万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

港股整体交投热度有所提升

——策略跟踪报告

2026 年 11 月 23 日

分析师: 宫慧菁
执业证书编号: S0270524010001
电话: 18028875418
邮箱: gonghj@wlzq.com.cn
研究助理: 陈欣
电话: 13925030037
邮箱: chenxin1@wlzq.com.cn

投资要点:

- **港股市场行情:** 截至 11 月 20 日当周，港股主要宽基指数有所调整，其中恒生高股息率指数跌 1.19%，表现优于大盘以及科技股指数。从香港经济数据看，10 月失业率季调为 3.80%，较前值回落 0.10pct，10 月 CPI 同比增速为 2.20%，边际走高 0.30pct。整体看，香港劳动力市场表现较优，通胀同比增速边际走高。

- **宏观流动性:** 海外流动性方面，据 CME FedWatch，市场预计 12 月 FOMC 会议加息概率升至 100%，其中加息 25bp 的概率为 99.1%。整体看，香港近期宏观流动性或保持平稳，后续应持续关注美联储加息对港股外资流入以及香港基准利率的影响。

- **市场流动性:** 截至 11 月 20 日当周，港股市场周度成交额为 1.05 万亿港元，较上周回升，其中，资讯科技、非必需性消费、金融行业周度成交额居前。从南向资金表现看，截至 11 月 20 日，港股通周度净买入额为 164.98 亿港元，净流入规模较上周提升。此外，本周，港股暂无新上市企业。整体看，港股市场活跃度有所提升。

- **市场情绪:** 截至 11 月 20 日当周，恒指波幅指数处于震荡上升态势，当周收报 24.09 点。本周，港股主要宽基指数换手率均出现回升。恒生 AH 股溢价指数走高，当周收报 137.68 点，处于成立以来 71.90%分位数。整体看，港股市场交投热度回升。

- **大势研判与行业配置:** 宏观流动性方面，市场预期美联储 12 月加息的概率升至 100%，后续应关注美国政策利率变动对港股外资流入及香港基准利率的影响。南向资金净流入规模上升，边际上，内地资金对港股的风险偏好进一步回升。同期，港股互联网企业集中披露三季报，企业间表现分化，后续应关注盈利改善的持续性、AI 业务商业化进展以及资本开支回报情况。本周港股估值水平进一步下滑，后续可跟踪关注盈利兑现以及行业景气度改善情况。行业配置方面，建议关注：（1）防御属性较强的高股息、红利资产。（2）受益于基本面改善及供给约束下景气度改善的顺周期行业。（3）中长期主线持续配置 AI 产业链龙头企业。

- **风险因素:** 地缘局势波动、海外经济陷入衰退、美联储政策超预期收紧、香港地区经济表现不及预期。

相关研究

主要宽基指数表现分化，政策支持工具或加码

科技主线共识增强，红利底仓价值凸显

南向资金转为净流入

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

1 港股市场表现.....3
2 估值水平.....7
3 投资建议.....8
4 风险提示.....8

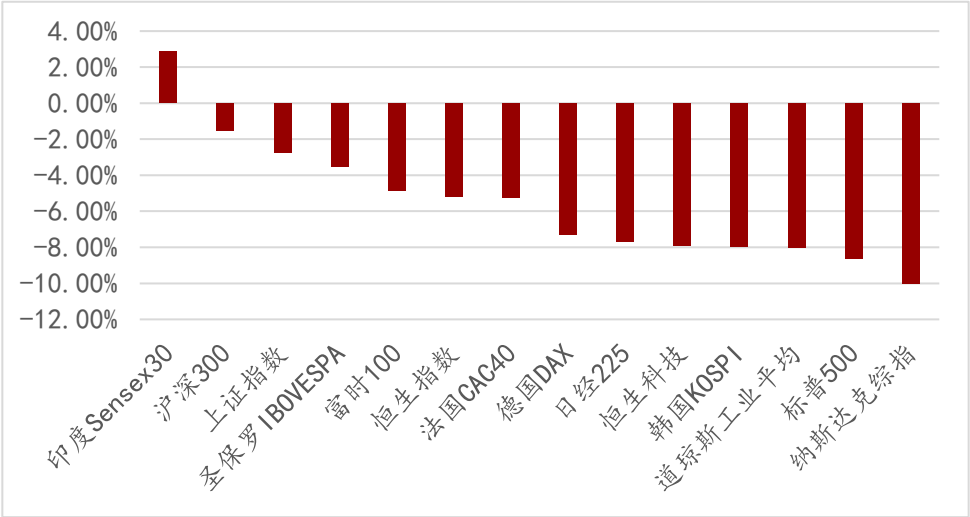
图表 1: 11 月 16 日至 11 月 20 日国际主要股票指数涨跌幅（%）.....3
图表 2: 港股主要宽基指数周度涨跌幅（%）.....3
图表 3: 恒生一级行业周度涨跌幅（%）.....4
图表 4: 港交所主板和创业板市场周度成交额（亿港元）.....5
图表 5: 11 月 16 日至 11 月 20 日恒生一级行业成交额.....5
图表 6: 港股通周度净买入额（亿港元）.....6
图表 7: 恒指波幅指数.....6
图表 8: 港股主要宽基指数周度换手率（%）.....7
图表 9: 恒生 AH 股溢价指数.....7
图表 10: 主要宽基指数估值水平（%）.....8
图表 11: 恒生一级行业当周估值水平.....8

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 港股市场表现

截至11月20日当周，国际主要股票指数多数下跌，其中，恒生指数跌5.19%，恒生科技指数跌7.92%。

图表1：11月16日至11月20日国际主要股票指数涨跌幅（%）

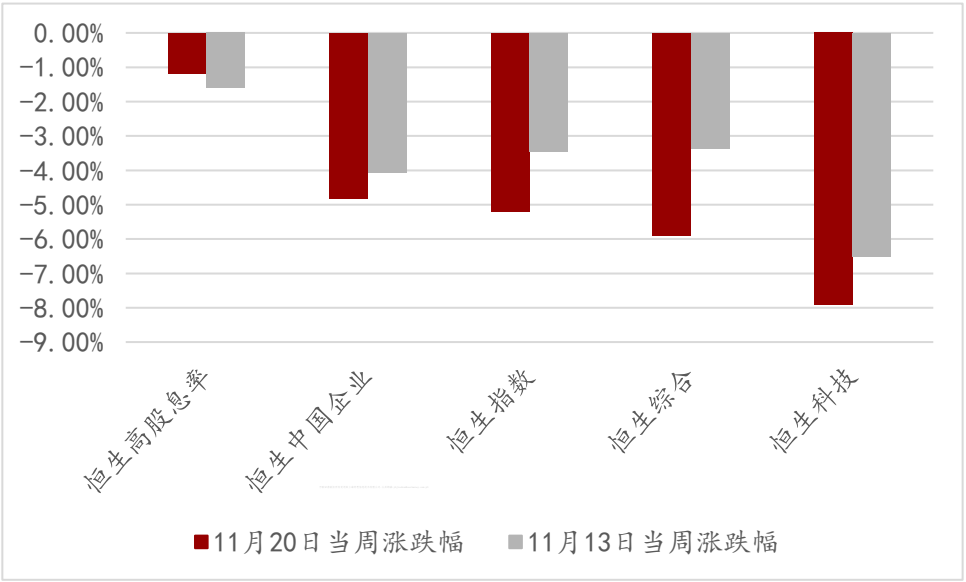


资料来源：同花顺，万联证券研究所

本周，港股互联网企业密集披露财报，企业间表现分化。百度集团-W三季度总收入小幅降低、京东集团-SW较去年同期扭亏为盈、腾讯控股收入有所增长但盈利下降、阿里巴巴-W收入、盈利均实现高增长。后续应关注盈利改善的持续性、AI业务商业化进展以及资本开支回报情况。

截至11月20日当周，港股主要宽基指数有所调整，其中恒生高股息率指数跌1.19%，表现优于大盘以及科技股指数。从香港经济数据看，10月失业率季调为3.80%，较前值回落0.10pct，10月CPI同比增速为2.20%，边际走高0.30pct。劳动力市场表现较优，通胀边际走高。

图表2：港股主要宽基指数周度涨跌幅（%）

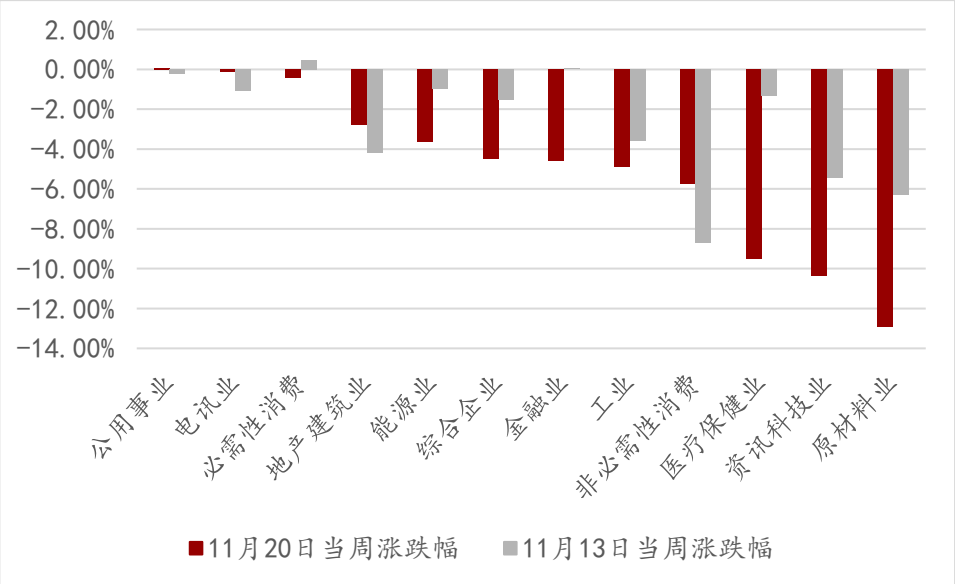


资料来源：同花顺，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

分行业看，截至11月20日当周，公用事业上涨0.06%，其余一级行业回调。

图表3：恒生一级行业周度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

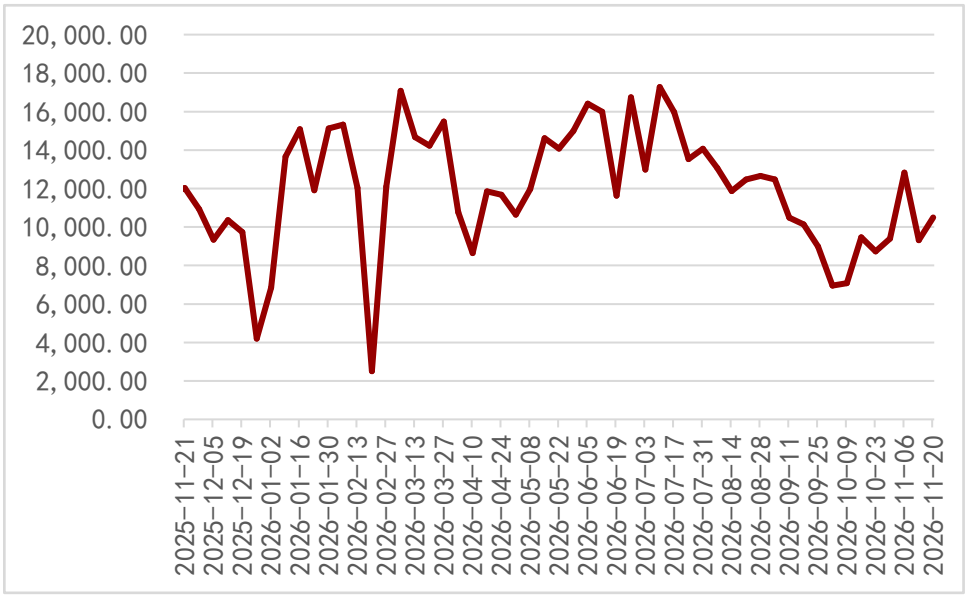
海外流动性方面，据CME FedWatch，市场预计12月FOMC会议加息概率升至100%，其中加息25bp的概率为99.1%。整体看，香港近期宏观流动性或保持平稳，后续应持续关注美联储加息对港股外资流入以及香港基准利率的影响。

市场流动性方面，截至11月20日当周，南向资金净流入规模上升，港股周度成交额回升。本周，港股暂无新上市企业。整体看，市场活跃度有所提升。

截至11月20日当周，港股市场周度成交额为1.05万亿港元，较上周回升。分行业看，资讯科技、非必需性消费、金融行业周度成交额居前。从周度成交额变动幅度看，原材料、必需性消费、地产建筑行业周度成交额较上周提升幅度超20%。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

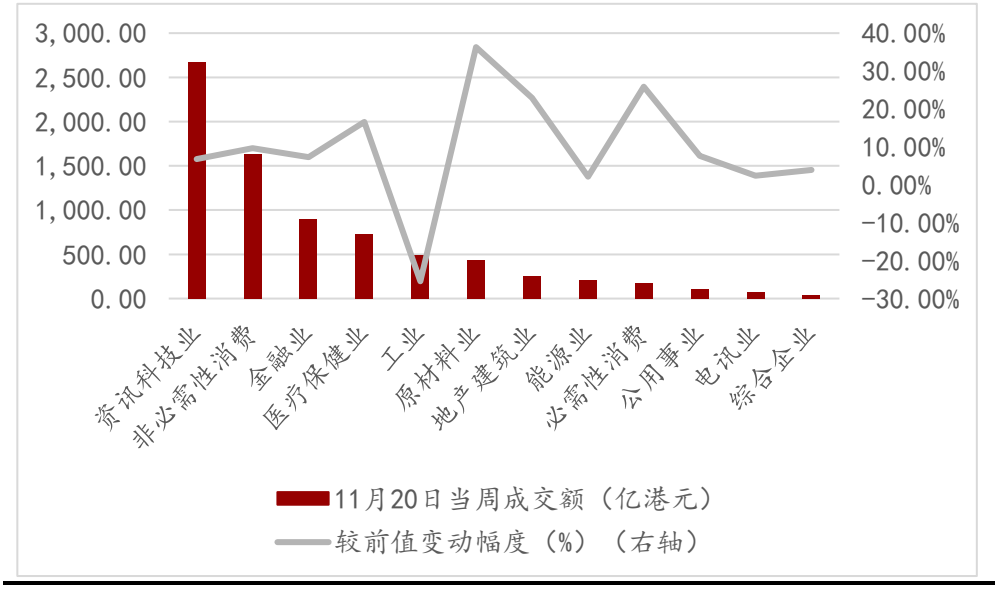
图表4：港交所主板和创业板市场周度成交额（亿港元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2026年11月20日。

图表5：11月16日至11月20日恒生一级行业成交额

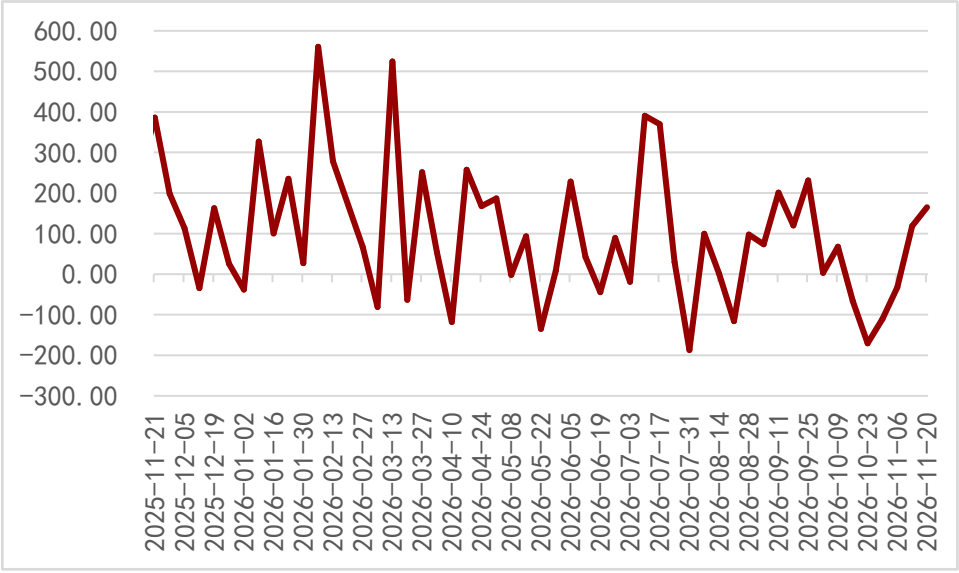


资料来源：Wind，万联证券研究所

从南向资金表现看，截至11月20日，港股通周度净买入额为164.98亿港元，净流入规模较上周提升。从前十大活跃个股看，腾讯控股、中芯国际、华虹宏力获南向资金净买入额超10亿港元，位居前列。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表6：港股通周度净买入额（亿港元）

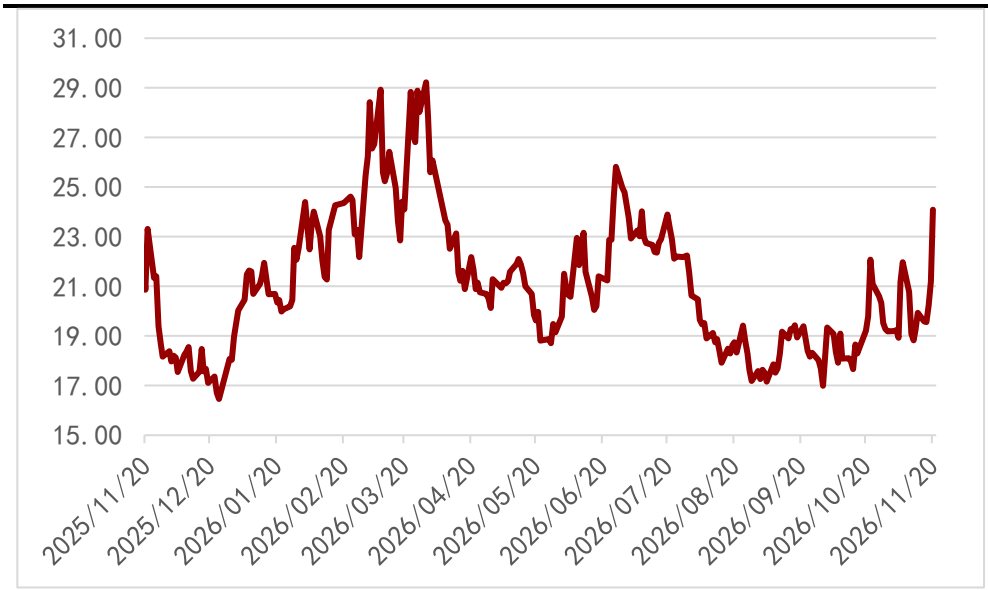


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2026年11月20日。

市场情绪方面，截至11月20日当周，恒指波幅指数处于震荡上升态势，当周收报24.09点。本周，港股主要宽基指数换手率均出现回升。恒生AH股溢价指数走高，当周收报137.68点，处于成立以来71.90%分位数。整体看，港股市场交投热度回升。

图表7：恒指波幅指数

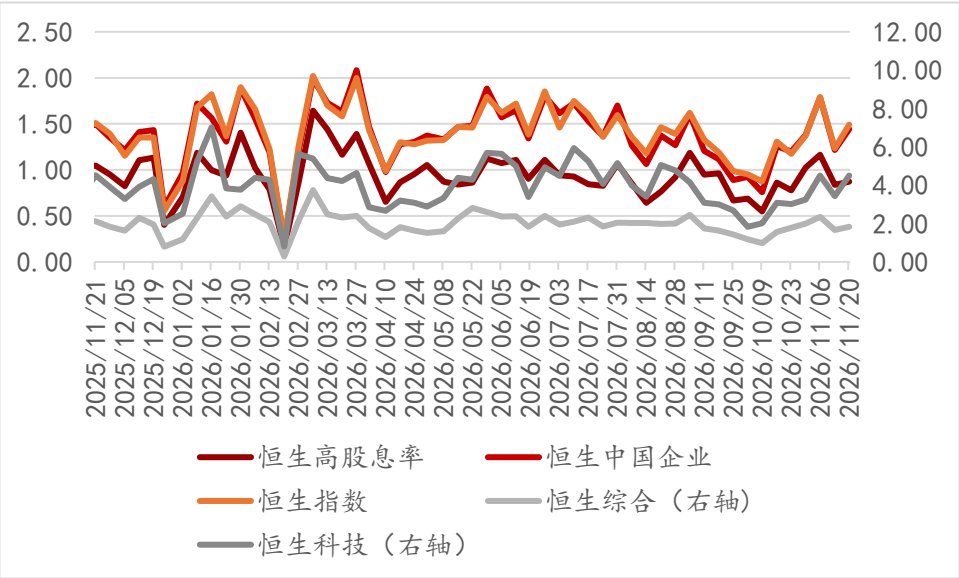


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2026年11月20日。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

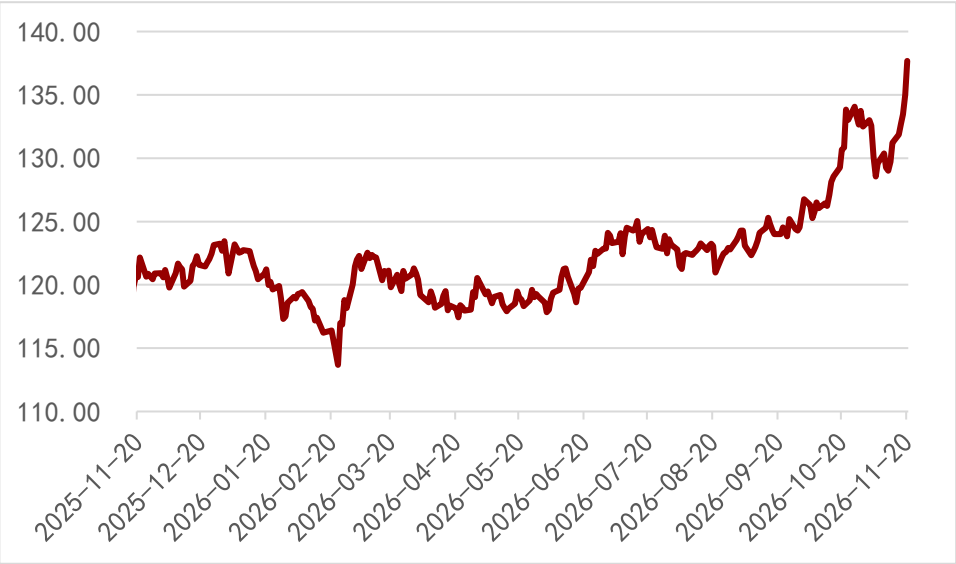
图表8：港股主要宽基指数周度换手率（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2026年11月20日。

图表9：恒生AH股溢价指数



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2026年11月20日。

2 估值水平

从动态市盈率所处历史分位数看，截至11月20日收盘，港股主要宽基指数中，恒生高股息率指数所处历史分位数最高。从市盈率及市净率所处分位数水平的变动情况看，截至11月20日当周，港股主要宽基指数估值水平有所回调。

图表10：主要宽基指数估值水平（%）

		HSI.HK	HSTECH.HK	HSCI.HK	HSCE.HK	HSHDYI.HK
		恒生指数	恒生科技	恒生综合	恒生中国企业	恒生高股息率
PE-TTM所处历史分位数	2026/11/20	36.54	0.12	38.83	56.56	77.44
	2026/11/13	50.14	1.04	48.72	67.26	81.17
	2025/12/31	72.06	72.54	80.53	87.70	71.54
PB-MRQ所处历史分位数	2026/11/20	37.28	0.28	29.68	22.53	60.18
	2026/11/13	44.67	2.81	33.62	32.11	62.87
	2025/12/31	69.38	66.13	63.01	75.25	60.79

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：历史分位数计算范围自2017年年初至今，恒生科技指数自2020年至今。

恒生一级行业中，按照行业动态市盈率所处历史分位数划分，截至11月20日收盘，除必需性消费外，其余一级行业估值水平出现回落。地产建筑、综合、工业等6个行业动态市盈率超历史50%分位数。按照行业当前动态市净率所处历史分位数划分，能源、原材料、综合等5个行业动态市净率超历史50%分位数。

图表11：恒生一级行业当周估值水平

	PE-TTM			PB-MRQ		
	2026/11/20	2026/11/13	目前所处分位数（%）	2026/11/20	2026/11/13	目前所处分位数（%）
工业	11.40	12.17	63.98	1.32	1.41	66.52
能源业	8.84	9.12	50.08	0.96	0.99	87.44
原材料业	7.39	8.50	8.20	1.51	1.74	76.55
必需性消费	16.33	16.28	13.53	2.27	2.28	16.41
非必需性消费	11.74	12.25	0.05	1.50	1.57	0.57
电讯业	11.62	11.63	51.24	1.02	1.01	56.21
公用事业	10.50	10.52	10.35	0.87	0.87	15.73
金融业	7.28	7.51	63.84	0.65	0.67	44.89
地产建筑业	11.15	11.43	93.22	0.36	0.38	8.75
资讯科技业	13.81	15.42	0.28	2.20	2.47	11.16
医疗保健业	18.34	20.02	36.77	2.19	2.41	23.24
综合企业	8.40	8.69	75.03	0.55	0.39	70.89

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：历史分位数计算范围自2017年初至今。

3 投资建议

宏观流动性方面，市场预期美联储12月加息的概率升至100%，后续应关注美国政策利率变动对港股外资流入及香港基准利率的影响。南向资金净流入规模上升，边际上，内地资金对港股的风险偏好进一步回升。同期，港股互联网企业集中披露三季报，企业间表现分化，后续应关注盈利改善的持续性、AI业务商业化进展以及资本开支回报情况。本周港股估值水平进一步下滑，后续可跟踪关注盈利兑现以及行业景气度改善情况。行业配置方面，建议关注：（1）防御属性较强的高股息、红利资产。（2）受益于基本面改善及供给约束下景气度改善的顺周期行业。（3）中长期主线持续配置AI产业链龙头企业。

4 风险提示

地缘局势波动、海外经济陷入衰退、美联储政策超预期收紧、香港地区经济表现不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场