

# 港股消费和红利板块韧性凸显 公募看好结构性投资机会

2月5日,A股和港股行情有所分化。港股主要指数午后拉升,收盘逆势飘红。港股消费板块表现较为亮眼,多只相关ETF涨幅居市场前列。

值得注意的是,在港股市场近日的震荡调整中,恒生科技指数大幅下挫。与大盘走势不尽如人意形成对比的是,港股中的消费和红利板块展现出较强韧性,多只相关基金净值表现随之水涨船高。展望后市,多家公募机构认为,港股仍处于全球估值洼地,短期扰动或不改中长期配置性价比,看好结构性投资机会。

● 本报记者 张韵



视觉中国图片

## 港股市场获关注

2月5日,港股主要指数在早盘下挫后震荡反弹,最终收红。恒生指数收盘报26885.24点,微涨0.14%;恒生科技指数收盘报5406.13点,上涨0.74%。

回顾近期行情,港股市场整体处于震荡调整之中。尤其是2月2日,港股主要指数跳空低开,并大幅下跌,引发较多关注。恒生科技指数当日跌幅达3.36%,随后连续下跌,更是在2月5日早盘触及阶段新低,点位一度回撤至2025年7月水平。

业内人士分析,此轮调整的核心原因,源于市场对美联储政策转向的担忧。美联储主席新提名人选主张的“降息+缩表”政策组合引发全球流动性预期扰动。港股作为离岸市场,容易成为资金波动的敏感地带。叠加部分上市公司2025年年报业绩预告不及预期,多重因素共同作用下,港股市场持续震荡。

不过,从资金流向来看,南向资金已连续两个交易日呈现净买入,合计净买入超过380亿港元。2月5日,南向资金当日净买入额接近250亿港元,为今年以来单日净买入金额最高的一个交易日。

## 消费和红利板块逆势走强

在港股大盘整体震荡的背景下,消费和红利板块行情回暖,成为市场调整中的一抹亮色。

抹亮色。

2月5日,港股市场多只消费板块个股大幅上涨。百胜中国涨超11%,名创优品涨超6%,毛戈平涨超5%……受此影响,在ETF整体跌多涨少情况下,港股消费主题ETF逆势走强,霸榜ETF市场涨幅前五。全市场涨幅前十五名的ETF中,八成的品种都是投向港股消费领域。此前在2月4日,一大批港股红利主题ETF居跨境ETF涨幅前列。当天全市场涨幅前二十名的跨境ETF中,主投港股红利方向的产品占比达70%。

多位基金人士表示,消费和红利板块走红的背后,或透露出部分资金的避险操作。港股消费板块估值处于历史较低水平,具备较高的投资性价比,叠加经济复苏预期,容易成为资金避险配置的选项。与此同时,高股息资产通常具备业绩稳定、分红比例高的特点,在市场风险偏好下降背景下,能够较好地满足资金对确定性收益和低波动的需求,在震荡市中更易获得青睐。

## 中期上行趋势不改

面对当前港股市场的震荡调整,多家公募机构认为,短期波动或不改中长期向好趋势,港股性价比具有吸引力,重点关注市场结构性机会。

恒生前海港股通价值混合的基金经理邢程认为,短期去杠杆和流动性冲击或不改中长期大趋势。目前港股市场估值水平的吸引力逐步

显现,中期来看,市场或在波折中上行。影响香港市场定价的分子端企业盈利和分母端流动性因子有望得到边际改善。相对较低的估值水平,不仅将为市场抵御外部波动提供缓冲,也有望使港股市场对潜在的增长修复和政策信号更为敏感,从而提供更大的弹性。

展望2026年,他表示,维持港股“结构性行情”的核心判断。市场若要突破上行瓶颈,关键在于企业盈利的实质修复。配置方面,看好科技成长主线,如受益于AI产业趋势的互联网、应用软件和科技硬件方向;供需紧平衡、国际定价的有色金属板块也值得关注。

博时基金宏观策略部认为,港股仍处于流动性受益,基本面存在不确定性的阶段。2026年物价水平的改善情况或成为市场走向的关键变量。人民币升值有助于港股流动性环境的改善,但市场整体估值的全面抬升,更依赖于国内经济增长质量的提升。

诺安基金认为,展望后市,在南向资金维持净流入及互联互通持续推进的背景下,港股中期趋势并未改变。但需关注外部流动性预期变化对市场情绪的扰动。

融通中证港股通科技指数的基金经理何博认为,港股科技板块有望迎来估值修复。这一判断主要源于三大逻辑:一是技术突破引领科技资产重估;二是南向资金持续涌入,港股科技龙头有望成为南向资金增配的核心方向;三是估值洼地与全球资本再平衡,港股仍处于全球估值洼地,中长期维度下的配置价值凸显。

“每天开盘时紧盯盘面,收盘后反而怅然若失,仿佛每天的生活都和市场绑定在一起,一天下来盯得眼睛都酸涩了。”她表示。

市场的降温来得猝不及防。2月2日,王尹的股票和基金资产一天回撤超过4万元。“一个月赚到的钱,一天就亏回去了,仿佛这4万块是从我兜里被偷走的一样。”王尹心痛地表示。小慧也有类似的感受,她的股票、基金连续跌停,虽然亏的钱不算多,但在市场中的“随意大方”与生活中的“精打细算”形成了鲜明对比。“平常花一千块买羽绒服要精挑细选半天,但炒股时一天亏两三千却只能硬着头皮承受。”她表示。

“当时本来想赚点就跑,结果贪心了。”这让他意识到,市场难以预测,建立投资纪律并严格遵循很重要。

小慧发现,自己在投资股票和基金时的心态完全不同。“由于没有时间和精力研究个股,认知不到位,所以总是会因一点风吹草动就追涨杀跌、频繁交易。对于指数基金,我往往敢于低点加仓,此外,敢于长期持有那些相对均衡配置的基金。这些基金反而成为了我近一年来贡献收益最多的产品。”小慧表示,对于普通投资者来说,不押注单一风格,低位布局,均衡配置或许是更合适的选择。

市场大幅波动,给刚入场的年轻投资者上了宝贵的一课,让他们认清了自己的风险承受能力。“我告诉自己,一定要记住亏损时的心痛,提醒我永远不要用力超出自己风险承受能力的资金投资,这会导致投资动作变形;更不要在市场大涨时情绪‘上头’加杠杆。”王尹表示,“我也真正理解了前辈们的忠告。不要为了赚自己不需要的钱,而去冒失去你已经拥有并且需要的本金的风险。永远要把控制风险放在第一位。”

双隆投资张津鹏:

## 精耕CTA赛道 以敬畏之心行稳致远

● 本报记者 王宇露

成立于2007年,双隆投资的故事始于商品期货的跨期套利与趋势跟踪。从早期拥抱股指期货的浪潮,在多线扩张中冷静反思,到后来回归并聚焦于CTA主赛道,双隆投资的关键选择背后,蕴含着“断舍离”的哲学。

近日,双隆投资总经理张津鹏在接受中国证券报记者采访时介绍,如今双隆投资已形成覆盖全品种、全周期的CTA策略矩阵,在“危机阿尔法”领域持续深耕。他认为,CTA策略的核心价值在于其与股债资产的低相关性及危机下的对冲功能,是资产配置中不可或缺의“稳定器”。

面对行业竞争与技术浪潮,张津鹏表示,双隆投资将合规风控视作生命线,致力于与长期理性的投资者同行,在时间的复利中行稳致远。

## 回归CTA主赛道

2007年成立的老牌私募双隆投资,经历过衍生品市场的多次变迁,也曾多元扩张中经历考验。

2010年,股指期货上市成为双隆投资的关键转折点,公司将策略重心转向了股指期货,包括期现套利、量化选股对冲和股指CTA,一开始发展较为顺利。张津鹏回忆,至2015年,公司管理规模一度达到约50亿元。然而,2016年股指期货交易受限。彼时,双隆投资正雄心勃勃地扩张,组建了股票、商品、期权三个团队,意图多线并进。但事与愿违,尤其是股票策略的业绩始终未能达到预期。

“到了2020年初,我们做了‘断舍离’,彻底放弃了股票策略,重新聚焦到我们最擅长的主赛道CTA上。”这次“壮士断腕”式的战略收缩,是双隆投资发展史上的另一个关键时点。这并非盲目撤退,而是基于深刻的投研反思与对投资者负责的态度。

张津鹏认为,过去投研可能过于追求样本内“高收益、高夏普”的完美曲线,但这常常伴随过度拟合的风险,实盘效果并不理想。因此,双隆投资的投研哲学进行了根本性的转变:从追求单因子的极致表现,转向追求逻辑可解释、数据可验证。

## 构建全周期策略矩阵

彻底回归CTA主业后,双隆投资对策略体系进行了全面梳理与迭代升级,形成了如今覆盖全面的全周期CTA策略体系。

首程控股许彪:

## 具身智能赛道想象空间巨大 垂直领域商业化有望快速落地

● 本报记者 郝健

在2025年8月世界人形机器人运动会上,首程控股投资经理许彪担任“跨界解说员”,用兼顾专业性和趣味性的话语,向大众解释田径决赛中机器人赛跑的“智能秘密”。

聚光灯之外,作为一名专注硬科技领域的投资经理,许彪的投资决策始终依托于对行业趋势与技术路线的扎实研判。自2023年下半年布局具身智能领域以来,他先后投中了银河通用、星海图、自变量、微分智飞、泉智博、松延动力等明星企业。

在他看来,具身智能不是简单的“机器人+AI”,而是一场关于“身体”与“灵魂”深度耦合的革命。他向中国证券报记者表示:“大语言模型已经很好地实现了思考规划、拆解任务,具身智能做的是让‘身体’实现高动态运动和灵巧性精密操作,未来的想象空间是很大,因为有了身体之后,就可以自己去探索世界,利用与物理世界的交互经验自我提升。”

## 投资“大脑”革命

2023年下半年,当“具身智能”对公众尚属陌生词汇时,许彪与团队一起开始系统布局。他的判断基于清晰的洞察:此轮机器人浪潮的革命性内核,并非硬件形态的改进,而是人工智能在物理世界的落地。“核心在于AI赋能,让机器从预编程执行转向自主决策适应。”许彪认为当前具身智能的技术拐点已经到来。视觉-语言-行动(VLA)范式的快速收敛与相关的学术论文数量激增也印证了这一点。

然而,在通往通用机器人的道路上,面临“空间理解”与“数据荒”两大问题。一方面,前端模型的空间理解能力较差;另一方面,机器人所需要的运动数据庞大,现在国内外的数据无论丰富程度还是数据体量,距离实现泛化都还有较大差距。真正实现机器人走进家庭生活还有很长的路要走。

不过,特定垂类场景的商业化落地已近在眼前。“工业追求节拍和效率,具身智能追求泛化,两者目前还没完全重叠。但我认为在零售、物流分拣等领域,具身智能今年或能实现批量项目落地。”许彪举例说,物流传送带上的软包物体,形态各异,传统编程的自动化分拣无法解决,但具身智能可以实现“抓起、翻转、扫码”等泛化抓取动作,完成此前

张津鹏介绍,在投资品种上,双隆投资的策略体系覆盖商品、股指、期权各个类别。在策略因子的维度上,体系广泛涵盖量价、期限结构和基本面三大类别,量价策略既包括捕捉单一品种趋势的时序模型,也包含在不同品种间进行强弱对冲的横截面模型,基本面策略则深入商品的产业逻辑与属性定价。策略还覆盖了从日内短线到长线持仓的各个频段,其中,主打的是容量较大的中长周期策略,但同时也配置了中短周期策略作为互补与对冲。

这种多层次、分散化的策略构建,使得整个体系在不同市场环境下都能有部分因子持续发挥作用,从而平滑整体曲线。基于这套策略矩阵,双隆投资还搭建了清晰丰富的产品线,以满足不同风险偏好的投资需求。

展望2026年,张津鹏对CTA策略持乐观态度。他观察到商品市场各板块波动率普遍提升,资金持续流入,相关商品指数可能出现时隔数年的月线级别积极信号。

## 合规为基 行稳致远

强大的策略体系背后,是与之匹配的投研团队与迭代机制。双隆投资的投研团队由投研总监、研究员和实习生构成,形成“课题探索-深入研发-实盘转化”的高效链路,迭代则从“广度”和“深度”两个方向同时推进。

面对行业内关注的CTA策略容量问题,张津鹏认为,目前国内期货市场存量资金充裕,双隆投资策略因子分散,且通过算法交易降低冲击成本,短期来看,管理规模不存在明显瓶颈。“我们还是要先把眼前的事做好,专心做好策略。”他务实地说,“如果规模持续扩张,我们还是会以CTA理念为基础,渐进式拓展策略边界。”

谈及国内量化行业的竞争格局,张津鹏认为,当前CTA领域并未形成明显的规模优势,小规模的管理人可能因策略灵活而业绩突出,这意味着所有从业者都面临后来者的追赶。在AI技术席卷资管行业的当下,双隆投资保持开放而谨慎的态度,公司计划在2026年加大投入,扩展因子来源,并利用非线性模型(包括AI)更好地整合多维因子。

作为私募行业从业近20年的老将,张津鹏将管理心得归结为“敬天爱人”。“敬天”是敬畏市场,遵从客观规律;“爱人”则是平等、真诚地对待每一位同事与合作伙伴。他将合规与风控视作私募的生命线,“金融市场永远有机会,但前提是你要控制风险,先活下去,这才是长期主义的基础。”

“今天又被市场修理了。”

作为“00后”的投资“小白”,李莫这几天和朋友见面时总会这样自嘲。上周五以来,市场赚钱效应不尽如人意,国际金价、银价大跌引发贵金属及科技板块深度回调,很多基金也大幅回撤。许多投资者很“受伤”,1月份的浮盈变浮亏,他们惊呼“亏钱比赚钱快多了”。

这种情况与1月份市场上涨时形成鲜明对比。当时每天看盘都是快乐的事,一些投资者觉得能“轻松赚外快”。

无法自动化的操作。

## 锚定核心价值

在产业早期阶段,如何穿透不确定性?许彪的答案是:锚定具有决定性的要素——人与核心能力。

2024年初投资星海图时,行业尚处“有团队、无产品”的初创期。许彪看重的,是其联合创始人自动驾驶领域的经验、在感知与运动控制领域的顶尖学术背景以及技术的敏捷性。“当技术路径尚未完全收敛,一个能快速理解、吸收并引领方向的团队是最宝贵的资产。”这一基于“人”的判断,在其后星海图展现出超预期的研发与工程化进度后,得到了验证,也促使首程控股连续多轮加注。

他的另一锚点是“核心能力壁垒”。2025年投资自变量机器人,正是基于此。许彪团队看重自变量机器人这家企业在“数据管线”建设与管理上的深度积累。许彪曾表示:“自变量的统一端到端基础大模型基于零样本或少样本的后训练已经可以展现出来良好的模型泛化能力,针对复杂长程任务展现出了较好的完成效果。”

## 践行“两端投资”策略

首程控股的投资版图,呈现出围绕核心链条的系统性布局。从银河通用、星海图、自变量,到微分智飞,再到宇树科技、云深处、星动纪元、松延动力、泉智博等,首程控股在机器人“大脑、小脑、肢体”等关键节点上均有布局。更具特色的是投后赋能。针对行业“数据稀缺”与“场景难入”的痛点,首程控股通过主办赛事、对接教育及工业场景,为被投企业构建真实的数据采集环境。旗下融资租赁公司,能为目前价格高昂的机器人产品探索出“以租代售”的商业化路径。这一切,旨在帮助被投企业跨越从实验室到市场的难关。面对2025年以来升温的赛道热度与估值,许彪展现出战略定力与理性克制。他提出“两端投资”策略:要么早期介入顶尖团队,长期陪跑;要么在后期投资已验证商业路径的成熟项目。对于估值过高或商业闭环仍模糊的中期项目,则持谨慎态度。“硬科技投资不应追求现象级爆款,应该从技术颠覆性创新和团队的工程化水平等出发。”在他看来,避开估值泡沫,是对资金负责,也是对产业健康发展的维护。

年轻投资者“坐过山车”实录:

# 要把控制风险放在第一位

● 本报记者 张舒琳

“那时候周末盼着开盘,上班盼着交易,收盘后感觉心里空落落的。”李莫表示。这也是许多投资者的心态:炒股和炒基给生活增添了许多乐趣。当然,这种乐趣建立在大盘上行,开市就有浮盈“进账”的前提下。“最让我开心的是,基于自己的认知去做投资,认知变现赚到了钱,会带来赚钱和自我认可的双重正反馈。”“95后”女生王尹表示,她从去年12月开始听财经播客,发现专家普遍看好有色板块,于是果断买入。此外,又基于自己对LOF基金的研究,提前买入了商品类LOF,在溢价率持续走高时卖出,短期浮盈丰厚。

王尹还记得今年1月中旬的高光时刻。“当时,我一周的收益就超过了2025年全年的收益,每天打开账户都很开心,盘算着给自己和家人买什么新年礼物。”她表示,那种投资盈利带来的成就感,让她产生了可以稳定“赚外快”的错觉。同样一度沉浸在兴奋中的,还有“00后”女生小慧。在市场红火时,她频繁打开炒股软件,甚至连输密码都嫌麻烦,换成了快速刷脸登录。

## 心态大转弯

在参与市场的过程中,年轻的投资者也在不断学习、精进自己的“打法”。“95后”男生小齐,是少数能在波动中保持清醒的年轻投资者。他习惯“开基金超市”,“货架”上的产品琳琅满目,分散布局于多个看好的赛道。每当研究出一位优秀基金经理,就买几百元相关产品进行观察,虽然也会参考理财博主的建议,但始终遵守投资纪律。“我的目标是赚绝对收益,不和沪深300之类的指数比。”小齐有一套简单的“右侧交易”纪律,在看好的基金相关赛道指数企稳、突破均线时买入,当基金从每日温和上涨突然变为“加速大涨”(如单日涨3%-4%),他便视为卖出信号。“只要我能赚上涨的那一段收益,保证卖的比买的高,那就是绝对收益。在存款利率不足2%的背景下,一年如果能有5%-8%的收益率就非常满足了。”小齐表示。

另一位“95后”男生小羽在2025年重仓了黄金基金,浮盈可观,但在市场情绪高点时用父亲的钱加仓了白银股,这使得他今年以来的盈