

港股配置主线浮出水面

“红利底仓+AI进攻”渐成机构共识



视觉中国图片

港股估值收缩空间有限

从三季度末港股市场表现看，市场情绪一度受到多重外部因素影响，港股整体维持震荡态势。

Wind数据显示，截至9月29日收盘，9月以来恒生香港35指数、恒生中国企业指数、恒生指数、恒生综合指数、恒生科技指数分别累计下跌2.28%、3.93%、4.08%、4.17%、8.01%。

光大证券首席策略分析师张宇生表示，9月港股市场整体走势较为震荡，但港股市场估值仍处低位，其对外部负面因素扰动的反应已较为充分，9月以来外部环境出现边际缓和迹象。港股估值收缩空间相对有限，外部扰动边际缓和与风险偏好改善形成共振，为四季度行情提供阶段性支撑。

从资金面观察，南向资金在震荡市中仍保持净流入态势。Wind数据显示，南向资金近3个月合计净买入1227.17亿港元。从资金流向的微观结构看，南向资金对科技板块的加仓趋势在三季度已经形成。从南向资金近3个月净买入的个股来看，智谱、阿里巴巴-W、MINIMAX-W、腾讯控股、百度集团-W、网易、兆易创新、快手-W、中际旭创、药明生物分别获南向资金净买入400.21亿港元、122.23亿港元、114.11亿港元、108.35亿港元、59.96亿港元、58.07亿港元、57.74亿港元、38.51亿港元、25.00亿港元、19.22亿港元。

在配置节奏上，张宇生给出了更为积极的判断。他认为，美联储短期加息不确定性判断消除，长端美债收益率高位震荡，成长股估值压力有所缓和。10月配置思路应由“防御哑铃”转向“成长主攻、红利资源底仓缓冲”，市场定价从“怕加息”转向“挑业绩”。这一判断与中信证券海外策略

首席分析师徐广鸿此前的观点形成呼应。徐广鸿认为，随着宏观和微观层面的利空因素被市场充分定价，港股业绩上修压力有望逐步减弱，若三季度宏观基本面和企业盈利数据均出现反弹信号，四季度港股有望迎来业绩与估值双升的“戴维斯双击”行情。

AI应用链成进攻主线

在成长端配置上，AI产业链仍是四季度机构进攻的核心方向，但各家机构在具体切入点上各有侧重。硬件端交易拥挤度较高，影响配置性价比，AI应用商业化则被部分机构视为板块最重要的产业主线。

中金公司研究部首席海外与港股策略分析师刘刚点明了当前市场面临的两难：一边是买AI担心拥挤，另一边是买消费又等不到业绩兑现。他构建的胜率赔率框架显示，截至9月26日，综合得分前五的行业分别是能源、保险、交通运输、制药、原材料行业，半导体行业排在第六位。刘刚表示，港股半导体上半年盈利同比增长335%，增速虽然居前，但交易拥挤度较高，拖累了赔率维度的得分。他提示，四季度需要重点关注科技领域的进展，尤其是Anthropic潜在上市计划及其三季报，并将科技等产业趋势列为四季度四大配置主线之一。

国元证券经纪（香港）研究团队则将AI应用商业化视为“板块最重要的产业主线”。其认为，AI能力与业务场景融合的核心逻辑持续强化，海外大模型厂商密集发布新模型并大幅降价，AI商业化正从模型调用走向交易闭环；电商平台上线AI导购，推动AI能力从工具层面向交易环节渗透。配置上，该机构建议重点关注南向资金持续买入、AI应用商业化领先且现金流稳健的互联网平台龙头，以及受益于大模型生

态扩容的云计算与软件服务标的。

以红利资产构筑底仓

在防御端，机构对红利资产的配置价值较为认可，但在具体品种的选择上存在分歧。

兴业证券全球策略分析师万清显表示，2026年以来港股红利板块表现整体优于大盘，港股红利估值已修复至历史相对高位。港股红利更接近“估值修复型红利”，未来收益驱动力需由“估值修复”向“盈利与分红持续增长”切换，策略上建议寻找“可持续分红”，可关注分红比例提升的银行、建筑等方向。

刘刚的胜率赔率框架给出的答案具有一定参照意义。截至9月26日，能源、保险、交通运输在综合得分中排名前三，其中具有高股息特征、基本面较为稳健的标的值得关注。刘刚将四季度视为“胜率与赔率再平衡”的窗口期，其核心逻辑在于，估值越便宜、赔率得分越高，低估值本身就为后续修复提供了空间。若科技和周期板块的催化剂均未兑现，资金缺乏明确进攻方向，股息策略将成为重要的配置选择。

在整体配置方面，中国银河证券首席策略分析师杨超给出了具体的建议。他表示，可关注三大方向：一是科技板块，有真实订单和盈利支撑的算力硬件、AI基础设施标的，可能相对抗跌，纯概念、缺乏业绩兑现的标的则可能面临更大的流动性折价，建议关注光模块、光纤、PCB、高速连接、AI服务器和整机、国产AI芯片与晶圆代工等。二是创新药及CXO板块，近期外流资金流入医药生物板块较多，创新药在加息落地后已有修复，需要精选个股并设好止盈。三是低波红利板块，在利率高企的环境下，防御性配置的必要性上升，建议关注公用事业、电信、能源、金融等。

港股IPO市场热度居高不下

369家公司排队聆讯处理中

● 本报记者 董添

今年以来，港股IPO市场热度居高不下，企业赴港上市热情持续高涨。Wind数据显示，截至9月29日收盘，港股年内聆讯且已经完成上市动作的有76家，聆讯通过但暂未上市的有7家、聆讯处理中的有369家、失效的有145家、撤回的有2家。

这一轮IPO热潮的核心驱动力来自科技企业的大规模入场与A股公司赴港上市热度的持续攀升，两条主线相互交织。内地AI、硬科技企业及“A+H”上市项目成为香港新股市场的重要增量。

德勤中国最新预测显示，香港新股市场的强劲发展势头有望延续至年底，2026年全年有望迎来160只新股上市，融资额不低于4800亿港元，或超越2010年创下的年度新股融资额纪录。其中，硬科技企业将成为市场焦点。

赴港IPO数量居高不下

从今年递交上市申请材料的企业所属行业看，Wind数据显示，软件服务、生物医药、硬件设备、电气设备、半导体、医疗设备与服务、汽车与零配件类公司赴港IPO积极性较高。其中，软件服务、生物医药、硬件设备年内赴港IPO的公司数量均超过50家。软件服务赴港IPO的公司数量超过100家。

今年以来，港股市场结构持续优化，一批半导体、AI产业链、机器人、生物科技等领域的企业，以及来自A股市场的硬科技类公司集中赴港上市。

从地域分布看，广东、上海、浙江、江苏、北京、山东、安徽等地企业递交赴港上市申请的数量居前。其中，广东地区年内递交赴港上市申请的企业数量超过100家。

从保荐机构角度看，中国国际金融香港证券有限公司、中信证券（香港）有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、中信里昂证券有限公司、中信建投（国际）融资有限公司、国泰君安融资有限公司、招银国际融资有限公司、招商证券（香港）有限公司、海通国际资本有限公司、广发融资（香港）有限公司位列前十大保荐机构。其中，中国国际金融香港证券有限公司、中信证券（香港）有限公司年内承接的赴港IPO项目市场份额均超过10%。

“A+H”有望进一步扩容

Wind数据显示，截至目前，年内聆讯且已经完成上市的76家港股公司中，有26家公司实现了“A+H”股上市。

9月29日，彤程新材在港交所挂牌上市，首日收跌9.14%，报39.98港元/股；彤程新材A股收跌3.50%，报63.21元/股。

同日，景旺电子也登陆港交所，首日股价上涨10.26%，报77.05港元/股。

在此之前，中际旭创、三环集团、鼎泰高科、安克创新、江波龙、君正股份、领益智造等A股公司陆续实现港股上市。

多位受访专家认为，当前“A+H”上市潮的兴起，既源于内地科技企业全球化布局的现实需求，也得益于香港与内地互联互通机制的持续深化。随着港交所持续优化上市制度，预计未来将有更多AI、半导体、智能驾驶等前沿领域的科技企业赴港上市，“A+H”阵营有望进一步扩容。

有“A+H”股上市公司高管接受中国证券报记者采访时表示，公司发行的H股数量约占总股本的5%。选择H股上市，最主要的目的还是募集资金进行产能扩张。相比A股定增，港股IPO可以获得海外资本的关注，引入一些海外基石投资者，增加公司海外知名度，有利于拓展海外业务。

政策支持力度大

今年，多重利好与市场积极因素汇聚，推动香港新股市场迎来蓬勃发展。监管机构持续推出的各项改革措施有望进一步巩固香港作为全球领先的国际金融枢纽的地位。香港新股市场的竞争力不仅取决于融资规模，更在于其能持续吸引具有代表性的新经济企业、国际企业及不同发展阶段的优质公司，并为它们提供具备足够市场深度、流动性及国际参与度的资本市场。

“今年以来，港股的一大变化是板块结构持续优化，尤其是港股AI板块的发展壮大，为港股股票供给端注入了活力，也让港股成为中国AI企业重要的融资目的地。”工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林表示，今年港股融资规模保持高位，是中国企业开展股权融资的重要市场。新兴上市公司只要在报价上和港股市场投资人达成共识，通常能够在港股顺利融资。

有A股上市公司高管告诉中国证券报记者，并非所有A股上市公司都可以去香港上市。港股IPO涉及一定的发行成本，企业也需要积极对接潜在投资者，发行新股还会稀释原有股东的持股比例，对控制权有严格要求的A股实控人可能对此更为谨慎。如果上市公司要进行项目扩产、新机器购置，可以先动用账面留存的现金，再考虑使用信贷资金或者通过定增募集资金。很多上市公司通过多种渠道筹措资金，不少公司选择港股H股、定增、信贷“多管齐下”。他认为，处于政策支持行业、发展前景较好且获得资本市场认可的企业，更有条件通过多种渠道融资。

德勤中国资本市场服务部全国主管合伙人纪文和表示，A股和香港新股市场受益于市场对AI的强劲需求，以及国家对硬科技板块内多个领域的政策支持。尽管近期全球广泛讨论AI研发的速度是否该放缓，但这两个市场均有望在2026年底取得亮眼表现。充足的上市申请项目储备和高科技企业迫切的融资与再融资需求，均为这一乐观前景提供了有力的支持。

毕马威中国香港资本市场组主管合伙人刘大昌表示，得益于活跃的IPO市场活动以及庞大的IPO申请数量，其对香港IPO市场的前景持乐观态度。相关上市项目有助于推动香港高科技生态系统的建设。此外，多家人工智能相关企业的成功上市，有助于进一步强化香港作为全球人工智能企业融资首选地之一的地位。

随着三季度行情步入尾声，港股市场在经历9月的震荡回调后，正迎来新一轮布局窗口期。多家券商近期密集发布港股配置观点，普遍认为外部扰动边际缓和，估值收缩空间有限，回调有望提供布局时机。配置层面，“红利底仓+AI进攻”的杠铃策略逐渐成为机构主流共识，成长端关注AI应用链，防御端则锚定红利资产。

分析人士认为，随着三季报披露期临近，市场关注点正从交易宏观扰动转向验证基本面，AI商业化进展与高股息资产的分红可持续性将共同构成港股配置的重要考量。

● 本报记者 刘英杰

南向资金年内净买入近4300亿港元

机构称港股整体趋势有望向好

● 本报记者 吴玉华

今年以来，南向资金明显加仓港股市场，是港股市场最重要的增量资金来源之一。Wind数据显示，截至9月29日，今年以来南向资金累计净流入近4300亿港元。近一个月，资讯科技业、工业、金融业等行业受到南向资金青睐，净买入金额居前。

市场表现上，今年以来，港股市场板块间出现分化。截至9月29日收盘，恒生指数累计跌逾4%，恒生科技指数累计跌逾22%，综合企业、金融业、能源业等传统行业板块领涨。

近期，港股市场持续震荡。机构人士认为，短期看海外流动性预期反复及科技板块估值波动仍是港股市场主要扰动因素。展望后市，港股市场在流动性预期改善、盈利改善和估值性价比提升的共同催化下，整体趋势仍有望向好。

南向资金显著加仓港股市场

今年以来，南向资金持续净流入，为港股市场提供增量资金支持。

Wind数据显示，截至9月29日，南向资金今年以来累计净流入4282.03亿港元。在今年以来南向资金交易的176个交易日中，南向资金出现净流入的交易日有107个，占比超六成。其中，3月9日单日净流入372.13亿港元，创单日净流入纪录。从月度流入金额来看，除5月出现小幅净流出外，其他月份南向资金均保持净流入，其中2月净流入金额超900亿港元。

从南向资金持仓情况来看，Wind数据显示，截至9月28日，南向资金持股数量达5923.48亿股，较2026年初增加286.12亿股；持仓市值达6.02万亿港元，较2026年初减少

0.12万亿港元。

行业方面，南向资金对金融业、资讯科技业、非必需性消费行业持仓市值居前，分别为18074.70亿港元、11361.31亿港元、7124.76亿港元。此外，南向资金对能源业、医疗保健业持仓市值均超6100亿港元。

个股方面，南向资金持仓腾讯控股超4700亿港元，持仓建设银行超3500亿港元，持仓工商银行、中国海洋石油、汇丰控股、中国移动、阿里巴巴-W均超2100亿港元，持仓中国银行、中芯国际、小米集团-W、农业银行、中国神华均超1000亿港元。

Wind数据显示，截至9月28日，今年以来，南向资金对碧桂园、中国银行、经纬天地、建设银行、融创中国增持数量居前，分别为57.76亿股、37.38亿股、27.20亿股、25.10亿股、19.56亿股。此外，大市值的腾讯控股、工商银行、中国海洋石油、农业银行均获南向资金加仓，增持股数分别为0.76亿股、10.87亿股、0.41亿股、15.34亿股。

截至9月28日，近一个月，南向资金加仓资讯科技业、工业、金融业金额居前，分别为225.80亿港元、101.55亿港元、99.05亿港元。个股方面，近一个月南向资金对个股的青睐程度分化明显，智谱、百度集团-W、长飞光纤光缆、中际旭创、小米集团-W受到南向资金青睐，被净买入金额居前，分别为60.18亿港元、59.96亿港元、28.57亿港元、25亿港元、16.47亿港元；中芯国际、美团-W、华虹宏力遭遇南向资金净卖出金额居前，分别为48.96亿港元、18.56亿港元、17.92亿港元。

中信证券海外策略首席分析师徐广鸿表示，外部扰动过后，南向资金有望加速配置港股。下半年，在基本面企稳与外部环境改善的预期下，港股性价比再次凸显，内外资有望加速流入。

传统行业领涨港股

从市场表现来看，今年以来，港股主要指数走势分化，传统行业走势相对强势。

截至9月29日收盘，今年以来，恒生指数、恒生中国企业指数、恒生科技指数分别累计下跌4.32%、8.24%、22.96%。

行业板块方面，今年以来，港股市场行业板块多数下跌，传统行业领涨市场。具体来看，综合企业、金融业、能源业领涨，分别累计上涨24.24%、12.55%、9.07%，医疗保健业涨逾6%；非必需性消费、信息科技业、必需性消费领跌，分别累计下跌25.58%、22.85%、18.82%，原材料业跌逾18%。

个股方面，截至9月29日收盘，今年以来恒生指数成分股中超四成股票上涨。其中，联想集团累计涨逾280%，药明康德累计涨逾110%，药明生物累计涨逾70%，潍柴动力累计涨逾50%，创科实业、华虹宏力均累计涨逾40%，中国银行、中银香港、汇丰控股、长和、九龙仓置业均累计涨逾30%。

伴随恒生指数震荡调整，其滚动市盈率较年初有所回落。Wind数据显示，截至9月29日，恒生指数滚动市盈率为10.86倍，相较年初的12.09倍有一定下降。

近期，港股市场连续震荡。截至9月29日收盘，三季度以来，恒生指数、恒生中国企业指数分别累计上涨7.18%、8.21%，恒生科技指数累计下跌4.98%。医疗保健业、能源业、原材料业等传统行业领涨，上述行业分别累计上涨22.32%、13.57%、12.17%，金融业、综合企业均累计涨逾10%。

港股整体趋势仍有望向好

对于港股市场，华泰证券首席宏观