

中国平安 PINGAN

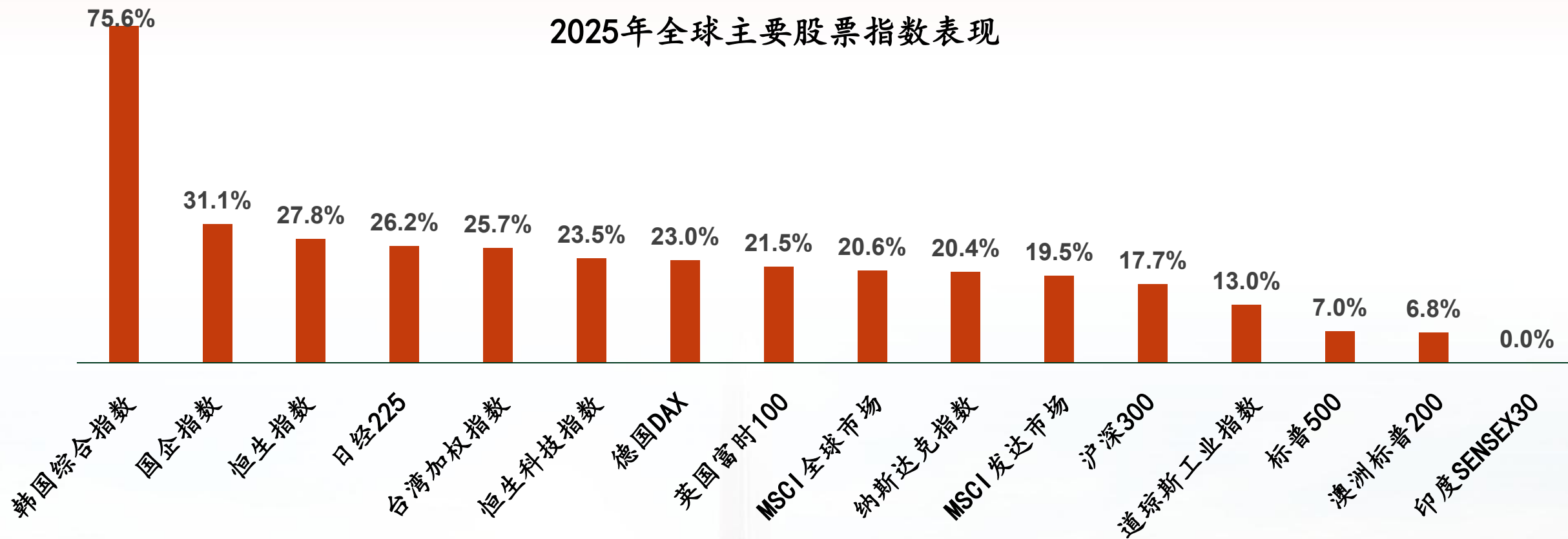
专业 · 价值

PINGAN

资本市场月报

2026年1月

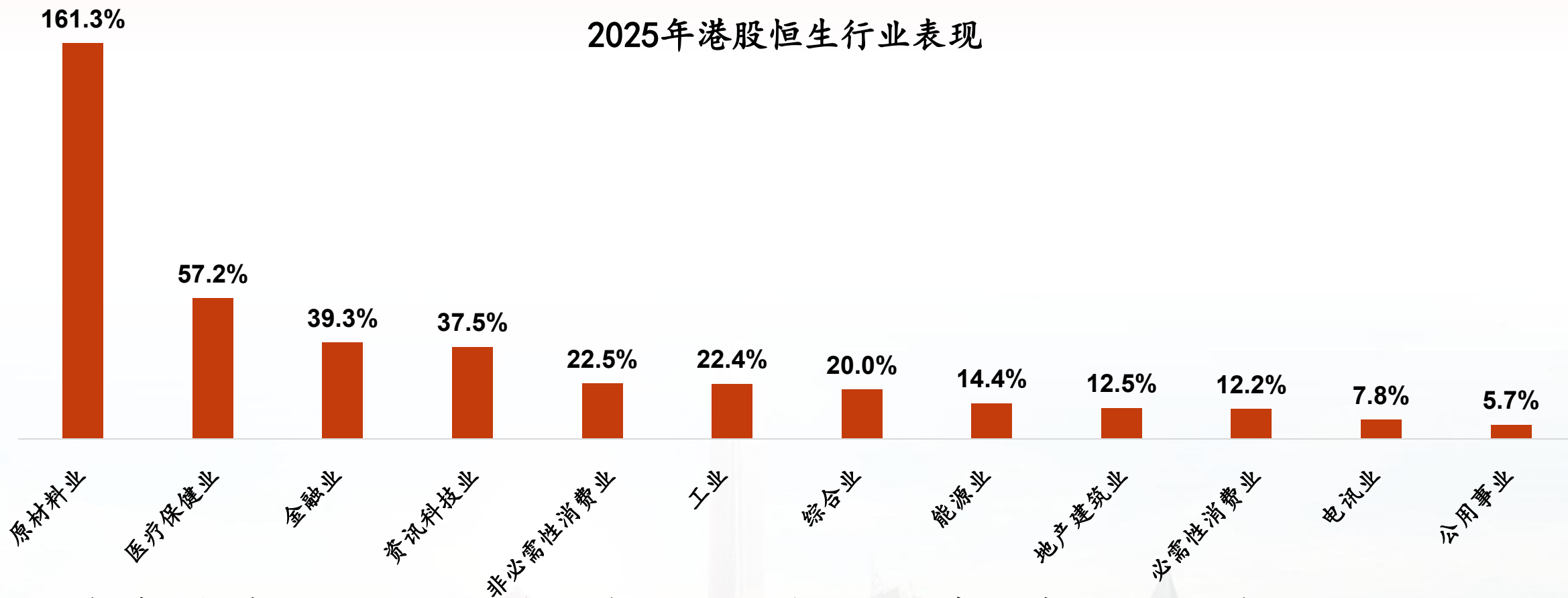
2025全球主要股票指数表现



2025全球股票指数整体呈现出明显的“分化式上行”格局。韩国综合指数以75.6%明显领跑，形成远高于其他市场的单一高点；第二梯队主要集中在港股与东北亚市场，包括国企指数、恒生指数、日经225、台湾加权及恒生科技。欧洲市场表现居中，全球基准与美股科技相关指数亦偏强。

2025年港股恒生行业指数表现

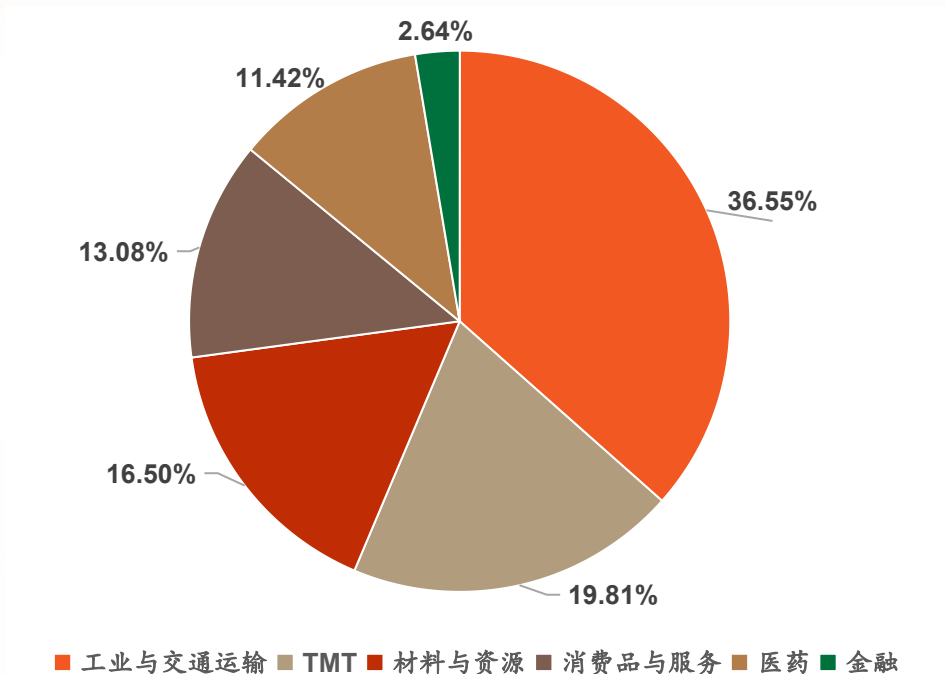
2025年港股恒生行业表现



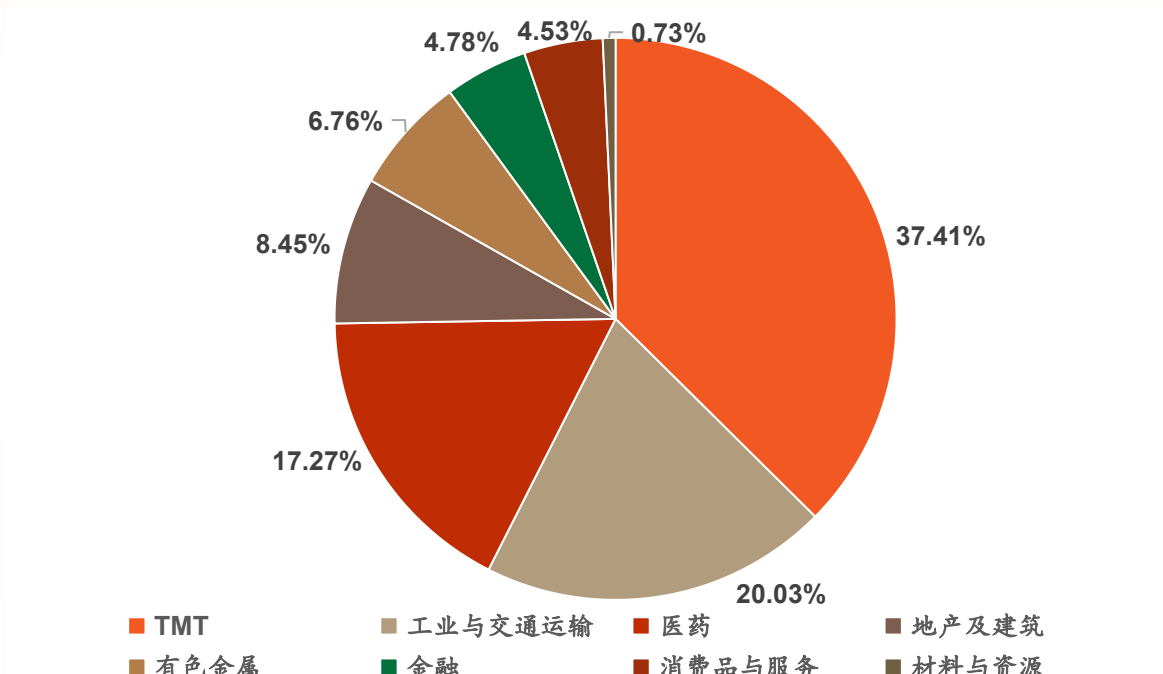
2025年港股恒生行业指数呈现出显著的“强结构、弱扩散”特征：原材料以161.3%大幅领跑，中游板块如非必需消费、工业与综合业表现相对稳健。相较之下，偏防御属性的公用事业与电讯、以及必需消费处于低位，显示市场全年风险偏好与定价主线更集中在资源品驱动与结构性景气方向。

2025年港股IPO融资及再融资概况

港股2025年IPO融资行业分布



港股2025年IPO再融资行业分布



2025年港股IPO市场共迎来117只新股上市，合计募资约2857亿港元。新股首日涨幅中，诺比侃（2635.HK）首日表现最为突出，录得363.75%的显著涨幅；在公开发售认购层面，金叶国际集团（8549.HK）的超额认购倍数以11,464.72倍超额认购居首。就融资规模而言，全年募资额最大的项目为宁德时代（3750.HK），集资规模约410亿港元。

2025年港股再融资方面，共计685家上市公司公告增发配股，预计募集金额约3618亿港元，主要集中于TMT、金融等行业。

海外宏观：2025年三季度美国GDP超预期上行、就业稳健与降息预期后移

- **基本面来看**，三季度美国经济增速回升，就业市场暂无大幅恶化迹象。美国三季度GDP环比折年增速超预期上行，主要得益于私人消费韧性、净出口状况改善。2025年三季度美国GDP环比折年率为4.3%，预期3.3%，前值3.8%。从环比折年率分项贡献看，个人消费支出（2.4pct）、净出口（1.6pct）为主要贡献，这表明在关税影响下，居民消费仍具韧性，同时进口持续收缩；此外，贸易谈判可能推动部分国家增加对美采购，从而带动出口改善。此外，固定资产投资整体承压。其中，AI相关的信息处理设备及软件投资贡献度减弱，且波动较大；住宅投资则持续受偏高的长端利率抑制。就业市场暂无大幅恶化迹象。12月周度初请、续请申领失业金人数四周移动平均值均小幅下行。基本面数据偏韧性，市场降息时点的预期延后，截至12月27日，CME数据显示市场预期2026年4月、7月将各降息25bp（上周为3月、7月各降息25bp）。
- **政策方面**，特朗普近期或宣布新任美联储主席人选，日本推进对美投资的兑现。特朗普称新任美联储主席需同意其意见。特朗普将在未来几周内任命新任美联储主席，表示如果市场表现良好，他希望下一任美联储主席能够降低利率。日本政府将在2026财年提供低息贷款和担保，兑现对美投资协议。据日本经济新闻12月17日报道，日本将通过日本国际协力银行拨出 7.18 万亿日元用于低息贷款和担保，部分原因是支持两国今年达成的5500 亿美元对美投资协议。

中国宏观：淡季生产承压下需求韧性仍存，结构性机会聚焦光伏/半导体

- 新动能继续支撑工业企业利润修复，光伏与半导体出现新一轮行情。1—11月工业企业利润累计同比+0.1%，虽较前期回落但仍延续8月以来回升趋势；装备制造业与高技术制造业表现相对突出，铁路船舶航空航天、电子及半导体专用设备等行业利润保持两位数增长。政策端，北京进一步优化限购（放宽非京籍购房条件、下调社保/个税年限，多子女家庭五环内可增购1套）。价格端，光伏受硅片与银浆涨价带动，N型G12R单晶硅片周环比涨近10%；半导体存储在产能调整与需求改善下，多家晶圆厂上调报价约10%，三星与SK海力士拟上调明年HBM3E价格、幅度近20%。此外，国家创业投资引导基金启动（财政出资1000亿元），有望撬动万亿级社会资本，重点投向集成电路、AI、量子、脑机接口、航天及氢能储能等领域。
- 往后看，当前在企业盈利周期延续修复、国内政策基调明晰、市场流动性相对偏宽的情况下，春季行情兑现率较高，结构上或将进一步偏向高景气成长，关注业绩确定性及政策受益方向：一是内外需共振下景气向上的科技成长（TMT/创新药等）；二是有望受益于行业需求回暖和技术升级的先进制造（新能源/军工等）；三是受益于商品涨价预期的周期（有色金属/化工等）；四是红利资产仍具配置价值。

市场展望：美股延续修复但上行受限，港股窄幅震荡等待催化

- 近期地缘扰动增加带动贵金属上涨，美股迎来“圣诞老人行情”。除英、法外，多数地区股指上涨。美股反弹延续，迎来“圣诞老人行情”（年末最后5个交易日及次年年初2个交易日），标普500、纳指、道指、罗素2000分别上涨1.4%、1.2%、1.2%、0.2%。10年期、2年期美债收益率均小幅变动-2bp至4.14%、3.46%。美元指数下降0.69%至98.03；COMEX黄金、白银，ICE布油分别上涨4.42%、18.22%、0.35%。港股方面，假期市场交投平淡，港股小幅上涨。恒生指数、恒生科技、恒生综合指数、恒生中国企业指数、恒生港股通分别上涨0.5%、0.4%、0.4%、0.2%、0.5%。结构上，多数行业上涨，原材料业受贵金属涨价影响领涨。资金面上，南向资金流入规模减少，外资转为流出。
- 往后看，短期受美联储新任主席遴选事件，以及“圣诞老人行情”催化，美股有望延续修复；但美股向上空间打开还需要科技企业业绩超预期或释放利好消息作为支撑。从国内看，2026年1月港股解禁市值较2025年12月大幅降低，内部流动扰动有望缓和，同时海外流动性宽松基调将对港股形成支撑，建议把握春节前春季躁动机会，关注估值有所回落的资讯科技、医疗保健行业。

近期要闻回顾

- **香港旅游促进会总干事：圣诞节访港旅客人数理想 料元旦会持续上升。**香港旅游促进会总干事崔定邦表示，圣诞节访港旅客人数理想，即使今年取消除夕烟花汇演，西九文化区及中环圣诞小镇等节庆活动，对旅客的吸引力不减。崔定邦指出，高消费旅客仍是香港主要旅客群之一，酒店海景房间需求殷切，一房难求，预料元旦访港人数会持续上升。（Wind）
- **2025年第三季香港本地居民总收入同比增1.5%。**香港特区政府统计处15日公布，2025年第三季以当时市价计算的香港本地居民总收入（指香港居民通过从事各项经济活动而赚取的总收入）较去年同期上升1.5%，达9082亿港元，较本地生产总值多出545亿港元，相当于该季本地生产总值的6.4%，主要是由于投资收益录得净流入。（Wind）
- **香港第三季保险业、金融业业务收益分别增长40.7%、31.4%。**香港政府统计处发表的业务收益指数的临时数字显示，2025年第三季与2024年第三季比较，不少主要服务行业以价值计算的业务收益均有不同程度的升幅。2025年第三季与2024年第三季比较，保险业（+40.7%）、金融业（银行除外）（+31.4%）、进出口贸易业（+24.5%）及银行业（+12.9%）的业务收益指数均录得双位数升幅。另一方面，运输业的业务收益指数同期则下跌5.8%。（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。