



报告日期 2026 年 05 月 26 日

从 IPO 与解禁看港股资金面压力

——海外二三事

分析师：万清昱

S0190526040011

请注意：万清昱并非香港证券及期货事务
监察委员会的注册持牌人，不可在香港从
事受监管的活动。

wanqingyu@xyzq.com.cn

分析师：李彦霖

S0190510110015

请注意：李彦霖并非香港证券及期货事务
监察委员会的注册持牌人，不可在香港从
事受监管的活动。

liyilin@xyzq.com.cn

分析师：张博

S0190519060002

BMM189

zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：迟玉怡

S0190522040001

请注意：迟玉怡并非香港证券及期货事务
监察委员会的注册持牌人，不可在香港从
事受监管的活动。

chiyuyi@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证海外策略】鹰派担忧与地缘博弈
——数据面面观-2026.05.24

【兴证海外策略】一文看清恒生科技走
到哪了？——海外二三事-2026.05.18

盈利下半年回暖，量价共同支撑 ROE—
—港股 2025 年年报总结-2026.05.08

投资要点：

- **总结：港股近期微观资金面拆解显示，市场整体并不缺乏流动性，但结构性矛盾较为突出；其中，下半年限售解禁压力或将成为影响市场节奏的重要变量。**

——一方面，港股整体仍处于“流动性不紧”的状态。首先，从融资与股东回报的平衡看，尽管 2026 年以来港股 IPO 募资规模创历史同期新高，但分红和回购金额仍超过 IPO 及再融资规模，港股整体仍是净回报市场。其次，从资金供需看，2026 年以来港股通资金虽边际放缓，但内外资流入合计约 4337 亿港元，勉强能够承接约 2000 亿港元的 IPO 和再融资，以及约 3005 亿港元的限售股解禁。

——另一方面，流动性的结构性矛盾更加突出。新股筹码供给压力主要集中在科技板块，下半年限售股解禁中科技相关行业占比也较高；而股东回报主要来自高股息公司，内外资流向则呈现出从科技板块流出的趋势。

一、IPO 和再融资：2026 年以来港股 IPO 热度极高，中长期优化港股结构、吸引外资流入，短期未显著扰动二级市场流动性

- **IPO 热度极高：募资规模创阶段新高，上市后表现处于历史高位**

——2026 年截至 5 月 18 日港股 IPO 募资金额达到 1593 亿港元，处于 2010 年以来同期最高水平。近三个月 IPO 募资 669 亿港元，处于历史滚动三个月约 73% 分位。

——**IPO 上市后表现也处于 2010 年以来历史高位。**首日、上市后 5 日和 20 日收益率中位数分别为 26.0%、27.6% 和 23.8%，上涨概率分别达到 86.8%、80.0% 和 72.1%。近期跨境券商监管趋严，新股上市后的二级市场表现或从此前偏情绪化、偏流动性驱动的阶段，逐步回归到对公司基本面、估值合理性及业绩兑现能力的考量。

- **结构上，IPO 热点集中于成长行业，尤其是硬科技相关公司，中长期有望持续优化港股结构**

——截至 5 月 18 日，半导体、硬件设备占 IPO 募资金额比例达到 56.6%；从上市首日表现看，硬件设备、半导体等方向上涨概率非常高，首日收益率中位数超过 35%。

——从中长期看，硬科技公司赴港上市有望持续优化港股市场结构，港股成长板块的广度将显著提升。

- **基石和境外资金参与提高，IPO 冻结并未引发系统性流动性收紧**

——**优质项目正在吸引更长期、更机构化的资金参与。**2026 年基石投资者认购额占 IPO 募资额比例提升至 40.7%，创 2018 年以来新高。截至 2026 年 5 月 10 日，境外资金占全部基石投资者认购额的比重由 2024 年的 29.1% 提升至 2025 年的 51.5%，2026 年仍维持在 50.6%。

——从利率角度，2025-2026 年高冻结日并未导致系统性流动性收紧，隔夜 HIBOR 与美元利差整体仍处于负值区间，Top10 冻结日的隔夜利差相对前一交易日变动中位数仅为 7.6bp。

——从成交额角度，高冻结日恒生综指成交额相对前 3-5 个交易日变动中位数为 +9.6%，并未体现明显成交萎缩。

- **再融资处较低水平。**2026 年 1-4 月再融资 406 亿港元，较去年同期下降 65%。

二、下半年限售解禁压力可能成为影响市场节奏的重要变量，7月迎来解禁高潮

- 2026年下半年港股将迎来阶段性高峰。7月解禁规模约2389亿港元，10月约1654亿港元；9月虽然名义规模较高，但扣除紫金黄金国际后实际解禁规模约797亿港元。主要解禁个股包括紫金黄金国际、MINIMAX-W、迅策、奇瑞汽车、京东工业、明略科技-W、创新实业、群核科技、智谱、五一视界等。
- 指数层面：大额解禁月份对指数情绪有阶段性压制。1) 2010年以来Top10解禁金额月份中，恒指当月收益率中位数为-0.5%，上涨概率仅30%。2) 不过解禁影响仍取决于流动性环境和个股结构，例如流动性宽松时，大额解禁未必必然导致指数下跌。
- 个股层面：当解禁股本占解禁前流通股本比例超过20%后，个股相对恒指收益明显走弱，超过100%时，相对跑输最明显。时间窗口上，解禁影响通常从解禁前约20个交易日开始显现，并延续至解禁后约60个交易日，高比例解禁个股的影响持续时间更长。

三、股东回报：回购处于较低水平，分红维持高位

- 2026年1-5月截至5月22日，港股通股票分红金额约3095亿港元，处于2023同期较高水平。
- 2026年1-5月截至5月22日，港股回购金额约422.7亿港元，同比下降25%。

四、内外资金流入均有所放缓，内资流出互联网青睐红利，外资流出科技青睐高端制造业和医药。

- 截至5月21日，港股通年内累计净流入约2731亿港元，但5月仅净流入52.8亿港元，较去年明显减速。结构上，5月以来港股通资金主要流出互联网和原材料板块，转而流入金融、能源、电讯等高股息方向。
- 外资方面，从增量资金角度2026年3月以来主动外资扭转年初流入趋势，被动外资流入也有所放缓。从存量资金角度，全球基金配置港股的比例仍在下降。根据国际中介持股口径，外资主要流出资讯科技、非必需消费和金融业，同时流入工业、原材料和创新药等方向。

- 风险提示：大国博弈风险；美国货币政策超预期风险；全球经济增速下行超预期风险

目录

一、 IPO 和再融资：2026 年以来港股 IPO 热度极高，中长期优化港股结构、吸引外资流入，短期未显著扰动二级市场流动性	5
（一） IPO 热度极高：募资规模创阶段新高，上市后表现处于历史高位	5
（二） 结构上，IPO 热点集中于成长行业，尤其是硬科技相关公司，中长期有望持续优化港股结构	6
（三） 基石和境外资金参与度提高，IPO 冻结并未引发系统性流动性收紧 ..	8
（四） 再融资处较低水平	9
二、 限售解禁：下半年限售解禁压力可能成为影响市场节奏的重要变量，7 月迎来解禁高潮	10
（一） 7 月和 10 月是下半年解禁高峰	10
（二） 指数层面：大额解禁月份对情绪有阶段性压制	10
（三） 个股层面：解禁比例在 20% 以上的个股受影响较大，解禁前 1 个月到解禁后 2 个月受影响大	12
三、 股东回报：回购处于较低水平，分红维持高位	13
四、 内外资流入放缓，内资流出互联网青睐红利，外资流出科技青睐高端制造业和医药	13
（一） 南向资金：5 月港股通流入显著放缓，流出互联网，红利受青睐	14
（二） 外资：主动资金转弱，外资流出资讯科技、非必需消费、金融业，流入工业、原材料、创新药等行业	15
五、 风险提示：大国博弈风险；美国货币政策超预期风险；全球经济增速下行超预期风险	17

图目录

图 1、 滚动 3 个月 IPO 募资金额及数量	6
图 2、 历年港股 ipo 募资金额和数量	6
图 3、 历年 IPO 上市后收益率中位数	6
图 4、 历年 IPO 上市后上涨概率	6
图 5、 2020-2026 年 Wind 行业 IPO 募资金额分布	7
图 6、 2026 年 IPO 首日分行业表现	7
图 7、 港股 IPO 中引入基石投资者的募资比例	8
图 8、 境外基石投资者认购额占全部基石投资者比例	8
图 9、 隔夜 HIBOR 和美元利差	9
图 10、 港股月度再融资金额	10
图 11、 港股月度解禁市值	10
图 12、 不同解禁金额月份：恒指收益率中位数和上涨概率	11
图 13、 不同解禁金额月份：恒科收益率中位数和上涨概率	11
图 14、 top20 解禁月份恒指表现	12
图 15、 解禁前后相对恒生指数的超额收益	12
图 16、 解禁前后相对恒生指数的上涨概率	12
图 17、 不同解禁比例解禁后相对于恒指的收益	13
图 18、 港股通历年分红金额（亿港元）	13
图 19、 港股月度回购金额	13
图 20、 港股通年度累计净流入对比（亿港元）	

图 21、 2026 年以来港股通净流入分行业（1）	14
图 22、 2026 年以来港股通净流入分行业（2）	14
图 23、 主动外资净流入	15
图 24、 被动外资净流入	16
图 25、 国际中介持股净流入（亿港元）	16
图 26、 全球基金配置港股的比例	16

表目录

表 1、 港股近期微观资金面拆解汇总	5
表 2、 2025-2026 年 IPO 申购金额较高的日期利率和成交额的变动	9
表 3、 2026 年 5 月截至 21 日净流入流出前十大	15

港股近期微观资金面拆解显示，市场整体并不缺乏流动性，但结构性矛盾较为突出；其中，下半年限售解禁压力或将成为影响市场节奏的重要变量。

一方面，港股整体仍处于“流动性不紧”的状态。首先，从融资与股东回报的平衡看，尽管 2026 年以来港股 IPO 募资规模创历史同期新高，但分红和回购金额仍超过 IPO 及再融资规模，港股整体仍是净回报市场。其次，从资金供需看，2026 年以来港股通资金虽边际放缓，但内外资流入合计约 4337 亿港元，勉强能够承接约 2000 亿港元的 IPO 和再融资，以及约 3005 亿港元的限售股解禁。

另一方面，流动性的结构性矛盾更加突出。新股筹码供给压力主要集中在科技板块，下半年限售股解禁中科技相关行业占比也较高；而股东回报主要来自高股息公司，内外资流向则呈现出从科技板块流出的趋势。

表1、港股近期微观资金面拆解汇总

趋势		结构
资金流出		
IPO	YTD 募资 1593 亿港元，2010 年以来同期最高	半导体、硬件设备占 IPO 募资金额比例达到 56.6%
再融资（潜在流出压力）	截至 4 月末 406 亿港元	
限售股解禁	截至 5 月末 3005 亿港元，6-12 月解禁规模上升至 12018 亿港元	1-5 月解禁中消费者服务、有色金属占比超过 60%，6-12 月解禁软件服务、有色金属、医药生物解禁占比超过 70%
股东回报		
回购	截至 4 月末回购 422.7 亿港元	
分红	截至 5 月 22 日分红 3095 亿港元	
资金流入		
港股通流入	截至 5 月 21 日流入 2731 亿港元	内资流出互联网青睐红利
外资流入	增量角度截至 5 月 20 日流入 1605 亿港元，存量角度全球基金配置港股比例继续下降	外资流出科技青睐高端制造业和医药

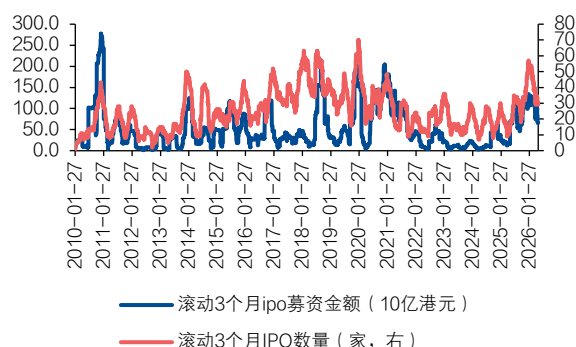
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

一、IPO 和再融资：2026 年以来港股 IPO 热度极高，中长期优化港股结构、吸引外资流入，短期未显著扰动二级市场流动性

（一）IPO 热度极高：募资规模创阶段新高，上市后表现处于历史高位

2026 年截至 5 月 18 日，港股 IPO 募资金额达到 1593 亿港元，已经超过 2025 年全年一半水平，并处于 2010 年以来同期最高位置。最近 3 个月 IPO 募资金额为 669 亿港元，位于 2010 年以来滚动三个月约 73%分位。

图1、滚动 3 个月 IPO 募资金额及数量



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、历年港股 ipo 募资金额和数量

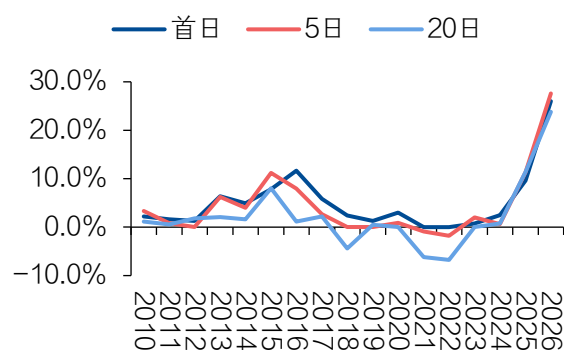


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

IPO 上市后表现和上涨概率均为 2010 年以来历史最高水平。从上市后表现看，2026 年 IPO 首日、上市后 5 日和 20 日收益率中位数分别为 26.0%、27.6%和 23.8%，上涨概率分别达到 86.8%、80.0%和 72.1%，均处在 2010 年以来历史最高水平。

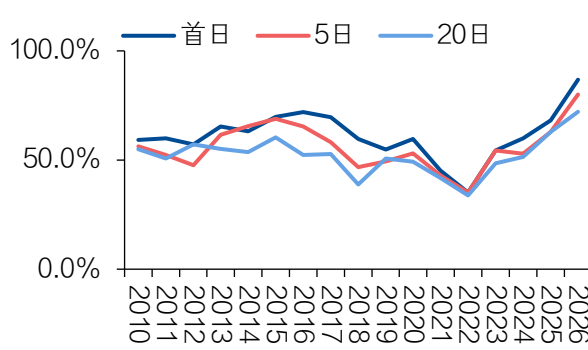
不过，近期跨境券商监管趋严，新股上市后的二级市场表现或从此前偏情绪化、偏流动性驱动的阶段，逐步回归到对公司基本面、估值合理性及业绩兑现能力的考量。2026 年 5 月 22 日，监管部门对老虎、富途、长桥等机构境内非法跨境展业行为作出行政处罚事先告知，并推进非法跨境证券期货基金经营活动综合整治。相关安排强调，存量业务进入集中整治期后，部分境内投资者的买入交易、资金转入等服务将受到限制。这并不改变港股优质资产的中长期吸引力。但从短期交易层面看，部分投资者参与港股新股交易的便利度和情绪可能受到影响。短期 IPO 首日及上市初期热度有望降温，个股表现分化也可能进一步加大。

图3、历年 IPO 上市后收益率中位数



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、历年 IPO 上市后上涨概率



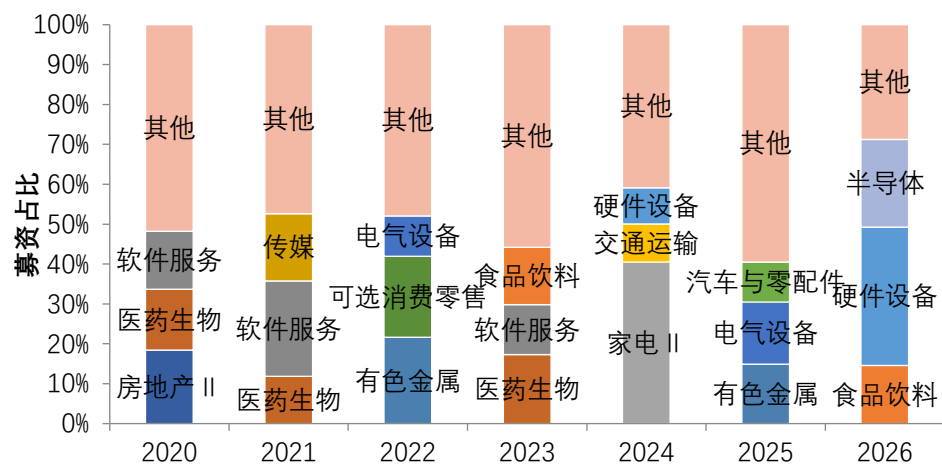
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）结构上，IPO 热点集中于成长行业，尤其是硬科技相关公司，中长期有望持续优化港股结构

2026 年以来，港股 IPO 热点明显集中于成长行业，尤其是半导体、硬件设备、AI、创新药等硬科技方向。截至 5 月 18 日，半导体、硬件设备占 IPO 募资金额比例达到 56.6%；从上市首日表现看，硬件设备、半导体等方向上涨概率非常高，首日收益率中位数超过 35%。

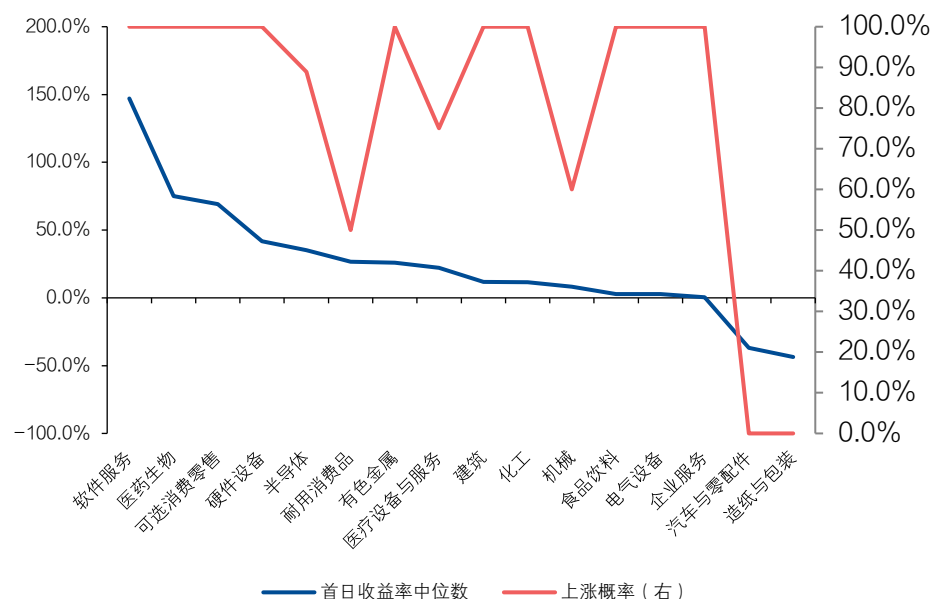
从中长期看，硬科技公司赴港上市有望持续优化港股市场结构。过去港股市场科技股中互联网平台等占比大，优质硬科技和先进制造资产供给相对不足。随着更多 AI、半导体、高端装备、机器人、生物科技等公司陆续登陆港股，港股的行业结构有望进一步向硬科技和高端制造延伸，港股成长板块的广度将显著提升。

图5、2020-2026 年 Wind 行业 IPO 募资金额分布



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2026 年 IPO 首日分行业表现



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）基石和境外资金参与度提高，IPO 冻结并未引发系统性流动性收紧

优质项目正在吸引更长期、更机构化的资金参与。**2026 年基石投资者认购额占 IPO 募资额比例提升至 40.7%，创 2018 年以来新高。截至 2026 年 5 月 10 日，境外资金占全部基石投资者认购额的比重由 2024 年的 29.1%提升至 2025 年的 51.5%，2026 年仍维持在 50.6%。**

从利率角度看，**2025-2026 年高冻结日并未导致港元流动性系统性收。**隔夜 HIBOR 与美元利差整体仍处于负值区间，Top10 冻结日的隔夜利差相对前一交易日变动中位数仅为 7.6bp，相对前 3-5 个交易日变动中位数为-2.4bp。

从成交额角度看，高冻结日也未体现明显成交萎缩。2025-2026 年 Top10 冻结日恒生综指成交额相对前 3-5 个交易日变动中位数为+9.6%，而无冻结日为-0.9%。

图7、港股 IPO 中引入基石投资者的募资比例



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、境外基石投资者认购额占全部基石投资者比例



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、隔夜 HIBOR 和美元利差



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、2025-2026 年 IPO 申购金额较高的日期利率和成交额的变动

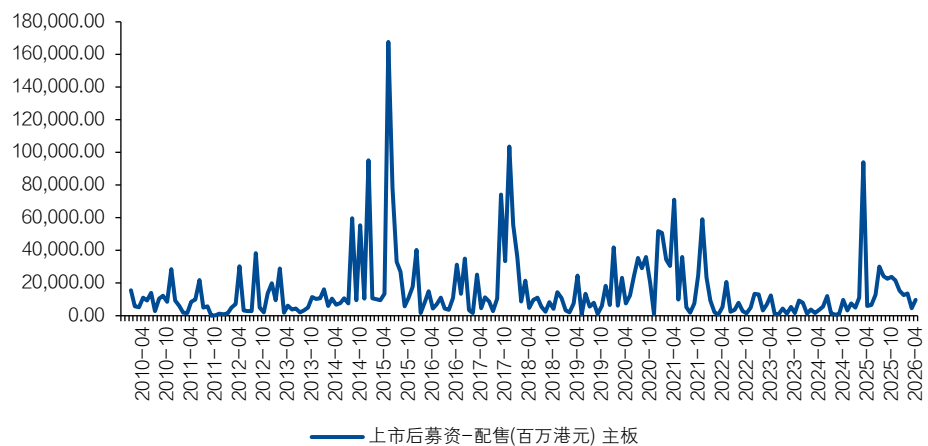
时期	样本组	统计	冻结资金 (HKD bn)	隔夜利差 前 3-5 交易 (bp)	隔夜利差 Δ vs 前 1 交易 (bp)	恒生综指成交 额 Δ vs 前 3-5 交易日	小盘成交额 Δ vs 前 3-5 交 易日
2025-2026	Top10	中位数	707.7	-2.4bp	+7.6bp	9.6%	1.5%
2025-2026	其他冻结日	中位数	217.2	+0.2bp	+0.4bp	-1.7%	1.4%
2025-2026	无冻结日	中位数	0.0	+0.4bp	-0.5bp	-0.9%	-1.2%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：当日冻结资金位于 2025-2026 年前十的日期；其他冻结日期指 2025-2026 年 Top10 以外的有冻结日期；无冻结日指 2025-2025 年没有冻结的日期。冻结日期指 IPO 申购截至日。

（四）再融资处较低水平

2026 年 1-4 月再融资 406 亿港元，较去年同期下降 65%，处于 2010 年以来偏低水平。

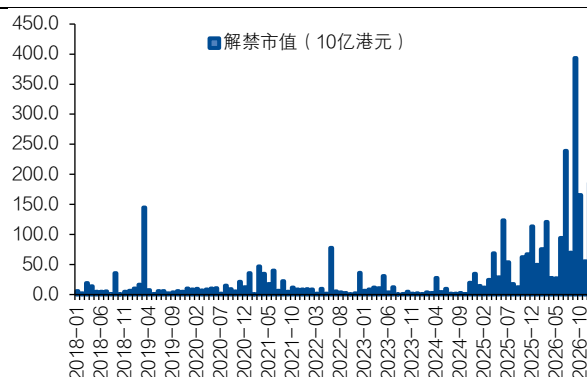
图10、港股月度再融资金额

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、限售解禁：下半年限售解禁压力可能成为影响市场节奏的重要变量，7月迎来解禁高潮

（一）7月和10月是下半年解禁高峰

2026年下半年港股将迎来阶段性解禁高峰，其中7月解禁规模约2389亿港元，10月约1654亿港元。9月名义规模较高，但若扣除紫金黄金国际（主要是紫金系股东）解禁后，实际解禁规模约797亿港元。主要解禁个股包括紫金黄金国际、MINIMAX-W、迅策、奇瑞汽车、京东工业、明略科技-W、创新实业、群核科技、智谱、五一视界等。

图11、港股月度解禁市值

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

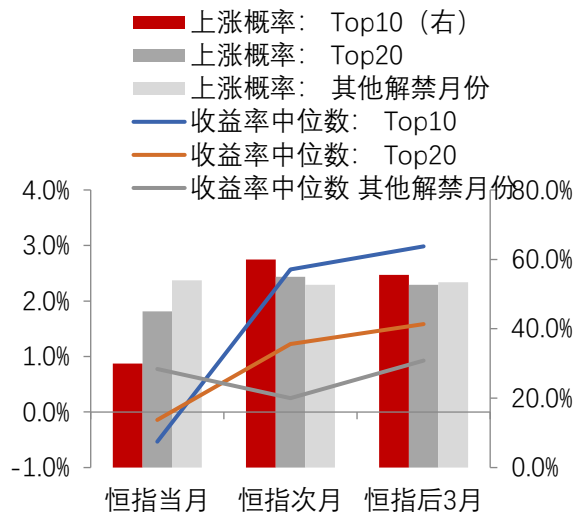
注：数据更新日期为2026年5月22日。

（二）指数层面：大额解禁月份对情绪有阶段性压制

历史经验显示，2010年以来Top10解禁金额月份中，恒指当月收益率中位数为-0.5%，上涨概率仅30%。

不过解禁影响仍取决于流动性环境和个股结构，例如流动性宽松时，大额解禁未必必然导致指数下跌。比如 2025 年 6 月金管局释放流动性以及南向资金涌入，虽然当月解禁市值超过 1000 亿，恒指仍取得了正收益。而 2025 年 12 月解禁规模与 6 月相当恒指却下跌。

图12、不同解禁金额月份：恒指收益率中位数和上涨概率

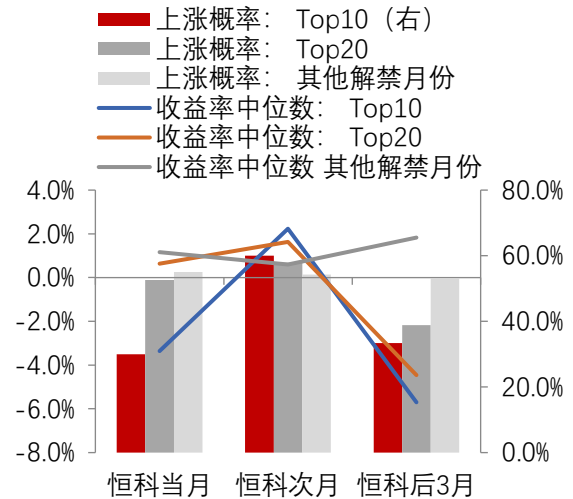


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注 1：样本区间为 2010 年至 2026 年 5 月 22 日。Top10 指月度解禁金额排名前 10 的月份；Top20 指月度解禁金额排名前 20 的月份，包含 Top10；其他解禁月份指解禁金额大于 0 且月度解禁金额排名 20 名以后的月份。

注 2：当月收益指该月月末指数 / 上月月末指数 - 1。次月收益指下一自然月月度收益。后 3 月收益指当月月末至 3 个月后月末的累计收益。

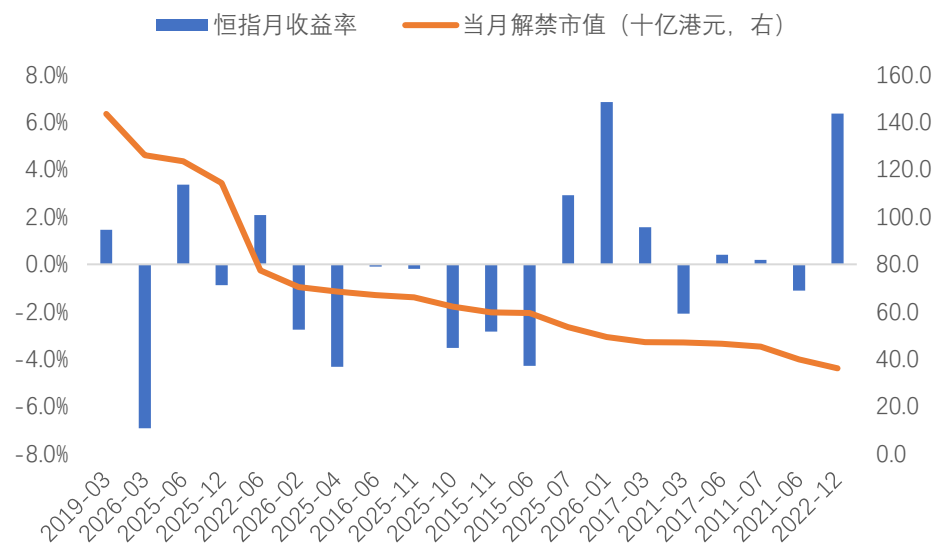
图13、不同解禁金额月份：恒科收益率中位数和上涨概率



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注 1：样本区间为 2010 至 2026 年 5 月 22 日。Top10 指月度解禁金额排名前 10 的月份；Top20 指月度解禁金额排名前 20 的月份，包含 Top10；其他解禁月份指解禁金额大于 0 且月度解禁金额排名 20 名以后的月份。

注 2：当月收益指该月月末指数 / 上月月末指数 - 1。次月收益指下一自然月月度收益。后 3 月收益指当月月末至 3 个月后月末的累计收益。

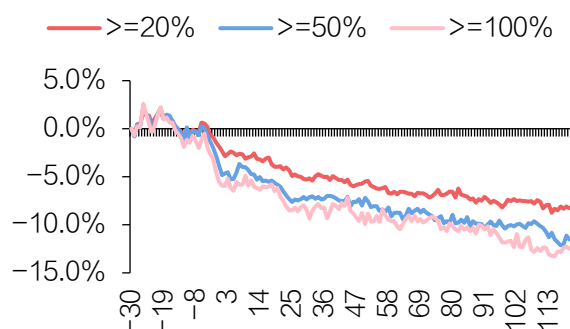
图14、top20 解禁月份恒指表现

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：Top20 指 2010 年-2026 年 4 月月度解禁金额排名前 20 的月份，

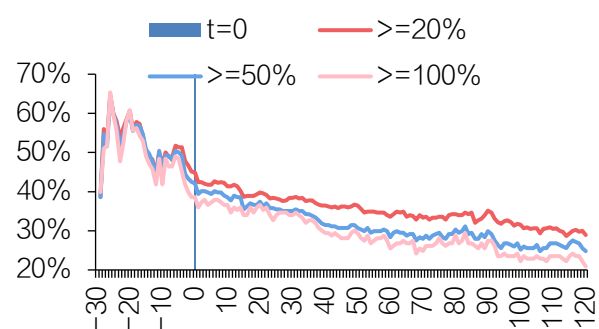
（三）个股层面：解禁比例在 20%以上的个股受影响较大，解禁前 1 个月到解禁后 2 个月受影响大

个股层面更能体现解禁压力。当解禁股本占解禁前流通股本比例超过 20%后，个股相对恒指收益开始明显走弱；当比例超过 100%时，相对跑输最为明显。时间窗口上，解禁影响通常从解禁前约 20 个交易日开始显现，并延续至解禁后约 60 个交易日，高比例解禁个股的影响持续时间更长。

图15、解禁前后相对恒生指数的超额收益

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

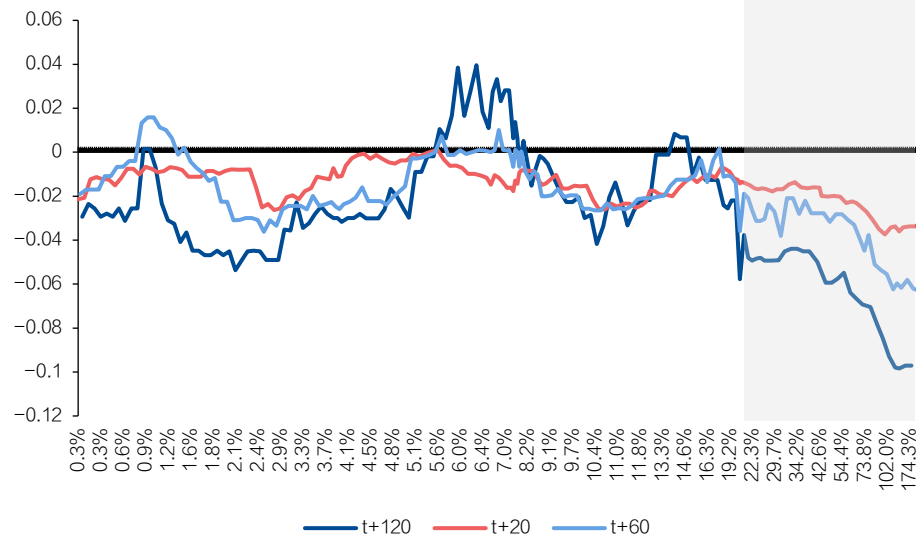
注：样本区间为 2010 年-2026 年末，数据更新日期为 2026 年 5 月 22 日。横轴 0 表示解禁当日，负数表示解禁日向前移动的交易日，正数表示解禁日向后的交易日；纵轴为相对于恒指的超额收益中位数。线条表示不同解禁比例样本的表现

图16、解禁前后相对恒生指数的上涨概率

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：样本区间为 2010 年-2026 年末，数据更新日期为 2026 年 5 月 22 日。横轴 0 表示解禁当日，负数表示解禁日向前移动的交易日，正数表示解禁日向后的交易日；纵轴为相对于恒指上涨的概率。线条表示不同解禁比例样本的表现。

图17、不同解禁比例解禁后相对于恒指的收益



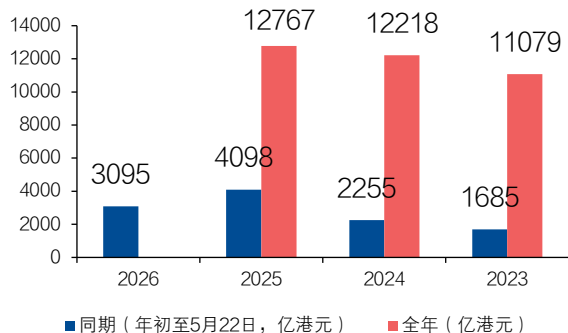
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：横轴为解禁股本占解禁前流通股本的比例；纵轴为相对于恒指的超额收益中位数。线条为不同时间区间。

三、股东回报：回购处于较低水平，分红维持高位

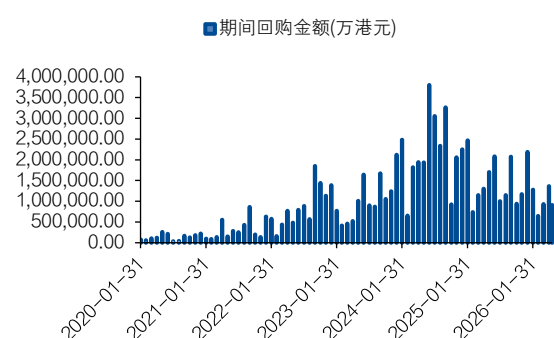
2026 年 1-5 月截至 5 月 22 日，港股通股票分红金额约 3095 亿港元，处于 2023 年同期较高水平。2026 年 1-5 月截至 5 月 22 日港股回购金额约 422.7 亿港元，同比下降 25%。

图18、港股通历年分红金额（亿港元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、港股月度回购金额



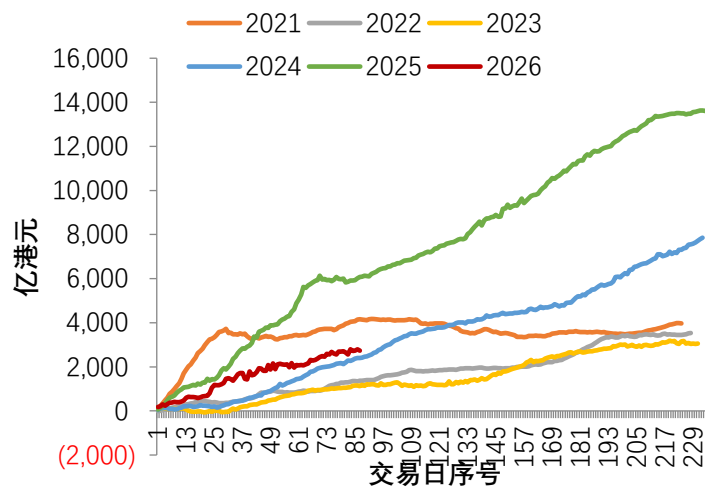
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、内外资流入放缓，内资流出互联网青睐红利，外资流出科技青睐高端制造业和医药

（一）南向资金：5月港股通流入显著放缓，流出互联网，红利受青睐

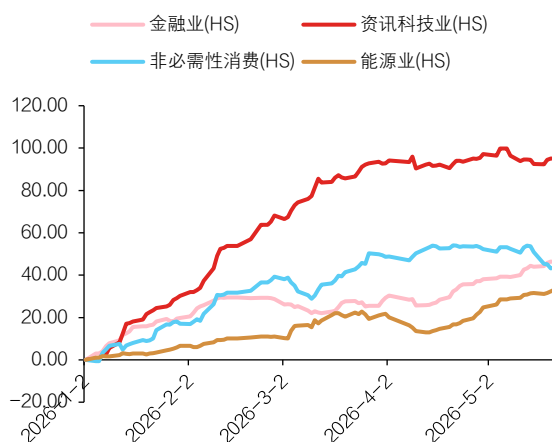
2026年以来南向资金仍是港股重要边际买盘，但节奏较去年明显放缓。截至5月21日，港股通年内累计净流入约2731亿港元。但5月截至21日仅净流入52.8亿港元，较去年明显减速。行业结构上，5月以来港股通资金主要流出互联网和原材料板块，转而流入金融、能源、电讯等高股息方向。

图20、港股通年度累计净流入对比（亿港元）



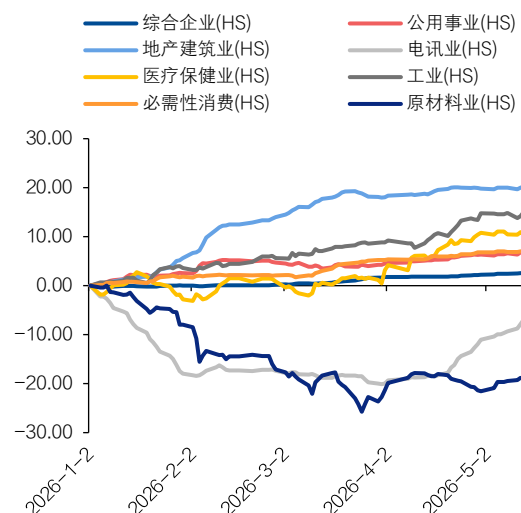
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、2026年以来港股通净流入分行业（1）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、2026年以来港股通净流入分行业（2）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

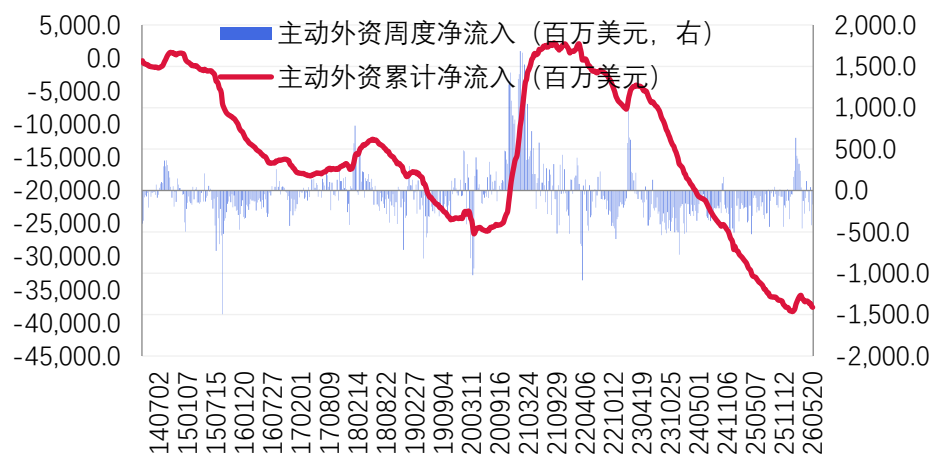
表3、2026 年 5 月截至 21 日净流入流出前十大

5 月以来净买入前 10 大（十亿港元）		5 月以来净卖出前十大（十亿港元）	
中国移动	5.88	贝壳-W	(1.74)
中国财险	5.26	紫金矿业	(1.78)
中国石油股份	4.00	吉利汽车	(2.15)
中芯国际	3.74	工商银行	(2.23)
中国人寿	3.44	香港交易所	(2.29)
中国银行	2.37	友邦保险	(2.64)
建设银行	2.31	小米集团-W	(3.29)
美的集团	2.29	美团-W	(3.78)
中国平安	2.22	阿里巴巴-W	(5.04)
胜宏科技	1.83	腾讯控股	(7.26)

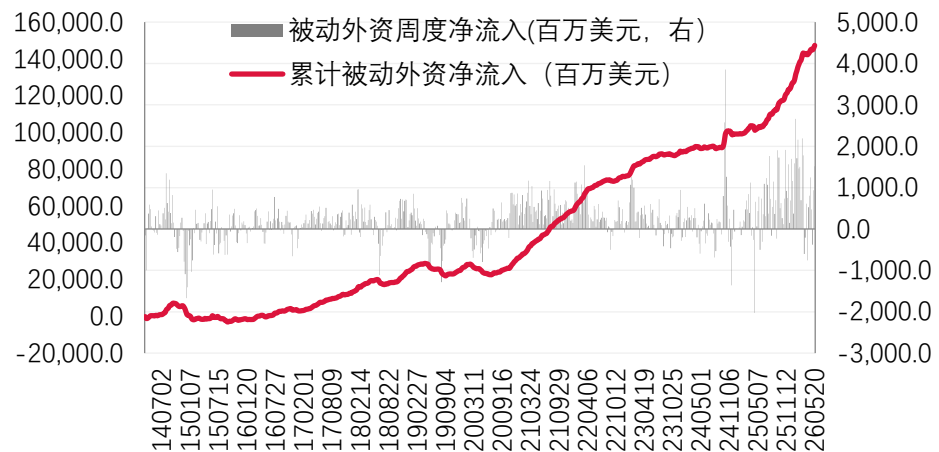
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）外资：主动资金转弱，外资流出资讯科技、非必需消费、金融业，流入工业、原材料、创新药等行业

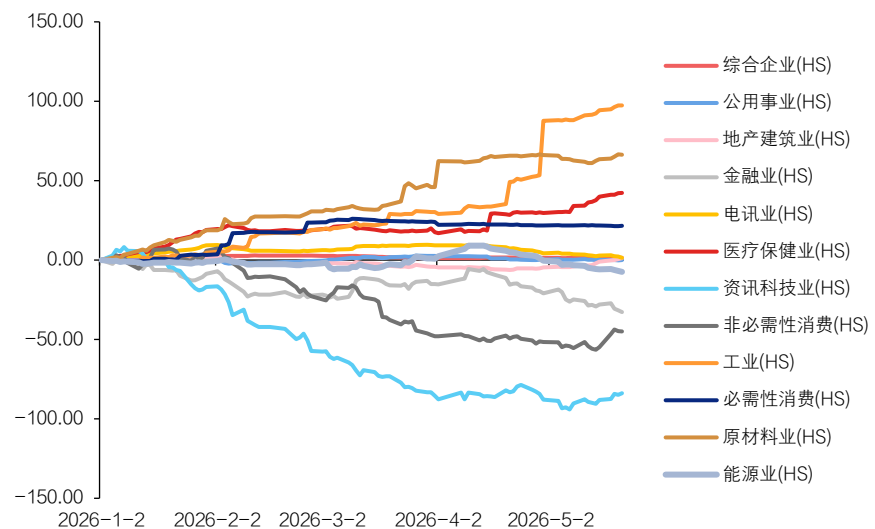
从增量资金的角度，2026 年 3 月以来主动外资扭转年初流入趋势，被动外资流入也有所放缓。从存量资金的角度，全球基金配置港股的比例从 2025 年 9 月最高 8.1% 降至 2026 年 3 月 6.6%。国际中介持股口径显示，外资主要流出资讯科技、非必需消费和金融业，同时流入工业、原材料和创新药等方向。

图23、主动外资净流入

数据来源：Epfr，兴业证券经济与金融研究院整理

图24、被动外资净流入

数据来源：Epfr，兴业证券经济与金融研究院整理

图25、国际中介持股净流入（亿港元）

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、全球基金配置港股的比例

数据来源：Epfr，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示：大国博弈风险；美国货币政策超预期风险； 全球经济增速下行超预期风险

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中芯国际(688981)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与济南历城控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、滴普科技、杭州千岛湖鲜科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、湖北浠川国有资本投资运营集团有限公司、孝感市高创投资有限公司、浙江翼菲智能科技有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司、赣州旅游投资集团有限公司、龙口市城乡建设投资发展有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、华发投控 2022 年第一期有限公司、珠海华发集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、青岛平度控股集团有限公司、中金公司、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、嵊州市投资控股有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、环太湖国际投资有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、成都银行、内江投资控股集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、瑛泰医疗、兴业银行、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、江苏银行股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、合盛农业有限公司、海南橡胶、成都兴城投资集团有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区诸城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、土耳其主权基金、黄山旅游集团有限公司、Vertex Capital Investment Ltd、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、TFI Overseas Investment Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深 圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北 京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香 港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk