下载日志已记录，仅供内部参考

非农降温，港股迎来反弹？

2026 年 07 月 05 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（6 月 29 日至 7 月 3 日），全球指数中，除胡志明指数、沪深 300、创业板指下跌，其他指数均呈现上涨态势。港股三大指数呈现上涨的态势，恒生指数上涨 2.99%，恒生科技指数上涨 5.72%，恒生中国企业指数上涨 3.20%。（2）港股一级行业中，10 个行业均呈上涨态势。其中，医疗保健上涨 12.16%，材料上涨 8.18%，可选消费上涨 5.80%，日常消费上涨 3.69%，房地产上涨 2.69%，信息技术下跌 1.67%。从二级行业来看，医药生物、造纸与包装、医疗设备与服务涨幅居前，工业贸易与综合、硬件设备、半导体跌幅居前。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 3245.97 亿港元，环比减少 102.58 亿港元。本周日均沽空金额为 407.22 亿港元，环比增加 58.52 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 12.59%，环比增加 2.17 个百分点。（2）本周南向资金累计净流出 18.8 亿港元，环比净流入额减少 108.04 亿港元。（3）截至 7 月 1 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 5.58 亿美元，全球被动型外资基金净流出 3.25 亿美元，分别较上周净流入额减少 2.99 亿美元、减少 13.89 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 7 月 3 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.29 倍、1.12 倍，分别处于 2010 年以来 68%、41%的分位数水平。（2）10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 11BP 至 4.49%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.49%，为 3 年滚动均值-0.95 倍标准差，处于 2010 年以来 10%分位。

- **消息面：**美国 6 月新增 5.7 万个非农就业岗位，明显低于市场预期，为最近 4 个月以来最低水平。当前，Meta 正计划向外部客户提供 AI 计算服务，并考虑将部分闲置 AI 算力对外出租，以提升 AI 基础设施的利用率。

- **投资策略上应把握三条主线：**（1）科技板块。短期规避算力过剩的恐慌，等待标志性事件落地。一方面，市场正经历由 Meta 计划出租冗余算力引发的算力过剩恐慌。另一方面，SK 海力士定于 7 月 10 日在纳斯达克上市。本轮因恐慌引发的抛售可能尚未完全结束。但是，假如 SK 海力士上市后表现强劲，可能为港股相关产业链（CPU/主机侧计算、服务器整机、液冷散热、光模块等）带来“补涨”或估值修复的窗口。（2）高股息/红利资产（防御底仓）。在市场震荡期，高股息板块展现出较强韧性。美国 6 月非农数据低于预期，美联储加息预期边际降温，这有助于缓解港股面临的流动性压力，对依赖稳定现金流的红利资产构成利好。建议关注 REITs、电信服务、消费类红利及公用事业等板块。（3）超跌与景气细分领域。在市场反弹时，前期超跌、空仓比例高、盈利预期改善的创新药、互联网消费等板块可能具有较大弹性。

- **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

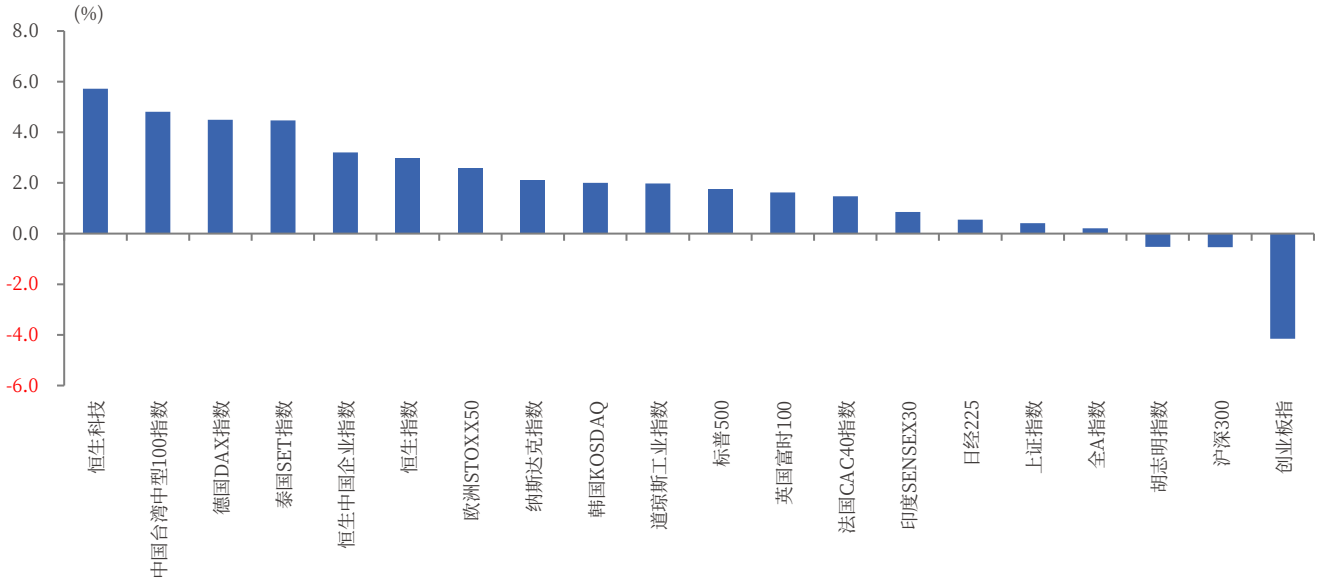
下载日志已记录，仅供内部参考

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（6 月 29 日至 7 月 3 日），全球指数中，除胡志明指数、沪深 300、创业板指下跌，其他指数均呈现上涨态势。港股三大指数呈现上涨的态势，恒生指数上涨 2.99%，报 23350.03 点；恒生科技指数上涨 5.72%，报 4499.00 点；恒生中国企业指数上涨 3.20%，报 7699.76 点。

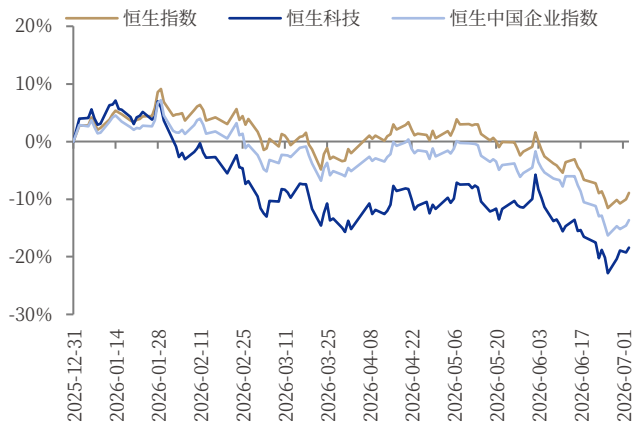
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

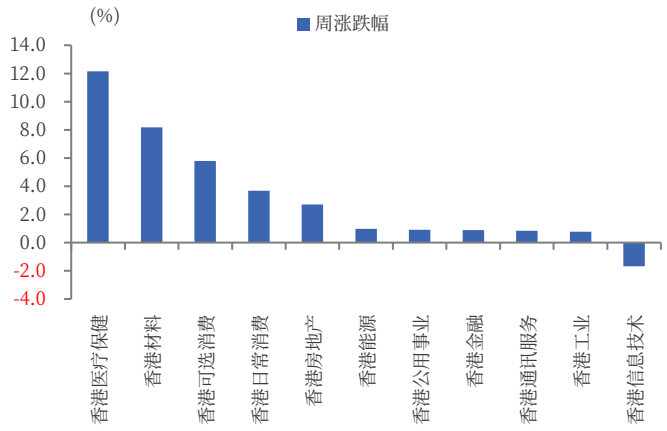
港股一级行业中，10 个行业均呈上涨态势。其中，医疗保健上涨 12.16%，材料上涨 8.18%，可选消费上涨 5.80%，日常消费上涨 3.69%，房地产上涨 2.69%，信息技术下跌 1.67%。从二级行业来看，医药生物、造纸与包装、医疗设备与服务涨幅居前，工业贸易与综合、硬件设备、半导体跌幅居前。

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



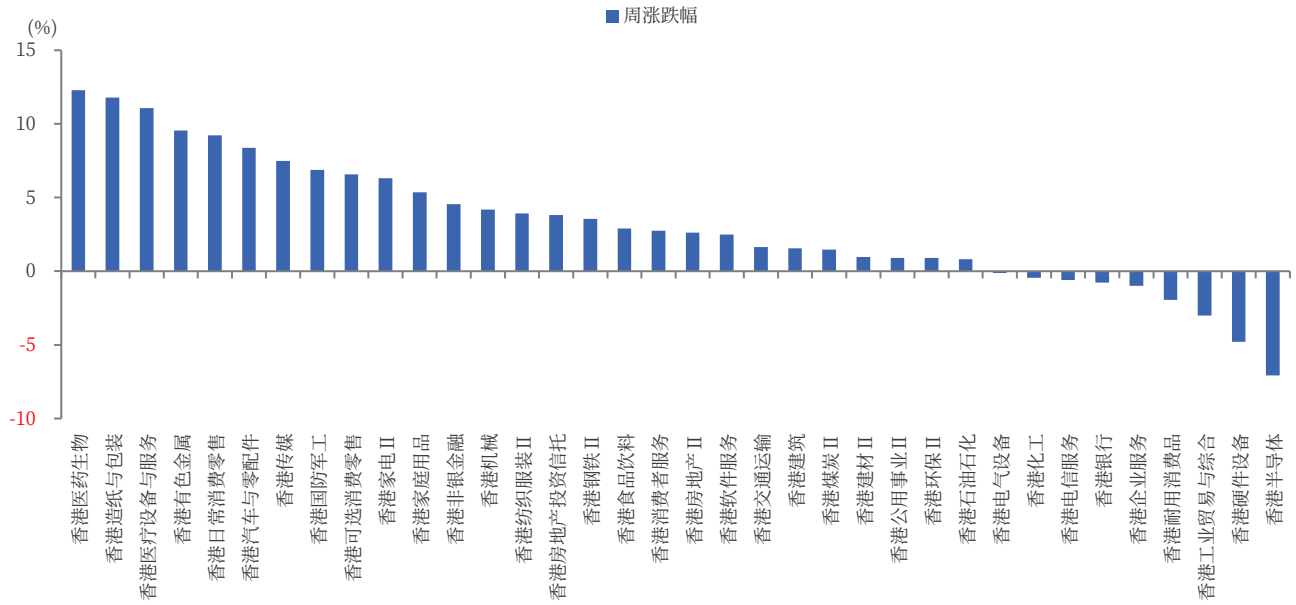
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

消息面上，首先，近日，规模突破 200 亿美元的全球头部纯存储主题 ETF——Roundhill Memory ETF（DRAM）完成调仓，首次纳入 A 股存储芯片龙头兆易创新，这也是国产存储企业在全球供应

下载日志已记录，仅供内部参考

链体系中取得的重要突破。该基金是目前市场上较为稀缺的纯存储主题 ETF，规模已突破 200 亿美元，主要投资于一系列内存和存储产品制造商，其成分股需满足 50%营收来源于存储芯片业务。其次，国家市场监督管理总局发布的《人工智能智能体互联》系列 7 项国家标准，全面覆盖总体架构、身份码、身份管理、智能体描述、智能体发现、智能体交互、智能体工具调用等核心环节，系统性搭建起“身份标识—能力描述—供需发现—协同交互—工具调用”全覆盖、闭环式标准规范体系，有效补齐该领域标准空白。最后，据中国证监会网站消息，证监会发布关于同意宇树科技股份有限公司首次公开发行股票注册的批复。从今年 3 月 20 日获受理，到 6 月 1 日过会、7 月 1 日注册生效，宇树科技 IPO 用时仅 104 天，创下科创板预先审阅机制落地以来最快审核纪录，也成为继长鑫科技之后的又一标杆案例。

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

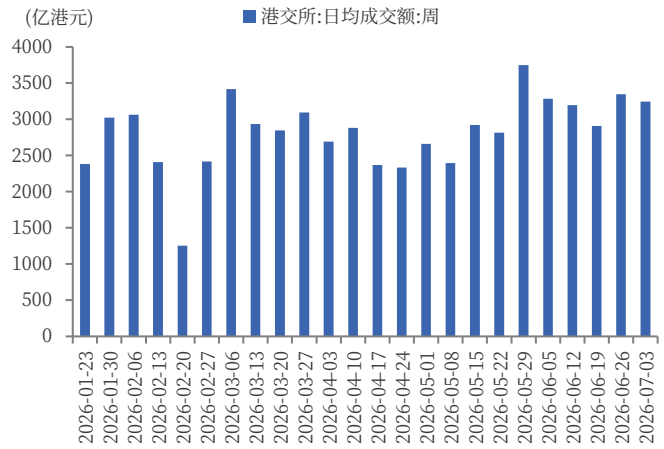
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 3245.97 亿港元，环比减少 102.58 亿港元。本周日均沽空金额为 407.22 亿港元，环比增加 58.52 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 12.59%，环比增加 2.17 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流出 18.8 亿港元，环比净流入额减少 108.04 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金，大幅净买入：建滔积层板(01888.HK)70.29 亿港元；建滔集团(00148.HK)60.90 亿港元；中芯国际(00981.HK)47.16 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)16.51 亿港元；腾讯控股(0700.HK)15.76 亿港元；智谱(02513.HK)14.66 亿港元。大幅净卖出：阿里巴巴-W(09988.HK)61.93 亿港元；华虹宏力(01347.HK)15.94 亿港元。

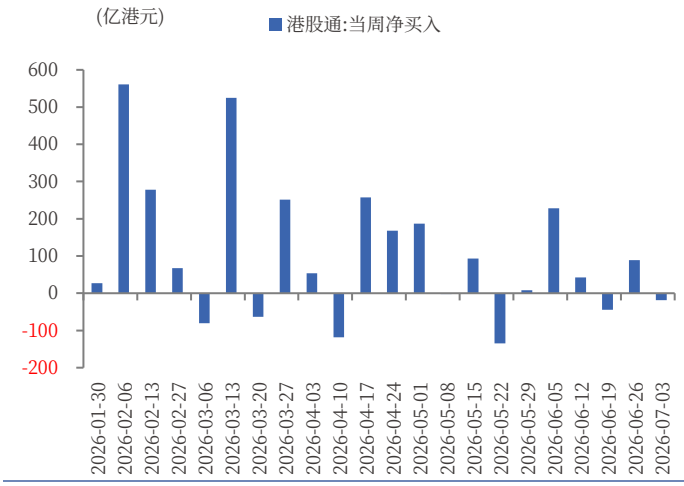
下载日志已记录，仅供内部参考

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

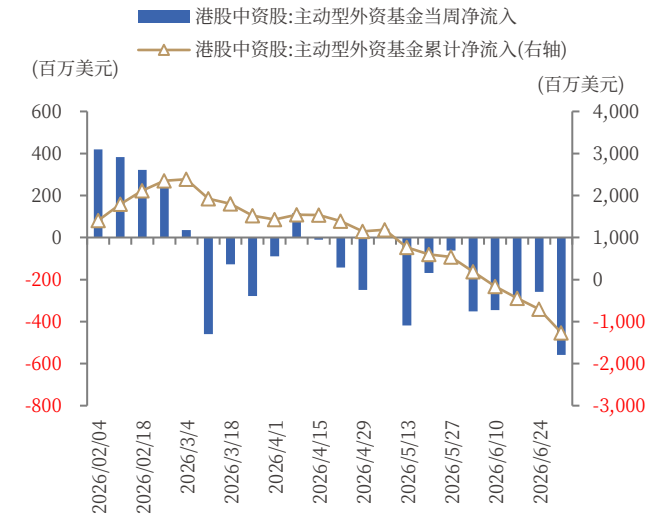


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 7 月 1 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 5.58 亿美元，全球被动型外资基金净流出 3.25 亿美元，分别较上周净流入额减少 2.99 亿美元、减少 13.89 亿美元。

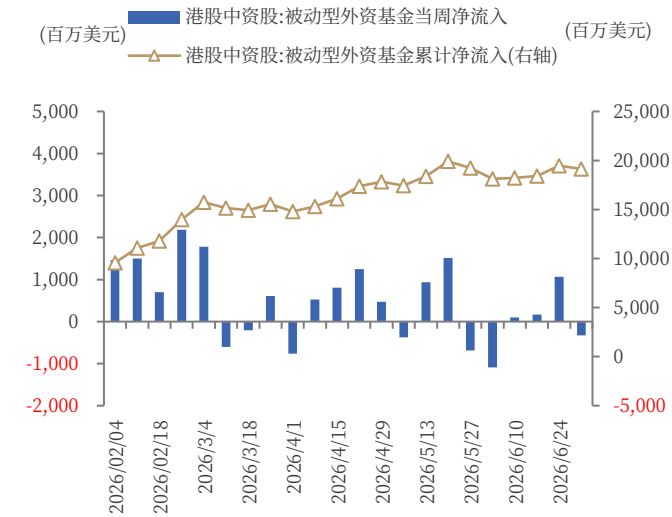
截至 7 月 1 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 0.41 亿美元，较上周净流入额环比减少 0.96 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（94.15 百万美元）、基础设施（2.78 百万美元）、生物医药（1.67 百万美元）等行业，而净流出消费品（9.66 百万美元）、原材料（2.93 百万美元）、能源（2.76 百万美元）等行业。科技增加 51.43 百万美元，医药生物增加 1.82 百万美元，能源增加 0.38 百万美元，房地产增加 0.13 百万美元，公用事业增加 0.06 百万美元，电信减少 0.18 百万美元，工业减少 0.86 百万美元，原材料减少 1.21 百万美元，金融减少 1.99 百万美元，基础设施减少 4.80 百万美元，消费品减少 6.44 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

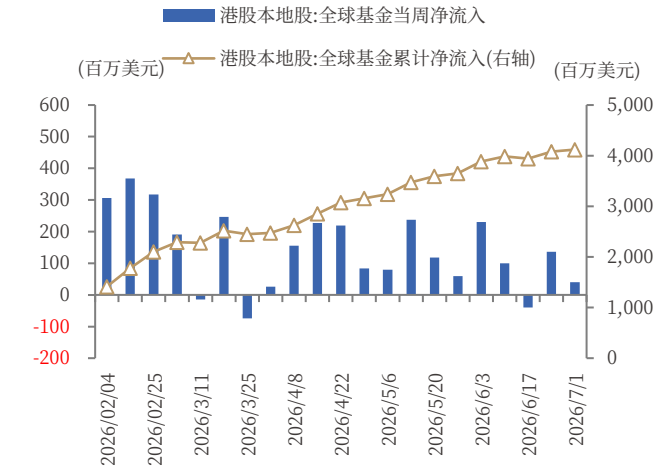
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

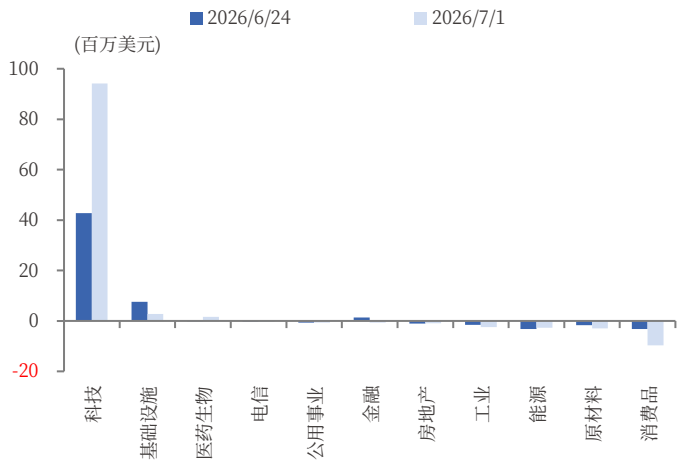
下载日志已记录，仅供内部参考

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

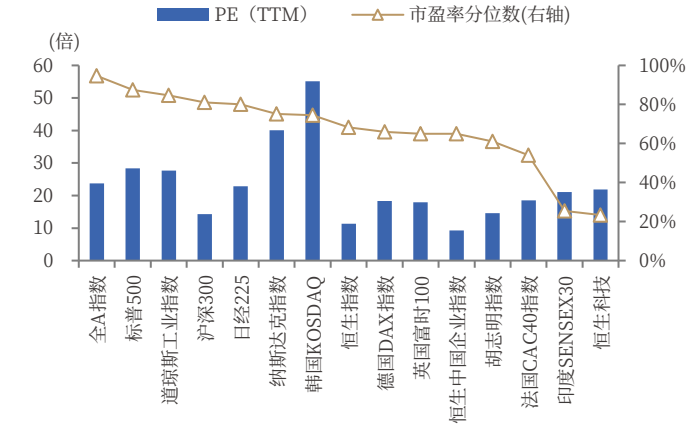


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

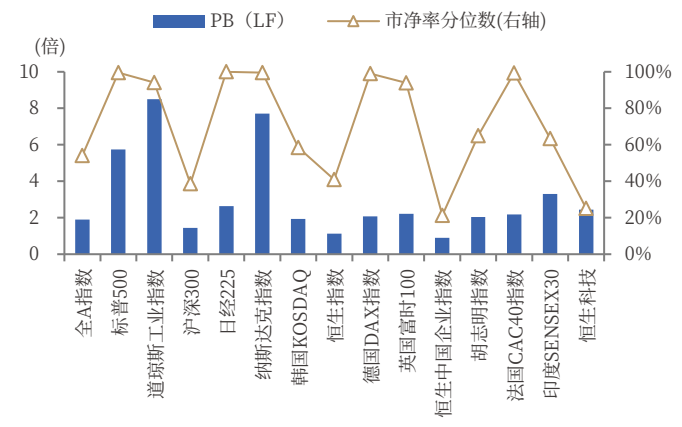
截至 2026 年 7 月 3 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.29 倍、1.12 倍，分别处于 2010 年以来 68%、41%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 21.85 倍、2.45 倍，分别处于 2010 年以来 23%、25%分位数水平。

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 7 月 2 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 11BP 至 4.49%，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 4.49%，为 3 年滚动均值-0.95 倍标准差，处于 2010 年以来 10%分位。

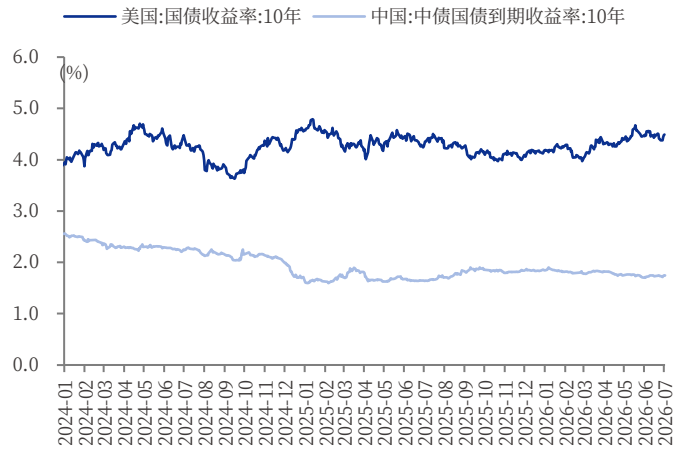
下载日志已记录，仅供内部参考

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

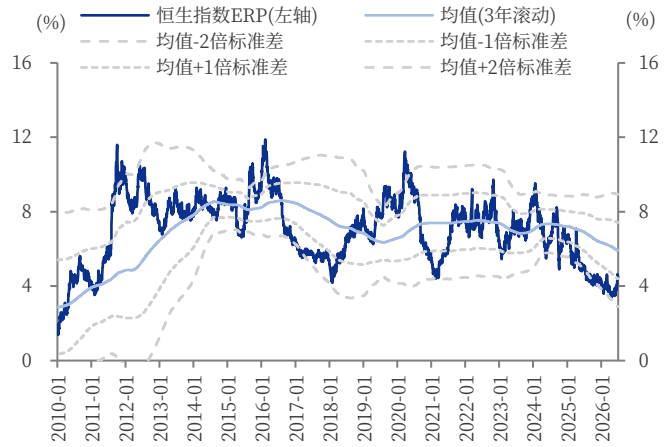
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

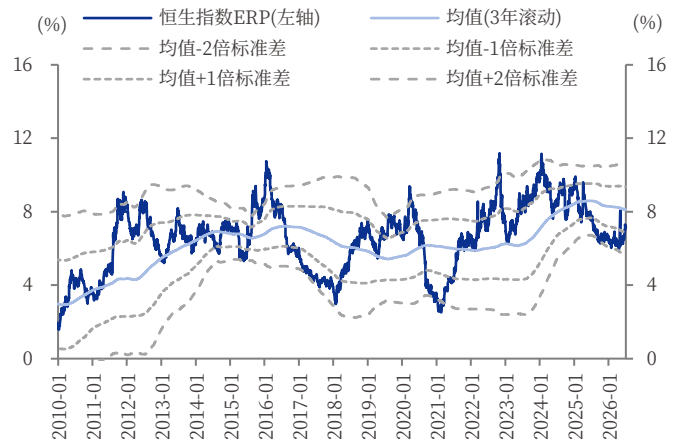
截至 2026 年 7 月 3 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五上行 1.49BP 至 1.75%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 7.11%，为均值（3 年滚动）-0.79 倍标准差，处于 2010 年以来 62%分位。

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

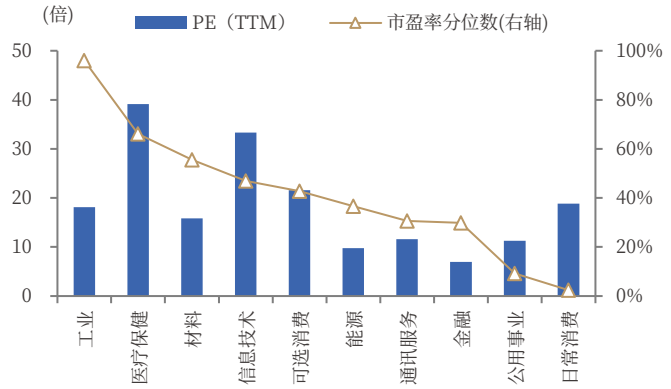
行业估值方面，截至 2026 年 7 月 3 日，港股一级行业估值分化较大。能源、可选消费、日常消费、金融、信息技术、通讯服务、公用事业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平；除房地产外，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 7 月 3 日，通讯服务、公用事业、能源的股息率高于 5%，金融、房地产、日常消费的股息率高于 4%，除通讯服务、公用事业、金融、日常消费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 7 月 3 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 0.87 点至 123.3，处于 2014 年以来 26.01%分位数的水平。

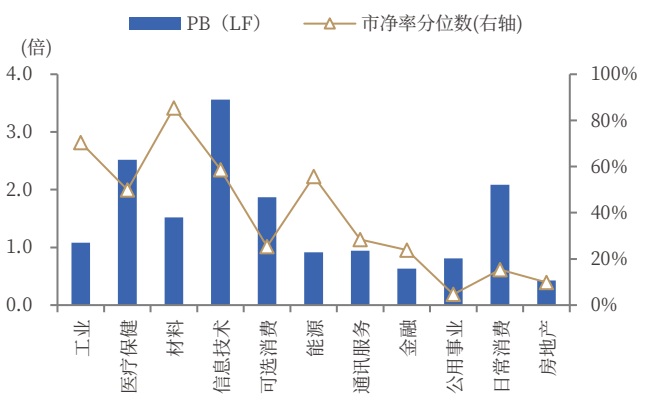
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



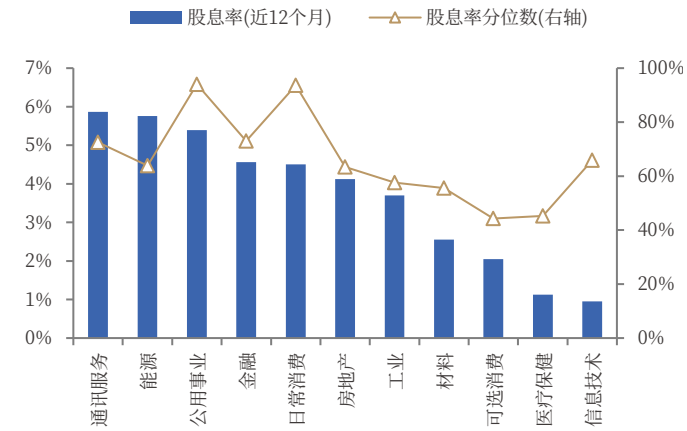
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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）美国劳工统计局当地时间 7 月 2 日公布的数据显示，美国 6 月新增 5.7 万个非农就业岗位，明显低于市场预期，为最近 4 个月以来最低水平。数据还显示，4 月新增非农就业岗位数从 17.9 万向下修订至 14.8 万，5 月从 17.2 万向下修订至 12.9 万。修正后，4 月和 5 月新增非农就业岗位数共计较此前公布数据减少 7.4 万。（2）当前，Meta 正计划向外部客户提供 AI 计算服务，并考虑将部分闲置 AI 算力对外出租，以提升 AI 基础设施的利用率。这意味着，这家过去主要依靠广告业务消化 AI 投入的互联网巨头，开始尝试将巨额 GPU 集群直接转化为可出售的云服务，希望为持续高企的 AI 资本开支寻找新的回报路径。（3）2026 年 7 月 2 日，软银集团与软银公司联合宣布，将于本月在美国正式成立合资公司 SB Neo Inc.，旨在运营全新的“新云”(neocloud)业务，以满足全球科技巨头对 AI 算力的强劲需求。

国内方面，（1） 国务院印发《美丽中国建设“十五五”规划》。这是我国首个以“美丽中国”命名的五年规划，明确了“十五五”时期全面推进美丽中国建设的总体要求、目标指标、重点任务和重大工程，并明确提出从强化财政支持等多方面健全经济激励政策保障美丽中国建设。（2）国家发改委通知，根据国际市场油价变化情况，自 7 月 3 日 24 时起，国内汽、柴油（标准品）价格每吨分别下调 950 元、915 元。据测算，折合升价，92 号汽油下调 0.73 元、95 号汽油下调 0.77 元、0

下载日志已记录，仅供内部参考

号柴油下调 0.78 元。以 50 升的油箱来计算，私家车主加满一箱油将少花 36.5 元。（3）上交所最新披露数据显示，2026 年 6 月 A 股市场新开户数达 286.46 万户，环比增长 3.6%，同比增长 73.99%。从上半年整体来看，2026 年 1 至 6 月累计新开户 2016.13 万户，同比增长约 60%。回顾 2025 年全年，A 股新开户合计为 2743.69 万户。这意味着，今年仅用半年时间，新开户数已达到去年全年的 73.5%。

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。短期规避算力过剩的恐慌，等待标志性事件落地。一方面，市场正经历由 Meta 计划出租冗余算力引发的算力过剩恐慌。另一方面，SK 海力士定于 7 月 10 日在纳斯达克上市。本轮因恐慌引发的抛售可能尚未完全结束。但是，假如 SK 海力士上市后表现强劲，可能为港股相关产业链（CPU/主机侧计算、服务器整机、液冷散热、光模块等）带来“补涨”或估值修复的窗口。（2）高股息/红利资产（防御底仓）。在市场震荡期，高股息板块展现出较强韧性。美国 6 月非农数据低于预期，美联储加息预期边际降温，这有助于缓解港股面临的流动性压力，对依赖稳定现金流的红利资产构成利好。建议关注 REITs、电信服务、消费类红利及公用事业等板块。（3）超跌与景气细分领域。在市场反弹时，前期超跌、空仓比例高、盈利预期改善的创新药、互联网消费等板块可能具有较大弹性。

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