

金融产品深度报告 20260506

恒生科技 ETF, 2026 年 4 月复盘及 5 月展望

2026 年 05 月 06 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:** 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 4 月 30 日, 恒生科技指数呈现“假期后快速修复、月中冲高、下旬震荡回落后企稳”的运行格局, 区间累计上涨 4.76%, 成交额约 11217 亿港元。

■ **估值分析:** 截至 2026 年 4 月 30 日, 恒生科技指数的市盈率 (PE-TTM) 为 22.08 倍, 位于指数成立以来 (2020 年 7 月 27 日至 2026 年 4 月 30 日) 的 24.10% 历史分位数, 处于历史估值相对低位。

■ **技术分析:** 截至 2026 年 4 月 30 日, 恒生科技指数风险度 TR 为 20.90, 较 3 月上升但仍处中低位。趋势维度上, 济安线快线 TMP 为 4867.17, 慢线 JAX(60) 为 4880.18, 4 月中旬模型触发局部底的右侧信号, 快慢均线出现交叉, 历史经验上此类信号出现后指数后续上涨概率相对较高。

■ **日历效应:** 自恒生科技指数成立至 2025 年 12 月 31 日, 历史上, 恒生科技 4 月月度平均收益率为 +2.97%, 实现正收益的概率为 63.64%。本月恒生科技指数累计上涨 4.76%, 强于历史 4 月平均收益率。

■ **南向资金流分析:** 2026 年 4 月, 南向资金延续净流入, 但力度弱于 3 月。4 月南向交易净买入额 495.30 亿元, 较 3 月 543.07 亿元下降 8.80%, 呈现“月初波动、中旬转强、下旬维持流入但伴随分歧”的特征。

■ **EPFR 资金流分析:** 2026 年 4 月, EPFR 资金呈现“被动资金明显回流、主动资金相对谨慎”特征。4 月, 海外被动资金累计净流入 22.80 亿美元, 海外主动资金累计净流出 3.70 亿美元, 合计净流入 19.10 亿美元。

■ 事件驱动盘点:

■ **宏观层面:** 4 月及五一假期前后, 宏观事件围绕“国内基本面修复、海外利率扰动与地缘风险反复”展开。国内 CPI 等数据改善, 支撑基本面预期; 海外非农韧性较强, 联储按兵不动, 压制降息交易; 美伊冲突反复, 通过油价、通胀、美元利率和全球流动性扰动港股科技估值。

■ **政策层面:** 4 月政策变量体现为资本市场开放、数字金融落地和数据要素机制完善。国家数据局推动高质量数据集建设并探索 Token 交易等, 对科技与金融开放形成支撑。

■ **行业层面:** 4 月行业主线为 AI 应用落地和国产大模型、算力生态验证。小米、DeepSeek 等事件指向 AI 应用场景转向、开发者生态和软硬件协同; 指数调整强化 AI 公司配置关注, 但商业化兑现仍需观察。

■ 指数后市展望:

■ **关键事件前瞻:** 2026 年 5 月, 指数走势或由宏观数据、核心权重业绩和指数调整牵引。海外数据及美伊冲突影响利率和风险偏好, 国内数据验证修复持续性, 阿里等业绩检验 AI、云业务和平台消费修复。

■ **指数走势展望:** 2026 年 5 月恒生科技或延续“技术修复延续、反弹收益可期、相对弹性有限”的格局。地缘冲突缓和及权重股调整带来结构优化和资金调仓预期; 同时, 基本面逐步改善, 增量资金动能相对平稳, 趋势性反转仍需进一步条件配合。总体看, 5 月或维持修复性上行节奏。

■ **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 4 月 30 日, 该基金总市值达 522.21 亿元, 当日成交额 35.18 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。

相关研究

《五一假期海外市场的三条主线——海外周报 20260505》

2026-05-05

《五月决断, 多点开花, 趋势与情绪并行》

2026-05-05

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
1.4. 日历效应.....	7
1.5. 南向资金流分析.....	9
1.6. EPFR 资金流分析	10
2. 事件驱动	11
2.1. 宏观层面.....	11
2.2. 政策层面.....	16
2.3. 行业动态.....	16
3. 后市展望	18
3.1. 关键事件前瞻.....	18
3.2. 指数走势展望.....	20
3.3. 相关 ETF 产品	22
4. 风险提示	22

图表目录

图 1:	恒生科技走势 (区间范围: 2026/03/31 至 2026/04/30)	5
图 2:	恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/04/30)	6
图 3:	恒生科技筹码分布与风险趋势模型 (2026/04/30)	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:	港股通南向资金流 (2026/04/01-2026/04/30)	10
图 7:	恒生科技 EPFR 资金流 (2026/04/01-2026/04/29)	11
表 1:	2026 年 4 月宏观层面事件总结	12
表 2:	2026 年 4 月政策层面事件总结	16
表 3:	2026 年 4 月行业层面事件总结	17
表 4:	2026 年 5 月事件预告	20
表 5:	万得全 A 低频月度宏观模型结果	21
表 6:	恒生科技指数 ETF 产品资料 (2026 年 4 月 30 日)	22

1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

自 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 4 月 30 日，恒生科技指数整体呈现出“假期后快速修复、月中冲高、下旬震荡回落后企稳”的运行格局：月内低点出现在 4 月 2 日，随后在清明假期后快速反弹，4 月 16 日触及月内高点，月底在 4900 点附近反复震荡。区间累计上涨 4.76%，成交额约 11217 亿港元。

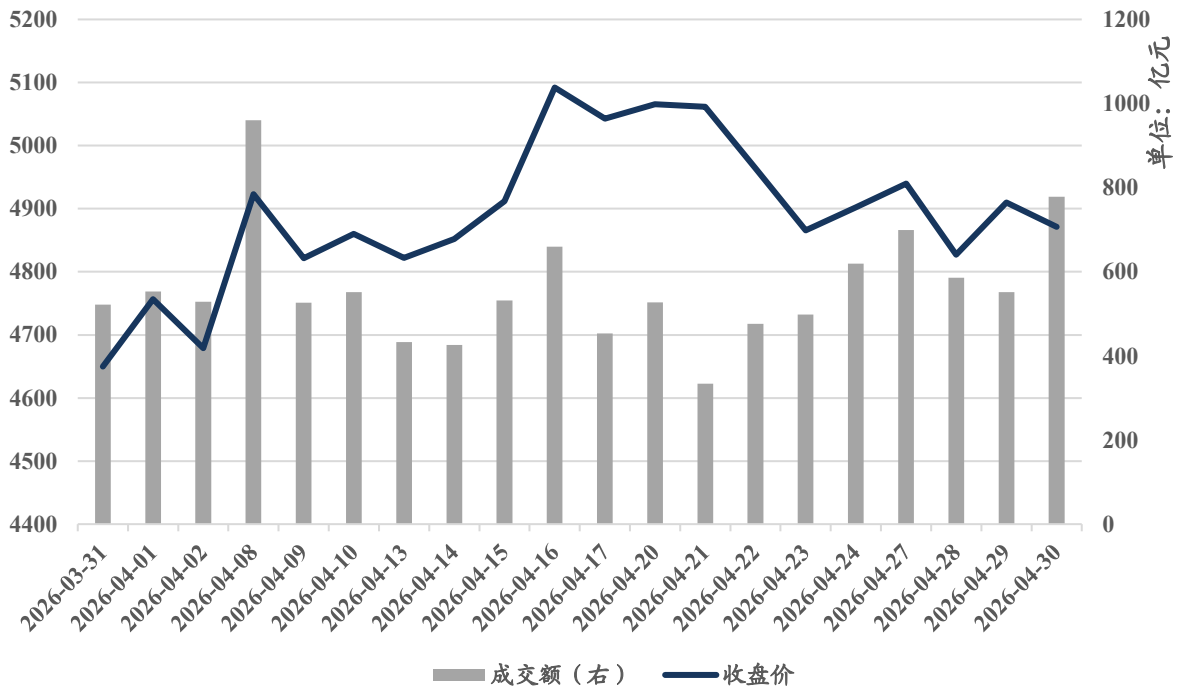
4 月上旬，指数在 3 月末低位基础上先升后回落。4 月 1 日指数上涨 2.29%，但 4 月 2 日回落 1.63%，显示市场在假期前仍受外部就业数据、地缘局势和资金观望情绪影响。清明假期后，指数于 4 月 8 日大幅反弹 5.22%，一方面反映节前风险释放后的修复需求，另一方面也受国内政策预期和科技产业主题升温带动，成交额同步放大至 960.69 亿港元，显示短线增量资金集中入场。

4 月中旬，指数延续修复并创出当月阶段性高点。4 月 10 日至 4 月 16 日期间，中国价格数据、一季度经济数据以及数据要素、AI 终端等政策和产业催化相继落地，推动风险偏好改善。指数在 4 月 16 日收至 5092.08 点，单日上涨 3.67%，成为当月高点；这一阶段成交额有所放大，反映资金对中国资产基本面修复和科技主线的关注度提升。

4 月下旬，指数在高位震荡后出现回落。4 月 22 日至 4 月 23 日连续下跌，分别回落 1.93% 和 1.98%，主要反映前期快速反弹后的获利兑现，以及海外利率和地缘风险仍对港股成长资产形成扰动。随后 4 月 24 日至 4 月 29 日指数阶段性修复，但 4 月 30 日再度小幅回落 0.79%，显示资金在月末仍偏谨慎，市场尚未形成单边上行趋势。

总体来看，4 月恒生科技指数的运行节奏可概括为“低位修复、月中放量上攻、下旬震荡消化”。与 3 月的明显回撤相比，4 月价格中枢有所抬升，表明市场对国内宏观修复和 AI 产业催化的定价有所增强；但从成交结构看，放量主要集中在节后修复和月中上冲阶段，下旬资金承接力度有所减弱，反映外部不确定性和前期涨幅兑现对趋势延续有一定影响。短期指数已从 3 月低位修复，但后续上行空间有赖于宏观数据、业绩验证和资金面改善的持续验证。

图1: 恒生科技走势 (区间范围: 2026/03/31 至 2026/04/30)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 估值分析

截至 2026 年 4 月 30 日, 恒生科技指数的市盈率 (PE-TTM) 为 22.08 倍, 位于指数成立以来 (2020 年 7 月 27 日至 2026 年 4 月 30 日) 的 24.10% 历史分位数, 处于历史估值相对低位。与此同时, 4 月 PE-TTM 整体在 21.60-23.41 倍区间波动, 对应历史分位数约 20.50%-35.90%, 估值中枢较上月有所上升。

图2: 恒生科技指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2020/07/27 至 2026/04/30)



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 4 月 30 日，恒生科技指数风险度 TR 为 20.90，较 3 月有所上升，但仍处于中低位区间，当前点位的风险收益比相对具备吸引力。趋势维度上，济安线系统显示快线 TMP 为 4867.17、慢线 JAX(60)为 4880.18，4 月中旬风险趋势模型已触发局部底的右侧信号，快慢均线出现交叉，历史经验上此类信号出现后指数后续上涨概率相对较高。但从价格结构看，指数 4 月 16 日触及 5092.08 点后未能持续放量突破，下旬回落说明上方压力仍在。

图3：恒生科技筹码分布与风险趋势模型（2026/04/30）



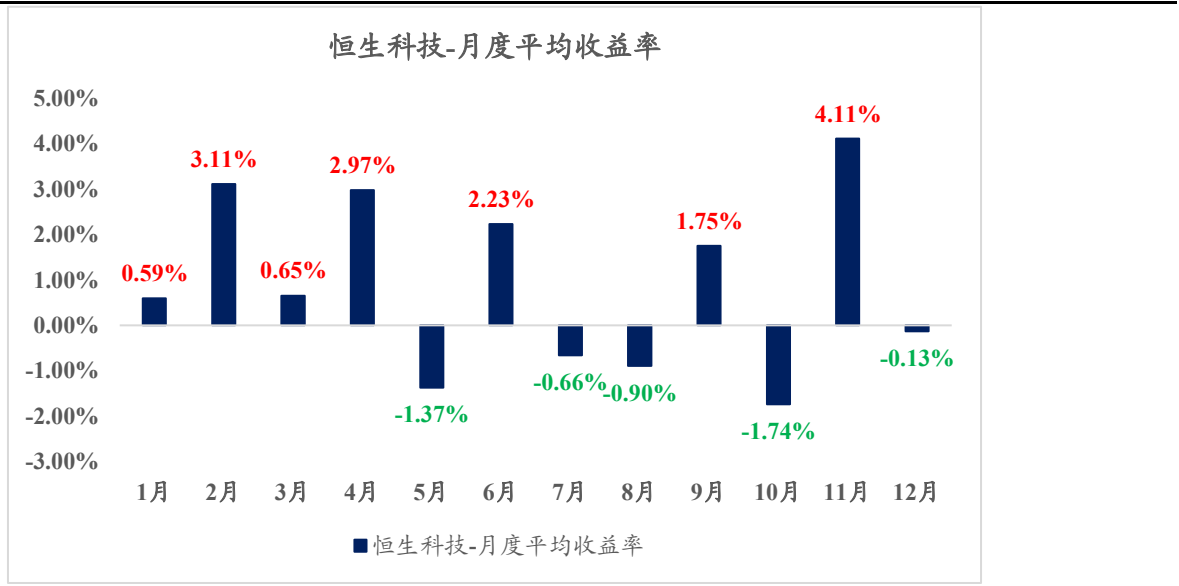
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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4月整体“强势偏正”，月度平均收益率为+2.97%。从月度正收益概率看，历史上4月实现正收益的概率为63.64%，具有一定正向日历效应。

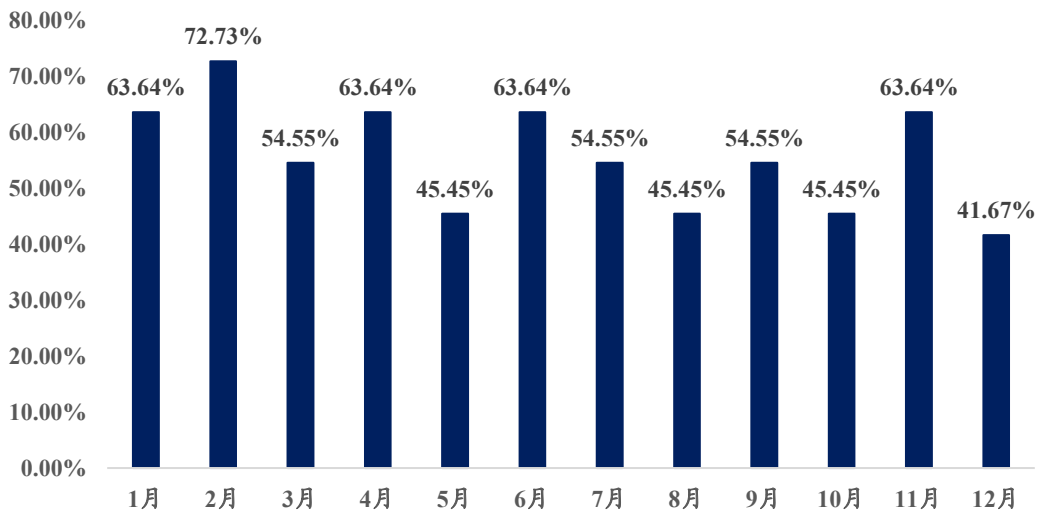
本月恒生科技指数累计上涨4.76%，强于历史4月平均收益率（+2.97%）。从节奏看，4月指数表现与历史正向日历效应方向一致，但实际涨幅更多来自清明假期后的集中修复和月中政策、产业催化共振。考虑到下旬指数已有回落，4月上漲并不意味着趋势性反转已经确认，仍需结合后续资金面和业绩数据验证。

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. 南向资金流分析

2026年4月，南向资金仍保持净流入，但边际力度较3月有所减弱。4月南向交易净买入额为495.30亿元，较3月的543.07亿元下降8.80%。整体看，4月南向资金仍延续净流入，对港股和恒生科技形成较强托底，但节奏并非单边流入，而是呈现“月初波动、中旬转强、下旬维持流入但伴随分歧”的特征。

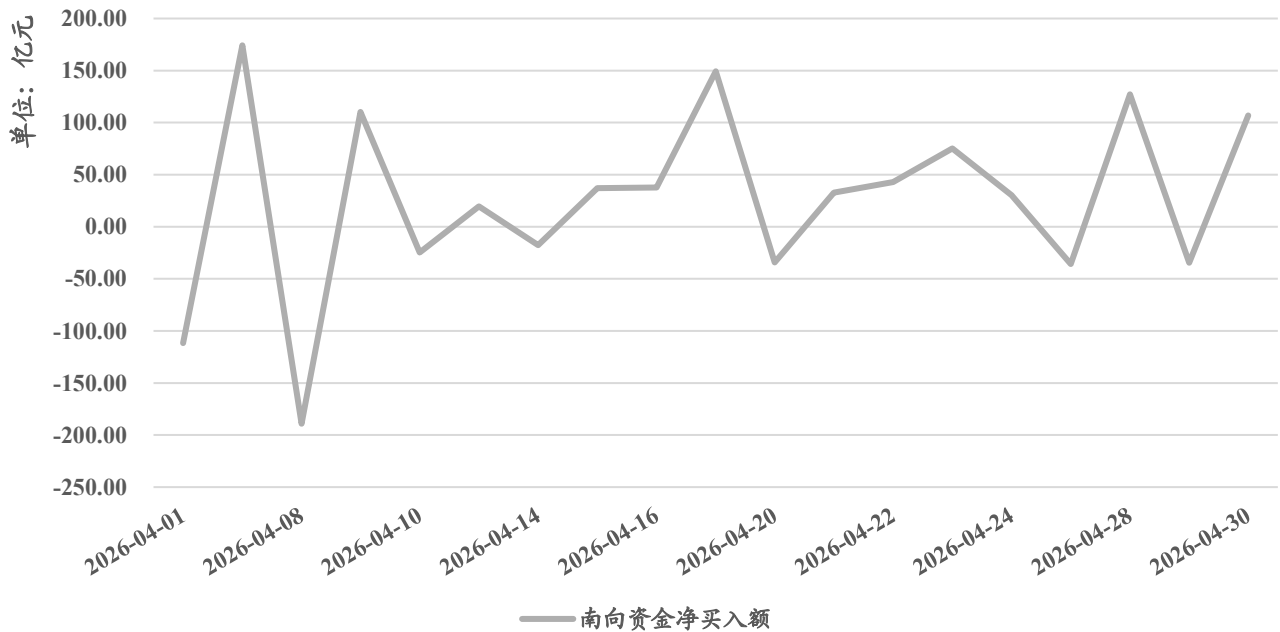
4月上旬南向资金波动较大，4月1日净流出111.79亿元，4月2日转为净流入174.24亿元，4月8日又出现全月最大单日净流出189.10亿元，至4月10日上午累计净流出约40.94亿元。这一阶段指数虽在清明假期后出现快速修复，但南向资金并未形成连续净流入，说明节后反弹更多包含技术修复、政策预期和短线风险偏好改善，内资在高波动环境下仍有明显分歧。

4月中旬资金面明显改善。4月13日至4月20日南向资金累计净流入约191.50亿元。该阶段与恒生科技指数月中冲高相对应，说明在国内价格数据、一季度GDP、AI产业催化等因素落地后，南向资金对港股科技的配置意愿有所增强，对指数修复形成较直接支撑。

4月下旬南向资金继续保持净流入，4月21日至4月30日累计净流入约344.74亿元，是全月主要贡献区间。其中，南向资金多次逆势流入，显示内资对港股科技的配置需求仍在，具备一定低位承接特征。

综合来看，4月南向资金对恒生科技的作用更偏“托底型支撑”而非“趋势型强催化”。月度净流入规模较高，且下旬在指数回调中仍保持较强承接，说明内资风险偏好并未明显恶化；但月初和部分反弹日仍出现大额净流出，显示资金对上方空间和基本面兑现仍较谨慎。后续若智谱、Minimax等AI相关资产调入恒生科技及港股通预期继续发酵，南向资金可能围绕AI主题和指数调仓形成结构性流入，但在基本面与外部流动性未明显改善前，资金面对指数更可能支撑一定收益修复，未必足以推动恒生科技形成较强相对收益。

图6: 港股通南向资金流 (2026/04/01-2026/04/30)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

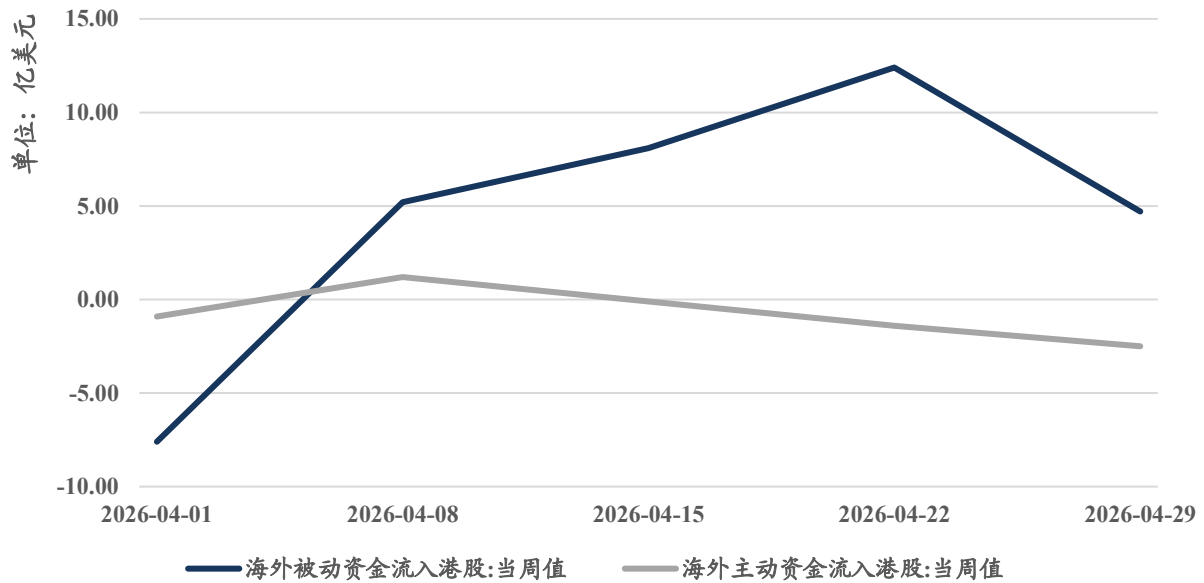
1.6. EPFR 资金流分析

2026年4月恒生科技指数对应的EPFR资金流呈现“被动资金明显回流、主动资金相对谨慎”的结构特征。EPFR数据显示,4月1日至4月29日五个周度区间内,海外被动资金累计净流入港股22.80亿美元,海外主动资金累计净流出港股3.70亿美元,二者合计净流入19.10亿美元。

从周度节奏看,3月26日至4月1日当周海外被动资金净流出7.60亿美元、主动资金净流出0.90亿美元,资金面仍延续前期避险特征;4月2日至4月29日,被动资金连续四周净流入,单周流入规模分别为5.20亿美元、8.10亿美元、12.40亿美元和4.70亿美元,显示规则型配置和ETF资金在指数修复过程中的再平衡需求较强。相比之下,主动资金仅在4月2日至4月8日当周净流入1.20亿美元,其后连续三周净流出,4月23日至4月29日当周流出扩大至2.50亿美元,表明主动管理型资金对港股科技资产的中期配置仍较审慎。

整体来看,4月港股海外资金面较3月边际改善,但改善主要由被动资金贡献,主动资金尚未形成持续回流。被动资金的连续流入有助于缓解指数修复阶段的流动性压力,并对恒生科技指数形成一定底部支撑;但主动资金持续流出意味着外资对盈利兑现、海外利率和地缘风险仍保持观望。若5月美国通胀、就业数据带动美元利率预期缓和,同时核心权重业绩验证基本面改善,主动资金回流才可能进一步增强指数反弹的持续性。

图7：恒生科技 EPFR 资金流（2026/04/01-2026/04/29）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 事件驱动

4月，恒生科技指数在国内宏观修复、政策优化与AI产业催化的共同支撑下阶段性反弹，但外部利率预期和地缘风险仍使指数呈现高波动特征。

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

4月及五一假期前后，影响恒生科技的宏观事件主要围绕“国内基本面修复、海外利率扰动与中东地缘风险反复”三条线索展开。国内方面，3月CPI回升、PPI同比转正，一季度GDP同比增长5.0%，社融和M2保持平稳增长，缓解了市场对名义增长和盈利修复的担忧；海外方面，美国3月非农韧性较强，美联储4月议息会议按兵不动且内部分歧扩大，阶段性压制降息交易和港股科技估值。地缘层面，美伊冲突在停火、谈判、封锁、海峡通行和战争权限争议之间反复切换，持续通过油价、通胀预期、美元利率和全球流动性影响恒生科技指数。

表1: 2026年4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
2026.4.3	3月非农大超预期 创逾一年高位	偏负向	(2026.04.08) +5.22%
2026.4.8	经巴基斯坦斡旋, 美伊达成为期两周临时停火, 伊朗同意霍尔木兹海峡两周内安全通航	偏正向	+5.22%
2026.4.9	美伊临时停火生效, 伊朗公布解除制裁、美军撤出等十项条件	偏中性	-2.06%
2026.4.9	以色列对黎巴嫩发动大规模空袭, 伊朗指责美方违约并再次关闭霍尔木兹海峡	偏负向	-2.06%
2026.4.10	中国3月CPI同比上涨1.0%, PPI同比转正	偏正向	+0.80%
2026.4.12	美伊谈判结束, 双方核心分歧未弥合且未达成协议	偏负向	(2026.04.13) -0.79%
2026.4.13	美国对伊朗海上封锁正式实施, 美军在中东部署多艘舰艇推进封锁行动	偏负向	(2026.04.14) +0.62%
2026.4.13	中国一季度社会融资规模增量累计14.83万亿元, 3月末M2同比增长8.5%	偏中性	(2026.04.14) +0.62%
2026.4.13	霍尔木兹海峡通行受阻, 中东3月石油产量大幅下滑	偏负向	(2026.04.14) +0.62%
2026.4.16	中国一季度GDP同比增长5.0%, 国民经济实现良好开局	偏正向	+3.67%
2026.4.17	伊朗称商船可在革命卫队海军许可下沿指定航线通过霍尔木兹海峡	偏正向	(2026.04.20) +0.46%
2026.4.22	特朗普宣布延长对伊朗停火期限, 但维持海上封锁并等待伊朗提交方案	偏中性	-1.93%
2026.4.25	伊朗外长结束访巴后赴阿曼, 特朗普取消美方代表赴巴行程, 美伊第二轮谈判仍存不确定性	偏负向	(2026.04.27) +0.77%
2026.4.28	阿联酋宣布将于5月1日退出OPEC, 能源市场对霍尔木兹海峡封锁和中东供给冲击的担忧升温	偏负向	-2.28%
2026.4.30	鲍威尔“告别会”现34年最大分歧, 美联储再次按兵不动	偏负向	-0.79%
2026.5.2	规避“60天期限”, 特朗普致函国会称与伊朗敌对行动已“结束”	偏负向	
2026.5.4	美中央司令部: 将为霍尔木兹海峡被困船只疏导行动提供支持	偏正向	

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

【3月非农大超预期, 创逾一年高位】

点评: 影响偏负向。美国3月非农就业超预期, 显示劳动力市场仍具韧性, 可能推迟市场对美联储降息节奏的定价, 抬升全球无风险利率中枢, 对久期属性较强的港股科技估值形成压力。同时, 美元支撑增强或加大离岸中国资产汇率和资金流动压力。披露后下一港股交易日指数上涨, 或更多受国内政策预期、前期调整后修复需求等因素带动。

【美伊达成为期两周临时停火】

点评：影响偏正向。美伊达成为期两周临时停火，伊朗同意霍尔木兹海峡两周内安全通航，短期有助于缓解市场对中东能源供给冲击和航运中断的担忧。第一，海峡通航预期改善有助于压低原油风险溢价，降低海外通胀再上行压力，从估值折现率层面对港股科技形成支撑。第二，地缘尾部风险缓和有助于修复全球风险偏好，改善外资对离岸中国成长资产的配置意愿。第三，停火仍具临时性，后续谈判能否落地仍需观察，因此影响偏正向但持续性有限。

【美伊停火生效，伊朗公布谈判条件】

点评：影响偏中性。美伊临时停火生效，同时伊朗提出解除制裁、美军撤出和主导海峡安全等条件，显示冲突进入谈判窗口但分歧仍较明显。停火本身有助于降低短期军事升级概率，缓和油价和避险资产压力，对港股科技风险偏好有一定支撑；但伊朗条件涉及制裁、军事存在和海峡控制权等核心议题，美国接受难度较高，市场难以据此快速定价冲突结束。当日指数下跌，说明投资者仍担心停火脆弱性及外部利率扰动，整体影响偏中性。

【以色列空袭黎巴嫩，伊朗再度关闭霍尔木兹海峡】

点评：影响偏负向。以色列对黎巴嫩发动大规模空袭，伊朗指责美方违约并再次关闭霍尔木兹海峡，意味着中东冲突从停火预期重新转向外溢风险。第一，霍尔木兹海峡是全球原油运输关键通道，关闭风险将推升油价和通胀预期，削弱美联储降息交易，对港股科技估值不利。第二，冲突外溢会抬升全球避险需求，影响外资对高波动成长资产的配置。第三，事件也可能通过航运、能源成本和汇率渠道扰动企业盈利预期，整体对恒生科技偏负向。

【中国 3 月 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 同比转正】

点评：影响偏正向。中国 3 月 CPI 回升、PPI 同比转正，表明价格环境边际改善，有助于缓解市场对内需不足的担忧，改善消费互联网和平台经济的收入预期。PPI 转正则意味着工业品价格和企业收入端压力减轻，若后续传导延续，可能提振云计算、广告和电商需求预期。整体通过名义增长修复和盈利预期改善支撑恒生科技估值。

【美伊谈判结束，双方核心分歧未弥合】

点评：影响偏负向。美伊谈判结束且未达成协议，显示临时停火后的外交窗口未能快速转化为实质缓和，对恒生科技风险偏好形成扰动。第一，谈判僵局抬升军事摩擦再度升级的概率，市场可能重新计入原油供给和海峡通航风险。第二，油价风险溢价若维持高位，可能强化海外通胀粘性和高利率预期，对港股科技估值形成压力。第三，地缘不确定性也会削弱外资主动配置意愿，使指数修复更多依赖内资和被动资金支撑，影响偏负向。

【美国对伊朗海上封锁正式实施】

点评：影响偏负向。美国对伊朗海上封锁正式实施，并在中东部署多艘舰艇推进相关行动，意味着冲突从谈判分歧转向更强硬的海上管控。第一，封锁可能直接影响霍尔木兹海峡周边航运和原油贸易，抬升能源价格与全球通胀预期。第二，美军舰艇密集部署提高误判和局部冲突概率，全球风险资产或面临风险溢价上行。第三，对港股科技而言，外部流动性和风险偏好的边际恶化可能影响估值修复，披露后指数上涨更多受国内因素对冲。

【中国一季度社融增量 14.83 万亿元，M2 同比增长 8.5%】

点评：影响偏中性。一季度社融增量保持较高规模，M2 同比增长 8.5%，说明货币金融环境仍具支撑，有助于稳定实体融资需求和宏观增长预期。但流动性总量扩张能否有效转化为居民消费、企业盈利和科技企业订单改善仍需观察。若信用投放更多流向基建或制造业领域，对互联网平台和消费科技的直接传导可能存在时滞。

【霍尔木兹受阻，中东石油产量下滑】

点评：影响偏负向。霍尔木兹海峡通行受阻，中东石油产量大幅下滑，表明地缘冲突已从风险预期传导至能源供给层面。第一，原油产量下降容易推升油价中枢，加剧海外通胀反复，进而影响降息预期和全球成长股估值。第二，能源价格上行会提高企业成本和居民通胀预期，削弱消费与科技需求修复。第三，港股科技对海外流动性较敏感，若油价冲击延续，外资风险偏好可能继续承压，整体影响偏负向。

【中国一季度 GDP 同比增长 5.0%，国民经济实现良好开局】

点评：影响偏正向。一季度 GDP 同比增长 5.0%，表明国内经济运行保持修复基础，有助于改善市场对中国资产基本面的预期，提升港股科技板块风险偏好。宏观增长韧性有利于支撑消费、广告、电商、本地生活和云服务需求修复预期，进而改善核心成分股收入展望。在外部利率扰动仍在的背景下，稳健增长数据也为后续结构性政策提供支撑空间。

【伊朗称商船可沿指定航线通过霍尔木兹海峡】

点评：影响偏正向。伊朗称商船可在革命卫队海军许可下沿指定航线通过霍尔木兹海峡，意味着海峡封锁风险阶段性缓和。第一，商船通行恢复有助于改善原油与航运供给预期，降低能源价格风险溢价。第二，通航条件明确化可减少市场对突发断供的担忧，修复全球风险偏好和跨境资金流动环境。第三，许可通行仍说明海峡处于高度管控状态，后续若美伊互信不足，通航安排可能反复。因此该事件对恒生科技偏正向，但更多体现为风险缓释而非趋势性利好。

【特朗普延长对伊朗停火期限】

点评：影响偏中性。特朗普宣布延长对伊朗停火期限，但同时维持海上封锁并等待伊朗提交方案，体现“缓和与施压并存”的政策组合。延长停火有助于降低短期军事冲突概率，改善油价和风险偏好预期；但封锁仍在，说明美方并未放松关键压力工具，美伊在制裁、核问题和海峡控制权上的分歧仍未解决。对恒生科技而言，该事件短期避免了风险进一步升级，但难以提供明确正向催化，因此影响偏中性。

【伊朗外长访巴后赴阿曼，美伊第二轮谈判仍存不确定性】

点评：影响偏负向。伊朗外长结束访巴后赴阿曼，而特朗普取消美方代表赴巴行程，显示第二轮美伊谈判协调仍存在较大不确定性。第一，谈判安排反复会降低市场对外交解决路径的信心，冲突风险溢价难以快速回落。第二，若各方继续通过封锁和军事威慑争取谈判筹码，原油和航运风险可能持续扰动海外利率预期。第三，港股科技在4月已有修复，外部地缘变量反复容易触发获利兑现和资金观望，整体影响偏负向。

【阿联酋将退出 OPEC】

点评：影响偏负向。阿联酋宣布将于5月1日退出OPEC，在霍尔木兹海峡封锁和中东供给冲击背景下，进一步增加能源市场定价不确定性。第一，主要产油国协调机制变化可能放大原油供给预期波动，推升油价风险溢价。第二，能源价格反复会扰动海外通胀和美联储降息路径，对港股科技估值形成外部约束。第三，事件本身不直接影响科技企业盈利，但会通过全球资金风险偏好和利率预期间接传导，短期影响偏负向。

【鲍威尔“告别会”现34年最大分歧，美联储再次按兵不动】

点评：影响偏负向。美联储再次维持利率不变，且决议声明出现34年来最大分歧，说明美国货币政策路径的不确定性上升。第一，按兵不动意味着高利率环境仍将延续，对久期属性较强的港股科技估值形成折现率约束。第二，票委分歧扩大容易加剧市场对后续降息节奏和政策连续性的担忧，推升美元利率波动。第三，鲍威尔任期临近结束也会增加政策沟通不确定性，外资对离岸成长资产的配置或更趋谨慎，整体影响偏负向。

【特朗普致函国会称与伊朗敌对行动已“结束”】

点评：影响偏负向。特朗普致函国会称与伊朗敌对行动已结束，但该表态带有规避战争权限60天期限的法律和政治博弈色彩，未必代表中东风险实质解除。第一，美国仍保留后续军事行动空间，市场难以据此确认美伊冲突彻底降温。第二，战争权限争议可能加剧美国内部政策不确定性，影响投资者对美国地缘政策连续性的判断。第三，若封锁和海峡通行问题仍未解决，油价与避险情绪仍可能反复，对港股科技风险偏好构成压力。

【美中央司令部将支持霍尔木兹海峡被困船只疏导行动】

点评：影响偏正向。美中央司令部称将支持霍尔木兹海峡被困船只疏导行动，短期有助于缓解市场对海峡长期堵塞和商船滞留的担忧。第一，若疏导顺利推进，原油和商

品运输中断风险有望下降，能源价格风险溢价可能回落。第二，商船通行改善有助于修复全球风险偏好，降低外部通胀和利率预期对港股科技估值的压力。第三，美方同时维持对伊朗海上封锁，说明海峡安全仍依赖军事管控，若行动遭遇阻挠，事件也可能重新转为负面扰动。

2.2. 政策层面

4月，政策变量对恒生科技的影响呈现出“资本市场开放、数字金融落地、数据要素定价机制完善”的结构特征。国家数据局推动高质量数据集建设并探索Token交易，合格境外投资者参与国债期货进一步完善中国资产风险管理工具，政策端对科技与金融开放均形成边际支撑。

表2：2026年4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
2026.4.15	国家数据局征求高质量数据集建设意见，探索Token交易	偏正向	(2026.04.16) +3.67%
2026.4.24	合格境外投资者可参与国债期货交易	偏正向	+0.75%

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

【国家数据局征求高质量数据集建设意见，探索Token交易】

点评：影响偏正向。国家数据局就行业高质量数据集建设征求意见，并提及探索Token交易，有助于完善数据要素供给、确权和定价机制。高质量数据集可改善AI模型训练和行业应用落地基础，提升市场对大模型、云服务和企业数字化需求的预期。对港股科技板块而言，政策信号更多体现为中期产业逻辑强化，商业化节奏仍需看数据流通规则和付费需求落实。

【合格境外投资者可参与国债期货交易】

点评：影响偏正向。合格境外投资者可参与国债期货交易，有助于完善外资配置中国债券的利率风险管理工具，提升中国资本市场开放度和配置便利度。对港股科技的影响主要通过外资风险偏好和中国资产配置预期间接传导，而非直接改变科技企业盈利。若后续配套制度继续完善，有望提升离岸中国资产的中长期吸引力。

2.3. 行业动态

4月行业层面呈现出“AI应用加速落地、国产大模型和算力生态持续验证”的特点。

小米、阿里、腾讯、特斯拉中国、DeepSeek 等事件主要指向 AI 从模型能力竞争转向应用场景、开发者生态和软硬件协同落地；指数调整事件则强化 AI 公司在港股科技资产中的配置关注，但商业化兑现仍需观察。

表3：2026 年 4 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
2026.4.3	小米 MiMo 大模型 API 订阅计划	偏正向	(2026.04.08) +5.22%
2026.4.8	阿里巴巴新设技术委员会，通义实验室升级为 大模型事业部	偏正向	(2026.04.09) -2.06%
2026.4.16	腾讯发布并开源混元 3D 世界模型 2.0	偏正向	+3.67%
2026.4.22	特斯拉中国车机将接入豆包与 DeepSeek 大模型	偏正向	-1.93%
2026.4.24	DeepSeek-V4 预览版上线并适配国产 AI 芯片	偏正向	+0.75%
2026.4.29	智谱、Minimax 即将进入恒生科技和港股通	偏中性	+1.72%

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

【小米 MiMo 大模型 API 订阅计划】

点评：影响偏正向。小米 MiMo 大模型 API 订阅计划面向开发者提供更灵活的 AI 能力调用和计费方式，有助于扩大大模型在手机、IoT、车载和智能终端场景的应用范围。该事件强化了市场对端侧 AI 和硬件入口协同的预期，也可能带动开发者生态和云端推理需求关注。短期催化更多体现为主题和风险偏好，实际贡献仍需观察调用规模和付费转化。

【阿里巴巴新设技术委员会，通义实验室升级为 大模型事业部】

点评：影响偏正向。阿里新设集团技术委员会，并将通义实验室升级为通义大模型事业部，显示 AI 在集团战略中的权重进一步提升。组织架构调整有助于提升模型研发、云计算产品化和业务协同效率，强化市场对云服务和 AI 商业化的预期。披露后指数下跌，或与外部利率扰动和前期交易拥挤有关，不改其中期 AI 投入方向。

【腾讯发布并开源混元 3D 世界模型 2.0】

点评：影响偏正向。腾讯发布并开源混元 3D 世界模型 2.0，有助于提升其在多模态、空间智能和 3D 内容生成方向的技术影响力。开源策略可能吸引开发者参与，扩大模型生态，并为游戏、广告、内容生产和虚拟场景提供应用想象空间。对恒生科技而言，该事件主要通过 AI 主线和权重平台估值预期传导，后续仍需关注模型性能和商业化落地。

【特斯拉中国车机将接入豆包与 DeepSeek 大模型】

点评：影响偏正向。特斯拉中国车机将接入豆包与 DeepSeek 大模型，体现 AI 助手和智能座舱在车载场景的应用加速。该事件有助于强化国产大模型的场景适配能力和商业化想象，带动 AI 应用、云推理、语音交互与智能硬件产业链关注。当日指数下跌，或受前期修复后获利兑现和外部扰动影响，说明产业催化需与市场整体风险偏好配合才可能形成持续推动。

【DeepSeek-V4 预览版上线并适配国产 AI 芯片】

点评：影响偏正向。DeepSeek-V4 预览版上线并适配国产 AI 芯片，有助于强化国产大模型与本土算力生态协同的预期。一方面，模型能力迭代可能提升 AI 应用的产品力和使用场景；另一方面，适配国产芯片有助于降低对外部算力供给的依赖，提升产业链安全边际。对港股科技的影响主要体现在 AI 主题热度和云端需求预期，实际估值支撑还需业绩验证。

【智谱、Minimax 即将进入恒生科技和港股通】

点评：影响偏中性。智谱、Minimax 即将进入恒生科技和港股通，可能提升 AI 原生企业在港股指数体系和内地资金配置中的可见度，并带来被动资金和港股通资金的调仓预期。但指数纳入本身不直接改变公司盈利和行业需求，更多属于资金结构和风格交易层面催化。后续需关注正式纳入时间、权重变化和被动资金执行对指数短期波动的影响。

3. 后市展望

3.1. 关键事件前瞻

展望 2026 年 5 月，恒生科技指数的走势可能由宏观数据、核心权重业绩和指数调整三条主线共同牵引。海外方面，美国 4 月非农、CPI 和 PPI 将继续影响美联储利率路径预期，同时美伊冲突后续演绎也需重点关注。当前美国对伊朗军事行动涉及的战争权限 60 天期限已至，后续若美方继续扩大军事行动，将面临更高的国内政治和法律约束，因此局势进一步升级的概率或相对有限。国内方面，4 月 CPI、PPI 和金融数据将验证需求修复与信用扩张的持续性；行业层面，阿里巴巴、腾讯等核心权重的业绩报告将成为检验 AI 投入、云业务和平台消费修复的重要窗口。考虑到 4 月指数已有修复，5 月更需要关注盈利兑现和资金承接能力。

宏观事件：中美通胀、就业与金融数据验证修复斜率

海外宏观（美国就业与通胀数据主导）：

美国 4 月非农就业报告、CPI 和 PPI 将集中在 5 月上中旬公布。若就业和薪资增速边际降温，且通胀数据回落，将有助于缓解市场对高利率维持更久的担忧，推动美债收

益率和美元阶段性回落，利好港股科技估值修复。若就业仍强、通胀粘性超预期，则降息预期可能再度降温，外资对离岸成长资产的配置意愿或受到影响，恒生科技指数可能重新进入高波动区间。

美联储沟通方面，5月15日，美联储主席鲍威尔任期届满，市场将关注后续人事安排、政策沟通和利率路径变化。若政策沟通保持连续性，且强调数据依赖和适度宽松空间，外部流动性压力或边际缓和；若市场担忧政策不确定性上升，则风险资产可能面临估值折现率和风险溢价双重扰动。

地缘政治方面，战争权限60天期限已到，但特朗普表态带有规避色彩，未必代表中东风险实质解除。虽然美伊冲突仍有反复，但市场表现已经逐步进入脱敏状态。当前美国对伊朗军事行动涉及的战争权限60天期限已至，后续若美方继续扩大军事行动，将面临更高的国内政治和法律约束，因此局势进一步升级的概率或相对有限。预计美伊局势更可能从高强度对抗逐步转向谈判、封锁调整和海峡通行修复并行的缓和阶段。若霍尔木兹海峡航运风险下降、原油风险溢价回落，将有助于缓解海外通胀和高利率担忧，改善全球风险偏好，对港股科技及全市场估值修复均形成边际利好。在中期维度上仍有上涨的空间。

国内宏观：

国内方面，4月CPI、PPI和金融数据将验证一季度经济修复后的持续性。若CPI温和回升、PPI延续改善，同时社融和信贷结构保持平稳，将有助于强化企业盈利修复与政策传导有效性的判断，对平台消费、云服务和科技硬件需求形成支撑。若价格和信用数据重新走弱，则市场可能下调名义增长和盈利改善预期，恒生科技的估值修复斜率或有所放缓。

政策事件：联储人事与恒生指数检讨影响风险偏好

5月政策与指数变量主要集中在海外货币政策沟通、指数编制调整以及AI原生公司纳入预期。美联储主席人事及后续政策表述仍将影响全球利率预期和美元流动性；恒生指数公司将于5月22日公布2026年第一季度指数系列检讨结果，市场近期关注智谱、Minimax等AI原生公司调入恒生科技及港股通后的影响。若相关调整落地，一方面可能带来被动资金和港股通资金的阶段性调仓需求，提升AI资产在恒生科技指数中的权重和主题辨识度；另一方面，指数纳入更多改变资金结构和交易热度，并不直接改善指数整体盈利能力，因此对指数的推动或更偏结构性、阶段性。

行业事件：核心权重业绩披露检验AI和平台修复成色

5月行业核心事件仍聚焦阿里巴巴、腾讯控股等恒生科技核心权重的一季度业绩披露，同时需要关注智谱、Minimax等AI原生公司进入指数体系后对恒生科技成分结构的影响。若核心权重业绩验证云业务、广告、游戏和平台消费修复，且AI投入开始转化为收入增长，指数有望获得基本面支撑；若AI投入仍主要体现为费用端压力，或核

心业务增长低于预期，则反弹弹性表现或相对温和。智谱、Minimax 的调入有助于提升指数中 AI 主题资产的代表性，但也可能提高指数对 AI 主题交易热度的敏感度，后续需观察新增成分的权重变化、流动性承接和盈利兑现节奏。

表4：2026年5月事件预告

日期	事件	类型
2026.05.08	美国公布4月非农就业报告	宏观
2026.05.09 前后	中国公布4月CPI、PPI	宏观
2026.05.12	美国公布4月CPI	宏观
2026.05.13	美国公布4月PPI	宏观
2026.05.13	阿里巴巴公布截至2026年3月31日季度及2026财年业绩	行业
2026.05.13	腾讯控股公布2026年第一季度业绩	行业
2026.05.15	美联储主席鲍威尔任期届满，关注美联储人事与政策沟通	政策
2026.05.22	恒生指数公司公布2026年第一季度恒生指数系列检讨结果	指数调整

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 指数走势展望

资金面：5月恒生科技指数进入宏观数据验证、核心权重业绩披露和指数成分调整窗口。外资端，5月8日美国非农就业报告出炉，5月9日前后中国4月CPI、PPI数据、5月12日美国4月CPI、5月13日美国4月PPI接力落地，市场完成对通胀和利率走势的定调。南向端，4月南向交易净买入额为495.30亿元，较3月下降8.80%，显示内资配置仍有支撑但边际力度有所减弱。2026年1-4月港股IPO募资1513.77亿港元，同比上涨602.12%，一定程度上对二级市场流动性形成虹吸效应。智谱、Minimax等调入预期可能带来被动资金再平衡和港股通配置需求，但在整体流动性尚未明显改善前，增量资金更可能集中在AI主题和局部成分，对指数形成强相对收益仍需进一步积累。

技术面：4月指数从3月低位修复后，已回到4800-5100点区间震荡。风险趋势模型在4月10日前后触发局部底的右侧信号，快慢均线出现交叉，通常意味着指数从前期下跌进入修复确认阶段，后续上涨概率相对较高。但从价格结构看，指数4月16日触及5092.08点后未能持续放量突破，下旬回落说明上方压力仍在。因此，技术信号支持5月恒生科技继续取得一定收益，但在基本面和流动性进一步改善前，反弹或更接近元旦后一轮修复行情，即方向偏正但弹性有限。

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5月“整体偏弱”，月度平均收益率为-1.37%；并且历史上5月实现正收益的概率弱于4月。因此，5月日历效应对指数的正向支撑作用有限，行情更依赖宏观数据和业绩兑现。

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 5 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 5 月 1 日，大盘指数低频月度宏观模型的分数是-1 分，历史上该分数后续一个月上涨的概率为 61.54%，平均收益率为-0.82%，说明模型认为 5 月上涨概率较高，但可能有一定的震荡分化。考虑到 A 股和港股的联动性，如果后续 A 股震荡概率较高，则港股后续整体节奏也可能呈现震荡的走势。

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
2026/5/1	0	-3	2	-1	1	-1

数据来源：Wind，东吴证券研究所

基本面：

中期维度，国内经济修复和 AI 产业趋势仍是恒生科技指数的主要支撑。智谱、Minimax 等 AI 原生公司调入恒生科技，有助于强化指数对 AI 产业链的代表性，提升指数在大模型、智能体、AI 应用和算力生态方向的属性；同时，阿里巴巴、腾讯等核心权重业绩仍是决定指数盈利预期的关键。但恒生科技整体基本面尚未出现特别明显的趋势性改善，平台消费、云业务和广告复苏仍需业绩验证，海外利率与流动性约束也仍是老问题。因此，即便技术信号和指数调整带来修复机会，指数相对其他强势资产的收益弹性仍可能偏弱。

因此，展望后市：2026 年 5 月恒生科技更可能延续“技术修复延续、反弹收益可期、相对弹性有限”的格局。一方面，地缘政冲突缓和以及智谱、Minimax 等 AI 原生公司调入带来的指数结构优化和资金调仓预期，指数仍有继续修复的基础；另一方面，考虑到当前基本面仍在修复过程中、增量资金动能保持平稳，指数实现趋势性反转仍需进一步条件配合。综合判断，恒生科技 5 月反弹概率较高，但弹性可能相对有限。

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 4 月 30 日, 该基金总市值达 522.21 亿元, 当日成交额 35.18 亿元。

表6: 恒生科技指数 ETF 产品资料 (2026 年 4 月 30 日)

日期	2026 年 4 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)	522.21
成交额 (亿元)	35.18
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>