港股震荡反弹如何配置 关注红利与成长机会

近期港股震荡反复，恒生指数收复24000点后，市场反弹的持续性与配置方向成为机构关注的焦点。

分析人士认为，南向资金回流、市场情绪修复为短期反弹提供支撑，但海外利率和基本面约束仍待缓解，配置上宜保持均衡，以红利资产作为底仓，同时结合产业催化和业绩兑现，把握科技、创新药等方向的结构性机会。

● 本报记者 谭丁豪



视觉中国图片

24000点关口仍有反复

10月13日，港股延续震荡走势。当日，恒生科技指数下跌0.79%，报4136.63点；恒生指数上涨0.30%，报24345.22点。恒生指数早盘一度跌破24000点，随后反弹，重新站上这一关口。

回顾近期走势，港股在调整中出现反弹。10月8日，恒生指数收报23785.79点，失守24000点；10月9日上涨1.79%，收报24211.35点，重新收复这一关口，恒生科技指数当日上涨3.06%。上周恒生指数累计上涨1%，结束周线四连跌。

进入本周，两大指数走势有所分化。10月12日，恒生指数上涨0.25%，收报24271.20点；恒生科技指数则下跌0.67%，收报4169.57点。10月13日，恒生指数虽然站24000点上方，但反弹过程仍伴随波动。

资金与情绪层面，华泰证券首席宏观经济学家易峘认为，南向资金节后如期归来，10月8日港股通恢复交易首日净买入约65亿港元，呈现越跌越买的特征。与此同时，沽空比例自20%上方回落，主动外资虽连续第五周流出，但流出规模明显收窄，极端抛压有所缓解。

对于反弹的持续性，易峘表示，虽然利率压制边际缓和，但中期流动性和基本面约束仍未解除，且年内解禁高峰在前，建议降低操作频率，以结构应对变化。

中金公司研究部首席海外与港股策略分析师刘刚认为，恒生科技指数在新一轮快速回调后，再度具备短期底部特征，估值、情绪和南向资金流入均体现出赔率价值。但其仍呈现“赔率突出、胜率不足”的特点，真正打开上行空间，需要居民信用周期实质改善，或科技产业出现重要催化。在他看来，港股的市场结构决定了其与内地需求及居民信用周期紧密相关，内需改善是判断中期走势的重要因素。

红利底仓注重结构选择

在震荡环境中，红利资产成为多家机构关注的配置方向，但具体行业选择仍有不同侧重。

万联证券研究团队认为，9月港股估值有所回落，整体具备中长期配置价值，可关注具有低估值优势的高股息、红利资产，以及受益于基本面改善和供给约束下景气度改善的顺周期行业。该团队同时认为，9月港股预测盈利有所提升，有望提振市场表现。

中国银河证券首席策略分析师杨超表示，美国通胀数据即将公布，美债利率高企仍压制估值，投资者需保持仓位弹性。银行、公用事业、电信、能源等低波红利方向可作为防御底仓，对冲美国通胀数据超预期带来的利率风险。

易峘同样建议以红利作为底仓，但强调内部结构的选择。她认为，油价及美债收益率仍是约束港股风险偏好和估值修复空间的主要因素，应控制股息率相对A股的优势收敛、派息率提升难度较大行业的敞口，如银行、煤炭，主要配置铁路、公路、港口等运营性资产。

财信证券研究发展中心分析师张思翔将银行等高股息方向列为均衡配置的重要组成部分。其认为，港股通短期大概率呈现震荡格局，需观察海外流动性环境和AI应用端商业化进程，策略上建议逢低关注、均衡配置。

对于政策带来的资金增量，张思翔认为，人民币柜台纳入港股通有望丰富交易币种选择，降低汇兑成本与汇率风险，提升交易便利度；险资获准投资港股通ETF，意义不仅在于增量交易，也在于优化投资者结构，推动部分交易型资金向配置型资金转化。

不过，政策利好兑现仍需时间。张思翔表示，人民币柜台纳入港股通尚待落地，险资实际增配节奏也可能较为审慎，预计以试点配置和分阶段建仓为主，不宜期待迅速、大规模的单向流入。万联证券研究团队认为，9月港股资金面边际收紧，但南向资金保持流入，后续市场流动性有望改善。

成长配置紧扣产业催化

在红利底仓之外，成长方向的机会仍需结合产业进展与个股基本面筛选。分析人士认为，短期可把握潜在纳入标的的事件性机会，但不宜追高流动性偏弱的个股；中长期关注AI算力与半导体、机器人及自动化，以及AI应用落地能力较强的互联网平台。

杨超认为，恒生科技指数改革预期有望持续发酵，AI产业链景气度获得实质性订单支撑，叠加南向资金节后回流，结构性做多窗口仍在，AI强劲需求带动PCB量价齐升，上游覆铜板缺货涨价持续，英伟达新一代AI系统已投入生产。建议关注光模块、光纤、PCB、高速连接、AI服务器、国产AI芯片与晶圆代工、电力配套及大厂模型进展。

对于科技方向的参与，机构也保持审慎。易峘认为，海外科技硬件情绪回暖主要集中在少数具有强催化的巨头，港股以国产链为主，趋势性做多窗口尚未打开。张思翔则提示，后续需观察AI模型或应用端能否出现重大突破，并将AI应用等“泛科技”方向纳入均衡配置范围。

创新药及CXO同样受到关注。杨超认为，10月欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会窗口期是明确催化剂，多家中国创新药企核心数据将集中披露。易峘表示，创新药及CXO龙头仍是景气占优且中美共振的进攻方向，可继续持有，重点在于选股并做好止盈。

精选项目的思路也延伸至新股投资。中信证券量化与配置首席分析师赵文荣认为，港股IPO发行保持较高热度，项目趋向于AI、高端装备等科技制造行业，但三季度打新收益走弱，或与发行估值走高、二级市场较弱有关，但精选标的后仍可能获得较好收益。

对于后续配置，刘刚建议继续遵循“赔率博弈+结构选股”思路，科技需等待产业催化，周期关注加息担忧缓解，内需则等待更强财政信号。

IMF小幅上调全球增长预期 AI投资支撑经济韧性

● 本报记者 葛瑶

10月13日，国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》报告，将2026年全球经济增长预期小幅上调至3.1%，预计2027年增长3.4%。与7月的预测相比，IMF对今年增长预期上调了0.1个百分点，明年预测保持不变。

报告称，强劲的AI投资为需求提供了动力，帮助部分经济体抵御冲击。中国和美国在AI相关计算硬件进口及数据中心建设中占据重要份额。不过，能源和食品价格上涨以及AI相关预期调整等风险，仍可能削弱全球增长。

全球经济展现韧性

尽管地缘冲突持续，但2026年上半年全球经济活动表现好于预期。《世界经济展望》报告显示，地缘局势变化与技术发展共同影响全球经济，各国受到的影响有所不同。部分国家受益于贸易条件改善，或受益于技术的出口与投资；另一些国家则面临进口支出增加和需求减弱。

IMF预计，全球经济增速将由2025年的3.5%降至2026年的3.1%，2027年回升至3.4%。其中，美国经济今明两年均增长2.3%；欧元区分别增长1.1%和1.2%。

全球总体增速相对稳定，但各个经济体分化加剧。目前，32个经济体贡献全球经济增长的95%，而4月时为54个。受地缘冲突直接影响较小、较多参与本轮技术投资和需求扩张的国家，经济保持稳定或进一步增长。与技术产业链联系较少的能源进口国，则面临进口成本上升、汇率承压、实际收入减少和财政空间受限等困难。

AI投资成为增长新引擎

报告表示，AI引发的投资热潮为全球经济提供了动力。对未来回报和实际收入增长的预期，推动投资继续增加。长期来看，AI更广泛的应用还可能带来生产率的变化。

中国是其中的重要参与者。报告显示，中国和美国合计占2025年AI相关计算硬件净进口的75%以上，并占2024年以来新建数据中心的57%。

IMF总裁格奥尔基耶娃10月7日在年会前讲话中表示，AI硬件及相关技术产品已占全球货物贸易的十分之一以上。中国、美国和印度既是AI硬件净进口国，也是AI建设的重要参与者。

报告提醒，AI除了对短期需求产生高度集中的影响，也可能带来供给端效应，但何时显现、幅度多大，仍不明确。一些研究显示，AI能显著提高具体工作的效率，但在整体经济数据中体现的效果相对有限。

在假设AI投资取得较高回报的情景中，报告设定AI建设规模超过基准情景，生产率提升幅度更大、见效更早。测算显示，到2029年，全球GDP水平较基准情景增长0.6%，美国和亚洲受益最为明显。在这一情景下，中国GDP水平增长0.7%，主要受益于国内投资增加，以及在亚洲供应链中的核心地位。

通胀与债务压力犹存

IMF预计，全球总体通胀率将由2025年的4.1%升至2026年的4.7%，2027年回落至4.1%。此次通胀暂时回升，主要由能源和食品价格上涨推动。如果中东局势长期僵持或进一步升级，能源和食品价格可能持续处于高位、波动加剧，从而推高通胀。

AI投资热潮在支撑经济的同时，也在增加通胀压力和潜在金融风险。报告表示，在AI尚未带来广泛的生产率提升之前，半导体、数据中心、云基础设施、发电、电网连接和冷却系统等方面的支出，已增加对资本品、建筑服务、土地、能源和熟练劳动力的需求。

如果市场对AI盈利能力和生产率提升的预期过于乐观，一旦不及预期，相关投资可能急剧放缓，引发股市调整，使融资条件收紧。冲击还可能传导至参与技术产业链的经济体。

债务压力同样值得关注。格奥尔基耶娃在年会前讲话中称，全球公共债务已接近二战后最高水平，并可能很快超过全球GDP的100%。

最新《世界经济展望》报告显示，欧美等主要发达经济体长期借款成本上升，叠加较高的公共债务和较大的再融资需求，使政府更易受到融资环境突变的影响。如果通胀持续时间更长、货币政策维持偏紧状态的时间超过预期，偿债成本还可能进一步上升，挤压其他重要支出。

IMF建议，各国政府实施可信的财政调整计划，增加收入并合理安排支出。针对能源和食品涨价采取的支持措施，应是临时的、有针对性的，避免扭曲价格信号，也不应损害财政可持续性。

货币政策应根据各国情况调整，重点维护价格稳定。如果大宗商品涨价、技术相关投资等因素持续增加通胀压力，货币政策就需要进一步收紧。报告强调，增强能源安全保障、做好AI应用准备、保持贸易与合作渠道畅通，是增强经济韧性的重要条件。



地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070357 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号