仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20260914

海外压力测试中——港股周观点

2026 年 09 月 14 日

证券分析师 陈梦
执业证书：S0600524090001
chenm@dwzq.com.cn
证券分析师 葛晓媛
执业证书：S0600525040003
gexy@dwzq.com.cn

相关研究

《AI 算力建设继续推进，专业应用进一步落地》

2026-09-13

《“宏观交易”的下一站》

2026-09-13

■ **一、上周回顾（2026/9/7-9/11）：**涨幅居前的为韩国综合指数（+3.33%）；跌幅靠前的为恒生科技指数（-5.45%），恒生中国企业指数（-3.61%），恒生指数（-3.30%）。**港股三大指数下跌：**恒生科技指数下跌 5.45%，恒生中国企业指数下跌 3.61%，恒生指数下跌 3.30%；**行业上**，公用事业（+0.1%）领涨；医疗保健业（-5.7%），必需性消费（-4.7%），地产建筑业（-4.6%）领跌。

港股大幅下跌，主要受海外“油价—通胀—加息”链条压制估值。海外方面：（1）美国 8 月 PPI 超预期，市场担心通胀加速，同时加大 9 月加息预期，压制港股估值。（2）中东局势进一步恶化，伊朗及胡塞武装对区域航运和能源设施的袭击加剧，霍尔木兹海峡及红海等关键能源运输通道面临持续扰动，市场对全球原油供给中断的担忧明显升温，显示供给端压力仍在加剧。油价上涨强化全球“二次通胀”担忧，对港股风险偏好形成明显压制。国内层面，8 月 CPI 同比上涨 0.8%、PPI 同比上涨 3.8%，价格端有所回升，但核心 CPI 涨幅仍较低，显示内需修复力度相对温和。因此港股当前国内基本面并没有形成足够强的盈利上修逻辑，市场更多处于“政策预期+结构性景气”驱动。

上周净流入 201 亿港元，较前期增加 127 亿港元。港股通成交额占全部港股成交从前周 39%升至上周 42%。行业方面，净流入：地产建筑业、工业、原材料业等；净流出：电讯业、非必需性消费、金融业等。个股方面，净流入：中际旭创、MINIMAX-W、友邦保险；净流出：华虹宏力、中芯国际、腾讯控股。

上周内地投向中国香港市场（南向资金）的 ETF（港股通+QDII）净流出。总规模缩减至 19 亿元，减少 27 亿元。其中港股通 ETF 净流出 0.04 亿元，QDII ETF 净流入 27 亿元。港股宽基净流出 0.25 亿元。上周 TMT 净流入 25 亿元。

上周港股回购 30 亿港元，较前周增加 4 亿港元；上周 IPO 数额 83 亿港元，较前周减少 76 亿港元；解禁市值为 169 亿港元，较前周增加 104 亿港元。

■ **二、展望：港股仍受海外风险主导，我们认为谨慎观察为主。**

1、海外宏观风险因素仍是定价主线。美国最新 CPI 偏热，9 月加息概率明显抬升。市场当前交易的已不只是加一次，而是会不会连加，以及特朗普后续财政、关税表态会不会导致长端美债持续承压。我们认为从数据上看，美联储存在不加息的可能，但市场加息交易已经较满。若美联储按兵不动，市场不会买账；若如期加 25bp，属于预期兑现。不论哪种情况，长端若不能明显回落，港股都会承压。

2、地缘仍存在不确定性，且暂无有效 TACO 信号。当前油价、航运仍按可控情景定价，尾部风险计价不充分。霍尔木兹、红海扰动若升温，或中美会面前后关税、科技有新变量，通胀预期有进一步上行风险。

3、除了美联储外，市场关注日央行加息，日美利差收窄，carry trade unwind，可能导致市场波动扩大化。

4、AI 叙事出现扰动。Anthropic CEO 呼吁放缓前沿模型推进，OpenAI 首席执行官萨姆·奥特曼同步表示公司还没有解决模型对齐问题。如果不能证明模型安全、可控，公司就不应该继续训练，OpenAI 明确年内不上市。这不是 AI 中长期叙事的转折点，但会短期干扰风险偏好。

配置以防御为主，底仓配置低波红利。结构上关注创新药。

■ **三、下周重点关注数据及事件**

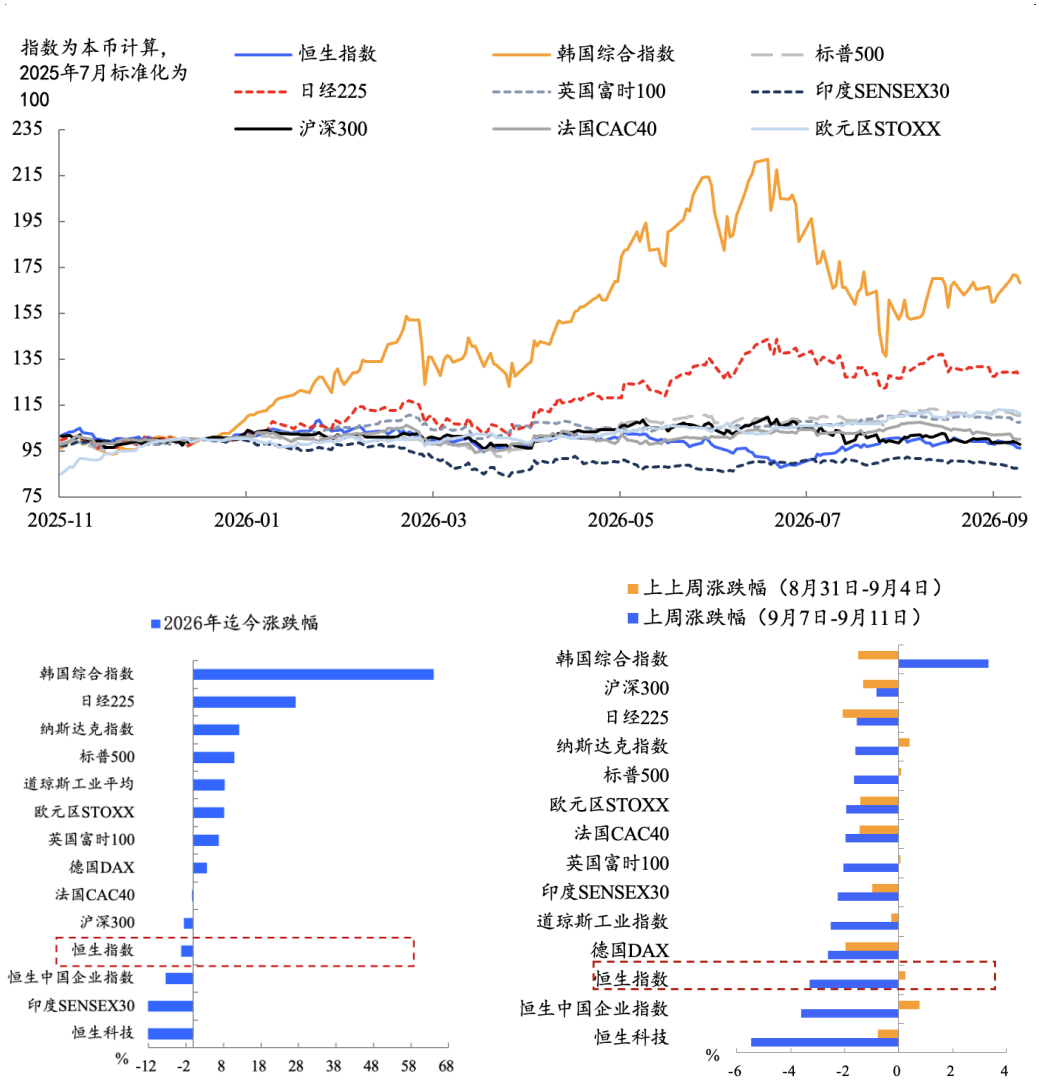
基本面方面：1）9 月 15 日公布的 8 月工业增加值、社零、固定资产投资及房地产等数据；2）美联储 9 月议息会议。

风险提示：全球地缘政治风险超预期；海外科技巨头财报及指引不及预期；美联储货币政策超预期偏鹰。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：恒生指数上周下跌



数据来源：Wind，Bloomberg，东吴证券研究所

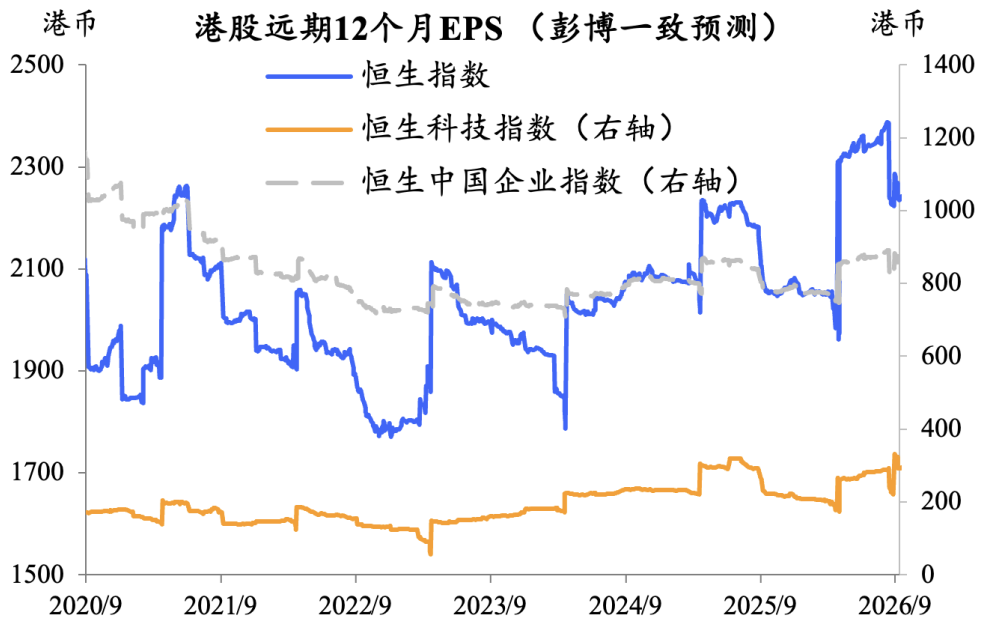
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图2：港股周度涨跌幅

板块	2026/7/24	2026/7/31	2026/8/7	2026/8/14	2026/8/21	2026/8/28	2026/9/4	2026/9/11	2026至今
主要指数									
恒生指数	1.6	3.7	-0.8	-2.1	3.6	-1.6	0.3	-3.3	-3.2
恒生科技指数	0.1	4.3	0.6	-3.1	1.2	-3.4	-0.8	-5.5	-21.7
恒生中国企业指数	1.7	4.1	-0.9	-2.2	3.5	-1.7	0.8	-3.6	-7.5
恒生港股通	1.5	3.6	-0.2	-2.0	3.3	-1.3	0.0	-3.1	-5.7
红利指数									
恒生中国内地企业高股息率	3.3	2.8	-2.5	0.9	2.2	-0.6	1.6	-2.5	7.0
恒生港股通高股息率	3.0	2.2	-3.0	0.5	5.5	-2.0	-0.1	-1.3	9.3
恒生港股通中国央企红利	3.6	2.4	-3.7	-0.8	3.7	-0.1	1.6	-0.9	3.3
恒生港股通高股息低波动	2.5	2.4	-3.8	0.6	3.3	-1.2	-0.1	-0.9	-4.1
风格指数									
恒生大型股	1.1	4.3	-0.8	-2.5	3.5	-1.8	0.3	-3.2	-5.2
恒生中型股	3.7	1.1	2.9	-1.1	2.0	0.3	-1.8	-3.0	-9.2
恒生小型股	1.0	0.4	2.9	-0.2	1.0	1.0	-0.8	-3.7	-13.0
行业指数									
工业	2.7	-0.4	3.1	-1.6	2.9	-0.5	-1.9	-1.1	6.2
资讯科技业	-2.8	5.7	1.7	-4.4	2.9	-1.1	-1.3	-4.3	-23.0
地产建筑业	-1.0	2.5	-1.2	0.0	4.7	-2.1	-2.5	-4.6	-2.1
电讯业	2.3	2.5	-2.7	-0.2	0.6	-3.3	-0.3	-0.7	-7.4
非必需性消费	-0.8	5.9	1.4	-3.3	1.6	-4.9	-2.1	-4.1	-23.7
必需性消费	-0.4	4.5	-3.4	1.0	0.5	-2.0	-2.7	-4.7	-17.4
医疗保健业	3.7	-1.4	8.1	-0.4	5.3	0.2	-1.9	-5.7	-0.1
原材料业	11.2	2.1	10.2	-5.8	9.7	1.1	-3.7	-3.4	-8.8
综合企业	3.4	3.1	-1.1	-2.3	3.6	-0.9	1.5	-1.7	26.1
金融业	3.9	3.6	-4.0	-1.3	3.4	0.0	3.7	-2.1	14.2
公用事业	2.0	1.3	-2.8	0.7	3.1	-0.3	-0.8	0.1	-0.3
能源业	4.3	0.1	-1.9	0.9	5.3	2.2	-0.9	-1.3	13.9

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

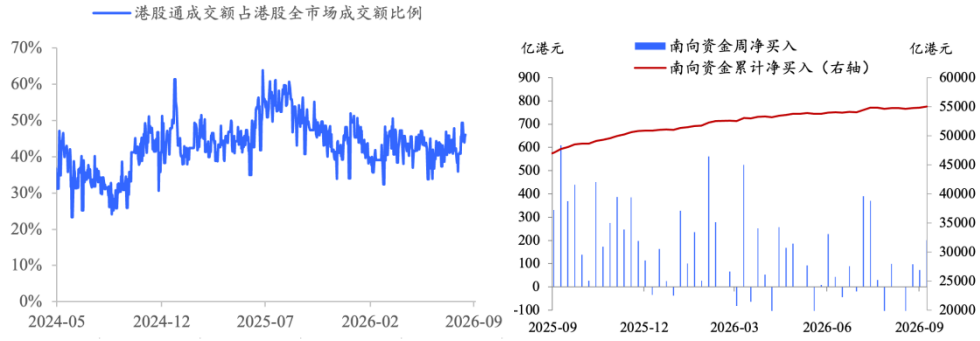
图3：港股的估值及 EPS



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：南下资金净流入，占港股总成交额比例上升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：港股通净买入原材料、非必需性消费等

港股通当周净买入额（周，亿元）

	2026/7/24	2026/7/31	2026/8/7	2026/8/14	2026/8/21	2026/8/28	2026/9/4	2026/9/11	2026至今
金融业	-24.21	13.36	28.25	-31.70	-2.85	-81.55	-25.84	-19.57	1070.1
资讯科技业	61.91	81.50	289.81	27.28	-95.12	117.96	51.68	-9.44	2397.1
能源业	-35.83	6.63	64.42	18.62	-19.89	-9.64	1.56	4.22	538.1
电讯业	219.92	5.91	9.09	3.70	9.06	-24.79	-10.66	-16.70	-117.7
非必需性消费	-160.65	73.50	44.64	-37.28	-53.72	35.48	-69.10	16.31	1362.6
医疗保健业	-23.00	60.72	9.41	33.79	10.84	-15.14	-5.49	2.77	131.4
工业	-43.60	-23.52	-19.28	-32.17	-9.93	16.45	17.07	11.43	839.7
公用事业	-8.50	-7.38	-3.58	-5.07	-1.91	-3.20	-5.93	4.09	129.5
地产建筑业	3.92	5.07	13.40	-5.79	3.21	-6.74	-4.70	13.72	492.9
原材料业	-38.63	51.50	45.44	78.33	39.09	31.53	16.08	24.83	10.4
必需性消费	-6.98	-1.23	-3.27	0.68	1.58	1.00	-10.63	6.39	256.5
综合企业	1.70	0.99	0.84	0.23	-1.36	-4.77	-1.16	-0.29	63.7

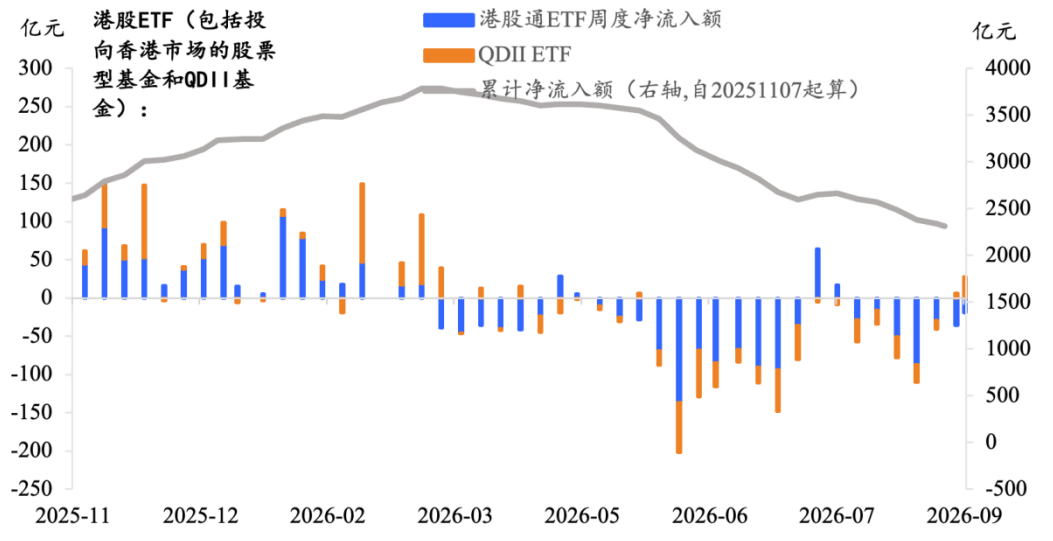
当周港股通前10大净买入及净卖出

港股通净买入前10					港股通净卖出前10				
代码	名称	本周净流入金额（亿港元）	港股通持股占比（%）	所属恒生行业	代码	名称	本周净流出金额（亿港元）	港股通持股占比（%）	所属恒生行业
3308.HK	中际旭创	16.25	6.0	资讯科技业	1347.HK	华虹宏力	-24.53	23.59	资讯科技业
0100.HK	MINIMAX-W	11.67	10.9	资讯科技业	0981.HK	中芯国际	-22.58	41.31	资讯科技业
1299.HK	友邦保险	11.39	3.3	金融业	0700.HK	腾讯控股	-11.79	11.82	资讯科技业
1810.HK	小米集团-W	10.11	19.6	资讯科技业	0941.HK	中国移动	-8.74	13.84	电讯业
3808.HK	中国重汽	7.49	10.0	工业	6160.HK	百济神州	-7.00	7.05	医疗保健业
1109.HK	华润置地	7.12	14.3	地产建筑业	9988.HK	阿里巴巴-W	-6.07	10.05	非必需性消费
2318.HK	中国平安	6.96	13.1	金融业	1801.HK	信达生物	-6.00	25.96	医疗保健业
6869.HK	长飞光纤光缆	6.77	47.8	资讯科技业	1548.HK	金斯瑞生物科技	-5.30	22.45	医疗保健业
2513.HK	智谱	6.71	11.1	资讯科技业	0780.HK	同程旅行	-5.12	7.39	非必需性消费
2269.HK	药明生物	6.71	25.0	医疗保健业	0148.HK	建滔集团	-5.03	23.92	工业

注：港股通行业数据非交易所公布数据，是基于持股变动及个股成交均价进行估算。

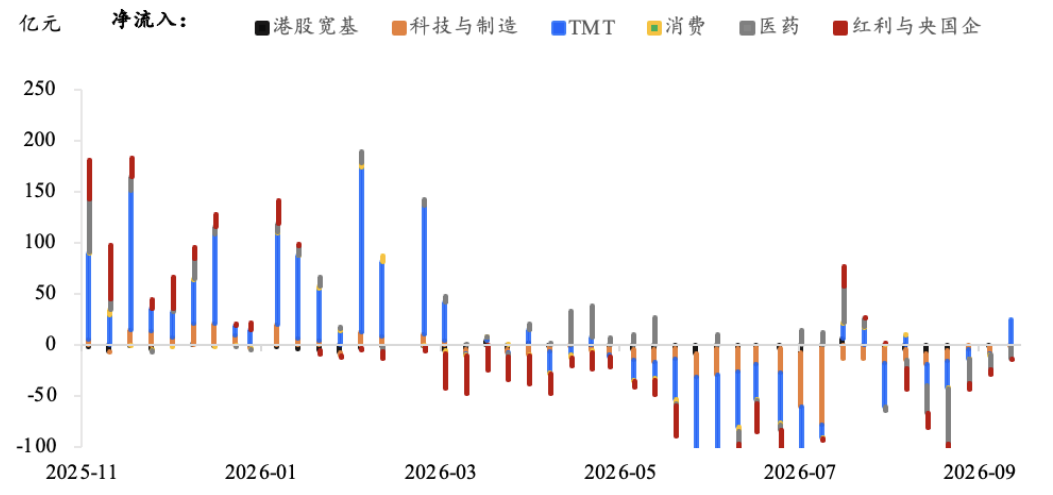
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：内地投向港股的 ETF 周度资金净流入情况



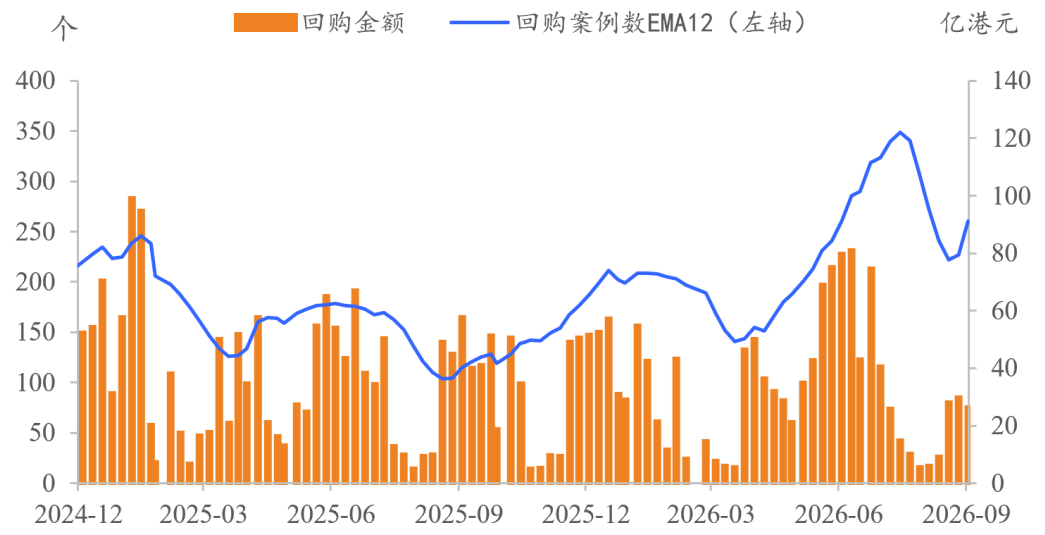
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：内地投向港股的 ETF 无净流入主题



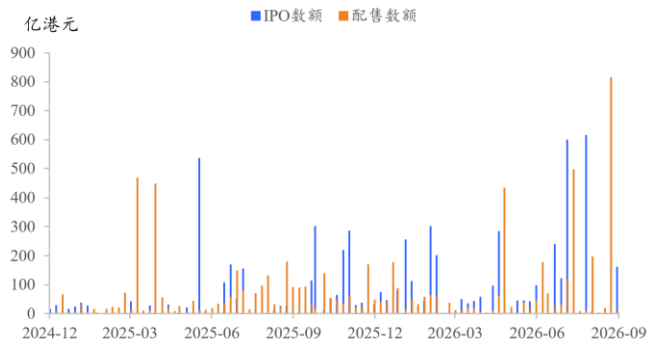
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：港股回购金额与回购案例数量



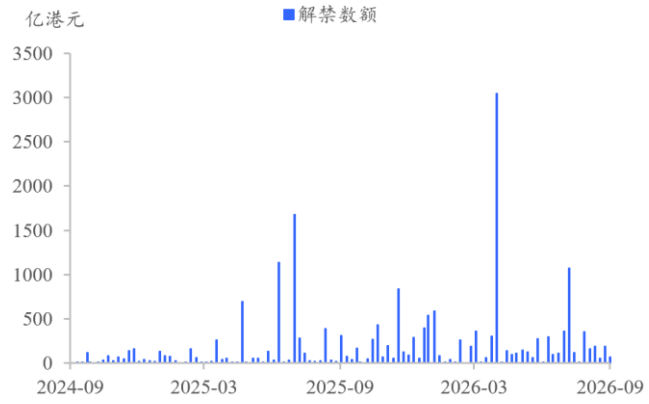
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图9：港股 IPO 数额下降，配售数额下降



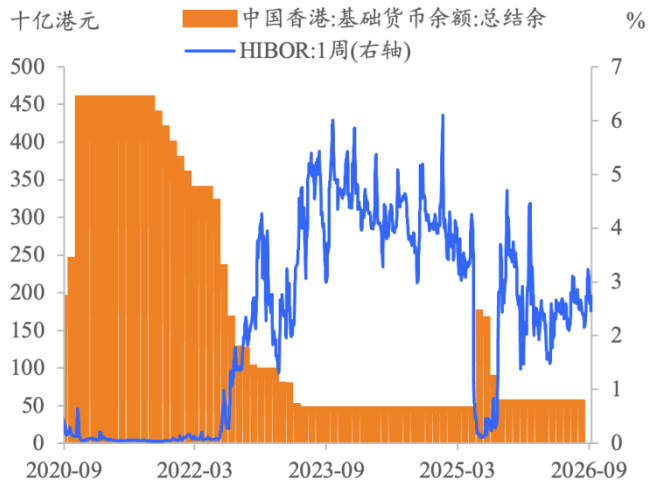
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图10：港股周度解禁规模



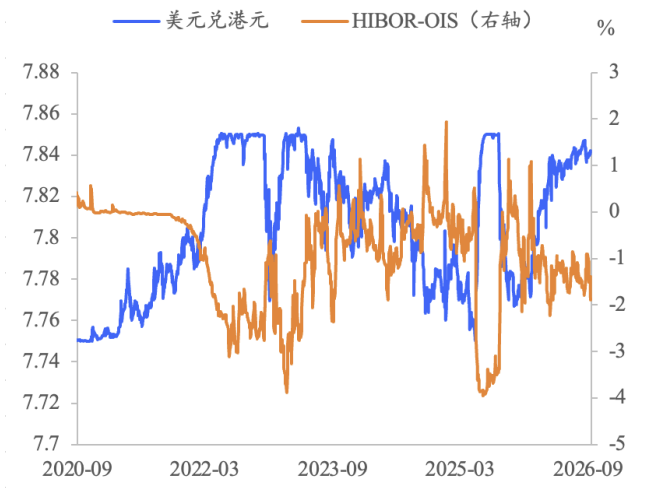
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图11：港股汇率与 Hibor



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图12：Hibor 与中国香港银行同业市场收市总结余



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图13：重点关注港股财报季等

2026/9/14 星期一	2026/9/15 星期二	2026/9/16 星期三
中国-8月M2/新增人民币贷款	中国-8月工业增加值	美国-8月零售销售
中国-8月外商直接投资	中国-8月社会消费品零售总额	美国-8月进出口价格指数
	中国-1—8月固定资产投资	事件-美联储9月利率决议
	事件-美联储9月FOMC会议	事件-美联储主席新闻发布会
2026/9/17 星期四	2026/9/18 星期五	
美国-初请失业金人数	美国-8月工业产出	
事件-日本央行货币政策会议	美国-8月产能利用率	
	事件-日本央行利率决议	

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn