

近期港股走势点评

2025 年/2 月

海外宏观经济研究员 余琦

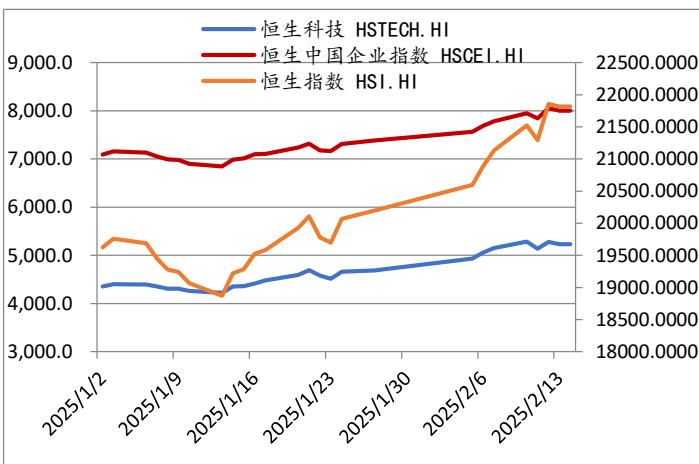
010-66555862

yuqi@chief-investment.com

2025 年开年以来，港股走势强劲，在全球各大主要指数中，涨幅排名第一。数据显示，2025 年 1 月 1 日至 2 月 14 日，恒生指数累计涨幅为 11.1%，恒生中国企业指数涨幅为 12.9%，恒生科技指数涨幅更是超过 20%！而同期道琼斯工业指数涨幅为 5.5%，纳斯达克指数涨幅为 3.4%，而沪深 300 指数涨幅仅为 2.2%。

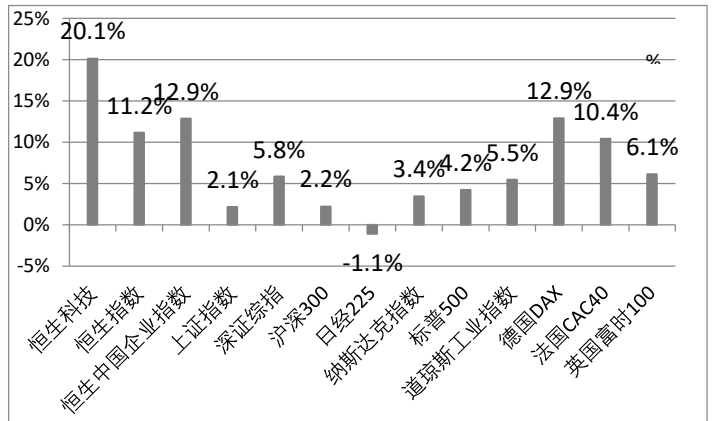
年初以来，随着港股持续上行，AH 股溢价持续收窄，目前 AH 溢价指数已经降至近一年来的最低点，即去年 5 月的 145 附近。

图表 1：2025 年恒生指数走势



资料来源：wind、致富研究院

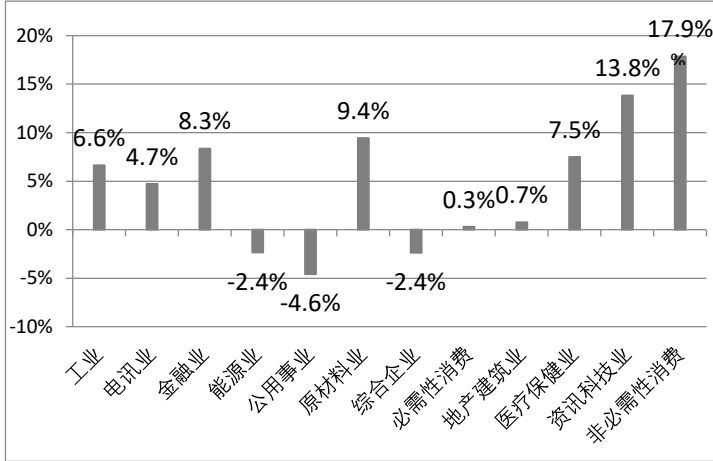
图表 2：2025 年全球主要指数走势



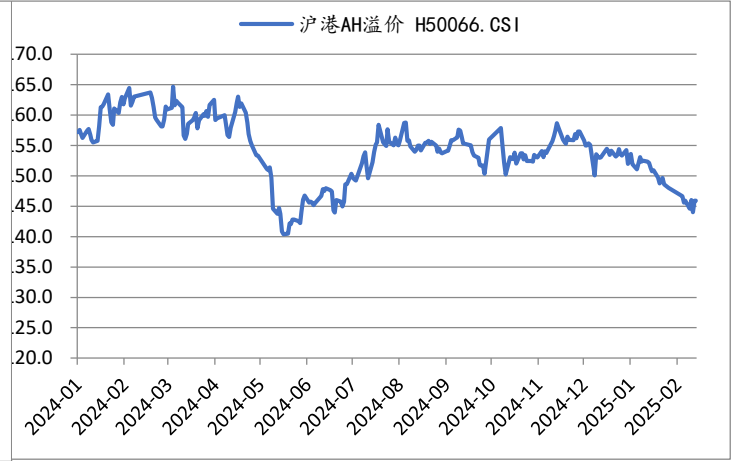
资料来源：wind、致富研究院

从行业指数的走势来看，表现最好的是非必需消费品，2025 年 1 月 1 日至 2 月 14 日，累计涨幅为 17.9%。其次是资讯科技业，累计涨幅为 13.8%；接下来依次是原材料行业（涨幅 9.4%）、金融业（涨幅 8.3%）、医疗保建业（涨幅 7.5%）、工业（涨幅 6.6%）、电讯业（涨幅 4.7%）等。而公用事业、能源业的涨幅则分别为 -4.6% 和 -2.4%。

图表 3：2025 年恒生各行业指数走势



图表 4：AH 股溢价指数表现



资料来源：wind、致富研究院

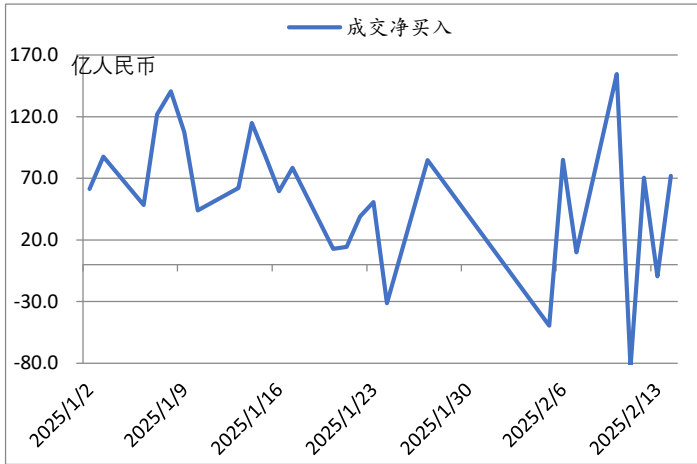
资料来源：wind、致富研究院

本轮港股上涨的推动力主要来自回流的外资以及南向资金。主要原因是此前港股折价较为严重，而本轮 deepseek 热度带动科技股估值重估，以及《哪吒 2》全球票房超预期带动非必需消费行业上涨，共同推动本轮港股大幅反弹。

数据显示，从 2025 年 1 月 1 日到 2 月 14 日，南向资金净流入高达 1435 亿人民币，相比去年同期 232 亿人民币明显放大，资金主要流向腾讯控股、阿里巴巴、小米集团、中国移动等个股。

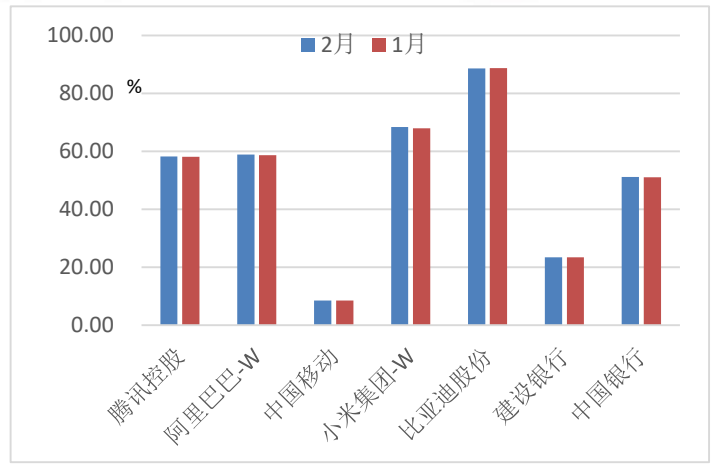
同期外资机构在主要港股的持股比例也有明显变化，其中小米集团持股占比提升最大，为 0.44%；阿里巴巴持股占比提升 0.18%；腾讯控股持股占比提升 0.17%；中国移动占比提升 0.02%。

图表 5: 南向资金净流入量



资料来源: wind、致富研究院

图表 6: 主要港股的外资持股比例变化

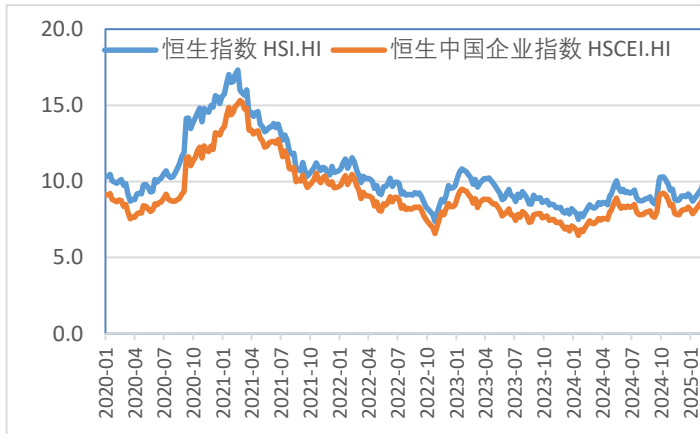


资料来源: wind、致富研究院

经过此轮上涨，虽然恒生指数整体高度与去年10月8日的最高点仅有一步之遥，但截止2025年2月14日，恒生指数平均市盈率为10.15，仍低于近5年的平均数，恒生中国企业指数也仅处于近五年以来的中值水平，未明显高估。同时，除了小米集团、中芯国际的市盈率水平高于近五年来的平均值外，腾讯控股、阿里巴巴、比亚迪、网易等其他主要港股的市盈率水平普遍低于近五年来的平均值。

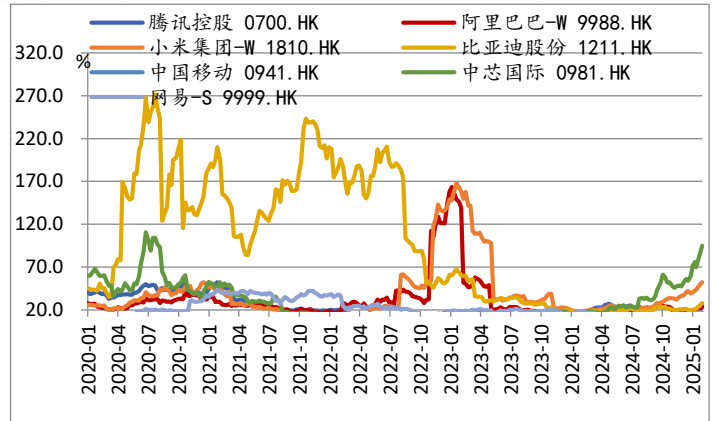
结合本轮推动港股上涨的资金性质和驱动逻辑，我们认为本轮港股行情尚未结束，但由于短期涨幅较大，可能近期会迎来较大波动，需谨慎把握交易节奏。

图表 7: 恒生指数市盈率



资料来源: wind、致富研究院

图表 8: 主要港股市盈率



资料来源: wind、致富研究院

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或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、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

