

## 金融产品深度报告 20260402

# 恒生科技 ETF，2026 年 3 月复盘及 4 月展望

2026 年 04 月 02 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥衍

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

### ■ 市场表现回顾：

■ **走势复盘：**自 2026 年 2 月 28 日至 2026 年 3 月 31 日，恒生科技指数整体呈现出“先抑后扬、冲高回落、尾段震荡下行”的运行格局，下跌 9.50%，成交额约 15881 亿港元。上旬从高位快速回落，借助政策利好短暂温和反弹；中旬在高位震荡，成交量收缩，多空博弈在高位胶着；中下旬再度放量杀跌触及当月低位；月末小幅微修但未改变整体弱势格局。

■ **估值分析：**截至 2026 年 3 月 31 日，恒生科技指数的市盈率（PE-TTM）为 21.49 倍，位于指数成立以来（2020 年 7 月 27 日至 2026 年 3 月 31 日）的 18.90% 历史分位数，处于历史估值相对低位。

■ **技术分析：**截至 2026 年 3 月 31 日，恒生科技指数风险度 TR 为 8.25，仍处于历史低位区间，显示市场前期调整时间与空间已较为充分，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在 3 月中旬尝试但未能站上慢线，随后快速回落并形成明显空头排列，两者价差持续扩大，表明空方动能仍在延续，指数仍处于阶段性调整过程中。指数尚未出现明确的技术性企稳信号，修复动能有待进一步积累。总体判断，指数左侧布局的最佳窗口仍需等待筑底确认，短期将延续弱势筑底的运行方式；若后续成交量能有效放大并推动快线重新站上慢线，市场有望逐步脱离筑底区间，打开阶段性修复空间。

■ **日历效应：**从历史月均收益统计看，历史上恒生科技在 3 月整体“温和偏正”。本月恒生科技指数累计下跌 9.50%，显著弱于历史 3 月平均收益率。在历史上，3 月通常处于业绩验证与政策预期的交织期，并无明确的涨跌倾向，但在美联储转向的宏观叙事与地缘政治风险导致的全球流动性压力下，今年 3 月的走势呈现明显的下跌。

■ **EPFR 资金流分析：**2026 年 3 月恒生科技指数 EPFR 资金流进入一个高波动期，海外资金呈现被动资金受宏观环境冲击的影响增强、主动资金持续冷淡的特点。资金多空分歧显著，板块缺乏持续的增量资金推动，导致指数当月震荡下行、反弹乏力。

### ■ 事件驱动盘点：

■ **宏观层面：**3 月外部地缘政治风险主导，美伊冲突升级加剧避险情绪，霍尔木兹海峡关闭推动油价飙升。美联储鹰派信号强化“高利率更久”预期，推升高利率担忧，共同压制板块估值；国内 CPI 回暖，两会政策性利好托底形成弱支撑，多角博弈下指数震荡加剧、反弹乏力。

■ **政策层面：**3 月内地与香港政策协同发力，央行通过定调适度宽松的货币政策、MLF 净投放、上调宏观审慎调节系数等改善流动性。内地香港互联互通深化与离岸人民币市场建设再提速，虽利好渐进释放，但外部利率与跨境资金波动仍为关键掣肘。

■ **行业层面：**3 月“供给端受压、应用端突围”。美国拟将 AI 芯片管制扩展至全球。以 OpenClaw 为代表的全球 AI 应用爆火，标志着 AI 技术从底层算力驱动转向场景应用落地。英伟达 GTC 大会发布创新成果提振信心。但美股整体偏弱形成负面映射，利好传导受限，叠加基本面兑现压力，板块仍存短期波动。

### ■ 指数后市展望：

■ **关键事件前瞻：**2026 年 4 月，恒生科技指数的走势可能将由宏观数据与政策定价两条主线共同牵引。其中，美伊战争仍主导走势，霍尔木兹海峡通航与否依然难下定数，但考虑到 4 月 1 日特朗普和伊朗总统佩泽希齐扬均表态愿意结束战争，冲突可能降温，利好风险资产；海外通胀

### 相关研究

《黄金 ETF，2026 年 3 月复盘与 4 月展望》

2026-04-02

《每周宏观经济和资产配置研判—20260329》

2026-03-29

与就业数据决定美联储利率路径预期；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；行业层面，随着3月底核心标的业绩披露结束，市场进入业绩真空期，短期内可能缺乏新的产业催化。

■ **指数走势展望：**预计2026年4月恒生科技可能延续“弱势整固、反复筑底”的格局。考虑到当前基本面改善尚不明显、增量资金入场意愿偏弱，指数实现趋势性反转的条件仍不充分，需关注美国通胀粘性超预期、美伊冲突升级等事件带来的进一步调整压力。尽管如此，在政策预期和部分细分领域景气度支撑下，结构性机会仍可能存在。整体仍以谨慎为主，板块分化与主题轮动特征或进一步凸显。

■ **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3月31日，该基金总市值达493.75亿元，当日成交额49.45亿元。

■ **风险提示：**

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

## 内容目录

<b>1. 市场表现回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1. 走势复盘.....	5
1.2. 估值分析.....	6
1.3. 技术分析.....	7
1.4. 日历效应.....	8
1.5. EPFR 资金流分析.....	9
<b>2. 事件驱动</b> .....	<b>9</b>
2.1. 宏观层面.....	10
2.2. 政策层面.....	12
2.3. 行业动态.....	14
<b>3. 后市展望</b> .....	<b>15</b>
3.1. 关键事件前瞻.....	15
3.2. 指数走势展望.....	17
3.3. 相关 ETF 产品 .....	19
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>19</b>

## 图表目录

图 1:	恒生科技走势 (区间范围: 2026/2/27 至 2026/03/31)	6
图 2:	恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/03/31)	6
图 3:	恒生科技筹码分布与风险趋势模型 (2026/03/31)	7
图 4:	恒生科技历史月均收益率统计 (2020/07/27 至 2025/12/31)	8
图 5:	恒生科技历史月度正收益概率统计 (2020/07/27 至 2025/12/31)	8
图 6:	恒生科技 EPFR 资金流 (2026/03/04-2026/03/25)	9
表 1:	2026 年 3 月宏观层面事件总结	10
表 2:	2026 年 3 月政策层面事件总结	13
表 3:	2026 年 3 月行业层面事件总结	14
表 4:	2026 年 4 月事件预告	17
表 5:	万得全 A 低频月度宏观模型结果	18
表 6:	恒生科技指数 ETF 产品资料 (2026 年 3 月 31 日)	19

## 1. 市场表现回顾

### 1.1. 走势复盘

自 2026 年 2 月 28 日至 2026 年 3 月 31 日，恒生科技指数整体呈现出“先抑后扬、冲高回落、尾段震荡企稳”的运行格局：价格中枢较 2 月末明显下移，月内高点出现在 3 月 16 日，低点则出现在 3 月 23 日；成交额配合上看，3 月上中旬反弹过程中持续放量，随后在高位震荡阶段整体呈现缩量态势。区间累计下跌 9.50%，成交额约 15881 亿港元。

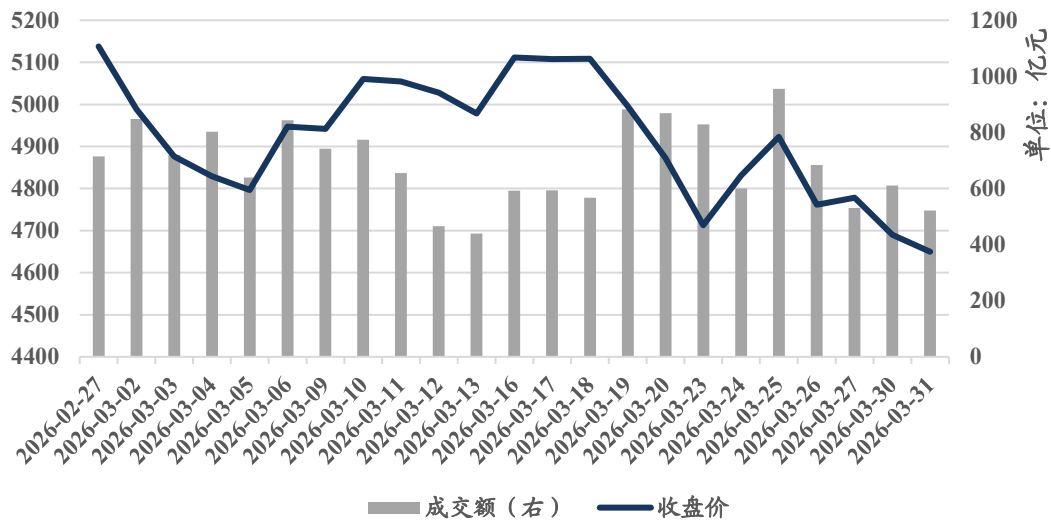
3 月上旬，指数在 2 月末的高位基础上快速回落，开启当月第一轮调整走势。尽管月初地缘政治风险有所扰动，但两会召开所释放的政策积极信号，推动市场风险偏好快速修复。价格从低位持续攀升。成交额同步呈现阶段性放量，体现出增量资金集中入场的特征，资金对科技主线的信心明显回暖，市场情绪从此前的谨慎观望迅速转向积极做多。

3 月中旬，指数在持续上行后进入高位区间，价格呈现冲高震荡态势，形成当月阶段性高点。然而，美联储中性偏鹰信号以及中东地缘政治风险加剧，压制了指数的进一步上行空间。成交额在高位区间较上旬有所收敛，呈现“冲高缩量”的特征，反映获利资金开始阶段性兑现，增量资金入场节奏放缓，多空博弈在高位趋于胶着。

3 月中下旬，指数遭遇月内最猛烈的一波跌势，探至 4700 点附近后持续震荡。这一阶段，伊朗威胁打击石油设施导致通胀预期抬头，随后美联储释放出鹰派信号再度压制成长股估值，加剧了板块流动性压力，指数放量杀跌并触及当月低位。3 月 23 日触及月内最低点后，随着央行流动性释放以及地缘局势产生“新闻疲倦”，市场情绪开始平复。值得注意的是，3 月 25 日成交额放量，显示出在 4700 点附近有强力的增量资金入场接盘。

总体来看，3 月恒生科技的运行节奏可概括为“一次探底、一次上冲、一次回撤后的震荡企稳，整体价格中枢下移”。上旬从高位放量下行，开启当月调整基调；中上旬借助政策利好与资金支撑，完成短暂温和反弹；中下旬再度缩量调整，月末小幅微修但未改变整体弱势格局。成交结构上呈现出月初情绪释放、中旬放量上攻、下旬缩量整理的特征，反映资金从前期谨慎观望逐步转向阶段性参与，但在外部不确定性扰动下，整体仍保持相对克制，多空博弈趋于均衡，尚未形成明确的趋势性方向。

图1: 恒生科技走势 (区间范围: 2026/2/27 至 2026/03/31)

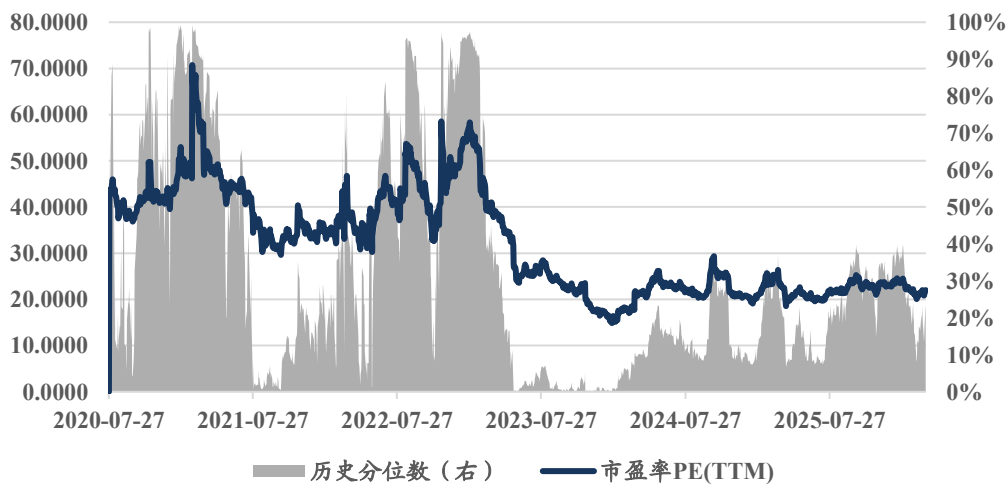


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 估值分析

截至 2026 年 3 月 31 日, 恒生科技指数的市盈率 (PE-TTM) 为 21.49 倍, 位于指数成立以来 (2020 年 7 月 27 日至 2026 年 3 月 31 日) 的 18.90% 历史分位数, 处于历史估值相对低位。与此同时, 3 月 PE-TTM 整体在 20.09-22.03 倍区间波动, 对应历史分位数约 8.10%-23.40%, 估值中枢显著下移。

图2: 恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/03/31)



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 3 月 31 日，恒生科技指数风险度 TR 为 8.25，仍处于历史低位区间，显示市场前期调整时间与空间已较为充分，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 4619.72、慢线 JAX(60)为 4892.07，快线在 3 月中旬尝试后未能站上慢线，随后快速回落并形成明显空头排列，两者价差持续扩大，表明空方动能仍在延续，指数仍处于阶段性调整阶段。指数尚未出现明确的技术性企稳信号，修复动能有待进一步积累。总体判断，指数左侧布局的最佳窗口仍需等待筑底确认，短期将延续弱势筑底的运行方式；若后续成交量能有效放大并推动快线重新站上慢线，市场有望逐步脱离筑底区间，打开阶段性修复空间。

图3：恒生科技筹码分布与风险趋势模型（2026/03/31）



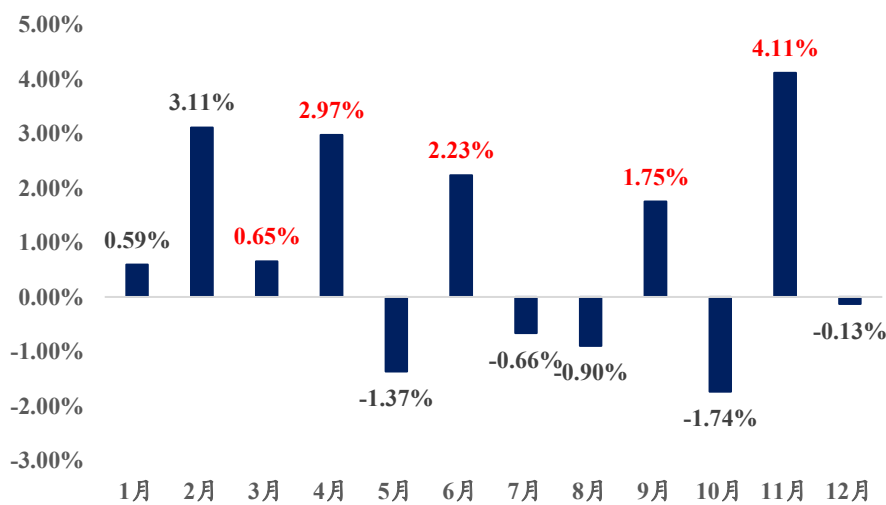
数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 1.4. 日历效应

我们统计了恒生科技指数自成立至 2025 年 12 月 31 日的月平均收益率和月度正收益概率情况。从历史月均收益统计看，历史上恒生科技在 3 月整体“温和偏正”。从月度正收益概率看，历史上 3 月实现正收益的概率为 54.55%，无明显的日历效应。

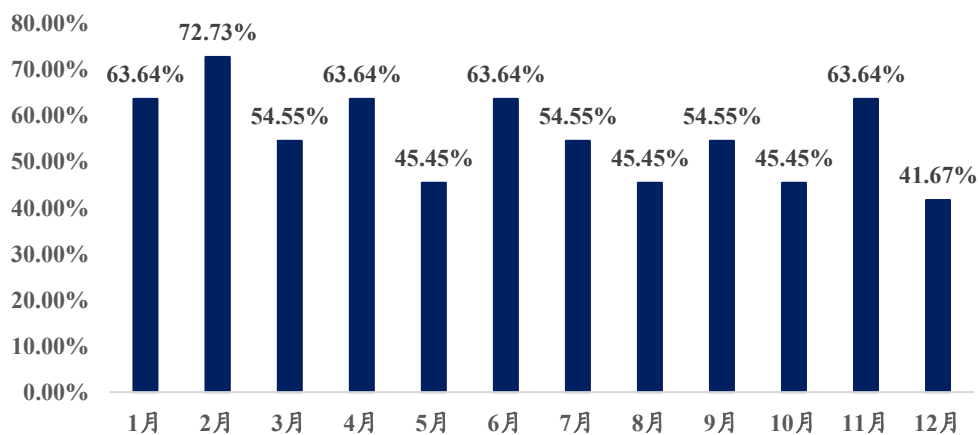
本月恒生科技指数累计下跌 9.50%，显著弱于历史 3 月平均收益率（+0.65%）。在历史上，3 月通常处于业绩验证与政策预期的交织期，并无明确的涨跌倾向，但在美联储转向的宏观叙事与地缘政治风险导致的全球流动性压力下，今年 3 月的走势呈现明显的跌幅。

图4：恒生科技历史月均收益率统计（2020/07/27 至 2025/12/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：恒生科技历史月度正收益概率统计（2020/07/27 至 2025/12/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

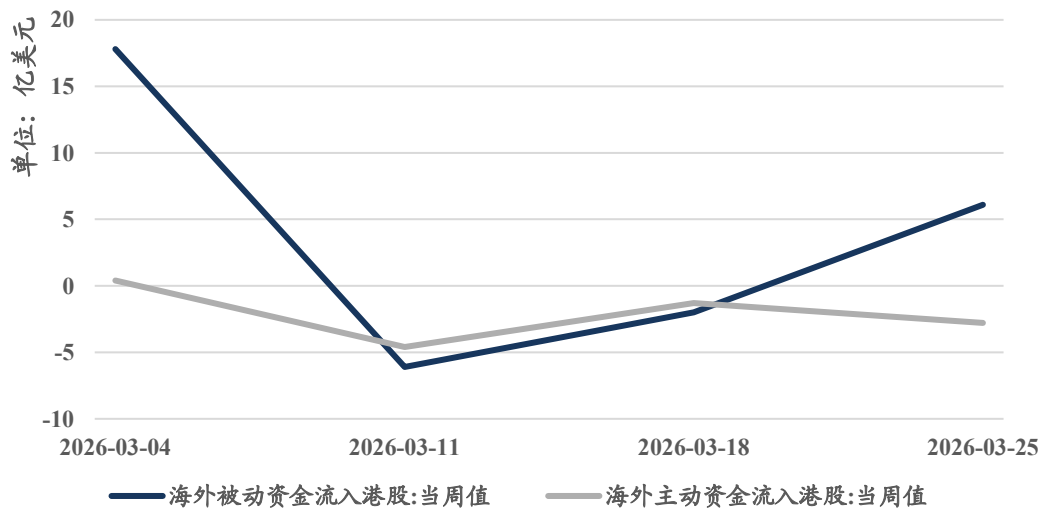
## 1.5. EPFR 资金流分析

2026年3月恒生科技指数对应的EPFR资金流进入一个高波动期，资金面受宏观环境冲击的影响显著增强。具体表现如下：

港股市场的海外资金呈现被动资金受宏观环境冲击的影响增强、主动资金持续冷淡的特点。3月5日至3月11日当周，受宏观层面的系统性风险影响，海外被动资金对港股的布局撤退，港股周度资金净流入从上周的17.80亿美元跌至-6.10亿美元。3月19日至3月25日当周，被动资金展现出极强的“抄底”属性，周度资金净流入由负转正，回升至6.10亿美元。这反映出在指数剧烈调整后，基于规则配置的ETF等被动资金在低位补仓的意愿较强，起到一定稳定资金面的作用。而海外主动资金本月保持净流出状态，表明主动管理型基金经理对港股后市的信心尚未修复，仍处于避险观望阶段。

从整体资金格局来看，3月恒生科技板块海外资金面表现为“波动加剧，信心脆弱”。虽然被动资金在月末的快速回流提供一定流动性支撑，但海外主动资金持续流出，资金多空分歧显著。这种资金结构的分化，导致板块缺乏持续的增量资金推动，成为恒生科技指数当月震荡下行、反弹乏力的重要原因。

图6：恒生科技 EPFR 资金流（2026/03/04-2026/03/25）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 事件驱动

3月，恒生科技指数在内外因素交织影响下，整体呈现多空博弈剧烈震荡修复乏力的运行特征。

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3月，影响恒生科技的宏观因素呈现“外部极端地缘黑天鹅、美联储鹰派修正与国内政策暖风托底”的鲜明特征。一方面，外部宏观环境对恒生科技构成了系统性的压制。核心矛盾在于地缘政治风险的实质恶化，伊朗最高领袖遇袭及随后的石油设施威胁，触发全球资金的避险本能，油价飙升导致通胀预期抬头，随后美联储释放出鹰派信号再度压制成长股估值。与此同时，国内宏观提供缓冲：两会开幕提振信心、CPI回暖改善盈利预期、PPI 边际企稳，叠加南向资金加码，构成底部支撑。总体而言，外部流动性与风险事件强压制、国内基本面与资金面弱支撑，多空博弈加剧，恒生科技呈现“震荡加剧、反弹乏力、波动中枢抬升”格局。

表1：2026年3月宏观层面事件总结

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.3.1	伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡，也门胡塞武装发声。中东冲突引发石油价格飙升	偏负向	(2026.03.02) -2.89%
2026.3.5	十四届全国人大四次会议开幕，国务院总理李强将作《政府工作报告》	偏正向	-0.69%
2026.3.6	美国2月非农就业意外减少	偏正向	(2026.3.9) -0.12%
2026.3.9	中国2月CPI同比上涨1.3%，创近三年最高涨幅，PPI下降0.9%	偏中性	-0.12%
2026.3.17	险资年内密集扫货港股IPO，低利率环境下资产配置逻辑生变	偏正向	-0.08%
2026.3.18	伊朗誓言打击中东三国石油设施，油价狂飙、金银承压走低	偏负向	(2026.3.19) -2.19%
2026.3.19	美联储宣布维持利率不变，国际金融机构预计：美联储今年或只降息一次	偏负向	(2026.3.20) -2.48%

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

### 【伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡，也门胡塞武装发声。中东冲突引发油价飙升】

点评：伊朗最高领袖遇袭身亡系极端地缘政治冲击事件，叠加胡塞武装表态，中东局势骤然升级，油价大幅飙升，对恒生科技影响偏负向。其一，极端地缘事件触发全球避险情绪急剧升温，资金快速撤离高风险资产，港股科技作为高 $\beta$ 、高弹性板块首当其

冲，面临显著抛压。其二，油价飙升直接推高全球通胀预期，强化美联储“高利率维持更久”的市场定价，美债收益率阶段性走强，对成长股 DCF 估值逻辑形成直接压制。其三，中东局势骤变引发供应链与能源价格不确定性上升，叠加美元阶段性走强，进一步压缩港股跨境流动性空间。整体通过避险情绪、通胀预期与流动性三重渠道形成明显冲击，影响偏负向。

#### 【十四届全国人大四次会议开幕，国务院总理李强将作《政府工作报告》】

点评：全国两会开幕，政府工作报告落地，市场对政策信号的解读呈现“预期博弈”特征，对恒生科技影响偏正向。其一，报告中关于科技创新、数字经济及人工智能产业的扶持政策，直接提升了互联网与硬件产业的长期增长信心。其二，宏观增长目标的设定有助于修复市场对国内基本面的悲观预期。整体而言，政策端的利好为科技板块提供了重要的估值底部支撑。

#### 【美国 2 月非农就业意外减少】

点评：美国 2 月非农就业数据意外走弱，劳动力市场降温信号释放，理论上利好降息预期升温，对恒生科技影响方向偏正。其一，非农意外减少削弱美国经济“过热”叙事，市场对美联储年内降息路径的预期边际改善，有助于压低美债收益率，缓解成长股估值压力。然而单月数据扰动较大，市场对数据的可信度存在保留，加之美联储官员此前多次强调“数据依赖”，单次非农走弱难以实质性改变鹰派基调，降息预期提振幅度有限。其二，非农走弱同时引发市场对美国经济增速放缓的担忧，全球需求预期下修对港股科技出海逻辑形成一定对冲。整体而言，事件对恒生科技的正向驱动力度较弱，市场以观望为主。

#### 【中国 2 月 CPI 同比上涨 1.3%，创近三年最高涨幅，PPI 下降 0.9%】

点评：2 月 CPI 同比上涨 1.3%，创近三年最高涨幅，显示国内消费端价格回暖加速；PPI 同比下降 0.9%，降幅收窄，反映工业价格边际企稳，但工业端压力仍存，整体数据呈现“消费暖、工业弱”的分化格局，对恒生科技影响偏中性。其一，CPI 涨幅扩大印证内需边际改善，有利于电商、本地生活、消费科技等平台类标的的收入预期修复，情绪面偏正向。其二，但 CPI 回升若持续，也会引发市场对国内货币政策宽松空间收窄的担忧，压制流动性驱动的估值扩张预期，形成一定对冲。其三，PPI 持续负增长说明工业需求与企业定价能力仍弱，科技制造、硬件供应链端盈利改善逻辑尚不牢固，难以支撑强复苏预期。整体而言，数据信号偏中性，正负因素相互抵消，对板块驱动有限。

#### 【险资密集扫货港股 IPO，低利率下资产配置逻辑生变】

点评：险资年内密集布局港股 IPO 市场，折射出低利率环境下国内机构投资者资产配置逻辑的深层转变，对恒生科技影响方向偏正，但驱动力属于中长期结构性逻辑，短期催化效应有限。其一，险资作为超长期配置资金，持续加仓港股 IPO，直接为港股市场引入增量资金，改善板块整体流动性环境，并强化市场对港股科技“估值洼地+高股

息补充”双重配置价值的认可。其二，低利率环境倒逼险资提升权益资产配置比例，港股科技凭借估值优势与成长属性成为重要的收益增强方向，这一逻辑具有持续性，有助于夯实板块资金面底部支撑。其三，险资入场信号具有一定示范效应，有助于提振市场信心，吸引更多机构跟进布局。但该逻辑属温和支撑而非强催化，短期对指数拉动方向有限，整体影响偏正向。

#### 【伊朗誓言打击中东三国石油设施，油价狂飙】

点评：伊朗明确发出打击中东三国石油设施的威胁，地缘风险从升级预期转向实质性冲突叙事，油价大幅飙升，对恒生科技影响偏负向。其一，石油设施遭受威胁直接冲击全球能源供给预期，油价飙升快速推高通胀预期，市场对美联储及全球主要央行维持高利率的预期进一步强化，成长股估值受到明显压制。其二，中东冲突风险实质化升级触发全球避险情绪，资金流向黄金、美元等避险资产，港股科技板块面临系统性抛压。其三，能源价格上行同步抬升科技制造与数据中心的运营成本预期，对 AI 基础设施等资本开支密集型板块形成额外压力。其四，此次事件叠加此前哈梅内伊遇袭背景，市场对中东局势持续恶化的担忧显著上升，风险溢价扩张效应明显。整体通过通胀预期、避险情绪与估值压缩三重渠道形成显著利空，影响偏负向。

#### 【美联储维持利率不变，预计年内或仅降息一次】

点评：美联储宣布维持利率不变，并释放年内降息次数可能压缩至一次的信号，鹰派立场超出部分市场预期，对恒生科技影响偏负向。其一，降息预期大幅降温直接冲击港股科技的核心估值逻辑。恒生科技板块以高成长、长久期资产为主，对无风险利率高度敏感，“降息少于预期”意味着估值折现率维持高位，估值扩张空间显著收窄。其二，美联储鹰派表态推动美债收益率与美元走强，全球美元流动性收敛预期升温，外资对离岸成长资产的配置意愿下降，港股面临跨境资金外流压力。其三，年内仅降息一次的预期落地，打破市场此前对流动性改善周期加速的乐观叙事，引发市场对全球资产定价逻辑重估，成长股首当其冲。其四，该事件叠加同期中东油价飙升带来的通胀压力，进一步强化“高利率维持更久”的宏观叙事，负面共振效应显著放大跌幅。整体通过利率预期、美元走强与风险偏好三重渠道形成显著压制，影响偏负向。

## 2.2. 政策层面

3月，政策变量对恒生科技的影响呈现出“政策协同发力、流动性持续改善、利好渐进释放”的结构特征。一方面，顶层设计与财政发力确立了宏观支撑基调：十四届全国人大经济主题记者会五部门协同发声，明确了科技创新与数字经济在国家战略中的核心地位，有效修复了市场对行业监管与发展空间的预期；财政部强调继续实施更加积极的财政政策，通过精准滴灌硬科技研发与新基建场景，为板块盈利改善提供了中长期动能。另一方面，流动性与跨境制度红利形成共振：央行连续13个月加量续作MLF，确

立了宽货币的估值环境；同时，央行与香港金融高层会晤推动互联互通深化，配合境外放款宏观审慎调节系数的上调，大幅提升了跨境资金配置的便利度，为科技企业“出海”扩张打通了金融血脉。同时需注意，制度性红利落地需一定周期，MLF净投放更多体现流动性“托底”作用，部分政策对企业盈利基本面的直接推动有限。总体来看，2月政策主线体现为：内地与香港政策协同呵护、离岸与在岸流动性持续改善，虽利好呈现渐进性，但整体为恒生科技板块估值修复提供了坚实的政策支撑。

**表2：2026年3月政策层面事件总结**

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.3.7	十四届全国人大四次会议举行经济主题记者会，五部门负责人权威发声	偏正向	(2026.3.9) -0.12%
2026.3.19	央行与香港金融高层会晤，互联互通深化与离岸人民币市场建设再提速	偏正向	(2026.3.20) -2.48%
2026.3.20	境外放款新规出台，宏观审慎调节系数上调至0.6	偏正向	(2026.3.23) -3.28%
2026.3.24	央行今日开展5000亿元MLF操作，连续13个月加量续作	偏正向	2.51%

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

**【十四届全国人大四次会议举行经济主题记者会，五部门负责人权威发声】**

点评：央行行长潘功胜表示，今年央行将实施适度宽松的货币政策，灵活高效地运用降准降息等多种货币政策工具，发挥增量和存量、货币政策和财政政策的集成协同效应。在数量上，将综合运用短、中、长期的政策工具，保证市场的流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长，同经济增长、价格水平的预期目标相匹配。该事件标志着国内宏观政策进入了“部委协同、精准发力”的高阶阶段，对恒生科技板块构成了坚实的政策心理底部。五部门负责人的集体发声，核心在于向市场传递政策的连续性与协调性，重点聚焦于激发数字经济活力与关键技术攻关。对于恒生科技而言，有助于修复此前市场对行业监管不确定性的担忧，提升了长线资金对互联网及半导体等硬科技标的的配置信心。中长期来看，政策层面的利好已成为板块估值回升的重要基石。

**【央行与香港金融高层会晤，互联互通深化与离岸人民币市场建设再提速】**

点评：此次会晤是两地金融基础设施融合的又一里程碑，对恒生科技板块具有显著的流动性优化意义。互联互通的深化，意味着更多境内资金能够通过南向渠道便捷地参与港股科技股定价，改善了板块长期以来对外资动向过度依赖的被动局面。同时，离岸人民币市场的提速建设，有助于稳定港元汇率预期，降低跨境投资的风险溢价。从中长期看属于制度性长期利好，将显著增强恒生科技对抗极端波动韧性。

**【境外放款新规出台，宏观审慎调节系数上调至 0.6】**

点评：该通知是央行鼓励资本双向流动、支持企业“全球化”的明确信号，为恒生科技板块带来间接但持续的利好。对恒生科技而言，这一调整提升了境内企业向境外子公司放款的额度空间，显著降低了科技巨头在海外业务扩张、并购以及研发中心运营中的融资成本与资金调配难度，为资金流向港股科技板块打通渠道。随着政策效应显现，具备全球竞争力的平台标的将获得更强的海外扩张动能，进而推动估值逻辑转型。

**【央行今日开展 5000 亿元 MLF 操作，连续 13 个月加量续作】**

点评：该操作是央行维持流动性充裕、支持离岸市场发展的明确信号，对恒生科技形成直接流动性支撑。其利好逻辑主要有三点：一是 5000 亿元 MLF 操作实现 500 亿元净投放，延续货币政策支持性立场，降低市场整体资金成本，提升成长股估值空间，缓解港股资金面压力，尤其利好外资参与度高、对资金成本敏感的恒生科技板块。需注意的是，MLF 净投放更多是流动性“托底”，若后续缺乏持续增量，对板块的强推动作用有限。

## 2.3. 行业动态

3 月行业层面呈现出“供给端受压、应用端突围”的特点。AI 产业逻辑正经历从“底层算力驱动”向“终端应用套现”的重心转移。一方面，外部环境对算力供给的约束进一步升级，美国拟将 AI 芯片管制扩展至全球，这一动作虽然在预期之内，但确实收窄了港股科技巨头在算力成本与获取效率上的优势，对板块估值天花板形成系统性压制。然而，应用端的内生动能正在对冲供给侧的冷风：以 OpenClaw 为代表的全球 AI 应用爆火，直接催化了国内互联网企业的落地节奏，腾讯上线多款 AI 产品矩阵，有效验证了港股大厂在“AI+场景”赛道的变现潜力与技术韧性，带动板块在 3 月上旬实现了一轮显著的情绪修复与估值重构。总体看，虽然短期内恒生科技仍受到全球流动性收紧与地缘政治风险的压制，表现出较强的波动性，但 AI 商业化路径正日渐清晰，核心标的资产质量也在结构性改善。

**表3：2026 年 3 月行业层面事件总结**

日期	事件	影响方向	恒生科技当日表现
2026.3.6	美国拟将 AI 芯片出口管制扩展至全球，英伟达、AMD 等公司出口需获许可	偏负向	3.15%
2026.3.9	OpenClaw 持续爆火巨头集体下场，腾讯上线 5 只“龙虾”	偏正向	(2026.3.10) 2.40%
2026.3.16	2026 年英伟达 GTC 大会开幕	偏正向	2.69%

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

### 【美国拟将 AI 芯片出口管制扩展至全球，英伟达、AMD 等公司出口需获许可】

点评：该事件的核心影响在于全球 AI 算力供应链面临更严苛的外部约束，对恒生科技指数构成结构性压力：一是直接冲击腾讯、阿里巴巴、百度等权重股的 AI 大模型迭代节奏，市场担忧算力储备耗尽后，国产模型与全球前沿水平的代差将拉大，抑制了科技龙头的成长性预期；二是管制范围的全球化扩展，封堵了通过海外渠道获取芯片的路径，迫使中资企业加速转向成本更高、生态尚不成熟的国产替代方案，短期内将推高研发成本从而影响利润率。

### 【OpenClaw 持续爆火巨头集体下场，腾讯上线 5 只“龙虾”】

点评：此事件标志着 AI 技术从底层算力驱动转向场景应用端落地，对恒生科技指数形成了显著的估值上修动力：首先，OpenClaw 的爆火验证了 AI 应用在全球范围内的商业化潜力，提振了市场对中国互联网平台“AI+场景”变现能力的信心；其次，腾讯作为指数权重核心，快速上线“龙虾”系列模型及应用，展现了其在 AI 工程化与 C 端生态结合上的极强竞争力，直接带动机构资金对腾讯及相关生态链标的的增配，从而拉动指数上行。

### 【2026 年英伟达 GTC 大会开幕】

点评：GTC 大会期间，英伟达发布的新一代芯片架构（如 Vera Rubin 平台）、液冷技术、推理芯片等创新成果，引发市场对 AI 硬件产业链的乐观预期，港股科技板块受此带动。GTC 大会展示的 AI 全栈生态（从芯片到软件）强化了全球 AI 产业发展方向，恒生科技指数成分股中具备 AI 技术研发能力、算力基础设施布局或 AI 应用落地能力的公司，长期来看可能受益于行业增长红利，提升其在指数中的权重和影响力。

## 3. 后市展望

### 3.1. 关键事件前瞻

展望 2026 年 4 月，恒生科技指数的走势可能将由宏观数据与政策定价两条主线共同牵引。其中，美伊战争仍主导走势，霍尔木兹海峡通航与否依然难下定数，但考虑到 4 月 1 日特朗普和伊朗总统佩泽希齐扬均表态愿意结束战争，冲突可能降温，利好风险资产；海外通胀与就业数据继续影响美联储利率路径预期；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；行业层面，随着 3 月底核心标的业绩披露结束，市场进入业绩真空期，短期内可能缺乏新的产业催化。

#### 宏观事件：外围风险主导波动，国内价格数据验证修复成色

海外宏观（地缘政治与美国数据主导）：

地缘政治方面，考虑到 4 月 1 日凌晨，伊朗方面释放“愿结束战争”信号，特朗普

也表示计划在 2-3 周内结束伊朗战事，地缘冲突存在缓和的可能性。若局势缓和，恒生科技指数可能反弹。叠加 4 月特朗普计划访问中国，若后续成行，有望提振市场偏好，缓解外部关系紧张带来的估值压力，利好风险资产。若美伊谈判失败、矛盾激化，地区冲突扩大可能导致油价进一步上涨，从而引发通胀担忧，地缘不确定性将导致市场风险溢价升高，导致指数更易进入震荡阶段。

美国就业数据方面，若就业走弱、薪资增速降温，且通胀回落速度超出预期，将强化市场对美联储提前或加速降息的预期，推动美债收益率下行、美元走弱，有利于全球风险偏好改善，外资则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 同比降幅继续收窄或环比企稳，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：美联储议息影响风险溢价与流动性

4 月的政策变量核心围绕全球利率政策：4 月 30 日美联储 FOMC 议息会议是重中之重，若会议释放明确降息信号或偏鸽派表态，将直接降低利率敏感资产折现率，改善全球风险偏好，对恒生科技板块形成直接利好；若维持利率不变且表态偏鹰派，强调通胀粘性，将进一步压制板块估值弹性。

#### 行业事件：世界互联网大会亚太峰会在香港举行，聚焦 Agent 概念与数字金融议题

4 月行业核心事件聚焦“技术落地与盈利兑现”。2026 世界互联网大会亚太峰会将围绕“智慧民生”“数字金融”“人工智能治理”三大主题发布成果报告。3 月 24 日，香港发放首批法币计价数字金融牌照，标志着香港数字金融全链条监管框架基本成型，香港成为全球首个全面落地法币数字金融监管框架的国际金融中心。此次大会也将围绕数字金融展开讨论。此外，4 月 18 日起，阿里云、百度智能云等头部厂商相继调涨算力及存储价格，叠加 Token 日均调用量两年千倍的迅速增长，算力租赁及 IDC 企业的 Q2 业绩有望迎来显著修复。

表4：2026年4月事件预告

日期	事件	类型
2026.04.03	美国公布3月非农就业报告	宏观
2026.04.09 前后	中国公布3月CPI、PPI	宏观
2026.04.10	美国公布3月CPI	宏观
2026.04.13	世界互联网大会亚太峰会召开	行业
2026.04.14	美国公布3月PPI	宏观
2026.04.16	国家统计局发布2026年一季度宏观经济数据	宏观
2026.04.30	美联储FOMC议息会议	政策

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.2. 指数走势展望

**资金面：**4月恒生科技指数进入全球流动性定价+产业政策落地+业绩集中验证三重共振窗口。外资端，4月3日美国非农就业报告出炉，4月9日前后中国3月CPI、PPI数据、4月10日美国3月CPI、4月14日美国3月PPI接力落地，4月16日国家统计局发布一季度宏观经济数据，叠加4月30日美联储FOMC议息会议给出利率路径指引，市场完成对通胀和利率走势的定调。仍需关注美伊冲突等地缘政治溢价波动，外资对港股科技板块的配置逻辑或由“超跌反弹”转向“防御回避”，3月海外主动资金的持续流出可能在短期内对指数构成一定压力。南向端，2026年一季度港股IPO募资1099.26亿港元，同比上涨488.82%，一定程度上对二级市场流动性形成虹吸效应。尽管3月南向资金仍保持536.86亿港元的净流入（较2月减少33.35%），显示内资对港股仍具配置意愿，但尚不足以形成趋势性推升的合力，阶段性流动性供需错配或对指数上行产生压力。基本面方面，随着3月底核心标的业绩披露结束，市场进入业绩真空期。在缺乏新的产业催化的情况下，高Beta属性的恒生科技板块面临资金分流压力，成交额可能难以支撑指数有效突破关键阻力位。

**技术面：**从结构上看，当前依旧处于阶段性整理阶段，通过反复震荡确认运行区间的下沿支撑：一方面，指数经过前期的调整，风险度已降至8.25的相对低位，调整的时间与空间已较为充分；但在4月美联储议息会议、通胀与就业数据等关键事件密集落地、全球流动性预期仍存变数的环境下，当前仅具备有限的修复基础，趋势性反转动能尚不明显，短期或将延续“反弹乏力、易受扰动回撤”的震荡特征。另一方面，3月整体呈现“放量下跌、缩量反弹”的格局，资金入场意愿较低，增量资金持续缺位，市场交易活跃度不足，仅靠存量资金的结构调整难以推动指数形成有效反弹，反而容易因外部扰动引发进一步抛压，导致指数内部板块与个股分化加剧，主题轮动速度加快，操作难度提升。后续若量能不能有效放大，济安线快线未能稳定站上慢线，指数或继续以“低位震荡+反复测试支撑”的方式延续筑底调整，尤其需警惕美联储鹰派表态、当前美伊冲突等事件带来的下行压力；若成交额持续放大并伴随外资与南向资金同步回流、且指

数有效突破均线慢线压力位时，阶段性修复行情的确认度才会边际提升，否则仍将维持震荡调整态势。

**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（图 4）和月度正收益概率情况（图 5）。从历史月均收益统计看，历史上恒生科技在 4 月整体“强势偏正”，并且历史上 4 月实现正收益的概率较高。

**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 2026 年 4 月 1 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 4 月 1 日，大盘指数低频月度宏观模型的分数是-3.5 分，历史上该分数万得全 A 指数后续一个月下跌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 股下跌概率较高，则港股后续整体节奏也可能呈现震荡下行。

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
2026/4/1	-2.5	1	0	-1	-1	-3.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 基本面：

中期维度，全球流动性收紧预期强化、贸易与地缘风险共振，国内需求修复仍显温和，意味着指数筑底进程面临多重约束：若国内 CPI、PPI 数据持续改善带动内需复苏预期升温，且美联储议息会议释放偏鸽派信号缓解流动性压力，叠加政策层面持续释放流动性支持与制度优化红利，市场风险偏好或迎来阶段性改善，恒生科技或具备弱修复的基础条件。

因此，展望后市：2026 年 4 月恒生科技更可能延续“弱势整固、反复筑底”的格局。考虑到当前基本面改善尚不明显、增量资金入场意愿偏弱，指数实现趋势性反转的条件仍不充分，需关注美国通胀粘性超预期、美伊冲突升级等事件带来的进一步调整压力。尽管如此，在政策预期和部分细分领域景气度支撑下，结构性机会仍可能存在。整体仍以谨慎为主，板块分化与主题轮动特征或进一步凸显。

### 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 3 月 31 日, 该基金总市值达 493.75 亿元, 当日成交额 49.45 亿元。

表6: 恒生科技指数 ETF 产品资料 (2026 年 3 月 31 日)

日期	2026 年 3 月 31 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)	493.75
成交额 (亿元)	49.45
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) 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。

### 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 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。

## 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>