下载日志已记录，仅供内部参考

美联储决议落地窗口，港股能否迎来情绪修复？

2026 年 10 月 24 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（10 月 21 日至 10 月 24 日），港股表现弱于同期多数主要市场。具体来看，恒生指数下跌 4.52%，恒生科技指数下跌 5.76%，恒生中国企业指数下跌 4.58%。（2）港股一级行业中，11 个行业呈下跌态势。工业下跌 8.03%，材料下跌 7.94%，信息技术下跌 5.04%，通讯服务下跌 4.70%，能源下跌 4.18%，可选消费下跌 3.90%。

- **港股流动性：**（1）从情绪指标看，本周港交所日均成交额 2183.01 亿港元，环比增加 290.24 亿港元。（2）本周南向资金累计净流出 170.46 亿港元，环比净流入额减少 104.09 亿港元。（3）截至 10 月 21 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.39 亿美元，全球被动型外资基金净流入 4.99 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.44 亿美元、增加 0.28 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 10 月 23 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.12 倍、1.07 倍，分别处于 2010 年以来 50%、31%的分位数水平。（2）截至 2026 年 10 月 23 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 9BP 至 5.00%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.88%，为 3 年滚动均值-0.46 倍标准差，处于 2010 年以来 16%分位。

- **消息面：**首先，英伟达 GTC 柏林大会于 10 月 20 日至 22 日正式召开，物理 AI、工业 AI 及机器人技术被列为核心议题，再度引导市场目光聚焦于实体产业与 AI 深度融合的软硬件底座。其次，2026 年欧洲肿瘤内科学会 ESMO 年会将于 10 月 23 日至 27 日召开。本届大会共有 29 项中国创新药研究入选最新突破性摘要，占大会总数约三分之一，创下历史新高；其中 5 项研究跻身最高规格的主席研讨会，实现数量与质量的双重突破。最后，MINIMAX-W 近日正式发布 M3.1 Flash 模型，M3.1 Flash 在 Agentic 任务、编程、Computer Use 及网络安全能力等方面实现了代际提升，同时线上推理速度提升了近 3 倍，使用成本降低了 70%，有望重新定义 AI Agent 的能力边界与成本效益。

- **投资策略上应把握三条主线：**美联储议息会议窗口期，尽管不具备系统性反转的条件，但超跌后的结构性机会集中在红利与创新药两条线上。科技板块的参与价值取决于美联储决议落地后的市场情绪修复程度。建议关注：（1）低波红利。红利内部从高股息率向可持续分红能力切换，运营性资产比单纯的高息股更受青睐，建议关注铁路公路、港口等运营性资产。（2）创新药及 CXO 板块。下周恰逢 ESMO 年会收尾与三季报密集披露的交叉窗口，创新药板块同时具备事件催化与业绩验证的双重支撑。（3）科技板块。市场关注的核心问题不再是算力需求空间，而是高利率环境下 AI 资本开支的回报率能否覆盖融资成本。建议关注光模块/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。

- **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

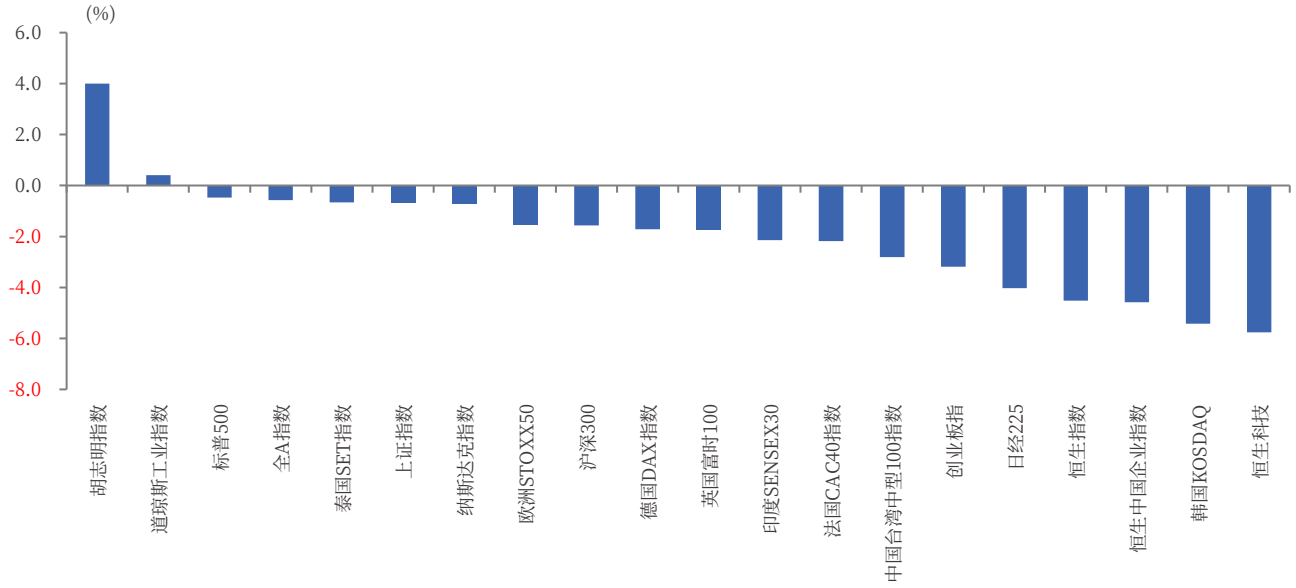
下载日志已记录，仅供内部参考

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（10 月 21 日至 10 月 24 日），港股表现弱于同期多数主要市场。具体来看，恒生指数下跌 4.52%，报 24186.83 点；恒生科技指数下跌 5.76%，报 4108.24 点；恒生中国企业指数下跌 4.58%，报 8128.25 点。

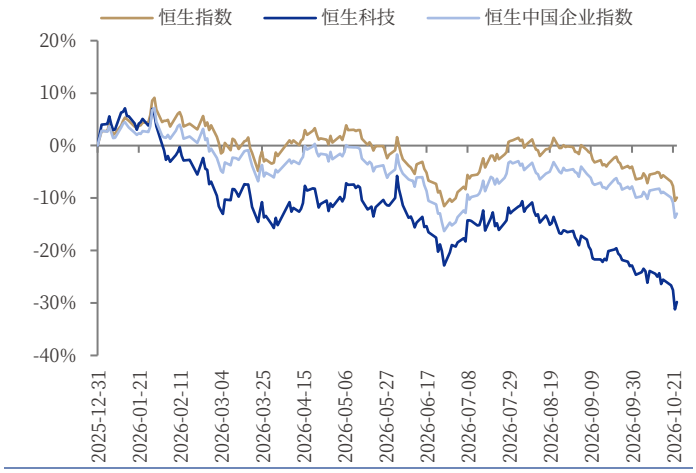
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

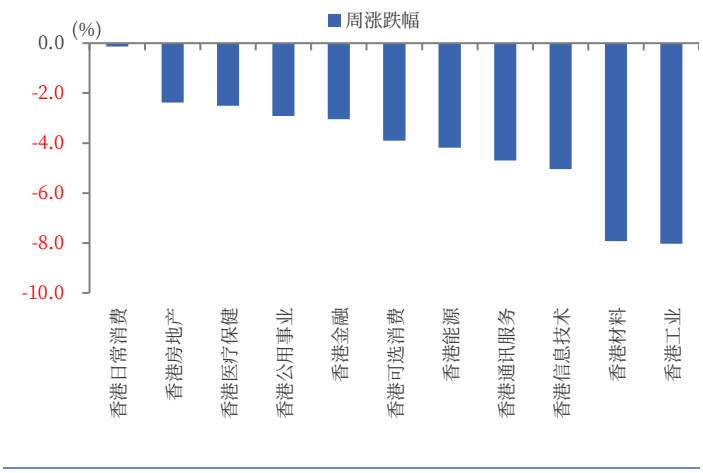
港股一级行业中，11 个行业呈下跌态势。工业下跌 8.03%，材料下跌 7.94%，信息技术下跌 5.04%，通讯服务下跌 4.70%，能源下跌 4.18%，可选消费下跌 3.90%。从二级行业来看，家庭用品上涨 1.74%，医疗设备与服务上涨 1.05%；电气设备下跌 16.34%，有色金属下跌 8.89%，耐用消费品下跌 7.43%，煤炭Ⅱ下跌 6.84%，企业服务下跌 6.48%，软件服务下跌 5.79%。

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



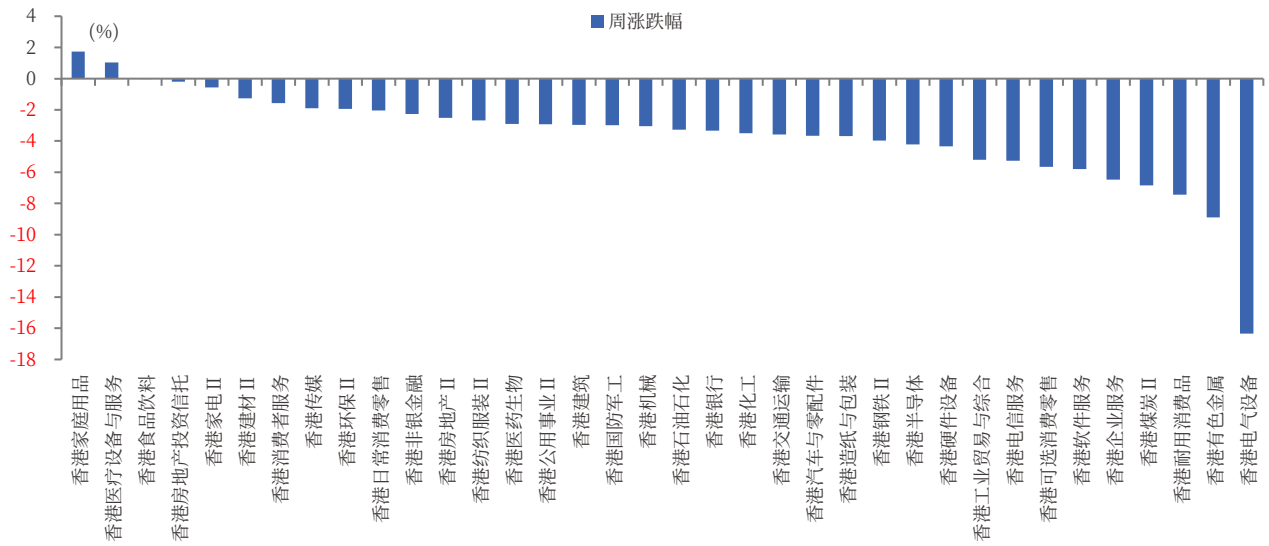
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

消息面上，首先，英伟达 GTC 柏林大会于 10 月 20 日至 22 日正式召开，物理 AI、工业 AI 及机器人技术被列为核心议题，再度引导市场目光聚焦于实体产业与 AI 深度融合的软硬件底座。其

下载日志已记录，仅供内部参考

次，2026 年欧洲肿瘤内科学会 ESMO 年会将于 10 月 23 日至 27 日召开。本届大会共有 29 项中国创新药研究入选最新突破性摘要，占大会总数约三分之一，创下历史新高；其中 5 项研究跻身最高规格的主席研讨会，实现数量与质量的双重突破，重磅临床数据的披露将进一步验证国产创新分子的临床竞争力与全球商业化价值。最后，MINIMAX-W(00100.HK)近日正式发布 M3.1 Flash 模型，Space Bunny 模型此前处理了超 200T Token，作为新一代 Flash 模型，M3.1 Flash 在 Agentic 任务、编程、Computer Use 及网络安全能力等方面实现了代际提升，同时线上推理速度提升了近 3 倍，使用成本降低了 70%，有望重新定义 AI Agent 的能力边界与成本效益。

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

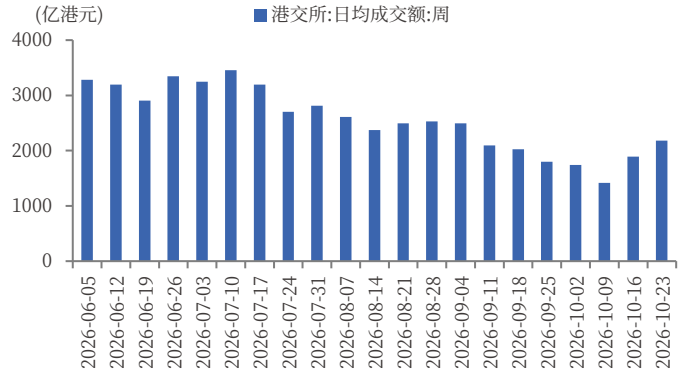
（二）资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 2183.01 亿港元，环比增加 290.24 亿港元。本周日均沽空金额为 286.69 亿港元，环比增加 31.48 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 13.21%，环比减少 0.29 个百分点。

流动性指标方面，本周南向资金累计净流出 170.46 亿港元，环比净流入额减少 104.09 亿港元。大幅净买入：腾讯控股(0700.HK)26.61 亿港元；智谱(02513.HK)9.12 亿港元；大幅净卖出：中芯国际(00981.HK)46.09 亿港元；阿里巴巴-W(09988.HK)34.49 亿港元；小米集团-W(01810.HK)28.74 亿港元；药明生物(02269.HK)13.88 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)13.78 亿港元。

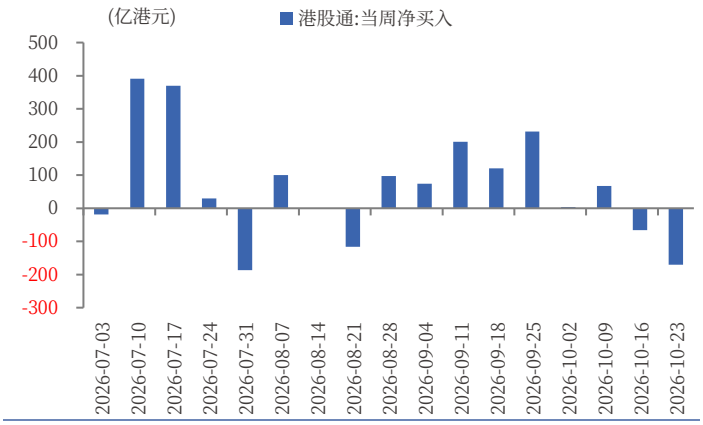
下载日志已记录，仅供内部参考

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

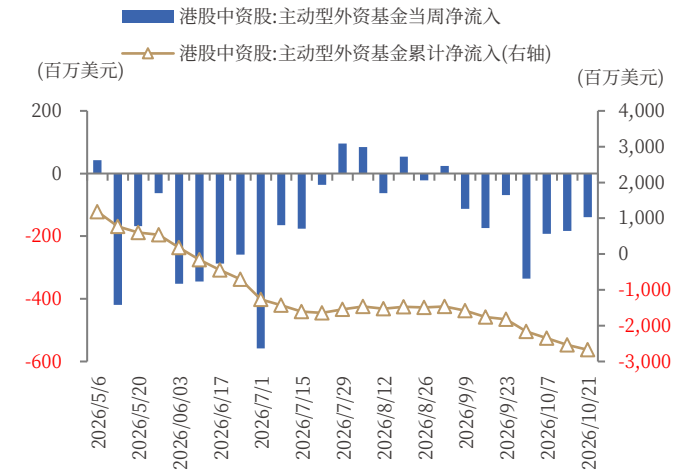


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 10 月 21 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 1.39 亿美元，全球被动型外资基金净流入 4.99 亿美元，分别较上周净流入额增加 0.44 亿美元、增加 0.28 亿美元。

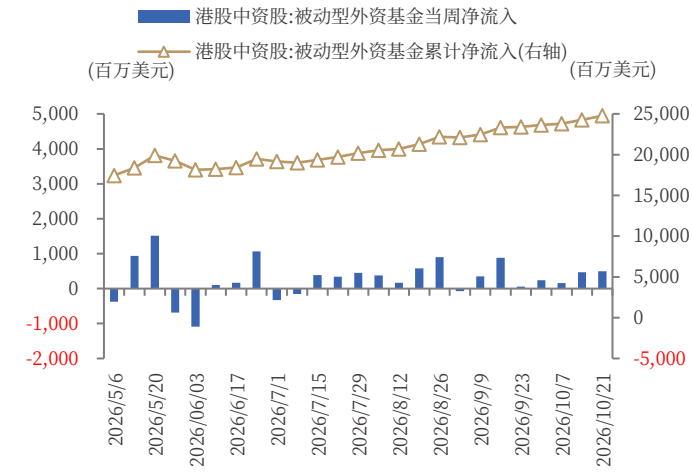
截至 10 月 21 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 1.01 亿美元，较上周净流入额环比减少 0.30 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（4.11 百万美元）、原材料（4.05 百万美元）、能源（2.27 百万美元）等行业，而净流出消费品（2.87 百万美元）、工业（1.19 百万美元）、电信（1.05 百万美元）等行业。科技增加 13.79 美元，能源增加 1.12 百万美元，基础设施增加 0.38 百万美元，房地产增加 0.26 百万美元，金融增加 0.18 百万美元，原材料增加 0.06 百万美元，工业减少 0.43 百万美元，公用事业减少 0.45 百万美元，消费品减少 0.69 百万美元，医药生物减少 0.69 百万美元，电信减少 1.26 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

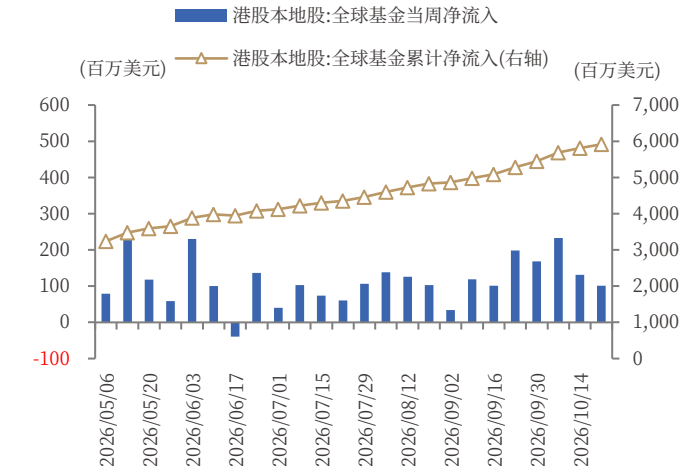
图8：港股中资股中被动型外资基金净流入额



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

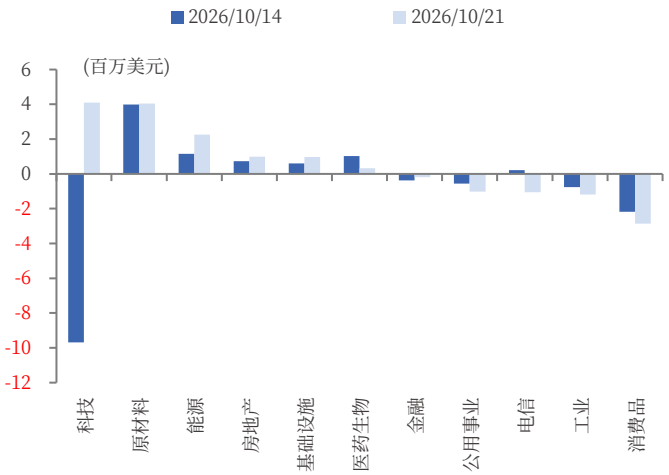
下载日志已记录，仅供内部参考

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

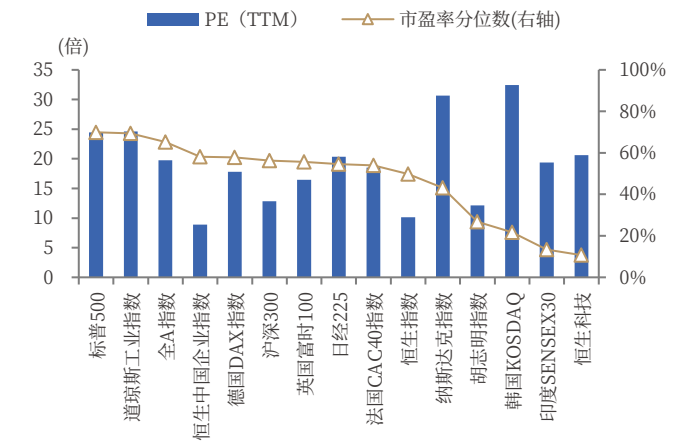


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

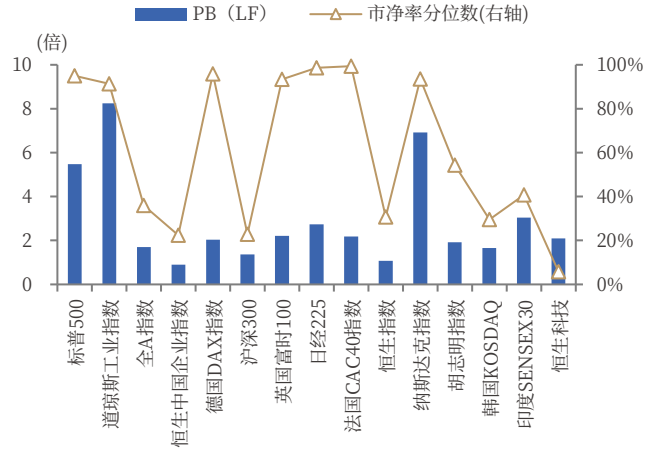
截至 2026 年 10 月 23 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.12 倍、1.07 倍，分别处于 2010 年以来 50%、31%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 20.62 倍、2.09 倍，分别处于 2010 年以来 11%、6%的分位数水平。

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

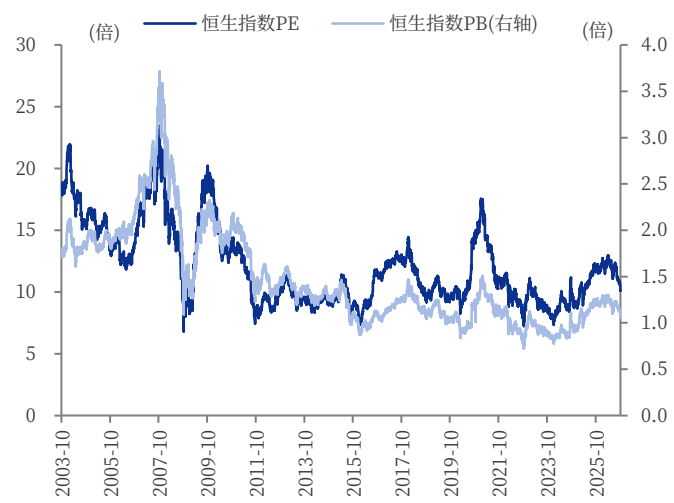


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 10 月 23 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 9BP 至 5.00%，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 4.88%，为 3 年滚动均值-0.46 倍标准差，处于 2010 年以来 16%分位。

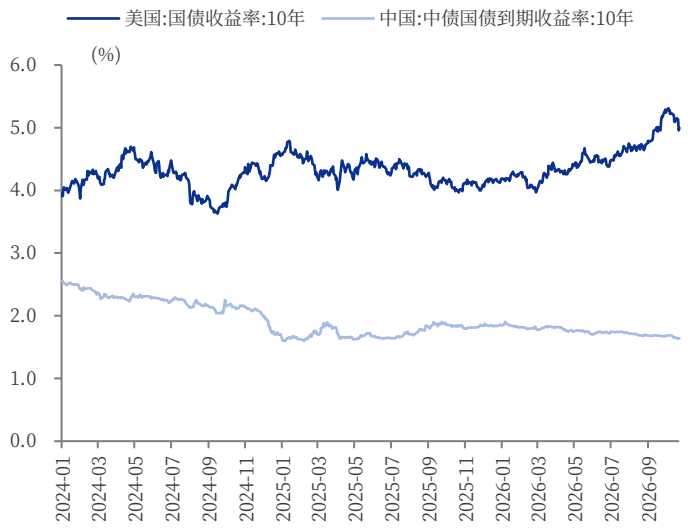
下载日志已记录，仅供内部参考

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

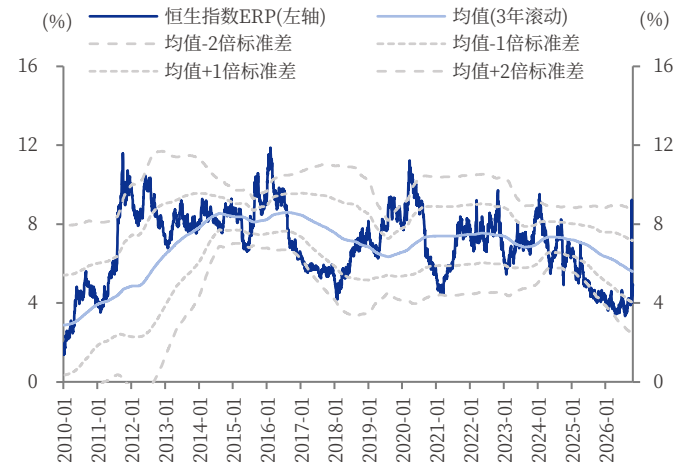
图14：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

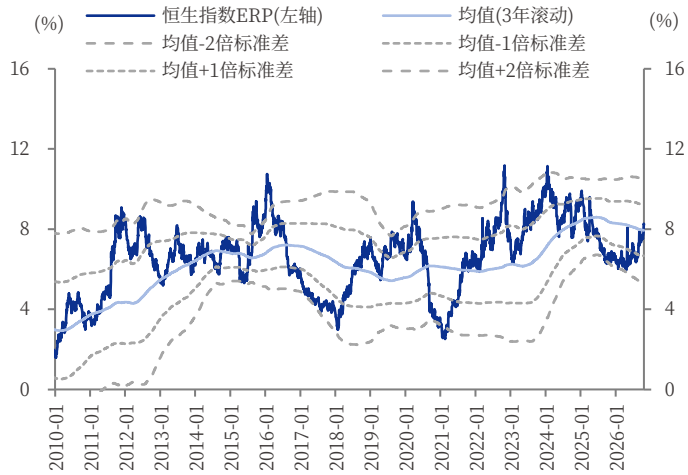
截至 2026 年 10 月 23 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 0.80BP 至 1.64%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率）为 8.24%，为均值（3 年滚动）0.24 倍标准差，处于 2010 年以来 82%分位。

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

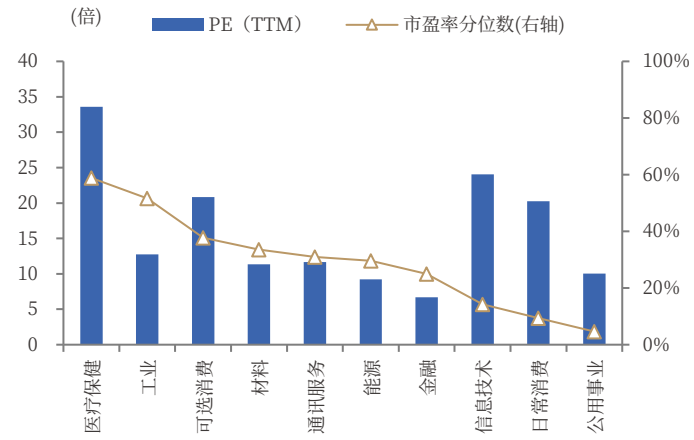
行业估值方面，截至 2026 年 10 月 23 日，港股一级行业估值分化较大。材料、可选消费、能源、通讯服务、信息技术、金融、公用事业、日常消费的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下，处于历史中低水平，其余行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数水平以上。

截至 2026 年 10 月 23 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、工业的股息率高于 4%，除通讯、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 23 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五上行 3.77 点至 133.03，处于 2014 年以来 55.36%分位数的水平。

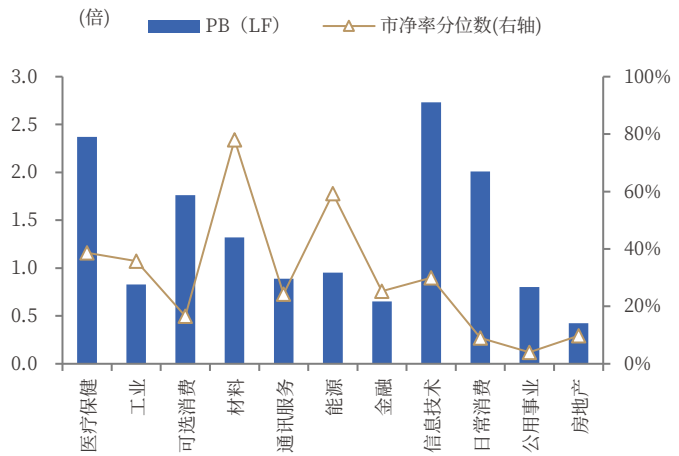
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



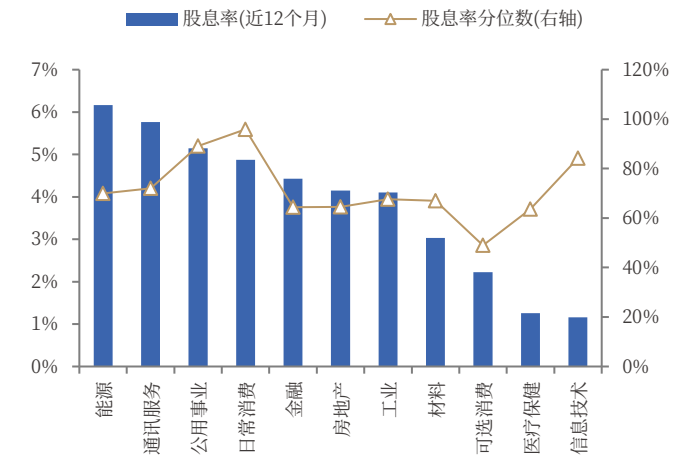
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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）10 月 23 日，美国总统特朗普在佛罗里达州举行的一场竞选集会上说，美国可能会对伊朗再来一次小规模的“史诗怒火”军事行动。（2）10 月 21 日，日本央行副行长冰见野良三表示，人工智能需求旺盛，推动资本支出和出口增长。基础通胀率已相当接近日本央行 2%的目标，预计基础通胀将趋近于与日本央行目标相符的水平。中长期通胀预期持续升温。金融环境仍保持宽松。实际利率仍处于低位，银行贷款正高速增长。推迟调整政策可能会带来通胀风险，损害经济。物价上行风险较高。通过适当的货币政策实现稳定物价，将有助于日本实现可持续增长。（3）人工智能引发的争议使部分企业暂停了 IPO 进程，数十亿美元资金与耗时数月的筹备工作随之陷入停顿。Claude 开发商 Anthropic 计划最快 11 月中旬上市，其集资规模可能追平甚至超越 SpaceX 今年的 IPO。招股说明书草案显示，截至 6 月 30 日的六个月内，Anthropic 营收约 163 亿美元，高于去年同期的 11 亿美元；上半年净亏损 807 亿美元。公司未来数年可能投入高达 7500 亿美元用于购买算力。

国内方面，（1）10 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅对外发布《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，要求以发展新质生产力、建设现代化产业体系为目标，以构建企业主

下载日志已记录，仅供内部参考

导、各主体协同的产学研融通创新体系为重点，推动全链条贯通、全领域覆盖、全要素融通、全方位保障，形成科技创新和产业创新互融共促新格局。意见围绕促进创新链产业链无缝对接、以高质量科技供给支撑现代化产业体系建设、加强企业主导的产学研融通创新、提高创新资源统筹配置效能、营造深度融合的良好生态和拓展深度融合的发展空间 6 个方面作出具体部署。(2)10 月 21 日，数字人民币运营管理中心对外公布数字人民币基础设施服务体系，推出央行端数字人民币系统（DCEPS）、数字人民币智能合约生态服务框架（e-CNY SMART Contract）两大核心成果。（3）10 月 19 日，中国人民银行行长潘功胜在 2026 金融街论坛年会上发表主题演讲时表示，货币政策框架的转型是一个渐进、持续的过程，未来将不断地做好评估和完善。潘功胜同时表示，从近中期看，重点方向是更多发挥利率调控的作用：一是进一步优化短端利率调控机制；二是推动贷款利率定价基准改革，从比较单一地参考贷款市场报价利率（LPR）定价向更加多元的定价基准转型；三是退出存贷款基准利率。潘功胜进一步指出，从现在的情况看，银行间隔夜回购利率实际上已成为央行货币政策调控的目标利率；但与此同时，央行公开市场操作主要品种和主要政策利率的期限还是 7 天，两者并不完全一致。为了进一步提高利率调控的精准性，将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。

下周，美联储议息会议窗口期，尽管不具备系统性反转的条件，但超跌后的结构性机会集中在红利与创新药两条线上。科技板块的参与价值取决于美联储决议落地后的市场情绪修复程度，由于 AI 交易退潮的压制尚未解除，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。红利内部从高股息率向可持续分红能力切换，运营性资产比单纯的高息股更受青睐，建议关注铁路公路、港口等运营性资产。（2）创新药及 CXO 板块。 下周恰逢 ESMO 年会收尾与三季报密集披露的交叉窗口，创新药板块同时具备事件催化与业绩验证的双重支撑。（3）科技板块。10 年期美债收益率虽从高点小幅回落至 5.00%，但仍处于绝对高位，对成长股估值构成持续压制。市场关注的核心问题不再是算力需求空间，而是高利率环境下 AI 资本开支的回报率能否覆盖融资成本。建议关注光模块/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。

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