



美联储预期了港股预期？

2026 年 06 月 06 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（6 月 1 日至 6 月 5 日），全球指数中泰国 SET 指数、中国台湾中型 100 指数、法国 CAC40 指数、日经 225、恒生中国企业指数、恒生科技呈现上涨态势，其他指数均呈现下跌态势。港股三大指数呈现 2 涨 1 跌的态势，恒生指数下跌 0.88%，恒生科技指数上涨 0.09%，恒生中国企业指数上涨 0.13%。（2）港股一级行业中，本周市场整体承压，11 个行业均呈下跌态势。其中，医疗保健下跌 6.79%，房地产下跌 2.90%，日常消费下跌 2.50%，公用事业下跌 2.50%，工业下跌 2.32%。从二级行业来看，家电 II、煤炭 II、企业服务、可选消费零售、耐用消费品涨幅居前，医药生物、半导体、电气设备、房地产投资信托、非银金融跌幅居前。
- **港股流动性：**（1）从情绪指标看，本周港交所日均成交额 3282.36 亿港元，环比减少 465.49 亿港元。本周日均沽空金额为 422.98 亿港元，环比减少 16.28 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 12.89%，环比增加 0.89 个百分点。（2）本周南向资金累计净流入 228.21 亿港元，环比净流入额增加 220.13 亿港元。（3）截至 6 月 3 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 3.52 亿美元，全球被动型外资基金净流出 10.88 亿美元，分别较上周净流入额减少 2.90 亿美元、减少 4.05 亿美元。
- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 6 月 5 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 12.09 倍、1.20 倍，分别处于 2010 年以来 78%、51% 的分位数水平。（2）截至 2026 年 6 月 5 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 10BP 至 4.55%，港股恒生指数的风险溢价率为 3.72%，为 3 年滚动均值 -1.51 倍标准差，处于 2010 年以来 3% 分位。
- **美联储预期了港股预期？** 美联储的紧缩预期是当前影响港股的核心外部变量。市场的核心矛盾已从何时降息转向通胀与鹰派美联储的博弈。近期褐皮书显示通胀升温，叠加地缘冲突推高油价，市场对美联储 12 月加息的预期已从一个月前的 9% 飙升至 49.1% 以上。这导致美债收益率走高、美元走强，全球资金回流美国。资金从新兴市场回流美国，港股流动性受到明显冲击，反弹力度显著弱于美股和日韩股市。港股高估值的科技、生物医药等利率敏感型板块面临估值回调压力。
- **投资策略上应把握三条主线：** 下周港股大概率延续结构性分化行情，整体指数空间可能有限，但结构性机会明确。建议关注：（1）科技板块。在 AI 行情从硬件向应用层扩散时，港股科技资产的结构劣势有望转化为优势，建议在关注 AI 硬件产业链的同时关注 AI 平台与互联网龙头。（2）高股息/红利资产（防御底仓）。建议关注能源、公用事业/电力、电信运营商等板块。（3）具有独立景气方向的板块。AI 算力中心的建设正在成为电力需求的新增长极的中期逻辑不变，电力设备板块景气预期持续上修。
- **风险提示：** 国内政策力度及效果不及预期风险；海外降息不及预期风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

孔玥

✉：kongyue_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525100001

相关研究

2025-12-30, 2026 年港股投资展望：节奏看“水”，集中靠“质”

2025-10-30, 公募基金三季度持仓有哪些看点？

2025-09-30, 前瞻布局新质生产力主题投资——“十五五”规划展望系列

2025-09-25, “十五五”时期投资机遇前瞻——“十五五”规划展望系列

2025-09-18, 短期警惕风险溢价收窄，长期利好非美风险资产——美联储 9 月议息会议决议解读

2025-09-07, 外资加仓中国股票市场是否持续及还在买什么？

2025-09-07, 第三阶段费率改革落地，对市场影响如何？——基金销售费用管理新规点评

2025-09-07, 港股 2025 中报业绩点评：盈利能力改善支撑港股上涨

2025-09-05, A 股中报业绩有哪些看点？

2025-08-31, 当前 A 股市场的几点思考

2025-08-20, 反内卷中寻投资机会——“十五五”规划展望系列

2025-08-05, 七部门剑指新型工业化，金融活水锚定新质生产力

目录

Catalog

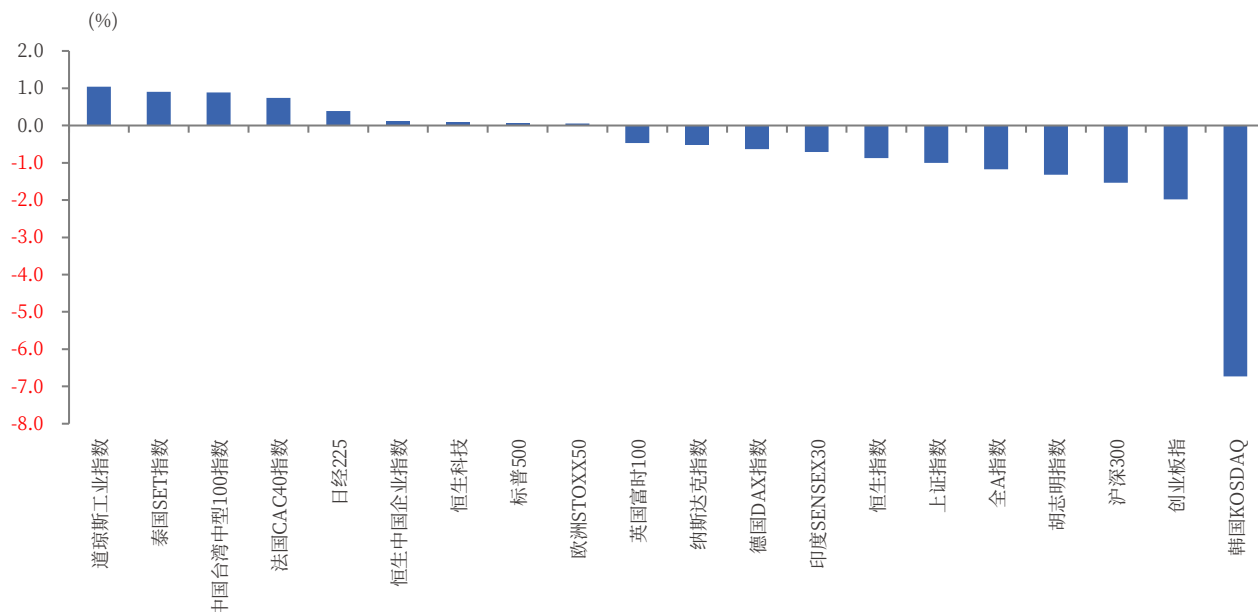
一、 港股市场回顾	3
(一) 指数涨跌幅	3
(二) 资金流动	4
(三) 估值与风险溢价	6
二、 港股市场投资展望	8
三、 风险提示	9

一、港股市场回顾

(一) 指数涨跌幅

本周(6月1日至6月5日),全球指数中泰国 SET 指数、中国台湾中型 100 指数、法国 CAC40 指数、日经 225、恒生中国企业指数、恒生科技呈现上涨态势,其他指数均呈现下跌态势。港股三大指数呈现 2 涨 1 跌的态势,恒生指数下跌 0.88%,报 24961.95 点;恒生科技指数上涨 0.09%,报 4888.39 点;恒生中国企业指数上涨 0.13%,报 8436.63。

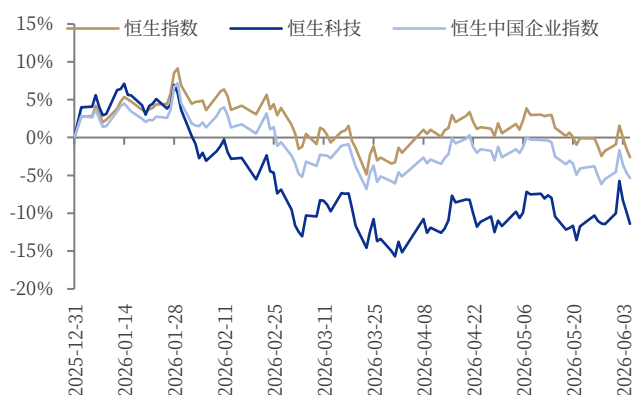
图1:全球权益市场周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

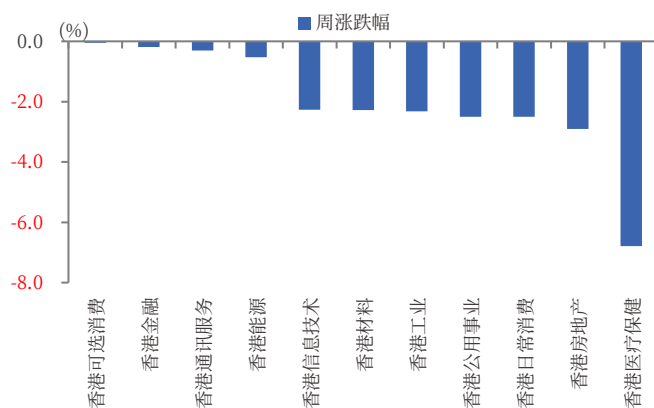
港股一级行业中,本周市场整体承压,11个行业均呈下跌态势。其中,医疗保健下跌 6.79%,房地产下跌 2.90%,日常消费下跌 2.50%,公用事业下跌 2.50%,工业下跌 2.32%。从二级行业来看,家电Ⅱ、煤炭Ⅱ、企业服务、可选消费零售、耐用消费品涨幅居前,医药生物、半导体、电气设备、房地产投资信托、非银金融跌幅居前。

图2:2026年以来港股三大指数累计涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3:港股一级行业指数周涨跌幅

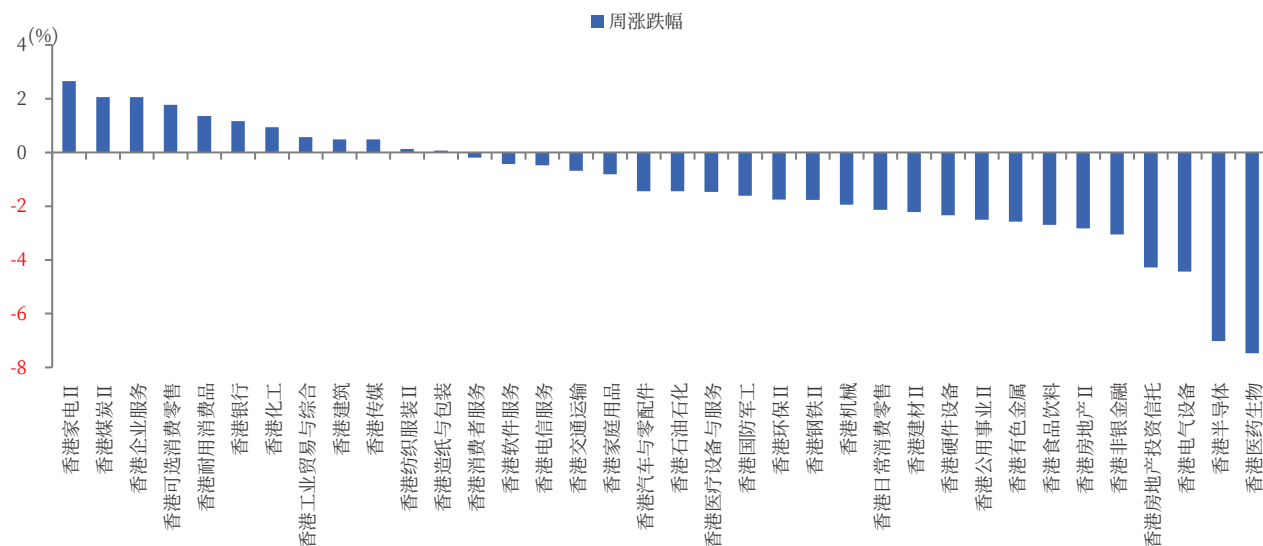


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周港股的板块分化可以归结为三个方面。首先，港股具备资金面的“跷跷板效应”。市场资金极度向 AI、半导体等科技赛道集中，形成了虹吸效应。医药等板块即便有利好，也因资金被抽离而出现利好出尽的现象。其次，美国在生物科技领域的《COINS 法案》提议，5 月 22 日出台的跨境证券整治方案本周持续影响市场情绪。新规要求香港券商对仅持内地身份证的开户者，须确认投资资金来自内地以外的合法渠道，直接打击了出海预期较高的创新药和依赖跨境流动性的香港地产、金融板块。最后，港股产业周期形成分化。煤炭股的涨价逻辑主要由于夏季用电高峰来临，同时国内安全环保检查趋严，海外进口成本上升，同时国家气候中心预计 5 月进入厄尔尼诺状态，全国多地出现首轮高温天气，随着“618”大促开启进一步导致家电行业受到追捧。

消息面上，6 月 1 日，智谱发布港股公告敲定科创板上市计划，拟募资 150 亿元分别投向通用大模型、MaaS 平台与流动资金。6 月 4 日，小马智行、文远知行中国两大自动驾驶头部企业纳入港股通。借力资金流动性加持，两家企业正在持续进行车队扩张，攻坚本土商业化盈利拐点。同时，加速欧洲、中东落地 Robotaxi 试点，发展主要围绕盈利兑现与全球化出海两条主线。6 月 5 日，恒生科技指数正式纳入智谱、MINIMAX 两家国内头部 AI 大模型原生企业，同时剔除金蝶国际、金山软件等传统软件股。这是一次标志性的“新老交替”，AI 原生企业正在取代传统软件企业，成为港股科技赛道的核心新势力。

图4：港股二级行业指数周涨跌幅



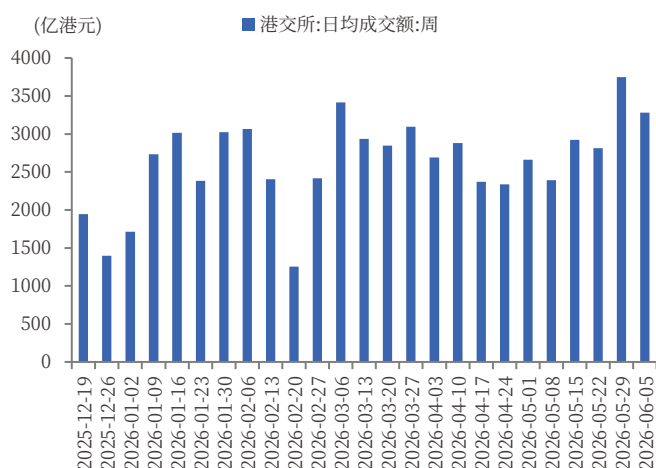
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 3282.36 亿港元，环比减少 465.49 亿港元。本周日均沽空金额为 422.98 亿港元，环比减少 16.28 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 12.89%，环比增加 0.89 个百分点。

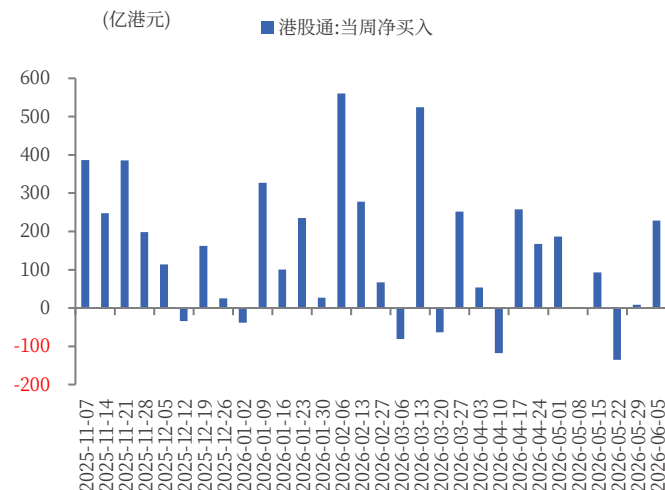
流动性指标方面，本周南向资金累计净流入 228.21 亿港元，环比净流入额增加 220.13 亿港元。个股方面，大幅净买入：中芯国际(00981.HK)47.90 亿港元；泡泡玛特(09992.HK)36.38 亿港元；康方生物(09926.HK)27.11 亿港元；腾讯控股(0700.HK)19.49 亿港元；中国海洋石油(00883.HK)14.83 亿港元；华虹宏力(01347.HK)13.08 亿港元。大幅净卖出：联想集团(00992.HK)17.60 亿港元；阿里巴巴-W(09988.HK)15.78 亿港元；美团-W(03690.HK)12.43 亿港元；小米集团-W(01810.HK)12.28 亿港元。

图5：港交所市场总成交额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：南向资金周度净买入规模

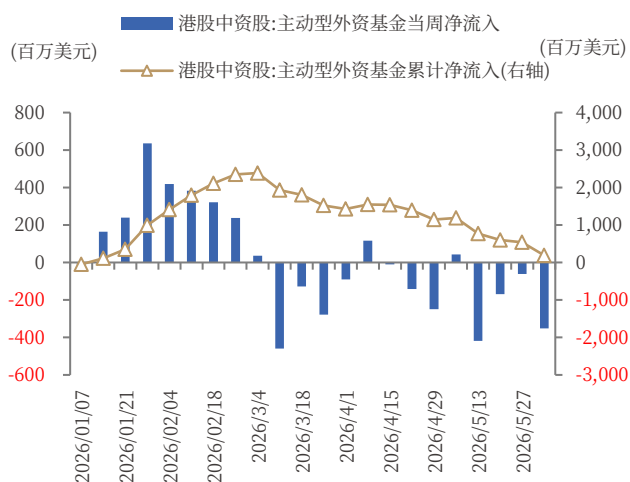


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 6 月 3 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 3.52 亿美元，全球被动型外资基金净流出 10.88 亿美元，分别较上周净流入额减少 2.90 亿美元、减少 4.05 亿美元。

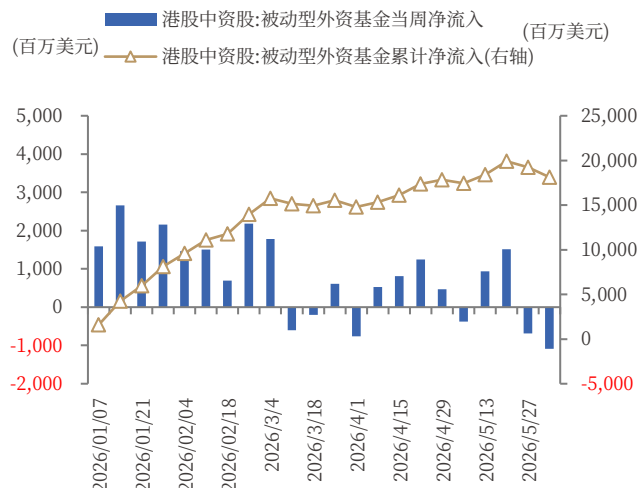
截至 6 月 3 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 2.30 亿美元，较上周净流入额环比增加 1.71 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（59.65 百万美元）、基础设施（6.82 百万美元）、工业（4.29 百万美元）等行业，而净流出消费品（10.43 百万美元）、医药生物（3.94 百万美元）、能源（2.28 百万美元）等行业。从周度环比变化来看，科技增加 34.20 百万美元，基础设施增加 9.15 百万美元，工业增加 4.66 百万美元，金融增加 3.71 百万美元，房地产增加 3.18 百万美元，原材料增加 0.53 百万美元，公用事业增加 0.23 百万美元，电信减少 0.18 百万美元，能源减少 0.47 百万美元，医药生物减少 0.54 百万美元，消费品减少 0.61 百万美元。

图7：港股中资股中主动型外资基金净流入额



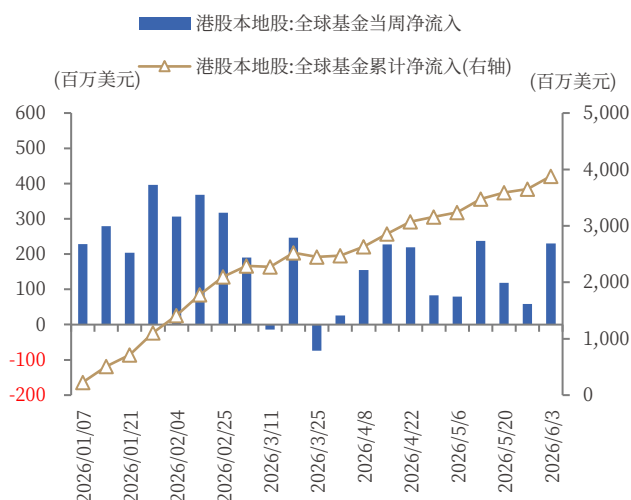
资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



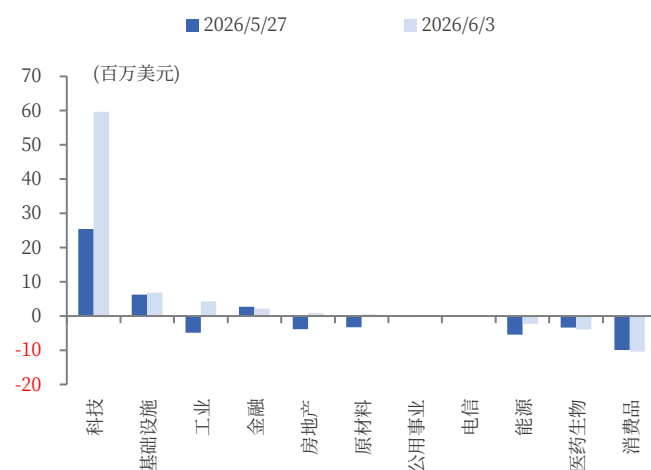
资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

图9：港股本地股中全球基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

图10：港股本地股中各行业全球基金净流入额

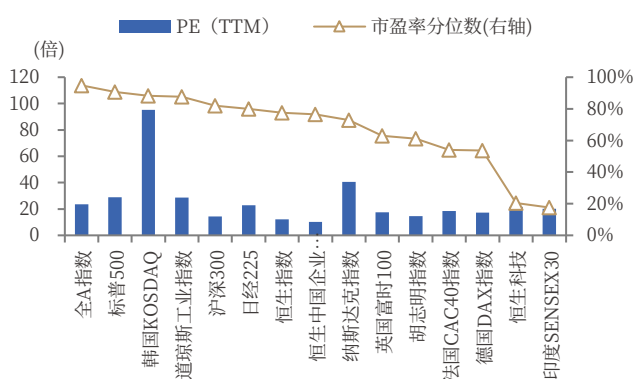


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

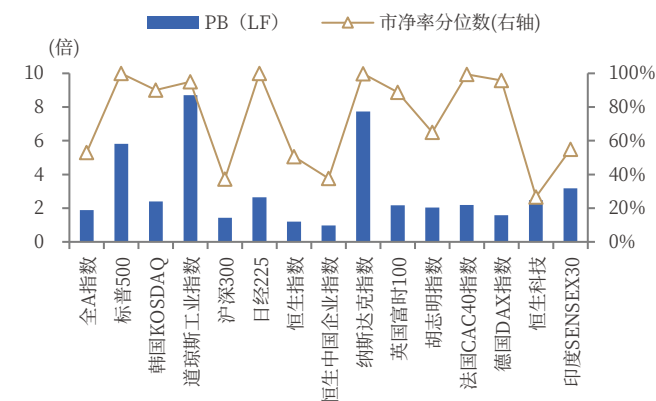
截至 2026 年 6 月 5 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 12.09 倍、1.20 倍，分别处于 2010 年以来 78%、51% 的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 21.57 倍、2.47 倍，分别处于 2010 年以来 20%、27% 分位数水平。

图11：全球主要权益指数 PE 估值及分位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

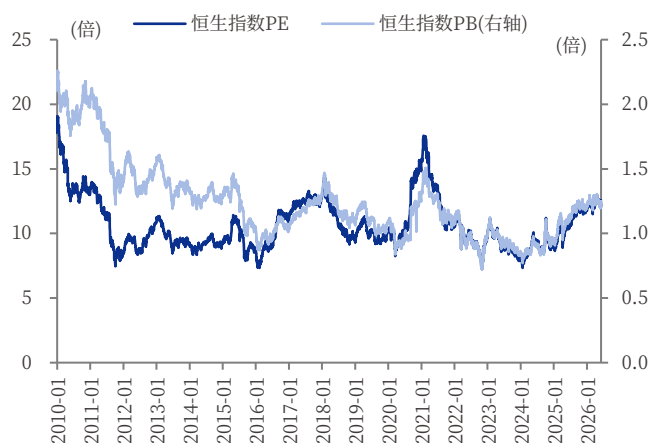
图12：全球主要权益指数 PB 估值及分位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

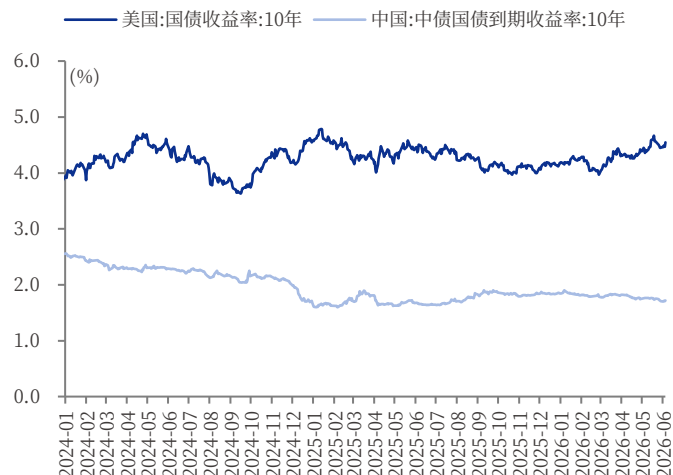
截至 2026 年 6 月 5 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 10BP 至 4.55%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期美国国债到期收益率）为 3.72%，为 3 年滚动均值-1.51 倍标准差，处于 2010 年以来 3% 分位。

图13: 恒生指数 PE 估值、PB 估值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

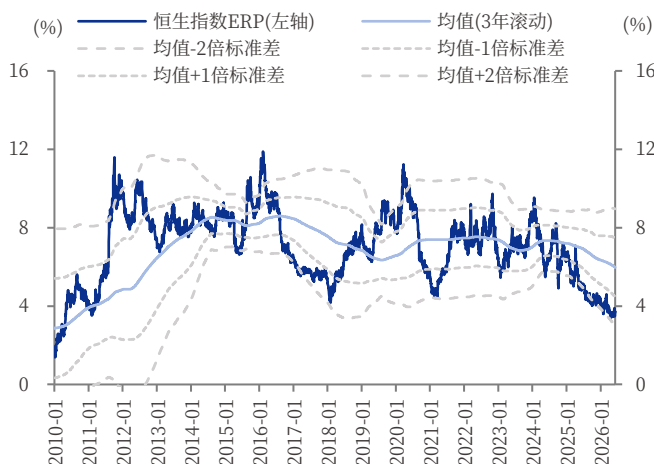
图14: 10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

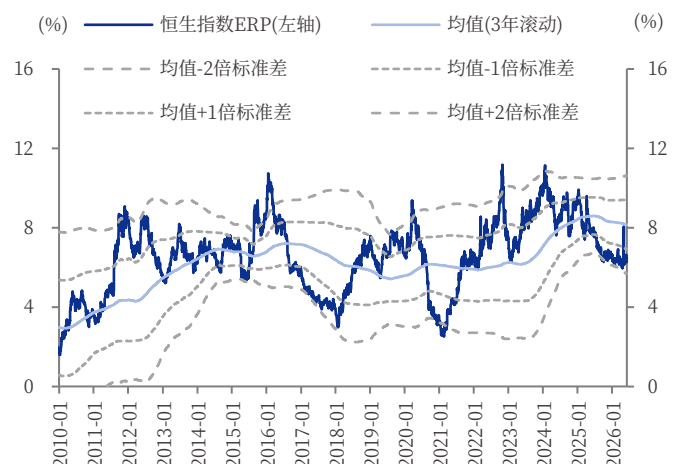
截至 2026 年 6 月 5 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五上行 1.17BP 至 1.72%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 6.55%，为均值（3 年滚动）-1.28 倍标准差，处于 2010 年以来 45%分位。

图15: 恒生指数 ERP (相对 10 年期美债)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 恒生指数 ERP (相对 10 年期中国国债)



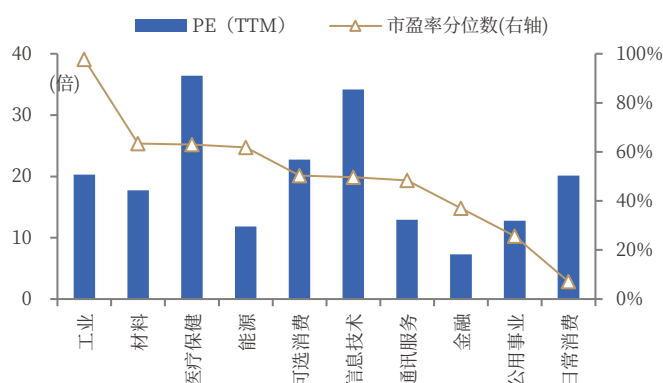
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业估值方面，截至 2026 年 6 月 5 日，港股一级行业估值分化较大。通讯服务、信息技术、金融、公用事业、日常消费的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平；除房地产外，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 6 月 5 日，通讯服务、公用事业、能源的股息率高于 5%，房地产、日常消费的股息率高于 4%，除通讯服务、公用事业、日常消费其他行业分位数均为 70%以下，投资上述行业有利于投资者获取稳定收益。

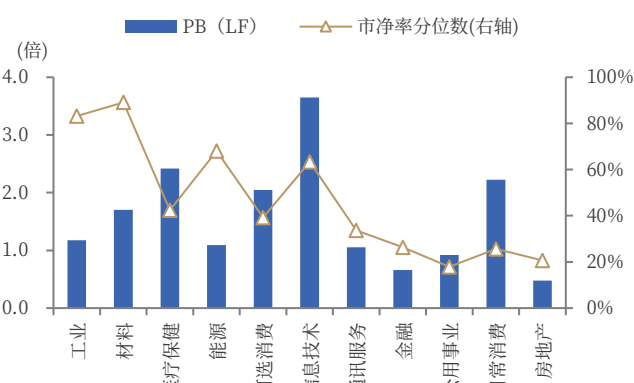
截至 2026 年 6 月 5 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上升 0.29 点至 119.37，处于 2014 年以来 16.01%分位数的水平。

图17: 港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



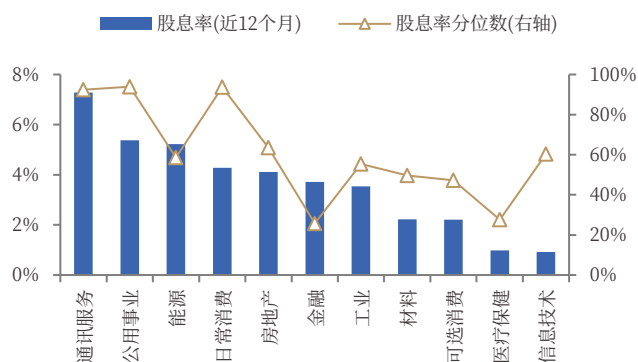
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 港股一级行业 PB 估值及其 2010 年以来分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 港股一级行业指数股息率及其 2010 年以来分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 恒生沪深港通 AH 股溢价指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、港股市场投资展望

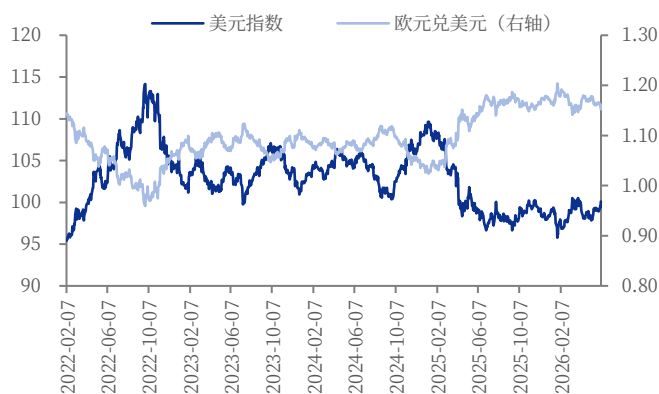
海外方面，（1）在美股大跌之际，美国总统特朗普在空军一号上发表讲话称，希望看到利率的下调，但他将把利率的决策权交给美联储主席沃什。特朗普还提到，美国的状况良好，市场应会上涨。（2）美国劳工部 5 日发布数据称，美国 5 月非农就业人数新增 17.2 万人，失业率 4.3%，连续两个月持平。美国 5 月的就业增长主要来自休闲和酒店业、地方政府以及医疗保健业，金融行业的就业减少。休闲和酒店业当月新增 7 万个就业岗位，显著高于过去 12 个月月均新增 1.4 万人的水平。地方政府就业新增 5.5 万人。医疗保健业新增 3.5 万人。金融业则减少 2.2 万人。（3）美联储新任主席沃什首份内部备忘录流出，他正全力推进一项广泛的改革议程，试图扭转他眼中“已偏离核心使命”的联储现状。沃什已选定两名职业履历上与美联储无关的外部人士，在其履新初期担任顾问——其中一人此前曾参与撰写过一份保守派蓝图，该蓝图建议对联储进行彻底的重组。

国内方面，（1）6 月 3 日，国务院办公厅印发了《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募基金高质量发展的指导意见》。作为私募基金领域“1+N+X”政策制度体系中的“1”，此份纲领性文件的出台，旨在构建私募基金加强监管、防范风险的制度体系和长效机制，推动行业在规范中发展、在发展中提升，进而实现促进私募基金高质量发展的目标。（2）6 月 5 日，国务院常务会议召开，研究推进新型工业化有关工作，研究未来产业发展有关工作。推进新型工业化是一项长期战略任务。会议提出，坚持智能化、绿色化、融合化方向，统筹推进传统产业改造提升、新兴产业发展壮大、未来产业前瞻布局；要以发展新一代智能制造为主攻方向，加力实施产业基础再造工程、

制造业重点产业链高质量发展行动。(3) 5 月份, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.0%, 比上月下降 0.3 个百分点; 非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1% 和 50.5%, 比上月上升 0.7 个和 0.4 个百分点, 我国经济总体产出保持扩张。

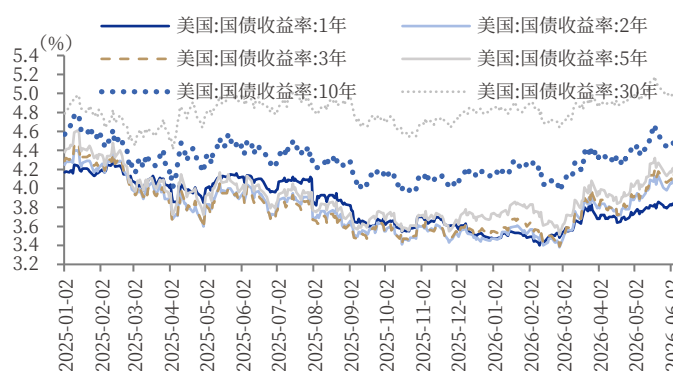
美联储的紧缩预期是当前影响港股的核心外部变量。市场的核心矛盾已从何时降息转向通胀与鹰派美联储的博弈。近期褐皮书显示通胀升温, 叠加地缘冲突推高油价, 市场对美联储 12 月加息的预期已从一个月前的 9% 飙升至 49.1% 以上。这导致美债收益率走高、美元走强, 全球资金回流美国。资金从新兴市场回流美国, 港股流动性受到明显冲击, 反弹力度显著弱于美股和日韩股市。港股高估值的科技、生物医药等利率敏感型板块面临估值回调压力。

图21: 美元上行至 100



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美债收益率上行 10BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

下周港股大概率延续结构性分化行情, 整体指数空间可能有限, 但结构性机会明确。建议关注:

(1) 科技板块。港股在 AI 应用、软件及相关基础设施领域的权重显著高于硬件, 在 AI 行情从硬件向应用层扩散时, 港股科技资产的结构劣势有望转化为优势, 建议在关注 AI 硬件产业链的同时关注 AI 平台与互联网龙头, 建议关注光模块/光通信、液冷/电源、半导体设备/材料、AI 平台应用与软件等盈利确定性强的细分领域。(2) 高股息/红利资产 (防御底仓)。在美债收益率高位震荡、市场存在不确定性的环境下, 高股息资产提供了安全边际。红利交易正从传统高息股向“泛红利+高成长”方向扩散, 建议关注能源、公用事业/电力、电信运营商等板块。(3) 具有独立景气方向的板块。创新药板块景气预期持续上修, 产业趋势延续。AI 算力中心的建设正在成为电力需求的新增长极的中期逻辑不变, 电力设备板块景气预期持续上修。

三、风险提示

国内政策力度及效果不及预期风险; 海外降息不及预期风险; 市场情绪不稳定风险。

图表目录

图 1: 全球权益市场周涨跌幅	3
图 2: 2026 年以来港股三大指数累计涨跌幅	3
图 3: 港股一级行业指数周涨跌幅	3
图 4: 港股二级行业指数周涨跌幅	4
图 5: 港交所市场总成交金额	5
图 6: 南向资金周度净买入规模	5
图 7: 港股中资股中主动型外资基金净流入额	5
图 8: 港股中资股中被动型外资基金净流入额	5
图 9: 港股本地股中全球基金净流入额	6
图 10: 港股本地股中各行业全球基金净流入额	6
图 11: 全球主要权益指数 PE 估值及分位数	6
图 12: 全球主要权益指数 PB 估值及分位数	6
图 13: 恒生指数 PE 估值、PB 估值	7
图 14: 10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率	7
图 15: 恒生指数 ERP（相对 10 年期美债）	7
图 16: 恒生指数 ERP（相对 10 年期中国国债）	7
图 17: 港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数	8
图 18: 港股一级行业 PB 估值及其 2010 年以来分位数	8
图 19: 港股一级行业指数股息率及其 2010 年以来分位数	8
图 20: 恒生沪深港通 AH 股溢价指数	8
图 21: 美元上行至 100	9
图 22: 美债收益率上行 10BP	9

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略组组长。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

孔玥，中国银河研究院策略分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn