



如何看待“逆风”中港股的结构性？

2026 年 06 月 20 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（6 月 15 日至 6 月 18 日），全球指数中，以创业板指和日经 225 为代表的亚洲主要市场表现极为强劲。A 股的全 A 指数、沪深 300 和上证指数也全线大涨，呈现普涨格局。美股三大指数以及欧洲主要股指均录得小幅正收益，但涨幅明显小于亚洲市场。港股三大指数呈现下跌的态势，恒生指数下跌 3.21%，恒生科技指数下跌 2.14%，恒生中国企业指数下跌 4.76%。（2）港股一级行业中，2 个行业上涨，9 个行业呈下跌态势。其中，信息技术上涨 7.00%，工业上涨 1.31%，能源下跌 8.01%，房地产下跌 6.50%，日常消费下跌 5.92%，公用事业下跌 4.23%。从二级行业来看，半导体、硬件设备、电气设备、软件服务涨幅居前，耐用消费品、石油石化、煤炭 II、房地产 II 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 2906.65 亿港元，环比减少 291.07 亿港元。本周日均沽空金额为 341.98 亿港元，环比减少 31.28 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 11.7%，环比减少 0.03 个百分点。（2）本周南向资金累计净流出 44.41 亿港元，环比净流入额减少 86.92 亿港元。（3）截至 6 月 17 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 2.88 亿美元，全球被动型外资基金净流入 1.70 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.57 亿美元、增加 0.7 亿美元。
- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 6 月 18 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.66 倍、1.16 倍，分别处于 2010 年以来 73%、45% 的分位数水平。（2）截至 2026 年 6 月 18 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 2BP 至 4.46%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.12%，为 3 年滚动均值 -1.21 倍标准差，处于 2010 年以来 5% 分位。
- **"逆风"更多聚焦于美联储紧缩预期与美元走强：**当前，逆风本质上是外部宏观流动性收紧。一方面，国际资本在港股市场中占比高达 60%，美元走强意味着全球美元流动性收紧，资金回流美国，直接抽离市场流动性。另一方面，美债收益率上行，压制了依赖远期现金流的成长板块的估值。
- **投资策略上应把握三条主线：**（1）前期调整中沽空压力较重当前盈利预期已边际企稳的超跌品种的板块。日常消费/可选消费等具有低估值，盈利预期企稳或上修，红利属性增强的特点，把握相关板块反弹窗口。国际油价因协议下挫，直接利好对燃油成本高度敏感的航空股、航运股。（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。建议关注能源、材料、有色金属、银行/非银等板块。（3）科技板块。尽管短期 AI 硬件链承压，但中期维度下，AI 算力产业链、半导体、互联网平台仍是港股最具稀缺性和成长性的方向，建议关注半导体设备/材料、AI 平台应用与软件等盈利确定性强的细分领域。
- **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

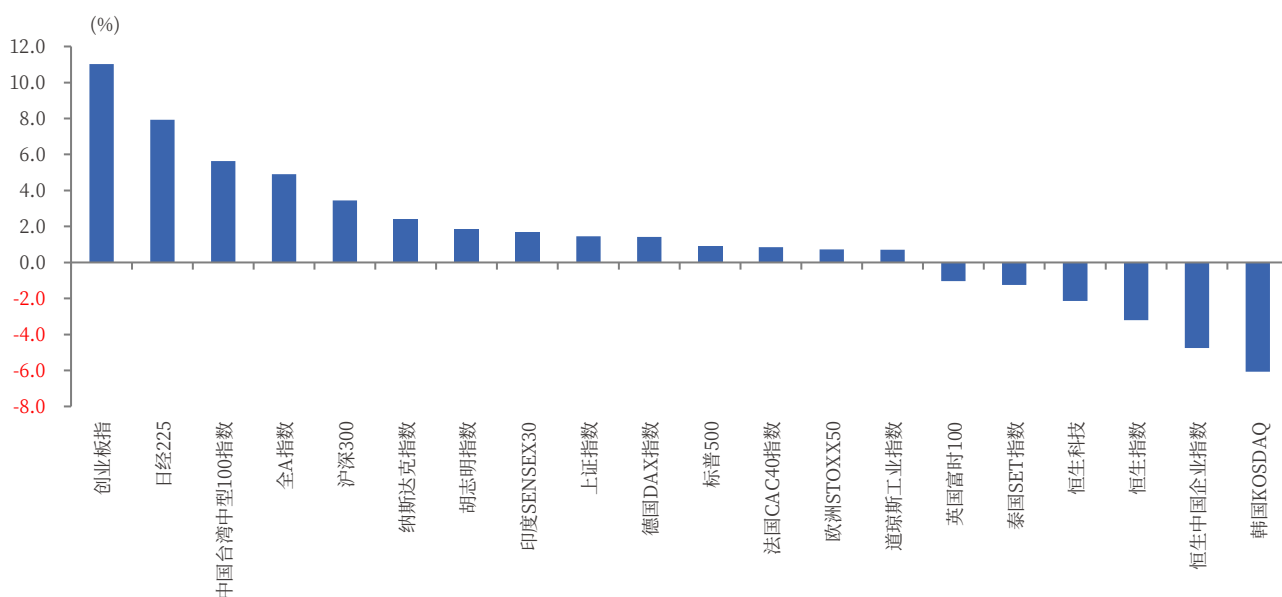
一、 港股市场回顾	3
(一) 指数涨跌幅	3
(二) 资金流动	4
(三) 估值与风险溢价	6
二、 港股市场投资展望	8
三、 风险提示	9

一、港股市场回顾

(一) 指数涨跌幅

本周（6月15日至6月18日），全球指数中，以创业板指和日经225为代表的亚洲主要市场表现极为强劲。A股的全A指数、沪深300和上证指数也全线大涨，呈现普涨格局。美股三大指数（纳指、标普、道指）以及欧洲主要股指均录得小幅正收益，但涨幅明显小于亚洲市场。港股三大指数呈现下跌的态势，恒生指数下跌3.21%，23924.81报点；恒生科技指数下跌2.14%，报4604.35点；恒生中国企业指数下跌4.76%，报7976.04。

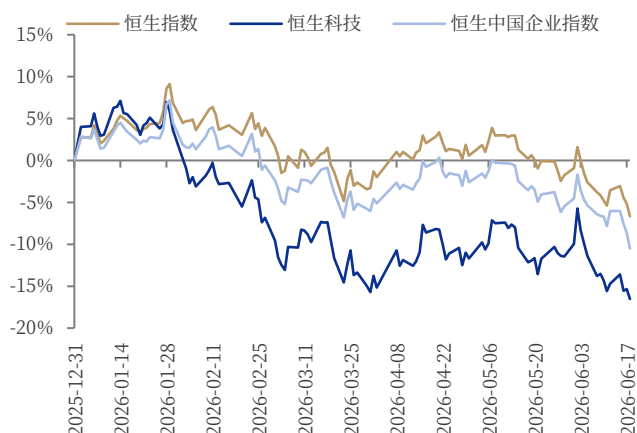
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

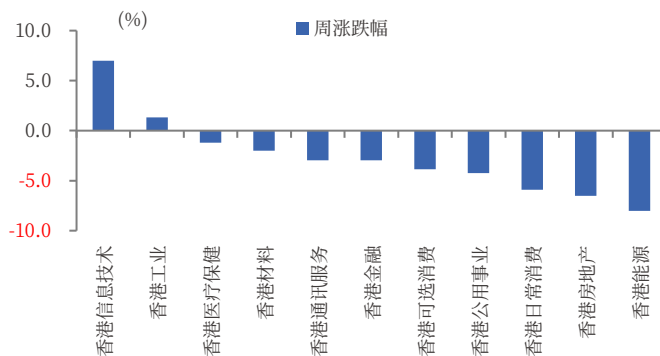
港股一级行业中，2个行业上涨，9个行业呈下跌态势。其中，信息技术上涨7.00%，工业上涨1.31%，能源下跌8.01%，房地产下跌6.50%，日常消费下跌5.92%，公用事业下跌4.23%。从二级行业来看，半导体、硬件设备、电气设备、软件服务涨幅居前，耐用消费品、石油石化、煤炭II、房地产II跌幅居前。

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



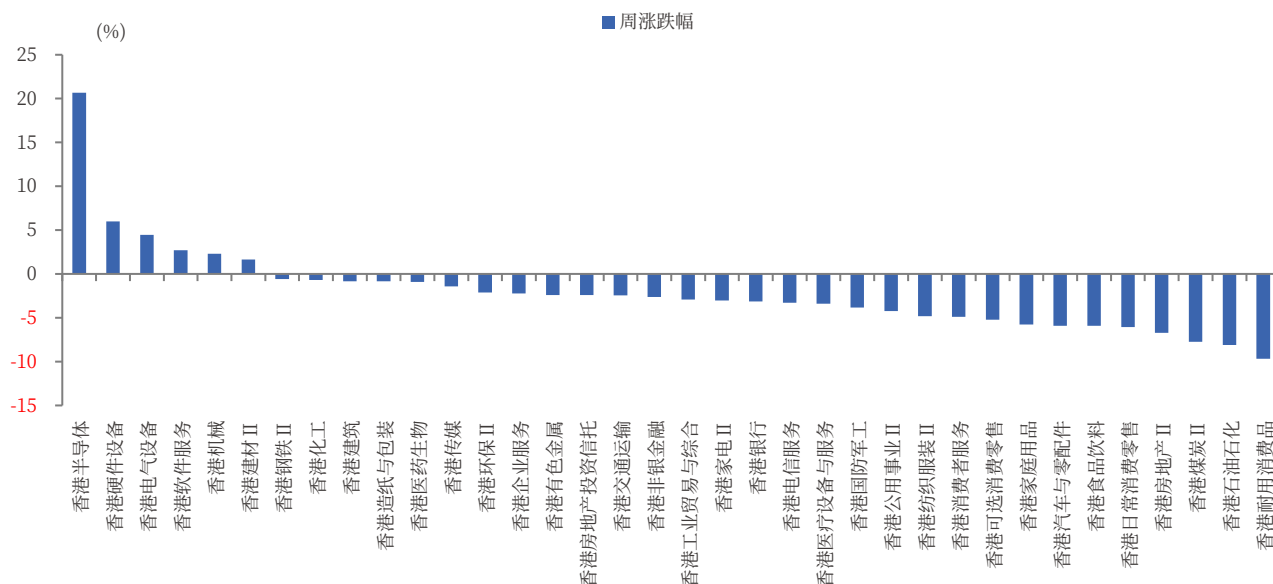
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

当前，“逆风”更多聚焦于美联储紧缩预期与美元走强，本质上是外部宏观流动性收紧。一方面，

国际资本在港股市场中占比高达 60%，美元走强意味着全球美元流动性收紧，资金从包括港股在内的新兴市场回流美国，直接抽离市场流动性。另一方面，美债收益率上行，直接压制了依赖远期现金流的成长板块的估值。

消息面上，首先，本周美伊签订谅解备忘录，并重新开放霍尔木兹海峡，极大地缓解了市场此前因中东局势而积累的尾部风险。美联储最新议息会议最终宣布维持利率不变，但点阵图释放出鹰派信号，日本央行近日宣布将政策利率自 0.75% 上调至 1.0%，为 31 年来最高水平。其次，国际油价大幅下挫，油价回落直接减轻了市场的输入型通胀压力，进而削弱了市场对美联储加息预期的担忧，2 年期美债收益率因此下行，从而为科技股提供了更有利的估值环境。再次，6 月 17 日，上交所发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第 10 号——人工智能大模型企业适用科创板第五套上市标准》，旨在进一步规范科技型企业适用科创板第五套上市标准，更好支持尚未形成一定收入规模的优质人工智能大模型企业适用第五套上市标准，加快推进人工智能创新发展。最后，字节跳动洽谈采购天数智芯至少 5 万颗 AI 推理芯片，若落地，天数智芯将成为字节继华为、寒武纪之后的第三家国产 GPU 主力供应商，标志着国产 AI 芯片正式进入互联网大厂真实生产场景。

图4：港股二级行业指数周涨跌幅



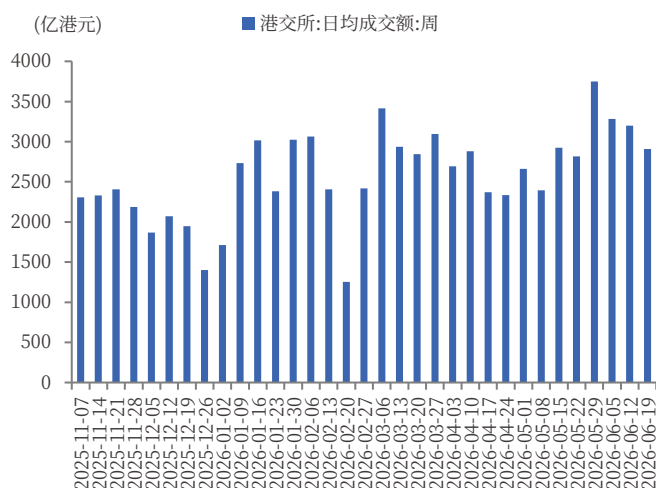
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 2906.65 亿港元，环比减少 291.07 亿港元。本周日均沽空金额为 341.98 亿港元，环比减少 31.28 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 11.7%，环比减少 0.03 个百分点。

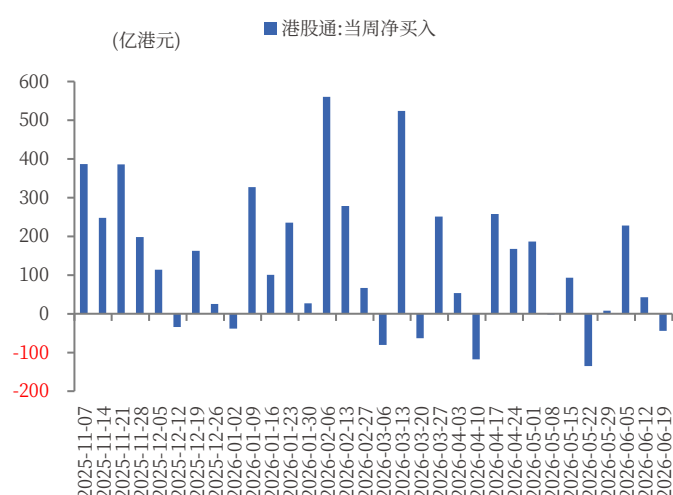
流动性指标方面，本周南向资金累计净流出 44.41 亿港元，环比净流入额减少 86.92 亿港元。个股方面，大幅净买入：建滔积层板(01888.HK)97.34 亿港元；建滔集团(00148.HK)70.76 亿港元；智谱(02513.HK)41.29 亿港元；中芯国际(00981.HK)31.03 亿港元。大幅净卖出：阿里巴巴-W(09988.HK)142.79 亿港元；中国海洋石油(00883.HK)42.48 亿港元；腾讯控股(0700.HK)26.95 亿港元。

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

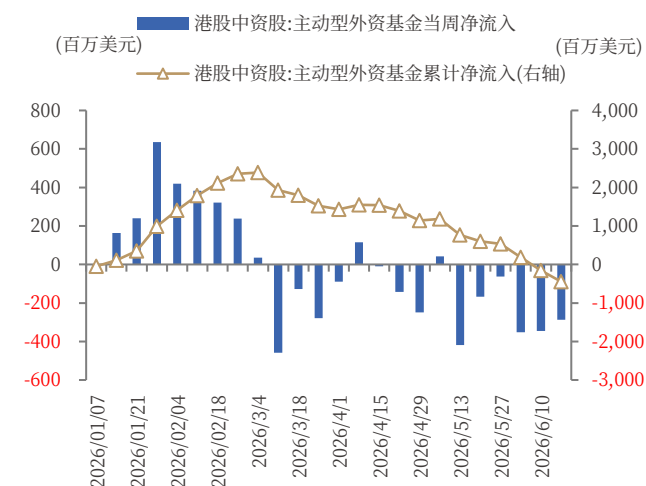


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至6月17日的近7天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出2.88亿美元，全球被动型外资基金净流入1.70亿美元，分别较上周净流入额增加0.57亿美元、增加0.7亿美元。

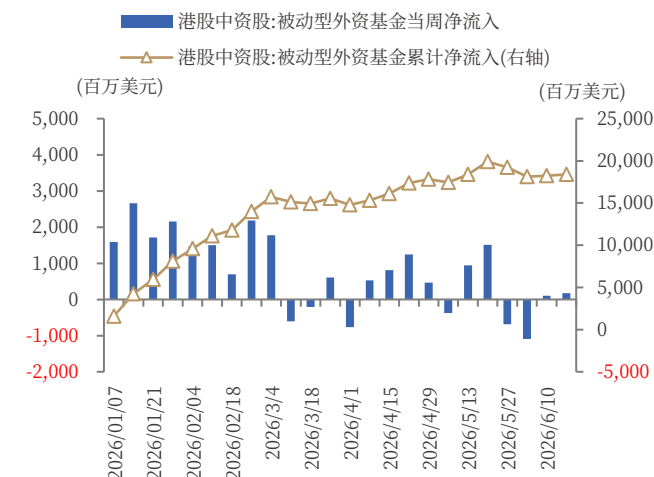
截至6月17日的近7天，香港本地股中，全球基金净流出0.40亿美元，较上周净流入额环比减少1.34亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（30.74百万美元）、房地产（2.14百万美元）、基础设施（1.61百万美元）等行业，而净流出能源（5.52百万美元）、消费品（2.98百万美元）、医药生物（2.23百万美元）等行业。消费品增加10.19百万美元，原材料增加3.56百万美元，科技增加0.62百万美元，房地产增加0.27百万美元，公用事业增加0.23百万美元，电信增加0.11百万美元，工业减少0.83百万美元，基础设施减少1.23百万美元，金融减少2.26百万美元，能源减少3.68百万美元，医药生物减少6.52百万美元。

图7：港股中资股中主动型外资基金净流入额



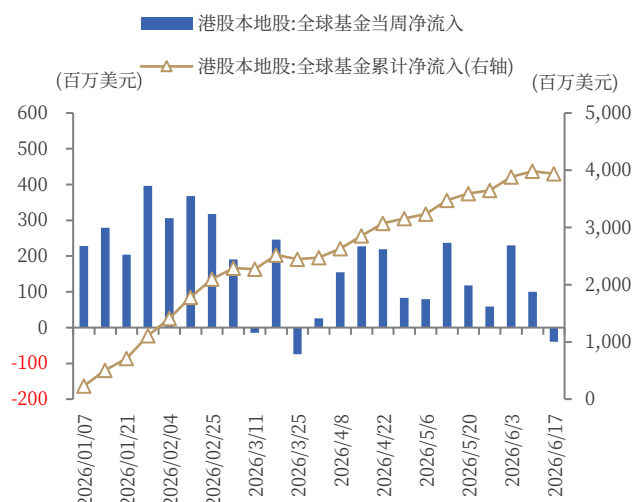
资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



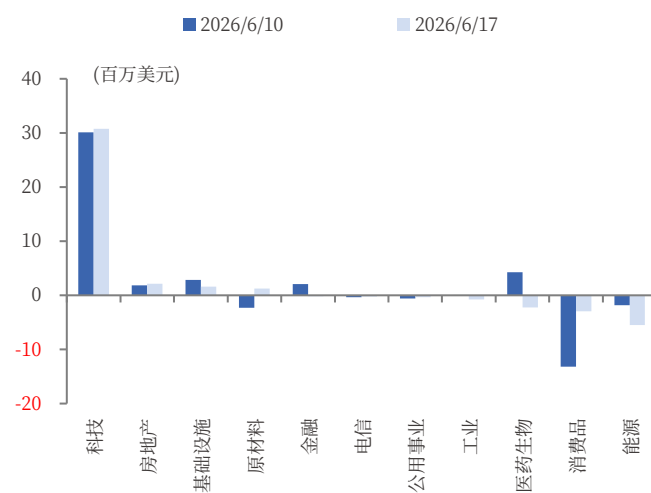
资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

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

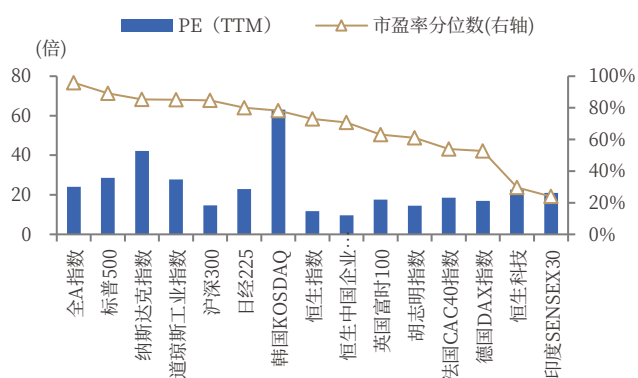


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

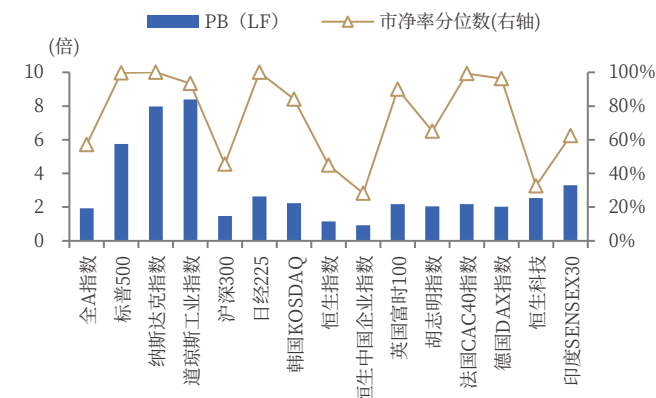
截至2026年6月18日，恒生指数的PE、PB分别为11.66倍、1.16倍，分别处于2010年以来73%、45%的分位数水平。恒生科技指数的PE、PB分别为22.60倍、2.53倍，分别处于2010年以来30%、33%分位数水平。

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

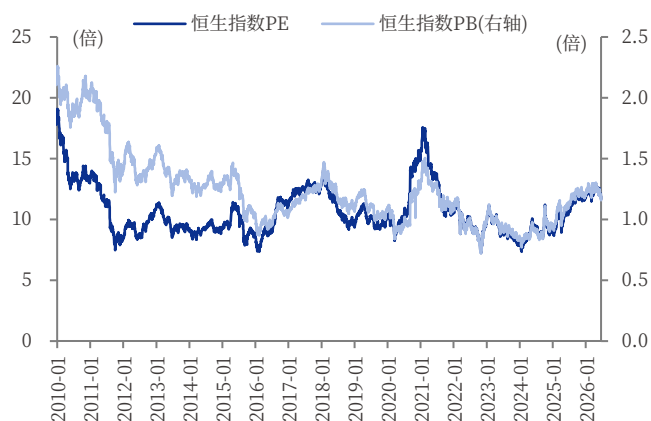
图12：全球主要权益指数 PB 估值及分位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

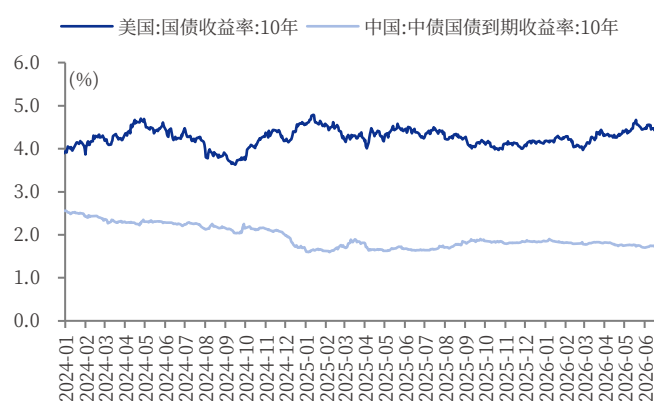
截至2026年6月18日，10年期美国国债到期收益率较上周五下行2BP至4.46%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数PE-10年期美国国债到期收益率）为4.12%，为3年滚动均值-1.21倍标准差，处于2010年以来5%分位。

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

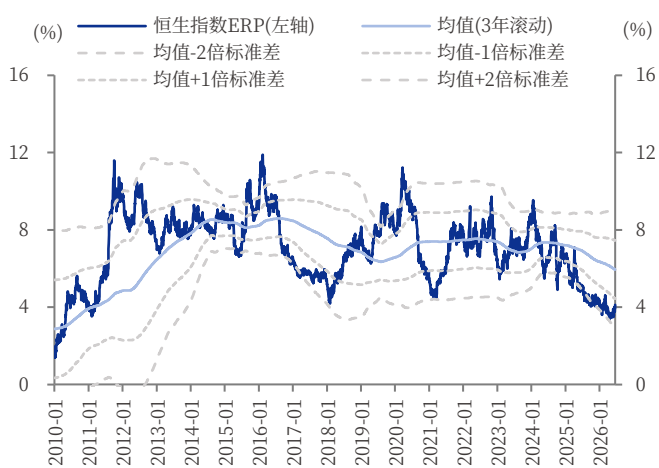
图14: 10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

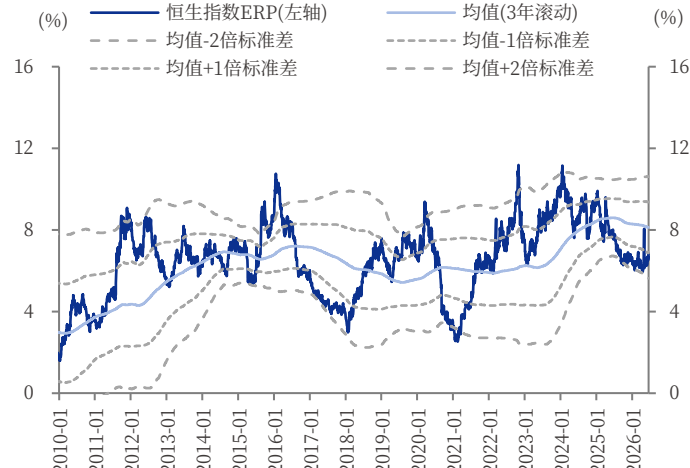
截至 2026 年 6 月 18 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 1.28BP 至 1.73%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 6.85%，为均值（3 年滚动）-1.02 倍标准差，处于 2010 年以来 55%分位。

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）



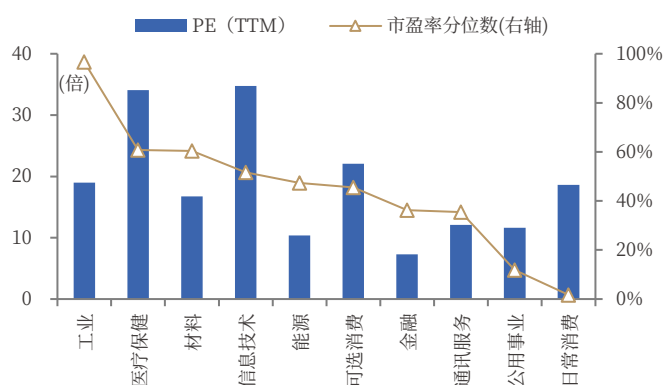
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业估值方面，截至 2026 年 6 月 18 日，港股一级行业估值分化较大。能源、可选消费、金融、通讯服务、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 18 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。

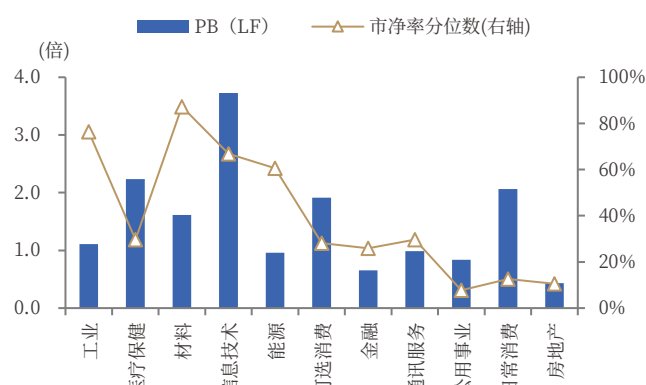
截至 2026 年 6 月 18 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五下行 0.89 点至 119.76，处于 2014 年以来 16.67%分位数的水平。

图17: 港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



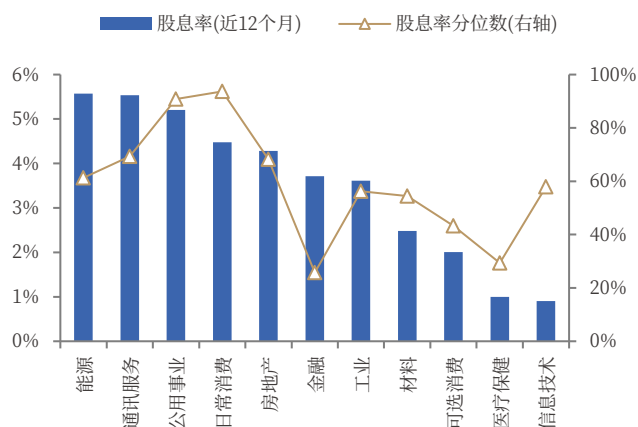
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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）6 月 18 日，由美国总统特朗普和伊朗总统佩泽希齐扬签署的谅解备忘录中规定的 60 天谈判窗口期已正式启动。按照美伊谅解备忘录中规定的内容，美伊将在这 60 天内谈判伊朗核问题、美国解除对伊朗制裁等问题，以达成最终协议。（2）6 月 19 日，由于以色列持续袭击黎巴嫩南部，伊朗谈判代表团已推迟其前往瑞士的行程。伊朗此前已告知美国及斡旋方，黎巴嫩议题仍是伊美谈判的核心组成部分，并将直接影响谈判是继续或中止。伊朗警告称，以军深入黎巴嫩境内约 10 公里，持续推进军事行动并展开袭击，这公然违反了谅解备忘录的第一条款。（3）美国总统特朗普周四在其社交媒体平台 Truth Social 上发文称，苹果公司已同意与英特尔合作，在美国本土设计并制造其芯片。受此消息影响，英特尔盘前大涨逾 7%。特朗普当天表示，美国长期以来拥有全球领先的芯片设计能力，但制造环节未能同步保留在国内，因此其政府上任后将重建美国半导体产业链作为重点目标之一。

国内方面，（1）6 月 18 日，商务部等 8 部门联合印发《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》（以下简称《实施意见》），推动人工智能与消费深度融合为主线，以扩大智能商品消费、赋能服务消费、创新消费场景为重点，以人工智能新产品新服务新场景示范应用为路径。（2）工信部等七部门近日联合印发《促进平台经济大中小企业协同发展行动方案(2026—2028 年)》（以下简称《行动方案》）。《行动方案》提到，到 2028 年，推动平台经济大中小企业协同发展水平显著提升，

平台企业创新能力和中小企业发展活力大幅增强。(3) 1—5 月份, 全国工业企业销售收入同比增长 6.8%, 实现较快增长。1—5 月份, 机器人、智能车载设备制造销售收入同比分别增长 27.7% 和 46.3%, 同时, 高端电子制造加快发展, 持续夯实智能制造根基。1—5 月份, 集成电路、光电子器件、半导体器件制造业销售收入同比分别增长 57.7%、32.6% 和 24.4%。

下周港股大概率延续结构性分化行情。建议关注: (1) 前期调整中沽空压力较重当前盈利预期已边际企稳的超跌品种的板块。日常消费/可选消费等具有低估值, 盈利预期企稳或上修, 红利属性增强的特点, 把握相关板块反弹窗口。国际油价因协议下挫, 直接利好对燃油成本高度敏感的航空股、航运股。(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。建议关注能源、材料、有色金属、银行/非银等板块。(3) 科技板块。尽管短期 AI 硬件链承压, 但中期维度下, AI 算力产业链、半导体、互联网平台仍是港股最具稀缺性和成长性的方向, 建议关注半导体设备/材料、AI 平台应用与软件等盈利确定性强的细分领域。

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

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