

金融产品深度报告 20260202

恒生科技 ETF，2026 年 1 月复盘及 2026 年 2 月展望

2026 年 02 月 02 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥行

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

■ 市场表现回顾：

■ **走势复盘：**自 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 1 月 31 日，恒生科技指数整体呈“两次上冲，一次回撤，整体价格中枢抬升”的运行格局，区间累计上涨 3.67%，成交额约 16088 亿元。上旬完成低位修复，中旬在成交量配合下冲高并强化趋势，随后进入回撤整理以消化前期涨幅与不确定性，月底再度走强并回到高位区间。

■ **估值分析：**截至 2026 年 1 月 31 日，恒生科技指数的市盈率（PE-TTM）为 24.38 倍，位于指数成立以来（2020 年 7 月 27 日至 2026 年 1 月 31 日）的 39.10% 历史分位数，处于历史估值相对低位。

■ **技术分析：**截至 2026 年 1 月 30 日，恒生科技指数风险度 TR 为 35.69，仍处于历史低位区间，显示市场风险释放较为充分，当前点位的风险收益比具备吸引力。趋势维度上，济安线系统显示快线暂居慢线上方，但价差进一步收窄，表明空方动能延续衰减态势，指数仍正处于局部相对底部的磨合阶段，技术性修复的基础正在夯实，但尚未形成明确反转。筹码结构方面，低位单主峰格局未改，收盘价仍紧贴筹码主峰下沿运行，意味着短期解套压力相对可控，市场更可能延续“以时间换空间”的震荡消化模式。若后续成交量能有效配合并站稳筹码主峰上方，上行修复空间有望进一步打开。

■ 事件驱动盘点：

■ **宏观层面：**1 月外部利率定价仍占优，但地缘与政策不确定性压低数据能见度、抬升风险溢价，美元以及美债波动反复传导至港股科技估值与风险偏好，使行情更易走出修复与回撤交替。

■ **政策层面：**1 月政策主线是内地宽松预期与对港离岸流动性支持共同托底恒生科技估值、压低风险溢价，但外部利率与跨境资金波动仍是关键掣肘。

■ **行业层面：**1 月行业主线是 AI 算力约束边际缓和与平台合规确定性提升共同改善风险偏好、强化中期增长叙事，但供给与监管约束未完全解除使利好兑现与短期弹性仍受限。

■ 指数后市展望：

■ **关键事件前瞻：**2026 年 2 月，恒生科技指数的走势可能仍将由宏观数据、政策定价与业绩验证三条主线共同牵引。其中，海外通胀与就业数据决定美联储利率路径预期，是影响港股科技估值弹性的关键；国内价格与利率信号更多提供“政策空间与修复斜率”的判断依据；而财报密集期则将把行情从主题驱动拉回到盈利与现金流的兑现。

■ **指数走势展望：**预计 2026 年 2 月恒生科技更可能以横盘震荡为主，趋势性修复仍需成交量与资金回流信号的配合，且需警惕美元阶段性走强带来的扰动；中期在“春季躁动”驱动下存在阶段性修复机会，但若沃什上台后兑现其鹰派政策主张，行情更可能表现为波动上升、结构分化加深的震荡特征，而非单边趋势性行情。

■ **相关 ETF 产品：**华夏恒生科技 ETF(513180)紧密跟踪恒生科技指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。截至 2026 年 1 月 30 日，该基金总市值达 524.78 亿元，当日成交额 37.55 亿元。

■ 风险提示：

1) 行业政策或监管环境突变；2) 宏观经济不及预期；3) 发生重大预期外的事件。

相关研究

《金银暴跌后，沃什交易的误区何时逆转？——海外宏观与交易复盘》

2026-02-01

《春节错位对经济数据读数造成扰动》

2026-02-01

内容目录

1. 市场表现回顾	4
1.1. 走势复盘.....	4
1.2. 估值分析.....	5
1.3. 技术分析.....	6
2. 事件驱动	7
2.1. 宏观层面.....	7
2.2. 政策层面.....	11
2.3. 行业动态.....	12
3. 后市展望	13
3.1. 关键事件前瞻.....	13
3.2. 指数走势展望.....	15
3.3. 相关 ETF 产品	17
4. 风险提示	17

图表目录

图 1: 恒生科技走势 (区间范围: 2025/12/31 至 2026/01/31)	5
图 2: 恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/01/31)	5
图 3: 恒生科技筹码分布与风险趋势模型 (2026/01/30)	6
图 4: 恒生科技历史月均收益率统计 (2025/12/31)	16
表 1: 宏观层面事件总结	8
表 2: 政策层面事件总结	11
表 3: 行业层面事件总结	12
表 4: 二月事件预告	15
表 5: 万得全 A 低频月度宏观模型结果	16
表 6: 恒生科技指数 ETF	17

1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

自 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 1 月 31 日，恒生科技指数整体呈现出“冲高回落后再上行的运行格局：价格中枢较 12 月末明显上移，月内高点出现在 1 月中旬与 1 月末两个阶段；成交额配合上看，1 月中旬出现最明显的放量，随后在回撤阶段缩量，月底上攻时再度温和放量。区间累计上涨 3.67%，成交额约 16088 亿元。

1 月上旬，指数在 12 月末的低位基础上迅速拉升并完成第一轮修复，市场风险偏好回暖带动科技板块估值回补，价格从低位快速上移并在短期内形成阶段性高点。成交额同步抬升，体现出资金对“开年主线”的集中交易，但随后随着外部利率与宏观预期的扰动再起，指数在高位进入震荡，修复节奏放缓。

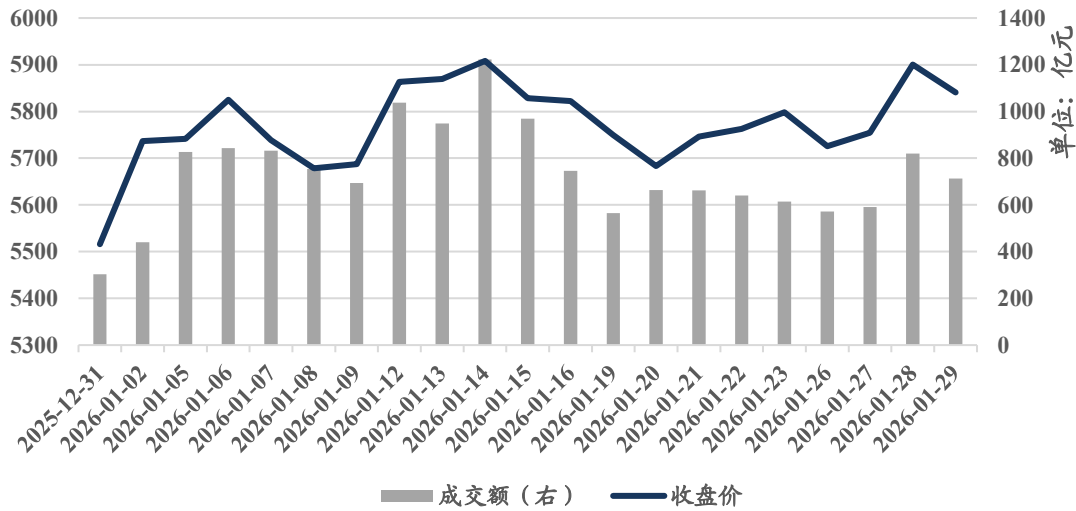
1 月中旬，指数出现第二轮更强的上行并在 1 月 14 日触及月内高位，同时成交额冲到全月相对高点，反映资金在该阶段对科技方向的定价更集中、更激进。这一段行情的特征是“放量上行”：不仅价格创新高，成交也明显放大，说明推动力量更多来自增量资金和情绪强化，而非单纯的存量博弈。

1 月中下旬，指数从高位回落并进入一段偏“消化式调整”的过程：价格回撤更偏向对前期上涨的获利了结与不确定性再定价，成交额较月中高点回落、波动收敛，体现为“缩量回撤”的典型形态。此阶段科技板块通常更容易受到外部利率、地缘风险与监管预期变化的影响，指数往往呈现“跌不深但也难顺畅上行”的拉锯状态。

1 月下旬，指数再次抬升并在 1 月 28 日附近形成第二个高位区间，成交额较调整期有所回升，表现为“再度上攻但更偏稳步推进”。相较月中那一轮的急涨放量，月底这轮上行更像是在不确定性边际缓释后，资金重新回到科技板块进行再配置，推动指数重回高位区域并抬高阶段性运行中枢。

总体来看，这一阶段恒生科技的运行节奏可概括为“两次上冲，一次回撤，整体价格中枢抬升”。上旬完成低位修复，中旬在成交放量配合下冲高并强化趋势，随后进入回撤整理以消化前期涨幅与不确定性，月底再度走强并回到高位区间。成交结构上呈现出冲高阶段放量、调整阶段缩量、再上行阶段温和放量的特征，反映资金对科技主线的参与度由集中进攻转向观望消化，之后再逐步回流。

图1: 恒生科技走势 (区间范围: 2025/12/31 至 2026/01/31)

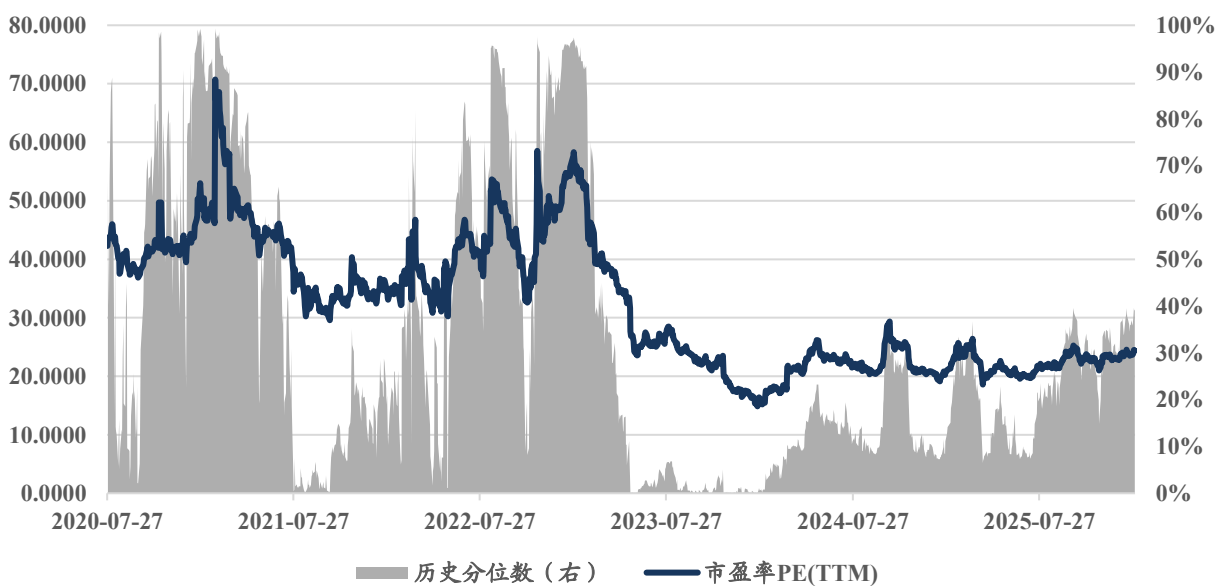


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 估值分析

截至 2026 年 1 月 31 日, 恒生科技指数的市盈率 (PE-TTM) 为 24.38 倍, 位于指数成立以来 (2020 年 7 月 27 日至 2026 年 1 月 31 日) 的 39.10% 历史分位数, 处于历史估值相对低位。与此同时, 1 月 PE-TTM 整体在 23.38-24.56 倍区间波动, 对应历史分位数约 33.80%-36.50%, 估值中枢较为克制。

图2: 恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/01/31)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 技术分析

根据我们 2025 年 5 月 5 日发布的《技术分析系列：双维框架研究之动能驱动与风险管控》研报，技术分析主要从风险维度（标的位置的相对高低）与趋势维度（动量的相对强弱）进行判断。根据报告中定义的风险度指标 TR、济安线的慢线 JAX 与快线 TMP，以及趋势指标 TREND，构建局部顶和局部底的触发信号。

2026 年 1 月 30 日，恒生科技指数风险度 TR 为 35.69，仍处于历史低位区间，显示市场风险释放较为充分，当前点位的风险收益比具备吸引力。趋势维度上，济安线系统显示快线 TMP 为 5868.36、慢线 JAX(60)为 5667.90，快线与慢线维持粘合纠缠状态，快线暂居慢线上方但价差进一步收窄，表明空方动能延续衰减态势，指数正处于局部底部的左侧磨合阶段，技术性修复的基础正在夯实但尚未形成明确反转。筹码结构方面，低位单主峰格局未改，筹码峰值位于 5761.60 附近，收盘价仍紧贴筹码主峰下沿运行，意味着短期解套压力相对可控，市场更可能延续"以时间换空间"的震荡消化模式。总体判断，指数左侧布局价值依然存在，短期或维持整理修复的运行方式；若后续成交量能有效配合并站稳筹码主峰上方，上行修复空间有望进一步打开。

图3：恒生科技筹码分布与风险趋势模型（2026/01/30）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 事件驱动

1月，恒生科技指数在内外部因素交织影响下，整体呈现震荡修复但波动加大的运行特征。

鉴于研究样本涵盖跨市场信息，需特别说明：所有事件日期均以数据源所在地的当地时间为准；由于时差因素，美国及部分欧洲数据通常在北京时间盘后发布，故对应的恒生科技指数同一日期的涨跌幅无法完整反映事件冲击。为保持统计一致性，在表格中已标注下一交易日的日期以及与之对应的指数表现，若数据或新闻于港股非交易日时间（周末、假期或盘后）披露，则市场表现同样顺延至披露后首个交易日。

2.1. 宏观层面

进入1月，影响恒生科技的宏观因素呈现出“外部利率主线占优、地缘风险与政策预期交织”的特征。一方面，美国就业与利率路径仍是定价核心：就业边际走弱强化了市场对美联储后续宽松的想象空间，改善全球流动性与风险偏好，对恒生科技这种高久期资产形成阶段性支撑；但与此同时，美联储内部投票分歧与政策措辞的不确定性，使得降息节奏的可预期性并不稳定，科技板块在估值修复过程中更容易出现反复。另一方面，地缘冲突与财政扩张带来额外扰动：委内瑞拉与伊朗相关事件推升风险溢价与能源价格波动预期，而美国军费扩张与退出国际组织等“制度性不确定性”又进一步提高全球风险资产的折价水平，阶段性压制成长板块的情绪与估值。总体来看，1月的宏观主线是：在“利率下行预期”提供支撑的同时，地缘与政策不确定性抬升波动中枢，使恒生科技整体呈现“修复与回撤交替、趋势不够顺畅”的运行格局。

表1: 宏观层面事件总结

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.1.4	美国对委内瑞拉发动军事行动	偏负向	(2026.01.05) +0.09%
2026.1.8	美方提出 2027 财年 1.5 万亿美元军费预算	偏负向	-1.05%
2026.1.8	美国宣布退出 66 个国际组织	偏负向	-1.05%
2026.1.9	国家统计局发布 2025 年 12 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 0.8%	偏正向	0.15%
2026.1.9	国家统计局发布 2025 年 12 月 PPI 环比上涨 0.2%，同比下降 1.9%	偏中性	0.15%
2026.1.9	美国 12 月失业率小幅回落	偏中性	(2026.01.12) +3.10%
2026.1.12	特朗普考虑干涉伊朗的多种方案	偏负向	3.10%
2026.1.15	加沙停火“第二阶段”启动	偏正向	-1.35%
2026.1.16	中国 2025 年全年新增贷款创多年低位，但 12 月单月数据有阶段性改善	偏中性	-0.11%
2026.1.29	美联储宣布维持利率不变，两名理事投反对票	偏中性	-1.00%
2026.1.31	凯文·沃什被正式提名为下一任美联储主席	偏负向	-
2026.1.31	1 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.3%，比上月下降 0.8 个百分点	偏负向	-

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，宏观因素仅考虑单一维度，因此影响方向与当日表现可能不一致。
 数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

【美国对委内瑞拉发动军事行动】

点评：美国对委内瑞拉的军事行动属于典型的地缘风险事件，影响恒生科技的核心不在于对中国的直接经济联系，而在于其对全球风险偏好与大宗商品价格预期的外溢。第一，地缘冲突升级通常推升避险情绪，全球资金对高 β 资产偏好减弱，而港股科技作为成长属性更强、对流动性敏感的板块往往首当其冲。第二，委内瑞拉涉及能源供给预期，若市场担忧出口受阻或供应链扰动，油价与通胀预期可能上行，进而抬升全球利率中枢或增强“更久更高利率”的担忧，这对科技估值不利。第三，事件还可能加剧美元走强阶段的资金回流，从汇率与资金面角度压制港股风险偏好。整体影响偏负向。

【美方提出 2027 财年 1.5 万亿美元军费预算】

点评：大幅提高军费预算的信号，往往会强化市场对美国财政扩张、赤字压力与国债供给增加的预期，从而影响长期利率与全球资产定价。军费扩张若推升长端美债收益率或强化利率上行预期，将直接压制成长股估值，并降低市场对高估值科技板块的容忍度。此外，军费扩张在政治语境中常与地缘竞争和安全议题绑定，容易抬升全球不确定性与风险溢价，削弱风险资产偏好。整体而言，该事件对恒生科技的影响偏负向。

【美国宣布退出 66 个国际组织】

点评：退出大量国际组织属于“全球治理框架不确定性上升”的事件，会对市场情绪与跨境资本定价产生持续扰动。对恒生科技而言，影响路径主要是风险溢价渠道：国际合作机制弱化可能引发贸易、科技监管、金融制裁等政策摩擦的担忧，市场对“规则稳定性”的预期下降，从而抬升对风险资产的要求回报率。港股科技板块包含大量与国际资本流动、海外市场准入、合规与数据监管相关的公司，不确定性上升往往会放大其估值波动。该类事件对基本面影响未必立刻可见，但对情绪与估值折价的冲击更直接，整体影响偏负向。

【国家统计局发布 2025 年 12 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 0.8%】

点评：CPI 同比回升释放了需求端边际改善的信号，有助于缓解市场对需求持续疲弱的担忧。在当前中国宏观框架下，温和的通胀回升通常被市场解读为经济修复、居民消费与服务需求改善，而非货币紧缩的前兆，因此对港股科技更偏正向。其一，通胀预期修复通常意味着企业收入端更有韧性，有利于改善互联网平台、可选消费相关科技公司的盈利预期；其二，对需求持续疲弱的担忧缓和会降低市场对政策“被动收紧”的担心，提高风险偏好。需要注意的是，如果通胀回升明显超预期并伴随输入性通胀压力上行，市场可能担心政策空间收窄，但在中国语境下这一风险相对有限。整体影响偏正向。

【国家统计局发布 2025 年 12 月 PPI 环比上涨 0.2%，同比下降 1.9%】

点评：PPI 环比转正表明工业品价格出现边际企稳迹象，意味着企业上游价格压力可能阶段性缓解，但同比仍为负说明工业端压力尚未完全消退。对恒生科技而言，PPI 的意义更多在“盈利周期与宏观名义增速”层面：PPI 改善往往有利于名义增长预期回升，从而降低市场对企业盈利下修的担忧，并改善整体风险偏好；但由于同比仍为负，市场通常更倾向于将其视为“缓解悲观预期”而非“强修复”。因此该事件对恒生科技的影响更偏温和。

【美国 12 月失业率小幅回落】

点评：失业率小幅回落是对就业市场“是否快速恶化”的边际确认。对恒生科技的影响主要通过“宏观叙事稳定性”体现：失业率回落可能降低衰退恐慌，使市场更愿意将其他就业走弱信号解读为“温和降温而非硬着陆”，从而在一定程度上支撑风险偏好与成长股估值。但由于失业率是滞后指标且对单月波动较敏感，市场更常结合非农新增、工资增速与通胀数据综合判断，因此整体影响偏中性。

【特朗普考虑干涉伊朗的多种方案】

点评：涉伊朗的潜在干预方案会显著抬升中东地缘风险预期，而中东风险的金融市场传导通常集中在两点：一是油价与通胀预期的波动，二是风险偏好与避险资金流的变化。对恒生科技而言，油价上行或波动加大会通过抬升全球通胀风险、推高实际利率或强化“更久更高利率”的担忧，压制成长股估值；同时，地缘不确定性上升会抬升风险溢价，使高 β 板块更容易遭受估值压缩。此外，中东局势升级还可能导致美元阶段性走强，从汇率与资金面角度对港股形成压力。整体影响偏负向。

【加沙停火“第二阶段”启动】

点评：停火推进通常被市场视为地缘风险缓和的信号，最直接的影响是降低风险溢价、改善风险偏好，从而利好成长型资产。对恒生科技而言，地缘缓和的好处主要是“估值端”：当外部不确定性下降，资金更偏好高 β 、对流动性敏感的资产，科技板块通常受益更明显。此外，若停火降低油价上行风险，也有助于缓解通胀压力与利率上行担忧，从而形成二次利好。需要注意的是，停火进展若反复，市场可能将其视为短期噪声；但在“风险溢价”层面总体偏正向。

【中国 2025 年全年新增贷款创多年低位，但 12 月单月数据有阶段性改善】

点评：信贷数据呈现“全年偏弱、单月改善”的结构，反映实体融资需求与信用扩张仍处于修复初期。这类数据的影响通常体现为“政策预期与信用周期拐点预期”的博弈：全年偏弱会加深市场对内需、投资与企业盈利修复的担忧，从基本面角度偏负；但单月改善会强化“政策继续发力、信用周期可能触底”的预期，偏利好风险资产。更重要的是，当信用需求偏弱时，市场更倾向于认为政策端仍有宽松空间，这对估值端是支撑。因此整体影响偏中性。

【美联储宣布维持利率不变，两名理事投反对票】

点评：维持利率不变本身通常是中性信息，真正的影响来自于会议声明、点阵图、措辞细节以及反对票的方向所隐含的政策分歧。反对票来自“更快降息”的倾向，意味着内部存在部分群体对经济下行或通胀回落更为担忧，可能会强化宽松预期。整体影响偏中性。

【凯文·沃什被正式提名为下一任美联储主席】

点评：沃什作为货币政策著名“鹰派”人物获提名，且其政策主张强调“先缩表、后降息”，表明未来美联储可能维持更紧的流动性环境，加剧了市场对于“全球美元流动性收敛”及“高利率维持更久”的担忧，对港股科技估值构成短期压制。对恒生科技而言，一方面将抬升美元指数与美债收益率预期，促使外资阶段性回流美国、降低对离岸高估值科技股的风险偏好，导致板块面临估值压缩与仓位下调压力；另一方面，沃什反对“Fed Put”且主张美联储独立性削弱的立场，削弱了市场对流动性危机时政策托底的预期，进一步抬升恒科作为高 Beta 资产的风险溢价。整体影响偏负向。

【国家统计局发布 2026 年 1 月 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.8 个百分点】

点评：1 月制造业 PMI 降至荣枯线以下且环比回落，表明景气度出现阶段性收缩，加剧了市场对于“需求复苏乏力”的担忧，对港股科技估值构成短期压制。对恒生科技而言，一方面将削弱投资者对中国经济与企业盈利周期拐点的预期，抬升港股科技板块的风险溢价；另一方面，削弱了“政策传导见效、基本面企稳回升”的叙事逻辑，从而使估值端走弱。整体影响偏负向。

2.2. 政策层面

1月，政策变量对恒生科技的影响呈现出“宽松预期托底、离岸流动性强化、但外部利率约束仍在”的结构特征。国内方面，央行对“适时降准降息、保持流动性充裕”的公开表态，强化了市场对稳增长与政策托底的信心，为港股科技估值提供了重要的预期支撑；同时，对香港离岸人民币市场的增量支持进一步改善了港股流动性与汇率预期，降低了风险溢价。同时，金管局在美联储决议后提示资金流动与利率不确定性，意味着外部货币环境仍可能阶段性收紧或波动上行，对恒生科技这种高久期资产的估值修复形成掣肘。总体来看，1月政策主线体现为：内地政策偏呵护、离岸流动性边际改善，但外部利率与跨境资金的不确定性仍是关键约束变量。

表2：政策层面事件总结

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.1.7	央行公开表态，2026年将适时下调存准率与利率、保持流动性充裕	偏正向	-1.49%
2026.1.20	1年期和5年期贷款市场报价利率LPR维持不变	偏中性	-1.16%
2026.1.26	央行加码支持香港离岸人民币市场，资金安排规模倍增至2000亿	偏正向	-1.24%
2026.1.29	中国香港金管局就美联储决定发声明，提示利率与资金流动不确定性	偏负向	-1.00%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，政策因素仅考虑单一维度，因此影响方向与当日表现可能不一致。
 数据来源：Wind，中国政府网，东吴证券研究所

【央行公开表态，2026年将适时下调存准率与利率、保持流动性充裕】

点评：该表态属于明确的“宽松倾向前瞻指引”。对于恒生科技而言，宽松预期意味着：一是内地利率中枢的潜在下行，有助于提升成长股的估值容忍度；二是政策托底信号增强，提升风险偏好，改善资金对中国资产的偏好；三是若后续配合信用投放或结构性工具，可能间接改善互联网平台与硬科技产业链的融资环境与盈利预期。需要注意的是，这类表态通常更偏“预期管理”，兑现力度仍取决于经济数据与外部环境；若外部利率高位或人民币压力加大，实际宽松节奏可能更审慎，从而导致利好更多体现为“托底”而非强推动。

【1年期和5年期贷款市场报价利率LPR维持不变】

点评：LPR按兵不动通常被市场解读为“政策进入观察窗口”，其对恒生科技的方向性影响相对有限，更偏中性。若此前市场对降息有较高预期，不变可能带来短期情绪落差；但从政策框架看，LPR不变也可能意味着央行更倾向于通过降准、结构性工具或信贷投放来发力，而非立即通过价格工具加码。对科技板块而言，关键不在于单次LPR是否调整，而在于“资金成本与信用扩张是否持续改善”。整体影响偏中性。

【央行加码支持香港离岸人民币市场，资金安排规模倍增至2000亿】

点评：该措施将影响港股的离岸流动性与汇率预期。其一，离岸人民币流动性支持增强，

有助于降低港币与离岸人民币资金面的尾部风险，缓解极端情形下的流动性压力；其二，稳定离岸市场预期有助于改善跨境资金对港股的风险评估，降低风险溢价；其三，对恒生科技这类外资参与度较高、对资金成本更敏感的板块而言，流动性改善往往比单一宏观数据更容易转化为估值端支持。需要强调的是，这类政策对“情绪与折价修复”的作用通常强于对“盈利基本面”的直接推动，更多体现为提升资金可得性与降低波动。

【中国香港金管局就美联储决定发声明，提示利率与资金流动不确定性】

点评：金管局的表态本质上是联系汇率制度下的风险提示，强调港元利率与资金流动受美联储政策与全球风险偏好影响较大。对恒生科技而言，该事件偏负向的逻辑在于：一旦外部利率维持高位或阶段性上行，港元资金成本上升会压制高久期资产估值；同时，跨境资本在风险偏好收缩时更倾向于回流美元资产，港股尤其恒生科技可能面临更明显的资金面扰动。需要注意的是，这类声明通常不意味着政策立场转向，而是对外部环境的“校准预期”；其对市场的影响更多体现为提高对利率与资金波动的敏感度，促使投资者在估值修复阶段更重视“利率”和“流动性”约束。

2.3. 行业动态

1月行业层面的主要利好来自算力约束缓和与平台合规确定性提升，从而改善恒生科技的风险偏好与中期增长预期。以算力为核心的AI产业链成为市场关注焦点：一方面，中方对头部互联网企业采购高端GPU的态度边际转暖，叠加美方对特定芯片出口的条件性放行，使“算力供给—资本开支—AI应用落地”的预期链条更顺畅，有利于提升互联网平台与相关硬科技公司的中期成长叙事；另一方面，由于出口限制仍附带审核、配额等约束，算力供给改善更多体现为“边际改善”而非全面放开，行业利好在预期层面存在折价。此外，TikTok公布美国方案在合规路径上释放出一定确定性，有助于缓释平台经济出海与监管风险溢价。总体看，1月行业主线是：AI与平台合规两条叙事共同强化恒生科技的中期想象空间，但落地节奏与外部监管边界仍决定其短期弹性。

表3：行业层面事件总结

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.1.13	Apple 与 Google 达成 Gemini 合作用于 Siri	偏正向	(2026.1.14) +0.66%
2026.1.14	中方批准字节、阿里、腾讯等采购 H200	偏正向	(2026.1.15) -1.35%
2026.1.15	美国批准英伟达 H200 对华出口但设第三方审核等条件	偏正向	(2026.1.15) -1.35%
2026.1.23	TikTok 公布美国方案	偏正向	0.62%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，行业因素仅考虑单一维度，因此影响方向与当日表现可能不一致。
 数据来源：Wind，公司官网，东吴证券研究所

【Apple 与 Google 达成 Gemini 合作用于 Siri】

点评：合作强化了全球“端侧+云侧”AI 应用落地的产业趋势，尤其对“多模态助手、生态入口、应用分发”方向具有示范意义。对恒生科技的影响更偏情绪层面：一是海外巨头加码 AI 合作，会抬升市场对 AI 商业化节奏的预期，间接利好港股互联网平台在模型应用、广告推荐、内容生成、智能客服等场景的估值想象；二是 Siri 升级意味着 AI 能力将更深嵌入消费电子与应用生态，强化 AI 渗透率提升的长期叙事。。

【中方批准字节、阿里、腾讯等采购 H200】

点评：该事件是典型的“算力供给约束边际缓和”信号，对恒生科技传导更直接。逻辑上，H200 等高端 GPU 是大模型训练与推理的关键基础设施，采购放行意味着：一是头部平台的 AI 资本开支可预期性提升，有助于加速自研模型能力迭代与应用落地；二是算力供给改善可降低推理成本，提升 AI 应用在广告、搜索、内容推荐、企业服务等业务线的渗透率，强化中期收入增长想象；三是从市场定价角度，该事件有助于降低“AI 受制于算力瓶颈”的悲观折价。风险点在于，采购放行往往伴随配额、审批与交付节奏的不确定性，利好更像“边际改善”，需要后续验证实际供给与使用效率的提升。

【美国批准英伟达 H200 对华出口但设第三方审核等条件】

点评：该事件对恒生科技同样偏正向，但其性质更接近“有条件放松”的双刃信号：正向的一面在于，出口限制若出现松动，意味着全球供应链对中国科技企业的约束有所缓和，市场会提高对互联网大厂 AI 能力提升与算力扩张的可行性预期；负向的一面在于，第三方审核、配额与合规条款意味着监管边界依旧存在，且随地缘关系变化可能出现再收紧，从而使市场对该利好的定价更谨慎。

【TikTok 公布美国方案】

点评：TikTok 公布美国方案的核心意义在于“合规路径与资产安排更清晰”，有助于缓解平台经济在海外市场面临的政策与监管不确定性。对恒生科技而言，这类事件往往通过“风险溢价下降”影响估值：一是平台经济公司对海外监管的尾部风险预期下降，会带来估值折价收敛；二是合规框架明确后，市场更愿意将注意力回归到商业化效率、用户增长与利润弹性等基本面指标；三是情绪层面也可能外溢到同属互联网平台和内容生态的港股标的，形成板块共振。

3. 后市展望

3.1. 关键事件前瞻

展望 2026 年 2 月，恒生科技指数的走势可能仍将由宏观数据、政策定价与业绩验证三条主线共同牵引。其中，海外通胀与就业数据决定美联储利率路径预期，是影响港

股科技估值弹性的关键；国内价格与利率信号更多提供“政策空间与修复斜率”的判断依据；而财报密集期则将把行情从主题驱动拉回到盈利与现金流的兑现。

宏观事件：美国通胀与就业决定全球流动性，国内价格数据验证修复成色

海外宏观（美国数据主导）：

若就业走弱、薪资增速降温，且通胀回落速度快于预期，将强化市场对美联储更早或更快降息的预期，推动美债收益率下行、美元走弱，全球风险偏好改善下，外资更愿意增配港股成长资产，恒生科技作为利率敏感板块更容易出现估值修复。

若就业韧性仍强、薪资偏热，或通胀粘性较高，则市场可能下调降息节奏与幅度预期，美债收益率与美元偏强将从折现率与资金流两端压制港股风险偏好，使恒生科技更易进入高波动震荡或阶段性回撤。

国内宏观：

若CPI温和回升（尤其服务与核心项更有韧性）、PPI同比降幅继续收敛或环比企稳，将缓和对需求偏弱与价格压力的担忧，提升对企业盈利修复与政策空间的预期，对港股科技风险偏好构成支撑。

若价格端再次走弱，则可能强化“名义增长不足、盈利修复仍待确认”的担忧，科技板块的估值修复斜率可能放缓，行情更偏主题轮动而非趋势上行。

政策事件：国内LPR与中国香港预算案影响风险溢价与结构性主题

2月的政策变量对恒生科技的影响核心在于“国内稳增长力度与港股流动性预期”两条线索：一方面，LPR若维持不变，更多体现政策进入观察窗口、以结构性工具与信用投放为主，对板块偏中性；若LPR下调或释放更明确的宽松倾向，则有助于降低利率敏感资产折现率、强化信用修复与风险偏好，对恒生科技偏正向。另一方面，香港《财政预算案》若取向偏稳增长并加大对创科、资本市场与产业支持的资源倾斜，将更利于风险溢价回落与流动性改善，形成结构性催化；若更强调财政纪律、增量刺激有限，则对市场提振可能偏弱，恒生科技仍更容易被外部利率与资金流动主导

行业事件：财报密集期决定“修复”能否转为“趋势”

财报季将把市场焦点从宏观与主题拉回到盈利兑现，恒生科技内部可能出现更明显的分化，市场主要关注三类指标：主营业务景气度、AI投入与回报、利润率与现金流。若财报整体超预期且指引偏积极，恒生科技更容易形成盈利与现金流驱动的上行，修复行情延续性更强。若业绩分化明显或指引偏谨慎，则指数层面可能更偏震荡，但结构性机会仍会突出，高景气细分与利润弹性标的更可能获得超额表现。

表4：二月事件预告

日期	事件	类型
2026.02.06	美国公布1月非农就业报告	宏观
2026.02.10 前后	中国公布1月CPI、PPI	宏观
2026.02.11	美国公布1月CPI	宏观
2026.02.20 前后	中国LPR报价	政策
2026.02.25	中国香港2026至2027年《财政预算案》发表	政策
2026.02.27	美国公布1月PPI	政策
2月下旬	港股、美股进入财报相对密集期	行业

数据来源：Wind，东吴证券研究所

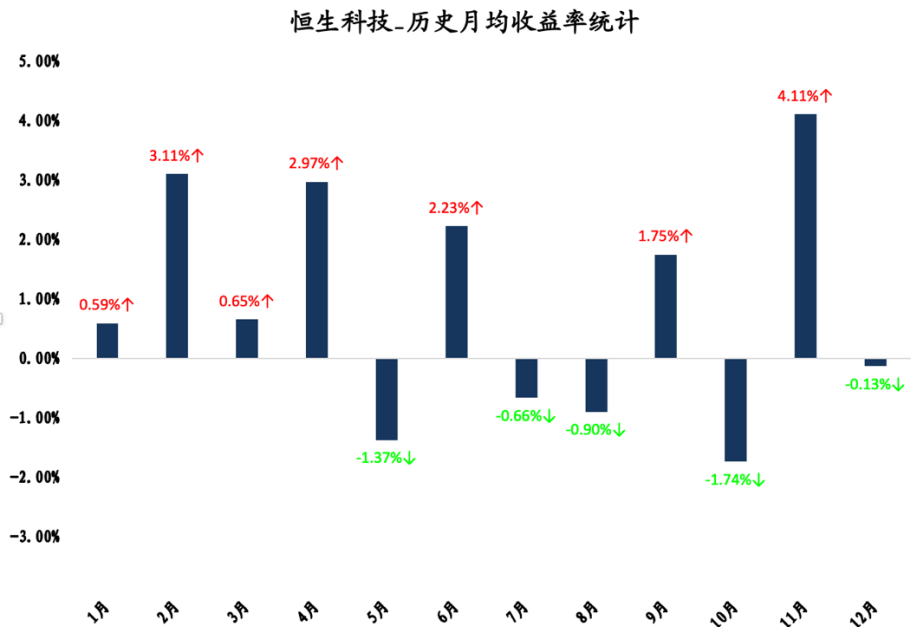
3.2. 指数走势展望

资金面：2月恒生科技指数进入“内外政策数据交织验证期”，关注重心由“基本面验证”更多转向“流动性约束与事件博弈”。外资端，2月6日美国非农、2月11日CPI数据密集落地，叠加2月上旬凯文·沃什美联储主席提名确认进程启动，市场面临“通胀粘性验证+鹰派预期升温”的双重扰动；在全球资金等待利率路径更清晰的信号前，美元与美债利率波动将更频繁，导致外资对港股的增配节奏维持防御性，指数弹性更受外部定价因素压制。南向端，2月20日LPR报价与2月25日中国香港《财政预算案》成为关键观察节点，在年初资金再平衡与本地流动性政策明朗前，南向资金或更偏结构性增配，难以完全弥合外资观望带来的边际流动性缺口。一级市场方面，2月下旬港股进入财报密集披露期，业绩兑现压力与潜在IPO窗口（如新股发行节奏偏快）可能对二级市场形成资金分流，使成交额持续放大面临约束。

技术面：从结构上看，当前更像是“阶段整理后的修复过渡期”：一方面，指数经历前期调整后，风险度已回落至35.69的低位区间，表明风险释放较为充分，客观上存在修复需求，但在2月美国宏观数据密集、沃什提名确认启动及国内政策尚待明朗的流动性偏紧环境下，修复过程更可能呈现“拉升迅速、随后回归整理”的节奏，难以快速演化为单边趋势；另一方面，筹码结构呈现低位单主峰聚集，即增量不足时，资金更倾向于向少数高流动性、稳定性更强的头部企业集中，从而使指数层面呈现相对稳定，但内部表现为分化加剧、轮动偏快、追涨难度提升。若后续量能无法持续改善并有效突破筹码主峰及济安线慢线共振压力区间，指数更可能以“低位震荡+反复验证”的方式完成整理，尤其需警惕2月上旬美国数据与提名确认预期带来的扰动；当成交额回升并伴随外资回流迹象、且指数有效站稳筹码主峰上方时，趋势性修复的确认度将相应提升。

日历效应：我们统计了恒生科技指数自成立至2025年12月31日的月平均收益率情况。从历史月均收益统计看，恒生科技在2月整体偏正向。

图4: 恒生科技历史月均收益率统计 (2025/12/31)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

大盘指数宏观模型: 大盘指数宏观模型是从基本面、资金面、国际面、估值面、技术面等五个维度对万得全 A 指数进行打分测算的模型。模型测算时间为 2015 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日。

低频月度宏观模型更新时间为每个月 1 号。模型分数波动范围为: -10 分~10 分。模型分数大于等于 0 分时, 看好下个月万得全 A 指数的收益率表现。

截至 2026 年 2 月 1 日, 大盘指数低频月度宏观模型的分数是 0 分, 历史上该分数万得全 A 指数后续一个月上涨的概率和幅度均较高。考虑到 A 股和港股的联动性, 如果后续 A 股上涨概率较高, 则港股后续整体节奏也可能呈现震荡上行。

表5: 万得全 A 低频月度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2026/2/1	-1	1	0	-1	1	0

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

基本面:

中期维度, 1 月制造业 PMI 回落至 49.3%, 重返荣枯线下方, 表明国内增长数据出现阶段性走弱, 同时海外利率预期在凯文·沃什获美联储主席提名后不确定性上升, 这意味着春节前后“春季躁动”窗口的开启面临更多约束: 若国内政策预期能够对冲经济

数据的短期回落，且海外利率路径在 2 月美国数据（非农、CPI）落地后边际明朗，市场风险偏好仍具备阶段性回暖的基础，恒生科技作为高弹性板块具备参与修复的条件。

因此，展望后市：2026 年 2 月恒生科技更可能以横盘震荡为主，趋势性修复仍需成交量与资金回流信号的配合，且需警惕美元阶段性走强带来的扰动；中期在“春季躁动”驱动下存在阶段性修复机会，但若沃什上台后兑现其鹰派政策主张，行情更可能表现为波动上升、结构分化加深的震荡特征，而非单边趋势性行情。

3.3. 相关 ETF 产品

华夏恒生科技 ETF（513180）成立于 2021 年 5 月 18 日，于 2021 年 5 月 25 日正式上市。该基金投资目标为紧密跟踪恒生科技指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.3%，年跟踪误差不超过 2%。费用方面，该基金的管理费率为每年 0.50%，托管费率为每年 0.15%。截至 2026 年 1 月 30 日，该基金总市值达 524.78 亿元，当日成交额 37.55 亿元。

表6: 恒生科技指数 ETF

日期	2026 年 1 月 30 日
基金简称	华夏恒生科技 ETF (QDII)
场内简称	恒生科技指数 ETF
代码	513180
成立日期	2021 年 5 月 18 日
总市值 (亿元)	524.78
成交额 (亿元)	37.55
基金公司	华夏基金
基金经理	徐猛
收取费率	管理费率为 0.50%/年，托管费率为 0.15%/年

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

1) 行业政策或监管环境突变

互联网平台经济正处于政策细则落地阶段，补贴比例、数据合规、算法治理等规则仍存修订空间；若后续指引较市场预期更为严格，可能抬升平台运营成本并压缩盈利改善空间，进而对恒科指数估值形成扰动。

2) 宏观经济不及预期

海外通胀与就业数据公布后，市场对降息路径的定价可能出现反复；国内需求修复的斜率亦存在阶段性偏离一致预期的可能。宏观数据的修正将直接作用于风险溢价，进而放大恒科指数的波动区间。

3)发生重大预期外事件

地缘局势、贸易摩擦或海外选举议程的演进均可能引发全球风险偏好的快速切换；在港股流动性对外部资金依赖度较高的背景下，上述事件或导致被动资金集中调仓与衍生品对冲盘同步释放，带来短期价格剧烈波动的潜在风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>