

筑牢“稳”的根基 坚定“稳”的信心

透视当前资本市场韧性的多重支撑因素

■本报记者 毛艺融

近期,在A股市场波动之际,如何进一步理解市场“稳”的基础,建立“稳”的信心?答案可以从宏观经济韧性、增量资金入场、上市公司质量以及估值修复空间等多个方面找寻。

宏观经济大盘稳

近期A股的调整,是杠杆去化与筹码出清过程中的技术性整理,更是优中选优、重塑主线的重要窗口。复盘历次市场短期急跌后的表现,本轮A股市场反弹幅度与历史均值相比仍有空间,创业板指修复程度更低,修复行情远未结束。

方正证券首席经济学家燕翔表示:“国内经济中长期向好态势不变。中国经济具有强大的韧性和增长潜力,新质生产力加速培育、经济结构持续优化升级,都为资本市场提供了坚实的宏观基本盘。”

上市公司半年报同样亮眼。Wind数据显示,截至8月24日收盘,A股共有2183家上市公司披露2026年半年报,其中1308家上市公司2026年上半年归属于上市公司股东的净利润实现同比增长,占比约六成。

科技方向的基本面支撑愈发强劲。寒武纪、海光信息今年上半年净利润同比分别增长122.61%和49.69%,工业富联上半年净利润同比增长95.99%。中际旭创光模块业务上半年海外收入约396.15亿元,同比

增长209.9%。

近期全球市场承压的一个原因是美国长债收益率持续走高,这也导致A股市场出现了一定波动。燕翔表示:“对于A股市场,美债收益率上行导致的流动性变化更多扮演扰动因素的角色,而非行情方向的决定性力量,国内政策取向与基本面情况才是主导A股走势的核心因素。”

增量资金后劲足

2026年下半年以来,沪市ETF市场持续吸引增量资金入市。数据显示,7月份以来,沪市ETF整体资金流入势头强劲。截至8月24日,沪市ETF累计净流入近3000亿元,其中股票ETF净流入2400亿元,宽基ETF、科创板ETF成为增量资金配置的主要方向,分别获得超千亿元资金流入。

市场人士提到,这体现了包括中长期资金在内的市场资金,对A股上市公司质量持续改善的积极预期与成长前景的长期看好。

瑞银证券中国股票策略分析师孟磊表示,宽基指数ETF的规模在上半年回落后近期企稳回升,在科技相关主题的推动下,行业与主题ETF的规模持续提升。

据瑞银统计,2023年至2026年一季度末,科技与非科技主题ETF的规模均出现大幅提升。在2026年二季度,科技主题ETF规模进一步提升,而非科技主题ETF规模出现回落。孟磊认为,为了追求更高的收益弹性,有相当体

量的资金在二季度可能从宽基ETF转移到了持股更为集中的行业和主题ETF。而7月份以来,宽基指数ETF规模再度回升。

除了ETF,险资有望进一步配置高股息资产,带来更多增量资金。今年8月20日,国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法》(以下简称《办法》)。中金公司研究部保险行业分析师毛晴晴认为,对于资本市场而言,由于当前部分寿险资金并未实现收益收益100%覆盖负债刚性成本的要求,未来红利股票和高息固收或将迎来更为稳定的配置需求。得益于3年过渡期的设定,行业在3年内存在较多补配的配置需求,《办法》或成为红利资产的情绪催化因素。

政策面上,中国人民银行近日打出长短结合“组合拳”。8月24日,中国人民银行公告,将在8月25日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元中期借贷便利(MLF)操作,期限为1年期。中国人民银行还表示,将在8月27日至9月1日开展隔夜逆回购操作,每日操作量不超过6000亿元。

业内人士认为,货币政策释放了支持性立场的清晰信号,有助于稳定市场对资金面的预期,为A股市场提供相对稳定的流动性环境。

投融资改革成效显现

从更长远的视角看,资本市场投融资改革将进一步提升市场韧性。7

月份,中共中央政治局会议明确提出,“深化资本市场投融资综合改革,提升资本市场韧性和信心”。

展望未来,受访人士认为,多重积极利好因素决定了中国资本市场长期向好的趋势不会改变。

首先,A股估值目前仍处于合理区间。截至8月25日,创业板指市盈率TTM降至38.5倍,处于上市以来27.4%的历史分位数;科创综指市盈率TTM降至139.6倍,处于上市以来4.9%的历史分位数,均处于合理偏低水平。

其次,上市公司质量稳步提升,夯实了微观基础。燕翔介绍,近年来我国上市公司整体质量稳步提升,这将为资本市场繁荣发展注入强大动力。从公司治理看,当前监管部门高度重视上市公司治理结构的优化,加大监管力度,推动上市公司不断完善公司治理。

此外,分红回购不断增加,提高了投资者回报。随着资本市场投融资改革不断推进,近年来上市公司整体盈利能力和分红意愿持续提升,投资者获得感显著增强,这将有助于增强市场内在稳定性。

尽管短期波动在所难免,但宏观经济大盘稳、增量资金后劲足、政策托底信号明,三大积极因素共同构筑了当前A股市场“稳”的坚实底座。“A股定价更多由国内基本面对产业景气驱动,外部变量是波动源头而非趋势反转的源头。”中信建投团队表示,调整之时恰是锚定业绩确定性、布局核心资产的重要窗口。

生猪价格“磨底”回升 8月以来涨超7.5%

■本报记者 杜雨萌

8月份以来,生猪价格持续回暖,且连续多日保持在11元/公斤以上。中国养猪网数据显示,8月25日,生猪(外三元)价格报11.13元/公斤,记者注意到,这一价格,较本月初已上涨超7.54%。

“下游需求相对回暖,一定程度上带动了猪肉价格上涨。”卓创资讯生猪市场分析师汤成法在接受《证券日报》记者采访时表示,与7月份相比,8月份高温天气有所缓解,家庭鲜肉消费明显回升,白条走货显著好转。同时,升学宴、开工宴、婚宴等集体活动增多,带动团膳渠道对生猪的需求上升。卓创资讯数据显示,截至8月17日,全国生猪日屠宰量为173196头,环比上月的159967头

增加8.27%。

商务大数据显示,7月份,猪肉批发均价环比上涨4.3%,结束了此前连续4个月的环比下跌趋势。

国家发展改革委国家信息中心经济预测部研究员尹伟华对记者表示,下半年以来,生猪价格出现久迟的反弹,并快速超越10元/公斤,目前在10.3元/公斤至11.3元/公斤区间反复震荡,“年内低点已过”的市场共识已逐步形成。而从产能去化进度看,当前猪肉价格正处于从“磨底”向“震荡回升”过渡的关键阶段。

国家统计局数据显示,截至2026年二季度末,全国能繁母猪存栏量已调减至3780万头,同比减少263万头、降幅6.5%,较2025年末减少181万头。这一

数据相当于3750万头正常保有量目标的100.8%,重新回到产能调控的绿色合理区间。卓创资讯监测数据显示,7月份,全国196家样本企业生猪月度存栏量为7857.06万头,环比6月份的7952.80万头减少1.20%。

展望下半年,尹伟华认为,市场大概率呈现“阶段性反弹、震荡式上升”走势。特别是四季度,随着开学备货、腌腊旺季和春节备货等需求季节性回暖,叠加产能去化效果的逐步显现,猪价重心有望在震荡中抬升,阶段性高点可能触及12元/公斤至12.5元/公斤。

但他同时提出,本轮猪价反弹高度仍面临多重制约:一是冻品库存高企形成压制。Mysteel数据显示,2026年第34周,国内重点屠宰企业冻品库容率为

32.56%,同比上升15个百分点。高企的冻品库存既反映终端消费偏弱,也限制了猪价的反弹空间。二是标猪供给依然充裕,叠加前期二次育肥猪源尚未完全出清,猪价短期上行空间受限。三是消费端修复力度有限。目前屠宰企业开工率仅30%左右,终端需求偏弱;禽肉、牛羊肉及水产品凭借价格优势持续分流猪肉消费,当前需求更多表现为场景修复,而非总需求的实质性扩张。四是规模化企业供给刚性仍在,出清缓慢,进一步压制了价格上涨的弹性。

“综合判断,下半年猪价很难出现单边大涨行情,整体或以震荡上涨为主,真正意义上的周期反转和趋势性上涨或许要到2027年才会逐步显现。”尹伟华表示。

沪市医药公司加速创新 全球竞争力成价值锚点

■本报记者 毛艺融

近年来,中国创新药企正步入质量升级与全球化布局的新阶段,具备差异化管线、产业化实力与国际化协作能力的龙头企业,已成为衡量医药企业价值的重要标尺。

面对这一变化,沪市医药公司专注于“做深赛道”,强调差异化布局、能力共建与投入产出匹配;投资逻辑则关注上市公司的回购动作、临床进展与出海授权(License-out)现金流,认为近期医药板块行情的背后是行业信心修复,而非单纯的板块轮动。

差异化突围 把资源投向真实临床需求

全球医药竞争已从仿制药的规模比拼,转向源头创新与全球商业化。如何挖掘下一代重磅产品,成为沪市药企共同面临的课题。

对此,甘李药业股份有限公司(以下简称“甘李药业”)给出了自己的答案。甘李药业执行副总裁、首席财务官王琦表示:“挖掘大病不是追风口,而是选对赛道、持续深耕。”

“甘李药业的定位已从‘胰岛素龙头’向‘全球内分泌代谢领域创新引领者’升级。”王琦称,公司将以现有胰岛素为基石巩固基本盘;以博凡格鲁肽、第四代胰岛素GZR4等创新管线为第二增长曲线;以更广泛的疾病领域和技术平台为前沿探索方向,创造更多可能性。

不同类型的企业应认清自身禀赋。王琦认为,生物科技公司适合做全球首创药物,传统药企更应依托产业化

能力,在成熟赛道中做出临床价值更优的产品。“不追求第一个发现靶点,但追求做出更好的产品”。

与甘李药业“做深一条赛道”不同,上海复星医药(集团)股份有限公司(以下简称“复星医药”)选择的是多领域协同布局。复星医药明确聚焦肿瘤、免疫炎症、神经退行性疾病等领域,夯实抗体和ADC(抗体偶联药物)、新一代小分子平台、拓展核药、小核酸、多肽、细胞治疗等方向。

谈到创新药的高失败率,复星医药总裁王兴利表示:“立顶靠的是科学,成药有时候也需要一些运气的加持。”复星医药2026年半年报显示,创新药和国际化已成为驱动业绩增长的核心引擎,其中,创新药品收入49.11亿元,同比增长13.84%,占制药业务收入比重达33.21%;境外业务收入63.79亿元,同比增长16.45%,占营业收入比重达31.21%。

同样处于仿制药与创新药转型节点的浙江华海药业股份有限公司(以下简称“华海药业”),将问题聚焦于资源平衡。华海药业副总裁祝永华介绍:“仿制药是现金流基本盘,创新药决定上限,但仅靠仿制药反哺创新已难持续;仿创仍是现金流管理,仿制药做高壁垒与国际市场,1类创新药宁缺毋滥。”

作为沪市创新药龙头,江苏恒瑞医药股份有限公司(以下简称“恒瑞医药”)用研发投入与海外合作回应市场关切。该公司累计研发投入已超500亿元,多款1类创新药获批,并形成“上市一批、临床一批、开发一批”的良性循环。恒瑞医药自2023年起完成多笔海外拓展交易,潜在总交易价值约420

亿美元。

“出海”升级 从授权变现走向能力共建

“出海”已逐步演变为一种可复制的商业模式,未来的首付款、里程碑付款以及持续的销售分成,正在形成一个可确定、可预期的常态化新模式。

尽管“出海”已成为头部药企的标配,但具体路径仍存在差异。

在创新药“出海”方面,甘李药业采取“硬数据+BD(商务拓展)”并进的策略。2026年8月份,甘李药业与美纳里尼签署博凡格鲁肽肥胖/超重适应症在欧盟及英国、瑞士等39个国家的独家许可协议,首付款6200万欧元,里程碑最高6.64亿欧元。

谈及这笔合作的考量,王琦表示:“BD是现阶段‘出海’必经之路,甘李药业保留国内权益、出让相关海外权益,看重对方在欧洲的专业化能力与药房消费渠道;减轻市场大、可容纳多个玩家,产品凭特色占据份额,赛道仍可能走向口服、更长效等形态。”

在王兴利看来,“出海”不能止步于将产品或管线“卖出去”,海外商业化受文化、合规与支付影响,初期应与当地伙伴“伴随式”合作,在“出海”过程中锻炼能力,而非授权后一放了之。

华海药业从传统药企的禀赋出发,走出差异化路径。祝永华表示:“传统药企优势在于产业链完整与抗风险能力,应提前临床全球化前置;对早期资产不必一律快速卖出,可在中期自建或合作,保留更大价值份额。”

国金证券医药分析师马居东表示,南美、中东、东南亚等市场供给不足,中

国医药或有机会成为更具可及性的公共产品,带来新的业绩弹性。

资本耐心与产业信心 估值修复空间广阔

医药企业的创新转型离不开资本支持,也考验股东耐心。沪市部分老牌药企上市以来多年累计再融资相对有限,其研发投入主要依赖内生经营性现金流,因此股东更看重长期分红与市值增长,这反过来也要求投资者具备更长久的耐心。

恒瑞医药相关负责人表示,需要靠企业内生造血支撑研发,创新出发点是解决临床未满足需求,投资者需要有更多耐心。

“行业正从跟随式创新走向差异化创新,老龄化、支付优化与研发效率构成多重确定性,短期估值波动不改长期向好。”王琦表示。

祝永华认为,医药板块估值仍偏谨慎,但优质创新资产长期将回归,建议拓宽知识产权质押、管线贷、产业基金及分拆等渠道,让医药企业主业稳得住、创新跑得快。

兴业证券医药行业分析师表示,从国内市场来看,当前二级市场对创新药的估值预期仍较为保守。中国市场的潜力非常大,现有估值水平远远没有反映未来这些产品放量带动公司成长性的合理价值。随着创新药在国内市场的持续渗透和商业化兑现,国内业务本身的估值修复空间依然广阔。

仿制药夯实基本盘,创新药打开增长空间,BD加快全球价值兑现。一批传统药企正在由制药生产者,转变为兼具研发、产业化和国际合作能力的综合性制药企业。

独具慧眼

新兴产业国家标准 为硬科技投资厘定估值锚

■ 田 鹏

据国家市场监督管理总局官方公众号8月24日消息,今年以来,市场监管总局(国家标准委)已发布国家标准2800余项,其中新兴产业国家标准达1400余项,占比超50%。这折射出我国新兴产业治理正加速迈向标准引领、规则先行。

在笔者看来,密集落地的国家标准,不仅填补了新兴产业发展的制度空白,更在资本市场层面悄然重塑着硬科技赛道的定价逻辑、估值锚点和投资图谱。

长期以来,人工智能、先进制造等新兴产业因技术迭代快、业态边界模糊,导致行业技术水平参差不齐,企业真实竞争力难以甄别。标准缺失下,投资端面对的是信息不对称的“黑箱”,优质企业常被概念炒作淹没,产业投资极易陷入“重题材、轻实质”的困局。

1400余项新兴产业国家标准出台,正有力扭转上述局面。统一划定的技术参数、性能指标、安全规范与落地应用要求,将硬科技项目的评价从“讲故事”拉回“可量化、可验证、可落地”的轨道。对资本市场而言,标准化体系的持续完善显著降低了新兴产业赛道的不确定性,为机构投研、产业基金布局、上市公司价值重估提供了权威、公允的参照系。

从更深层次看,一批新兴产业国家标准陆续落地实施,将向资本市场释放三重正向效应。

其一,挤出估值泡沫,净化赛道生态。行业统一标准落地后,伪创新、低水平复刻、蹭热点式的科创项目生存空间将被持续压缩。市场资金有望加速脱离题材炒作赛道,向具备硬核技术实力的优质标的集聚,推动科技板块估值回归理性、定价更加科学。

其二,厘清产业边界,降低交易成本。国家标准相当于为新兴产业立下一把清晰的“行业标

尺”。往后券商估值定价、公募基金基金调研研判、产业资本并购筛选都将拥有统一参照基准,有效缓解投融资两端的信息不对称问题,引导金融资源精准流向产业链核心环节与具备核心竞争力的龙头企业。

其三,夯实并购重组底层基础,赋能产业提质增效。今年A股并购终止案例有所增多,产业逻辑薄弱、估值秩序混乱、业务协同预期不足是重要诱因之一。伴随新兴产业国家标准体系日趋完备,产业链分工边界将更加清晰,各项技术指标逐步统一,硬科技领域并购交易的合理性、可行性与产业协同价值得到进一步巩固,将为A股市场围绕“强链补链延链”开展产业重组打开长期空间。

尤为关键的是,日趋完善的国家标准体系,将持续优化科创企业全链条融资生态。不论是IPO(首次公开发行股票)审核、再融资推进、科创债发行,还是多层次资本市场对科创企业的分层培育,监管层与市场投资者正不断提高对企业技术合规性、产业适配性的重视程度。在国家标准框架下,优质新兴产业企业的研发投入、技术成果、产品性能实现可量化、可核验,科创企业登陆资本市场的融资效率将得到大幅提升。

金融赋能实体,标准引领创新。新质生产力行稳致远,既需要技术创新实现“硬突破”,也离不开制度规则做好“软支撑”。1400余项新兴产业国家标准密集落地,既是一场新兴产业规则体系的系统性升级,更是资本市场优化科创资源配置、深度服务科技创新的一场重要变革。

未来,随着标准、产业、资本市场三者联动效应持续释放,金融活水将顺着标准指引精准滴灌新质生产力,加速打通科技成果从实验室走向产业市场的转化通道,为我国经济高质量发展注入源源不断的持久动力。

土地市场延续“点状高热” 核心城市高溢价地块频出

■本报记者 张梦迪

8月24日,宁波成功出让鄞州区GX02-01-23(高新区)地块。该地块土地用途为城镇住宅及配套用地。经过72轮竞价后,宁波中海海棠房地产有限公司以总价6.92亿元斩获该地块,溢价率25.83%。

进入8月份以来,土地市场延续“点状高热”特征,核心城市优质地块受到房企集中关注,土地竞拍热度较高。

以北京为例,8月12日,北京集中出让3宗涉宅用地,其中北京市石景山区苹果园交通枢纽商务区土地一级开发项目1604-631-1地块R2二类居住用地在221轮竞价后,以15.04亿元成交,溢价率23.48%。

同日出让的北京市海淀区四季青镇西郊机场周边及沿线(西冉、田村、常青片区)城中村改造项目HD00-1408-0034、0049、0040地块二类城镇住宅用地、商业服务业用地经135轮竞价,由北京广茂置业有限公司以97.61亿元竞得,溢价率14.1%,创下北京今年以来住宅用地成交总价新高。

从全国情况来看,中指研究院数据显示,截至8月19日,8月份300城住宅用地成交规划建面1209万

平方米,同比下降34.2%;土地出让金684亿元,同比增长6.9%。

截至8月19日,今年以来300城宅地平均溢价率约为9.3%。从各线城市来看,市场呈现明显结构性分化:一线城市宅地溢价率约为19.6%,核心城市优质地块房企布局意愿较强;二线城市平均溢价率8.9%,但冷热分化明显,热点城市优质地块争夺激烈,部分城市则以底价成交;三四线城市平均溢价率仅约2.8%,多数地块以底价成交。

“近期北京、上海集中推出多宗区位条件较好、市场预期相对明确的地块,优质土地供给增加,带动房企竞拍积极性提升。同时,房地产市场仍处调整期,房企投资策略更加审慎,普遍强调‘精准投资’与‘以销定投’,有限资金进一步向需求支撑较强、去化预期相对清晰的核心城市优质板块集中。”中指研究院指数研究部总经理曹晶晶表示,综合来看,300城土地成交总量收缩与一线城市地块高热并存。土地成交总量层面的收缩,是各地落实“去库存、控增量”政策导向的结果;而热度向核心城市优质地块集中,则反映出市场资源正在向高确定性区域持续集中。

展望未来,曹晶晶认为,短期内土地市场还将延续“点状高热、分化加剧”格局。核心城市优质地块持续吸引央企、国企及部分优质民企参拍,土地市场预期将保持一定热度;三四线城市及郊区宅地则以底价成交为主,市场分化进一步加剧。企业层面,头部房企短期或将延续“以销定投、精准补仓”的投资策略,联合拿地、代建合作等模式或更受青睐。

楼市新声