下载日志已记录，仅供内部参考

美联储加息落地，港股配置逻辑再审视

2026 年 09 月 19 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（9 月 14 日至 9 月 18 日），恒生科技、A 股创业板等中国相关成长指数领涨，而美股道琼斯等传统权重指数表现落后。具体来看，恒生指数下跌 0.22%，恒生科技指数上涨 1.97%，恒生中国企业指数下跌 0.25%。（2）港股一级行业中，3 个行业呈上涨态势。其中，医疗保健上涨 4.10%，信息技术上涨 1.71%，可选消费上涨 0.55%；能源下跌 4.43%，工业下跌 3.18%，材料下跌 1.93%。从二级行业来看，半导体、医药生物、硬件设备、日常消费零售、汽车与零配件等行业上涨；电气设备、家庭用品、煤炭Ⅱ、石油石化、国防军工等行业下跌。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 2026.97 亿港元，环比减少 70.06 亿港元。本周日均沽空金额为 265.97 亿港元，环比减少 18.67 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 13.21%，环比减少 0.37 个百分点。（2）本周南向资金累计净流入 120.08 亿港元，环比净流入额减少 80.97 亿港元。（3）截至 9 月 16 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.74 亿美元，全球被动型外资基金净流入 8.84 亿美元，分别较上周净流入额减少 0.61 亿美元、增加 5.38 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 9 月 16 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.95 倍、1.15 倍，分别处于 2010 年以来 63%、44%的分位数水平。（2）截至 2026 年 9 月 18 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 5BP 至 5.01%，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 4.13%，为 3 年滚动均值-0.99 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。（3）能源、通讯、公用事业的股息率高于 5%，房地产、日常消费的股息率高于 4%，除公用事业、日常消费、信息技术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。（4）恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五下行 0.09 点至 124.01，处于 2014 年以来 28.57%分位数的水平。

- **投资策略上应把握四条主线：**下周港股的投资主线预计仍将围绕 AI 产业链与高确定性防御资产展开，建议关注：（1）科技板块。海外大模型降速扰动会反复冲击情绪，资金更愿意给有真实订单、收入与盈利兑现的硬件，以及有 AI 商业化收入的应用标的。建议关注光模块/光纤、PCB、高速连接、AI 服务器/整机、国产 AI 芯片与晶圆代工、电力/备用电源/数据中心配套、大厂模型/Agent 进展等。（2）有色资源。建议关注铜、黄金、有色等。（3）医药板块。建议关注海外 License-out、创新药临床数据、商业化兑现、AI 制药等。（4）低波红利。公用事业、电信、能源、部分高股息金融相对抗跌。

- **风险提示：**国内政策力度及效果不及预期风险；市场情绪不稳定风险；贸易摩擦加剧的风险。

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

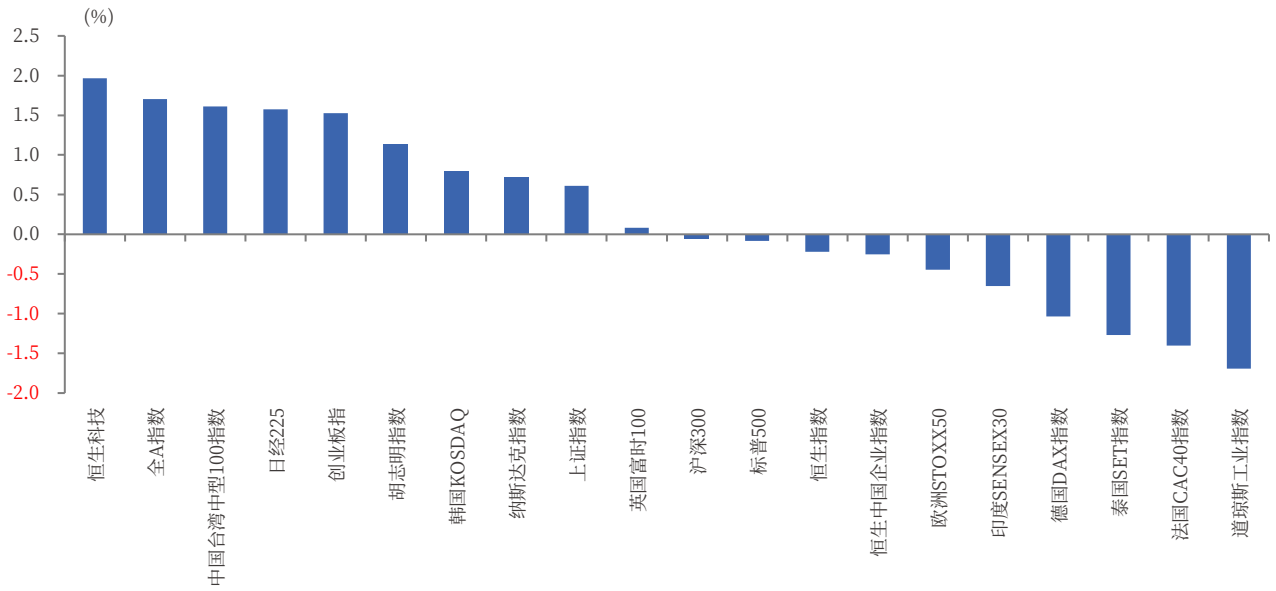
下载日志已记录，仅供内部参考

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（9 月 14 日至 9 月 18 日），恒生科技、A 股创业板等中国相关成长指数领涨，而美股道琼斯等传统权重指数表现落后。具体来看，恒生指数下跌 0.22%，报 24750.78 点；恒生科技指数上涨 1.97%，报 4405.50 点；恒生中国企业指数下跌 0.25%，报 8225.40 点。

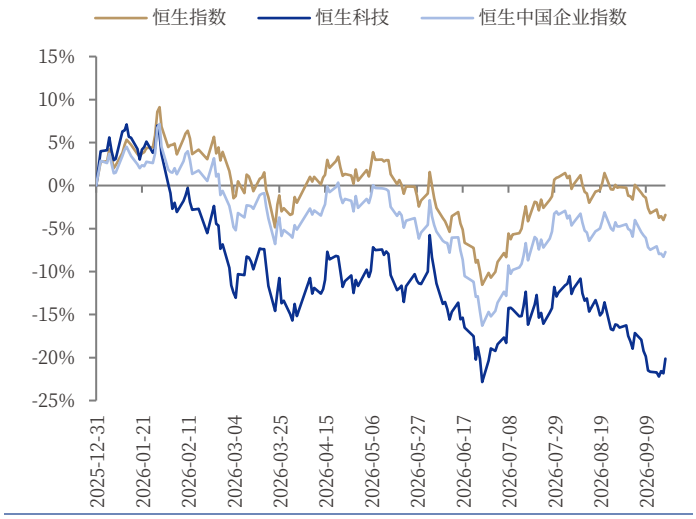
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

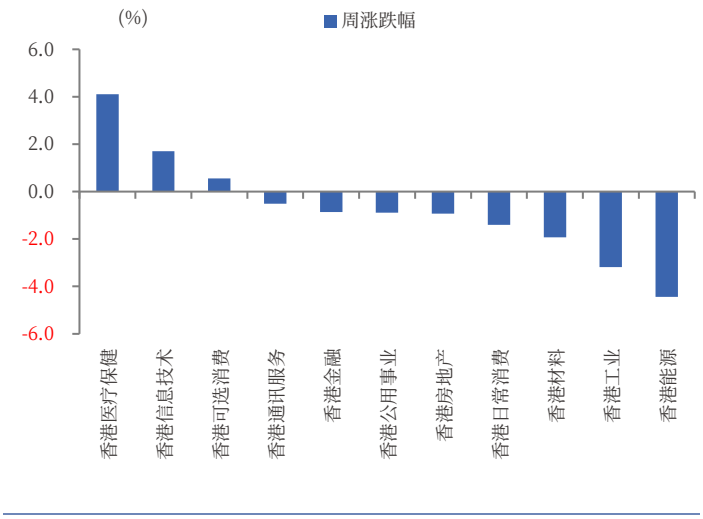
港股一级行业中，3 个行业呈上涨态势。其中，医疗保健上涨 4.10%，信息技术上涨 1.71%，可选消费上涨 0.55%；能源下跌 4.43%，工业下跌 3.18%，材料下跌 1.93%。从二级行业来看，半导体、医药生物、硬件设备、日常消费零售、汽车与零配件等行业上涨；电气设备、家庭用品、煤炭Ⅱ、石油石化、国防军工等行业下跌。

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



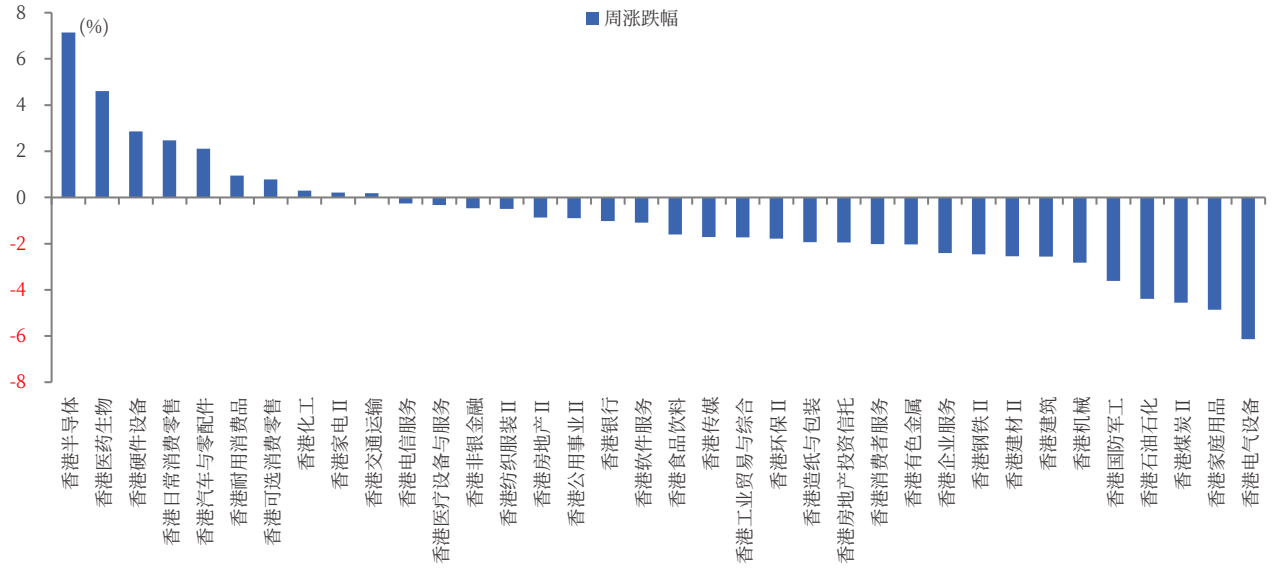
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

消息面上，首先，Anthropic 呼吁前沿大模型“降速开发”，并获 OpenAI 与 xAI 表态支持，

下载日志已记录，仅供内部参考

海外 AI 供应链情绪承压，驱动资金加速向估值处于低位、中报业绩能见度更高的创新药及 CRO 板块切换。其次，9 月 11 日，工业和信息化部会同国家发展改革委等九部门联合印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》，确立面向 2030 年的“1+4”战略发展目标：巩固全产业链竞争优势并迈入世界汽车强国行列；规划明确提出，到 2030 年，新能源乘用车与商用车新车销量占比分别达到 70%和 40%，规模化普及自动驾驶功能，并在高速公路、城市快速路等核心场景实现高度自动驾驶落地。最后，海外多家 AI 头部机构呼吁审慎放缓前沿大模型的演进节奏，引发市场对上游算力基建及硬件扩产节奏的短期担忧，成为相关板块急跌的导火索。

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

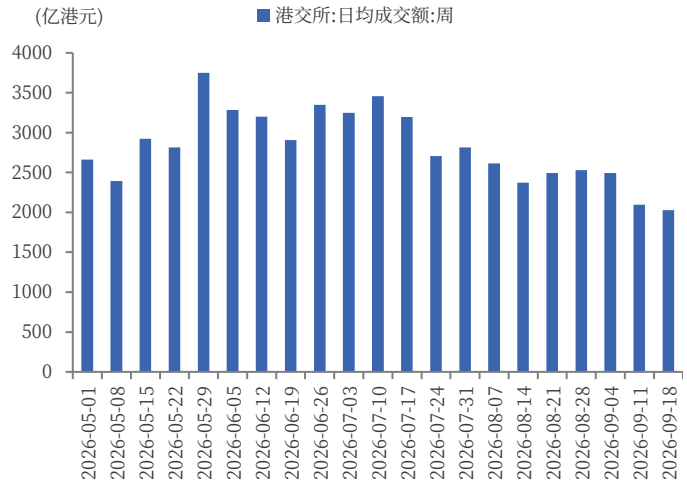
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 2026.97 亿港元，环比减少 70.06 亿港元。本周日均沽空金额为 265.97 亿港元，环比减少 18.67 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 13.21%，环比减少 0.37 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流入 120.08 亿港元，环比净流入额减少 80.97 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金，大幅净买入：智谱(02513.HK)72.13 亿港元；百度集团-W(09888.HK)42.61 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)15.30 亿港元；中芯国际(00981.HK)亿港元；华虹宏力(01347.HK)亿港元。大幅净卖出：阿里巴巴-W(09988.HK)11.24 亿港元。

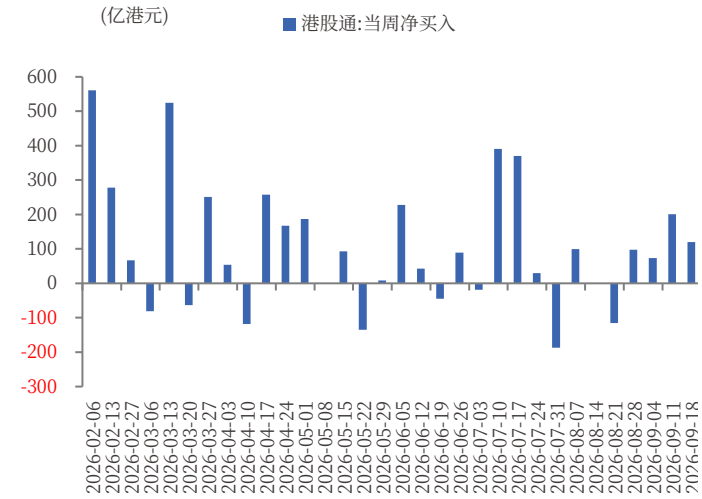
下载日志已记录，仅供内部参考

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

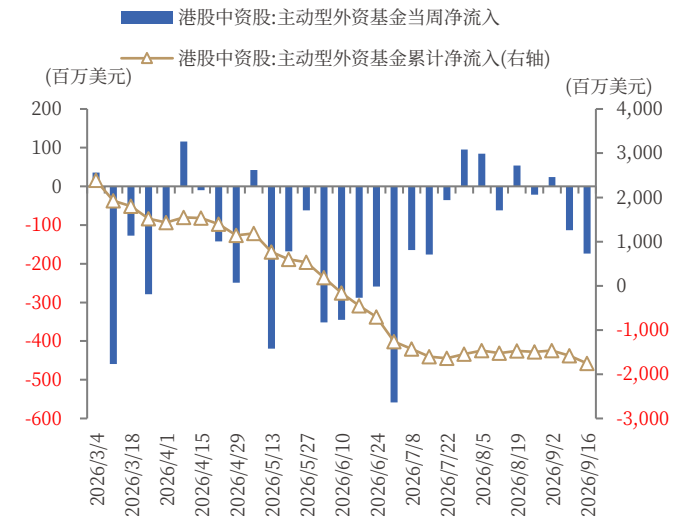


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 9 月 16 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.74 亿美元，全球被动型外资基金净流入 8.84 亿美元，分别较上周净流入额减少 0.61 亿美元、增加 5.38 亿美元。

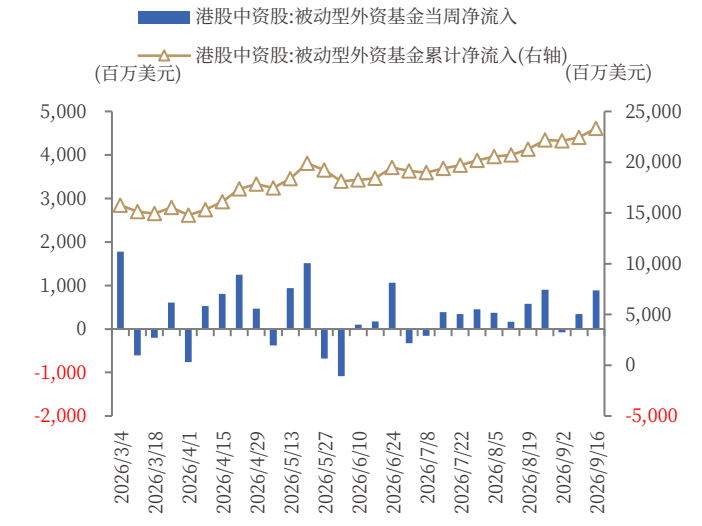
截至 9 月 16 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 1.01 亿美元，较上周净流入额环比减少 0.18 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（6.01 百万美元）、医药生物（3.36 百万美元）、能源（1.52 百万美元）等行业，而净流出公用事业（0.80 百万美元）、金融（0.40 百万美元）、房地产（0.27 百万美元）等行业。原材料增加 8.26 百万美元，科技增加 5.61 百万美元，医药生物增加 2.28 百万美元，工业增加 1.56 百万美元，消费品增加 1.28 百万美元，电信增加 0.77 百万美元，能源增加 0.51 百万美元，公用事业减少 0.11 百万美元，基础设施减少 0.58 百万美元，金融减少 1.07 百万美元，房地产减少 3.69 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

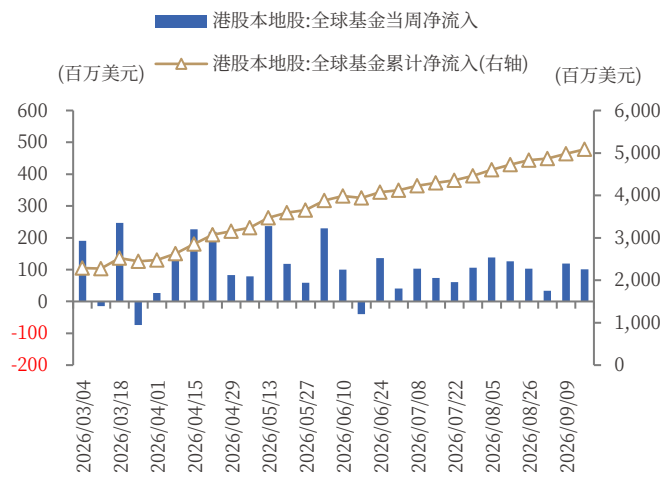
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

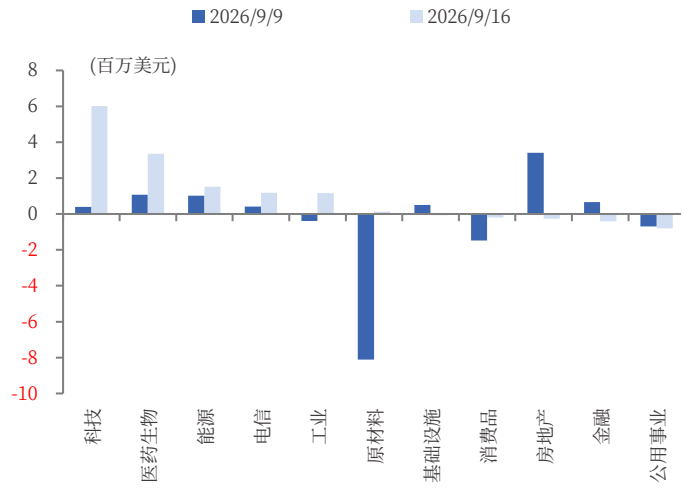
下载日志已记录，仅供内部参考

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

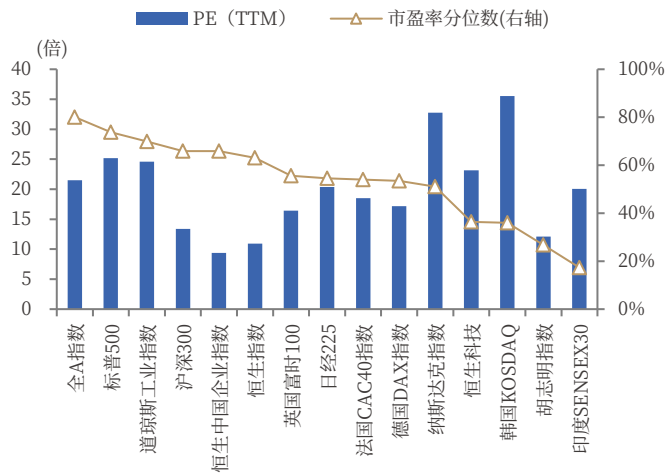


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

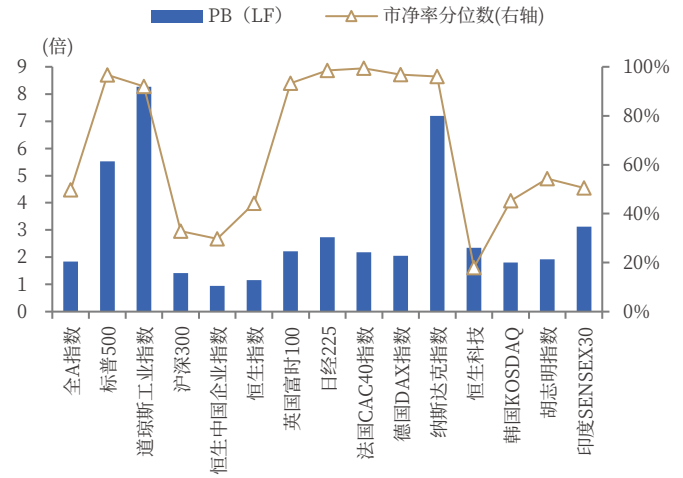
截至 2026 年 9 月 16 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.95 倍、1.15 倍，分别处于 2010 年以来 63%、44%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 23.16 倍、2.35 倍，分别处于 2010 年以来 36%、18%的分位数水平。

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



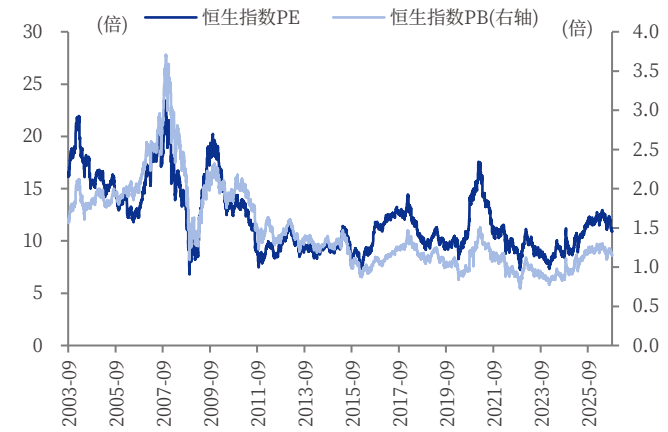
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 9 月 18 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 5BP 至 5.01%，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 4.13%，为 3 年滚动均值-0.99 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。



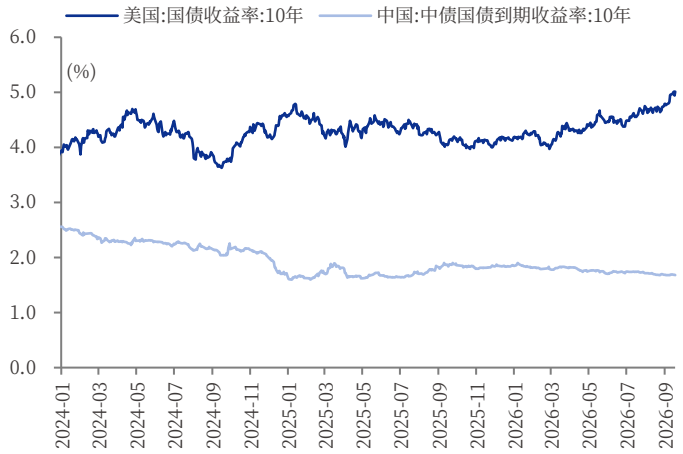
下载日志已记录，仅供内部参考

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

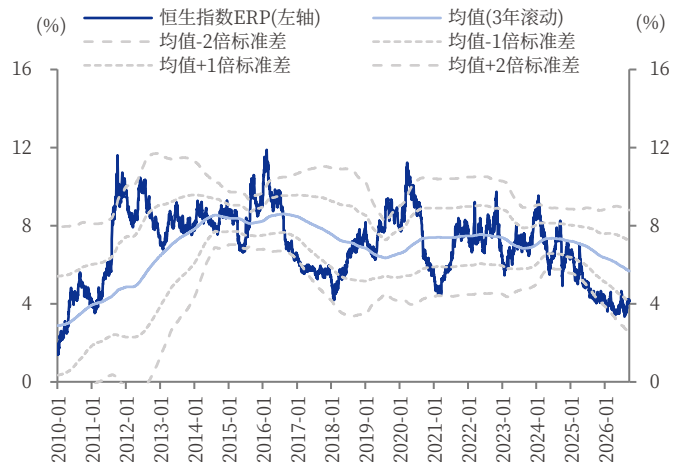
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

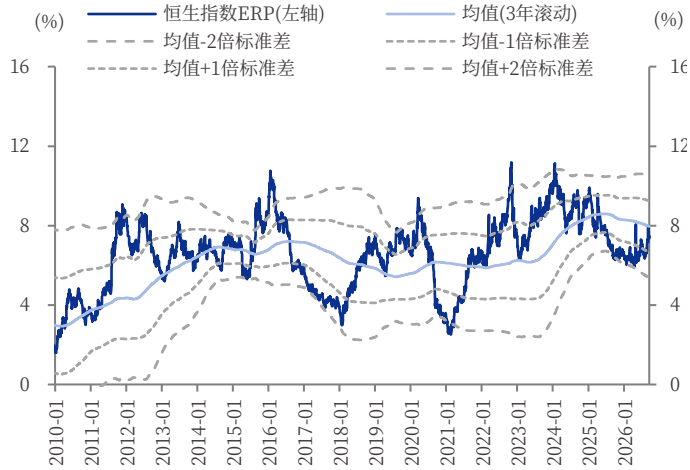
截至 2026 年 9 月 18 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 0.79BP 至 1.68%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 7.45%，为均值（3 年滚动）-0.40 标准差，处于 2010 年以来 70%分位。

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

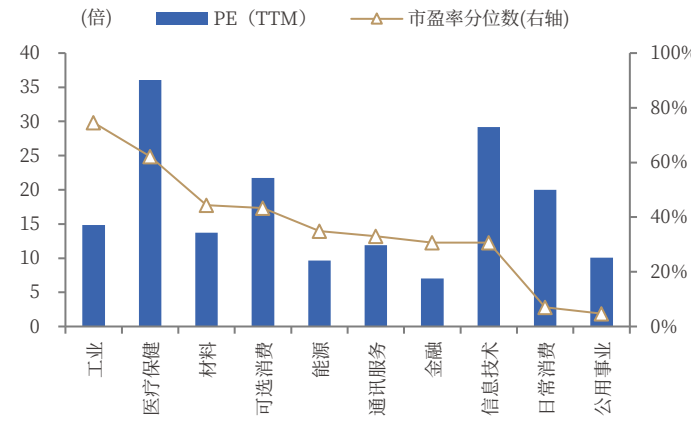
行业估值方面，截至 2026 年 9 月 18 日，港股一级行业估值分化较大。工业、可选消费、金融、通讯服务、公用事业、日常消费、房地产的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 9 月 18 日，能源、通讯、公用事业的股息率高于 5%，房地产、日常消费的股息率高于 4%，除公用事业、日常消费、信息技术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 18 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五下行 0.09 点至 124.01，处于 2014 年以来 28.57%分位数的水平。

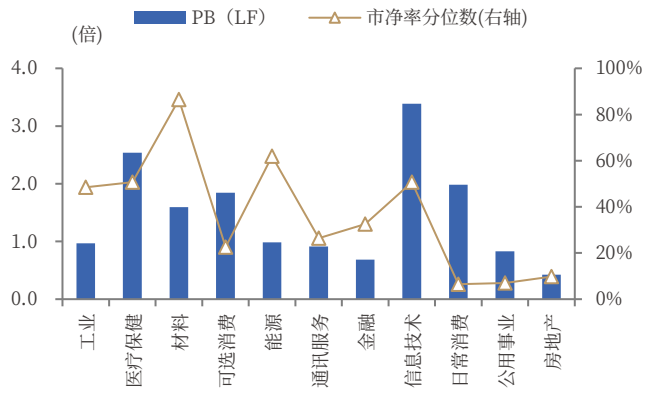
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



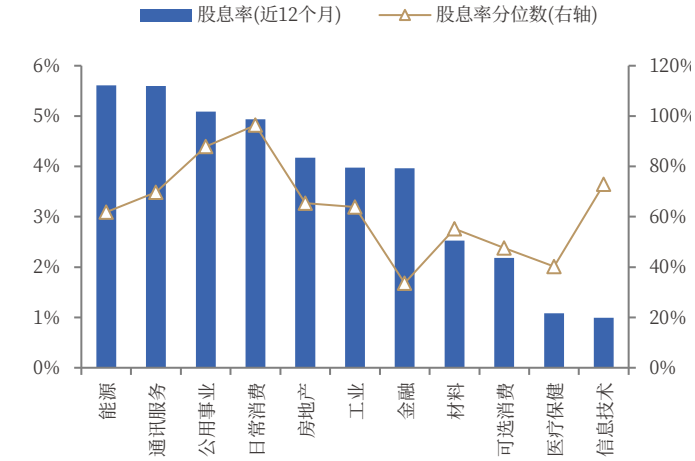
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 9 月 16 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，使基准基金利率从 3.50%至 3.75%上调到 3.75%至 4%。这是美联储自 2023 年 7 月以来时隔三年多的首次加息动作。美联储在政策声明中指出，由于顽固的通胀压力以及地缘政治冲突导致的全球能源价格持续走高，当前的货币政策在压制通胀回落至 2%的目标上仍显不足。美联储点阵图显示，美联储 18 位官员中有 12 位预计今年还将加息 25 个基点；4 位预计加息两次；2 位预计不再加息。（2）当地时间 9 月 16 日，美国国会众议院当天通过一项针对俄罗斯和伊朗的制裁法案，并将其送交美国总统特朗普签署。该法案名为《2026 年林赛·格雷厄姆制裁俄罗斯和伊朗法案》，此前已于 8 月在参议院获得通过。该法案主要针对俄罗斯能源行业，通过对俄罗斯石油和天然气的主要购买国采取措施，以削减俄罗斯从能源出口中获得的收入。此外，应特朗普要求，法案还扩大了针对伊朗武器和能源行业资金来源的制裁授权。(3)日本央行将政策利率上调 25 个基点至 1.25%，这是 1995 年以来的最高水平，符合市场预期。此举旨在应对不断加剧的通胀风险。日本央行在声明中表示，此次加息是由于通胀存在向上偏离其 2%目标的风险。与此同时，来自美国的进一步实现货币政策正常化的明确呼吁，也给日本央行带来压力。美国财政部长贝森特近日持续向日本政府施压，要求

下载日志已记录，仅供内部参考

日本控制大规模财政支出，并敦促日本央行加快升息，以遏制日元疲弱与通胀压力。

国内方面，（1）8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，比上月加快 0.7 个百分点，环比增长 0.54%，服务业生产指数也保持增长。同期，全国城镇调查失业率为 5.3%，季节性上升。1—8 月累计，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.5%，固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%。8 月份，规模以上高技术制造业和数字产品制造业增加值同比分别增长 16.7%、15.7%，新动能对规模以上工业增长的贡献超过六成，还在继续提升。信息传输、软件和信息技术服务业生产指数增长 9.6%，对服务业生产指数增长的贡献也超过 20%。（2）2026 年 8 月末社会融资规模存量为 464.8 万亿元，同比增长 7.2%；前八个月社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元，比上年同期少 2.64 万亿元。8 月末广义货币（M2）余额 356.81 万亿元，同比增长 7.5%；狭义货币（M1）余额 115.77 万亿元，同比增长 4.1%。

下周港股的投资主线预计仍将围绕 AI 产业链与高确定性防御资产展开，建议关注：（1）科技板块。海外大模型降速扰动会反复冲击情绪，资金更愿意给有真实订单、收入与盈利兑现的硬件，以及有 AI 商业化收入的应用标的。建议关注光模块/光纤、PCB、高速连接、AI 服务器/整机、国产 AI 芯片与晶圆代工、电力/备用电源/数据中心配套、大厂模型/Agent 进展等。（2）有色资源。建议关注铜、黄金、有色等。（3）医药板块。建议关注海外 License-out、创新药临床数据、商业化兑现、AI 制药等。（4）低波红利。公用事业、电信、能源、部分高股息金融相对抗跌。

三、风险提示

国内政策力度及效果不及预期风险；市场情绪不稳定风险；贸易摩擦加剧的风险。

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