下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略点评 20260623

高波环境下的港股：赔率吸引，但压制仍存——港股周观点

2026 年 06 月 23 日

证券分析师 陈梦
执业证书：S0600524090001
chenm@dwzq.com.cn

相关研究

《微信支付开启 AI 支付测试》
2026-06-21

《中报业绩的景气线索》
2026-06-21

■ **一、本周回顾（2026/6/15-6/19）：全球市场涨跌分化，**涨幅居前的为韩国综合指数（+11.43%），日经 225（+7.92%），沪深 300（+3.44%）；跌幅靠前的为恒生中国企业指数（-4.76%），恒生指数（-3.21%），恒生科技（-2.14%）。港股三大指数全线下跌：恒生中国企业指数下跌 4.76%，恒指下跌 3.21%，恒生科技下跌 2.14%；行业上，工业（+5.5%）领涨；能源业（-9.1%），地产建筑业（-6.5%），必需性消费（-6.0%）领跌。

本周港股继续承压，主要在于宏观因素。一方面，沃什首秀讲话，市场理解偏“鹰”。半数委员预计年内加息，压制降息预期， 美联储鹰派立场压制港股估值；另一方面，中国消费支出进一步放缓，零售销售数据下降。中国 5 月份零售额较上年同期下降 0.6%。这是自 2022 年 12 月以来的首次同比下降。

本周净流出 44.4 亿港元，较前期减少 87 亿港元。港股通成交额占全部港股成交从上周 39%升至本周 40%。**行业方面，**净流入：资讯科技业，电讯业，原材料业等；净流出：非必需性消费，金融业，能源业，工业。**个股方面，**净流入：建滔积层板、智谱、建滔集团；净流出：阿里巴巴-W、中国海洋石油、中国移动。

本周内地投向中国香港市场的 ETF（港股通+QDII）净流出。总规模缩减至 3627 亿元，减少 84 亿元。其中港股通 ETF 净流出 67 亿元，QDII ETF 净流出 17 亿元。港股宽基净流出 2 亿。本周无净流入行业主题。

本周港股回购 42 亿港元，较上周减少 38 亿港元；本周 IPO 数额 14.8 亿港元，比上周增加 14.8 亿港元；解禁市值为 97 亿港元，较上周减少 198 亿港元。

■ **二、展望：港股当前赔率已较为突出，但海外市场高波动环境仍对港股形成明显压制。**

1、美联储政策转向：托底幻想破灭，高波动或将常态化。沃什首秀后，市场解读偏鹰，年内加息预期有所上升。但我们认为加息拐点尚未真正确认。未来，沃什明确回归数据依赖，开启“后指引时代”，过去“市场倒逼美联储”的交易逻辑已基本失效。市场将因宏观数据的不确定性计入更高风险溢价。同时，美联储明确不再为市场提供“PUT”保护，投资者风险偏好趋于保守，高波环境或将成为阶段性常态。

2、油价仍是核心变量，通胀传导顾虑未消。美伊协议落地后，最极端的冲突定价已基本出清，但油价仍是当前市场核心矛盾。我们判断，当前油价回落更多属于情绪驱动。从供需基本面看，库存去化节奏仍在，油价继续大幅回调的空间有限。因此，市场对油价向物价传导的顾虑仍将持续压制风险偏好

3、港股要实现趋势性上涨，需观察：1）海外风险偏好回暖；2）美股 AI 行情扩散：若 AI 主线从上游硬件扩散至基础设施和应用软件，港股在相关方向权重较高，有望形成中美股共振行情；3）增量资金催化：恒生科技当前赔率已极具吸引力，但短期缺乏明显增量资金，仍需新的催化剂（政策或基本面超预期）。

4、继续关注 AI 科技主线，同步关注中下游应用扩散节奏。同时在高波动环境中，仍旧关注高股息、稳定现金流资产，以应对潜在的系统性扰动。

■ **三、未来重点关注数据及事件**

基本面方面：1）6 月 22 日，中国贷款市场报价利率(LPR)1 年和 5 年，加拿大 5 月 CPI，瑞士 GDP；2）6 月 23 日，美国里奇蒙德联储制造业指数，中国香港 5 月 CPI，新加坡 5 月 CPI 同比；3）6 月 24 日，美国 6 月 S&P Global Markit 制造业/服务业 PMI 初值，美国 EIA 原油库存；4）6 月 25 日，美国 5

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

月 PCE/核心 PCE 物价指数，美国一季度 GDP 终值，美国初请失业金人数，美国 5 月耐用品订单；5）6 月 26 日，美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值，美国 5 月建筑支出，欧元区欧洲央行 1 年期/3 年期 CPI 预期，新加坡 5 月工业产出，英国 CBI 零售销售差值。

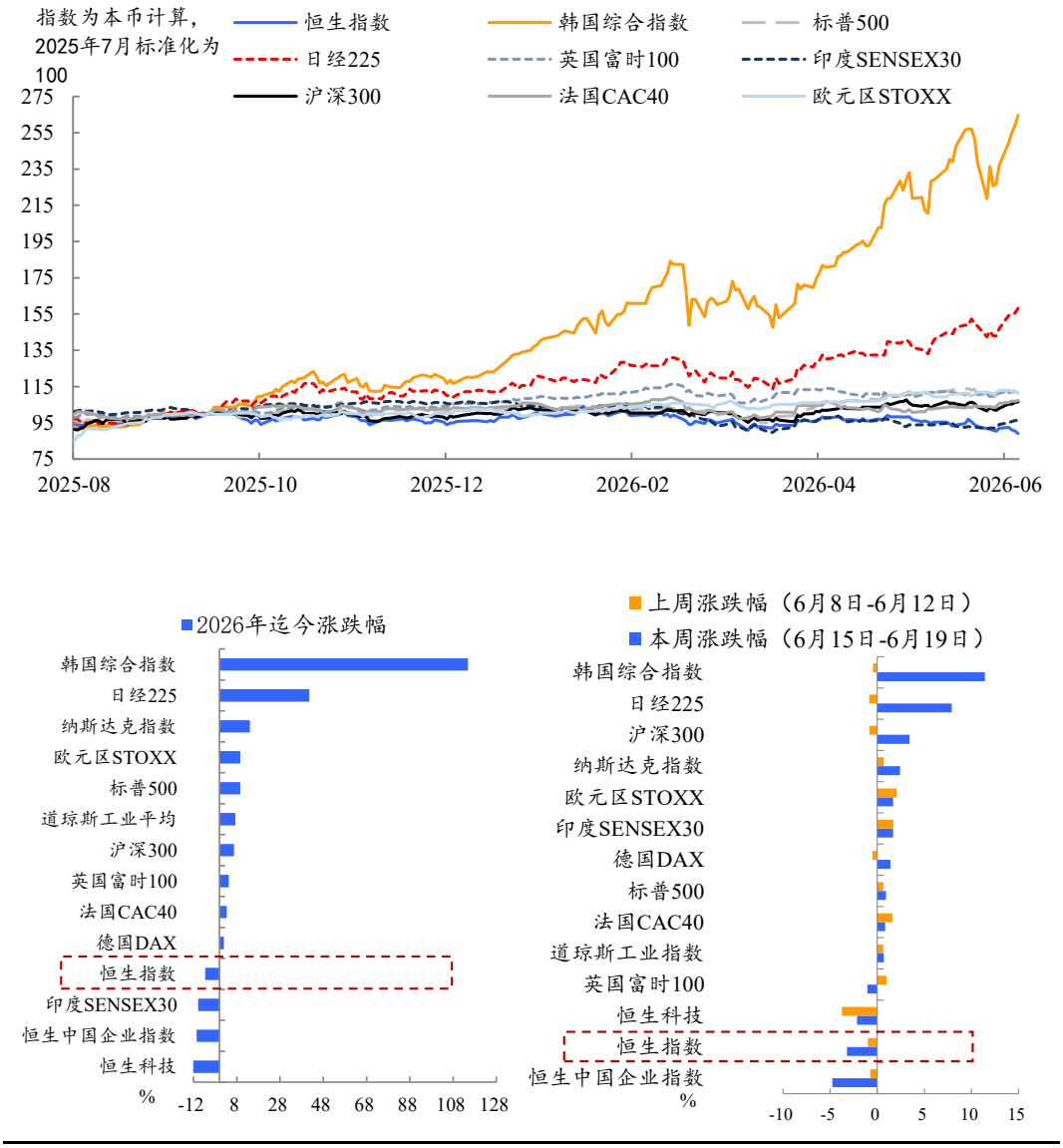
财报及事件方面：1）6 月 22 日，事件为王毅出席第十六次金砖国家安全事务高级代表会议；2）6 月 23 日，美股 FedEx(Q4 FY2026)、KB Home(Q2)财报；3）6 月 24 日，美股美光科技(MU) Q3 FY2026 财报，事件为英伟达年度会议。

风险提示：全球地缘政治风险超预期，港美股财报业绩不及预期风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图1：恒生指数本周下跌



数据来源：Wind，Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

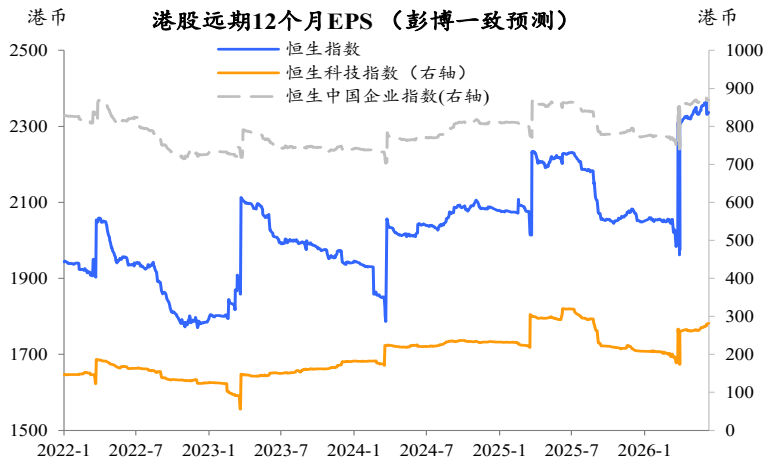
下载日志已记录，仅供内部参考

图2：港股周度涨跌幅

板块	2026-5-1	2026-5-8	2026-5-15	2026-5-22	2026-5-29	2026-6-5	2026-6-12	2026-6-19	2026至今
主要指数									
恒生指数	-0.8	2.4	-1.6	-1.4	-1.7	-0.9	-1.0	-3.2	-6.7
恒生科技指数	-0.6	4.8	-3.2	-1.4	0.3	0.1	-3.7	-2.1	-16.5
恒生中国企业指数	-1.1	2.4	-2.2	-1.6	-1.5	0.1	-0.7	-4.8	-10.5
恒生港股通	-1.3	2.7	-2.4	-1.6	-1.7	-0.9	-1.0	-2.6	-7.9
红利指数									
恒生中国内地企业高股息率	-0.6	1.6	-0.6	-2.0	0.7	0.3	0.3	-5.8	1.6
恒生港股通高股息率	-0.1	1.3	-0.1	-1.9	-1.7	0.1	-1.1	-6.0	2.7
恒生港股通中国央企红利	0.3	1.6	-1.8	-1.1	-2.8	-0.3	0.2	-5.9	-1.0
恒生港股通高股息低波动	-0.7	1.2	-0.7	-2.7	-0.8	0.1	-1.2	-5.7	-4.7
风格指数									
恒生大型股	-1.2	2.6	-2.0	-1.5	-1.9	-0.6	-1.1	-3.1	-8.6
恒生中型股	-1.0	3.9	-3.7	-2.0	-0.3	-2.0	-0.6	-0.4	-6.9
恒生小型股	-1.6	3.4	-4.6	-3.2	-3.4	-3.8	-2.0	-4.0	-12.2
行业指数									
工业	-2.1	4.2	-1.2	0.0	0.0	-1.9	-0.8	5.5	21.9
资讯科技业	-3.5	3.4	-3.7	-0.7	-0.5	2.1	-0.9	-2.3	-15.3
地产建筑业	1.1	7.5	-0.6	-5.1	-2.6	-3.3	-0.6	-6.5	-0.6
电讯业	1.0	1.7	0.4	-1.8	-1.6	-2.8	-1.0	-2.8	-5.3
非必需性消费	-2.4	6.2	-3.7	-4.1	-3.3	1.0	-4.8	-4.9	-23.8
必需性消费	-0.9	0.3	-3.1	-4.3	-0.6	-1.6	0.7	-6.0	-13.3
医疗保健业	-1.7	0.4	-5.5	-1.9	-2.0	-6.8	-1.0	-1.8	-16.0
原材料业	-4.9	7.5	-9.1	-3.3	-2.8	-2.3	-1.3	-2.0	-13.7
综合企业	-0.1	9.5	-1.6	-1.3	-1.9	-1.0	0.1	-1.5	19.4
金融业	0.2	0.8	-0.3	0.0	-1.4	-1.9	1.9	-1.2	5.3
公用事业	-0.5	1.0	0.8	-1.7	-1.3	-3.9	-1.4	-3.5	-8.3
能源业	4.2	-8.8	-0.3	0.4	-0.8	0.0	-4.0	-9.1	4.0

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图3：港股的估值及 EPS

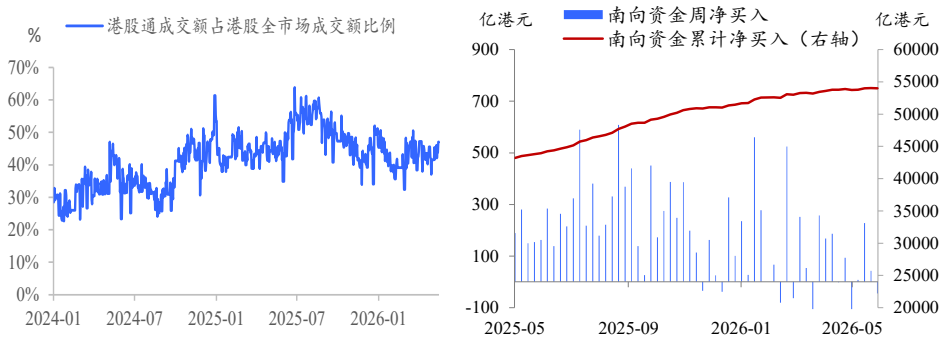


数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：南下资金净流出，占港股总成交额比例上升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：港股通净买入资讯科技业、电讯业、原材料业

港股通当周净买入额（周，亿元）

	2026-5-2	2026-5-9	2026-5-16	2026-5-23	2026-5-30	2026-6-6	2026-6-13	2026-6-20	2026至今
金融业	72.03	30.67	11.18	48.42	33.62	2.84	40.55	-35.10	2357.7
资讯科技业	11.94	32.09	-8.13	-42.19	64.70	8.12	119.17	94.62	2088.6
能源业	36.42	72.03	42.93	25.67	23.84	20.17	-28.23	-34.67	596.7
电讯业	35.06	38.39	19.02	34.22	39.52	10.22	20.36	84.70	707.9
非必需性消费	10.58	-10.36	2.23	-16.00	-83.54	-102.56	-32.24	-69.51	2164.9
医疗保健业	21.09	22.53	-3.90	9.54	-36.53	-30.07	-7.07	3.11	736.5
工业	25.93	24.58	1.19	-5.41	8.92	27.53	51.21	-26.13	-179.6
公用事业	7.19	4.66	2.29	6.12	8.53	4.45	4.83	-4.98	189.1
地产建筑业	4.45	-2.84	1.98	-13.13	-29.47	5.03	-27.47	8.36	586.0
原材料业	-15.01	-21.70	20.70	-19.57	-55.63	2.24	-0.90	14.13	-97.5
必需性消费	4.63	7.43	0.52	1.84	-1.79	-4.23	1.95	1.35	355.9
综合企业	1.85	3.09	2.40	1.13	2.43	2.64	14.33	5.86	108.1

当周港股通前10大净买入及净卖出

港股通净买入前10					港股通净卖出前10				
代码	名称	本周净流入金额（亿港元）	港股通持股占比（%）	所属恒生行业	代码	名称	本周净流出金额（亿港元）	港股通持股占比（%）	所属恒生行业
1888.HK	建滔积层板	42.22	13.7	工业	9988.HK	阿里巴巴-W	-83.28	10.59	非必需性消费
2513.HK	智谱	41.74	2.5	资讯科技业	0883.HK	中国海洋石油	-31.49	23.89	能源业
0148.HK	建滔集团	37.76	18.5	工业	0941.HK	中国移动	-20.29	14.22	电讯业
6869.HK	长飞光纤光缆	13.74	51.7	资讯科技业	0992.HK	联想集团	-14.46	8.74	资讯科技业
9903.HK	天数智芯	13.11	1.8	资讯科技业	2423.HK	贝壳-W	-9.93	13.04	地产建筑业
1109.HK	华润置地	12.00	14.1	地产建筑业	1378.HK	中国宏桥	-9.74	9.45	原材料业
0175.HK	吉利汽车	10.53	10.5	非必需性消费	2628.HK	中国人寿	-9.28	30.58	金融业
0981.HK	中芯国际	9.42	41.1	资讯科技业	2318.HK	中国平安	-9.04	13.43	金融业
1818.HK	招金矿业	7.28	26.6	原材料业	0005.HK	汇丰控股	-8.71	8.93	金融业
0700.HK	腾讯控股	7.21	11.7	资讯科技业	2382.HK	舜宇光学科技	-7.62	15.01	工业

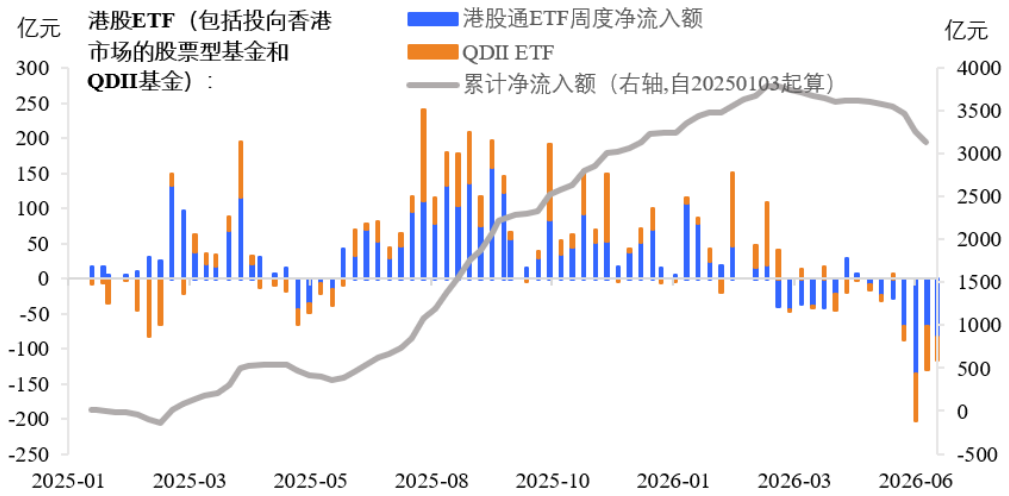
注：港股通行业数据非交易所公布数据，是基于持股变动及个股成交均价进行估算。

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

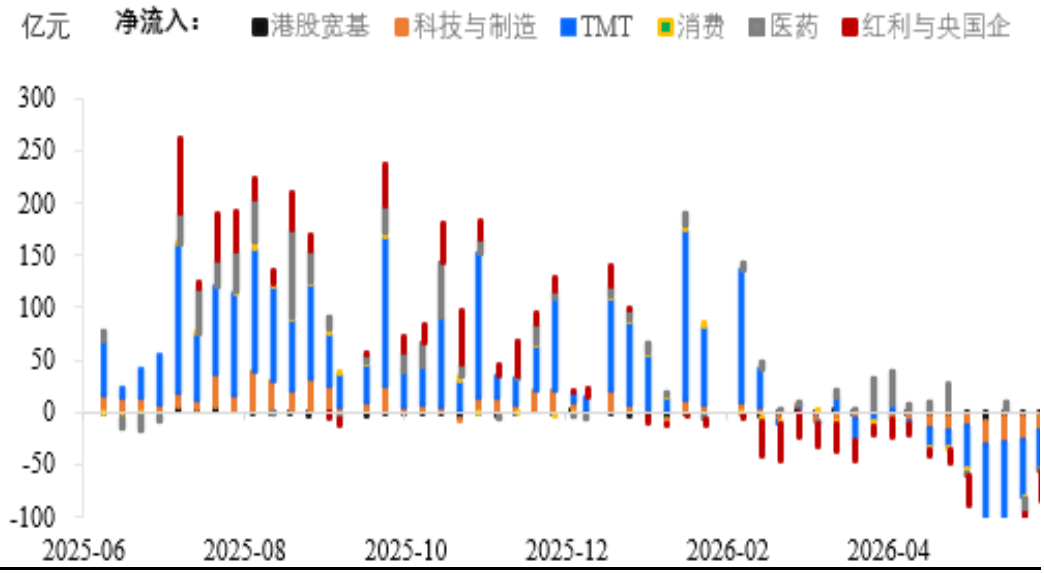
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：内地投向港股的 ETF 周度资金净流入情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：内地投向港股的 ETF 无净流入主题

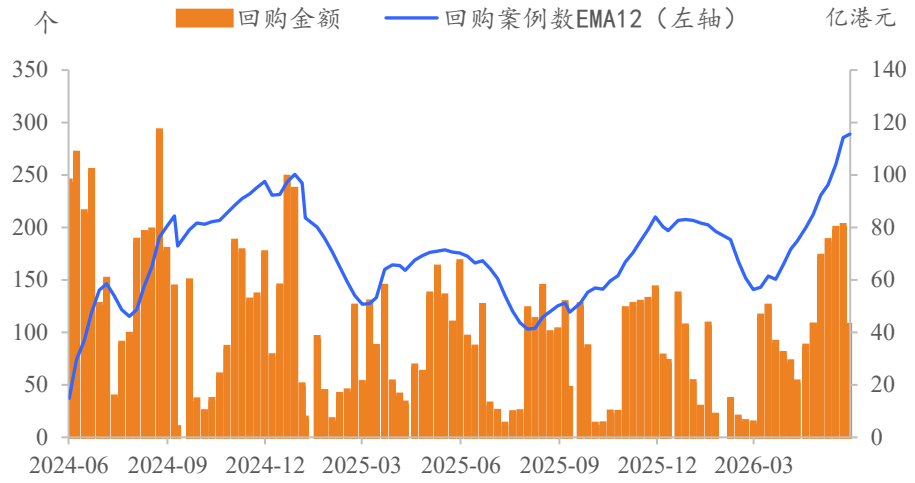


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

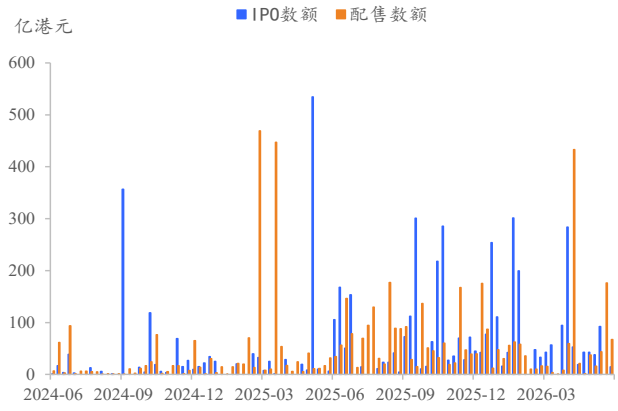
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：港股回购金额与回购案例数量



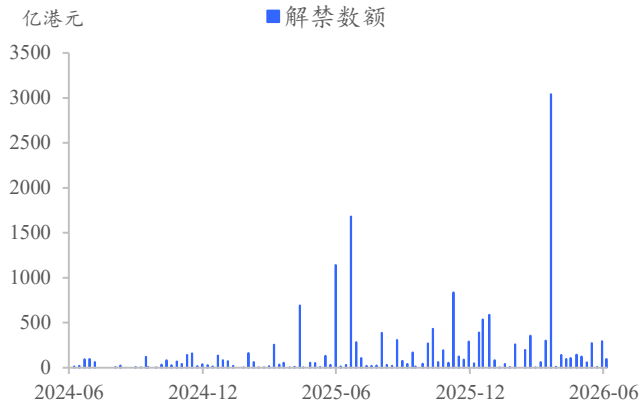
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图9：港股 IPO 数额上升，配售数额下降



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图10：港股周度解禁规模



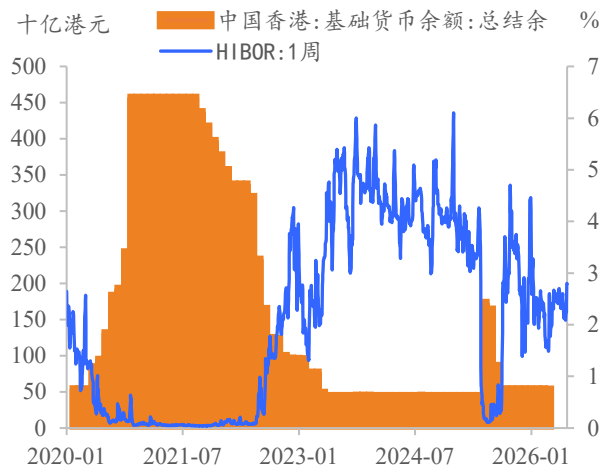
数据来源：iFind，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

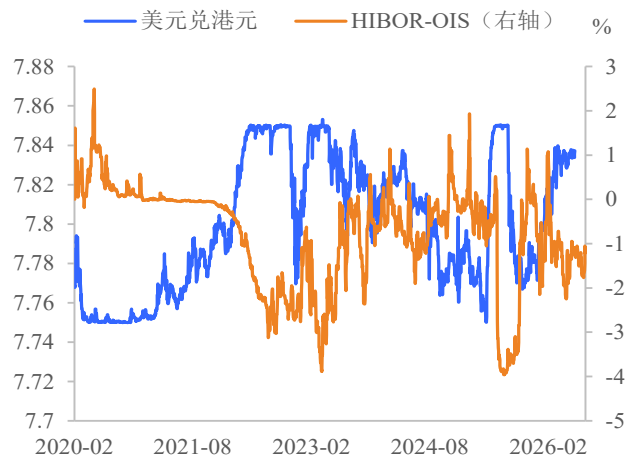
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：港股汇率与 Hibor



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图12：Hibor 与中国香港银行同业市场收市总结余



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图13：重点关注中国香港 CPI、美光科技财报等

2026-6-22 星期一	2026-6-23 星期二	2026-6-24 星期三
中国-贷款市场报价利率	美国-里奇蒙德联储制造业指数	美股-美光科技财报
瑞士-GDP	美股-FedEx财报	美国-6月S&P制造业PMI初值
加拿大-5月CPI	中国香港-5月CPI	美国-6月S&P服务业PMI初值
	新加坡-5月CPI同比	美国-EIA原油库存
	美股-KB Home财报	事件-英伟达年度会议

2026-6-25 星期四	2026-6-26 星期五
美国-5月PCE物价指数	美国-6月消费者信心指数
美国-一季度GDP终值	美国-5月建筑支出
美国-初请失业金人数	欧元区-1年期/3年期CPI预期
美国-5月耐用品订单	新加坡-5月工业产出
	英国-CBI零售销售差值

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn