

港股红利资产成资金“避风港”

机构仍然看好哑铃型配置策略

□本报记者 王鹤静

今年以来，港股市场持续活跃，叠加低利率环境，以金融、能源、公用事业、地产等为代表的高股息板块凭借高分红的优势，吸引了众多避险资金流入。截至5月16日，南向资金近3个月净流入金融业、能源业、公用事业、房地产建筑业等高股息板块超1300亿港元。今年以来，港股红利主题ETF净流入近百亿元，基金规模实现大幅增长。

值得注意的是，今年险资机构频频举牌港股高股息品种。在险资加速入市的背景下，业内机构预计，高股息属性突出的港股市场红利资产或是险资未来持续加大权益资产配置的重点方向之一。中期来看，公募改革或进一步增加国内资金配置港股的需求，估值相对较低且受政策支持的港股科技和消费板块具有吸引力；高股息的红利资产仍可作为底仓配置，可以沿着一季报业绩稳定的方向寻找投资线索。

港股红利主题基金显著吸金

Wind数据显示，截至5月16日，南向资金近3个月通过港股通净流入金融业、能源业、公用事业、房地产建筑业等高股息板块合计超1300亿港元。

ETF方面，境内的港股红利（包括高股息）主题基金凭借持续稳健的收益表现，形成了明显的吸金效

应。截至5月16日，境内港股红利主题ETF的总规模由年初的不到300亿元迅速增至420亿元以上，净流入资金约百亿元。

摩根标普港股通低波红利ETF今年以来上涨近6%，净流入超37亿元。不到半年时间，该基金规模由年初的不足60亿元增至100亿元以上，也是境内首只规模突破百亿元的港股红利主题ETF。

从其2024年年报披露的情况来看，此类产品颇受险资的青睐。截至2024年末，新华人寿、中国人寿、平安财险、平安人寿、利安人寿、太平洋人寿合计持有摩根标普港股通低波红利ETF超25亿元。

场外方面，天弘恒生港股通高股息低波动指数基金今年取得了十分亮眼的新发成绩。该基金成立于3月18日，募集有效认购总户数超1.4万户，首发募集规模超20亿元。

险资频频举牌

近期，险资机构频频举牌港股。据港交所披露的公告，5月7日、5月9日、5月12日，平安人寿分别增持347.55万股招商银行H股、2329万股邮储银行H股、147亿股农业银行H股。

据华创证券金融团队统计，今年以来，险资举牌港股10余起，主要集中在银行、公用事业以及传媒、非银金融、环保、交运、煤炭等板块，险资举牌标的多数具备高股息特征。险资举牌偏好港股，预计主要原因在于港

股的折价率优势，股息率更具吸引力，且险资持有港股达一年以上，股息红利收入还可享受到税收优惠。

在险资加速入市的背景下，华泰柏瑞基金表示，险资等中长期资金对于“收息”策略的偏爱有望进一步加强，高股息属性突出的港股红利资产或是险资未来持续加大权益资产配置的重点方向之一。同时，中长期资金的偏好也有助于支撑红利资产的表现。

国泰海通证券研究团队认为，港股红利资产相较于A股红利资产的优势主要体现在现金分红比例、股息率等方面。在低利率环境下，资金对红利资产有较高的配置需求。当前红利资产的股息率相较于国债收益率的配置性价比持续凸显，春节期间以来南向资金主要增配了银行、电信服务等行业的红利品种。另外，近年来险资保费收入持续增长，更追求绝对收益的机构对于高股息资产的配置需求有望持续提升。

哑铃型配置仍是有效策略

除红利资产外，港股新消费、科技等更具锐度的资产也是近期南向资金主要的加仓方向。近3个月，南向资金净买入阿里巴巴超700亿港元，美团、腾讯控股的净买入额也在百亿港元以上。

富国中证港股通互联网ETF、工银国证港股通科技ETF、景顺长城中证港股通科技ETF成为今年以来全市

场最吸金的三只港股主题ETF，今年以来合计净流入额高达400亿元以上。

申万宏源证券策略团队认为，港股市场作为本轮中国资产重估的先锋，南向资金趋势性流入的格局将延续。并且，港股在人工智能、新消费、创新药领域拥有相对较多的优质品种。2024年年报显示，这些领域的基本面已有明显边际改善。

中期来看，华泰证券研究团队预计，公募改革或进一步增加国内资金配置港股特色板块的需求，估值相对较低且受政策支持的科技和消费板块具备吸引力，建议关注具备政策逆周期调节预期的泛消费品种，尤其是同时受益于人工智能应用落地和内需上行逻辑的标的；还可以关注业绩预期抬升明显、存在政策支撑预期的硬科技方向。

此外，华泰证券研究团队提示，高股息的红利品种仍可作为底仓配置，但需注意挑选，可以沿着一季报业绩稳定的方向寻找投资线索。

富国基金建议，哑铃型配置仍是平衡风险与收益的有效策略。一端布局代表经济转型方向、具有高成长性的科技与新经济板块，受益于国内政策支持与产业升级趋势，长期增长潜力大，虽短期波动较大，但能为投资组合提供增长弹性；另一端关注受益于央国企估值重塑、经营稳健且具备稳定分红能力的高股息品种，以稳定收益对冲外部波动。此外，还可关注受益于政策对冲、与内需相关的顺周期板块，如家电、汽车等。

品牌工程指数上周涨0.94%

□本报记者 王宇露

上周市场反弹，中证新华社民族品牌工程指数上涨0.94%，报1666.03点。华大基因、以岭药业、石头科技等成分股上周表现强势。2025开年以来，丸美生物、上海家化、华大基因等成分股涨幅居前。展望后市，机构认为，接下来市场或许会重新聚焦国内经济基本面变化，预计政策面会积极应对，市场具有中期支撑。

多只成分股表现强势

上周市场继续反弹，上证指数上涨0.76%，深证成指上涨0.52%，创业板指上涨1.38%，沪深300指数上涨1.12%，品牌工程指数上涨0.94%，报1666.03点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说，华大基因上涨17.27%，排在涨幅榜首位；以岭药业上涨9.81%，居次席；石头科技和丸美生物分别上涨7.18%和6.79%；天士力、新宝股份、亿纬锂能、宁德时代、阳光电源、达仁堂、芒果超媒、科沃斯涨逾4%；药明康德、东方财富、中际旭创、珀莱雅涨逾3%；同仁堂、王府井、中航沈飞、复星医药、康泰生物、小熊电器涨逾2%。

2025开年以来，丸美生物上涨60.82%，排在涨幅榜首位；上海家化上涨46.72%，居次席；华大基因上涨34.45%；安集科技、信立泰、韦尔股份涨逾20%；科沃斯和广联达分别上涨19.60%和18.79%；珀莱雅、恒瑞医药涨逾17%；海大集团、兆易创新、澜起科技涨逾14%；天士力、山西汾酒、药明康德分别上涨13.20%、12.85%和11.48%。

关注国内政策发力力度

展望后市，星石投资表示，短期来看，当前在存量资金博弈背景下，宽基指数或在当前位置保持震荡。市场结构方面，板块间或继续保持轮动，需要等待新的主线出现。

从中期角度看，星石投资认为，当前市场仍处于性价比较高区间，政策发力稳经济、稳市场的确定性较大，中期市场有支撑，上涨弹性取决于政策发力的力度和基本面好转情况。一方面，当前权益类资产性价比较高；另一方面，短期扰动因素出现边际缓和并未改变中期世界格局变化趋势，国内稳经济政策仍有必要性，预计年内政策面仍将积极应对，市场具有中期支撑，后续需要观察国内政策发力力度、经济基本面进一步好转情况以及海外扰动因素的变化情况。

方正富邦基金表示，接下来市场或许会重新聚焦国内经济基本面。若后续经济数据表现平稳，市场情绪有望得到提振。因此要重点关注经济数据，尤其是出口数据的表现以及出口产业链修复的持续性。方正富邦基金认为，目前政策支撑与流动性宽松仍是市场主基调，叠加险资入市放宽、中长期资金引入等政策，为国内经济基本面和资本市场的稳定性提供了强有力的支持。

贝莱德基金刘鑫：

看好中短债确定性 关注科创债机会

□本报记者 王雪青

“在当前资金面相对宽松、低利率的宏观环境下，叠加权益市场反复震荡，纯债基金或成为波动市场中稳健投资的较好配置工具。”贝莱德基金首席固定收益投资官刘鑫近期在接受中国证券记者采访时表示，他将掌舵新发行的一只纯债基金——贝莱德安泽60天持有期债券型证券投资基金。

刘鑫判断，从全年来看，短端和中短端（1-3年期）债券收益率未来或呈现震荡下行趋势；长端债券收益率（10年以上）受政策影响较大，短期走势可能出现波动，整体方向也是向下，短端收益率下行幅度或大于长端。

值得一提的是，近日多部门联合发布《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，提出建立债券市场“科技板”，引导推动投资者加大科创债投资。对此，刘鑫表示，会密切关注由政策驱动带来的科创债结构性机会。

中短债确定性较高

近期，在降息降准的消息刺激下，中短债受到利好影响，收益率出现明显下行；而长债则出现“买入预期、卖出现实”的博弈现象。

刘鑫表示，看好国内债券市场的投资确定性。虽然当前债券收益率属于历史较低水平，但中长期社会融资成本下行的趋势较为确定，这使得中短端债券的配置价值凸显。

具体来看，当前10年期国债收益率水平仍隐含20至30基点的未兑现

降息预期。刘鑫分析，若后续政策力度不及市场预期或海外因素出现超预期变化，长端收益率可能面临进一步的调整压力。相比之下，在流动性保持合理充裕的环境下，1-3年期中短端债券收益率下行的确定性更强。

在信用债方面，从信用风险来看，国企债券和城投债在“化债”政策支持下整体风险可控。这为投资者通过信用精选策略获取超额收益提供了基础。在具体期限选择上，2-3年期的AA+评级债券仍具有一定配置价值。从收益率曲线来看，3-5年期高等级信用债（AAA评级）的信用利差目前处于历史50%分位以上，意味着这类品种仍存在一定的价值挖掘空间。特别是在当前低利率环境下，这类相对高收益的品种更受市场青睐。

刘鑫表示，市场流动性正成为影响债市表现的关键因素。在债券低收益率的情况下，投资者越来越倾向于通过交易而非持有到期来增厚收益，这导致流动性好的债券持续受到追捧。这一趋势在二级资本债（二永债）方面表现得尤为明显，今年以来其表现明显优于普通信用债，预计在年底这一趋势还将延续。

科创债或有结构性机会

科创债是近期资本市场的热点话题。近期中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告，明确支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构发行科技创新债券。

上周，科技部等七部门联合发布《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，提出建立债券市场“科技板”。推动科技创新公司债券高质量发展，将优质企业科创债纳入基准做市品种，引导推动投资者加大对科创债投资。

刘鑫表示，会密切关注由政策驱动带来的科创债结构性机会。在政策支持下，科创债的市场需求量可能会增加，并且不排除科创债的票面利率定价可能低于同一发行主体发行的普通债券。

刘鑫认为，观察科创债可以参考绿色债券。当前，境内绿色债券与普通债券的定价差异并不显著，部分绿色债券的利率可能略低一些，价格相对更高一些。相比之下，境外绿色债券由于需求旺盛，与普通债券之间存在明显的价差，绿色债券利率更低、价格更高。这种差异很大程度上源于境外政策的支持。

“未来，科创债的走势或将取决于政策支持的力度。”刘鑫表示，如果政策进一步加码，比如推出更多专项基金（如科创债基金）或在银行风险资本占用等投资指标上给予政策倾斜，需求端将被显著拉动，从而推高科创债价格，压低收益率。

“整体来看，政策导向仍是关键，长期趋势是政策扶持科创债。只要政策持续发力，需求端扩大，科创债的定价可能会逐步与普通债券拉开差距，形成溢价效应。”刘鑫认为。

债市布局迎好时机

“当前是债券投资相对较好的

时点。”刘鑫认为，这主要基于两方面的观察：一方面是降息的利多因素落地；另一方面，海外扰动因素出现边际改善迹象。当前债券市场处于相对平稳的时期，为投资者提供了较好的布局机会。

据介绍，贝莱德安泽60天持有期债券型证券投资基金管理人聚焦纯债投资策略，且不投资于股票、可转债等高风险资产，适合风险偏好相对较低、追求稳健收益的投资者。

刘鑫表示，贝莱德基金本土投研团队将借力全球投研平台，通过前瞻研判和信用研究，多维度灵活挖掘债市投资机会，力争获取较好的风险回报比。

在宏观利率研判上，团队利用金融数据指标跟踪与分析模型，预测经济趋势及政策走向，前瞻性判断债市走势，并借力贝莱德智库对于全球宏观经济政策及各类资产的全面分析，将集团多年中国债券投资经验与海外独特视角相结合，精准把握市场配置机会。

在微观个券研究上，团队充分发挥自有债券评级体系优势，通过深入扎实的信用研究，并借助全球投研团队支持，从多角度分析主体资质及资金流向，深度挖掘优质信用主体，力求把握高质量信用债确定性的机会。

在流动性和技术面上，团队通过实时监控市场资金流动情况及波动率，适度调节组合杠杆，择机捕捉交易性机会，力争获取超额收益；同时，通过贯彻于整个投资流程的风险控制，保持组合的流动性，严格控制净值波动。