恒生科技指数大扩容 港股科技资产结构迎新变化



视觉中国图片

恒生科技指数将迎来自2020年推出以来的首次扩容，覆盖范围进一步向人工智能（AI）算力、半导体、光通信、新能源、智能驾驶及机器人等领域延伸。同时，MINIMAX-W和智谱将被纳入恒生中国企业指数，港股科技资产的代表性进一步增强。

分析人士认为，此次调整有助于提升恒生科技指数对港股科技产业发展的覆盖程度，缓解传统互联网平台权重相对集中的问题，使跟踪该指数的投资产品覆盖更加多元的科技资产。

● 本报记者 刘英杰 葛瑶

恒生科技指数迎来首次扩容

日前，恒生指数公司公布截至2026年9月30日的恒生指数系列季度检讨结果。恒生科技指数成份股数量将由30只增加至50只，原有30只成份股全部保留，一次性新增20只成份股。这是恒生科技指数自2020年推出以来首次扩容。相关调整将于12月4日收市后实施，并于12月7日起生效。

具体来看，新纳入的20只成份股包括建滔集团、ASMPT、汇聚科技、建滔积层板、瑞声科技、立讯精密、胜宏科技、禾赛-W、英诺赛科、海致科技集团、中际旭创、迅策、宁德时代、金山云、璧仞科技、澜起科技、长飞光纤光缆、云知声、万国数据-SW及优必选。

从行业分布来看，资本品、半导体与半导体生产设备、技术硬件与设备等行业权重增幅居前。与此同时，恒生中国企业指数成份股数量维持50只不变，新增MINIMAX-W和智谱，剔除邮储银行和申洲国际，相关调整同样于12月7日起生效。

此次扩容与恒生科技指数编算方法修订密切相关。今年8月，恒生指数公司就恒生科技指数编算方法修订方案征询市场意见。根据修订后的编算方法，恒生科技指数取消原有五个指定行业的分类限制，将科技子主题由16个增加至24个，并采用市值和收入增长双组别选股机制。

在成份股选取方面，调整后的指数以恒生综合大中型股指数成份股为选股范畴，采用双组别选股机制，50只成份股中，40只按照市值排名选取，另外10只，从未获市值组别选取、且最近两个财政年度收入均不少于5亿港元的合资格公司中，按收入增长排名选取，收入增长以过去12个月已公布的收入计算。两个组别均设置成份股调整缓冲区，候选证券须通过投资类指数的换手率测试，非现有成份股另须满足过去3个月日均成交额至少1亿港元的要求。这一机制在保留较大市值科技企业的同时，也为市值相对较小、收入增长较快的科技企业提供了准入通道。

据中金公司研究团队测算，此次新增的20只成份股在调整后的指数中合计权重约为10.4%，原有前十大权重股合计权重预计由71.7%降至66.2%。这意味着，扩容后指数的权重分布将更加分散，对不同科技细分领域的覆盖程度也将有所提升。

AI算力与先进制造覆盖提升

从新增成份股的行业分布来看，此次扩容的一个明显变化是，恒生科技指数对科技硬件及先进制造领域的覆盖进一步扩大。新增企业不再局限于传统互联网平台和消费电子产业链，还涉及AI算力基础设施、半导体、数据中心、新能源、智能驾驶及机器人等多个领域。

AI算力基础设施是此次新增成份股的重要方向。中际旭创、长飞光纤光缆、胜宏科技等企业分别涉及光通信、光纤光缆及印制电路板等领域，业务覆盖数据中心高速互联、网络传输和服务器硬件等环节。随着全球AI训练与推理需求增长，算力基础设施建设持续推进，光通信及相关硬件产业链受到市场关注。万联证券研究所TMT行业首席分析师夏清莹表示，随着国产算力平台向超节点和更大规模的集群演进，交换机和高速互连等环节有望受益。超节点内部互连及集群组网的带宽升级，有望带动高速光模块和配套光器件需求增长。

半导体及电子硬件产业链的覆盖也有所拓展。璧仞科技、澜起科技、英诺赛科等企业分别布局GPU、内存接口芯片及氮化镓功率半导体领域，ASMPT涉及半导体封装及电子组装设备，建滔集团、建滔积层板则覆盖电子材料及印制电路板产业链。上述企业涉及芯片设计、半导体设备、封装设备及电子材料等多个环节，使指数对科技硬件产业链的覆盖进一步延伸。

与此同时，指数对先进制造及新兴科技领域的覆盖也有所增加。宁德时代、立讯精密、禾赛-W和优必选等企业分别涉及新能源电池、精密制造、智能驾驶及机器人等领域；金山云、万国数据-SW则进一步拓展了指数在云计算和数据中心领域的覆盖。海致科技集团、迅策、云知声等企业的加入，也使指数对人工智能及数据服务相关业务的覆盖进一步延伸。

中金公司研究部首席港股与海外策略分析师刘刚表示，此次扩容提高了恒生科技指数对硬件科技企业的覆盖程度，指数行业结构进一步向科技硬件及相关产业链延伸。此次调整也反映出港股科技上市公司结构的变化，科技资产的覆盖范围正由互联网平台逐步拓展至AI基础设施、半导体及先进制造等领域。

关注盈利兑现与科技资产配置机会

对于港股科技板块后续投资机会，券商分析师认为需重点关注AI产业链景气度、互联网企业盈利改善以及资金配置变化。

中信证券互联网行业首席分析师廖原表示，美债利率下行预期升温，叠加内外资配置回补，港股互联网板块具备一定修复空间。资金方面，外资和南向资金对互联网板块的配置仍处于相对低位，外资10月以来已经出现回补迹象。

中国银河证券策略首席分析师杨超表示，港股科技板块内部呈现明显分化，前期AI科技资产从高位回落后，资金对不同科技资产的配置有所调整。对于AI硬件和半导体方向，建议关注存储芯片、PCB、光通信及服务器板块中三季报业绩超预期、估值已经明显回落且具备真实造血能力的龙头标的。与此同时，互联网平台企业也值得关注，后续需要结合企业盈利表现、估值水平以及资金配置变化进行判断。

华泰证券首席宏观经济学家易峘表示，港股市场仍处于基本面与贴现率相互影响的阶段，短期需要关注企业财报披露后盈利预期能否企稳。配置方面，建议以红利资产作为底仓，重点关注铁路、公路、港口等运营类资产。对于科技板块，硬件领域仍受外部政策因素影响，趋势性投资机会尚需进一步观察；互联网龙头经过前期调整后估值有所回落，但仍需等待财报验证，重点关注盈利预期不再下修的企业。

浙商国际研究团队认为，板块配置方面，继续看好受益于产业政策支持、盈利增长确定性较高的创新药、AI算力及半导体产业链，但需警惕前期涨幅较大、估值偏高的科技硬件板块回调风险；同时，在海外利率维持高位、市场波动加剧的背景下，银行、电讯、公用事业及高股息央国企仍具有一定防御价值。

南向资金11月恢复净流入态势

机构建言红利为底等待布局时机

● 本报记者 胡雨

在经历前一日的盘中反弹后，11月24日，港股主要股指冲高回落。从市场微观资金面表现看，南向资金11月以来整体呈净流入态势，截至当日收盘累计净流入超200亿港元，今年以来整体净流入规模接近4300亿港元。

展望港股后市，业内人士认为，面对美联储加息压力与港股解禁高峰，中期看，港股市场仍需等待盈利企稳与长端美债利率回落，这两个信号更大概率出现在2027年一季度后，2027年年中是港股是否迎来转机的重要观察节点。就后市配置而言，建议投资者多一些耐心，以红利资产为底仓，关注创新药、受益于成本下降的品种以及部分传统出口方向。

南向资金近1个月净流入规模居前的个股

证券代码	证券	净流入规模（亿港元）
0700.HK	腾讯控股	57.63
2513.HK	智谱	39.68
0981.HK	中芯国际	37.14
1347.HK	华虹宏力	25.20
3690.HK	美团-W	23.64
3308.HK	中际旭创	15.71
0100.HK	MINIMAX-W	11.12
0941.HK	中国移动	5.85

统计时间：截至11月24日 数据来源/Wind

11月以来净流入逾200亿港元

11月以来，港股市场在内外部因素扰动下再度调整，但南向资金整体仍呈现净流入态势。Wind数据显示，截至11月24日收盘，南向资金11月以来累计净流入217.04亿港元，相较10月全月净流出近280亿港元的情况，呈现出逆势“抢筹”态势。从南向资金今年以来整体流向看，仅5月和10月为净流出，两个月合计净流出逾310亿港元。截至11月24日收盘，南向资金今年以来整体净流入规模接近4300亿港元。

从南向资金近一个月净买入规模居前的个股看，腾讯控股累计获得南向资金净买入超50亿港元，位居首位，智谱、中芯国际、华虹宏力、美团-W等净买入规模居前，显示出南向资金对于部分互联网头部厂商及硬科技企业的关注；而从南向资金最近7天净买入规模居前的个股看，建设银行榜上有名，一定程度上折射出资金对于红利资产的青睐。

相较2025年，今年以来外围流动性环境收紧令港股微观资金面承压，此外，市场对于AI叙事的追捧使得AI“含量”不足的港股未能成为资金追逐的首要目标，港股自身盈利也出现下修。考虑到日前公布的美联储10月货币政策会议纪要显示，几乎所有与会者都认为，未来数月进一步加息可能是合适的，港股未来在资金面或仍面临不小压力。

在华泰证券首席宏观经济学家易峘看来，从技术面指标看，当前港股市场已接近极端状态，市场压力有望边际缓解，甚至不排除出现技术性反弹，但反弹持续性仍有待观察。面对美联储12月加息压力与港股解禁高峰，中期看，港股市场仍需等待盈利企稳与长端美债利率回落，这两个信号更大概率出现在2027年一季度后。

对于港股市场短期走势，东吴证券海外策略首席分析师陈梦认为，当前海外环境并不友好，美债收益率仍偏高位震荡，结合当前市场风险偏好来看，港股很难走出相对独立行情。短期对港股仍维持偏谨慎态度，配置上建议以防御为主。

2027年年中或为重要观察节点

临近年底，各方对港股新一年走势的关注度不断升温，在经历2024年、2025年的连续反弹以及2026年的大幅回落后，市场在2027年是否能走出当下的困境，阻碍反弹的因素能否出现转机，成为市场关注的重点。

对于流动性问题，中信建投证券首席宏观分析师周君芝认为，2027年宏观流动性和微观流动性均有望出现改善：2026年，美元走强和十年期美债收益率升至5%左右使得港股整体估值受到压制，展望2027年，全球市场有望迎来一轮弱美元交易行情，彼时港股市场估值或迎来回升；就港股市场自身而言，此前大规模解禁对市场形成一定扰动，2027年1月之后，随着月度解禁规模有望出现趋势性回落，存量限售盘带来的抛压将逐步缓解，港股市场解禁压力有望减轻。

中金公司研究部首席海外与港股策略分析师刘刚认为，往后看，港股指数短期反弹的弹性来自美债收益率回落，中长期行情空间有赖于盈利修复兑现，当前的港股整体更接近2023年下半年到2024年初的状态，市场估值和主动型外资仓位已回落至历史相对低位，若要出现持续性修复行情，可能需要政策进一步发力，以及IPO与解禁等股权供给压力逐步消化。

从时间上看，刘刚判断，2027年年中可能是港股市场是否迎来转机的重要观察节点：首先，海外科技巨头2027年一季度业绩出炉后，其在AI上能否实现更大突破，会影响市场对其2028年资本开支的预期；其次，受高基数效应影响，美国通胀率在2027年初有望快速回落，从而为美联储提供结束货币政策紧缩的契机，若AI需求转弱，美联储将更不具备持续大幅加息的基础；最后，2027年的政策出台节奏值得关注。

红利为底耐心等待机遇

对于港股后市配置，易峘继续建议以红利资产作为配置底仓，主要配置铁路公路、港口等运营性资产；短期国产半导体制造龙头有望获得支撑，且相关标的三季报披露后盈利预期出现上修，可适度增配；内需消费方向，部分经营周期有望触底回升的板块仍可持有，但不建议追涨；创新药及CXO可继续持有但不急于吸筹。

刘刚建议，港股投资者可以多一些耐心，配置上以高股东回报资产作为底仓，如银行、耐用消费品、食品饮料等品种，并通过增配半导体和创新药等方向增强组合弹性。此外还建议关注受益于成本下降的方向，如油价和存储价格回落有望使航空运输、消费电子等板块成本得到改善，以及部分传统出口方向，如工程机械、家电等。

周君芝认为，2027年港股配置可关注利率敏感型行业和内需改善带来的机会：若美债收益率在2027年下行，创新药等港股利率敏感型行业或更具备潜在上涨机会，除基本面影响因素外，十年期美债收益率是决定港股创新药板块估值中枢的关键变量，其下行还有望重新打开创新药板块的融资窗口，管线推进与估值修复有望形成正向循环；内需修复有望直接利好消费板块，近一个月必需消费板块上涨而同时期信息科技板块表现偏弱，部分具备高股息特征的消费板块个股已开始有所表现。

基本面暂时压倒地缘扰动 国际油市高位“降温”

● 本报记者 马爽

中东地缘局势依旧紧张，国际油价却持续走低。“当下地缘风险更像是抬升原油波动的噪声，而非改变方向的变量。”山东齐盛期货原油研究员高健表示。

经过短暂震荡调整之后，近期国际原油价格再度下探，NYMEX WTI原油期货一度跌破80美元/桶，布伦特原油期货也失守90美元/桶，两者均创下阶段新低。受此影响，11月24日，国内能源品期货多数下跌。

业内人士表示，地缘风险溢价逐步消退，实货市场疲软、原油市场供应过剩预期升温，国际油市的定价逻辑正在发生转变，油价也仍处于中期下行通道。不过，在经历连续下跌之后，市场做空动能已有较大程度释放，短期油价或陷入多空拉锯、宽幅震荡格局。

国际油价跌破关键价位

近期，国际原油价格再度承压下跌。Wind数据显示，截至北京时间11月24日16时21分，NYMEX WTI原油期货主力合约最低触及79.20美元/桶，创下今年9月以来新低；布伦特原油期货主力合约一度下探至85.70美元/桶，创下今年9月9日以来新低。

海通期货能源研究负责人杨安表示，近期，国际金融市场上演戏剧性一幕，美股、贵金属价格同步走高，市场风险偏好快速回暖，原本持续下挫的国际油价也一度触底反弹。不过这轮反弹后劲不足，在实货市场疲软、市场预期持续走弱的背景下，油价很快重回弱势运行。

受隔夜国际油价下跌影响，11月24日，国内能源品期货多数下跌。文华财经数据显示，截至收盘，燃料油、沥青、低硫燃料油、原油期货主力合约均跌超2%，其中沥青期货主力合约盘中最低触及4052元/吨，创下今年9月22日以来新低。

从资金动向来看，此轮国际油价下跌更多体现为多头信心松动。高健表示，经过短暂调整后，国际原油价格再度大幅下跌，整体下行趋势得到进一步巩固，市场情绪偏弱。在油价下行过程中，多头陆续减仓，空头虽然有增仓迹象，但力度暂时并不明显，尚未出现主动发力的情形。

随着国际油价不断刷新阶段低点，一些关键支撑位也相继失守。杨安表示，对于布伦特原油期货而言，90美元/桶是一个关键关口，该价位之上通常被视作高价区。若未来数个交易日油价持续运行在这一关口下方，意味着油市正式确认“退烧”。

油市定价逻辑悄然生变

回顾今年以来国际原油市场走势，中东地缘冲突及其引发的供应中断担忧，是推动国际油价大涨的重要因素。然而，伴随中东地区原油出口逐步恢复，此前支撑高油价的供应短缺逻辑正在松动。

目前中东地缘局势依然紧张，国际油价也一度迎来反弹，但幅度不大且持续性不足。高健表示，当前国际油价对地缘风险的敏感度明显降低。按照以往经验，中东地缘局势紧张往往能够推升原油的地缘风险溢价，但近期盘面表现显示，地缘溢价的传导效应已经明显钝化。

高健表示，目前，地缘局势缓和预期升温、霍尔木兹海峡通航逐步恢复、风险溢价继续挤出，这一逻辑链条仍是原油市场的主流预期情形。

杨安也表示，在中东地缘风险未出现明显升级的背景下，市场资金做多原油的意愿偏弱。即便宏观情绪显著回暖，叠加油价本身存在技术性反弹需求，多重相对利好因素共振，依旧没能阻挡油价再度走弱，可见当前原油市场多头承压明显。

就在地缘消息难以再为油价提供持续上涨动力之际，供需基本面对油市的影响不断加大。

近期，美国能源信息署（EIA）、石油输出国组织（OPEC）与国际能源署（IEA）先后发布最新月度报告，对全球原油供需格局作出新一轮评估。西南期货发布研报称，与此前供应急剧收缩、油价单边上行的判断相比，本月三份报告的基调出现方向性转折。随着沙特东西向输油管道重启、阿曼沿海船对船转运放量，海湾地区原油出口快速恢复，全球石油供应在三个月内大幅回升，市场自中东地缘冲突爆发以来首次出现供应超过需求的局面。

该研报称，三家机构由此形成共识：原油市场短缺叙事结束、过剩计价开始，分歧只在于需求降幅与过剩幅度。

中期走势或承压

随着地缘风险溢价逐步挤出、供应过剩预期不断升温，国际油价后续还有多大下行空间？

高健认为，当前国际原油的定价主线正逐步脱离地缘局势叙事，基本面与宏观因素的计价权重持续抬升。在中东地缘冲突未进一步演变为大规模对抗或引发新的实质性供应中断的背景下，叠加基本面与宏观环境的双重压制，国际油价仍处于中期下行通道。不过，地缘风险尚未完全消失，仍是后续行情演绎的重要变量。

具体来看，高健认为，未来国际油价走势需重点关注两种情形：一是若中东地缘局势持续缓和，甚至冲突结束，国际油价仍有较大下行空间；二是若地缘冲突显著升级，原油的地缘风险溢价将再度抬升，带动油价短线冲高，但预计上行空间相对有限。目前，国际油市更贴近第一种情形，但第二种情形所带来的风险仍需警惕。

拉长时间来看，供应过剩预期或持续对国际油价形成压制。西南期货研报称，今年11月三家国际权威能源机构发布的月度报告确认了一个重要转折，即自今年2月爆发的中东地区原油供应危机正在退潮，市场从短缺重新走向过剩。预计2027年全球原油供应过剩规模将进一步扩大。

不过，在经历多轮下跌之后，国际油价继续向下运行的难度也在增加。杨安表示，目前来看，能够推动国际油价再度上行的主要因素是中东地缘紧张局势显著升级，若维持当前地缘局势，很难扭转油价偏弱的大趋势。不过，油价连续下跌已经释放了较多下行压力，短期油价或进入多空拉锯、宽幅震荡格局。

操作方面，高健建议，短线思路暂时调整为“顺应盘面趋势，适度留意风险”，中期则维持“反弹空间有限，下方空间更大”的判断。