AH股溢价走阔 两地定价逻辑分化

证券时报记者 王军

自今年10月以来，AH股溢价指数一路走高，成为资本市场的焦点。

行情数据显示，10月27日，AH股溢价指数一度冲高至134.26点，创下年内新高。此后伴随A股、港股同步反弹，该指数有所回落，最新收盘报129.58点。

同一家企业两地挂牌，A股相对H股溢价为何走阔？业内分析认为，本轮溢价走高并非单一市场行情主导，而是A股与H股在托底力量、投资者结构、外部定价环境等多重差异共振下的结果。A股相对H股溢价收敛，仍需等待多重条件共同催化。

科技制造板块溢价明显

受投资者结构、资金偏好、流动性环境等因素影响，A股相对H股普遍存在估值溢价。今年10月以来，AH股溢价指数持续攀升，A股较H股的溢价持续走高，最高一度攀升至134.26点，创下2025年6月以来近17个月新高。

尽管该指数随后有所回调，但截至11月6日收盘仍报129.58点，对应A股相对H股溢价29.58%。究其原因，在于本轮调整中港股跌幅显著大于A股，直接推高了AH股溢价水平。

格上基金研究员毕梦婷在接受证券时报记者采访时指出，AH股溢价率异常走阔，核心来自两套定价环境与资金压力的叠加。

“港股由国际机构资金主导，美元走强、美债实际利率上行会直接压制港股估值；叠加港股流动性更薄弱，同等规模的抛压更容易造成股价深跌。A股以内地资金为主，投资者对内地政策、产业利好更为敏感，两地风险偏好不一样。”毕梦婷补充道，交易成本、汇兑风险、做空机制、跨境投资额度等制度差异，会长期维持两地价差，而外部环境变化会进一步放大裂口。

那么，究竟是哪些板块推升AH股溢价？据LiveReport大数据统计，今年10月，11个行业中有9个行业溢价水平出现走阔。分行业来看，汽车板块溢价平均走阔16.8个百分点，但标的仅7家，样本偏少，代表性有限；科技制造板块成为本轮溢价走高的核心推手，49家科技制造标的10月AH溢价率平均走阔16.6个百分点，中位数达11.3个百分点；金融板块溢价排在第五位，35家相关公司溢价平均走阔9.4个百分点。

不难看出，10月市场调整阶段，港股科技制造板块跌幅远超A股，直接带动AH股溢价指数上行。这一现象折射出，同一批科技资产，在内地投资者的成长定价与离岸全球资金的谨慎估值之间，分歧正在持续拉大。

毕梦婷分析，内地资金愿意为成长赛道支付情绪溢价，对政策红利与产业前景定价更为积极；而港股外资会将科技企业放入全球同业体系对标，对高估值、高不确定性标的更为保守。科技制造板块溢价走高表明，同一批科技资产，在内地风险偏好和离岸全球定价之间，正在出现估值分歧。

南向资金转向 推动价差扩大

南向资金的阶段性转向，成为本轮AH股价差进一步扩大的重要放大器。Wind数据显示，10月南向资金连续多日净流出，当月累计净流出规模达279.51亿港元，创下今年以来单月净流出新高。

进入11月后，南向资金仍呈现净流出态势。11月3日南向资金净流入234.20亿港元后，11月5日净流出213.26亿港元。截至目前，南向资金11月以来净流出32.37亿港元。

博大资本国际行政总裁温天纳向证券时报记者表示，南向资金长期是港股重要的流动性支撑。一旦南向资金集体撤出，缺少资金托底的港股极易形成“股价下跌—资金进一步抛售—跌幅继续扩大”的负反馈，科技等高弹性板块受冲击尤为明显。这与A股ETF（交易型开放式指数基金）持续净流入形成鲜明反差，进一步加剧了两地市场走势分化。

毕梦婷认为，港股市场流动性本身偏弱，缺少新增买盘托底，价格自然更容易出现更深回调。但这个变化一般不是单一原因造成。南向资金也会受自身仓位、产品赎回、风险额度以及对后市判断的影响。

毕梦婷进一步指出，南向资金净流出是本轮市场调整的放大器，而不是最初的触发源头；如果后续风险预期变化，南向资金重新恢复买入，也有可能推动价差出现修复。

后期AH股溢价有望收窄

值得一提的是，在本轮市场调整过程中，尽管港股科技制造相关标的较A股调整幅度更大，但仍有部分标的A股较H股折价。比如，宁德时代截至11月6日收盘，A股较H股折价21.94%；药明康德A股较H股折价11.41%，澜起科技、招商银行、兆易创新等标的同样呈现H股价格更高的格局。

宁德时代等行业龙头呈现H股贵于A股的现象，折射出全球长线资金对中国核心资产的“确定性审美”与“配置刚性”。

AH股溢价反映的是两地定价逻辑分化。对于AH股溢价后续走势，温天纳认为，当前A股仍有政策护盘预期，若全球AI情绪继续承压，A股韧性可能相对更强，溢价有机会在高位震荡或进一步扩大。若南向资金重新流入，或港股超跌后吸引外资回流，叠加政策效果显现，溢价才有望逐步收敛。

毕梦婷表示，短期来看，如果美元和美债利率继续保持强势，H股还会继续承压，溢价裂口有可能维持在高位，甚至进一步扩大。如果海外通胀回落、利率预期转向宽松，或者内地资金重新增加对港股配置，H股更容易迎来修复，溢价指数就会回落。

外资三季度持股盈利盘点：银行大赚医药不俗

证券时报记者 毛军

三季度以来A股持续调整，但QFII（合格境外机构投资者）却能逆市盈利，展现出较强的选股能力和市场敏感度。Wind数据统计显示，截至三季度末，QFII共持有1309只A股，三季度上涨的个股有752只，占比57.4%，平均涨幅为5.66%，跑赢上证指数11.82个百分点，跑赢创业板指33.46个百分点，其中涨幅超50%的有67只，翻倍的有25只。

剔除2026年内上市的新股，QFII持股三季度涨幅均值为3.22%，仍远远好于同期各指数表现，涨幅超50%的有50只，涨幅超100%的有9只。

QFII持股三季度涨幅超50%的个股中，按申万一级行业分类，医药生物最多，达13只，占比26%，平均涨幅高达102%；基础化工5只，家用电器、电子、农林牧渔、轻工制造均为4只，食品饮料、房地产各3只。

瑞银集团选股能力表现最强，持有的22股涨幅在三季度超50%。其中，哈药股份、万向德农、国芳集团、科德教育4只个股涨幅超100%，百花医药、海正生材、南模生物、华瓷股份等涨幅超50%。

高盛集团、巴克莱集团各有18只个股三季度涨幅超50%，摩根大通17只，高盛国际（高盛集团子公司）15只，摩根士丹利14只、中信证券资产管理（香港）有限公司-客户资金11只。

艾艾精工三季度大涨近200%，巴克莱集团追高加仓57.06万股，持仓由45.01万股增至102.07万股，新进成为第六大流通股东。高盛集团三季度也加仓13.02万股，连续第二个季度加仓，总持股89.96万股，新进成为第七大股东。中信证券资产管理(香港)有限公司-客户资金三季度买入70.45万股，为第九大流通股东。

万向德农三季度大涨逾116%，吸引多达6家QFII集体加仓。巴克莱集团三季度猛买290.42万股，一举成为仅次于控股股东的第二大流通股东。

高盛国际、瑞银集团、中信证券资产管理(香港)有限公司-客户资金、摩根大通、摩根士丹利截至三季度末各持有万向德农286.53万股、174.28万股、124.05万股、122.2万股、103.99万股，均新进成为前十大流通股东。

百花医药三季度也吸引了巴克莱集团、瑞银集团、高盛国际、摩根大通、美林、汇丰银行6家QFII加仓。神奇制药三季度亦获得高盛集团、巴克莱集团、瑞银集团、中信证券资产管理(香港)有限公司-客户资金、摩根大通、摩根士丹利6家QFII增持。

银行股则成为QFII三季度盈利主要来源，新加坡华侨银行长期持有宁波银行13.22亿股，三季度宁波银行涨19.33%，其持股市值猛增75.87亿元，成为三季度QFII单只盈利最多的股票。

法国巴黎银行三季度加仓南京银行3197.56万股，总持仓达到22.75亿股，继续为第一大股东。南京银行三季度涨21.13%，法国巴黎银行持股市值大增50.72亿元。截至11月6日收盘，南京银行四季度以来再涨2.75%，如法国巴黎银行持股不变，将再度盈利逾7.5亿元。

QFII持有先导基电三季度市值增加17.42亿元，持有紫金矿业市值增加13.85亿元，持有上海银行、横店东磁、北新建材、创业黑马等的市值在三季度也增加超亿元。

三季度QFII持仓涨幅居前个股（部分）

证券代码	证券简称	三季度涨跌幅	持仓QFII家数
301234.SZ	五洲医疗	312.44%	1
603580.SH	艾艾精工	199.67%	3
601579.SH	会 稽 山	153.91%	1
600664.SH	哈药股份	147.49%	4
301520.SZ	万邦医药	118.62%	4
600371.SH	万向德农	116.16%	6
301008.SZ	宏昌科技	101.68%	1
601086.SH	国芳集团	101.06%	1
300192.SZ	科德教育	100.95%	1
300741.SZ	华宝股份	98.28%	1
600721.SH	百花医药	98.04%	6
600354.SH	敦煌种业	94.12%	2
601811.SH	新华文轩	93.05%	1
002172.SZ	澳洋健康	92.55%	3
688203.SH	海正生材	89.88%	3
688265.SH	南模生物	88.48%	1
001216.SZ	华瓷股份	85.54%	2

数据来源：Wind

港股增持潮来了 A+H公司双向出击

证券时报记者 钟恬

11月6日，博雷顿逆市大涨10.16%，成交额1.51亿港元，是前一日的3倍多。这是又一家因披露增持计划股价大涨的港股公司。

近期港股市场密集出现股东或高管增持公告，包括领益智造、龙旗科技、博泰车联、映恩生物等公司。其中，中国铝业、华勤技术、广合科技、晶合集成等多家A+H公司的跨市场增持更是备受关注。

港股频现增持公告

博雷顿公告称，董事会主席陈方明告知董事会，计划以自有资金于公开市场增持公司H股，拟总共增持不超过5000万港元；每次股份购买将按当时市场价格进行，公司不会参与或为增持股份计划提供任何财务资助。陈方明表示，增持计划反映其对公司未来发展前景及长期增长潜力的坚定信心，以及对公司长远价值的认可。

领益智造的节奏更快，于11月5日披露实控人曾芳勤的H股增持计划已实施完毕，4个交易日买入3600.04万股，耗资约1.63亿元，占总股本比例为0.44%。领益智造在10月29日公告曾芳勤拟12个月内增持1亿至2亿元的计划，11月4日收盘实施落地，前后仅4个交易日。

9月30日刚完成“回A”的力勤资源，转身用沪港通加仓H股。公司于11月3日公告，控股股东浙江力勤投资有限公司的全资子公司矩阵资源（浙江）有限公司（以下简称“矩阵资源”），以自有资金约2274.81万元通过沪港通系统购入公司H股154.72万股，占公司已发行总股本约0.09%。矩阵资源计划自本次增持起6个月内，继续增持公司H股股份，累计增持不低于1亿元（含本次已增持部分）。

圣唐控股、博泰车联、映恩生物等公司也纷纷公告董事、董事会主席等的增持计划。

多家公司跨市场行动

近期，在众多增持案例中，A+H公司的跨市场增持尤为令人关注：同一家公司两个市场下单，不仅是基于对单一市场股价的判断，而且蕴含着打通两地估值体系的战略意图。

中国铝业日前公告，中铝集团及其一致行动人于2026年7月20日披露增持计划，拟在12个月内通过上交所和港交所增持公司A股及H股股份，累计金额不低于10亿元、不超20亿元，增持比例不超过总股本的2%。截至2026年10月29日，已完成增持A股6645.06万股、H股8841.80万股，合计1.55亿股，占总股本的0.90%，累计增持金额约12.55亿元。公告称，增持资金来源为自有资金或银行专项贷款，后续将继续择机实施剩余增持额度，计划执行期至2027年7月19日。

华勤技术则是小步快跑地完成计划。公司在10月29日披露1000万元A股增持计划，随后在11月2日公告称，公司实际控制人、董事长、总经理邱文生已通过上交所以集中竞价方式增持公司A股17.722万股，累计增持金额1127.39万元，增持计划已实施完成；公司在10月28日晚披露1000万元H股增持计划，随后又在10月30日晚间称，邱文生通过港交所系统以集中竞价方式累计增持公司H股股份26万股，累计增持金额约为1383万港元，折合人民币约1183.82万元，增持计划已实施完成。

广合科技于10月29日披露，控股股东臻蕴投资拟通过深交所、港交所增持A股及H股，拟增持金额不低于5000万元且不高于1亿元，并获9000万元专项贷款承诺。

港股正在筑底企稳

“前段时间市场出现较大下跌的时候，我一直积极呼吁大资金加大入市力度，用真金白银入市来提振市场信心，并且提了多条政策建议，包括给市场休养生息的时间，限制大股东随意减持，降低量化交易频率，鼓励上市公司加大现金分红以及回购增持并注销的力度。”前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙说。

他认为，虽然隔夜美股大跌导致亚太股市重挫，但A股、港股体现出一定的韧性，“只要你持有的是优质资产，当前就要保持信心和耐心，等待市场回暖”。

中信证券的数据显示，截至2026年10月30日，恒生指数动态市盈率为9.7倍，接近历史均值以下一倍标准差；恒生科技指数为13.1倍，处于上市以来2.4%的历史分位，成长方向的配置吸引力逐步显现。

机构调研热度居高不下 科技企业力证AI需求持续旺盛

证券时报记者 张一帆

本周（11月1日至6日）机构调研热度居高不下，逾550家上市公司迎来投资者调研，AI（人工智能）产业链景气度、内需复苏节奏、重点行业价格变化是调研三大核心主线。中际旭创、景旺电子等多家科技公司明确表示AI算力领域需求仍然旺盛。

从股价表现看，超八成机构调研股实现正收益，贝特利实现三连涨停，累计涨幅约80%；华虹宏力、金冠电气、联赢激光、安集科技等上涨超30%，另有约70只个股涨幅在10%以上。热门调研标的方面，本周接受百家以上机构调研的公司有19家，其中光智科技接受199家机构调研，另有安集科技、中际旭创、协创数据等公司接受百家以上机构调研。

AI产业链有望持续景气

AI产业链企业仍是调研的热点方向之一，上市公司借此传递对景气度持续的信心。

在对光模块明星标的中际旭创的调研交流中，部分投资者对行业长期景气的考量已经拉到2030年，主要关心两个问题：一是2029年至2030年CPO（共封装光学）大规模普及后公司如何布局应对；二是2029年的需求节奏与资本开支趋势。

对此，中际旭创明确表示，客户通常不会提前两年提供具体需求指引，但公司能够较清晰地看到客户未来两三年的技术路线。“未来算力、带宽及光连接应用场景仍将提升，需要更高端的光互连方案，公司将积极协助客户持续开发产品方案，行业客户仍在持续采用光互连方案，未来技术迭代的路线图清晰，具备持续成长空间。”中际旭创表示。

对于当下以及明年的行业景气度，中际旭创表示，目前数据中心客户拿货节奏正常，未出现放缓迹象，光模块供应整体仍偏紧，目前未出现产品生产后形成异常库存无法发货的情况，客户也没有放缓拿货速度。明年800G、1.6T产品价格的降幅有限，有些产品价格甚至未出现下降。

从事PCB（进程控制块）制造的景旺电子在接待调研时表示，AI算力领域订单没有出现减少或延期的情况，相关需求保持旺盛，部分产品交付安排较为紧张。从经营一线看，公司在手订单和客户滚动预测处于持续释放和增长阶段，公司正全力推进新增产能释放与交付保障。“AI领域产品迭代快、认证周期长，客户对高性能PCB的产能锁定和供应保障通常提前布局，合作关系一旦建立便具有较强的延续性，这也在客观上增强了订单的可预期性。”景旺电子表示。

从事算力业务的协创数据则表示，国内大厂AI需求目前没有下调迹象。国内头部互联网厂商明年资本开支预计均维持在较高规模。算力基础设施投资有望维持较高景气度，但具体节奏受客户资本开支、融资环境、芯片供应等因素影响，存在不确定性。

消费股揭示内需修复成色

内需消费市场的修复节奏、结构变化，是近期机构调研的另一条主线。

海航控股回顾今年客运旺季市场表现时介绍，2026年暑运及“十一”期间，国际航线亲子游、家庭游需求保持旺盛，占比提升，长者客群出行更趋理性、错峰特征明显，公司据此优化了航班时刻与产品投放。其中，暑运以亲子、学生研学为核心客群；“十一”假期客群结构转向三代同游为主，上班族出游受“请3休13”拼假拉动，长线、出境需求走强。

在海南自贸港封关运作后，海航控股2026年以来国际和地区航线上的外籍旅客占比37.1%，同比提升2.6个百分点；国际中转旅客量占比49.6%，同比提升5.6个百分点，远程国际航线中转旅客占比达到71.1%。海航控股透露，中转客流增长有效提升了国际航线经营效益，截至目前，今年国际及地区航线整体客座率及票价同比提升幅度均超过4个百分点。

今年的“双十一”已经启动，丸美生物在调研中介绍，整体看“双十一”竞争依然激烈，公司结合不同平台属性及活动安排，相应配置资源、内容和传播，通过多样化产品组合和促销策略，整体表现基本正常。同时，对于国货化妆品牌与国际品牌的竞争格局变化，丸美生物介绍，今年国际品牌在市场份额方面似有反扑，占比可能出现拉锯，但公司认为优秀国货在中国市场持续占有更大份额的趋势不会被逆转。

价格博弈受瞩目

价格变化对企业业绩影响显著，也是投资者交流与调研过程中重点探讨的方向。

招商轮船油运板块三季度实现净利润约37.5亿元，同比增长527%，环比略增。招商轮船在调研中表示，三季度业绩主要反映5—8月的定载运价水平，9月以来现货市场运价快速上涨基本尚未体现在当期利润中。“公司已锁定四季度约三分之二营运天，锁定运价较前三季度水平实现巨幅增长，费率好于已经披露锁定情况的欧美同行中等以上规模公司。”招商轮船透露。

对于后续运价走势，招商轮船研判，美国中期选举结果导致市场交易地缘风险下降，FFA（远期运费协议）回落，但是实际市场供需格局暂未看到明显变化，需要持续跟踪。公司认为一两个季度可见性较强，运费上行风险、下行风险并存，2027年需求端或好于2026年前三季度。真正的下行风险或延后至2028年甚至更后。

今年猪价低于产业预期，温氏股份在调研中表示，当前猪价已下探至4.6元/斤以下，超出产业各方预期，部分原本抱有侥幸心理、资金压力较大的养殖企业将面临生存问题、加速淘汰。此前行业预期即便四季度猪价反弹，明年猪价也应在6.5—7元/斤区间，当前预计产能出清更充分，明年猪价表现有望超出此前预期。

机构投资者去哪儿