

均衡配置景气加速与低估反转 ——2026 年港股中期策略

华泰研究

2026 年 5 月 25 日 | 中国内地

中期策略

核心观点

我们预期下半年港股盈利同比增速修复，略强于 2025 年和 2026 年上半年，AI 与外需链是利润增长主力，地产链和消费等板块出现触底修复迹象，可左侧关注。但下半年流动性和资金面或仍有逆风，若大厂 AI 无超预期进展打开估值空间，恒生指数 PETTM 基准情形或在 11 至 12 倍区间波动。三季度是港股盈利侧（大消费修复）和估值侧（大厂 AI 进展）的观察窗口期。结合盈利与估值两个维度，建议均衡配置景气加速上升的电新、机械、半导体，以及低估反转的餐饮、消费者服务。

盈利：下半年或优于上半年，AI、外需是主力，关注地产链和消费
不考虑汇率表现增厚，我们预测港股非金融 26 年收入增速 10.4%，利润增速 8.3%，同比增速均较 25 年略改善，下半年同比好于上半年。驱动因素上，PPI 回暖带动 CPI 修复、出口稳健高增、名义 GDP 增速上台阶是主要影响因素，AI 和外需链是利润增长主要贡献。此外，结合宏观预测和盈利预期调整数据，部分地产链和消费相关板块有触底修复迹象，可以左侧关注。

估值：流动性环境或仍有逆风，上行风险为 AI 进展提振风险溢价
预计偏紧的海外流动性环境下，若大厂 AI 进展无超预期表现，下半年恒生指数 PETTM 估值基准情形仍在 11-12 倍区间波动：海外流动性逆风概率高于顺风，Q2-Q4 美债利率或持续维持 4.6-4.7% 高位，美元略有下行；香港本地流动性因美联储货币政策预期调整小幅收缩，M2 同比中性假设微降；国内 PPI 下半年前高后低，工业增加值稳中有进，风险偏好稳定；中长期盈利增长率是预测的上行风险来源，基准假设下 g 维持在 2025 年以来水平，但如港股科技大厂盈利能见度上升，长期盈利预期仍可再上台阶。该上行风险可观测但难预测，观测节点或在三季度。

资金面：下半年相比上半年或进一步收紧

股权需求端或略强于上半年，我们测算南向资金下半年流入约 3100-4400 亿港元，高于上半年（截至 5 月底）的 2731 亿；外资受限于美元偏强及降息路径不确定性增量缩窄；回购被 AI Capex 需求和增发部分抵消，净回购规模约 1608 亿港元。但下半年供给端压力或接近 2025 全年规模，IPO 与再融资总规模可能达 4330 亿，解禁规模约 1 万亿港元，减持规模相应上升。

行业配置：均衡配置景气加速与低估反转两条线索

结合行业的短中周期定位、盈利预期的边际变化，景气加速视角下，建议重点关注电新、机械和半导体，估值分位数处于历史高位不构成超额收益的强约束，下半年重点跟踪盈利的兑现度和预期上修的持续性。低估反转视角下，建议重点关注餐饮、消费者服务，估值消化至历史低位，股东回报力度提升，红利属性增强。微观上，年报落地后消费者服务和食品饮料的盈利预期企稳，下半年密切跟踪商品房销售等能创造消费超额收益环境的指标改善持续性。人民币升值也是下半年重要行业主线，人民币美元双强格局历史少见，对两个汇率均正暴露的行业为电力设备及新能源、家电、轻工制造、非银金融。

主题投资：新股上市全流程的打新、次新、入通和解禁交易

打新：下半年或仍有较多公司密集上市，但新股热度过高下，后续部分急于递表公司或出现质地下滑，建议精选个股参与。次新股：历史市场 Beta 偏弱时次新股收益更突出，但受监管收紧影响，建议重点关注有入通机会的次新股交易。入通交易：我们预计 9 月有 35 只个股纳入港股通，实际交易窗口约在 6 月中至 8 月上旬。解禁：解禁对个股的具体影响比大盘更重要，不同情形的解禁股负超额收益分化较大，预期博弈创造个股沽空交易机会。

风险提示：全球政策局势不确定性，国内基本面修复速度不及预期。

易垠

SAC No. S0570520100005
SFC No. AMH263

研究员

evayi@htsc.com
+(852) 3658 6000

李雨婕

SAC No. S0570525050001
SFC No. BRG962

研究员

liyujie@htsc.com
+(852) 3658 6000

孙瀚文

SAC No. S0570524040002
SFC No. BVB302

研究员

sunhanwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

何康, PhD

SAC No. S0570520080004
SFC No. BRB318

研究员

he kang@htsc.com
+(86) 21 2897 2202

来迪*

SAC No. S0570124120013

联系人

luandi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

正文目录

1H26 回顾：整体震荡，周期、香港本地股和非通标的更强	4
估值：下半年或与上半年相对持平	5
盈利：26 年或小幅回暖至 8% 左右，下半年优于上半年	7
资金：下半年或依然维持紧平衡	9
股权供给侧：下半年 IPO、再融资和解禁压力或均高于上半年	10
股权需求侧：南向或强于上半年，外资流入规模静态看受限	11
行业配置：均衡配置景气加速与低估反转两条线索	14
景气、估值、筹码三维度筛选	14
人民币升值预期下的行业选择	17
主题机会	21
新股上市后的交易机会	21
风险提示	24

图表目录

图表 1：年初至今港股主要指数走势	4
图表 2：非港股通标的表现更好	4
图表 3：盈利下修是恒生科技指数的主要拖累	4
图表 4：周期行业表现相对更优，互联网科技相对疲软	4
图表 5：1/PE-Rf 实际上等于 ERP-g 而非 ERP	5
图表 6：在假定“DeepSeek”时刻后中长期增长恒定的情况下，今年下半年 ERP 或维持当前水平	6
图表 7：模型对实际 PETTM 有着较好的预测效果	6
图表 8：模型预测的下半年 PETTM 基准情形中枢在 11-12 倍	6
图表 9：我们预测 2026 年港股非金融收入增速为 10.4%，盈利增速为 8.3%	7
图表 10：按宏观驱动分组，AI 和外需可能是 2026 年盈利的主要驱动力	7
图表 11：Wind 一级行业近三年的收入增速、盈利增速、利润率变化以及未来 12 个月预期在财报季后的修正幅度	8
图表 12：南向资金今年以来流入速度大幅放缓，外资前高后低	9
图表 13：港股沽空比率大幅抬升	9
图表 14：港股资金面平衡表一览	10
图表 15：中性假设下 2026 年预计 IPO 募资额为 3837 亿港元，下半年约 2205 亿	10
图表 16：港股 2026 年全年预计融资额高出 2025 年约 2200 亿	10
图表 17：2026 年解禁规模在 1.6 万亿以上，减持预计达 323 亿港元	11
图表 18：2026 年港股解禁规模明显放大，7 月、9 月、12 月仍为后续高峰	11
图表 19：南向流入已到均值附近，下半年约 3100-4400 亿左右	11
图表 20：线性推演来看，下半年保险私募等资金增量 3749 亿	11
图表 21：主动偏股基金港股持仓快速回落	12
图表 22：南向下半年流入港股测算一览	12

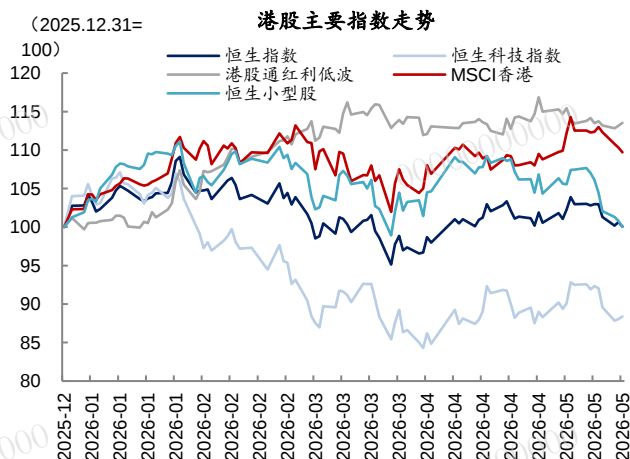
图表 23: 13F 海外头部机构持仓口径下, 26Q1 中资股市值占比约 1.3%.....	12
图表 24: 26Q1 海外头部机构对中资股低配程度进一步修复, 但后续空间或受限.....	12
图表 25: 回购预计全年 2947 亿港元, 下半年 1608 亿港元, 相比去年有所上行.....	13
图表 26: 各主要板块盈利上修及盈利 CAGR 一览.....	15
图表 27: 港股重点行业的产能周期定位.....	15
图表 28: 港股重点行业的库存周期定位.....	16
图表 29: 非港股通个股市值占比较高的行业.....	16
图表 30: 各行业当前估值位置一览.....	17
图表 31: 历史上出现人民币、美元同步升值的次数较少.....	18
图表 32: 25 年三季度后, 人民币汇率在大量贸易顺差等因素的支撑下继续保持强势升值.....	18
图表 33: 美元走势影响更占主导地位.....	18
图表 34: 人民币升值受益行业一览.....	19
图表 35: 美元升值受益行业一览.....	19
图表 36: 家电、电力设备及新能源、轻工制造、非银金融是少数同时在美元升值和人民币升值下有正暴露的.....	20
图表 37: 截至 5 月底, 26 年打新胜率显著提升.....	21
图表 38: 样本外我们的打新模型仍保持良好效果.....	21
图表 39: 市场整体表现最好的 20% 时间, 上市个股 IPO 后收益较差.....	22
图表 40: 若个股在 6/12 月上市, 则后续表现可能更好.....	22
图表 41: 港股通入通效应交易前置较为明显.....	22
图表 42: 港股通潜在入通个股一览.....	23
图表 43: 解禁日前后个股相对二级行业负超额明显.....	23
图表 44: 解禁后 21 日超额收益区间分布分化大, 基本符合正态分布.....	23

1H26 回顾：整体震荡，周期、香港本地股和非通标的更强

年初以来，港股市场延续震荡行情，年初修复至历史新高后回撤，地缘风险相对缓和后企稳，但反弹强度有限。具体看，年初业绩空窗期基本面线索不明显，A 股情绪过热后降温、叠加南向资金季节性回流，港股走出一轮估值修复，1 月底恒指突破 28000 点。2 月初开始，业绩前瞻预期逐渐计入，3 月中东地缘冲突升温，港股迎来估值盈利双杀，持续至 3 月底，市场情绪进入恐慌区间。3 月底以来，首先实现 TACO 交易下的空头回补反弹，但当情绪修复至中性水平后，基本面和资金面后继乏力——南向对恒科仓位依然较高、美联储降息分歧加大、海外原油供给冲击接近集中释放临界点，4 月下旬至今延续震荡磨底行情。

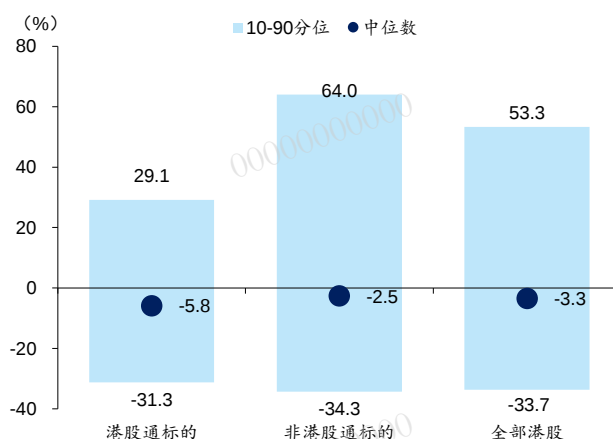
风格和行业层面，MSCI 香港（香港本地股）好于 MSCI 中国，红利风格好于恒生科技，小盘略优于大盘，与基本面和流动性线索一致。这其中尤其突出的是香港本地流动性和基本面修复（房价止跌回升、IPO 规模全球第一），带动小盘、新股、非港股通股票热度不减。具体行业上，周期品类表现突出，房地产、煤炭、石油石化年初至今（数据截至 2026.5.23，下同）涨幅均超 20%，机械、电新涨幅超 10%。创新药有阶段性行情但受全球流动性影响较大，新消费波动率加大，互联网触底后持续磨底但催化剂不足且仓位偏高，尚未出现持续性反转机会。

图表1：年初至今港股主要指数走势



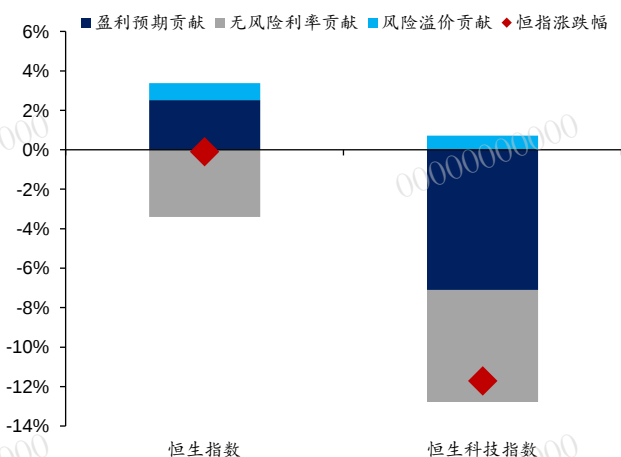
注：数据截至 2026.5.23，下同
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：非港股通标的的表现更好



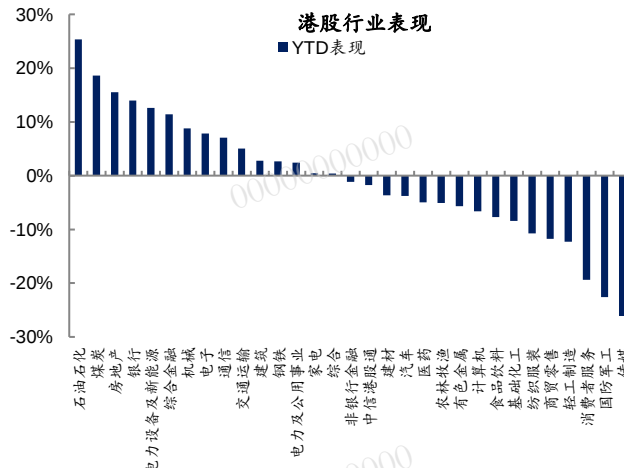
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：盈利下修是恒生科技指数的主要拖累



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表4：周期行业表现相对更优，互联网科技相对疲软



资料来源：Wind，华泰研究

估值：下半年或与上半年相对持平

预计偏紧的海外流动性环境下，若头部公司 AI 无超预期表现，港股下半年估值较上半年或相对持平，恒指 PETTM 或仍在 11-12X 区间波动。我们以国内景气、AI 对长期增长的影响、海外流动性、香港本地流动性构建恒生指数风险溢价预测，叠加美债和中债利率构成港股估值预测。该预测的上行风险更多来自于中国 AI 大厂盈利能见度上升，长期盈利预期有所改善。

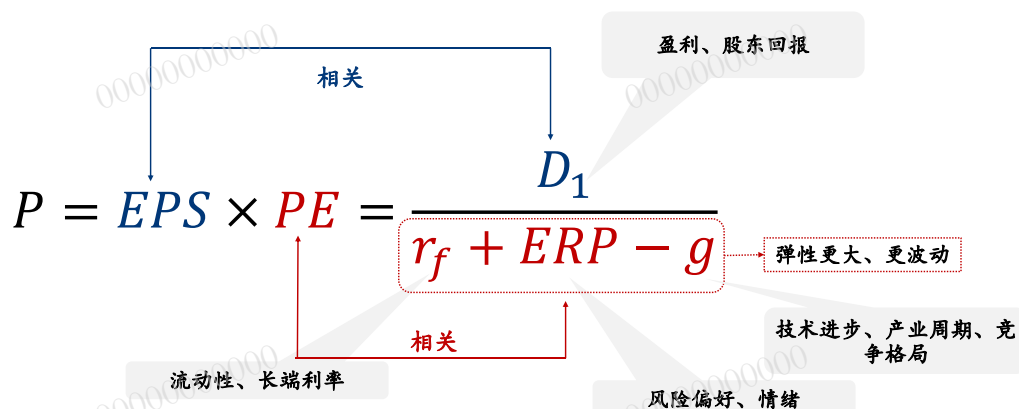
- 1) 无风险利率上：美债利率易升难降，海外流动性预计仍偏紧。我们使用十年美债作为模型参数，参考华泰宏观《联储明年可能有必要加息》(2026.5.20)，基准假设联储今年维持政策利率不变，但指引偏鹰，明年中性预测加息两次，美债利率或持续维持 4.6-4.7% (Q2-Q4) 的高位；
- 2) 风险溢价和长期预期层面：估值扣除无风险利率的部分并不仅是风险溢价，还包含长期盈利预期 g 。我们用四因子进行拟合。

国内景气方面，我们使用通胀与工业增加值同比计算，参考华泰宏观《新经济加速抵御供给冲击》(2026.5.25) 中的测算，PPI 下半年或前高后低 (Q2E/Q3E/Q4E 分别为 3.4%/3.5%/2.6%)，工业增加值稳中有进 (Q2E/Q3E/Q4E 分别为 5.1%/5.7%/5.9%)；

香港流动性方面，考虑到香港本地流动性或同样受美联储货币政策预期变化影响，我们中性假设本地 M2 微降 (3 月 9.3%，Q2E/Q3E/Q4E 分别为 8.7%/8.5%/8.5%)；

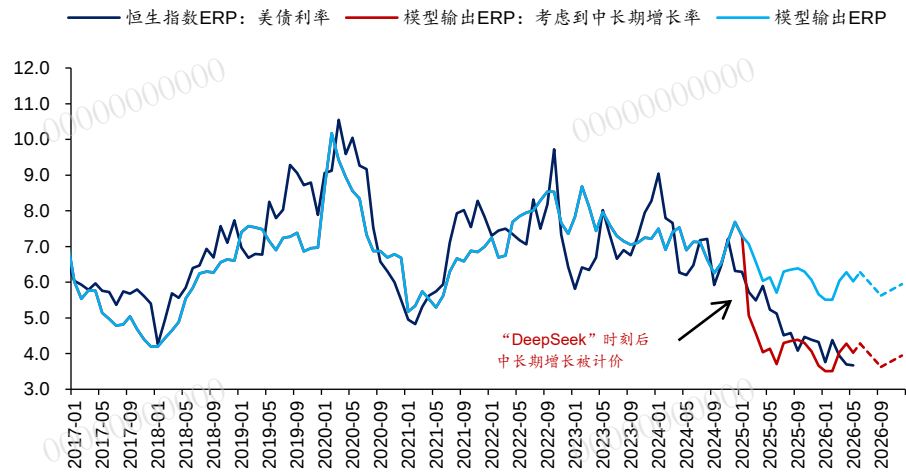
中长期增长预期是额外需要考虑的第四个因素，也是估值上下行风险的主要来源。市场惯用 $1/PE-r$ 计算 ERP，但从贴现模型角度，该计算结果实际是 $ERP-g$ 的函数。 g 是中长期增长率，多数时候比较稳定，但“DeepSeek”时刻后发生了质变。也因此，仅使用上述宏观指标对港股 ERP 的预测与实际值在 2025 年后出现偏离。我们将因 g 造成的风险溢价中枢位移设定为 2pct (“DeepSeek”时刻后模型与实际偏离) 并对模型进行了修正。

图表5： $1/PE-R_f$ 实际上等于 $ERP-g$ 而非 ERP



资料来源：华泰研究

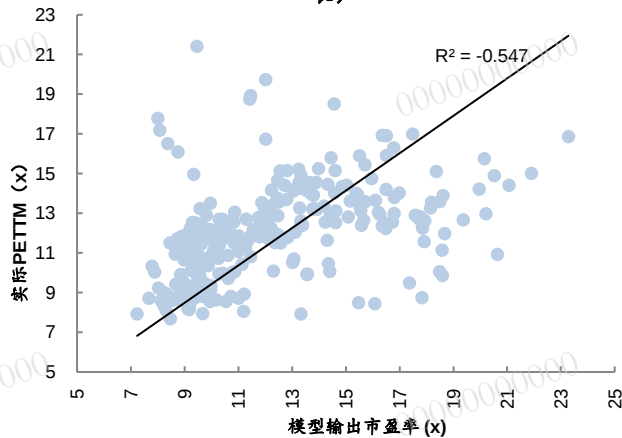
图表6：在假定“DeepSeek”时刻后中长期增长恒定的情况下，今年下半年 ERP 或维持当前水平



资料来源：Wind，华泰研究

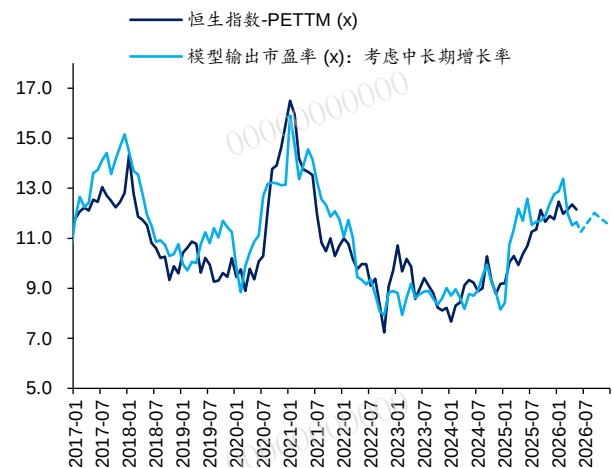
图表7：模型对实际 PETTM 有着较好的预测效果

拟合值与真实PETTM效果对比（考虑中长期增长）



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：模型预测的下半年 PETTM 基准情形中枢在 11-12 倍



资料来源：Wind，华泰研究

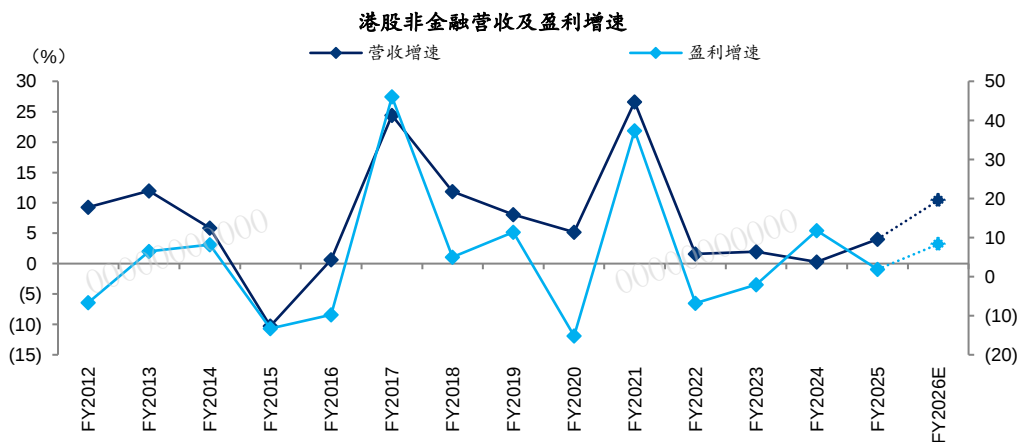
盈利：26 年或小幅回暖至 8%左右，下半年优于上半年

不考虑汇率表现增厚的情况下，我们预测港股非金融 2026 年收入增速为 10.4%，盈利增速为 8.3%，均较 2025 年边际改善。一方面，随着价格周期回升，收入增速有望继续回暖。另一方面，竞争压力等因素压制下，我们预计利润率绝对值仍有小幅下行的压力，收入增速高于盈利增速的格局持续。节奏上，在更友好的基数带动下，下半年的表现增速预计优于上半年。

分驱动（宏观）因素看，我们认为 AI 和外需仍将是港股盈利增速回升的主要拉动力。我们将港股非金融上市公司分为五大板块。对于 AI 板块，我们认为宏观驱动不强（不同于 A 股，港股 AI 链是 Capex 的支出方），因此以自下而上的方式预测其营收增速。其他四个板块均可找到合适的宏观驱动，对于周期材料、外需链以及地产链，我们分别选取以 PPI、出口同比和商品房销售金额同比进行回归和营收增速预测。对于消费链和其他板块，我们以名义 GDP 锚定+历史溢价的方式预测其营收增速。对于利润率，我们结合各板块利润率的历史走势进行推算，进而得到各板块的盈利增速，我们预计 AI 和外需链仍是景气占优的板块。

自上而下视角，PPI 同比和人民币汇率是决定名义盈利增速的两个关键变量。PPI 同比的影响体现在两个层面，第一，直接影响周期材料板块的盈利预期。第二，通过影响名义 GDP 间接传导至消费等其他板块。我们测算 PPI 每提升 1pp，对非金融盈利的拉动约 1.2pp。考虑到港股的出口链占比不高，人民币升值对港股非金融盈利的影响主要体现在计价效应，在美元兑人民币 26 年平均汇率 6.7 的假设下，26 年港股非金融盈利增速将由 8.3%将提升至 13.4%。

图表9：我们预测 2026 年港股非金融收入增速为 10.4%，盈利增速为 8.3%



资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表10：按宏观驱动分组，AI 和外需可能是 2026 年盈利的主要驱动力

	周期材料	外需链	地产链	消费链	其他	AI
宏观变量预测	PPI 同比	出口同比	商品房销售额同比	名义 GDP 同比	名义 GDP 同比	自下而上
假设值 (%)	2.2	12.2	-5.5	6.3	6.3	N/A
营收增速预测 (%)	13.3	13.5	4.9	12.8	5.9	13.4
非金融收入增速预测 (%)	10.4					
盈利增速预测 (%)	6.1	8.7	-0.6	5.1	6.1	11.6
盈利权重 (%)	24.2	10.9	-0.6	15.7	30.2	19.7
非金融盈利增速预测 (%)	8.3					

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究

自下而上对盈利增速预测的意义不大，市场一致预期往往是趋势的“放大器”，更重要的是盈利的结构和盈利预期趋势的变化。2026 年盈利占比有望较 2025 年获得较大提升的行业包括有色金属、房地产、石油石化、电力设备、汽车及汽零等。利润高增长伴随净利率扩张，且业绩期后 NTM 预期仍在上修，景气加速且预期上修的行业集中在周期品和 AI 链，包括半导体、有色和电力设备。此外，景气仍在下行期的行业中，餐饮和建材的业绩期后盈利预期上修幅度居前。

图表 11：Wind 一级行业近三年的收入增速、盈利增速、利润率变化以及未来 12 个月预期在财报季后的修正幅度

行业	收入 Revenue				盈利 Earnings				净利率 Net Margin			
	Rev_23YoY	Rev_24YoY	Rev_25YoY	Rev_NTMA	Earn_23YoY	Earn_24YoY	Earn_25YoY	Earn_NTMA	NM_2023	NM_2024	NM_2025	NM_NTMApp
钢铁	-7.9%	-16.6%	-5.3%	-0.1%	-351.7%	-150.6%	53.7%	18.1%	-2.2%	-6.7%	-3.3%	+0.1pp
半导体	-11.6%	14.7%	17.8%	1.8%	-58.5%	1.5%	41.8%	5.2%	8.1%	7.2%	8.6%	+0.4pp
有色金属	-0.5%	2.2%	11.6%	1.5%	-30.8%	27.3%	56.0%	4.1%	4.6%	5.7%	8.0%	+0.3pp
食品饮料	-0.5%	1.6%	4.4%	0.1%	-26.1%	50.2%	-1.5%	3.0%	6.4%	9.4%	8.9%	+0.3pp
消费者服务	64.8%	12.9%	9.5%	0.4%	209.6%	29.6%	17.1%	2.0%	10.3%	11.8%	12.6%	+0.2pp
医药生物	7.4%	2.6%	10.0%	0.6%	47.0%	48.9%	12.1%	1.4%	4.7%	6.8%	7.0%	+0.1pp
建材	-1.0%	-16.4%	-5.1%	0.3%	-30.5%	-35.6%	-32.6%	1.4%	4.6%	3.5%	2.5%	+0.1pp
电力设备	13.7%	-7.9%	16.4%	1.2%	5.7%	-9.4%	53.3%	1.3%	7.1%	7.0%	9.2%	+0.0pp
传媒	11.0%	8.2%	13.8%	0.3%	337.4%	44.2%	65.2%	1.1%	8.4%	11.2%	16.3%	+0.1pp
日常消费零售	-1.8%	-3.5%	9.5%	-2.3%	1159.6%	47.1%	74.2%	0.8%	1.8%	2.7%	4.3%	+0.2pp
非银金融	-18.6%	13.7%	10.3%	0.4%	26.8%	53.8%	30.8%	0.7%	9.7%	13.1%	15.6%	+0.0pp
化工	5.1%	-4.4%	-3.7%	0.6%	-43.5%	-30.0%	45.0%	0.6%	3.5%	2.6%	3.9%	+0.0pp
国防军工	30.2%	1.3%	6.2%	-1.7%	7.7%	-3.3%	-8.0%	0.6%	3.4%	3.2%	2.8%	+0.1pp
美护日用品	2.8%	10.2%	7.2%	0.4%	33.1%	1.3%	15.5%	0.6%	13.2%	12.1%	13.0%	+0.0pp
机械	5.5%	7.3%	8.9%	1.1%	9.6%	12.6%	12.8%	0.5%	5.4%	5.6%	5.8%	-0.0pp
潮玩	43.1%	108.3%	168.6%	-0.1%	1448.6%	204.3%	404.6%	0.5%	12.2%	17.8%	33.5%	+0.2pp
造纸与包装	-12.4%	9.6%	8.0%	0.2%	414.4%	575.7%	139.2%	0.4%	0.4%	2.5%	5.5%	+0.0pp
家电	4.9%	7.6%	10.0%	0.2%	6.5%	11.5%	10.1%	0.4%	6.6%	6.8%	6.8%	+0.0pp
环保	-10.6%	-10.6%	-4.4%	0.0%	-69.2%	-24.1%	7.7%	0.3%	14.1%	12.0%	13.5%	+0.1pp
交通运输	-3.0%	11.9%	6.3%	0.6%	-42.9%	77.9%	-11.1%	0.2%	5.4%	8.6%	7.2%	-0.0pp
综合	3.2%	0.1%	7.7%	0.3%	19.4%	-42.5%	-58.2%	0.2%	11.4%	6.5%	2.5%	-0.0pp
纺织服装	2.8%	6.8%	8.8%	1.1%	13.9%	18.7%	7.7%	0.2%	10.5%	11.7%	11.6%	-0.1pp
软件服务	6.6%	6.0%	14.0%	0.7%	-25.1%	69.6%	13.7%	0.0%	12.6%	20.2%	20.1%	-0.2pp
煤炭	-11.1%	-3.4%	-8.4%	0.0%	-20.8%	-11.8%	-21.3%	0.0%	16.6%	15.2%	13.0%	-0.0pp
医疗设备与服务	6.5%	-3.6%	2.0%	0.0%	7.0%	10.1%	15.6%	-0.2%	1.5%	1.7%	1.9%	-0.0pp
公用事业	0.3%	-1.7%	-0.3%	0.3%	43.2%	9.7%	5.1%	-0.2%	6.6%	7.4%	7.8%	-0.1pp
可选消费零售	5.3%	4.6%	9.2%	0.6%	514.5%	-6.9%	-17.2%	-0.3%	7.7%	6.9%	5.2%	-0.0pp
硬件设备	-10.5%	18.2%	18.5%	0.5%	2.9%	80.9%	27.8%	-0.4%	2.0%	3.1%	3.4%	-0.0pp
汽车与零配件	34.1%	27.5%	15.1%	0.5%	101.3%	55.6%	-0.8%	-0.9%	3.0%	3.6%	3.1%	-0.1pp
电信服务	4.9%	1.1%	3.3%	0.0%	4.9%	3.8%	2.6%	-1.4%	9.0%	9.3%	9.2%	-0.1pp
石油石化	-5.3%	-4.9%	-3.4%	-1.0%	-5.5%	1.6%	-9.4%	-1.5%	5.0%	5.3%	5.0%	-0.0pp
银行	-0.8%	-0.6%	3.1%	0.4%	4.8%	-0.2%	3.9%	-5.8%	43.2%	43.4%	43.7%	-2.5pp
房地产	0.3%	-17.0%	-10.8%	-1.0%	-119.4%	-12.3%	-22.9%	-6.4%	-0.9%	-1.3%	-1.7%	-0.3pp
建筑	5.4%	-6.8%	-3.3%	0.0%	1.9%	-10.1%	-26.2%	-8.9%	2.3%	2.2%	1.7%	-0.2pp

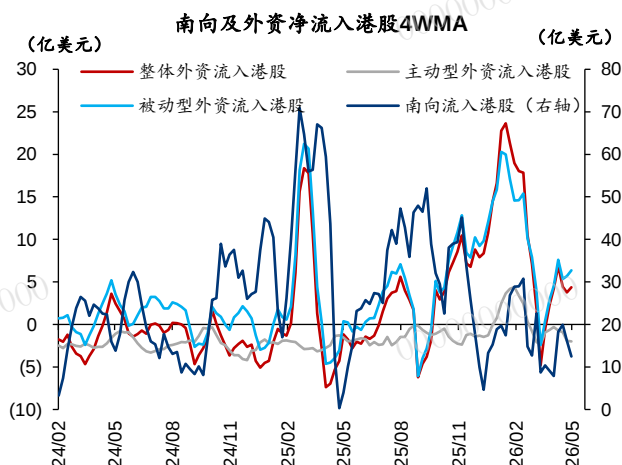
注：NTM_Δ 表示 2026 年 5 月 1 日以来对对应指标未来 12 个月预期的修正幅度；钢铁行业预期扭亏，部分指标读数参考性有限，因此以灰色字体标注
资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究

资金：下半年或依然维持紧平衡

上半年港股增量资金流入节奏相对放缓。股权需求端，南向资金年初至5月底累计净流入约2731亿港元。节奏上，1至2月业绩空窗期南向季节性回流，周均约30亿港元；3月中东冲突后一度转为净流出但随后快速回补；4月以来流入强度边际放缓，且港股通关闭期间市场表现反而更优、非通股票表现更优等，侧面反映南向对港股仓位偏高、流入意愿不足。外资方面，EPFR口径下整体外资上半年累计净流入速度较快，但沽空比例同样创有数据以来新高，且13F口径下外资纯多头仓位并未大幅上行，或反映外资利用香港市场进行多空交易。股权供给端，上半年IPO延续火爆态势，募资1600多亿港元，解禁压力在5月明显抬升，单月解禁约680亿港元，净减持压力逐步显现。

展望下半年，港股资金面相比上半年或进一步收紧。1) 股权需求端，增量资金或比上半年略增。南向预计仍是最大的增量来源，26年全年流入6700亿港币左右，小于2025年，节奏上下半年流入有望将高于上半年，下半年预计4000亿港币左右。外资进一步上行空间有限，虽然人民币汇率有望延续升值趋势，但全球投资者对AI硬件流入的分流、美联储降息路径不确定性上升，外资难以成为下半年增量主力。回购预计维持中性，AI Capex向上叠加增发规模上升，净回购放量空间有限。2) 股权供给端压力明显增大。IPO与再融资预计下半年4330亿港币左右，高于上半年。此外，解禁规模进一步抬升，超万亿港币规模的解禁或带动下半年净减持约286亿港元。综合来看，下半年资金面大概率维持紧平衡，南向边际改善难以完全对冲融资放量及外资动能减弱的拖累，流动性对指数的推动力有限，结构性行情预计仍是主旋律。

图表12：南向资金今年以来流入速度大幅放缓，外资前高后低



资料来源：Wind，华泰研究

图表13：港股沽空比率大幅抬升



资料来源：Wind，华泰研究

图表14：港股资金面平衡表一览

资金净流入（亿港元）	2021	2022	2023	2024	2025	26H1	26H2	2026E
需求-供给	598	3,006	5,019	9,192	15,524	1,654	1,020	2,674
股权供给压力	9,456	2,657	1,480	1,857	5,065	2,600	4,620	7,220
IPO	3,289	1,046	463	880	2,858	1,632	2,205	3,837
再融资	4,419	1,473	1,044	1,042	3,264	930	2,129	3,059
配售	3,560	763	687	526	2,896	835	1,912	2,748
其他	859	710	357	517	367	95	216	311
重要股东净减持	1,748	138	-27	-65	-1,057	38	286	323
解禁规模	24,087	6,583	3,476	2,057	9,504	5,566	10,000	15,566
减持/解禁	7.3%	2.1%	-0.8%	-3.2%	-11.1%	0.7%	2.9%	1.8%
股权需求	10,054	5,663	6,499	11,049	20,589	4,254	5,640	9,894
南向资金	4,544	3,863	3,188	8,079	14,048	2,731	4,032	6,763
主动偏股公募	665	-433	-1,282	752	939	-649	459	-189
被动基金	-29	102	288	418	3,200	84	-176	-92
保险、私募及个人	3,908	4,194	4,182	6,909	9,909	3,296	3,749	7,045
外资	5,136	755	2,071	278	4,705	183	-	183
回购	374	1,045	1,240	2,692	1,836	1,340	1,608	2,947

注：数据截至 2026.5.23。

资料来源：Wind, Bloomberg, Factset, EPFR, iFinD, 华泰研究

股权供给侧：下半年 IPO、再融资和解禁压力或均高于上半年

2026 年下半年 IPO 预计募资 2205 亿港币，再融资预计 2129 亿港币，整体高于上半年。2026 年至今共有五十多家公司成功上市，募集资金总额超 1600 亿港元。从平均募资规模来看，每家企业平均融资约 29.6 亿港元。我们对 2026 年港股 IPO 募资金额进行以下测算：港股 IPO 规模=预估上市家数（递表排队家数*上市率）*平均融资额，其中，平均融资额使用 2016 年至今均值（21 亿港币），上市率中枢使用 2024 年至今数字，递表家数按照目前排队家数+潜在递表家数计算。再融资方面，我们使用过去两年再融资与 IPO 比值计算。下半年 IPO 预计募资 2205 亿港币，再融资预计 2129 亿港币，整体高于上半年。

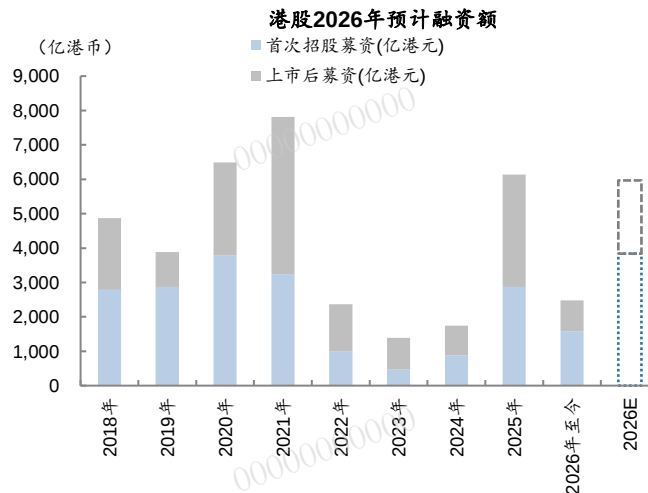
全年解禁规模新高下，净减持额或约 323 亿港币，几乎全部集中在下半年。由于港股融资的火爆，2026 年全年目前有时间表的解禁规模已达 1.6 万亿港币，后续仍有约 1.1 万亿港元待解禁（今年 IPO 及再融资在年内释放则数值进一步走高），节奏上，7 月、9 月、12 月是解禁高峰期。考虑到目前恒指估值分位数所处相对高位，使用 21-23 年的减持与解禁比值（约 3%）计算，全年减持金额约 323 亿港币。

图表15：中性假设下 2026 年预计 IPO 募资额为 3837 亿港币，下半年约 2205 亿

全年IPO募资预测		平均融资规模（亿港元）				
		13	17	21	24	27
预估此后上市数（家）	84	2687	3031	3375	3619	3863
	95	2827	3217	3606	3882	4157
	106	2968	3403	3837	4145	4452
	116	3096	3572	4047	4384	4720
	127	3237	3758	4278	4647	5015

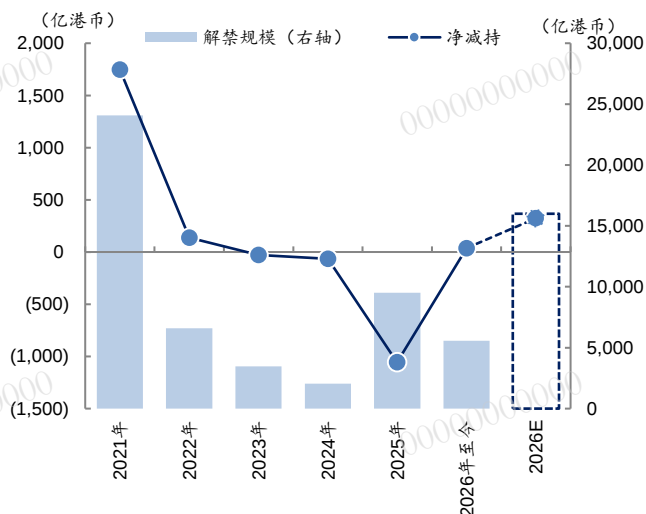
资料来源：Wind, 华泰研究

图表16：港股 2026 年全年预计融资额高出 2025 年约 2200 亿



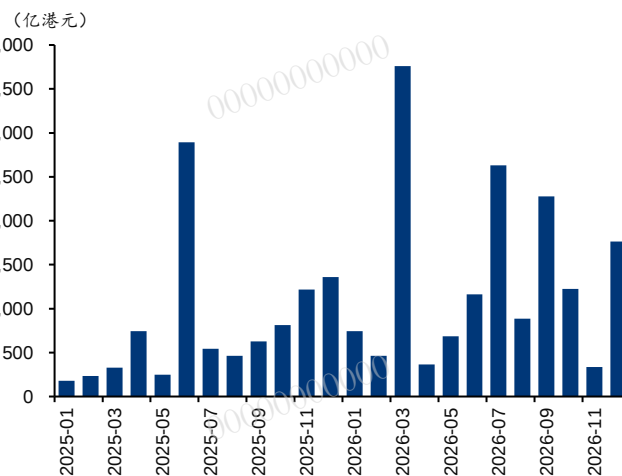
资料来源：Wind, 华泰研究

图表17：2026年解禁规模在1.6万亿以上，减持预计达323亿港元



资料来源：Wind，华泰研究

图表18：2026年港股解禁规模明显放大，7月、9月、12月仍为后续高峰



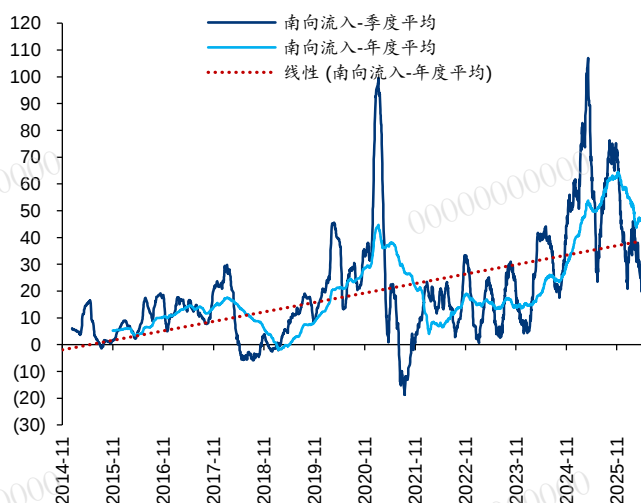
资料来源：Wind，华泰研究

股权需求侧：南向或强于上半年，外资流入规模静态看受限

均值回归视角下，南向资金下半年流入港股约3100-4400亿，高于上半年（2731亿）。南向资金流入历史上呈现趋势向上的均值回归特点，可以使用近五年H2南向流入规模（日均24.5亿港元）与历史均值回归（日均35亿）情况进行测算。

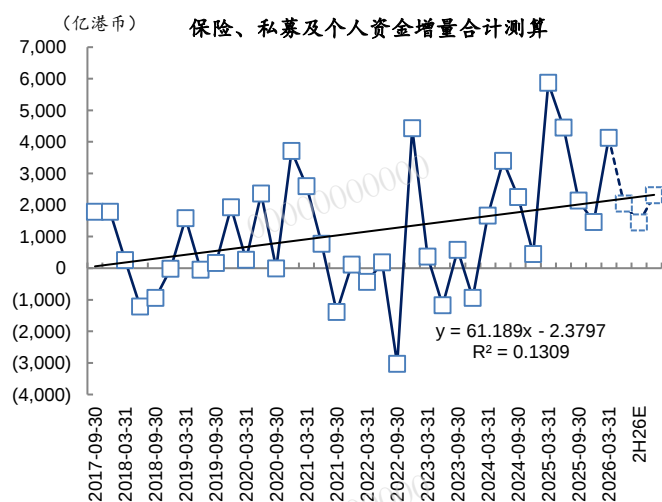
从拆分视角上看，南向资金增量约4000亿。保险、私募及个人或仍是重要增量。Q1内地主动偏股基金对港仓位进一步回落4pct至19%附近，二季度至今A股仍相对港股强势，港股仓位或进一步回落，距离我们测算的《《海外市场2H25展望：再平衡进行时》，2025.6.3》26%合理配置比例走扩。现有主动偏股公募基金存量约5140亿人民币，若下半年对港仓位维持18%附近，该项增量预计为460亿左右；若港股仓位下调4pct至15%，则对应减少230亿。ETF资金流入港股在一季度大幅放缓；散户、私募、保险流入等渠道或成为下半年主要增量。考虑到内部拆分相对困难且缺失锚定，对非公募部分我们以线性推演来计，预计总增量在3750亿港元左右。

图表19：南向流入已到均值附近，下半年约3100-4400亿左右



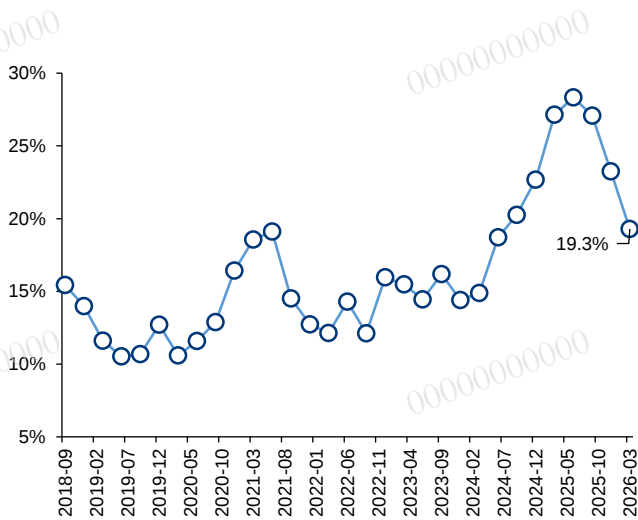
资料来源：Wind，华泰研究

图表20：线性推演来看，下半年保险私募等资金增量3749亿



资料来源：Wind，华泰研究

图表21：主动偏股基金港股持仓快速回落



资料来源：Wind，华泰研究

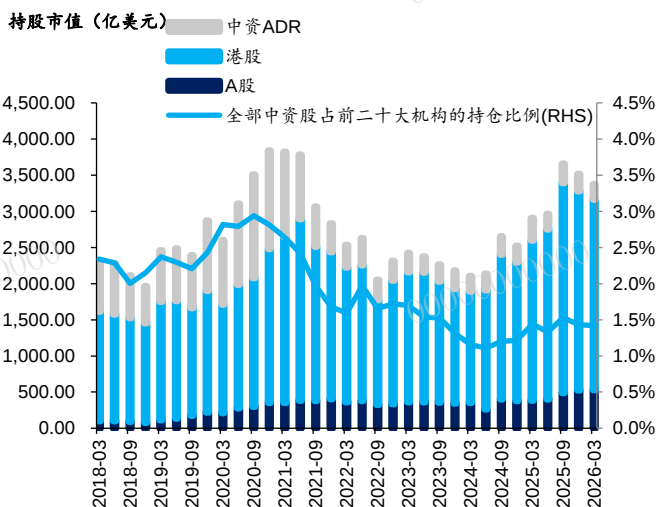
图表22：南向下半年流入港股测算一览

南向下半年流入港股测算	
口径1：总量视角	
均值回归上限：日均35亿港币	4410
均值回归（2H）：日均24.5亿港币	3087
口径2：拆分	
1)主动偏股公募	
现有存量	5140
仓位（乐观，20%）	1148
仓位（中性，18%）	459
仓位（悲观，15%）	-230
2)其他	
总量测算	3573
保险及个人等	3749
被动基金	-176

资料来源：Wind，华泰研究

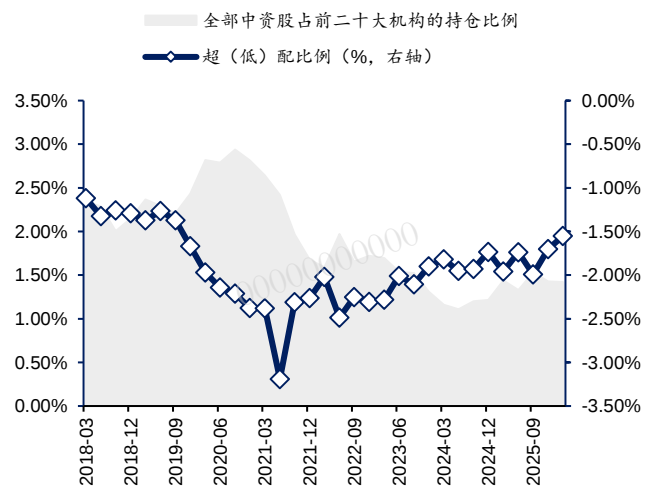
外资方面，超低配比例后续进一步修复空间或受限。26Q1 海外头部基金对中资股的低配程度由 25Q4 的-1.7%改善至-1.5%，自 25 年 9 月以来低配程度持续修复。但需注意的是，二季度至今海外市场快速走强，MSCI 全球跑赢 MSCI 中国约 8pct，对应的，往后看若维持超低配比例不变则外资二季度需相应减仓（除非超低配比例进一步抬升）。除因基准走势带来的扰动外，考虑到美国降息周期尾声，美元有短期走强压力，人民币升值利好也会被部分稀释。我们按中性计算，26 年第二季度外资或需减持港股 150 亿港币（对应超低配比例抬升至-1.45%），下半年超低配比例不变且不跑输 MSCI 全球的情形下，对应外资几乎无额外增量。

图表23：13F 海外头部机构持仓口径下，26Q1 中资股市值占比约 1.3%



资料来源：Wind，华泰研究

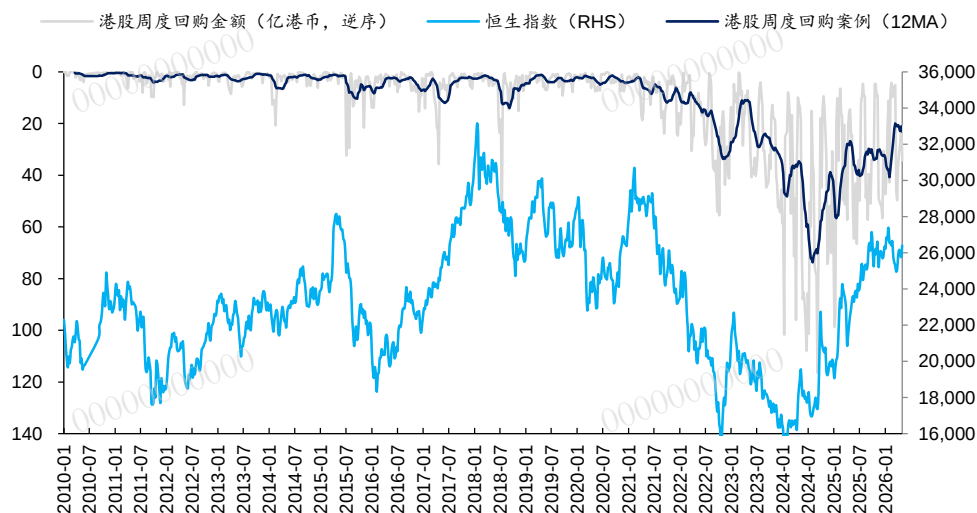
图表24：26Q1 海外头部机构对中资股低配程度进一步修复，但后续空间或受限



资料来源：Wind，华泰研究

回购预计全年 2947 亿港币，下半年 1608 亿港币，相比去年有所上行。回购上，下半年我们按照上半年港股回购水平线性外推进行计算。但考虑到上半年港股回购存在个别公司极端值影响、恒指估值分位数处于相对高位、AI 投资加码下头部公司可能提高 Capex 降低回购，该数值可能被高估。

图表25：回购预计全年 2947 亿港币，下半年 1608 亿港币，相比去年有所上行



资料来源：Wind，华泰研究

行业配置：均衡配置景气加速与低估反转两条线索

景气、估值、筹码三维度筛选

对于港股的行业配置，在前文自上而下分析的基础上，本节中我们主要从自下而上的思路入手，具体地包括三个维度：景气、估值以及筹码。综合筛选来看，景气加速视角下，建议重点关注电新、机械和半导体；低估反转的视角下，建议重点关注食品饮料和消费者服务。

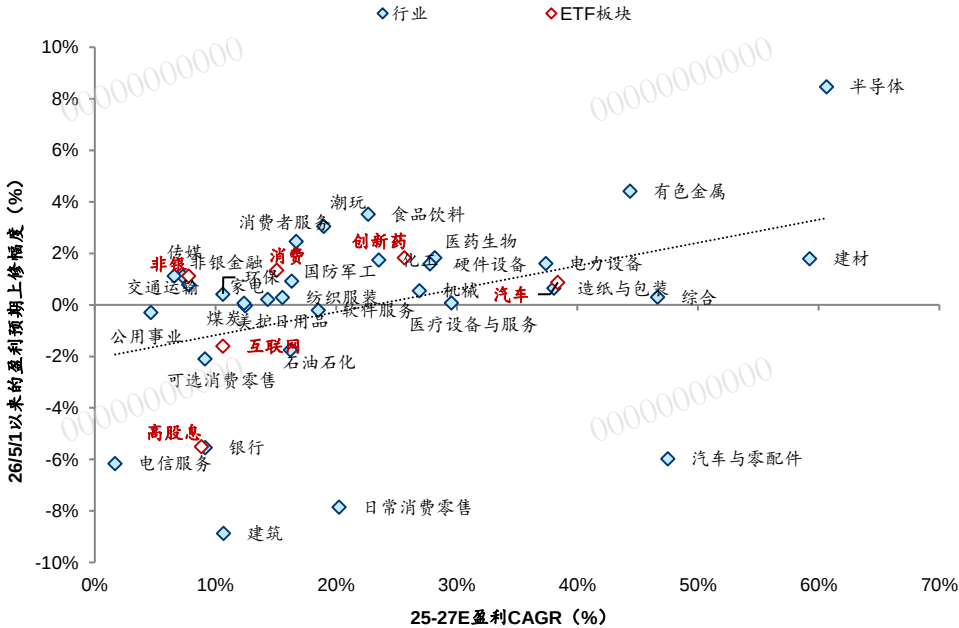
景气维度，我们主要考虑景气的中期预期和景气预期的边际变化，分别以 2025-27 年自下而上的分析师一致预期盈利增速以及 4 月财报季后未来 12 个月盈利预期的上修幅度刻画。景气中期预期向上且上修弹性居前的行业聚集在 AI 硬件链，主要包括半导体、有色、电新等。另一方面，景气预期下行压力较大的行业则集中在高股息板块，包括建筑、电信运营商、银行等。传统的高股息策略需要进一步下沉，将景气下滑风险纳入考量。对于投资者关注度较高的互联网板块，NTM 盈利预期的下修在财报季后明显放缓，但横向比较看，中期景气预期在大类板块中并不占优（略优于高股息和非银）。

对于港股中的非轻资产行业的中期预期，我们可以以产能和库存周期的框架辅助筛选，提高筛选的胜率。结合周期定位指标与领先信号，经过回测，我们建议投资者重点关注产能有反转迹象（资本开支/收入 z-score<-0.5，资本开支/收入的环比变化率<0，固定资产周转率的环比变化率>0），同时库存周期处于主动补库阶段（收入同比>0，库存同比>0）且领先指标指引需求改善（毛利率变化率>0）的行业，对应筛选得到机械、电力设备。更左侧的视角，放宽对前瞻指标的约束，食品饮料同样值得关注。

估值维度，我们以前向 P/E 和前向 P/B 及其近 5 年的 z-score 进行筛选。对于估值指标，我们的理解是，一方面，估值处于历史高分位数并不是回调的充分理由，重点在于景气预期能否相应的持续上修，因此对于景气加速型的半导体、机械和电新，我们不做负面剔除，但提示需要关注景气预期上修的斜率和持续性。另一方面，估值处于低位也不意味着反转而是需要配合积极的边际变化，这一视角下，我们建议关注消费者服务和食品饮料，估值低位的同时，微观景气预期已开始上修或至少企稳，宏观超额收益的关键驱动——商品房销售的二阶导转正也在夯实，接下来重点跟踪宏微观信号改善的持续性。前述两个消费行业的另一个加分项在于，从分红增速和派息率看，股东回报的能力也在逐步增强，在传统高股息景气有下行压力的背景下，对低波绝对收益型资金的吸引力可能提升（26/5/21《利润流向中上游和“再投资”——港股 FY25 财报分析》）。

筹码维度，我们通常以不同类型资金的持仓情况和配置偏好，评估行业流动性和持仓波动的风险。一个典型的例子是去年，南向显著超配港股的背景下，我们建议今年适度降低南向重仓行业的配置敞口。对于下半年，由于近期监管打击跨境非法展业，非港股通市值占比高的行业资金止盈的压力或相对大，我们建议关注的行业中，消费者服务受影响的程度相对大。除此之外，前文中，我们判断下半年南向净流入边际好转，但增幅有限，外资净流入规模波动同样不大，资金面整体低波动的背景下，对行业配置的影响不大。

图表26： 各主要板块盈利上修及盈利 CAGR 一览



资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表27： 港股重点行业的产能周期定位

类型	行业	周期状态	周期变化	剪刀差(收入增速- 固定资产增速)	Δ毛利率(半年环比)
制造	汽车与零配件	被动去产(出清)	扩产改善	-4.9%	-6.8%
制造	家电	主动去产	过度投资	-4.9%	8.4%
制造	电力设备	主动去产	出清改善	1.7%	48.7%
制造	机械	被动去产(出清)	出清改善	0.7%	3.7%
资源材料	有色金属	主动扩产	扩产改善	1.3%	18.6%
资源材料	煤炭	被动扩产	出清进行	-21.9%	2.7%
资源材料	石油石化	被动去产(出清)	出清进行	-9.5%	-2.4%
资源材料	建材	主动去产	过度投资	-6.8%	6.4%
资源材料	化工	主动去产	出清改善	-9.6%	17.4%
资源材料	造纸与包装	被动扩产	出清改善	-2.4%	26.9%
消费	食品饮料	主动去产	出清改善	1.6%	-10.6%
科技	半导体	被动扩产	出清改善	2.4%	-10.5%
科技	硬件设备	被动去产(出清)	扩产改善	3.9%	3.3%
基建/公用	公用事业	主动扩产	过度投资	-10.4%	15.5%
基建/公用	电信服务	被动去产(出清)	出清改善	3.4%	1.8%
基建/公用	交通运输	被动去产(出清)	出清改善	0.7%	-40.3%

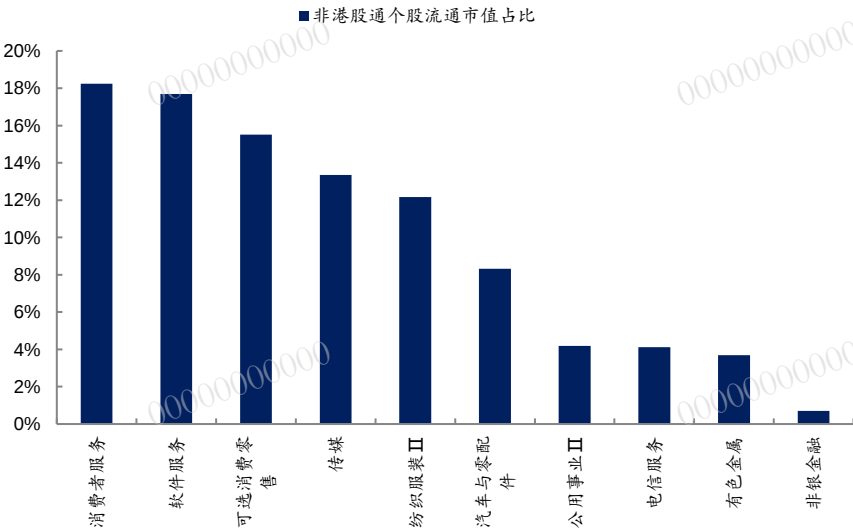
注：基于 2025 年年报，半年环比指相对 1H25，数据均为 TTM 口径
资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表28：港股重点行业的库存周期定位

类型	行业	周期状态	周期变化	Δ毛利增速	Δcash增速
制造	汽车与零配件	主动补库	同步收缩	-6.8%	5.3%
制造	家电	主动补库	需求改善	8.4%	-8.1%
制造	电力设备	主动补库	加速补库	48.7%	-29.1%
制造	机械	主动补库	加速补库	3.7%	18.0%
资源材料	有色金属	主动补库	加速补库	18.6%	41.1%
资源材料	煤炭	被动补库	需求改善	2.7%	-11.4%
资源材料	石油石化	主动去库	加速补库	-2.4%	15.2%
资源材料	建材	被动补库	加速补库	6.4%	-14.3%
资源材料	钢铁	主动去库	加速补库	403.7%	34.7%
资源材料	化工	被动补库	加速补库	17.4%	15.1%
消费品	纺织服装	主动补库	加速补库	4.3%	29.0%
消费品	食品饮料	主动补库	滞涨积压	-10.6%	7.1%
消费品	可选消费零售	主动补库	需求改善	-3.9%	6.8%
消费品	医疗设备与服务	主动补库	加速补库	9.8%	5.2%
消费品	美护日用品	主动补库	加速补库	7.6%	-0.1%
科技	半导体	主动补库	滞涨积压	-10.5%	10.7%
科技	硬件设备	主动补库	同步收缩	3.3%	17.7%

注：基于 2025 年年报，数据均为 TTM 口径
资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究

图表29：非港股通个股市值占比较多的行业



注：时间截至 2026.5.23
资料来源：Wind，华泰研究

图表30：各行业当前估值位置一览

一级行业	当前fPE	当前fPB	fPE_Z score	fPB_Z score	Avg分位数
软件服务	15.4	2.8	-1.6	-1.3	2%
潮玩	11.1	7.4	-1.5	-0.3	27%
纺织服装	10.4	2.2	-1.2	-1.2	0%
汽车与零配件	14.9	2.1	-1.1	-0.5	23%
食品饮料	14.0	2.4	-1.1	-1.0	14%
消费者服务	12.5	2.8	-1.0	-0.7	10%
医疗设备与服务	12.9	1.2	-0.8	-0.8	18%
美护日用品	12.6	1.7	-0.7	-1.9	14%
日常消费零售	19.3	1.9	-0.7	-0.8	11%
家电	12.4	2.2	-0.6	-0.3	36%
医药生物	24.3	2.6	-0.4	0.2	51%
造纸与包装	6.1	0.5	-0.4	0.0	49%
非银金融	7.3	1.1	-0.3	0.6	54%
有色金属	9.1	2.9	-0.2	1.4	69%
传媒	11.8	1.7	-0.1	-1.2	3%
可选消费零售	20.6	1.8	-0.1	-1.3	27%
钢铁	52.8	0.5	0.3	0.3	71%
国防军工	10.1	0.8	0.5	-1.1	37%
交通运输	10.6	1.1	0.9	0.5	70%
建材	9.2	0.5	1.0	-0.8	49%
硬件设备	20.5	2.6	1.0	0.9	81%
煤炭	11.8	1.4	1.4	1.0	83%
公用事业	11.8	1.1	1.4	0.0	74%
石油石化	7.8	1.0	1.5	1.9	93%
电力设备	21.8	4.5	1.5	2.5	93%
建筑	3.8	0.3	1.7	-1.7	48%
银行	6.4	0.6	1.8	1.8	95%
电信服务	12.9	0.9	2.0	0.7	87%
半导体	79.6	6.3	2.0	4.3	97%
化工	9.6	1.2	2.0	0.2	85%
环保	7.2	0.5	2.0	0.0	81%
房地产	13.7	0.5	2.2	0.2	79%
综合	7.5	0.4	2.6	1.6	97%
机械	13.8	1.5	2.6	2.4	97%

注：时间截至 2026.5.23

资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究

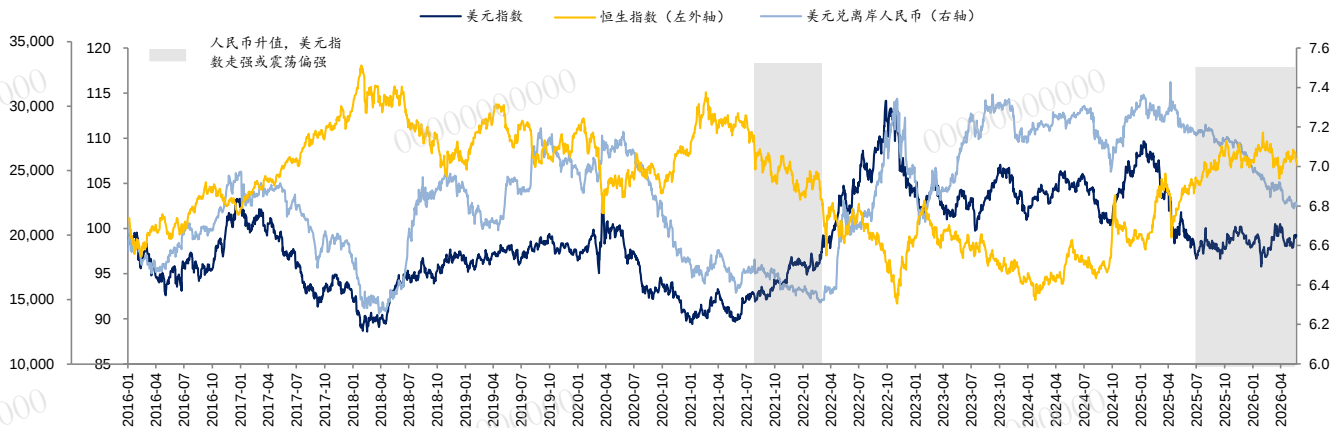
人民币升值预期下的行业选择

今年人民币或延续升值，美元走势同样存在韧性。美元和人民币同时走强较为罕见，2016年以来类似情形只出现过一次。2021年7月底至2022年2月底，受中国出口高增的大额顺差和美联储加息预期影响，人民币离岸汇率从6.52升值至6.31，美元指数从92升至98，期间恒生指数下跌13%。美联储加息预期升温下美元流动性总体收紧和国内政策如互联网反垄断及房地产“三条红线”是这一轮回调的主导因素。

2025年7月至今人民币走强对港股的利好也被偏强的美元部分稀释。2025年初到三季度美元指数大幅贬值，带动全球股市尤其是新兴市场反弹，港股大涨跑赢A股。三季度后，人民币汇率在大量贸易顺差等因素的支撑下继续保持强势升值，但美元停止贬值，开始磨底修复，港股市场涨幅趋缓，并从10月开始进入持续的盘整期。

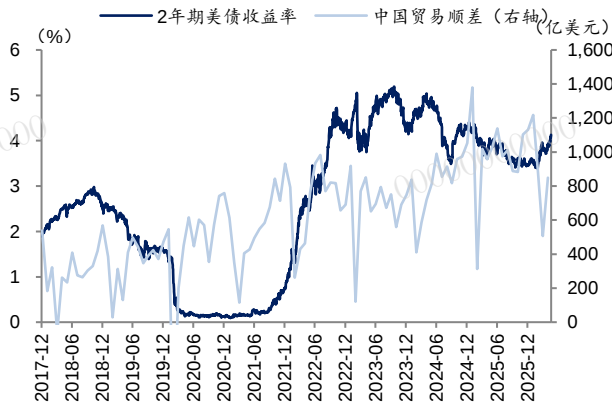
由于长期的美元和人民币双强并不常见，我们进一步统计季度收益率维度下美元和人民币共同升值对恒指的影响，发现美元走势影响更占主导地位。在2016年至今的全样本数据中，恒生指数季度涨跌幅与美元指数及美元兑离岸人民币分别有-48%和-53%的相关性，对应美元贬值/人民币升值下恒指上涨。但当我们把样本限制到美元和人民币汇率均升值的情形时，美元与恒指依然维持着-39%的较高相关性，人民币汇率与恒指相关性则骤降到-11%。

图表31：历史上出现人民币、美元同步升值的次数较少



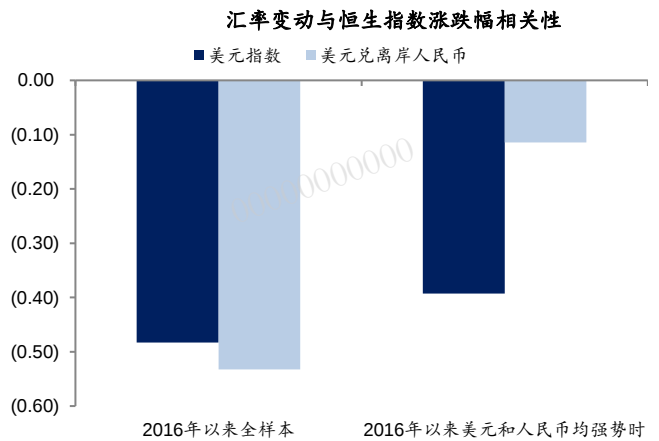
资料来源：Wind，iFinD，华泰研究

图表32：25年三季度后，人民币汇率在大量贸易顺差等因素的支撑下继续保持强势升值



资料来源：Wind，iFinD，华泰研究

图表33：美元走势影响更占主导地位



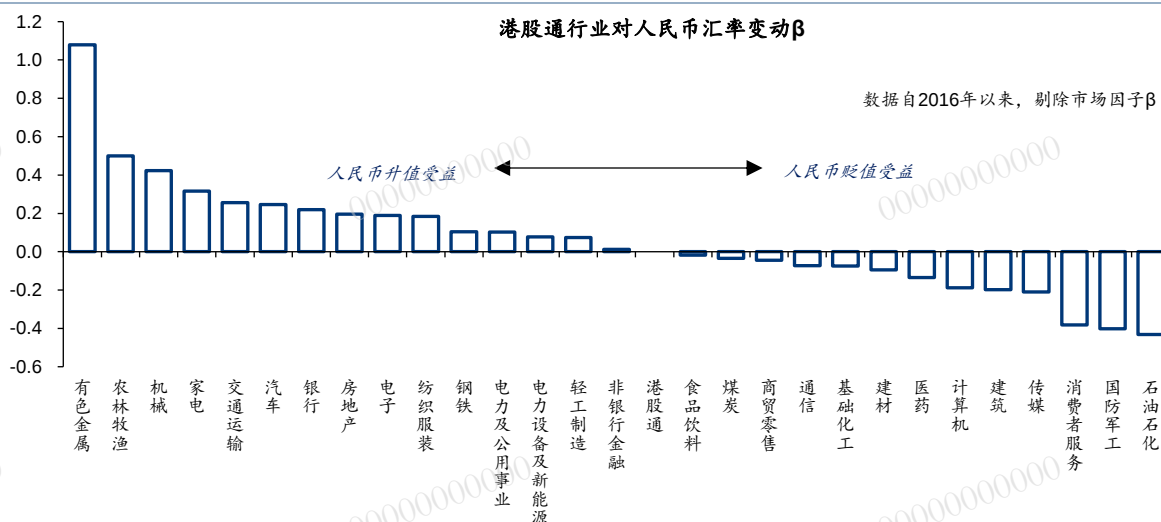
资料来源：Wind，iFinD，华泰研究

逻辑上，若美元走强是因为美国经济增长强势，这对港股表现的压力相对有限。但往往大多时候，美元走强会同时伴随美元流动性主动或被动的收紧，则此时**港股走势将取决于人民币升值时基本面和资金面的正向拉动能否覆盖美元走强带来的外部流动性收缩压力**。因此，从短期（26年三季度）维度看，预计美元流动性紧张的计价仍在继续，由美元汇率调整带来的压力可能更大。但若三季度后中国经济数据，尤其是地产和消费修复的强度得到证实，则人民币主动升值有机会打破美元收缩的影响。

行业上，**电新、家电、轻工制造和非银金融是少数有正收益的行业**。我们在《人民币升值，港股如何布局？》（2025/8/31）中指出，剥离掉市场因子影响，仅考虑汇率变动下，有色金属、农林牧渔、机械、家电和银行更加受益于人民币升值。消费者服务、计算机、医药、传媒等板块在升值期间的超额收益主要来自于市场因子带来的弹性，升值或不对其构成正向收益贡献。

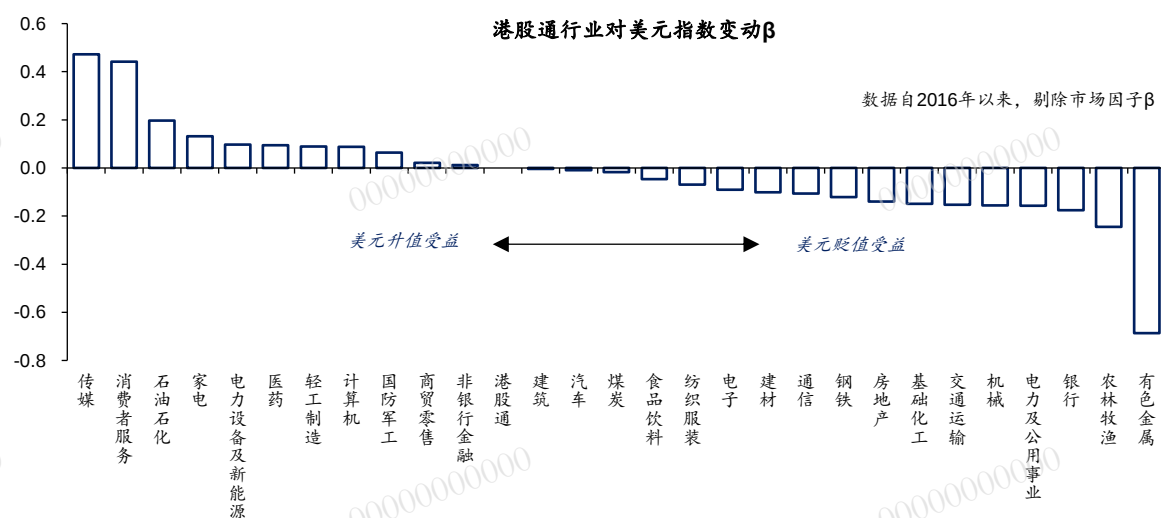
同样的思路，我们剥离市场因子，仅关注美元和人民币汇率对行业指数表现的影响，发现大多数曾受益于人民币升值的行业同时会受损于美元升值。家电、电力设备及新能源、轻工制造、非银金融是少数同时在美元升值和人民币升值下有正暴露的行业。

图表34：人民币升值受益行业一览



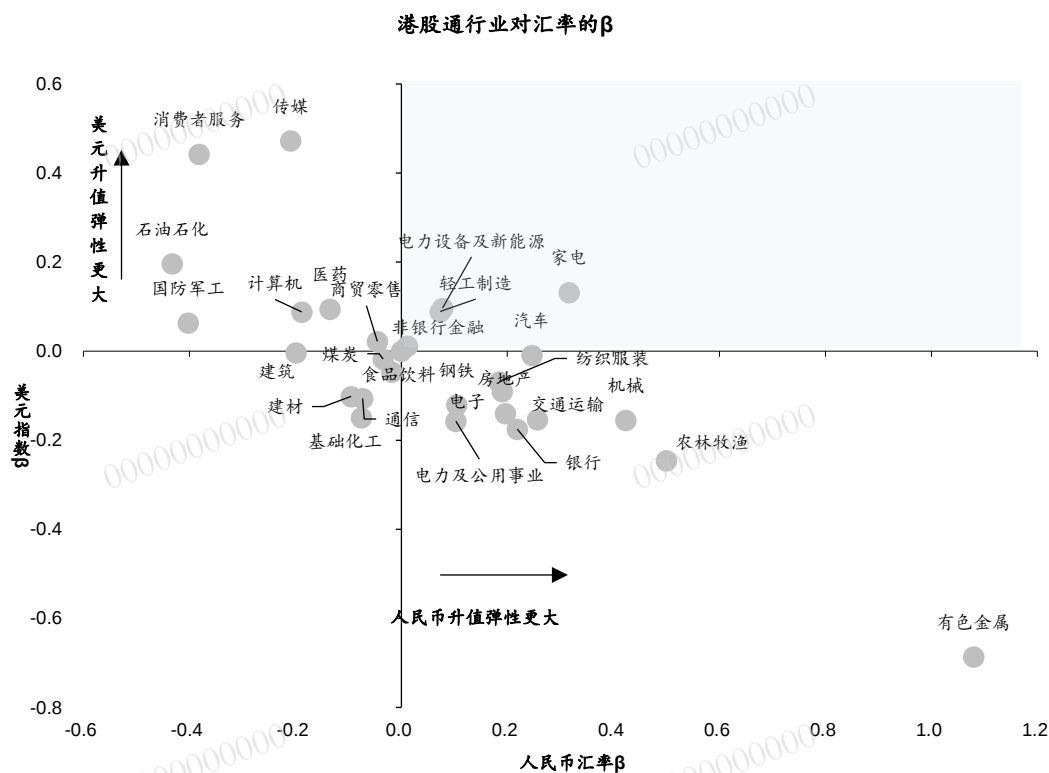
资料来源：Wind，iFinD，华泰研究

图表35：美元升值受益行业一览



资料来源：Wind，iFinD，华泰研究

图表36：家电、电力设备及新能源、轻工制造、非银金融是少数同时在美元升值和人民币升值下有正暴露的



资料来源：Wind，华泰研究

主题机会

新股上市后的交易机会

新股上市的增多提供了一系列主题性投资机会，不仅包括打新、次新股交易等，也包括对个股的指数或港股通纳入交易以及后续的解禁交易。

1) 打新：表现可能弱于上半年，需要精选个股。港股 2026 年来打新胜率显著提升，下半年预计仍有较多企业密集上市，但新股热度过高有可能导致后续公司加速递表，部分公司质地可能下滑。2026 年至今共有近六十家新股在港上市，总募资额超 1600 亿港元，上市首日平均涨幅超 50%，首日破发率同样大幅回落。参考我们此前发布的打新模型《港股 IPO 放量的影响与高效打新策略》(2025.12.16)，截至今年 5 月底，打新胜率可进一步提高至 95% 左右（3 分以上个股）。根据我们的测算，下半年或仍有募资约 2200 亿港元，可精选个股参与打新。

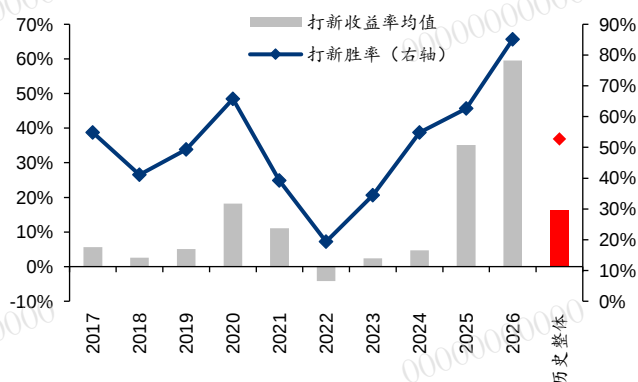
2) 次新股交易：次新股交易下半年或仍有相对优势。我们将个股上市前七天的恒生指数作为衡量市场整体表现的指标，发现上市时二级市场表现相对较差时，新股上市后反而更容易有超额收益。然而，考虑到当前对参与港股投资的非法跨境投资账号实施严监管，非港股通标的（新上市非 AH 股标的）可能短期承压。

3) 入通交易：次新股交易与港股通纳入交易同样有着较强的联系。除了同股不同权公司，当前的入通机制对上市时间没有额外要求，这导致 6/12 月（入通考核周期截止月）成为 IPO 集中期。同时，这些时间点上市的公司为确保发行成功，也可能倾向于保守定价，推高了 IPO 后表现。我们发现，6/12 月特定时间窗口上市的公司，IPO 后表现显著较好。

下半年港股通入通交易窗口或在 6 月中至 8 月上旬。参考我们此前发布的报告《港股通调整的“抢跑”交易依然显著》(2026.2.18)，待纳入港股通个股的超额表现更加明显更左侧化，体现在本应出现在公告日至生效日的超额收益在公告日之前已交易的相对充分。我们预计，2026 年 9 月有 35 只个股有望纳入港股通，实际交易入通窗口可能在 6 月中至 8 月上旬。除港股通外，恒生科技指数 6 月调整纳入 MINIMAX 及智谱，但由于考察时个股自由流通市值偏低，两公司在 6 月纳入时合计权重不足 1%，对恒科影响相对可控。后续伴随解禁，权重在季度调整时或进一步调高。

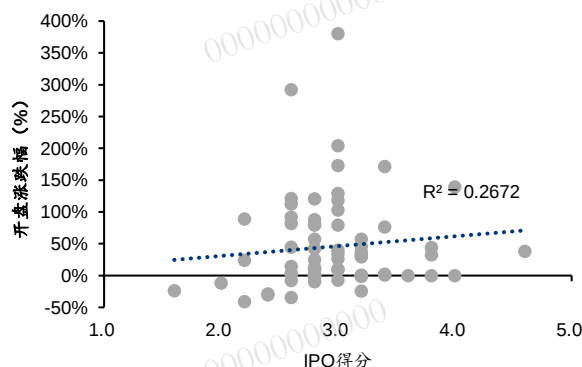
4) 解禁：不一定意味着抛压，但或仍会给个股带来冲击。限售股解禁是港股市场中具有明确时间节点供给冲击事件，其并非意味着实际减持，但其带来的不确定性可能使得个股承压。解禁事件的均值和中位数超额收益从解禁前便开始走弱，解禁前七个交易日开始加速下行，至后 21 日分别达到 -5.1% 和 -5.0%。但由于解禁前后个股表现分化较大，因此解禁更应该被视作针对个股的沽空交易机会，而非对港股市场的总体担忧。

图表 37：截至 5 月底，26 年打新胜率显著提升



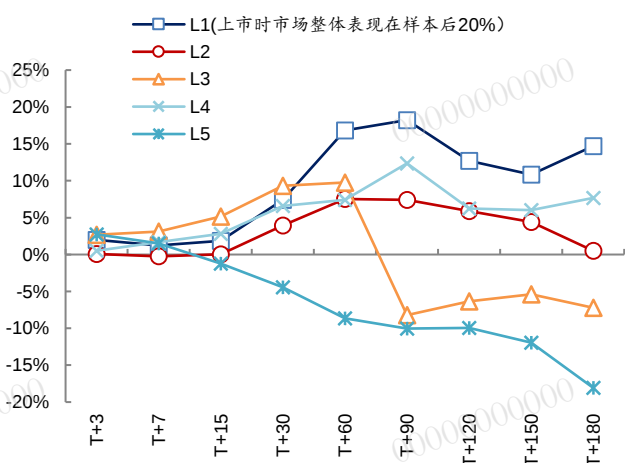
资料来源：Wind，华泰研究

图表 38：样本外我们的打新模型仍保持良好效果



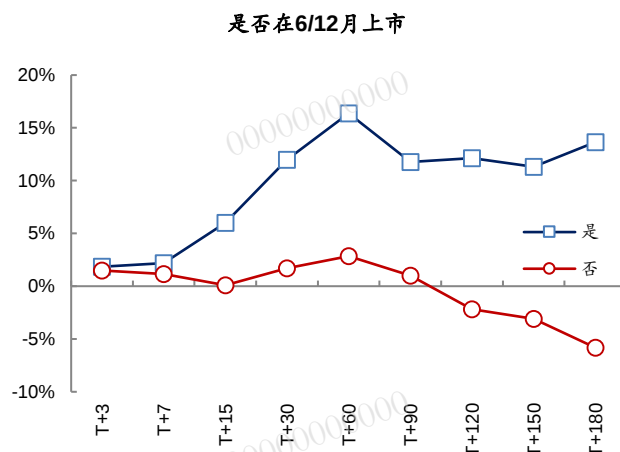
注：数据选取《港股 IPO 放量的影响与高效打新策略》2025.12.16 报告发布至今。
资料来源：Wind，华泰研究

图表39：市场整体表现最好的 20%时间，上市个股 IPO 后收益较差



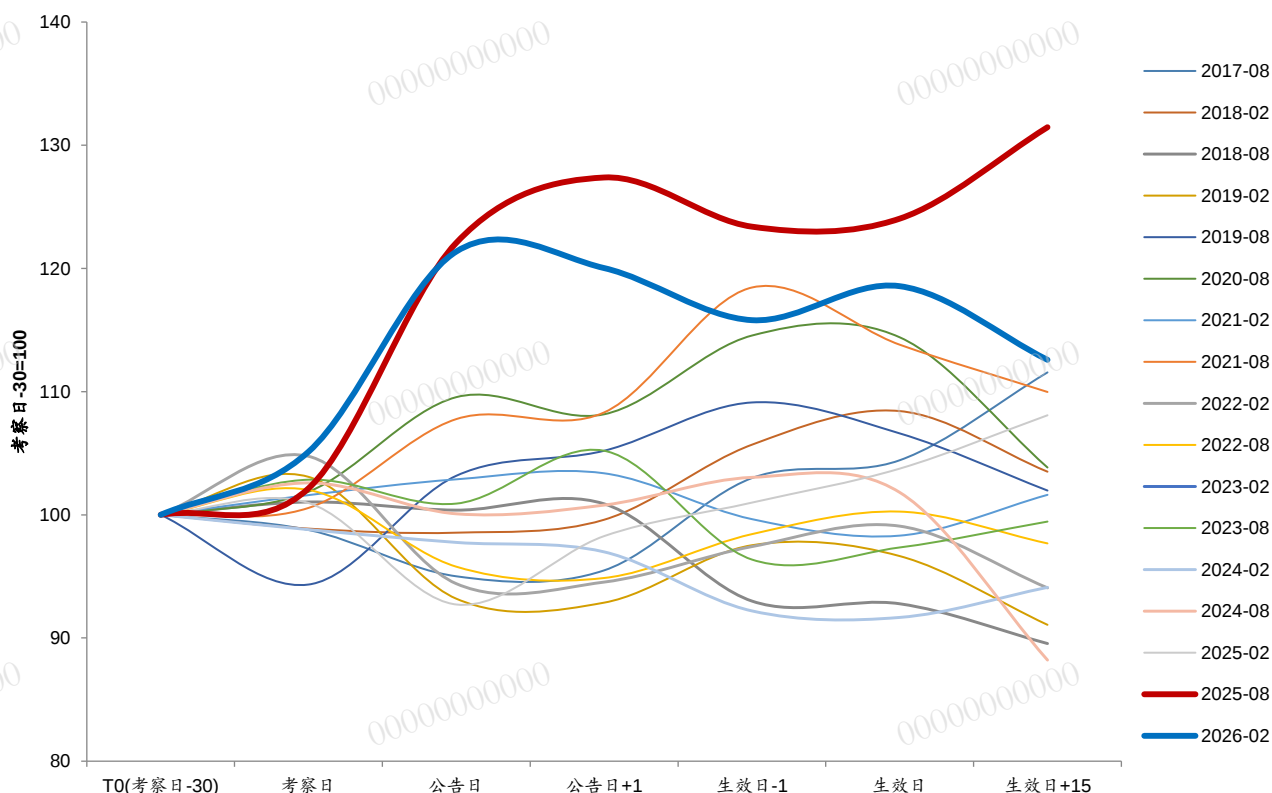
注：L5 对应上市时，市场整体表现在样本前 20%，L2-L4 均匀分档，数据选取 2017-2025 年底预计募资额大于 5 亿的上市公司数据，下同。
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：若个股在 6/12 月上市，则后续表现可能更好



资料来源：Wind，华泰研究

图表41：港股通入通效应交易前置较为明显



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

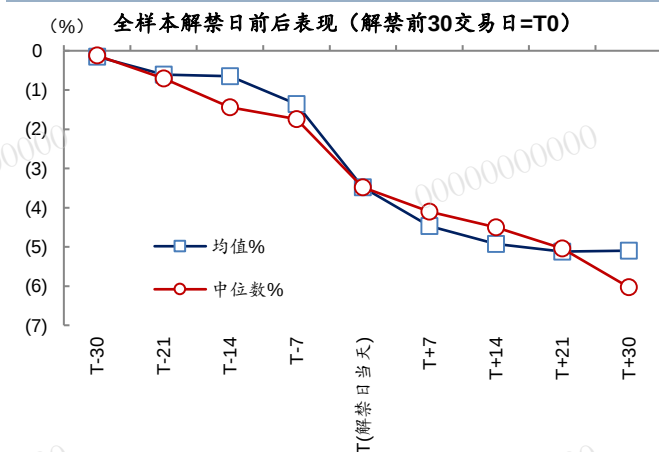
图表42：港股通潜在入通个股一览

代码	公司名	上市日期	日均流通市值(亿港元)	备注
0100 HK	MINIMAX-W	2026-01-09	1770.56	同股不同权，预计8月6日纳入
2513 HK	智谱	2026-01-08	1390.35	6月8日季度纳入
1768 HK	鸣鸣很忙	2026-01-28	879.70	6月8日季度纳入
6656 HK	思格新能	2026-04-16	773.84	
9903 HK	天数智芯	2026-01-08	754.96	6月8日季度纳入
1879 HK	曦智科技-P	2026-04-28	601.49	未商业化18C
6082 HK	壁仞科技	2026-01-02	457.16	6月8日季度纳入
0068 HK	群核科技	2026-04-17	424.47	
2706 HK	海致科技集团	2026-02-13	280.17	6月8日季度纳入
2526 HK	德适-B	2026-03-30	258.42	
3277 HK	长光辰芯	2026-04-17	244.57	
6810 HK	商米科技-W	2026-04-29	230.03	同股不同权，预计年底纳入
7666 HK	剂泰科技-P	2026-05-13	217.71	
2675 HK	精锋医疗-B	2026-01-08	190.23	
3355 HK	飞速创新	2026-03-23	183.86	
7688 HK	拓璞数控	2026-05-20	156.61	
2696 HK	复宏汉霖	2019-09-25	155.41	
1236 HK	乐动机器人	2026-05-11	151.76	
2729 HK	凯乐士科技	2026-03-24	150.97	
0376 HK	云峰金融	1987-07-17	141.73	
0600 HK	爱芯元智	2026-02-10	139.33	
0340 HK	潼关黄金	1997-03-26	137.24	
1672 HK	歌礼制药-B	2018-08-01	136.88	
3625 HK	傅里叶	2026-03-31	134.48	
1651 HK	津上机床中国	2017-09-25	132.09	
2726 HK	瀚天天成	2026-03-30	129.86	
9900 HK	智云科技建设	2018-02-13	124.83	
1866 HK	中国心连心化肥	2009-12-08	114.33	
6636 HK	极视角	2026-03-30	112.87	
2142 HK	和铂医药-B	2020-12-10	112.44	
1609 HK	天星医疗	2026-05-05	111.34	
1286 HK	鹰普精密	2019-06-28	111.27	
6938 HK	瑞博生物-B	2026-01-09	110.66	
6872 HK	丹诺医药-B	2026-05-22	110.41	边缘个股，仍有较强不确定性
2616 HK	基石药业-B	2019-02-26	106.86	边缘个股，仍有较强不确定性
1133 HK	哈尔滨电气	1994-12-16	106.55	边缘个股，仍有较强不确定性
2245 HK	力勤资源	2022-12-01	106.02	边缘个股，仍有较强不确定性
7630 HK	英派药业-B	2026-05-13	105.44	边缘个股，仍有较强不确定性
2670 HK	云迹	2025-10-16	105.20	边缘个股，仍有较强不确定性
1508 HK	中国再保险	2015-10-26	103.63	边缘个股，仍有较强不确定性
1021 HK	华沿机器人	2026-03-30	103.35	边缘个股，仍有较强不确定性
6871 HK	翼菲科技	2026-05-18	102.12	边缘个股，仍有较强不确定性

注：当前港股通潜在纳入个股为初步测算，选取日均流通市值时间区间为 2025.7.1-2026.5.23，实际考察期截止 2026 年 6 月 30 日。

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

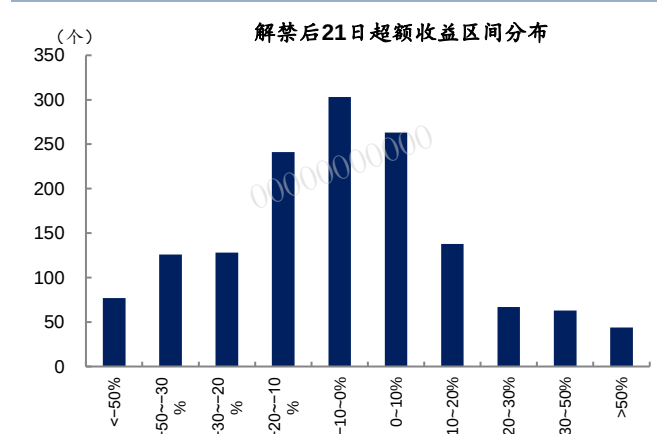
图表43：解禁日前后个股相对二级行业负超额明显



注：收益率使用相对 Wind 二级行业收益，T+X 日中 X 均为交易日，数据选取 2014 年至今数据，下同。

资料来源：Wind, iFinD, 华泰研究

图表44：解禁后 21 日超额收益区间分布分化大，基本符合正态分布



资料来源：Wind, iFinD, 华泰研究

风险提示

全球政策局势不确定性：主要经济体货币政策走向、地缘政治冲突升级以及海外重大选举等事件，可能加剧全球金融市场波动，并通过贸易、资本流动与风险偏好等渠道向港股传导，使得市场走势与我们的观点有所差异。

国内基本面修复速度不及预期：国内经济基本面修复取决于多方面因素，若企业盈利改善进程缓于预期，可能使得市场走势与我们的观点有所差异。

免责声明

分析师声明

本人，易垭、李雨婕、孙瀚文、何康，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员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活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峇、李雨婕、孙瀚文、何康本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在 -15%~5% 之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东（纽约10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心1号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司