



## 浦银国际月度资金流：中东冲突短期仍有博弈，AI 硬件成为资金焦点

- **中东局势反复扰动资金走向，但关注度降低。**3月，中东紧张局势持续升级，霍尔木兹海峡通航受阻，推动布伦特原油价格一度突破 100 美元/桶，叠加美联储 3 月议息会议释放超预期鹰派信号，市场风险偏好明显降温，引发全球股市一度深度回调，美股和中国内地股市受到外资减仓较多。4 月 8 日，美伊宣布停火两周，VIX 恐慌指数回落，投资者对冲突常态化形成共识，市场情绪迅速修复，全球主要股指均明显反弹。4 月 2 日至 4 月 29 日，美股录得外资净流入 295.3 亿美元，日本和韩国股市分别净流入 52.1 亿和 10.9 亿美元。中国内地市场净流入 21.9 亿美元，中国香港市场录得净流入 6.3 亿美元。欧洲市场中，法国股市和英国股市分别录得净流入 14.9 亿美元和 39.3 亿美元。表现上，韩国和日本股市大幅反弹，但英国、加拿大等股市表现落后。
- **短期内，全球资金预计将持续青睐发达市场。**4 月，发达市场录得 1150.7 亿美元资金净流入，新兴市场则净流出 195.1 亿美元。然而同期新兴市场指数却大幅跑赢发达市场 9.3%，指数表现与资金流向出现明显背离，或因科技股在新兴市场指数权重更高，增量资金的边际拉动效应被放大。尽管中东冲突不确定性仍存，但市场关注度较此前明显降低，全球风险偏好延续修复，美股、日股等在 4 月已重回冲突前水平，以算力芯片、半导体设备及 HBM 存储等硬件环节，在美、日、韩和中国市场领涨。我们预计 **AI 科技等产业周期、企业基本面与宏观经济面将重新主导资金流向**，驱动资金进一步回流发达市场，特别是美股 AI 主线相关标的，而新兴市场整体仍面临资金净流出压力，但低估值港股与 A 股可能获得边际回流。继大幅反弹后，后续资金是否回流日韩市场或取决于 AI 产业能否获得超预期突破以支撑其高估值。
- **被动型资金仍是外资回流中国内地市场的驱动力。**根据 EPFR，4 月，外资重新转为净流入中国内地市场 21.9 亿美元，主要由被动型外资驱动（净流入 29.1 亿美元），但主动基金净流出 7.2 亿美元。尽管在中美利差走阔背景下，资金或倾向回流至美元资产，但中东冲突若持续，将继续推升油价中枢，而中国凭借战略储备和可再生能源加速替代，抗冲击能力较强，中国资产全球配置价值抬升。
- **主动型外资再度转为小幅净流入港股。**尽管 3 月地缘冲突升温，外资仍然保持净流入港股。4 月，被动基金仍为外资回流的主力，期间录得 6.2 亿美元，主动型外资转为净流入 0.1 亿美元。在交易型外资获利了结需求消化后，港股的稀缺性资产对外资预计仍有较大吸引力。
- **南向资金净流入港股放缓，采取杠铃策略。**4 月，中东冲突有所降温，恒指明显反弹，但由于阶段性调仓，南向资金净流入港股 565.4 亿港元，较 3 月的 614.0 亿港元有所放缓。南向资金活跃度有所降低，4 月当月日均成交额在港股占比微幅下降至 21.3%。从板块上看，除了受益于 AI 产业链的技术硬件外，红利属性较强且有估值优势的银行、电信服务板块也受到资金青睐，但互联网零售板块则受到南向资金减仓。市场波动加大背景下，南向资金净流入较多的个股主要分为两类，一类是防守性较强的高分红个股，另一类是业绩增长稳健的优质成长股。此外，期间回调较大、潜在弹性较高的标的也获南向资金加仓。
- **投资风险：政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。**

赖焯焯

首席策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com

(852) 2808 6411

2026 年 5 月 5 日



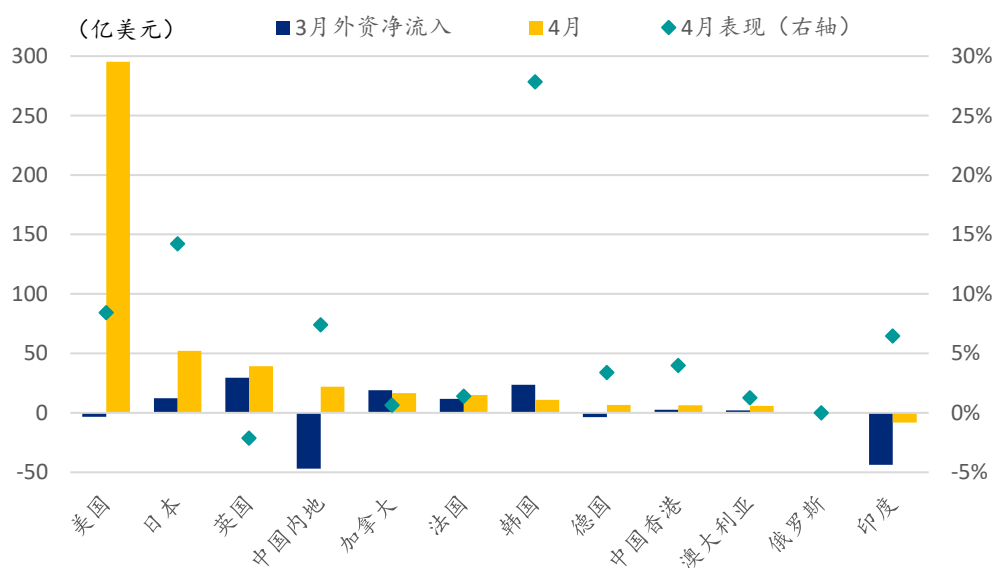
扫码关注浦银国际研究

## 全球资金流向：中东局势反复扰动资金走向

随着中东局势反复，全球股票市场的走势较为波动。3月，中东紧张局势持续升级，霍尔木兹海峡通航受阻，推动布伦特原油价格一度突破100美元/桶，叠加美联储3月议息会议释放超预期鹰派信号，市场风险偏好明显降温，引发全球股市一度深度回调。3月5日至4月1日，美股录得外资净流出3.2亿美元。亚太市场中，中国内地市场净流出46.9亿美元，中国香港市场录得净流入2.5亿美元。日本股市净流入12.2亿美元，韩国股市净流入23.6亿美元，印度股市净流出43.8亿美元。欧洲市场中，法国股市和英国股市分别录得净流入11.8亿美元和29.6亿美元，德国股市净流出3.5亿美元。从表现上看，印度、美国、澳大利亚股市期间跌幅领先。

4月，中东冲突降温，外资重新转为净流入大部分市场。4月8日，随着美伊宣布停火两周，VIX恐慌指数回落，投资者对冲突常态化但非战争化的叙事逐步形成共识，市场情绪迅速修复，全球主要股指均明显反弹。4月2日至4月29日，美股录得外资净流入295.3亿美元，日本录得净流入52.1亿美元。亚太市场中，中国内地市场净流入21.9亿美元，中国香港市场录得净流入6.3亿美元。韩国股市净流入10.9亿美元，但印度股市仍录得净流出8.3亿美元。欧洲市场中，法国股市和英国股市分别录得净流入14.9亿美元和39.3亿美元，德国股市转为净流入6.7亿美元。从表现上看，韩国和日本股市大幅反弹，分别上涨27.8%和14.2%，但英国、加拿大等股市表现落后（图表1）。

图表 1：4月全球主要市场风险偏好重新回升

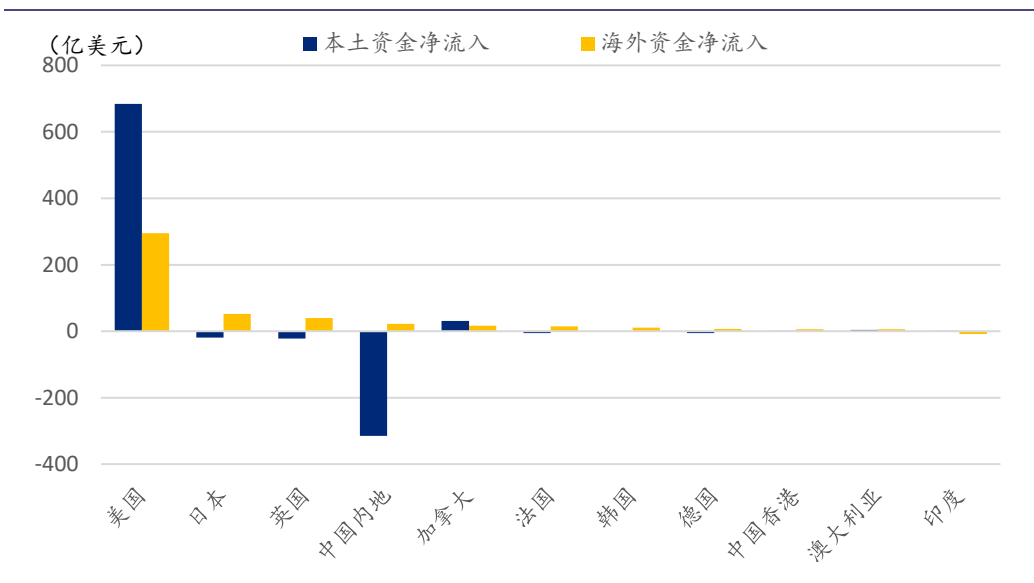


注：3月区间为：3月5日至4月1日。4月区间为4月2日至4月29日。

资料来源：EPFR、Bloomberg、浦银国际

美股市场持续受到本土投资者的较大加仓。4月2日至4月29日，大部分市场仍受到本地资金的减仓，但美国市场录得本土资金加仓较多，共录得684.6亿美元，加拿大和中国香港分别录得净流入30.9亿美元和0.6亿美元。然而，中国内地市场本土资金净流出规模仍然较大，净流出314.5亿美元。日本和英国市场也录得较大净流出，分别为净流出19.4亿美元和21.7亿美元。本土资金主要以被动基金（ETF）为主。以美股市场为例，美国本土的个人投资者大多通过ETF的方式投资美股，虽然他们前期仓位已偏高，但高涨情绪仍未降温，加仓动能较强，成为美股增量资金的主力（图表2）。

图表 2：全球资金流向：4月2日至4月29日，美国市场受本土资金加仓较多



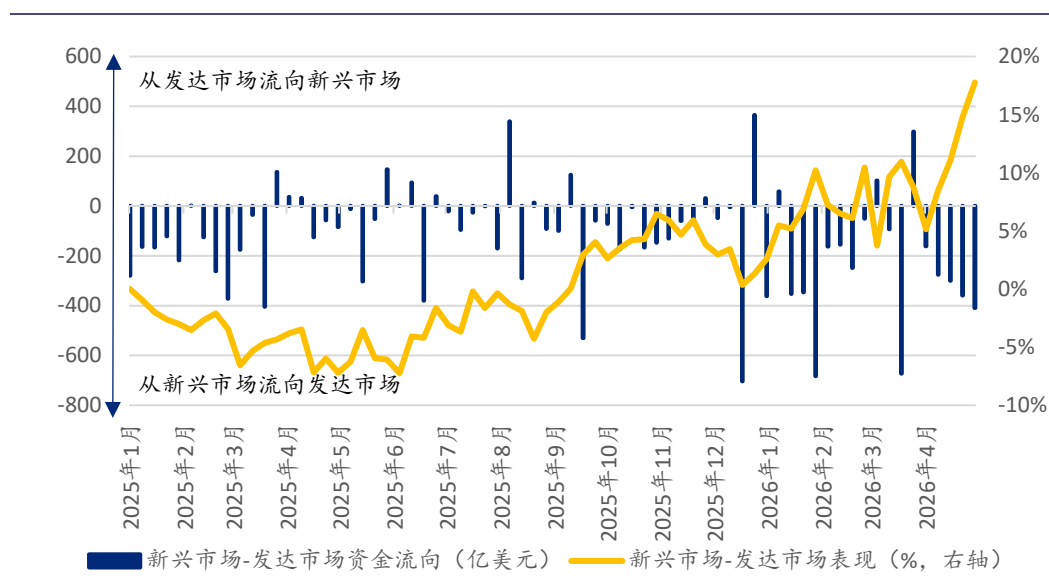
注：数据区间为2026年4月2日至4月29日。  
资料来源：EPFR、浦银国际

4月，发达市场对全球资金吸引力仍较强。根据EPFR，4月2日至4月29日，资金净流入发达市场1150.7亿美元（可比同期：+603.7亿美元），但净流出新兴市场195.1亿美元（可比同期：-26.5亿美元）（图表3）。资金大幅净流入以美股为主的发达市场，可能是由于中东冲突升温前，部分资金基于降息预期押注美元走弱，积累了一定空头头寸，而中东冲突使空头集中平仓推动美元汇率快速走强，吸引全球资金回流美股及美债等美元资产。霍尔木兹海峡通航受阻推升油价，而日本、欧洲等经济体对中东能源依赖度远高于美国，能源成本冲击削弱了日元和欧元等货币的避险吸引力，而美元作为全球核心储备货币的地位反而被强化。

然而，同期新兴市场股价大幅跑赢发达市场9.3%。我们判断，指数表现与资金面产生明显背离，或是因为新兴市场指数的权重高度集中在少数超大市值科技股，4月这些权重股大幅反弹直接推高了新兴市场指数，而发达市场尤其科技板块虽获资金大幅净流入，但行业分布更均衡，削弱了发达市场指数的上行幅度。

短期内资金预计将进一步回流发达市场。尽管中东冲突不确定性仍存，但市场关注度较此前明显降低，全球风险偏好延续修复，美股、日股等在4月已重回冲突前水平，以算力芯片、半导体设备及HBM存储等硬件，在美、日、韩和中国市场领涨。我们预计AI科技等产业周期、企业基本面与宏观经济面将重新主导资金流向，驱动资金进一步回流发达市场，特别是美股AI主线相关标的，而新兴市场整体仍面临资金净流出压力，但低估值港股与A股可能获得边际回流。继大幅反弹后，后续资金是否回流日韩市场或取决于AI产业能否获得超预期突破以支撑其高估值。中期来看，在局部地区地缘政治风险频发的背景下，全球资金有较强的组合再平衡和资金分散的需求，新兴市场在全球资金的吸引力有望增强。

图表 3: 4月，发达市场对资金吸引力更强，但股价大幅跑输新兴市场



注：数据截至2026年4月29日。  
资料来源：EPFR、浦银国际

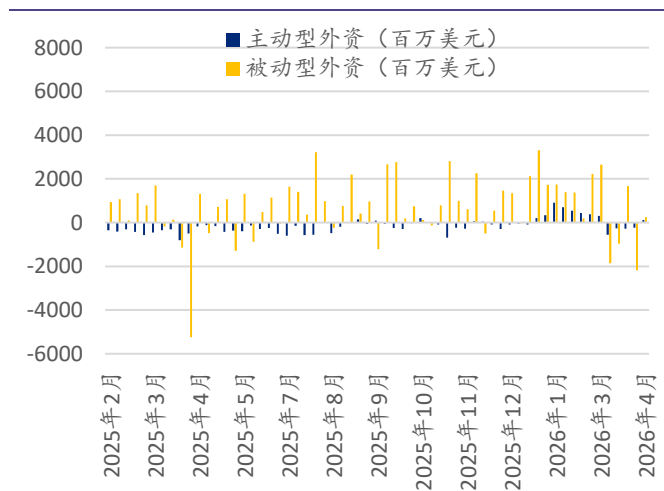
# 被动型外资重新配置中国市场，主动型外资 转为净流入港股

4月，被动型外资重新回流至中国市场。根据EPFR，4月2日至4月29日，随着中东冲突有所降温，外资重新转为净流入中国内地市场 21.9 亿美元，主要由被动型外资驱动（净流入 29.1 亿美元），但主动基金净流出 7.2 亿美元。然而，3月5日至4月1日，地缘政治风险升温背景下，市场波动剧烈，共有 46.9 亿美元外资净流出中国内地市场，被动型外资录得净流出 33.5 亿美元，主动基金净流出 13.4 亿美元（图表 4）。

外资在中国股市的仓位仍然偏低，仍有较大的回流空间。中国市场在全球主要股票市场中的性价比凸显，今明年盈利增速稳健，估值水平更低。尽管在中美利差走阔背景下，资金或倾向回流至美元资产，但中东冲突若持续，将继续推升油价中枢，而中国凭借战略储备和可再生能源加速替代，抗冲击能力较强，中国资产全球配置价值抬升。

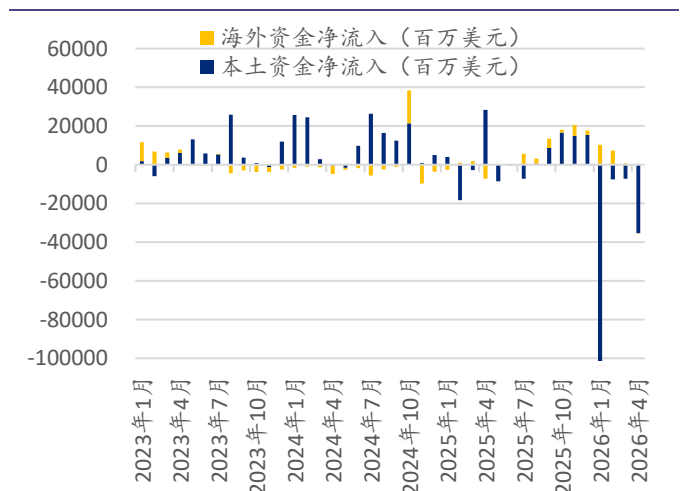
4月本土资金保持净流出中国内地市场。根据EPFR，4月2日至4月29日，本土资金录得净流出 314.5 亿美元，较3月5日至4月1日的 119 亿美元净流出进一步扩大，以被动型资金为主（图表 5）。我们预计本土增量资金后续有望来自居民储蓄入市，以及险资、公募等机构投资者加大对 A 股的配置。

图表 4：4月，被动型外资重新转为净流入.....



注：数据截至 2026 年 4 月 29 日。  
资料来源：EPFR、浦银国际

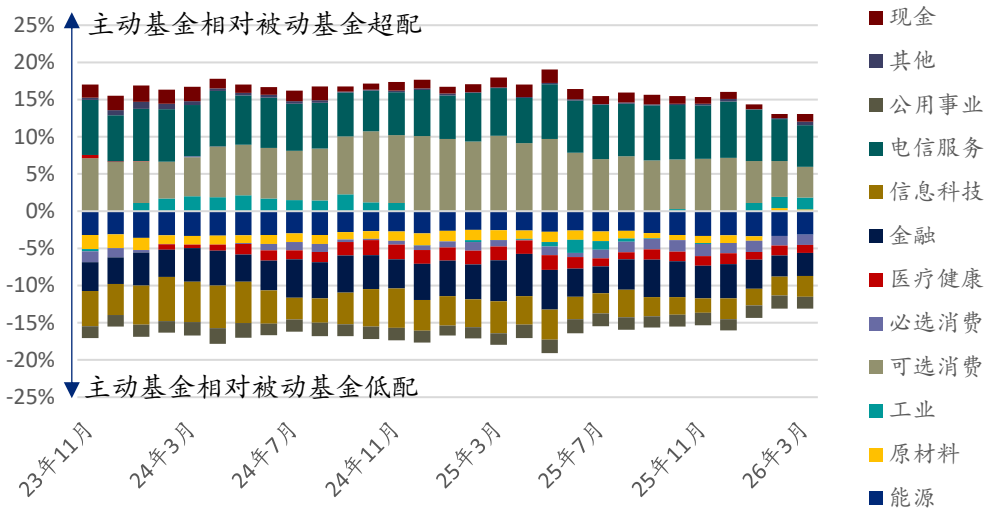
图表 5：.....带动外资回流至中国内地市场，但本土资金则保持净流出



注：数据截至 2026 年 4 月 29 日。  
资料来源：EPFR、浦银国际

继续关注低配行业重回标配的结构性机会。根据 EPFR，截至 3 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金低配了接近一半的板块，包括公用事业、金融、必选消费、医疗健康、能源和信息技术等板块，当中金融、能源和信息技术板块低配程度较深，而超配程度较高板块有可选消费、电信服务和现金（图表 6）。

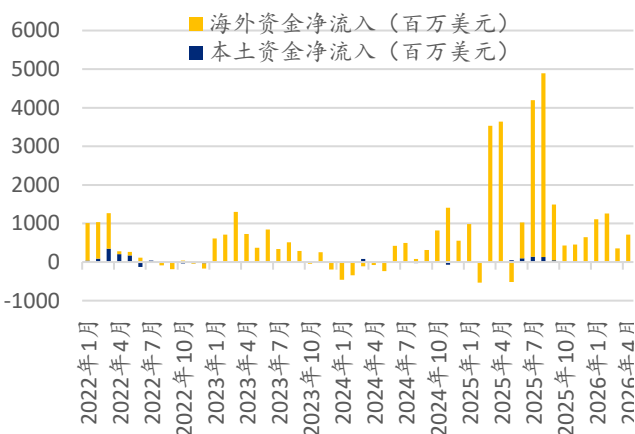
**图表 6：根据 EPFR，截至 3 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金对大部分板块都是低配，金融、信息技术和能源低配程度较深**



注：数据截至 2026 年 3 月 31 日。  
资料来源：EPFR、浦银国际

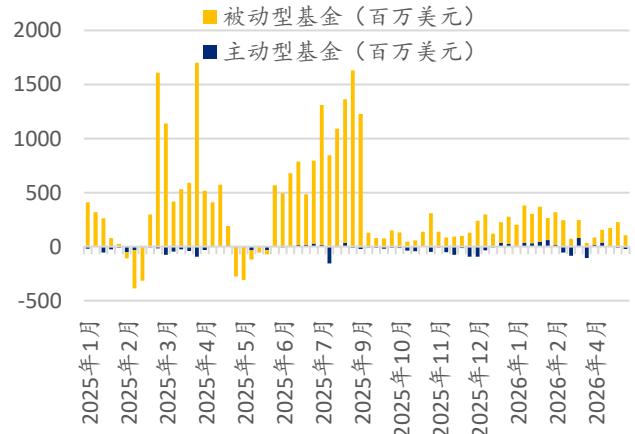
4 月，主动型外资转为净流入港股。根据 EPFR，4 月 2 日至 4 月 29 日，港股市场录得本土资金净流入 0.6 亿美元（可比同期：-0.6 亿美元），外资净流入港股约 6.3 亿美元（可比同期：+2.5 亿美元）。尽管 3 月地缘冲突升温，外资仍然保持净流入港股。4 月，被动型基金是外资回流的主力，录得 6.2 亿美元，主动型外资转为净流入 0.1 亿美元。在前期交易型外资获利了结需求逐步消化后，港股的稀缺性资产对外资预计仍有较大吸引力（图表 7-8）。

**图表 7：4 月，本土资金和外资均净流入港股**



注：数据截至 2026 年 4 月 29 日。资料来源：EPFR、浦银国际

**图表 8：主动型外资重新转为净流入**

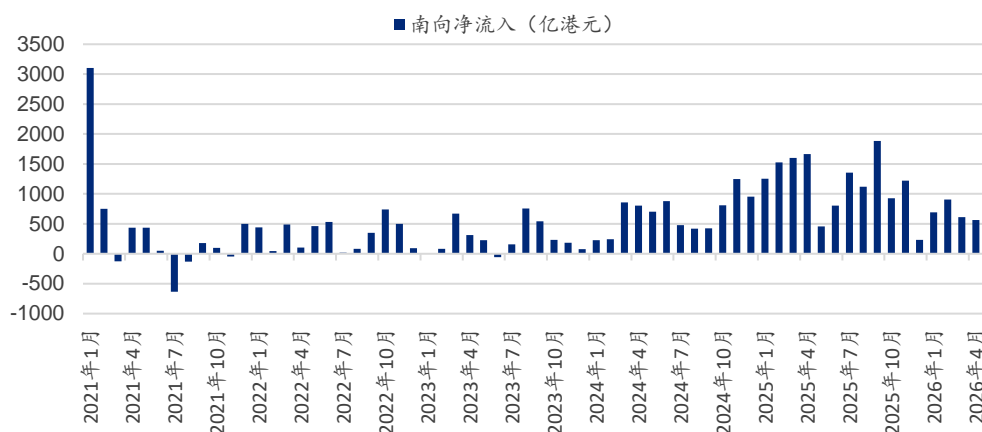


注：数据截至 2026 年 4 月 29 日。资料来源：EPFR、浦银国际

## 南向资金净流入港股放缓，采取杠铃策略

4月南向资金净流入较3月略有放缓，或是由于阶段性调仓。4月，中东冲突有所降温，恒指明显反弹，南向资金仍保持净流入港股，累计净流入565.4亿港元，虽然较3月累计净流入614.0亿港元有所放缓，但日均净流入29.8亿港元较3月的27.9亿港元略有上升，或由于部分投资者在恒指反弹后阶段性获利兑现，叠加内部资金结构轮动导致（图表9）。

图表 9：4月，南向资金净流入较3月有所放缓

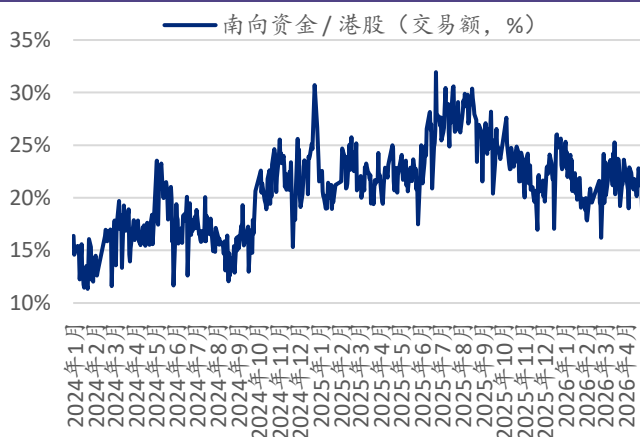


注：数据截至2026年4月30日。

资料来源：港交所、Bloomberg、浦银国际

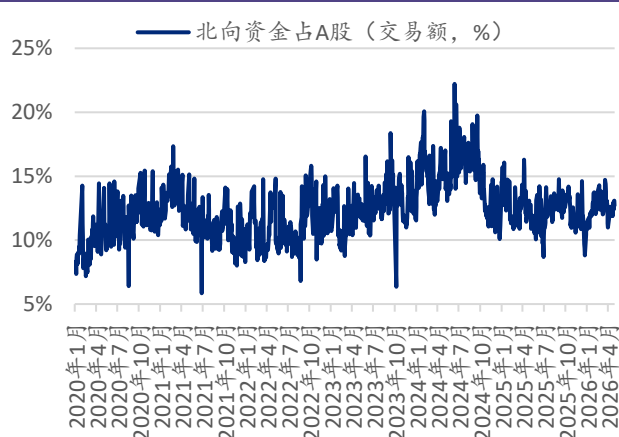
4月，南向资金在港股的活跃度略有降低。4月，南向资金的当月日均成交额在港股占比为21.3%，较3月日均成交额的22.3%微幅下降。期间，北向资金成交额占比略有下降。北向资金的日均成交额在A股的占比为12.3%，较3月的12.9%略有下降（图表10-11），这反映出外资在A股的活跃度有所降低。

图表 10：4月，南向资金在港股日均成交额的占比为21.3%，较3月的22.3%略有下降



注：数据截至2026年4月30日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

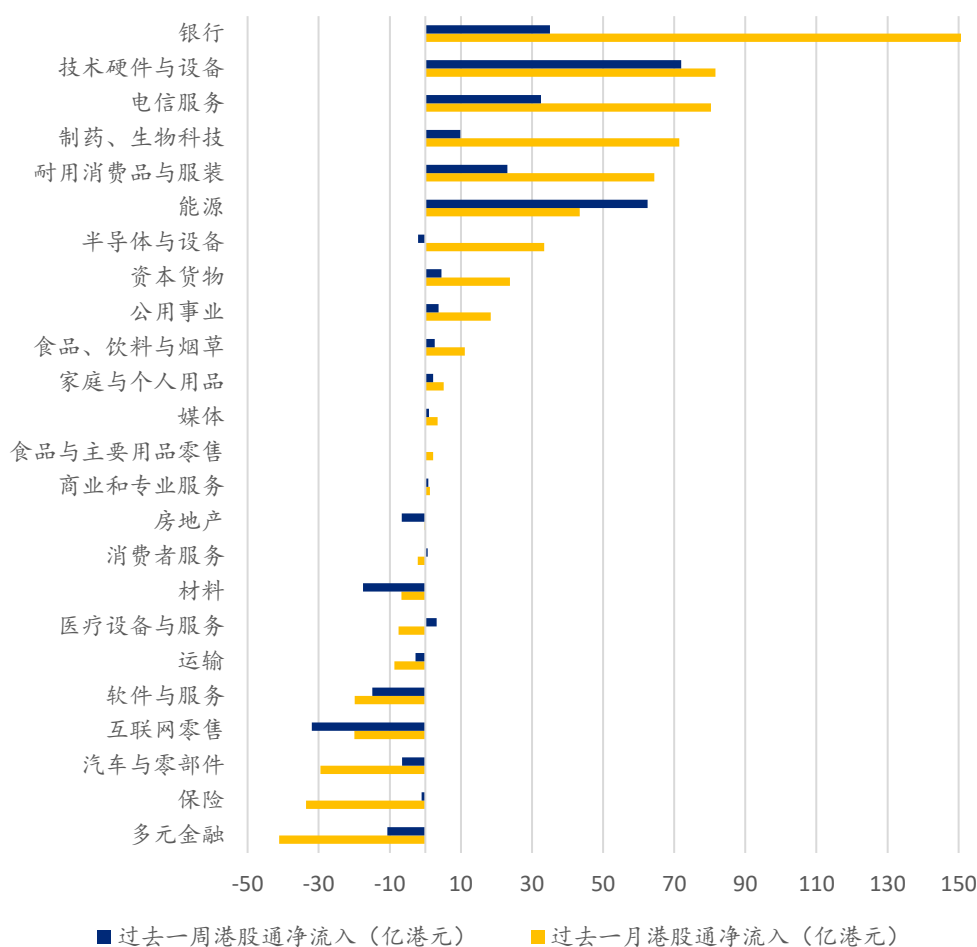
图表 11：4月，北向资金在A股日均成交额的占比为12.3%，较3月的12.9%略有下降



注：数据截至2026年4月30日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

4月，南向资金较青睐银行、技术硬件与设备、电信服务等板块，净流出多元金融、保险、汽车与零部件等板块较多。4月获南向资金加仓较多的板块除了受益于AI产业链的技术硬件外，红利属性较强且有估值优势的银行、电信服务板块也受到资金青睐，但互联网零售板块则受到南向资金减仓。过去一周，南向资金净流入技术硬件与设备、能源、银行等板块的规模较大，但互联网零售、材料等板块录得净流出较多（图表 12）。

**图表 12: 过去一月，银行、技术硬件、电信服务等较获南向资金青睐，但多元金融、保险、汽车与零部件、互联网零售等板块录得净流出较大**



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。

资料来源：Wind、浦银国际

4月，南向资金采取杠铃策略，偏好高分红个股和优质成长股。市场波动加大背景下，南向资金净流入较多的个股主要分为两类，一类是防守性较强的高分红个股，比如电信服务龙头中国移动（941.HK），能源龙头中国神华（1088.HK）、中石化（386.HK），银行龙头建设银行（939.HK）、工商银行（1398.HK）等。另一类是业绩增长稳健的优质成长股，例如：硬件设备龙头小米（1810.HK）、联想集团（992.HK），半导体龙头ASMPT（522.HK），潮玩龙头泡泡玛特（9992.HK），生物医药公司三生制药（1530.HK）、康方生物（9926.HK）、翰森制药（3692.HK）等受到资金青睐。值得注意的是，南向资金也在加仓期间回调较大、潜在弹性较高的标的，例如小米（1810.HK）、快手（1024.HK）等（图表 13）。

图表 13：4月，南向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿港元)	日均成交额 (百万港元)	港股通净流入 (亿港元)	港股通 持股占比	相对回报
中国移动	0941.HK	多元电信服务	18,554	1,725	79.3	13%	5.1%
建设银行	0939.HK	商业银行	23,515	2,344	60.9	14%	5.2%
泡泡玛特	9992.HK	休闲设备与用品	2,108	3,671	52.9	24%	1.8%
工商银行	1398.HK	商业银行	29,036	1,730	50.1	10%	2.9%
中国银行	3988.HK	商业银行	19,896	1,133	41.8	9%	0.8%
小米集团	1810.HK	电脑与外围设备	7,522	4,772	29.9	21%	-15.4%
三生制药	1530.HK	生物科技	587	1,042	26.8	44%	-6.8%
中国神华	1088.HK	石油、天然气	11,668	725	25.8	11%	-2.2%
农业银行	1288.HK	商业银行	27,093	621	24.9	4%	9.7%
建滔积层板	1888.HK	电子设备、仪器和元件	1,088	1,006	21.7	10%	68.0%
招商银行	3968.HK	商业银行	11,176	783	20.9	6%	-7.1%
联想集团	0992.HK	电脑与外围设备	1,449	1,116	20.5	10%	21.0%
快手	1024.HK	软件	1,865	1,878	19.1	18%	-10.2%
中石化	0386.HK	石油、天然气	7,075	668	19.0	6%	-2.6%
康方生物	9926.HK	生物科技	1,251	1,298	17.1	46%	4.1%
中国财险	2328.HK	保险	3,116	497	15.8	8%	-8.6%
华能国际电力	0902.HK	电力	1,172	250	14.0	16%	-0.3%
ASMPT	0522.HK	半导体与半导体设备	681	579	11.4	9%	50.1%
翰森制药	3692.HK	制药	2,250	419	10.7	5%	10.6%
理想汽车	2015.HK	汽车与零配件	1,393	690	5.3	23%	-2.6%

注：数据计算区间为 2026 年 4 月 1 日至 4 月 30 日，相对回报为相对于恒生指数的回报。

资料来源：Wind、浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(快手科技 1024.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com

852-2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 张帆

vane\_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

