仅供内部参考，请勿转发

南向和国际流动性如何博弈港股?

2026 年 07 月 11 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（7 月 6 日至 7 月 10 日），本周港股三大指数表现强劲，在全球主要市场中领跑，恒生指数上涨 3.53%，恒生科技指数上涨 4.95%，恒生中国企业指数上涨 4.41%。（2）港股一级行业中，7 个行业均呈上涨态势。其中，可选消费上涨 3.16%，通讯服务上涨 2.86%，金融上涨 2.10%，工业下跌 5.39%，材料下跌 4.77%，信息技术下跌 1.74%。从二级行业来看，可选消费零售、日常消费零售、传媒涨幅居前，电气设备、半导体、化工跌幅居前。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 3455.02 亿港元，环比增加 209.06 亿港元。（2）本周南向资金累计净流入 390.55 亿港元，环比净流入额增加 409.35 亿港元。（3）截至 7 月 8 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.64 亿美元，全球被动型外资基金净流出 1.57 亿美元，分别较上周净流入额增加 3.94 亿美元、增加 1.69 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 7 月 10 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.53 倍、1.15 倍，分别处于 2010 年以来 71%、44%的分位数水平。（2）截至 2026 年 7 月 10 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 7BP 至 4.56%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.11%，为 3 年滚动均值-1.17 倍标准差，处于 2010 年以来 5%分位。

- **南向和国际流动性如何博弈港股？**本周港股反弹是南向资金全力做多与外资做空力量减弱共振的结果。内资是港股反弹的主要推手，南向资金集中涌入 AI/互联网龙头，如智谱、阿里巴巴、腾讯，显示其正以“越跌越买”的逆势策略，押注中国 AI 产业的长期逻辑。同时大幅减持半导体硬件及前期涨幅较大的材料股，印证了内资内部正从硬件向软件、从高位向低位的切换。外资整体偏谨慎，交易倾向内部结构性调仓。外资流入的“科技”与南向资金重点买入的互联网龙头（如阿里、腾讯）形成合力，这表明科技板块是内外资难得的共识部分，但在消费、工业、地产等传统板块上，外资仍在撤退，仅靠内资难以完全托底。

- **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。本周资金已从前期涨幅较大的 AI 硬件板块如存储、半导体部分撤出，转向估值相对较低的互联网平台企业如阿里巴巴、腾讯，呈现出典型的板块内轮动 CPU/主机侧计算、服务器整机、液冷散热、光模块等。同时需要注意本周智谱、MiniMax 等个股纷纷配股或发行可转债抽水，叠加 IPO 解禁潮，对个股冲击可能较大。（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。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。前期调整较深的创新药、生物科技、医疗保健等板块，在本周已有亮眼表现，短期仍可能有催化机会。

- **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

仅供内部参考，请勿外传

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

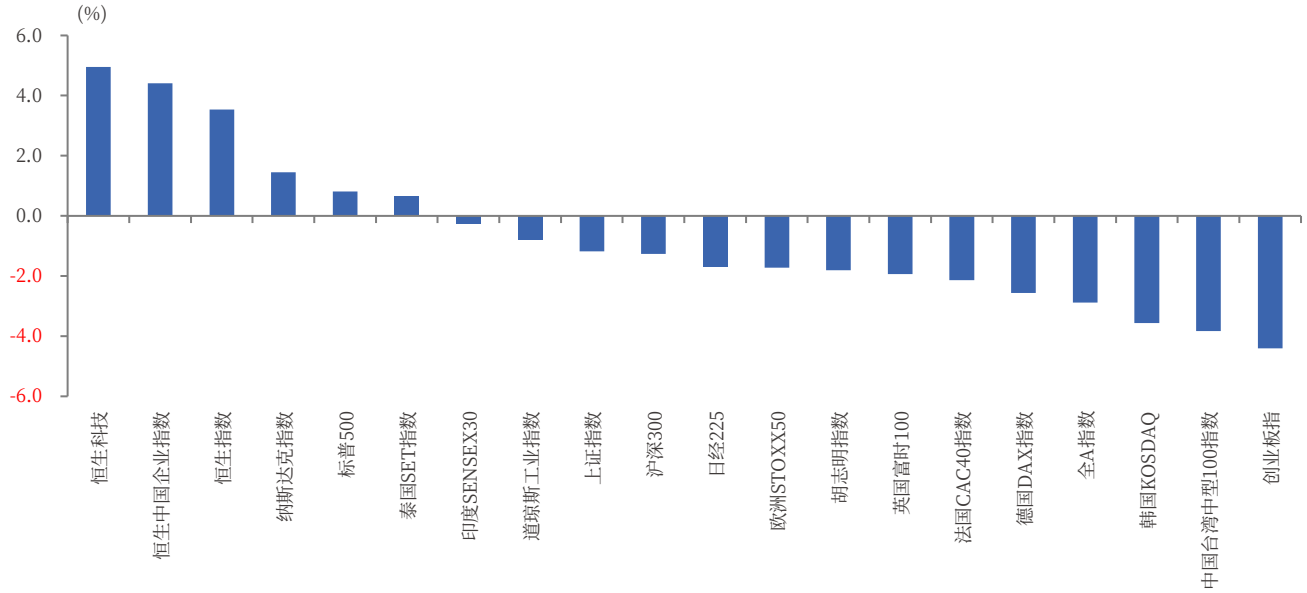
仅供内部参考，请勿外传

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（7 月 6 日至 7 月 10 日），本周港股三大指数表现强劲，在全球主要市场中领跑，恒生指数上涨 3.53%，报 24175.12 点；恒生科技指数上涨 4.95%，报 4721.66 点；恒生中国企业指数上涨 4.41%，报 8039.19 点。

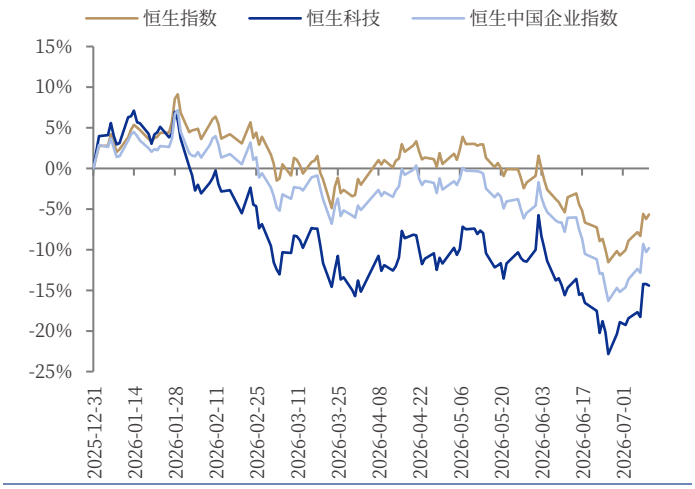
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

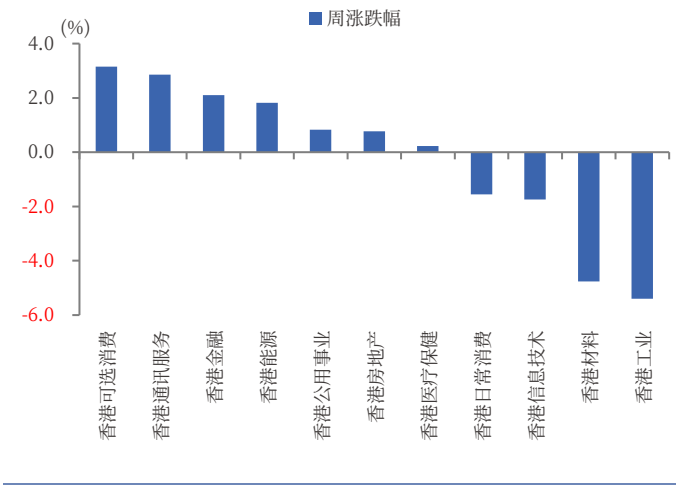
港股一级行业中，7 个行业均呈上涨态势。其中，可选消费上涨 3.16%，通讯服务上涨 2.86%，金融上涨 2.10%，工业下跌 5.39%，材料下跌 4.77%，信息技术下跌 1.74%。从二级行业来看，可选消费零售、日常消费零售、传媒涨幅居前，电气设备、半导体、化工跌幅居前。

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



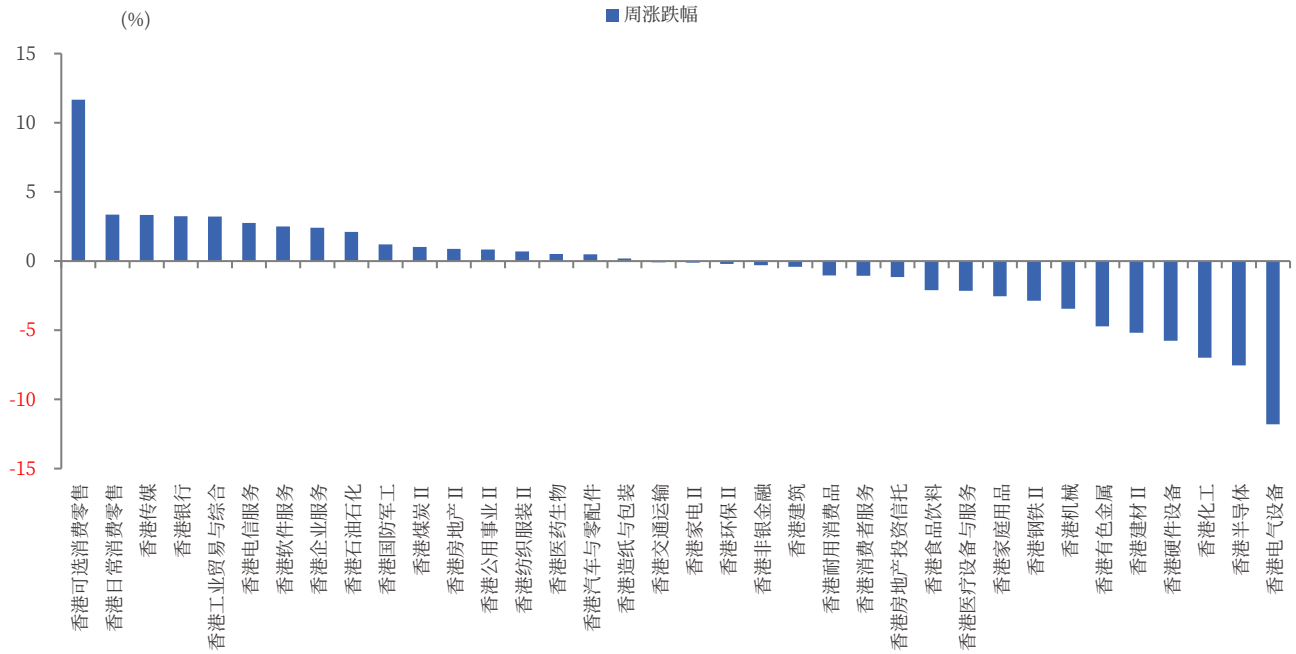
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

消息面上，首先，当地时间 7 月 9 日，人工智能巨头 OpenAI 正式推出 GPT-5.6 系列模型，包括旗舰模型 Sol（太阳），面向日常工作的均衡型模型 Terra（地球），以及最具成本优势的 Luna

仅供内部参考，请勿外传

（月球）。相关模型将在 ChatGPT、Codex 及 OpenAI API 中逐步开放，全球推送将在一天内完成，Pro 和 Enterprise 用户还可选择“顶配”GPT-5.6 Sol Pro，获得复杂任务的最高质量结果。其次，7 月 9 日，Meta 宣布推出旗下首款付费 AI 开发者模型 MuseSpark1.1，正式布局付费 AI 模型市场。MuseSpark1.1 为多模态推理模型，在多项代理评估中表现可与 GPT-5.5 和 Opus-4.8 相媲美，开发者可通过全新 Meta 模型 API 及 Meta AI 平台获取使用。该模型性能优于谷歌 Gemini 系列工具，计划定价低于竞争对手，且每个新模型 API 账户可获赠 20 美元额度。最后，按照外交部统筹指导，工业和信息化部将于 7 月 16 日至 24 日在四川成都举办 APEC 数字和人工智能部长会议及数字周相关活动，这是促进亚太地区数字和人工智能领域交流合作的重要平台。

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

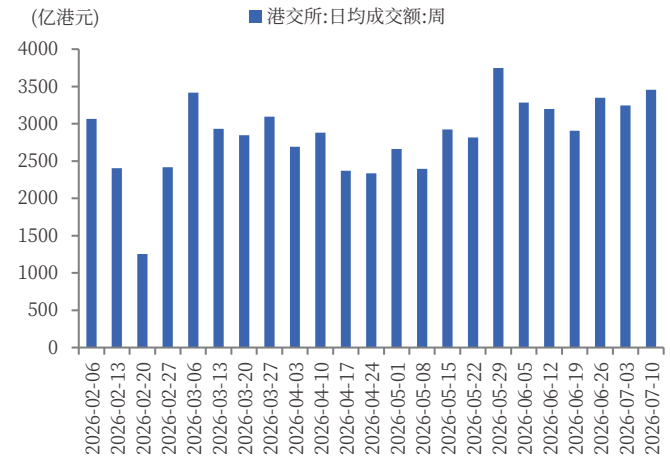
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 3455.02 亿港元，环比增加 209.06 亿港元。本周日均沽空金额为 410.56 亿港元，环比增加 3.33 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 11.89%，环比减少 0.7 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流入 390.55 亿港元，环比净流入额增加 409.35 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金大幅净买入：智谱(02513.HK)138.12 亿港元；阿里巴巴-W(09988.HK)83.28 亿港元；腾讯控股(0700.HK)28.24 亿港元；美团-W(03690.HK)12.83 亿港元。大幅净卖出：建滔积层板(01888.HK)35.20 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)33.48 亿港元；中芯国际(00981.HK)26.89 亿港元；华虹宏力(01347.HK)18.98 亿港元。

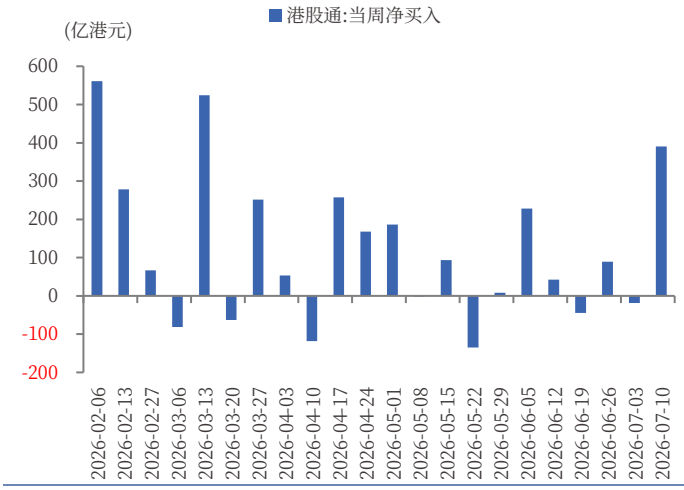
仅供内部参考，请勿外传

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

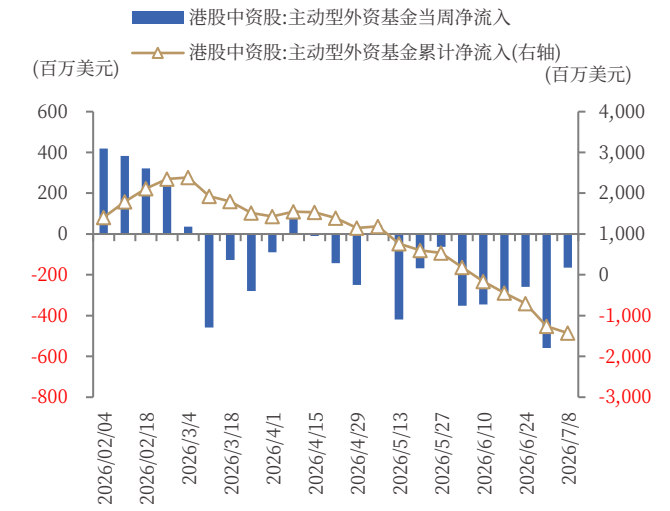


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 7 月 8 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.64 亿美元，全球被动型外资基金净流出 1.57 亿美元，分别较上周净流入额增加 3.94 亿美元、增加 1.69 亿美元。

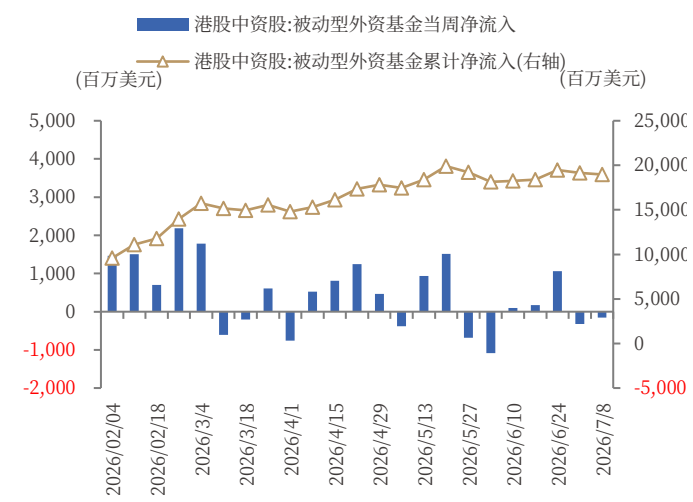
截至 7 月 8 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 1.03 亿美元，较上周净流入额环比增加 0.63 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（24.68 百万美元）、原材料（6.18 百万美元）、生物医药（3.21 百万美元）等行业，而净流出消费品（5.29 百万美元）、工业（0.53 百万美元）、房地产（0.27 百万美元）等行业。原材料增加 9.11 百万美元，消费品增加 4.37 百万美元，能源增加 2.54 百万美元，工业增加 1.89 百万美元，医药生物 1.53 百万美元，金融增加 0.78 百万美元，房地产增加 0.65 百万美元，公用事业增加 0.50 百万美元，电信增加 0.21 百万美元，基础设施减少 0.91 百万美元，科技减少 69.47 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

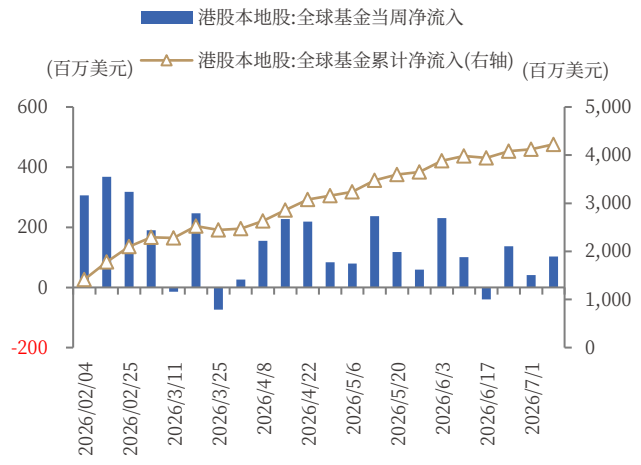
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

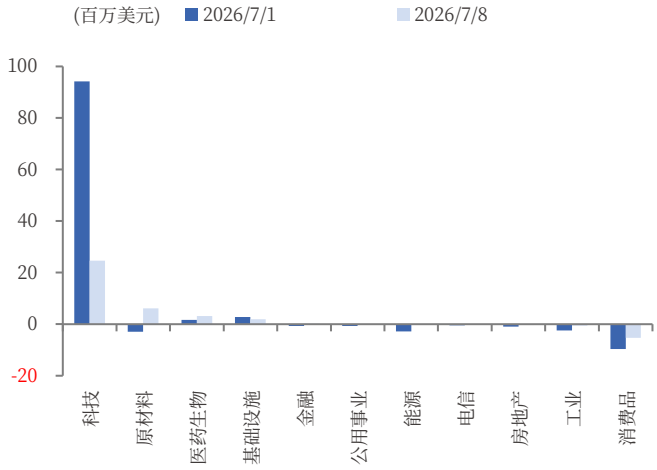
仅供内部参考，请勿外传

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

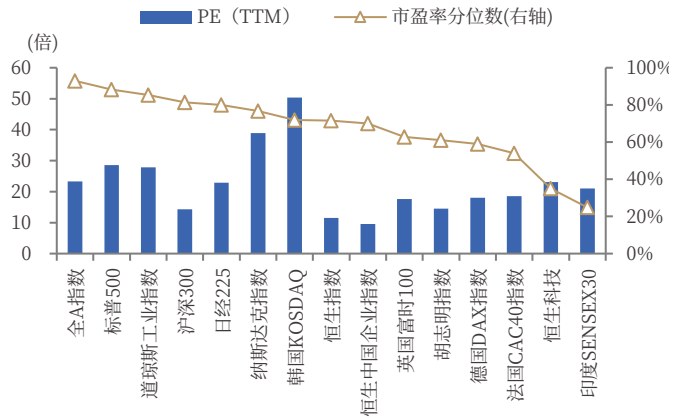


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

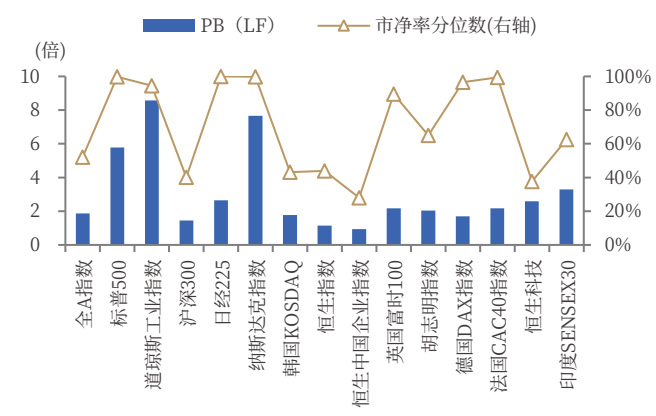
截至 2026 年 7 月 10 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.53 倍、1.15 倍，分别处于 2010 年以来 71%、44%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 23.06 倍、2.58 倍，分别处于 2010 年以来 35%、38%分位数水平。

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

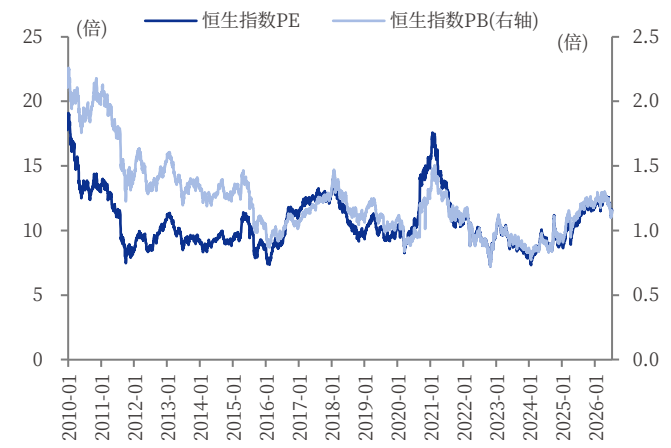


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 7 月 10 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 7BP 至 4.56%，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 4.11%，为 3 年滚动均值-1.17 倍标准差，处于 2010 年以来 5%分位。

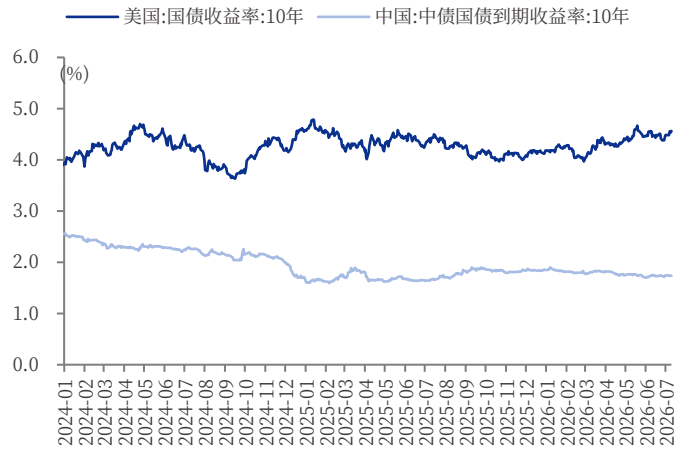
仅供内部参考，请勿外传

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

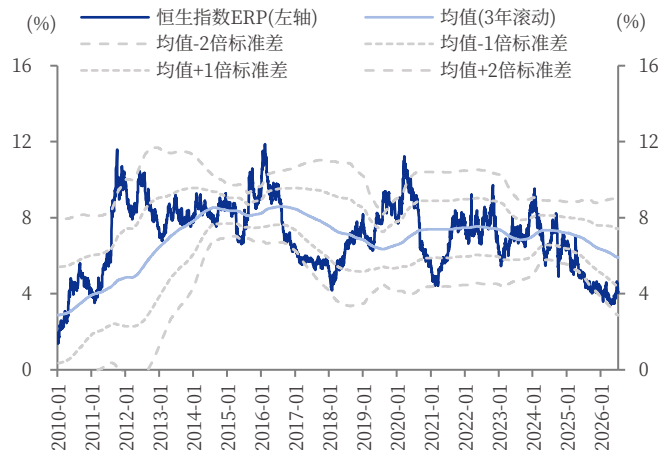
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

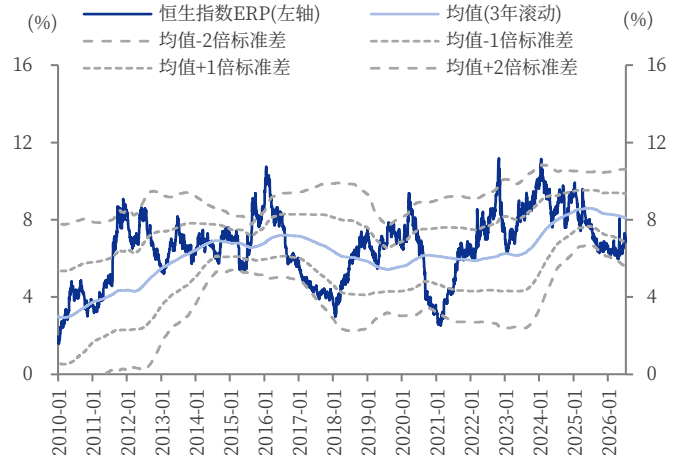
截至 2026 年 7 月 10 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 0.65BP 至 1.74%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 6.93%，为均值（3 年滚动）-0. 93 倍标准差，处于 2010 年以来 57%分位。

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

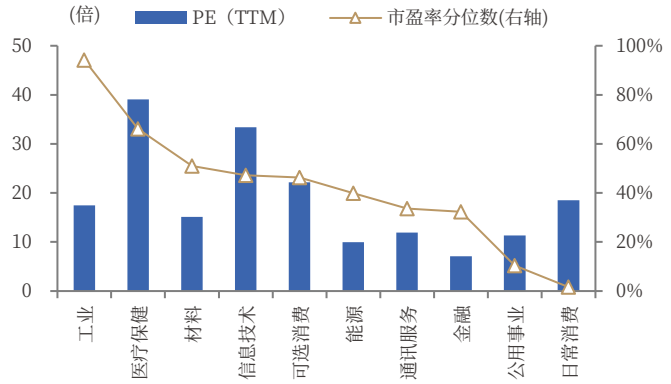
行业估值方面，截至 2026 年 7 月 10 日，港股一级行业估值分化较大。能源、可选消费、日常消费、金融、信息技术、通讯服务、公用事业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平；除房地产外，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 7 月 10 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、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 10 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 1.2 点至 124.5，处于 2014 年以来 29.18%分位数的水平。

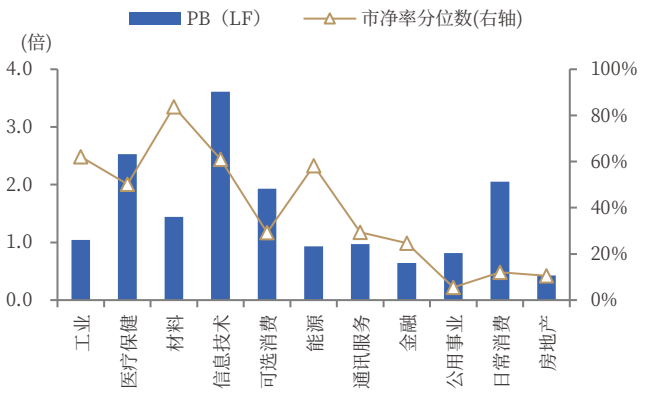
仅供内部参考，请勿外传

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



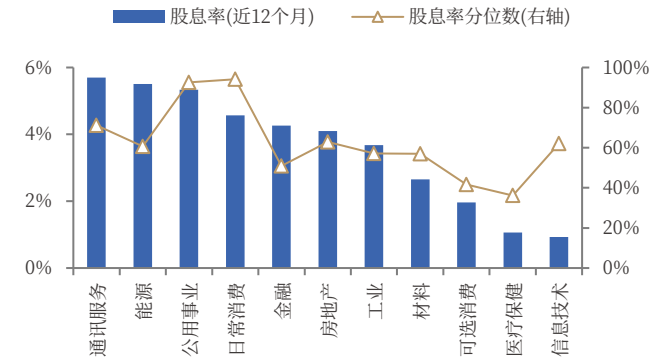
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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）美联储新主席沃什推动央行改革的“五大工作组”名单出炉，阵容横跨风投、科技、学界与全球央行圈，包括马克·安德里森、默文·金、曼昆、萨金特等重量级人物；这被视为沃什重塑美联储政策框架的关键一步，重点指向沟通方式、资产负债表、经济数据、AI 生产力冲击和通胀框架五大方向。（2）7 月 10 日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”发文称，伊朗希望与美方继续“谈判”，美国已同意继续谈判。特朗普同时表示，美国已明确告知伊朗，停火已经结束。卡塔尔谈判代表已抵达伊朗，将与伊方官员会面，以缓和紧张局势并为谈判的持续创造条件，此轮会谈系与美国协调进行。（3）7 月 10 日，在韩国存储巨头 SK 海力士在美股纳斯达克首秀之日，其首席执行官郭鲁正表示，全球存储行业预计在 2027 年将面临史上最严重的供应短缺。他还强调，尽管该公司正在大力扩产，但预测未来十年内，存储需求仍将长期超过其生产能力。

国内方面，（1）7 月 7 日，中国人民银行行长潘功胜出席香港货币与固定收益峰会并发表主旨演讲，围绕巩固香港国际金融中心地位、深化内地与香港金融互联互通、推动人民币国际化等核心方向，公布多项重磅支持举措，支持香港构建多元化金融市场体系。潘功胜行长表示：“去年，我提到将提高国家外汇储备在香港的资产配置比例。一年多来，国家外汇储备持续在港开展资产配置和投资交易，未来国家外汇储备将继续提高在港的资产配置比例，为香港资本市场的发展注入更多动能。”（2）7 月 10 日，长征十号乙运载火箭在海南商业航天发射场发射升空，成功将卫星送入预定轨道，火箭一子级成功回收，任务取得圆满成功。此次任务是我国首次成功实施运载火箭一子

仅供内部参考，请勿外传

级可控回收，也是全球首次实现运载火箭海上网系回收。（3）央行货币政策委员会第二季度例会于7月4日召开。会议研究了下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。会议指出，要持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。维护金融市场稳定运行。

本周港股反弹是南向资金全力做多与外资做空力量减弱共振的结果。内资是港股反弹的主要推手，南向资金集中涌入AI/互联网龙头，如智谱、阿里巴巴、腾讯，显示其正以“越跌越买”的逆势策略，押注中国AI产业的长期逻辑。同时大幅减持半导体硬件及前期涨幅较大的材料股，印证了内资内部正从硬件向软件、从高位向低位的切换。外资整体偏谨慎，交易倾向内部结构性调仓。外资流入的“科技”与南向资金重点买入的互联网龙头（如阿里、腾讯）形成合力，这表明科技板块是内外资难得的共识部分，但在消费、工业、地产等传统板块上，外资仍在撤退，仅靠内资难以完全托底。

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。本周资金已从前期涨幅较大的AI硬件板块如存储、半导体部分撤出，转向估值相对较低的互联网平台企业如阿里巴巴、腾讯，呈现出典型的板块内轮动CPU/主机侧计算、服务器整机、液冷散热、光模块等。同时需要注意本周AI“三宝”（智谱、MiniMax、迅策）等个股纷纷配股或发行可转债抽水，叠加IPO解禁潮，对个股冲击可能较大。（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。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。前期调整较深的创新药、生物科技、医疗保健等板块，在本周已有亮眼表现，短期仍可能有催化机会。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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