下载日志已记录，仅供内部参考

外部“逆风”未消，港股市场在交易什么?

2026 年 06 月 27 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（6 月 22 日至 6 月 26 日），全球指数中，胡志明指数、英国富时 100、道琼斯工业指数、印度 SENSEX30、欧洲 STOXX50 小幅上涨，其他指数下跌。港股三大指数呈现下跌的态势，恒生指数下跌 5.24%，恒生科技指数下跌 7.57%，恒生中国企业指数下跌 6.46%。（2）港股一级行业中，11 个行业均呈下跌态势。其中，材料下跌 13.59%，可选消费下跌 7.75%，通讯服务下跌 4.95%，能源下跌 4.93%，工业下跌 4.74%，房地产下跌 3.94%。从二级行业来看，半导体、生物医药涨幅居前，有色金属、可选消费零售、机械、传媒跌幅居前。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 3348.55 亿港元，环比增加 441.9 亿港元。本周日均沽空金额为 348.71 亿港元，环比增加 6.73 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 10.42%，环比减少 1.28 个百分点。（2）本周南向资金累计净流入 89.24 亿港元，环比净流入额增加 113.65 亿港元。（3）截至 6 月 24 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 2.59 亿美元，全球被动型外资基金净流入 10.64 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.29 亿美元、增加 8.93 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 6 月 26 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.08 倍、1.10 倍，分别处于 2010 年以来 66%、36%的分位数水平。（2）10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 8BP 至 4.38%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.65%，为 3 年滚动均值-0.84 倍标准差，处于 2010 年以来 12%分位。(3)10 年期中国国债到期收益率较上周五上行 0.15BP 至 1.73%，港股恒生指数的风险溢价率为 7.30%，为均值（3 年滚动）-0.65 倍标准差，处于 2010 年以来 67%分位。

- **消息面：**智谱 AI 正式上线并开源旗舰模型 GLM-5.2，采用最宽松的 MIT 开源协议，允许免费商用。在全球百万用户参与盲测的前端开发评估系统 CodeArena 上，GLM-5.2 取得全球可用模型第一的表现。

- **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。建议关注：（1）科技板块。SK 海力士暂定 7 月 10 日登陆纳斯达克，拟募资 296 亿美元扩建 AI 产能。这一标志性事件可能进一步强化全球资金对 AI 硬件产业链（尤其是存储、算力相关）的追捧情绪。建议关注 CPU/主机侧计算、服务器整机、液冷散热、光模块、存储、感知与交互硬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。建议关注 REITs、电信服务、消费类红利及公用事业等板块。同时严格排查持仓中解禁比例高、流通市值小、前期涨幅巨大的个股，防范流动性踩踏风险。

- **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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

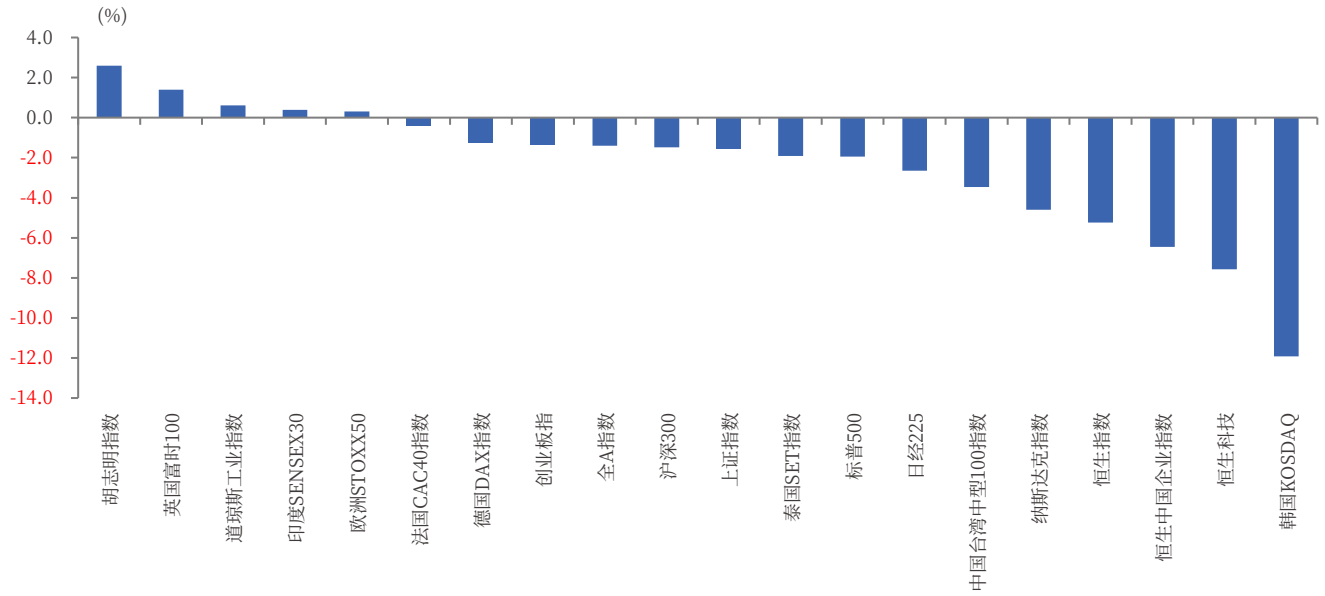
下载日志已记录，仅供内部参考

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（6 月 22 日至 6 月 26 日），全球指数中，胡志明指数、英国富时 100、道琼斯工业指数、印度 SENSEX30、欧洲 STOXX50 小幅上涨，其他指数下跌。港股三大指数呈现下跌的态势，恒生指数下跌 5.24%，22671.86 报点；恒生科技指数下跌 7.57%，报 4255.59 点；恒生中国企业指数下跌 6.46%，报 7460.84。

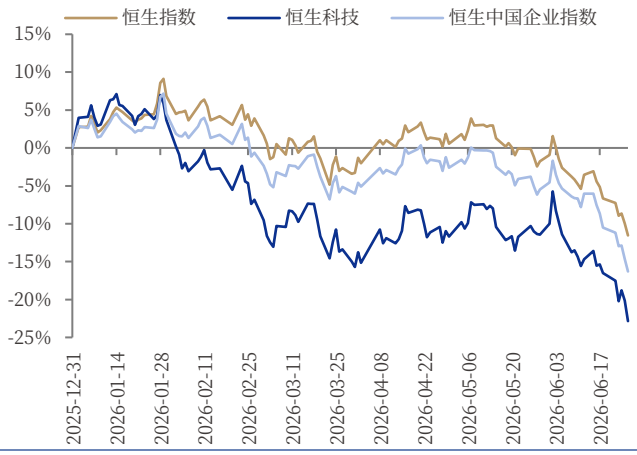
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

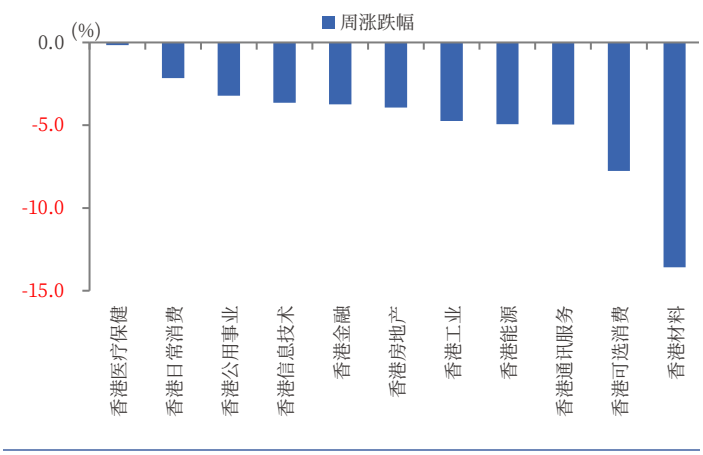
港股一级行业中，11 个行业均呈下跌态势。其中，材料下跌 13.59%，可选消费下跌 7.75%，通讯服务下跌 4.95%，能源下跌 4.93%，工业下跌 4.74%，房地产下跌 3.94%。从二级行业来看，半导体、生物医药涨幅居前，有色金属、可选消费零售、机械、传媒跌幅居前。

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



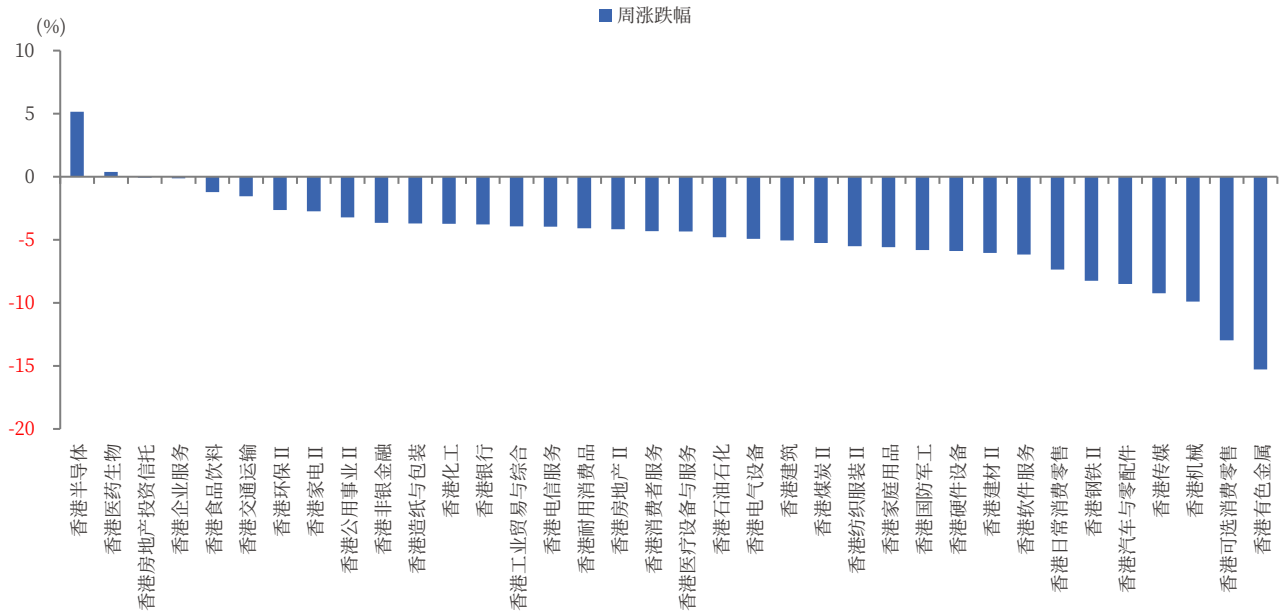
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

消息面上，首先，智谱 AI 正式上线并开源旗舰模型 GLM-5.2，采用最宽松的 MIT 开源协议，允许免费商用。在全球百万用户参与盲测的前端开发评估系统 CodeArena 上，GLM-5.2 取得全球

下载日志已记录，仅供内部参考

可用模型第一的表现。在 FrontierSWE 编程基准上，GLM-5.2 得分 74.4，与 Anthropic 的 Opus 4.8 差距约 1 个百分点，超过 GPT-5.5 的 72.6。其次，6 月 22 日，国家药监局药品审评中心发布 2025 年《中国新药注册临床试验进展年度报告》。报告显示，我国临床试验总量首次突破 5000 项，达 5215 项，创历史新高。2025 年《中国新药注册临床试验进展年度报告》包括新药临床试验和生物等效性试验两大类，其中，新药临床试验 2997 项，占比 57.5%，同比增长 18%；生物等效性试验 2218 项，占比 42.5%。再次，AI 存储龙头美光科技公布的第三财季财报显示，该公司继续受益于人工智能热潮带来的旺盛需求，当季营收 414.6 亿美元，远高于市场预计的 353 亿美元；上年同期为 93 亿美元，同比增幅高达 346%。毛利率更是达到 84.9%，远超市场预期。美光这份远超预期的成绩单，不仅证实了 AI 核心基础设施需求的强劲变现能力，更为近期震荡受挫的全球科技股行情注入了全新的上涨动能。最后，黄金价格跌穿 4000 美元/盎司关口，引发洛阳钼业、紫金矿业等资源股持续被抛售，成为领跌板块之一。

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

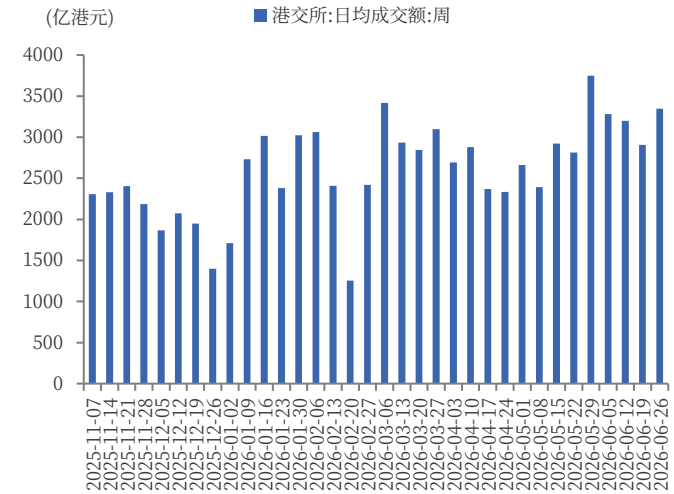
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 3348.55 亿港元，环比增加 441.9 亿港元。本周日均沽空金额为 348.71 亿港元，环比增加 6.73 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 10.42%，环比减少 1.28 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流入 89.24 亿港元，环比净流入额增加 113.65 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金，大幅净买入：建滔集团(00148.HK)137.66 亿港元；建滔积层板(01888.HK)130.97 亿港元；中芯国际(00981.HK)86.96 亿港元；华虹宏力(01347.HK)25.04 亿港元；智谱(02513.HK)18.67 亿港元。大幅净卖出：阿里巴巴-W(09988.HK)138.55 亿港元；腾讯控股(0700.HK)51.64 亿港元；中国海洋石油(00883.HK)21.83 亿港元。

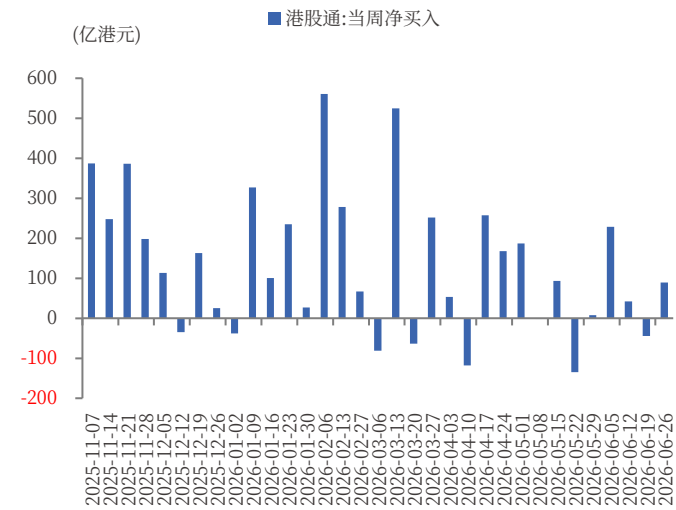
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：港交所市场总成交金额



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

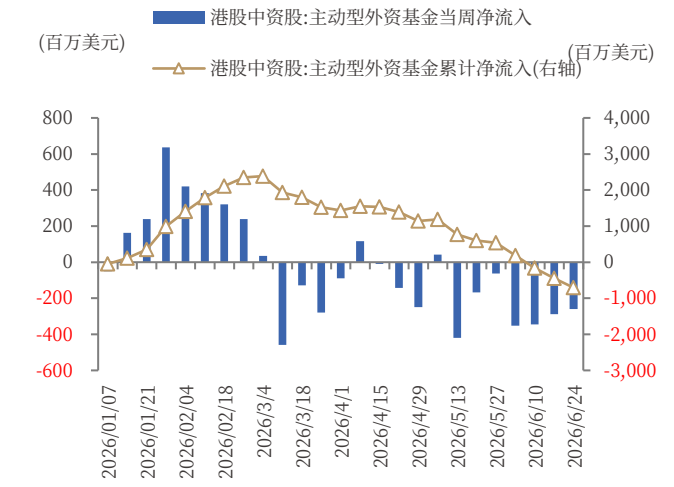


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 6 月 24 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 2.59 亿美元，全球被动型外资基金净流入 10.64 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.29 亿美元、增加 8.93 亿美元。

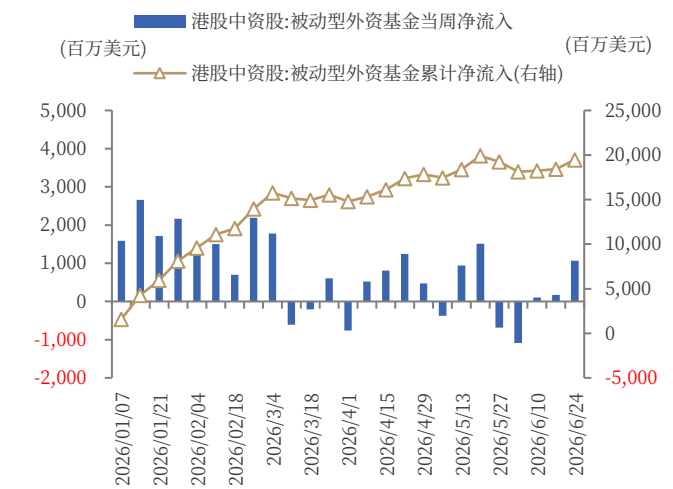
截至 6 月 24 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 1.37 亿美元，较上周净流入额环比增加 1.76 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（42.72 百万美元）、基础设施（7.58 百万美元）、金融（1.30 百万美元）等行业，而净流出消费品（3.23 百万美元）、能源（3.15 百万美元）、原材料（1.72 百万美元）等行业。科技增加 11.98 百万美元，基础设施增加 5.97 百万美元，能源增加 2.37 百万美元，医药生物增加 2.09 百万美元，金融增加 1.48 百万美元，电信减少 0.04 百万美元，消费品减少 0.24 百万美元，公用事业减少 0.36 百万美元，工业减少 0.77 百万美元，原材料减少 2.96 百万美元，房地产减少 3.18 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

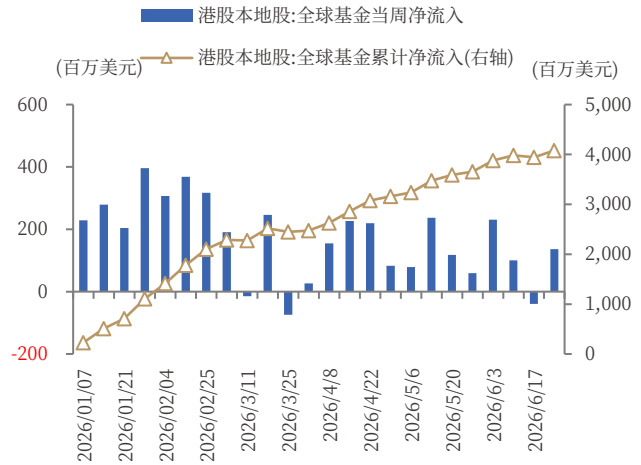
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

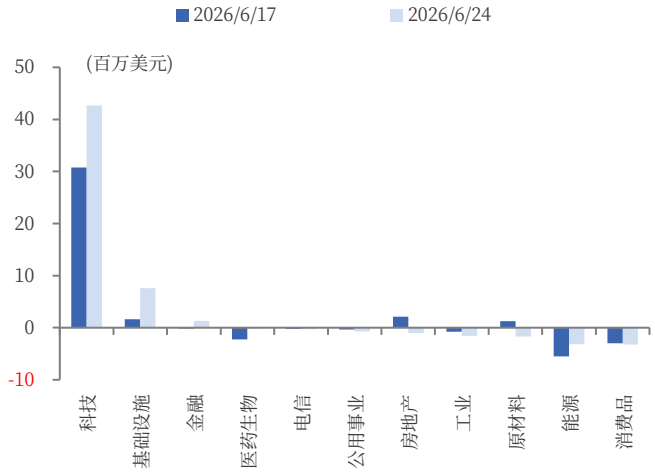
下载日志已记录，仅供内部参考

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

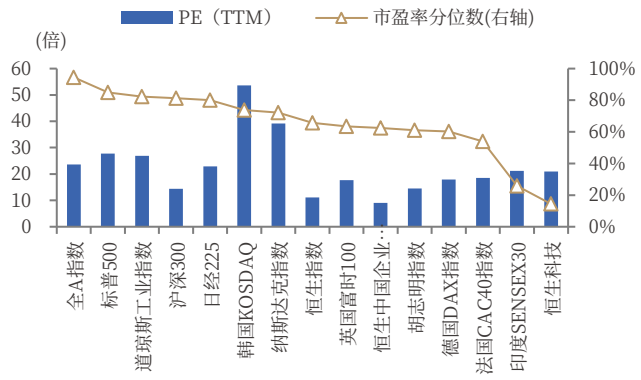


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

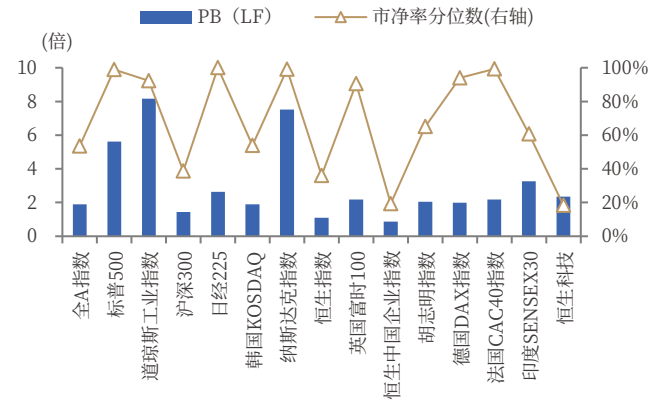
截至 2026 年 6 月 26 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.08 倍、1.10 倍，分别处于 2010 年以来 66%、36%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 21 倍、2.35 倍，分别处于 2010 年以来 14%、18%分位数水平。

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

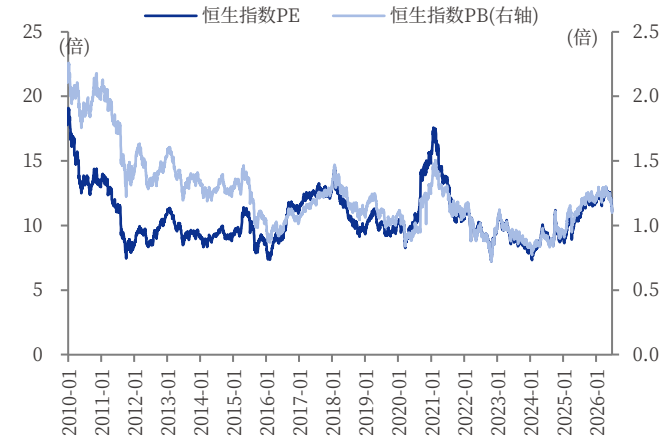


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 6 月 26 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 8BP 至 4.38%，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 4.65%，为 3 年滚动均值-0.84 倍标准差，处于 2010 年以来 12%分位。

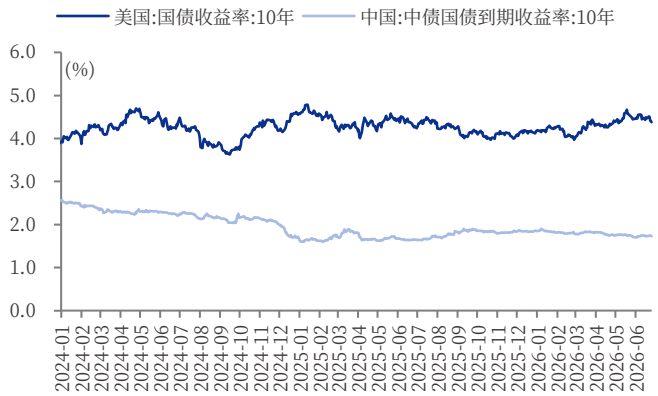
下载日志已记录，仅供内部参考

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

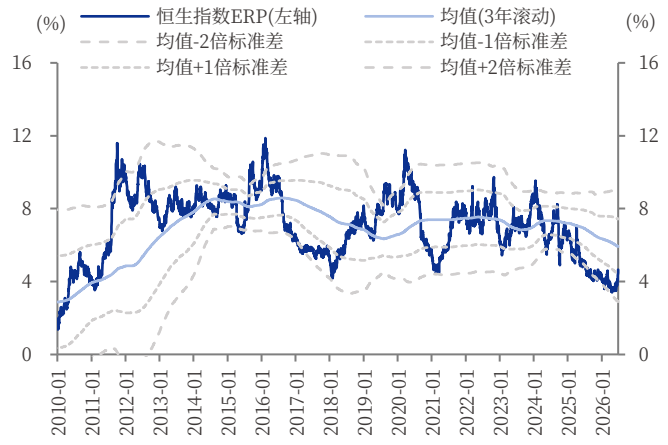
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

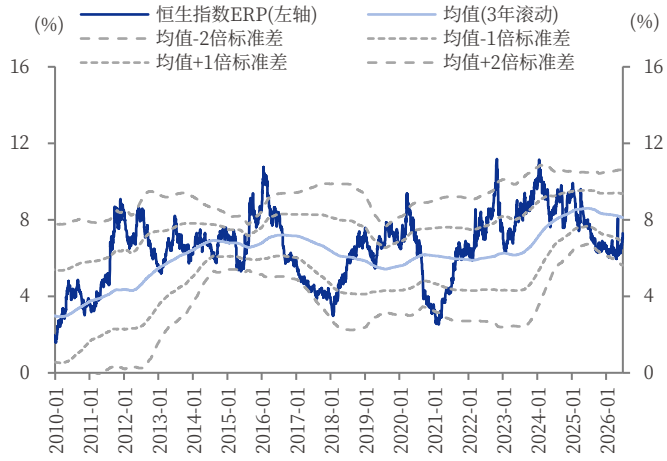
截至 2026 年 6 月 18 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五上行 0.15BP 至 1.73%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 7.30%，为均值（3 年滚动）-0.65 倍标准差，处于 2010 年以来 67%分位。

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

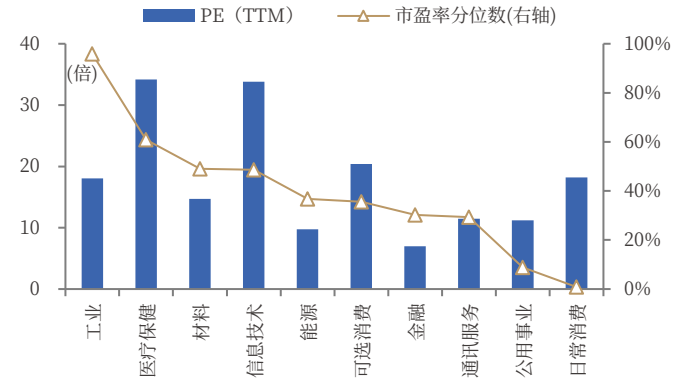
行业估值方面，截至 2026 年 6 月 26 日，港股一级行业估值分化较大。能源、材料、可选消费、日常消费、金融、信息技术、通讯服务、公用事业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平；除房地产外，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 6 月 26 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、房地产外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 26 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 2.67 点至 122.43，处于 2014 年以来 23.51%分位数的水平。

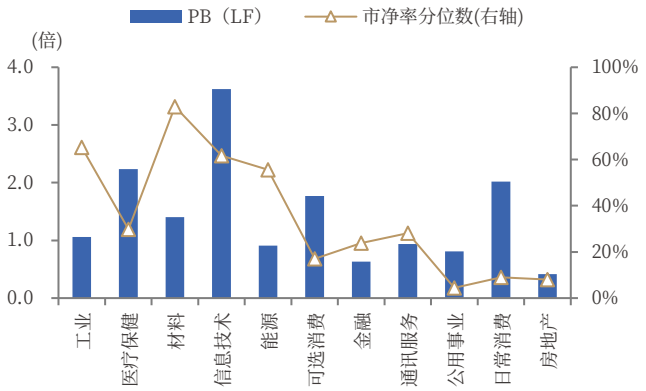
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



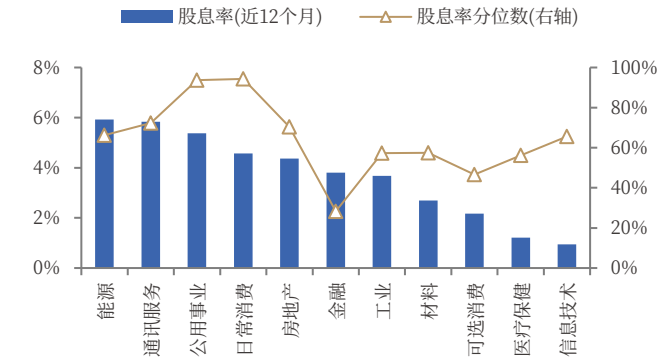
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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）美国与伊朗上周刚刚达成旨在结束冲突、恢复霍尔木兹海峡航运的协议，便遭遇首次重大考验。6 月 25 日，一艘悬挂新加坡国旗的货船在霍尔木兹海峡附近遭无人机袭击，导致联合国暂停海员撤离行动，也引发外界对伊朗是否仍将履行保障商船安全通行承诺的质疑。国际海事组织（IMO）本周宣布启动撤离计划，协调超过 1.1 万名滞留海员和数百艘船舶有序离开波斯湾，已有数艘船舶完成撤离。与此同时，船舶通过霍尔木兹海峡的数量也明显回升。（2）6 月 25 日，美国商务部公布的数据显示，美国 5 月 PCE 价格指数同比上涨 4.1%，高于 4 月的 3.8%。剔除食品和能源价格后，5 月核心 PCE 价格指数同比上涨 3.4%，符合市场预期，为 2023 年 10 月以来最高水平。从分项数据看，能源相关商品和服务价格环比上涨 4%，仍是推动整体通胀上升的主要因素。此外，住房成本环比上涨 0.3%，金融服务及保险价格环比上涨 1.2%。（3）伊朗和美国签署谅解备忘录后的首轮谈判达成 5 项要点，就确保霍尔木兹海峡开放、启动最终协议谈判的基础工作、结束在黎巴嫩的战争、允许伊朗石油销售、解冻伊朗资产等议题取得良好进展。美国副总统万斯表示，美伊瑞士谈判为达成最终协议奠定基础。美国财政部发布一般许可证，暂时放松对伊朗石油的制裁措施，为期 60 天。

国内方面，（1） 中国 6 月贷款市场报价利率（LPR）6 月 22 日出炉，1 年期和 5 年期以上 LPR 均未调整。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布显示，2026 年 6 月 22 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。作为主要政策利率的 7 天期逆回

下载日志已记录，仅供内部参考

购利率自 2025 年 5 月下调后已经连续 13 个月保持不变，因此，LPR 报价的定价基础本月未发生改变。（2）1—5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31439.6 亿元，同比增长 18.8%。5 月份，规模以上工业企业利润同比增长 21.1%。从行业看，全球人工智能技术变革带来高端算力芯片和存储芯片需求爆发，推动电子行业利润高速增长，1—5 月份，电子行业利润增长 103.9%，对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率达 43.1%，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。（3）豆包大模型正式推出收费专业版，专业版采用三级阶梯定价方案：标准套餐连续包月 68 元，专家模式、办公任务模式等功能的额度为免费版的 5 倍以上；加强套餐连续包月 200 元，额度为标准套餐的 4 倍；高级套餐连续包月 500 元，额度为标准套餐的 10 倍。

下周港股大概率延续结构性分化行情。建议关注：（1）科技板块。SK 海力士暂定 7 月 10 日登陆纳斯达克，拟募资 296 亿美元扩建 AI 产能。这一标志性事件可能进一步强化全球资金对 AI 硬件产业链（尤其是存储、算力相关）的追捧情绪。建议关注 CPU/主机侧计算、服务器整机、液冷散热、光模块、存储、感知与交互硬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。建议关注 REITs、电信服务、消费类红利及公用事业等板块。同时严格排查持仓中解禁比例高、流通市值小、前期涨幅巨大的个股，防范流动性踩踏风险。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。	行业评级	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
	公司评级	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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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