仅供内部参考，请勿转发

AI 退潮拖累指数，港股转向防御逻辑?

2026 年 10 月 17 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（10 月 12 日至 10 月 16 日），港股表现整体偏弱，处于全球权益市场的中下游水平。具体来看，恒生指数下跌 0.1%，恒生科技指数下跌 2.13%，恒生中国企业指数下跌 0.24%，报 8128.25 点。（2）港股一级行业中，4 个行业呈上涨态势。公用事业上涨 0.79%，金融上涨 0.59%，可选消费上涨 0.43%，通讯服务上涨 0.12%；信息技术下跌 7.81%，工业下跌 4.65%，医疗保健下跌 4.23%，材料下跌 4.10%。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 1892.77 亿港元，环比增加 477.08 亿港元。本周日均沽空金额为 255.21 亿港元，环比增加 42.39 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 13.50%，环比减少 1.83 个百分点。（2）本周南向资金累计净流出 66.37 亿港元，环比净流入额减少 134.05 亿港元。（3）截至 10 月 14 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.82 亿美元，全球被动型外资基金净流入 4.71 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.09 亿美元、增加 3.18 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 10 月 16 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.7 倍、1.13 倍，分别处于 2010 年以来 59%、41%的分位数水平。（2）截至 2026 年 10 月 16 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 15BP 至 5.09%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.25%，为 3 年滚动均值-0.86 倍标准差，处于 2010 年以来 8%分位。

- **消息面：**消息面上，首先，IDC 及 Omdia 近期数据显示，2026 年第三季度全球 PC 出货量同比下滑超 20%，连续两个季度萎缩且跌幅扩大。其中，联想虽以 1490 万台的出货量维持全球第一，但同比下降 22.6%。再次，10 月 16 日，吉利控股集团宣布与谷歌达成全球战略合作。双方将在谷歌服务可覆盖的海外市场，为吉利控股旗下符合条件的品牌车型共建数字座舱生态。首款搭载相关服务的车型计划于 2027 年下半年推出。最后，10 月 16 日，在 2026 阅文创作大会上，阅文集团发布了阅文首批 AI 精品动画项目，并将 DramaBuddy 漫剧助手升级为 OPC 一站式平台，为创作者提供从 IP 源头到 AI 制作、全网发行的完整链路。

- **投资策略上应把握三条主线：**下周，在利率扰动与 AI 交易退潮的夹击下，核心原则是不空仓、不重仓单一方向，因为利率扰动与产业催化在下周同时存在，市场大概率延续结构性行情而非单边走势。建议关注：（1）低波红利。本周南向资金中断连续 7 周净流入、转为净卖出 66.37 亿港元，资金明显转向防御，10 月 15 日内银股逆势创新高，黄金股同步走强，公用事业、电讯等高股息板块获避险资金买入。建议继续以银行、公用事业、电信、能源作为防御底仓。（2）创新药及 CXO 板块。（3）科技板块。 科技主线是择机而非重仓，需等沽空情绪回落和南向回流信号。

- **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

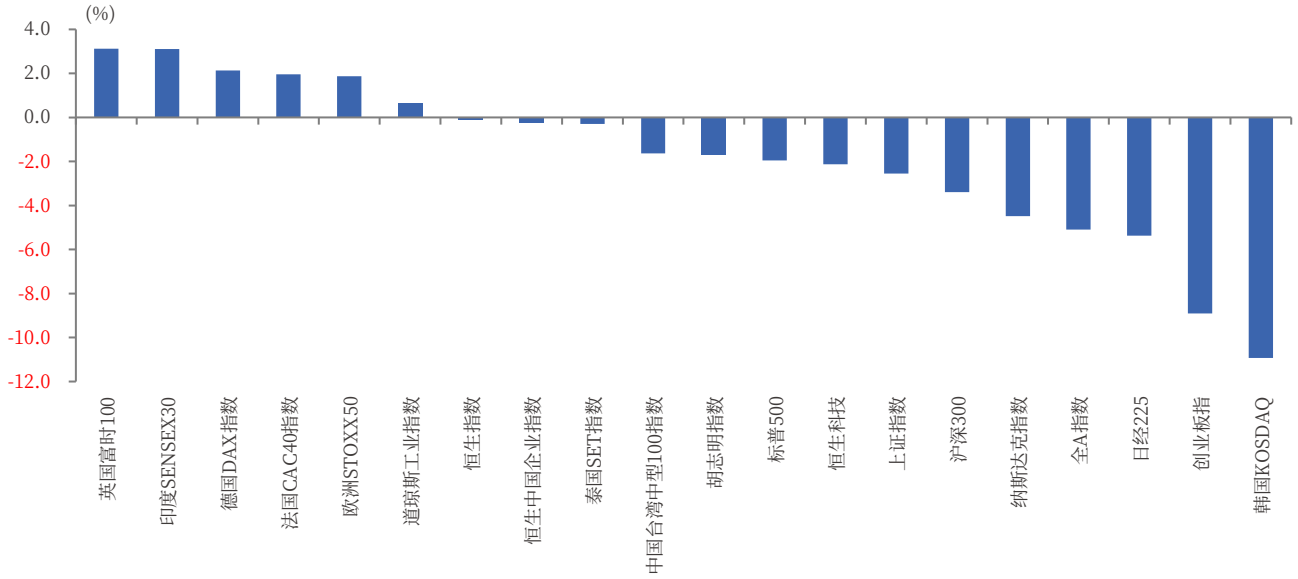
仅供内部参考，请勿外传

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（10 月 12 日至 10 月 16 日），港股表现整体偏弱，处于全球权益市场的中下游水平。具体来看，恒生指数下跌 0.1%，报 24186.83 点；恒生科技指数下跌 2.13%，报 4108.24 点；恒生中国企业指数下跌 0.24%，报 8128.25 点。

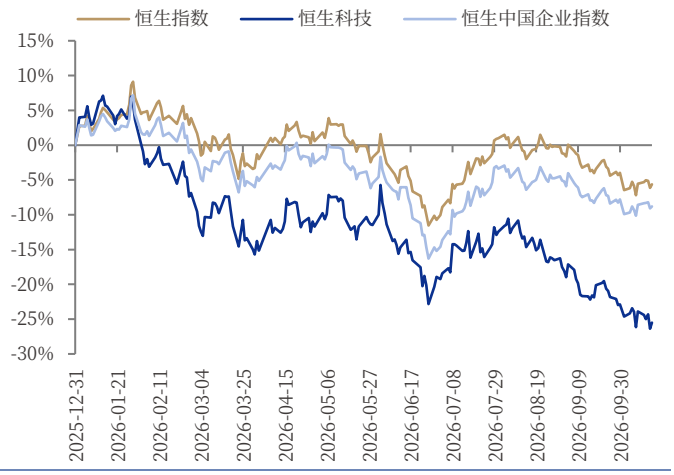
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

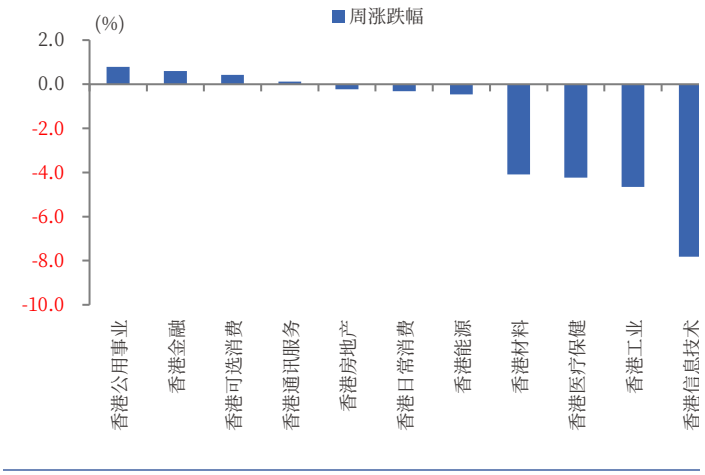
港股一级行业中，4 个行业呈上涨态势。公用事业上涨 0.79%，金融上涨 0.59%，可选消费上涨 0.43%，通讯服务上涨 0.12%；信息技术下跌 7.81%，工业下跌 4.65%，医疗保健下跌 4.23%，材料下跌 4.10%。从二级行业来看，日常消费零售上涨 4.47%，纺织服装Ⅱ上涨 3.01%，环保Ⅱ上涨 2.88%，建材Ⅱ上涨 2.29%，国防军工上涨 2.13%；半导体下跌 13.96%，硬件设备下跌 11.59%，电气设备下跌 9.57%，化工下跌 6.95%，耐用消费品下跌 6.82%。

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

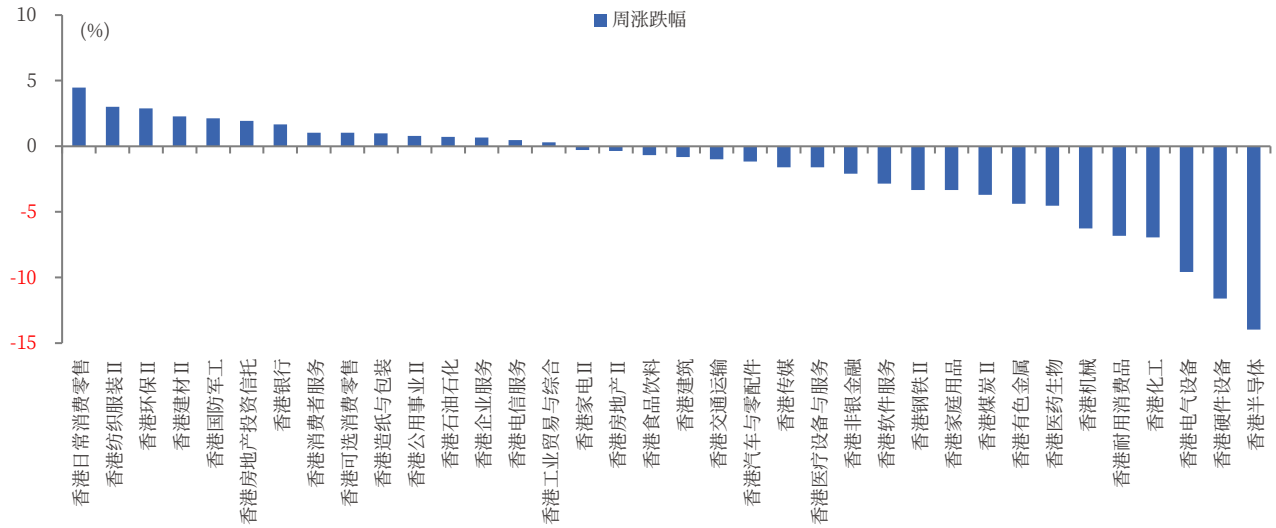


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

消息面上，首先，IDC 及 Omdia 近期数据显示，2026 年第三季度全球 PC 出货量同比下滑超 20%，连续两个季度萎缩且跌幅扩大。其中，联想虽以 1490 万台的出货量维持全球第一，但同比下降 22.6%。其次，10 月 16 日，吉利控股集团宣布与谷歌达成全球战略合作。双方将在谷歌服务可覆盖的海外市场，为吉利控股旗下符合条件的品牌车型共建数字座舱生态。首款搭载相关服务的车型计划于 2027 年下半年推出，具体落地进度将视产品研发、监管合规及市场筹备情况而定。最后，10 月 16 日，在 2026 阅文创作大会上，阅文集团 CEO 兼总裁侯晓楠表示，阅文将深化“IP+AI”战略布局，围绕 AI 精品视频矩阵、OPC 一站式平台、IP 全链路运营展开。大会发布了阅文首批 AI 精品动画项目，并将 DramaBuddy 漫剧助手升级为 OPC 一站式平台，为创作者提供从 IP 源头到 AI 制作、全网发行的完整链路。

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

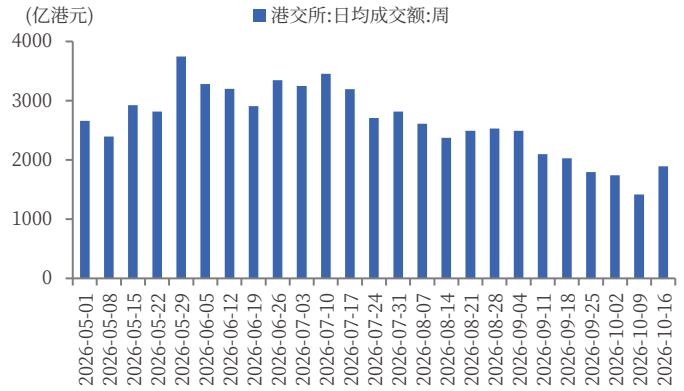
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 1892.77 亿港元，环比增加 477.08 亿港元。本周日均沽空金额为 255.21 亿港元，环比增加 42.39 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 13.50%，环比减少 1.83 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流出 66.37 亿港元，环比净流入额减少 134.05 亿港元。个股方面，近 7 天南向资金：大幅净买入：友邦保险(01299.HK)36.78 亿港元；腾讯控股(0700.HK)36.28 亿港元；阿里巴巴-W(09988.HK)12 亿港元。大幅净卖出：中芯国际(00981.HK)36.91 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)34.37 亿港元；建滔积层板(01888.HK)14.90 亿港元；华虹宏力(01347.HK)14.54 亿港元。

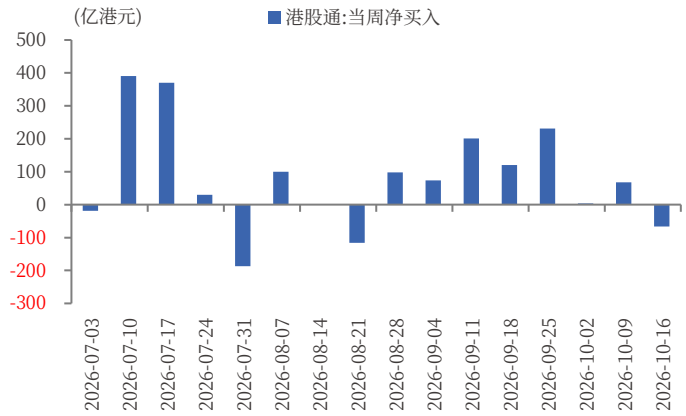
仅供内部参考，请勿外传

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

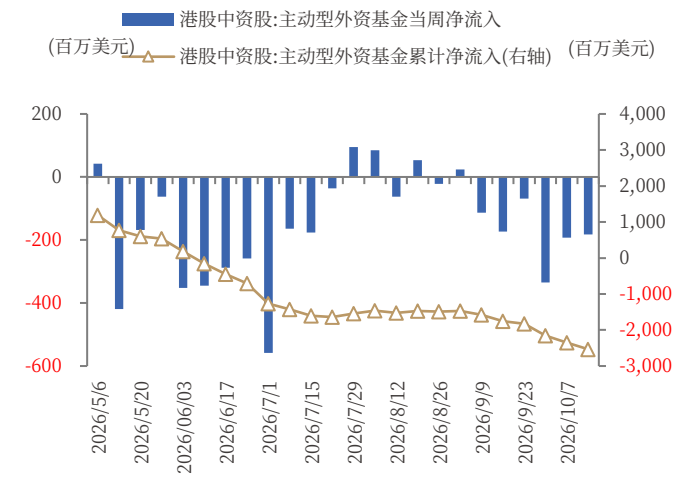


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 10 月 14 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.82 亿美元，全球被动型外资基金净流入 4.71 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.09 亿美元、增加 3.18 亿美元。

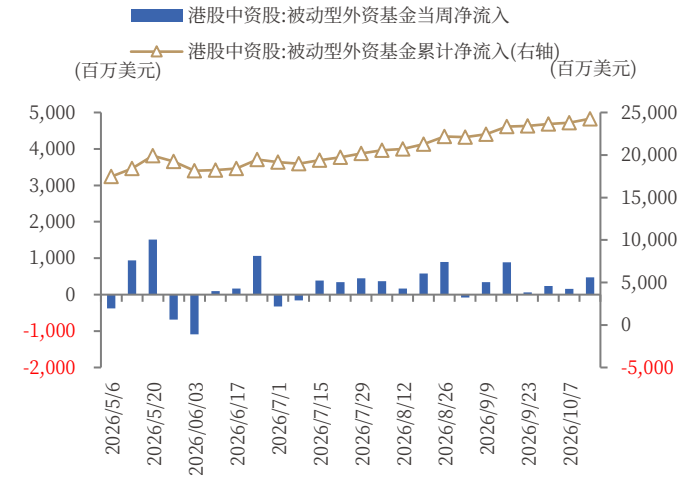
截至 10 月 14 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 1.32 亿美元，较上周净流入额环比减少 1.01 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入原材料（3.98 百万美元）、能源（1.15 百万美元）、医药生物（1.02 百万美元）等行业，而净流出科技（9.68 百万美元）、消费品（2.18 百万美元）、工业（0.76 百万美元）等行业。原材料增加 2.50 百万美元，能源增加 1.47 百万美元，医药生物增加 0.83 百万美元，电信增加 0.35 百万美元，公用事业增加 0.10 百万美元，房地产减少 0.13 百万美元，金融减少 0.18 百万美元，消费品减少 0.28 百万美元，工业减少 0.79 百万美元，基础设施减少 1.56 百万美元，科技减少 16.41 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

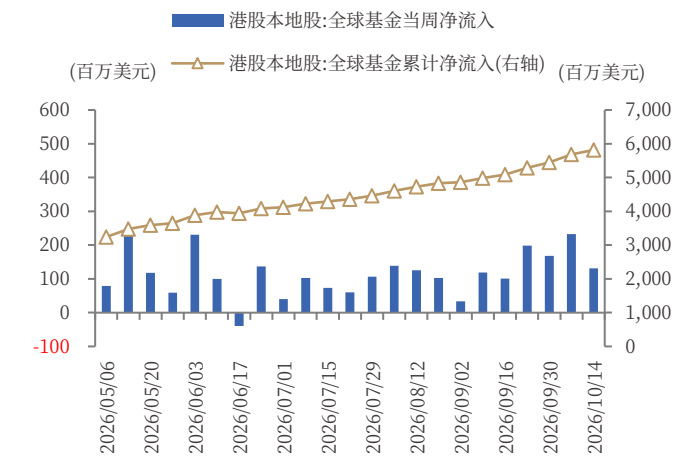
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

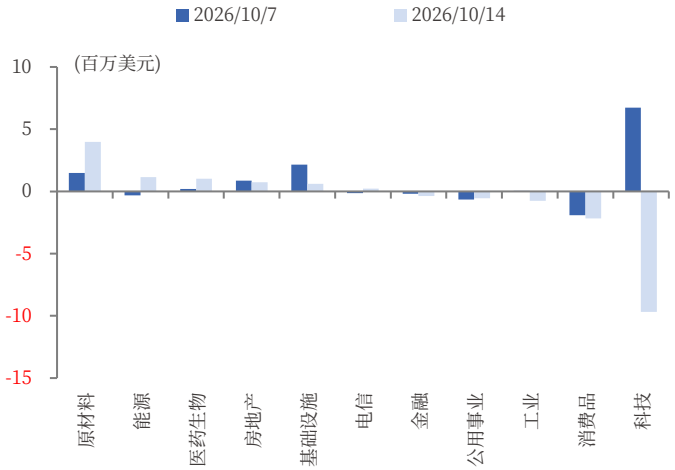
仅供内部参考，请勿外传

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

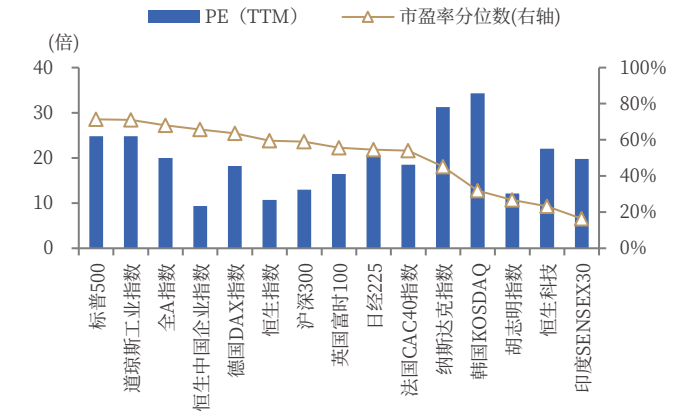


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

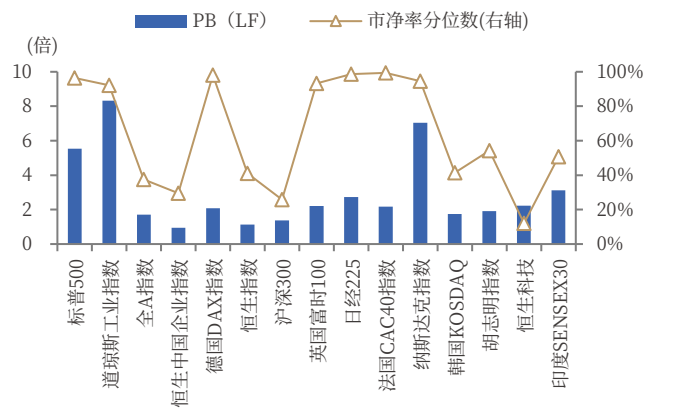
截至 2026 年 10 月 16 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.7 倍、1.13 倍，分别处于 2010 年以来 59%、41%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 22.01 倍、2.24 倍，分别处于 2010 年以来 23%、12%的分位数水平。

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

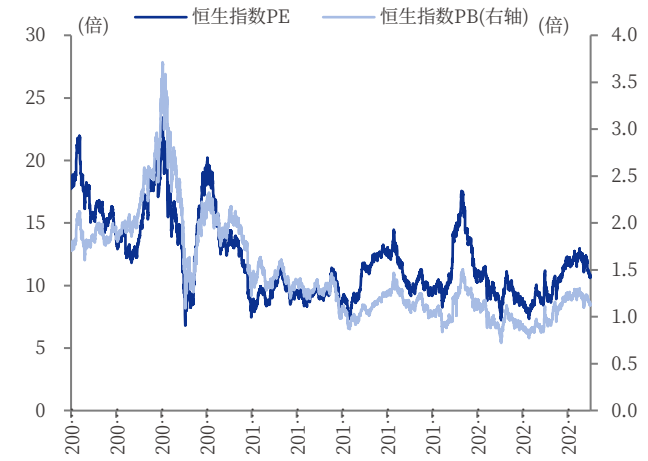


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 10 月 16 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 15BP 至 5.09%，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 4.25%，为 3 年滚动均值-0.86 倍标准差，处于 2010 年以来 8%分位。

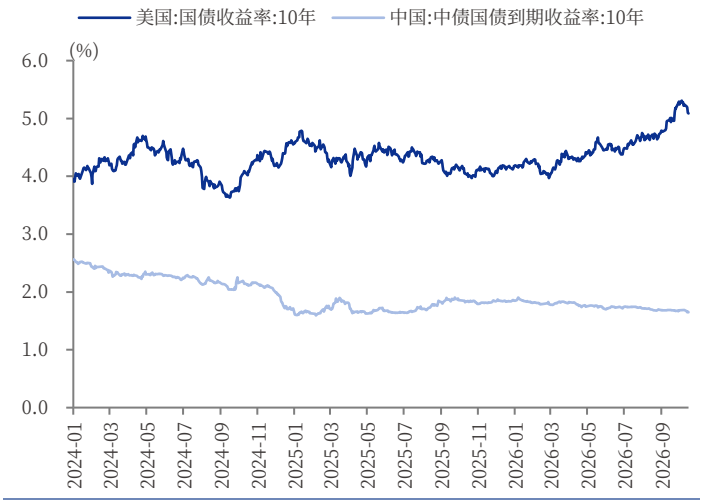
仅供内部参考，请勿外传

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

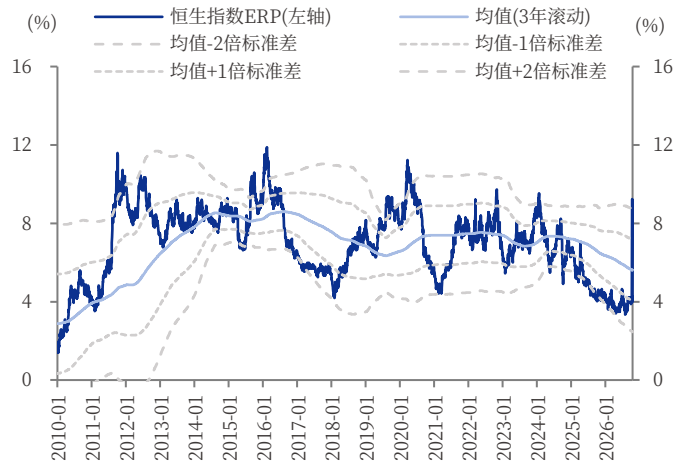
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

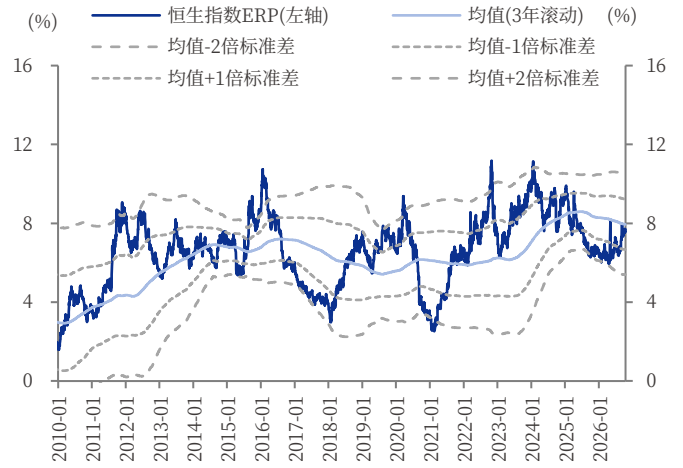
截至 2026 年 10 月 16 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 3.69BP 至 1.65%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 7.7%，为均值（3 年滚动）-0.19 标准差，处于 2010 年以来 74%分位。

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

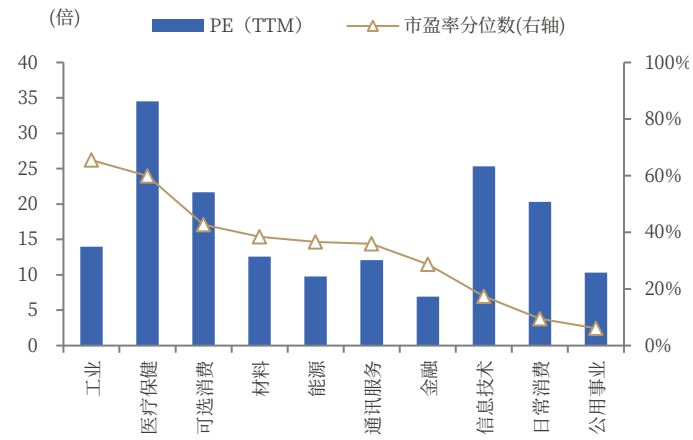
行业估值方面，截至 2026 年 10 月 16 日，港股一级行业估值分化较大。材料、可选消费、能源、通讯服务、信息技术、金融、公用事业、日常消费的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 10 月 16 日，能源、通讯、公用事业的股息率高于 5%，日常消费、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 16 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 2.50 点至 128.56，处于 2014 年以来 44.04%分位数的水平。

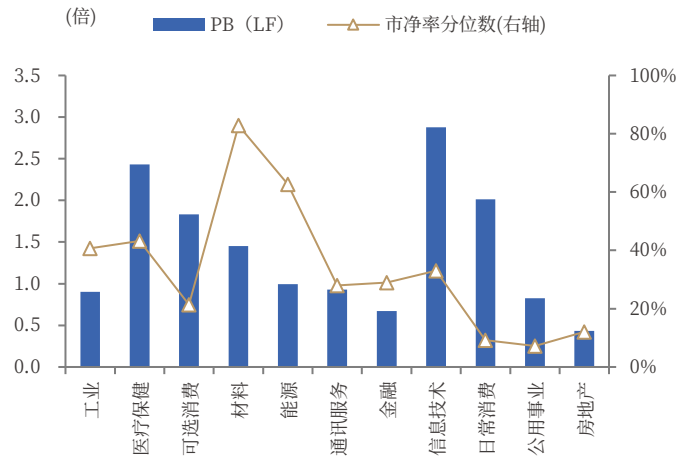
仅供内部参考，请勿外传

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



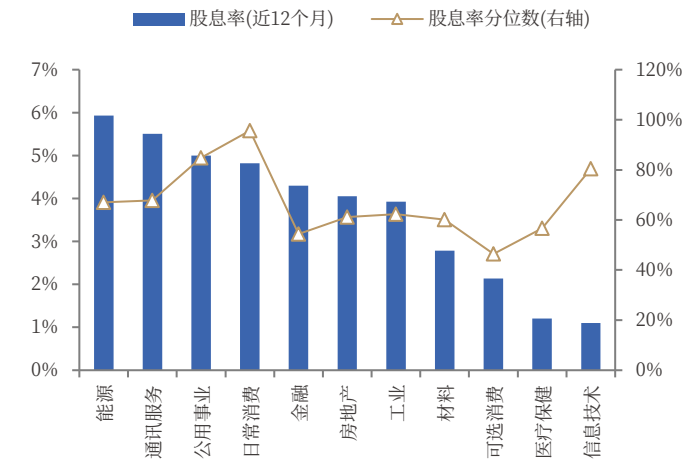
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 10 月 15 日，美国总统特朗普在白宫接受采访时说，美国可能会对伊朗核设施再次发动打击，其中包括镐山的地下核设施，美国在采取此类行动时不会动用地面部队。特朗普还表示伊朗战事很快就会结束，并称伊朗正在与美国进行谈判。（2）当地时间 10 月 14 日，美联储副主席鲍曼表示，她目前不认为美联储有必要急于进一步调整利率 ，并认为政策制定者需要时间来评估此前利率行动所产生的影响。纽约联储主席威廉姆斯表示，他仍然认为美联储今年再加息一次是合适的，但目前不认为央行有必要在 2027 年进一步提高利率。波士顿联储主席柯林斯表示，她倾向于支持美联储年内进一步加息，防范地缘政治动荡局势之下的能源成本重压，以及关税政策与 AI 投资浪潮将通胀趋势愈发固化。（3）9 月 PPI 同比上涨 6.3%，远超市场预期的 5.4%，创 2022 年 12 月以来最高纪录；环比上涨 1.3%，为 2022 年 3 月以来最大单月涨幅，同样大幅超出预期的 0.6%。剔除食品和能源的核心 PPI 同比上涨 5.0%，高于预期的 4.4%及前值 4.6%，环比上涨 0.7%，亦超出预期的 0.3%。9 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 3.7%，为五个月来最大涨幅，高于市场预期的 3.6%，较前值 3.4%进一步扩大。

国内方面，（1）今年以来，外贸高质量发展和贸易强国建设持续推进，进出口快速增长、量质

仅供内部参考，请勿外传

齐升。前三季度，我国货物贸易进出口 39.94 万亿元，同比增长 18.8%。其中，出口 23.2 万亿元，增长 16.4%；进口 16.74 万亿元，增长 22.3%。一、二、三季度分别增长 15.3%、18.3%、22.3%。从月度看，连续 6 个月保持两位数增速，9 月进出口 5.16 万亿元，首次突破 5 万亿元，增长 27.5%。（2）2026 年 9 月末社会融资规模存量为 468.17 万亿元，同比增长 7.1%。前三季度社会融资规模增量累计为 27.46 万亿元，比上年同期少 2.63 万亿元。9 月末，广义货币（M2）余额 359.63 万亿元，同比增长 7.2%。（3）作为全球金融领域的年度重要对话平台，2026 金融街论坛年会将于 10 月 19 日至 22 日在北京举办。本届论坛由北京市人民政府与中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、新华通讯社、国家外汇管理局共同主办，以“开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态”为核心主题，为推动构建开放共赢的全球金融体系注入持久金融力量。

下周，在利率扰动与 AI 交易退潮的夹击下，核心原则是不空仓、不重仓单一方向，因为利率扰动与产业催化在下周同时存在，市场大概率延续结构性行情而非单边走势。建议关注：（1）低波红利。本周南向资金中断连续 7 周净流入、转为净卖出 66.37 亿港元，资金明显转向防御，10 月 15 日内银股逆势创新高，黄金股同步走强，公用事业、电讯等高股息板块获避险资金买入。建议继续以银行、公用事业、电信、能源作为防御底仓。（2）创新药及 CXO 板块。 10 月 ESMO 年会（23—27 日）窗口期是明确催化剂，多家中国创新药企核心数据将集中披露。（3）科技板块。科技主线是择机而非重仓，需等沽空情绪回落和南向回流信号。关注光模块/光纤、PCB、高速连接、AI 服务器、国产 AI 芯片与晶圆代工、电力配套及大厂模型进展。

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