下载日志已记录，仅供内部参考

外部扰动下港股 ADT 环比增长，投资收益率有望边际企稳

投资银行业与经纪业

■ 2026 年 5 月港交所月报

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘欣琦(分析师)	021-38676647	liuxinqi@gtht.com	S0880515050001
张轩铭(分析师)	021-38038437	zhangxuanming@gtht.com	S0880526020001
吴浩东(分析师)	010-83939780	wuhaodong@gtht.com	S0880524070001

评级： 增持

相关报告

投资银行业与经纪业《风格库明确主题基金投资边界，严控风格漂移》2026.06.14
投资银行业与经纪业《风险偏好低位修复，居民增配债基、理财》2026.06.12
投资银行业与经纪业《全面取缔非法跨境展业，利好头部券商跨境业务成长》2026.05.24
投资银行业与经纪业《港股 ADT 高位回落，一级市场延续火热态势》2026.05.22
投资银行业与经纪业《如何理解券商板块的科创属性和弹性》2026.05.21

本报告导读：

2026 年 5 月外部扰动下港股震荡回落，但港股一二级市场韧性突出，5 月港股 ADT 环比增长、IPO 延续火热，助力港交所基本面持续增长；我们看好港股市场改革推进、海外资金流入，叠加流动性收紧预期下投资业务收益率压力有望缓解，助推港交所估值中枢稳步提升。

投资要点：

- **一级市场：高基数下 5 月港股 IPO 规模回落，港交所排队上市持续火热。**5 月港股新增上市公司 13 家，环比提升 4 家，IPO 募资规模 155 亿港元，同比-72%/环比-63%，再融资规模为 497 亿港元/同比+571%/环比+324%；2026 年 1-5 月港股累计 IPO 募资规模为 1668 亿港元/同比+115%，再融资规模为 1017 亿港元/同比-35%。**上市储备方面，**目前共有 431 家公司上市申请进行中，此前市场对于港股 IPO 后续活力预期悲观，当前港交所项目储备丰富、内地/海外企业赴港上市热情持续，港股 IPO 火热态势有望持续。
- **现货市场：5 月外部扰动下港股 ADT 维持高位，南北向交投同环比增长。**5 月外部流动性预期收紧，港股震荡回落，5 月恒生指数、恒生科技分别-2.30%、+0.27%，期末港交所上市证券市值 47.1 万亿港元，环比、同比分别-2.0%、+15.0%。26 年 5 月港股市场 ADT 为 2929 亿港元/同比+39%/环比+16%，日均换手率 0.61%/同比+0.09pct/环比+0.08pct。**互联互通方面，**5 月南向 ADT 为 1337 亿港元/同比+41%/环比+24%，南向资金净流出 35.5 亿港元；5 月北向 ADT 为 3953 亿元/同比+185%/环比+32%。
- **衍生品市场：港交所期货期权 ADV 环比增长，LME 交投活跃度维持高位。**5 月港交所衍生产品合约（期货、期权合约合计）ADV 达到 179 万张，同比+28%/环比+7%，其中期权合约 ADV 为 108 万张，同比+34%/环比+9%，期货合约 ADV 为 71.2 万张，同比+19%/环比+4%。**LME 方面，**得益于金属价格波动加剧、套保需求提升，叠加 LME 市场改革优化持续推进，LME 日均成交合约持续增长；5 月 LME 收费合约 ADV 为 77.8 万张/高位下环比-7%。
- **投资业务：延续量增价减趋势，投资收益率边际企稳。量看，**得益于外部不确定性下市场风险管理等需求增长、港交所未平仓合约稳步增长，5 月末港交所衍生品未平仓合约 2062 万张，同比+23%/环比+9%，LME 未平仓合约 193 万张/同比持平/环比-1%。**价看，**估算 5 月港交所保证金投资收益率 0.94%，环比/同比-0.13pct/-1.32pct，但 5 月下旬以来外部流动性预期收紧，6 个月 HIBOR 回升、隔夜 HIBOR 下滑，若后续趋势延续、短期内港交所投资业务利差或走阔。
- **投资分析意见：**短期内港股外部环境扰动较多，海外券商跨境业务整顿、美联储加息预期升温，港交所估值有一定回落；而从港交所 5 月经营数据可以看到，外部扰动下港交所交投情绪韧性较强，一二级市场火热态势延续；我们认为随着港股资本市场改革持续推进、海外不确定大环境下资金持续流入港股市场，港交所一二级市场高景气有望在 26 年延续，叠加流动性收紧预期下港交所投资业务收益率压力有望缓解，看好港交所估值中枢稳步提升。

风险提示：港股权益市场大幅波动。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 2026 年 5 月港交所概况：交投高位，港交所基本面稳步上行.....3
2. 现货市场：外部扰动下港股 ADT 维持高位，IPO 发行略降温.....4
3. 衍生品市场：期货期权成交环比回升，投资业务收益率边际企稳.....6
4. 投资建议：港交所基本面稳步向上，看好估值修复.....8
5. 风险提示.....8

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2026 年 5 月港交所概况：交投高位，港交所基本面稳步上行

5 月港交所概况：5 月外部扰动下港股震荡下行，交投景气度仍维持高位，一级市场/衍生品市场延续火热。1）现货市场：5 月港交所月度 ADT 2929 亿港元，环比/同比+16%/+39%；南向 ADT 环比+24%，北向 ADT 环比+32%。2）**一级市场：**5 月港股 IPO 融资 155 亿港元，环比/同比-63%/-72%，高基数下回落明显、但新上市公司数量环比提升；再融资规模 497 亿港元，环比/同比+324%/+571%；目前港交所共有 431 家公司上市申请进行中。**3）衍生品市场：**5 月港交所衍生品 ADV 179 万张，环比/同比+7%/+28%，其中期货 ADV 环比+4%，期权 ADV 环比+9%。**4）LME：**5 月 LME 收费合约 ADV 为 77.8 万张，环比-7%/同比+17。**5）投资业务：**延续量增价减趋势、收益率边际企稳，估算 5 月港交所保证金投资收益率收益率 0.94%，环比/同比-0.13pct/-1.32pct，但 5 月下旬以来外部流动性预期收紧，6 月 HIBOR 回升、隔夜 HIBOR 下滑，短期内港交所投资业务利差走阔；保证金规模方面，期末港交所衍生品未平仓合约 2062 万张，同比+23%/环比+9%，LME 未平仓合约达 193 万张/同比持平/环比-1%。

图1：港交所月度核心数据指标一览

现货二级指标	月频指标	2026年5月	2026年4月	2026年3月	2026年2月	2026年1月	5月同比	5月环比
港股总市值	港股总市值 (万亿港币)	**47.08**	48.02	45.94	49.88	50.77	15.0%	-2.0%
	总市值: 主板 (万亿港币)	47.00	47.95	45.86	49.79	50.69	15.0%	-2.0%
	总市值: 创业板 (万亿港币)	0.076	0.070	0.077	0.082	0.077	28.2%	9.2%
中国香港市场跌幅	恒生指数	-2.30%	4.0%	-6.9%	-2.8%	6.9%	-7.60pct	-6.29pct
	恒生科技	0.27%	4.8%	-9.5%	-10.1%	3.7%	-1.37pct	-4.50pct
港股估值	主板平均市盈率: 月末	12.94 x	13.30 x	13.36 x	15.61 x	15.76 x	-0.5%	-2.7%
	创业板平均市盈率: 月末	31.37 x	29.63 x	33.60 x	42.32 x	40.03 x	-4.2%	5.9%
港股换手率	月日均换手率: 主板	**0.61%**	0.53%	0.64%	0.49%	0.54%	0.09pct	0.08pct
	月日均换手率: 创业板	0.18%	0.17%	0.17%	0.16%	0.27%	0.06pct	0.01pct
现货市场交投情绪	港交所ADT（亿港元）	**2,929**	2,535	3,040	2,468	2,723	39.3%	15.5%
	南向ADT（亿港元）	1,337	1,079	1,353	1,041	1,213	41.5%	23.9%
	北向ADT（亿人民币）	3,953	2,992	3,016	3,027	3,640	184.8%	32.1%
	ETF ADT（亿港元）	507	412	563	392	395	58.6%	23.1%
境外持仓	境外持境内人民币股票 (亿元)	-	-	37,150	41,655	40,738	-	-
	境外持境内人民币债券 (亿元)	-	-	37,150	41,655	40,738	-	-
现货一级指标	**月频指标**	**2026年5月**	**2026年4月**	**2026年3月**	**2026年2月**	**2026年1月**	**5月同比**	**5月环比**
港股公司数	港股上市公司数 (家)	**2,726**	2,714	2,707	2,700	2,694	93	12
	上市公司数: 主板 (家)	2,419	2,406	2,398	2,388	2,382	103	13
	上市公司数: 创业板 (家)	307	308	309	312	312	-10	-1
新上市证券数量	新上市公司数 (家)	13	9	16	11	13	3	4
	新上市衍生权证 (只)	909	642	1,201	924	1,151	330	267
	新上市牛熊证 (只)	2,141	2,205	3,391	2,688	2,595	3	-64
一级市场集资情况	港股股权融资额 (亿港币)	**652**	532	268	703	531	3%	23%
	港股IPO (亿港币)	155	415	207	500	393	-72%	-63%
	港股再融资 (亿港币)	497	117	61	203	138	571%	324%
	衍生权证融资额 (亿港币)	109	96	186	147	161	20%	13%
	牛熊证融资额 (亿港币)	260	859	1,315	1,047	985	-69%	-70%
衍生品市场/投资收益指标	**月频指标**	**2026年5月**	**2026年4月**	**2026年3月**	**2026年2月**	**2026年1月**	**5月同比**	**5月环比**
衍生品市场交投情绪	港交所衍生品ADV（万张）	179	167	202	175	171	28%	7%
	期货ADV（万张）	71	68	83	70	66	19%	4%
	期权ADV（万张）	108	98	119	105	105	34%	9%
衍生品未平仓合约	港交所衍生品（万张）	2,062	1,899	1,762	1,972	1,866	23%	9%
	期货（万张）	77	77	74	75	74	5%	1%
	期权（万张）	1,984	1,822	1,688	1,897	1,792	24%	9%
LME	收费合约ADV（万张）	78	84	89	75	73	17%	-7%
	未平仓合约（万张）	193	195	197	199	191	0%	-1%
投资收益相关利率	HIBOR:6个月	2.97%	2.73%	2.66%	2.73%	2.89%	0.81pct	0.25pct
	HIBOR:1个月	2.61%	2.44%	2.24%	2.41%	2.61%	2.02pct	0.17pct
	HIBOR:隔夜	3.02%	2.89%	2.77%	2.55%	2.18%	2.99pct	0.13pct
	美元隔夜银行融资利率	3.62%	3.64%	3.64%	3.63%	3.63%	-0.71pct	-0.02pct
	HIBOR:6个月(6个月移动平均)	2.68%	2.77%	2.88%	2.94%	2.94%	-0.86pct	-0.10pct

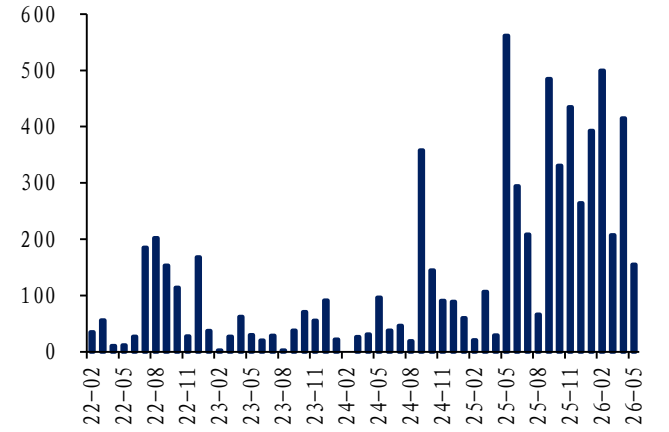
资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 现货市场：外部扰动下港股 ADT 维持高位，IPO 发行略降温

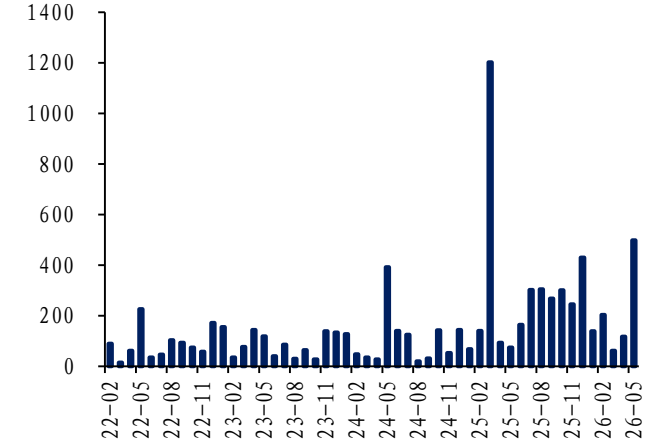
一级市场看，5 月港股一级市场延续火热、高基数下 IPO 募资规模环比回落，再融资规模高增。5 月港股新增上市公司 13 家，IPO 募资规模为 155 亿港元/同比-72%/环比-63%，上月高基数下环比回落，再融资规模为 497 亿港元/同比+571%/环比+324%；2026 年 1-5 月港股累计新增上市公司 62 家，累计 IPO 募资规模为 1668 亿港元/同比+115%，再融资规模为 1017 亿港元/同比-35%。**在上市储备方面，**5 月港交所新增投递 IPO 项目维持高位，截止 2026/6/15，共有 431 家公司上市申请进行中（剔除没有进展、被发回项目）。

图2：港股 IPO 规模（亿港元）



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

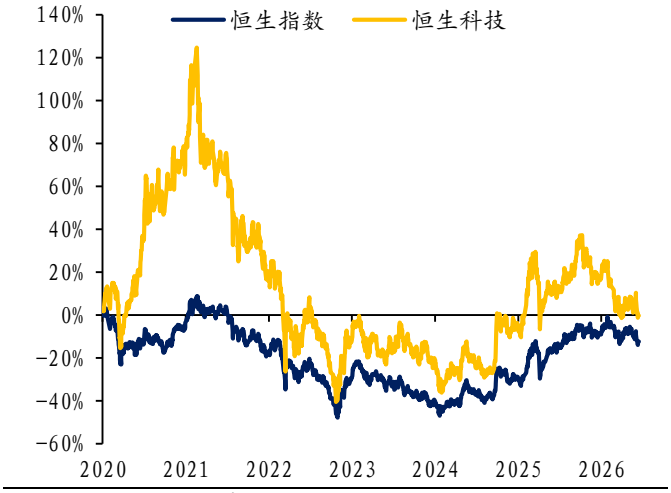
图3：港股再融资规模（亿港元）



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

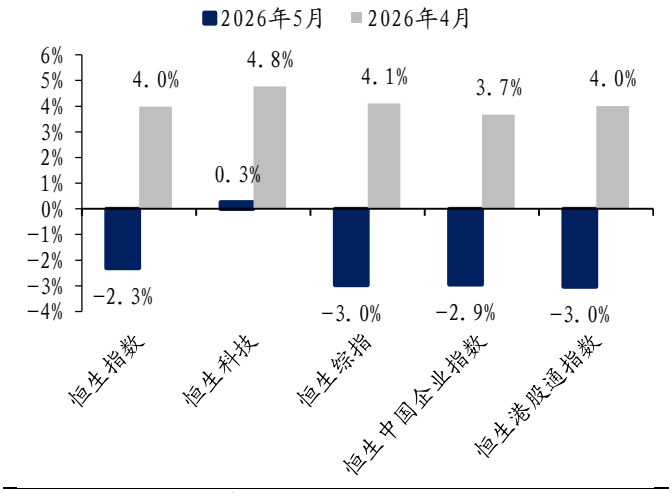
5 月港股行情回顾：外部流动性预期收紧，港股震荡回落。5 月上旬受中美关系有所缓和及国内政策预期向好提振，港股市场略有下行；但中下旬以来受外部流动性收紧预期及国内经济数据复苏放缓影响，港股震荡回落。5 月恒生指数、恒生科技分别-2.30%、+0.27%，期末港交所上市证券市值 47.1 万亿港元，环比、同比分别-2.0%、+15.0%；5 月港股日均换手率达 0.61%，环比、同比分别+0.08pct、+0.09pct。

图4：2020 年至今港股市场表现复盘



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图5：2026 年 5 月港股市场重要股指表现情况

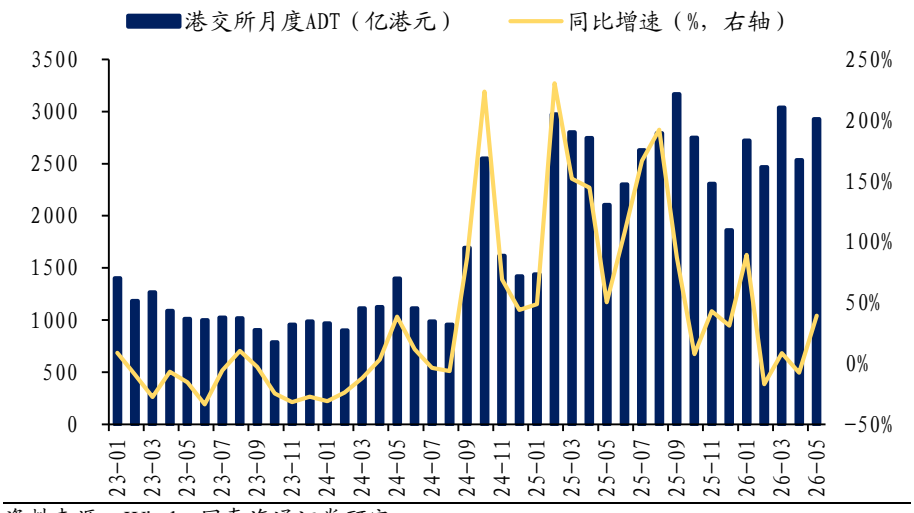


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

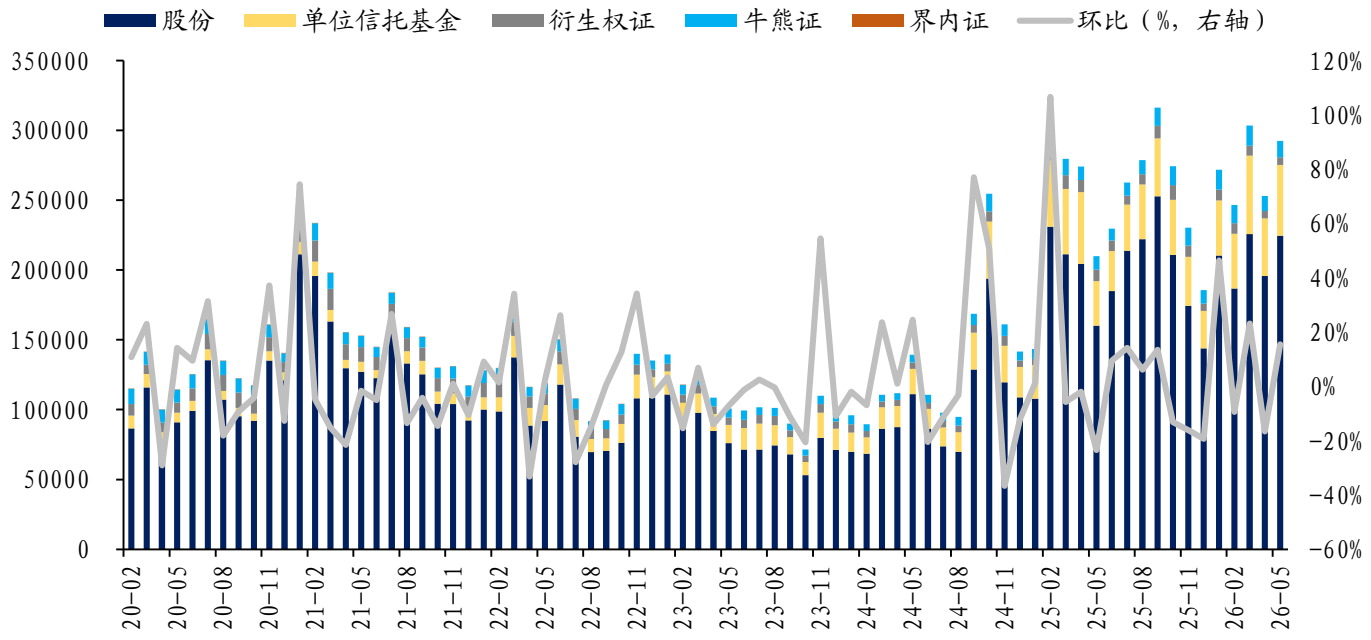
5 月港股交投情绪：外部扰动下港股交投情绪维持高位，5 月港股 ADT 同环比增长。2026 年 5 月港股市场 ADT 为 2929 亿港元，同比+39.3%/环比+15.5%；其中股票 ADT 为 2246 亿港元/同比+40.2%/环比+14.7%，单位信托基金 ADT 为 507 亿港元/同比+58.6%/环比+23.1%，衍生权证和牛熊证 ADT 为 172 亿港元/同比-3.7%/环比+7.8%。

图6：港交所月度 ADT（亿港元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图7：港交所 ADT 拆分情况（百万港元）

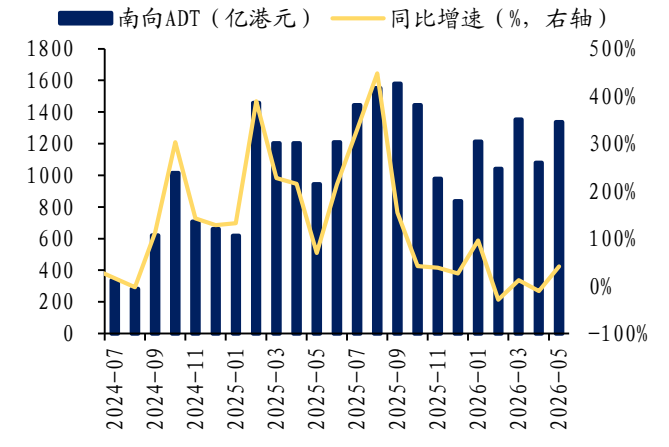


资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

互联互通看，南向 ADT 环比回暖、但 5 月南向资金转为净流出，北向 ADT 创阶段新高。5 月南向 ADT 为 1337 亿港元/同比+41.5%/环比+23.9%，南向资金净流出 35.5 亿港元/同比-108%/环比-106%，年初至今南向净流入 2739 亿港元/同比-57.9%；5 月北向 ADT 为 3953 亿元/同比+185%/环比+32.1%。

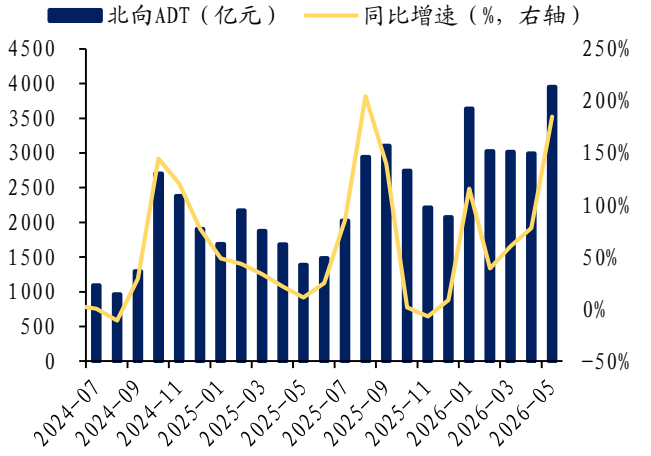
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：南向交易月度 ADT 情况



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图9：北向交易月度 ADT 情况

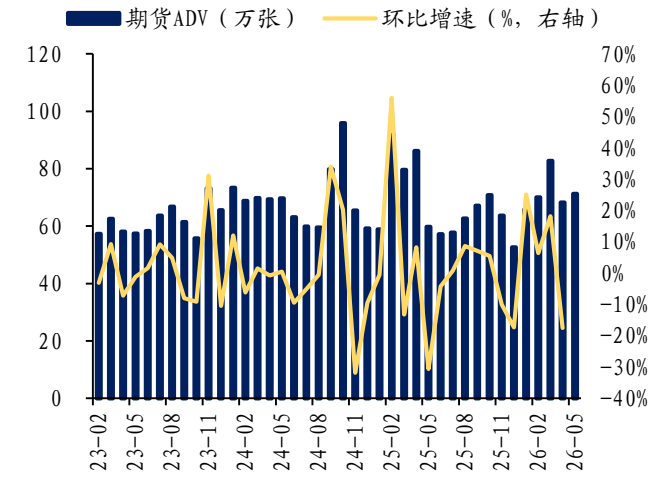


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 衍生品市场：期货期权成交环比回升，投资业务收益率边际企稳

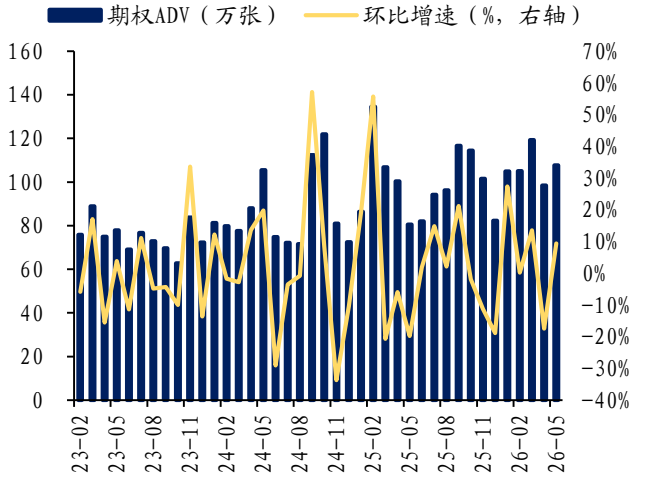
港交所衍生品交投情绪：5 月港交所衍生品交投情绪维持相对高位。5 月港交所衍生产品合约（期货、期权合约合计）ADV 达到 179 万张/同比+28%/环比+7%，其中期权合约 ADV 为 107.6 万张/同比+34%/环比+9%，期货合约 ADV 为 71.2 万张/同比+19%/环比+4%。

图10：港交所期货 ADV 及环比增速



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

图11：港交所期权 ADV 及环比增速

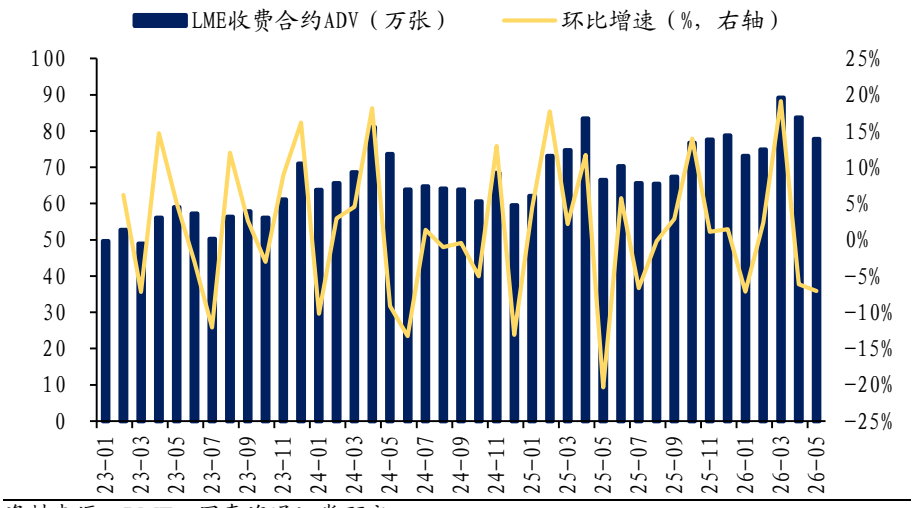


资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

LME 市场：市场改革优化持续推进，ADV 维持高位。2026 年以来得益于金属价格波动加剧、套保需求提升，叠加 LME 市场改革优化持续推进，LME 日均成交合约持续增长；2026 年 5 月 LME 收费合约 ADV 为 77.8 万张，环比-7%、同比+17%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图12：LME 收费合约 ADV 及环比增速

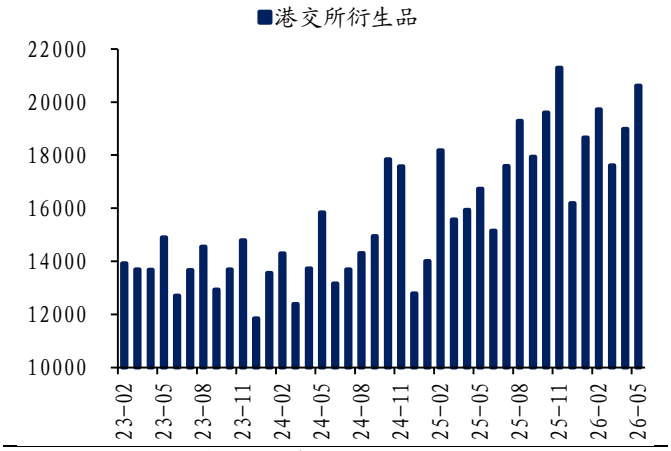


资料来源：LME，国泰海通证券研究

港交所投资业务：未平仓合约增长有望带动保证金规模延续增长，降息周期下收益率仍有压力。

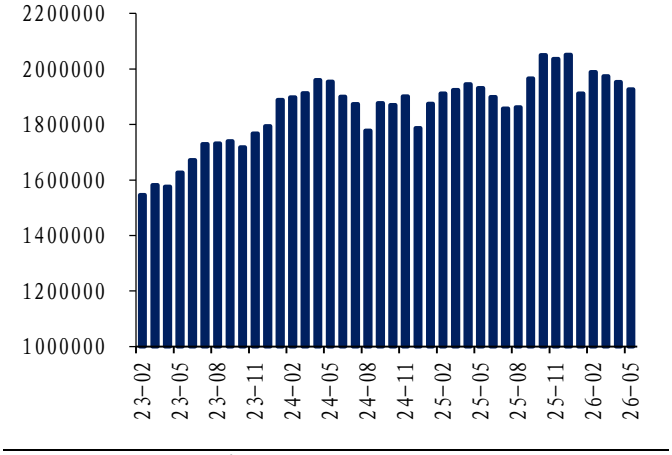
1）量看，港交所未平仓合约稳步增长。2026 年一季度末港交所保证金及结算所基金平均金额达 3040 亿元/同比+45%；边际看，得益于外部不确定性下市场风险管理等需求增长，2026 年 5 月末港交所衍生品未平仓合约达 2062 万张/同比+23%/环比+9%，LME 未平仓合约达 193 万张/同比持平/环比-1%，未平仓合约增长有望带动港交所保证金规模延续增长。

图13：港交所衍生品未平仓合约体量（单位：千张）



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

图14：LME 未平仓合约体量（单位：张）

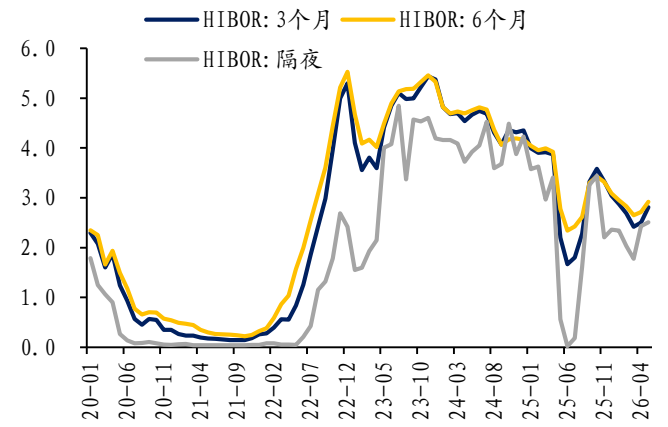


资料来源：LME，国泰海通证券研究

2）价看，外部流动性预期收紧下 HIBOR 利率边际回升。截至 2026 年 5 月末 HIBOR 6 个月、HIBOR 1 个月、HIBOR 隔夜、美国隔夜银行基金利率分别为 2.97%、2.61%、3.02%、3.62%，环比分别+0.25pct、+0.17pct、+0.13pct、-0.02pct；期末 6 个月移动平均 6M HIBOR 利率为 2.68%，同比-0.86pct/环比-0.10pct。而 5 月下旬以来外部流动性预期收紧，6 个月 HIBOR 利率持续回升、隔夜 HIBOR 利率呈现下滑态势，预计短期内港交所投资业务利差走阔，若后续趋势延续、相关表现或在下半年逐步体现。

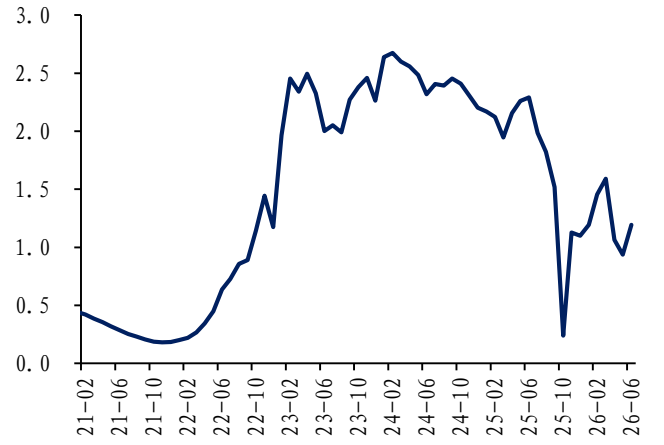
下载日志已记录，仅供内部参考

图15：不同期限 Hibor 利率走势情况（%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图16：估算港交所保证金投资收益率（%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究
注：2026 年 6 月数据为截止 2026/6/15 半月数据

4. 投资建议：港交所基本面稳步向上，看好估值修复

投资分析意见：短期内港股外部环境扰动较多，海外券商跨境业务整顿、美联储加息预期升温，港交所估值有一定回落；而从港交所 5 月经营数据可以看到，外部扰动下港交所交投情绪韧性较强，一二级市场火热态势延续；我们认为随着港股资本市场改革持续推进、海外不确定大环境下资金持续流入港股市场，港交所一二级市场高景气有望在 26 年延续，叠加流动性收紧预期下港交所投资业务收益率压力有望缓解，看好港交所估值中枢稳步提升。

5. 风险提示

港股权益市场大幅波动。港交所大部分业务均有港股市场景气度相关，若港股权益市场大幅回调，对港交所业绩可能产生一定的影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666