

# 港股市场策略周报

2025.5.19-2025.5.25

分析师： 沈凡超  
中央编号： BTT231  
联系电话： 852-4623 5564  
邮箱： hector@cnzsqh.hk

# 港股市场策略周报 - 投资要点

## ● 港股市场表现回顾：

- 本周港股市场走势分化，恒生科技承压逆势下跌，恒生综指和恒指继续上涨。恒生综指/恒生指数/恒生科技分别+1.13%/+1.10%/-0.65%。本周市场一级行业板块多数收涨。受避险需求和金价上涨推动，本周原材料业涨幅最大，周涨幅接近6%；本周创新药与生物科技概念涨幅较大，带动本周医疗保健业涨幅在5.5%左右。
- 截至本周末，恒生综指的5年PE（TTM）估值分位点升至70%左右，估值水平在5年均值左右。

## ● 港股市场宏观环境：

- 基本面：4月经济活动数据表现较3月走弱，但整体韧性仍在；中美报复性关税暂停，预计对5月及Q2经济形成支撑。
- 资金面：美国5月Markit PMI初值全面超市场预期，较上月反弹明显，反映贸易摩擦缓和预期转好，经济韧性仍较强。

## ● 港股市场展望：

- 基本面：经济活动数据整体较上月走弱，但整体仍有韧性，中美报复性关税暂停，预计对5月及Q2经济形成支撑；  
政策面：本周财政+货币继续发力，央行下调LPR并加量续作MLF，同时超长期特别国债密集发行支持实物工作量；  
资金面：本周南向资金整体呈现净流入，较上周净流出态势有所好转；  
情绪面：中美报复性关税暂停，市场情绪继续回稳。
- 板块配置方面，我们看好行业相对景气且受益于政策利好的汽车、消费、电子、科技等；业绩和股价走势稳健且受益于政策利好的低估值国央企红利板块；基本面相对独立且受益于降息周期的香港本地银行、电信及公用事业红利股。另外，我们仍需注意中美贸易争端带来的潜在影响，尽可能回避对美业务敞口较大的行业板块及上市公司。

# 目录



- 港股市场表现回顾
- 港股市场估值水平
- 港股市场回购统计
- 南向资金走向统计
- 港股市场宏观环境跟踪与展望



# 港股市场表现回顾

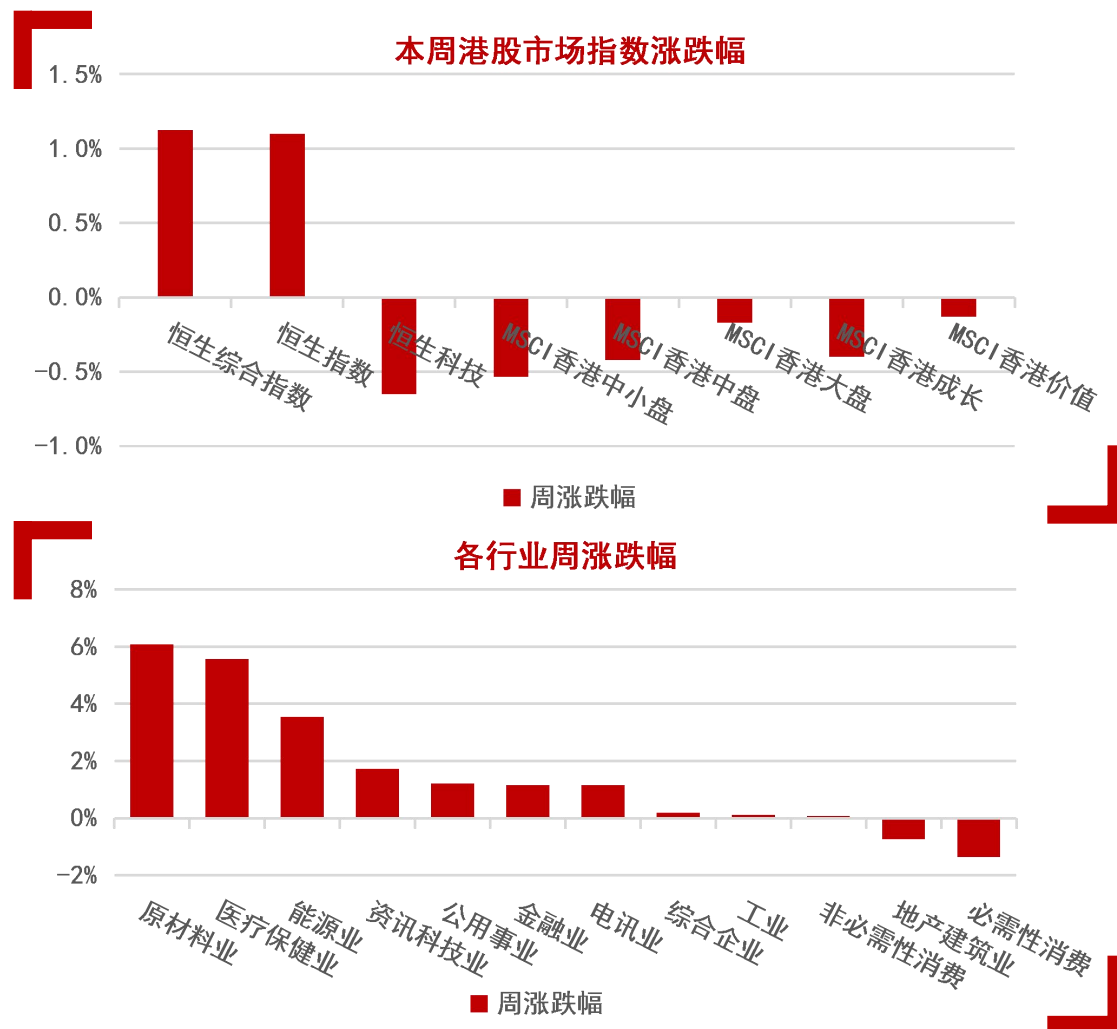
# 港股市场表现回顾

## ● 港股市场本周走势回顾

- 本周港股市场走势分化，恒生科技承压逆势下跌，恒生综指和恒指继续上涨。
- 本周恒生综指/恒生指数/恒生科技分别 +1.13%/+1.10%/-0.65%。
- 市场风格看，中小盘成长风格表现相对较弱。

## ● 行业本周走势回顾

- 本周市场一级行业板块多数收涨。
- 受避险需求和金价上涨推动，本周原材料业涨幅最大，周涨幅接近6%；本周创新药与生物科技概念涨幅较大，带动本周医疗保健业涨幅在5.5%左右。
- 本周仅必选消费和地产建筑业收跌，但跌幅都在-1.5%以内。





# 港股市场估值水平

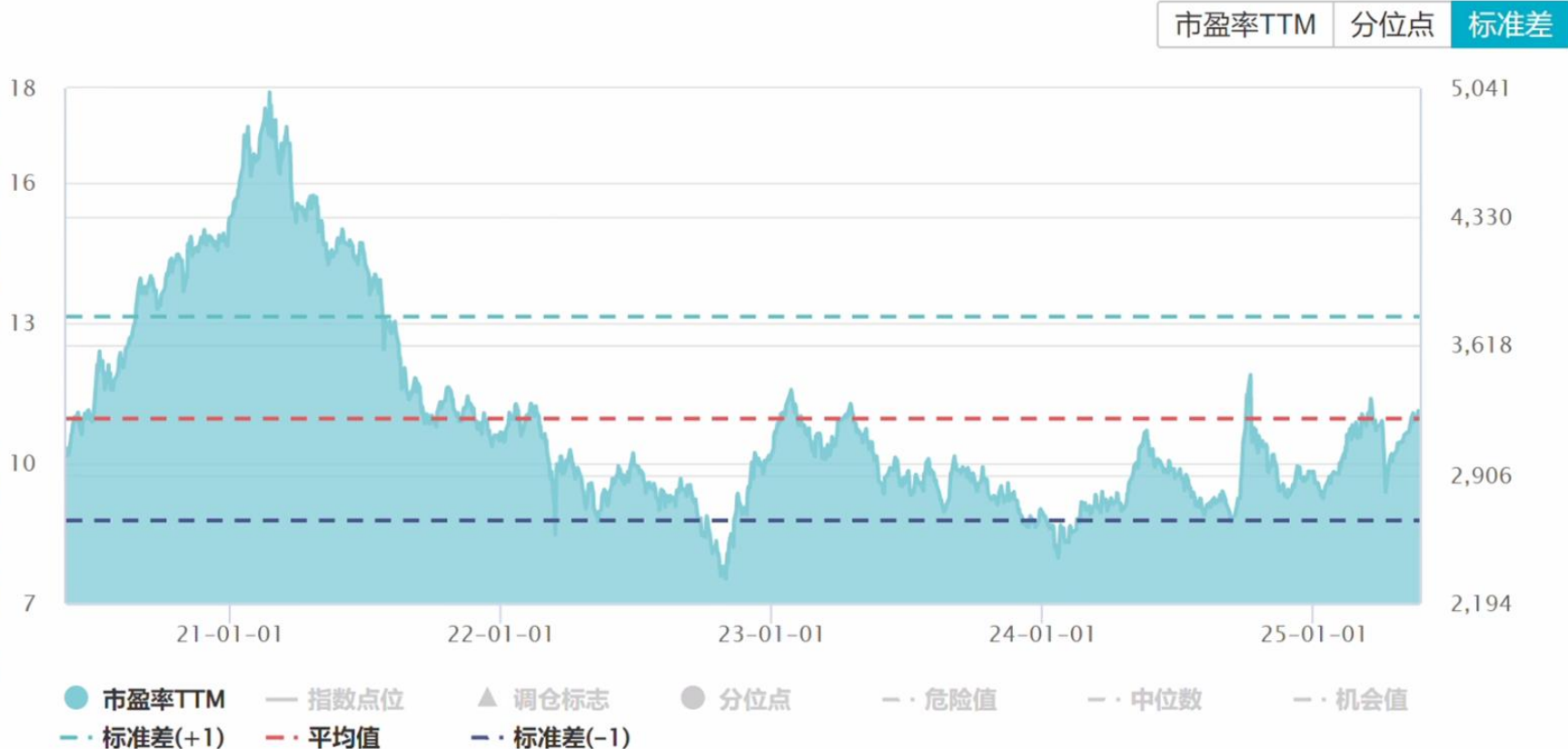
# 港股市场重要指数估值-恒生综合指数 (HSCI)

恒生综合指数 HSCI.HI 3495.32 +0.19% | 历史PE/PB

## 市盈率TTM

当前值 **11.05**  
 分位点 **69.85%**  
 危险值 ☹ **12.52**  
 中位数 **10.22**  
 机会值 ☹ **9.30**  
 指数点位 **3,495.32**

最大值 **17.92**  
 平均值 **10.95**  
 最小值 **7.53**  
 标准差(+1) ☹ **13.12**  
 标准差(-1) **8.77**  
 z 分数 **0.05**



# 港股市场重要指数估值-恒生综合指数 (HSCI)

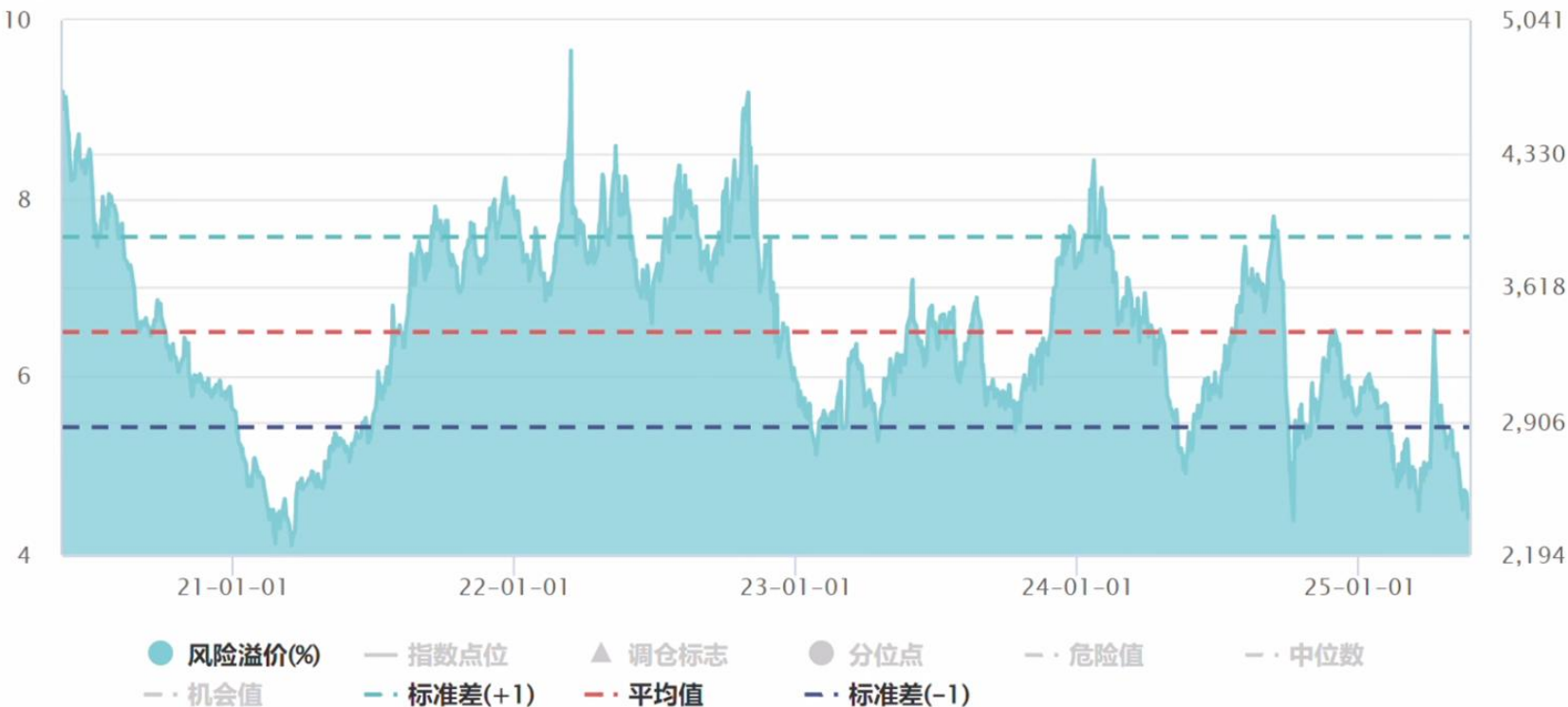
恒生综合指数 HSCI.HI 3495.32 +0.19% | 历史PE/PB

风险溢价(%) 计算式: 1/市盈率(%) ▾ -(减) ▾ 美国10年国债收益率 ▾

风险溢价(%) 分位点 标准差

当前值 4.54  
 1/市盈率(%) 9.05  
 美国10年国债收益率 4.51  
 分位点 2.28%  
 危险值 5.53  
 中位数 6.44  
 机会值 7.54  
 指数点位 3,495.32

最大值 9.66  
 平均值 6.50  
 最小值 4.11  
 标准差(+1) 7.57  
 标准差(-1) 5.43  
 z 分数 -1.84





# 港股市场回购统计

# 港股市场回购周统计数据 (2025.5.19-2025.5.25)

## ● 周回购数据总汇

- 本周回购市场热度较上周有所上升。
- 市场回购公司数量本周55家，较上周的61家小幅下降。
- 总回购金额本周为52.8亿港元，较上周的22.4亿港元明显上升。

## ● 回购金额前十大公司统计

- 本周腾讯控股 (0700.HK) 排在第一，本周回购25.0亿港元。
- 本周汇丰控股 (0005.HK) 回购8.1亿港元，排在第二。
- 本周哔哩哔哩-W (9626.HK) 回购金额排在第三，达到7.8亿港元。

| 证券代码     | 证券简称     | 期间回购金额<br>(万港元) | 期间回购数量<br>(万股) | 回购数量占<br>总股本比例 |
|----------|----------|-----------------|----------------|----------------|
| 0700. HK | 腾讯控股     | 250, 220. 78    | 485. 30        | 0. 05%         |
| 0005. HK | 汇丰控股     | 80, 541. 93     | 874. 52        | 0. 05%         |
| 9626. HK | 哔哩哔哩-W   | 78, 289. 84     | 558. 81        | 1. 31%         |
| 1919. HK | 中远海控     | 42, 496. 78     | 2, 897. 20     | 0. 19%         |
| 1299. HK | 友邦保险     | 42, 004. 85     | 637. 56        | 0. 06%         |
| 3898. HK | 时代电气     | 6, 362. 33      | 194. 46        | 0. 14%         |
| 0670. HK | 中国东方航空股份 | 3, 059. 42      | 1, 140. 00     | 0. 05%         |
| 1483. HK | 网誉科技     | 2, 848. 97      | 2, 382. 80     | 3. 00%         |
| 0772. HK | 阅文集团     | 1, 964. 20      | 80. 00         | 0. 08%         |
| 9987. HK | 百胜中国     | 1, 868. 09      | 5. 49          | 0. 01%         |

# 港股市场回购周统计数据 (2025.5.19-2025.5.25)

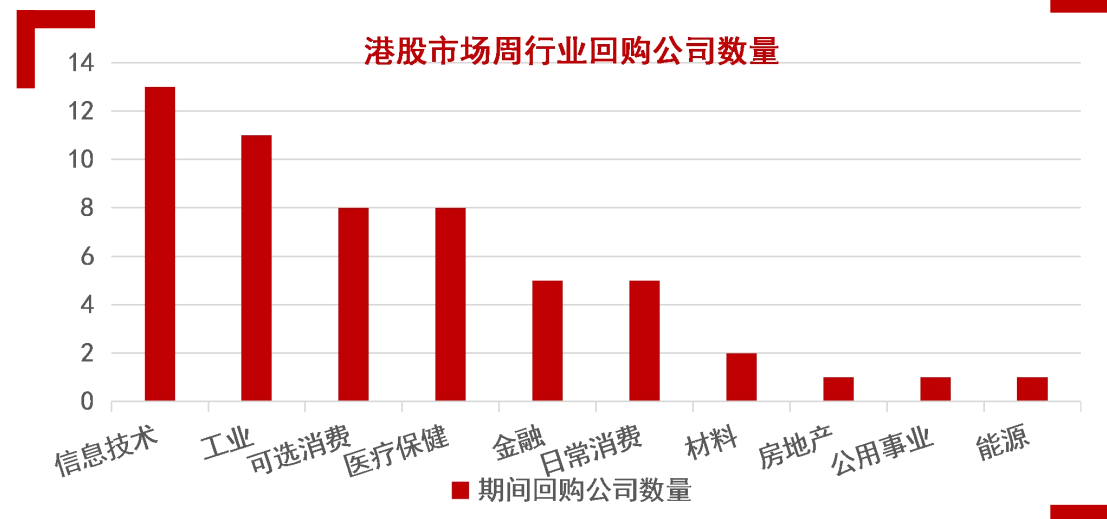
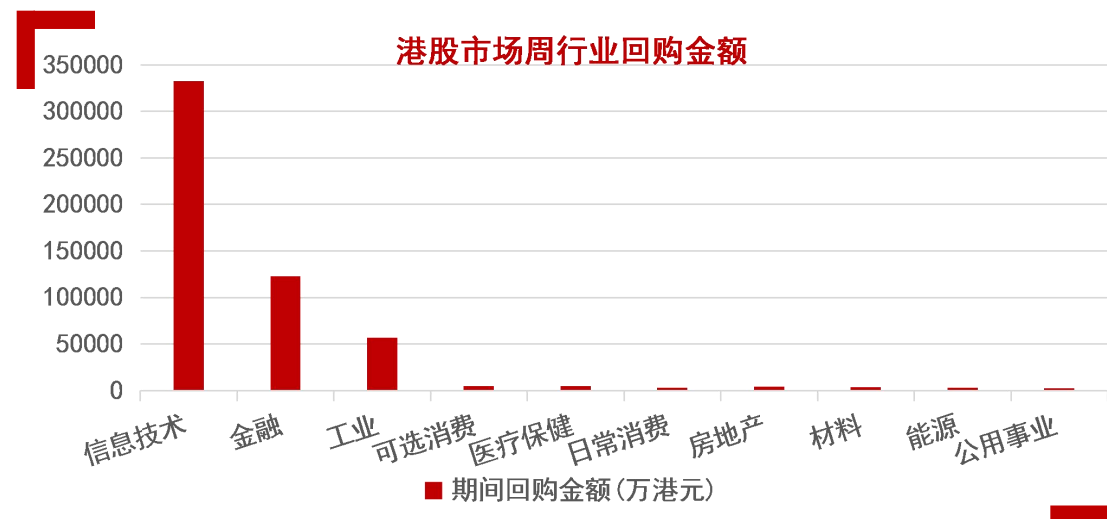
## ● 分行业周回购统计数据

### ■ 从回购金额的行业分布来看：

- ◆ 受腾讯控股、汇丰控股大幅回购推动，期间回购金额主要集中在金融和信息技术。
- ◆ 其余行业的回购金额相对分散。

### ■ 从回购公司数量的行业分布来看：

- ◆ 本周信息技术行业回购公司数量最多，有13家公司发起回购。
- ◆ 工业行业排在第二，有11家公司进行了回购。
- ◆ 可选消费和医疗保健行业排在第三，都有8家公司进行了回购。





## 南向资金统计

## 港股通本周前十大净买入公司（2025.5.19-2025.5.25）

| 序号 | 证券代码     | 证券简称 | 行业   | 港股通持股变动数  | 净买入金额（亿元） |
|----|----------|------|------|-----------|-----------|
| 1  | 0939. HK | 建设银行 | 金融   | 558592867 | 38. 65    |
| 2  | 0941. HK | 中国移动 | 电信服务 | 31260000  | 26. 82    |
| 3  | 3690. HK | 美团-W | 可选消费 | 16277980  | 21. 39    |
| 4  | 3988. HK | 中国银行 | 金融   | 293878939 | 13. 72    |
| 5  | 2380. HK | 中国电力 | 公用事业 | 13347975  | 12. 15    |
| 6  | 3968. HK | 招商银行 | 金融   | 20670791  | 10. 15    |
| 7  | 2228. HK | 晶泰控股 | 信息技术 | 51765929  | 9. 32     |
| 8  | 6160. HK | 百济神州 | 医疗保健 | 5925409   | 8. 12     |
| 9  | 0762. HK | 中国联通 | 电信服务 | 89387023  | 7. 95     |
| 10 | 2899. HK | 紫金矿业 | 材料   | 5815273   | 6. 92     |

## 港股通本周前十大净卖出公司（2025.5.19-2025.5.25）

| 序号 | 证券代码     | 证券简称   | 行业   | 港股通持股变动数  | 净买入金额（亿元） |
|----|----------|--------|------|-----------|-----------|
| 1  | 0700. HK | 腾讯控股   | 信息技术 | -10130904 | -51. 46   |
| 2  | 1810. HK | 小米集团-W | 信息技术 | -31052999 | -15. 84   |
| 3  | 1211. HK | 比亚迪股份  | 可选消费 | -1008911  | -4. 38    |
| 4  | 2269. HK | 药明生物   | 医疗保健 | -10696106 | -4. 08    |
| 5  | 0291. HK | 华润啤酒   | 日常消费 | -15042688 | -4. 02    |
| 6  | 9988. HK | 阿里巴巴-W | 可选消费 | -3154770  | -3. 89    |
| 7  | 1919. HK | 中远海控   | 工业   | -22813550 | -3. 22    |
| 8  | 2319. HK | 蒙牛乳业   | 日常消费 | -6432443  | -2. 97    |
| 9  | 2828. HK | 恒生中国企业 |      | -10983800 | -2. 90    |
| 10 | 2255. HK | 海昌海洋公园 | 可选消费 | -17424000 | -2. 75    |



# 港股市场宏观环境 跟踪与展望

# 港股市场宏观环境跟踪 - 基本面

- 港股市场整体盈利超80%来自于中资股，而中资股的盈利则主要来自内地。因此港股市场基本面与中国经济景气高度同步，应密切关注中国经济景气及预期变化。
- 从本周的重点消息和数据上观察：
  - 国家统计局：今年以来我国房地产市场继续朝着止跌回稳的方向迈进 部分一二线城市交易有所恢复。
  - 国家统计局：下阶段要继续发挥宏观政策作用 促进价格合理回升。
  - 国家统计局：随着政策效果继续显现、消费动能不断壮大 消费对经济增长的拉动有望持续增强。
  - 国家统计局：1-4月份全国固定资产投资（不含农户）147024亿元 同比增长4.0%。国家统计局：1—4月全国房地产开发投资27730亿元 同比下降10.3%。
  - 国家统计局：4月份社会消费品零售总额37174亿元 同比增长5.1%。
  - 国家统计局：4月份规模以上工业增加值同比实际增长6.1%。
  - 国家统计局：4月各线城市商品住宅销售价格环比持平或略降。
  - 习近平：坚持科学决策民主决策依法决策 高质量完成“十五五”规划编制工作。
  - 5月20日起多家国有大行及部分股份行将再度下调人民币存款挂牌利率。

# 港股市场宏观环境跟踪 - 基本面

- 港股市场整体盈利超80%来自于中资股，而中资股的盈利则主要来自内地。因此港股市场基本面与中国经济景气高度同步，应密切关注中国经济景气及预期变化。
- 从本周的重点消息和数据上观察：
  - 财政部：1—4月全国一般公共预算收入80616亿元 同比下降0.4%。
  - 习近平：推进中国式现代化要继续把制造业搞好。
  - 国家发改委：将抓紧推出加力实施设备更新贷款贴息政策。
  - 国家发改委赵成峰：在6月底前下达2025年城市更新专项中央预算内投资计划。
  - 金融监管总局廖媛媛：将研究出台专门的城市更新项目贷款管理办法。
  - 国家发改委：内卷式竞争扭曲了市场机制、扰乱了公平竞争秩序 必须加以整治。
  - 国家发改委：力争6月底前下达完毕今年全部“两重”建设项目清单。
  - 国家发改委：大部分稳就业稳经济政策将在6月底前落地。
  - 5月LPR报价出炉：5年期和1年期利率均下调10个基点。
  - 央行：加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域 用好用足存量和增量政策。

# 港股市场宏观环境跟踪 - 基本面

- 港股市场整体盈利超80%来自于中资股，而中资股的盈利则主要来自内地。因此港股市场基本面与中国经济景气高度同步，应密切关注中国经济景气及预期变化。
- 从本周的重点消息和数据上观察：
  - 中国能源局：4月份全社会用电量同比增长4.7%。
  - 央行朱鹤新：进一步提高科技贷款的投放强度和服务能力
  - 央行：债券市场“科技板”将重点支持排名靠前、投资经验丰富的头部股权投资机构发行债券。
  - 今年二季度以来，各地拟用专项债“收地”的节奏明显加快。根据中指监测，截至5月20日，各地公示拟使用专项债收购存量闲置土地接近3000宗。
  - 证监会严伯进：持续优化科技企业境内上市环境 支持优质红筹科技企业回归境内上市。

# 港股市场宏观环境跟踪 - 资金面

- 港股市场资金面当下仍是机构和外资主导的市场，因此我们在观察港股资金面时，需密切关注美国经济数据和美联储加息/降息动态。
- 从本周的重点消息和数据上观察：
  - 美联储博斯蒂克预计今年将降息一次，若贸易谈判进展顺利，可能采取进一步行动。
  - 美联储卡什卡利表示，不知道关税格局何时会稳定下来；美联储将保持观望状态，直至掌握更多信息。
  - 美联储博斯蒂克表示，今年降息的次数取决于事情的发展，关税的细节将会很重要。更倾向于今年只降息一次，因为要花费时间来了解关税政策带来的影响。
  - 联储博斯蒂克表示，穆迪下调评级将影响整个经济和金融市场。需要等待3-6个月才能看到不确定性如何得到解决。
  - 美联储博斯蒂克表示，需观察经济走向后再采取行动，不确定性增加可能会延长政策调整的时间。
  - 美联储哈玛克表示，不希望贸易局势反应过度，未来出台的政策可能抵消贸易政策的影响。
  - 特朗普：对不在美国生产但在美国销售的手机制造商征收25%的关税。
  - 美国总统特朗普表示，美国不能在欧盟销售汽车很“不好”，不寻求达成协议，6月1日起对欧盟征收50%关税。如果他们在这里建工厂，可以讨论延期。

# 港股市场宏观环境跟踪 - 资金面

- 港股市场资金面当下仍是机构和外资主导的市场，因此我们在观察港股资金面时，需密切关注美国经济数据和美联储加息/降息动态。
- 从本周的重点消息和数据上观察：
  - 5月23日电，美联储古尔斯比表示，在未来10到16个月内仍有可能降息。
  - 5月23日电，美国总统特朗普表示，建议自6月1日起对欧盟征50%的关税。
  - 特朗普：如iPhone不在美国制造 苹果须缴纳25%的关税。
  - 欧盟委员会主席冯德莱恩称与特朗普通话愉快，欧洲准备迅速、果断地推进谈判，欧盟需要在7月9日之前达成一项好的协议。美国与欧盟的关税谈判期限延长至7月9日。
  - 美国最高法院称对特朗普罢免机构领导人的裁决不适用于美联储。
  - 美国5月标普全球服务业PMI初值52.3，预期50.8；5月标普全球制造业PMI初值52.3，预期50.1。
  - 美国上周首次申领失业救济人数为22.7万人，为4月19日当周以来新低，预估23万人，前值22.9万人。
  - 美联储理事沃勒表示，如果关税下降，预计美联储将在2025年下半年降息。
  - 工信部等四部门联合组织开展2025年“百场万企”大中小企业融通对接活动。

# 港股市场周度总结与展望

- **基本面：4月经济活动数据表现较3月走弱，但整体韧性仍在；中美报复性关税暂停，预计对5月及Q2经济形成支撑。**
  - 4月工业增加值同比+6.1%，高于市场预期的+5.7%，低于前值的+7.7%。2025年4月社零同比+5.1%，低于市场预期的+5.8%，也低于前值的+5.9%。4月固定资产投资同比+3.5%，较前值的同比+4.3%有所回落。
  - 4月经济活动数据表现较3月有所走弱，但在贸易摩擦压力下，经济整体韧性仍在。近期中美贸易谈判结果大超预期，中美报复性关税暂停，短期刺激外需大幅提升，预计将对5月及Q2国内经济增长形成支撑。
- **资金面：美国5月Markit PMI初值全面超市场预期，较上月反弹明显，反映贸易摩擦缓和预期转好，经济韧性仍较强。**
  - 美国5月Markit综合PMI初值52.1，高于市场预期的50.3，同样高于前值的50.6。美国5月Markit制造业PMI初值52.3，创三个月新高，明显高于市场预期的49.9，前值为50.2。美国5月Markit服务业PMI初值52.3，创下两个月新高，同样高于市场预期的51.0，也高于前值的50.8。
  - 美国5月Markit PMI初值全面超市场预期，制造业、服务业、综合PMI初值均好于预期，且全部处于50以上的扩张区间，数据较上月反弹明显，反映了贸易摩擦缓和后的预期转好，也显示美国经济韧性仍较强。
- **港股市场展望：**
  - **基本面：**经济活动数据整体较上月走弱，但整体仍有韧性，中美报复性关税暂停，预计对5月及Q2经济形成支撑；  
**政策面：**本周财政+货币继续发力，央行下调LPR并加量续作MLF，同时超长期特别国债密集发行支持实物工作量；  
**资金面：**本周南向资金整体呈现净流入，较上周净流出态势有所好转；  
**情绪面：**中美报复性关税暂停，市场情绪继续回稳。
  - **板块配置方面，**我们看好行业相对景气且受益于政策利好的汽车、消费、电子、科技等；业绩和股价走势稳健且受益于政策利好的低估值国央企红利板块；基本面相对独立且受益于降息周期的香港本地银行、电信及公用事业红利股。另外，我们仍需注意中美贸易争端带来的潜在影响，尽可能回避对美业务敞口较大的行业板块及上市公司。

# 免责声明

**所有投资均涉及风险，本演示文稿仅作培训用途，并不构成购买或认购任何投资产品的邀请或要约。此演示文稿的内容和信息乃从可靠来源搜集，浙商国际金融控股有限公司（“浙商国际”）并不保证其准确性、完整性或者正确性。浙商国际亦不会对任何人士因倚赖此演示文稿全部或任何部分内容而引致的任何损失负上任何责任。**

**本演示文稿版权仅为本公司及其关联机构所有，任何机构或个人于未经本公司或其关联机构书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关法规。**