



浦银国际月度资金流：AI 交易逻辑变化，组合再平衡需求上升

- 近期美联储表态偏鹰，AI 交易逻辑变化，全球市场较为震荡。6 月 14 日，美伊达成停战谅解备忘录，霍尔木兹海峡恢复通行，全球主要股指均明显反弹。然而，6 月 17 日美联储议息会议宣布维持利率不变，但点阵图释放了偏鹰的信号，市场再度回落。随后，韩国政府宣布半导体战略性投资计划，彭博报道 Meta 计划向外部客户出售闲置算力，市场担忧算力可能从稀缺转向过剩，导致半导体等科技板块大幅回调，美股、日韩股市、中国 A 股等大盘指数明显调整。6 月 4 日至 7 月 1 日，外资净流入美股 335.6 亿美元，净流入日本股市 59.1 亿美元。中国内地市场录得净流出 29.1 亿美元，中国香港市场录得净流入 1.6 亿美元。欧洲市场中，英国股市和法国股市分别录得净流入 36.5 亿美元和 16.1 亿美元。表现上，日本、印度股市涨幅领先，法国、德国等欧股也录得正回报，但港股、韩股和美股等表现落后。
- 短期内，发达市场将相对受全球资金青睐。6 月，发达市场录得 1,520.3 亿美元净流入，新兴市场则净流出 141.6 亿美元。发达市场股价跑赢新兴市场 3.7%。我们预计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。在 AI 交易逻辑变化下，投资组合再平衡需求上升，非 AI 科技板块或将获资金的净流入。同时，当前 AI 内部交易已从极度拥挤的硬件端向有业绩支撑、拥挤度偏低的领域扩张，因此新兴市场或仍面临资金净流出压力。
- 外资持续净流出中国内地市场。根据 EPFR，6 月，外资持续净流出中国内地市场 29.1 亿美元，被动型外资（净流出 23.8 亿美元）和主动基金（净流出 5.3 亿美元）均录得净流出。正如我们此前分析，今年以来 A 股科技主线与日韩股市的联动紧密程度明显增强，创业板与日经 225 和韩国 KOSPI 指数价格的相关系数均高达 0.91。同时，创业板与美股纳斯达克指数价格的相关系数更是高达 0.93。然而，近期 AI 交易逻辑出现变化，外资持续从前期净流入比较多的 AI 硬件领域流出。从行业层面，我们也观察到，上半年交易集中度较高的 A 股算力、半导体、光模块等板块在 6 月遭到放量兑现，股价跌幅较大。
- 外资净流入港股进一步放缓。6 月，外资净流入港股放缓至 1.6 亿美元，被动基金净流入 2.5 亿美元，但主动型外资净流出 0.9 亿美元。我们判断，这主要由于避险情绪上升，全球资金倾向于回流至美元资产；AI 硬件链在港股标的偏少；及企业盈利预期下调趋势尚未扭转。
- 南向资金重新净流入港股，AI 硬件链仍获资金青睐。6 月，南向资金净流入港股 271.1 亿港元，扭转了 5 月累计净流出 35.5 亿港元的形势。南向资金活跃度有所降低，6 月当月日均成交额在港股占比略微下降至 20.5%。从板块上看，除了受益于 AI 产业链的技术硬件外，红利属性较强的银行也受到资金青睐，但互联网零售板块则受到南向资金减仓。南向资金仍较偏好 AI 硬件链，比如 AI 硬件链中 CCL、芯片、光通信等细分赛道龙头公司，以及银行、能源等防守性较强的优质高息股。此外，前期回调较大、潜在弹性较高的标的 6 月也获南向资金加仓，集中在创新药和房地产板块。
- 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 7 月 7 日

浦银国际

策略月报

浦银国际月度资金流

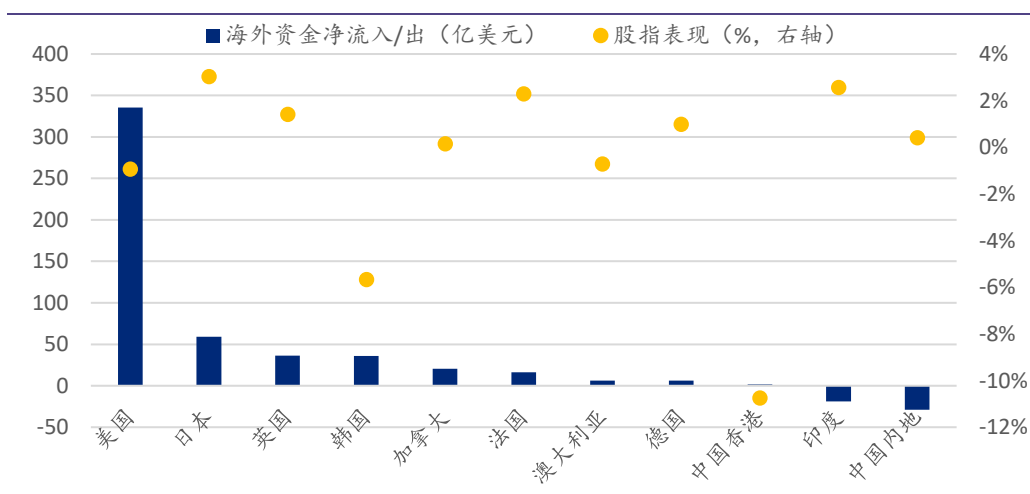


扫码关注浦银国际研究

全球资金流向：多重因素扰动资金走向

近期美联储表态偏鹰，AI 交易逻辑变化，导致全球股票市场较为波动。6 月 14 日，美伊达成停战谅解备忘录，霍尔木兹海峡恢复通行，全球主要股指均明显反弹。然而，6 月 17 日美联储议息会议宣布维持利率不变，但点阵图释放了偏鹰的信号，市场再度回落。随后，韩国政府宣布半导体战略性投资计划，彭博报道 Meta 计划向外部客户出售闲置算力，市场担忧算力可能从稀缺转向过剩，导致半导体等科技板块大幅回调，引发美股、日韩股市、中国 A 股等大盘指数出现调整。6 月 4 日至 7 月 1 日，美股录得外资净流入 335.6 亿美元（可比同期 5 月 13 日至 6 月 4 日：279.9 亿美元），日本录得净流入 59.1 亿美元（可比同期：50.1 亿美元）。亚太市场中，中国内地市场净流出 29.1 亿美元（可比同期：-23.8 亿美元），中国香港市场录得净流入 1.6 亿美元（可比同期：+6.5 亿美元）。韩股录得净流入 35.9 亿美元（可比同期：-17 亿美元），但印度股市仍录得净流出 18.8 亿美元。欧洲市场中，英国股市和法国股市分别录得净流入 36 亿美元和 16 亿美元，德国股市净流入 6 亿美元。从表现上看，日本和印度股市领涨，分别上涨 3% 和 2.6%，法国、德国等欧股也录得正回报，但港股、韩股和美股等表现落后（图表 1）。

图表 1：6 月，多重风险主导全球主要市场的走势

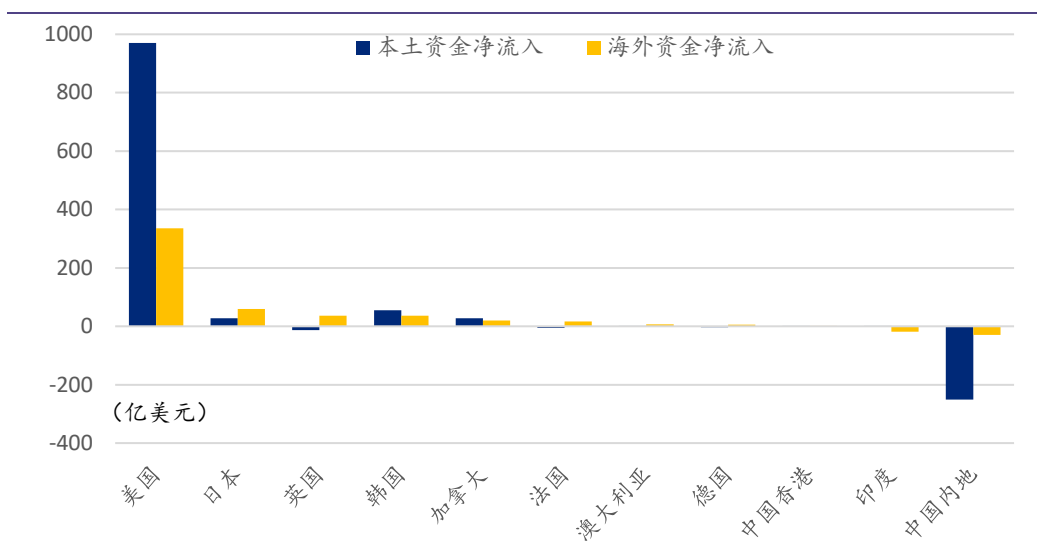


注：数据区间为 2026 年 6 月 4 日至 7 月 1 日。

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。6 月 4 日至 7 月 1 日，大部分市场仍受到本地资金的加仓，但美国市场录得本土资金加仓较多，共录得 970.5 亿美元，日本和韩国市场分别录得净流入 27.8 亿美元和 54.4 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 251.3 亿美元。欧洲市场主要录得净流出，但是英国、法国和德国市场分别录得净流出 13.5 亿、5.7 亿、2.9 亿美元。本土资金以被动基金（ETF）为主。以韩国市场为例，本土的个人投资者大多通过 ETF 的方式投资，目前他们的高涨情绪仍未降温，加仓动能较强，个人投资者已成为市场增量资金的主力（图表 2）。

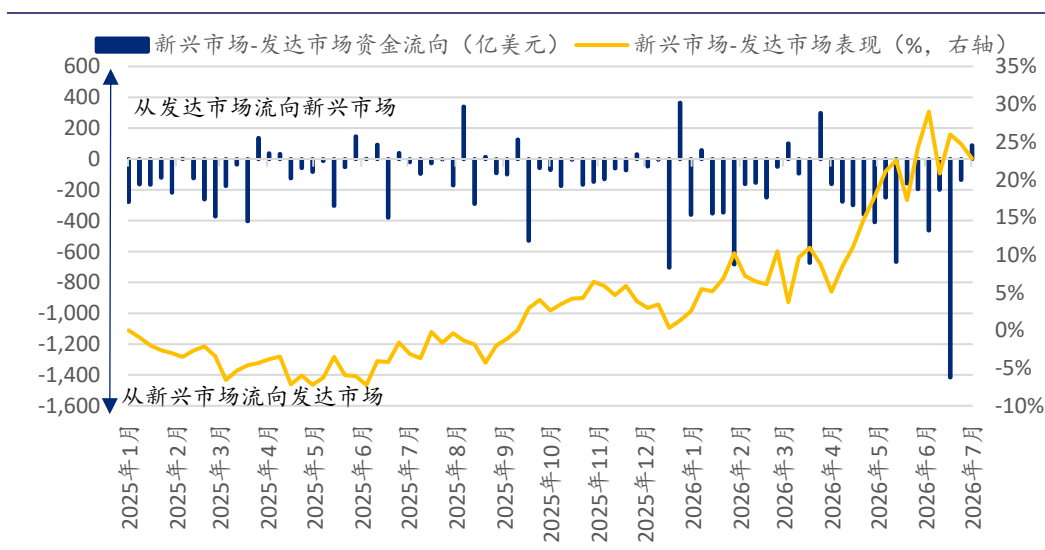
图表 2：全球资金流向：6 月 4 日至 7 月 1 日，美国市场受本土资金加仓较多



注：数据区间为 2026 年 6 月 4 日至 7 月 1 日。
资料来源：EPFR、浦银国际

6 月，发达市场对全球资金吸引力仍较强。根据 EPFR，6 月 4 日至 7 月 1 日，资金净流入发达市场 1,520.3 亿美元（可比同期：+929.3 亿美元），但净流出新兴市场 141.6 亿美元，较可比同期净流出 554.2 亿美元大幅收窄（图表 3）。同时，发达市场股价跑赢新兴市场 3.7%。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，然而在 AI 交易逻辑变化下，投资组合再平衡需求上升，非 AI 科技板块或将获资金的净流入。同时，当前 AI 内部交易已从极度拥挤的硬件端向有业绩支撑、拥挤度偏低的领域扩张，新兴市场或仍面临资金净流出压力。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，新兴市场对全球资金的吸引力有望增强。

图表 3：6 月，发达市场对资金吸引力更强，股价跑赢新兴市场



注：数据截至 2026 年 7 月 1 日。
资料来源：EPFR、浦银国际

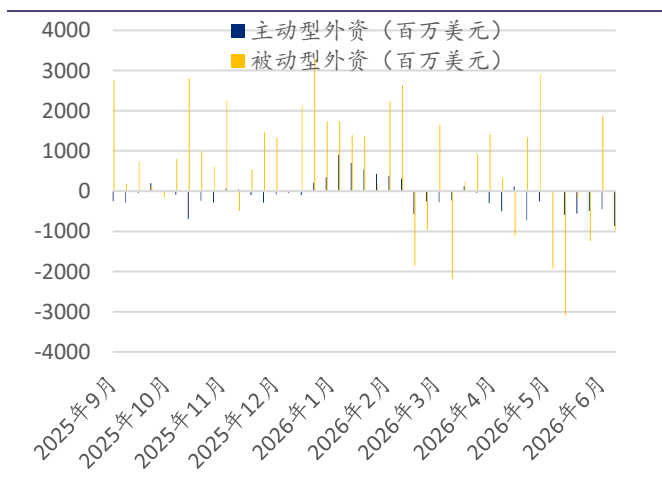
外资持续净流出中国市场，外资净流入港股 进一步放缓

6月，AI交易逻辑变化，外资持续净流出中国市场。根据EPFR，6月4日至7月1日，科技股成为外资获利了结的主要对象，共有29.1亿美元（可比同期：-23.6亿美元）外资净流出中国内地市场，其中被动型外资录得净流出23.8亿美元（可比同期：-15.8亿美元），主动基金净流出5.3亿美元（可比同期：-7.7亿美元）（图表4）。正如我们[此前分析](#)，今年以来A股科技主线与日韩股市的联动紧密程度明显增强，创业板与日经225和韩国KOSPI指数价格的相关系数均高达0.91，创业板与美股纳斯达克指数价格的相关系数更是高达0.93。然而，近期AI交易逻辑出现变化，外资从前期净流入比较多的AI硬件领域持续流出。从行业层面，我们也观察到，上半年交易集中度较高的A股算力、半导体、光模块等板块在6月遭到放量兑现，股价跌幅较大。

外资在中国股市的仓位仍然偏低，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，今明两年盈利预计保持正增长，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，但地缘政治风险仍存，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。

6月本土资金净流出中国内地市场放缓。根据EPFR，6月4日至7月1日，本土资金录得净流出227.3亿美元，较可比同期的593.5亿美元净流出进一步缩小，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。

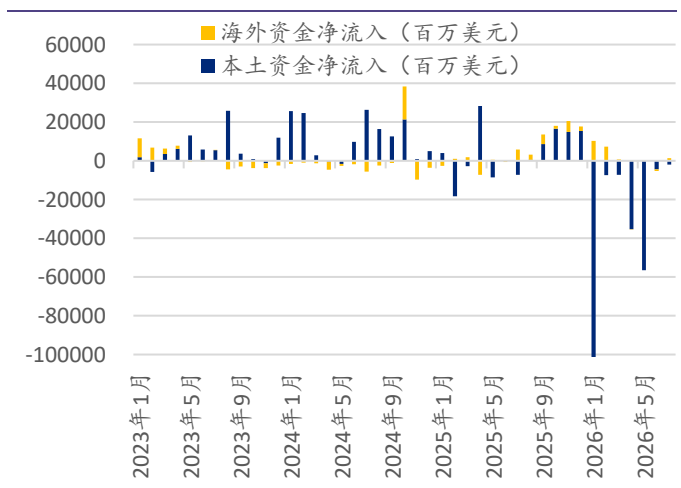
图表 4：6月，被动型和主动型外资均净流出中国市场.....



注：数据截至2026年7月1日。

资料来源：EPFR、浦银国际

图表 5：.....而本土资金净流出有所放缓

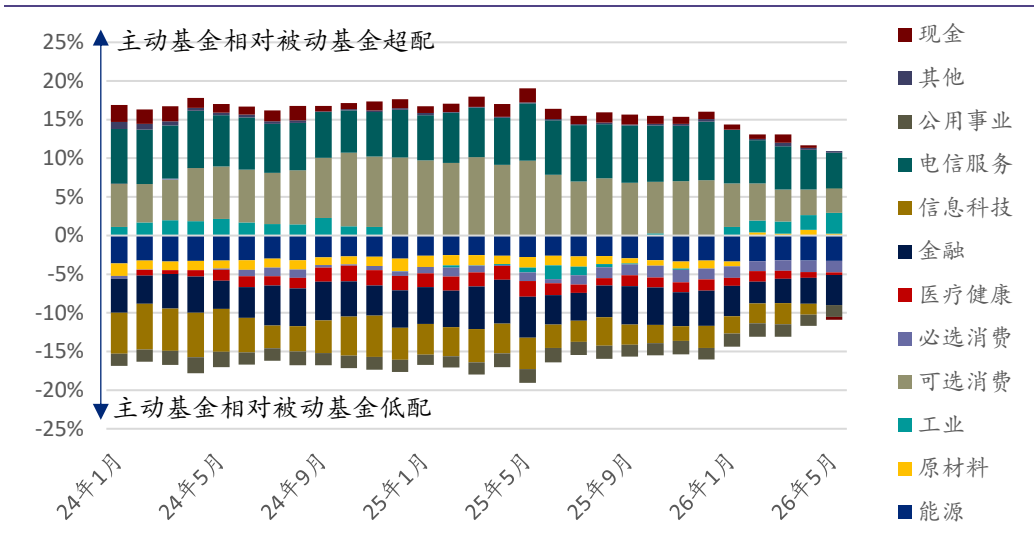


注：数据截至2026年7月1日。

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 5 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、能源等板块，当中金融、能源板块低配程度较深，而超配程度较高板块有可选消费、电信服务和工业（图表 6）。

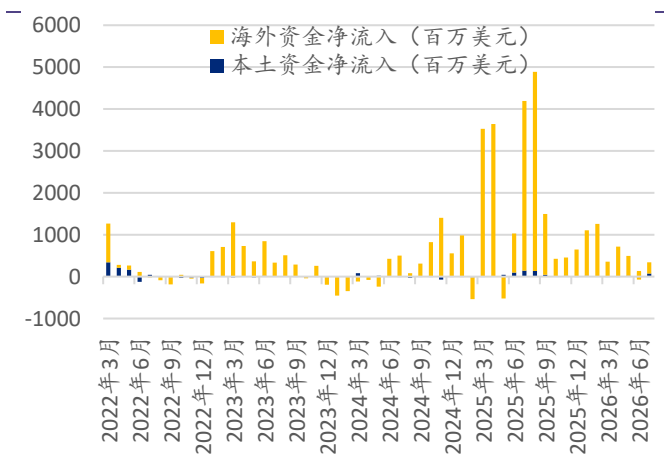
图表 6：根据 EPFR，截至 5 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金对接近一半板块都是低配，金融和能源低配程度较深



注：数据截至 2026 年 5 月 31 日。资料来源：EPFR、浦银国际

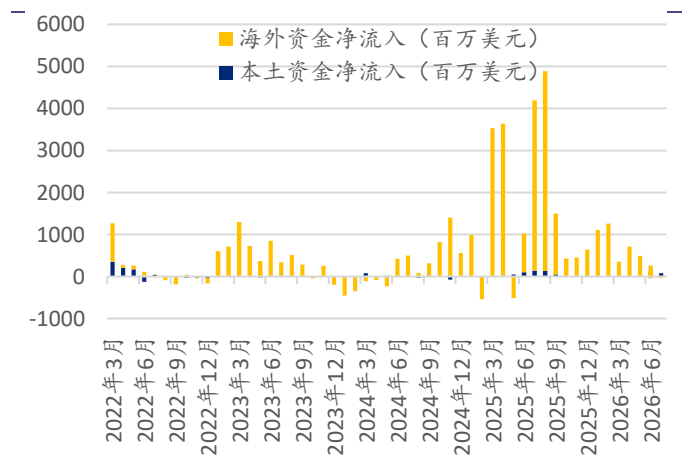
6 月，外资净流入港股进一步放缓。根据 EPFR，6 月 4 日至 7 月 1 日，本土资金净流入港股市场 0.8 亿美元（可比同期：-0.2 亿美元），外资净流入港股放缓至 1.6 亿美元（可比同期：+6.5 亿美元）。6 月，被动型基金仍是外资净流入的主力，录得 2.5 亿美元（可比同期：+6.5 亿美元），主动型外资转为净流出 0.9 亿美元（可比同期：+0.04 亿美元）。我们判断，港股净流入放缓主要由于避险情绪上升，全球资金倾向于回流至美元资产，而且 AI 硬件链在港股标的的偏少，及企业盈利预期下调趋势尚未扭转（图表 7-8）。

图表 7：6 月，本土资金和外资均净流入港股



注：数据截至 2026 年 7 月 1 日。资料来源：EPFR、浦银国际

图表 8：主动型外资转为净流出

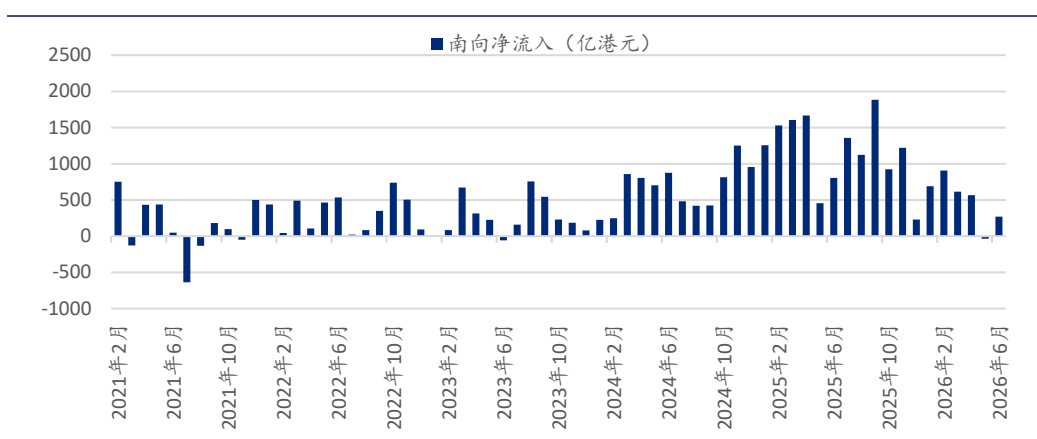


注：数据截至 2026 年 7 月 1 日。资料来源：EPFR、浦银国际

南向资金重新净流入，AI 硬件链仍较受青睐

6月南向资金重新转为净流入。由于外部流动性预期收紧，港股市场情绪指数6月底达到负1.2倍标准差，悲观情绪接近触底，港股技术性反弹启动。6月，南向资金转为净流入港股271.1亿港元，扭转了5月累计净流出35.5亿港元，日均净流入12.9亿港元，较5月的日均净流出1.9亿港元明显改善。今年前6个月，南向资金累计净流入港股约3010.4亿港元（去年同期：7312亿港元）。正如我们[此前分析](#)，5月南向资金阶段性净流出，主要是由部分投资者阶段性获利兑现，叠加内部资金结构轮动导致（图表9）。

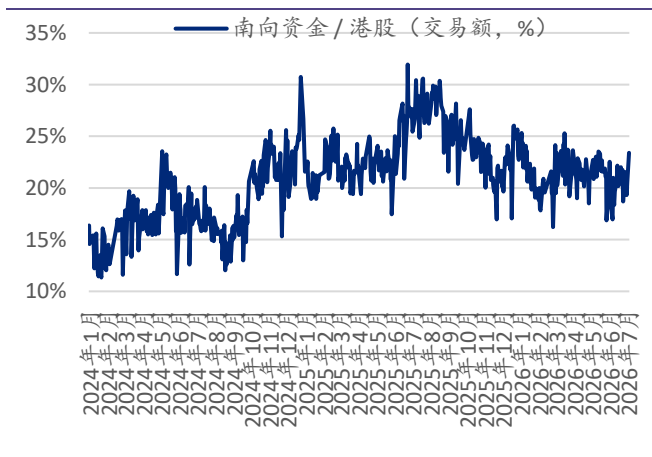
图表 9：6月，南向资金重新转为净流入



注：数据截至2026年6月30日。资料来源：港交所、Bloomberg、浦银国际

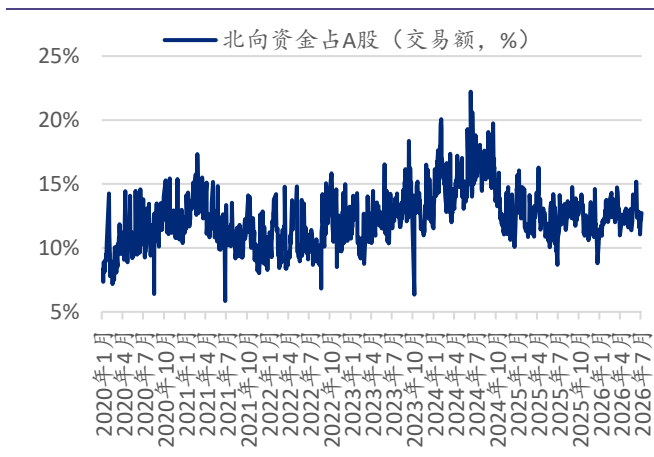
6月，南向资金在港股的活跃度略有降低。6月，南向资金的当月日均成交额在港股占比为20.5%，较5月日均成交额的21.7%微幅下降。期间，北向资金成交额占比略有下降。北向资金的日均成交额在A股的占比为12.9%，较5月的12.3%略有上升（图表10-11），外资在A股的活跃度有所提升。

图表 10：6月，南向资金在港股日均成交额的占比为20.5%，较5月的21.7%略有下降



注：数据截至2026年6月30日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

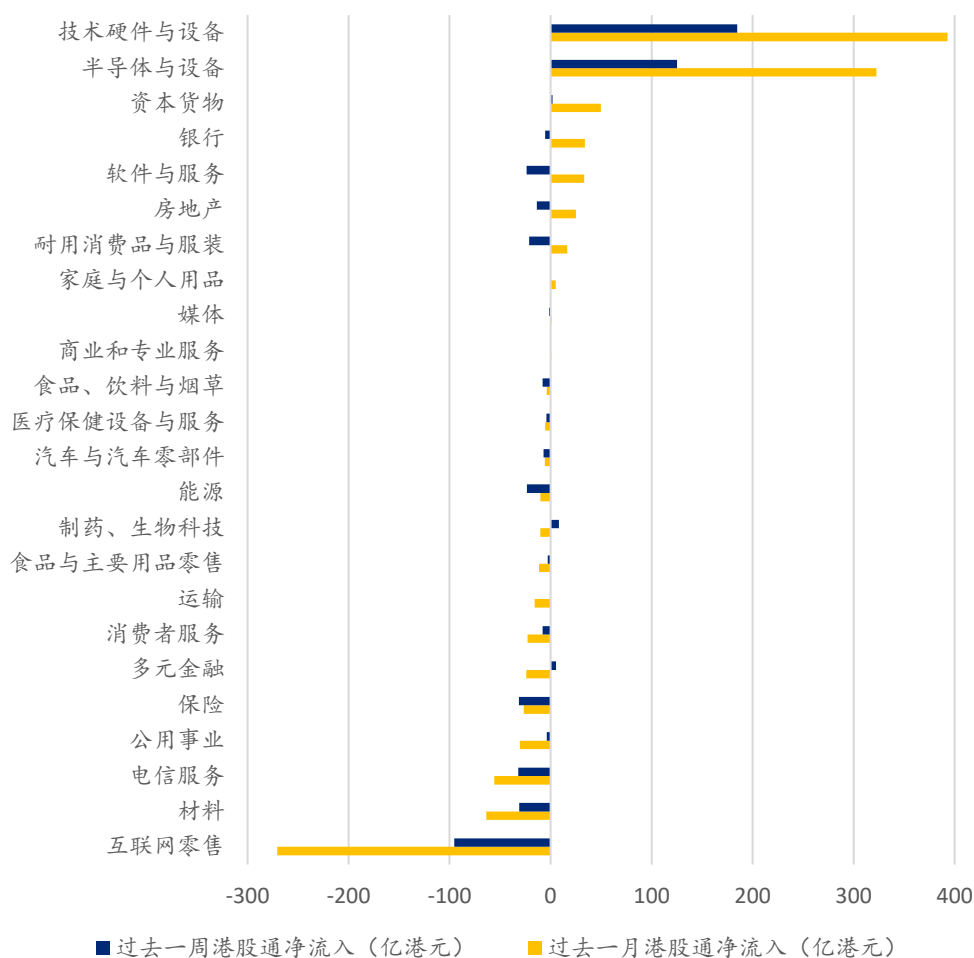
图表 11：6月，北向资金在A股日均成交额的占比为12.9%，较5月的12.3%略有上升



注：数据截至2026年6月30日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

6月，南向资金较青睐技术硬件与设备、半导体与设备等板块，净流出互联网零售、材料、电信服务等板块较多。6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、半导体外，红利属性较强且有估值优势的银行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。6月最后一周，南向资金净流入技术硬件与设备、半导体与设备等板块的规模较大，但互联网零售、电信服务等板块录得净流出较多（图表 12）。

图表 12: 过去一月，技术硬件与设备、半导体与设备等较获南向资金青睐，但互联网零售、材料、电信服务等板块录得净流出较大



注：数据截至 2026 年 6 月 30 日。
资料来源：Wind、浦银国际

6月，南向资金仍较偏好AI硬件链和优质高息股。南向资金净流入较多的个股主要分为两类，一类是业绩增长稳健的优质成长股，例如：AI硬件链中CCL龙头建滔积层板（1888.HK）、建滔集团（148.HK），芯片龙头中芯国际（981.HK）、华虹半导体（1347.HK）、ASMPT（522.HK），光通信龙头长飞光纤光缆（6869.HK）等受到资金青睐；另一类是防守性较强的高分红个股，比如银行龙头建设银行（939.HK）、中国银行（3988.HK），能源龙头中国神华（1088.HK）、中石油（857.HK）等。值得注意的是，南向资金也在加仓前期回调较大、潜在弹性较高的标的，例如地产发展商华润置地（1109.HK）、中国海外发展（688.HK）等，生物医药公司康方生物（9926.HK）、科伦博泰（6990.HK）等（图表13）。

图表 13：6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
建滔积层板	1888.HK	电子设备、仪器和元件	3,125	6,536	164.9	18%	92.3%
建滔集团	0148.HK	电子设备、仪器和元件	1,323	4,752	151.0	28%	91.5%
中芯国际	0981.HK	半导体产品与体设备	10,033	10,594	129.0	30%	18.7%
华虹半导体	1347.HK	半导体产品与体设备	4,441	6,069	37.0	23%	42.6%
华润置地	1109.HK	房地产管理和开发	2,139	1,055	31.3	14%	-3.3%
中信股份	0267.HK	综合类	3,086	451	29.4	7%	-7.0%
中国海外发展	0688.HK	房地产管理和开发	1,320	531	28.3	9%	-12.1%
中国银行	3988.HK	商业银行	19,886	1,474	28.1	9%	4.9%
长飞光纤光缆	6869.HK	通信设备	3,631	5,772	27.3	27%	21.6%
建设银行	0939.HK	商业银行	21,750	2,156	20.5	14%	4.2%
康方生物	9926.HK	生物科技	811	1,949	19.0	48%	-16.3%
中银香港	2388.HK	商业银行	4,481	726	18.9	4%	0.0%
中石油	0857.HK	石油、天然气	17,971	1,072	18.2	5%	-10.6%
美的集团	0300.HK	家庭耐用消费品	6,592	684	18.1	2%	10.4%
海尔智家	6690.HK	家庭耐用消费品	2,040	480	15.9	7%	10.6%
友邦保险	1299.HK	保险	7,393	3,861	14.6	3%	-4.0%
ASMPT	0522.HK	半导体产品与体设备	1,002	928	13.8	13%	32.2%
科伦博泰	6990.HK	生物科技	1,017	421	13.1	18%	3.6%
中国神华	1088.HK	石油、天然气	9,586	692	12.2	11%	-1.9%
零跑汽车	9863.HK	汽车	490	346	11.1	25%	-3.1%

注：数据计算区间为2026年6月1日至6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人士。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在过去 12 个月内并没有任何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
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

