仅供内部参考，请勿转发

美非农超预期施压，港股“破局”信号何在?

2026 年 09 月 05 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（8 月 31 日至 9 月 4 日），全球避险模式开启，港股内部分化明显。具体来看，恒生指数上涨 0.26%，恒生科技指数下跌 0.77%，恒生中国企业指数上涨 0.76%。（2）港股一级行业中，2 个行业呈上涨态势。其中，金融上涨 4.62%，通讯服务上涨 0.44%；材料下跌 3.38%，工业下跌 2.73%，信息技术下跌 2.44%，医疗保健下跌 2.07%，房地产下跌 2.04%，可选消费下跌 1.99%。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 2494.32 亿港元，环比减少 36.75 亿港元。本周日均沽空金额为 336.77 亿港元，环比增加 12.22 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 13.66%，环比增加 0.90 个百分点。（2）本周南向资金累计净流入 73.64 亿港元，环比净流入额减少 24.06 亿港元。（3）截至 9 月 2 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流入 0.34 亿美元，全球被动型外资基金净流出 0.76 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.46 亿美元、减少 9.76 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 9 月 4 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.3 倍、1.2 倍，分别处于 2010 年以来 68%、50%的分位数水平。（2）截至 2026 年 9 月 4 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 5BP 至 4.78%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.07%，为 3 年滚动均值-1.05 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。

- **美非农超预期施压，港股“破局”信号何在？**美国非农数据超预期，短期大概率会通过推升美债收益率、强化高利率预期，对港股估值形成压制，但这更偏向一次市场压力测试，并非行情趋势反转的确认信号。港股后续能否破局，核心在于自身的资金面与产业逻辑能否对冲海外利率扰动。可以重点关注三大信号：一是南向资金能否重新形成持续净流入态势；二是恒生科技指数能否放量突破前期高点；三是 AI 行情能否从前期领涨的算力、PCB 等硬件板块，向互联网、AI 应用、Agent 及 Physical AI 方向扩散。如果在外部利空压制下港股仍能稳住走势并放量上涨，说明中国资产重估、南向资金流入和科技产业周期正在成为港股的核心驱动力，港股有望实现破局；反之，港股大概率会转入高位震荡行情。

- **投资策略上应把握四条主线：**（1）科技板块。当前市场对 AI 产业链最核心的讨论焦点主要聚焦业绩兑现和应用落地的阶段，建议关注 AI 应用龙头与大模型公司，尤其是那些能将 AI 技术落地到具体业务并产生收入的公司；硬件端整体机会可能不如上半年，但具备真正技术壁垒、能持续拿到订单的头部硬件企业，仍值得关注。（2）医药板块。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

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

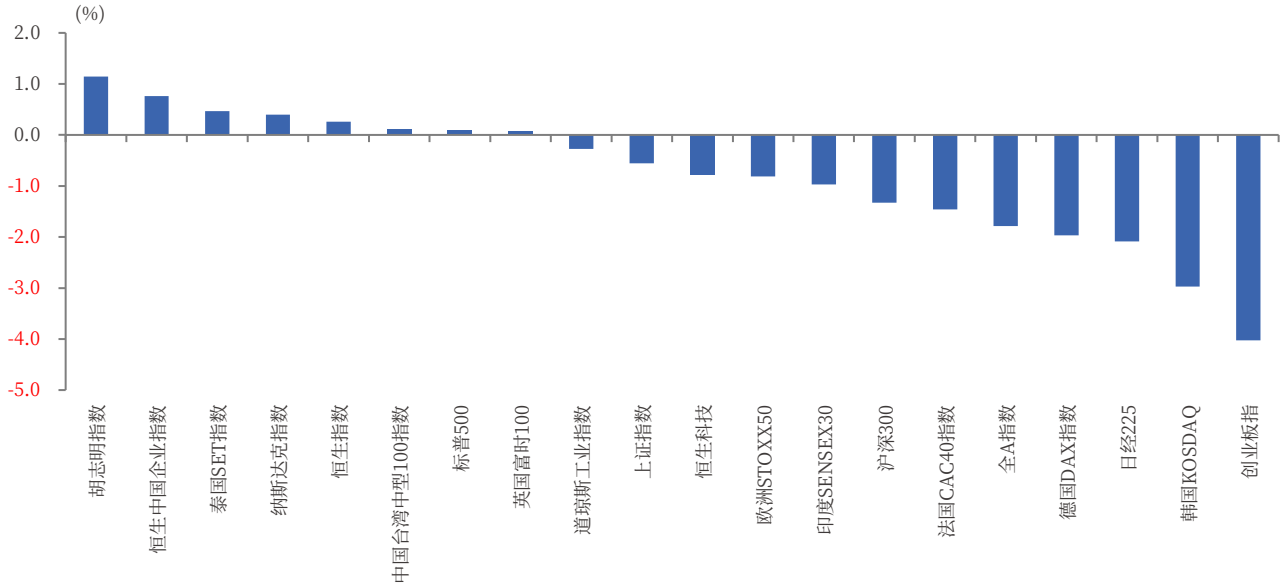
仅供内部参考，请勿外传

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（8 月 31 日至 9 月 4 日），全球避险模式开启，港股内部分化明显。具体来看，恒生指数上涨 0.26%，报 25650.87 点；恒生科技指数下跌 0.77%，报 4569.80 点；恒生中国企业指数上涨 0.76%，报 8555.03 点。

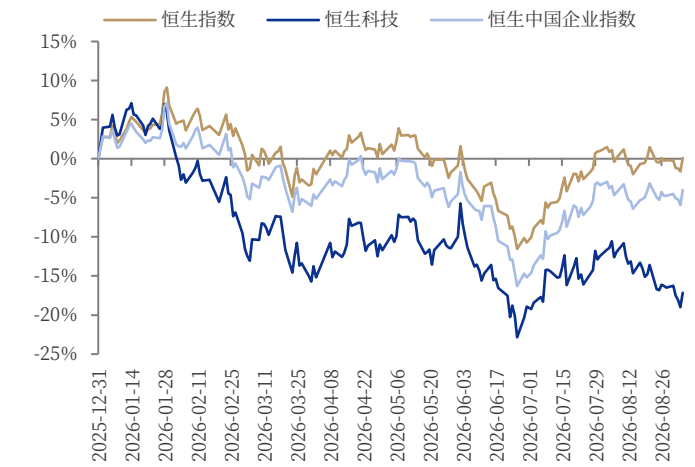
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

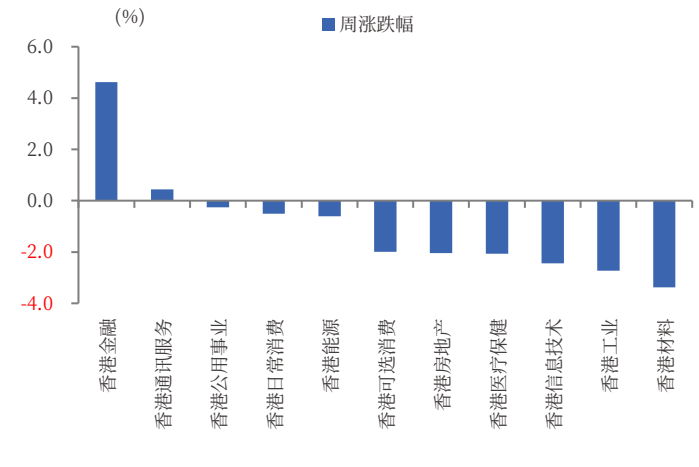
港股一级行业中，2 个行业呈上涨态势。其中，金融上涨 4.62%，通讯服务上涨 0.44%；材料下跌 3.38%，工业下跌 2.73%，信息技术下跌 2.44%，医疗保健下跌 2.07%，房地产下跌 2.04%，可选消费下跌 1.99%。从二级行业来看，银行、工业贸易与综合、非银金融、传媒、家电Ⅱ等行业上涨；电气设备、汽车与零配件、半导体、有色金属、建材Ⅱ等行业下跌。

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

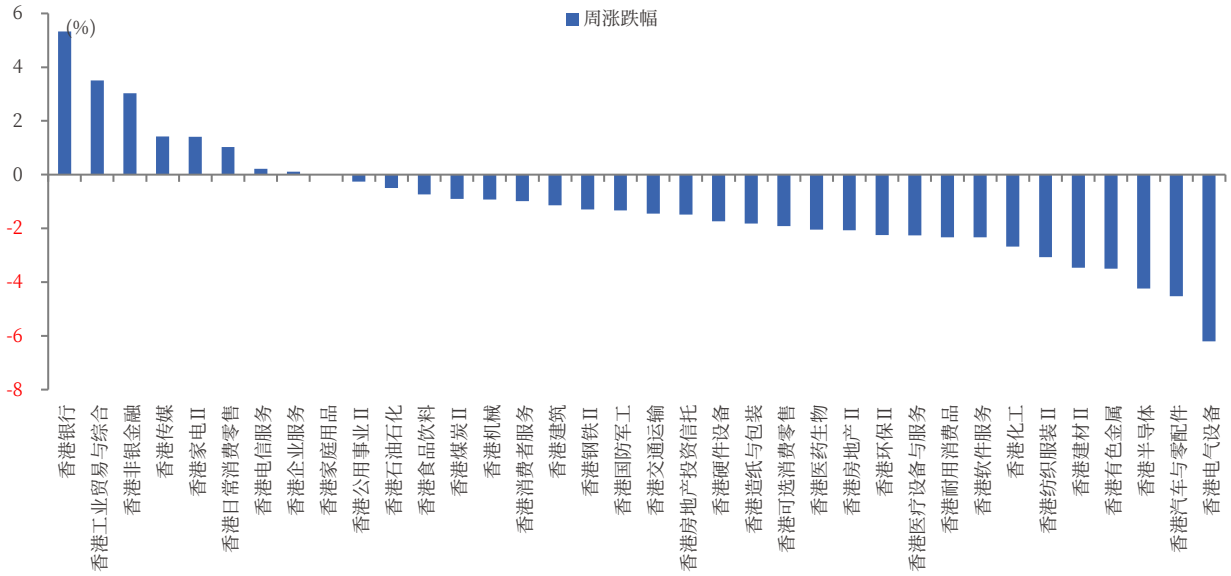


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

消息面上，首先，9 月 1 日，全球跨境电商企业希音-W 正式登陆港交所，成为今年港股市场备受关注的新股项目之一。希音-W 此次全球发售约 2.8 亿股 B 类股份，最终发售价为每股 48.56 港元，全球发售所得款项净额约 132.14 亿港元。香港公开发售获 5.63 倍认购，国际发售获约 2.59 倍认购，公司同时引入多家基石投资者。与此同时，百度集团于 9 月 1 日正式完成由香港联交所的第二上市地位向香港联交所及纳斯达克双重主要上市的转换。公司股份标记“S”已从股份简称中删除，港股股份与纳斯达克上市的美存托股仍可以相互转换。其次，和黄医药与葛兰素史克就 KRAS-EGFR 抗体偶联癌症药物达成许可协议。协议包括 1.1 亿美元的首付款以及潜在的开发、注册和商业化里程碑付款，总额可达 12.95 亿美元，外加基于净销售额的特许权使用费。

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

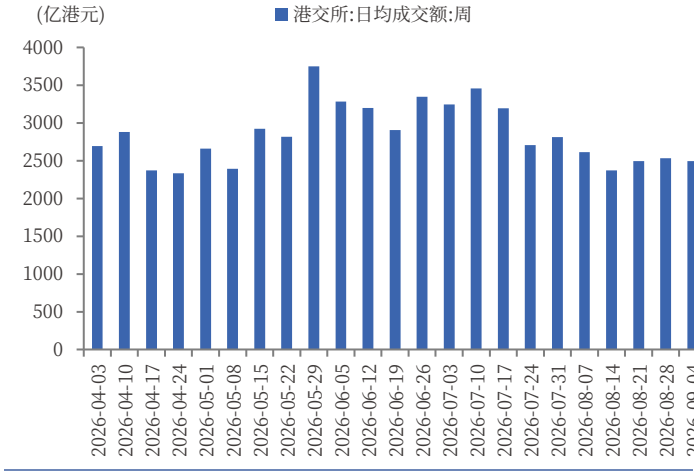
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 2494.32 亿港元，环比减少 36.75 亿港元。本周日均沽空金额为 336.77 亿港元，环比增加 12.22 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 13.66%，环比增加 0.90 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流入 73.64 亿港元，环比净流入额减少 24.06 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金，大幅净买入：MINIMAX-W(00100.HK)28.46 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)13.69 亿港元；中际旭创(03308.HK)10.40 亿港元。大幅净卖出：阿里巴巴-W(09988.HK)15.33 亿港元;华虹宏力(01347.HK)14.66 亿港元;美团-W(03690.HK)13.32 亿港元;中国人寿(02628.HK)12.58 亿港元；中芯国际(00981.HK)11.89 亿港元。

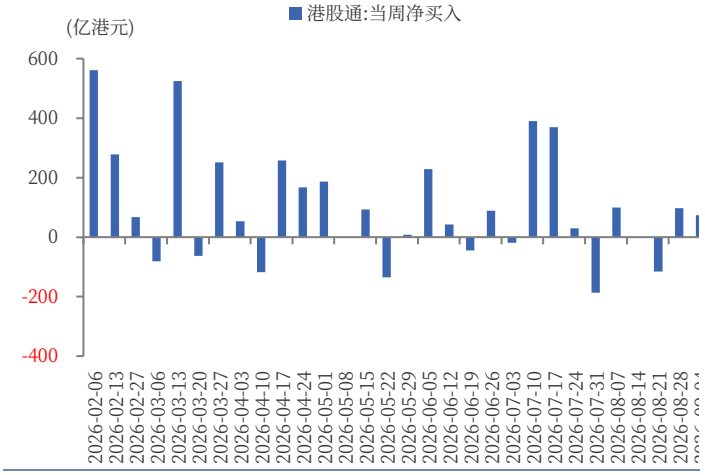
仅供内部参考，请勿外传

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

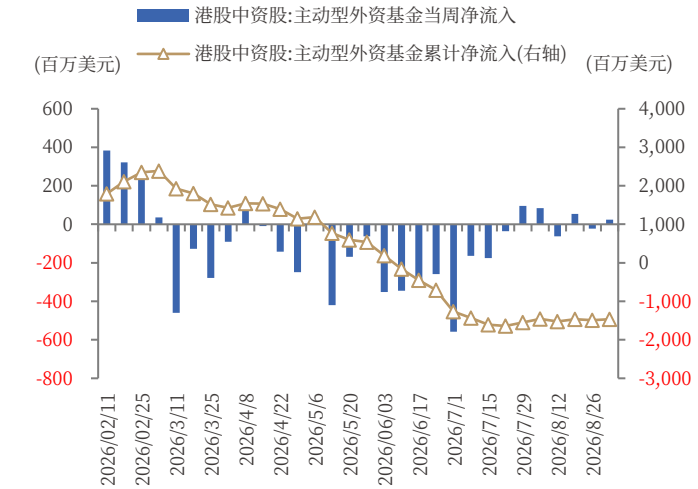


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 9 月 2 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流入 0.34 亿美元，全球被动型外资基金净流出 0.76 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.46 亿美元、减少 9.76 亿美元。

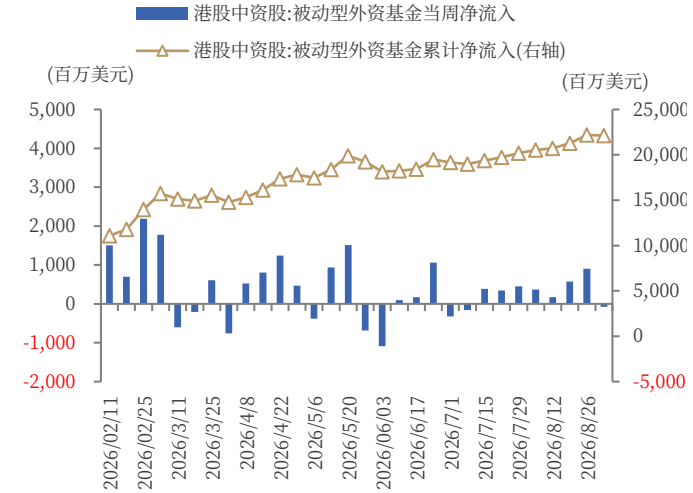
截至 9 月 2 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 0.34 亿美元，较上周净流入额环比减少 0.69 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入基础设施（3.73 百万美元）、科技（2.86 百万美元）、医药生物（2.70 百万美元）等行业，而净流出原材料（3.89 百万美元）、金融（1.21 百万美元）、公用事业（0.62 百万美元）等行业。医药生物增加 3.50 百万美元，房地产增加 3.26 百万美元，基础设施增加 0.45 百万美元，消费品增加 0.39 百万美元，电信增加 0.35 百万美元，公用事业增加 0.27 百万美元，能源减少 0.39 百万美元，金融减少 1.72 百万美元，工业减少 3.03 百万美元，科技减少 3.05 百万美元，原材料减少 5.92 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

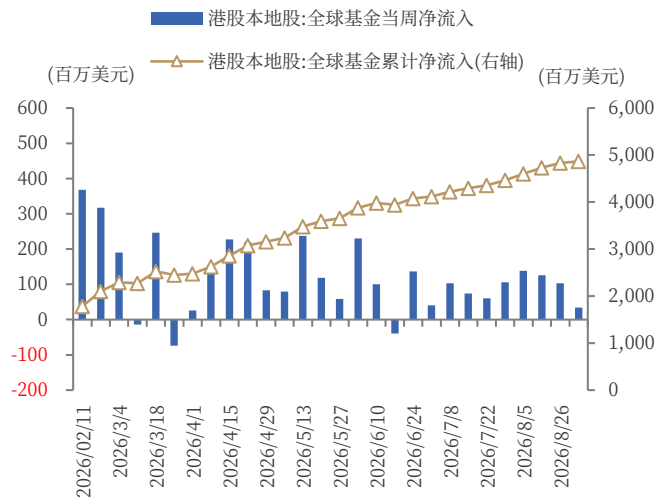
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

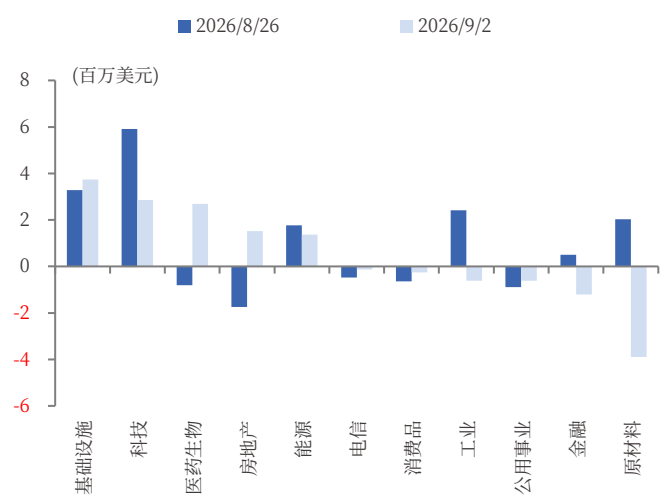
仅供内部参考，请勿外传

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

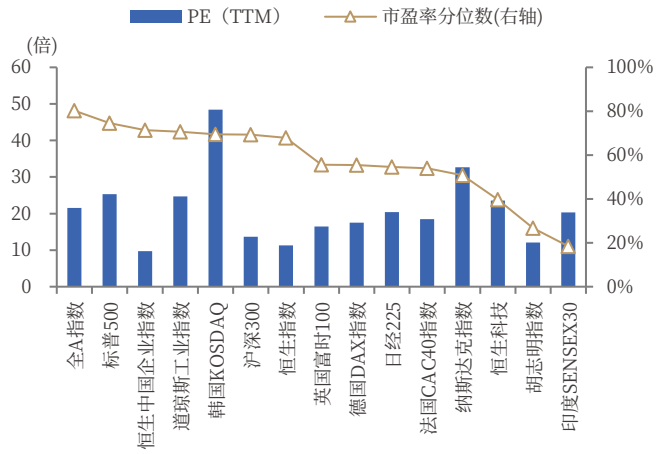


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

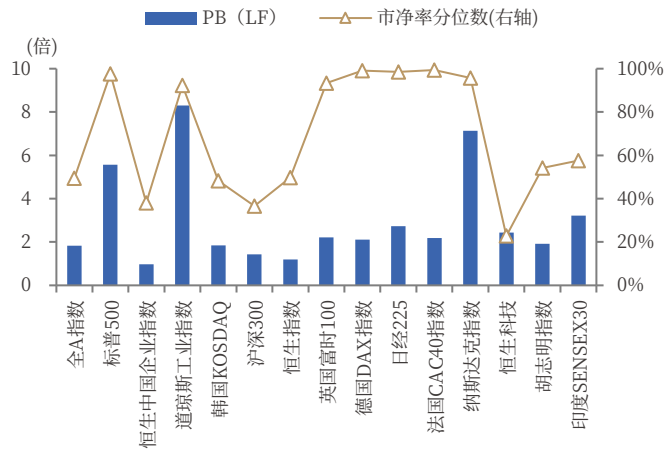
截至 2026 年 9 月 4 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 11.3 倍、1.2 倍，分别处于 2010 年以来 68%、50%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 23.56 倍、2.43 倍，分别处于 2010 年以来 40%、23%的分位数水平。

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

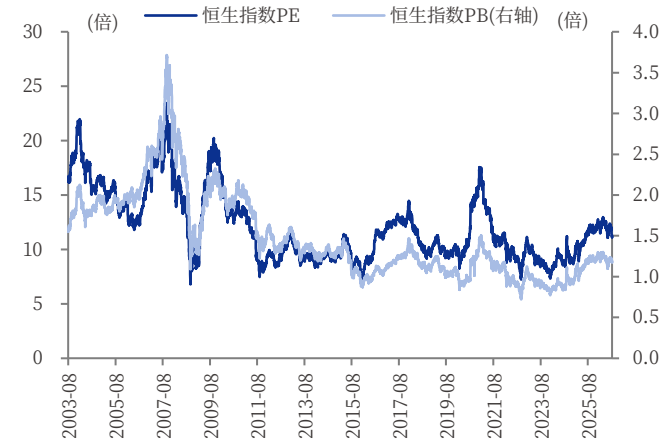


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 9 月 4 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 5BP 至 4.78%，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 4.07%，为 3 年滚动均值-1.05 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。

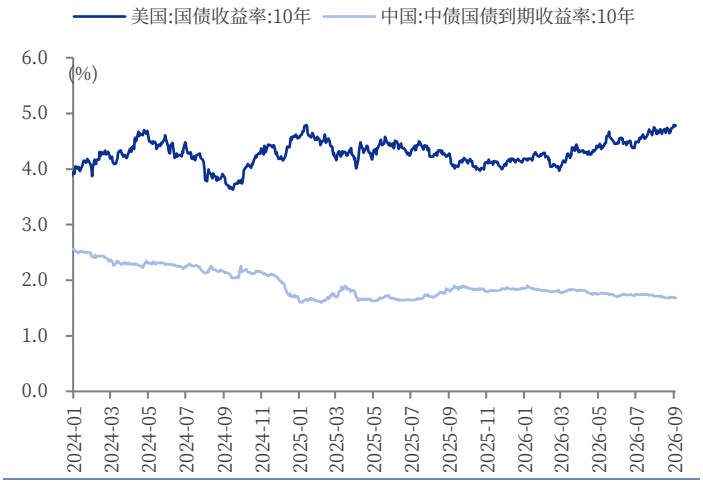
仅供内部参考，请勿外传

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

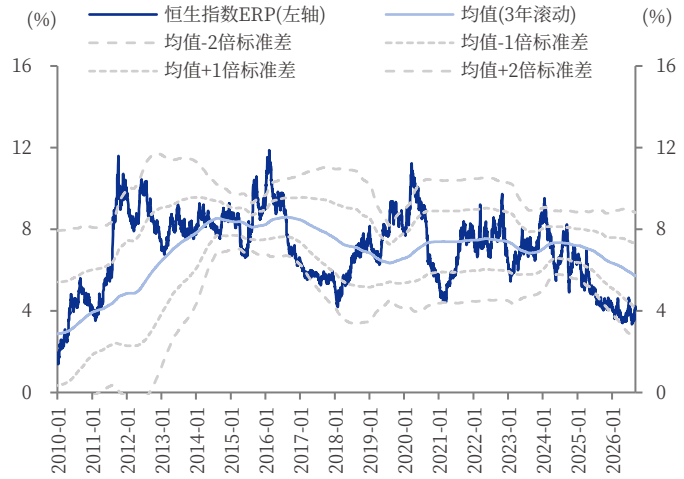
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

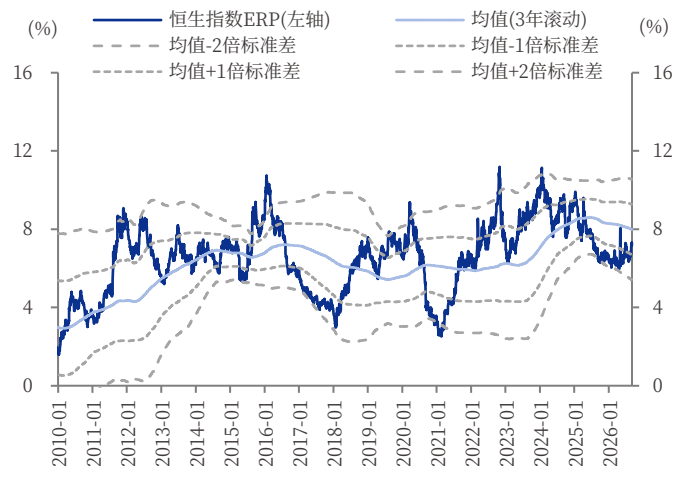
截至 2026 年 9 月 4 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 1.45BP 至 1.68%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 7.17%，为均值（3 年滚动）-0.64 标准差，处于 2010 年以来 64%分位。

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

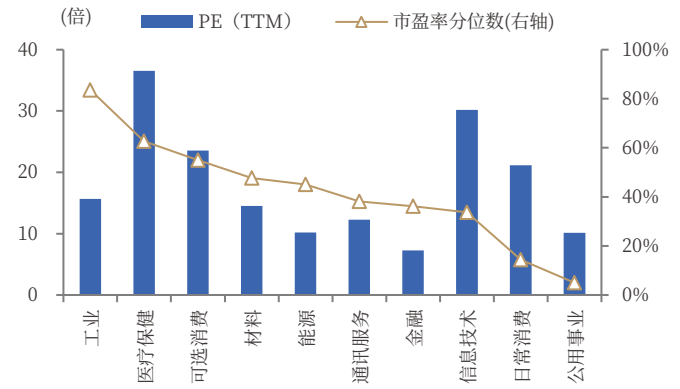
行业估值方面，截至 2026 年 9 月 4 日，港股一级行业估值分化较大。材料、能源、金融、通讯服务、信息技术、公用事业、日常消费的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平；除房地产外，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 9 月 4 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 9 月 4 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 0.31 点至 123.1，处于 2014 年以来 25.64%分位数的水平。

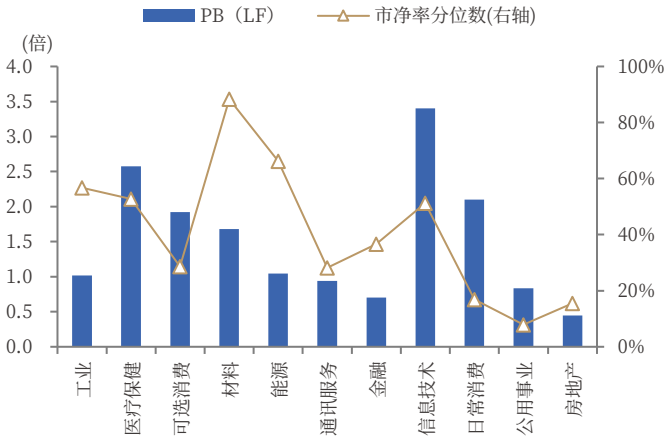
仅供内部参考，请勿外传

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



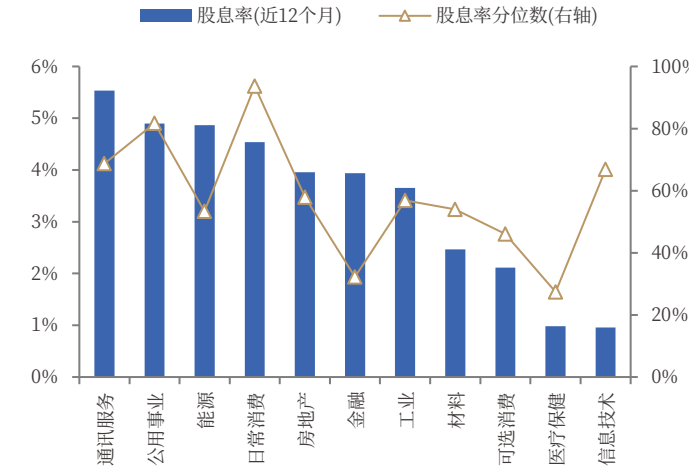
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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）当地时间 9 月 4 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 8 月非农就业人数大幅好于市场预期。失业率则维持在 4.1%的低位，同时前两月就业数据均被上修，显示劳动力市场保持稳健。（2）美联储两名官员连续释放偏鸽信号。当地时间 9 月 3 日，美联储理事克里斯托弗·沃勒表示，如果未来公布的通胀数据继续显示通胀降温，他将支持美联储在 9 月 15 日至 16 日的议息会议上维持利率不变；但如果通胀数据重新走高，他则会考虑支持加息。当地时间 9 月 2 日，威廉姆斯表示，目前尚无明确迹象表明，当前货币政策是否足以在未来一两年内推动通胀回到 2%的目标，还是需要进一步采取行动。他同时表示，近期通胀数据令人鼓舞，但不能仅根据一两个月的数据作出判断，需要综合评估所有经济信息。（3）当地时间 9 月 2 日，美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，特朗普政府正考虑对进口半导体征收新一轮关税，以推动半导体制造回流美国。新一轮关税范围可能进一步扩大至包含芯片的产品，如数据中心服务器和消费电子产品。

国内方面，（1）国开行已于 9 月 2 日实现 2026 年新型政策性金融工具对首批 3 个民间投资和民间资本参与项目 4.6 亿元投放，全部用于补充项目资本金，支持重大项目建设，加大对民间投资项目支持力度。2026 年新型政策性金融工具规模由 2025 年的 5000 亿元扩容到 8000 亿元，预计可

仅供内部参考，请勿外传

撬动 8 万亿元到 11 万亿元的总投资。（2）工信部等十部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》提出，到 2030 年，我国规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15%左右；防范化解拖欠中小企业账款长效机制基本建立，中小企业多元化融资渠道进一步拓宽。《规划》提出，加强中小企业上市培育力度，建立优质中小企业上市培育库，促进股权融资常态化对接。高质量建设债券市场“科技板”，支持符合条件的中小企业债券融资。大力发展创业投资，设立国家中小企业发展基金二期，带动社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。

美国非农数据超预期，短期大概率会通过推升美债收益率、强化高利率持续的预期，对港股估值形成压制，但这更偏向一次市场压力测试，并非行情趋势反转的确认信号。港股后续能否破局，核心在于自身的资金面与产业逻辑能否对冲海外利率扰动。可以重点关注三大信号：一是南向资金能否重新形成持续净流入态势；二是恒生科技指数能否放量突破前期高点；三是 AI 行情能否从前期领涨的算力、PCB 等硬件板块，向互联网、AI 应用、Agent 及 Physical AI 方向扩散。如果在外部利空压制下港股仍能稳住走势并放量上涨，说明中国资产重估、南向资金流入和科技产业周期正在成为港股的核心驱动力，港股有望实现破局；反之，如果美债收益率持续上行、南向资金连续流出、恒生科技指数低开走弱，那么 9 月港股大概率会转入高位震荡行情。

下周港股大概率呈现“高位震荡+结构轮动”的状态，建议关注：（1）科技板块。当前市场对 AI 产业链最核心的讨论焦点主要聚焦业绩兑现和应用落地的阶段，建议关注 AI 应用龙头与大模型公司，尤其是那些能将 AI 技术落地到具体业务（如电商、云计算、内容生成）并产生收入的公司；硬件端整体机会可能不如上半年，但具备真正技术壁垒、能持续拿到订单的头部硬件企业，仍值得关注。（2）医药板块。可验证的海外授权收入、关键临床数据披露以及新药上市后的商业化放量，是推动个股价值重估的关键，建议关注创新药和生物科技等。（3）高股息/红利资产，在美债利率高企、市场波动加大的背景下，高股息板块是控制组合波动的有效工具，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。

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