

# 资金借道ETF逆市布局 看好港股长期投资潜力

证券时报记者 吴琦

2月收官,港股市场表现低迷,恒生指数与恒生科技指数持续震荡下行,港股跌跌不休的走势让不少投资者感到担忧。不过,港股标的ETF却成为近期资金扎堆

布局的重要方向。

多位基金经理分析,本轮港股下跌是外部环境与市场自身预期共振的结果。尽管港股短期表现疲软,但多位基金经理均表示,当前港股仍具备显著的投资价值。

## 1 港股为何陷入低迷?

Wind数据显示,2月份恒生科技指数大幅下跌10.15%,恒生指数下跌2.76%。恒生科技指数近期点位距离2025年10月创造的阶段性高点回撤幅度超过20%,是2025年7月以来新低。

个股方面,港股市场的一些行业龙头也未能幸免,携程集团、金蝶国际、美团、腾讯控股等个股近期跌幅均超过10%,进一步挫伤了投资者信心。年初至今,恒生科技指数成份股中,已有10只个股年内跌幅超过10%,其中3只个股年内跌幅超过20%。

综合多位基金经理的分析来看,本轮港股大跌并非单一因素导致,而是外部环境与市场自身预期共振的结果。

长城基金国际业务部副总经理曲少杰分析,本轮港股下跌缘于市场对AI战略落地不确定性的担忧,并非基本面恶化。互联网龙头为布局AI需大幅增加资本开支,这些开支能否快速转化为收入存在不确定性,因此投资者对盈利预期有所压制。

近期,AI叙事正转向领先的大模型“通吃”和硬件受益链条,引发了美股软件板块深度调整以及恒生科技板块的下跌,这被认为是港股大幅调整的主要原因之一。

华夏基金数量投资部也指出,投资者担心当下全球互联网软件类公司都面临投资回报率不确定和AI替代风险的问题,即巨额投入何时能够兑现为利润,以及AI-Agent是否将颠覆传统互联网和软件的商业逻辑。

另外,恒生前海港股通价值混合基金经理邢程认为,短期港股延续震荡调整,还因为受到外部流动性的冲击,美联储未来可能主张的“降息+缩表”引发市场对流动性预期的担忧。

除此之外,华夏基金数量投资部认为,投资者的担忧还有两点:一是3月将进入财报密集披露期,市场对业绩预期并不积极的互联网龙头偏谨慎;二是近期监管对互联网企业的密集谈话和处罚引发了一些投资者对监管趋严的忧虑。

## 2 基金经理仍看好长期潜力

与港股当前的低迷态势形成鲜明对比的是,无论是专业基金经理,还是普通投资者,均对港股市场的未来表现抱有极高期待,大部分都看好其长期投资潜力。

近一个月的资金流向数据便能直观印证这一点。港股标的ETF成为资金扎堆布局、重点流入的核心方向,近一个月资金净流入居前的4只股票型ETF均聚焦港股标的,其受资金追捧的程度显著超过黄金、卫星、电网设备等近期火爆的主题ETF,足见市场对港股的长期信心并未因短期回调而动摇。

更为值得关注的是,当前港股的估值已处于历史低位,龙头互联网公司的前瞻市盈率已回落至14倍左右,恒生科技指数的估值更是低于近10年80%以上的时间。

曲少杰直言,恒生科技指数调整或已基本到位,估值或已充分反映悲观预期,吸引力显著提升。他认为,国内优质科技互联网公司核心竞争力与护城河仍在,未来AI大发展和科技互联网公司最终受益的逻辑是确定的,待国内科技互联网公司

AI发展路径清晰、商业化落地确认,估值或将迎来系统性修复。当前恒生科技指数估值折价只是市场现象,是阶段性不明朗因素导致的,并非长期都会保持低估。

邢程指出,恒生科技指数主要的龙头权重公司2026年盈利预期仍在持续修复,叠加潜在的AI产业发展的事件型催化,以及后续3月即将召开的两会,都可能对港股市场形成有力支撑和正向催化。

“中国10年期国债收益率预计温和上行至2%附近,美国10年期国债收益率受降息影响下降,叠加人民币升值预期,有利于恒生指数及恒生科技指数。”景顺长城基金基金经理周寒颖认为,从AI投资周期顺序来看,先有硬件创新后有软件生态,2026年A股硬件与港股软件将呈现先后发力的节奏,AI应用落地后恒生科技龙头有望迎来上涨机会。

全球多极化格局下,基金经理普遍认为,以中国为代表的新兴市场投资价值凸显,而港股作为中国资产的重要组成部分,也将受益于全球分散投资需求,中长期投资逻辑顺畅。



## 3 聚焦结构性机会

面对港股当前的震荡格局,基金经理给出了清晰的投资者配置方向,核心仍是聚焦结构性机会,规避短期不确定性。

面对港股当前的震荡格局,基金经理给出了清晰的投资者配置方向,核心仍是聚焦结构性机会,规避短期不确定性。

在全球AI加速发展的背景下,国内科技互联网公司重要参与方。在科技成长领域,多位基金经理坚定看好AI相关主线。

华夏基金数量投资部认为,总的来

说,港股科技中长期投资逻辑顺畅,人工智能驱动、中美宽松周期共振、内外资流入、低估值科技股补涨有望推动港股估值重塑。腾讯控股、阿里巴巴等头部互联网平台具备流量入口、数据积累、技术优势、算力资源等AI全栈优势,仍是最可能孕育出现象级AI应用的孵化场。

AI驱动的技术升级与业绩兑现,将成为板块核心投资逻辑。除了看好已具备较强AI技术与落地能力的平台型公司,曲少杰还看好受益于AI资本开支的上游“卖水人”环节,包括AI芯片、芯片制造、算力基础设施及数据库互联互通相关领域。

除了科技成长主线,邢程还看好供需平衡且国际定价的上游原材料板块,该类资产有望受益于全球新兴产业资本开支及海外财政刺激的增量需求,而供给端的刚性约束或将进一步强化其价格韧性。

华基金等6家基金公司调研,探讨其垃圾焚烧发电与储能项目的盈利改善路径。

从市场表现来看,春节后被调研的上市公司整体表现良好,股价上涨的公司占比超过60%。其中,锡业股份是被调研公司中涨幅最高的,股价区间涨幅为23.29%;中国天楹、风华高科的涨幅分别为20.86%、22.24%。

另外,电子元件、工业机械、金属非金属等细分领域也是基金经理密集调研的板块。与此同时,消费板块在节前调研已显现回暖迹象,酒店、餐饮龙头在春节旺季需求显著回升背景下,正被逐步纳入研究视野。

值得注意的是,头部基金公司如华夏基金、嘉实基金、博时基金、富国基金、汇添富基金、鹏华基金等,均在春节后持续参与调研,体现出对2026年结构性行情的积极布局态度。基金经理普遍认为,当前市场正从估值修复转向盈利预期改善,具备成本优势、供给集中度提升及政策受益的优质标的将成为中长期配置核心。

有基金公司指出,2026年市场有望呈现“科技+周期”双主线均衡特征,顺周期板块需结合估值安全边际与业绩兑现节奏,避免单纯追逐短期情绪驱动标的。关注“反内卷”政策下行行业格局优化的细分赛道,以及供需边际改善的泛资源端标的,在时间周期上更注重长期胜率。

近期,在大盘整体震荡回暖的背景下,ST板块也走出了强势的上涨行情,成为开年以来风头正盛板块之一。其中,有部分公司被公募基金重仓持有,凭借股价的良好表现,这些个股为重仓持有的基金产品贡献了不少净值。

作为对基本面尤为重视的公募基金,在针对ST股的投资机会时往往更加谨慎,因此敢于布局并重仓的ST股基本均有明显的基本面改善。据近期披露的业绩预告,一些ST公司去年净利润同比扭亏或翻倍增长。

## ST板块年后大涨

近段时间以来,A股市场ST板块连续上涨,强于同期A股市场整体表现,多只个股在连续涨停之后股价已翻倍。

有分析指出,通常年底和年初是ST板块较易出现活跃走势的时间,因为此时不少ST类公司面临着保壳的任务,提升了其重组预期。

值得一提的是,部分个股背后还有公募基金的身影,且这些个股年内多数涨幅可观。例如,\*ST钲昌年内涨幅超过五成,\*ST松发年内涨幅达32%。此外,ST逸飞、ST嘉澳也有两位数的涨幅,这些个股截至去年四季度末均被个别基金产品重仓持有。

以\*ST钲昌为例,该公司主营业务为微波毫米波模拟相控阵T/R芯片的研发、生产、销售和技术服务,是国内少数能够提供相控阵T/R芯片完整解决方案的企业之一,在去年末以及今年初的商业航天热潮中表现出色,屡次上演连续涨停,区间涨幅一度超过260%。

根据2025年基金四季报,宝盈互联网沪港深持有47.02万股\*ST钲昌,这一持股数较去年三季度变化不大,但\*ST钲昌因股价迅猛上涨被动成为这只基金的头号重仓股。在\*ST钲昌的拉动下,宝盈互联网沪港深去年12月单月净值上涨达27%,成为当月表现较好的基金之一。另一只基金宝盈资源优选也是类似情况,在对\*ST钲昌单季度持仓数量未有变动的情况下,股价的大涨导致该股从十大重仓股跃升至第五大重仓股。

此外,主营业务为船舶及高端海工装备研发、生产和销售的\*ST松发,则受到更多公募基金青睐。截至去年四季度末,兴证全球基金、华夏基金、博时基金和工银瑞信基金等多家公募基金旗下均有产品重仓,对该股重仓额度合计高达4.87亿元。二级市场方面,\*ST松发去年四季度以来股价已经实现翻倍,甚至在近三个交易日连续上演涨停。

## 公募对ST股投资趋谨慎

在当前从严监管的大环境下,公募基金对ST板块整体保持高度谨慎的态度。据了解,上市公司被实施风险警示后,主动权益类基金及ETF产品大多会对相关标的进行减持或清仓处理,如果是市值较小的股票,因为有涨跌幅限制,不能第一时间清仓的,会进一步观察其投资性价比,综合考虑退市风险、业绩和股价之间的关系,然后再做决策。

那么公募基金,尤其是主动权益产品如何挖掘或布局ST股?华南一家公募的基金经理在阐述公司内部选股思路时提到,核心判断标准主要围绕两大维度:一是基本面质量,二是市场流动性。

据该基金经理介绍,一只股票从被纳入研究范围,到最终进入投资组合并完成建仓,需遵循一套严格、规范的内部流程。公司通常会对股票池进行分层管理,细分为基础股票库、备选股票库、核心股票库以及风险股票库等;对于基金合同中明确限定投资范围的产品,还会单独设置风格股票库与禁止投资清单,以满足产品定位与风控要求。整体而言,个股需经过多轮筛选、层层过滤,才能进入可投资标的范围。

其中,从备选股票库调入核心股票库是关键节点。在此阶段,研究员需要对备选库中具备投资价值的标的撰写深度研究报告,报告通过研究部门负责人审核后,还需召开投研联合评审会,只有获得较高比例的赞成票,标的才具备进入核心库的资格。正因如此,公募基金对ST类个股的基本面审查尤为严格。

## 基本面过硬是必要条件

梳理被基金重仓的ST股,不难发现这些个股即使仍旧“披星戴帽”,至少在经营基本面方面已走出转折趋势或摆脱了风险。

“即便进入核心股票库,也不代表一定会被基金买入,最终仍需结合基金经理的判断、产品风格适配性等因素综合决定。”前述基金经理表示,在这套层层筛选机制下,基本面偏弱、经营存在较大不确定性的ST股票,基本都会在前期环节被排除。

具备代表性的一只个股即是世纪华通。2024年11月份,该股被实施其他风险警示,在随后的两个季度内公募基金争相卖出,对该股的持有比例迅速下降。2025年,随着《无尽冬日》全球爆款游戏的验证及AI赋能游戏逻辑发酵,布局该股的公募基金开始回流,截至去年三季度末,公募基金对该股持仓比例回升至7.76%,是多年以来的新高。在此期间,该股价从3元左右一度涨至22元,因此去年11月份得以“摘帽”。去年,该公司举办的多次路演活动中,亦有多家公募基金参与调研。今年1月末,世纪华通披露业绩预告,预计2025年实现归母净利润55.5亿元至69.8亿元,同比大幅增长357.47%至475.34%。

当前风头正盛的\*ST钲昌此前发布的业绩预告也显示,公司预计全年归母净利润为9500万元—1.24亿元,同比扭亏,上年同期为-3111.79万元。

# 公募基金节后扎堆调研 顺周期板块最是“心头好”

证券时报记者 王明弘

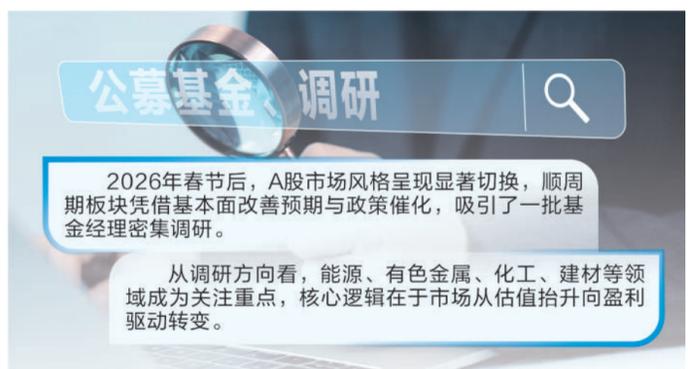
2026年春节后,A股市场风格呈现显著切换,顺周期板块凭借基本面改善预期与政策催化,吸引多位基金经理密集调研。

从调研方向看,能源、有色金属、化工、建材等领域成为关注重点,核心逻辑在于市场从估值抬升向盈利驱动转变,叠加PPI持续修复、地缘风险溢价及“十五五”规划的预期,顺周期资产的业绩兑现能力获机构普遍看好。

Wind数据显示,截至2月27日,申万有色金属指数年内涨幅达25%,基础化工指数同期上涨15%。在春节休市期间,美伊紧张局势加剧,推动顺周期板块中的原油、有色及化工品价格显著上行,节后A股相关ETF均录得强势表现。

市场风格有向“盈利修复+顺周期”加速切换的趋势,在主动权益基金业绩中得到集中体现。截至2026年2月27日,西部利得新动力A以52.93%的年内收益率居全市场所有基金首位,其重仓标的聚焦贵金属、资源类资产与央企改革主线,反映机构对地缘风险溢价与资源安全的深度布局。紧随其后的是西部利得行业主题优选A,年内收益率达52.25%,同样受益于顺周期板块的集中配置。

在顺周期板块上涨预期的推动下,多家龙头企业相继获得基金经理的关注和



调研。例如,锡业股份(金属非金属)、宝钢股份(钢铁)、顺灏股份(纸包装)以及中国天楹(环境与设施服务)等。

从具体公司来看,晶科能源获鹏华基金、华夏基金、华安基金等20家基金公司同时调研。在调研中,该公司表示,近期随着银价攀升和出口退税降低,公司国内外组件产品报价均明显上升,相较于前期低点平均涨幅约30%—40%。这彰显了市场对高效率、高性能的户用3产品需求强劲,和公司在全球光伏市场的议价能力与技术领先优势。

锡业股份于2月25日获博时基金、富国基金等12家公募基金公司联合调研,市场关注其2025年前三季度净利润同比增长35.99%的盈利韧性,以及在碳中和背景下,铝冶炼行业背景下,锡资源供给收缩带来的长期价值重估机会。

锡业股份表示,公司锡生产基地都龙矿区拥有丰富的锡资源储量,位居全球第一,是全国最大的原生锡生产基地。在公司锡产品实现销售的情况下,锡市场价格上涨预计将会对业绩产生正面影响。中国天楹则因环保与新能源协同布局,获赠

