

恒指领跑全球 港股的“王牌”是什么？



近日,A股龙头公司宁德时代、恒瑞医药相继在港股上市,且均较其A股价格出现溢价。这一现象引发市场对“港股资产重估”的关注。

卖方机构认为,港股市场的结构正在发生变化,随着新消费、科技和生物医药三大行业的市值占比不断提升,港股重估具备一定基础。

事实上,今年前5个月,在南向资金的“加持”下,港股市场已迎来一轮估值修复。据Wind数据统计,截至5月26日,恒生指数、恒生中国企业指数、恒生科技指数今年以来分别上涨了16.06%、15.74%、15.43%,明显跑赢美股、亚太股市,其投资价值由此受到各类机构的重视。

两大驱动因素

5月中旬以来,港股市场步入震荡区间,但向上势头依旧未变。

据Wind数据统计,截至5月26日,恒生指数、恒生中国企业指数、恒生科技指数今年以来分别上涨了16.06%、15.74%、15.43%,明显跑赢美股、亚太股市。其中,恒生指数已连续上涨了6周(截至5月23日当周)。

重仓港股的公募基金也因此受益。截至5月26日,广发成长领航一年持有、长城医药产业精选今年以来的回报率均超过50%,在主动权益基金年内业绩排行榜上位居前列,其中,前者重仓了港股新消费板块,后者则重点布局了港股创新药;一些重仓港股的QDII基金同样斩获了不错的业绩表现。

对于港股市场表现亮眼的原因,民生加银基金经理周帅表示,2025年以来,在DeepSeek及人形机器人等科技领域的突破驱动下,海内外对中国资产重估话题的热度不断攀升,港股市场面临的国内外环境相对过去几年已经出现了较大转变。同时,在政策护航下,国内消费、房地产以及企业盈利等变量的明显改善可能仍需时间传导,但从部分高频数据看来,基本面企稳已有一定迹象。

“热点驱动+基本面企稳预期强化”持续催化港股投资者情绪。反映在资金流向上可以看到,今年南向资金仍在持续大幅流入港股市场,成为带动恒生指数上行的重要增量资金来源。”周帅进一步谈道,今年南下资金的流入领域也从去年以银行为代表的高分红板块,逐步扩散至科技、医疗保健、消

费等板块。

另外,港股自身的结构特征具有一定吸引力。周帅指出,港股市场在市值上更集中在金融、科技、消费等板块,其结构更加契合当前宏观环境下追求“确定性+弹性”的资产配置思路。

据Wind数据统计,2025年1月1日—5月26日,南向资金累计净流入金额超过6200亿元。

若分阶段来看,5月12日以来,南向资金净流入速度有所放缓。

据国泰君安国际策略团队统计,近一段时间,南向资金最主要净流入银行行业,大金融板块获得南向资金的净流入规模超过165亿港元,而资讯科技行业则遭遇南向资金的净流出,规模超过205亿港元。

该策略团队进一步分析,资金在科技股获利了结,一方面是因为资本市场习惯性“买预期、卖现实”,另一方面,关税前景仍然充满不确定性。

港股“避风港”效应显现

值得注意的是,近期,多家卖方机构提出了“港股迎来价值重估”的观点,他们判断,后续,港股市场有望迎来海内外增量资金。

这些论断的基础是,卖方机构认为,港股市场发生了结构性变化。

华泰证券策略团队指出,当下科技、消费产业市值已经占到港股的半壁江山,港股不是过去金融地产主导的港股,业绩增长性或重塑港股的估值框架。此外,大量过去投资美元资产的资金有回流诉求,外资中的长线资金正在关注中国。港股市场对

这些资金具备得天独厚的承接条件。

该团队表示,中期依然看好港股市场相对表现,去美元化和全球资产再配置或尚未结束。

兴业证券全球首席策略分析师张亿东也认为,中国资产有望在“东稳西荡”的格局下成为全球资本逃离美元资产的避风港。港股市场的生态环境已经开始发生质的变化,迎来了大量优质企业的上市潮,海内外的增量资金开始持续地流入香港市场。

他指出,港股市场的深层逻辑开始发生变化,优质的中国资产是支撑本轮港股可持续走牛的基本面基础。

周帅提到,当前海外资金配置中国资产的比例仍处于时间序列上的相对低位。一方面,海外资金流出压力对市场的影响已得到充分释放。另一方面,后续若市场情绪能够维持、国内基本面持续改善、国际关系出现缓和,港股市场作为中国资产的桥头堡,有望首先受益于海外增量资金流入。

从估值角度看,财通证券首席策略分析师李美岑指出,2024年以来,南下资金涌入带动港股估值持续修复,恒生指数市盈率从7.5倍左右震荡上行至当前10.5倍,与近十年均值水平相当,仍称不上贵,相较2018年初、2021年初高位还有较大提升空间,港股的估值修复仍在路上。

另外,港股与A股相辅相成的趋势逐步显现。

李美岑分析,今年以来A股龙头公司赴港上市,受到包括外资在内的投资者青睐,宁德时代当前H股较A股溢价约10%,一改往日市场对H股大幅折价的印象,反映国内优质资产正受到全球投资

者认可。后续有待在港交所上市的A股公司可能受港股带动,享受估值修复红利。

中信证券策略团队则分析,优质核心资产在港股正式交易后,短期会活跃对应A股的交易,部分核心资产的定价权可能会逐步南移。未来,更多优质龙头企业赴港上市可能成为A股市场风格重新转向核心资产的催化剂。

科技、消费板块受青睐

从配置层面看,机构较为青睐港股科技、创新药、新消费等板块。

嘉实全球产业升级基金经理陈俊杰近期表示,“过去两年,由于ChatGPT的出现并快速推广,在全球范围内掀起了人工智能的产业革命,首先受益的是作为底层算力支撑的美股半导体板块,所以,过去两年我们在美股的配置多一些。而今年以来,情况发生了变化,DeepSeek快速破圈,带动了中国资产的价值重估,有望复制过去两年美股的产业趋势和行情趋势,所以今年在港股的配置多一些。”

对于技术创新带来的投资机会,陈俊杰指出,目前,AI产业逐渐从主题投资转向业绩验证期。基于此,下一阶段,他将重点关注三个维度:模型成本下降带动的长尾应用普及、端侧AI与现有硬件生态的融合创新、国产算力供应链的持续突破。

平安医药精选股票基金经理周思聪表示,目前创新药处于出海市场和国内医保市场的双重提振周期,2025年是中国创新药行业的“三个元年”——收入放量元年、盈利跨越元年和估值抬升元年,行业有望迎来系统性投资机会。

从历史经验看,创新药行情波动较大。周思聪预计,从今年中报开始,市场将看到创新药企业收入的集体改善,这将吸引更广泛的资金关注,创新药行情的波动性有望显著降低。

此外,对于港股市场,富国基金海外权益投资部总经理张峰建议从三个维度精选标的。第一,业绩成长性:聚焦消费、科技等盈利确定性高的行业,如国产替代芯片、智能驾驶;第二,现金流与派息:筛选经营稳定、股息率高于4%的红利资产,如电信、能源;第三,估值与治理:规避“高杠杆、低透明度”公司,优先配置治理规范、市净率分位数低于30%的标的。

另一方面,有机构提示,短期内,仍需关注港股市场存在的风险点。

国泰君安国际策略团队分析,短期来看,港股市场情绪及估值水平已修复,后续港股新的上涨动能仍在孕育之中。在国际局势存在较大不确定性的情况下,建议投资者短期内以红利风格作为底仓,耐心观望。

周帅指出,经历近期的连续上涨,港股市场指数点位接近前期高点,后续市场的持续上行可能需要新的支撑因素:如国内基本面数据进一步好转或超预期刺激政策出台等。

供稿:《21世纪经济报道》作者:易妍君

破局“一股独大” 上市公司治理“亮剑”

上市公司是经济高质量发展的重要微观基础,是探索完善中国特色现代企业制度的重要力量。中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发了《关于完善中国特色现代企业制度的意见》(以下简称《意见》)。《意见》提出的强化控股股东诚信义务、引入积极股东;推行中长期激励与稳定分红,激发企业内生动力;严厉打击造假、资金占用等违法行为等举措相辅相成,既是对当前资本市场治理痛点的精准回应,也是中国特色现代企业制度建设的重要内容。

提高上市公司治理水平

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,《意见》对资本市场提出了三方面要求,包括引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东、严格落实上市公司独立董事制度以及完善上市公司治理领域信息披露制度,标志着中国资本市场正步入一个以质量为核心、以市场化治理为导向的发展阶段。相关举措既是对当前资本市场治理痛点的精准回应,更是中国特色现代企业制度建设的关键一步。

田利辉表示,中国上市公司长期存在“一股独大”问题,有些控股股东通过控制权谋取私人收益,损害中小股东权益。《意见》通过引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东,形成“双强制衡”格局。机构投资者持股5%,则可通过董事会席位直接参与公司治理,对控股股东形成制衡。机构投资者需主动行使投票权、质询权,推动公司战略优化,并非仅作为“财务投资者”,而是要成为积极股东的行动者。

“从制度供给的角度看,上市公司引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东是一次重要的制度创新。”国浩律师事务所资本市场业务委员会暨法律研究中心主任、国浩律师(上海)事务所合伙人刘维分析称,当前机构投资者参与公司治理的积极性有待进一步提升,上市公司财务造假、遭遇诉讼乃至退市等事件时有发生,但少见机构投资者代表投资者利益采取法律行动。

机构投资者积极参与上市公司治理,将有助于提高上市公司治理水平。完善机构投资者参与上

市公司治理配套机制,推动与上市公司建立长期良性互动,是提高上市公司治理水平的重要一环。引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东,将开创机构投资者高质量参与公司治理的新局面。

田利辉表示,全面注册制下,企业质量依赖市场筛选,而机构投资者参与治理可提升“入口端”筛选效率,减少“带病上市”。通过改善治理质量,能够引入中长期资金,提升外资、养老金等长期资金的配置意愿。长期来看,机构投资者的专业化监督可减少“拍脑袋决策”,推动企业战略与市场趋势接轨。与此同时,机构投资者从被动持股转向主动治理,也要求其具备企业诊断、战略规划能力。若机构投资者未能有效履职,或面临投资者诉讼或监管处罚。

落实上市公司独董制度

《意见》提出,严格落实上市公司独立董事制度,设置独立董事占多数的审计委员会和独立董事专门会议机制。

刘维认为,相对于我国上市公司数量而言,具有独立董事资质的人数是足够的。实践中存在的问题是,独立董事候选人往往由董事会提名委员会提名,这样独立董事的独立性常被质疑,因此建议扩大独立董事的提名范围,除董事会提名委员会提名外,单独或合计持股1%以上的股东都可以提名独立董事人选,独立董事选举时实行差额选举和累积投票制,保障独立董事的独立性。

《意见》还提出,完善上市公司治理领域信息披露制度,促进提升决策管理的科学性。

田利辉表示,完善信息披露制度旨在提升决策透明度,减少信息不对称。要求上市公司披露关联交易、重大风险事项的细节,而非仅满足格式要求,这是从“形式合规”到“实质透明”,将有效保障投资者知情权,让中小股东可通过信息获取判断公司价值,减少“暗箱操作”空间。

“中国资本市场的发展在很大程度上取决于上市公司质量,上市公司质量和公司治理紧密相关。随着以上举措的逐步落实,公司治理的完善一定会为中国资本市场高质量发展打下坚实的基础。”刘维说。

据《证券日报》作者:孟珂

