



市场风险偏好大幅波动，港股或震荡上行

2026年01月24日

核心观点

- 本周港股行情表现：**（1）本周（1月19日至1月23日），全球主要股指多数下跌。其中，港股三大指数集体收跌，恒生指数下跌0.36%，恒生科技指数下跌0.42%，恒生中国企业指数下跌0.65%。（2）港股行业层面：一级行业中，本周6个行业上涨，5个行业下跌。其中，材料、能源、公用事业行业指数涨幅居前，分别上涨5.62%、2.66%、1.87%；医疗保健、信息技术、金融行业指数跌幅居前，分别下跌3.21%、1.86%、1.84%。从二级行业来看，本周耐用消费品、钢铁、有色金属、建材、企业服务行业指数涨幅居前，医药生物、日常消费零售、软件服务、非银金融、银行行业指数跌幅居前。
- 本周港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额2381.69亿港元，较上周减少635.25亿港元。（2）本周南向资金累计净流入235.23亿港元，较上周净流入额增加134.77亿港元。（3）截至1月21日的近7天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流入2.40亿美元，全球被动型外资基金净流入17.13亿美元，分别较上周净流入额增加0.76亿美元、减少9.47亿美元。
- 港股估值与风险偏好：**（1）截至2026年1月23日，恒生指数的PE、PB分别为12.14倍、1.23倍，分别较上周五下跌0.37%、0.37%，分别处于2010年以来79%、57%分位数水平。（2）10年期美国国债到期收益率为4.24%，持平于上周五水平，港股恒生指数的风险溢价率为4.00%，为3年滚动均值-1.81倍标准差，处于2010年以来3%分位。10年期中国国债到期收益率较上周五下行1.26BP至1.8298%，从而港股恒生指数的风险溢价率为6.41%，为均值（3年滚动）-1.70倍标准差，处于2010年以来40%分位。（3）恒生沪深港通AH股溢价指数较上周五下降0.8点至119.63，处于2014年以来16%分位数的水平。
- 港股市场投资展望：**海外方面，美国2025年第三季度GDP终值年化环比增长4.4%，高于4.3%的初值，创下近两年来最快增速。美国11月核心PCE物价指数同比上涨2.8%，环比上涨0.2%，均符合预期。总体上，在经济增长强劲、就业市场相对稳健且通胀仍高于美联储目标的背景下，市场仍普遍预期美联储将在下周议息会议上维持利率不变。国内方面，2025年我国GDP同比增长5%，其中第四季度增长4.5%；规模以上工业增加值同比增长5.9%，服务业增加值增长5.4%；社会消费品零售总额同比增长3.7%；固定资产投资同比下降3.8%，其中房地产开发投资下降17.2%。展望未来，美联储下周大概率维持利率不变，全球地缘政治风险持续存在但影响边际下降，投资者风险偏好有望回暖，预计港股震荡上行。配置方面，建议关注以下板块：（1）科技板块仍是中长期投资主线，在产业链涨价、国产化替代、AI应用加速推进等多重利好共振下，有望震荡上行。（2）地缘政治局势反复无常，贵金属等避险资产有望继续上涨。（3）关注2025年报业绩预告超预期的板块。
- 风险提示：**国内政策力度及效果不及预期风险；海外降息不及预期风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

周美丽

✉：zhoumeili_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070002

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

2025-07-31, 2025年8月份投资组合报告：政策预期+业绩护航

目录

Catalog

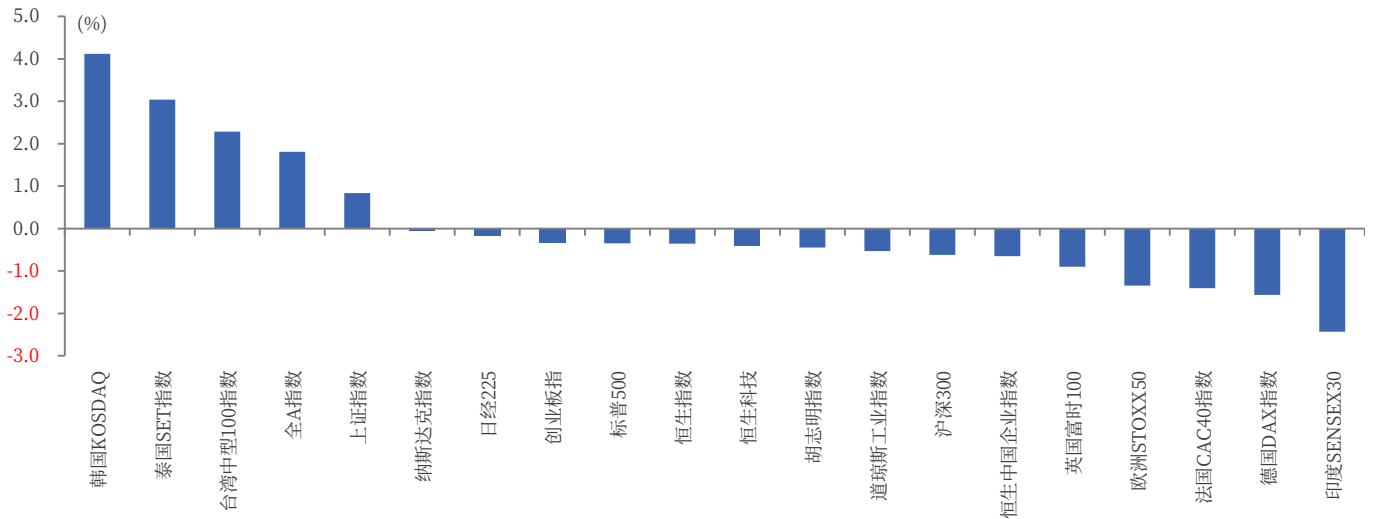
一、 本周港股市场回顾	3
(一) 指数涨跌幅	3
(二) 资金流动	4
(三) 估值与风险溢价	6
二、 港股市场投资展望	8
三、 风险提示	9

一、本周港股市场回顾

(一) 指数涨跌幅

本周（1月19日至1月23日），全球主要股指多数下跌。其中，港股三大指数集体收跌，恒生指数下跌0.36%，报26749.51点；恒生科技指数下跌0.42%，报5798.01点；恒生中国企业指数下跌0.65%，报9160.80点。

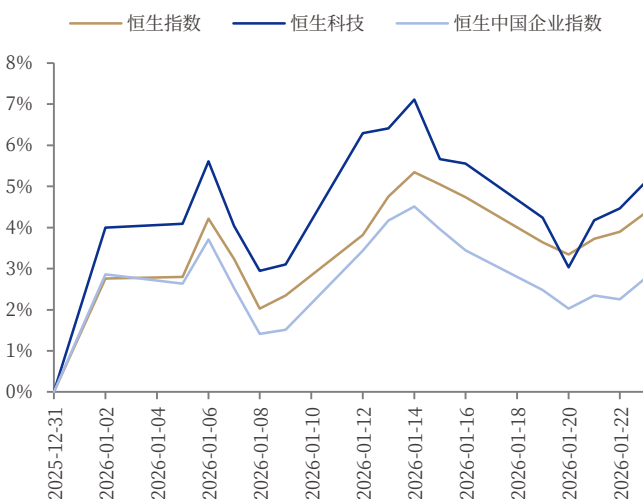
图1：全球权益市场本周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

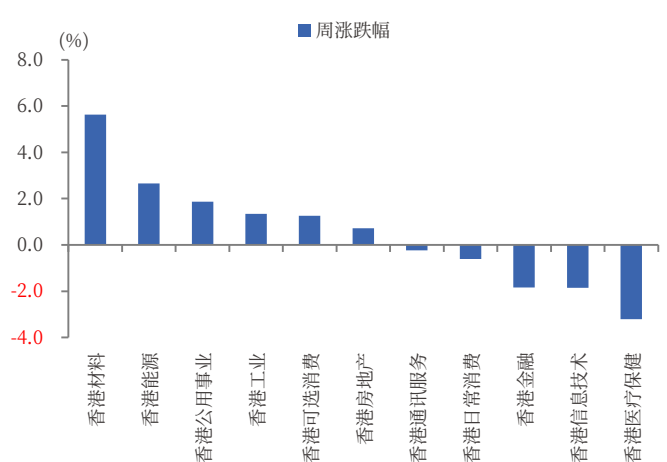
港股一级行业中，本周6个行业上涨，5个行业下跌。其中，材料、能源、公用事业行业指数涨幅居前，分别上涨5.62%、2.66%、1.87%；医疗保健、信息技术、金融行业指数跌幅居前，分别下跌3.21%、1.86%、1.84%。从二级行业来看，本周耐用消费品、钢铁、有色金属、建材、企业服务行业指数涨幅居前，医药生物、日常消费零售、软件服务、非银金融、银行行业指数跌幅居前。

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：港股一级行业指数本周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

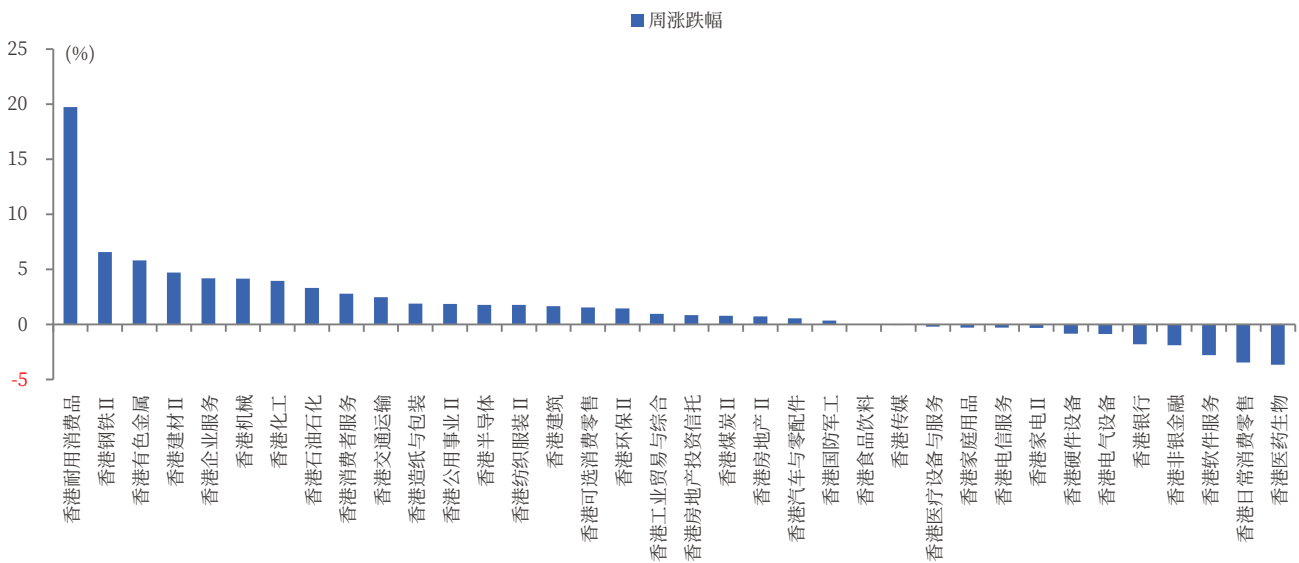
消息面上，本周国际地缘政治持续紧张。周初美国总统特朗普围绕格陵兰岛的强硬表态，引发美欧关系紧张升级，推升贵金属避险需求，国际贵金属期货普遍收涨，带动贵金属相关股票表现亮

眼。COMEX 黄金期货本周涨 8.44%报 4983.10 美元/盎司，COMEX 白银期货本周涨 16.63%报 103.26 美元/盎司。受美伊冲突影响，市场对伊朗原油供应担忧加剧，推动油价强势反弹，能源股相应受益。美油主力合约本周涨 3.27%，报 61.28 美元/桶；布油主力合约本周涨 2.94%，报 65.44 美元/桶。

供给侧改革推动建材股上涨。国家统计局最新数据显示，2025 年全国累计水泥产量 16.93 亿吨，同比下降 6.9%，产量为 2010 年以来同期最低水平。12 月份单月产量 1.44 亿吨，环比和同比均下降 6.6%。12 月份，钢材产量 11531 万吨，同比下降 3.8%。

消费方面，1 月 22 日，泡泡玛特发布 2026 年情人节限定款盲盒“星星人怦然星动”系列，该毛绒挂件是星星人首个情人节系列盲盒产品，一经发售迅速售罄，引发网友热议。此次发售的星星人系列包含两个大爆款，其中包含毛绒盲盒和搪胶中娃，这也是星星人首次推出搪胶中娃。

图4：港股二级行业指数本周涨跌幅



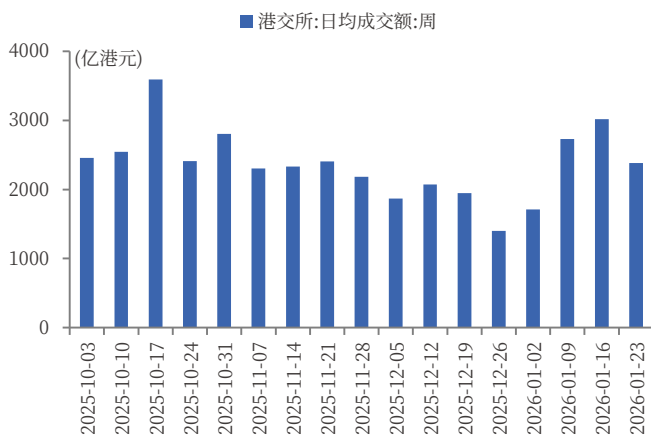
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 资金流动

从情绪指标看，本周港交所日均成交额 2381.69 亿港元，较上周减少 635.25 亿港元。本周日均沽空金额为 238.65 亿港元，较上周减少 74.34 亿港元；沽空金额占成交额比例的日均值为 10.02%，较上周下降 0.32 个百分点。

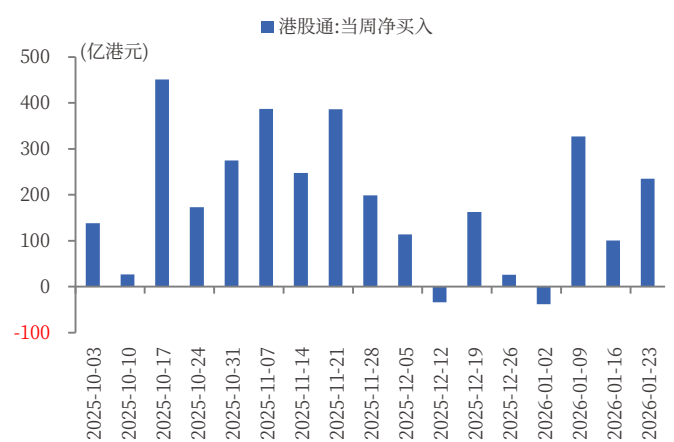
流动性指标方面，本周南向资金累计净流入 235.23 亿港元，较上周净流入额增加 134.77 亿港元。截至 1 月 23 日的近 7 天，南向资金大幅净买入：阿里巴巴-W(09988.HK)33.49 亿港元；小米集团-W(01810.HK)25.83 亿港元；泡泡玛特(09992.HK)16.91 亿港元；中芯国际(00981.HK)16.83 亿港元；中国人寿(02628.HK)15.38 亿港元。大幅净卖出：中国移动(00941.HK)55.19 亿港元。

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

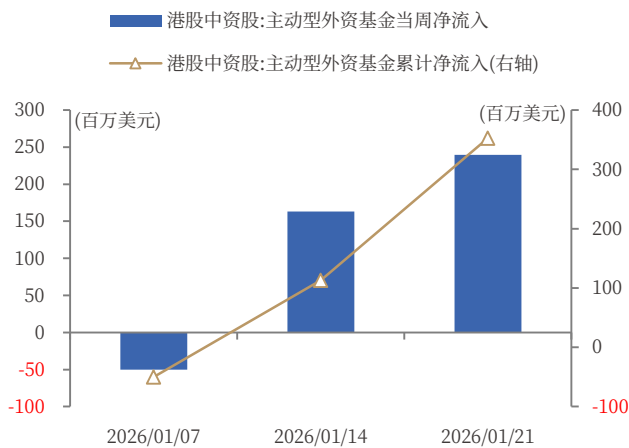


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

截至1月21日的近7天, 港股中资股中, 全球主动型外资基金净流入2.40亿美元, 全球被动型外资基金净流入17.13亿美元, 分别较上周净流入额增加0.76亿美元、减少9.47亿美元。

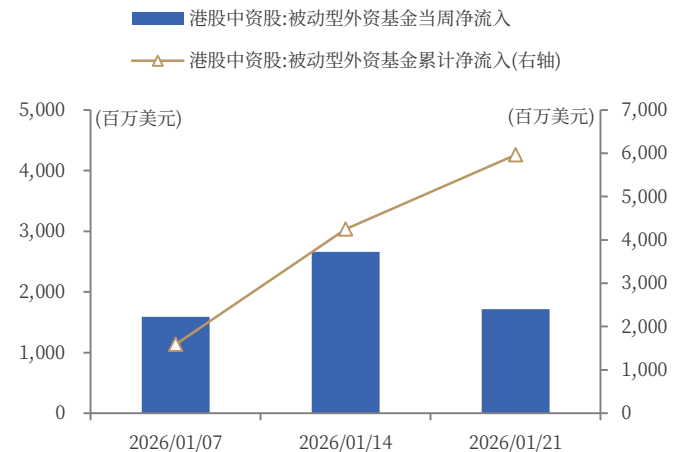
截至1月21日的近7天, 香港本地股中, 全球基金净流入2.04亿美元, 较上周净流入额环比减少0.76亿美元。从行业层面来看, 全球基金主要净流入原材料(33.33百万美元)、能源(8.02百万美元)、工业(6.21百万美元)等行业, 而净流出金融(3.21百万美元)、科技(2.33百万美元)、电信(2.13百万美元)等行业。从周度环比变化来看, 全球基金净流入原材料业环比增加5.20百万美元, 能源业环比增加3.08百万美元, 公用事业环比增加0.85百万美元; 金融业环比减少6.08百万美元, 科技业环比减少5.31百万美元, 工业环比减少5.03百万美元。

图7: 港股中资股中主动型外资基金净流入额



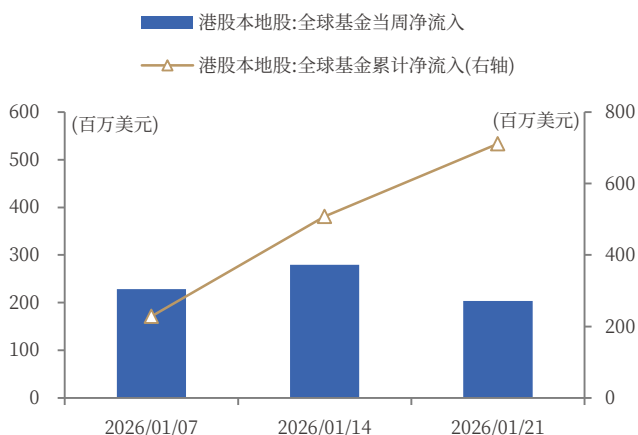
资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

图8: 港股中资股中被动型外资基金净流入额



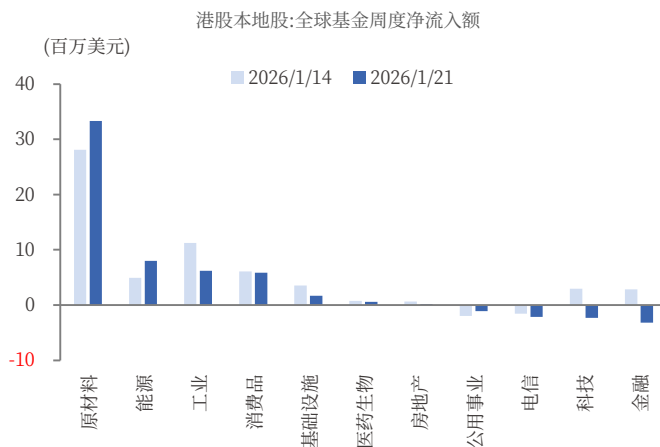
资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

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

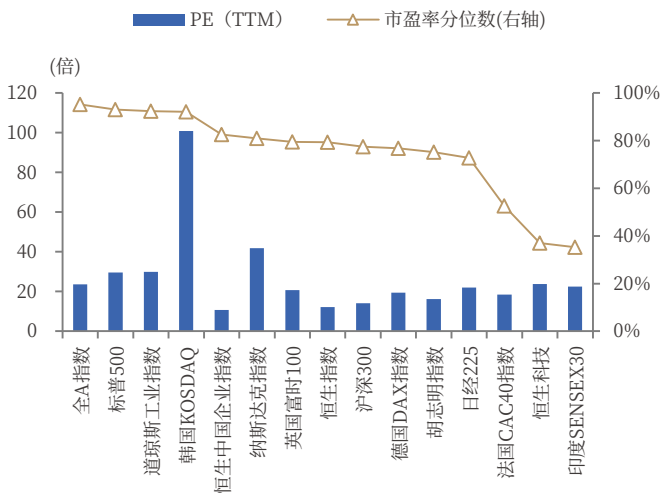


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

(三) 估值与风险溢价

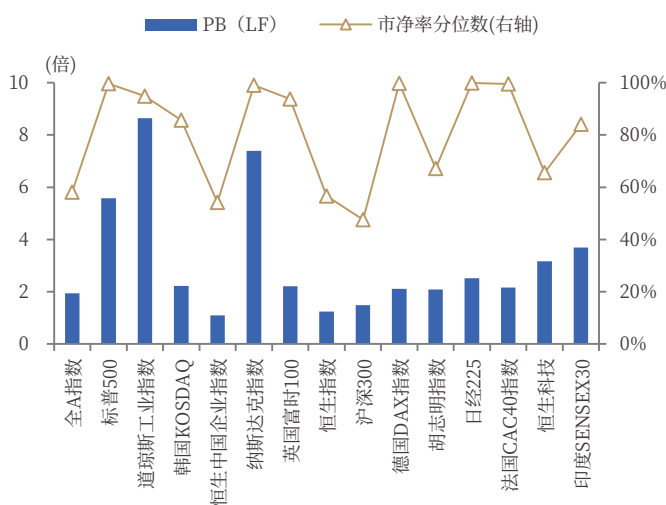
截至 2026 年 1 月 23 日，恒生指数的 PE、PB 分别为 12.14 倍、1.23 倍，分别较上周五下跌 0.37%、0.37%，分别处于 2010 年以来 79%、57%分位数水平。恒生科技指数的 PE、PB 分别为 23.84 倍、3.16 倍，分别处于 2010 年以来 37%、66%分位数水平。

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

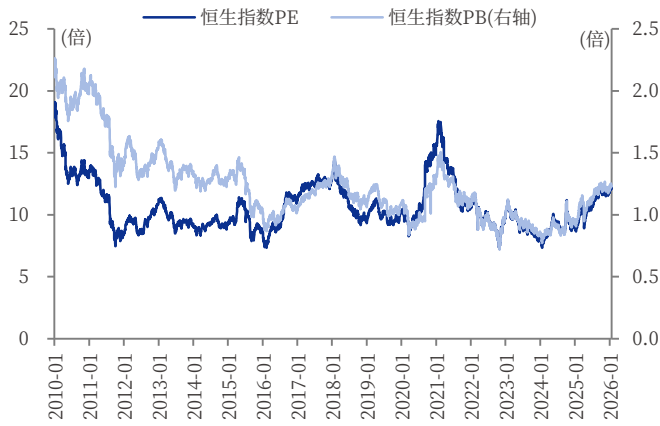
图12：全球主要权益指数 PB 估值及分位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

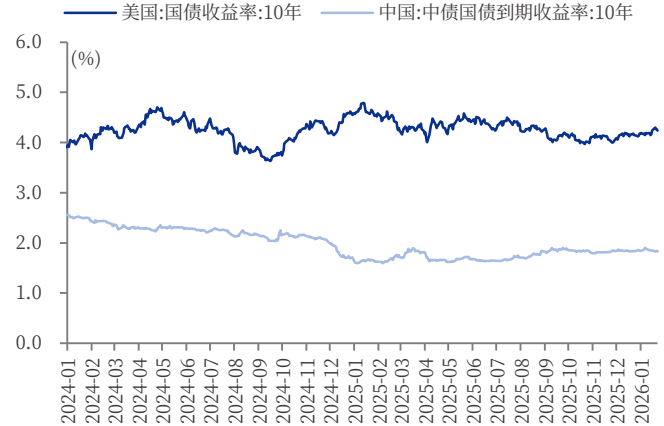
截至 2026 年 1 月 23 日，10 年期美国国债到期收益率为 4.24%，持平于上周五水平，港股恒生指数的风险溢价率（1/恒生指数 PE-10 年期美国国债到期收益率）为 4.00%，为 3 年滚动均值-1.81 倍标准差，处于 2010 年以来 3%分位。

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

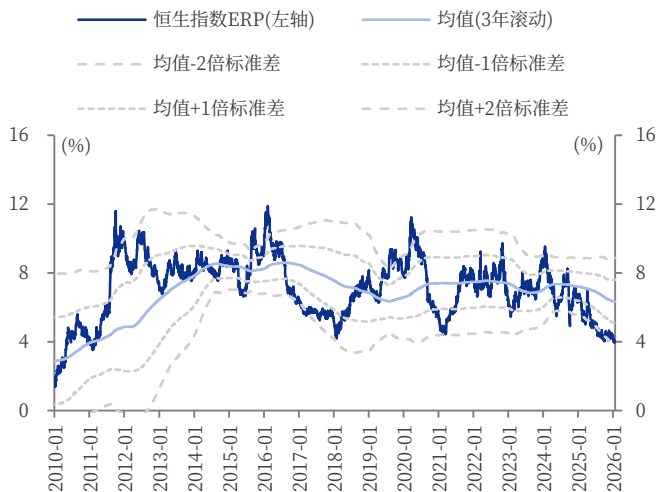
图14: 10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

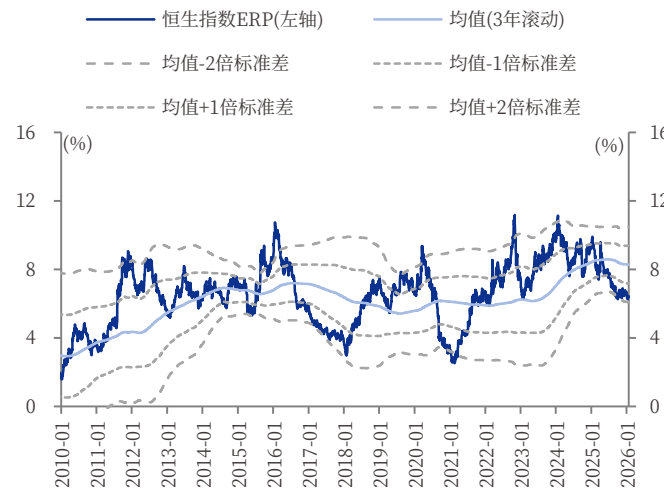
截至 2026 年 1 月 23 日, 10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 1.26BP 至 1.8298%, 从而港股恒生指数的风险溢价率 (1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率) 为 6.41%, 为均值 (3 年滚动) -1.70 倍标准差, 处于 2010 年以来 40%分位。

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)



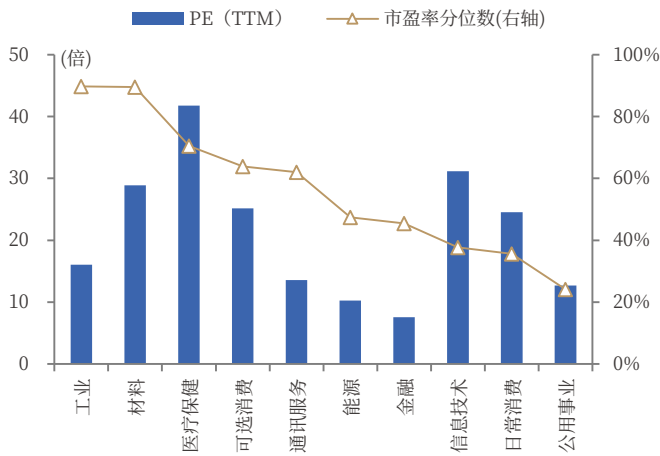
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业估值方面, 截至 2026 年 1 月 23 日, 港股一级行业估值分化较大。公用事业、日常消费、信息技术、金融、能源的 PE 估值均处于 2010 年以来 50%分位数以下, 处于历史中低水平; 除房地产外, 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 1 月 23 日, 能源业的股息率高于 6%, 通讯服务、公用事业、金融、房地产的股息率均高于 4%。其中, 公用事业的股息率均处于 2010 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。

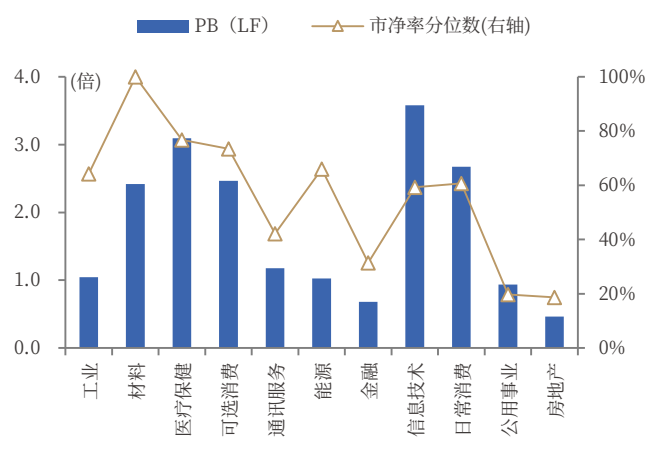
截至 2026 年 1 月 23 日, 恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五下降 0.8 点至 119.63, 处于 2014 年以来 16%分位数的水平。

图17: 港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



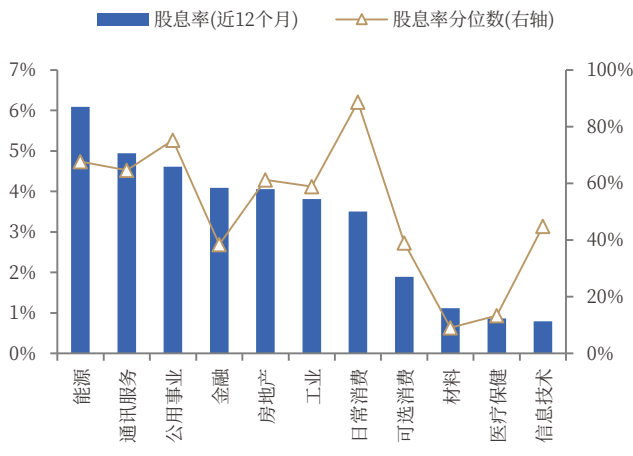
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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）美国 2025 年第三季度 GDP 终值年化环比增长 4.4%，高于 4.3% 的初值，创下近两年来最快增速。美国 1 月标普全球制造业 PMI 初值 51.9，略高于前值 51.8；服务业 PMI 初值持平于 52.5，综合 PMI 初值小幅上升至 52.8。三项数据均小幅低于预期。（2）美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，环比上涨 0.2%，均符合预期。（3）美国上周初请失业金人数 20 万人，低于预期的 21 万人。（4）1 月 21 日，美国总统特朗普宣布，已与北约秘书长吕特就格陵兰岛问题达成协议框架。如果这项方案最终得以落实，将对美国 and 所有北约成员国都大有裨益。特朗普表示，将不会实施原定于 2 月 1 日生效的关税措施。1 月 22 日，美国总统特朗普在空军一号上发表讲话时表示，美国正调集重兵前往伊朗，许多舰艇正在向伊朗行进。他还表示，对所有与伊朗进行贸易往来的国家加征 25% 的关税很快就会生效。另外，美国对与伊朗能源和航运体系相关的多家实体及船只实施新一轮制裁。总体上，在经济增长强劲、就业市场相对稳健且通胀仍高于美联储目标的背景下，市场仍普遍预期美联储将在下周议息会议上维持利率不变。

国内方面，据国家统计局数据，2025 年我国 GDP 同比增长 5%，达到 140.19 万亿元，其中第四季度增长 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 5.9%，制造业规模继续保持全球第一；服务业增

增加值增长 5.4%，占 GDP 比重提高到 57.7%；社会消费品零售总额同比增长 3.7%，最终消费支出对经济增长贡献率达到 52%；固定资产投资同比下降 3.8%，其中房地产开发投资下降 17.2%。2025 年末全国人口 140489 万人，全年出生人口 792 万人，死亡人口 1131 万人，人口总量同比减少 339 万人。

展望未来，美联储下周大概率维持利率不变，全球地缘政治风险持续存在但影响边际下降，投资者风险偏好有望回暖，预计港股震荡上行。配置方面，建议关注以下板块：（1）科技板块仍是中长期投资主线，在产业链涨价、国产化替代、AI 应用加速推进等多重利好共振下，有望震荡上行。（2）地缘政治局势反复无常，贵金属等避险资产仍有望继续上涨。（3）下周为 2025 年报业绩预告密集发布期，关注业绩预告超预期的板块。

三、风险提示

国内政策力度及效果不及预期风险；海外降息不及预期风险；市场情绪不稳定风险。

图表目录

图 1: 全球权益市场本周涨跌幅	3
图 2: 2026 年以来港股三大指数累计涨跌幅	3
图 3: 港股一级行业指数本周涨跌幅	3
图 4: 港股二级行业指数本周涨跌幅	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

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。

周美丽，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。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	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

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

公司网址：www.chinastock.com.cn