



万亿资金下的中国股市板块配置测算——见微知著

- 万亿资金的具体板块配置测算：**本报告开创性地以统一的 GICS 板块分类测算横跨美股、英股、港股、A 股市场的万亿资金规模的中国股票 ETF 的配置。我们总共分析了 A 股、港股、英股、美股上市的 497 只 ETF，总规模高达 12,315 亿元人民币，通过一窥这万亿规模的资金配置，从而挖掘潜在的投资策略。
- 英美市场中国股票 ETF：**英美上市的中国股票 ETF 筛选后为 87 只，资产管理规模合计 387 亿美元（折合约 2,510 亿人民币）。整体持仓占比最高为可选消费，但可选消费相较市场指数低配幅度最大，该市场中国 ETF 资金流动对可选消费板块影响最小，对 IT 板块影响最大。
- 港股市场中国股票 ETF：**港股上市的中国股票 ETF 筛选后 130 只，资产管理规模合计 2,939 亿港元（折合约 2,442 亿人民币）。其整体持仓占比最高、超配幅度最大的都是金融板块，这意味着该市场中国 ETF 资金流动带来的资金流动绝对额、资金影响对金融板块最大。
- A 股市场中国股票 ETF：**A 股上市的中国股票 ETF 筛选后 280 只，资产管理规模合计 6,866 亿人民币。其整体持仓占比最高、超配幅度最大的都是 IT 板块，这意味着该市场中国 ETF 资金流动带来的资金流动绝对额、资金影响对 IT 板块最大。工业和原材料这两个强周期的板块占比明显更高，这表示 A 股上市的 ETF 整体而言周期波动会更明显。
- 中国股票 ETF 整体：**英美市场的“新经济”占比最高（近七成），其次为港股市场，而 A 股市场则最低。而就 ETF 持有者而言，英美市场中外资的占比应最高，A 股最低，因此一旦外资通过 ETF 流出或流入，对“新经济”板块的影响相应最大。结合各地 ETF 相较市场指数的板块权重来看，通信服务、可选消费受 ETF 资金变化的影响最小，IT、金融则受 ETF 资金变化的影响最大。

蔡瑞, CFA

策略分析师
carl_cai@spdbi.com
(852) 2808 6437

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

林琰

研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

2021 年 8 月 2 日

相关报告

[《大幅下挫后的互联网板块是否已到抄底的时候？——见微知著》](#) (2021-07-23)

[《见微知著：以供需框架定量拆解美国通胀风险》](#) (2021-07-09)

[《2021 年中期策略展望：高处不胜寒，审慎中前行》](#) (2021-05-29)

[《板块四分法——市场预期的共识与分歧？》](#) (2021-05-29)

[《A 股、港股多维估值手册：跨国别、跨资产、跨行业比较回调后的投资性价比》](#) (2021-05-27)

[《板块轮动策略启示录：轮动是否会延续？》](#) (2021-05-18)

[《各国央行 QE 缩减面面观——SPDBI 全球央行观察 \(2021 年 5 月刊\)》](#) (2021-05-17)

[《不一样的周期？——股市周期分析框架系列报告 \(二\)》](#) (2021-04-09)

[《2021 年中国股市策略展望：先上后下，配置下沉》](#) (2020-12-08)

目录

此轮抛售中，海外市场资金扮演关键角色	3
万亿 ETF 资金面面观	5
美英市场中国股票 ETF：规模约 2,500 亿人民币，可选消费板块占比最高，但受资金流动影响最小，IT 受影响最大	5
港股市场中国股票 ETF：规模约 2,400 亿人民币，金融占比最大，受资金流动影响最大	8
A 股市场中国股票 ETF：规模约 6,800 亿元，IT 占比最高且受资金流影响最大，可选消费受资金流影响最小	11
汇总后的中国股票 ETF：海外市场“新经济”占比最高，通信服务、可选消费低配受资金影响小，金融、IT 超配受资金影响大	13
总结	15
图表 1: 英美、港股及 A 股市场上上市的中国股票 ETF 配置情况总结	4
图表 2: 部分英美上市的中国股票 ETF	5
图表 3: 英美市场上上市的中国 ETF 整体的板块配置	6
图表 4: 英美上市的 ETF 整体相比 MSCI 中国指数的超低配	6
图表 5: 盈富基金 (2800.HK) 主要券商的持仓情况	8
图表 6: 港股市场上上市的中国 ETF 整体的板块配置	9
图表 7: 港股市场上上市的中国 ETF 整体相比 MSCI 中国指数的超低配	9
图表 8: A 股市场上上市的中国 ETF 整体的板块配置	11
图表 9: A 股市场上上市的中国 ETF 整体相比 MSCI 中国指数的超低配	11
图表 10: 中国股票 ETF 总规模占比	13
图表 11: 中国股票 ETF 数量占比	13
图表 12: 英美市场、港股市场和 A 股市场上上市的中国股票 ETF 的板块配置	14
图表 13: 中国 ETF 整体相比 MSCI 中国指数的超低配	14
图表 14: 中国 ETF 各市场的新旧经济占比	15

万亿资金下的板块配置测算

——见微知著

在7月的股票抛售中，海外市场资金扮演了关键角色。观察海外资金的配置有很多维度，由于其仓位披露时滞，不能第一时间了解共同基金和对冲基金等的配置，在此，我们以最为透明的中国股票ETF持仓做为切入口进行测算。

在本报告中，我们开创性地以统一的GICS板块分类，测算横跨美股、英股、港股、A股市场的万亿资金规模的中国股票ETF。我们共分析了A股、港股、英股、美股上市的497只ETF，总规模高达12,315亿元人民币。通过一窥这万亿规模的资金配置，进而挖掘潜在的投资策略。

本报告重点分析港股+英美股上市的中国股票ETF资金的配置，并与A股上市的中国股票ETF配置进行比较。

此轮抛售中，海外市场资金扮演关键角色

2021年7月，由于教育板块政策出现明显变化，加上互联网监管收紧，众多平台型企业面临监管问题，导致教育板块以及互联网板块出现大幅抛售，进而带动中国股市整体出现罕见的大幅回撤。

此轮抛售中，出于对政策不确定性因素的担忧，大量海外投资人离场，在此轮抛售中扮演了重要角色。在7月出现了罕见的回撤后，7月28-29日市场出现大幅反弹。

对于互联网板块，我们整体仍然保持谨慎，因为政策面仍有较多不确定性因素有待下半年落地。因为监管原因，互联网板块的估值中枢很可能整体下移。与此同时，海外互联网板块目前估值和仓位都处于高位，未来一旦出现大幅回撤，同样会对中国互联网板块造成间接影响。详情请参看我们的近期报告[《大幅下挫后的互联网板块是否已到抄底的时候？——见微知著》](#)。

值此关键时机，考虑到海外资金在此轮抛售中所扮演的重要角色，未来不论海外资金是继续抛售还是扎堆入场，我们都很有必要了解其资金的配置。

图表 1: 英美、港股及 A 股市场上市的中国股票 ETF 配置情况总结

市场	规模 (人民币)	板块持仓占比 (ETF 资金流带来的板块资金流金额大小)	板块超低配 (ETF 资金流对板块的相对影响大小)
美英市场	~2,510 亿	可选消费板块占比最高； 能源、公用事业占比最低； 金融、IT、必选消费占比显著。	IT 板块相比 MSCI 中国指数明显超配； 可选消费板块低配幅度最大；
港股市场	~2,442 亿	金融占比最高；其次为 IT 板块； 能源、公用事业占比最低。	金融、IT 板块相比 MSCI 中国指数明显超配； 可选消费、通信服务低配幅度最大。
A 股市场	~6,866 亿	IT 占比最高；其次为金融板块； 能源、公用事业的持仓占比最低；	IT、金融板块相比 MSCI 中国指数显著超配； 可选消费、通信服务低配幅度最大。

资料来源：浦银国际

万亿 ETF 资金面面观

观察海外资金的配置有很多维度，共同基金、对冲基金等由于其仓位披露时滞，不能第一时间了解其配置，在此我们就以最为透明的中国股票 ETF 持仓做为切入点，总共分析了 A 股、港股、英股、美股上市的 497 只 ETF 的配置情况，总规模高达 12,315 亿元人民币，以一窥这万亿规模的资金配置，从而挖掘潜在的投资策略。

- **美英市场中国股票 ETF：规模约 2,500 亿人民币，可选消费板块占比最高，但受资金流动影响最小，IT 受影响最大**

我们汇集了目前在美国、英国两个市场上市交易的各类型中国股票 ETF，其中包含基于市值指数、主题指数、板块指数所构建的 ETF。在剔除杠杆、反向等通过衍生品合成的 ETF 后，目前在美国上市的中国股票相关 ETF 有 45 只，资产管理规模约 263 亿美元，在英国上市的中国股票相关 ETF 有 42 只，资产管理规模约 124 亿美元，英美上市的中国股票 ETF 资产管理规模合计 387 亿美元（折合约 2,510 亿人民币）。

英美市场 ETF 主要持有人为个人投资者，但机构投资人占比也达到 20-40%。

图表 2:部分英美上市的中国股票 ETF

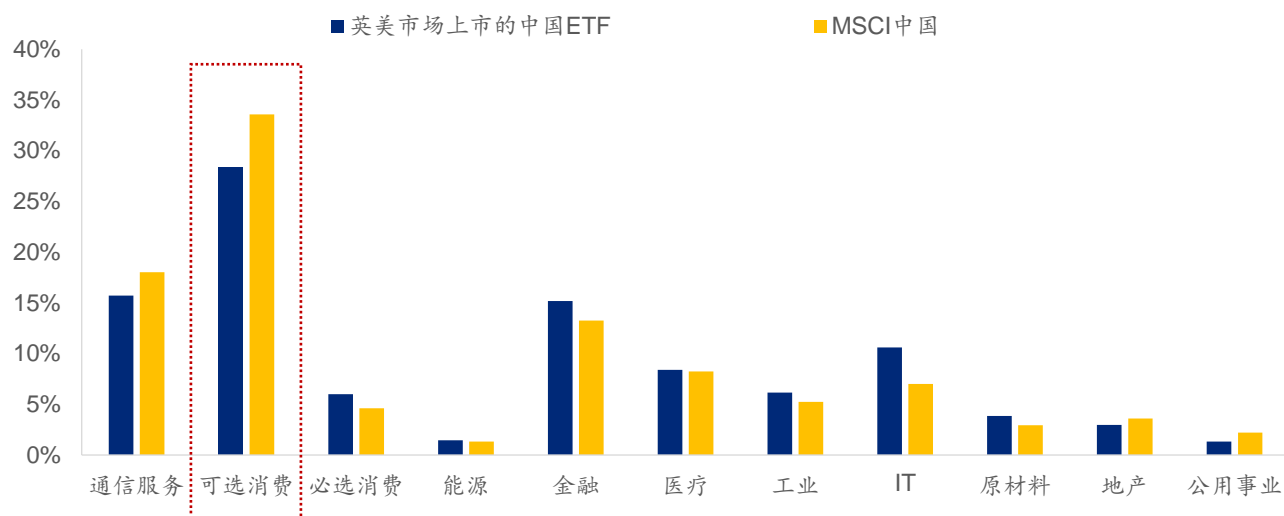
ETF	代码	资产管理规模（美元）	机构持有比率
MSCI 中国 ETF	MCHI	61.4 亿	43.85%
中证海外互联网 ETF	KWEB	44.3 亿	37.92%
S&P 中国 ETF	GXC	17.1 亿	25.75%
中国科技指数 ETF	CQQQ	15.7 亿	20.83%

资料来源：SEC，浦银国际

我们将这 387 亿美元规模的 87 只 ETF 作为整体，穿透计算其持仓如下。板块的绝对占比高低意味着 ETF 资金整体流入/出的绝对金额高低，但资金额高低还需要结合具体板块的市值大小、交易量大小来考虑，因为同样 1 亿资金的流入/出分别对于 10 亿以及 1000 亿市值的影响是完全不在一个量级的。

在此，我们以该市场上中国股票 ETF 相比于 MSCI 中国指数的超低配情况来反映资金流对板块的影响。由于 MSCI 中国指数不但涵盖 A 股、港股和 ADR，而且是基于市值加权所构建的指数，其权重本身就反映了该板块的市值体量高低、交易量高低。因此**相比于 MSCI 中国指数的超低配情况可以更好地反映资金流对板块的影响，超（欠）配的板块对于资金流入/出的敏感度会更高（低）。**

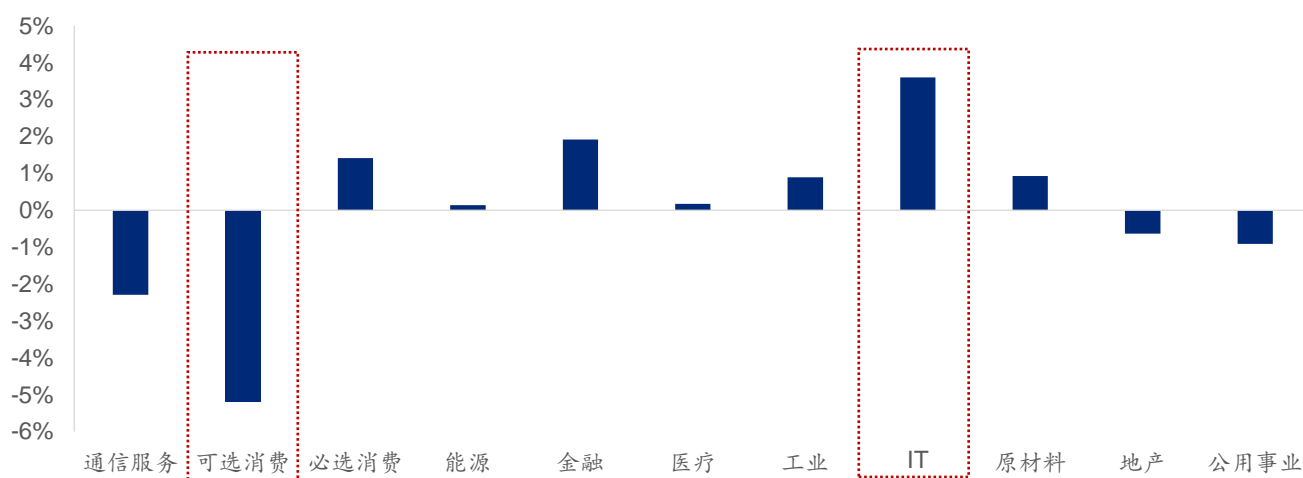
图表 3: 英美市场上市的中国 ETF 整体的板块配置



注: 计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 英美上市 ETF 整体相比 MSCI 中国指数的超低配



注: 计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

我们发现，英美上市的中国股票 ETF：

- **持仓占比最高为可选消费，但相比 MSCI 中国指数，低配幅度最大。**这意味着，该市场中国 ETF 整体的资金流入/出对可选消费板块股票的资金流入/出绝对金额在板块中最大。但由于资金流入的比率小于其市值所占的比重（MSCI 中国指数所反映的权重），因此资金流动对于可选消费板块的影响很可能弱于市场整体的平均水平。
- 虽然 IT 板块比重不是最高，但 IT 超配幅度最高。这意味着，ETF 整体的资金流入/出对 IT 板块股票的资金流入/出绝对金额不是最高，但由于 ETF 整体超配 IT 板块，资金流入的比率大于其市值所占的比重（MSCI 中国指数所反映的板块权重），**ETF 资金流动对于 IT 板块的影响很可能高于市场整体的平均水平。**

● 港股市场中国股票 ETF：规模约 2,400 亿人民币，金融占比最大，受资金流动影响最大

港股市场交易的中国股票（包含 A 股、港股以及跨市场）ETF 在剔除杠杆、反向等通过衍生品合成的 ETF 约有 130 只，总资产管理规模约 2,939 亿港元（折合约 2,442 亿人民币）。

港股市场的 ETF 投资人缺乏进一步披露，但通过港交所中央结算系统披露的券商持仓记录，可以发现多数 ETF 都由香港银行系所持有，背后的主要投资人应该为香港的个人投资者。以资产管理规模超过 960 亿港元的盈富基金（2800.HK）为例，其绝大部分持仓由银行系券商所持有，其中汇丰银行、花旗银行、中国银行（香港）合计持有过半的股份。

7 月 29 日，盈富基金发布公告，正式更改章程，列明“美国人士”不得购买任何基金单位，不论是否依赖于相关美国证券法或其他法律的任何豁免。缺乏进一步的最终持有人数据以衡量其具体影响，但考虑到美资券商在盈富基金的相对有限占比，我们预计，最终的影响可能也相对有限。

图表 5: 盈富基金（2800.HK）主要券商的持仓情况

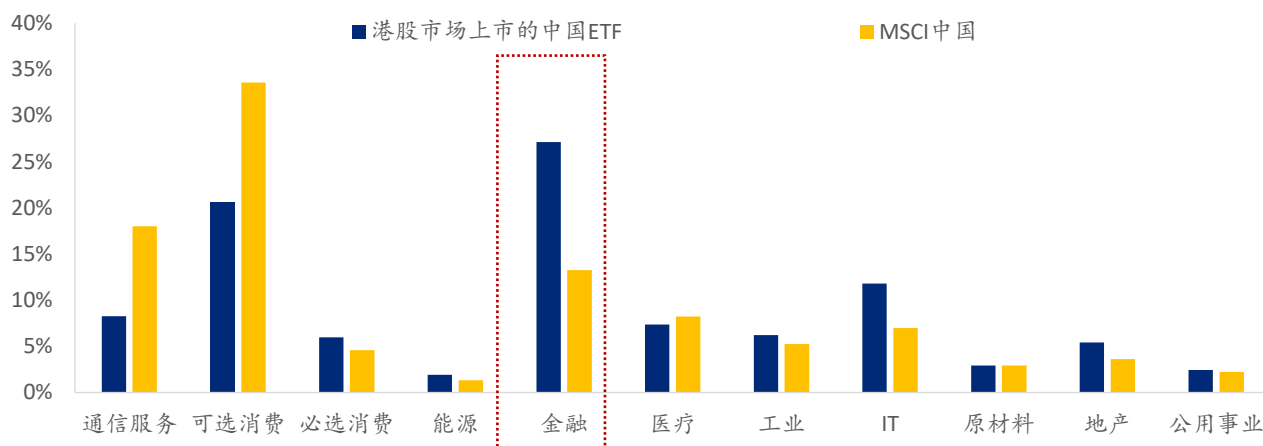
券商	持仓占比
汇丰银行	32.66%
花旗银行	13.12%
中国银行（香港）	6.43%
恒生银行	3.97%
银联信托	3.74%
BNP 证券	3.02%
渣打银行	2.82%
JP Morgan	1.8%
恒生证券	1.71%
招商永隆银行	1.31%
UBS 证券	1.26%
东亚证券	1.09%
中银国际证券	1.01%
星展银行	0.89%

注：计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

我们将这 2,939 亿港币的 130 只 ETF 作为整体，穿透计算其持仓如下。如我们先前所分析，ETF 整体的板块配置绝对比重可以反映资金流入/出的绝对额高低，但相比于 MSCI 中国指数的超低配情况可以更好地反映资金流对板块的影响，超（欠）配的板块对于资金流入/出的敏感度会更高（低）。

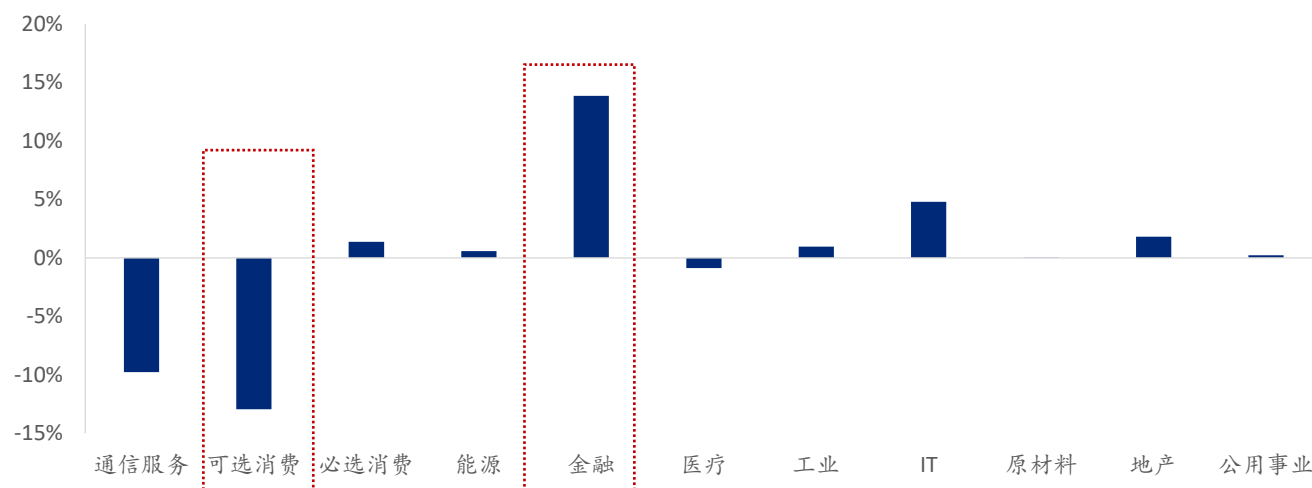
图表 6: 港股市场上上市的中国 ETF 整体的板块配置



注：计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: 港股市场上上市的中国 ETF 整体相比 MSCI 中国指数的超低配



注：计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

我们发现，港股上市的中国股票 ETF：

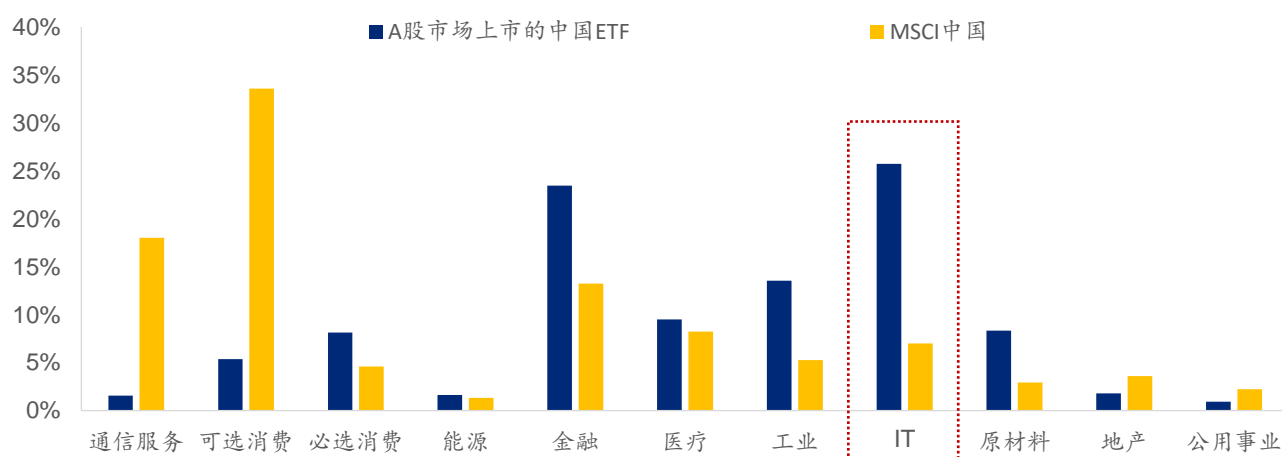
- **持仓占比最高为金融，其次为 IT，相比 MSCI 中国指数，超配幅度最大也分别为这两个板块。**这意味着 ETF 整体的资金流入/出不但会带来金融、IT 板块资金流动绝对额最大，由于其超配幅度最大，这意味着 ETF 资金流动的影响对金融、IT 板块的影响高于市场平均水平。
- **可选消费、通信服务低配幅度最大。**这意味着，ETF 整体的资金流入/出对可选消费、通信服务板块股票的资金流入/出绝对金额可能较大，但由于资金流入的比率小于其市值所占的比重（MSCI 中国指数所反映的权重），资金流动对这两个板块的影响很可能弱于市场整体的平均水平。

● A股市场中国股票ETF：规模约6,800亿元，IT占比最高且受资金流影响最大，可选消费受资金流影响最小

A股市场交易的中国股票（包含A股、港股以及跨市场）在剔除了数据不完整的ETF后，股票型ETF共有280只，总资产管理规模约6,866亿人民币。A股市场的ETF整体来说，平均规模不大主要投资人为个人投资者。

我们将这6,866亿人民币的280只ETF作为整体，穿透计算其持仓如下，如我们先前所分析，ETF整体的板块配置绝对比重可以反映资金流入/出的绝对额高低，但相比于MSCI中国指数的超低配情况可以更好地反映资金流对板块的影响，超（欠）配的板块对于资金流入/出的敏感度会更高（低）。

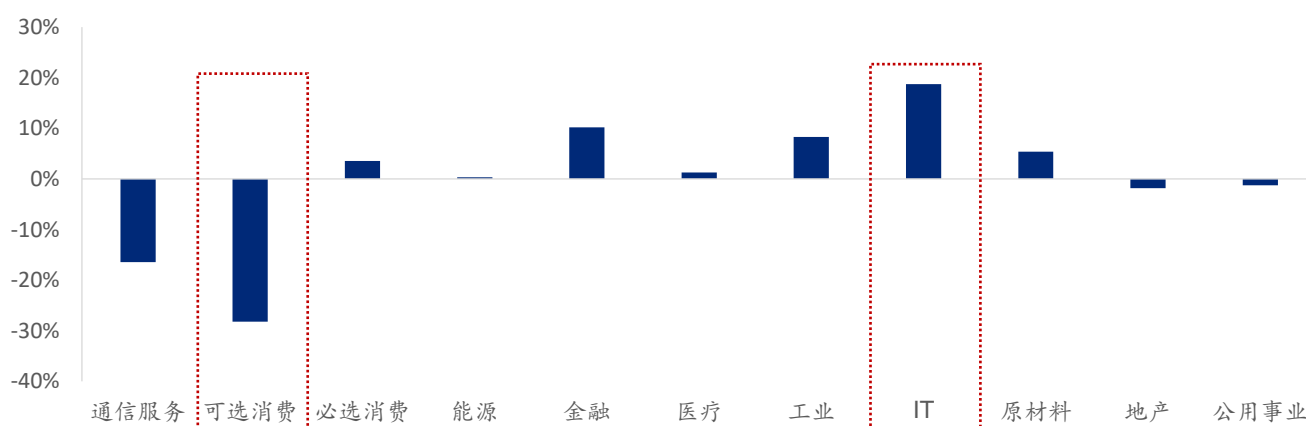
图表 8: A股市场上市的中国ETF整体的板块配置



注：计算基于2021年7月29日数据。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9: A股市场上市的中国ETF整体相比MSCI中国指数的超低配



注：计算基于2021年7月29日数据。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

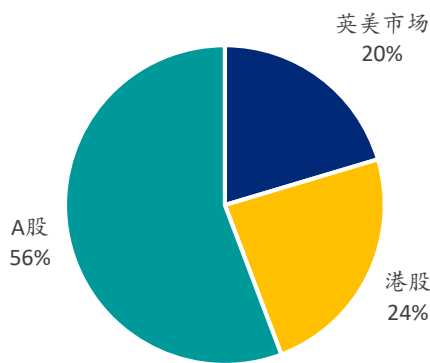
我们发现，A股上市的中国股票ETF：

- **持仓占比最高为IT，其次为金融，相比MSCI中国指数，超配幅度也最大。**这意味着ETF整体的资金流入/出不但会带来IT、金融板块资金流动绝对额最大，由于其超配幅度最大，这意味着ETF资金流动的影响对IT、金融、板块的影响高于市场平均水平。
- **可选消费、通信服务的绝对占比不大，而且低配幅度最大。**这意味着，ETF整体的资金流入/出对可选消费、通信服务板块股票的资金流入/出绝对金额有限，但由于资金流入的比率小于其市值占比，资金流动对这两个板块的影响很可能也弱于市场整体的平均水平。

- 汇总后的中国股票 ETF：海外市场“新经济”占比最高，通信服务、可选消费低配受资金影响小，金融、IT 超配受资金影响大

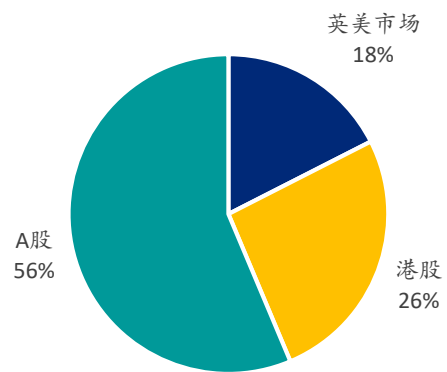
我们总共分析了 A 股、港股、英股、美股上市的 497 只中国股票 ETF，总规模高达 12,315 亿元人民币，其中 A 股市场从资产规模、数量来看都占比过半，其次为港股市场占比约四分之一，剩余约两成成为英美市场。

图表 10: 中国股票 ETF 总规模占比



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 11: 中国股票 ETF 数量占比



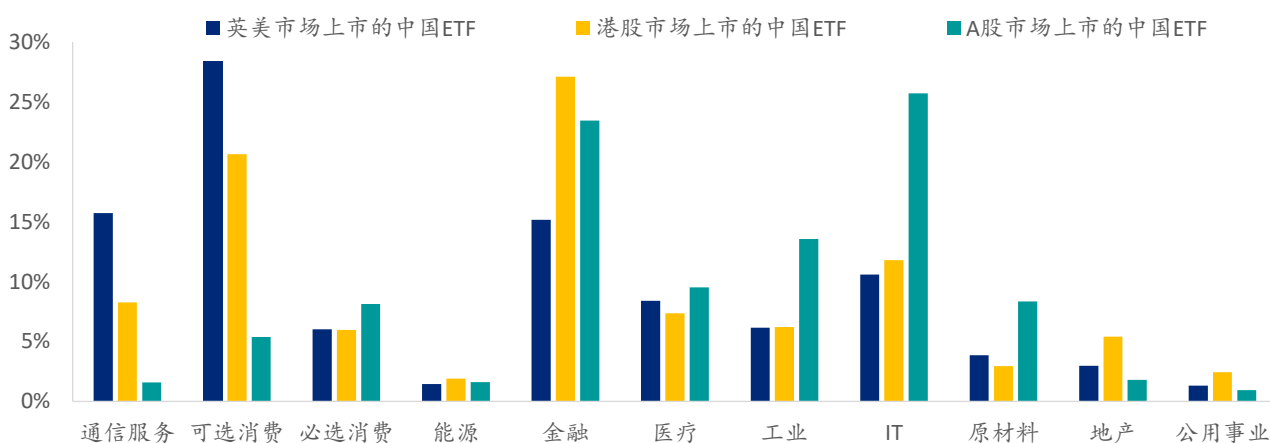
资料来源：Bloomberg、浦银国际

我们测算并研究了各市场的中国股票 ETF 板块配置以及相比 MSCI 中国指数的板块超低配，我们发现：

- 从“新经济”vs“旧经济”的角度来看，英美市场的“新经济”占比最高（近七成），其次为港股市场，而 A 股市场则最低。
- 而就 ETF 持有者而言，英美市场中外资的占比应最高，A 股最低，因此一旦外资通过 ETF 流出或流入，对“新经济”板块的影响相应最大，这也为我们提供了一个新的维度去理解外资流入流出对板块影响。
- 英美市场、港股上市的中国 ETF 在可选消费、通信服务板块的配比较高，尤其是英美市场的可选消费板块的配比最高，ETF 流入/出，这两个板块的资金的流动金额绝对体量都较大，但如果结合市值指数的权重来看，这两个板块不论在哪个市场都低配，由于资金流入的比率小于其市值占比，资金流动对这两个板块的影响很可能也弱于市场整体的平均水平。
- 金融板块在英美市场、港股、A 股占比都较高，且都较 MSCI 中国指数超配，资金流动对金融板块的影响很可能高于市场整体的平均水平，尤其是在港股市场，超配幅度更高。这意味着外资如果通过 ETF 流入或流出，在港股市场对于金融板块的影响会较其他市场更大。

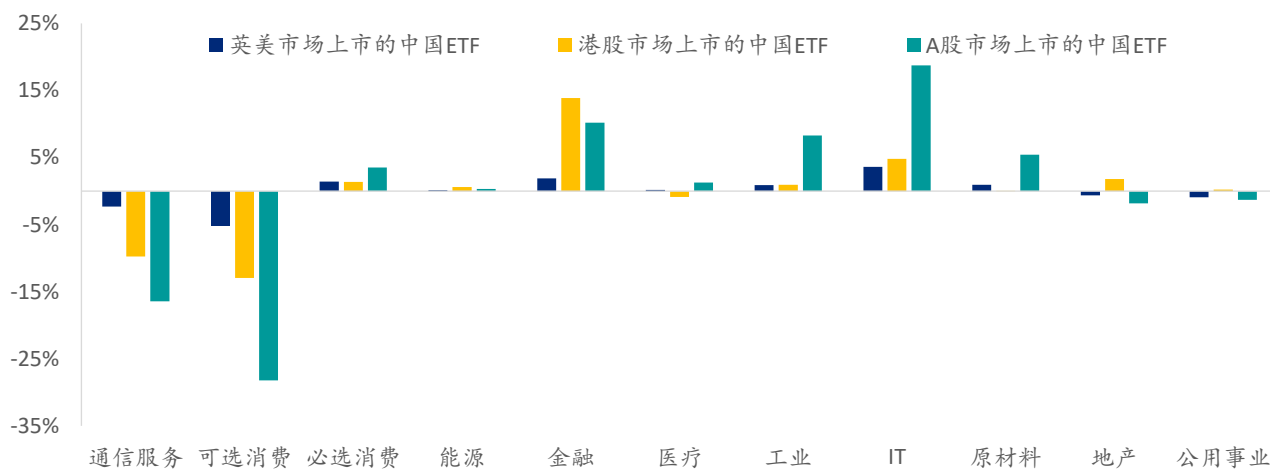
- IT 板块在英美市场、港股、A 股的占比都较为明显，都较 MSCI 中国超配，资金流动对 IT 板块的影响很可能高于市场整体的平均水平，尤其是在 A 股市场，其 IT 板块占比高达 25%，显示了 A 股市场投资人对于 IT 板块非常强烈的投资兴趣与配置意愿。
- 能源、公用事业板块不论是在哪个市场的 ETF 中，占比都非常小，影响有限。
- 另外，相比港股及英美市场的中国股票 ETF，A 股上市的 ETF 工业和原材料这两个强周期的板块占比明显更高，这表示 A 股上市的 ETF 整体而言周期波动会更明显。

图表 12: 英美市场、港股市场和 A 股市场上市的中国股票 ETF 的板块配置



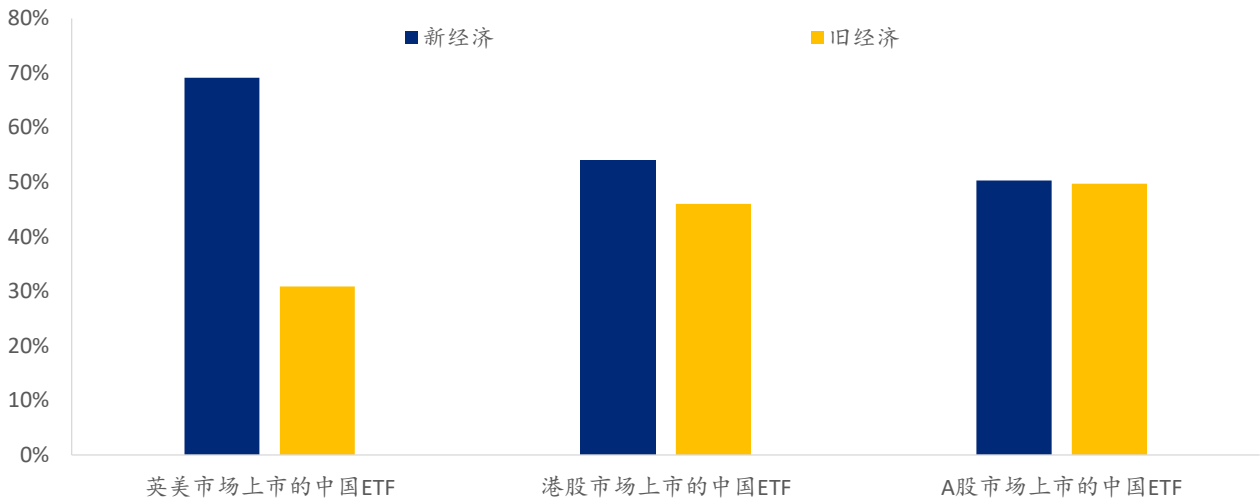
注：计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 13: 中国 ETF 整体相比 MSCI 中国指数的超配



注：计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 14: 中国 ETF 各市场的新旧经济占比



注：“新经济”包括通信服务、可选消费、必选消费、医疗、IT，“旧经济”包括能源、金融、工业、原材料、地产、公用事业板块。计算基于 2021 年 7 月 29 日数据。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

总结

本报告是市场上首份以统一的 GICS 板块分类，测算横跨美股、英股、港股、A 股市场的万亿资金规模的中国股票 ETF 的研究报告，我们总共分析了 A 股、港股、英股、美股上市的 497 支 ETF，总规模高达 12,315 亿元人民币，通过一窥这万亿规模的资金配置，进而挖掘潜在的投资策略。

英美市场的“新经济”占比最高（近七成），其次为港股市场，而 A 股市场则最低。而就 ETF 持有者而言，英美市场中外资的占比应最高，A 股最低，因此一旦外资通过 ETF 流出或流入，对“新经济”板块的影响相应最大。

英美市场、港股上市的中国 ETF 在可选消费、通信服务板块的配比较高，尤其是英美市场的可选消费板块的配比最高，ETF 流入/出，这两个板块的资金流动金额绝对体量都较大，但如果结合市值指数的权重来看，这两个板块不论在那个市场都低配，由于资金流入的比率小于其市值占比，资金流动对这两个板块的影响很可能也弱于市场整体的平均水平。

金融与 IT 板块，不论在哪个市场都超配明显。这意味着 ETF 整体的资金流入/出不但会带来 IT、金融板块资金流动绝对额最大，由于其超配幅度最大，这意味着 ETF 资金流动的影响对 IT、金融、板块的影响高于市场平均水平。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼