



港股热点轮动预期加速

2025年03月16日

核心观点：

- 本周重要事件：**（1）国内视角：2025年2月份社融增量为2.23万亿元，同比多增7374亿元。其中，2月政府债券融资1.68万亿元，占比75.97%，同比多增约1.1万亿元，是促进社融回升的主要因素。（2）海外视角：全球贸易摩擦升级。美国总统特朗普对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税的举措已于当地时间3月12日正式生效。随后，各贸易伙伴相继宣布反制措施。美国2月CPI同比上涨2.8%，为去年11月以来新低；美国2月CPI环比上涨0.2%，为去年10月以来新低。随着贸易冲突升级，美国通胀风险上升，市场对美国经济衰退的担忧加剧。同时，投资者风险偏好下降，对黄金等避险资产的需求上升。
- 本周港股市场回顾：**（1）行情表现：本周（3月10日至3月14日），全球股指涨跌互现。其中，A股领涨，韩国股市、日本股市小幅上涨，欧洲股市、港股、印度股市、台股、泰国股市、美股等纷纷下跌。（2）本周港股三大指数小幅走低，恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数分别下跌1.12%、2.59%、0.40%，板块轮动下，恒生高股息率指数上涨2.25%。行业层面，5个恒生综合行业指数上涨，7个行业下跌。其中，原材料业、必需性消费、能源业涨幅居前，分别上涨4.52%、2.59%、2.51%；综合企业、资讯科技业、非必需性消费跌幅居前，分别下跌3.51%、2.52%、1.39%。（3）情绪面：本周港交所日均成交金额为2824.31亿港元，较上周下降357.3亿港元。日均沽空金额为327.42亿港元，较上周下降59.41亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为11.68%，较上周下降0.64个百分点。南向资金本周净流入规模为616.09亿港元，较上周上升260.54亿港元。（4）估值与风险偏好：截至3月14日，恒生指数PE为10.44倍，较上周五下降1.08%，处于2010年以来60%分位数水平。10年期美国国债到期收益率较上周下行1BP至4.31%，港股恒生指数的风险溢价率为5.27%，为3年滚动均值-2.1倍标准差，处于2010年以来12%分位。（5）AH溢价：截至2025年3月14日，恒生沪深港通AH股溢价指数较上周下行0.23点至131.20，处于2014年以来47%分位数的水平。
- 港股市场投资展望：**短期来看，3月17日，中国1-2月份的消费、投资、房地产开发和销售等经济运行数据即将发布，有望为市场提供投资线索。当地时间3月19日，美联储将召开议息会议，会议对美国经济状况、货币政策状况等的评估将影响未来国际资金流向。中长期来看，港股市场配置价值较高的三大主线分别是：第一，业绩有望兑现的科技板块。在政策支持和科技发展下，AI应用落地加快，科技股有望从估值抬升阶段步入盈利兑现阶段。第二，政策支持力度较大的消费板块。提振消费是今年政府工作的首要任务，因此更多增量政策仍值得期待。第三，投资收益稳定的高股息板块。
- 风险提示：**国内政策效果不确定风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

研究助理：周美丽

相关研究

- 2025-02-21, 南向资金与国际资金结构同频还是分歧?
- 2025-02-13, 地方两会对A股投资结构有哪些启示?
- 2025-02-04, 春节假期热点跟踪: 海外市场多变局, 国内消费掀热潮
- 2024-12-31, 2024年全球大类资产投资展望: 变局·择机
- 2024-12-27, 2025年港股投资展望: 潮涌·博弈
- 2024-12-26, 2025年A股市场投资展望: 重构·聚势
- 2024-12-19, 美联储12月议息会议点评报告: 美联储传递节奏更换的渐进式降息信号
- 2024-12-13, 中央经济工作会议对投资的启示
- 2024-11-19, 央国企改革助推市场估值结构重塑——央企引领专题
- 2024-11-08, 人大常委会后如何看市场?
- 2024-11-08, 特朗普当选后美联储降息或趋于谨慎
- 2024-11-06, 美国大选尘埃落定对资本市场影响几何?
- 2024-11-03, 金融行业带动A股盈利修复——A股2024年三季度业绩点评
- 2024-10-29, 美国大选交易策略: “特朗普交易”VS“哈里斯交易”
- 2024-10-28, 双创板块热度上升, 电力设备加仓显著——2024Q3公募基金持仓分析

目录

Catalog

一、 本周重要事件.....	3
(一) 国内方面.....	3
(二) 海外方面.....	4
二、 本周港股市场回顾.....	5
(一) 指数涨跌幅.....	5
(二) 资金流动.....	6
(三) 估值与风险溢价.....	6
三、 港股市场投资展望.....	8
四、 风险提示.....	8

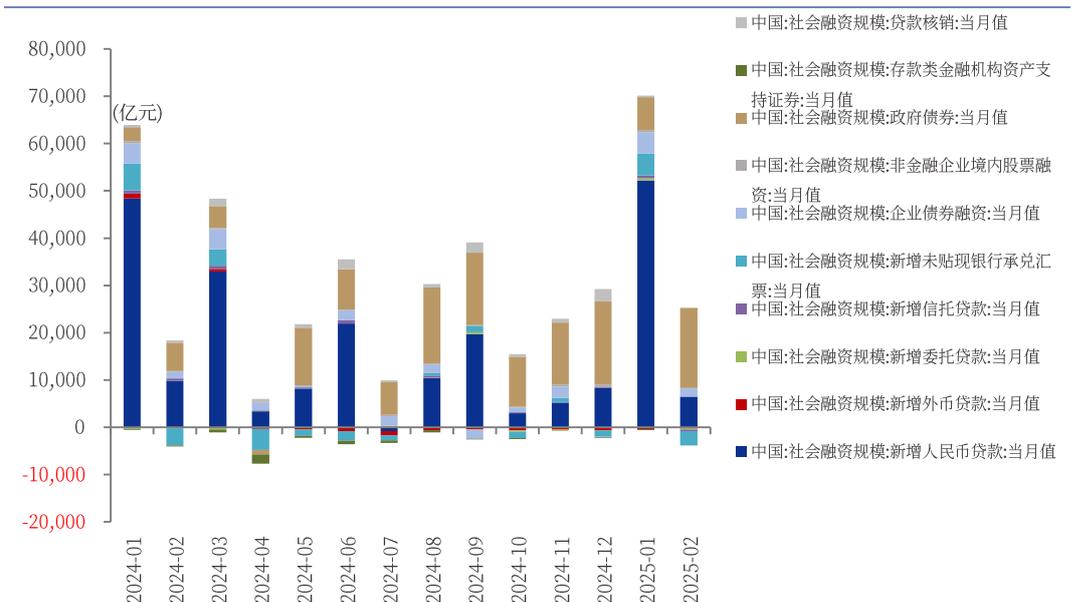
一、本周重要事件

(一) 国内方面

政策方面，3月13日，呼和浩特市出台《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》，聚焦青年群体关注的产业、就业、住房、生育、落户、教育、医疗、养老、出行、文化和消费等重点。在实施积极的生育支持政策方面提出，为生育一孩并落户呼和浩特市的家庭一次性发放育儿补贴1万元，生育二孩并落户呼和浩特市发放育儿补贴5万元（分五年发放），生育三孩及以上并落户呼和浩特市发放育儿补贴10万元（分十年发放），产妇一年内每天免费提供“一杯奶”。在呼和浩特市出生的新生儿享受耳聋基因、遗传代谢病和安全用药免费筛查，为入托的0—3岁幼儿家庭每年发放600元托育机构照护补贴。上述政策发布后，A股市场消费板块应声上涨，主要因市场预期其他城市可能效仿以出台更多鼓励生育的政策，从而带动消费行业景气度提升。

金融数据方面，2025年2月份社融增量为2.23万亿元，同比多增7374亿元。其中，2月政府债券融资1.68万亿元，占比75.97%，同比多增约1.1万亿元，是促进社融回升的主要因素；企业债券融资1702亿元，同比多增279亿元，也促进社融回升；人民币贷款规模为6506亿元，同比少增3267亿元，是社融的主要拖累项。

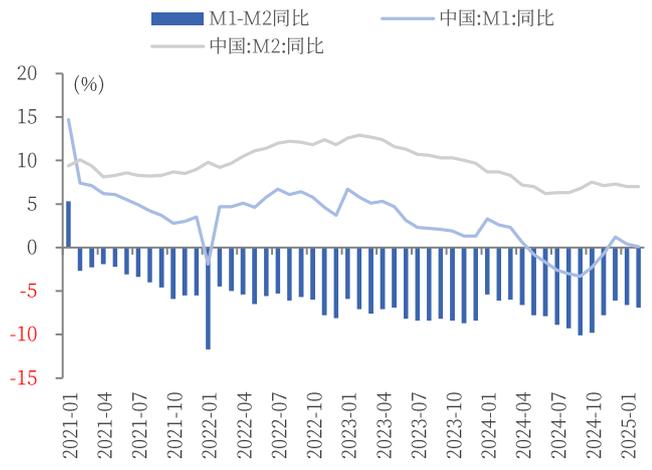
图1：中国社会融资规模当月值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

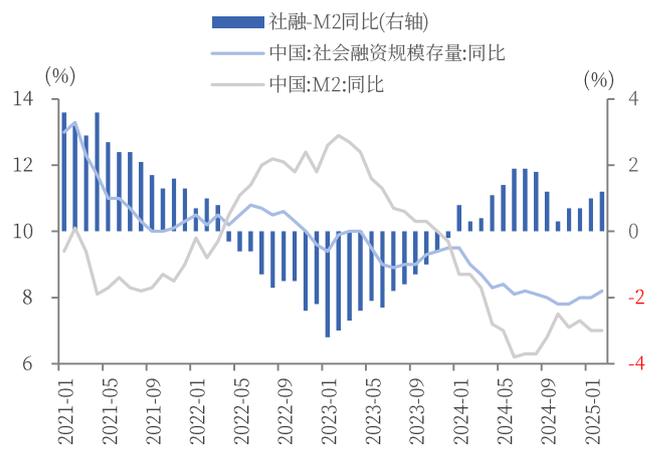
2月末，M1同比增长0.1%，较1月末下降0.3个百分点，表明企业经营活力有待进一步提升；M2同比增长7%，持平于1月末水平；社会融资规模存量同比增长8.2%，较1月末提升0.2个百分点。

图2: 中国 M1、M2 同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 中国 M2、社融同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

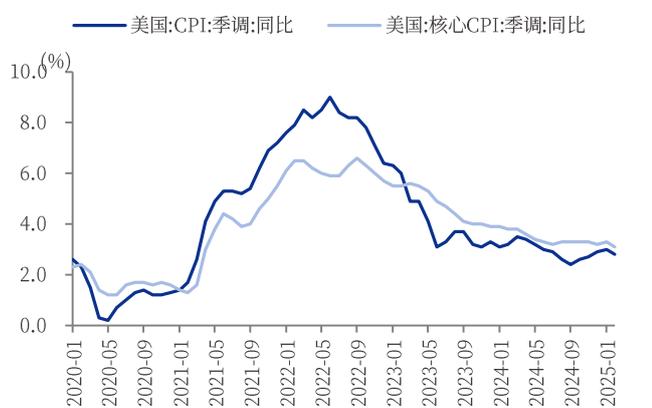
(二) 海外方面

全球贸易摩擦升级。美国总统特朗普对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税的举措已于当地时间 3 月 12 日正式生效。随后，各贸易伙伴相继宣布反制措施。加拿大宣布对约 300 亿加元 (208 亿美元) 美国商品加征 25%关税，以反制美国对进口钢铝的关税加征，报复措施将针对美国的钢铝产品、电脑、体育用品等消费品，将于 3 月 13 日生效。欧盟 3 月 12 日也宣布对美国金属关税实施报复，将对价值不超过 260 亿欧元 (283 亿美元) 的美国商品征收关税。中国对美国农产品征收至多 15%关税的措施已于 3 月 10 日生效。

美国劳工部发布的数据显示，美国 2 月 CPI 同比上涨 2.8%，为去年 11 月来新低；美国 2 月 CPI 环比上涨 0.2%，为去年 10 月来新低。美国 2 月核心 CPI(不包括食品和能源)同比上涨 3.1%，为 2021 年 4 月来新低；美国 2 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，为去年 12 月来新低。美国 2 月 PPI 同比上涨 3.2%，低于预期的 3.3%。美国 2 月 PPI 环比持平，为去年 7 月以来最小增幅；核心 PPI 环比下滑 0.1%，远低于预期的环比增长 0.3%，相比于前值环比增长 0.5%亦大幅降温。

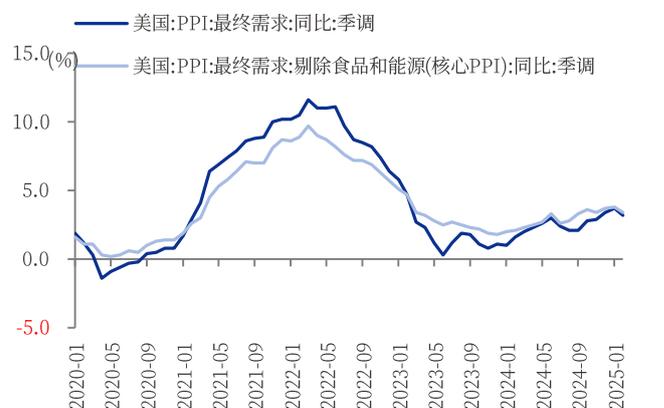
随着贸易冲突升级，美国通胀风险上升，市场对美国经济衰退的担忧加剧。同时，投资者风险偏好下降，对黄金等避险资产的需求上升。

图4: 美国 CPI 同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 美国 PPI 同比增速



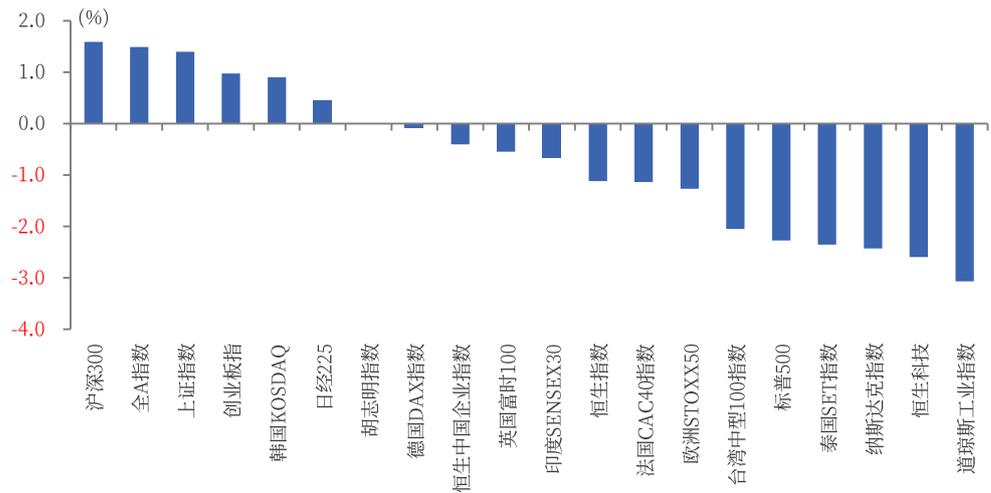
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、本周港股市场回顾

(一) 指数涨跌幅

本周（2025年3月10日至2025年3月14日），全球股指涨跌互现。其中，A股领涨，韩国股市、日本股市小幅上涨，欧洲股市、港股、印度股市、台股、泰国股市、美股等纷纷下跌。

图6：全球权益市场本周涨跌幅

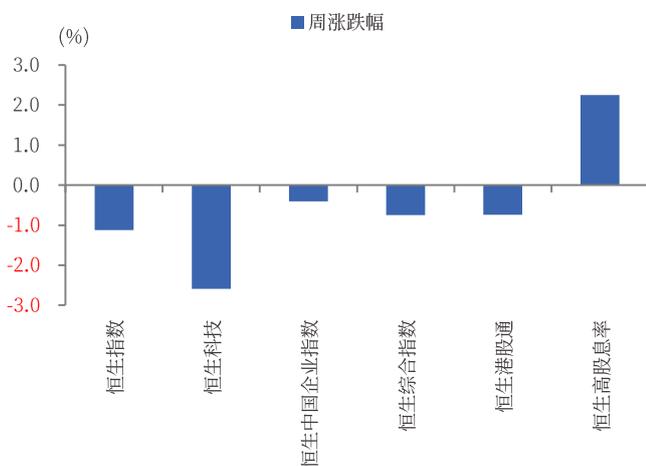


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

本周港股三大指数小幅走低，恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数分别下跌 1.12%、2.59%、0.40%，报收 23959.98 点、5880.78 点、8877.99 点。板块轮动下，恒生高股息率指数上涨 2.25%。

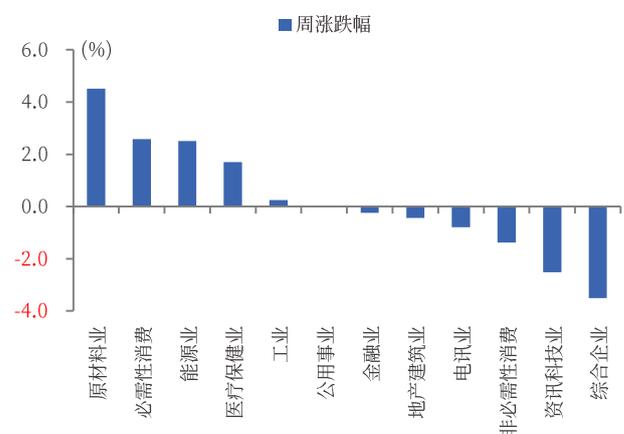
港股市场行业层面，本周 5 个恒生综合行业指数上涨，7 个行业下跌。其中，原材料业、必需性消费、能源业涨幅居前，分别上涨 4.52%、2.59%、2.51%；综合企业、资讯科技业、非必需性消费跌幅居前，分别下跌 3.51%、2.52%、1.39%。

图7：港股主要指数本周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图8：港股恒生综合行业指数本周涨跌幅

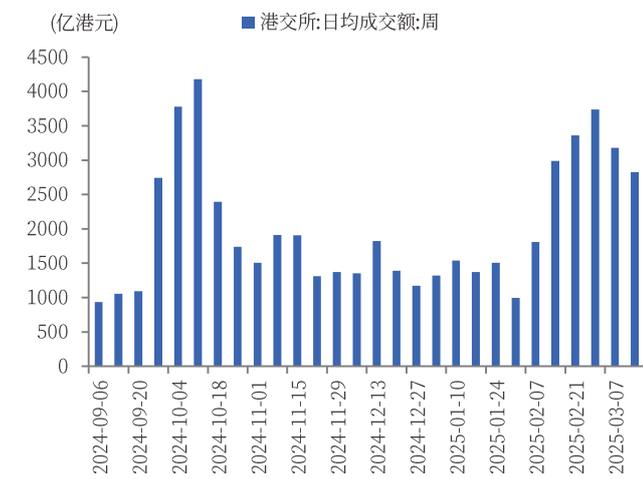


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 资金流动

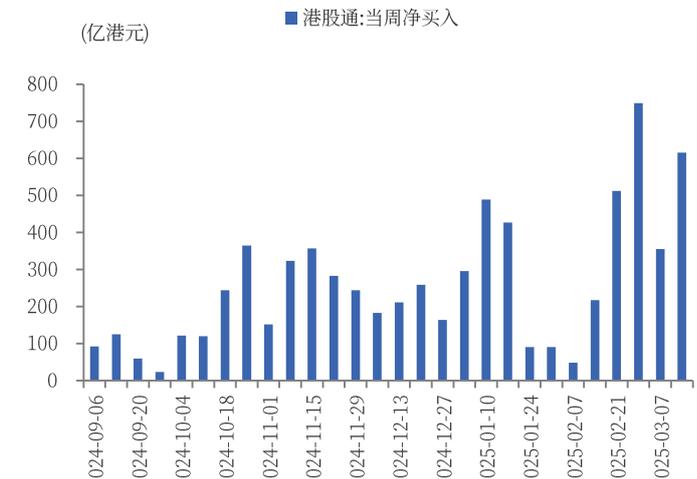
从情绪指标看，本周港交所日均成交金额为 2824.31 亿港元，较上周下降 357.3 亿港元。本周日均沽空金额为 327.42 亿港元，较上周下降 59.41 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 11.68%，较上周下降 0.64 个百分点。流动性指标方面，南向资金延续净流入，本周净流入规模为 616.09 亿港元，较上周上升 260.54 亿港元。

图9: 港交所市场总成交额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 南向资金周度净买入规模



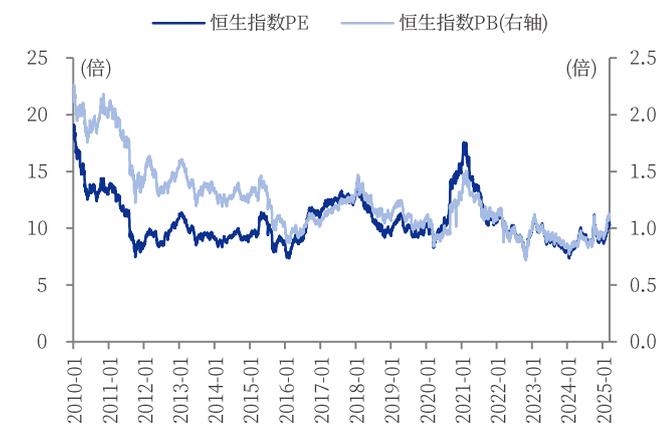
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 估值与风险溢价

本周港股估值总体下降。截至 3 月 14 日，恒生指数 PE 为 10.44 倍，较上周五下降 1.08%，处于 2010 年以来 60%分位数水平。恒生指数 PB 为 1.12 倍，处于 2010 年以来 42%分位数水平。

2025 年 3 月 14 日，10 年期美国国债到期收益率较上周下行 1BP 至 4.31%，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 5.27%，为 3 年滚动均值-2.1 倍标准差，处于 2010 年以来 12%分位。由于美债利率位于历史高位，对于海外投资者而言，股债性价比维度港股优势并不大。

图11: 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12: 10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



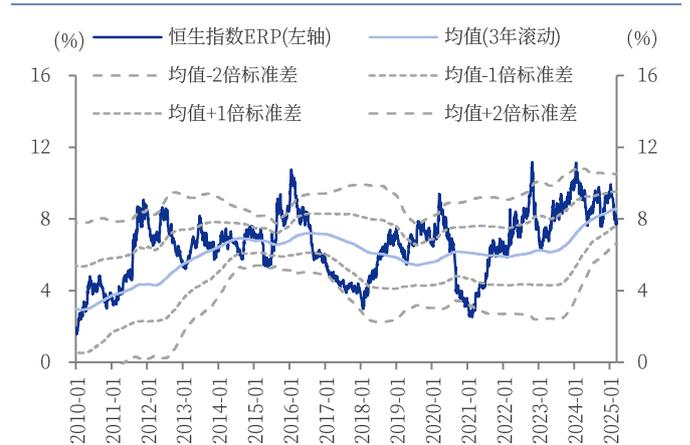
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 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14: 恒生指数 ERP (相对 10 年期中国国债)

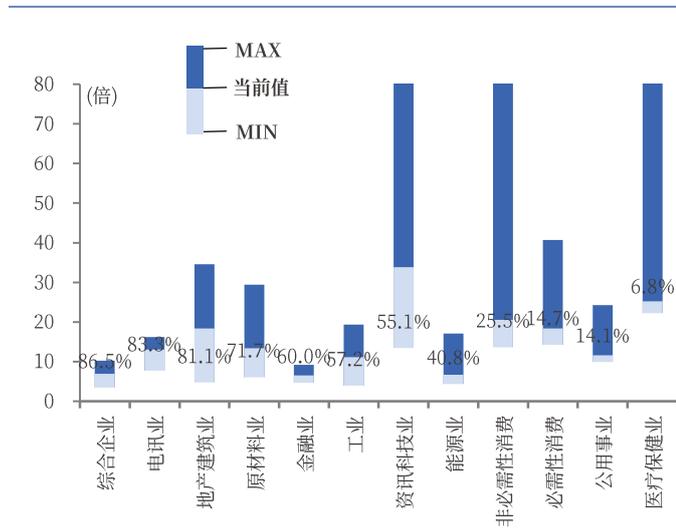


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

截至 2025 年 3 月 14 日，10 年期中国国债到期收益率较上周上行 3.15BP 至 1.8317%，从而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 7.75%，为均值（3 年滚动）-0.8 倍标准差，处于 2010 年以来 74%分位，可见港股相对于 10 年期中国国债的投资优势仍然较大。

行业估值方面，截至 3 月 14 日，恒生综合行业估值分化较大。医疗保健业、公用事业、必需性消费的 PE 估值、PB 估值均处于 2019 年以来 40%分位数以下，处于历史中低水平。非必需性消费、工业、地产建筑业、能源业的估值总体处于历史中等水平。综合企业、电讯业、原材料业、金融业、资讯科技业的 PE 估值、PB 估值均处于 2019 年以来 50%分位数以上，处于历史中上水平。

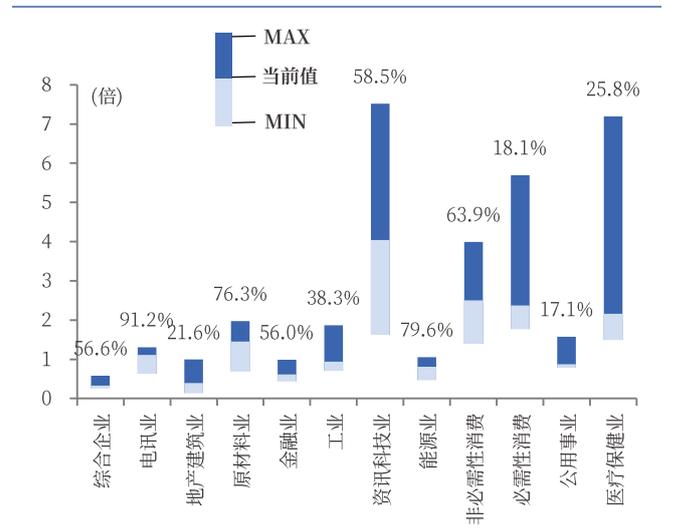
图15: 港股各行业 PE 估值及分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 图中数据标签为 2019 年以来的估值分位数

图16: 港股各行业 PB 估值及分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 图中数据标签为 2019 年以来的估值分位数

截至 2025 年 3 月 14 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周下行 0.23 点至 131.20，处于 2014 年以来 47%分位数的水平。

图17: 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

三、港股市场投资展望

短期来看，3月17日，中国1-2月份的消费、投资、房地产开发和销售等经济运行数据即将发布，有望为市场提供投资线索。当地时间3月19日，美联储将召开议息会议，会议对美国经济状况、货币政策状况等的评估将影响未来国际资金流向。总体上，在重要数据发布前、重要会议召开前，市场或维持震荡并缺乏持续性热点，待尘埃落定后，投资主线将更加明晰。

中长期来看，港股市场配置价值较高的三大主线分别是：第一，业绩有望兑现的科技板块。在政策支持和技术发展下，AI应用落地加快，科技股有望从估值抬升阶段步入盈利兑现阶段。第二，政策支持力度较大的消费板块。今年的政府工作报告指出“出台实施政策要能早则早、宁早勿晚”，而提振消费是今年政府工作的首要任务，因此更多增量政策仍值得期待。第三，投资收益稳定的高股息板块，特朗普上任后，其政策高度不确定，投资者风险偏好随之波动。

四、风险提示

国内政策效果不确定风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

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。

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。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。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_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