



美联储降息预期下降，港股或持续震荡

2026年01月31日

核心观点

- 本周港股行情表现：**（1）本周（1月26日至1月30日），全球主要股指涨跌互现。其中，港股三大指数表现分化，恒生指数涨2.38%，恒生科技指数跌1.38%，恒生中国企业指数涨1.71%。（2）港股行业层面：一级行业中，本周8个行业上涨，3个行业下跌。其中，能源、房地产、金融等行业指数涨幅居前，分别上涨7.78%、5.24%、4.43%；医疗保健、日常消费、可选消费行业指数跌幅居前，分别下跌2.89%、1.75%、0.75%。从二级行业来看，本周石油石化、造纸与包装、房地产、非银金融、煤炭行业指数涨幅居前，国防军工、医疗设备与服务、汽车与零配件、医药生物、家庭用品行业指数跌幅居前。
- 本周港股流动性：**（1）本周港交所日均成交额3024.63亿港元，较上周增加642.94亿港元。（2）本周南向资金累计净流入27.08亿港元，较上周净流入额减少208.15亿港元。（3）截至1月28日的近7天，港股中资股中，全球主动型外资基金净流入6.36亿美元，全球被动型外资基金净流入21.61亿美元，分别较上周净流入额增加3.97亿美元、4.47亿美元。
- 港股估值与风险偏好：**（1）截至2026年1月30日，恒生指数的PE、PB分别为12.47倍、1.27倍，分别较上周五上涨2.73%、2.73%，分别处于2010年以来82%、63%分位数水平。（2）10年期美国国债到期收益率较上周五上行2BP至4.26%，港股恒生指数的风险溢价率为3.76%，为3年滚动均值-1.96倍标准差，处于2010年以来2%分位。10年期中国国债到期收益率较上周五下行1.86BP至1.8112%，从而港股恒生指数的风险溢价率为6.21%，为均值（3年滚动）-1.87倍标准差，处于2010年以来36%分位。（3）恒生沪深港通AH股溢价指数较上周五下降1.07点至118.56，处于2014年以来13%分位数的水平。
- 港股市场投资展望：**海外方面，美联储1月维持基准利率在3.50%-3.75%不变，符合市场预期。1月30日，美国总统特朗普正式提名前美联储理事凯文·沃什为下任美联储主席，接替将于5月结束任期的鲍威尔。市场预期其最终将不支持大幅降息，因此仍维持今年只有两次降息的预期。国内方面，中国1月官方制造业PMI为49.3，环比降0.8个百分点，制造业景气水平有所回落，其中生产指数为50.6%，表明制造业生产活动保持扩张。1月官方非制造业PMI为49.4，环比降0.8个百分点。2025年全国规模以上工业企业利润较上年增长0.6%，扭转了连续三年下降态势。展望未来，全球地缘政治风险扰动仍存，美联储降息预期下降，预计港股持续震荡。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，能源、贵金属等板块有望震荡上行。（3）消费板块当前估值处于相对低位，临近春节，促消费政策有望增多，消费板块有望实现反弹。
- 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

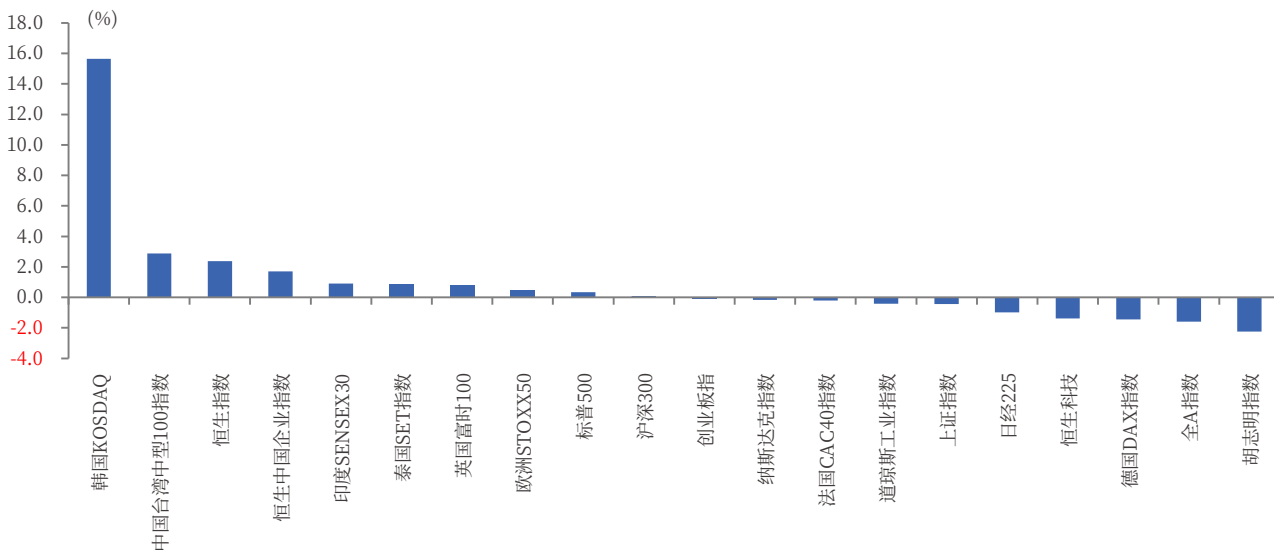
一、 本周港股市场回顾	3
(一) 指数涨跌幅	3
(二) 资金流动	4
(三) 估值与风险溢价	6
二、 港股市场投资展望	8
三、 风险提示	9

一、本周港股市场回顾

(一) 指数涨跌幅

本周（1月26日至1月30日），全球主要股指涨跌互现。其中，港股三大指数表现分化，恒生指数涨2.38%，报27387.11点；恒生科技指数跌1.38%，报5718.18点；恒生中国企业指数涨1.71%，报9317.09点。

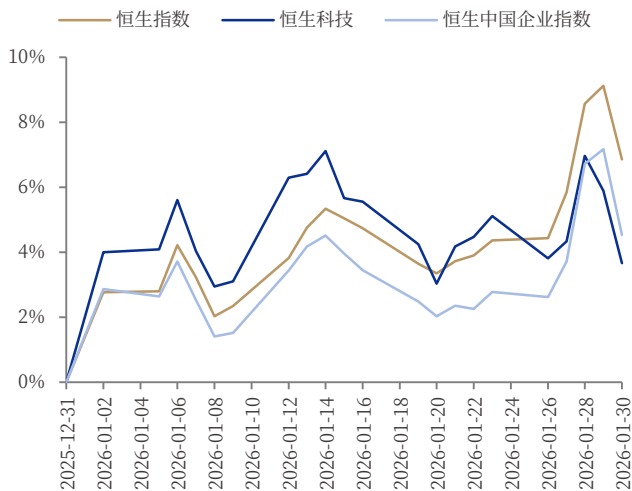
图1：全球权益市场本周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

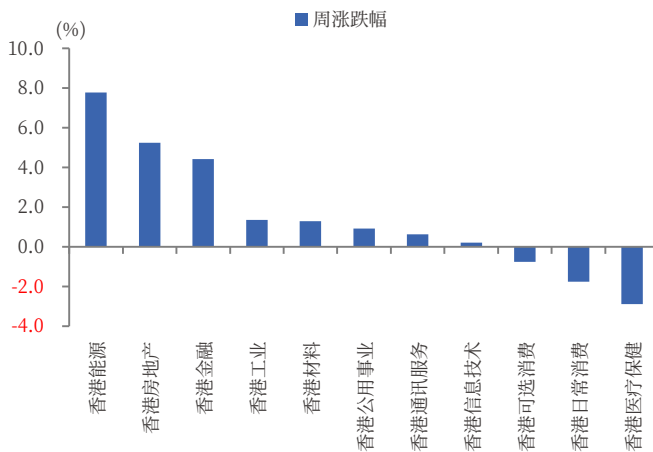
港股一级行业中，本周8个行业上涨，3个行业下跌。其中，能源、房地产、金融行业指数涨幅居前，分别上涨7.78%、5.24%、4.43%；医疗保健、日常消费、可选消费行业指数跌幅居前，分别下跌2.89%、1.75%、0.75%。从二级行业来看，本周石油石化、造纸与包装、房地产、非银金融、煤炭行业指数涨幅居前，国防军工、医疗设备与服务、汽车与零配件、医药生物、家庭用品行业指数跌幅居前。

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，市场对美国可能对伊朗发起攻击的担忧加剧，地缘政治风险升温推升原油供应中断

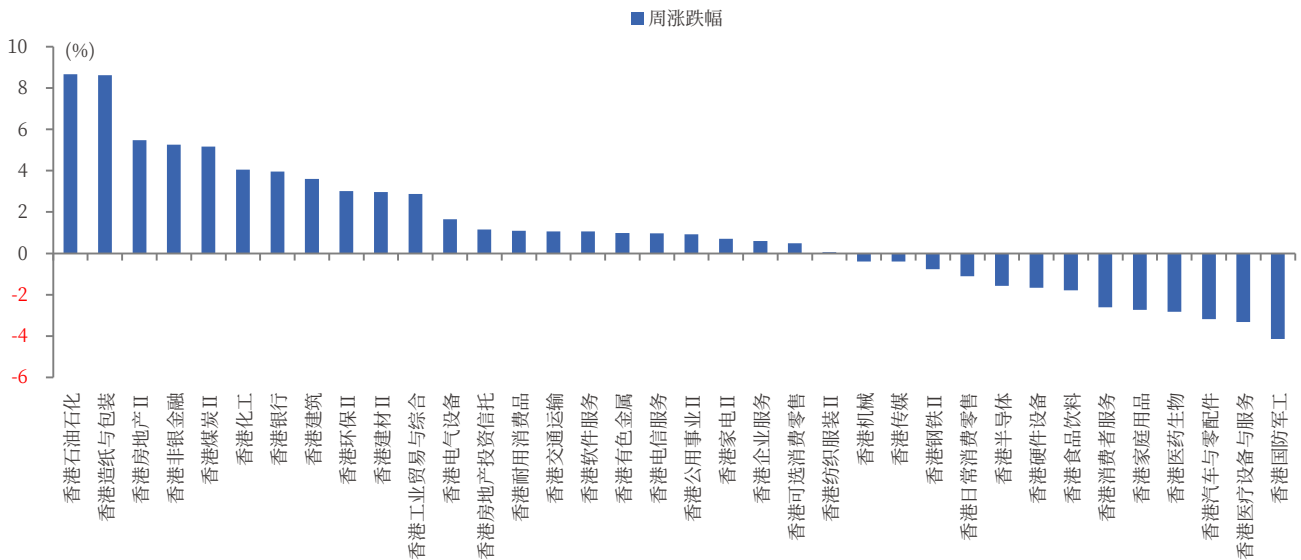
预期,支撑布油价格上涨。ICE 布油周涨 7.32%,报 69.83 美元/桶;NYMEX WTI 原油周涨 7.65%,报 65.74 美元/桶。洲际交易所数据显示,截至 1 月 27 日当周,布伦特原油投机者将净多头寸增加 29,947 份合约,至 246,917 份合约,反映市场看多情绪升温,推动油价上涨。此外,近期北美极端寒潮引发的全球能源市场连锁反应,带动石油股上涨。

房地产方面,监管优化促进房地产股上涨。多家房企已不被监管部门要求每月上报“三条红线”指标。不过,部分出险房企被要求向总部所在城市专班组定期汇报资产负债率等财务指标。

本周贵金属价格先涨后跌,带动港股有色金属板块急涨急跌。地缘政治风险、央行持续购金以及 ETF 资金流入将继续支撑金价上行。但随着贵金属价格屡创新高,资金获利了结压力增大。此外,1 月 30 日,美国总统特朗普正式提名前美联储理事凯文·沃什为下任美联储主席,市场预期沃什不太可能激进降息,引爆了当日贵金属的抛售。周五现货黄金日内跌幅曾接近 13%、为上世纪 80 年代初以来四十多年盘中跌幅之最。现货白银盘中一度下跌超 35%,创有纪录以来最大跌幅。

科技方面,1 月 26 日,阿里发布千问旗舰推理模型 Qwen3-Max-Thinking。根据官方介绍,其在多个关键维度上实现了显著提升,包括事实知识、复杂推理、指令遵循、人类偏好对齐以及智能体能力。在 19 项权威基准测试中,其性能可媲美 GPT-5.2-Thinking、Claude-Opus-4.5 和 Gemini3Pro 等顶尖模型,成为迄今为止最接近国际顶尖模型的国内最强 AI 大模型。

图4: 港股二级行业指数本周涨跌幅



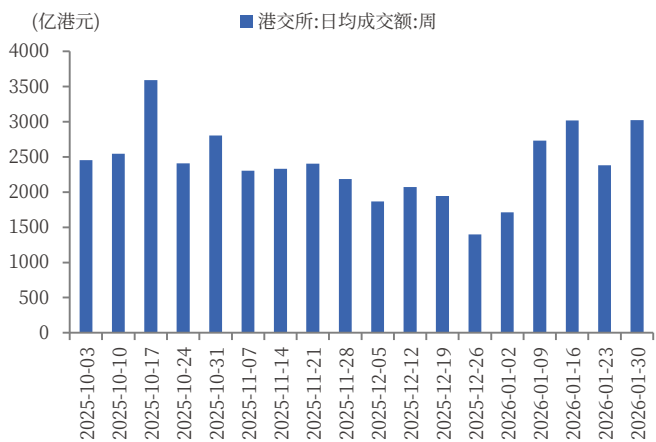
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 资金流动

从情绪指标看,本周港交所日均成交额 3024.63 亿港元,较上周增加 642.94 亿港元。本周日均沽空金额为 294.98 亿港元,较上周增加 56.33 亿港元;沽空金额占成交额比例的日均值为 9.81%,较上周下降 0.21 个百分点。

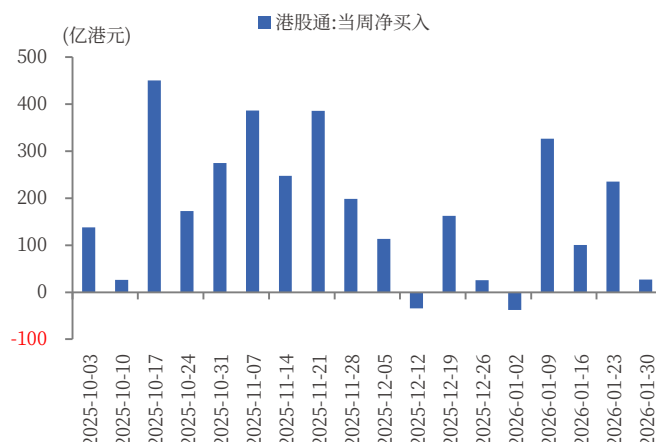
流动性指标方面,本周南向资金累计净流入 27.08 亿港元,较上周净流入额减少 208.15 亿港元。截至 1 月 30 日的近 7 天,南向资金大幅净买入:小米集团-W(01810.HK)113.17 亿港元;腾讯控股(0700.HK)101.08 亿港元;快手-W(01024.HK)62.58 亿港元;阿里巴巴-W(09988.HK)35.27 亿港元;中国人寿(02628.HK)31.93 亿港元;泡泡玛特(09992.HK)25 亿港元。大幅净卖出:中国移动(00941.HK)169.68 亿港元;紫金矿业(02899.HK)45.65 亿港元。

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

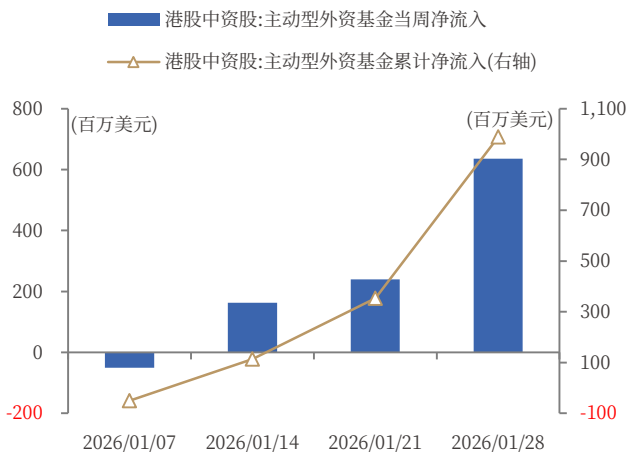


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

截至1月28日的近7天, 港股中资股中, 全球主动型外资基金净流入6.36亿美元, 全球被动型外资基金净流入21.61亿美元, 分别较上周净流入额增加3.97亿美元、4.47亿美元。

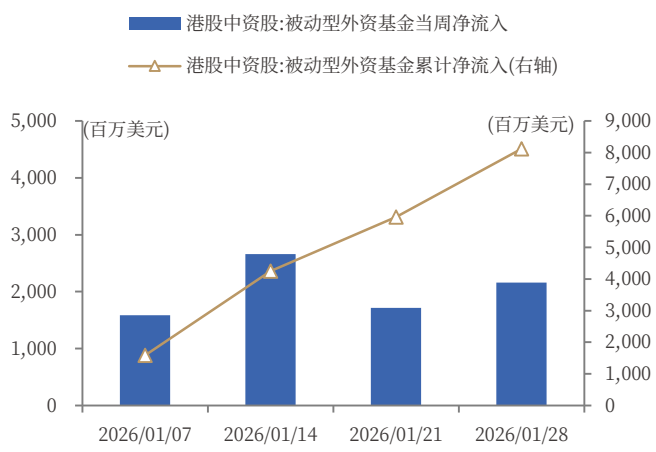
截至1月28日的近7天, 香港本地股中, 全球基金净流入3.96亿美元, 较上周净流入额环比增加1.93亿美元。从行业层面来看, 全球基金主要净流入原材料(46.40百万美元)、工业(11.92百万美元)、能源(7.35百万美元)等行业, 而净流出消费品(5.84百万美元)、房地产(4.06百万美元)、金融(2.17百万美元)等行业。从周度环比变化来看, 全球基金净流入原材料业环比增加13.07百万美元, 工业环比增加5.72百万美元, 基础设施环比增加4.18百万美元; 消费品环比减少11.66百万美元, 房地产环比减少4.23百万美元, 医药生物环比减少0.99百万美元。

图7: 港股中资股中主动型外资基金净流入额



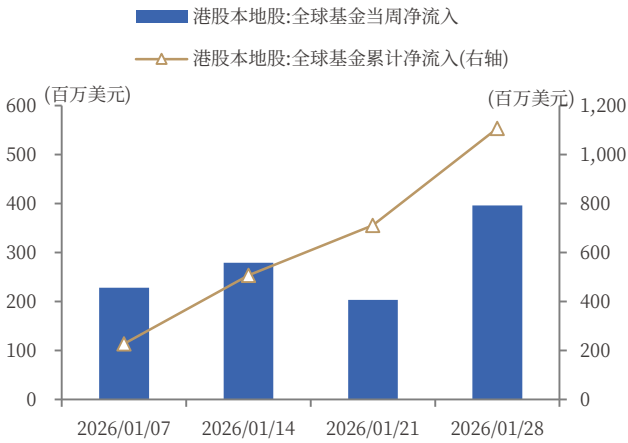
资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

图8: 港股中资股中被动型外资基金净流入额



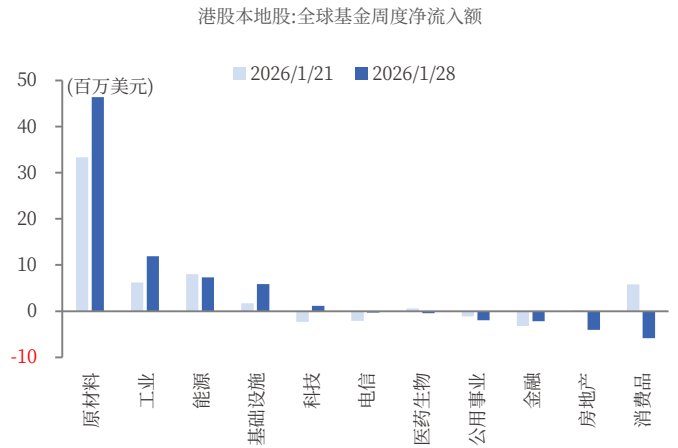
资料来源: EPFR, 中国银河证券研究院

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

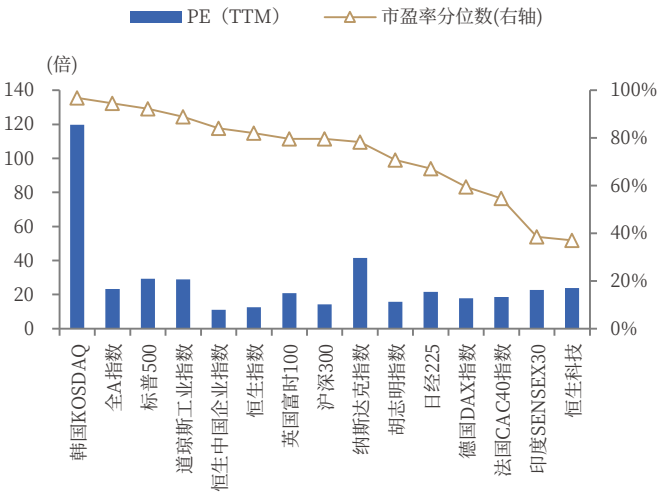


资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

（三）估值与风险溢价

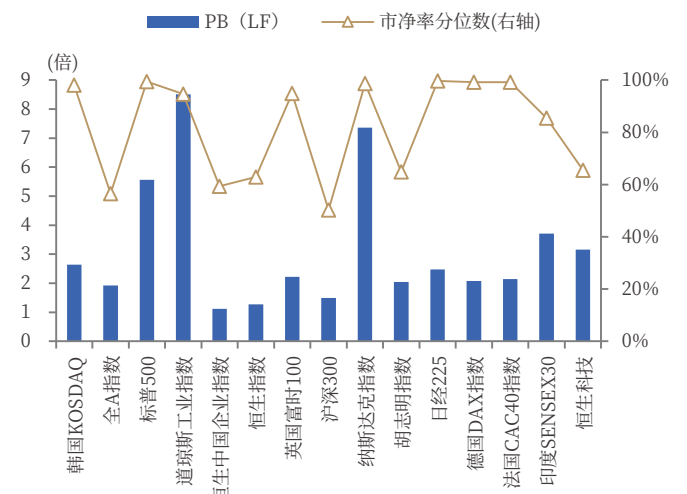
截至2026年1月30日，恒生指数的PE、PB分别为12.47倍、1.27倍，分别较上周五上涨2.73%、2.73%，分别处于2010年以来82%、63%分位数水平。恒生科技指数的PE、PB分别为23.84倍、3.16倍，分别处于2010年以来37%、65%分位数水平。

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

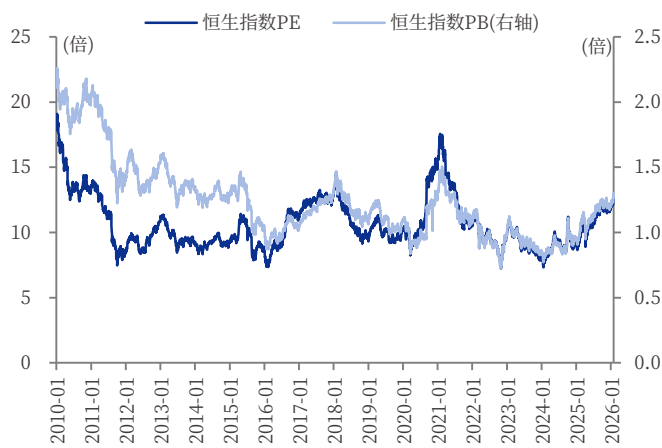
图12：全球主要权益指数PB估值及分位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至2026年1月30日，10年期美国国债到期收益率较上周五上行2BP至4.26%，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3.76%，为3年滚动均值-1.96倍标准差，处于2010年以来2%分位。

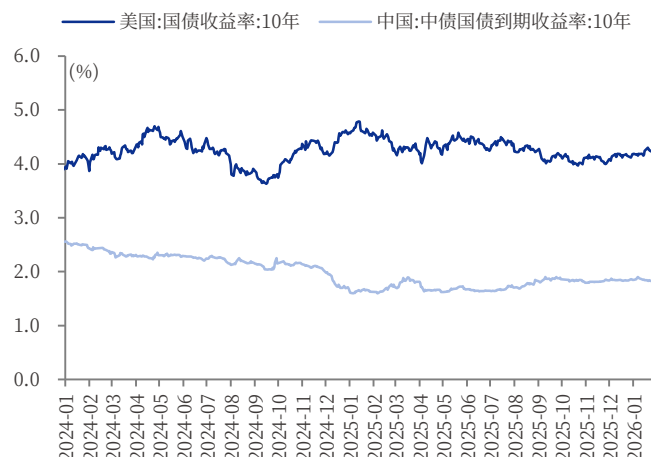
图13: 恒生指数 PE 估值、PB 估值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

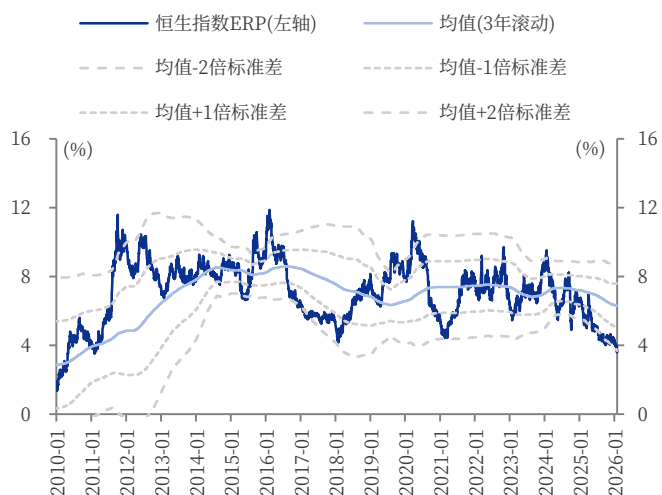
截至 2026 年 1 月 30 日, 10 年期中国国债到期收益率较上周五下行 1.86BP 至 1.8112%, 从而港股恒生指数的风险溢价率 (1/恒生指数 PE-10 年期中国国债到期收益率) 为 6.21%, 为均值 (3 年滚动) -1.87 倍标准差, 处于 2010 年以来 36% 分位。

图14: 10 年期美国国债收益率与 10 年期中国国债收益率



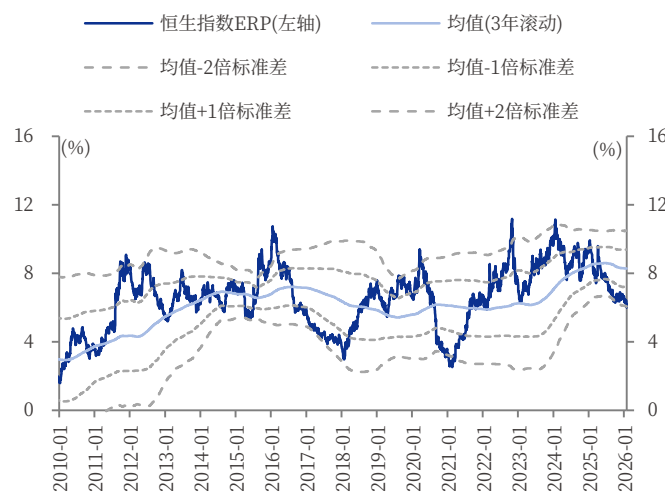
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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)



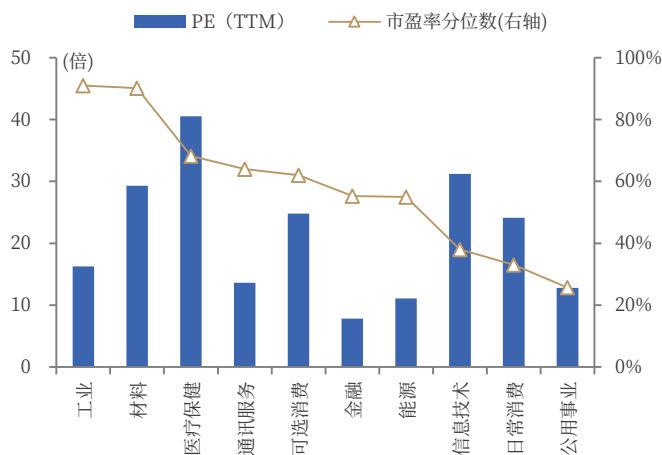
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业估值方面, 截至 2026 年 1 月 30 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 30 日, 能源业的股息率高于 5%, 通讯服务、公用事业的股息率均高于 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。

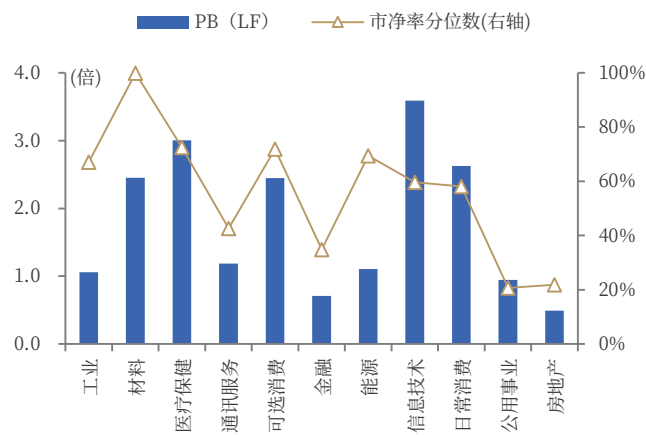
截至 2026 年 1 月 30 日, 恒生沪深港通 AH 股溢价指数较上周五下降 1.07 点至 118.56, 处于 2014 年以来 13% 分位数的水平。

图17: 港股一级行业 PE 估值及其 2010 年以来分位数



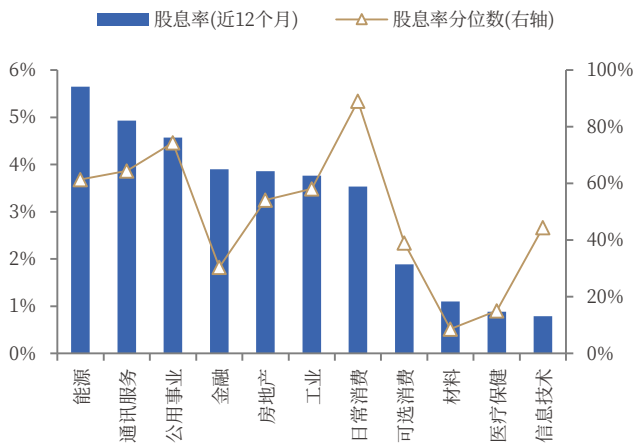
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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) 美联储于 2026 年 1 月 27-28 日举行了年内首次联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议。美联储维持基准利率在 3.50%-3.75% 不变，在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，符合市场预期。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。(2) 1 月 30 日，美国总统特朗普正式提名前美联储理事凯文·沃什为下任美联储主席，接替将于 5 月结束任期的鲍威尔。这一提名还需获得参议院批准。在美联储任职期间，沃什持鹰派货币政策立场，但近年转向支持特朗普的关税政策及加快降息立场。市场预期其最终将不支持大幅降息，因此仍维持今年只有两次降息的预期。

国内方面，中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.3，环比降 0.8 个百分点，制造业景气水平有所回落，其中生产指数为 50.6%，表明制造业生产活动保持扩张。1 月官方非制造业 PMI 为 49.4，环比降 0.8 个百分点。2025 年全国规模以上工业企业利润较上年增长 0.6%，扭转了连续三年下降态势。2025 年我国国有企业营业总收入 84.89 万亿元，同比增长 0.5%；利润总额 4.04 万亿元，下降 6.3%。2025 年全国财政收入 21.6 万亿元，同比下降 1.7%。其中，证券交易印花税收入 2035 亿元，增长 57.8%。财政支出 28.74 万亿元，同比增长 1%。

展望未来，全球地缘政治风险扰动仍存，美联储降息预期下降，预计港股持续震荡。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，能源、贵金属等板块有望震荡上行。（3）消费板块当前估值处于相对低位，临近春节，促消费政策有望增多，消费板块有望实现反弹。

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		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