



2025年08月25日

晨会纪要20250825

证券分析师:

方霁 S0630523060001
fangji@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

联系人:

邓尧天
dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要——资产配置周报（2025/08/18-2025/08/22）
- 2.鲍威尔鸽派发言加强降息预期——海外观察：美国2025年8月杰克逊·霍尔会议
- 3.众生药业（002317）：中药基石稳健，创新研发逐步兑现——公司深度报告
- 4.羚锐制药（600285）：盈利能力持续提升，银谷并表带来增长新动能——公司简评报告
- 5.扬杰科技（300373）：下游需求稳步释放，海外市场增长显著——公司简评报告

财经要闻

- 1.央行公告8月MLF投放
- 2.商务部发布全国吸收外资数据

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要——资产配置周报（2025/08/18-2025/08/22）	3
1.2. 鲍威尔鸽派发言加强降息预期——海外观察：美国 2025 年 8 月杰克逊·霍尔会议	4
1.3. 众生药业（002317）：中药基石稳健，创新研发逐步兑现——公司深度报告	5
1.4. 羚锐制药（600285）：盈利能力持续提升，银谷并表带来增长新动能——公司简评报告	6
1.5. 扬杰科技（300373）：下游需求稳步释放，海外市场增长显著——公司简评报告	7
2. 财经新闻	9
3. A 股市场评述	10
4. 市场数据	12

1.重点推荐

1.1.美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要——资产配置周报（2025/08/18-2025/08/22）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；
证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。8月22日当周，全球股市多数收涨，A股领跑；主要商品期货原油、黄金、铜、铝均上涨；美元指数下跌，非美货币升值。1) 权益方面：科创50 > 创业板指 > 深证成指 > 沪深300指数 > 上证指数 > 英国富时100 > 恒生科技指数 > 道指 > 法国CAC40 > 恒生指数 > 标普500 > 德国DAX30 > 纳指 > 日经225。2) 俄乌谈判仍存不确定性，美国8月标普全球制造业PMI超预期，油价当周上涨；美联储降息预期影响黄金价格上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，水泥、炼焦煤上涨，螺纹钢、混凝土下跌；高炉开工率环比下跌；乘用车日均零售5.09万辆，环比12.62%，同比2.00%；BDI环比下跌4.9%。4) 国内债券收益率上行。全周中债1Y国债收益率上行0.42BP至1.3707%，10Y国债收益率上行3.53BP收至1.7818%。5) 美债收益率下行。2Y美债收益率当周下行7BP至3.68%，10Y美债收益率下行7BP至4.26%。6) 美元指数收于97.7156，周下跌0.14%；离岸人民币对美元升值0.25%；日元对美元升值0.13%。

国内权益市场。8月22日当周，风格方面，成长 > 消费 > 周期 > 金融，日均成交额为25477亿元（前值20780亿元）。申万一级行业中，共有31个行业上涨，0个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+10.84%）、电子（+8.95%）、综合（+8.25%）；跌幅靠前的行业为房地产（-0.50%）、煤炭（-0.92%）、医药生物（-1.05%）。

美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要。美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要。8月22日美联储主席鲍威尔在杰克逊·霍尔会议上发表了超预期的鸽派演讲，不管是在经济前景还是货币政策框架修订内容上，鲍威尔都着重强调经济风险而非通胀风险，同时新的货币政策框架着重强调了“预防性行动”的优先度；结束后，美股上涨，美债收益率下跌，黄金上涨，美元指数下跌，降息交易被大幅度强化。近期，中国权益资产持续反弹，相对于价格的高度，我们认为资产方向的持续性更加重要。即使美国部分经济数据有好转，但是美国的利率水平远高于欧洲、日本等发达经济体，而欧元的降息和日元的加息空间均不大的情况下，美联储未来的降息路径确定。美元贬值预期与全球资产向确定性配置的前提下，国内权益资产的确定性和持续性仍会提升。目前大宗商品的价格仍处于低位，但是在流动性驱动向基本面驱动的过程中，仍有回调的可能性；权益资产的性价比仍高，除长线看好科技外，短期建议增配周期、消费方向。

利率与人民币汇率。资金方面，受税期走款及权益市场分流影响，短期资金利率从底部略有上升。此前买断式逆回购超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单收益率相对稳定。当前基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确，预计流动性仍将保持宽裕。新的一周，关注股债跷跷板与跨月等扰动因素。利率债方面，周内市场风险偏好提升，国债收益率普遍上行。短期内债市收益率“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。美债方面，杰克逊霍尔会议期间，美联储态度呈现明显的鸽派转变，美国国债收益率下行。在9月利率决议前，关注

9月非农就业报告与通胀数据等重要变量。人民币汇率方面，受美联储态度转向鸽派影响，美元指数下行，人民币走强。后市而言，国内资本市场走强以及中美利差收窄预期等因素有望为人民币提供有力支撑。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

1.2. 鲍威尔鸽派发言加强降息预期——海外观察：美国 2025 年 8 月杰克逊·霍尔会议

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 8 月 22 日，美联储主席鲍威尔在“全球央行年会”——杰克逊·霍尔会议上发言。鲍威尔明确了美国劳动力市场所面临的困境，同时表态关税大概率是一次性价格水平冲击。最后鲍威尔对现有的货币政策框架“平均通胀目标制”（FAIT）做出修改，回到以前的“灵活通胀目标制”（FIT）。

核心观点：美联储主席鲍威尔在杰克逊·霍尔会议上发表了超预期的鸽派演讲，提供了较为明确的 9 月降息指引。对于经济的前景方面：第一，鲍威尔认为劳动力市场虽看似平衡但潜在风险上升；第二，鲍威尔表态关税对通胀影响大概率是一次性冲击，弱化通胀的严格管理预期；第三，居民消费下滑依然是经济放慢的主因。对于货币政策框架调整方面，鲍威尔承认 2020 年后设定的“平均通胀目标制”（FAIT）具有限制性，认为适度通胀超调理论已经不适用于疫情后经济，将回到“灵活通胀目标制”（FIT），更关注“就业不足”而非“就业过热”。鲍威尔发言结束后，美股上涨，美债收益率下跌，黄金上涨，美元指数下跌，降息交易被大幅度强化。

劳动力市场虽看似平衡，但隐含风险上升。鲍威尔在本次杰克逊·霍尔会议中对劳动力市场表达出的担忧远超市场预期。鲍威尔认为失业率虽微升至 4.2%，仍处于均衡水平和历史低位，但表面上的“平衡”却是源于劳动力供需的双双放缓，这种异常状态意味着就业下行风险的上升，并强调如果风险爆发，可能迅速表现为裁员激增与失业率攀升（sharply higher layoffs and rising unemployment）。这与 7 月 FOMC 上鲍威尔就业均衡风险较小的观点形成鲜明的对比，也意味着鲍威尔的政策重心从通胀优先转变为就业优先。

关税对于通胀大概率是一次性价格水平冲击，疲软的劳动力市场会抑制通胀。鲍威尔认为关税效应虽会随时间积累，但大概率只是“一次性价格水平冲击”（relatively short lived—a one-time shift in the price level）。同时，鲍威尔提出需要警惕薪资-价格螺旋攀升或通胀预期脱锚风险，但目前劳动力市场疲软降低了其可能性。综合来看，鲍威尔本次对通胀的发言更倾向于弱化关税影响，同时认为劳动力市场的疲软对工资推动式通胀起到了抑制效果。

货币政策修订方面，公布了《长期目标和货币政策战略声明》的修改结果。2020 年以来，美联储针对“有效利率下限（ELB）”引入了“平均通胀目标制（FAIT）”——即在低利率时期人为地允许通胀高于 2% 目标，以达到长期平均通胀在 2% 目标（通胀超调）。

（1）通胀：淡化 ELB，取消“通胀超调”策略。在疫情后时期，由于通胀持续高于联储 2% 目标，如若继续采用“FAIT”则需要通胀在一段时间内持续低于 2%，以达到长期平均通胀锚定在 2% 的目的。联储认为此货币政策实施较为滞后，因此在新货币政策框架中进行了修订：其一删除了“ELB 是经济核心特征”的表述，强调框架需要适应广泛经济环境（即当前高通胀高利率环境），但仍保留应对 ELB 的工具准备；其二取消了“通胀超调”策略一

一回归到“灵活通胀目标制 (FIT)”，承认 2020 年设定的“适度超调”并不适用于后疫情时期的实际通胀情况。

(2) 就业：重释“最大就业”。《声明》中删除了“弥补就业缺口 (shortfalls)”的表述，因为其被误读为“永久性放弃预防性行动”，并提及“劳动力可能暂时超过最大就业水平而不引发通胀风险”。这意味着美联储后续政策更偏向于关注“就业不足”而非“就业过热”，同时政策方针更偏向于“事前预防”而非“事后补救”。

(3) 通胀和就业的冲突平衡问题。在双重使命的问题上，《声明》则更加留有余地的表述“将权衡偏离程度与回归预期的时差” (departures from our goals and the potentially different time horizons)，更加偏向于 2012 年政策声明描述，使得政策实施空间更加宽泛，避免市场预期出现过于偏激的情况。

(4) 延续性原则。第一，长期通胀目标依然需要保持在 2%。第二，拒绝为就业设定数字目标。第三，维持五年一次的货币政策公开评估机制。

鲍威尔超预期鸽派发言强化市场降息预期。本次杰克逊·霍尔会议上鲍威尔的鸽派发言和市场存在较大的预期差。发言结束后，美股上涨强劲，美债收益率集体下跌，黄金上涨，美元指数下跌。不管是在经济前景还是货币政策框架修订内容上，鲍威尔都着重强调经济风险而非通胀风险，同时新货币政策框架频繁提及“预防性行动”的优先级。我们认为，9 月降息或成为大概率事件，并且由于新货币政策框架下“预防性行动”的优先级提高以及劳动局数据采集问题的影响，8 月后续就业和通胀数据在没有过度偏离预期的情况下对美联储后续降息行动的影响相对有限。

风险提示：美国关税导致通胀超预期上行，美国经济和就业下行超预期。

1.3. 众生药业 (002317)：中药基石稳健，创新研发逐步兑现——公司深度报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：付婷，执业证书编号：S0630525070003，dyh@longone.com.cn

投资要点：

中药集采影响逐步出清，核心业务稳健增长。中成药是公司的基石业务，核心产品包括复方血栓通系列、脑栓通胶囊、众生丸等。(1) 复方血栓通系列产品在 2023 年成功中选全国中成药采购联盟，复方血栓通胶囊中标单位价格为 0.42 元/粒，整体降幅约 39%。随着复方血栓通系列产品中选价格在全国各省份陆续执标完成，复方血栓通产品集采降价风险已在 2024 年逐渐消化；今年以来，公司借助集采实现以价换量，扩大市场份额，巩固公司通用名产品的市场主导地位，该系列产品未来有望逐渐实现稳健增长。(2) 脑栓通胶囊是公司独家品种，2022 年中选广东联盟清开灵等中成药集采，中选价格为 0.87 元/粒，降价幅度约 21%；2024 年脑栓通胶囊续标中选广东联盟金莲花等中成药集采，中选省份从原来 6 个省拓展到 15 个省，续约不降价，集采降价风险出清，公司持续挖掘产品潜力，未来有望凭借独家优势实现良好增长。

创新管线逐步进入收获期，流感、GLP-1、MASH 市场潜力巨大。公司自创新转型以来，已有 2 个创新药获批上市，多个创新管线项目处于临床后期阶段，创新药管线聚焦呼吸系统疾病、代谢性疾病两大领域，逐步进入收获期。(1) 呼吸系统疾病领域：来瑞特韦片作为全球首个拟肽类 3CL 单药抗新冠病毒创新药，已于 2023 年 3 月附条件批准上市。昂拉地韦片是全球首款 PB2 靶点流感创新药，能对奥司他韦和玛巴洛沙韦的耐药株表现出强大抑制能力，是国内唯一一个与奥司他韦头对头开展 III 期临床试验并获批上市的抗流感药物，昂拉

地韦组在中位 TTAS 和发热缓解时间均比奥司他韦组缩短了近 10%，已于 2025 年 5 月获批上市用于治疗成人单纯性甲型流感。另外，昂拉地韦颗粒治疗 2~17 岁单纯性甲型流感的 II 期临床试验，获得顶线分析数据，在临床症状/体征和病毒学方面取得了积极的有效性结果，即将进入 III 期临床试验。昂拉地韦片在 PB2 靶点抗流感药物竞争中具有先发优势，市场空间巨大，有望成为流感领域的重磅级品种。(2) 代谢性疾病领域：长效 GLP-1 类药物 RAY1225 注射液具有 GLP-1/GIP 受体双重激动活性，用于降糖、减重、代谢综合征等多种代谢性疾病的治疗，效果优于替尔泊肽。RAY1225 注射液 6mg 和 9mg 在减重达标率、降糖达标率数值上均高于同靶点药物替尔泊肽在中国超重或肥胖人群的 III 期临床试验中的 15mg 高剂量组。同时，RAY1225 注射液安全性优秀，胃肠道相关不良反应和低血糖风险的发生率均低于替尔泊肽 SURMOUNT-CN 和 SURPASS-AP-Combo 的报道数据。RAY1225 注射液目前降糖及减重两个适应症处于 III 期临床试验阶段，进度靠前，2027 年有望正式上市，先发优势明显。MASH 新药 ZSP1601 属于 First-in-class 药物，是国内首个获批用于 MASH 治疗的小分子创新药。目前已完成的 Ib/IIa 期临床试验结果表明，在 4 周的治疗下，ZSP1601 片明显地降低了 ALT、AST 等肝脏炎症损伤标志物，同时多个纤维化相关生物标志物也有降低趋势，具有改善肝脏炎症、坏死的潜力及抗纤维化的作用。目前，ZSP1601 正在开展 IIb 期临床试验，2024 年参与者入组工作已完成，有望成为国内 MASH 领域首个商业化产品，值得期待。

投资建议：公司传统中成药等业务集采风险逐渐出清，有望实现稳健增长，贡献稳定现金流；创新药管线逐渐进入收获期，市场空间巨大，将成为公司未来几年的核心增长动力。我们预计公司 2025-2027 年的营收分别为 28.41/33.36/39.17 亿元，归母净利润分别为 3.07/3.66/4.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.36/0.43/0.57 元，对应 PE 分别为 62.51/52.46/39.83，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：销售不及预期风险；市场竞争加剧风险；创新药研发进展不及预期风险。

1.4. 羚锐制药（600285）：盈利能力持续提升，银谷并表带来增长新动能——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点

业绩稳健增长，利润端表现良好。公司 2025 年上半年实现营业收入 20.99 亿元（同比+10.14%），归属于上市公司股东的净利润 4.74 亿元（同比+14.85%），扣非净利润 4.42 亿元（同比+12.28%）。2025 年 Q2 单季度实现营业收入 10.78 亿元（同比+8.17%，环比 5.56%），归母净利润 2.58 亿元（同比+15.68%，环比+18.79%），扣非净利润 2.39 亿元（同比+12.20%，环比+17.00%）。拆分银谷制药并表收入后，公司 2025 年 H1 实现营收 20.00 亿元（同比+4.95%），归母净利润 4.61 亿元（同比+11.65%）。公司业绩在内生发展和外延拓展双轮驱动下表现稳健。

贴剂增长良好，产品不断丰富。报告期内，核心产品通络祛痛膏延续高速增长趋势，“两只老虎”系列产品等市场地位稳固，袋装产品预计完成新老价格切换后销量目标压力将减轻，盒装产品力争实现 2025 年全年两位数以上销量增长目标。锐枢安®（芬太尼透皮贴剂）通过细化患者病情阶段、疼痛程度等维度精准定位目标群体，2025 年 H1 实现收入双位数增长。公司不断加快孟鲁司特钠咀嚼片、盐酸二甲双胍缓释片、莫匹罗星软膏等仿制药的商业化进程，加强在儿童哮喘、糖尿病、皮肤感染等领域的市场覆盖，产品管线不断丰富。

盈利能力稳步提升。2025 年 H1 公司实现毛利率 81.33% (同比+5.29pct), 净利率 22.67% (同比+1.00pct), 盈利能力持续增强。费用率方面, 2025 年上半年公司销售/管理/研发费用率分别为 47.37%、5.08%、3.00%, 同比分别变动+2.52pct、+0.69pct、+0.52pct。销售费用的提升部分源于公司加大市场推广和终端销售的投入力度, 未来公司将通过精细化管理、信息化建设等措施优化费效比, 保持公司销售费用在合理范围。研发投入的持续增加则为公司长远发展奠定基础。管理费用同比有所提升, 主要由于收购银谷制药的尽职调查、评估、审计等中介服务费支出所致。

外延并购构建第二增长曲线, 银谷制药贡献新增量。2025 年 H1 报告期内, 公司完成以自有资金 7.04 亿元收购银谷制药 90%股权, 银谷制药并表后, 2025 年 H1 实现营业收入 0.99 亿元, 净利润 0.13 亿元, 为公司业绩增长增添了新动能。此次收购极大丰富了公司的产品矩阵, 补充了鼻喷雾剂、吸入剂等高技术门槛剂型。银谷制药核心产品必立汀® (苯环喹溴铵鼻喷雾剂) 作为国内 1 类新药, 报告期内新增感冒适应症获批, 进一步提升了产品竞争力, 我们预期必立汀®将成为 10 亿元级别的大单品。金尔力® (鲑降钙素鼻喷雾剂) 作为客单价较高的骨科品种, 与通络活血膏、壮骨麝香止痛膏等骨科产品形成组合销售, OTC 协同效应显著。公司将发挥在品牌、渠道等方面的优势, 与银谷的院内自营团队实现互补与相互赋能, 构建公司第二增长曲线。

投资建议: 公司是中药贴膏龙头企业, 2025 年 H1 业绩表现符合预期, 外延并购带来新的增长点。我们维持公司 2025/2026/2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.26/9.51/10.80 亿元, EPS 分别为 1.46/1.68/1.90 元。维持“买入”评级。

风险提示: 产品降价风险, 产品销售不及预期风险, 中药材价格上涨风险等。

1.5. 扬杰科技 (300373): 下游需求稳步释放, 海外市场增长显著——公司简评报告

证券分析师: 方霁, 执业证书编号: S0630523060001

联系人: 董经纬, djwei@longone.com.cn

投资要点

事件概述: 扬杰科技发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营业收入 34.55 亿元 (yoy+20.58%), 实现归母净利润 6.01 亿元 (yoy+41.55%), 实现扣非归母净利润 5.59 亿元 (yoy+32.33%), 综合毛利率 33.79% (yoy+4.16pcts)。2025Q2, 公司实现营业收入 18.76 亿元 (yoy+22.02%, qoq+18.79%), 实现归母净利润 3.28 亿元 (yoy+34.40%, qoq+20.30%), 实现扣非归母净利润 3.05 亿元 (yoy+29.93%, qoq+19.70%), 综合毛利率 33.10% (yoy+1.78pcts, qoq-1.5pcts)。同时公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.2 元 (含税), 合计派发现金股利 2.28 亿元 (含税)。

汽车电子、AI 服务器板块仍保持高速增长态势, 工控、消费等领域持续稳健回暖, 光伏短期内有所承压。(1) 公司二季度营收创单季度新高, 主要得益于 2025 年上半年公司汽车电子与 AI 营收大幅增长, 行业占比显著增加, 在各领域国内和国外 TOP 客户端快速打开局面, 取得多个行业龙头客户认证及订单, 在公司的营收份额也有所增长, 同时, 2025 年上半年公司首条 SiC 车规级功率半导体模块封装项目建成并投产, 针对新能源车控制器应用, 车规产线可年产三相桥 HPD 模块 16.8 万只, 三相桥功率模块、半桥功率模块等已在多家汽车客户完成送样, 并且已获得多家 Tier1 和终端车企的测试及合作意向。(2) 受益于整体行业需求回温, 叠加政府补贴等政策因素, 公司工业控制、消费领域目前处于稳健复苏阶段, 且复苏态势有望延续。(3) 光伏领域需求和价格仍有所承压, 受上半年抢装影响, 二季度公

司整体毛利率环比有所小幅下滑，下半年光伏需求量环比上半年或将有所收窄，但经历两年的底部修整，未来光伏需求仍有望回升。

海外市场复苏显著，越南工厂二期项目顺利通线。海外市场从 2024 年下半年开始有所复苏，在“YJ”+“MCC”双循环的体系下，2025 年上半年公司海外营收同比实现大幅增长，同时公司首个海外封装基地 MCC（越南）工厂一期进入量产阶段并实现满产满销，首批两个封装产品良率达 99.5% 以上，二期项目也顺利通线，业绩有望快速释放，全年海外营收或将维持同比高速增长。

新一期员工持股计划彰显公司发展信心，提高员工粘性。2025 年 6 月，公司发布奋斗者计划（六期）员工持股计划，对象范围为在公司（含子公司）任职的董事、监事、高级管理人员、核心业务人员及公司骨干，本员工持股计划初始设立时持有人总人数不超过 500 人，激励金额上限为 1.63 亿元，购买股票的价格为 47.71 元/股，拟持有的标的股票数量不超过 342.11 万股，约占草案公布日公司股本总额的 0.63%。公司层面的业绩考核为 2027 年营收不低于 100 亿元，净利润不低于 15 亿元，个人层面则根据 2025-2027 年度激励对象的个人绩效进行评定。员工持股计划有望绑定公司核心人才，提高员工工作积极性，进一步激发公司内生动力，同时也彰显了公司对未来业绩发展的信心。

投资建议：公司产品下游需求不断增长，随着产能释放，在客户处稳定放量，公司业绩有望持续增长。预计公司 2025、2026、2027 年营收分别为 71.98、85.17、100.03 亿元（2025、2026、2027 年原预测值分别是 70.87、82.65、95.19 亿元），预计公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 12.64、15.73、18.54 亿元（2025、2026、2027 年原预测值分别是 12.29、14.78、17.36 亿元），当前市值对应 2025、2026、2027 年 PE 为 26、21、18 倍。盈利预测维持“买入”评级。

风险提示：1）客户导入不及预期；2）市场竞争加剧；3）国际贸易政策收紧。

2.财经新闻

1.央行公告 8 月 MLF 投放

8 月 22 日，中国人民银行发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，2025 年 8 月 25 日，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，央行 8 月 MLF 净投放达到 3000 亿。

（信息来源：Wind）

2.商务部发布全国吸收外资数据

8 月 22 日，商务部发布全国吸收外资数据。2025 年 1-7 月，全国新设立外商投资企业 36133 家，同比增长 14.1%；实际使用外资金额 4673.4 亿元人民币，同比下降 13.4%。从行业看，制造业实际使用外资 1210.4 亿元人民币，服务业实际使用外资 3362.5 亿元人民币。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数大幅收涨，量价指标均呈向好

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数大幅收红，收盘上涨 54 点，涨幅 1.45%，上破 3800 点关口，收于 3825 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数收凸顶长阳线，上涨强势。量能放大，大单资金大幅净流入超 160 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，日线均线体系多头排列尚未走弱。指数在接连上破前期高点 3674 点与 3731 点重压力之后，没有明显的回落整理，进一步得到量能、大单资金的支持。目前日线趋势与周线趋势向上共振，日线指标略有超买，但日线与分钟线指标均无明显走弱迹象，拉升尚无明确结束迹象。指数量能放大，大单资金涌入，短期均线斜率变陡，上涨呈现加速，震荡中或仍有进一步震荡盘升动能。

上证指数周线收凸顶长阳线，周涨幅 3.49%，再创十年来新高。目前周均线体系多头排列尚未走弱，周趋势向上目前尚未改观。周 KDJ、MACD 金叉共振，周指标尚未有走弱迹象，行情仍无明显的波段见顶迹象。最近压力位是 4000 点整数关口，这里也是 2007 年 10 月与 2015 年 6 月两个高点形成的长期下降趋势压力位附近。震荡中可加强观察。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 2.07%、3.36%，均收长阳线。上交易日两指数上涨加速，两指数日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线均线体系多头排列，日线趋势向上尚未改变。目前两指数运行于各自 60 日均线支撑位之上，日线趋势与周线趋势呈共振向上，目前仍无拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 62%，收红个股占比 52%。涨超 9% 的个股 110 只，跌超 9% 的个股 3 只。上交易日上证指数大幅收涨，但个股收红仅略超半数，半导体、AI、芯片概念、科创概念等板块领涨两市场，行情带有明显的结构性特点。

上交易日同花顺行业板块中，半导体板块涨幅第一，收盘大涨 4.43%。其次，教育、证券、电子化学品、软件开发、IT 服务等板块收涨居前。而煤气、厨卫电器、农产品加工、养殖业等防御类板块调整居前。半导体板块大单资金巨幅涌入超 119 亿元。其次，证券、计算机设备、IT 服务、软件开发等板块大单资金均大幅净流入。而消费电子、银行、汽车零部件、化学制药、医疗器械等板块，大单资金逆市净流出。

科创 50 指数，上交易日大幅收涨，收盘大涨 8.59%，近日我们多次对其关注。指数收凸顶长阳线，量能明显放大，大单资金大幅涌入超 70 亿元，金额相当可观。日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，日线均线多头排列尚未走弱。目前指数量价齐升、指标向好，拉升尚无结束迹象。且短期均线斜率变陡，指数拉升正在加速。从月线看，指数继上破 60 日均线之后，一举上破了 2022 年 4 月以来形成的头肩底形态颈线位，目前颈线位已经转化为支撑。若有效上破颈线位，理论上仍有一个相当于头肩底高度的上行空间，上行空间较大，震荡中仍可加强观察。

证券板块，上交易日收盘上涨 2.87%，在同花顺行业中涨幅居前。指数收长阳线，创波段新高。量能有所放大，大单资金净流入超 78 亿元，金额可观。指数在 2024 年 11 月形成的前期高点压力下暂时受阻并连日震荡，但上交易日指数明显得到量能、大单资金流的支持，再创新高。目前指数日线、周线、月线均呈趋势向上，日线 KDJ、MACD 金叉共振，尚无明显的拉升结束迹象。从月线看，指数自 2015 年 12 月以来，以超 100% 的幅度宽幅震荡横盘推进，形成一个历时十年的大箱体。指数目前与箱体顶部压力位仅一步之遥。若震荡中，指数有效上破箱体顶部压力位，理论上应再有一个箱体的拉升空间。震荡中仍可加强观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
半导体	7.66	饰品	-1.24
通信设备	4.33	渔业	-1.17
玻璃玻纤	4.02	城商行 II	-1.05
教育	3.96	农商行 II	-1.02
软件开发	3.82	特钢 II	-0.93

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/08/22	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	21401	81.72
	逆回购到期量	亿元	2665	/
	逆回购操作量	亿元	2884	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4122	-5.17
	DR007	%,BP	1.4669	-4.71
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7818	1.51
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2600	-7.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.6800	-11.00
股市	上证指数	点,%	3825.76	1.45
	创业板指数	点,%	2682.55	3.36
	恒生指数	点,%	25339.14	0.93
	道琼斯工业指数	点,%	45631.74	1.89
	标普 500 指数	点,%	6466.91	1.52
	纳斯达克指数	点,%	21496.53	1.88
	法国 CAC 指数	点,%	7969.69	0.40
	德国 DAX 指数	点,%	24370.74	0.32
	英国富时 100 指数	点,%	9321.40	0.13
	美元指数	/,%	97.7156	-0.93
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1708	-123.00
	欧元/美元	/,%	1.1714	0.93
	美元/日元	/,%	146.82	-1.03
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3119.00	-0.35
	铁矿石	元/吨,%	770.00	-0.71
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3417.20	1.00
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	63.66	0.22
	LME 铜	美元/吨,%	9809.00	0.77

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089