

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

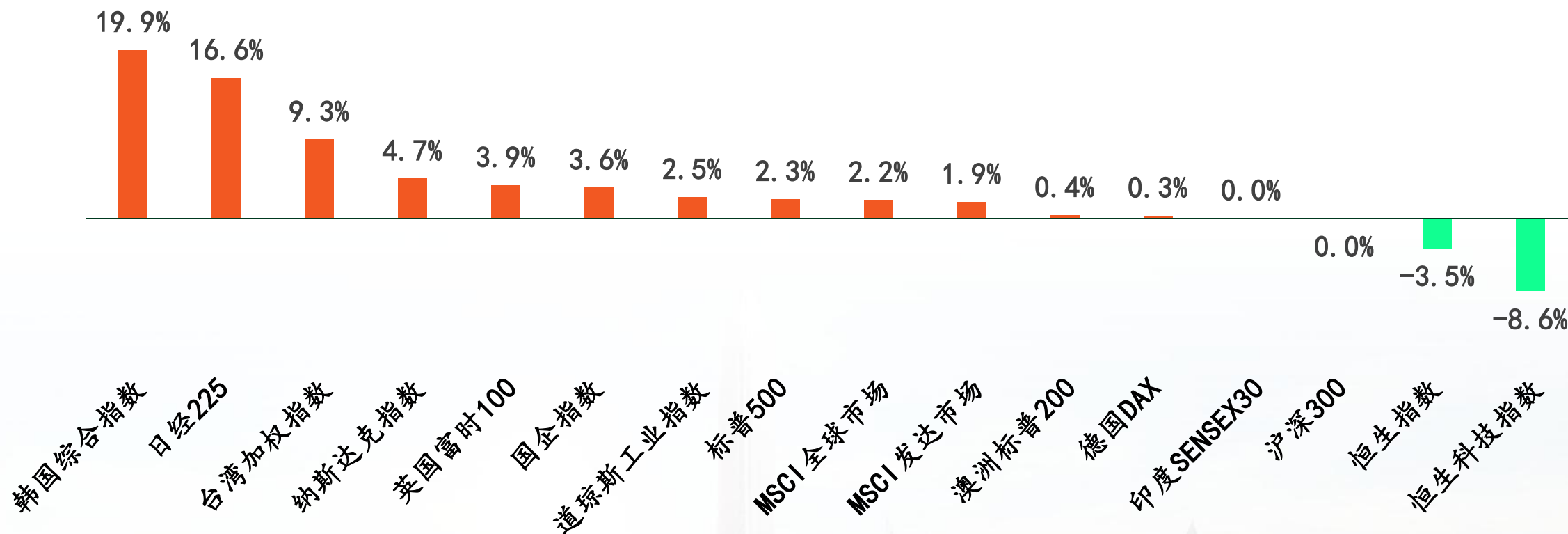
PINGAN

资本市场月报

2025年11月

2025年10月全球主要股票指数表现

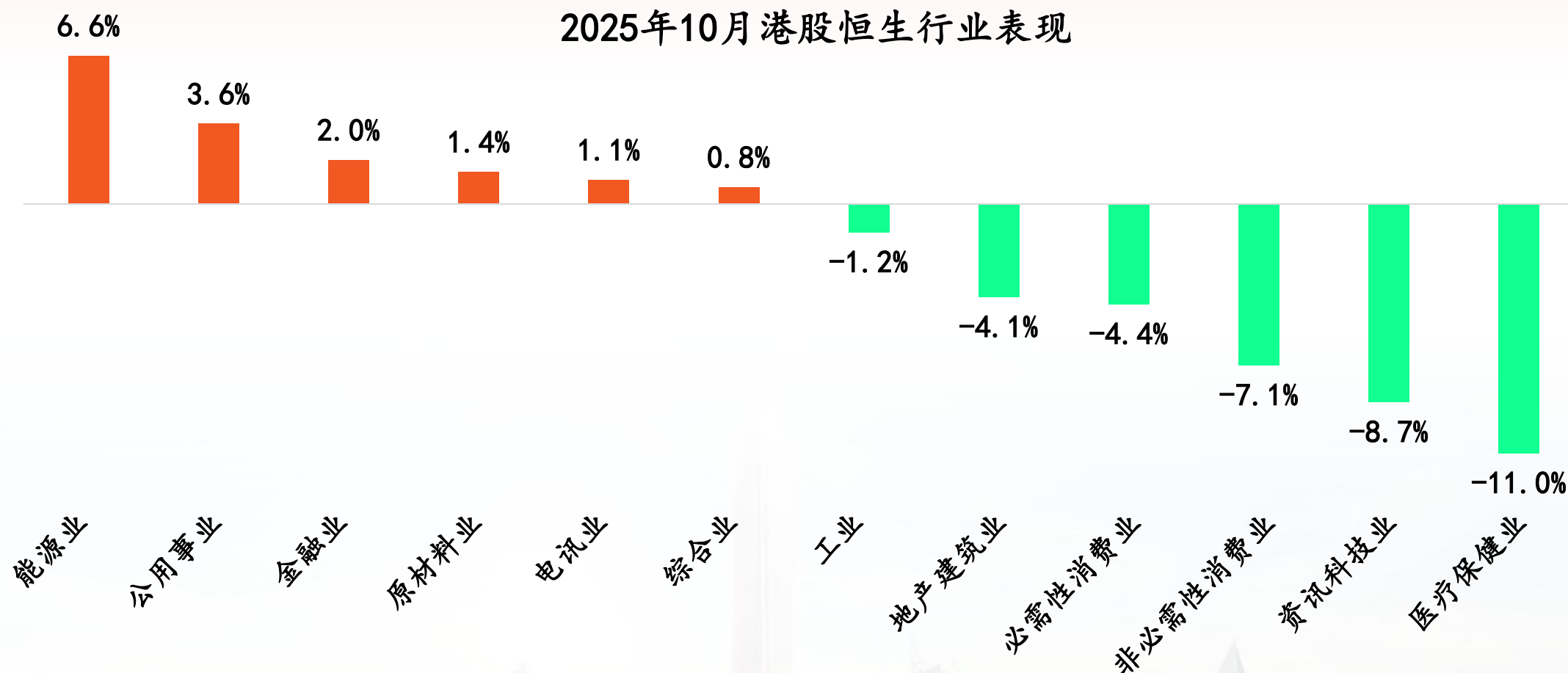
2025年10月全球主要股票指数表现



2025年10月全球股市普涨，恒指和恒科分别累计收跌3.5%和8.6%，港股正处于低位布局的窗口期，配置性价比抬升。美股方面，道指、标普、纳指月度分别上涨约2%至5%不等。

来源：Wind

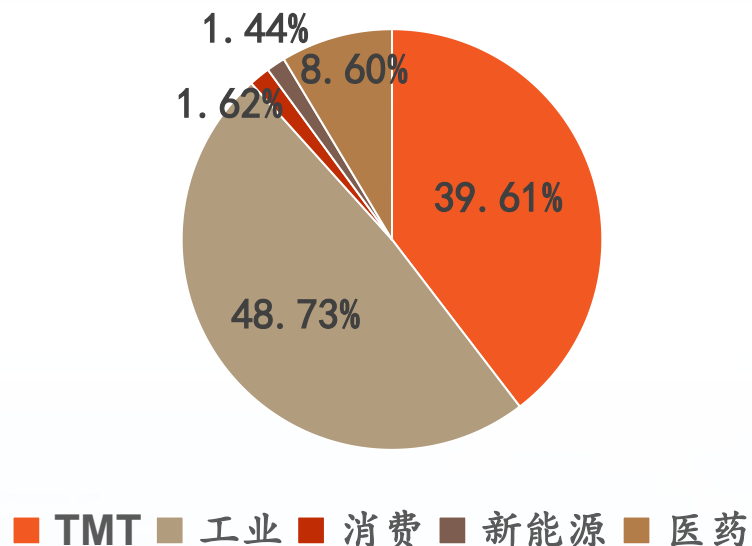
2025年10月港股恒生行业指数表现



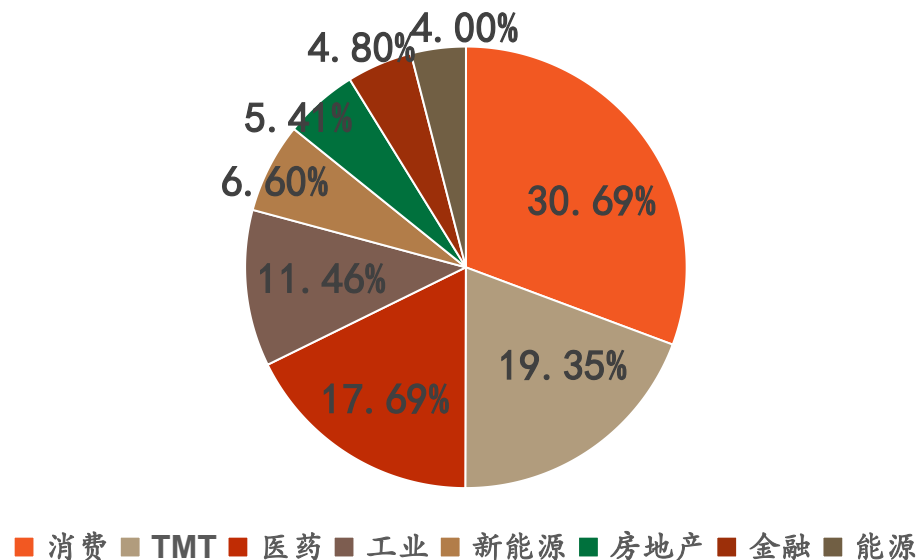
2025年10月恒生行业呈现“防御占优、成长承压”的结构性分化。能源、公用事业、金融小幅走强，能源涨幅居前达6.6%。信息科技与医疗保健显著回调，分别下跌8.7%与11.0%。

2025年10月港股IPO融资及再融资概况

港股2025年10月IPO融资行业分布



港股2025年10月IPO再融资行业分布



2025年10月港股IPO市场共计12只新股上市，集资约277.11亿港元，主要受益于两只大型剑桥科技（6166.HK）及广和通（0638.HK）所带动。10月新股首日破发率仅约8.3%。新股首日表现方面，5只新股首日涨超1倍以上，金叶国际集团（08549.HK）首日涨幅330%，暂列今年港股新股首日涨幅第一。

2025年10月港股再融资方面，共计48家上市公司公告增发配股，预计募集金额约107.99亿港元，主要集中于TMT、医药等行业。

海外宏观：政策微松、监管放宽预期与PMI回暖并行，消费者信心回落、降息押注小幅下调。

- **政策方面**，特朗普政府正在低调地放松多项关税政策，近几周来已将数十种产品从其所谓的“对等关税”中豁免，并在各国与美国达成贸易协议时提出愿意将更多产品排除在关税之外。货币政策方面，美联储拟放宽针对大型银行的资本要求提案。
- **基本面来看**，标普全球公布数据显示，美国10月制造业PMI初值52.2，服务业PMI初值55.2，综合PMI初值54.8，均较9月有所回升，且都好于预期。密歇根大学公布数据，美国10月消费者信心指数终值从9月的55.1下滑至五个月低点53.6，低于早先公布的初值。CMEFedWatch数据显示（截至10月24日），相较一周前，10月至少降息25BP的概率由100%下降至98.3%；2025年末政策利率加权平均预期由3.49%（再降息2.0次）上升至3.52%（再降息1.9次）。

中国宏观：“十五五”聚焦科技自立自强，高水平开放持续深化、内需动能协同释放。

- **基本面来看**，三季度GDP增速回落，生产维持高增，投资消费增速回落。三季度我国GDP同比增长4.8%（一季度5.4%，二季度5.2%），增速有所回落；9月单月数据来看，工业增加值同比增速提升1.3pct至6.5%，其中高技术产业增速加快至10.3%；社零同比增速放缓至3.0%，“以旧换新”政策效应退坡影响有所显现，相关品类零售增速放缓；固定资产投资累计同比增速下滑1.0pct至-0.5%，制造业和基建投资增速回落幅度较大，房地产投资延续两位数负增；房地产销售面积、金额降幅亦有扩大，70大中城市新房、二手房房价环比延续负增。
- **政策方面**，四中全会明确“十五五”经济社会发展主要目标。10月23日，党的二十届四中全会公报发布，明确“十五五”期间“科技自立自强水平大幅提高”“国家安全屏障更加巩固”等发展目标；次日中共中央新闻发布会解读提到，“十五五”期间将继续培育壮大新兴产业，前瞻布局量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等未来产业，未来10年将再造一个高技术产业。

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。

- 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。2025年10月29日（美东）FOMC将联邦基金利率目标区间下调25bp至3.75% - 4.00%；受联汇机制影响，香港金管局于10月30日同步将基本利率下调至4.25%，资金面边际宽松，有利于港股折现率下行与估值修复。同期，南向资金通过互联互通持续净流入，强化对港股的边际定价作用。
- 往后看，在美国通胀温和、就业数据缺失的背景下，市场已充分定价下周将降息25bp。美股再创新高后面临的波动因素增加，包括本周科技巨头财报将密集发布，可能出现“卖事实”的风险，以及美国政府停摆、中美贸易谈判等事件均易对美股形成扰动。从国内看，短期港股有望受益于较为积极的政策面，关注后续中美贸易谈判、APEC元首会晤等事件进展。结构上，建议关注三条主线：一是景气向上的科技成长板块（AI/互联网/半导体等）；二是行业景气有望改善的板块（新能源/建材/传统周期等）；三是受益于内需政策支持和居民消费结构转型的新消费领域。

近期要闻回顾

- **陈茂波：200多家公司计划在香港进行IPO。**香港财政司司长陈茂波表示，目前有超过200家公司排队准备在香港上市，这将为香港这个亚洲金融中心今年火热的股票发行锦上添花。有众多公司等待首次公开招股(IPO)，香港财政司司长陈茂波在纽约接受媒体采访时说道，“对于走出去的内地企业来说，利用香港这个平台筹集资金、聘用人才，帮助他们拓展海外业务，是一个非常好的商业选择。” (Wind)
- **香港特区立法会秘书处建议在港发展离岸人民币稳定币。**2025年10月，香港特区立法会秘书处推出定期《专题快讯》，阐述了香港特区金融科技、数字资产等领域发展状况。《专题快讯》指出，有立法会议员建议争取中央支持，在做好国家金融安全防火墙的同时，在数字资产和加密货币等新兴金融领域探索实践，发挥好“稳定币试验田”作用，以及争取在香港发展离岸人民币稳定币。(Wind)
- **金管局下调基本利率25个基点至4.25%。**香港金管局10月30日宣布，将贴现窗基本利率由4.5厘下调0.25厘至4.25厘，即时生效。因应美国于10月29日(美国时间)调低联邦基金利率的目标区间25基点，当前的美国联邦基金利率目标区间的下限加50基点是4.25%，而隔夜及1个月香港银行同业拆息的5天移动平均数的平均值是3.21%，所以根据预设公式，基本利率设定于4.25%。同步美联储降息，边际宽松的货币环境有助支持本地融资与资产估值。(Wind)

免责声明

本报告由平安證券(香港)有限公司(下称“平安证券(香港)”)提供。平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(“SFC”)第1类(证券交易)和第4类(就证券提供意见)受规管活动牌照。

本报告所载内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证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证券的要约,亦不构成要约或邀请的一部分,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诺有关的基础或依赖,也不作为任何诱因。

本报告的信息来源于平安证券(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证券之描述均并非旨在提供完整之描述,平安证券(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、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改,且并不承诺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。本报告所提到的证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,并不代表对个别证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,平安证券(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证券的真实价值。由平安证券(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。

证券价格可升可跌,甚至变成毫无价值。买卖证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“平安证券(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证券,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证券的1%。一位或多位平安证券(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。平安证券(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证券或衍生工具(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/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。平安证券(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证券的庄家活动,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。平安证券(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。

平安证券(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,平安证券(香港)可保留一切相关权利。