

# 首创证券通过港交所聆讯 板块估值修复窗口渐近

日前,首创证券公告已通过港交所上市聆讯。公司启动H股上市筹备至今不足一年,赴港上市节奏高效推进。本次募集资金将重点投入资产管理、投资等核心业务,并加大科技研发投入,加速数智化转型。若顺利挂牌,首创证券将成为国内第14家“A+H”两地上市券商。

分析人士认为,当前券商板块估值位于历史低位,此次赴港上市既能充实首创证券资本储备,也是其从区域性经营迈向国际化布局的重要战略举措。但现有13家“A+H”上市券商发展差距明显,港股上市仅是发展起点,能否将募资有效转化为业务核心竞争力,才是决定本次上市价值的关键。随着行业政策红利不断释放、市场资金环境逐步改善,券商板块估值修复窗口已经开启。

● 本报记者 王超 谭丁豪



视觉中国图片

## 资本运作高效且紧凑

首创证券赴港上市进程再次取得重大进展。6月12日,首创证券发布公告称,公司已通过香港联交所上市委员会的聆讯。

回溯首创证券赴港上市的全过程,资本运作高效且紧凑。2025年7月26日,首创证券正式宣布启动H股上市计划,迈出赴港上市第一步。仅一个月后,即8月28日,公司便获得北京市国资委批复,完成了关键审批环节。同年10月16日,首创证券正式向港交所递交H股发行上市申请,联席保荐人为中信证券、中国银河国际、中信建投国际及中银国际。时至2026年6月12日,公司宣布已通过港交所上市委员会的聆讯。

据了解,首创证券通过港交所聆讯后,还需依次完成刊发聆讯后资料集、锁定基石投资者、全球路演与簿记建档、确定发行价格、公开发行与国际配售、公布配售结果等流程。

此次首创证券赴港上市的核心看点之一,是其对资本金的大幅补充。据首创证券公告,公司本次发行的H股股数不超过本次发行后公司总股本的25%(超额配售权行使前),并授予整体协调人根据当时的市场情况,选择行使不超过前

述发行的H股股数15%的超额配售选择权。

市场普遍预测,首创证券H股基础发行的募资规模预计在30亿港元至60亿港元之间,最终取决于国际配售的市场询价结果。

按市场预期的中位数计算,募资规模约为45亿港元,首创证券的行业排名将提升。这意味着首创证券的资本杠杆率、风险覆盖率等核心指标也将得到显著改善。

相关投行人士向记者表示:“首创证券募资规模并未公开,但实际募资规模可能高于上述预测。”

募集资金的投向同样值得关注。据此前招股书,首创证券此次港股上市募集资金将主要用于支持资产管理、投资等核心业务发展,同时加强IT及科技投入,推动公司数智化转型,提升行业竞争力,为公司长远发展提供有力支撑。

从更宏观的视角来看,首创证券此次港股上市不仅是资本金的简单补充,更是公司从“立足北京、服务全国”向构建国际化布局迈出的战略性一步。在当前A股公司赴港上市热潮持续的背景下,首创证券的港股上市之恰逢其时。

务的营收规模偏低,港股平台主要作为资本储备池,而非海外业务拓展的前沿阵地。但这不代表该发展路线存在明显短板,在行业竞争持续加剧的环境下,稳固本土核心业务基本盘,同样是切实可行的发展策略。

三是部分券商因募资难以形成长期竞争力,成为“承压者”,登陆港股后发展步履维艰。港股上市虽能补充流动资金,但如果缺乏清晰的海外业务规划与差异化核心能力,新增的资金极易受到市场波动冲击,甚至会因海外子公司经营亏损拖累集团整体业绩。

业内人士认为,港股上市本身只是一个“工具”,真正决定结果的是战略执行力在资本到位后的情况。港股上市能否真正成为首创证券未来发展的转折点,关键在于募集资金到位后,公司能否将资本优势转化为业务提升,而不是仅仅停留在数智化转型的表面层面。

多家机构普遍认为,当前券商板块估值处于历史偏低水平。

国盛证券分析师王维逸认为,券商板块目前估值偏低,当前A股市场交投持续活跃,为行业基本面景气度上行提供支撑,板块配置性价比高。

对于估值偏低的成因,长城证券非银金融分析师刘文强分析认为,自2025年四季度以来,A股券商板块出现PB-ROE关系的明显背离;类似港股券商板块在PB-ROE框架下相对“有效”。其原因可能在于:港股机构化程度较高,更加重视盈利的稳定性与持续性,从而在

预期ROE持续提升时给予估值修复;而A股个人投资者占比相对较高,风格偏事件驱动且更偏好弹性,在券商股价与业绩弹性趋弱时,布局意愿较低。

在政策面、市场面和业绩面的支撑下,券商板块具备估值修复空间。银华基金高级指数策略分析师孙岩认为,券商板块的估值修复具备双重驱动力:一是政策红利持续释放,新“国九条”落地,完善了中长期资金入市机制;二是资金面边际改善,市场风格切换预期升温,人工智能、半导体等科技赛道的交易拥挤

度攀升,资金有望向低估值、高弹性的券商板块再平衡配置。

面对券商板块高波动性与修复周期不确定性,孙岩建议普通投资者采取三种策略:一是重视估值安全边际,当前下行空间有限,具备中长期配置价值;二是采用定投机制,通过“高点买少、低点买多”自动再平衡,摊薄成本、平滑波动、减少情绪化操作;三是构建“核心-卫星”组合——核心资产配置宽基指数以获取稳健回报,卫星资产配置券商ETF捕捉阶段性超额收益。

# 贵金属迎超跌修复窗口 多种因素催化筑牢底部支撑

● 本报记者 马爽

近期贵金属市场走出一波“先蹲后跳”的行情:在6月11日触及阶段低点后,金银铂钯集体反弹,其中伦敦现货白银从低点起一度涨超14%,黄金、铂金、钯金也分别录得7%至12%不等的涨幅,市场情绪明显回暖。不过从长时间来看,金价距离年初高位仍下跌超两成,整体仍处于震荡修复通道。

对于贵金属这波急跌后的反弹行情,业内人士认为,这主要是受地缘局势降温、美国通胀预期走弱以及美联储宽松政策预期升温带动,资金在边际层面快速重新定价。从中长期看,全球央行持续增持黄金、去美元化趋势延续以及货币宽松周期尚未结束,仍在不断夯实贵金属的底部支撑,黄金的长期配置逻辑并未发生根本改变。

## 通胀持续上行预期减弱

6月11日各大贵金属品种创下阶段新低后,市场情绪快速修复,金银铂钯迎来一波强势反弹行情。文华财经数据显示,截至6月16日16时,伦敦现货黄金日内最高触及4332.95美元/盎司,较6月11日低点累计涨7.72%;同期现货白银、铂金、钯金表现更为强势,期间涨幅分别为14.58%、9.15%、12.85%。

对于短期贵金属强势反弹的原因,中泰期货资管委-产融发展事业部总经理助理史家亮表示,当前中东地缘局势逐步缓和,全球能源供给紧张的局面得到缓解,国际原油价格大概率震荡走弱,美国通胀持续上行的预期减弱,美联储政策转向宽松的预期将再度增强,对流动性危机乃至经济危机的预期也将弱化。

地缘风险退潮后,市场的关注重心将彻底回归美联储货币政策。一德期货宏观战略部总经理寇宁分析,中期来看,美联储政策路径仍是影响金价的核心变量。在能源价格回落、通胀预期弱化的环境下,市场对宽松政策的押注升温,这将对贵金属形成持续支撑。

虽然此前油价反弹催生了通胀升温的讨论,市场一度传出美联储加息的声音,但史家亮认为,美联储真正转向加息的可能性较小。



视觉中国图片

史家亮详细解释了四大核心原因:一是中东局势中长期趋于缓和,后续油价走势将难以持续支撑美联储政策紧缩预期;二是若油价持续高位,将进一步加大流动性危机与经济危机风险,将对经济形成更大冲击,加剧美国经济衰退风险;三是美国政府的政策诉求和美联储新任主席凯文·沃什的政策立场,均偏向降息而非加息;四是本次通胀反弹是供给端导致,加息压制通胀的效果非常有限,且沃什更加重视“截尾均值PCE通胀”,因此通胀反弹对货币政策调整的推动作用有限。因此,美联储缺乏加息的现实基础。

对于后续美联储政策走向,史家亮预计,美联储短期将保持观望态度,如果中东局势持续缓和、通胀数据回落,2026年就有降息机会。即便出现滞胀风险,美联储在收紧货币政策方面也将面临较大阻力。整体而言,2026年美联储加息概率较低,甚至有望再度降息,宽松的货币环境将对黄金形成持续利好。

## 短期定价权仍在边际资金手中

尽管贵金属出现短期显著反弹,但拉长时间周期来看,市场整体弱势格局并未扭转。文华财经数据显示,截至6月16日16时,伦敦现货黄金报4327.19美元/盎司,较今年1月底创下的5594.77美元/盎司历史最高价,区间累计跌幅超22%,整体仍处于下跌趋势中。

针对此前金价从高位持续回落的走势,中信建投期货贵金属首席分析师王彦青表示,霍尔木兹海峡通航受阻,一度引发油价大涨和输入性通胀升温,促使美联储货币政策转向,加息预期随之快速飙升,这是压制金价、导致贵金属价格走弱的主要因素。

除了美联储政策预期变化,地缘情绪退潮和市场需求降温,也进一步拖累金价走弱。正信期货首席宏观分析师蒲祖林补充道,地缘事件爆发后,往往会先推升避险溢价。但当冲突进入谈判、缓和或阶段性僵持阶段时,市场容易出现利多出

尽的交易,提前回吐此前计入价格中的地缘溢价,这也是金价回调的另一个原因。更重要的是,前期金价涨幅过大,高价格本身已经开始抑制真实需求。首饰消费、部分ETF配置资金以及追涨的买盘都趋于谨慎,进一步压低金价。

值得一提的是,在金价持续回调、市场资金出逃的同时,全球央行却在持续囤金,形成鲜明的反差。世界黄金协会统计显示,全球央行购金潮持续多年,2024年、2025年分别净购金1045吨、863吨;2026年延续购金节奏,一季度净购金244吨,4月再度净购金19吨。6月16日,世界黄金协会发布的《2026年全球央行黄金储备调研报告》显示,89%的储备管理者预计,未来12个月内全球央行黄金储备规模将持续增加。

央行持续购金并非短期炒作,而是全球储备体系变革下的长期战略动作。王彦青分析,各国央行大规模购金,主要出于外汇储备结构调整的需求。过去,各国央行外汇储备多以美元和美债为主体,但随着全球地缘局势持续动荡、美元信用弱化趋势显现,全球去美元化趋势更加明显。在这一背景下,各国央行降低美元、美债在外汇储备中的配置比例,转而增加黄金配置。

从资产安全性角度来看,黄金的独特优势是主权货币无法替代的,这也是各国扎堆囤金的关键。蒲祖林表示,近年来地缘冲突频繁、制裁工具体趋势强化,越来越多的国家意识到,外汇储备不能过度依赖单一主权信用资产。相比之下,黄金作为全球通用的实物资产,具有流动性强、抗冻结能力更强等特征,是天然的安全资产。“土耳其、波兰、巴基斯坦、哈萨克斯坦、俄罗斯、中国等国家持续增加黄金储备,正是这一趋势的体现。”蒲祖林说。

央行不停囤金,为何遏制不住短期金价下跌势头?对此,蒲祖林直言,本轮金价持续调整的核心逻辑,在于贵金属短期定价权掌握在市场边际资金手中,而非长期购金的央行。

与普通投资者不同,央行购金通常具备持有周期长、价格敏感低的特点,属于典型的长期配置型需求。两类资金的交易属性差异,直接决定了金价短期和长期走势的分化。蒲祖林表示,央行购金虽然对金价走势构成明确利多,但这一变量变化较慢,只能托住中长期价格中枢,难以抵消短期ETF减仓、期货市场多头止损和实际利率上行带来的调整压力。

南华期货贵金属新能源研究组负责人夏莹

莹也表示,央行购金对金价形成的是托底支撑,而非核心驱动,二者走势通常呈阶段性负相关:金价下跌时,央行往往加速购金并提振市场信心;金价上涨时,央行购金节奏则可能有所放缓。这也说明,央行购金更多体现为一种托底功能,而非短期价格上涨的直接推动力。

## 长期配置价值仍被看好

展望后市,多位业内人士认为,短期金价或将维持宽幅波动格局,但黄金的长期配置价值依旧值得看好。

针对短中期行情走势,蒲祖林分析,当前金价进入高波动的再定价阶段,短期能否彻底止跌企稳,完全取决于美联储对通胀和利率的最新表态。2026年下半年金价大概率维持高位宽幅震荡,美元走势、实际利率、油价是核心影响因素,美联储货币政策则决定行情波动节奏。

结合当前市场环境,业内人士认为,金价中期布局机会逐步显现。王彦青表示,目前美联储加息预期仍有余温,且新任主席政策立场尚不明确,金价短期大概率延续宽幅波动。但中期来看,中东冲突缓和已是大势所趋,美联储加息空间极小,地缘局势彻底明朗后,可能成为不错的中期入场时机。长期来看,央行持续购金、去美元化、美元信用弱化的利逻辑始终成立,金价长期上涨趋势并未被打破。

从更长期看,蒲祖林也表示看好黄金的配置价值。他认为,全球央行持续购金、主要经济体处于高债务环境以及潜在宽松周期尚未结束,仍会对黄金市场构成重要支撑。不过,高金价也会刺激再生金回收和“山资本开支,供应压力将逐步上升。因此,未来几年金价更可能呈现高位震荡并抬升中枢的格局,而不是单边上涨。

夏莹莹表示,中期来看,贵金属市场交易重点将集中在中东地缘冲突反复带来的不确定性、美联储货币政策预期、经济滞胀与金融市场风险等方面,价格下方支撑由央行购金需求托底。后续需要重点关注美国经济放缓信号对风险资产的抑制作用,若相关信号得到进一步验证,将为中期金价上涨提供支撑。她同时表示,若美国通胀压力得到有效缓和,美联储重启降息的核心条件有望逐步成熟,这将有利于黄金投资需求的增长,进而推动金价上行。