

恒指系列调整持续推进 恒生科技指数扩容本周迎关键节点



视觉中国图片

9月15日,港股市场迎来两项指数调整的重要节点:希音-W被正式纳入恒生综合指数及其分类指数,恒生科技指数编制改革咨询期进入最后倒计时。从个股快速纳入机制到旗舰指数系统性重塑,恒指系列正经历一轮密集的规则调整。

分析人士认为,希音-W纳入恒生综合指数有望带来相关资金配置需求,并改善股票流动性。与此同时,恒生科技指数若按咨询方案扩容至50只并引入“市值+收入增长”双轨选股机制,港股科技指数的版图或由此改写。

● 本报记者 刘英杰



视觉中国图片

东基础有望获得提升。

值得注意的是,由于希音-W采用“同股不同权”架构,按照现行规则,首次纳入港股通需满足在联交所上市满6个月及其后20个港股交易日等条件,具体纳入时间仍取决于相关条件是否满足及交易所公告,这意味着南向资金短期内无法通过港股通渠道配置该股。

恒科指数改革咨询本周截止

相较于希音-W快速纳入的个股层面影响,恒生科技指数编制改革的推进更具系统性影响。恒生指数公司于8月10日就恒生科技指数编算方法修订刊发咨询文件,咨询期截至9月18日,咨询结果及可能作出的修订预计于9月底公布。中金公司研究部首席海外与港股策略分析师刘刚表示,本次修订为“恒生科技指数自2020年推出以来最为深刻也最具系统性的改革”。

刘刚认为,此次改革的核心变化体现在两个方面。一是主题覆盖方面,方案取消原有的行业限制,将科技主题重组为数码平台及解决方案、人工智能、先进硬件、机器人及自动化、云端、前沿科技六大类。科技子主题由现行的16个扩展至24个,其中人工智能升格为独立科技主题。这意味着恒生科技指数将突破过往偏重互联网平台的局限,更紧密地贴合中国科技产业向硬科技与AI演进的实际趋势。

二是选股机制方面,方案首次引入“市值+收入增长”双轨选股框架,成份股数目由30只增至50只。具体而言,市值组从合资格标的中按总市值排序选

取前40只;收入增长组则从未进入市值组的企业中,以过去12个月收入增速为核心指标补选10只高成长标的。这一设计在保留大型科技龙头核心地位的同时,为市值较小但增长迅猛的科技公司开辟了纳入通道。

资金层面的潜在影响同样值得关注。据中信证券海外策略首席分析师徐广鸿测算,若修订方案落地,本轮扩容对应的理论被动配置需求约为360亿港元,其中市值组和收入增长组分别约为285亿港元和75亿港元。徐广鸿预计调整后前十大成份股权重将由70.6%降至66.3%,原有30只成份股仍占88.5%的权重,指数集中度将有所下降。

根据恒生指数公司的模拟结果,经修订后的指数中,先进硬件及人工智能相关的成份股数目将分别由5只增至15只、由3只增至6只,科技主题分布更为分散。相关的成份股变动拟于2026年12月指数调整时生效。

后市可关注三大信号、四条主线

在指数调整持续推进的同时,港股市场后市的走向亦成为机构研判焦点。多位分析人士从流动性、基本面和产业趋势三个维度给出了各自的判断。

华泰证券首席宏观经济学家易峴表示,从中期视角看,港股估值修复空间或仍受全球流动性总量压制,因此中期继续建议将低波红利作为底仓,但结构需要调整,控制港股股息率优势相对A股收敛或派息率提升难度较大的行业,如银行、煤炭的配置敞口,增配公用事业等更高性价比的方向。从短期视角

看,10年期美债收益率进一步上行的幅度相对有限,美联储议息会议后市场压力有望缓解,继续建议持有兼具业绩兑现度和资金认可度的创新药及医药研发外包(CXO)龙头。

“港股后续能否破局,核心在于自身的资金面与产业逻辑能否对冲海外利率扰动。”中国银河证券策略首席分析师杨超认为,如果在外部利空压制下港股仍能稳住走势并放量上涨,说明中国资产重估、南向资金流入和科技产业周期正在成为港股的核心驱动力,港股有望实现破局;反之,港股大概率会转入高位震荡行情。

杨超提出了观察港股走向的三大信号:一是南向资金能否重新形成持续净流入态势;二是恒生科技指数能否放量突破前期高点;三是AI行情能否从前期领涨的算力、印制电路板(PCB)等硬件板块,向互联网、AI应用、智能体(Agent)及实体AI(Physical AI)方向扩散。

在投资策略上,杨超建议把握四条主线:一是科技板块,当前市场对AI产业链最核心的讨论焦点集中在业绩兑现和应用落地阶段,建议关注AI应用龙头与大模型公司,尤其是那些能将AI技术应用于具体业务并产生收入的公司;硬件端整体机会或不如上半年,但具备真正技术壁垒、能持续拿到订单的头部硬件企业仍值得关注。二是医药板块,建议关注创新药和生物科技等。三是高股息及红利资产,建议关注银行、公用事业、能源等。四是中报业绩确定性方向,建议关注有色金属、部分消费细分等板块。

对于需求形成机制,国联民生证券认为,模型价值创造方式正在从辅助员工提效,向独立完成完整工作流程延伸。当单个用户可以并行运行多个智能体、持续处理数小时的任务时,衡量需求的核心指标也可能从每名用户消耗多少代币(Token),转向每名用户使用多少智能体运行时长。即使单项任务的Token消耗下降,任务数量和复杂度提升,仍可能推动总算力需求增长。

此外,招商证券提示,海外对芯片出口、远程算力和模型蒸馏等领域的监管变化,仍可能影响竞争格局。海外研发节奏调整能否转化为国内厂商的追赶机会,还取决于算力供给、工程能力及商业化进展。

国联民生证券认为,近期云厂商、算力服务商和服务器厂商财报显示,企业客户正成为重要增量来源,现有AI应用的投入回报开始支撑持续采购,算力需求正更多由实际使用驱动。

港股IPO市场火热 今年以来募资额超3600亿港元

● 本报记者 吴玉华

今年以来,港股IPO市场火热,募资总额(含超额配售,下同)超3600亿港元,位居全球各交易所前列。胜宏科技、立讯精密、中际旭创等一批A股龙头企业相继登陆港交所。

截至9月15日中国证券报记者发稿时,今年以来共有34家A股上市公司成功登陆港股市场,105家A股上市公司已在港交所排队。从市值构成上看,在已排队港交所的A股上市公司中,不乏东山精密、天孚通信、沪电股份等千亿市值龙头公司。

分析人士认为,2026年以来港股IPO市场保持高度活跃,后续整体有望保持较为活跃的状态。IPO活跃短期可能带来供给端压力,中长期看,优质标的扩容有助于改善股市场结构,利好港股长期基本面。

港股市场IPO表现火热

2026年以来,港股IPO市场表现火热。

Choice数据显示,截至9月15日,今年以来港股市场已有108只新股成功挂牌交易,募资总额为3641.76亿港元,这一募资规模居全球交易所前列。相比2025年同期,新股上市数量同比增加60%,募资总额同比增加161.38%。

在上述108只新股中,有34家A股上市公司成功完成在港交所的H股上市,占比超三成,合计首发募资总额超2400亿港元,占比超六成。今年以来港股首发募资总额位居前十的公司中,除希音-W外,其他9家均为赴港发行H股并上市的A股龙头企业。首发募资总额位居前十的公司募资金额均超70亿港元,合计募资金额达1781.54亿港元,占港股今年以来募资总额的近五成。中际旭创、立讯精密、胜宏科技位居前三,首发募资总额分别为614.22亿港元、250.60亿港元、231.35亿港元,其中,中际旭创的募资总额刷新了港股近七年的募资纪录。

在上市新股数量与募资规模大幅增长的同时,新股上市后的股价表现分化。在上述108只新股中,上市首日平均涨幅为53.86%,其中27只新股上市首日涨幅在100%以上,曦智科技-P上市首日涨幅达到383.62%,白鸽在线、海清智元、深演智能上市首日涨幅均超过260%。22只新股在上市首日破发,破发率为20.37%。而截至9月15日收盘,108只新股最新价相较发行价已有82只破发,破发率超七成。

对于港股IPO市场今年以来的火热,南开大学金融学教授田利辉表示,这一轮繁荣的本质,是制度供给、产业转型与资本改道三股结构性力量的交汇。港交所“科企专线”、保密递表等改革释放了制度红利,硬科技企业密集登陆改写了港股的产业气质。但繁荣之下须保持清醒,“闭眼打新”逻辑已然失效,后市将从“谁能上市”转向“谁能在上市后持续获得流动性溢价”,分化将显著加剧。

“2026年以来港股IPO市场保持高度活跃,无论是新股上市数量还是融资总规模,均在全球主要交易所中位居前列。”安永大中华区审计服务市场联席主管合伙人汤哲辉表示。

超380家公司排队港交所

港股IPO市场活跃不仅体现在已成功挂牌交易的新股和募资金额大增,其排队的拟上市公司也超过380家。

Choice数据显示,截至9月15日记者发稿时,剔除失效、撤回、被拒绝和被发回的拟上市公司后,港交所处于排队中的拟上市公司共计382家,从注册地来看,逾八成成为内地企业。从拟上市

板块来看,上述382家企业中,有371家申请港股主板上市,11家申请港交所创业板上市。申请状态方面,369家为递表“处理中”,13家为“通过聆讯”。

值得注意的是,在前述382家港交所排队上市的企业中,有多达105家企业已在A股上市,包括东山精密、天孚通信、沪电股份、源杰科技等,“A+H”上市阵营持续扩容。

从在港交所排队上市的A股上市公司来看,截至9月15日,有13家为A股千亿市值上市公司。其中东山精密总市值为3349亿元,天孚通信总市值超过2800亿元,沪电股份总市值超过2400亿元,源杰科技总市值超过2000亿元;迈瑞医疗、阳光电源、汇川技术等9家A股上市公司总市值在1000亿元-2000亿元之间。另外,佰维存储、芯原股份、爱尔眼科等13家A股上市公司总市值在500亿元-1000亿元之间;德赛西威、璞泰来、星辰科技等39家A股上市公司总市值在200亿元-500亿元之间;锦江酒店、贝达药业、云天励飞-U等40家A股上市公司总市值在200亿元以下。从市值构成来看,逾六成总市值在200亿元以上。从行业分布来看,有53家来自电子、计算机、通信、电力设备等行业,占比超五成。

汤哲辉表示,储备队列中出现不少A股上市公司谋划赴港上市,是本轮IPO回暖中一个非常值得关注的结构性特征。这反映出内地大型企业资本战略更加多元化,不再将上市局限于单一A股平台,更加重视全球化资本布局。

“A股龙头企业扎堆赴港上市是企业全球化进入‘深水区’的必然选择。”田利辉认为,港股可募集外币资金、提供灵活的再融资工具,A+H双平台实现境内外资本协同。其积极影响在于提升了港股整体资产质量,提高硬科技企业在港股市场的比重。

港股IPO市场活跃态势将持续

在港股IPO市场火热的背景下,今年以来其IPO募资规模位居全球各交易所前列。机构人士认为,港股IPO热度将持续。

汤哲辉表示,展望后续港股IPO市场,整体有望保持较为活跃的姿态,原因一是从供给端看,优质上市主体供给充足且呈现“年轻化”趋势。二是从资金与市场基础来看,互联互通机制不断深化,投资者结构日趋多元。三是从政策层面看,上市配套机制持续优化。

中信证券海外策略首席分析师徐广鸿表示,在庞大的IPO排队企业数量与持续新增递表数量共同支撑下,预计2026年港股IPO市场将延续高气度,全年有望保持火热态势。

另一方面,今年以来港股市场震荡,截至9月15日,恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数分别累计下跌3.76%、22.20%、7.95%,跑输全球多数重要指数。

对于港股IPO市场活跃与二级市场的相对低迷,汤哲辉表示,今年港股确实出现了一级市场IPO融资火热、二级市场整体表现偏弱“一二级市场背离”现象。总体而言,IPO活跃本身是市场有活力的标志。短期会带来供给端压力,但中长期来看,随着更多优质、年轻、具备全球竞争力的企业登陆港股,将不断优化上市公司的产业结构,为港股市场带来新的增长动力,利好港股长期基本面。

田利辉表示,中长期看,优质标的扩容有助于改善市场结构,提升市场吸引力。当前港股处于“洼地是事实、长坡是方向”的阶段,估值处于合理区间。关键在于适应“新常态”,港股已从齐涨跌转向极致分化,选股能力远比择时重要。

AI巨头呼吁“踩刹车” 机构认为国内算力需求仍有增长空间

● 本报记者 葛瑶

近日,Anthropic首席执行官达里奥·阿莫迪呼吁放缓前沿AI模型能力提升的节奏,为安全研究和风险防范留出时间。OpenAI首席执行官萨姆·奥尔特曼、SpaceX创始人埃隆·马斯克随后表达支持。相关言论引发市场对AI基础设施投资前景的担忧,海外芯片股承压,A股、港股科技板块出现分化。

前沿模型迭代如果放慢,AI产业链的需求是否也会随之降温?机构目前认为,需要区分模型研发节奏与算力需求增长。现阶段,企业应用、推理业务仍在扩张,相关讨论尚不足以证明AI资本开支进入收缩周期,但投资者对需求来源、商业回报及安全边界的审视正在加强。

AI安全讨论扰动市场情绪

近期,AI行业领袖对技术快速发展带来的潜在风险表达担忧,给投资者情绪带来了一定扰动。

日前,阿莫迪在一篇文章中提出,应放缓AI模型能力提升的节奏,为安全研究争取更多时间,并主张引入常驻的独立评估人员、推动前沿AI企业协调,以及开展国际层面的风险治理合作。奥尔特曼和马斯克随后公开表示支持。

根据阿莫迪的方案,Anthropic将先行引入外部评估团队,给予其与内部风险评估人员相近的工具和信息访问权限,以核查安全措施、记录相关事件。

阿莫迪表示,希望通过调整发展节奏,提高模型安全对齐、可解释性和测试评估能力。

港股方面,9月15日,恒生指数下跌1.00%,恒生科技指数下跌0.62%。天数智芯涨逾4%,网易涨超2%,腾讯控股、阿里巴巴-W涨超1%。

韩国综合股价指数(KOSPI)同日开盘下跌25.12点,截至收盘下跌0.85%。此前一个交易日,该指数已下跌3.26%。

招商证券认为,相关讨论对其覆盖的Meta、Alphabet、亚马逊、腾讯和阿里巴巴的评级影响有限,这些公司的AI资本开支计划更多受需求、电力和零部件供应制约。该机构对AI资本开支维持中性判断,并提示目前尚无具体的模型研发提速措施,后续落实情况仍需跟踪。

前沿研发寻求安全约束

市场关注相关讨论对投资前景的影响,而前沿模型能力加速演进所带来的安全挑战,则是这场讨论的核心议题。

中金公司认为,递归自我改进(RSI)正在帮助前沿模型增强能力。尽管尚未发展到模型可以自主学习、更新自身权限的状态,但模型已在更大程度上参与下一代模型的开发,包括算法设计、数据结构等环节。随着这一过程加速,模型能力可能出现超出预定范围的变化。

与此同时,大模型在编程和智能体

等复杂、长流程任务上的进步,也提高了安全管理的难度。中金公司认为,如果安全能力未能有效对齐,模型在执行任务时可能为了达到最终目的,采取超出用户授权或安全边界的行动。因此,模型发展需要相应的安全能力作支撑。

对于“放缓”的范围,中金公司称,大模型能力的发展具有明显不对称性。编程和智能体能力进展显著,但在物理世界理解、多模态对齐和创造性任务等方面,仍有较大提升空间。该机构认为,短期内模型整体进步的空间依然充分,但对部分能力的应用加以限制和管理。

从资本市场角度看,研发节奏调整可能带来两个方面的影响。招商证券认为,如果训练支出放缓,更多算力转向能够带来收入的推理业务,有望支撑年度经常性收入和财务表现;但如果新模型发布减少,收入增长放慢,也可能部分抵消这一利好。与此同时,其他模型厂商有望争取到缓冲时间,缩小与头部厂商的技术能力差距。

不过,从已披露的投资计划来看,基础设施建设仍在推进。谷歌9月9日宣布,将于2027年至2028年在芬兰投入至少130亿欧元,约合151亿美元,用于数字基础设施建设等建设。甲骨文在最新季度业绩发布后,维持2027财年900亿至950亿美元的资本开支预期。

国内算力需求关注应用兑现

国内方面,国产模型行业应用拓展