

申万宏源：服务业支持政策有望加码 A股市场中枢或迎抬升

6月10日，申万宏源在北京举办2025资本市场夏季策略会。申万宏源认为，科技力量的崛起推动资本市场走稳走强，给金融投资带来重要影响。接下来，服务业支持政策有可能进一步加码，四季度A股市场中枢有望抬升，AI、具身智能具备成为核心产业趋势的潜力。

●本报记者 林倩

服务业投资和消费已出现积极改善

与会人士表示，2024年9月底以来的政策发力有力地助推了经济发展，今年上半年服务业投资和消费已出现积极改善，下半年服务业支持政策有望进一步加码。

“当前处在‘十四五’规划收官和‘十五五’规划制定的重要衔接点。”申万宏源证券执委会成员、申万宏源研究董事长周海晨在致辞中表示，为更好地实现经济平稳增长，2024年9月以来我国持续加大宏观政策靠前发力、协同发力，今年一季度实现GDP同比增长5.4%。在中短期政策的协同发力下，5月以来外资投行纷纷上调中国经济增速目标，并对中国股市给出“超配”建议。

从宏观经济来看，申万宏源证券首席经济学家赵伟表示，2025年下半年，支撑经济运行的主要宏观指标在结构上或迎来“强弱转换”。前期表现较弱的服务业投资和消费，上半年已出现积极改善。下半年政策有望进一步加码，服务业修复有望适度对冲制造业压力。

对于政策层面，赵伟认为，2024年9月底以来，政策框架全面优化启动，总量政策空间打开，结构性政策的针对性增强，新阶段的供给侧改革呼之欲出。转型新阶段的政策框架，2024年底已现雏形，更注重高质量发展，更聚焦高水平开放、“双循环”互相



6月10日，申万宏源在北京举办2025资本市场夏季策略会。

公司供图

促进、自主创新驱动、供需“再平衡”、长期可持续等，手段上更兼顾“长短期”，着力点逐步从“投资驱动”转向“以人为本”。

在周海晨看来，中国科技力量的崛起推动近年来A股市场涌现出一批科创新力量，成为推动资本市场走稳走强的重要基石。近年来以人工智能、量子计算、生物技术、新能源等为代表的前沿领域不断取得突破，科技正在改写全球生产生活方式，也对金融投资带来深远影响。与以往不同，我国是这一轮科技革命的重要参与者，以DeepSeek、通义千问为代表的大模型在多项国际基准测试中表现亮眼。

“近两年，悦己消费、体验消费等新消费形式不断涌现。”赵伟表示，2025年以来，节假日居民出行意愿等指标显示居民短周期信心已出现“筑底”，长期偏好向服务转型的阶段也在临近。加大服务业支持力度或将是经济破局的重要切入点，服务业已是最大的就业吸纳方向，未来政策或聚焦服务业对外、对内开放，增加优质服务供给，同时加大支持力度、释放需求潜力。

关注高性价比区域的主题投资机会

与会人士分析，A股投资回报中枢抬升是行情行稳致远的基础，能够调控增量资金正循环速度的力量正明显增强。

申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛表示，预计2025年四季度中期基本面改善，加上居民增配权益资产，A股市场中枢有望抬升。2026年开始，供需格局改善线索增加。

“A股市场具备演绎向上行情的潜力，居民提升权益资产配置比例的趋势不必怀疑。”傅静涛表示，2025年是存款到期再配置高峰期，A股投融资功能建设各有侧重，一体两面。同时，A股可能处于盈利能力长期抬升的起点。

配置方面，傅静涛表示，AI、具身智能都具备成为核心产业趋势的潜力。在重磅产业趋势突破前，科技也是震荡市，重点关注高性价比区域的主题投资机会。一、二级市场联动拐点已现，一级市场创投融资保持强势的方向包括软件和信息服务、硬件技术以及与AI相关的数据中心、自动驾驶、机器人。此外，新消费中，珠宝首饰、IP潮玩、新零售饮品、美妆个护等细分龙头仍在各自景气趋势叙事中，这个阶段行情能够维持高举高打。

铸造铝合金期货及期权上市

助推产业绿色低碳高质量发展

●本报记者 林倩

6月10日，我国期货市场首个再生商品品种——铸造铝合金期货及期权在上海期货交易所正式挂牌交易。铸造铝合金期货于当日上午9时挂牌，铸造铝合金期权于当日下午13时挂牌。

在业内人士看来，铸造铝合金期货及期权上市，将通过发挥价格发现功能，助力形成规范、透明、高效的铸造铝合金定价机制，并与上期所现有的氧化铝、电解铝期货及期权形成协同效应，对于提升铝产业链企业风险管理能力，促进铝产业绿色低碳高质量发展意义重大。

上期所数据显示，铸造铝合金期货首批上市交易 AD2511、AD2512、AD2601、AD2602、AD2603、AD2604、AD2605共7个合约，挂牌基准价均为18365元/吨。当日主力2511合约开盘价19400元/吨，收盘价

19190元/吨，较挂牌基准价上涨825元/吨，涨幅为4.49%。铸造铝合金期货7个合约全天成交5.73万手（单边，下同），成交金额为110.11亿元，持仓1.15万手。

服务新质生产力发展

从绿色发展的角度来看，中国有色金属工业协会党委书记、会长葛红林表示，再生有色金属是保障我国乃至全球有色金属资源安全、推动绿色低碳转型的关键力量。铸造铝合金期货及期权上市，对提升我国铝产业国际影响力，助力产业构建完善的风管理体系，满足企业多元化风险管理需求，推进再生铝高质量发展具有重大意义。

“铸造铝合金期货上市对于促进产业链上下游企业管理价格风险、以市场化手段提高资源配置效率具有重要意义。”在上海

市委金融办副主任葛平看来，铸造铝合金期货上市有助于提升我国铝产业国际影响力和定价话语权，助力有色金属行业绿色低碳转型。

上期所党委书记、理事长田向阳表示，作为我国期货市场首个再生商品品种，铸造铝合金期货及期权的推出是我国期货市场以绿色金融服务新质生产力发展的又一里程碑。近年来，国家高度重视绿色化的铝产业发展体系建设，要求大幅提升铝资源保障能力，并鼓励推动再生铝和原铝、铝加工融合发展和高值化利用。

推动铝产业标准提升和转型升级

目前，铸造铝合金在制造业中的应用场景越来越丰富。立中四通轻合金集团股份有限公司上市管理委员会主席臧立根表示，由于废铝等原材料价格波动幅度加大，与电解

铝价格产生背离，加上行业缺乏公开、统一、有效的定价机制，导致企业用电解铝期货有效套保的难度加大。“我们相信铸造铝合金期货的上市，将为行业解决产品价格波动的难题。”

田向阳介绍称，上期所铝期货已上市运行30余年，2020年以来，又先后上市铝期权、氧化铝期货和期权。实践中，铝系列期货和期权以紧密的产融协同为我国铝工业高质量发展提供了重要保障。铸造铝合金期货及期权上市，将进一步在企业经营、产业运行和生态建设等方面发挥作用，推动铝产业标准提升和转型升级。

立中集团是首批成交铸造铝合金期货的企业之一。臧立根表示，铸造铝合金期货的上市，将为行业解决产品价格波动的难题，提供更为丰富的风险管理工具，帮助企业更加精准锁定价格、管理风险，提升企业抗风险能力和竞争力。

宠物行业发展动能强劲

●本报记者 刘英杰

今年以来，宠物经济发展势头迅猛，宠物已逐渐成为情感寄托和家庭的重要成员，宠物消费市场规模持续扩大。Wind数据显示，截至6月10日收盘，万得宠物经济概念指数上涨1.68%。

分析人士认为，新消费作为消费行业重要的增长力量，预计未来会在新消费习惯或品牌力破圈上持续有新消费品牌的诞生。国内宠物经济处于品牌快速发展阶段，行业盈利能力持续改善，发展前景值得期待。

市场空间广阔

近年来，宠物消费相关行业热度不断提升，宠物食品、宠物用品、宠物医疗服务等需求量攀升，宠物经济产业链条不断延伸。

《2025年中国宠物行业白皮书(消费报告)》显示，2024年中国城镇宠物(犬猫)数量超过1.2亿只，同比增长2.1%；消费市场规模达到3002亿元，同比增长7.5%。

艾媒咨询发布的《2024-2025年中国宠物行业运行状况及消费市场监测报告》显

板块投资机遇值得关注

投资机遇凸显

华西证券纺服教育行业首席分析师唐爽爽表示，2024年宠物食品消费占我国城镇宠物总消费约52%，其中宠物用品、宠物医疗、宠物服务（主要为宠物美容）的消费占比分别为12.4%、28.0%、6.8%。2019年-2024年，宠物食品、宠物用品、宠物医疗、宠物服务消费复合年均增长率分别为4.1%、7.8%、13.9%、4.2%。目前来看，宠物医疗消费增速最高，宠物服务消费增速放缓。预计未来中国宠物行业非食品板块消费占比有望持续提升。

“我国宠物行业规模有望于2027年突破4000亿元，情感经济、科学养宠、理性养宠等消费趋势的变化将带来结构性机遇。”中国银河证券农业首席分析师谢芝认为，宠物食品、医疗等子行业均存持续扩容预期，相关企业盈利能力有望进一步增强。

甬兴证券商贸零售行业首席分析师彭毅表示，当前宠物经济热度上升，但也充满挑战，具备产品研发、品牌建设、渠道拓展、资源整合能力和资金实力强的企业有望在行业迭代出清中立足。

港股IPO市场火热 A+H上市模式持续升温

●本报记者 吴玉华

今年以来，港股IPO市场持续活跃，募资金额已超780亿港元，同比增长超670%。宁德时代、恒瑞医药等A股上市公司已在港股上市，“A+H”上市模式持续升温。

Choice数据显示，截至6月10日中国证券报记者发稿时，共计190家企业在港交所排队，多数来自中国内地。在排队港股IPO的企业中，东鹏饮料、三一重工、韦尔股份等近30家企业已在A股上市。近日，石头科技、蓝色光标、亿纬锂能等多家A股上市公司相继公告筹划发行H股股票并在香港联交所上市，为A股公司赴港上市潮再添几分热度。

机构人士表示，在多个大型IPO上市、流动性改善、政策面利好等因素驱动下，今年港股IPO市场有望加速回暖，优质企业赴港上市将进一步提升港股在全球主要市场中的吸引力。

IPO募资规模超780亿港元

Choice数据显示，截至6月10日，今年以来，港股市场共有30家通过IPO上市的新股，合计募资金额达783.35亿港元，较去年同期增长超670%。

今年以来，港股IPO市场高潮迭起。A股巨头宁德时代于5月20日在港股上市，首发募集资金超410亿港元，位居今年以来港股IPO募资金额第一位，同时也是今年以来全球最大的IPO募资金额；随后，A股医药巨头恒瑞医药于5月23日在港股上市，首发募集资金接近100亿港元，位居今年以来港股IPO募资金额第二位。此前，3月在港股上市的蜜雪集团、赤峰黄金首发募集资金均超30亿港元，分别今年以来港股新股募资金额第三和第四位。

从上市首日表现来看，今年以来在港股IPO上市的30只新股中，共18只新股在上市首日收涨，3只新股收平，9只新股收跌；上市首日收涨的比例达到60%，破发率为30%，上市首日平均涨幅约11.14%。其中，映恩生物-B在上市首日上涨116.70%，成为今年以来港股市场上首日涨幅最大的新股。此外，蜜雪集团、容大科技、布可鲁可、上海阿姨上市首日涨幅均超40%，今年以来港股IPO募资金额最多的宁德时代上市首日涨幅也达到了16.43%。

对于港股IPO显著回暖，浦银国际首席策略分析师赖烨烨认为，这主要由三大核心因素驱动：一是中国AI技术突破使得港股市场情绪和信心得到修复，当市场情绪乐观时，IPO市场通常较活跃，投资者参与积极性较高。二是随着美联储开启降息周期，南向资金与外资共同净流入，港股流动性显著改善，有助于活跃港股IPO市场。三是打新赚钱效应更明显，机构参与积极性提升，也吸引了较多个人投资者参与。

190家企业在港交所排队上市

在港股IPO市场火热的同时，港交所还有190家企业正在排队上市，其中有近30家是A股上市公司。

Choice数据显示，截至6月10日记者发稿时，剔除失效、撤回、被拒绝和被发回的拟上市公司后，港交所处于排队中的拟上市公司共计190家。从注册地来看，近七成为内地企业。从拟上市板块来看，上述190家企业中有186家申请港股主板上市，4家申请港交所创业板上市。申请状态方面，179家为递表“处理中”，11家为“通过聆讯”。

值得注意的是，在190家港交所排队上市的企业中，有多家企业已在A股上市，包括海天味业、百利天恒、三花智控、安井食品、赛力斯、牧原股份、东鹏饮料、三一重工、韦尔股份等近30家，“A+H”上市阵营持续扩容。

此外，石头科技、蓝色光标、亿纬锂能等20多家A股上市公司已公告拟在港交所上市，但目前尚未递表。

“在政策支持、AH股溢价收窄、全球化布局需求等因素驱动下，A+H两地上市模式将日益成为港股一种重要的上市途径。”赖烨烨表示，自去年起，香港证监会和港交所持续优化新上市申请审批流程时间表，加快合资格A股公司的申请审批流程。近期，AH股溢价呈现不断收窄态势，有利于赴港上市的A股公司在港股获得更合理且更高的估值。对于那些希望增强全球化布局的A股公司而言，赴港上市所带来的意义非凡。

港股市场吸引力将提升

业内人士表示，在多个大型IPO上市、流动性改善、政策面利好以及估值持续提升的驱动下，今年港股IPO市场有望加速回暖。

对于“A+H”上市阵营的持续扩容，中金公司研究部海外策略首席分析师刘刚认为，这主要有三个层面的因素：第一，政策环境支持，去年4月19日中国证监会发布的《5项资本市场对港合作措施》中明确表示支持内地行业龙头企业赴港上市。第二，市场环境配合，今年以来港股市场流动性和情绪都明显改善，港股独有的行业优势在结构性行情下凸显。第三，公司业务需要，包括拓展海外业务和提升海外投资者占比等。

德勤中国预计，2025年将有更多大型A股上市公司、内地龙头企业、在美上市中概股和海外公司赴港上市，全年港股上市新股或约80只，融资约1300亿至1500亿港元。

“从A到H上市浪潮将长期改善港股市场结构，优质公司会吸引更多资金沉淀，强化香港作为中国资产投资窗口和人民币离岸中心地位。”刘刚表示，港股市场近年来一系列改革措施也有望吸引更多资金沉淀，实现优质公司与资金的双向正循环。

“优质企业赴港上市将进一步提升港股在全球主要市场的吸引力。”中信证券海外策略首席分析师徐广鸿表示，在港股上市制度改革深化的背景下，优质企业赴港上市也将进一步提升港股市场的资产质量和流动性水平。