

资本市场双周报

国投创益乡村振兴研究院主编
2025 年第 9 期（5.12-5.25）

一、市场表现

（一）宏观经济环境

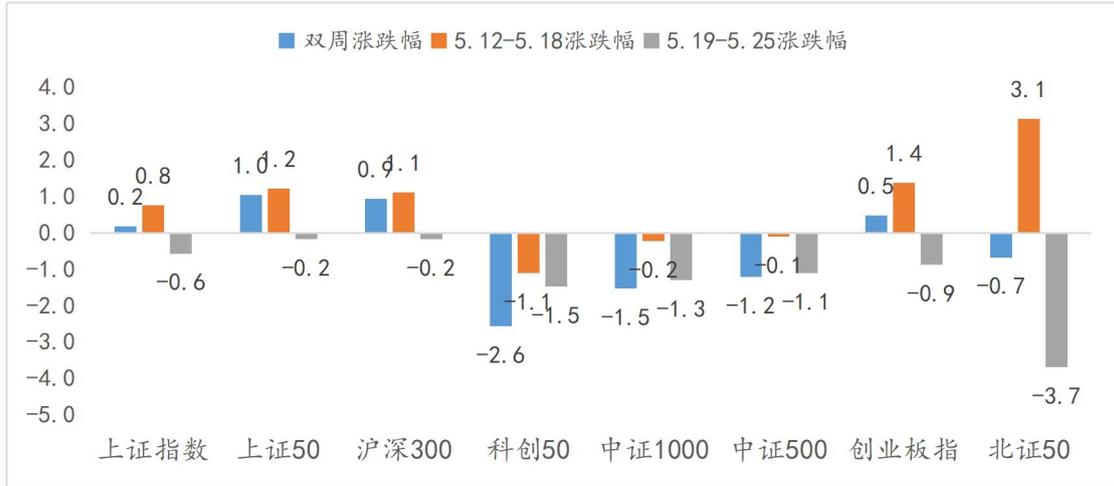
4 月份，国民经济顶住压力稳定增长，外部冲击暂低于预期，内需脆弱性犹存。4 月工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势较好。全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，装备制造业和高技术制造业分别同比增长 9.8% 和 10.0%，快于全部规模以上工业增加值 3.7 和 3.9 个百分点。固定资产投资持续扩大，扣除房地产开发投资后，全国固定资产投资增长 8%，其中制造业投资增长 8.8%。进出口贸易顶住关税政策冲击，4 月实现规模持续增长，进出口总额达到 3.8 万亿，同比增长 5.6%。4 月，社会消费品零售总额 3.7 万亿，同比增长 5.1%，规模持续扩大，但环比增速有所放缓，居民边际消费倾向仍在下降，内需动能减弱迹象和“供强需弱”格局尚未改变。居民消费价格同比略降，核心 CPI 涨幅稳定。就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降。宏观经济展现出较强韧性和抗冲击能力，随着各项政策逐步落地，二季度经济有望实现稳定增长，预期 GDP 增速约 4.9%。

中美经贸谈判达成重要共识，大幅下调前期加征关税，为全球经贸注入正能量。5月12日，中美发布日内瓦经贸会谈联合声明，大超市场预期。双方承诺将于5月14日前各自取消91%的加征关税，其中24%的关税在初始的90天内暂停实施，并将建立机制继续就经贸关系进行协商。按照该声明，当前美国对华进口商品的综合加权税率结构为2.2%（最惠国税率）+9.2%（上轮贸易摩擦加征税率）+20%（芬太尼税）+10%（对等关税），合计税率为41.4%。对等关税下调后，预期对中国GDP的拖累由1.7个百分点降为0.7个百分点。这一阶段性成果的达成，有效缓解了国际社会对中美贸易摩擦升级的忧虑，为全球经贸秩序的稳定增添了信心。

（二）资本市场表现

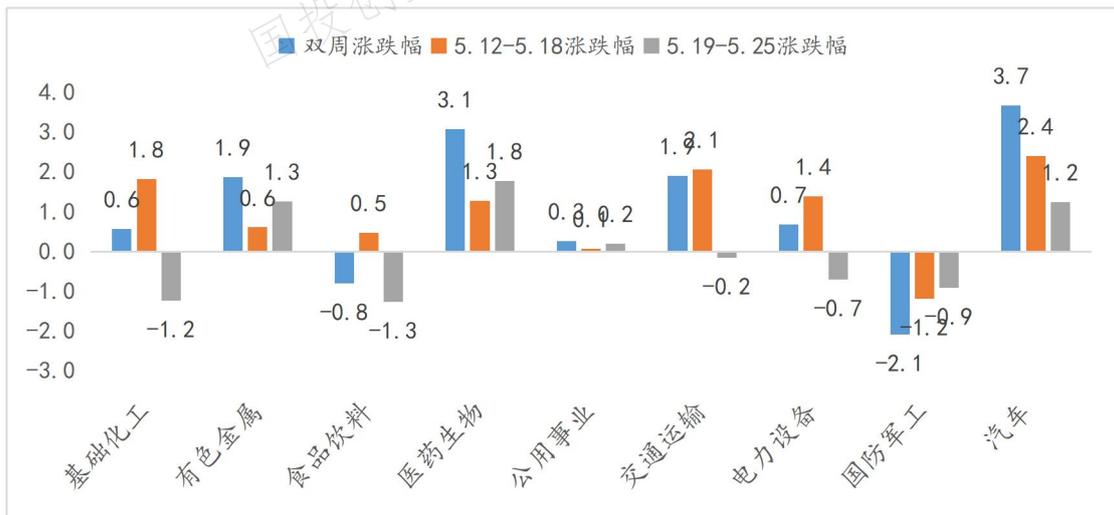
近两周A股市场冲高回落，结束五一后反弹走势，上证指数在短暂重回3400点后震荡调整，收报3348点，上涨0.19%。深证成指和恒生指数分别上涨0.06%和3.21%，各大指数完全弥补月初向下跳空缺口。沪深两市成交额小幅波动，市场风格切换较为频繁，大盘与小盘轮番占优，市场行情轮动较快，缺乏持续上涨的主线机会。在市场无明显增量的背景下，股指区间震荡的概率较高，未来或通过震荡整理来化解上方密集区筹码和短期获利盘的压力。5月16日，中国证监会正式对外公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，有望进一步激发并购重组市场活力，可重点关注重组板块的交易机会。五月仅剩最后一个交易周，短期宜谨慎，耐心等待市场企稳。

图 1: 5.12 以来 A 股主要指数涨跌幅统计



国投创益持股上市公司主要涉及汽车、基础化工、有色金属、国防军工、公用事业、交通运输、医药生物、食品饮料、电力设备等行业（申万一级行业）。近期各行业分化加剧，其中汽车、医药生物、有色金属、交通运输等行业表现较好，国防军工、食品饮料、公用事业、基础化工、电力设备等行业表现弱势。这些板块的具体市场表现如下：

图 2: 5.12 以来公司主要布局板块涨跌幅统计



二、市场关注

（一）资本市场政策

1. 中国证监会修改《上市公司重大资产重组管理办法》 深化上市公司并购重组市场改革

为贯彻落实党的二十届三中全会精神和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》等要求，进一步深化上市公司并购重组市场改革，在深入调研论证的基础上，中国证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，自公布之日起施行。

本次对《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）的修改主要包括以下内容：一是建立重组股份对价分期支付机制。将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至 48 个月。二是提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度。三是新设重组简易审核程序。明确适用简易审核程序的重组交易无需证券交易所并购重组委审议，中国证监会在 5 个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定。四是明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求。对被吸并方控股股东、实际控制人或者其控制的关联人设置 6 个月锁定期，构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》18 个月的锁定期要求；对被吸并方其他股东不设锁定期。五是鼓励私募基金参与上市公司并购重组。对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”，明确私募基金投资期限满 48 个月的，第三方交易中的锁定期由 12 个月缩短为 6 个月，重组上市中控股股东、

实际控制人及其控制的关联人以外的股东的锁定期限由 24 个月缩短为 12 个月。此外，根据新《公司法》等规定，对《重组办法》的有关条文表述做了适应性调整。

《重组办法》修改发布后，《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称“并购六条”）的各项措施全面落地，进一步释放市场活力。今年以来，上市公司筹划资产重组更加积极，已披露超 600 单，是去年同期的 1.4 倍；其中重大资产重组约 90 单，是去年同期的 3.3 倍；已实施完成的重大资产重组交易金额超 2000 亿元，是去年同期的 11.6 倍，资本市场功能得到有效发挥。下一步，中国证监会将持续做好《重组办法》的贯彻落实工作，进一步激发并购重组市场活力。

2. 国家七部门联合印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》的通知

5 月 14 日，科技部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、财政部、国务院国资委联合制定了《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》（以下简称《若干政策举措》）。

《若干政策举措》明确了总体要求：为深入贯彻党的二十大和二十届三中全会精神，认真落实全国科技大会、中央金融工作会议部署，做好科技金融大文章，统筹推进创业投资、银行信贷、资本市场、科技保险、债券发行等政策工具，为科技创新提供全生命周期、全链条的金融服务，引导长期资本、耐心资本和优质资本进入科技创新领域，加快建设具

有中国特色的科技金融体系，形成多元化、多层次、多渠道的科技投入格局，**加强对国家实验室、科技领军企业等国家战略科技力量的金融服务**，为国家重大科技任务和科技型中小企业提供有力的金融支持。

《若干政策举措》提出要发挥创业投资支持科技创新生力军作用，发挥货币信贷支持科技创新的重要作用，发挥资本市场支持科技创新的关键枢纽作用，发挥科技保险支持创新的减震器和稳定器作用，加强财政政策对科技金融的引导和支持，央地联动推进全国科技金融工作，打造科技金融开放创新生态。

特别是提出**设立“国家创业投资引导基金”**，发挥国家创业投资引导基金支持科技创新的重要作用，将促进科技型企业成长作为重要方向，培育发展战略性新兴产业特别是未来产业，推动重大科技成果向现实生产力转化，加快实现高水平科技自立自强，培育发展新质生产力。强调**优化国有创业投资考核评价机制**，落实好支持中央企业创业投资基金高质量发展的政策措施，健全符合创业投资行业特点和发展规律的国有资本出资、考核、容错和退出的政策机制，**对国资创业投资机构按照整个基金生命周期进行考核**。引导国有资本成为支持创业投资的长期资本、耐心资本。带动地方国有资本和其他行业国有资本参照执行。提出**健全创业投资退出渠道**，评估北京、上海、广东等区域性股权市场私募股权基金份额转让试点成效，进一步优化份额转让业务流程和定价机制，并开展私募股权创投基金实物分配股票试点，允许将

持有的上市公司股票通过非交易过户的方式向投资者进行分配。鼓励发展私募股权二级市场基金（S基金）。

3. 最高人民法院、中国证监会联合发布《关于严格公正执法司法 服务保障资本市场高质量发展的指导意见》

5月15日，最高人民法院、中国证监会联合发布《关于严格公正执法司法 服务保障资本市场高质量发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。

《指导意见》全面总结人民法院审判执行工作以及资本市场监管执法工作实际，从总体要求、投资者保护、市场参与者规范、司法行政协同及组织实施保障等五个方面，提出了严格公正执法司法、保障资本市场改革发展的23条意见，主要包括：一是聚焦投资者保护，站稳人民立场。依法打击欺诈发行和财务信息披露造假，完善虚假陈述民事赔偿责任制度。常态化开展证券纠纷代表人诉讼，便利投资者依法维护自身合法权益，降低投资者维权成本。二是规范市场参与者行为，塑造良好市场生态。推动证券期货基金经营机构回归本源、稳健经营。完善多层次资本市场司法规则，支持行业自律组织依法履职，保障资本市场高水平制度型开放，净化资本市场生态，防范化解资本市场风险。三是强化司法行政协同，凝聚发展合力。推进完善纠纷多元化解机制，推动“抓前端、治未病”走深走实。强化会商和信息共享工作机制，做好司法程序与行政监管程序的衔接，全面提升司法审判执行与行政监管处罚工作质效。四是完善组织保障，切实提升审判能力与监管能力。加强金融审判队伍建设，坚持

政治引领，始终驰而不息抓好党风廉政建设。优化金融案件管辖机制和审理机制，强化金融审判机制和双向交流培训机制，持续提高监管执法的规范化和法治化程度。

4. 四部委与广东省人民政府联合印发《关于金融支持广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作的意见》

为深入贯彻党中央、国务院关于粤港澳大湾区建设的战略部署，落实《广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作总体方案》要求，近日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、广东省人民政府联合印发《关于金融支持广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作的意见》（以下简称《意见》）。

《意见》从完善创新创业金融服务、加强社会民生领域金融服务、发展特色金融服务、推进粤港澳金融市场互联互通、开展跨境金融创新与交流、完善金融监管机制等方面提出 30 条重点举措，推动广州南沙在粤港澳大湾区“新发展格局战略支点、高质量发展示范地、中国式现代化引领地”建设中更好发挥引领带动作用。

下一步，中国人民银行、广东省人民政府将会同相关部门推动《意见》各项举措落实落地，进一步强化金融对广州南沙和粤港澳大湾区高质量发展的支撑作用，推动大湾区建设再上新台阶，助力金融高水平开放和经济高质量发展。

（二）当前市场热点

1. 中国人民银行发布 2025 年 4 月金融统计数据报告

近日央行发布最新金融统计数据，截止今年 4 月末，社

会融资规模存量为 424.0 万亿元，同比增长 8.7%，广义货币 (M2) 余额 325.17 万亿元，同比增长 8%，两者增速均较上月明显加快。人民币贷款余额同比增长 7.2%，还原地方债务置换影响后仍超过 8%。

分析认为，社会融资规模增速有所抬升，主要原因为政府债券发行加快。2025 年前四个月社会融资规模增量累计为 16.34 万亿元，比上年同期多 3.61 万亿元。而今年政府债券发行显著加快，1-4 月政府债券净融资超过 5 万亿元，同比多约 3.6 万亿元。在国债发行节奏上，年初以来国债、地方专项债发行进度也明显快于往年，用于化债的 2 万亿元特殊再融资专项债也发行了约 70%。可以看出，今年财政支持力度大、发债节奏快，支持扩内需、宽信用，对社融形成有力支撑。

在信贷方面，前四个月人民币贷款增加 10.06 万亿元，4 月单月的新增贷款规模仅为 0.28 万亿元，少于去年 4 月的 0.73 万亿元。4 月末，人民币贷款增速仍明显高于名义经济增速。去年四季度用于化债的特殊再融资专项债发行超过 2 万亿，今年前四月发行近 1.6 万亿元，市场调研初步估算，对应置换的贷款约有 2.1 万亿元，还原后 4 月末人民币贷款增速维持在 8% 以上。当前外贸不确定性依然存在，地方债务置换工作持续推进，加上 5 月是传统的信贷“小月”，预计有效信贷需求仍受影响。结合本月央行、金融监管总局、证监会联合推出的一揽子金融政策措施，未来一段时期，金融总量仍有望保持平稳增长。

2. 财政部发布 2025 年 1-4 月财政收支情况

财政部发布最新财政收支情况，数据显示 1-4 月，全国一般公共预算收入 80616 亿元，同比下降 0.4%，其中中央同比下降 3.8%、地方同比增长 2.2%，税收收入同比下降 2.1%、非税收入同比增长 7.7%；全国一般公共预算支出 93581 亿元，同比增长 4.6%，其中中央和地方预算支出分别同比增长 9% 和 3.9%。1-4 月，全国政府性基金预算收入 12586 亿元，同比下降 6.7%，其中中央同比增长 5.6%、地方同比下降 8%；全国政府性基金预算支出 26136 亿元，同比增长 17.7%，其中中央和地方分别同比增长 75% 和 16.6%。

分析认为，从整体来看，财政数据延续了上月改善趋势。在政府债发行前置下，保持了较强的支出力度，对经济增长起到重要支撑作用。收入端，虽然一般公共预算和政府性基金收入较去年仍是负增长，但税收和非税收入结构持续迈向平衡，土地收入本月有边际回暖。

3. 硅料行业或迎来洗牌时刻，头部企业基本达成共识，通过减产和收买尾部产能实现库存去化

5 月 13 日，硅料板块集体上涨，当日市场传闻称业内正计划由硅料行业排名前六的厂商来收购剩余所有硅料产能，减产挺价。5 月 21 日，中国有色金属工业协会硅业分会发文称从五月开始，部分多晶硅企业再度进入停产或检修状态。

研究认为，尽管工信部在 2023 年 11 月就开始关注光伏产业的产能过剩了，中国光伏行业协会在去年 10 月组织举行防止行业“内卷式”恶性竞争专题座谈会，但上述举措均

未有效缓解产能过剩问题。从光伏行业过剩程度最严重的硅料环节来看，多晶硅价格从2022年10月的历史峰值（近30万元/吨）开始走低，到2024年中跌破5万元/吨的关口，此后长期维持在该价位下方，直至现在。但多晶硅的产量没有因为价格暴跌而停止扩张，2024年多晶硅环节的产量在182万吨以上，同比增长23.6%。价格暴跌后，产量仍持续扩张，结果是行业集体亏损，国内四大硅料巨头的2024年业绩均遭遇了“滑铁卢”。据最新消息，目前头部硅料企业已基本达成共识，要通过减产和收买尾部产能来实现库存去化，多家上市企业发布减产公告，硅料行业或迎来洗牌时刻。

三、定增情况

近期，9家企业定增股份上市，0家企业完成定增发行，具体情况如下：

表 1：2025-05-12 至 2025-05-25 期间 9 家企业定增股份上市

名称	定增股份上市日	自发行价涨跌幅(后复权) (%)	实际募资总额(亿元)	发行折价率 (%)	定价方式	证监会行业
罗博特科	2025-05-23	241.57	3.84	71.56	定价	专用设备制造业
博俊科技	2025-05-22	31.37	3.00	22.08	竞价	汽车制造业
晶华新材	2025-05-21	66.87	2.27	42.58	竞价	化学原料和化学制品制造业
宁波精达	2025-05-20	71.89	1.80	43.18	定价	专用设备制造业
华统股份	2025-05-16	11.29	16.00	12.51	竞价	农副食品加工业
隆平	2025-05-14	27.45	12.00	23.52	定价	农业

高科						
天奈科技	2025-05-14	14.55	8.00	17.52	竞价	化学原料和化学制品制造业
信捷电气	2025-05-13	159.73	3.86	64.47	定价	仪器仪表制造业
爱博医疗	2025-05-12	-5.19	2.85	-0.06	竞价	专用设备制造业

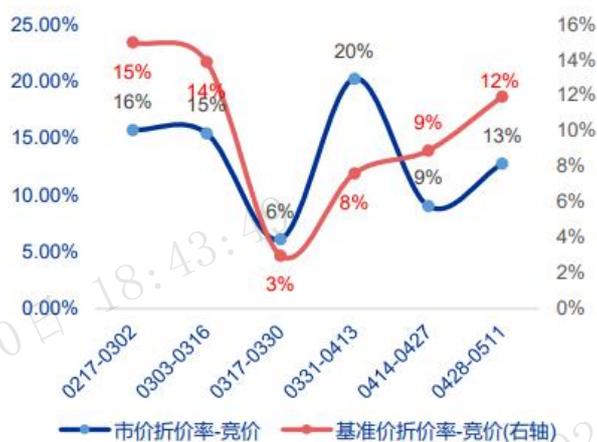


图 3: 竞价定增基准折价率及市价折价率

注: 市价折价率=1-发行价/增发日收盘价(前复权), 基准折价率=1-发行价/基准价。

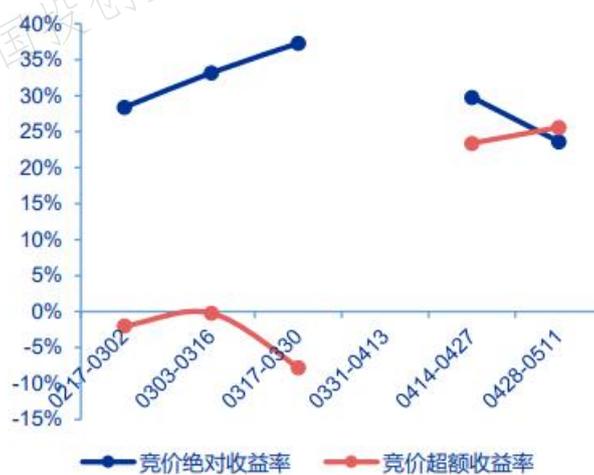


图 4: 竞价定增解禁收益率

注: 超额收益率指相对同期申万一级行业的超额收益率。

表 2：近期（预案公告日为 2025-05-12 至 2025-05-25）

新增预案明细

证券代码	证券名称	预案公告日	拟募资总额（亿元）	定价方式	增发目的	行业
603130.SH	云中马	2025/5/24	6.40	竞价	项目融资	纺织服装
000833.SZ	粤桂股份	2025/5/21	9.00	竞价	项目融资	轻工制造
603199.SH	九华旅游	2025/5/21	5.00	竞价	项目融资	消费者服务
301112.SZ	信邦智能	2025/5/20		竞价	配套融资	机械
002128.SZ	电投能源	2025/5/19		竞价	配套融资	有色金属
000878.SZ	云南铜业	2025/5/24	15.00	定价	配套融资	有色金属
002069.SZ	獐子岛	2025/5/23	5.22	定价	补充流动资金	农林牧渔
301316.SZ	慧博云通	2025/5/20		定价	配套融资	计算机
000695.SZ	滨海能源	2025/5/17		竞价	配套融资	轻工制造
688621.SH	阳光诺和	2025/5/13		竞价	配套融资	医药
605268.SH	王力安防	2025/5/13	3.00	竞价	项目融资	轻工制造
300789.SZ	唐源电气	2025/5/13	8.64	竞价	项目融资	计算机
603399.SH	永杉锂业	2025/5/16	5.00	定价	补充流动资金	有色金属
300266.SZ	兴源环境	2025/5/13	4.97	定价	补充流动资金	电力及公用事业
002535.SZ	林州重机	2025/5/13	6.00	定价	补充流动资金	机械

表 3：过去 2 个月已拿到证监会批文但尚未有发行公告的项目明细

证券代码	证券名称	证监会批准发行公告日	拟募资总额（亿元）	ROE	现金充足率	行业	发行目的	大股东是否参与	承销商
0027.SH	华电国际	2025/5/17	34.28	8.7%	3.4%	电力及公用事业	配套融资	大股东不参与	华泰联合
3268.SH	*ST松发	2025/5/17	40.00	-449.2%	2.6%	建材	配套融资	大股东不参与	西南证券
0458.SH	时代新材	2025/5/15	13.00	7.6%	7.1%	基础化工	项目融资	大股东参与	国金证券
0032.SZ	深桑达A	2025/5/13	25.00	4.3%	15.3%	通信	项目融资	大股东不参与	中信建投
0410.SZ	沈阳机床	2025/4/30	17.00	1.6%	11.9%	机械	配套融资	大股东不参与	中信证券
0757.SZ	罗博特科	2025/4/29	3.84	3.2%	13.2%	机械	配套融资	大股东不参与	东方证券
0760.SH	中航沈飞	2025/4/4	40.00	17.7%	17.0%	国防军工	项目融资	大股东参与	中信建投
8521.SH	芯原股份	2025/3/25	18.07	-32.0%	13.9%	电子	项目融资	大股东不参与	国泰海通
0539.SZ	横河精密	2025/3/18	5.88	7.1%	5.5%	机械	项目融资	大股东不参与	国投证券

四、IPO 情况

1. 近期（最新公告日为 2025-05-12 至 2025-05-25），2 家企业已通过证监会注册，具体情况如下：

最新公告日	名称	拟上市板	Wind 行业
2025-05-23	山东山大电力技术股份有限公司	创业板	工业--电气设备--电气设备 III--电气部件与设备
2025-05-16	华电新能源集团股份有限公司	上证主板	公用事业--公用事业II--电力 --电力公用事业

2. 近期（上市日期为 2025-05-12 至 2025-05-25），5 家企业进入上市发行阶段。

名称	上市日期	上市板	募资总额（亿元）	证监会行业（2012 版）	首日收盘涨跌幅(%)
威高血净	2025-05-19	上证主板	10.90	专用设备制造业	56.26
太力科技	2025-05-19	创业板	4.62	橡胶和塑料制品	218.48

				业	
汉邦科技	2025-05-16	科创板	5.01	专用设备制造业	102.46
泽润新能	2025-05-16	创业板	5.28	电气机械和器材 制造业	99.52
天工股份	2025-05-13	北交所	2.72	有色金属冶炼和 压延加工业	411.93