



国际地缘冲突再起，港股避险情绪升温

2025年06月15日

核心观点：

- 本周港股行情表现：**（1）本周（6月9日至6月13日），全球主要股指多数下跌。主要由于6月13日以伊冲突爆发，市场避险情绪升温，原油暴涨，黄金等避险资产明显拉升，全球股市集体下挫。其中，港股三大指数涨跌不一，恒生指数累计上涨0.42%，恒生科技指数累计下跌0.89%，恒生中国企业指数累计上涨0.30%。（2）港股行业层面：本周8个行业上涨、3个行业下跌。其中，医疗保健、材料、能源行业指数涨幅居前，分别上涨7.52%、5.91%、5.80%；可选消费、日常消费、信息技术行业指数跌幅居前，分别下跌1.43%、0.69%、0.34%。从二级行业来看，本周耐用消费品、医药生物、国防军工、有色金属、石油石化等涨幅居前，汽车与零配件、家电、可选消费零售、食品饮料、硬件设备等跌幅居前。
- 本周港股流动性：**（1）本周港交所日均成交金额为2541.95亿港元，较上周上升502.24亿港元。本周日均沽空金额为278.09亿港元，较上周上升27.45亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为10.91%，较上周下降1.51个百分点。（2）本周南向资金累计净买入154.57亿港元，较上周上升5.29亿港元。
- 港股估值与风险偏好：**（1）截至6月13日，恒生指数的PE、PB分别为10.6倍、1.11倍，分别较上周五下跌0.03%、上涨0.65%，分别处于2019年以来72%、74%分位数水平。恒生科技指数的PE、PB分别为20.02倍、2.88倍，分别处于2019年以来8%、57%分位数水平。（2）6月13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5.03%，为3年滚动均值-1.96倍标准差，处于2010年以来11%分位。6月13日，10年期中国国债到期收益率较上周五下行1.07BP至1.644%，从而港股恒生指数的风险溢价率为7.79%，为均值（3年滚动）-0.86倍标准差，处于2010年以来74%分位。（3）本周港股市场表现整体好于A股市场。截至6月13日，恒生沪深港通AH股溢价指数较上周五下行3.69点至128.05，处于2014年以来36%分位数的水平。
- 港股市场投资展望：**中美贸易关系向好发展，但以色列和伊朗冲突爆发，短期内市场避险情绪升温。美国5月通胀低于预期，目前较高关税对美国通胀影响尚不显著，市场加大对美联储降息的押注，基本预计今年将降息两次。国内5月社会融资规模增量为2.29万亿元，同比多增2271亿元，主要受政府债券和企业债券等直接融资拉动。5月中国出口保持韧性，但通胀延续下降趋势。当前港股估值处于历史中等水平，展望未来，建议关注：（1）在国际地缘局势动荡扰动下，港股高分红板块吸引力增强，主要有能源、金融、贵金属等板块；（2）受益于中美关税政策改善幅度较大的外贸板块；（3）政策利好消息较多的创新药板块、业绩增长弹性较大的新消费龙头等。
- 风险提示：**国内政策效果不确定风险；关税政策扰动风险；地缘局势动荡风险。

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

2025-06-10，稳定币概念股投资展望

2025-05-29，上市公司并购重组迎来哪些新变化？

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

2024-11-19，央国企改革助推市场估值结构重塑——央企引领专题

目录

Catalog

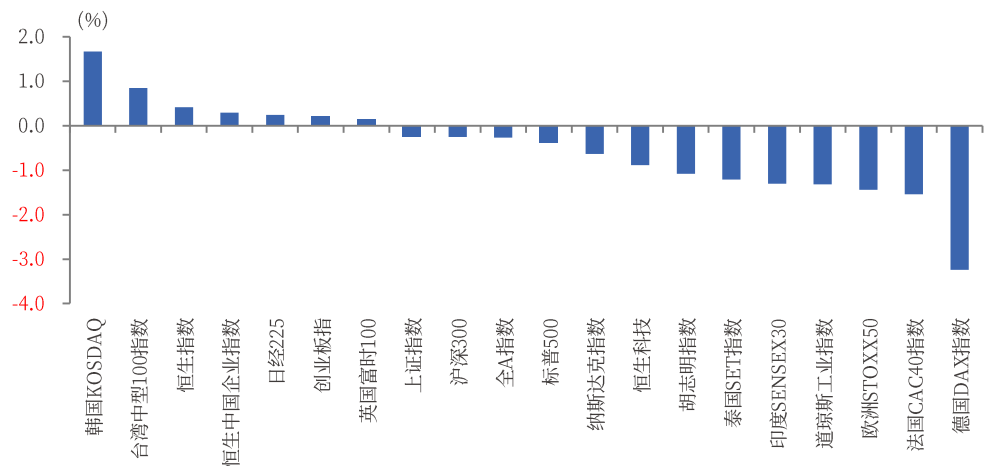
一、 本周港股市场回顾	3
(一) 指数涨跌幅	3
(二) 资金流动	5
(三) 估值与风险溢价	5
二、 港股市场投资展望	7
三、 风险提示	8

一、本周港股市场回顾

(一) 指数涨跌幅

本周（6月9日至6月13日），全球主要股指多数下跌。主要由于6月13日以伊冲突爆发，市场避险情绪升温，原油暴涨，黄金等避险资产明显拉升，全球股市集体下挫。其中，港股三大指数涨跌不一，恒生指数累计上涨0.42%，恒生科技指数累计下跌0.89%，恒生中国企业指数累计上涨0.30%。

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

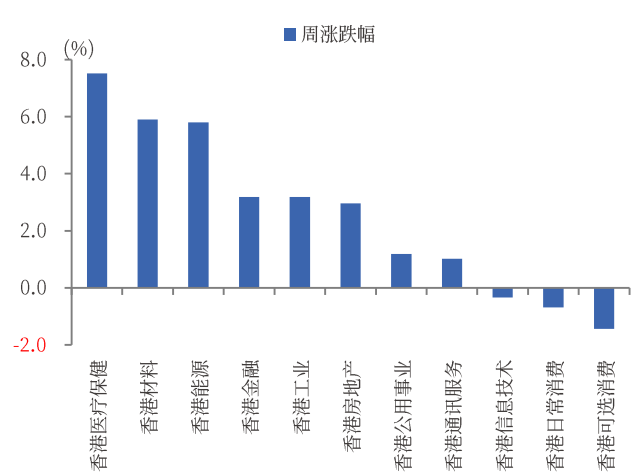
港股一级行业中，本周8个行业上涨、3个行业下跌。其中，医疗保健、材料、能源行业指数涨幅居前，分别上涨7.52%、5.91%、5.80%；可选消费、日常消费、信息技术行业指数跌幅居前，分别下跌1.43%、0.69%、0.34%。从二级行业来看，本周耐用消费品、医药生物、国防军工、有色金属、石油石化等涨幅居前，汽车与零配件、家电、可选消费零售、食品饮料、硬件设备等跌幅居前。

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

消息面上，创新药获批上市进度加快、海外授权交易增多持续提振医药。消费行业方面，6月6日，上交所公告，因恒生综合中型股指数实施成份股调整，沪港通下港股通标的名单随之调整。根据相关规定，调整自下一港股通起生效，布鲁可(00325.HK)、古茗(01364.HK)、蜜雪集团(02097.HK)被调入。此外，近期新消费板块关注度明显提升，带动泡泡玛特(9992.HK)等新消费个股估值上涨。

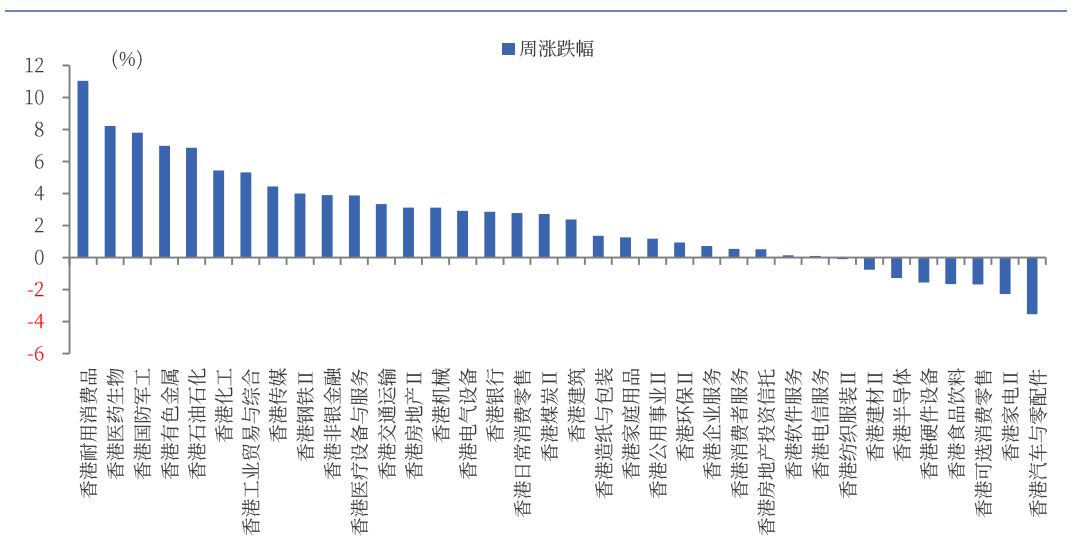
外贸方面，商务部新闻发言人6月7日就中重稀土出口管制措施答记者问表示，对稀土实施出口管制符合国际通行做法，中方已依法批准一定数量的合规申请。6月9日至10日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方进行了坦诚、深入的对话，就各自关心的经贸议题深入交换意见，就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。

金融板块方面，6月10日，新华社授权发布《中共中央办公厅 国务院办公厅关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》。意见提出，优化科技型企业债权和股权融资协同衔接机制。允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业，按照政策规定在深圳证券交易所上市。

汽车行业方面，6月10日至11日，广汽、中国一汽、东风汽车、赛力斯、吉利汽车、长安汽车、比亚迪、奇瑞汽车、小鹏汽车、长城汽车、小米汽车、北汽、零跑汽车、理想汽车、蔚来汽车、上汽、江汽等车企陆续发表声明，承诺“支付账期不超过60天”，以加速产业链资金周转效率。但账期大幅缩减令车企的财务压力陡增。

科网股方面，6月13日，市场监管总局发布《市场监管总局关于进一步加强网络销售消费品召回监管的公告》。《公告》对网络销售消费品召回监管提出新要求：规定电子商务经营者需建立健全消费品缺陷信息收集处理机制，明确市场监管总局将向电商平台常态化推送消费品召回信息，细化电子商务经营者在收到消费品召回信息后需履行的义务，要求生产者在召回计划中提供已具有的商品条码信息，明确跨境电商零售进口消费品的境内召回责任主体，提出市场监管部门将组织实施电商平台消费品安全与召回共治承诺。

图4：港股二级行业指数本周涨跌幅



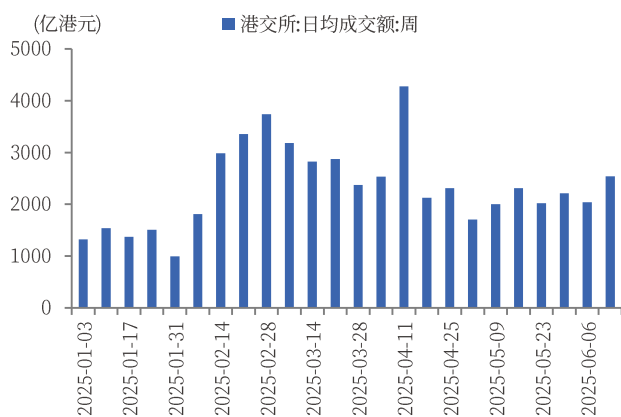
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交金额为 2541.95 亿港元，较上周上升 502.24 亿港元。本周日均沽空金额为 278.09 亿港元，较上周上升 27.45 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 10.91%，较上周下降 1.51 个百分点。

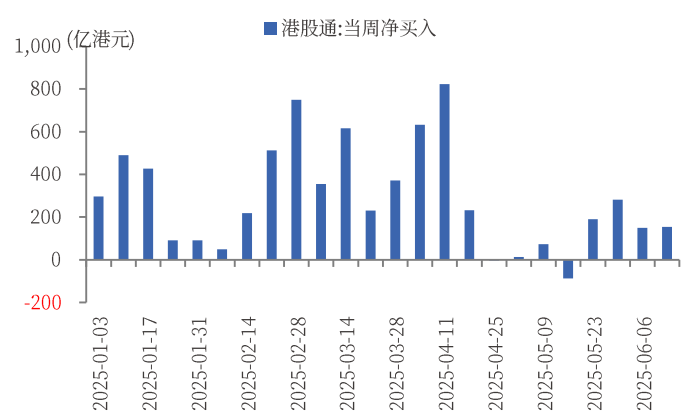
流动性指标方面，本周南向资金累计净买入 154.57 亿港元，较上周上升 5.29 亿港元。个股方面，截至 6 月 13 日的近 7 天，南向资金大幅净买入：美团-W(3690.HK)56.75 亿港元；比亚迪股份(1211.HK)29.79 亿港元；建设银行(0939.HK)22.05 亿港元；信达生物(1801.HK)18.55 亿港元；石药集团(1093.HK)16.56 亿港元。南向资金大幅净卖出：腾讯控股(0700.HK)110.29 亿港元；阿里巴巴-W(9988.HK)70.23 亿港元；小米集团-W(1810.HK)64.36 亿港元；快手-W(1024.HK)16.99 亿港元；中国海洋石油(0883.HK)11.50 亿港元。

图5：港交所市场总成交额



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

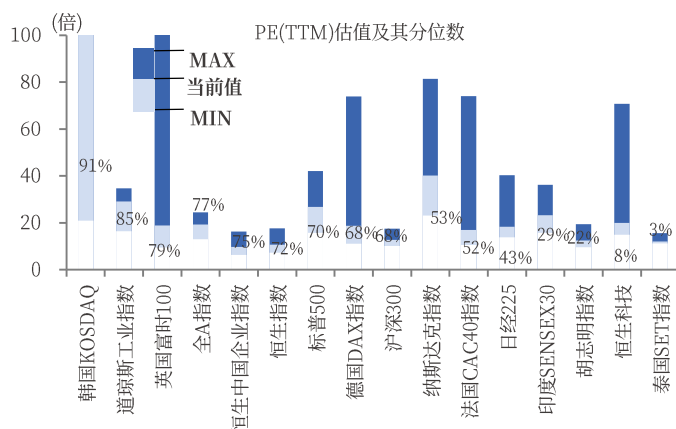


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 估值与风险溢价

截至 6 月 13 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 10.6 倍、1.11 倍，分别较上周五下跌 0.03%、上涨 0.65%，分别处于 2019 年以来 72%、74%分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 20.02 倍、2.88 倍，分别处于 2019 年以来 8%、57%分位数水平。

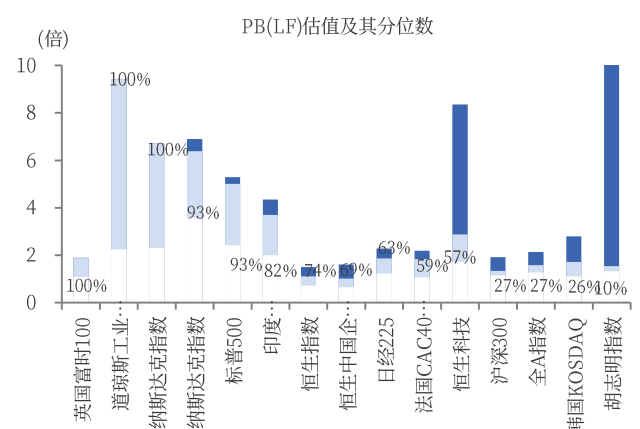
图7：全球主要权益指数 PE 估值及分位数



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8：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

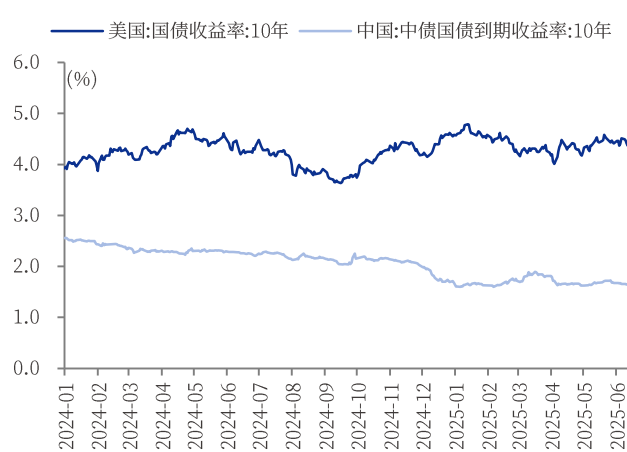
2025年6月13日，10年期美国国债到期收益率较上周五下行10BP至4.41%，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数PE-10年期美国国债到期收益率）为5.03%，为3年滚动均值-1.96倍标准差，处于2010年以来11%分位。

图9：恒生指数PE估值、PB估值



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

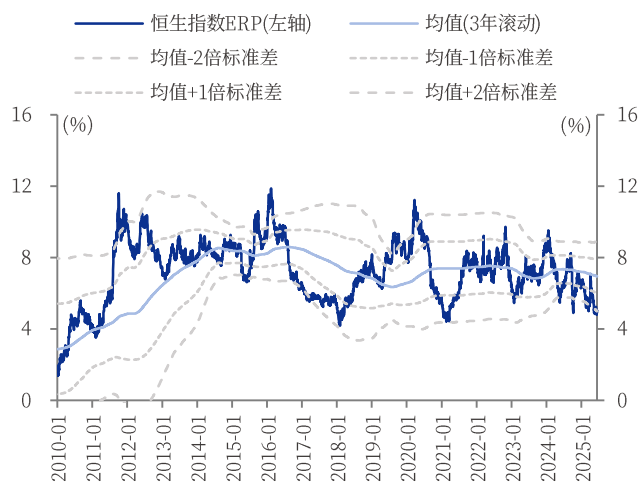
图10：10年期美国国债收益率与10年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

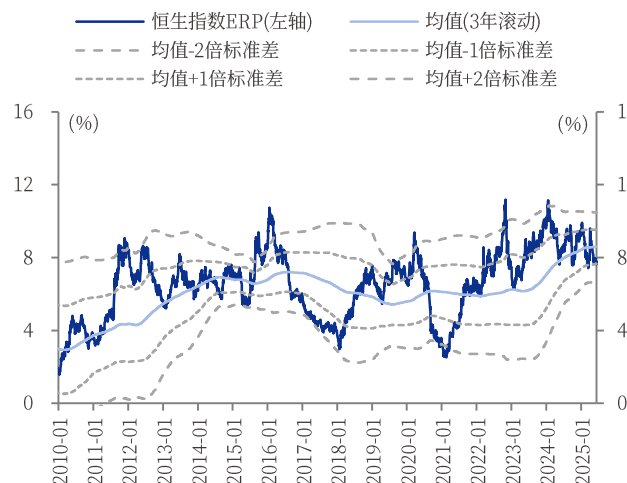
2025年6月13日，10年期中国国债到期收益率较上周五下行1.07BP至1.644%，从而港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数PE-10年期中国国债到期收益率）为7.79%，为均值（3年滚动）-0.86倍标准差，处于2010年以来74%分位。

图11：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12：恒生指数ERP（相对10年期中国国债）



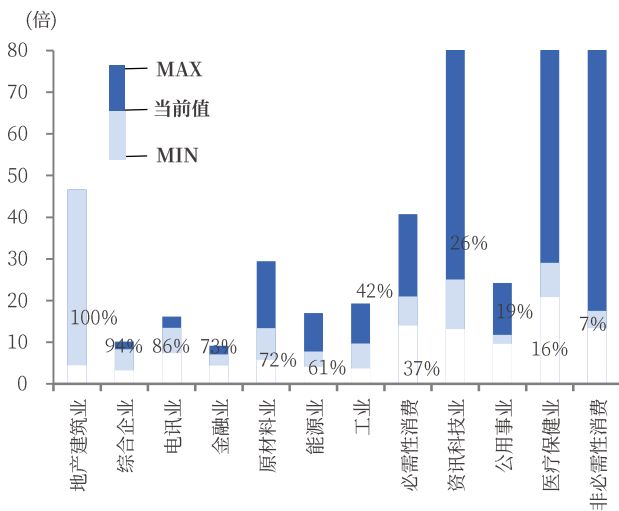
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行业估值方面，截至6月13日，恒生综合行业估值分化较大。非必需性消费、医疗保健业、公用事业、资讯科技业、必需性消费等5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6月13日，能源业、金融业、电讯业、地产建筑业等4个行业的股息率均高于5%。其中，能源业、金融业的股息率均处于2019年以来70%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。

本周港股市场表现整体好于 A 股市场。截至 6 月 13 日，恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五下行 3.69 点至 128.05，处于 2014 年以来 36% 分位数的水平。

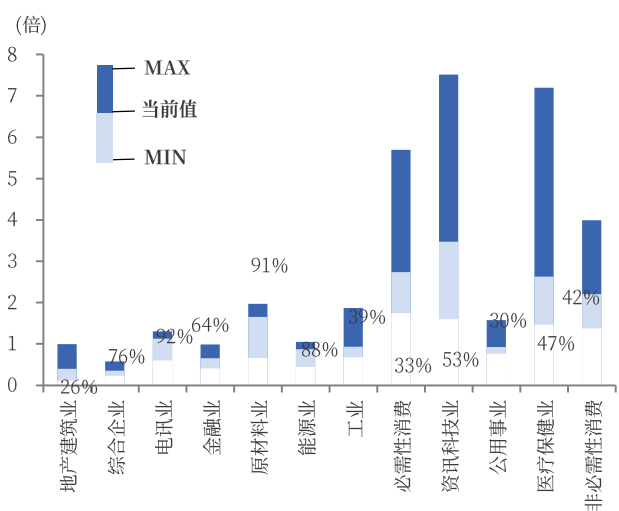
图13: 港股各行业 PE 估值及分位数



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

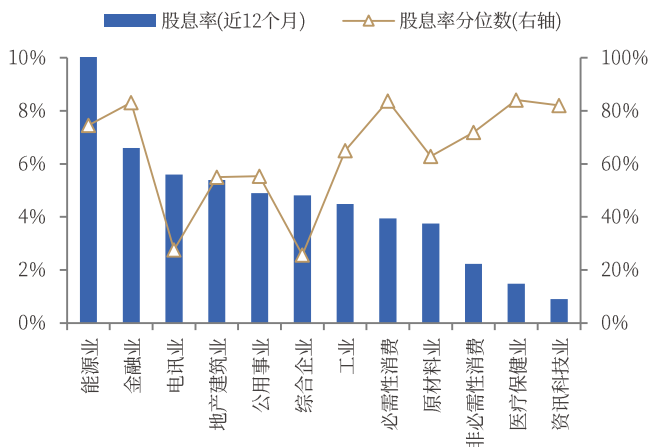
图14: 港股各行业 PB 估值及分位数



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15: 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16: 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

中美贸易关系向好发展，但以色列和伊朗冲突爆发，短期内市场避险情绪升温。海外方面，美国 5 月末季调 CPI 同比升 2.4%，预期升 2.5%，前值升 2.3%。美国 5 月季调后 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。由于多数零售商仍在销售关税生效前囤积的商品，特朗普总统全面加征关税对通胀的影响尚未充分显现。美国 5 月 PPI 同比升 2.6%，预期升 2.6%，前值从升 2.4%修正为升 2.5%。美国 5 月 PPI 环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值从降 0.5%修正为降 0.2%。受商品和服务成本温和影响，美国 5 月核心 PPI 数据不及预期，目前较高关税对美国民众影响尚不显著。市场加大对美联储降息的押注，基本预计今年将降息两次。

国内方面，5月出口保持韧性，5月中国出口22766.8亿元，同比增长6.3%，4月同比增长9.3%；5月中国进口则呈现出负增长2.1%。5月社会融资规模增量为2.29万亿元，同比多增2271亿元，主要受政府债券和企业债券等直接融资拉动。5月末，社会融资规模存量同比增长8.7%，持平于4月；M2余额同比增长7.9%，较4月下降0.1个百分点；M1余额同比增长2.3%，较4月上升0.8个百分点。金融总量继续合理增长，支持实体经济力度保持稳固。5月份，通胀延续下降趋势。CPI环比下降0.2%，同比下降0.1%，主要受能源价格下降影响，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.6个百分点。

当前港股估值处于历史中等水平，展望后市，建议关注：（1）在国际地缘局势动荡扰动下，港股高分红板块吸引力增强，主要有能源、金融、贵金属等板块；（2）受益于中美关税政策改善幅度较大的外贸板块；（3）政策利好消息较多的创新药板块、业绩增长弹性较大的新消费龙头等。

三、风险提示

国内政策效果不确定风险；关税政策扰动风险；地缘局势动荡风险。

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