

中国平安 PINGAN

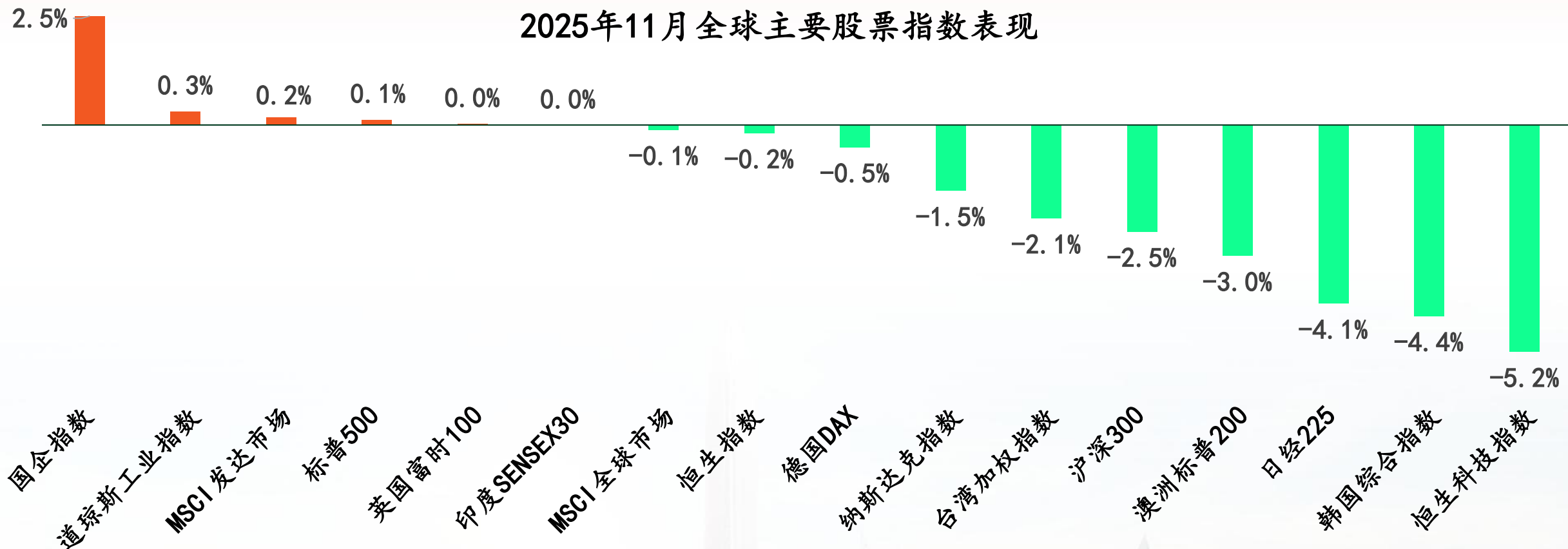
专业 · 价值

PINGAN

资本市场月报

2025年12月

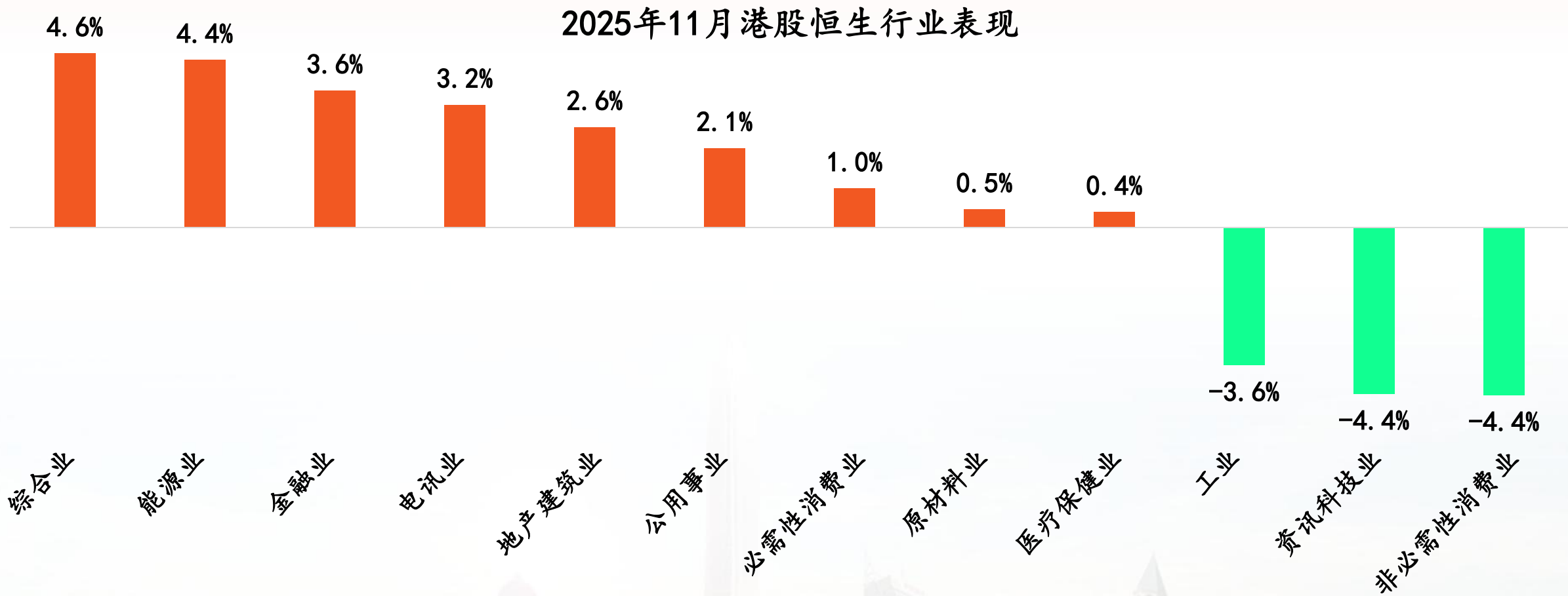
## 2025年11月全球主要股票指数表现



2025年11月全球主要股指整体偏弱，美股道指、标普500仍录得正收益，而欧洲及亚太多数组合指数转跌，恒科跌幅居前，港股短期仍处于“左侧布局、右侧兑现”特征较强的修复阶段。

来源：Wind

## 2025年11月港股恒生行业指数表现

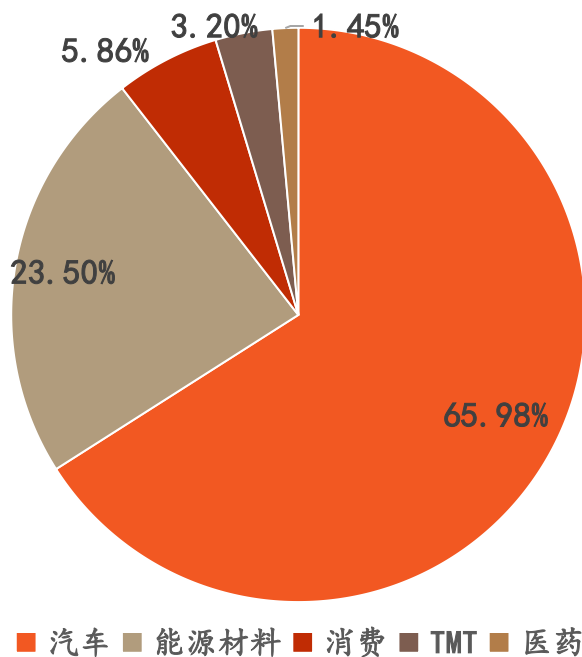


2025年11月恒生行业呈现“防御占优、成长承压”的形态。综合业、能源、金融、电讯、公用事业及必需消费等板块整体录得正回报，体现出在风险偏好偏弱的环境下，防御属性和现金流稳健的传统行业相对占优。

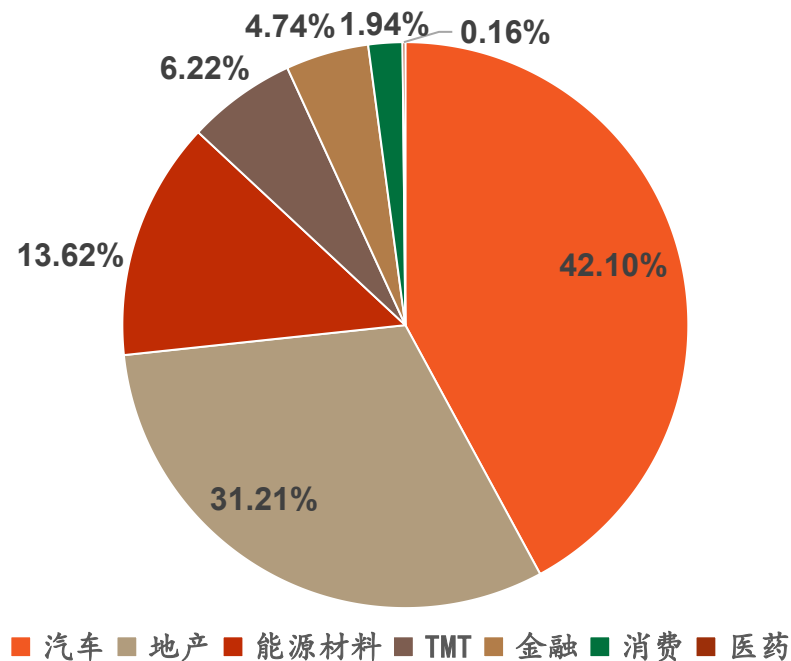
来源：Wind

## 2025年11月港股IPO融资及再融资概况

港股2025年11月IPO融资行业分布



港股2025年11月IPO再融资行业分布



2025年11月港股IPO市场共计11只新股上市，集资约406亿港元，主要受益于两支汽车股-赛力斯（9927.HK）、小马智行（2026.HK）所带动。新股首日表现方面，2只新股首日涨超1倍以上。

2025年11月港股再融资方面，共计53家上市公司公告增发配股，预计募集金额约311.6亿港元，主要集中于地产、汽车等行业。

## 海外宏观：美联储降息预期波动，风险资产全面回落，美元小幅走强。

- **基本面来看**，美联储分歧加大，降息预期显著波动。11月19日，美联储公布10月FOMC会议纪要。显示“许多”官员认为维持利率不变是更审慎的选择，市场降息预期大幅回落20个百分点至30%；11月21日，纽约联储主席威廉姆斯暗示利率“近期内可能进一步调整”，市场降息预期又大幅攀升32个百分点至71%。降息博弈仍将延续。10月部分经济数据缺失，不仅令美联储在展望利率前景时缺乏有力依据，难以达成统一意见；也令市场难以形成坚定的判断，只能被迫跟随官员表态进行预期调整。因此，预计市场对降息的预期博弈在11月经济数据发布前仍将维持白热化。
- **政策方面**，特朗普已同意参议院提出的对俄罗斯有业务往来国家实施制裁的法案。该法案授权美国对从购买俄罗斯能源产品、且未积极支持乌克兰的国家进口的商品征收最高可达500%的关税，重点针对俄罗斯能源的主要消费国，如中国和印度；美国政府首席经济顾问凯文表示，人工智能有望大幅提升员工生产力，从而使企业放缓招聘节奏。鉴于美国2025年第二季度GDP增长强劲，他认为由人工智能带来的短期市场疲软只是暂时现象。随着自由市场自行调节，新的消费需求和经济活动将不断出现，推动增长继续向前。



## 中国宏观：部分行业生产步入淡季，需求端存在韧性

- **政策方面**，11月14日国务院常务会议将“增强消费品供需适配性、进一步促进消费”上升为重要抓手，强调以消费升级带动产业升级，引导企业扩大高品质、绿色、差异化供给，规范恶性竞争、完善消费金融与消费环境；其后工信部、发改委、商务部等六部门于11月26日联合印发《增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，在中长期层面设定到2027年“3个万亿级消费领域、10个千亿级消费热点”，到2030年基本形成供给与消费良性互动的高质量发展格局，实现以优质供给更好满足多元需求、系统释放消费潜力的政策框架。
- **基本面方面**，11月以来邮政快递揽收量恢复，汽车和家电零售边际走弱。1) 汽车：乘联会初步推算本月狭义乘用车零售225万辆左右，同比-8.7%。2) 快递：近四周邮政快递揽收量同比增长8.3%，较前值提升0.3个百分点，较上月末提升2.7个百分点。3) 出行：截至11月21日国内执行航班同比增长2.0%，增速较上周提升0.7个百分点；百度迁徙指数同比增长18.3%，增速较上周提升4.3个百分点。4) 电影：截至11月21日日均电影票房收入8389万元，同比74.7%，增速提升。

## 市场展望：美股震荡消化高估值，港股窄幅震荡待修复

- 目前美股仍处于消化前期高估值的震荡盘整期，底部存在支撑，进一步下行空间有限。在此过渡期内，具备低估值和扎实盈利支撑的板块(如医疗保健、公用事业)有望展现韧性。港股方面，全球权益市场风险偏好降低的影响仍然存在，在中央经济工作会议定调2026年目标、“十五五”开局及科技创新、扩内需等政策预期支撑下，港股大盘大概率窄幅震荡，科技、高股息和内需消费板块可能具有韧性。
- 往后看，短期内，市场降息博弈仍将保持白热化，美股可能维持高位震荡，但波动加剧。从国内看，短期港股有望受益于积极的政策面影响。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：香港经济今年来持续向好，本地生产总值连续11个季度录得同比增长。**香港今年第三季GDP同比实质增幅扩大到3.8%，是超过一年半以来表现最好的一季，出口、消费及投资三大主要环节表现均持续良好。在息口趋降、中美贸易紧张局势稍为缓和下，香港政府对今年第四季度的经济表现审慎乐观，因此向上修订了对2025年全年经济增长预测至3.2%，高于原本2%至3%的预测水平。这将是疫情后GDP连续第三年保持增长势头。（Wind）
- **香港IPO总金额再破2000亿港元大关。**2025年以来，香港IPO市场持续高歌猛进，而在近期港股IPO规模已达到2164.74亿港元。这是自2021年的高峰后，时隔4年香港IPO再次突破2000亿港元。同时，2025年后续2个月仍有大量公司等待上市，香港IPO正不断逼近2019年至2021年间所创下的3000亿港元巅峰。本轮香港IPO热潮超出了绝大多数业内人士的预期。多位接受采访的人士认为，香港IPO的热潮在未来仍将持续。（Wind）
- **香港证监会发出新指引利便持牌虚拟资产交易平台。**香港证监会刊发两份新通函，列明对证监会持牌虚拟资产交易平台营运者（平台营运者）的预期标准，在利便它们接通全球流动性及扩大所提供的产品及服务范围方面，迈出了重要一步。证监会下一步将会探索准许持牌经纪行将客户交易指示转至同一集团下的受规管海外流动性池的可行性，继而考虑是否进一步扩展有关安排。（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。