

监管发声提振信心 流动性阶段性改善

港股配置价值持续攀升

从央行行长潘功胜发声为香港资本市场的发展注入更多动能，到南向资金7月以来加速入市，近期内外部一系列积极因素的出现形成了推动港股反弹的合力。Wind数据显示，截至7月14日收盘，恒生指数、恒生中国企业指数、恒生科技指数自6月29日以来均反弹逾7%。

在业内人士看来，港股目前处于补涨窗口期，指数大幅下行的空间相对有限，且市场流动性有望在7月中下旬至9月中旬迎来阶段性改善，不过考虑到市场对地缘政治等因素尚未形成一致的正面信号，因此港股短期仍可能维持区间震荡和结构分化态势；配置上，建议避免追涨短期涨幅较大的板块，中长期可关注具备真实订单和业绩兑现能力的行业和板块。

● 本报记者 胡雨

宏观积极信号催化行情反弹

7月14日，港股延续近期反弹态势，主要股指再度收涨。Wind数据显示，截至收盘，恒生指数涨0.52%，报24340.73点；恒生中国企业指数涨0.46%，报8103.08点；恒生科技指数涨0.06%，报4679.46点。

自6月29日至今，港股市场出现了一轮较为明显的反弹行情，扭转了5月中旬以来市场持续调整的态势。截至7月14日收盘，恒生指数、恒生中国企业指数、恒生科技指数期间涨幅分别达到7.36%、8.61%、9.96%。

在业内人士看来，内外部宏观层面出现的积极信号是港股近期反弹的重要催化因素，最具代表的便是央行行长潘功胜日前对于提高国家外汇储备在香港的资产配置比例的表态。

在日前举办的香港固定收益及货币峰会暨债券论坛上，央行行长潘功胜表示，近年来，大批优质的内地企业在香港上市，分享中国经济的发展红利，将继续支持更多的优质企业到香港上市和发债，持续优化拓展内地与香港在股票、债券、理财、利率互换等领域的互联互通，深化粤港澳大湾区的金融合作。未来国家外汇储备将继续提高在香港的资产配置比例，为香港资本市场的发展

市场流动性有望迎来阶段性改善

从流动性层面看，近期南向资金加速入市“抢筹”成为港股反弹的又一重要推手，叠加微观资金面有望迎来缓释窗口，港股整体流动性或出现阶段性改善。

Wind数据显示，截至7月14日收盘，南向资金7月以来净买入规模已超过600亿港元，达616.54亿港元。从近期南向资金整体交易情况看，其在5月小幅净卖出35.54亿港元后，6月重回净买入态势，全月净买入规模达271.11亿港元；进入7月，南向资金净买入规模进一步扩大，不到半个月时间便达到6月净买入规模的1倍以上，并创出年内月度净买入规模第三高。

从资金面视角出发，中国银河证券策略首席分析师杨超认为，近期港股反弹也是南向资金全力做多与外资做空力量减弱

注入更多动能。

在东吴证券海外策略首席分析师陈梦看来，除上述因素外，近期全球资金从估值偏高市场向低估值的港股市场切换带动港股空头平仓，同样是重要驱动因素。她表示：“市场对美联储加息预期减弱，对美债收益率飙升的担忧出现阶段性缓解，压制全球风险偏好的因素有所减弱。港股目前处于补涨窗口期，短期风险偏好修复推动指数反弹，但行情强度与持续性仍受到多重因素的扰动。”

结合对港股主要指数上涨但科技领域部分板块下跌情形的分析，国元国际分析师张思达认为，市场资金正从高估值、高拥挤度的AI硬件方向向相对低位板块切换，因此港股近期的反弹更应被视为前期超跌板块的修复以及市场内部的风格轮动，而非由半导体板块引领的上涨行情的延续。“当前恒生指数整体估值仍不高，南向资金也保持较强的配置意愿，指数大幅下行的空间相对有限，但考虑到市场对海外利率、地缘政治、企业盈利预期等因素尚未形成一致的正面信号，港股短期仍可能维持区间震荡和结构分化态势。”

共振的结果，其中内资是港股反弹的主要推手，外资整体偏谨慎，交易倾向内部结构性调仓。不过杨超也表示，当前外资仍从消费、工业、地产等板块撤退，仅靠内资难以完全托底，因此港股短期大概率将延续结构性分化行情。

今年压制港股表现的核心因素之一是流动性较去年明显收紧，但国泰海通证券策略首席分析师方奕观察认为，随着港股IPO暂时进入淡季并持续到9月底，以及港股限售股解禁高峰在7月上旬过去后，后续超300亿港元的大额解禁潮最早会出现在9月底，因此7月中下旬至9月中旬，港股微观资金面有望迎来缓释窗口。不过方奕也提示，对于海外流动性环境，美元指数超预期走强、中东地缘冲突变数尚存等风险仍需警惕。



创新药、银行等板块关注度较高

考虑到现阶段港股反弹更多源于全球资金风格再平衡带动的空头回补，因此对于港股后市配置，华泰证券首席宏观经济学家易峇建议，重点关注前期沽空压力较大、与AI硬件板块超额收益存在负相关、在投资组合层面具有一定分散风险价值的超跌品种，如创新药；此外，建议关注银行等高股息防御品种。

对于AI产业链，在硬件方面，易峇建议重点关注国产链代工龙头等品种，个股回调可能提供吸筹机会，海外映射环节的下一个关键窗口是7月美股财报季，建议投资者根据浮盈程度对应调整配置敞口。AI软件方

面，建议更加关注大模型领先个股存在的Alpha机会。

张思达建议，投资者配置港股应继续控制整体仓位弹性，避免在指数反弹后追涨短期涨幅较大的板块。中长期仍可关注具备真实订单和业绩兑现能力的行业和板块，但AI基建等板块需等待前期交易拥挤度充分释放，部分高股息资产可继续作为组合“稳定器”择机布局。对于能源板块，其可能受益于地缘风险溢价，但油价和地缘局势波动性较大，配置上应更重视相关标的生产成本、产量和股息支付能力，而非单纯博弈油价上涨。

越多地围绕AI展开。

王亚军认为，当前市场争论AI是否存在泡沫，可能难以得到简单答案。投资者更需要观察的是，AI用户数量、使用频率和应用场景是否仍在增长，以及这种增长能否转化为持续的算力和基础设施需求。

IPO融资规模有望持续提升

从企业结构看，A+H上市仍是今年港股IPO市场的一大推动力量。

王亚军介绍，今年上半年香港IPO融资规模约303亿美元，其中A+H项目融资约190亿美元，占比超过六成。去年A+H项目融资额约占香港IPO市场的一半，今年占比进一步提升。

王亚军表示，已经在A股发展成熟的大型科技公司和首次上市的创新企业都很重要。

他认为，这一现象与中国科技产业的发展阶段密切相关。过去二十年，A股市场培育了一批规模较大、经营相对成熟的硬科技和制造业企业，尤其是在半导体、电子设备和AI硬件等领域。随着业务国际化和海外融资需求增加，这些企业赴港上市时往往具有较大的融资体量。

与此同时，一批尚未上市的创新科技企业也在加快进入香港资本市场。尽管这些企业当前规模相对有限，但可能代表未来的产业方向。

展望下半年港股IPO市场，王亚军保持积极判断。他认为，香港市场仍储备了较为充足的上市项目，国际投资者对核心科技企业的投资热情没有明显下降，下半年IPO融资规模可能超过上半年。

基药目录首纳创新药 港股创新药板块重构估值逻辑

● 本报记者 刘英杰

7月以来，港股创新药板块走出一轮强劲上涨行情，交投活跃度显著提升，医药板块成为近期资金结构性调仓的主要流入方向之一。

分析人士认为，此轮上涨是产业趋势与政策利好共同作用的结果。产业方面，国内创新药研发管线不断丰富，BD（商务拓展）出海交易金额持续攀升，中国药企在全球产业链中的参与度日益加深。政策方面，医保谈判、基药目录调整、商保衔接等制度安排形成合力，创新药进入医院和基层的通道进一步拓宽。港股创新药板块正从政策预期驱动转向业绩兑现驱动，具备重磅BD交易和扎实临床数据的龙头企业有望率先受益。

港股创新药板块走强

从市场表现看，港股创新药板块近期迎来强势反弹。Wind数据显示，6月29日至7月14日，恒生医疗保健指数大涨14.38%。

此轮创新药板块上涨由多重因素共振驱动。从产业层面看，医药魔方统计数据 displays，2026年上半年中国创新药BD出海交易金额为997亿美元，约为2024年的2倍，为2025年的73%。其中，BD对外授权交易首付款总额约为50亿美元，已达2025年全年的七成左右。

从研发端看，根据国家药监局药品审评中心日前发布的《中国新药注册临床试验进展年度报告（2025年）》，2025年药物临床试验登记与信息公示平台登记临床试验总量达5215项，较2024年增长6.4%，年度登记总量首次突破5000项，较2020年实现翻番。其中，新药临床试验为2997项，占比为57.5%，较2024年增长18.0%。从注册分类看，2025年注册分类为Ⅰ类的药物共登记临床试验2171项，占新药临床试验的72.4%。Ⅰ类创新药临床试验以抗肿瘤药物为主，占总体的37.5%。细胞与基因治疗类药物登记临床试验149项，较2024年增加29.6%。新药临床试验中国际多中心试验占比为13.7%，较2024年有所增加。

资金面上，业内人士分析，港股创新药板块前期受海外流动性压制持续回调，估值回落至阶段性低位。随着美联储加息预期降温，对利率敏感的创新药板块迎来估值修复窗口。大盘资金展开结构性调仓，处于估值底部的医药板块成为资金流入方向之一。

政策端持续释放利好

日前，国家卫生健康委、国家中医药局、国家疾控局三部门联合发布《国家基本药物目录（2026年版）》，新版目录自2026年9月1日起施行。此次调整是继2018年版目录之后时隔八年的新一轮系统性调整。

此次新版基药目录调整被市场视为创新药行业政策环境的标志性转变。国家卫生健康委药政司司长龚向光在当日举行的新闻发布会上介绍，此次调整尝试将创新药纳入遴选范围，经过专家技术咨询和评审论证严格把关，最终共有16种创新药纳入新版目录，其中包括4种国产Ⅰ类创新药。龚向光表示，这些创新药临床价值高、受众人群较多，适宜各级医疗卫生机构配备使用。

华泰证券A+H医药行业首席分析师代雯认为，创新药支持政策正从审评审批、医保准入延伸至基药目录、基层配备、规范使用及上下级医疗机构用药衔接等环节，有望提升国产创新药临床可及性，延续了《全链条支持创新药发展实施方案》确立的政策导向。

中信证券医疗健康产业首席分析师陈竹表示，本次调整最大的亮点是首次打破基本药物排斥高价创新疗法的惯例，将国产Ⅰ类创新药、GLP-1、单抗及靶向抗肿瘤药等纳入目录，释放出支持创新药发展的强烈政策信号，进一步拓宽了创新药进入基层和基本用药体系的渠道，为国内创新药产业高质量发展提供了明确的政策支撑和市场空间。随着基药与医保的深度协同联动，有望大幅加速创新药的基层落地。

券商看好业绩兑现窗口

展望后市，券商分析师普遍认为港股创新药板块正迎来估值重塑窗口，具备重磅BD交易和核心管线临床数据验证的龙头企业有望率先受益。

国金证券医药行业首席分析师甘坛焕认为，创新药BD出海势头正盛，当前股价尚未充分反映这部分价值，存在估值错配机会。国内创新药在ADC、双抗、小核酸等前沿领域管线储备处于领先地位，叠加审评效率、临床速度和成本优势三重优势，中国药企已深度嵌入全球产业链。业绩层面，国内创新药后期管线持续扩容，医保谈判和基药目录拓宽了放量渠道，龙头药企已形成正向循环，行业正进入业绩兑现窗口。资金层面，港股创新药估值处于相对低位，外资减持接近尾声，南向资金持仓比例提升，板块活跃度回升，A/H价差存在修复空间，优质标的迎来配置时机。

华源证券医药研究团队认为，经过2015年至2025年的十年创新转型，中国医药产业完成了新旧增长动能转换，创新药为中国医药企业打开了全新增长曲线。在中国创新药产业规模成型、强势崛起背景下，创新药产业链景气度回升，中国制造能力持续提升迎来更多出海机遇。

渤海证券医药行业分析师侯雅楠认为，长期看好国产创新药发展趋势，行业景气度向上，出海持续演绎，后市建议关注创新药、CXO（医药研发生产外包服务组织）及生命科学上游产业链等领域的投资机遇。

高盛王亚军： 港股进入AI时代 IPO规模有望再创新高

● 本报记者 葛瑶

今年以来，香港主要股指表现相对平淡，股票融资市场却持续升温。

“主要指数目前很难代表整个香港市场的面貌，因为香港市场已经进入了一个AI时代。”高盛亚洲（除日本外）股票资本市场主管王亚军近日在接受媒体采访时表示，理解当下的香港市场，必须跳出传统指数框架，站在AI产业变革的角度重新审视。

在他看来，随着更多中国科技企业赴港上市、国际机构资金加快回流，香港IPO市场下半年有望继续扩容，全年融资规模或进一步挑战历史高位。

香港IPO市场“浪更大了”

“年初我用‘涛声依旧’形容香港市场，现在来看，不仅涛声依旧，而且浪更大了。”王亚军说。

Dealogic数据显示，以承销规模计，高盛在2026年上半年中资香港股票市场融资领域位居首位。据他介绍，去年香港股票资本市场整体融资规模约为906亿美元，今年上半年已达到约670亿美元。IPO市场的回暖更加明显：去年香港IPO融资约366亿美元，今年上半年已完成约303亿美元，下半年融资规模可能超过上半年。

王亚军预计，如果全年香港IPO融资规模达到600亿美元，将有望创下历史新高。

市场活跃度也在同步提升。他介绍，今年香港市场日均成交额约为2800亿港元，高于

去年的约2500亿港元，也明显超过此前十年约1000亿港元的日均水平。

但与融资市场的火热相比，今年香港主要股指表现并不突出。对此，王亚军认为，传统指数与当前市场结构之间已经出现一定“错位”。

“主要指数已经不能代表整个香港市场的面貌。”他说，今年香港市场中交易最活跃、涨幅较大、融资规模较高的公司，许多都与AI相关，但股指成分调整往往存在滞后，尚未充分反映新经济企业不断增加的变化。

这种结构性差异也体现在新股表现上。王亚军表示，今年香港IPO市场整体表现较好，多数新股上市后实现上涨，投资者判断市场热度时，不能只观察大盘指数，还应关注新股发行、再融资、成交额以及不同产业板块的表现。

投资者结构也在改善。据王亚军观察，与去年同期相比，今年参与香港IPO的投资者覆盖区域更广、数量更多，国际机构资金的参与度与投资质量均有所提升。

今年港股市场一些热门项目受到资金集中追捧，如果机构不参与基石投资，在国际配售阶段能够获得股份可能十分有限，这促使更多高质量投资者改变原有参与方式。对此，王亚军也看到，部分过去较少参与基石投资的国际机构，也开始在优质项目中提前锁定份额。

AI不再只是一个板块

市场对香港股票融资前景的讨论，越来越