

3700点指日可待 A股确立“慢牛新格局”？

中经记者 罗辑 北京报道

8月15日，沪指报收3696.77点，A股超4600只个股上涨。从板块来看，券商、金融科技等大金融股集体大涨，沪深两市全天成交额2.24万亿元，较上个交易日缩量346亿元。

8月13日，上证指数创下“8连阳”，盘中越过3674.4点，报收

3683.46点，突破2024年10月8日的高点，创下自2021年12月以来的历史新高。与此同时，市场情绪持续提振，A股成交额再上2万亿元，达到21752.11亿元。“看多”资金持续流入，其中，A股融资余额亦突破2万亿元大关，创近10年新高。板块方面轮动加速，算力产业链、创新药、人形机器人等科技板

块和有色金属、券商等资源、金融板块轮番表现，接续上涨。

在此背景下，不少机构人士分析认为，市场“慢牛格局”确立，增量资金正加速流入，A股稳健上行的趋势或将持续，结构性机会或更加突出。其中，当前市场对科技、医药、金融、军工板块的高关注度或将持续。

三大指数、成交额、两融余额连创新高

随着股市上涨，A股三大指数、沪深两市成交额、两融余额均先后创下新高。

8月份以来，A股热度持续攀升，三大指数不断创下新高。截至8月13日，上证指数走出“8连阳”，上涨0.48%，报收3683.46点，突破2021年12月高点，有望向上突破下一重要整数关口。同日，深证成指涨1.76%，报11551.36点，创下年内新高。创业板指受算力产业链爆发带动，实现3.62%的大幅上涨，报2496.5点，同样创下年内新高。

在此行情下，今年以来三大指数均实现不同程度涨幅。截至8月13日，沪指、深证成指、创业板指累计涨幅分别为9.9%、10.91%、16.57%。

随着指数稳步上行，A股交投也持续活跃。Wind数据显示，8月

13日，A股成交额再度突破2万亿元，其中沪市成交额达到8867.91亿元，创下年内新高，深市成交额达到12637.33亿元，创今年2月末以来的新高。

在市场活跃度持续提升的同时，资金风险偏好也有所变化。从两融资金情况来看，近期两融余额持续攀升，8月5日，两融余额规模突破2万亿元，创近10年新高。到8月13日，A股两融余额达到20320.61亿元。其中，作为杠杆看多资金的融资余额，在8月11日也突破了2万亿元，同样创下近10年新高。上一次A股融资余额突破2万亿元是2015年5月20日。彼时A股正在经历

“快牛”行情，沪指争夺4500点整数关口。

华辉创富投资总经理袁华明分析认为：“融资余额上升反映了市场风险偏好转暖，资金活跃度推升，投资者对中长期行情较为乐观。”

进一步从融资交易额月度数据来看，今年7月融资净买入额达到1328.79亿元，创下年内新高。此外，在交易额占比上，8月11日，融资买入额占两市交易额比例上升至11.31%，融资余额占A股流通市值上升至2.48%。“这显示出杠杆资金风险偏好显著提升，成为推动指数上行的重要动力。”民生加银基金相关人士表示。

个人、机构资金加速入市

在资金面上，杠杆资金和中长期资金的同步入场形成共振，充分彰显出投资者对后市行情的信心较高。

除了杠杆资金外，个人投资者活跃度亦同步提升。上海证券交易所数据显示，2025年7月，其A股新开户数达196.36万户，较去年同期大幅增长70.54%，环比增长19.27%。2025年1月至6月，A股新开户总数分别为157万户、283.59万户、306.55万户、192.44万户、155.56万户、164.64万户。截至7月末，今年以来A股已累计新开1456.13万户，同比增长36.88%，显示出市场持续的吸引力和活力。

更为重要的是，“当前融资余额连续数周攀升、单日融资买入额占成交比重连续多日保持超过10%的强劲势头，与公募基金、保险资金等中长期资金入场，保持同步。”安信资产董事长刘岩表示。

在刘岩看来，伴随险资权益配

置比例提升、ETF资金连续18周净流入，融资余额增长形成“短期杠杆+中长期配置”的互补结构。相较于2015年两融余额高位，个人投资者占比超八成的脆弱结构，当前机构投资者交易占比已提升至四成左右。这不仅平滑了市场波动风险，而且在资金面上，杠杆资金和中长期资金的同步入场形成共振，充分彰显出投资者对后市行情的信心较高。

据国家金融监督管理总局披露，截至2025年一季度末，人身险行业持仓的股票市值达2.65万亿元，较2024年年末增加3775亿元，增幅为16.65%。到7月末，2025年保险资金举牌次数已达21次，超过2024年全年，创近四年新高。

同时，公募资金也为市场持续

输入了新增资金。Wind统计数据显示，2025年二季度，新基金发行总份额为2826亿份，较上一季度的2500亿份增长326亿份。按照认购截止日计算，7月份新成立基金139只，平均发行份额为8.07亿份。其中，股票型基金的发行份额达到了341.79亿份。

此外，7月22日，在国务院新闻办公室举办的2025年上半年外汇收支数据情况新闻发布会上，国家外汇管理局国际收支司司长贾宁通报，外资投资境内股票总体向好，上半年外资净增持境内股票和基金101亿美元，扭转了过去两年总体减持态势。尤其是五六月份，净增持规模增加至188亿美元，显示全球资本配置境内股市的意愿增强。

“慢牛”行情，沪指争夺4500点整数关口。

华辉创富投资总经理袁华明分析认为：“融资余额上升反映了市场风险偏好转暖，资金活跃度推升，投资者对中长期行情较为乐观。”

进一步从融资交易额月度数据来看，今年7月融资净买入额达到1328.79亿元，创下年内新高。此外，在交易额占比上，8月11日，融资买入额占两市交易额比例上升至11.31%，融资余额占A股流通市值上升至2.48%。“这显示出杠杆资金风险偏好显著提升，成为推动指数上行的重要动力。”民生加银基金相关人士表示。

泽达易盛案三中介追偿3.7亿元 “全链条追责”形成闭环

中经实习记者 孙汝祥 记者 夏欣
北京报道

格尔软件(603232.SH)8月12日公告，包括公司在内的39名被告被三家中介机构起诉，要求追偿3.72亿元。三家原告系泽达易盛(已退市)IPO时的中介服务机构，均因泽达易盛欺诈发行而被追究过连带赔偿责任。

两年前，2023年4月，泽达易盛因欺诈发行、信息披露违法违规受到证监会行政处罚。而后，

投资者向泽达易盛、东兴证券(601198.SH)、天健会计师事务所(以下简称“天健所”)、北京市康达律师事务所(以下简称“康达律所”)等主体发起诉讼要求赔偿，三家中介机构向投资者赔付及向证监会缴纳款项合计约4.93亿元。今年4月，证监会终止对天健所、东兴证券调查。四个月后，三家中介机构发起本轮诉讼，向部分主体追偿损失。

《中国经营报》记者注意到，格尔软件曾因配合泽达易盛进行财

务造假而被上海证监局出具警示函。而证监会亦曾在发给泽达易盛的《行政处罚及市场禁入事先告知书》中，明确列举了包括格尔软件在内的29家配合泽达易盛财务造假的公司名单。有专家据此推断，本轮诉讼的39名被告可能都涉嫌配合泽达易盛财务造假。

证监会指出，近年来资本市场财务造假出现新特点，即第三方主体配合、串通上市公司实施造假，双方乃至多方形成利益链、“生态圈”。2025年6月27日，证

A股首次“系统性慢牛”

本轮行情与2015年单纯依赖杠杆资金推动的行情截然不同，当前市场资金结构更为均衡稳健、产业逻辑更具有支撑力。

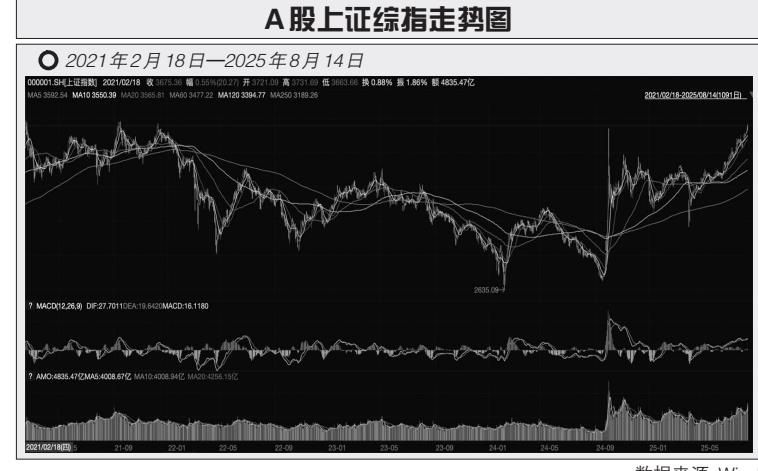
记者在采访中发现，多数机构看多，认为股市未来稳步震荡上行趋势可期。“慢牛”行情的预判已成机构和业内人士的共识。

浙商证券策略团队指出，目前A股正处于历史上第一次“系统性慢牛”中。在宏观层面，风险偏好提升和无风险利率下行推动A股走出“系统性牛市”；中国崛起和中国优势，形成“慢牛格局”。在技术、量化层面，人民币兑美元汇率步入稳定升值节奏、上证走势超预期令市场中枢抬升催生“系统性牛市”，指数“上滚峰”筹码结构、板块节奏分化昭示着“慢牛格局”形成。

站在买方的角度，鹏华基金权益投资一部副总监杨飞指出，目前中国宏观经济保持平稳，流动性相对充裕，海外环境虽然还存在不确定性，但市场对美国贸易政策的影响已经脱敏，A股市场在未来一个月可能依然会保持稳健上行的趋势。市场将保持“慢牛”的格局，结构性机会会更加突出。

此次“慢牛”行情相较于以往的“牛市”有何不同？

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为：“当前市场已逐步开启一轮‘慢牛’行情。行情持续时间会比较长，上涨的节奏不会像2015年那么快，这有利于投资者把握机会。市场的赚钱效应将吸引居民储蓄向资本市场转移，为资本市场



带来新的增量资金。从而形成正循环，让投资者通过配置优质股票或者优质基金获得财产性收入，从而提振消费、推动经济复苏。”

袁华明告诉记者，与十年前比，此轮行情有多个不同以往的明显特征。首先，当下资金更集中于经营稳健、政策支持明确的赛道。其次，目前监管环境更优，规章制度明显完善，监管手段更多元，数据更透明。此外，机构投资者在市场中影响力明显增大。

刘岩进一步就资金流向的差异分析指出，此轮行情与2015年单纯依赖杠杆资金推动的行情截然不同，当前市场资金结构更为均衡稳健、产业逻辑更具有支撑力。

“从资金流向分析，融资资金年内对顺周期板块和科技成长领

域均有加仓，凸显出资金对经济复苏与产业升级的双重积极布局。相较2015年资金追逐金融、消费单一赛道，本轮资金投向发生本质转变。仅就融资资金来看，有66%的资金流向信息技术、工业、材料三大领域，其中，半导体、算力、新能源等硬科技赛道占比超45%。科技与先进制造成为股市吸金主力，避免了2015年资金空转风险。”刘岩分析道，当前融资资金的流向集中于高研发转化率企业，这让此轮“慢牛”行情得到了来自产业快速发展的关键支撑。例如，半导体设备国产化率从2015年的12%提升至38%；人工智能产业规模突破4万亿元；硬科技企业研发投入强度远超传统行业，为资金沉淀提供了基本面支撑。

科技、医药、金融、军工板块关注度持续高企

科技产业是A股市场投资主线之一，其中，人工智能产业链是核心。

“慢牛格局”的共识已经形成，结构性机会将进一步凸显，在板块方面，科技、医药、金融、军工板块关注度持续高企。

“我们判断科技产业是A股市场未来一个月最重要且最确定的投资主线之一。”杨飞提到，其中人工智能(以下简称“AI”)产业链是科技产业内部最核心的投资方向。

在杨飞看来，从宏观上来看，AI产业全球共振，已成为中美乃至全球重要的国家战略；从微观上来看，无论是从算力能力升级、模型迭代速度还是简单应用相继落地的角度上来看，AI产业趋势崛起已较为确定。

“进入8月最重要的产业催化剂是OpenAI发布ChatGPT5通用大模型，这会大大加速AI应用的落地速度以及推理应用算力的消耗。8月又是A股的业绩披露期，AI产业链上中下游各个环节都会有出色的业绩兑现，从而进一步提升AI产业的投资机会。”具体而言，AI产业链主要包括两个方向，一是代表AI推理应用的算力环节，二是代表AI应用的方向。事实上，近期算力产业链算力硬件股持续活跃，新易盛(300502.SZ)、中际旭创(300308.SZ)、工业富联(601138.SH)、胜宏科技(300476.SZ)等股价均创下历史新高。

医药方面，则是创新药最受瞩目。

民生加银基金相关人士指出，近期国家医保局出台16条措施，明确设立医保创新药目录，破除医院准入壁垒，创新药可享受价格保密、免集采监测等，第十一批集采明确“创新药不纳入集采范围”，创新药全链条支持政策落地。此外，

创新药出海加速与BD交易(商务拓展交易)爆发，药企国际化趋势提速。

在金融板块方面，民生加银基金相关人士指出，银行股较强防御属性使其持续受到追捧，保险板块景气度和基本面有望延续上行趋势。而军工方面，随着“十四五”收官年和建军百年目标的临近，装备采购加速，国产化逻辑下，军工企业订单显著增长。

值得注意的是，虽然机构仍然看好上述板块，但这些板块在今年以来已经涨幅较多，鹏华基金指数与量化投资部基金经理崔峻培提示，虽然市场向上的趋势未改，但行业与风格轮动加速，短期要对部分板块的拥挤度、情绪过热和技术面上的“顶背离”等潜在风险保持关注。

“全链条追责”闭环

2023年4月，泽达易盛因欺诈发行、信息披露违法违规受到证监会行政处罚。随后，投资者将泽达易盛公司及其实际控制人、高管、相关中介机构等起诉至上海金融法院，请求判令泽达易盛赔偿损失，其他被告承担连带赔偿责任。当年12月，该案以调解方式结案。根据调解协议，7195名投资者将获2.8亿余元全额赔偿，其中泽达易盛、公司实控人、直接负责高管承担主要赔偿责任，公司其他直接责任人员、证券发行的中介机构及其直接责任人员根据各自的过错程度承担相应责任。

2024年8月，康达律所及相关责任人均被证监会罚没1896万元。同年10月，天健所、东兴证券及相关责任人与证监会签署当事人承诺认可协议，分别缴纳惩戒性承诺金共计0.93亿元、1.05亿元，证监会中止调查。

2025年4月，鉴于天健所、东兴证券已履行承诺认可协议，证监会决定终止调查。四个月后，三家中介同时向包括配合财务造假的格尔软件等39名被告起诉追偿。对此，国浩律师(上海)事务所合伙人黄江东对记者表示，此次诉讼的积极意义在于进一步落实资本市场财务造假的“全链条追责”的执法闭环。

“中介机构在承担投资者赔偿后，主动起诉协助泽达易盛虚构交易的第三方，如包括格尔软件在内的37家公司及2名个人，将追责范围从上市公司、中介机构延伸至整个造假‘生态链’，彻底打破‘造假同盟’的侥幸心理。”黄江东表示，此举通过3.72亿元高额索赔显著提高造假

假协作成本，从源头震慑交易造假。黄江东认为，从长期来看，这可倒逼中介机构强化交易实质审查，推动“形式审阅”转向“实质风控”，最终为注册制深化构建“责任闭环”的法治保障，重塑市场诚信生态。

“上市公司IPO欺诈发行曝光之后，证券公司、会计师事务所、律师事务所等相关中介机构往往会被追究连带责任。”北京时择律师事务所律师臧小丽分析，实践中，中介机构多数是过失责任，体现为没有勤勉尽责、没有发现财务造假，很少有中介机构积极主动参与造假，甚至指导公司造假的情形。

“而配合上市公司造假的第三方，是明知财务造假而积极配合的，存在主观故意。配合造假的第三方对资本市场的危害，比中介机构更大。”臧小丽如是强调。

臧小丽进一步指出，从主观恶性程度看，中介机构起诉配合财务造假的第三方，有一定的现实合理性。如果原告的诉求能得到法院支持，会对所有造假参与方产生积极的震慑意义。

一位不愿具名的律师亦认为，民事责任是对配合造假方立体化追责的重要一环。通过追偿纠纷来追究配合造假方的民事责任，也是重要且必要的途径。追偿纠纷解决虚假陈述不同责任主体之间的二次责任分配问题，是“追首恶、打帮凶”政策要求在终局民事责任层面的落实。

下转 B4

配合造假第三方被追偿

据格尔软件公告，8月8日，公司收到上海金融法院出具的三起案件应诉通知书、民事起诉状等文书，通知其已分别受理天健所、东兴证券、康达律所诉公司的追偿纠纷案件。

值得注意的是，三起案件被告皆为包括格尔软件在内的37家公司及2名自然人。专家推测，这39名被告均涉嫌作为第三方，配合、串通泽达易盛实施财务造假。

其中，天健所要求被告赔偿其向投资者偿付的投资损失赔偿款2774.63万元及利息139.19万元，向证监会缴纳的款项损失8981.13万元及利息450.55万元。上述款项合计1.23亿元。东兴证券、康达律所的合计追偿金额分别为2.15亿元、0.33亿元。

格尔软件在8月12日的公告

中称，基于寻求双方未来业务互补协同发展的初衷，公司业务人员与泽达易盛等公司于2018年和2020年进行了两个批次的采购、销售业务，在公司自查过程中，认定所涉交易不具有商业实质。

此前的2022年11月18日，证监会向泽达易盛下发了《行政处罚决定书》，明确列举了包括格尔软件在内的29家配合泽达易盛财务造假的公司名单，有专家据此推断，本轮诉讼的39名被告可能都涉嫌配合泽达易盛财务造假。

证监会指出，近年来资本市场财务造假出现新特点，即第三方主体配合、串通上市公司实施造假，双方乃至多方形成利益链、“生态圈”。2025年6月27日，证

监会分别对在越博动力(已退市)财务造假过程中提供协助的两个主体作出处罚，这也是监管首次启动对配合造假方的同步追责。

接受记者采访的专家表示，民事赔偿责任是对配合造假方立体化追责的重要一环。此次诉讼的典型意义在于，将进一步落实资本市场财务造假的“全链条追责”的执法闭环。

值得注意的是，多家第三方配合造假的猖獗行为已经被监管监控，并出手严惩。6月27日，证监会表示，在越博动力(已退市)财务造假过程中，于某、贺某提供其控制或联络的多家公司配合越博动力开展虚假业务，与越博动力构成共同违法，证监会拟对其分别处以200万元、30万元罚款。这是证监会首次对配合造假方同步追责。