仅供内部参考，请勿转发

港股迎来阶段性行情

2026 年 10 月 6 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）上周（9 月 28 日至 10 月 2 日），港股在全球主要市场中表现靠后，且科技板块下挫，市场情绪低迷。具体来看，恒生指数下跌 2.19%，恒生科技指数下跌 3.57%，恒生中国企业指数下跌 1.66%，报 8030.54 点。（2）港股一级行业中，5 个行业呈上涨态势。医疗保健上涨 1.37%，公用事业上涨 1.01%，通讯服务上涨 0.81%；信息技术下跌 4.72%，可选消费下跌 1.82%，金融下跌 1.74%。

- **港股流动性：**（1）上周港交所日均成交额 1738.45 亿港元，环比减少 58.54 亿港元。上周日均沽空金额为 281.76 亿港元，环比增加 37.87 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 16.32%，环比增加 2.25 个百分点。（2）上周南向资金累计净流入 3.24 亿港元，环比净流入额减少 227.89 亿港元。（3）截至 9 月 30 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 3.35 亿美元，全球被动型外资基金净流入 2.40 亿美元，分别较上周净流入额减少 2.66 亿美元、增加 1.8 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 10 月 2 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.65 倍、1.12 倍，分别处于 2010 年以来 59%、40%的分位数水平。（2）截至 2026 年 10 月 2 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 11BP 至 5.28%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.11%，为 3 年滚动均值-0.97 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。

- **港股迎来阶段性行情：**上周美股纳斯达克上涨高度依赖少数 AI 相关权重股。例如，10 月 1 日，美光科技发布 2026 财年年报及第四财季报告，无论是营收、利润还是现金流，均创下历史最高纪录。AI 产业数据和盈利预期，为纳指提供了对抗高利率的分子端支撑。在长端美债收益率一度上升至 5%以上的背景下，缺乏类似 AI 这样强劲盈利对冲的多数传统行业，则承受了估值压力。当前，港股的投资主线为短期修复交易与结构防御底仓。市场核心矛盾在于南向资金回归带来的流动性修复预期，与海外利率高企对估值的压制。周内需关注美联储 9 月货币政策会议纪要及 10 年期美债拍卖，以寻求利率路径线索。中期反转行情尚未确认，市场缺乏趋势性向上的催化，反弹更多是结构性的。

- **投资策略上应把握三条主线：**建议关注：（1）科技板块。AI 强劲需求带动 PCB 量价齐升，上游覆铜板缺货涨价持续，且英伟达新一代 AI 系统已投入生产应用，产业链景气度有实质订单支撑，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）创新药及 CXO 板块，10 月 ESMO 年会窗口期是明确的催化剂。（3）低波红利。建议关注银行、公用事业、电信、能源。

- **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

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

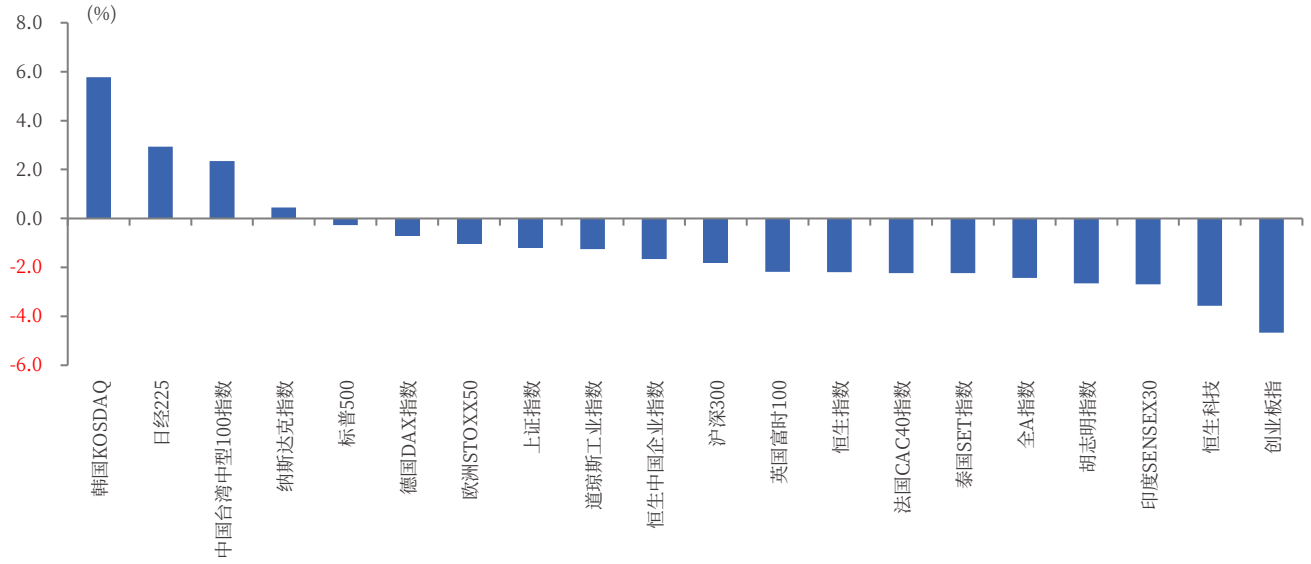
仅供内部参考，请勿外传

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

上周（9 月 28 日至 10 月 2 日），港股在全球主要市场中表现靠后，且科技板块下挫，市场情绪低迷。具体来看，恒生指数下跌 2.19%，报 23972.29 点；恒生科技指数下跌 3.57%，报 4157.94 点；恒生中国企业指数下跌 1.66%，报 8030.54 点。

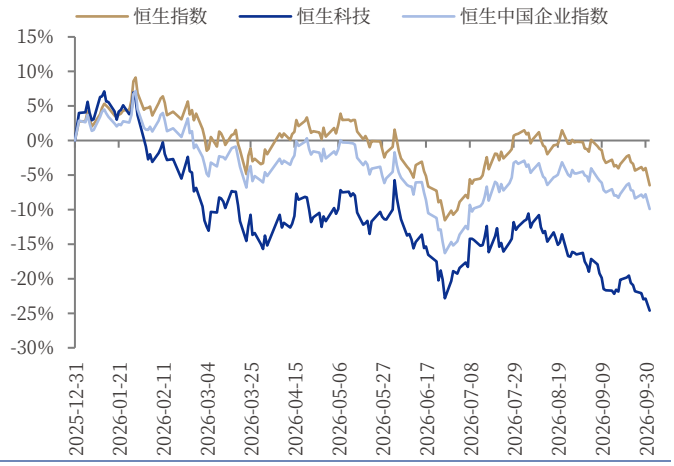
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

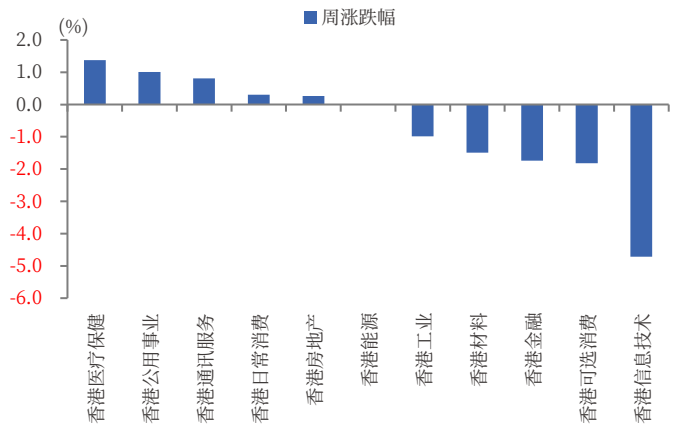
港股一级行业中，5 个行业呈上涨态势。医疗保健上涨 1.37%，公用事业上涨 1.01%，通讯服务上涨 0.81%；信息技术下跌 4.72%，可选消费下跌 1.82%，金融下跌 1.74%。从二级行业来看，传媒上涨 3.14%，国防军工上涨 2.32%，医药生物上涨 1.57%，公用事业Ⅱ上涨 1.01%，建材Ⅱ上涨 0.73%；硬件设备下跌 6.23%，半导体下跌 5.02%，化工下跌 4.59%，造纸与包装下跌 3.60%，汽车与零配件下跌 3.58%。

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



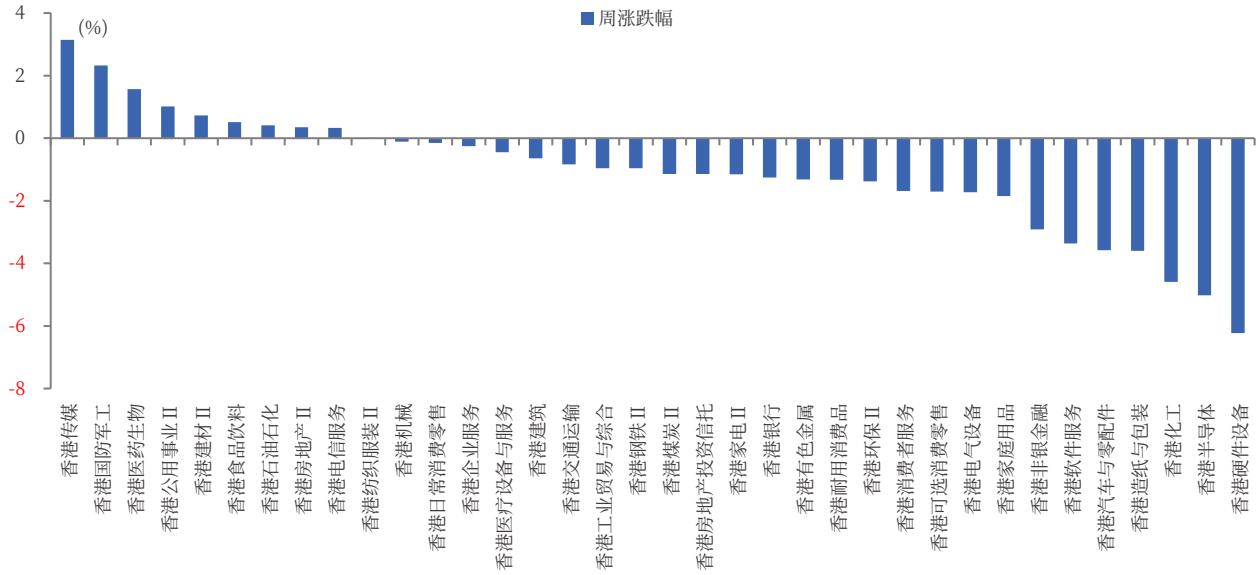
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

消息面上，内地投资者跨境交易整治加速落地，多家中资在港券商近期调整内地存量客户服务：

仅供内部参考，请勿外传

内地登录账户暂停买入/开仓与资金转入，保留卖出/平仓、查询与资金转出，是否受限的关键在于登录 IP 是否显示在内地。再次，欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会定于 10 月下旬召开，市场预期中国创新药企将在会上披露多项突破性临床数据，涉及 ADC、双抗等前沿方向，部分创新药和 CXO 板块出现强势上涨。最后，9 月 25 日，香港交易所宣布，旗下香港期货结算有限公司及香港联合交易所期权结算所有限公司拟于 2026 年 11 月起，接受通过债券通“北向通”持有的中国国债及政策性金融债，以及中华人民共和国财政部发行并在境外发售的债券，作为合资格非现金抵押品，以履行保证金要求。

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

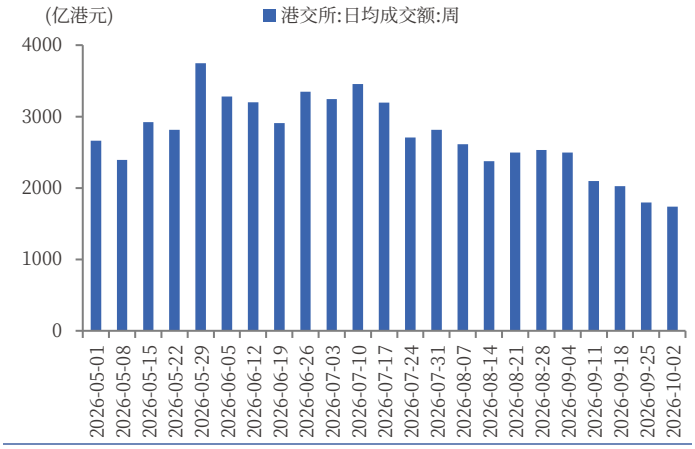
（二）资金流动

从情绪指标看，上周港交所日均成交额 1738.45 亿港元，环比减少 58.54 亿港元。上周日均沽空金额为 281.76 亿港元，环比增加 37.87 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 16.32%，环比增加 2.25 个百分点。

流动性指标方面，上周南向资金累计净流入 3.24 亿港元，环比净流入额减少 227.89 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金，大幅净买入：腾讯控股（0700.HK）20.99 亿港元，智谱（2513.HK）7.98 亿港元，阿里巴巴（9988.HK）7.54 亿港元；大幅净卖出：中芯国际（0883.HK）32.86 亿港元，建滔积层板（1888.HK）10.31 亿港元，康方生物（9926.HK）8.59 亿港元。

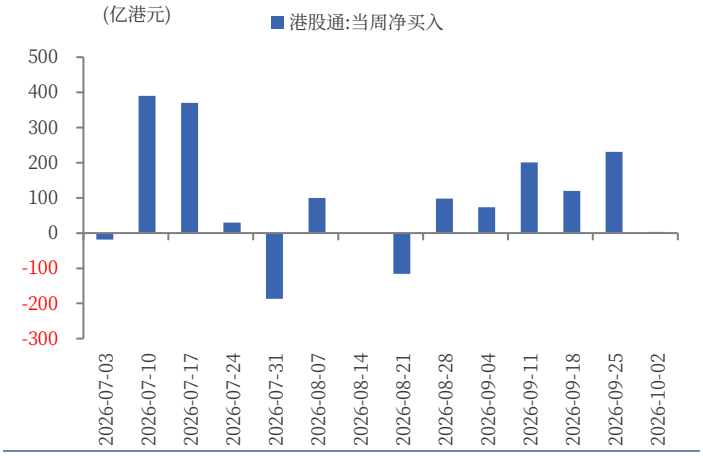
仅供内部参考，请勿外传

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

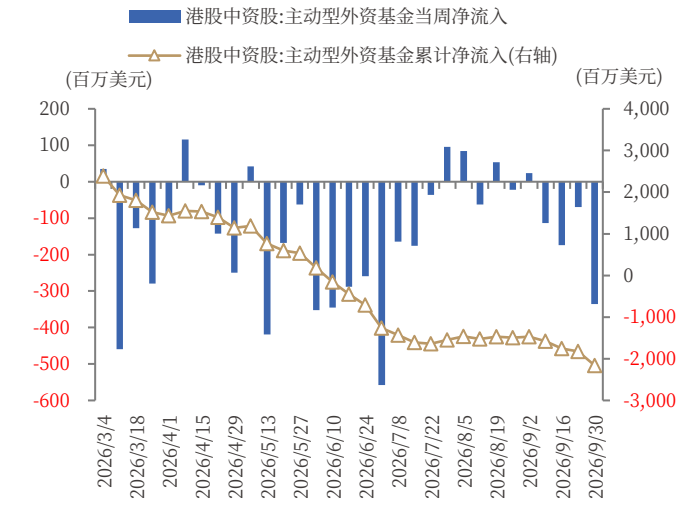


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 9 月 30 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 3.35 亿美元，全球被动型外资基金净流入 2.40 亿美元，分别较上周净流入额减少 2.66 亿美元、增加 1.8 亿美元。

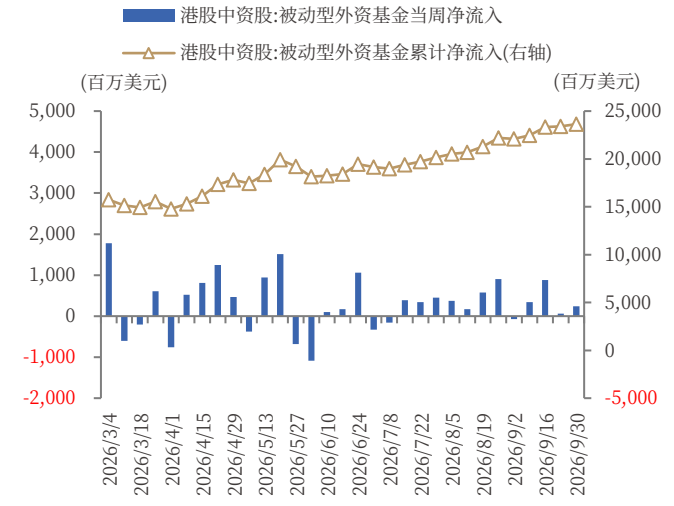
截至 9 月 30 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 1.68 亿美元，较上周净流入额环比减少 0.30 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（7.10 百万美元）、消费品（1.87 百万美元）、医药生物（1.65 百万美元）等行业，而净流出工业（3.88 百万美元）、公用事业（0.83 百万美元）、金融（0.08 百万美元）等行业。金融增加 4.23 百万美元，消费品增加 3.04 百万美元，房地产增加 2.85 百万美元，原材料增加 2.44 百万美元，公用事业增加 1.08 百万美元，能源增加 0.35 百万美元，电信减少 0.06 百万美元， 医药生物减少 1.54 百万美元，工业减少 2.51 百万美元，基础设施减少 3.27 百万美元，科技减少 9.33 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

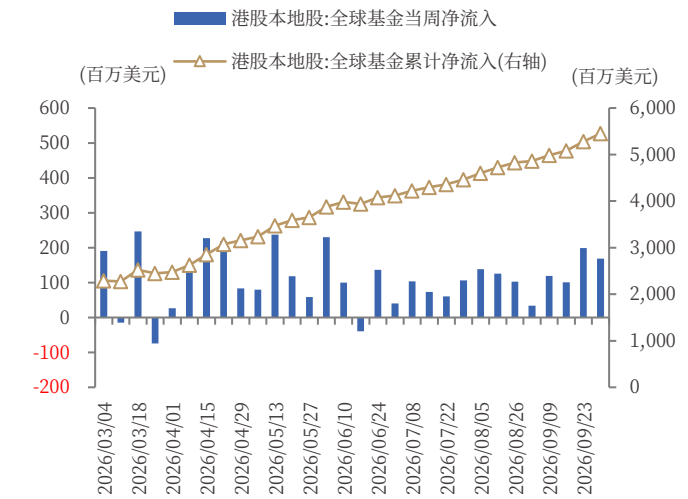
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

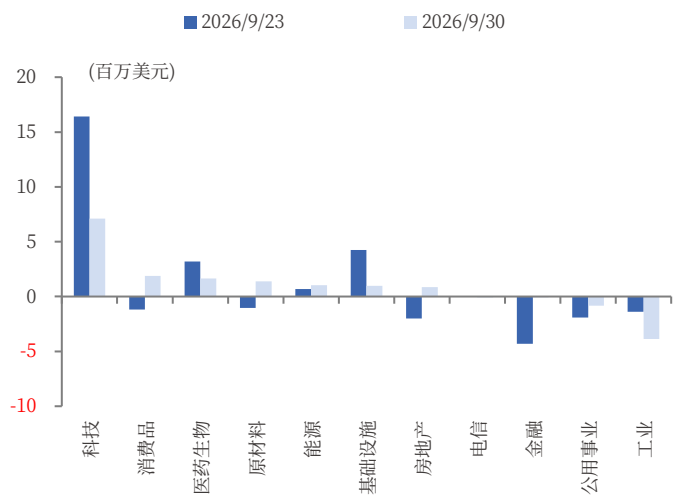
仅供内部参考，请勿外传

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

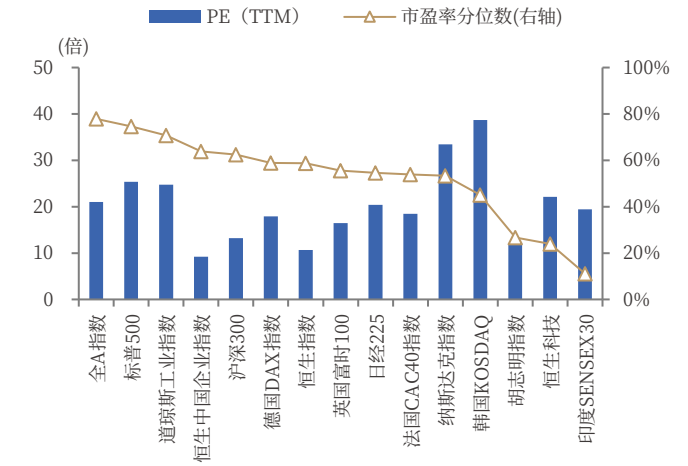


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

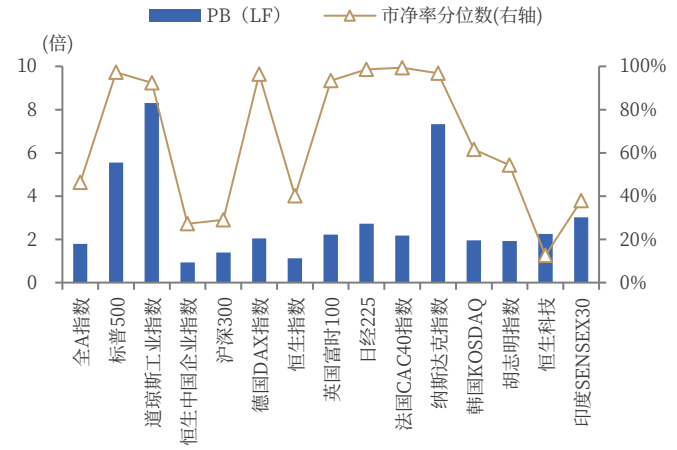
截至 2026 年 10 月 2 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.65 倍、1.12 倍，分别处于 2010 年以来 59%、40%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 22.09 倍、2.24 倍，分别处于 2010 年以来 24%、13%的分位数水平。

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

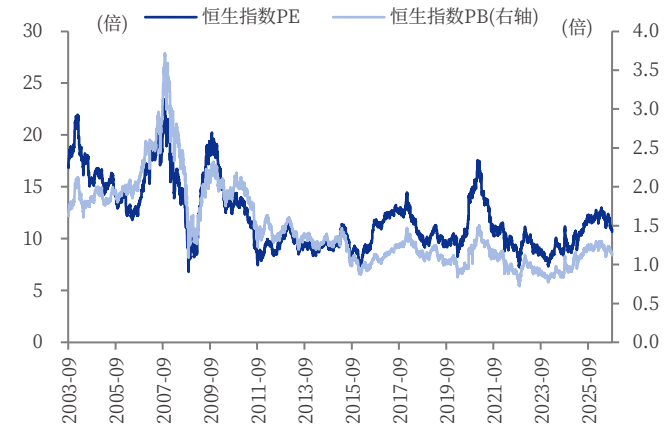


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 10 月 2 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五上行 11BP 至 5.28%，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-0.97 倍标准差，处于 2010 年以来 6%分位。

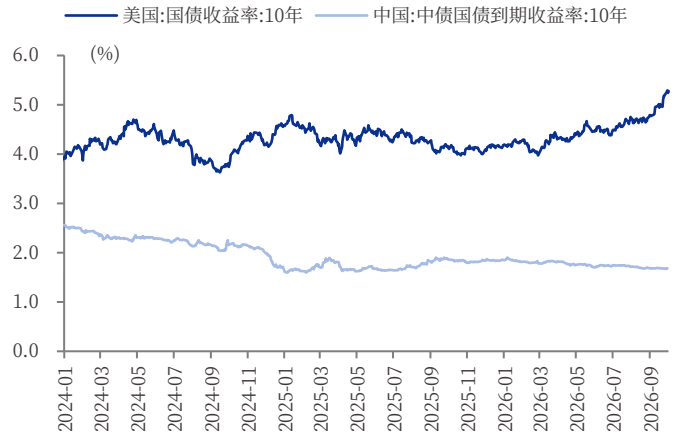
仅供内部参考，请勿外传

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

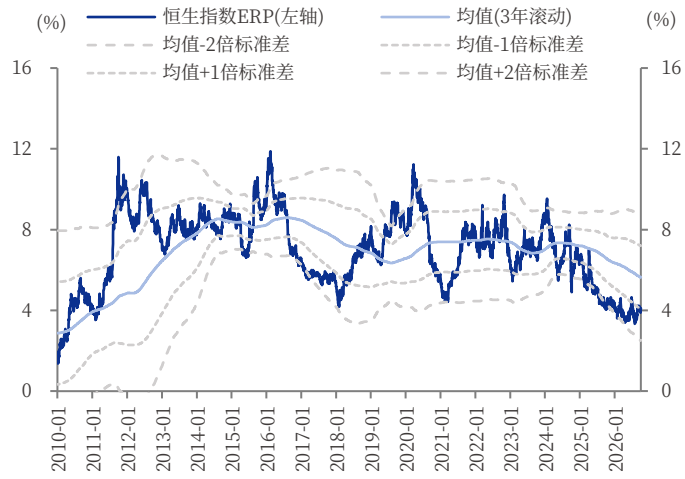
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

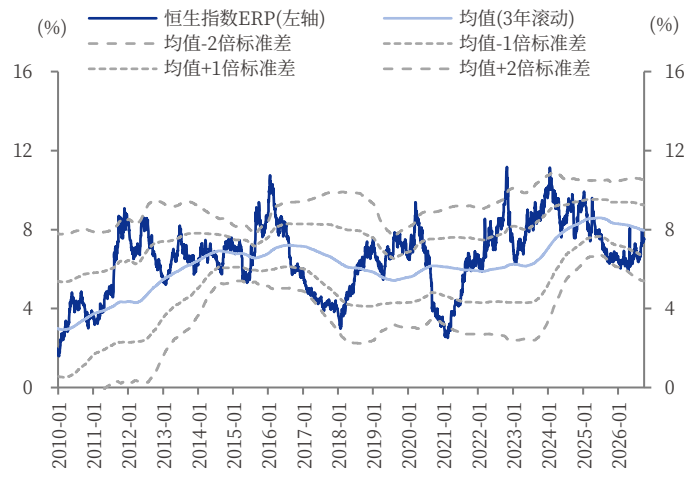
截至 2026 年 9 月 30 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五上行 0.84BP 至 1.68%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 7.49%，为均值（3 年滚动）-0.37 标准差，处于 2010 年以来 70%分位。

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

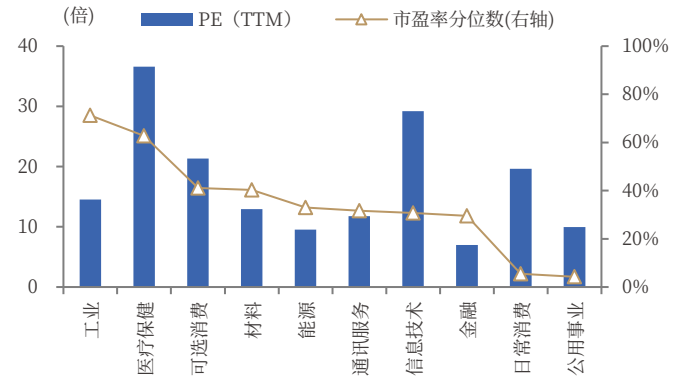
行业估值方面，截至 2026 年 10 月 2 日，港股一级行业估值分化较大。材料、可选消费、能源、通讯服务、信息技术、金融、公用事业、日常消费的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 10 月 2 日，能源、通讯、公用事业、日常消费的股息率高于 5%，房地产、金融的股息率高于 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 10 月 2 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 1.57 点至 126.77，处于 2014 年以来 36.74%分位数的水平。

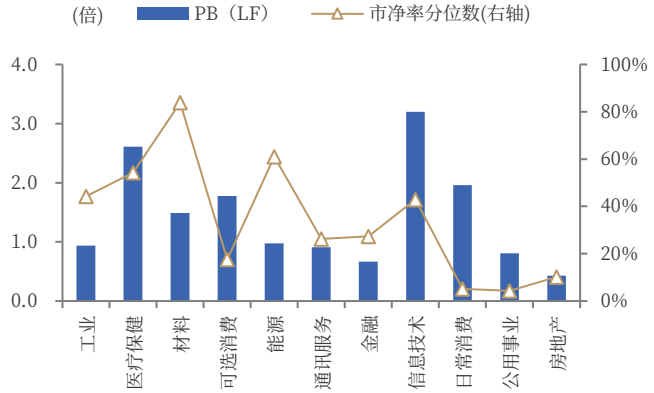
仅供内部参考，请勿外传

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



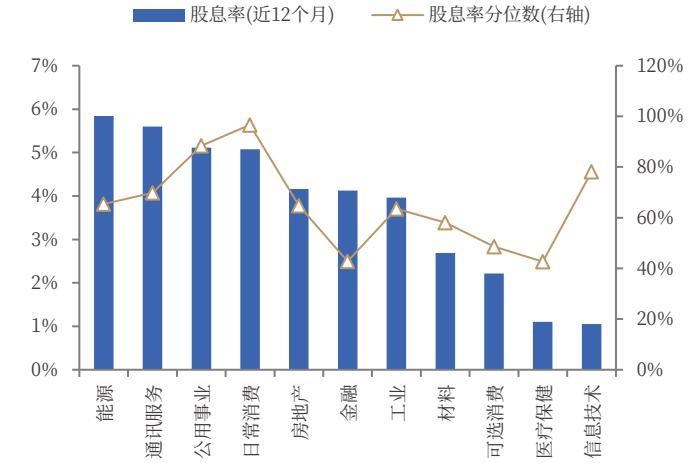
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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）美国 8 月核心 PCE 通胀超预期放缓，但主要来自统计口径的调整，而非实际物价压力的预期，通胀压力仍未完全消退。美国 8 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.0%，低于市场预期的 3.3%，7 月同比涨幅下修至 3%，环比上涨 0.25%，也低于预期。7 月核心 PCE 环比增幅被下修至 0.13%，与 6 月持平，使核心 PCE 过去三个月的年化增速降至 2%，回到美联储 2%的通胀目标水平。（2）当地时间 10 月 2 日，美国劳工部公布调查数据显示，美国 9 月新增 2.9 万个非农就业岗位，大幅低于 8 月向下修订后的 13.3 万个，也低于此前 12 个月平均每月增加 4.5 万个的增幅。美国劳工部同时将 7 月非农就业岗位的变化由增加 2.1 万个下修为减少 1 万个，将 8 月新增非农就业岗位数由 16.2 万个下修为 13.3 万个，市场对美国联邦储备委员会在 10 月货币政策会议上继续加息的预期进一步降温。

国内方面，（1） 9 月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，升至扩张区间。在调查的 21 个行业中有 12 个行业 PMI 高于临界点，比上月增加 4 个，制造业行业景气面有所扩大。装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.0%、52.5%和 50.7%，均高于临界点，相关行业企业生产经营总体较为活跃。（2）9 月 30 日，国有六大银行先后发布关于落实居民购房贷款贴息政策的公告，自 2026 年 10 月 1 日起，为新发放符合条件的首套住

仅供内部参考，请勿外传

房商业性个人住房贷款提供财政贴息服务。多家银行明确，将采取“免申即享”办理方式，即每月收息时，在每期还款额中自动扣除对应贴息金额，并通过短信等方式及时告知客户。

上周美股纳斯达克上涨高度依赖少数 AI 相关权重股。例如，10 月 1 日，美光科技发布 2026 财年年报及第四财季报告。在 2025 年 9 月 5 日至 2026 年 9 月 3 日的完整财年内，美光无论是营收、利润还是现金流，均创下历史最高纪录。ICT 产业一致认为，这份财报宣告了一个由 AI 算力驱动的存储超级周期已经到来。存储芯片，正在从传统的大宗商品转变为决定算力性能的战略资源。AI 产业数据和盈利预期，为纳指提供了对抗高利率的分子端支撑。在长端美债收益率一度上升至 5%以上的背景下，缺乏类似 AI 这样强劲盈利对冲的多数传统行业，则承受了估值压力。

当前，港股的投资主线为短期修复交易与结构防御底仓。市场核心矛盾在于南向资金回归带来的流动性修复预期，与海外利率高企对估值的压制。周内需关注美联储 9 月货币政策会议纪要及 10 年期美债拍卖，以寻求利率路径线索。中期反转行情尚未确认，市场缺乏趋势性向上的催化，反弹更多是结构性的。

建议关注：（1）科技板块。AI 强劲需求带动 PCB 量价齐升，上游覆铜板缺货涨价持续，且英伟达新一代 AI 系统已投入生产应用，产业链景气度有实质订单支撑，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）创新药及 CXO 板块，10 月 ESMO 年会窗口期是明确的催化剂。（3）低波红利。建议关注银行、公用事业、电信、能源。

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。

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