

港股市场策略周报

2025.5.26-2025.6.1

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：

- 本周港股市场在连续的周线级别上涨后迎来调整，恒生综指/恒生指数/恒生科技分别-1.16%/-1.32%/-1.46%。本周市场一级行业板块互有涨跌，医疗保健业逆市大涨，周涨幅接近3.5%，排在第一。
- 截至本周末，恒生综指的5年PE（TTM）估值分位点降至66.4%，估值水平在5年均值左右。

● 港股市场宏观环境：

- 基本面：5月PMI表现较前值改善，主要由抢出口带动，或是脉冲式阶段性改善，内需仍然承压，仍需政策端加力。
- 资金面：4月PCE数据显示美国通胀水平和消费支出正在降温，但关税带来的物价影响仍未显现，后续通胀或有反复。

● 港股市场展望：

- 基本面：经济景气在强出口带动下较上月改善，但缺乏持续性，且内需表现仍然承压；政策面：货币政策持续宽松，降准释放万亿流动性，LPR下调10基点；资金面：本周南向资金较上周净流入平稳，美国降息预期仍然承压；情绪面：基本面资金面表现偏弱，市场整体偏观望。
- 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

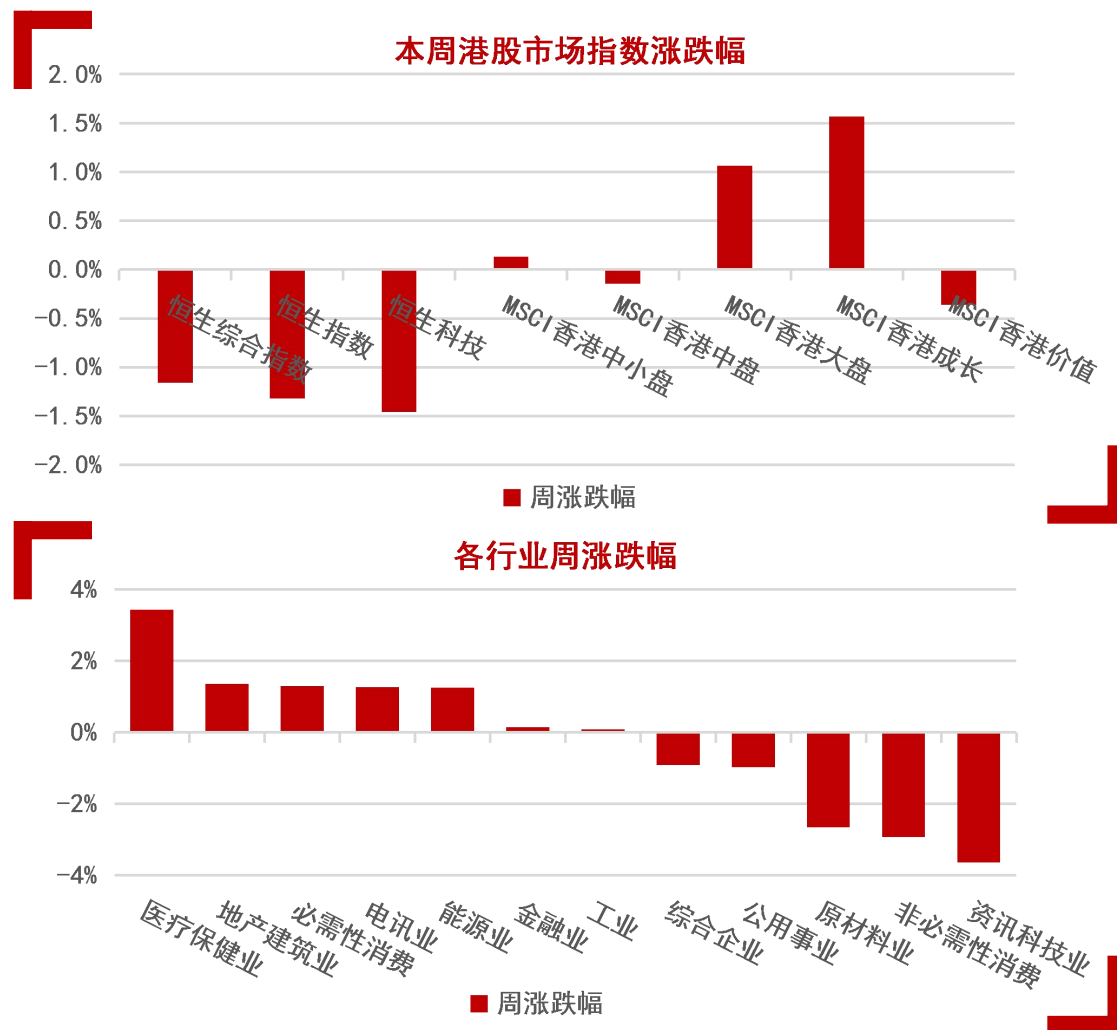
港股市场表现回顾

● 港股市场本周走势回顾

- 本周港股市场在连续的周线级别上涨后迎来调整。
- 本周恒生综指/恒生指数/恒生科技分别-1.16%/-1.32%/-1.46%。
- 市场风格看，大盘成长风格表现相对较强。

● 行业本周走势回顾

- 本周市场一级行业板块互有涨跌。
- 本周医疗保健业逆市大涨，周涨幅接近3.5%，排在第一。
- 本周科技资讯业和可选消费行业领跌，对应本周部分科技股业绩承压和汽车股因价格战和舆论影响造成的大幅回撤。





港股市场估值水平

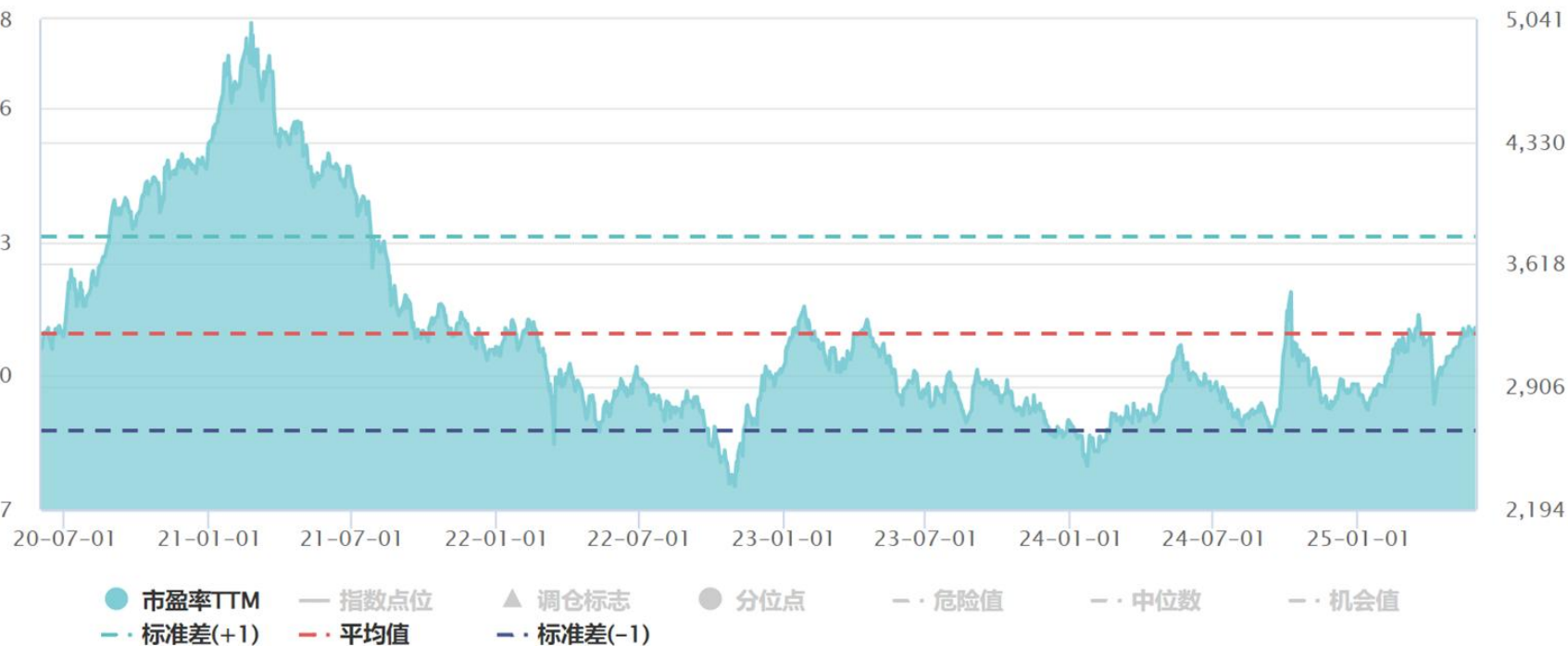
港股市场重要指数估值-恒生综合指数 (HSCI)

恒生综合指数 HSCI.HI 3454.90 -1.31% 历史PE/PB

市盈率TTM

当前值 **10.94**
 分位点 **66.42%**
 危险值 ⓘ **12.52**
 中位数 **10.24**
 机会值 ⓘ **9.30**
 指数点位 **3,454.90**

最大值 **17.92**
 平均值 **10.95**
 最小值 **7.53**
 标准差(+1) ⓘ **13.13**
 标准差(-1) **8.77**
 z 分数 **0.00**



港股市场重要指数估值-恒生综合指数 (HSCI)

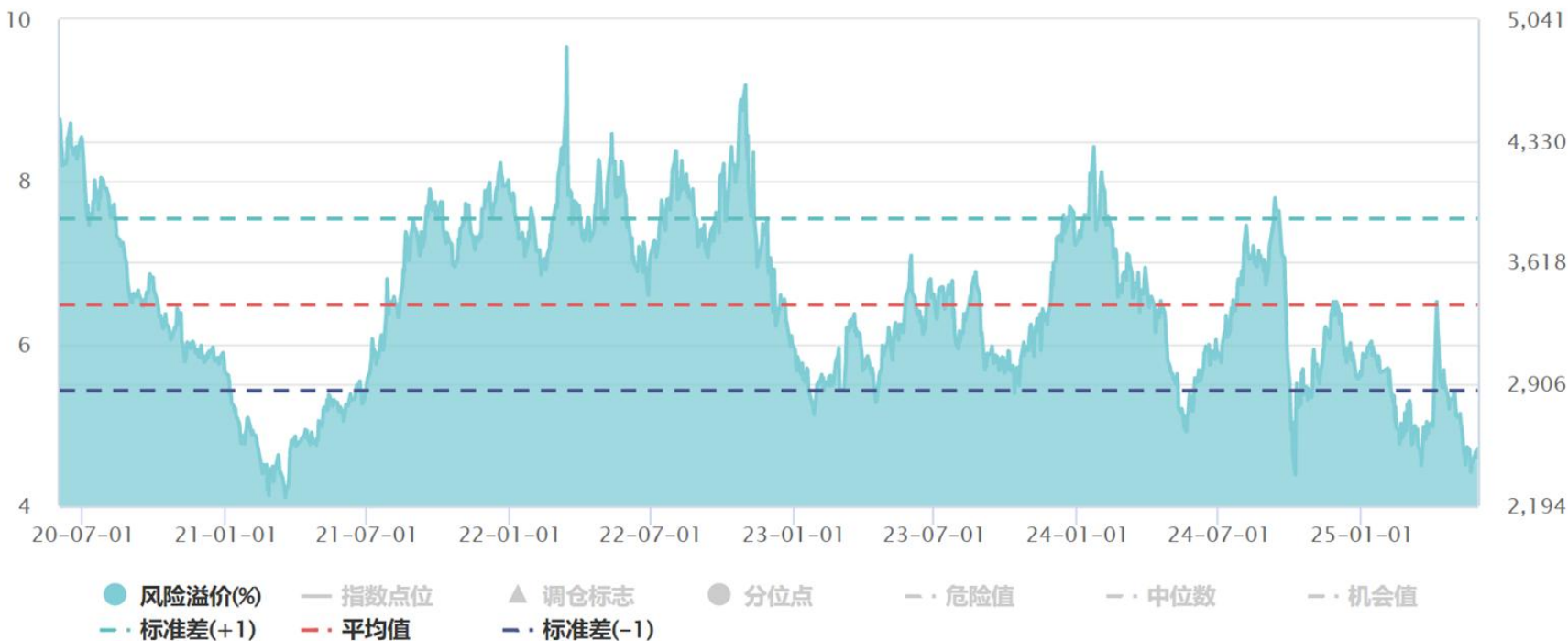
恒生综合指数 HSCI.HI 3454.90 -1.31% 历史PE/PB

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 **4.71**
 1/市盈率(%) **9.14**
 美国10年国债收益率 **4.43**
 分位点 **3.59%**
 危险值 ⓘ **5.52**
 中位数 **6.43**
 机会值 ⓘ **7.53**
 指数点位 **3,454.90**
 最大值 **9.66**
 平均值 **6.48**
 最小值 **4.11**
 标准差(+1) ⓘ **7.54**
 标准差(-1) **5.42**
 z 分数 **-1.67**





港股市场回购统计

港股市场回购周统计数据 (2025.5.26-2025.6.1)

● 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62家，较上周的55家有所上升。
- 总回购金额本周为62.0亿港元，较上周的52.8亿港元继续上升。

● 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。
- 本周友邦保险 (1299.HK) 回购14.6亿港元，排在第二。
- 本周汇丰控股 (0005.HK) 回购金额排在第三，达到12.2亿港元。

证券代码	证券简称	期间回购金额 (万港元)	期间回购数量 (万股)	回购数量占 总股本比例
0700. HK	腾讯控股	250, 200. 96	493. 10	0. 05%
1299. HK	友邦保险	146, 287. 99	2, 264. 96	0. 21%
0005. HK	汇丰控股	122, 471. 76	1, 325. 80	0. 08%
3690. HK	美团-W	39, 179. 19	301. 87	0. 05%
1919. HK	中远海控	22, 953. 38	1, 557. 35	0. 10%
1024. HK	快手-W	7, 746. 95	150. 92	0. 04%
3888. HK	金山软件	3, 229. 47	94. 92	0. 07%
1483. HK	网誉科技	2, 384. 90	2, 000. 00	2. 52%
1907. HK	中国旭阳集团	2, 036. 44	803. 00	0. 18%
1519. HK	极兔速递-W	1, 936. 95	290. 00	0. 03%

港股市场回购周统计数据 (2025.5.26-2025.6.1)

● 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、友邦保险、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行业。

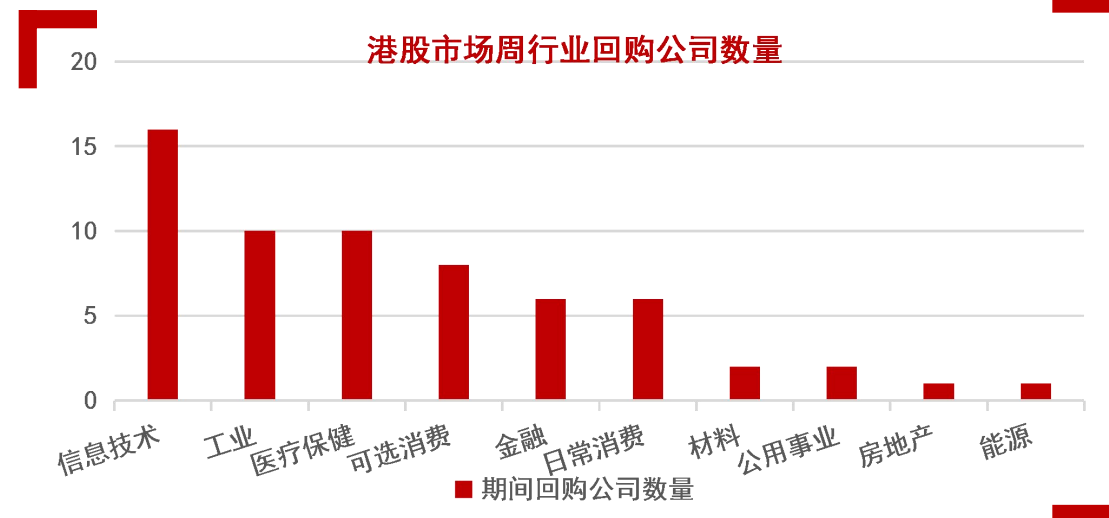
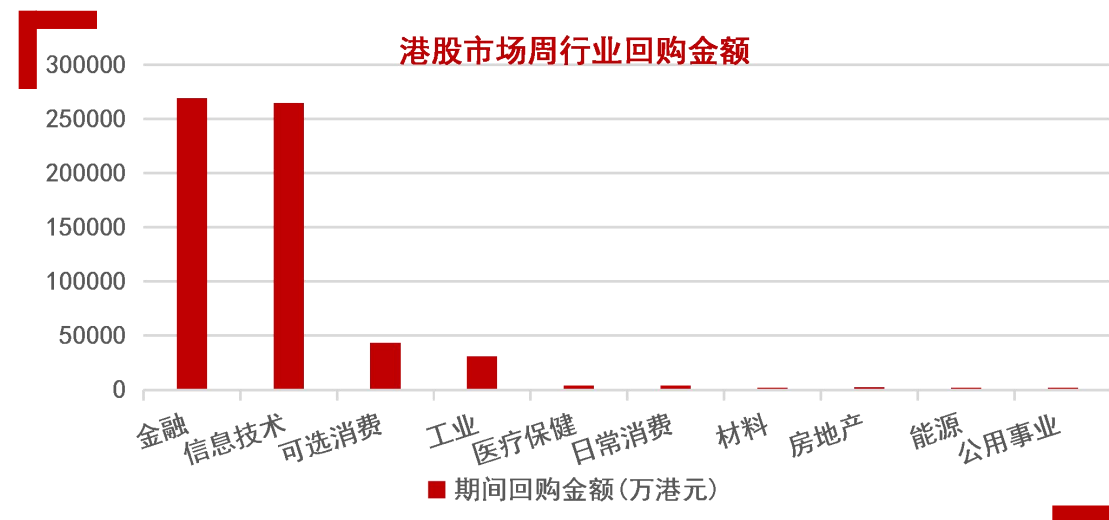
◆ 其余行业的回购金额相对分散。

■ 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16家公司发起回购。

◆ 工业和医疗保健行业排在第二，都有10家公司进行了回购。

◆ 可选消费行业排在第三，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（2025.5.26-2025.6.1）

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	3690. HK	美团-W	可选消费	49744125	68. 65
2	0939. HK	建设银行	金融	385204380	27. 12
3	9660. HK	地平线机器人-W	信息技术	375289800	26. 72
4	0941. HK	中国移动	电信服务	21637621	19. 04
5	2800. HK	盈富基金		75685000	17. 85
6	0883. HK	中国海洋石油	能源	73466746	13. 28
7	1398. HK	工商银行	金融	224859912	12. 84
8	0388. HK	香港交易所	金融	3049009	12. 07
9	3968. HK	招商银行	金融	20134500	9. 85
10	3988. HK	中国银行	金融	208689016	9. 52

港股通本周前十大净卖出公司（2025.5.26-2025.6.1）

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	-11070530	-55. 15
2	9988. HK	阿里巴巴-W	可选消费	-31992723	-36. 44
3	1810. HK	小米集团-W	信息技术	-39411314	-20. 08
4	1211. HK	比亚迪股份	可选消费	-4135483	-16. 24
5	1299. HK	友邦保险	金融	-14133062	-9. 28
6	2328. HK	中国财险	金融	-57617156	-8. 61
7	0981. HK	中芯国际	信息技术	-19893851	-8. 07
8	2382. HK	舜宇光学科技	信息技术	-9966395	-6. 02
9	1177. HK	中国生物制药	医疗保健	-133479714	-5. 94
10	6181. HK	老铺黄金	可选消费	-622800	-5. 46



「 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：
 - 央行今日开展3820亿元7天逆回购操作，操作利率为1.40%，与此前持平。因今日有1350亿元7期逆回购到期，实现净投放2470亿元。
 - 助力楼市止跌回稳 土储专项债发行有望提速。
 - 中办、国办：引导企业基于战略导向厘清主责主业 防止盲目多元化扩张、无序扩张。
 - 中办、国办：国有企业要根据功能定位逐步调整优化股权结构。
 - 国家统计局：1—4月份全国规模以上工业企业实现利润总额21170.2亿元 同比增长1.4%。
 - 国务院反垄断反不正当竞争委员会专家咨询组召开会议：综合整治“内卷式”竞争。
 - 端午假期国内国际机票预订量均同比上涨。
 - 上海市委金融办常务副主任周小全在发布会上透露，2025陆家嘴论坛期间，中央金融管理部门将发布若干重大金融政策。

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：
 - 5月份中国制造业采购经理指数为49.5% 较上月上升0.5个百分点。
 - 5月份非制造业商务活动指数为50.3%，比上月下降0.1个百分点；综合PMI产出指数为50.4%，比上月上升0.2个百分点，我国经济总体产出保持扩张。
 - 工信部：加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度。
 - 反对“内卷式”恶性竞争 中国汽车工业协会发布重要倡议。
 - 央行5月以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了7000亿元买断式逆回购操作。
 - 经济日报金观平：加紧实施更加积极有为的宏观政策。

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：
 - 美国财长贝森特日前称纺织业不需要回流到美国。美国总统特朗普表态支持贝森特，美国不打算生产T恤、运动鞋、袜子，而是要做“大东西”，要制造坦克、芯片、计算机。
 - 美联储卡什卡利称，我们确实处于观望模式；长期高关税将增加滞胀风险。
 - 东盟 - 中国 - 海合会峰会联合声明：探讨跨区域框架 促进数字经济发展。探索本币和跨境支付合作。
 - 美国4月耐用品订单环比下降6.3%，为2024年6月以来最大降幅，预期下降7.8%。
 - 美国国家经济委员会主任哈塞特表示，对某些国家的关税可能降至10%或更低。关税的降低将适用于提供良好条件的国家。
 - 美国国际贸易法院阻止特朗普政府关税措施生效。
 - 关税措施被叫停后特朗普政府已上诉。
 - 美联储会议纪要，会议纪要强调美联储将保持耐心 几乎所有委员担心通胀比预期顽固。

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：
 - 美方称有关解决当前加沙冲突的方案“已非常接近达成”。
 - 美联储会议纪要：面对不确定性 采取谨慎的货币政策是适当的。
 - 美联储会议纪要显示，关税规模和范围远超预期，美联储官员认为未来可能需面临“艰难的取舍”。
 - 特朗普称美伊核协议“可能在未来几周内达成”。
 - 知情人士：商务部加强稀土出口管制政策宣讲 或预示放松对欧芯片企业出口。
 - 中方对自欧盟进口相关白兰地反倾销调查 商务部回应进展。
 - 商务部回应欧盟对中国轮胎发起反倾销调查：坚决维护中国企业合法权益。
 - 商务部回应中美经贸磋商新动向：敦促美方停止对华歧视性限制措施 共同维护日内瓦高层会谈共识。
 - 美国切断部分对华半导体技术出口。
 - 美联储戴利表示，如果劳动力市场保持强劲且通胀率下降，今年进行两次降息是合理的，但潜在风险的范围仍然很大。

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：
 - 美联储戴利表示，预计将继续推动通胀下降，劳动力市场虽有所放缓但仍保持坚挺。这不是政府首次要求美联储调整政策，美联储要对美国民众负责。
 - 美国联邦上诉法院批准特朗普政府请求 暂时恢复其关税政策。
 - 白宫新闻秘书莱维特称，特朗普告诉鲍威尔，不降息是个错误。
 - 美国白宫新闻秘书莱维特表示，美国贸易法院在关税问题上的裁决为司法越权。最高法院必须终止这一行为，最高法院必须结束对关税的挑战。
 - 美联储主席鲍威尔与美总统特朗普会面 未讨论货币政策预期。
 - 美国联邦法官“叫停”禁止哈佛大学招收国际学生政策。
 - 美国政府：最早或在周五将特朗普关税案诉至最高法院。
 - 美国第一季度经济折合年率萎缩0.2% 预估为下降0.3%。
 - 美国上周首次申领失业救济人数为24万人，预期23万人。

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：
 - 美国财长贝森特在接受福克斯新闻采访时表示，与中国的贸易谈判有点停滞，并暗示可能需要中美两国领导人的参与。
 - 美国总统特朗普当地时间30日表示，将把进口钢铁的关税从25%提高至50%。
 - 特朗普称美国汽车制造商“必须在国内生产整车”。
 - 美国5月密歇根大学一年期通胀率预期终值为6.6%，预期7.1%，前值7.30%。
 - 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值为52.2，预期51，前值50.8。
 - 美国4月核心PCE物价指数同比增长2.5% 创2021年3月以来新低。
 - 美国贸易代表办公室延长对中国301条款关税的部分豁免。
 - 美将提高进口钢铝关税 欧盟：准备采取反制措施。
 - 美联储理事沃勒表示，经济和就业市场面临下行风险，通胀面临上行风险；关税对通胀的影响可能在2025年下半年最明显。

港股市场周度总结与展望

- **基本面：5月PMI表现较前值改善，主要由抢出口带动，或是脉冲式的阶段性改善，内需仍然承压，仍需政策端加力。**
 - 5月制造业PMI为49.5，较上月49.0有所改善，表现符合市场预期；5月非制造业PMI为50.3，较上月的50.4略微回落，低于市场预期的50.6；5月综合PMI为50.4，较上月前值的50.2小幅改善。
 - 5月制造业PMI表现虽然较上月有所改善，但主要得益于关税摩擦阶段性缓和后的“抢出口”；服务业PMI则得益于假期消费支撑表现平稳，另外也部分受益于“抢出/进口”下的货运贸易服务反弹。此次改善主要由“抢出口”带动，或是脉冲式的阶段性改善，内需仍然承压，仍需政策端加力。
- **资金面：4月PCE数据显示美国通胀水平和消费支出正在降温，但关税带来的物价影响仍未显现，后续通胀或有反复。**
 - 美国4月PCE物价指数同比+2.1%，低于市场预期的2.2%和前值的2.3%，增速创2024年9月以来新低；4月PCE物价指数环比+0.1%，符合市场预期，略高于前值+0.0%。剔除食品和能源价格后，4月美国核心PCE同比+2.5%，符合市场预期，低于前值的+2.7%。4月核心PCE环比+0.1%，持平市场预期和前值。
 - 4月PCE数据显示美国通胀水平和消费支出正在降温，但考虑到美国全球关税带来的物价影响在4月数据中仍未完全显现，后续通胀或有反复，因此市场对于后续的降息预期仍承压。
- **港股市场展望：**
 - **基本面：**经济景气在强出口带动下较上月改善，但缺乏持续性，且内需表现仍然承压；**政策面：**货币政策持续宽松，降准释放万亿流动性，LPR下调10基点；**资金面：**本周南向资金较上周净流入平稳，美国降息预期仍然承压；**情绪面：**基本面资金面表现偏弱，市场整体偏观望。
 - **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。