

港股科技“冰火两重天” 投资逻辑或已深度重构

近期，港股市场显著分化。一方面，恒生科技指数震荡回落，部分互联网龙头持续调整；另一方面，以智谱、MiniMax为代表的人工智能（AI）公司股价近期表现强势，尽管2月25日出现调整，但资金关注度明显提升。

身处同一市场以及相似赛道，股价走势差异如此之大，究竟是短期的情绪波动，还是意味着港股投资逻辑的根本性重构？当“新AI”加速迭代，“旧互联”面临重估，资本市场正在审视什么？

● 本报记者 王雪青



视觉中国图片

稀土ETF走强 港股ETF成香饽饽

● 本报记者 张韵

2月25日，A股市场主要指数集体收红，创业板指单日涨幅超1.4%，全市场ETF涨多跌少。Wind数据显示，全市场1400余只ETF中，超1000只实现上涨。稀土和稀有金属主题ETF表现尤为突出，多只相关产品跻身单日涨幅榜前列，稀土主题ETF盘中交易价格更是创下上市以来新高。

资金流向方面，前一交易日（2月24日），ETF全市场单日获资金净流入超过110亿元。这也是近6个交易日以来，单日净流入规模最高的一天。主投港股市场的ETF吸金势头较强，多只产品单日资金净流入额均超10亿元。

稀土和稀有金属ETF普涨

2月25日，主投稀土和稀有金属板块的8只行业主题ETF全部收涨，涨幅居市场前列。其中，4只产品挂钩中证稀土产业指数，均涨超6%，盘中交易价格一度创历史新高；4只产品挂钩中证稀有金属主题指数，收盘均涨超5%。

中证稀土产业指数选取涉及稀土开采、稀土加工、稀土贸易和稀土应用等业务相关上市公司证券作为样本，共包括43只成分股。截至收盘，仅1只成分股下跌，包钢股份、有研新材、北方稀土、中色股份等多只个股涨停。

中证稀有金属主题指数选取不超过50家业务涉及稀有金属采矿、冶炼和加工的上市公司证券作为指数样本，共包括50只成分股。截至收盘，50只成分股全部上涨，包括东方钽业、云南锗业、安宁股份在内的8只个股涨停。

业内人士认为，稀土板块的亮眼表现或离不开稀土行业供需关系的改善。供给方面，供给增长滞后于需求扩张；需求方面，机器人、低空经济等产业快速发展拉动需求释放。海外冶炼成本高企等因素也对价格形成支撑，稀土战略价值有望迎来重估。

与稀土和稀有金属板块ETF的强势行情形成对照的是，能源类ETF出现一定回调。2只标普油气ETF跌幅居全市场前两位，而这两只基金前一交易日均大幅上涨。此外，部分传媒主题的ETF跌幅也靠前。

港股ETF获青睐

前一交易日（2月24日），主投港股市场的ETF吸金势头较强。单日净流入额前十的品种中，港股ETF占据七席，合计净流入额超过70亿元。Wind数据显示，截至2月

24日，这七只ETF2月以来累计净流入额已超280亿元。

从投资的具体方向来看，以这七只港股ETF为例，主要投向恒生科技和港股互联网两大方向。其中，四只产品挂钩恒生科技指数，其余三只产品分别挂钩恒生互联网科技业指数、中证海外中国互联网50指数、中证港股通互联网指数。

值得注意的是，春节假期后率先开市的港股市场一度表现亮眼。2月23日，恒生科技指数涨幅超过3%。不过，截至2月25日，该指数今年以来的跌幅仍超4%。

港股ETF获资金加仓的同时，2月24日有多只宽基ETF遭遇资金净流出。单日净流出规模前十的ETF里，宽基产品达六只，涵盖沪深300、创业板、中证1000、中证A500等多类宽基指数。截至2月24日，个别宽基产品2月以来净流入金额已超过130亿元。

投资者关注三大方向

根据多家公募机构近日发布的市场观点，科技、消费、资源等三大投资方向受到较多关注。

长城基金认为，展望近期行情，A股市场有望持续回升。投资思路上，将继续把新兴科技作为主线。或可关注港股互联网、传媒、计算机、机器人、电子、军工以及储能、电网等出海制造方向。同时，内需板块预期与交易或出清，价值品种有望迎来拐点。或可关注消费者服务、食品饮料、建材等领域的投资机会。

鹏华基金多元资产投资部总经理王石干认为，展望2026年，科技与资源板块仍是重要主线，国内物价走势或成影响行情的关键变量。

安信基金副总经理陈振宇认为，2026年资本市场有望进一步迎来估值修复与结构优化的双重机遇。在投资方向上，无论是新兴科技成长还是传统行业，均有自下而上精选个股的机会。关注高景气成长行业、估值相对便宜的品种以及与政策红利相关的领域。其中，在高景气成长行业里，可关注AI硬件、AI应用、商业航天、机器人、智能驾驶等细分领域，寻找具备技术壁垒与业绩兑现能力、符合产业升级趋势的标的；在估值相对便宜的品种中，在食品饮料、建材、化工、医美、地产、新能源等2021年以来调整幅度较大的行业里，有望挖掘出基本面改善和估值修复的戴维斯双击机会；与政策红利相关的领域里，可关注消费服务、医药健康、关键矿产资源等，部分优质公司既契合内需提振导向，又具备较好的业绩确定性。

部分权重股表现偏弱。今年2月以来，腾讯控股跌近14%、阿里巴巴下跌超12%、百度集团跌超15%、美团跌近15%。

与大部分宽基指数不同，恒生科技指数成分股仅30只，前十大重仓股权重合计接近70%。这意味着，阿里巴巴、美团、腾讯控股等几家巨头的股价

只要有风吹草动，就会立刻体现在指数层面。

近期，智谱、MiniMax等AI大模型公司接连上演“市值跃迁”，成为资金争抢的核心标的。2月20日收盘，智谱从发行价116.2港元/股一路上涨至725港元/股。MiniMax从发行价165港元/

股涨至2月20日收盘的970港元/股。二者市值都在近期一度超过3000亿港元，成为港股“新科技”的代表。

AI新贵强劲涨势之后，调整随之而来。2月25日收盘，智谱单日下跌10.75%，MiniMax下跌14.38%；同日，恒生科技指数收跌0.19%。

恒生科技指数集纳了中资互联网科技龙头，近期为何遭遇回撤？多位机构人士认为，港股科技股“冰与火”的背后，是宏观、行业、资金三重逻辑的叠加。

在宏观逻辑上，中金公司研究部董事总经理、海外与港股策略首席分析师刘刚认为，2月以来港股尤其是恒生科技指数调整，其中一个原因是沃什被提名为下一任美联储主席，投资者担忧全球流动性趋紧。这一预期直接冲击了对流动性高度敏感的各类资产，恒生科

技指数、纳斯达克指数同步疲软印证了这一影响。不论是基于历史经验还是逻辑分析，美债长端利率对港股的边际影响均较为显著。

在行业逻辑上，明泽投资创始人马科伟认为，当前港股AI新势力与传统互联网巨头的走势分化，是资本市场在技术变革初期的资产定价逻辑发生了迁移。这种迁移的核心，是市场开始用“技术代际差”重新审视企业价值。

马科伟表示，纯正AI标的凭借“硬

科技+模型智力”的新叙事获得资金追捧，而传统互联网巨头则陷入“创新者困境”的阶段性束缚。后者既要维护现有业务的现金流和股东回报，又要在AI领域进行前沿投入，还要应对新商业模式对旧有业务边界的冲击。这使其难以像新势力那样专注于AI，叠加短期业绩弹性不足，在最新一轮市场风格切换中，走势不尽如人意。

“市场给予传统互联网公司的估值逻辑，正从‘成长股’切换为‘价值股’。”一位市场人士直言。

方式的切换：从移动互联网时代的“流量+商业模式”定价，向AI时代的“硬科技+模型智力”定价切换。

“投资无论新旧，本质都是对稀缺性和增长的定价。”马科伟表示。

那么，投资者该如何应对？中金财富认为，2025年是贝塔的盛宴，2026年更有可能是阿尔法的较量；AI叙事也将从简单粗放的增长逻辑，进入盈利分化阶段。

“没有任何一种投资可以躺平。”中金财富表示，在瞬息万变的AI时代，或许更明智的方式是：以指数投资捕捉时代贝塔，以主动管理挖掘超额阿尔

品，就会引发市场上传统软件和互联网公司股价的调整。例如，美国一些独角兽公司新发布的多个现象级应用，颠覆了管理咨询、IT服务等越来越多的行业，造成更多美国传统科技公司股价出现震荡。这不是短期的风格切换，这是科技产业投资逻辑的根本性重构。”

马科伟认为，港股市场表现分化标志着其投资逻辑正经历从“流量经济”到“智能经济”的重构，而非短期风格切换。资本市场正用“真金白银”投票给由核心技术突破和商业化速度定义的未来，这带动了市场对科技资产估值

与流动性改善预期的共振。一方面，港股估值处于历史中低水平，为投资提供了较高的安全垫和性价比；另一方面，市场正迎来海外流动性改善、南向资金持续流入等因素的共振。

中欧基金的基金经理罗佳明也对港股投资持积极看法。他表示，港股估值修复取决于企业业绩修复与美国利率下行斜率，当前两大条件均具备向好基础；美国高负债与政策周期推动美元走弱、利率下行；中国企业在科技、新能源、跨境物流等领域全球竞争力凸显，外资重启在港股研布局，长线资金回流迹象显现。同时，恒生指数处于全球估值洼地，海外基金对中国资产低配，尽管IPO供给仍有资金分流压力，但去年四季度市场已部分消化了影响，恒生指数全年具备上行空间。

民生加银基金的基金经理刘欣也对港股市场保持相对乐观，但他同时提示，港股性价比相对低于A股市场。

科技板块受关注

行业选择方面，诺安基金认为，秉承

公募积极布局港股 科技与周期品种仍是投资主线

● 本报记者 万宇

港股市场春节假期之后持续波动，部分板块表现分化。公募基金在市场调整之际布局港股，把握后市机会。多家基金机构仍然对港股投资持相对积极的看法，看好科技与周期品种等。

资金持续布局

2月20日，春节假期后港股市场率先开盘。截至2月25日，恒生指数累计上涨0.22%，恒生科技指数累计下跌近2%。同时，港股市场板块表现分化，电讯业、能源业、工业、原材料业等板块上涨，必需性消费、综合企业、医疗保健业等板块出现调整。个股方面，大昌微线集团、玖源集团、普天通信集团、亚博科技控股等大幅上涨，腾讯控股、阿里巴巴、泡泡玛特等下跌。

诺安基金认为，港股近期表现波动是市场担忧流动性收紧和港股特色结构吸引力下降的共同结果。在整体信用周期震荡甚至阶段性走弱的情形下，市场指数层面上行空间有限，机会主要来自景气结构方面。

虽然近期港股表现不尽如人意，但资金近来持续积极布局港股。Wind统计显示，截至2月24日，今年以来份额增加前十的ETF中，有一半是投资港股市场的跨境ETF，华泰柏瑞恒生科技ETF份额增加134.36亿份，华夏恒生科技ETF、华夏恒生互联网科技业ETF、富国中证港股通互联网ETF、易方达恒生科技ETF份额均增加超70亿份。另外，天弘恒生科技ETF、广发中证港股通非银行金融主题ETF份额增加也居前，今年以来份额均增加超50亿份。

基金2025年四季报显示，主动型基金同样也在积极配置港股，比如银华基金的基金经理李晓星对重仓股进行了调整，其管理的银华心怡灵活配置混合前十大重仓股出现了腾讯控股、阿里巴巴、美团、小米集团等港股互联网龙头。

长线资金回流迹象显现

对于2026年港股的投资，华夏基金表示，当前港股或迎来值得关注的布局窗口，其吸引力主要来自估值的安全边

涨幅居前的ETF			
证券代码	证券简称	2月25日涨幅(%)	今年以来涨幅(%)
520870.SH	巴西ETF易方达	7.26	36.55
159715.SZ	稀土ETF易方达	6.25	22.66
159713.SZ	稀土ETF	6.12	22.68
516780.SH	稀土ETF	6.08	22.63
516150.SH	稀土ETF嘉实	6.07	22.47
159608.SZ	稀有金属ETF	5.74	24.27
562800.SH	稀有金属ETF	5.68	24.09
159671.SZ	稀有金属ETF工银	5.68	24.42
561800.SH	稀有金属ETF基金	5.49	24.27
588170.SH	科创板半导体ETF	5.04	24.72

资金净流入规模居前的ETF			
证券代码	证券简称	2月24日净流入额(亿元)	2月1日至2月24日净流入额(亿元)
511880.SH	银华日利ETF	41.24	63.17
513180.SH	恒生科技指数ETF	16.53	46.99
513050.SH	中概互联网ETF易方达	13.41	56.25
513330.SH	恒生互联网ETF	12.02	43.33
513130.SH	恒生科技ETF	10.10	65.04
159792.SZ	港股通互联网ETF	9.54	14.13
513010.SH	恒生科技ETF易方达	7.05	37.74
159740.SZ	恒生科技ETF大成	6.08	18.06
159326.SZ	电网设备ETF	4.54	6.72
562500.SH	机器人ETF	4.47	21.14

数据来源/Wind 制表/张韵