

港股回暖信号乍现 超跌修复能走多远

连跌六周后，港股出现回暖信号。3月17日，港股三大指数冲高回落，恒生指数收涨0.13%，恒生中国企业指数收涨0.12%，前一日大涨的恒生科技指数收跌0.08%。

随着多空情绪切换，港股反弹叙事再度升温。反弹能否持续？机构人士认为，恒生科技指数若要实现趋势反转，仍需等待多方信号。3月底至4月初，腾讯控股、阿里巴巴-W等核心标的将密集披露财报，外卖补贴战是否见顶、AI投入能否转化为实际成效，都将成为验证盈利拐点的关键词。

● 本报记者 葛瑶



视觉中国图片

香江暖风乍起

Wind数据显示，3月17日，港股三大指数冲高回落，恒生指数收涨0.13%，恒生中国企业指数涨0.12%，前一日大涨的恒生科技指数盘中一度涨逾2%，最终收跌0.08%。

支撑近日港股反弹的因素中，最受市场关注的当数“空头”迈克尔·伯里（Michael Burry）的高调发声。这位因精准预判2008年次贷危机

而声名大噪的华尔街传奇投资人，近日公开表示，恒生科技指数是有史以来唯一一个在股价集体大幅下跌期间，成分股营收和盈利仍持续增长的主要指数。他直言，这种背离在追溯至1900年以来的市场历史中前所未见。

伯里重点剖析了比亚迪、拼多多、海底捞三家公司，暗示计划买入其中一只，并表示后续将继续构建港股多头

第二阶段自2026年1月中旬延续至今，全球AI交易呈现软硬分化趋势，主要表现为对互联网消费和综合性平台的调整，资本开支能否变现的逻辑受到质疑，对AI相关板块形成压制。

在天弘基金跨境及指数基金经理人胡超看来，本轮调整主要基于以下三个原因。

其一，外卖补贴侵蚀利润。恒生科技指数成分股在去年后三个季度整体出现盈利下滑，头部外卖平台的大额补贴是重要拖累因素之一，直接吞噬了上

仍是全球共性难题。而消费板块估值已处于低位，盈利预期能否企稳是关键变量；汽车和互联网消费已有初步企稳迹象，消费电子和家电的压力则依然较大。

华泰证券进一步表示，要实现趋势性反转，需要多个维度出现催化因素。从微观层面来看，消费盈利企稳的核心在于外卖“补贴大战”确认见顶、新车定价

组合。

资金面同样释放出积极信号。Wind数据显示，3月9日，南向资金单日净买入高达372.13亿港元，刷新历史纪录。截至3月17日，南向资金今年以来累计净流入突破1900亿港元，在46个交易日中有37个交易日实现净流入。

中东冲突持续升温，在亚太股市普遍承压的背景下，中国资产展现出

较强的韧性。

瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪表示，自地缘冲突加剧以来，MSCI中国指数跑赢全球指数，进一步印证了中国股票作为全球多元化配置选项的价值。

毕盛投资董事总经理李想亦预计，从日韩股市释放出的跨境流动性，将持续聚焦中国资产的估值修复逻辑，成为下一阶段的重要配置方向。

公司利润。

其二，新能源车透支需求。新能源车标的在恒生科技指数中权重较高，但2020至2024年的行业高速增长已在一定程度上透支未来需求；叠加补贴退坡预期，板块自去年4月起持续低迷。

其三，外资持续流出。过去几年全球资本对中国资产的风险偏好整体偏低，港股作为中国资产连接全球的桥头堡，首当其冲，承受外资撤离的压力。

经过长期调整，恒生科技指数的估值已极具性价比。截至3月17日，恒生科技指数动态市盈率率为21倍左右，低于包括美股纳斯达克100在内的全球主流科技指数。

伯里认为，多因素共同压制了恒生科技指数的市场估值，导致投资者为每一美元盈利所愿意支付的价格持续走低。

“一旦市场情绪逆转，估值修复将与企业盈利增长形成共振，港股上市公司股价将具备显著上涨潜力。”伯里表示，他正致力于在合适价位寻找优质的港股标的。

较强的韧性。瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪表示，自地缘冲突加剧以来，MSCI中国指数跑赢全球指数，进一步印证了中国股票作为全球多元化配置选项的价值。毕盛投资董事总经理李想亦预计，从日韩股市释放出的跨境流动性，将持续聚焦中国资产的估值修复逻辑，成为下一阶段的重要配置方向。

较强的韧性。瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪表示，自地缘冲突加剧以来，MSCI中国指数跑赢全球指数，进一步印证了中国股票作为全球多元化配置选项的价值。

毕盛投资董事总经理李想亦预计，从日韩股市释放出的跨境流动性，将持续聚焦中国资产的估值修复逻辑，成为下一阶段的重要配置方向。

“一旦市场情绪逆转，估值修复将与企业盈利增长形成共振，港股上市公司股价将具备显著上涨潜力。”伯里表示，他正致力于在合适价位寻找优质的港股标的。

较强的韧性。瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪表示，自地缘冲突加剧以来，MSCI中国指数跑赢全球指数，进一步印证了中国股票作为全球多元化配置选项的价值。

毕盛投资董事总经理李想亦预计，从日韩股市释放出的跨境流动性，将持续聚焦中国资产的估值修复逻辑，成为下一阶段的重要配置方向。

较强的韧性。瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪表示，自地缘冲突加剧以来，MSCI中国指数跑赢全球指数，进一步印证了中国股票作为全球多元化配置选项的价值。

13家生物药企批量“入通” 生物医药锚定新兴支柱产业新定位

● 本报记者 谭丁豪 赵中昊

近日，随着沪深交易所本年度首批港股通标的调整正式生效，42只港股新贵获得南向资金“入场券”，其中生物医药板块占据12席，占比超三成，成为此次扩容最亮眼的风景区。

分析人士认为，此次调整不仅是互联互通机制的又一次优化举措落地，更是国家将生物医药明确为新兴支柱产业后，资本市场最直接的响应与赋能。在南向资金持续加码港股市场的背景下，此举为尚处于研发投入期的未盈利生物科技企业的注入宝贵流动性活水，标志着内地与香港生物科技资本市场的联动迈入价值发现与产业赋能并重的新阶段。

港股通扩容 生物医药成最大赢家

本次调整是沪深港互联互通机制常态化优化的重要一步，严格遵循市值、成交活跃度及合规性等核心标准，最终42家企业新晋入围，25家企业被调出，调整名单于3月9日正式生效。

从行业分布看，生物医药及医疗健康赛道无疑是最大赢家。13家新纳入企业涵盖细胞治疗、AI制药、创新小分子药、抗体药物等多个前沿领域，堪称港股创新药优质资产的一次集中展示。

具体而言，科济药业-B作为CAR-T细胞治疗领域的头部企业，其在实体瘤治疗方面的核心布局受到广泛关注；英矽智能则凭借AI驱动药物研发的平台优势，成为“AI+生物医药”融合发展的标杆。此外，派格生物医药-B、轩竹生物-B、劲方医药-B等公司，分别在代谢疾病、肿瘤、自身免疫等领域拥有丰富的处于临床阶段的管线，展现了扎实的研发底蕴与成长潜力。

值得关注的是，本次集中纳入的13家生物科技企业中，多数为依据港交所18A章规则上市的未盈利公司。这类企业处于研发投入高峰期，尚未实现盈利，但核心研发管线具备突破性潜力。与此同时，本次调整同步调出25只港股通标的，其中5家为医疗健康领域企业，多因其市值规模不达标、成交活跃度下滑等原因被调出，形成“有进有出、优胜劣汰”的动态调整机制，进一步优化港股通标的池质量，保障互联互通市场的稳健运行。

中泰证券首席策略分析师徐驰表示，本次港股通一次性纳入13家生物科技公司，创下单次纳入数量新高，释放出资本市场对创新药资产包容度进一步提升的明确信号。其背后不仅反映出互联互通机制对未盈利优质科技资产的覆盖范围在持续扩大，也表明监管层与市场正在进一步认可“未盈利但具备核心创新能力和长期产业价值”的企业定价逻辑。

从“新兴培育”到“国家支柱”的战略升格

此次生物科技企业集中“入通”，恰逢国家产业定位发生历史性转变的关键节点。2026年政府工作报告明确提出，培育壮大新兴产业和未来产业，实施产业创新工程，鼓励央国企带头开放应用场景，打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业。

徐驰认为，这一定位升级意味着生物医药不再只是鼓励发展的新兴行业，而是进入国家产业体系中的更高层级定位。从市场层面看，纳入港股通意味着相关企业正式进入南向资金可配置范围，有助于改善板块流动性结构，提升内地资金在港股创新药定价中的影响力，推动港股创新药从过去更多依赖外资风险偏好的边缘成长板块，逐步转向面向人民币资金、兼具融资与配置功能的核心创新资产池。

兴业证券医药行业首席分析师黄翰濠认为，尽管前期创新药板块稍有调整，但中国创新药全球竞争力持续加强、出海持续落地、商业化盈利兑现的产业逻辑不变，BD（商务拓展）和业绩催化仍将持续。对于普遍面临研发周期长、资金需求大的未盈利生物科技企业而言，港交所18A章提供了上市融资的通道，而本次纳入港股通，则进一步打通了“内地资金-港股创新药企”的关键投资链路。徐驰分析认为，这一调整有望强化港股作为中国创新药企业核心上市地和价值发现平台的地位，改善未盈利生物科技企业的融资预期，再融资能力与市场关注度，并进一步打通“一级融资-二级定价-产业合作”的资本循环。

创新药赛道迎长期配置窗口

纳入港股通最直接的效应，便是流动性的显著改善。长期以来，部分港股未盈利生物科技公司面临成交清淡、估值承压的困境，部分优质标的因缺乏增量资金，估值未能反映研发价值。

国海证券医药首席分析师曹泽远认为，纳入港股通有助于扩大上市公司股东基础，提升公司在港股市场的交易流动性，并进一步优化股权结构。生效首日市场数据印证了这一点：新纳入标的首日大部分呈现明显上涨态势，科济药业-B、劲方医药-B等个股涨幅显著。

徐驰进一步分析认为，一旦纳入港股通，相关公司将正式纳入内地公募、私募、险资及各类南向主题资金的可投资范围，将明显改善流动性，包括成交活跃度提升、换手率提高、买卖价差收敛以及机构参与度上升，进而提升企业在再融资、配售和市场关注度方面的承接能力。

从历史经验来看，此前百济神州、信达生物等企业纳入港股通后，均获得南向资金持续加仓，成交活跃度与估值水平同步提升。

“当前多数创新药公司股价较2025年高点已出现显著回撤，估值与情绪均处于阶段性低位，但短期股价波动并未改变创新药出海的长期逻辑。”东吴证券研究团队表示。不过，徐驰也提醒投资者，这种估值修复更可能体现为结构性而非普适性行情，港股通扩容能够改善交易属性和风险偏好，但不能替代基本面兑现，真正具备核心产品竞争力、临床推进顺利、出海预期明确和商业化路径清晰的公司，更有可能率先获得估值中枢抬升。

展望未来，在政策扶持、资本助力与研发突破的三重共振下，生物医药行业正步入高质量发展发展的黄金期。

黄翰濠认为，后续可重点关注已完成BD品种的未来进展，这类标的确定性更强，且后续海外临床进展将持续提供催化。

东吴证券研究团队表示，看好创新药板块的中长期配置价值。具体配置思路上，子行业优先级排序为：创新药、科研服务、CXO、中药、医疗器械、药店等；高弹性配置方向聚焦创新药，尤其是小核酸领域，高股息配置可关注中药及药店板块。

对于普通投资者而言，徐驰认为，布局此次纳入的未盈利生物科技公司应聚焦企业核心资产的兑现能力。研发层面，应重点跟踪核心管线所处临床阶段、关键试验节点达成情况、安全性数据以及是否获得重要监管认定或审批进展等指标；商业化层面，则应关注授权合作能力、潜在上市节奏、现金储备、持续融资能力和专利壁垒等关键变量，因为这些因素直接决定企业能否顺利穿越研发周期并形成持续价值。

总体而言，机构普遍认为，在政策红利与流动性改善的双重驱动下，港股创新药板块有望迎来估值与业绩的双重修复，成为港股市场一条清晰而重要的投资主线。

港股上市公司回购活跃度持续

机构人士称港股市场已经处于磨底状态

● 本报记者 吴玉华

2026年以来，港股上市公司回购活跃度持续。Wind数据显示，截至3月16日，共有137家港股上市公司累计回购了8.30亿股，回购金额超200亿港元。腾讯控股、小米集团-W、中通快递-W等公司多次大手笔回购。港股回购也是港股市场增量资金的一大来源，截至3月17日，2026年以来，恒生指数累计涨近1%。

分析人士认为，上市公司回购是一个重要的积极信号，有助于维护公司价值。港股市场已经处于磨底状态，往后看，指数底部渐进，但持续性反弹或仍需等待。恒生科技指数的绝对估值已接近历史低位，具备较高的安全边际。

大额回购频现

2026年以来，港股市场的上市公司延续积极回购态势，大额回购频繁出现。Wind数据显示，截至3月16日，2026年以来，合计有137家港股上市公司进行了回购，累计回购股票数量为8.30亿股，回购金额为206.35亿港元。从2025年同期数据来看，合计有139家港股上市公司进行了回购，累计回购13.25亿股，合计回购金额为354.01亿港元。

整体来看，回购股票数量和回购总金额有所下降，但参与回购的上市公司数量仍有130多家，这意味着在2025年港股市场上涨之后，港股上市公司回购的热情依然没有减少。

从2026年以来港股上市公司回购金额来看，腾讯控股、小米集团-W、中通快递-W、吉利汽车、舜宇光学科技、泡泡玛特、网易云音乐、百胜中国、医渡科技、金山软件位居前十，回购金额分别为63.58亿港元、44.77亿港元、32.69亿港元、

14.91亿港元、10.16亿港元、3.48亿港元、3.00亿港元、2.93亿港元、2.15亿港元、1.90亿港元。从行业分布情况来看，其中既有腾讯控股、网易云音乐、金山软件这样的互联网科技公司，也有小米集团-W、吉利汽车、泡泡玛特这样的非必需性消费公司。

从回购金额最大的腾讯控股来看，2026年以来，腾讯控股有10个交易日出现回购，每个交易日的回购金额均超过6.3亿港元，呈现出持续稳定的回购态势。

从回购金额位居第二的小米集团-W来看，2026年以来，小米集团-W有34个交易日出现回购，日均回购金额超1亿港元。其中3月以来有6个交易日出现回购，3月2日、3月3日、3月10日、3月11日均回购约1亿元。

业内人士认为，对于投资者而言，上市公司回购是一个重要的积极信号，往往体现了公司对盈利能力增长和盈利质量改善的信心，有助于维护公司价值；同时也能够向投资者释放积极信号，提振投资者对上市公司后续发展的信心。

恒生指数累计涨近1%

在港股市场上市公司积极回购的同时，从市场层面来看，2026年以来，港股市场稳健运行。

截至3月17日收盘，2026年以来，恒生指数累计上涨0.93%，恒生中国企业指数、恒生科技指数分别累计下跌0.98%、7.40%。

行业板块方面看，2026年以来，港股市场行业板块多数上涨，能源业、工业、地产建筑业板块领涨市场，分别累计上涨27.37%、12.58%、12.04%，综合企业、原材料业、公用事业板块累计涨幅均超过6%，仅有信息科技业、非必需性消费、电讯业板块分别累计下跌8.35%、4.19%、0.95%。

个股方面，2026年以来，恒生指数成分股中超六成股票上涨。其中，新鸿基地产累计涨逾41%，中国海洋石油累计涨逾35%，信义玻璃、宁德时代、中国石油股份、创科实业、京东物流、中国神华均累计涨逾21%，长实集团、东方海外国际、海底捞均累计涨逾16%。

3月17日，港股市场震荡，盘中恒生指数、恒生中国企业指数均一度涨逾1%，恒生科技指数一度涨逾2%。截至收盘，恒生指数、恒生中国企业指数分别上涨0.13%、0.12%，恒生科技指数下跌0.08%。

耐用消费品、家庭用品、国防军工、纺织服装、非银金融、汽车与零配件板块均涨逾1%。非银金融板块中，耀才证券金融上涨46.71%，盘中一度涨超80%。消息面上，耀才证券金融公告表示，蚂蚁集团发起的要约收购已通过有关部门审批，预计将于3月30日完成交割。耀才证券金融表示，作为被蚂蚁集团收购的一部分，所有成交条件均已达成。

恒生前海基金经理邢程表示，17日港股三大指数早盘冲高、午后持续回落，未能延续前一交易日强势反攻行情，市场情绪保持谨慎。随着NVIDIA GTC 2026开幕，算力硬件板块遭遇资金获利兑现，前一个交易日领涨的半导体股跌幅较大。

市场底部渐进

对于港股市场，华泰证券首席宏观经济学家易峘表示，近期市场具备韧性的原因有三：第一，港股市场本轮回调相对更早，尤其是大权重股自2025年四季度以来回调，相对全球其他市场估值而言再度处于中低水位。第二，港股具备大量的高股息和周期性品种，这些公司在恒生指数占比近五成，在港股通占比同样在四成左右，受益于当前偏防御型和能源价格上涨

的交易特征。第三，此前港股尤其是恒生科技指数持续承压过程中累积了较多的空头头寸，当前全球股市波动率都明显上升，多空杠杆交易风险收益比下降，部分空头在过去两周陆续平仓，对市场起到了托底的作用。

“往后看，指数逐步接近底部，但持续性反弹或仍需等待。”易峘认为，港股市场已经处于磨底状态，因此相对收益型资金可以考虑将安全边际更高的港股加入组合。从反弹空间看，目前处于拐点左侧，绝对收益型资产配置仍建议选择现金流强劲、杠杆低、受益于油价上行的行业。

邢程表示，当前恒生科技指数的绝对估值已接近历史低位，具备较高的安全边际。短期来看，港股市场因为海外地缘事件、能源价格上涨、美国通胀和货币政策等因素，短期或有超调，回撤后存在向上修复的空间。在盈利修复、流动性改善、估值低位及政策支持的共同作用下，今年港股市场整体趋势仍然向好。

对于港股市场配置，中国银河证券策略首席分析师杨超表示，可选消费板块以内需驱动为主，业绩增速领跑、ROE（净资产收益率）最高，具备抗成本压力的品牌溢价能力，是消费复苏核心受益者。金融板块估值明显低估，短期虽受利率压制，但地缘影响若逐步消退，资本市场回暖将催化其弹性修复。科技板块中，通信服务板块凭借稳健现金流、高股息和弱周期性属性，兼具成长和避险属性；软件服务板块既有低估值形成的安全垫，又有AI驱动的成长弹性。

易峘表示，短期建议关注电力运营商、油气龙头、煤电运营龙头等；中期关注存储等半导体硬件以及具备出海能力的电力设备股；红利股仍适合作为底仓配置的重点。