下载日志已记录，仅供内部参考

美国中期选举临近，港股何去何从？

2026 年 10 月 31 日

核心观点

- **港股行情表现：**（1）本周（10 月 26 日至 10 月 30 日），港股表现相对坚挺，呈现逆势上涨的独立行情。具体来看，恒生指数上涨 0.87%，恒生科技指数下跌 3.02%，恒生中国企业指数上涨 1.37%。（2）港股一级行业中，7 个行业呈上涨态势。能源业上涨 8.04%，电讯业上涨 3.22%，公用事业上涨 2.70%，综合企业上涨 2.54%；原材料业下跌 3.81%，医疗保健业下跌 2.80%，资讯科技业下跌 2.77%，工业下跌 1.07%。

- **港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额 1879.42 亿港元，环比减少 303.60 亿港元。（2）本周南向资金累计净流出 110.36 亿港元，环比净流出收窄 60.10 亿港元。（3）截至 10 月 28 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 0.85 亿美元，全球被动型外资基金净流入 9.12 亿美元，分别较上周净流出收窄 0.53 亿美元、净流入增加 4.13 亿美元。

- **港股估值与风险偏好：**（1）截至 2026 年 10 月 30 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.65 倍、1.1 倍，分别处于 2010 年以来 58%、46%的分位数水平。（2）截至 2026 年 10 月 30 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 6BP 至 4.94%，港股恒生指数的风险溢价率为 4.45%，为 3 年滚动均值-0.72 倍标准差，处于 2010 年以来 11%分位。

- **消息面：**消息面上，（1）AI 公司 Anthropic 周一正式公开美股招股说明书，拟以股票代码“ANT”登陆纳斯达克精选市场。（2）港交所近期宣布正式推出“香港交易所人工智能指数”，该指数覆盖 40 家与 AI 产业链深度绑定的香港上市公司，通过标准化指标追踪行业发展脉络。

- **投资策略上应把握三条主线：**随着美国中期选举临近，外部不确定性落地能缓解不确定性溢价，但美债利率的中期路径仍取决于通胀与美联储，AI 叙事的验证仍取决于企业盈利兑现。结合当前市场 AI 资本开支回报率（ROI）恐慌情绪、南向资金大幅流出以及指数处于估值底部的特征，下周港股的投资主线应坚持防御为先，等待业绩破局的思路。建议关注：（1）低波红利。在市场缺乏实质性向上催化、且美债利率偏好、美国中期选举等扰动未平的背景下，高股息、低波动资产是资金最安全的避风港。建议关注内银股、能源与油气、公用事业及电讯业。（2）业绩兑现期的 AI 硬件与半导体。虽然 AI 算力硬件产业链仍面临美股 AI 巨头财报不及预期的扰动，但部分龙头如兆易创新、澜起科技展现了极强的业绩韧性。建议关注存储芯片、PCB、光通信及服务器板块中，三季报业绩超预期、估值已大幅回撤且具备真实造血能力的龙头标的。（3）内需消费与出海制造。消费修复方向，建议关注啤酒、乳制品、家电等业绩稳健的必选消费及耐用品；出海与制造方向，受益于全球供应链重塑的航运龙头、以及部分有海外扩张逻辑的制造企业。

- **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 5
二、 港股市场投资展望 8
三、 风险提示 9

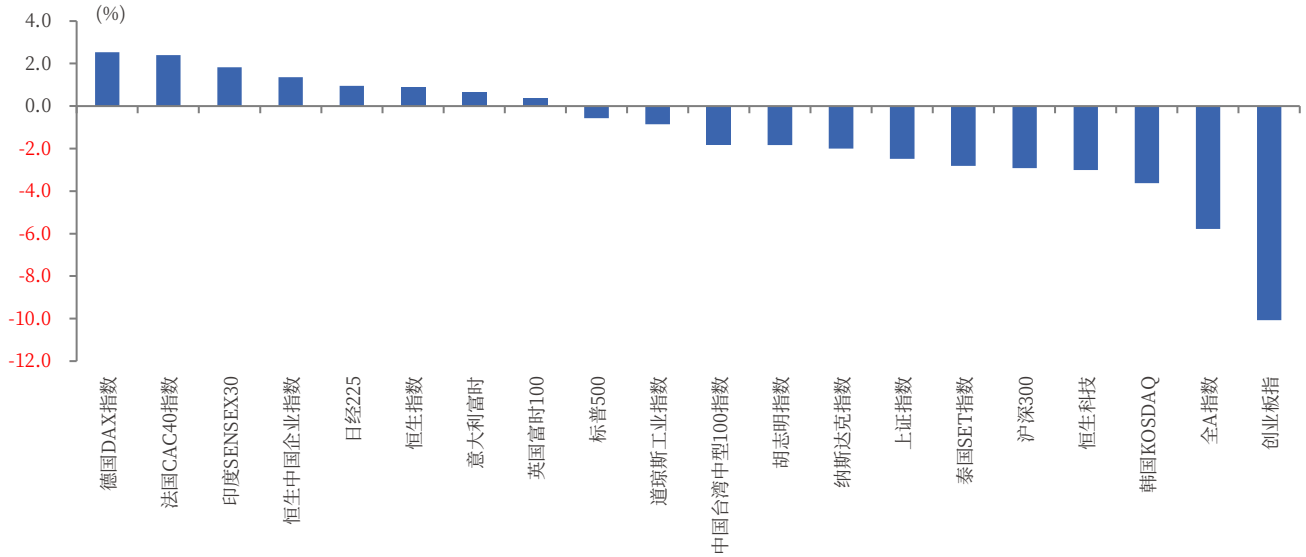
下载日志已记录，仅供内部参考

一、港股市场回顾

（一）指数涨跌幅

本周（10 月 26 日至 10 月 30 日），港股表现相对坚挺，呈现逆势上涨的独立行情。具体来看，恒生指数上涨 0.87%，报 23294.42 点；恒生科技指数下跌 3.02%，报 3754.90 点；恒生中国企业指数上涨 1.37%，报 7862.22 点。

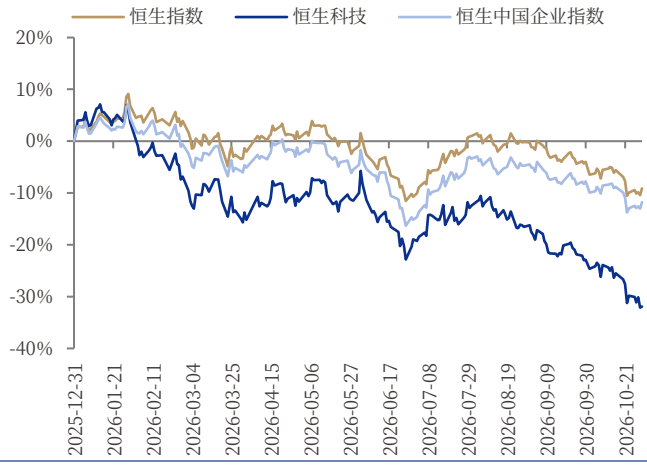
图1：全球权益市场周涨跌幅



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

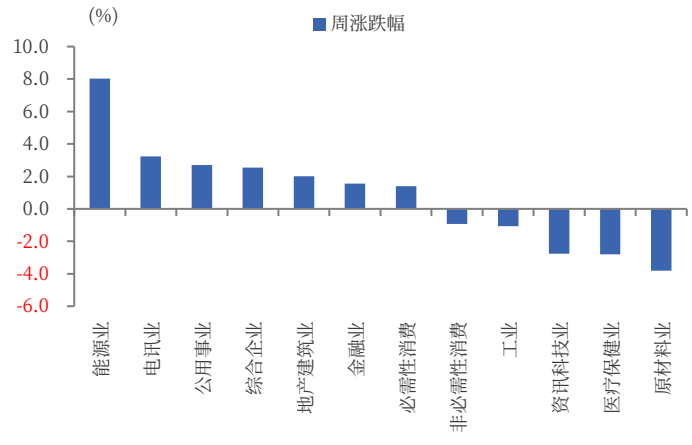
港股一级行业中，7 个行业呈上涨态势。能源业上涨 8.04%，电讯业上涨 3.22%，公用事业上涨 2.70%，综合企业上涨 2.54%；原材料业下跌 3.81%，医疗保健业下跌 2.80%，资讯科技业下跌 2.77%，工业下跌 1.07%。受国际油价冲高及部分油企三季报业绩稳健双重催化，资金集中涌入高股息、现金流稳定的能源龙头。原材料业跌幅最深，可能受美元走强及部分工业金属价格回调拖累。

图2：2026 年以来港股三大指数累计涨跌幅



资料来源：ifind，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：ifind，中国银河证券研究院

消息面上，（1）AI 公司 Anthropic 周一正式公开美股招股说明书，拟以股票代码“ANT”登陆纳斯达克精选市场。作为全球首家启动 IPO 进程的前沿大模型企业，根据美国证券交易委员会 SEC 对非公开审阅 IPO 的规则要求，公司在正式开启路演前至少 15 天公开了注册声明草案。（2）

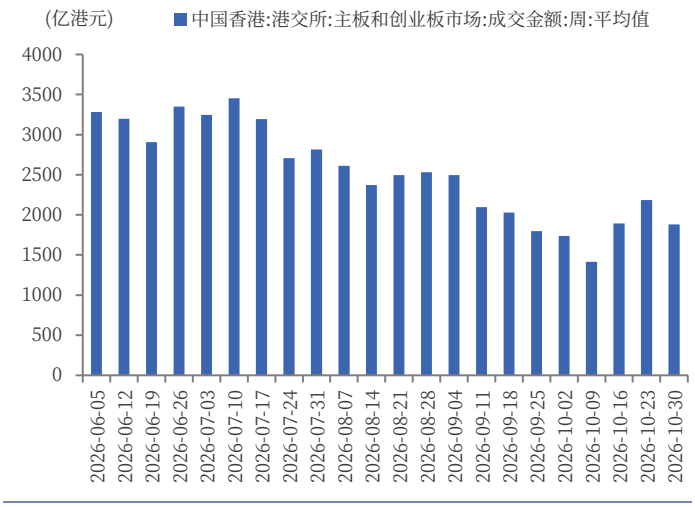
下载日志已记录，仅供内部参考

港交所近期宣布正式推出“香港交易所人工智能指数”，该指数覆盖 40 家与 AI 产业链深度绑定的香港上市公司，通过标准化指标追踪行业发展脉络。其中，香港交易所人工智能指数追踪 40 家与人工智能产业链高度相关的香港上市公司的表现，涵盖人工智能生态圈五层架构相关领域的公司，包括芯片设计、数据中心、人工智能基础设施、人工智能模型，以及软件和实体应用。

（二）资金流动

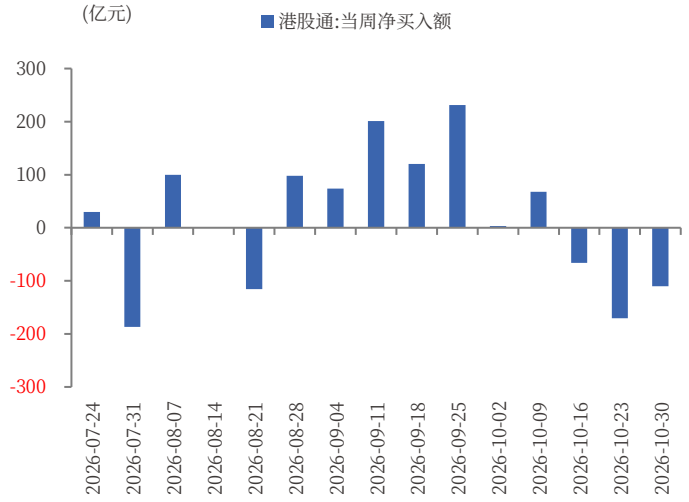
从情绪指标看，本周港交所日均成交额 1879.42 亿港元，环比减少 303.60 亿港元。流动性指标方面，本周南向资金累计净流出 110.36 亿港元，环比净流出收窄 60.10 亿港元。趋势上，自 10 月中旬后，南向资金出现加速流出势头，近 13 个交易日持续流出，期间合计卖出约 373.22 亿港元。分行业来看，本月金融、地产两个行业获得净流入较多。而此前获得资金反复关注的资讯科技净流出 60.2 亿港元。个股方面，近一月南向资金：大幅净买入： 腾讯控股 (0700.HK)59.09 亿港元；友邦保险(01299.HK)38.78 亿港元；智谱(02513.HK)24.36 亿港元。大幅净卖出：中芯国际(00981.HK)94.54 亿港元；阿里巴巴-W(09988.HK)51 亿港元；长飞光纤光缆(06869.HK)47.02 亿港元；小米集团-W(01810.HK)29.43 亿港元。

图4：港交所市场总成交金额



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：南向资金周度净买入规模



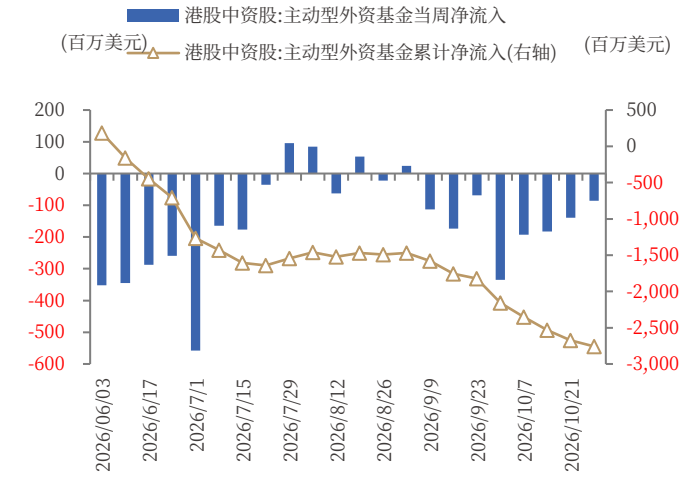
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

截至 10 月 28 日的近 7 天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流出 0.85 亿美元，全球被动型外资基金净流入 9.12 亿美元，分别较上周净流出收窄 0.53 亿美元、净流入增加 4.13 亿美元。

截至 10 月 28 日的近 7 天，香港本地股中，全球基金净流入 0.66 亿美元，较上周净流入额环比减少 0.35 亿美元。从行业层面来看，全球基金主要净流入科技（3.61 百万美元）、医药生物（0.91 百万美元）、能源（0.63 百万美元）等行业，而净流出消费品（5.01 百万美元）、房地产（1.31 百万美元）、基础设施（1.10 百万美元）等行业。工业增加 1.23 百万美元，电信增加 0.78 百万美元，医药生物增加 0.58 百万美元，公用事业增加 0.14 百万美元，科技减少 0.50 百万美元，金融减少 0.83 百万美元，能源减少 1.63 百万美元 ，基础设施减少 2.08 百万美元，消费品减少 2.14 百万美元，房地产减少 2.29 百万美元，原材料减少 3.89 百万美元。

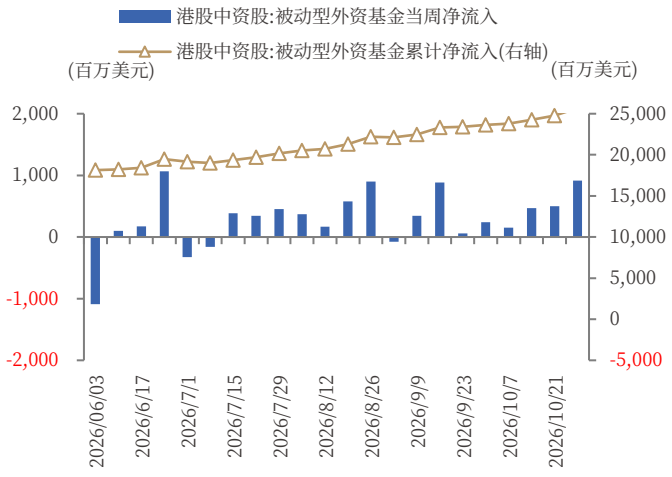
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：港股中资股中主动型外资基金净流入额



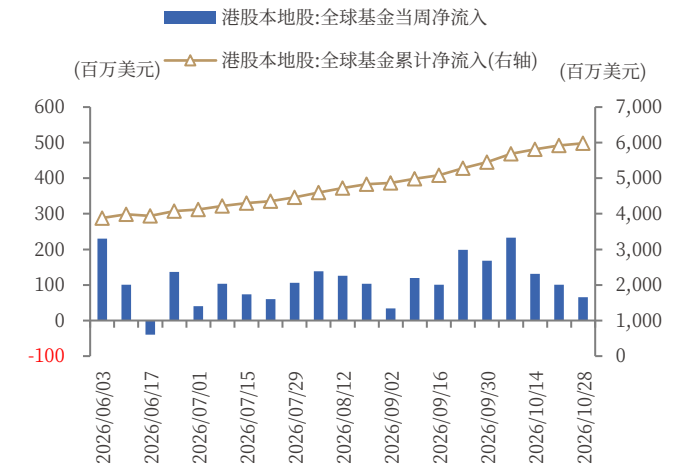
资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

图7：港股中资股中被动型外资基金净流入额



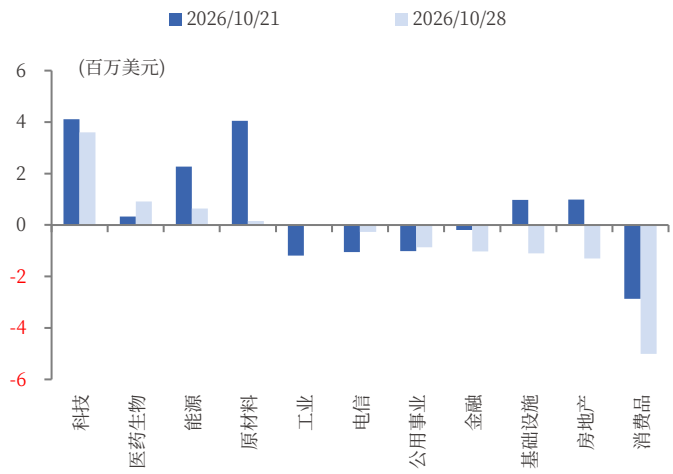
资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

图8：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9：港股本地股中各行业全球基金净流入额



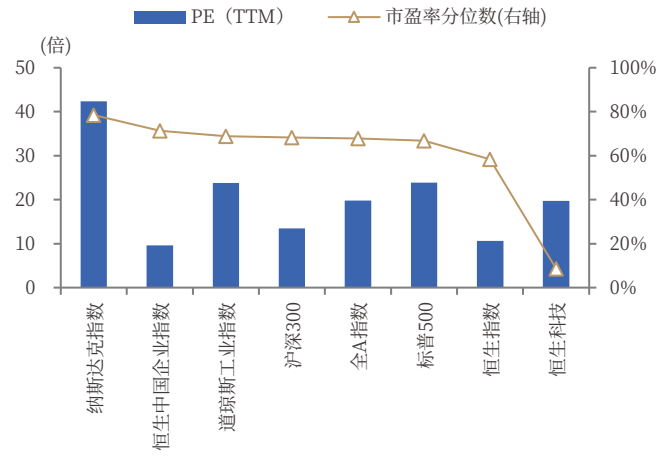
资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

截至 2026 年 10 月 30 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.65 倍、1.1 倍，分别处于 2010 年以来 58%、46%的分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 19.75 倍、2.04 倍，分别处于 2010 年以来 9%、7%的分位数水平。

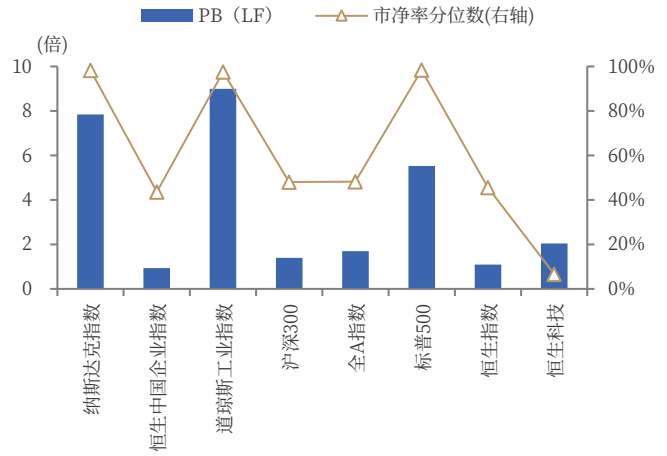
下载日志已记录，仅供内部参考

图10：全球主要权益指数 PE 估值及分位数



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

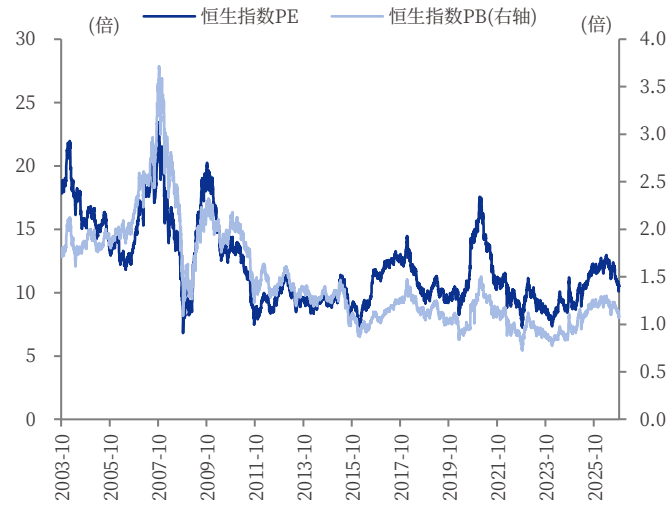
图11：全球主要权益指数 PB 估值及分位数



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

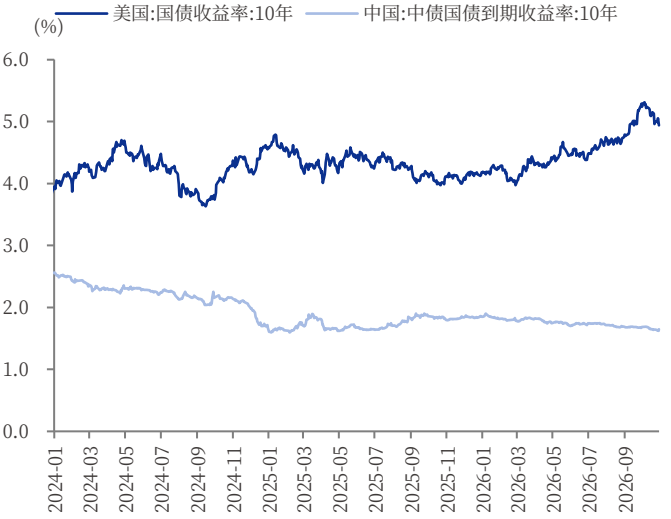
截至 2026 年 10 月 30 日，10 年期美国国债到期收益率较上周五下行 6BP 至 4.94%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期美国国债到期收益率）为 4.45%，为 3 年滚动均值-0.72 倍标准差，处于 2010 年以来 11%分位。

图12：恒生指数 PE 估值、PB 估值



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率

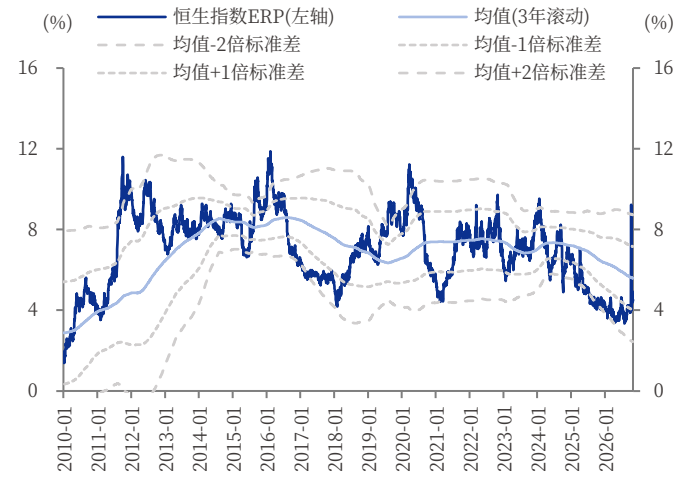


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

截至 2026 年 10 月 30 日，10 年期中国国债到期收益率较上周五上行 1BP 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 7.74%，为均值（3 年滚动）-0.15 倍标准差，处于 2010 年以来 74%分位。

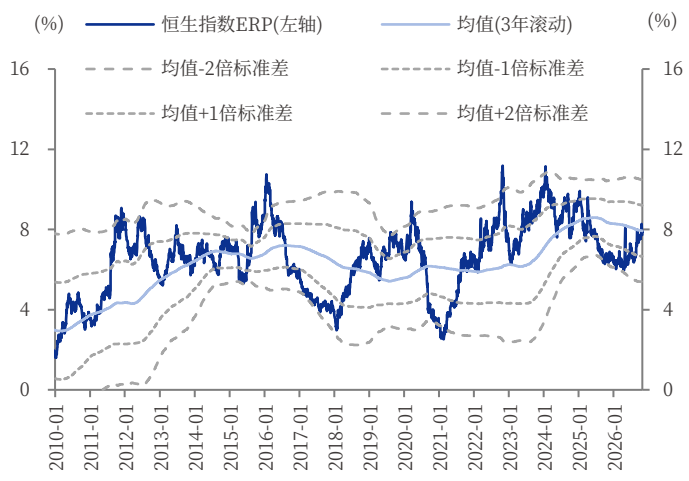
下载日志已记录，仅供内部参考

图14：恒生指数 ERP（相对 10 年期美债）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图15：恒生指数 ERP（相对 10 年期中国国债）



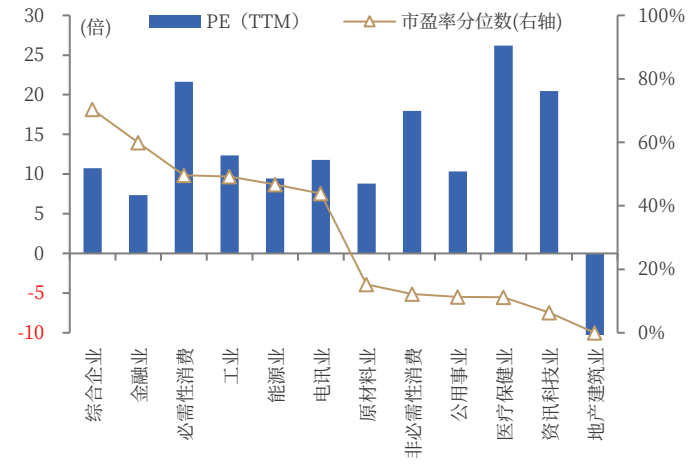
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

行业估值方面，截至 2026 年 10 月 30 日，港股一级行业估值分化较大。必需性消费、工业、能源业、电讯业、原材料业、非必需性消费、公用事业、医疗保健业、资讯科技业、地产建筑业的 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 30 日，电讯、能源、公用事业、金融的股息率高于 5%，地产建筑业、综合企业、必需性消费的股息率高于 4%，能源业、金融业、地产建筑业、综合企业、工业分位数位于 70%分位数以下，投资上述行业有利于投资者获取稳定收益。

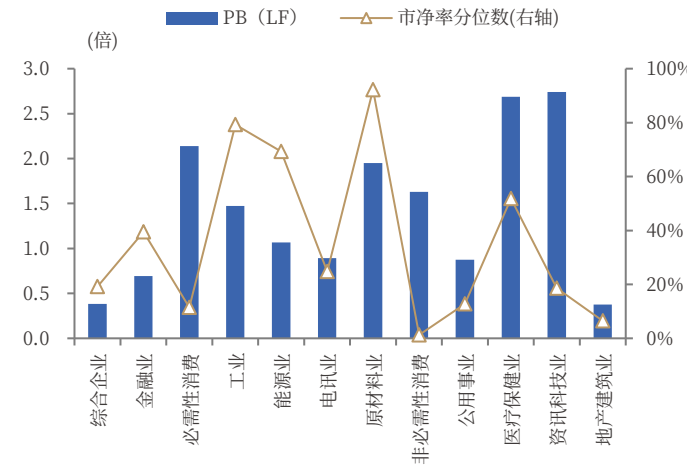
截至 2026 年 10 月 30 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五下行 0.54 点至 132.49，处于 2014 年以来 54.30%分位数的水平。

图16：港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

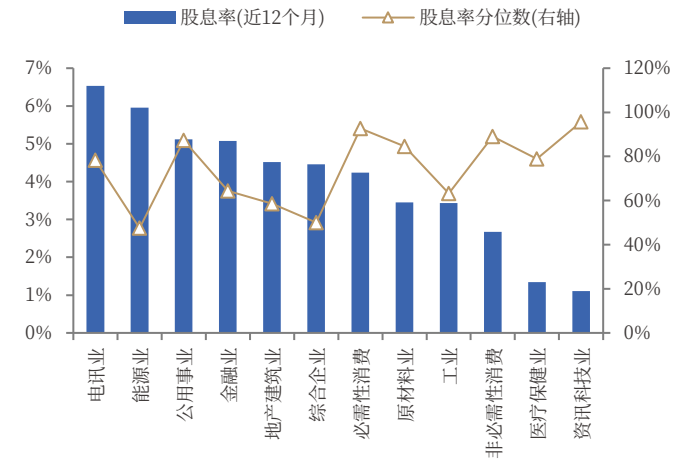
图17：港股一级行业 PB 估值及其 2010 年以来分位数



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

图18：港股一级行业指数股息率及其 2010 年以来分位数



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图19：恒生沪深港通 AH 股溢价指数



资料来源：ifind，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 28 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%至 4%不变，符合市场预期。沃什宣布美联储将调整议息频次安排，从 2027 年起将部分例行会议专门用于讨论长期货币政策战略，不进行利率投票，也不发布政策声明。对于市场而言，这意味着未来的政策观察窗口可能发生变化，而美联储也需要在政策灵活性与市场稳定性之间寻找平衡。（2）当地时间 10 月 30 日，欧洲央行管理委员会决定维持三大关键利率不变，存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别为 2.50%、2.65%、2.90%。当前能源价格持续上涨，对通胀前景构成上行风险，对经济增长前景构成下行风险。尽管能源冲击的全面影响仍在显现，但迄今为止，潜在通胀总体保持稳定，工资目前尚未出现显著反应。（3）当地时间 10 月 28 日，谷歌母公司 Alphabet 发布了 2026 年第三季度财报。Alphabet 第三季度实现营收 1275.77 亿美元，同比增长 25%，低于市场预期的 1282 亿美元；非美国通用会计准则下（Non-GAAP）净利润为 261.70 亿美元，同比下降 34%；摊薄后每股收益（EPS）为 2.12 美元，低于市场预期的 3.02 美元。

国内方面，（1）10 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.3%、49.7%和 49.7%，比上月下降 0.8 个、0.5 个和 1.0 个百分点，经济景气水平较上月回落。高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.3%和 50.6%，继续高于临界点，新质生产力延续良好发展态势。（2）1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 60337.4 亿元，同比增长 15.5%，涨幅较前 8 个月小幅回落 0.2 个百分点。9 月单月看，工业利润同比增长 14.4%，涨幅较 8 月回升 10.2 个百分点。1-9 月份，电子行业利润同比增长 1.0 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.6 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。

随着美国中期选举临近，外部不确定性落地能缓解不确定性溢价，但美债利率的中期路径仍取决于通胀与美联储，AI 叙事的验证仍取决于企业盈利兑现。结合当前市场 AI 资本开支回报率（ROI）恐慌情绪、南向资金大幅流出以及指数处于估值底部的特征，下周港股的投资主线应坚持防御为先，等待业绩破局的思路。建议关注：（1）低波红利。在市场缺乏实质性向上催化、且美债利率偏好、美国中期选举等扰动未平的背景下，高股息、低波动资产是资金最安全的避风港。建议关注内银股、能源与油气、公用事业及电讯业。（2）业绩兑现期的 AI 硬件与半导体。虽然 AI 算力硬件产业链仍面临美股 AI 巨头财报不及预期的扰动，但部分龙头如兆易创新、澜起科技展现了极强的业绩韧性。建议关注存储芯片、PCB、光通信及服务器板块中，三季报业绩超预期、估值已大幅回撤且具备真实造血能力的龙头标的。（3）内需消费与出海制造。消费修复方向，建议关注啤酒、乳制品、

下载日志已记录，仅供内部参考

家电等业绩稳健的必选消费及耐用品；出海与制造方向，受益于全球供应链重塑的航运龙头、以及部分有海外扩张逻辑的制造企业。

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： 港交所市场总成交金额 4
图 5： 南向资金周度净买入规模 4
图 6： 港股中资股中主动型外资基金净流入额 5
图 7： 港股中资股中被动型外资基金净流入额 5
图 8： 港股本地股中全球基金净流入额 5
图 9： 港股本地股中各行业全球基金净流入额 5
图 10： 全球主要权益指数 PE 估值及分位数 6
图 11： 全球主要权益指数 PB 估值及分位数 6
图 12： 恒生指数 PE 估值、PB 估值 6
图 13： 10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率 6
图 14： 恒生指数 ERP（相对 10 年期美债） 7
图 15： 恒生指数 ERP（相对 10 年期中国国债） 7
图 16： 港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数 7
图 17： 港股一级行业 PB 估值及其 2010 年以来分位数 7
图 18： 港股一级行业指数股息率及其 2010 年以来分位数 8
图 19： 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