利方式和投资工具的投入力度，可能是直接买股票、融资买股票或者买基金。于是市场进入到“浮盈赚钱--加仓--资金驱动市场进一步上涨--继续加仓”的经典正反馈，金融市场的大级别行情无一不是依靠这种正反馈机制。

在目前的赚钱效应积累之下，融资余额持续攀升，ETF加速流入，增量资金形成某种程度的正反馈。另外今年以来私募基金发行规模明显扩大，且私募基金仓位持续提升，由此可见私募基金应该也为市场贡献了可观的增量资金。

展开聊聊创新药

在6月份的观点中，我们重点提到了人工智能和创新药方向的投资机会，二者作为产业革新的黄金赛道，引领了一轮产业革命。“创新药出海”，一直是我们紧密跟踪的话题，海外市场创新药品定价高，市场空间大。此外从日本经验来看，创新和出海是打破国内压力的必经之路。

虽然经历了前几年一二级市场的融资压力，企业现金流压力较大，但国产创新药研发热情持续高涨。2024年国产1类创新药获批临床(IND)1705个，同比增长11.2%，2025年上半年IND获批同比仍增长9.4%，创新研发仍在持续提速。

从上市情况来看，2024年首次上市的国产1类新药共39个，创近年新高，而2025年上半年不足半年的时间里，首次上市的国产1类新药已经30个。此外，2024年国产1类新药上市申报数量达到153个，可以看出国产1类创新药已经进入爆发期。

根据第三方平台数据，2025年第一季度，中国对外授权交易金额占全球总交易金额的60%，中国已逐步成为全球创新药交易的中心。截至五月底中国创新药在海外跨国公司5000万美元以上首付款项目的比例已经提升至42%，而2020年仅为4%。

国内市场来看，相比于2024年，2025年上半年创新药license out总金额已经超过575亿元，超过2024年全年。在10亿美元以上的重磅项目，2024年国内药企共完成22笔，而在今年上半年不足半年的时间里，已经完成16笔重磅交易，近期依然有多家药企公告即将有重磅交易落地。

此类突破性的产业创新让市场震撼，让投资人澎湃。愿中国创新在国际市场大放异彩。



时至今日，A股市场已连续3个交易日突破2万亿成交额，市场热情方兴未艾。8月上旬，在前期市场明显上涨后进入业绩披露月，整体来看上市公司业绩喜忧参半，部分涨幅比较大的偏主题概念类股票面临业绩披露前的调整压力。

对于中美关税冲突的担忧可能一直反复，但是到8月12日前后，新一轮关税事件节点落地，且临近9月阅兵和四中全会，风险偏好有望重新恢复。市场目前站上近五年阻力位，盈利效应积累后场外增量资金在持续流入，最终A股在8月创下新高的可能性较大。

写在最后的话：赚钱效应提升的同时，多空的对抗也会更加激烈，2万亿的成交量可以验证这一点。场内资金止盈离场，踏空资金跑步入场，每一笔交易的背后是认知的偏

差。希望每一个市场参与者都可以分享上涨的红利，不要陷入“涨了就卖，卖了拍大腿”的旧故事，祝大家投资顺利！



— 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

