

中国平安 PINGAN

专业·价值

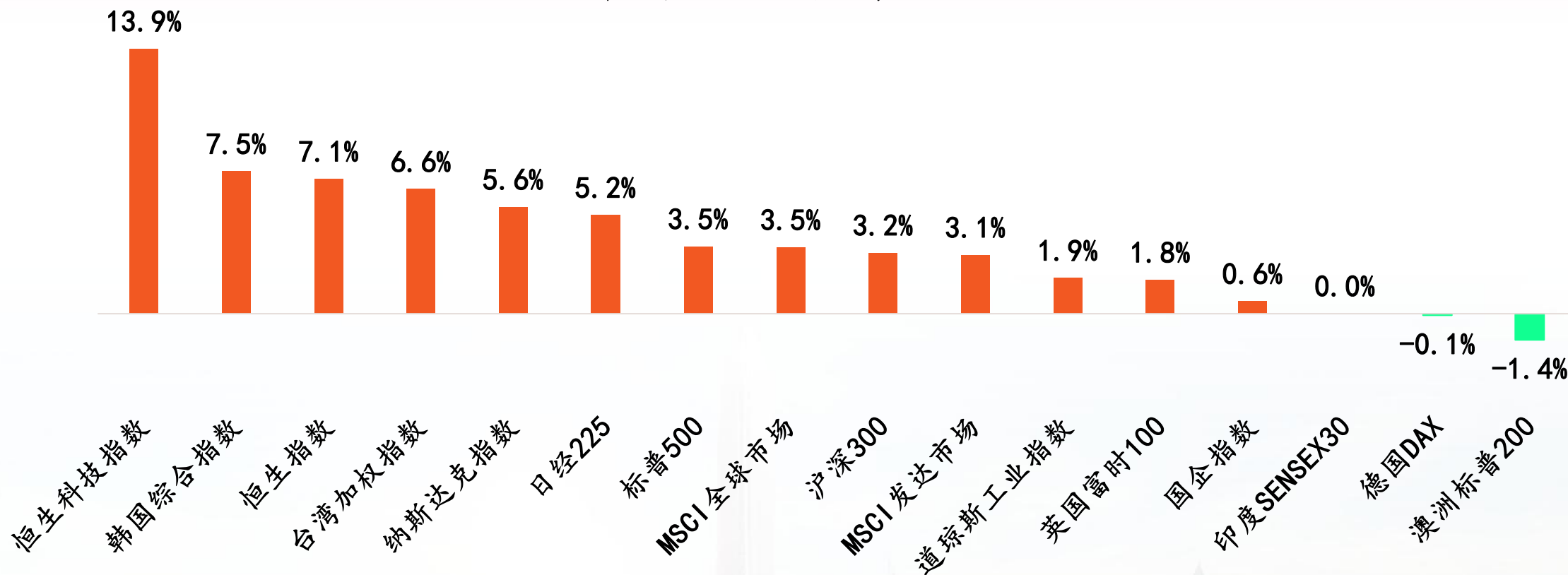
P I N G A N

资本市场月报

2025年10月

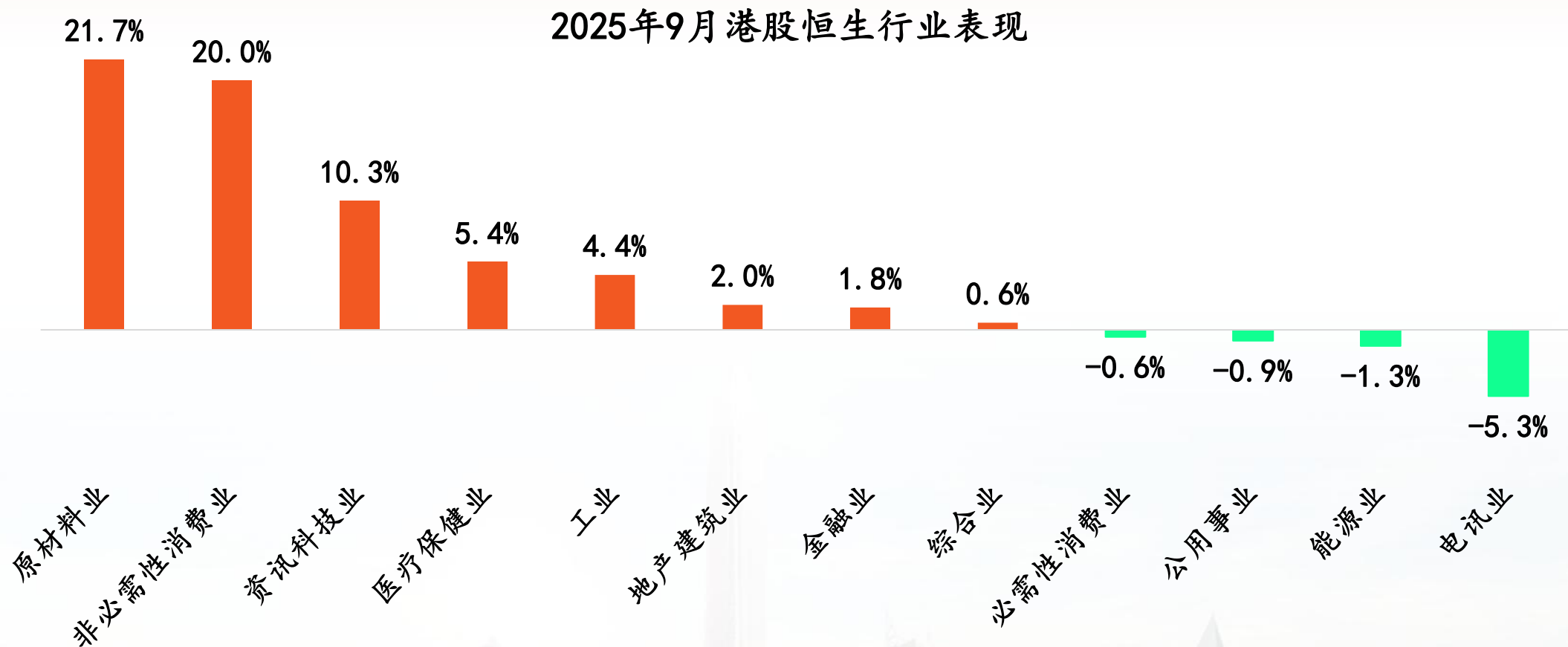
2025年9月全球主要股票指数表现

2025年9月全球主要股票指数表现



2025年9月全球股市普涨，恒科月度大涨13.9%，恒指、韩指月度上涨超7%以上，美股方面，道指、标普、纳指月度分别上涨约2%至6%不等。

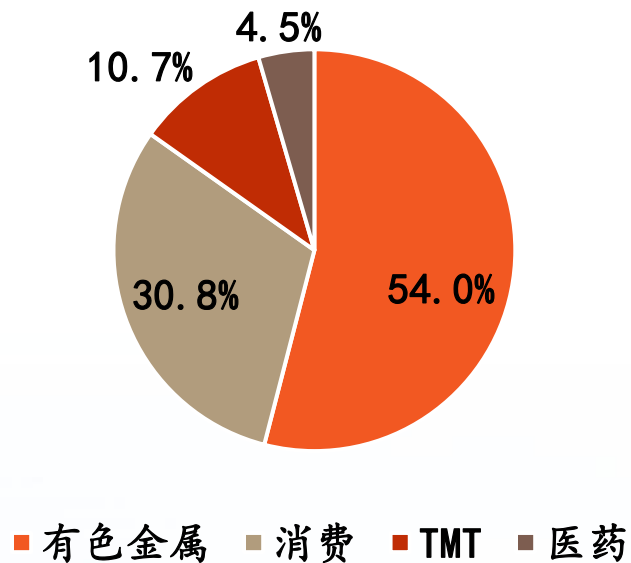
2025年9月港股恒生行业指数表现



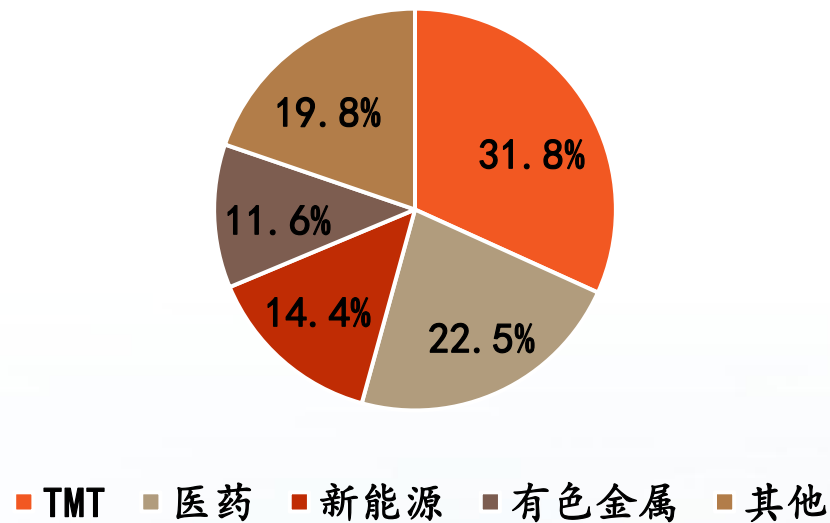
2025年9月恒生行业涨多跌少，原材料业、非必需性消费月度涨幅分别高达21.7%、20.0%，资讯科技业月度上涨10.3%；电讯业、能源业、公用事业表现较差，月度分别下跌5.3%、1.3%及0.9%。

2025年9月港股IPO融资及再融资概况

港股2025年9月IPO融资行业分布



港股2025年9月再融资行业分布



2025年9月港股IPO市场共计10只新股上市，集资约462.5亿港元，主要受益于两只大型新股紫金黄金国际（2259.HK）及奇瑞汽车（9973.HK）所带动。9月新股首日破发率仅约10%。新股首日表现方面，3只新股首日涨超1倍以上，其中据格隆汇数据显示，金表概念新股首日涨超2.5倍，暂列今年港股新股首日涨幅第一。

2025年9月港股再融资方面，共计67家上市公司公告增发配股，预计募集金额约377.6亿港元，主要集中于TMT、医药等行业。

海外宏观：鲍威尔提示美股估值过高压制风偏，美国8月PCE通胀维持稳定保障降息预期。

- 政策方面，9月23日美联储主席鲍威尔表示部分资产价格相对历史水平处于高位，如股票价格，但目前并非金融稳定风险高企之时，美联储的职责并非盯住股价或判断合理估值。市场对此解读相对负面，资金风偏受到压制，9/23-9/25美股连续下跌的，纳指累计跌1.8%。
- 基本面来看，9月26日，美国公布8月核心PCE物价指数同比增长2.9%，环比增长0.2%，均符合预期，显示通胀态势维持稳定，市场预期美联储将继续维持当前降息节奏，10月降息25BP概率升至87.7%（前一日为85.5%）；同时，美国8月实际消费支出增长0.4%高于预期，仍显韧性。此外，海外商品市场表现强势。

中国宏观：工业企业利润明显改善 科技产业积极催化持续积累。

- 基本面来看，政策显效叠加低基数带动工业企业利润改善。1-8月工业企业利润同比由负转为正增0.9%，当月同比增长 20.4%。结构上，装备制造业仍是主要支撑，铁路船舶航空航天、电气机械行业利润实现两位数增长。专用设备、电子行业利润增速加快；原材料制造业利润增速改善明显，主要受需求回暖、价格回升等因素带动。
- 政策方面，货币政策例会强调落实，新一轮十大重点行业稳增长方案陆续落地。三季度货币政策例会研判我国经济运行稳中有进，保留“国内需求不足、物价低位运行”的表述；下阶段政策思路重在落实，表述由Q2的“实施好适度宽松的货币政策”调整为“落实落细适度宽松的货币政策”删除“加力实施增量政策”、新增“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”的表述。2025-2026年钢铁、建材、石油石化行业的稳增长工作方案陆续落地，此前轻工业、电子信息制造业、汽车、电力装备行业方案已经出台。
- 产业方面，AI、新能源领域的积极催化不断。阿里巴巴（9988 HK）宣布与英伟达（NVDA HK）开展合作，并积极推进 3800亿元的AI基础设施建设；国产GPU企业摩尔线程科创板IPO成功过会。国家主席习近平提出2035年我国风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上、力争达到36亿千瓦等绿色转型目标。

市场展望：港股估值相对全球仍具优势，关注高景气与政策受益行业。

- 我们认为，在国内供给和需求政策协同发力，科技产业积极变化持续积累的背景下，高景气行业盈利有望持续兑现。政策方面，供需政策协同推进，供给端推动全国统一大市场建设、优化市场竞争秩序；需求端大力推进重大工程建设、支持居民消费，生育补贴等政策陆续落地。科技产业政策支持也在加码，8月国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动意见》；9月香港特区行政长官李家超发表新一份施政报告，香港将通过科企专线协助内地科技企业来港融资，科技企业将以港交所的强大融资能力为助推器，提高研发投入，并加速出海布局。这将有助于改善公司基本面，并进一步提升港股含科量。在此背景下，当前高景气行业如医疗保健、资讯科技、新消费等业绩有望持续兑现。
- 港股估值相对全球仍具优势，宽裕的流动性环境有望推动港股估值持续修复。对比全球主要股指的市盈率与历史分位数，港股在全球资产中依然具有性价比。9月美联储已重启降息，美元仍处于低位震荡阶段，海外资金流动性宽裕，此外，今年以来南向资金大幅流入港股，港股流动性有望维持宽松态势。
- 往后看，我们认为，在海外不确定性仍存的背景下，国内政策支持坚定，科技产业自主可控建设有望持续深化，共同支撑实体上市公司盈利改善。同时，**港股在全球资产中依然具有性价比，有望在宽松的流动性环境中收益**。结构上，建议关注三条方向：一是关注景气度高位运行的科技产业，包括**AI科技板块、生物医药**等领域；二是受益于政策利好的**新消费、服务类消费**板块；三是业绩稳健的红利防御性资产，包括**分红水平较高的金融板块、景气度较高的原材料板块**。

近期要闻回顾

- **陈茂波：香港已吸引逾80尖端技术企业落户。**香港财政司司长陈茂波表示，政府近年大力完善创新链条，从基础研究到成果转化再到先进制造业，重点发展人工智能、生物科技、金融科技、新能源与新材料等优势领域，积极吸引全球尖端技术企业落户，目前已吸引80多间龙头企业，总投资额约65亿美元，创造逾2万个就业机会。（Wind）
- **香港家族办公室数目突破200间。**香港特区政府财经事务及库务局透露，在特区政府推动下，经投资推广署协助来港落户或扩展业务的家族办公室数目已超200间。这一成果超前完成2022年施政报告绩效指标，让香港作为亚洲领先跨境私人财富管理中心及全球家族办公室枢纽的地位更稳固。（Wind）
- **香港金管局：仍未发出任何稳定币发行人牌照。**香港金管局表示，近日社交媒体流传，全球首个与离岸人民币挂钩的稳定币已经在港发行，提醒市民留意相关消息是假新闻。金管局在社交平台发文表示，《稳定币条例》8月1日正式生效，任何人在业务过程中，在香港发行法币稳定币，或者向香港公众积极推广相关发行活动，都需要先取得金管局牌照，而目前为止，金管局仍未发出任何稳定币发行人牌照，若有人现时进行相关活动属于违法。（Wind）

免责声明

本报告由平安證券(香港)有限公司(下称“平安證券(香港)”)提供。平安證券(香港)已获取香港證券及期貨事務監察委員會(“SFC”)第1类(證券交易)和第4类(就證券提供意見)受規管活動牌照。

本报告所载内容和意見仅供参考，其并不构成对所述證券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被理解作为提供明示或默示的买入或沽出證券的要約，亦不构成要約或邀请的一部分，而且本报告或其中的任何内容都不构成与订立任何合同或承諾有关的基础或依赖，也不作为任何誘因。

本报告的信息来源于平安證券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其證券之描述均并非旨在提供完整之描述，平安證券(香港)并不就此等内容之公平性、准确性、完整性或合理性作出明示或默示之保证，亦不对因使用本报告或其内容或与此有关的其他方面而产生的任何损失承担任何责任。

本报告表达之所有内容、意見和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承諾提供任何有关变更的通知。

对部分司法管辖区而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法规、规定或其他注册或发牌的规则。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告所提到的證券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别證券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证。此外，平安證券(香港)以理论模型为基础的估值是基于若干假设，并不一定能够完全反映證券的真实价值。由平安證券(香港)研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

證券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖證券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些金融产品的交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告不构成投资建议。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问(如需)，以评估投资建议是否合适。

平安證券(香港)控股有限公司及/或其在香港从事金融业务的关联公司(下统称“平安證券(香港)集团”)可能持有该公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该公司的證券，且该等权益的合计总额可能相等于或高于该公司的市场资本值的1%或本报告所讨论的该公司證券的1%。一位或多位平安證券(香港)集团成员公司的董事、行政人员及/或雇员可能是该公司的董事或高级人员。平安證券(香港)集团成员公司及其管理人员、董事和雇员等(不包括分析员)，将不时持长仓或短仓、作为交易当事人，及买进或卖出此研究报告中所述的公司的證券或衍生工具(包括期权和认股权证)；及/或为该等公司履行服务或招揽生意及/或对该等證券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。平安證券(香港)集团成员公司曾任本报告提及的该公司的联席保荐人、联席环球协调人和联席账簿管理人等，或现正参与或涉及本报告所讨论證券的庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的该公司提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。平安證券(香港)集团成员公司在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托及/或可能现正寻求该公司投资银行委托。

平安證券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，不得复印、派发或发行本报告作任何用途，平安證券(香港)可保留一切相关权利。