



港股市场情绪仍需观察关税政策走向

2025年06月01日

核心观点：

- 本周港股行情表现：**（1）本周（5月26日至5月30日），全球主要股指涨跌互现。其中，本周港股三大指数跌幅居前，恒生指数累计下跌1.32%，恒生科技指数累计下跌1.46%，恒生中国企业指数累计下跌1.77%。（2）港股行业层面：本周7个行业上涨、4个行业下跌。其中，医疗保健、房地产、通讯服务行业指数涨幅居前，分别上涨4.14%、1.81%、1.70%；信息技术、可选消费、材料行业指数分别下跌3.16%、2.83%、2.37%。从二级行业来看，本周国防军工、医药生物、房地产投资信托、化工、传媒等涨幅居前，汽车与零配件、电气设备、硬件设备、有色金属、软件服务等跌幅居前。（3）消息方面：关于美国关税政策是否执行的决定反反复复，市场情绪随之波动。5月30日，美国总统特朗普表示，将把进口钢铁的关税从25%提高至50%。
- 本周港股流动性：**（1）港交所日均成交金额为2212.7亿港元，较上周上升194.76亿港元。本周日均沽空金额为247.9亿港元，较上周上升14.66亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为11.18%，较上周下降0.4个百分点。（2）本周南向资金累计净买入280.74亿港元，较上周上升91.16亿港元。
- 港股估值与风险偏好：**（1）本周港股估值总体下降。截至5月30日，恒生指数的PE、PB分别为10.37倍、1.08倍，分别较上周五下降1.61%、1.64%，分别处于2019年以来67%、67%分位数水平。恒生科技指数的PE、PB分别为20.22倍、2.84倍，分别处于2019年以来8%、57%分位数水平。（2）5月30日，10年期美国国债到期收益率较上周五下行10BP至4.41%，港股恒生指数的风险溢价率为5.23%，为3年滚动均值-1.8倍标准差，处于2010年以来12%分位。5月30日，10年期中国国债到期收益率较上周五下行4.96BP至1.6712%，从而港股恒生指数的风险溢价率为7.97%，为均值（3年滚动）-0.66倍标准差，处于2010年以来77%分位。（3）截至5月30日，恒生沪深港通AH股溢价指数较上周五上行0.95点至132.83，处于2014年以来48%分位数的水平。
- 港股市场投资展望：**近期国际贸易局势反复无常，前景仍然不明朗，市场情绪随之变动。从国内基本面来看，5月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月上升0.5个百分点，制造业景气水平改善。5月份，非制造业商务活动指数为50.3%，比上月下降0.1个百分点，仍高于临界点，非制造业总体延续扩张。5月份，综合PMI产出指数为50.4%，比上月上升0.2个百分点，表明我国企业生产经营活动总体继续保持扩张。当前港股估值处于历史中等水平，展望未来，建议关注：（1）我国自主研发进度加快且成果较多的科技板块；（2）受益于中美关系缓和的外贸板块，主要有耐用消费品、国防军工、家电、纺织服装、家庭用品、硬件设备、机械、医药生物、造纸与包装等板块；（3）受益于上市公司重大资产重组新规的板块，主要有央国企、科技企业等。
- 风险提示：**国内政策效果不确定风险；关税政策扰动风险；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

2025-05-07，关键时间节点的发布会：一揽子金融政策稳市场稳预期

2025-04-25，4月中央政治局会议解读：“持续稳定和活跃资本市场”聚焦哪些方面？

2025-04-23，公募基金一季度持仓释放哪些信号？

2025-04-08，汇金入市，坚定看多

2025-04-03，港股2025年二季度投资展望：从估值修复到盈利兑现

2025-04-02，2025年二季度A股投资展望：风格切换，均衡配置

2025-03-23，港股市场2025年以来行情拆解

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——央国企引领专题

目录

Catalog

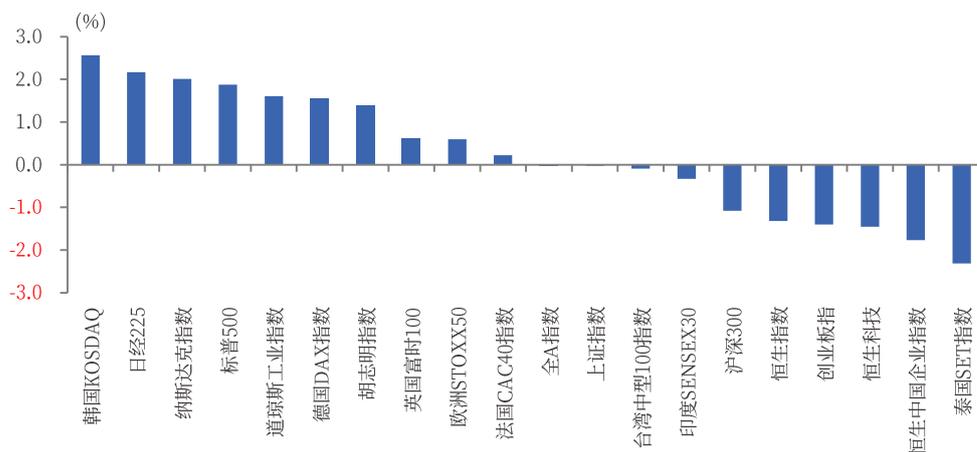
一、 本周港股市场回顾	3
(一) 指数涨跌幅	3
(二) 资金流动	4
(三) 估值与风险溢价	4
二、 港股市场投资展望	7
三、 风险提示	7

一、本周港股市场回顾

(一) 指数涨跌幅

本周（5月26日至5月30日），全球主要股指涨跌互现。其中，本周港股三大指数跌幅居前，恒生指数累计下跌1.32%，恒生科技指数累计下跌1.46%，恒生中国企业指数累计下跌1.77%。

图1：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

港股一级行业中，本周7个行业上涨、4个行业下跌。其中，医疗保健、房地产、通讯服务行业指数涨幅居前，分别上涨4.14%、1.81%、1.70%；信息技术、可选消费、材料行业指数分别下跌3.16%、2.83%、2.37%。从二级行业来看，本周国防军工、医药生物、房地产投资信托、化工、传媒等涨幅居前，汽车与零配件、电气设备、硬件设备、有色金属、软件服务等跌幅居前。

消息面上，关于美国关税政策是否执行的决定反反复复，市场情绪随之波动。当地时间5月28日，美国联邦法院裁定特朗普依据《国际紧急经济权力法》实施的关税政策非法并永久禁止执行，市场情绪短期提振。5月29日美国上诉法院批准特朗普政府请求，暂缓执行此前裁决，关税政策恢复实施，引发港股再度走低。5月30日，美国总统特朗普表示，将把进口钢铁的关税从25%提高至50%。

汽车行业方面，近日，比亚迪官方宣布启动“618”限时促销活动，启动年内第三次降价，22款智驾车型最高降5.3万元(如海豹07降至10.28万)，引发行行业利润率压缩恐慌，带动汽车股本周走弱。

科技方面，5月25日，海光信息与中科曙光宣布启动资产重组，两家企业均为国产芯片龙头，整合有助于资源优化配置，实现技术互补、产业链协同。

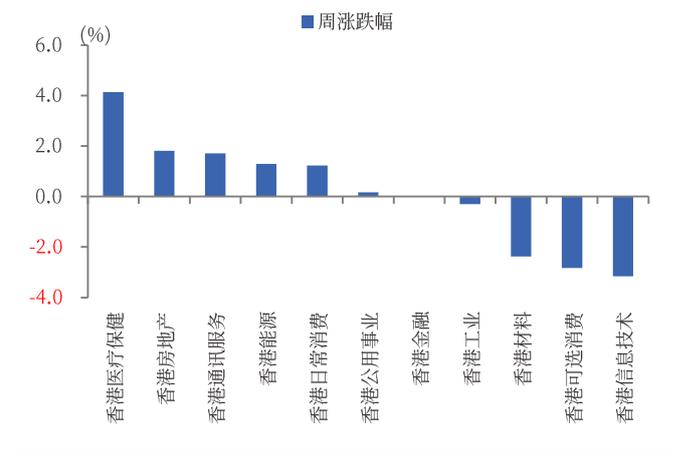
医药方面，即将迎来重要学术催化剂。2025年美国临床肿瘤学会(ASCO)年会将于5月31日-6月4日在芝加哥举行，中国药企携70余项研究成果亮相这一全球顶级学术舞台。

图2: 2025 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 2212.7 亿港元, 较上周上升 194.76 亿港元。本周日均沽空金额为 247.9 亿港元, 较上周上升 14.66 亿港元; 沽空金额占成交额比例的日均值为 11.18%, 较上周下降 0.4 个百分点。

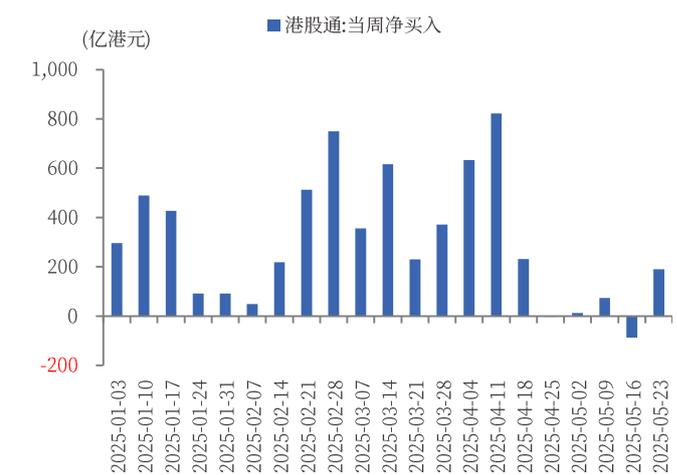
流动性指标方面, 本周南向资金累计净买入 280.74 亿港元, 较上周上升 91.16 亿港元。个股方面, 截至 5 月 30 日的近 7 天, 南向资金大幅净买入: 美团-W(3690.HK)94.67 亿港元; 建设银行(0939.HK)36.32 亿港元; 中国移动(0941.HK)20.33 亿港元; 地平线机器人-W(9660.HK)19.71 亿港元。南向资金大幅净卖出: 腾讯控股(0700.HK)66.8 亿港元; 阿里巴巴-W(9988.HK)37.01 亿港元; 小米集团-W(1810.HK)19.48 亿港元; 中芯国际(0981.HK)12.67 亿港元。

图4: 港交所市场总成交额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 南向资金周度净买入规模

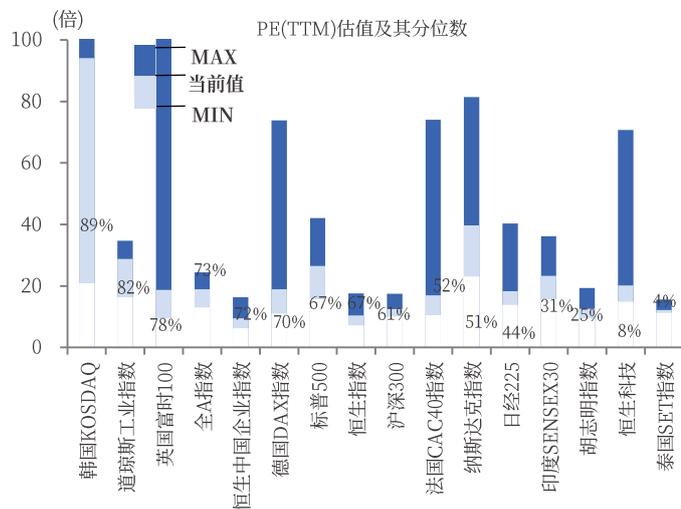


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 估值与风险溢价

本周港股估值总体下降。截至5月30日，恒生指数的PE、PB分别为10.37倍、1.08倍，分别较上周五下降1.61%、1.64%，分别处于2019年以来67%、67%分位数水平。恒生科技指数的PE、PB分别为20.22倍、2.84倍，分别处于2019年以来8%、57%分位数水平。

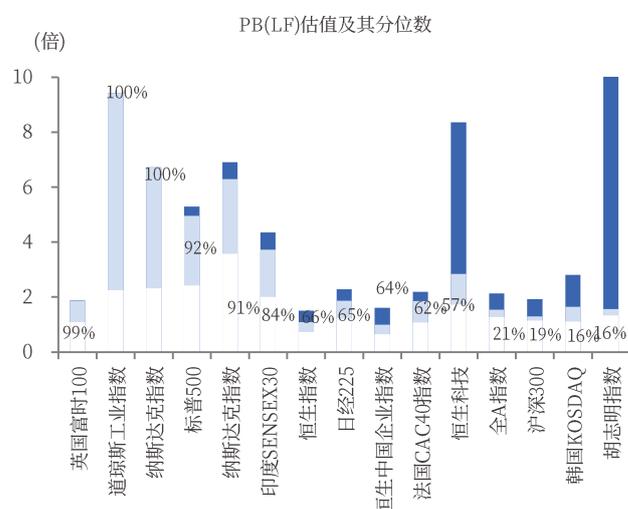
图6: 全球主要权益指数 PE 估值及分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 图中数据标签为2019年以来的估值分位数

图7: 全球主要权益指数 PB 估值及分位数

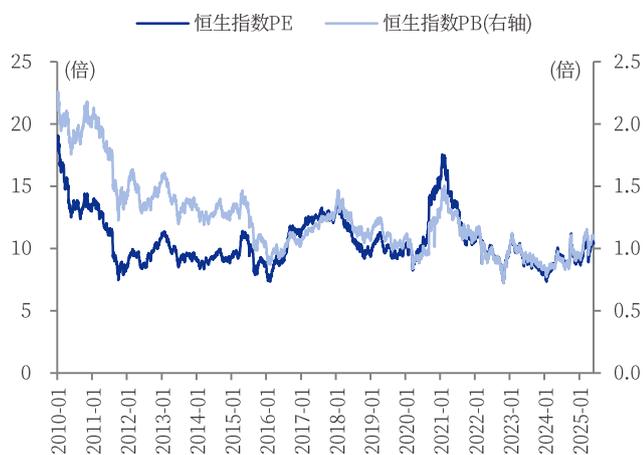


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 图中数据标签为2019年以来的估值分位数

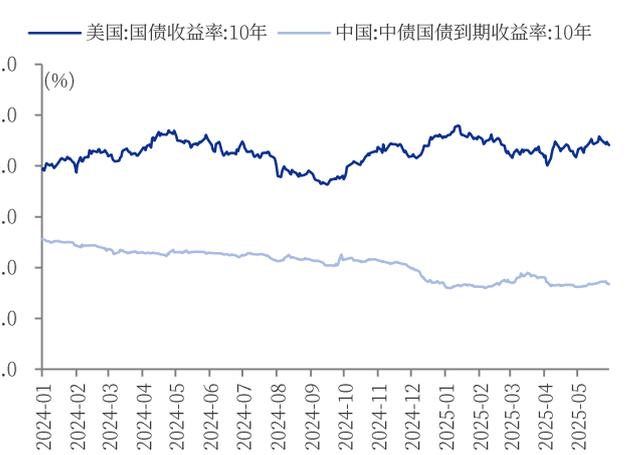
2025年5月30日，10年期美国国债到期收益率较上周五下行10BP至4.41%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数PE-10年期美国国债到期收益率）为5.23%，为3年滚动均值-1.8倍标准差，处于2010年以来12%分位。

图8: 恒生指数 PE 估值、PB 估值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

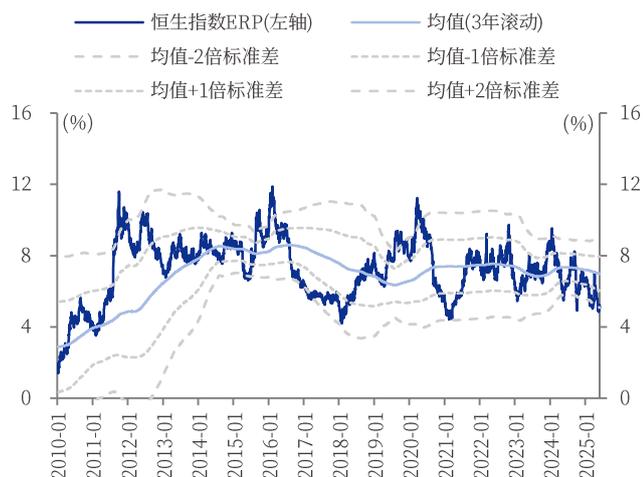
图9: 10年期美国国债收益率与10年期中国国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

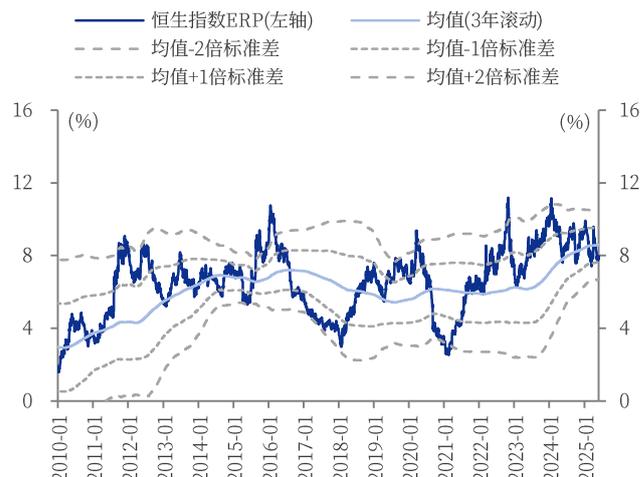
截至2025年5月30日，10年期中国国债到期收益率较上周五下行4.96BP至1.6712%，从而港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数PE-10年期中国国债到期收益率）为7.97%，为均值（3年滚动）-0.66倍标准差，处于2010年以来77%分位。

图10: 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11: 恒生指数 ERP (相对 10 年期中国国债)



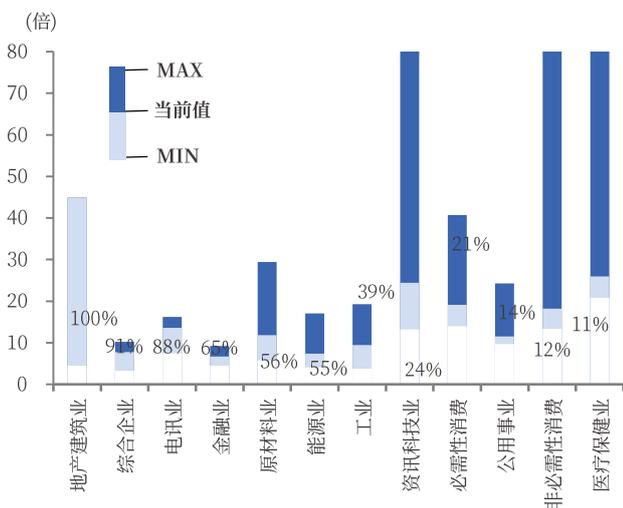
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业估值方面，截至5月30日，恒生综合行业估值分化较大。医疗保健业、非必需性消费、公用事业、必需性消费、资讯科技业、工业等六个行业的PE估值均处于2019年以来40%分位数以下，处于历史中低水平。

截至5月30日，能源业、金融业、地产建筑业、电讯业、公用事业、综合企业等六个行业的股息率均高于5%。其中，金融业、公用事业、地产建筑业的股息率均处于2019年以来60%分位数水平以上。投资上述行业有利于投资者获取稳定收益。

本周A股市场表现整体好于港股市场。截至5月30日，恒生沪深港通AH股溢价指数较上周五上行0.95点至132.83，处于2014年以来48%分位数的水平。

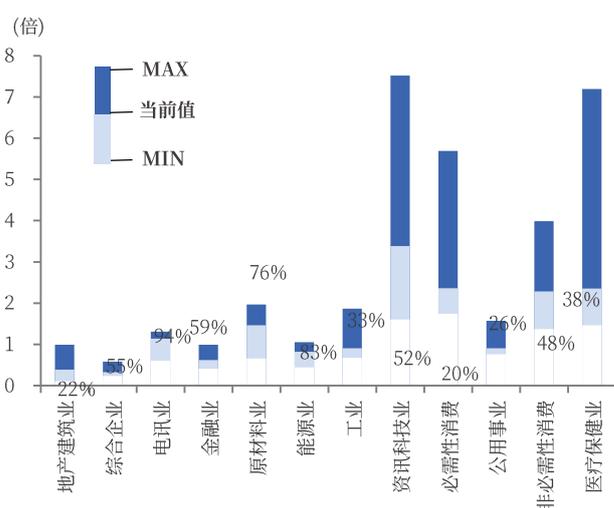
图12: 港股各行业 PE 估值及分位数



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

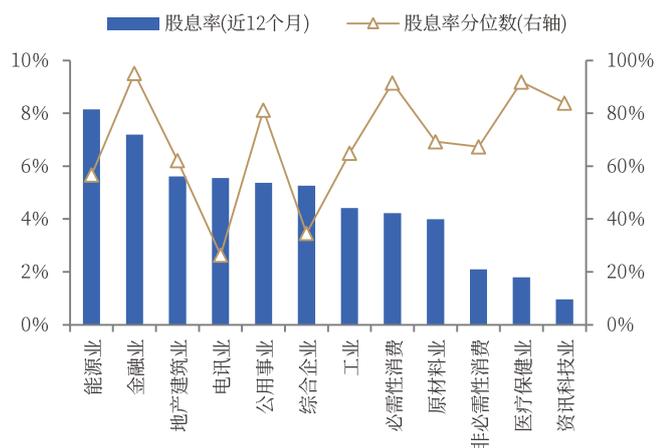
图13: 港股各行业 PB 估值及分位数



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

图14: 恒生综合行业指数股息率及其 2019 年以来分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 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

近期国际贸易局势反复无常，前景仍然不明朗，市场情绪随之变动。从国内基本面来看，5 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点，制造业景气水平改善。5 月份，非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点，仍高于临界点，非制造业总体延续扩张。5 月份，综合 PMI 产出指数为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体继续保持扩张。

当前港股估值处于历史中等水平，展望未来，建议关注：（1）我国自主研发进度加快且成果较多的科技板块；（2）受益于中美关系缓和的外贸板块，主要有耐用消费品、国防军工、家电、纺织服装、家庭用品、硬件设备、机械、医药生物、造纸与包装等板块；（3）受益于上市公司重大资产重组新规的板块，主要有央企、科技企业等。

三、风险提示

国内政策效果不确定风险；关税政策扰动风险；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。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