



浦银国际月度资金流：资金跨市场、跨行业再平衡趋势延续

- 7月全球市场波动加剧，资金再平衡趋势延续。7月中东冲突、美债利率冲高、AI硬件链重挫等因素导致全球市场波动加大。尽管避险情绪升温，全球资金并未大规模撤出股票市场，而是呈现跨市场、跨板块再平衡的态势。根据EPFR，7月2日至29日，美股仍受外资青睐，录得净流入350.6亿美元，但资金已从AI硬件链切换至软件行业，以及价值股和中小盘股等。韩国股市虽受本土去杠杆影响，但仍受到外资加仓，录得净流入81.7亿美元。欧洲云业务超预期的软件龙头受到追捧，法国股市和德国股市分别录得净流入18.5亿美元和10.6亿美元，英国市场录得净流入47.3亿美元。而港股则凭借相对偏低的估值与互联网应用重估逻辑，录得净流入3.9亿美元，承接了部分再平衡资金。全球资金从估值偏高、业绩确定性偏弱的标的，转向估值合理、业绩可见度更高的方向。表现上，港股表现亮眼，但韩国、日本等股市跌幅较大。
- AI主线不变情况下，发达市场仍将受到全球资金青睐。7月，发达市场录得1,071.9亿美元净流入，新兴市场则净流入977.2亿美元。发达市场股价跑赢新兴市场5.7%。短期来看，在AI仍是全球市场的核心交易主线不变的情况下，预计资金将更青睐以美股为首的发达市场。加上当前中东地缘政治风险仍存，美元资产的避险属性进一步凸显。
- 主动型和被动型外资均净流出中国内地市场。根据EPFR，7月2日至29日，外资持续净流出中国内地市场11.8亿美元，被动型外资（净流出6.3亿美元）和主动基金（净流出5.5亿美元）均录得净流出。值得注意的是，本土资金大幅净流入中国内地市场。7月19日，中国国新披露，相关主体已使用超过500亿元股票回购增持专项再贷款及配套资金，用于维护市场稳定。近期，中国诚通累计买入近100亿元中国股票资产。7月20日，证监会提出“全力维护市场平稳运行”。在市场波动加剧时，稳定资金和监管部门都有意控制流动性负反馈。
- 外资净流入港股放缓，内部尚未形成共识。根据EPFR，7月2日至29日，共有3.5亿美元外资净流入港股，被动基金仍为外资回流的主力，7月净流入3.9亿美元，而且年初至今累计净流入46.6亿美元，但主动型外资并未回流，外资内部分歧仍存。如果基本面出现扭转、市场情绪明显改善、赚钱效应提升，港股市场将有望吸引主动型外资重新回流。外资目前在港股的仓位仍然偏低，仍有较大的回流空间。
- 全球AI叙事变动下，南向资金从硬件切换至软件。7月，南向资金净流入港股628.7亿港元，较6月净流入271.1亿港元进一步加速。南向资金活跃度有所上升，7月当月日均成交额在港股占比略微提升至21.0%。从板块上看，AI叙事变动下，南向资金较青睐软件与服务板块，而技术硬件与设备录得净流出较多。从个股上看，受益于云业务和大模型保持高景气度的互联网龙头、兼具防御性和高分红的能源、银行、有色等龙头均受到南向资金的青睐。值得注意的是，南向资金也在逢低布局业绩确定性较强的标的，例如生物医药龙头公司。
- 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。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6411

2026年8月4日



扫码关注浦银国际研究

浦银国际

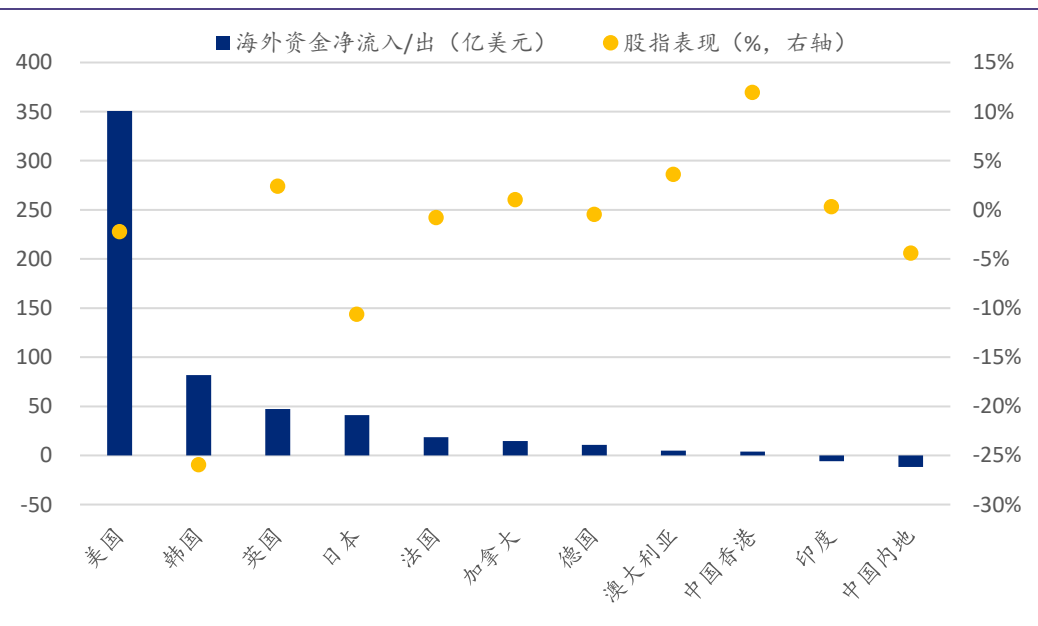
策略月报

浦银国际月度资金流

全球资金流向：资金跨市场、跨行业再平衡

尽管避险情绪升温，7月全球大部分市场获外资加仓。根据 EPFR，7月2日至29日，宏观流动性、AI 交易叙事转变、微观动量交易回撤等多重冲击下，市场避险情绪升温，全球主要股指的走势较为波动。然而，海外资金流向呈现跨市场和跨板块再平衡的态势，并未大幅撤出股票市场。值得注意的是，美股仍最受外资青睐，期间录得净流入 350.6 亿美元。亚太市场中，韩国股市受外资加仓较多，净流入 81.7 亿美元，日本股市净流入 41 亿美元。中国内地市场仍录得净流出 11.8 亿美元，外资净流入中国香港市场放缓至 3.9 亿美元。欧洲市场中，法国股市和德国股市分别录得净流入 18.5 亿美元和 10.6 亿美元，英国市场录得净流入 47.3 亿美元。从表现上看，港股表现亮眼，但韩国、日本等股市跌幅较大（图表 1）。

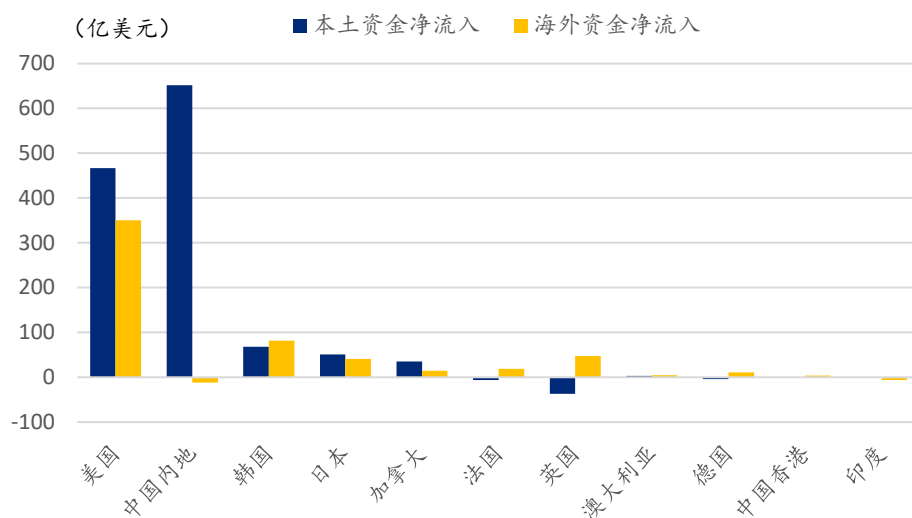
图表 1：7 月，多重风险主导全球主要市场的走势



注：数据区间为 2026 年 7 月 2 日至 29 日。
资料来源：EPFR、Bloomberg、浦银国际

中国市场受到本土投资者的较大加仓。7月2日至29日，大部分市场仍受到本地资金的加仓，美国市场录得本土资金加仓较多，共录得 466.8 亿美元。中国内地市场本土资金净流入规模仍然较大，净流入 652.1 亿美元。日本和韩国市场分别录得净流入 50.8 亿美元和 67.9 亿美元。然而，欧洲主要市场均录得净流出，英国、法国和德国市场分别录得净流出 36.7 亿、6.2 亿、4.1 亿美元。本土资金以被动基金（ETF）为主，以韩国市场为例，尽管在股市去杠杆过程中个人投资者倾向于净卖出，但是养老金等本土机构仍在支撑本土市场（图表 2）。

图表 2：全球资金流向：7 月 2 日至 29 日，中美市场受本土资金加仓较多

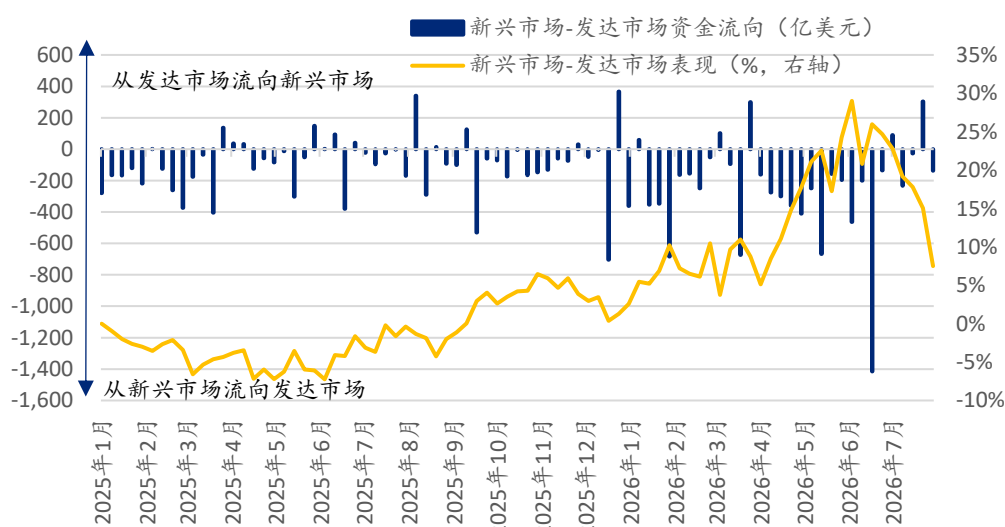


注：数据区间为 2026 年 7 月 2 日至 29 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

7 月，发达市场对全球资金吸引力有所减弱。根据 EPFR，7 月 2 日至 29 日，资金净流入发达市场 1,071.9 亿美元，较 6 月净流入 1520.3 亿美元有所放缓；净流入新兴市场 977.2 亿美元，扭转了 6 月净流出 141.6 亿美元（图表 3）的局面。同时，发达市场股价跑赢新兴市场 5.7%。短期来看，在 AI 仍是全球市场的核心交易主线不变的情况下，预计资金将更青睐以美股为首的发达市场。加上当前中东地缘政治风险仍存，美元资产的避险属性进一步凸显。中期来看，在部分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 3：7 月，发达市场对资金吸引力有所减弱，但股价跑赢新兴市场



注：数据截至 2026 年 7 月 29 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

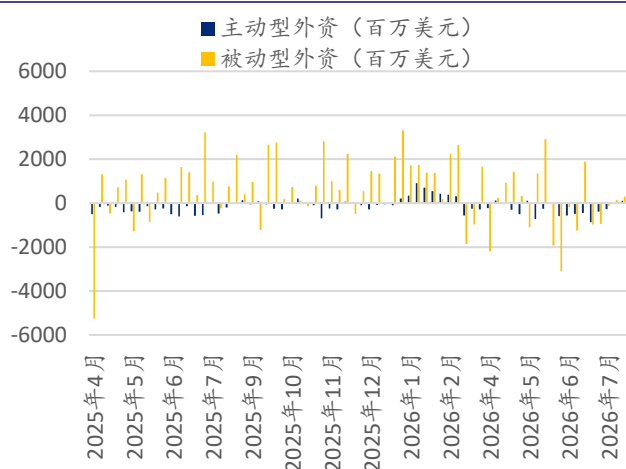
本土资金大幅加仓中国市场，外资净流入港股放缓

主动型和被动型外资均净流出中国内地市场。根据 EPFR, 7 月 2 日至 29 日, 共有 11.8 亿美元外资净流出中国内地市场, 被动型外资录得净流出 6.3 亿美元, 主动基金净流出 5.5 亿美元 (图表 4)。

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, 且估值水平更低。尽管在中美利差走阔背景下, 资金或倾向回流至美元资产, 但目前地缘政治风险仍存, 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。值得注意的是, 中国经济和产业周期与海外市场关联度较弱, 独立运行特征明显。同时, 中国市场在高科技领域 (如高端先进制造、AI 产业链等) 提供了丰富的结构性机遇, 使全球投资者得以在中美不同的产业逻辑间实现双重布局, 中国资产的可投资性正系统性提升。

本土资金大幅净流入中国内地市场。根据 EPFR, 7 月 2 日至 29 日, 共有 652.1 亿美元的本土资金大幅净流入中国股市, 主要以被动型资金为主 (图表 5)。我们观察到, “国家队” 整体交易风格偏向逆向投资, 即在市场低迷的时候加仓, 在市场过热的时候减持, 有助于维护市场的稳定。7 月 19 日, 中国国新披露, 相关主体已使用超过 500 亿元股票回购增持专项再贷款及配套资金, 用于维护市场稳定。近期, 中国诚通累计买入近 100 亿元中国股票资产。7 月 20 日, 证监会提出 “全力维护市场平稳运行”。在市场波动加剧时, 稳定资金和监管部门都有意控制流动性负反馈。

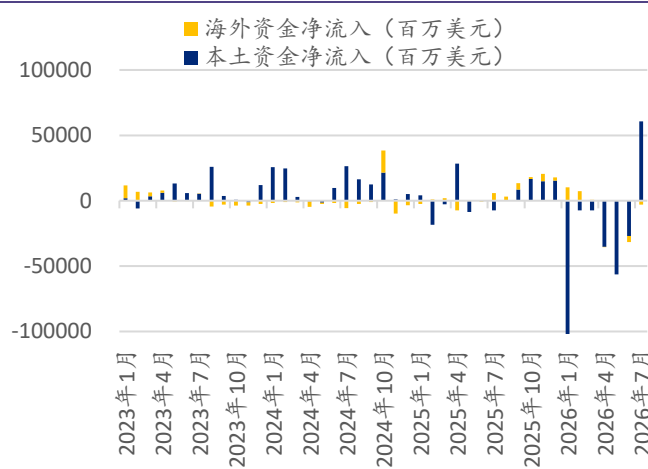
图表 4: 7 月 2 日至 29 日, 被动型和主动型外资均录得净流出



注: 数据截至 2026 年 7 月 29 日。

资料来源: EPFR、浦银国际

图表 5: 然而, 本土资金录得大幅净流入

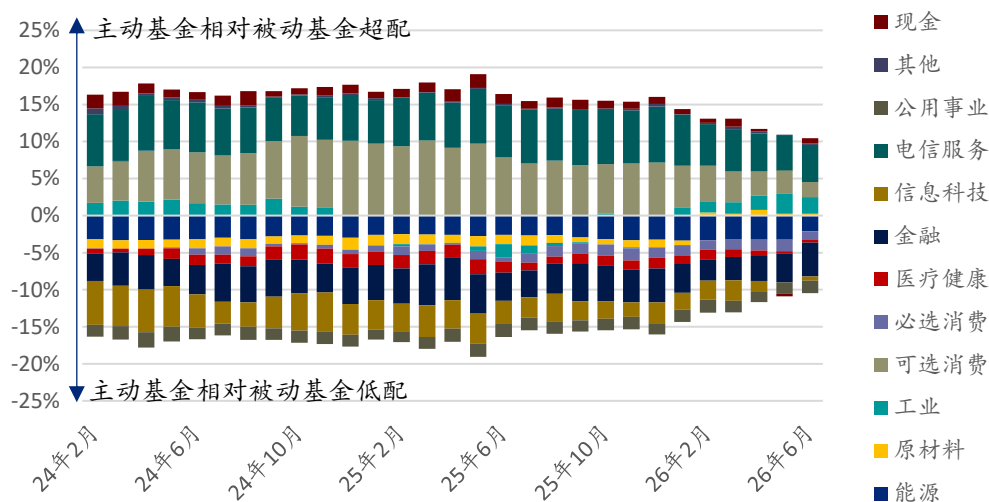


注: 数据截至 2026 年 7 月 29 日。

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 6 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，信息技术板块重回低配，而超配程度较高板块有电信服务、可选消费和工业（图表 6）。

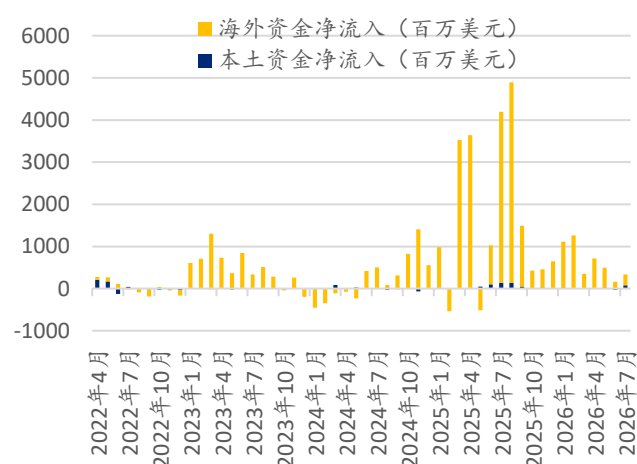
图表 6：根据 EPFR，截至 6 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金对接近一半板块都是低配，信息技术板块重回低配



注：数据截至 2026 年 6 月 30 日。资料来源：EPFR、浦银国际

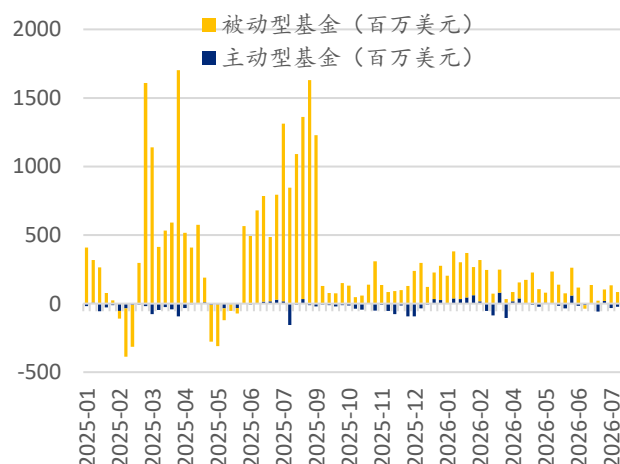
7 月，外资保持净流入港股，但幅度放缓。7 月 2 日至 29 日，共有 3.5 亿美元净流入港股市场，其中本土资金净流出 0.4 亿美元，外资净流入约 3.9 亿美元，当中被动基金仍为外资回流的主力，7 月净流入 3.9 亿美元，而且年初至今累计净流入 46.6 亿美元，外资内部分歧仍存。如果基本面出现扭转、市场情绪明显改善、赚钱效应提升，港股市场将有望吸引主动型外资重新回流。外资目前在港股的仓位仍然偏低，仍有较大的回流空间（图表 7-8）。

图表 7：7 月以来，外资净流入港股放缓.....



注：数据截至 2026 年 7 月 29 日。资料来源：EPFR、浦银国际

图表 8：.....被动型外资仍是回流主力

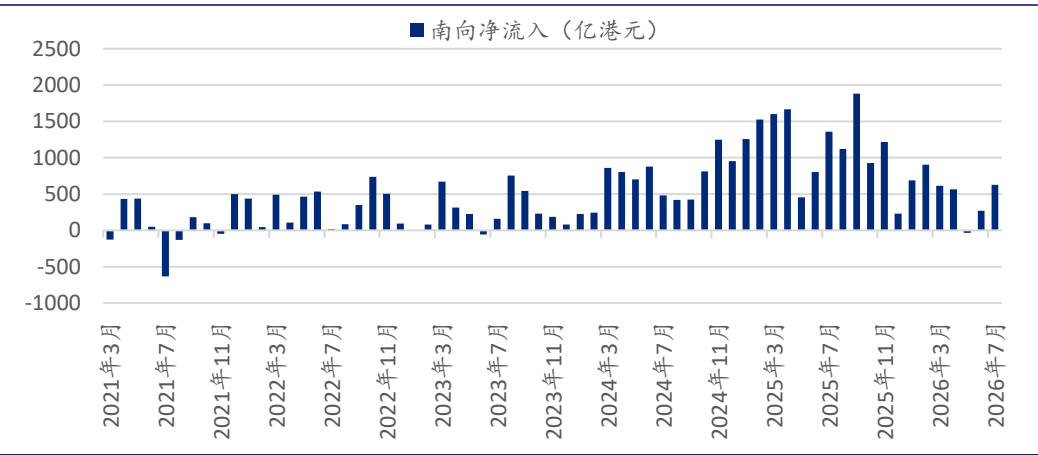


注：数据截至 2026 年 7 月 29 日。资料来源：EPFR、浦银国际

南向资金净流入加速，AI 软件受青睐

7 月，南向资金净流入加速。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。尽管 7 月外部扰动因素较多，全球市场大幅波动，南向资金净流入港股加速，净流入 628.7 亿港元（日均净流入为 28.6 亿港元），较 6 月净流入 271.1 亿港元进一步扩大。年初至今，南向资金累计净流入为 3,639.1 亿港元（去年同期：4,193.8 亿港元），表明内地投资者对港股配置兴趣未减，5 月曾一度录得净流出更多是由于阶段性调仓，而非趋势逆转（图表 9）。

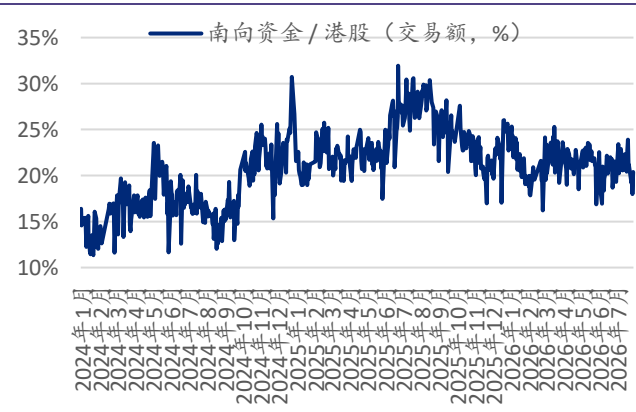
图表 9：7 月，南向资金加速净流入



注：数据截至 2026 年 7 月 31 日。资料来源：港交所、Bloomberg、浦银国际

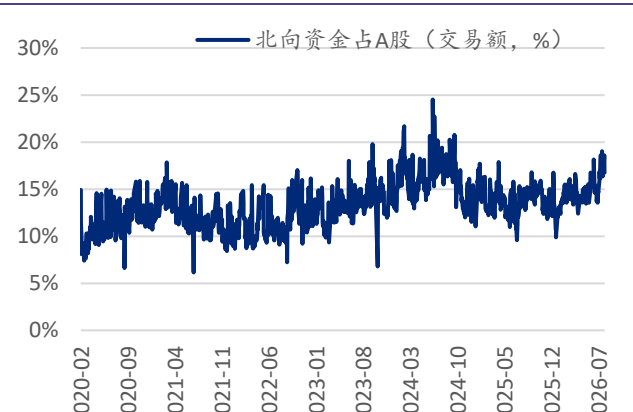
7 月，南向资金在港股的活跃度略有所提升。7 月南向资金的当月日均成交额在港股占比为 21.0%，较 6 月日均成交额的 20.4%有所提升。期间，北向资金成交额占比上升。北向资金的日均成交额在 A 股的占比为 17.0%，较 6 月的 15.3%略有上升（图表 10-11），反映出外资在 A 股的活跃度有所提升。

图表 10：7 月，南向资金在港股日均成交额的占比为 21.0%，较 6 月的 20.4%略有提升



注：数据截至 2026 年 7 月 31 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

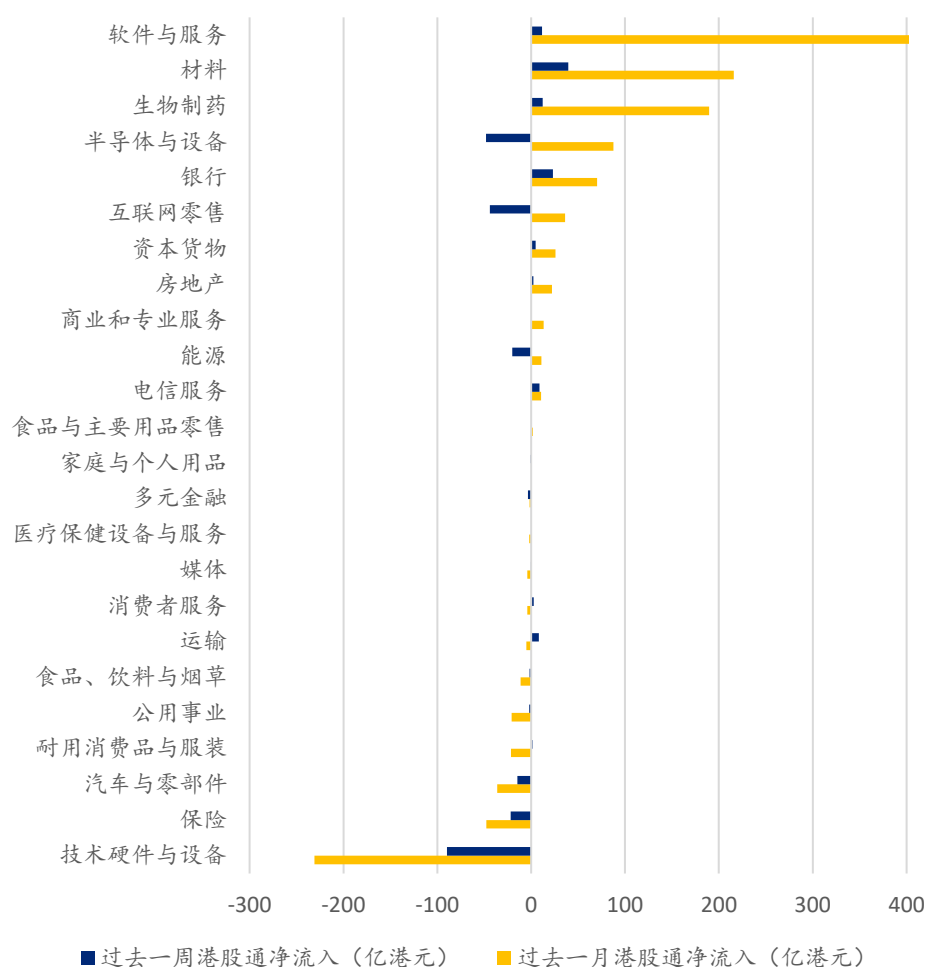
图表 11：7 月，北向资金在 A 股日均成交额的占比为 17%，较 6 月的 15.3%略有上升



注：数据截至 2026 年 7 月 31 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

随着 AI 叙事的变动，7 月南向资金较青睐软件与服务板块，而技术硬件与设备录得净流出较多。7 月获南向资金加仓较多的板块除了受益于 AI 叙事转变的软件与服务外，材料和生物制药板块也受到青睐，但技术硬件与设备则受到南向资金较大减仓。7 月最后一周，南向资金净流入材料、银行、生物制药等板块的规模较大，但技术硬件、半导体与设备等板块录得净流出较多（图表 12）。

图表 12：过去一月，软件与服务、材料、生物制药等较获南向资金青睐，但技术硬件与设备、保险、汽车与零部件等板块录得净流出较大



注：数据截至 2026 年 7 月 31 日。

资料来源：Wind、浦银国际

7月，全球AI叙事变动下，南向资金从硬件切换至软件。期间受到南向资金加仓比较多的个股主要分为三类，一类是互联网软件板块，例如阿里巴巴（9988.HK）、腾讯控股（700.HK），快手（1024.HK）等；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），能源龙头中海油（883.HK）等。受益于大宗商品价格上涨及避险需求，有色金属龙头中国宏桥（1378.HK）、紫金矿业（2899.HK）等。值得注意的是，南向资金也在逢低布局业绩确定性较强的标的，例如生物医药龙头药明生物（2269.HK）、石药集团（1093.HK）等（图表13）。

图表 13：7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
阿里巴巴	9988.HK	互联网零售	22,437	12,371	64.1	10%	12.9%
中国宏桥	1378.HK	金属、非金属与采矿	2,410	1,158	44.2	11%	9.2%
快手	1024.HK	软件	1,891	3,555	37.0	20%	-8.1%
中国海洋石油	0883.HK	石油、天然气	11,724	1,731	31.8	22%	4.1%
石药集团	1093.HK	制药	989	890	26.9	29%	10.0%
紫金矿业	2899.HK	金属、非金属与采矿	9,833	1,843	25.6	5%	10.0%
建设银行	0939.HK	商业银行	24,798	2,275	22.8	14%	4.4%
中国银行	3988.HK	商业银行	21,311	1,090	21.3	9%	0.4%
极兔速递	1519.HK	航空货运与物流	985	389	20.3	10%	7.6%
中国生物制药	1177.HK	制药	940	587	18.6	17%	0.9%
腾讯控股	0700.HK	互联网软件与服务	43,208	15,960	17.2	12%	-2.6%
科伦博泰	6990.HK	生物科技	1,156	743	17.2	19%	-2.2%
招金矿业	1818.HK	金属、非金属与采矿	751	326	14.9	23%	16.2%
药明生物	2269.HK	生物科技	1,605	1,215	14.2	24%	-1.2%
翰森制药	3692.HK	制药	1,951	433	13.9	5%	-3.8%
海螺创业	0586.HK	商业服务与用品	158	232	13.0	50%	-29.7%
洛阳钼业	3993.HK	金属、非金属与采矿	4,602	625	11.1	4%	-1.9%
汇丰控股	0005.HK	商业银行	28,903	2,266	11.0	9%	0.6%
招商银行	3968.HK	商业银行	11,779	523	10.8	6%	3.2%
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7月1日至7月31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关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(快手 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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

