

# 宏观深度报告 20260601

## 恒生科技 ETF，2026 年 5 月复盘及 6 月展望

2026 年 06 月 01 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 唐逸衍

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

### ■ 市场表现回顾：

■ **走势复盘：**自 2026 年 4 月 30 日至 2026 年 5 月 29 日，恒生科技指数整体呈现出“月初冲高、月中回落、下旬低位震荡”的运行格局。区间累计上涨 0.27%，成交额约 15603.63 亿港元。

■ **估值分析：**截至 2026 年 5 月 29 日，恒生科技指数的市盈率（PE-TTM）为 20.54 倍，位于指数成立以来（2020 年 7 月 27 日至 2026 年 5 月 29 日）的 10.30% 历史分位数，处于历史估值相对低位。

■ **技术分析：**截至 2026 年 5 月 29 日，恒生科技指数风险度 TR 为 28.09，较 4 月上升但仍处中低位。趋势维度上，济安线快线 TMP 为 4897.73、慢线 JAX(60) 为 4898.90，快慢均线相互纠缠，尚未形成稳定的趋势。

■ **日历效应：**自恒生科技指数成立至 2025 年 12 月 31 日，历史上，恒生科技 5 月月度平均收益率为 -1.37%，实现正收益的概率为 45.45%。本月恒生科技指数累计上涨 0.27%，强于历史 5 月，但绝对涨幅较小。

■ **南向资金流分析：**2026 年 5 月，南向资金由 4 月净流入转为小幅净流出，资金节奏呈现“上旬分歧、中旬修复、下旬再度流出”的特征。

■ **EPFR 资金流分析：**2026 年 5 月，EPFR 资金流呈现“被动资金净流入、主动资金延续谨慎”的结构特征。海外被动资金累计净流入港股 14.90 亿美元，海外主动资金累计净流出港股 6.10 亿美元，二者合计净流入 8.80 亿美元。

### ■ 事件驱动盘点：

■ **宏观层面：**6 月，宏观事件围绕“国内数据韧性、海外通胀和利率扰动、中美及地缘关系变化”展开。国内 CPI 等数据改善，支撑基本面预期；美国通胀重新升温、美债长端收益率上行和美联储纪要偏鹰，对港股科技估值形成压制；地缘和外交层面，中美元首互动、普京访华及美伊和谈预期改善阶段性修复风险偏好。

■ **政策层面：**5 月政策变量体现为稳增长政策预期延续、资本市场跨境监管强化、全国统一大市场建设推进。

■ **行业层面：**5 月行业层面继续围绕 AI 算力、国产半导体、指数体系扩容和大模型商业化展开。行业催化较密集，但在指数资金面转弱背景下，对行情的拉动更偏结构性。

### ■ 指数后市展望：

■ **关键事件前瞻：**2026 年 6 月，指数走势或由宏观数据、指数检讨生效和 618、AI 和半导体催化牵引。中美数据与 FOMC 会议决定震荡中枢，指数检讨生效与稳增长政策继续影响资金结构，618、AI 和半导体催化偏结构性。

■ **指数走势展望：**2026 年 6 月恒生科技或延续“估值低位支撑、上行动能不足、区间震荡反复”的格局。低估值、指数调整和 AI 产业催化有助于稳定下方空间；另一方面，海外通胀和 FOMC 不确定性、资金面转弱以及核心权重盈利兑现仍限制指数趋势性上行。

■ **相关 ETF 产品：**华夏恒生科技 ETF(513180) 紧密跟踪恒生科技指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。截至 2026 年 5 月 29 日，该基金总市值达 491.85 亿元，当日成交额 43.12 亿元。

### ■ 风险提示：

1) 发生重大预期外的事件；2) 宏观经济不及预期；3) 行业政策或监管环境突变。

### 相关研究

《美伊冲突缓和，关注 5 月非农数据——海外周报 20260601》

2026-06-01

《AI 需求和低基数或支撑 5 月出口保持较强韧性》

2026-05-31

## 内容目录

<b>1. 市场表现回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1. 走势复盘.....	4
1.2. 估值分析.....	5
1.3. 技术分析.....	6
1.4. 日历效应.....	7
1.5. 南向资金流分析.....	9
1.6. EPFR 资金流分析 .....	10
<b>2. 事件驱动</b> .....	<b>11</b>
2.1. 宏观层面.....	11
2.2. 政策层面.....	14
2.3. 行业动态.....	15
<b>3. 后市展望</b> .....	<b>17</b>
3.1. 关键事件前瞻.....	17
3.2. 指数走势展望.....	18
3.3. 相关 ETF 产品 .....	20
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>20</b>

## 图表目录

图 1:	恒生科技走势 (区间范围: 2026/04/30 至 2026/05/29)	5
图 2:	恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/05/29)	6
图 3:	恒生科技筹码分布与风险趋势模型 (2026/05/29)	7
图 4:	恒生科技历史月均收益率统计 (2020/07/27 至 2025/12/31)	8
图 5:	恒生科技历史月度正收益概率统计 (2020/07/27 至 2025/12/31)	8
图 6:	港股通南向资金流 (2026/05/06-2026/05/29)	10
图 7:	恒生科技 EPFR 资金流 (2026/05/06-2026/05/29)	11
表 1:	2026 年 5 月宏观层面事件总结	12
表 2:	2026 年 5 月政策层面事件总结	14
表 3:	2026 年 5 月行业层面事件总结	15
表 4:	2026 年 6 月事件预告	18
表 5:	万得全 A 低频月度宏观模型结果	19
表 6:	恒生科技指数 ETF 产品资料 (2026 年 5 月 29 日)	20

## 1. 市场表现回顾

### 1.1. 走势复盘

自 2026 年 4 月 30 日至 2026 年 5 月 29 日，恒生科技指数整体呈现出“月初冲高、月中回落、下旬低位震荡”的运行格局：月内高点出现在 5 月 7 日，随后指数在 5100 点上方遇阻回落，5 月 21 日触及月内低点，月底在 4880 点附近反复震荡。区间累计上涨 0.27%，成交额约 15603.63 亿港元。

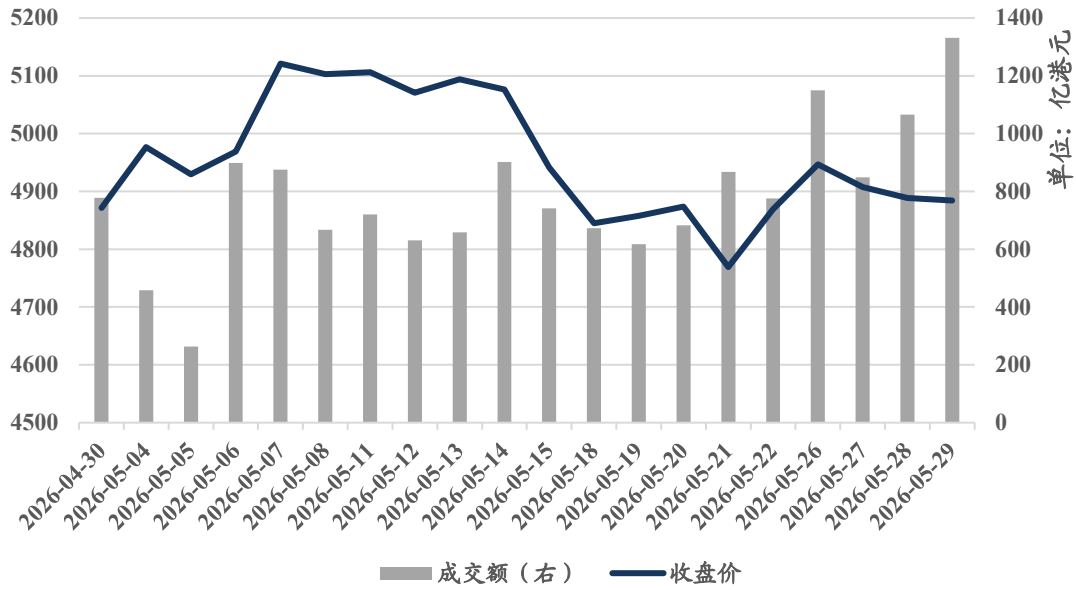
5 月上旬，指数在 4 月末低位基础上先修复后冲高。5 月 4 日指数上涨 2.16%，5 月 7 日进一步上涨 3.06% 并收至 5121.10 点，为当月高点，反映假期后风险偏好修复、科技产业主题和中美关系改善预期对市场形成阶段性支撑。与此同时，成交额在 5 月 6 日至 5 月 7 日明显放大，说明短线资金参与度有所提升。

5 月中旬，指数由高位转入回落。5 月 12 日至 5 月 15 日期间指数连续承压，5 月 15 日单日内下跌 2.66%，随后 5 月 18 日继续回落 1.95%。这一阶段美国通胀重新升温、美债收益率上行以及美联储会议纪要偏鹰，均对港股科技估值形成扰动；同时，前期快速反弹后部分资金兑现收益，导致指数未能延续上旬上攻节奏。

5 月下旬，指数在低位区间内反复震荡。5 月 21 日指数收至 4768.90 点，为月内低点；5 月 22 日和 5 月 26 日分别上涨 2.11% 和 1.59%，但随后 5 月 27 日至 5 月 29 日再度连续小幅回落，显示市场仍缺乏持续上行的增量资金和基本面确认。月末成交额放大至 1330.87 亿港元，更多体现为低位换手和分歧加大。

总体来看，5 月恒生科技指数的运行节奏可概括为“冲高回落、低位拉锯、方向未明”。与 4 月的放量修复相比，5 月价格中枢有所回落，指数月度涨幅有限，说明宏观利率扰动和资金面转弱对估值修复形成约束；但指数在 4800 点附近仍有一定承接，反映科技主线和政策预期对底部区域仍具支撑。后续能否摆脱低位震荡，仍取决于海外利率、国内数据和核心权重业绩的共同验证。

图1: 恒生科技走势 (区间范围: 2026/04/30 至 2026/05/29)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 估值分析

截至 2026 年 5 月 29 日, 恒生科技指数的市盈率 (PE-TTM) 为 20.54 倍, 位于指数成立以来 (2020 年 7 月 27 日至 2026 年 5 月 29 日) 的 10.30% 历史分位数, 处于历史估值低位。5 月 PE-TTM 整体在 20.38-23.10 倍区间波动, 对应历史分位数约 9.30%-33.70%, 估值中枢较 4 月末有所回落, 反映指数冲高回落后重新回到偏低估值区间。

图2: 恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/05/29)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.3. 技术分析

根据我们 2025 年 5 月 5 日发布的《技术分析系列: 双维框架研究之动能驱动与风险管控》研报, 技术分析主要从风险维度(标的位置的相对高低)与趋势维度(动量的相对强弱)进行判断。根据报告中定义的风险度指标 TR、济安线的慢线 JAX 与快线 TMP, 以及趋势指标 TREND, 构建局部顶和局部底的触发信号。

2026 年 5 月 29 日, 恒生科技指数风险度 TR 为 28.09, 较 4 月有所上升, 但仍处于中低位区间, 当前点位的风险收益比相对具备吸引力。趋势维度上, 济安线系统显示快线 TMP 为 4897.73、慢线 JAX(60)为 4898.90, 快慢均线相互纠缠, 没有明确分化和明确方向, 说明市场尚未形成稳定的上行或下行趋势; 在缺乏放量突破和均线重新发散之前, 技术面更支持低位震荡判断, 而非单边上行。

图3：恒生科技筹码分布与风险趋势模型（2026/05/29）



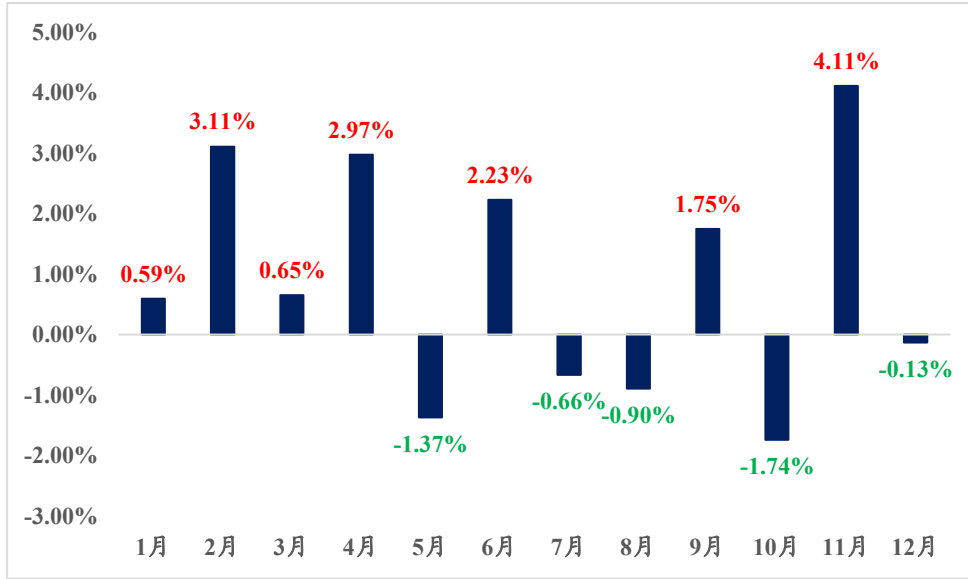
数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 1.4. 日历效应

我们统计了恒生科技指数自成立至2025年12月31日的月平均收益率和月度正收益概率情况。历史上恒生科技在5月整体偏弱，从历史月均收益统计看，月度平均收益率为-1.37%，从月度正收益概率看，历史上5月实现正收益的概率为45.45%。

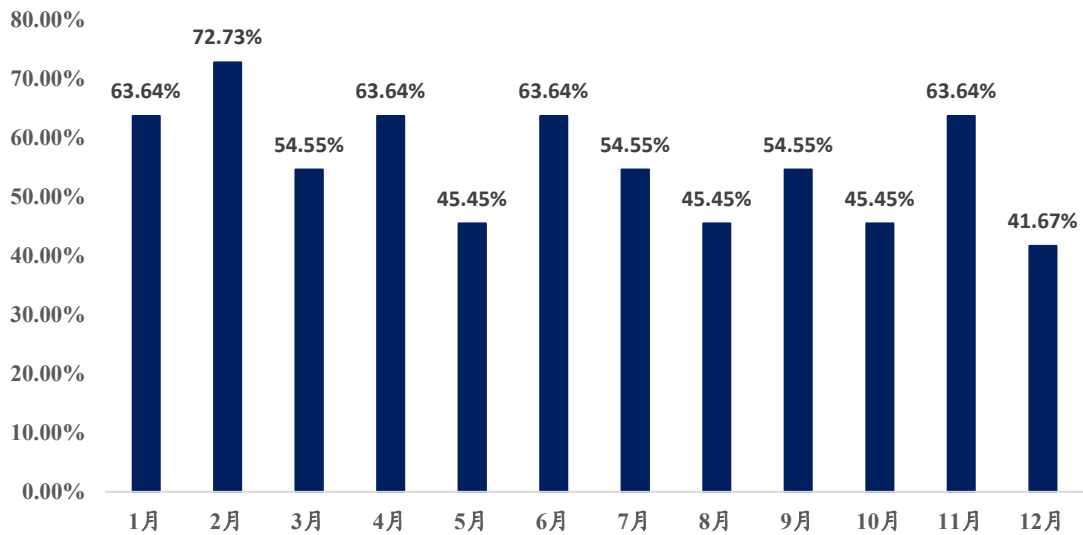
本月恒生科技指数累计上涨0.27%，强于历史5月平均收益率（-1.37%），但绝对涨幅较小。从节奏看，5月指数表现与历史偏弱日历效应基本一致，月初冲高后很快转入回落和低位震荡。展望6月，属于年内表现较强月份，历史月均收益率为+2.23%，正收益概率为63.64%，但在南向资金转弱、海外利率扰动仍存的背景下，日历效应对行情的支撑仍需资金面配合。

图4：恒生科技历史月均收益率统计（2020/07/27至2025/12/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：恒生科技历史月度正收益概率统计（2020/07/27至2025/12/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.5. 南向资金流分析

2026年5月，南向资金由4月净流入转为小幅净流出。5月南向交易净买入额为-31.15亿元，较4月的495.30亿元明显回落，环比下降106.29%。整体看，5月南向资金对港股和恒生科技的托底力度明显弱于4月，资金节奏呈现“上旬分歧、中旬修复、下旬再度流出”的特征。

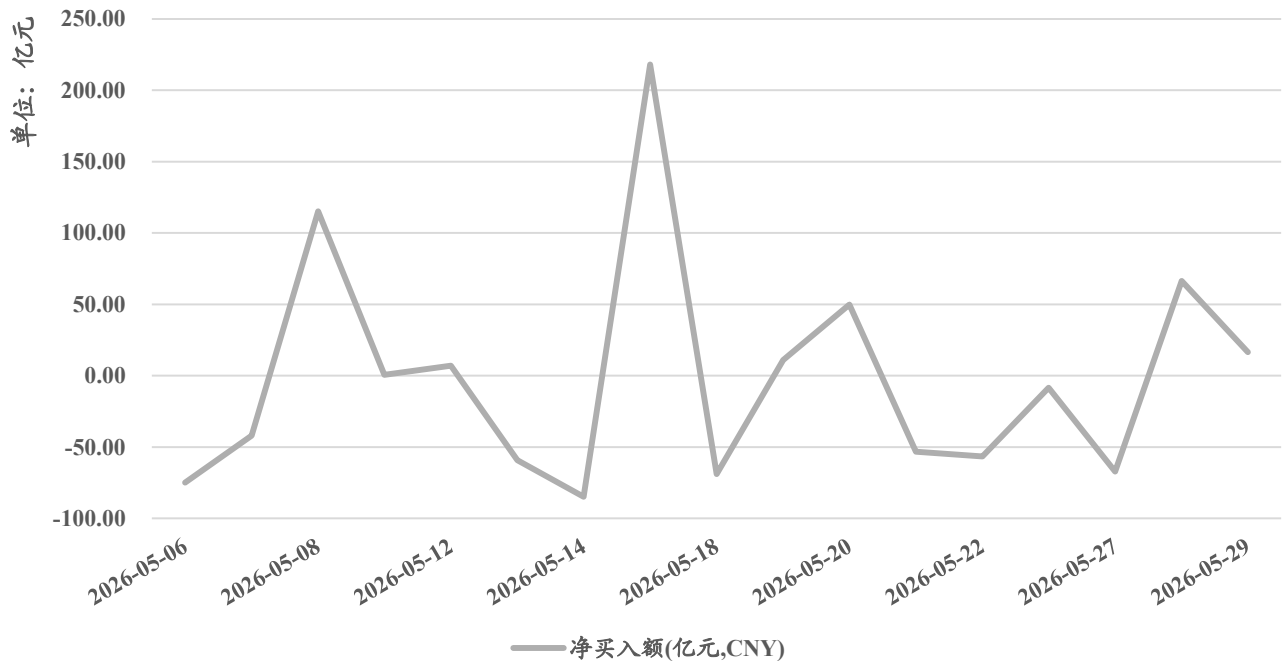
5月上旬南向资金整体接近平衡，5月6日至5月8日累计净流出约1.70亿元。其中5月6日和5月7日分别净流出74.94亿元、41.93亿元，5月8日转为净流入115.17亿元，显示指数冲高阶段内资并未形成连续追涨，反而呈现明显高低切换和短线交易特征。

5月中旬资金面阶段性改善。5月11日至5月20日南向资金累计净流入约73.50亿元，其中5月15日单日净流入217.97亿元，为当月最大单日净流入。该阶段指数虽然出现回落，但南向资金在部分调整日逆势流入，说明内资对港股科技低位资产仍存在需求。

5月下旬南向资金再度转弱。5月21日至5月29日累计净流出约102.95亿元，其中5月21日、5月22日、5月27日均出现较明显净流出。资金流出与指数在4800-4900点区间震荡相对应，表明市场对后续上行空间和外部利率压力仍较谨慎。

综合来看，5月南向资金对恒生科技的作用由4月的“托底型支撑”转为“区间内分歧交易”。虽然中旬仍有低位承接，但月度层面净流出说明内资风险偏好边际降温。后续若6月宏观数据和AI产业催化未能形成更强基本面确认，南向资金或继续以低位布局和高位兑现为主，指数更可能维持震荡格局。

图6: 港股通南向资金流 (2026/05/06-2026/05/29)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

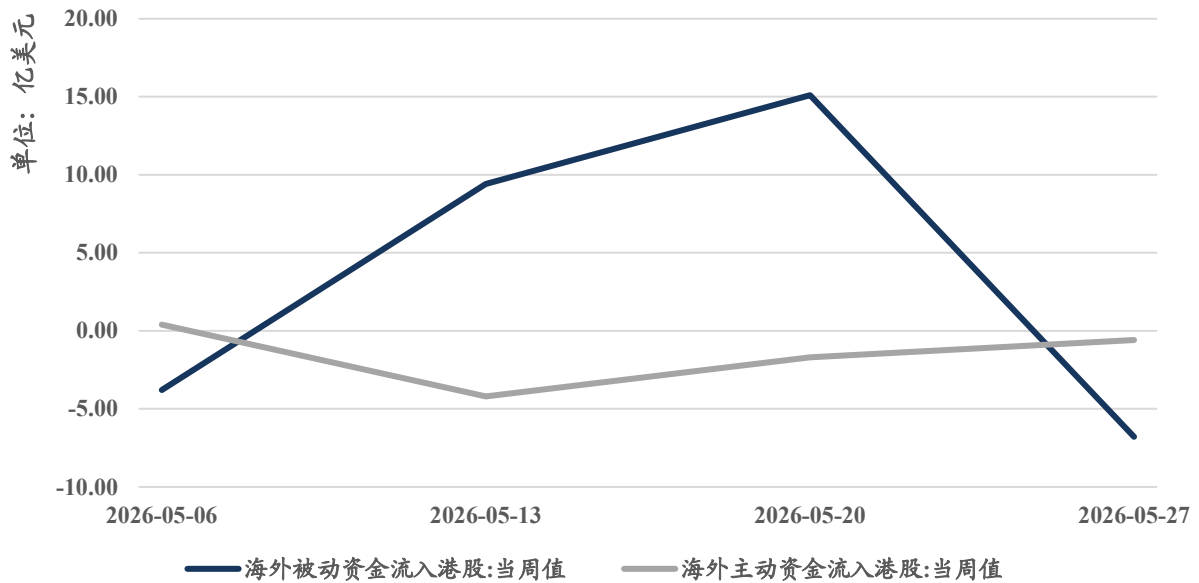
## 1.6. EPFR 资金流分析

2026年5月恒生科技指数对应的EPFR资金流呈现“被动资金净流入、主动资金延续谨慎”的结构特征。5月6日至5月27日四个周度区间内,海外被动资金累计净流入港股14.90亿美元,海外主动资金累计净流出港股6.10亿美元,二者合计净流入8.80亿美元。

从周度节奏看,4月30日至5月6日当周海外被动资金净流出3.80亿美元、主动资金净流入0.40亿美元,资金面仍有分歧;5月7日至5月20日,被动资金连续两周明显净流入,单周流入规模分别为9.40亿美元和15.10亿美元,显示指数再平衡资金仍对港股形成阶段性支撑。相比之下,主动资金在5月13日、5月20日和5月27日当周分别净流出4.20亿美元、1.70亿美元和0.60亿美元,说明海外主动资金对港股科技仍偏谨慎。

整体来看,5月港股海外资金面较4月有所降温,虽然被动资金仍维持净流入并对指数低位形成一定支撑,但主动资金持续流出意味着外资对美国通胀、美债收益率和港股科技盈利兑现仍保持观望。结合5月南向资金转为净流出,资金面尚未形成趋势性合力,支持6月恒生科技指数延续低位震荡判断;后续若美国通胀和就业数据带动利率预期回落,主动资金能否重新回流将是观察指数弹性的关键。

图7：恒生科技 EPFR 资金流（2026/05/06-2026/05/29）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 事件驱动

5月，恒生科技指数在国内宏观韧性、政策预期和科技产业催化支撑下曾阶段性冲高，但海外通胀、美债收益率上行和资金面转弱使指数最终回到低位震荡区间。

鉴于研究样本涵盖跨市场信息，需特别说明：所有事件日期均以数据源所在地的当地时间为准；由于时差因素，美国及部分欧洲数据通常在北京时间盘后发布，故对应的恒生科技指数同一日期的涨跌幅无法完整反映事件冲击。为保持统计一致性，在表格中已标注下一交易日的日期以及与之对应的指数表现，若数据或新闻于港股非交易日时间（周末、假期或盘后）披露，则市场表现同样顺延至披露后首个交易日。

### 2.1. 宏观层面

5月影响恒生科技的宏观事件主要围绕“国内数据韧性、海外通胀和利率扰动、中美及地缘关系变化”三条线索展开。国内方面，4月CPI、PPI和工业增加值数据表明价格与生产端仍有一定支撑；海外方面，美国通胀重新升温、美债长端收益率上行和美联储纪要偏鹰，对港股科技估值形成压制；地缘和外交层面，中美元首互动、普京访华及美伊和谈预期改善阶段性修复风险偏好。

表1: 2026年5月宏观层面事件总结

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.5.11	国家统计局公布4月CPI同比上涨1.2%，PPI同比上涨2.8%	偏中性	+0.07%
2026.5.12	美国通胀重新升温，4月CPI同比上涨3.8%	偏负向	(2026.5.13) +0.46%
2026.5.13	美国总统特朗普抵达北京开启国事访问	偏正向	+0.46%
2026.5.18	2026年1-4月份规模以上工业增加值同比增长5.6%，4月同比增长4.1%	偏正向	-1.95%
2026.5.19	俄罗斯总统普京抵达北京开启访华行程	偏正向	(2026.05.20) +0.34%
2026.5.20	通胀忧虑引发全球债市波动，30年期美债收益率创近20年新高	偏负向	+0.34%
2026.5.21	美联储会议纪要偏鹰，多数官员支持通胀持续高企时加息	偏负向	-2.15%
2026.5.26	美伊和谈乐观预期引油价暴跌，长期供需博弈仍存变数	偏正向	+1.59%
2026.5.27	2026年1-4月份全国规模以上工业企业利润同比增长18.2%	偏正向	-0.79%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，宏观因素仅考虑单一维度，因此影响方向与当日表现可能不一致。  
数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

#### 【中国4月CPI同比上涨1.2%，PPI同比上涨2.8%】

点评：影响偏中性。中国4月CPI温和回升、PPI维持正增长，显示价格环境仍有一定支撑。第一，CPI温和修复有利于改善消费互联网、本地生活和广告需求预期。第二，PPI上行有助于工业企业收入修复，但也可能带来成本压力。第三，价格数据尚不足以确认需求趋势性改善，因此对恒生科技更多体现为底部支撑而非强催化。

#### 【美国4月CPI同比上涨3.8%】

点评：影响偏负向。美国通胀重新升温意味着降息交易可能再度降温，对久期属性较强的港股科技估值形成压力。第一，通胀粘性推升美债收益率和美元利率中枢，压缩成长资产估值空间。第二，外部利率上行可能削弱海外资金进入离岸中国资产的意愿。第三，披露后下一港股交易日指数仍上涨，或更多受中美关系预期和前期调整后的技术修复带动，并不代表通胀压力已经消化。

#### 【美国总统特朗普抵达北京开启国事访问】

点评：影响偏正向。美国总统特朗普访华有助于改善市场对中美关系阶段性缓和的预期，对港股科技风险偏好形成支撑。第一，中美沟通升温有助于降低贸易、科技和资本市场摩擦的不确定性溢价。第二，若双方在AI、关税或产业链议题上释放建设性信号，可能改善科技板块中长期盈利和估值预期。第三，外交事件对基本面的直接影响仍需后续协议和政策落地验证，短期更多体现为情绪修复。

**【1-4 月份规模以上工业增加值同比增长 5.6%】**

点评：影响偏正向。1-4 月份规模以上工业增加值保持增长，说明生产端仍具韧性，有助于稳定市场对国内经济修复的判断。第一，工业生产平稳有利于增强企业盈利预期，并对科技硬件、云服务和工业数字化需求形成间接支撑。第二，高技术制造和装备制造若继续改善，将强化 AI、半导体和智能终端产业链景气预期。第三，当日指数下跌，更多反映海外利率扰动和资金兑现压力，宏观数据的正向作用被部分抵消。

**【俄罗斯总统普京抵达北京开启访华行程】**

点评：影响偏正向。普京访华强化了市场对中俄经贸和地缘合作延续性的关注，对风险偏好有一定支撑。第一，能源、贸易和产业合作预期有助于稳定外部供应链和大宗商品预期。第二，多边外交互动提升中国资产的政策关注度，可能改善部分资金对中国市场的风险评价。第三，该事件对恒生科技盈利影响偏间接，短期主要通过地缘预期和风险偏好渠道传导。

**【30 年期美债收益率创近 20 年新高】**

点评：影响偏负向。长端美债收益率上行反映市场对通胀和财政供给压力的担忧升温，对港股科技估值不利。第一，高长端利率会提高全球权益资产折现率，成长板块估值承压更为明显。第二，美元资产收益率吸引力上升，可能削弱港股科技对外资的吸引。第三，当日指数小幅上涨，或受低位修复和国内事件对冲影响，但利率上行仍会限制后续反弹高度。

**【美联储会议纪要偏鹰】**

点评：影响偏负向。美联储会议纪要显示多数官员支持在通胀持续高企时加息，意味着政策路径仍偏紧，对恒生科技形成外部压制。第一，偏鹰表态会降低市场对年内宽松的预期，推升美债收益率波动。第二，港股科技对海外流动性较敏感，利率压力会影响估值修复斜率。第三，当日指数下跌，说明市场对高利率维持更久的担忧有所反映，后续仍需观察美国通胀和就业数据能否降温。

**【美伊和谈乐观预期引油价回落】**

点评：影响偏正向。美伊和谈出现乐观预期并带动油价回落，有助于缓解全球通胀和地缘风险溢价，对港股科技估值形成边际支撑。第一，油价下行可降低海外通胀反复压力，改善美联储宽松预期。第二，地缘风险缓和有助于修复全球风险资产偏好。第三，和谈仍存在反复，若后续谈判受阻，油价和避险情绪可能重新扰动指数。

**【1-4 月份规模以上工业企业利润同比增长 18.2%】**

点评：影响偏正向。规模以上工业企业利润较快增长，说明企业盈利端继续修复，有助于改善市场对国内基本面的判断。第一，利润改善强化名义增长和库存周期修复预

期，对科技硬件、半导体和云服务需求形成间接支撑。第二，企业盈利修复可提高市场对政策传导有效性的信心。第三，当日指数下跌，显示海外利率和资金面扰动仍占主导，宏观盈利数据对恒生科技的支撑需要更长时间验证。

## 2.2. 政策层面

5月政策层面主要体现为“稳增长政策预期延续、资本市场跨境监管强化、全国统一大市场建设推进”的组合。LPR连续不变说明货币政策仍以稳为主，国务院推进全国统一大市场和商务部扩大服务消费供给有利于改善平台经济需求预期；但跨境互联网券商监管和香港账户核查趋严，也对部分资金通道和风险偏好形成扰动。

表2：2026年5月政策层面事件总结

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.5.20	LPR连续12个月不变，市场关注年内降准降息可能性	偏正向	+0.34%
2026.5.22	国务院常务会议研究推进全国统一大市场建设工作	偏正向	+2.11%
2026.5.22	证监会严肃查处老虎等机构非法跨境展业案件	偏负向	(2026.05.26) +1.59%
2026.5.28	香港金管局要求倒查内地个人投资者在港投资账户并强化新开户核查	偏负向	-0.39%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，政策因素仅考虑单一维度，因此影响方向与当日表现可能不一致。  
数据来源：Wind，中国政府网，东吴证券研究所

### 【LPR连续12个月不变】

点评：影响偏正向。LPR连续12个月不变，显示当前货币政策仍保持稳健取向，同时市场继续关注年内降准降息空间。第一，稳增长政策预期有助于改善投资者对国内需求修复和企业盈利企稳的判断，提升港股科技板块风险偏好。第二，若后续降准或降息落地，将有助于降低实体融资成本，并通过无风险利率下行推动成长板块估值修复。第三，在港股流动性仍受外部利率扰动的背景下，内地货币政策边际宽松预期可形成一定对冲。不过，LPR本身未调整意味着政策仍处于观察期，后续仍需关注国内经济数据、金融数据和央行操作节奏。恒生科技指数当日上涨0.34%，与政策预期改善方向基本一致。

### 【国务院研究推进全国统一大市场建设】

点评：影响偏正向。国务院常务会议研究推进全国统一大市场建设，有助于改善平台经济、物流、数据要素和消费服务领域的制度环境。第一，统一大市场建设有利于降低

跨区域交易成本，提高平台企业经营效率。第二，制度性障碍减少有助于扩大内需和服务消费场景，对电商、本地生活和云服务形成中期支撑。第三，政策落地仍需细则配合，短期影响更多体现在风险偏好和估值预期修复。

#### 【证监会查处非法跨境展业案件】

点评：影响偏负向。证监会严肃查处老虎等机构非法跨境展业案件，体现跨境互联网券商监管继续趋严，对相关资金通道和市场情绪形成扰动。第一，监管强化可能影响部分境内投资者参与境外市场的便利度。第二，跨境展业整改会提高平台合规成本，并压缩灰色业务空间。第三，长期看规范化有助于市场健康发展，但短期对港股流动性预期和互联网金融风险偏好偏负向。

#### 【香港金管局强化内地投资者账户核查】

点评：影响偏负向。香港金管局要求倒查内地个人投资者在港投资账户并强化新开户核查，短期可能影响跨境资金参与港股的便利度。第一，账户核查趋严会提高新增资金进入港股市场的操作成本。第二，若存量账户出现整改，可能加大部分交易型资金的观望情绪。第三，该政策主要针对合规和反洗钱风险，并不改变港股科技基本面，但可能阶段性压制市场流动性预期。

## 2.3. 行业动态

5月行业层面继续围绕AI算力、国产半导体、指数体系扩容和大模型商业化展开。长江存储启动上市辅导、长鑫科技IPO过会以及华为发表半导体“ $\tau$ 定律”，共同强化国产半导体和后摩尔时代架构创新关注度；DeepSeek降价与融资推进延续AI应用商业化讨论；恒生港美科技指数纳入SpaceX则提高全球科技资产映射度。整体看，行业催化仍较密集，但在指数资金面转弱背景下，对行情的拉动更偏结构性。

表3：2026年5月行业层面事件总结

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.5.19	国产存储厂商长江存储启动上市辅导	偏正向	(2026.05.20) +0.34%
2026.5.20	英伟达一季度营收超预期并新增800亿美元股票回购授权	偏正向	(2026.05.21) -2.15%
2026.5.23	DeepSeek宣布永久降价并推进700亿元融资	偏正向	(2026.05.26) +1.59%
2026.5.25	华为发表半导体“ $\tau$ 定律”	偏正向	(2026.05.26) +1.59%
2026.5.27	恒生港美科技指数将纳入SpaceX	偏正向	-0.79%
2026.5.28	长鑫科技IPO过会，半导体国产化产业链关注度提升	偏正向	-0.39%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，行业因素仅考虑单一维度，因此影响方向与当日表现可能不一致。  
数据来源：Wind，公司官网，东吴证券研究所

### 【长江存储启动上市辅导】

点评：影响偏正向。长江存储启动上市辅导，强化了市场对国产存储和半导体产业链资本化的关注。第一，存储产业是国产半导体补链强链的重要环节，资本市场支持有助于提升研发和扩产能力。第二，事件可能带动港股科技中半导体、硬件和 AI 算力链条的主题热度。第三，该事件对恒生科技成分股盈利影响偏间接，短期更多体现为国产替代和科技成长风险偏好修复。

### 【英伟达一季度营收超预期并新增回购授权】

点评：影响偏正向。英伟达一季度营收超预期并新增 800 亿美元股票回购授权，验证全球 AI 算力需求仍具韧性。第一，强劲业绩有助于强化市场对 AI 基础设施投资周期的信心。第二，算力景气可向云计算、AI 应用和半导体设备产业链传导，提升科技板块风险偏好。第三，次日恒生科技下跌，说明外部利率和本地资金面扰动更强，海外 AI 催化未能完全对冲估值压力。

### 【DeepSeek 宣布永久降价并推进融资】

点评：影响偏正向。DeepSeek 宣布永久降价并推进融资，显示国产大模型竞争从能力迭代进一步转向成本下降和商业化扩张。第一，模型降价有助于降低企业和开发者调用成本，扩大 AI 应用渗透。第二，大额融资预期强化市场对国产 AI 生态持续投入的信心。第三，价格下行也可能加剧行业竞争，短期需要观察云推理成本、付费转化和利润率影响，因此影响虽偏正向但仍需验证。

### 【华为发表半导体“ $\tau$ 定律”】

点评：影响偏正向。华为在 ISCAS 2026 正式发表半导体“ $\tau$  定律”，提出以“时间缩微”替代单纯几何缩微，为后摩尔时代半导体性能提升提供新的技术路径。第一，该事件强化了市场对国产半导体架构创新、芯片设计方法学和先进封装协同突破的关注，有助于提升科技板块风险偏好。第二，若相关方法在麒麟芯片、AI 算力和电子系统中持续验证，可能改善国产算力和终端产业链的中长期预期。第三，该事件仍处于技术原则和产业实践验证阶段，对恒生科技成分股中芯国际、华虹半导体-W 有一定盈利传导影响，短期更多体现为半导体国产化和 AI 算力主题催化。整体对恒生科技影响偏正向。

### 【恒生港美科技指数将纳入 SpaceX】

点评：影响偏正向。恒生港美科技指数纳入 SpaceX，有助于增强相关指数对全球硬科技资产的代表性。第一，SpaceX 具备较强稀缺性和全球科技成长属性，纳入后可能提升指数关注度。第二，事件有助于强化港股指数体系对 AI、航天和硬科技方向的映射。

第三，该事件并非恒生科技指数成分调整，对恒生科技本身影响偏间接，更多通过科技风险偏好传导。

### 【长鑫科技 IPO 过会】

点评：影响偏正向。长鑫科技 IPO 过会进一步强化国产存储和半导体主题，对港股科技风险偏好形成支撑。第一，核心半导体企业上市有助于完善本土资本市场对硬科技的融资支持。第二，存储产业链资本化将提升市场对国产 AI 算力底座的关注。第三，事件对恒生科技权重平台的盈利传导有限，短期更多体现为科技主题扩散和半导体板块情绪改善。

## 3. 后市展望

### 3.1. 关键事件前瞻

展望 2026 年 6 月，恒生科技指数更可能延续“持续低位震荡”的格局。海外方面，美国 5 月非农、CPI、PPI 以及 6 月 FOMC 会议将继续影响美债收益率和美元流动性；国内方面，5 月价格、金融、工业、消费和投资数据将验证经济修复斜率；行业方面，恒生指数系列检讨结果生效、618 消费数据、AI 和半导体产业进展将提供结构性催化。整体看，6 月催化因素较多，但资金面尚未形成明确合力，指数或在低估值支撑与外部利率约束之间反复拉锯。

#### 宏观事件：中美通胀数据与 FOMC 会议决定震荡中枢

海外宏观：

海外宏观方面，美国 5 月非农就业报告、CPI 和 PPI 将在 6 月上中旬集中公布，并在 6 月 16 日至 17 日 FOMC 会议前形成关键定价。若就业和通胀边际降温，美债收益率或阶段性回落，有助于缓解恒生科技估值压力；但若通胀继续高于预期或美联储表态偏鹰，外部利率约束将继续压制成长资产估值，指数低位震荡时间可能拉长。

国内宏观：

国内宏观方面，5 月 CPI、PPI、金融数据以及工业增加值、社零和固定资产投资将验证国内需求修复质量。若价格和信用数据边际改善，有助于稳定平台消费、广告和云服务需求预期；若社融结构偏弱或消费修复不及预期，则市场对基本面改善的信心可能下降。考虑到 5 月指数已回到较低估值区间，国内数据的作用更可能是稳定下沿，而非直接推动趋势性上行。

#### 政策事件：指数检讨生效与稳增长政策继续影响资金结构

6 月 8 日恒生指数系列 2026 年第一季度检讨结果正式生效，需关注恒生科技指数

成分调整、被动资金调仓和港股通资金变化。指数调整可能带来短期交易机会，但其影响偏资金结构而非盈利逻辑。政策方面，若稳增长、消费服务、平台经济或资本市场开放政策继续落地，将有助于改善风险偏好；但跨境账户核查和互联网金融监管趋严也可能使资金参与更审慎。

### 行业事件：618、AI 和半导体催化偏结构性

6 月行业关注点主要包括 618 消费数据、AI 模型和智能体应用进展、半导体国产化、智能驾驶和云计算资本开支预期。若 618 数据验证平台消费韧性，或 AI 应用商业化继续推进，核心互联网和科技硬件权重有望获得结构性支撑；但若促销更多依赖补贴、AI 投入尚未转化为收入，市场可能继续对盈利兑现保持谨慎。

总体而言，6 月事件密集但方向并不单一。宏观数据和 FOMC 会议决定外部估值压力，指数调整和 AI 产业事件提供结构性机会，国内数据和政策预期稳定底部。由于资金面尚未恢复到 4 月的强支撑状态，恒生科技指数更可能在低位区间反复震荡，等待更明确的盈利或流动性信号。

表4：2026 年 6 月事件预告

日期	事件	类型
2026.06.05	美国公布 2026 年 5 月非农就业报告	宏观
2026.06.08	恒生指数系列 2026 年第一季度检讨结果正式生效，关注恒生科技指数成分调整影响	指数调整
2026.06.09 前后	中国公布 2026 年 5 月 CPI、PPI 数据	宏观
2026.06.10 前后	美国公布 2026 年 5 月 CPI 数据	宏观
2026.06.11 前后	美国公布 2026 年 5 月 PPI 数据	宏观
2026.06 月中旬	中国公布 2026 年 5 月金融数据，关注社融、信贷和 M2 变化	宏观
2026.06 月中旬	中国公布 2026 年 5 月工业增加值、社零和固定资产投资数据	宏观
2026.06.16-2026.06.17	美联储召开 6 月 FOMC 货币政策会议	政策
2026.06.30	中国公布 2026 年 6 月官方制造业 PMI 和非制造业商务活动指数	宏观
2026.06 月中旬	关注互联网平台、云计算和 AI 应用相关企业的 618 消费数据与促销强度	行业
2026.06 月下旬	关注 AI 模型、半导体、智能驾驶等产业链技术进展和资本开支预期变化	行业

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.2. 指数走势展望

**资金面：**5 月南向交易由 4 月净流入 495.30 亿元转为净流出 31.15 亿元，显示内资流入力度边际转弱。6 月若海外利率仍高、EPFR 主动资金未见明显回流，指数上方弹性

可能受限；但恒生科技估值分位已降至低位，南向资金仍可能在调整中维持低位承接。综合看，资金面对 6 月行情的指向更偏震荡，而非单边趋势。

**技术面：**5 月指数冲高至 5121.10 点后回落，最低下探至 4768.90 点，月底收于 4884.23 点，说明 5100 点上方压力仍较明显，而 4800 点附近存在一定承接。当前指数未能形成持续放量突破，价格结构更接近低位箱体震荡。若 6 月无法重新站稳 5000 点并放量上行，指数可能继续围绕 4800-5000 点区域反复拉锯。

**日历效应：**我们统计了恒生科技指数自成立至 2025 年 12 月 31 日的月平均收益率和月度正收益概率情况。从历史月均收益统计看，历史上恒生科技 6 月平均收益率为 +2.23%，正收益概率为 63.64%，较 5 月有所改善。但考虑到 5 月南向资金转为净流出、海外利率扰动仍在、EPFR 主动资金延续净流出，6 月日历效应难以单独驱动趋势行情，更可能体现为低位震荡中的阶段性反弹机会。

**大盘指数宏观模型：**大盘指数宏观模型是从基本面、资金面、国际面、估值面、技术面等五个维度对万得全 A 指数进行打分测算的模型。模型测算时间为 2015 年 12 月 31 日至 2026 年 6 月 1 日。

低频月度宏观模型更新时间为每个月 1 号。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。模型分数大于等于 0 分时，看好下个月万得全 A 指数的收益率表现。

截至 2026 年 6 月 1 日，大盘指数低频月度宏观模型的分数是 1 分，历史上该分数后续一个月上涨的概率为 75%，说明模型认为 6 月上涨概率较高，但可能有一定的震荡分化。考虑到 A 股和港股的联动性，如果后续 A 股震荡概率较高，则港股后续整体节奏也可能呈现震荡的走势。

表5：万得全 A 低频月度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2026/6/1	2	1	0	-1	-1	1

数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 基本面：

中期维度，国内经济修复和 AI 产业趋势仍是恒生科技指数的主要支撑。恒生指数系列检讨结果生效有助于优化指数结构，AI、半导体和平台消费仍具结构性机会；但 5 月指数冲高回落、南向资金转弱、EPFR 主动资金延续净流出，说明基本面和资金面尚未形成趋势性合力。

因此，展望后市：2026 年 6 月恒生科技指数更可能延续“估值低位支撑、上行动能

不足、区间震荡反复”的格局。一方面，低估值、指数调整和 AI 产业催化有助于稳定下方空间；另一方面，海外通胀和 FOMC 不确定性、资金面转弱以及核心权重盈利兑现仍限制指数趋势性上行。综合判断，6 月恒生科技指数持续低位震荡的概率较高，需等待海外利率回落、南向和外资重新形成合力后，才具备更强上行基础。

### 3.3. 相关 ETF 产品

华夏恒生科技 ETF (513180) 成立于 2021 年 5 月 18 日，于 2021 年 5 月 25 日正式上市。该基金投资目标为紧密跟踪恒生科技指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.3%，年跟踪误差不超过 2%。费用方面，该基金的管理费率为每年 0.50%，托管费率为每年 0.15%。截至 2026 年 5 月 29 日，该基金总市值达 491.85 亿元，当日成交额 43.12 亿元。

表6: 恒生科技指数 ETF 产品资料 (2026 年 5 月 29 日)

日期	2026 年 5 月 29 日
基金简称	华夏恒生科技 ETF (QDII)
场内简称	恒生科技指数 ETF
代码	513180
成立日期	2021 年 5 月 18 日
总市值 (亿元)	491.85
成交额 (亿元)	43.12
基金公司	华夏基金
基金经理	徐猛
收取费率	管理费率为 0.50%/年，托管费率为 0.15%/年

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4. 风险提示

### 1) 发生重大预期外事件

地缘局势、贸易摩擦或海外选举议程的演进均可能引发全球风险偏好的快速切换；在港股流动性对外部资金依赖度较高的背景下，上述事件或导致被动资金集中调仓与衍生品对冲盘同步释放，带来短期价格剧烈波动的潜在风险。

### 2) 宏观经济不及预期

海外通胀与就业数据公布后，市场对降息路径的定价可能出现反复；国内需求修复的斜率亦存在阶段性偏离一致预期的可能。宏观数据的修正将直接作用于风险溢价，进而放大恒科指数的波动区间。

### 3)行业政策或监管环境突变

互联网平台经济正处于政策细则落地阶段，补贴比例、数据合规、算法治理等规则仍存修订空间；若后续指引较市场预期更为严格，可能抬升平台运营成本并压缩盈利改善空间，进而对恒科指数估值形成扰动。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>