ETF资金持续发力 中国资产吸引力增强

近期，中国资产展现出一定韧性，A股和港股市场均企稳回升。资金面支撑明显，截至11月9日，股票型ETF持续加仓A股，10月以来累计净流入额超5900亿元；港股上市公司积极回购，10月以来累计回购金额超110亿港元。

分析人士认为，中国资产内生的稳定性依然稳固，叠加近期维稳政策力度加大，中国资产的吸引力正在增强。短期内，市场风险偏好有所提升，中国股市有望延续反弹态势。A股市场风险偏好的提升，有助于带动港股市场情绪回暖。

● 本报记者 吴玉华



视觉中国图片

股票型ETF净流入额超5900亿元

近期，A股市场企稳回升。Wind数据显示，截至11月10日收盘，11月4日以来，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指分别累计上涨1.54%、3.35%、4.30%、9.67%；同期，近八成行业板块上涨，电子、传媒、机械设备行业领涨，分别累计上涨9.84%、7.84%、6.51%。

资金面显著支撑市场，截至11月9日，10月以来股票型ETF累计净流入额超5900亿元。

具体来看，Wind数据显示，截至11月9日，10月以来股票型ETF连续23个交易日出现资金净流入，合计净流入额达5907.68亿元，其中11月3日单日净流入额超830亿元。

各股票型ETF中，沪深300ETF华泰柏瑞、科创50ETF华夏、创业板ETF易方达、沪深300ETF易方达、中证1000ETF南方净流入额居前，分别为934.28亿元、667.97亿元、665.79亿元、574.55亿元、328.22亿元。另外，沪深300ETF华夏、沪深300ETF嘉实净流入额均超300亿元，上证50ETF华夏、中证500ETF南方净流入额均超270亿元，A500ETF华泰柏瑞、科创半导体ETF华夏、中证A500ETF国泰净流入额均超100亿元。

“以ETF为代表的中长期资金加速入市，稳市力度加大。”招商证券首席策略分析师李昊阳表示，稳市机制制度化特征增强。

华源证券研究所所长助理、固收及银行首席分析师廖志明认为，ETF资金大额净流入意味着机构资金正在市场调整阶段分批布局，增量资金正逐步为市场提供支撑。

此外，据中国人民银行11月3日公告，当日开展了证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作，本次操作金额1000亿元，采用费率招标方式，共有31家证券、基金公司参与投标，中标费率为10bp。

近日，中信证券、国泰海通证券、中金公司、中信建投证券等均已开展第三批互换便利操作，并完成首批股票买入。国泰海通证券相关负责人表示，下一步将继续利用互换便利工具增持A股股票及股票ETF，发挥证券公司专业优势，强化长期资本、耐心资本定位，为资本市场稳定运行和健康发展作出积极贡献。

港股上市公司积极回购

港股市场同样企稳回升。Wind数据显示，截至11月10日收盘，10月30日以来，恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数分别累计上涨6.96%、9.09%、6.58%；行业板块方面，逾九成行业板块上涨，必需性消费、信息科技业、综合企业领涨，分别累计上涨11.86%、9.31%、8.36%。

在港股市场估值偏低的情况下，港股上市公司保持积极回购态势，大额回购频繁出现。Wind数据显示，截至11月9日，10月以来，合计有206家港股上市公司进行了回购，累计回购股票数量为13.54亿股，回购金额为114.27亿港元。从2025年同期数据来看，合计有102家港股上市公司累计回购6.92亿股，合计回购金额为102.09亿港元。可以看到，回购的上市公司家数、回购股票数量和回购总金额同比均明显增长。

从10月以来港股上市公司回购金额来看，中国宏桥、哔哩哔哩-W、腾讯控股、小米集团-W、中远海控位居前五，分别为21.11亿港元、15.68亿港元、10.04亿港元、5.65亿港元、5.07亿港元。汇丰控股、泡泡玛特回购金额均超4亿港元。

从回购金额最大的中国宏桥来看，10月以来，中国宏桥在6个交易日进行回购，其中4个交易日的回购金额均超过3.5亿港元。

从回购金额位居第二的哔哩哔哩-W来看，10月以来，哔哩哔哩-W在11月4日进行回购，单日回购15.68亿港元。

恒生前海基金港股基金经理邢程认为，港股科技板块重新走强主要受益于三方面因素：一是全球AI硬件景气度获多重验证，云厂商上调资本开支指引、海外半导体龙头月度营收快速增长，市场对产业链的预期改善，带动港股半导体与硬件股回升；二是市场对人形机器人的关注从整机延伸至灵巧手、触觉传感器等核心零部件，港股相关稀缺标的获得资金追捧；三是外部环境边际缓和，有关中东局势的谈判取得进展、国际油价大幅回落，通胀与成本压力有所缓解，风险偏好有所抬升。港股科技板块在连续调整后迎来修复窗口，但成交额未明显放大、南向资金流向仍有反复，指数上行空间取决于海外利率预期的变化以及AI资本开支能否兑现。

反弹有望延续

展望后市，海通国际执行委员会委员、首席经济学家张忆东表示，政策组合拳不断加码，稳市机制得到强化，反弹趋势初现。短期风险偏好提升，中国股市有望延续反弹。A股市场风险偏好的提升，有望促使部分港股空头回补，进而拉动港股。

“中国资产内生的稳定性依然稳固，叠加近期维稳政策力度加大，中国资产的吸引力正在增强。”国金证券首席策略官、副所长牟一凌表示，随着AI投资放缓，资本成本有望下降。前半段，资本回报同步下降会对市场形成冲击，之后全球市场有望迎来新的投资机会。部分行业已表现出业绩韧性或出现边际改善迹象，建议从宏观和行业两条线上寻找防御配置线索。

“前期A股调整已较为充分，市场正向预期逐步确立，反弹仍有望延续，但也需关注AI叙事及地缘局势等扰动。”国信证券策略首席分析师吴信坤表示，从历史经验看，存在新催化、估值和筹码压力释放充分的领域，反弹幅度往往更大。

邢程表示，展望后市，港股走势仍将受海外流动性预期和地缘风险主导。行业层面，科网股和金融股仍是港股反弹的核心方向，但需警惕外围科技股波动对港股科技板块的传导；能源、黄金等资源板块则与大宗商品价格高度相关，需关注中东局势和美元走势。

“美国中期选举后地缘缓和预期带来的国际油价回落、中长期资金的积极托底、国内稳市场政策的持续加码，可能会催生一些阶段性的反弹行情。”光大证券首席策略分析师张宇生表示，整体来看，A股市场大概率将进入筑底蓄势阶段。

港股通ETF标的扩容 港股市场配置工具持续完善

● 本报记者 刘英杰

港股通ETF标的迎来新一轮扩容，港股市场配置工具进一步丰富。同时，港股近期呈现结构性行情，南向资金交易活跃，新增ETF标的表现受到市场关注。

市场人士认为，随着沪深港通机制持续完善，港股市场投资产品体系不断丰富，跨市场、多策略的ETF产品有助于满足投资者差异化资产配置需求。新增ETF的流动性表现及资金参与情况值得持续关注。

10只ETF正式纳入港股通

根据沪深交易所此前发布的公告，新一轮港股通ETF标的调整于11月9日正式生效。此次新增的10只ETF，分别为银河博时东盟、FG恒生红利、华夏港美AI、嘉实科技50、富邦沪深港高股息、GX国寿港美、恒生高息股、南方亚洲科技股息、惠理港美红利低波和南方港日现金流。

本轮扩容后，港股通合资格ETF总数增至41只，与此前以宽基指数、科技指数等产品为主的格局相比，此次新纳入的产品覆盖科技主题、红利策略及跨市场配置等方向，既包括聚焦人工智能、科技产业的成长类产品，也包括红利、高股息、低波动和现金流等策略产品，进一步拓宽了投资者的选择范围。

跨市场配置是此次扩容的重要特点。部分新增ETF的投资范围涉及美国、日本，以及其他亚洲市场。其中，华夏港美AI主要围绕中国香港及美国市场的人工智能相关资产进行配置，南方港日现金流将中国香港与日本市场的相关股票纳入投资范围，银河博时东盟则聚焦中国与东盟经济联系相关的投资机会。

在互联互通机制持续完善的背景下，港股通ETF的底层资产覆盖范围进一步拓展。根据相关纳入规则，拟纳入港股通的ETF跟踪指数中的联交所上市股票及港股通合资格股票权重均须不低于60%。在满足相关条件的基础上，部分ETF可以配置港股以外的市场资产，为内地投资者提供更为多元的跨市场投资工具。

中信建投证券金融工程及基金研究首席分析师姚紫薇表示，此次扩容进一步丰富了港股通ETF的跨市场投资策略，新增产品在区域配置及投资风格方面形成补充。按扩容后的41只产品测算，宽基类与科技类ETF规模占比仍居主要地位，红利及跨市场策略产品的占比相对较低。随着投资范围进一步拓展，复合策略产品有望丰富投资者的配置选择，但当前港股通ETF成交仍集中于少数头部产品，新增产品的市场活跃度和流动性培育仍需时间。

港股市场呈现结构性行情

港股通ETF扩容落地之际，港股市场近期呈现一定的结构性特征。11月首周，港股主要指数表现较为积极，科技、互联网、消费等板块有所回暖，但不同行业和投资风格之间仍存在分化。从行业表现看，Wind数据显示，截至11月10日收盘，医疗保健业、信息科技业及非必需性消费等板块表现相对突出，相关行业11月以来累计涨幅分别为9.57%、9.09%和6.55%。

港股通ETF扩容首日，新增标的表现有所分化。Choice数据显示，11月9日新纳入的10只ETF中，有6只上涨、4只下跌。其中，南方亚洲科技股息上涨0.70%，惠理港美红利低波上涨0.61%，富邦沪深港高股息上涨0.52%，FG恒生红利上涨0.21%；华夏港美AI、嘉实科技50等科技相关产品则出现一定波动。从扩容后的两个交易日看，新纳入的10只ETF中有6只累计上涨、4只累计下跌。

从资金面看，南向资金近期波动较大。Wind数据显示，11月2日至11月6日，南向资金累计净流出约32.37亿港元，较前一周净流出规模明显收窄。与此同时，外资对港股的配置有所改善，全球主动型及被动型外资基金对港股配置均实现资金净流入。

关注短期修复与中期配置机会

对于港股市场短期走势及中期配置方向，多位券商分析师认为，前期市场情绪改善推动港股出现较为明显的修复行情，后续需要进一步关注企业盈利预期变化及不同板块的配置价值。

华泰证券研究所策略联席首席分析师李雨婕认为，港股前期上涨主要受到市场情绪修复、全球资金再平衡及外部风险预期缓和等因素推动。随着主要指数在短期内积累一定涨幅，情绪修复带来的上涨动力已得到较充分释放，而港股整体盈利预期尚未明显企稳，后续市场表现可能更加依赖个股基本面。配置方面，她建议继续以红利资产作为组合基础，适当关注具备稳定经营现金流的铁路、公路及港口等运营类资产。对于创新药及医药研发外包（CXO）等景气度相对较高的方向，仍可关注盈利预期改善带来的机会，但应更加重视个股选择，避免追高。

中国银河证券策略首席分析师杨超表示，近期港股科技板块的表现反映出资金对不同科技细分领域的判断正在发生变化。前期估值较高的人工智能硬件板块承受一定压力，而估值相对较低的互联网平台企业获得资金关注。短期配置上，可关注互联网龙头的估值修复机会，同时将高股息、低波动资产作为组合的重要组成部分。考虑到海外利率变化仍可能对成长板块估值形成影响，人工智能硬件产业链的投资机会需要结合市场情绪及基本面变化进一步判断。此外，恒生科技指数成分股调整也可能带来阶段性被动资金配置机会。

国泰海通证券首席策略分析师方奕认为，短期港股市场仍需关注海外流动性、地缘局势及人工智能投资回报预期等因素的变化。在外部不确定性尚未完全消退的背景下，具备稳定分红能力和较好现金流的资产仍有底仓配置价值。成长方向则应重点关注人工智能应用场景持续拓展、盈利可见度有所提升的相关标的。随着港股部分科技资产经过前期估值消化，投资者对业绩兑现情况的重视程度进一步提高，具备产业景气度支撑和盈利改善基础的公司更值得关注。

产业资本频现 港股IPO基石投资者阵容扩容

● 本报记者 董添

今年以来，港股IPO募资保持活跃。Wind数据显示，截至11月10日，共有122家公司在港上市，其中101家公司引入基石投资者。从基石投资者名单看，淡马锡、贝莱德等国际机构现身多家公司，参与港股IPO的资金来源更趋多元，产业资本也频频参与认购。

分析人士认为，产业基石投资者多以产业集团、产业链上市公司、战略投资平台为主。这类资金更重视业务协同与长期价值，AI、半导体及“A+H”龙头项目受到关注。

产业资本频现

今年以来，产业资本频频现身基石投资者名单，这在“A+H”股上市公司中也有所体现。

东山精密港股IPO的基石投资者名单中，澜起科技旗下Montage HK、晶合集成旗下晶合集成香港等半导体产业链上市公司旗下主体现身认购，阿里巴巴旗下Alibaba Investment同步参与，体现出产业资本参与港股IPO的趋势。

产业资本高频现身，有助于一级市场股东结构更趋多元。以芯碁微装为例，共计19名基石投资者参与认购港股IPO，认购总额约15.81亿港元，约占发售股份的49.98%。基石投资者涵盖地方国资、半导体产业链企业及国际资管机构。其中，包括合肥市国资委旗下合肥建汇、芯耀投资，以及晶合集成、澜起科技、通富微电等产业链企业，并引入摩根资产管理（亚太）有限公司等机构。

“产业基石投资者的典型形态是产业链上下游的战略投资者、产业集团投资平台或产业导向的长期资金。”上海国家会计学院金融系主任叶小杰对中国证券报记者表示，产业资本认购逻辑包含技术协同、供应链绑定或客户关系的长期考量，锁定期内的持有意愿与产业逻辑正相关。

资深财税与上市公司合规专家刘志耕告诉记者，产业资本一般是发行人的产业合作伙伴或同赛道龙头，认购有望为企业带来订单、技术协同等长期资源支持。产业基石的深度绑定有助于投资者观察企业产业链地位与长期商业化前景，而非单纯靠豪华机构名单撑场面。

投资决策优先看业务协同

多位受访者表示，产业投资者身处产业链，对技术趋势、竞争格局和企业面临的挑战有自身积累，往往会从更长远的产业发展出发作出判断。

工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林对中国证券报记者表示，产业基石本质是产业协同资金，投资决策优先看业务协同、产业链布局、战略卡位，短期二级市场盈亏是次要考量。

港交所日前披露的数据显示，受惠于强劲的募资活动，香港2026年前三季的首次公开招股募资额位列全球第二。期内共有118家公司上市，募资3884亿港元，较2025年前三季度增加逾一倍。其中，第三季度共有31家公司新上市，募资总额达1760亿港元，与2025年第三季比较，新上市公司数目上升24%，募资额上升123%。

进入四季度，中国证券报记者观察到，不少港股IPO项目受到知名基石投资者关注。例如存储器厂商宏芯宇、国产GPU厂商登临科技的招股阶段，均有产业链上市公司旗下主体以基石投资者身份参与认购。

据香港交易所介绍，越来越多来自人工智能价值链不同环节的企业纷纷来港进行首次公开招股，与此同时，香港交易所吸引了来自不同行业的创新型发行人上市，包括TMT、医疗保健、生物科技及新能源。香港交易所于2026年7月迎来中际旭创上市，募资614亿港元，为香港历来第二大TMT企业的首次公开招股。

从港股IPO的打新资金看，主要由投资者、国际配售机构、基石投资者构成。博大资本国际行政总裁、香港证券专业学会委员温天纳告诉中国证券报记者，其中，公开认购通常仅占5%-10%；基石投资者（保险、主权基金、长线资管、产业资本等）常锁定30%-50%份额，提供发行确定性；国际配售占比处于绝对主导地位。基石从“逢新必配”转向严格挑选，资金整体更理性，偏好有安全边际、盈利兑现能力强的龙头与硬科技。

对优质企业关注度高

兴业证券海外策略团队提到，今年优质的港股IPO项目正在吸引更长期、更机构化的资金参与。2026年基石认购额占IPO募资额比例升至约40.7%，创2018年以来新高；境外资金占全部基石认购额的比重仍维持在50.6%。

在香港交易所集团行政总裁陈翊庭看来，香港交易所业务稳健发展，市场交投畅旺，集团收入及其他收益与溢利创同期新高。随着全球投资者纷纷调整资本配置策略，香港市场迎来关键机遇。香港交易所透过上市制度改革、优化市场基础设施及推出新产品，积极推进各项战略举措，以提升市场流动性、扩大市场参与，并加强不同资产类别之间的联通。

温天纳表示，今年以来，险资与国际长线资金活跃度提升，主权基金参与增多；挑选更审慎，从“抢份额”转向“算安全边际”，重视估值合理性、盈利兑现与解禁后流动性。

瑞银集团全球投资银行部亚洲区副主席朱正芹对中国证券报记者表示，过去两年，港股IPO的基石投资者中，既有首次参与基石认购的国际机构，也有时隔数年重返港股市场的资金。今年以来，越来越多外资机构加入港股IPO基石投资者阵营，如英国老牌资管公司Aberdeen（安本）首次参与基石投资。此外，新加坡政府投资公司、淡马锡等主权基金亦在今年持续参与港股基石投资。随着港股市场可投资标的增多，投资者有了更充分的比较空间。企业所处的行业、竞争优势，以及能否持续兑现业绩，成为机构作出投资决定的重要依据。基石投资者的变化，也反映出国际资金对优质企业的关注。