

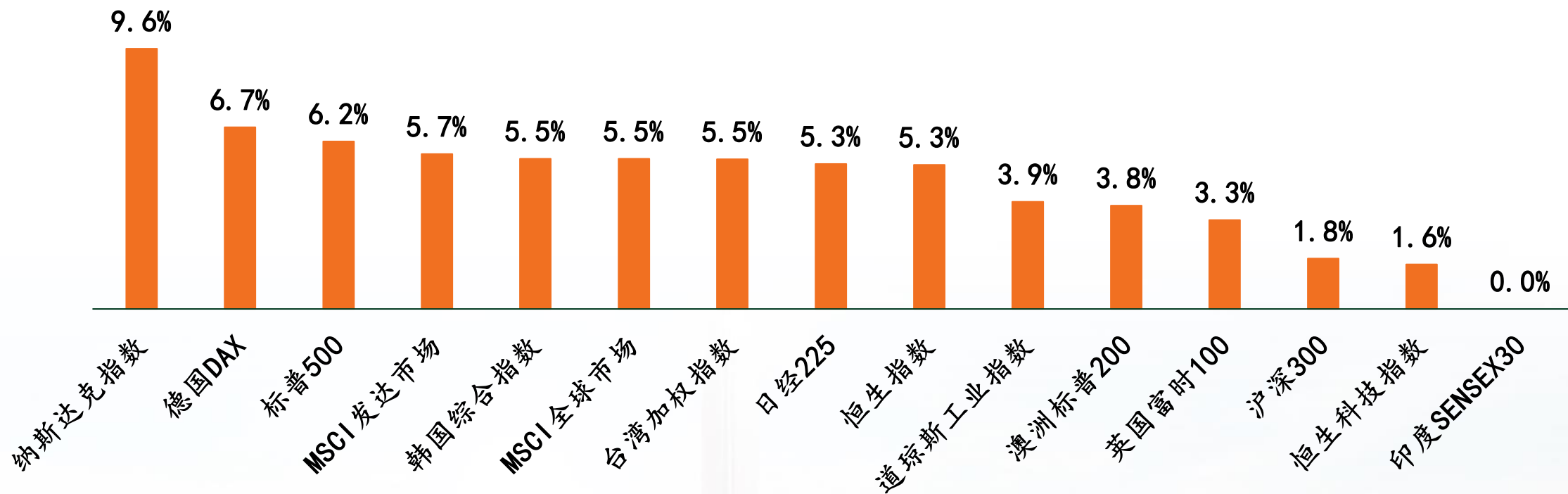
中国平安 PINGAN

专业·价值

P I N G A N

资本市场月报 2025年6月

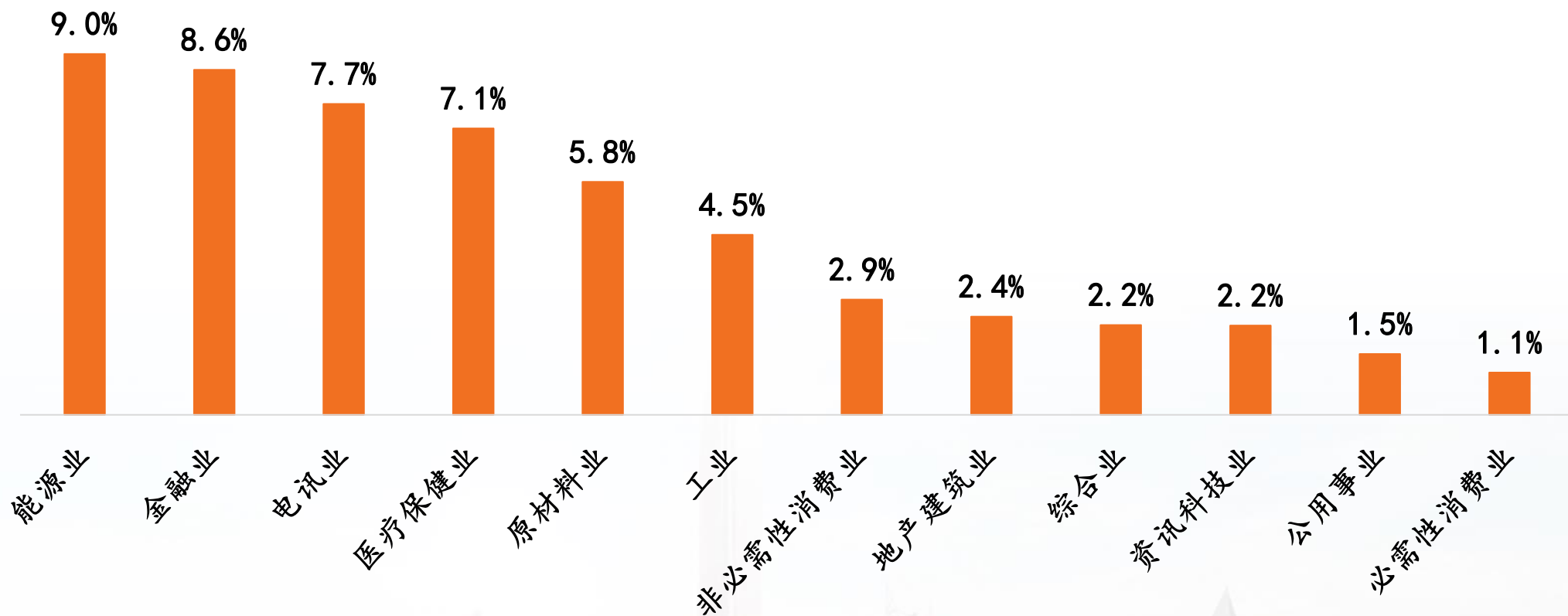
2025年5月全球主要股票指数表现



2025年5月全球股市齐涨，纳指、德国DAX、标普表现较好，月度分别上涨9.6%、6.7%、6.2%。

来源：Wind

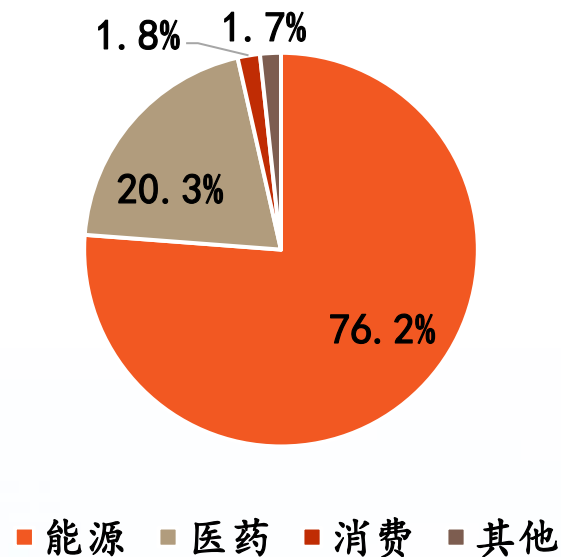
2025年5月港股恒生行业指数表现



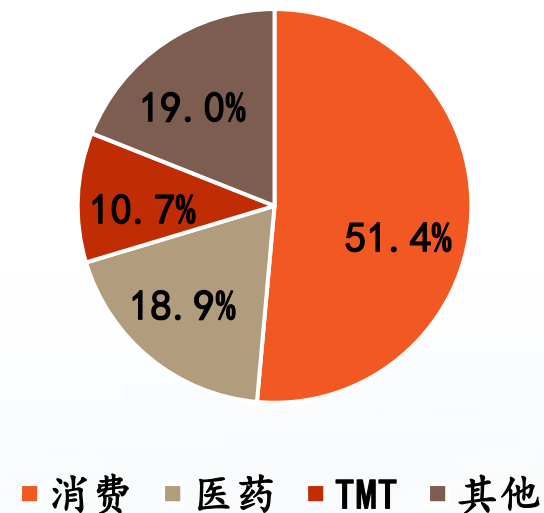
2025年5月恒生行业齐涨，能源业、金融业及电讯业表现较好，月度涨幅分别达9.0%、8.6%、7.7%。

2025年5月港股IPO融资及再融资概况

港股2025年5月IPO融资行业分布



港股2025年5月再融资行业分布



2025年5月港股IPO市场共计10只新股上市，集资约556.6亿港元，受益于大型AH新股宁德时代（3750.HK）、恒瑞医药（1276.HK）所带动。行业分布于能源及医药。股价方面，首日平均涨幅达15.1%，首日破发率30%。

2025年5月港股再融资方面，共计46家上市公司公告增发配股，预计募集金额约79.9亿港元，主要集中于消费、医药、TMT等行业。

海外宏观：关税效应初见端倪，后续影响将逐步显现

- 美国4月CPI、PPI同比均回落，关税对通胀的影响尚未显化，但核心商品价格回升反映关税效应初见端倪；4月零售销售环比增速回落，进口商品相关分项普遍下行，或因此前的关税预期下消费前置导致的需求透支。
- 其一，4月CPI同比回落主因能源延续降温，但部分具有中国制造属性的商品价格上涨，关税效应初显。4月核心CPI同比2.8%，持平前值；CPI同比2.3%，较前值回落0.1pct，主因能源价格同比跌幅扩大。4月CPI环比转正至0.2%；核心CPI环比0.2%，较前值提升0.1pct。从环比分项看，核心商品中，休闲商品（0.4%）、教育和通讯商品（0.3%）、家具（0.2%）等具有中国制造属性的商品价格上涨，开始体现关税效应，但影响尚未扩散；核心服务通胀上行主因医疗护理价格（0.5%）上涨推动。
- 其二，PPI同比亦回落，其中服务价格下降而商品价格提升，也指向关税效应初步反应在商品端。服务价格环比-0.7%，其中贸易服务价格环比-1.6%，指向关税扰动下贸易需求减弱；核心商品价格环比0.4%，指向受关税影响商品成本有所提升。往后看，对华大部分关税取消/暂停+企业抢先囤货可能导致短期通胀难以大幅提升；但考虑到10%的全球关税并未暂缓，不排除企业会有在库存消耗前提前提价的行为，**后续通胀向上压力仍然较大，6月公布的5月CPI为重要观测节点。**

海外宏观：关税效应初见端倪，后续影响将逐步显现（续）

- 其三，4月零售销售环比增速显著下行，或主因上月消费前置透支需求。零售销售在上月因居民抢消费而环比增长1.7%后，本月环比仅录得0.1%；同比5.2%，较前值小幅回落0.1pct。结构上，绝大多数分项环比增速回落，尤其是上月零售销售大幅增长的机动车辆及零部件、娱乐用品（运动/爱好/书及音乐）和杂货等；同时餐馆和酒吧仍维持相对稳定的较高环比增速，指向居民消费能力尚可。因此，4月零售销售整体回落可能更多是因关税扰动导致商品消费意愿的波动；而随着后续关税政策的变化，这种波动可能还会持续。
- 整体看，大部分关税暂停将为美国经济提供缓冲；不过，后续关税谈判以及通胀节奏仍有不确定性，叠加鲍威尔称“货币政策框架修改不影响目前行动”，预计短期内美联储仍不急于降息，以观察经济的实质性变化。
- 据CME数据显示，截至5月23日，市场预期2025年降息次数从月初的3次减少至2次，首次降息时间从7月推迟至9月。

中国宏观：4月经济数据彰显韧性，高景气行业延续；科技金融支持政策进一步细化

- 基本面来看，以旧换新与服务消费增长较好，部分高技术行业扩产加速。生产端，4月工业增加值同比增6.1%，其中，航空航天相关设备制造、集成电路制造增加值4月同比增速超过20%，3D打印设备、工业机器人等产品4月产量同比增速高于50%。需求端，4月社零同比增5.1%，以旧换新消费品、文体娱升级类消费增长较快；1-4月服务零售额同比增5.1%，连续2个月加快；1-4月固定资产投资同比增4%，其中，信息服务业、计算机及办公设备制造业等高技术产业的投资增长快于一季度（同比增速25%以上）；地产方面，1-4月新建商品房销售面积同比为-2.8%，降幅较一季度收窄0.2pct。
- 政策方面，多部委明确加码科技金融支持，监管推动便利境内企业跨境融资。5月22日，国新办举行新闻发布会介绍科技金融政策有关情况，其中，人民银行将重点支持排名靠前、投资经验丰富的头部股权投资机构发行债券；金融监管总局将批复第三批保险资金长期投资改革试点、规模600亿元，并且将指导银行保险机构在绩效考核、内部资金转移定价等方面给予科技领域小微企业融资倾斜；证监会将继续为科技企业境外上市提供更加透明的监管环境，支持优质的红筹科技企业回归境内上市。5月23日，人民银行和国家外汇管理局发布《关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知（征求意见稿）》，进一步简化管理程序、予以企业更多元的外汇风险管理途径选择等。

市场展望：海外贸易局势边际缓和，叠加港股科技股业绩亮眼与IPO热潮，推动港股持续上行

- 贸易暂缓期内，尽管谈判反复带来的扰动将持续，但市场或更加关注基本面以及预算协调法案内容的变动。在美国长期债务可持续性担忧下，美元资产信心仍较脆弱，美债利率再度升至高位，在没有硬数据明显恶化或财政政策出现收紧的情况下，美债利率难以下行，美股面临估值压力。在外部环境缓和、内部基本面向上预期强化背景下，港股仍有上行空间。
- 腾讯（700.HK）和阿里巴巴（9988.HK）一季报显示AI正在驱动业绩增长；宁德时代（3750.HK）、恒瑞医药（1276.HK）先后于5月20、23日在港股上市，截至5月23日，二者AH溢价率分别为-9.8%、7.6%，宁德时代甚至在港股出现溢价，港股“含科量”提升有助于改善港股流动性。
- 结构上，建议关注三大主线：一是港股科技资产具备中长期投资价值，AI、互联网、创新药等领域的机遇值得关注；二是政策支持的内需消费领域的优质资产；三是关注业绩稳健的红利资产。

近期要闻回顾

- **香港首季经济按年增长3.1%。**香港政府发布修订数字，首季经济按年增长3.1%，与预估数字相同，较去年第4季的2.5%加快0.6个百分点。经季节性调整后按季比较，实质本地生产总值增长1.9%，先前估算增长2%，上一季上升0.9%。（Wind）
- **香港回应信用评级：具备稳定前行韧性。**评级机构标普及穆迪27日分别发表报告，维持香港的信用评级。香港特区政府发言人当日回应表示，最近三家评级机构惠誉、标普及穆迪，分别确认香港的评级，并一致给予香港“稳定”的评级展望，反映香港在全球经济和金融不确定性增加之际，具备稳定前行的韧性。（Wind）
- **香港今年以来新股集资额超过760亿港元。**据香港特区政府财政司司长陈茂波25日发表网志透露，今年以来，香港新股集资额超过760亿港元，较去年同期增加超过七倍，并已达到去年全年新股集资总额近九成。陈茂波表示，在外围环境充满不确定之际，香港作为连接内地与全球的“超级联系人”，正全力抢抓机遇。（智通财经）

免责声明

本报告由平安证券(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。

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)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

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,此外任何价格并不一定能够反映平安证券(香港)以理论模型为基础的估值,并且可能是基于若干假设。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,敬请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。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。

平安证券(香港)有限公司及/或其在香港从事金融业务的关联公司(下统称“中国平安证券(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等于或高于该公司的市场资本值的1%或该公司就新上市已发行股本的1%。一位或多位中国平安证券(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。中国平安证券(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。中国平安证券(香港)集团成员公司可能曾任本报告提及的任何机构所公开发售证券的经理人或联席经理人,或现正涉及其发行的主要庄家活动,或在过去12个月内,曾向本报告提及的证券发行人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。中国平安证券(香港)集团成员公司可能在过去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,未获平安证券(香港)事先书面同意前,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。