

## 基金FUND周刊



周恒 制图

### 从“互联网门面”到硬科技竞技场 港股蜕变

◎记者 王影

随着近年来硬科技企业掀起新一轮赴港上市热潮，港股市场正经历一场深刻的“基因重组”。

今年以来，多家硬科技标杆企业密集登陆港交所，获得市场踊跃认购。本轮IPO的基石投资者阵容也呈现出明显的国际化与多元化特征，中东主权基金、欧美资管巨头、中国公募基金及国家级投资平台等纷纷入局。

业内人士认为，随着IPO数量与质量双提升、全球资本积极进场，港股已逐步摆脱过去以互联网平台企业为主的格局，加速转向以人工智能、高端装备、生物医药等硬科技赛道为主导的新结构，成为全球资本配置中国硬科技资产的重要竞技场。

#### 全球资本竞相赴港抢筹

今年以来，硬科技企业掀起一轮强劲的赴港上市热潮。仅4月下旬以来，就有曦智科技、乐动机器人、剂泰科技等多家硬科技标杆企业密集登陆港交所，以较高的认购倍数和股价首日涨幅，展现出市场对硬科技公司的追捧热度。

4月28日，全球首家实现光电混合算力大规模部署的企业曦智科技在港交所挂牌上市，该股香港公开发售获5784.7倍认购，国际发售获53.83倍认购，股价首日涨幅达到383.62%。5月11日，乐动机器人登陆港交所，该股香港公开发售获6707.66倍认购，国际发售获9.54倍认购，股价首日涨幅达到127.62%。

5月13日，剂泰科技在港交所挂牌上市，公司是人工智能纳米材料创新的领军者，致力于有效载荷在各种生命体中的递送与应用。剂泰科技IPO公开发售获得6910.96倍认购，锁定认购资金逾7300亿

港元，为2026年以来港股医疗健康IPO公开发售认购金额之最。该股首日涨幅达到126.67%。

据中信证券统计，2026年前4个月，港股市场共完成47个IPO项目（不含介绍上市），募资总额达到1514亿港元。与2025年同期相比，IPO项目数量增长161%，募资总额大幅提升602%。从行业角度看，截至4月，资讯科技业、工业项目占比达68%，项目明显趋向于AI、高端装备等科技制造行业。

“截至2026年5月7日，港交所仍有排队上市公司442家，主要集中在生物医药、科技及制造产业。”中信证券在研报中称。

值得注意的是，本轮硬科技IPO的基石投资者呈现明显的国际化、多元化特征，中东主权基金、欧美资管巨头、中国公募基金及国家级投资平台等纷纷入场。

以剂泰科技为例，该股的基石投资者阵容多元，包括贝莱德、瑞银资产管理、韩国未来资产、日本欧力士等国际长线资管巨头，国风投创新投资基金等国家战略投资平台，Deerfield、RTW、清池资本等医疗专项基金，华登国际、高瓴、IDG资本等一线科技投资机构，以及广发基金、工银瑞信基金、华夏基金、富国基金等中国公募基金。

#### 从互联网“门面”到硬科技“脊梁”

长期以来，港股科技投资多集中于恒生科技指数这类覆盖互联网、消费电子、软件的宽基产品。然而，随着AI算力需求增长，中芯国际、华虹半导体、小米集团等硬科技公司的市场表现与传统互联网巨头出现明显分化，公募基金顺势推出了更具锐度的赛道型工具。

以今年3至4月期间成立的港股通信信息技术ETF招商、港股通信信息技术ETF

鹏华、港股通信信息技术ETF华夏等产品为例，它们的前十大重仓股高度集中于中芯国际、小米集团、华虹半导体等产业链核心龙头。截至5月13日，上述产品成立以来涨幅均超过10%。

南向资金的流向也印证了港股硬科技领域的热度。Wind数据显示，截至5月13日，2026年以来南向资金累计净流入总额超过2300亿元人民币。其中，小米集团、地平线机器人、比亚迪电子等个股均获得南向资金大比例增持。

“过去港股的‘门面’主要是大型互联网平台企业，也就是恒生科技指数的核心成分股，而2026年的增量资金已涌向AI全产业链和硬科技基础设施。”惠理集团投资总监盛今说。

在他看来，以芯片、GPU以及大模型公司为代表的硬科技资产，正逐步取代过去轻资产的互联网叙事，资金开始更加青睐具备长期基础设施属性的标的。与此同时，互联互通机制全面扩容，沪深港通成交额屡创新高，尤其是ETF通的持续活跃，使港股成为连接全球机构与中国新能源、半导体等A股增量行业之间的核心纽带。

中银基金认为，与过往相比，港股市场近年来发生了显著变化：一方面，越来越多优质科技与制造企业选择在港股上市，并逐步被纳入相关指数，权重不断提升；另一方面，南向资金持续流入，保险等机构不断加仓，这不仅为市场提供了更好的流动性，也为港股资产的重新定价创造了条件。

#### 龙头标的获得“全球化溢价”

此前，受流动性与投资者结构差异影响，A股较H股普遍存在20%至40%的溢价。然而，这一价差近来正显著收窄。在半导体、AI算力、新能源等硬科技赛道，多家龙头企业已率先进入H股相对A股溢价的“倒挂”名单。

Wind数据显示：5月13日，澜起科技A股溢价为-40.9%；宁德时代A股溢价为-26.21%；兆易创新A股溢价为-23.8%。

“一些海外投资者无法直接投资A股，但又希望配置中国科技类资产，因此只能选择港股。这部分资金对特定标的的需求加上较小的流通盘，共同推动了溢价。这也从侧面反映出海外投资者对A股相关资产的认可度较高。”沪上一位基金经理称。

盛今表示，在传统认知中，受流动性偏好和散户结构影响，A股通常较H股存在约20%到40%的溢价。而2026年以来，部分优质科技龙头的“H股溢价”现象值得关注。从技术层面看，港股龙头的估值逻辑更侧重于现金流折现（DCF）和全球估值比价。2026年以来全球利率环境边际宽松，对港股的提振作用通常比A股更为显著，从而使其估值修复速度更快。

“在2026年AI与新能源深度融合的叙事下，全球投资者愿意给予部分行业的港股龙头更高的‘全球化溢价’。”盛今称。

中银基金表示，中国高端制造业龙头企业具备全球稀缺性、高技术壁垒和强抗周期能力，且正积极筹备全球扩张。在全球范围内横向比较，这些公司依然展现出强劲的竞争力和显著的护城河优势。在港股上市后，外资能够更便捷地参与投资，加之流通盘较小，共同推高了其H股的溢价水平。

总体来看，全球资本的参与、南向资金的持续流入，以及部分龙头标的出现的H股溢价，都在一定程度上反映出市场对硬科技资产的关注度提升。在AI与新能源产业融合发展的背景下，港股不仅是连接中国与世界的窗口，更成为全球资金配置中国硬科技资产的一个重要平台。

作为投资者，在创新的浪潮中，要为硬科技喝彩，为真创新加油，也要警惕概念炒作。只有回归投资本源，才能真正行稳致远。

事实上，那些基本面扎实、持续研发投入、在细分领域建立技术壁垒的公司，终会穿越周期，稳步成长；那些依靠概念、依赖市场情绪、创新成色不足的公司，在潮水退去后也会露出“底裤”。

作为投资者，在创新的浪潮中，要为硬科技喝彩，为真创新加油，也要警惕概念炒作。只有回归投资本源，才能真正行稳致远。

“卖方研究追求的是‘研究的深度’和‘逻辑的完备’，而买方决策面临的是‘持仓的波动’‘仓位的压力’和‘人性的恐惧’。”鞠兴海坦言。这种“知行合一”的挑战，是分析师转型投资人必须渡过的“劫”。

为此，他花费了巨大精力，将跨行业的研究逻辑进行提炼与标准化，形成了一套可迁移的选股框架。无论是在商业模式成熟的消费品领域，还是在技术快速迭代的科技行业，他始终聚焦四大共性标准：优秀的商业模式、可持续的盈利能力、强大的竞争壁垒和优质的管理层。

鞠兴海的投资框架并非一成不变。他认为，必须将投资决策“纯粹化”，即完全聚焦于资产的内在质量与安全边际，而将宏观扰动、市场情绪、行业轮动等干扰因素尽可能地剥离。

而试图“躲过”每一次回调，最终大概率会“错过”真正的上涨。投资的本质是承担合理的风险，以换取企业成长的回报。“不赚市场情绪的钱，不赚博弈的钱，只赚企业价值成长的钱。如果这个前提成立，那么过程中的波动，就是必须接受的成本。”鞠兴海表示。

鞠兴海表示，在细分领域建立技术壁垒的公司，终会穿越周期，稳步成长；那些依靠概念、依赖市场情绪、创新成色不足的公司，在潮水退去后也会露出“底裤”。

作为投资者，在创新的浪潮中，要为硬科技喝彩，为真创新加油，也要警惕概念炒作。只有回归投资本源，才能真正行稳致远。

事实上，那些基本面扎实、持续研发投入、在细分领域建立技术壁垒的公司，终会穿越周期，稳步成长；那些依靠概念、依赖市场情绪、创新成色不足的公司，在潮水退去后也会露出“底裤”。

作为投资者，在创新的浪潮中，要为硬科技喝彩，为真创新加油，也要警惕概念炒作。只有回归投资本源，才能真正行稳致远。

事实上，那些基本面扎实、持续研发投入、在细分领域建立技术壁垒的公司，终会穿越周期，稳步成长；那些依靠概念、依赖市场情绪、创新成色不足的公司，在潮水退去后也会露出“底裤”。

作为投资者，在创新的浪潮中，要为硬科技喝彩，为真创新加油，也要警惕概念炒作。只有回归投资本源，才能真正行稳致远。

## 02 | 基金·一周

### 全球大类资产表现分化 机构探讨下一阶段配置方向

今年以来，全球大类资产表现显著分化。其中，韩国KOSPI指数领跑全球市场，而天然气和恒生科技指数则跌幅居前。近期，全球市场波动加剧，机构对下一阶段的资产配置方向形成了一定共识：看好股票资产的上行空间，尤其关注人工智能（AI）主题中具备核心技术实力与商业化能力的方向；同时也重视能源股和黄金的对冲价值。

## 02 | 基金·一周

### 指增策略私募基金前四个月成绩出炉 小众产品站上“C位”

指增策略私募基金前4个月业绩出炉。据私募排排网统计，截至4月底，今年以来指增策略私募基金平均超额收益接近4%，超额收益为正的私募基金占比超过70%。值得注意的是，今年以来细分指增策略、管理人的分化均显著加剧。据统计，存在感知较低的其他指增私募产品年内超额收益遥遥领先。与此同时，同一种细分策略下，有的管理人实现10%以上的超额收益，有的管理人则为负超额收益。

## 03 | 基金·市场

### 个人养老金基金产品再现集中“上新”

近期，个人养老金基金产品再度出现集中“上新”现象，相关产品数量由此达到319只。然而，养老产品快速发展的另一面，却是仍有不少投资账户“开而不投”。对此，业内人士认为，个人养老金业务正从开户数量扩张状态逐步转向账户管理的新阶段。未来，买方投顾有望凭借专业、精细化的服务能力，激活休眠账户与养老投资市场。

## 04 | 基金·观点

### 做穿越波动的“长期主义者” ——访相与有成基金创始人鞠兴海

“卖方研究追求的是‘研究的深度’和‘逻辑的完备’，而买方决策面临的是‘持仓的波动’‘仓位的压力’和‘人性的恐惧’。”鞠兴海坦言。这种“知行合一”的挑战，是分析师转型投资人必须渡过的“劫”。

为此，他花费了巨大精力，将跨行业的研究逻辑进行提炼与标准化，形成了一套可迁移的选股框架。无论是在商业模式成熟的消费品领域，还是在技术快速迭代的科技行业，他始终聚焦四大共性标准：优秀的商业模式、可持续的盈利能力、强大的竞争壁垒和优质的管理层。

鞠兴海的投资框架并非一成不变。他认为，必须将投资决策“纯粹化”，即完全聚焦于资产的内在质量与安全边际，而将宏观扰动、市场情绪、行业轮动等干扰因素尽可能地剥离。

而试图“躲过”每一次回调，最终大概率会“错过”真正的上涨。投资的本质是承担合理的风险，以换取企业成长的回报。“不赚市场情绪的钱，不赚博弈的钱，只赚企业价值成长的钱。如果这个前提成立，那么过程中的波动，就是必须接受的成本。”鞠兴海表示。

## 04 | 基金·观点

### 满足多元配置需求 四月TOF成立数量逆势上涨

伴随着信托公司标品化转型进程的持续推进，叠加投资者日渐增长的多元配置需求，TOF（基金中的信托，Trust of Funds）产品正在迎来全新的发展机遇。用益金融信托研究院数据显示，在3月季末集中冲量后，4月资产管理信托市场整体有所降温，发行规模和成立规模环比均出现回落。但在信托公司进行标品化转型的趋势下，信托产品的结构分化特征进一步显现，其中TOF产品成立数量更是逆势增长。

本版策划 金萃苹

## 守住投资的清醒

◎记者 赵明超

创业板指近期表现令人印象深刻。5月13日，创业板指盘中触及4041.99点。对于资本市场来说，这是非常重要的时刻。

回望十余载，创业板从首批公司上市踌躇起步，历经多轮市场周期与行业洗牌，其间更经历了无数次个股沉浮与估值重构。例如，曾经风光无限的龙头公司乐视网早已退市，而更多深耕硬科技、坚持持续创新的企业，在大浪淘沙中成长为行业脊梁，构筑起指数创新高的坚实根基。

实事求是地说，本轮创业板指走强，是底层企业成长、指数机制迭代、创新精神驱

动三重力量共振的结果。但站在当前时点，我们需要冷静地审视“创新”的本义。当下，最危险的不是悲观，而是盲目的乐观；不是拒绝创新，而是为创新之名付出过高代价。

从创业板的成长历程看，自诞生之初其便肩负着培育新经济、助力科技创新的使命，成为新能源、半导体、创新药、人工智能等硬科技赛道的核心孵化器。十余年来，通过动态调整成分股，与时俱进吐故纳新，创业板实现了从“概念炒作”到“业绩驱动”的质变。进一步分析发现，指数成分的更新焕新，既是市场优胜劣汰的必然结果，更是创新精神在资本市场的生动实践。只有真正扎根技术研发、坚守长期价值的企业，才

能穿越周期，与市场共同成长。

从市场运行逻辑看，投资者通常愿意为创新支付溢价，当一家公司被贴上“创新”的标签，股价很容易脱离基本面，当泡沫逐渐膨胀时，“伪创新”也会粉墨登场。例如，一个做传统设备的公司，因沾上了智能制造的概念，便被市场视为创新先锋；一家主营业务并无突破性进展的药企，只因为在研管线中有几个早期项目，便被给予了创新药龙头的估值。但这并不是企业本质的创新，拉长时间线来看，这种由市场情绪驱动的“创新”投资，反而容易造成泡沫。

对于投资者来说，重要的是甄别清楚“企业做了什么”和“市场认为企业会做什么”，聚焦真正的创新，更应该在市场表现活跃时，克制“不出手就可能错过”的焦虑，洞察创新本质，坚守“不懂不做、不熟不投”的基本原则，固守自己的能力圈。这也意味着，审慎不是保守，而是对专业精神最基本的尊重。

事实上，那些基本面扎实、持续研发投入、在细分领域建立技术壁垒的公司，终会穿越周期，稳步成长；那些依靠概念、依赖市场情绪、创新成色不足的公司，在潮水退去后也会露出“底裤”。

作为投资者，在创新的浪潮中，要为硬科技喝彩，为真创新加油，也要警惕概念炒作。只有回归投资本源，才能真正行稳致远。