下载日志已记录，仅供内部参考

外围风暴持续扰动，港股何去何从？

2026 年 08 月 29 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（8 月 24 日至 8 月 28 日），恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数表现落后全球市场，本周港股的回调主要来自内部个股风险、外部流动性压力与疲弱基本面预期三重压力。具体来看，恒生指数下跌 1.63%，恒生科技指数下跌 3.38%，恒生中国企业指数下跌 1.67%。（2）港股一级行业中，4 个行业呈上涨态势。其中，能源上涨 2.09%，材料上涨 1.21%，公用事业上涨 0.49%，金融上涨 0.31%；可选消费下跌 3.21%，工业下跌 2.63%，房地产下跌 2.11%，日常消费下跌 1.58%。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 2531.07 亿港元，环比增加 37.14 亿港元。本周日均沽空金额为 324.55 亿港元，环比增加 37.15 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 12.76%，环比增加 1.29 个百分点。（2）本周南向资金累计净流入 97.70 亿港元，环比净流入额增加 213.54 亿港元。（3）截至 8 月 26 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 0.22 亿美元，全球被动型外资基金净流入 9.00 亿美元，分别较上周净流入额减少 0.76 亿美元、增加 3.22 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 8 月 28 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.37 倍、1.2 倍，分别处于 2010 年以来 69%、50%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 1BP 至 4.73%，恒生指数的风险溢价率为 4.06%，为 3 年滚动均值-1.07 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。

- **外围风暴持续扰动，港股何去何从？**港股本周在外围风险因素持续扰动中度过，美债利率高企、杰克逊霍尔年会悬念、地缘局势反复，多重外部压力交织，但市场并未溃散，而是在横盘中展现出新的结构性机会。其中，美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的鹰派讲话，是近期全球资产定价的关键变量。CME 联邦基金利率期货交易显示，美联储在 9 月政策会议上加息 25 个基点的概率从会前的约 30%迅速攀升至 50%以上。综合来看，当前外围市场正处于对美联储政策重新定价的关键窗口期。沃什的鹰派讲话虽打压了风险偏好，但也部分澄清了政策疑虑，为长债利率的稳定创造了条件。未来的核心变量，将转向即将公布的美国 8 月非农就业和 CPI 数据，它们将最终决定市场预期的加息路径是否会兑现。

- **投资策略上应把握四条主线：**下周港股大概率延续结构性分化行情，投资主线预计将围绕盈利确定性更高、或具备独立催化因素的领域展开，建议关注：（1）科技板块。对于 AI 应用龙头、大模型及相关互联网平台，建议关注其商业化进展和业绩兑现能力，硬件端建议关注具备技术壁垒的头部企业。（2）医药板块，建议关注创新药和生物科技等。（3）高股息/红利资产，建议关注银行、公用事业、能源等。（4）中报业绩确定性方向，建议关注生物医药、有色金属、部分消费细分等板块。

- **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

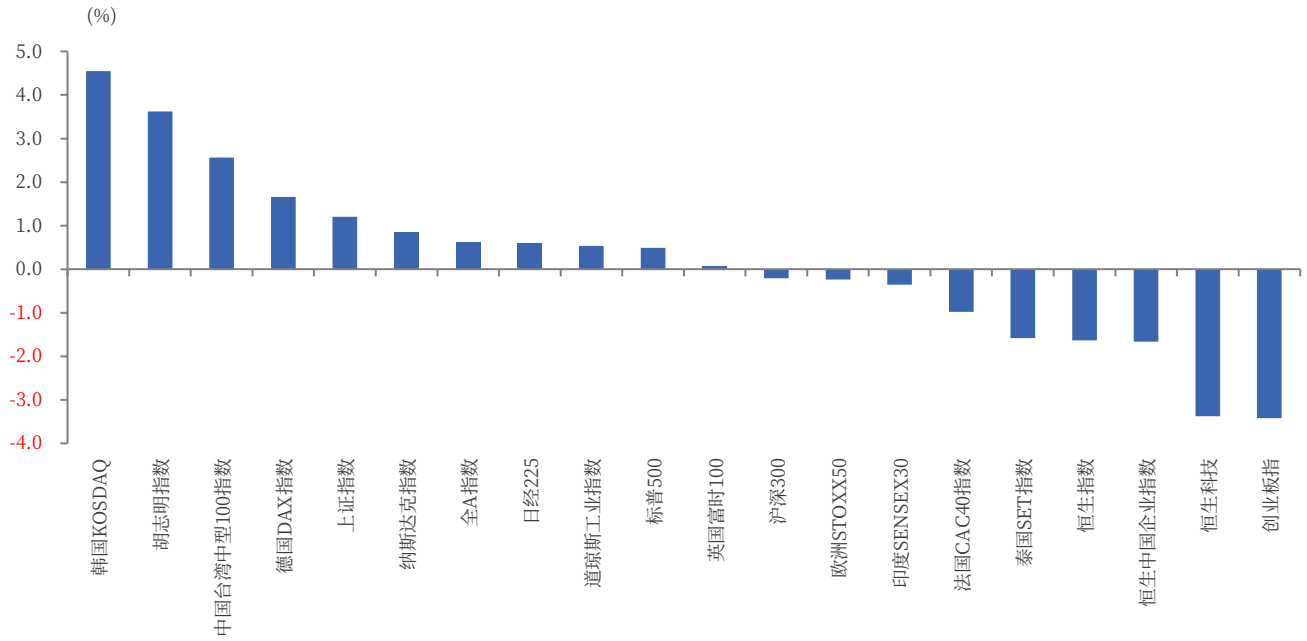
下载日志已记录，仅供内部参考

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（8 月 24 日至 8 月 28 日），恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数表现落后全球市场，本周港股的回调主要来自内部个股风险、外部流动性压力与疲弱基本面预期三重压力。具体来看，恒生指数下跌 1.63%，报 25584.79 点；恒生科技指数下跌 3.38%，报 4605.15 点；恒生中国企业指数下跌 1.67%，报 8490.39 点。

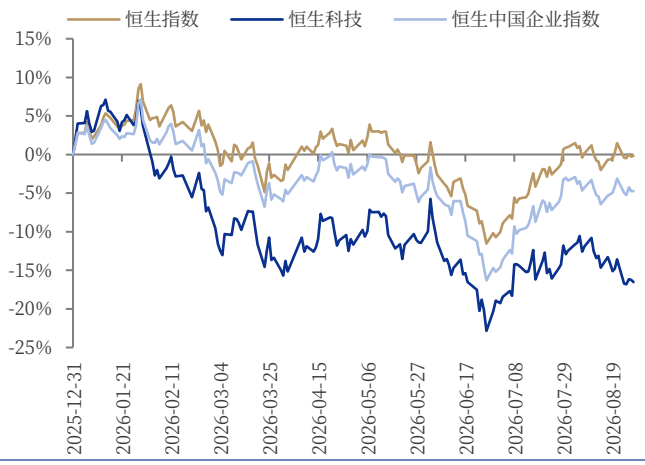
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

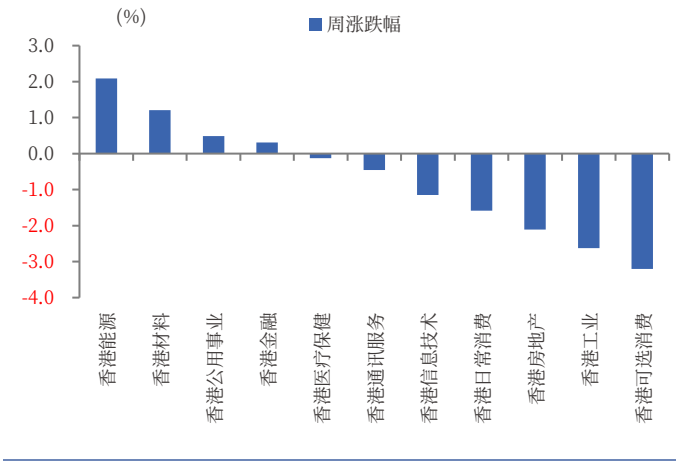
港股一级行业中，4 个行业呈上涨态势。其中，能源上涨 2.09%，材料上涨 1.21%，公用事业上涨 0.49%，金融上涨 0.31%；可选消费下跌 3.21%，工业下跌 2.63%，房地产下跌 2.11%，日常消费下跌 1.58%。从二级行业来看，耐用消费品、煤炭Ⅱ、建材Ⅱ、钢铁Ⅱ、非银金融涨幅居前，可选消费零售、电气设备、日常消费零售、消费者服务、汽车与零配件跌幅居前。

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

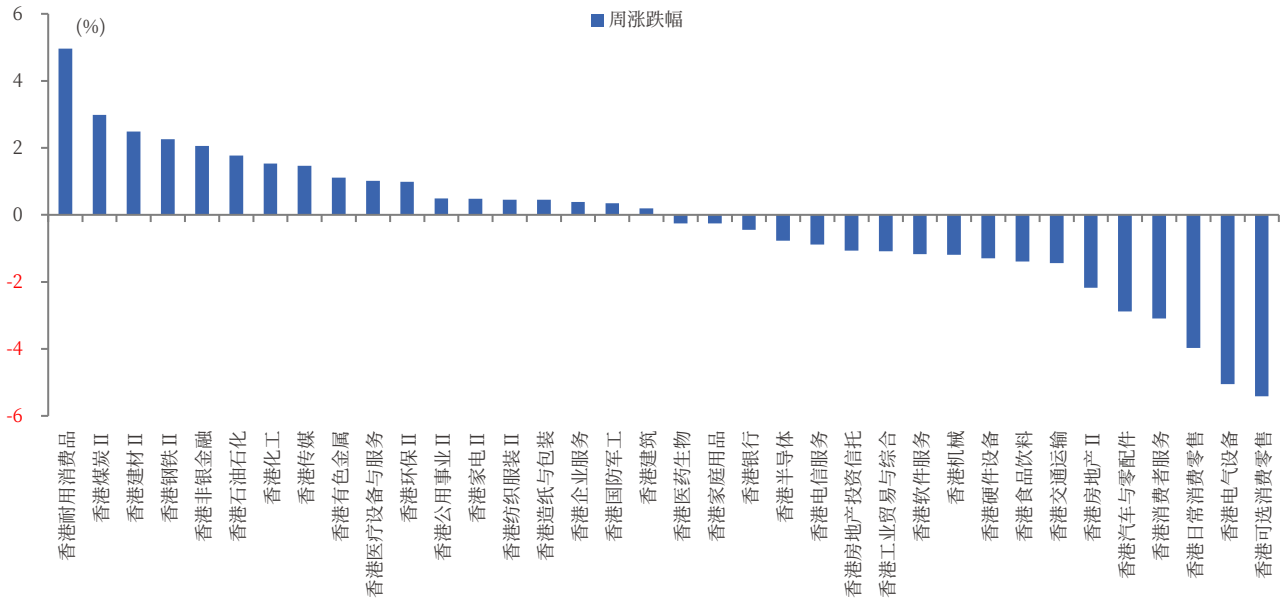


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

消息面上，首先，阿里巴巴宣布拟向美国境外的非美国人士配售新股，配售总金额为 800 亿港元。这也是阿里巴巴 2019 年港股上市以来首次启动新股配售。本次配售所得款项净额将 100%用于投资全栈 AI 能力，加强 AI 基础设施建设。其次，8 月 27 日，国家知识产权局、国家数据局发布《关于加强知识产权数据资源开发利用的意见》。其中提到，推进人工智能等新技术应用。稳妥推进人工智能、大数据、云计算、区块链等新技术应用，有序开展行业大模型开发、训练和落地应用。

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

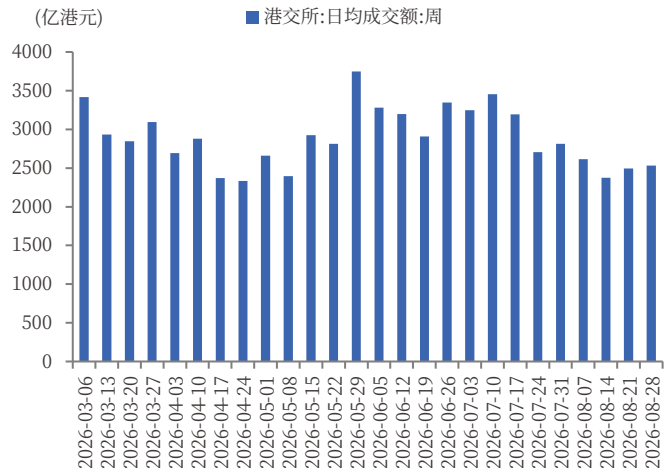
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 2531.07 亿港元，环比增加 37.14 亿港元。本周日均沽空金额为 324.55 亿港元，环比增加 37.15 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 12.76%，环比增加 1.29 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流入 97.70 亿港元，环比净流入额增加 213.54 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金，大幅净买入：阿里巴巴-W(09988.HK)37.39 亿港元；MINIMAX-W(00100.HK)18.07 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)16.82 亿港元。大幅净卖出：中芯国际(00981.HK)18.26 亿港元;石药集团(01093.HK)10.92 亿港元;华虹宏力(01347.HK)10.28 亿港元。

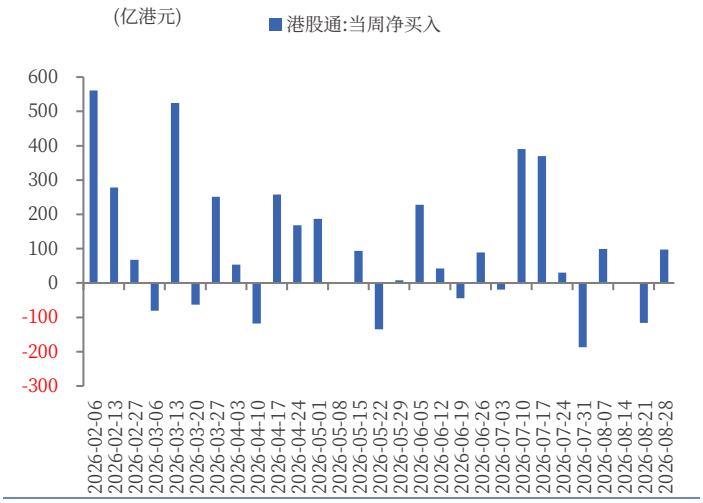
下载日志已记录，仅供内部参考

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

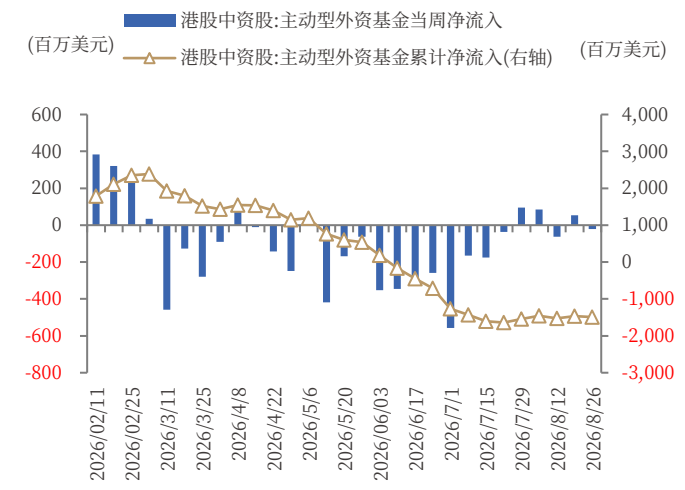


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 8 月 26 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 0.22 亿美元，全球被动型外资基金净流入 9.00 亿美元，分别较上周净流入额减少 0.76 亿美元、增加 3.22 亿美元。

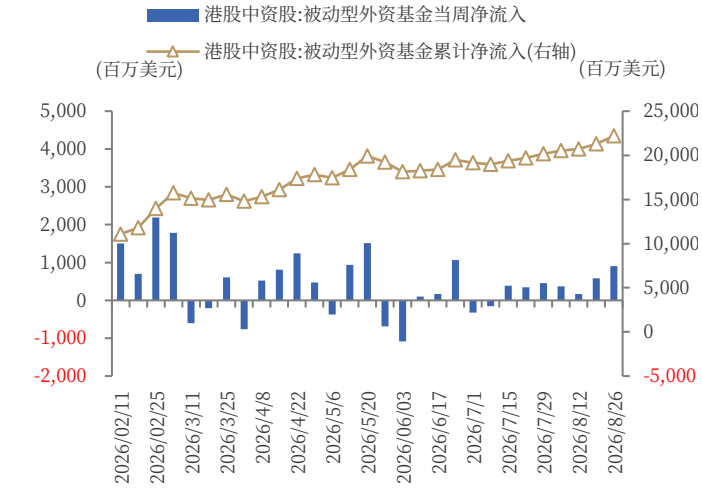
截至 8 月 26 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 1.03 亿美元，较上周净流入额环比减少 0.23 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（5.91 百万美元）、基础设施（3.29 百万美元）、工业（2.41 百万美元）等行业，而净流出房地产（1.74 百万美元）、公用事业（0.88 百万美元）、医药生物（0.81 百万美元）等行业。能源增加 1.62 百万美元，工业增加 1.43 百万美元，电信增加 0.90 百万美元，消费品增加 0.42 百万美元，基础设施增加 0.09 百万美元，金融减少 0.56 百万美元，原材料减少 0.62 百万美元，公用事业减少 0.72 百万美元，医药生物减少 0.79 百万美元，房地产减少 3.14 百万美元，科技减少 8.22 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

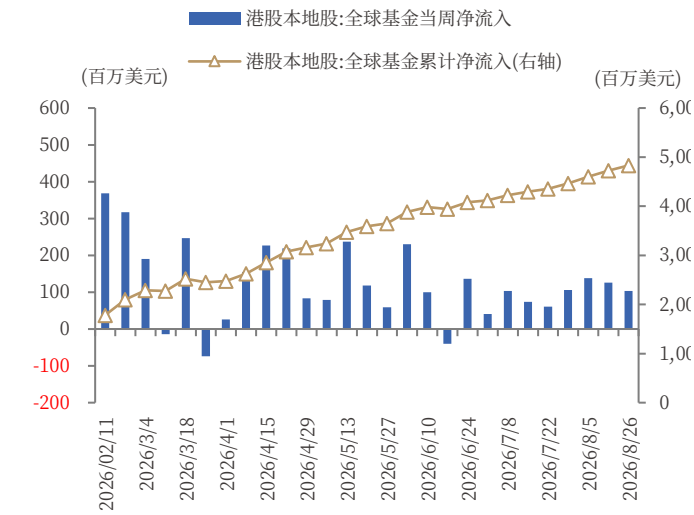
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

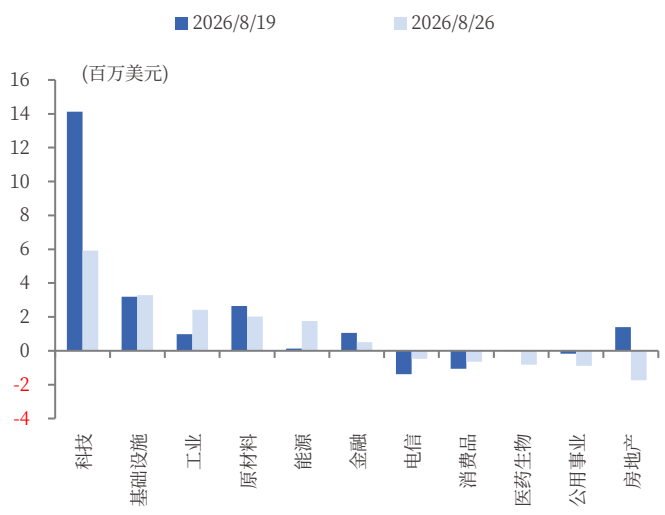
下载日志已记录，仅供内部参考

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

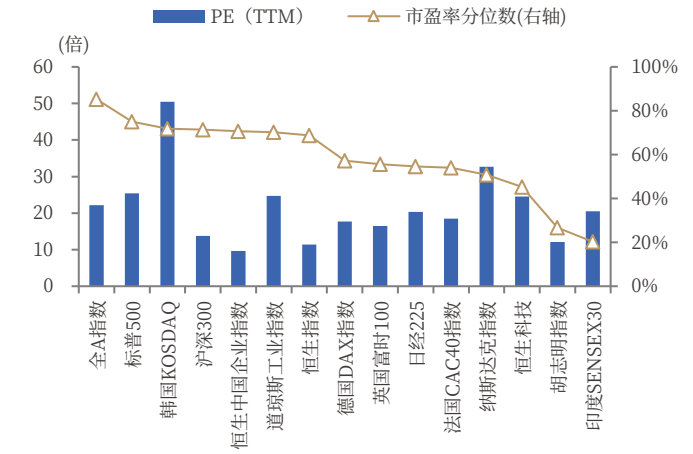


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

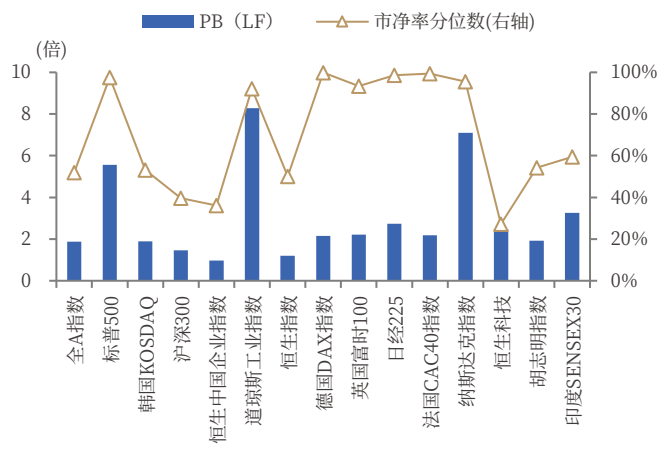
截至 2026 年 8 月 28 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.37 倍、1.2 倍，分别处于 2010 年以来 69%、50%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 24.54 倍、2.48 倍，分别处于 2010 年以来 45%、27%的分位数水平。

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

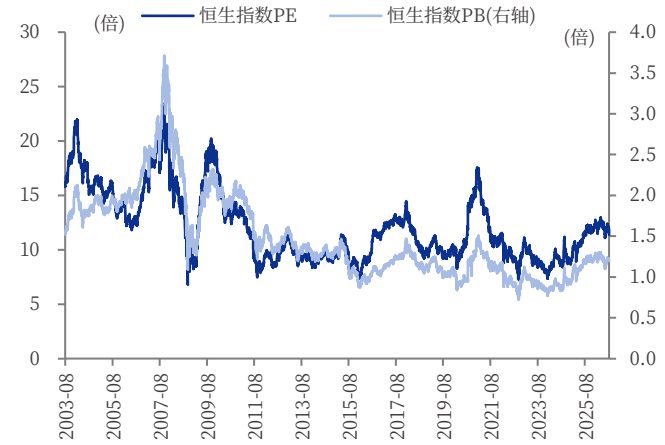


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 8 月 28 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 1BP 至 4.73%，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 4.06%，为 3 年滚动均值-1.07 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。

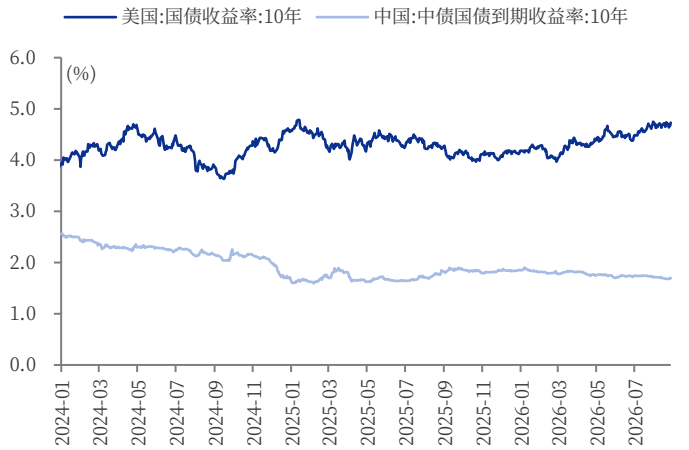
下载日志已记录，仅供内部参考

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

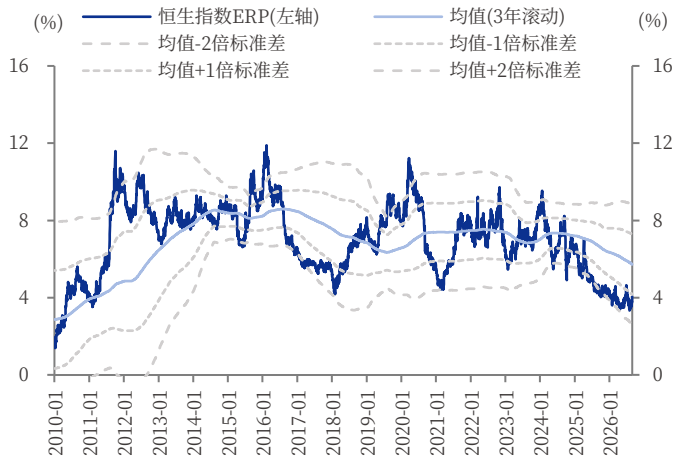
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

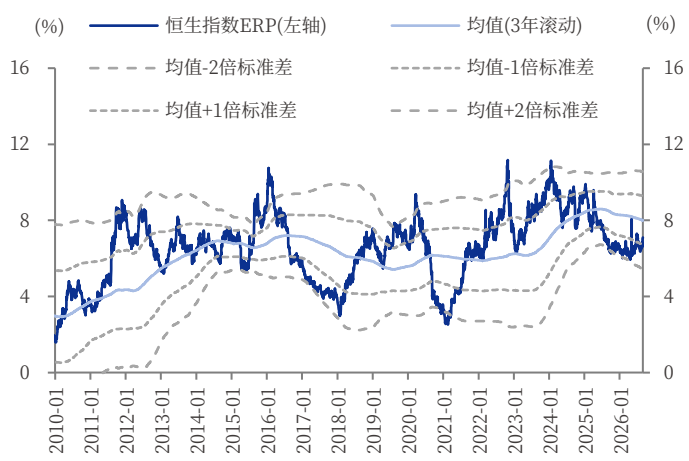
截至 2026 年 8 月 28 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五上行 1.1BP 至 1.69%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 7.10%，为均值（3 年滚动）-0.7 标准差，处于 2010 年以来 62%分位。

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

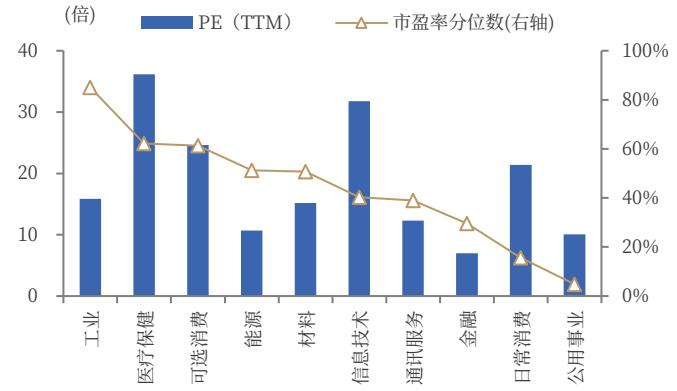
行业估值方面，截至 2026 年 8 月 28 日，港股一级行业估值分化较大。金融、通讯服务、信息技术、公用事业、日常消费的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平；除房地产外，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 8 月 28 日，通讯服务的股息率高于 5%，能源、公用事业、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 8 月 28 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 1.83 点至 122.79，处于 2014 年以来 24.64%分位数的水平。

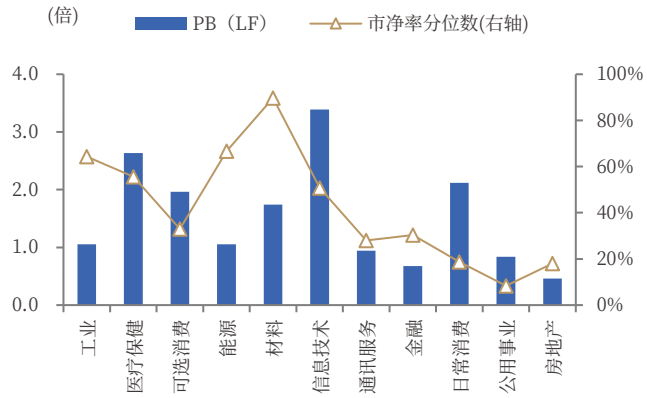
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



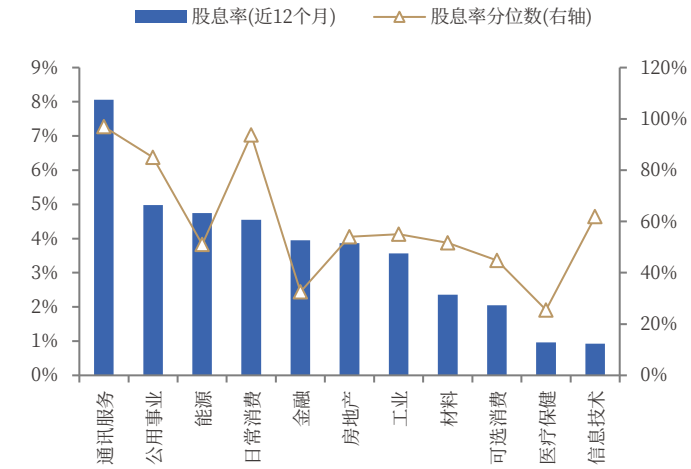
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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）当地时间 8 月 28 日，美联储主席沃什杰克逊霍尔首秀放鹰，沃什表示如果美联储无法确信基础通胀正“明确且以足够快的速度”向 2%目标回落，那么加息仍在考虑范围内。沃什强调，美联储 2%的通胀目标是“坚定且固定”的目标。他表示，针对过去 65 个月持续偏高的通胀，责任“直接在央行”。（2）当地时间 8 月 28 日，美国劳动力市场正在降温，而最新的初步年度基准修正显示，此前公布的就业增长数据可能高估了实际就业规模。不过，与去年创纪录的大幅下修相比，今年的数据修正幅度明显温和。据美国劳工统计局（BLS）初步估算，截至 2026 年 3 月的一年内，美国非农就业总人数将下修约 7.9 万人。作为对比，2025 年的最终基准修正曾大幅下调 86.2 万人。（3）当地时间 8 月 26 日，美国商务部公布数据显示，作为美联储首选通胀观测工具的个人消费支出（PCE）物价指数，7 月经季调后环比上涨 0.2%，整体通胀同比达到 3.7%，两项读数均较道琼斯调查的市场一致预期高出 0.1 个百分点。但剔除波动剧烈的食品与能源之后，核心 PCE 物价指数环比、同比分别上涨 0.2%、3.3%，与市场预期相符。

国内方面，（1）8 月 27 日，中国国家统计局公布，1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元人民币，同比增长 17.6%。其中，集成电路行业利润同比增长 18.5 倍。随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生

下载日志已记录，仅供内部参考

产和应用相关的电子行业利润高速增长。1—7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。（2）8 月 28 日，中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》。意见明确房地产开发贷款实行主办银行制，预售项目贷款期限最长不超过 5 年，现房销售项目最长不超过 7 年。意见还明确个人住房贷款期限最长不超过 40 年；所购新建住房实行现房销售的，个人住房贷款应在销售备案后发放；实行预售的，应严格在项目竣工备案后发放。

港股本周在外围风险因素持续扰动中度过，美债利率高企、杰克逊霍尔年会悬念、地缘局势反复，多重外部压力交织，但市场并未溃散，而是在横盘中展现出新的结构性机会。其中，美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的鹰派讲话，是近期全球资产定价的关键变量。CME 联邦基金利率期货交易显示，美联储在 9 月政策会议上加息 25 个基点的概率从会前的约 30%迅速攀升至 50%以上。市场已普遍认为，今年年底前至少加息一次几乎已成定局。讲话后美债收益率曲线显著趋平，反映出市场预期短期紧缩将压制长期通胀和长期利率。综合来看，当前外围市场正处于对美联储政策重新定价的关键窗口期。沃什的鹰派讲话虽打压了风险偏好，但也部分澄清了政策疑虑，为长债利率的稳定创造了条件。未来的核心变量，将转向即将公布的美国 8 月非农就业和 CPI 数据，它们将最终决定市场预期的加息路径是否会兑现。

下周港股大概率延续结构性分化行情，投资主线预计将围绕盈利确定性更高、或具备独立催化因素的领域展开，建议关注：（1）科技板块。对于 AI 应用龙头、大模型及相关互联网平台，建议关注其商业化进展和业绩兑现能力，硬件端建议关注具备技术壁垒的头部企业。（2）医药板块。板块核心驱动来自可验证的海外授权收入、临床数据与商业化放量带来的业绩改善，建议关注创新药和生物科技等。（3）高股息/红利资产，建议关注银行、公用事业、能源等。（4）中报业绩确定性方向。业绩成为个股和板块走势的核心驱动力，基本面改善方向将获得确定性溢价，建议关注生物医药、有色金属、部分消费细分等板块。

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