



浦银国际月度资金流：外资流出放缓，资金面有望改善

- 全球资金流向：净流入美国、印度和日本股市，净流出中国内地和欧洲股市。** 截至9月20日，9月美国、印度和日本股市分别净流入64亿美元、13亿美元和13亿美元，港股净流入2亿美元，但是中国内地市场净流出16.8亿美元，法国和德国股市分别净流出2.9亿美元和3.7亿美元。除印度和英国股市上涨外，其他市场均下跌（图表1）。
- 发达市场重获净流入。** 截至9月20日，9月发达市场净流入89.3亿美元，新兴市场净流入16.8亿美元（图表2）。[根据我们分析](#)，加息尾声直至加息结束后一个月，利率接近见顶并维持在较高位置，美元走弱或会提升新兴市场资产的吸引力。目前，美联储仍未排除进一步加息的可能性，出于避险等因素的考虑，新兴市场或吸引资金流入。
- 外资净流出中国市场明显放缓。** 根据EPFR，截至9月20日，9月有16.8亿美元资金净流出中国内地市场，其中主动基金净流出22.8亿美元，被动基金净流入6.1亿美元。值得注意的是，被动基金上周由净流出转为净流入中国市场，录得周度净流入4.6亿美元（图表4）。
- 9月外资配置中国股票比例或仍偏低，但进一步流出空间有限。** 根据EPFR，8月底全球主动基金配置中国股票的比例在1.7%（7月：1.9%），仍低于过去五年均值2.2%（图表5）。从9月至今的资金流向来看，我们预计本月外资配置中国比例股票或仍将偏低，但进一步流出的空间相对有限，建议继续关注低配行业重回标配的结构性机会（图表6）。
- 北向资金净流出放缓，南向资金持续净流入。** 截至9月22日，9月北向资金净流出人民币231亿元，南向资金净流入415亿港元。上周，北向和南向资金均获得净流入（图表7-10）。年初至今，北向资金净流入与人民币汇率及沪深300指数相关性显著。若接下来人民币汇率企稳回升，有望驱动北向资金净流入，带动A股向上（图表15-16）。
- 政策面+基本面+情绪面改善下，有望促进资金面回暖。** 8月经济数据好于市场预期，政策利好频出，多个经济指标稳步改善，经济恢复向好态势明显。中期业绩期后，我们预计盈利预期进一步下调的空间有限，四季度企业基本面有望逐步改善。此外，中美双方成立经济领域工作组，就经济、金融领域相关问题加强沟通。基本面好转，风险偏好改善，有望吸引外资回流配置中国资产。近期，港股回购加速也有利于资金面回暖（图表17）。我们预期，防守性价值股有望持续受到南向资金关注，而外资回流可能优先加仓基本面稳健、估值合理的行业龙头公司（图表11，13）。
- 投资风险：** 政策刺激不及预期，地方政府债务负担加剧，地缘政治紧张局势升级，美联储加息步伐加快，人民币大幅贬值，流动性趋紧。

赖焯焯

策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2023年9月27日

相关报告：

[美股系列报告\(二\)：加息末期各类资产如何演绎？](#) (2023-09-19)

[浦银国际月度市场策略：政策底明确，配置机会凸显](#) (2023-09-07)

[浦银国际月度资金流：关注超跌优质个股中长期布局机会](#) (2023-08-29)

[浦银国际策略观点：活跃资本市场政策组合拳利于提振市场情绪](#) (2023-08-28)



扫码关注浦银国际研究

目录

全球资金流向：净流入美国、日本和印度市场，净流出中国内地和欧洲市场.....	3
外资进一步流出空间或已有限.....	5
北向资金流出明显放缓，南向资金流入仍较强劲.....	7
北向资金青睐汽车、耐用品和医药板块.....	9
南向资金偏好银行和能源板块.....	11
中国市场资金面有望改善.....	13

图表目录

图表 1：全球主要市场资金流向：9月美国、日本和印度市场录得较大净流入，但中国内地、法国和德国市场录得净流出较多.....	3
图表 2：根据 EPFR，9月资金持续从发达市场流向新兴市场.....	4
图表 3：.....发达市场股价表现明显跑赢新兴市场.....	4
图表 4：根据 EPFR，9月13日至9月20日期间，被动型基金转为净流入中国股票市场，主动型基金仍维持净流出的趋势.....	5
图表 5：根据 EPFR，截至8月底，全球主动型基金中国配置比例为1.7%，较7月的1.9%有所降低，低于过去五年均值2.2%.....	6
图表 6：根据 EPFR，截至8月底，除电信服务和可选消费板块外，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金对大部分板块都是低配.....	6
图表 7：截至9月22日，9月南向资金净流入仍较强劲，但较上月有所减少，而北向资金净流出较上月明显缩小.....	7
图表 8：上周，北向和南向资金均获得净流入.....	8
图表 9：北向资金在A股成交额的占比小幅下降至15.1%，较8月底的17.2%有所减少.....	8
图表 10：南向资金在港股成交额的占比有所上升，目前在15.7%，较8月底的9.8%有所增加.....	8
图表 11：过去一月，北向资金净流出大部分A股板块，食品、饮料与烟草、多元金融、资本货物板块净流出较大，汽车与零部件、耐用消费品板块净流入较多.....	9
图表 12：过去一月，北向资金净流出前20大个股.....	10
图表 13：过去一月，除食品零售板块录得小幅净流出外，其他所有板块均获得南向资金净流入，银行、能源、电信服务净流入较多.....	11
图表 14：过去一月，南向资金净流入前20大个股.....	12
图表 15：年初至今，北向资金净流入与人民币汇率呈显著负相关关系（相关性为-0.59）.....	13
图表 16：.....与沪深300指数表现也呈现较强正相关关系（相关性为0.62）.....	13
图表 17：回顾历史，回购潮有助于港股市场企稳回升.....	14

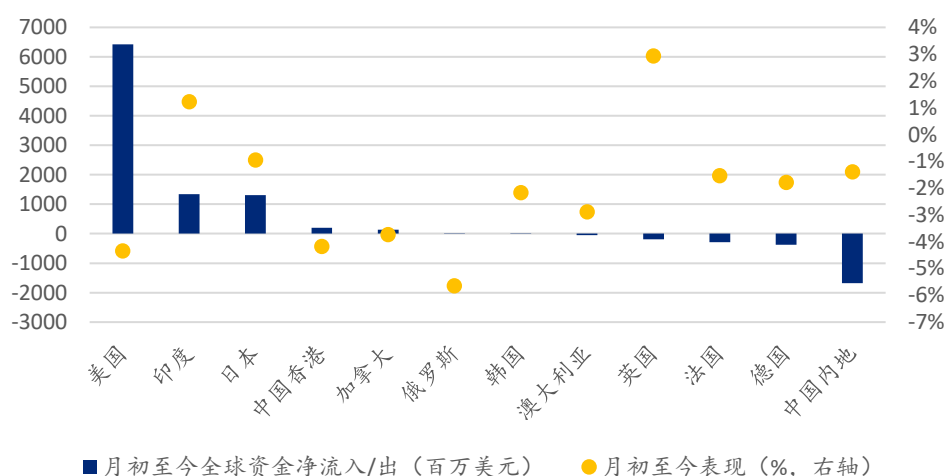
● 全球资金流向：净流入美国、日本和印度市场，净流出中国内地和欧洲市场

截至9月20日，9月全球资金净流入美国、印度、日本市场较多，净流出中国内地和欧洲市场较多。具体来看，美国股市录得净流入64亿美元（8月：+22.1亿美元），印度股市录得净流入13亿美元（8月：+11亿美元），日本股市录得净流入13亿美元（8月：+15亿美元），港股净流入2亿美元（8月：+4.8亿美元）；中国内地市场录得净流出17亿美元（8月：-33.6亿美元），欧洲主要国家中，法国股市录得净流出2.9亿美元（8月：-11.8亿美元），德国股市录得净流出3.7亿美元（8月：-8.8亿美元）。

从股市表现来看，除了印度和英国股市上涨之外，其他市场均下跌。录得净流入较多的国家当中，美股下跌4.3%，日经225指数下跌0.9%，港股下跌4.2%。期间净流出较多的国家/地区股市中，中国沪深300指数下跌1.4%，法国CAC 40指数下跌1.5%，德国DAX 30指数下跌1.8%（图表1）。

全球资金重新流入发达市场，发达市场跑赢新兴市场。截至9月20日，9月发达市场录得净流入89.3亿美元（8月同期净流出82.6亿美元），新兴市场录得净流入16.8亿美元（8月同期净流入22.3亿美元）。年初至今，发达市场累计录得净流出23亿美元，新兴市场累计录得净流入988亿美元。资金重新流入发达市场，发达市场股价跑赢新兴市场（图表2-3）。根据[我们此前的分析](#)，加息尾声直至加息结束后一个月，利率接近见顶并维持在较高位置，美元走弱或会提升新兴市场资产的吸引力。目前，美联储仍未排除进一步加息的可能性，出于避险等因素的考虑，新兴市场或仍吸引全球资金流入。

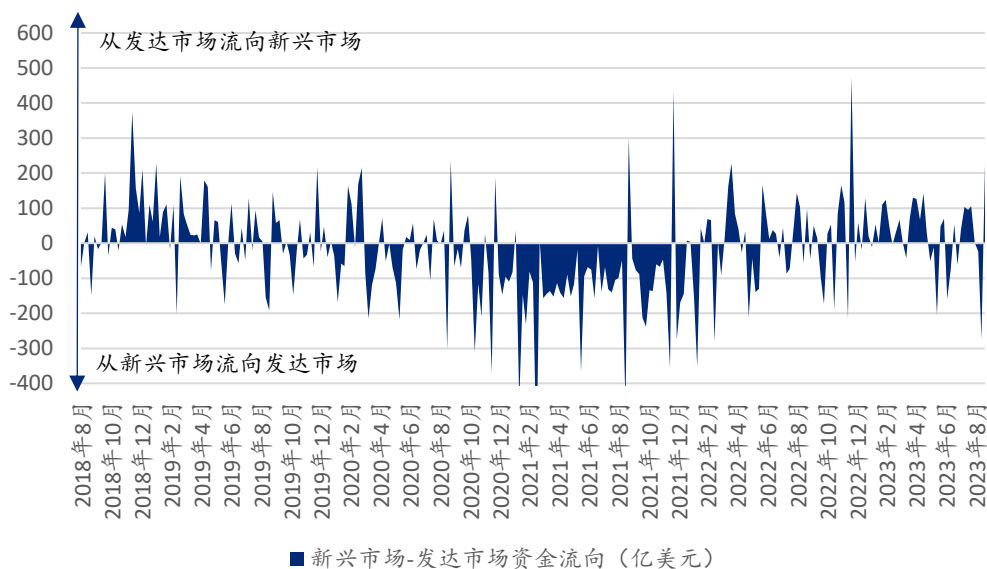
图表 1：全球主要市场资金流向：9月美国、日本和印度市场录得较大净流入，但中国内地、法国和德国市场录得净流出较多



注：月初至今数据截至9月20日。

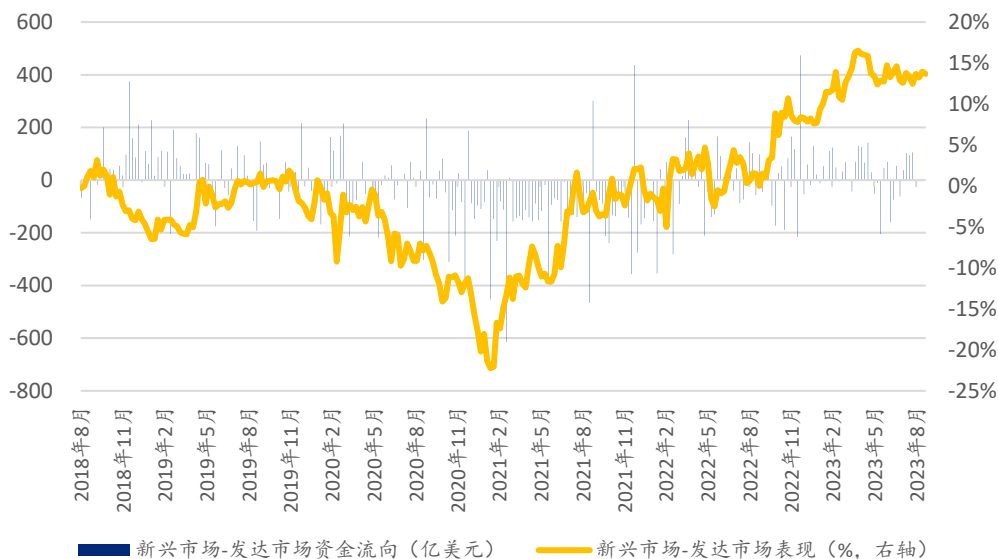
资料来源：EPFR, Bloomberg, 浦银国际

图表 2：根据 EPFR，9 月资金持续从发达市场流向新兴市场.....



注：数据截至 2023 年 9 月 20 日。
资料来源：EPFR，浦银国际

图表 3：.....发达市场股价表现明显跑赢新兴市场



注：数据截至 2023 年 9 月 20 日。
资料来源：EPFR，浦银国际

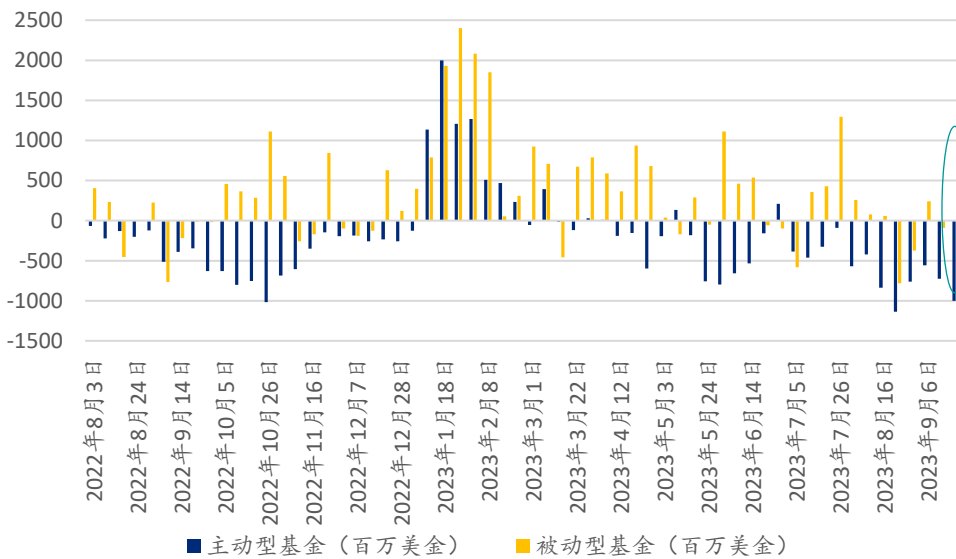
● 外资进一步流出空间或已有限

过去一周，外资主动基金净流出持续，被动基金转为净流入。根据 EPFR，截至 9 月 20 日，9 月有 16.8 亿美元资金净流出中国内地市场，较 8 月同期净流出 33.6 亿美元明显缩小，其中主动基金净流出 22.8 亿美元（8 月同期：净流出 29.7 亿美元），被动基金录得净流入 6.1 美元（8 月同期：净流出 3.9 亿美元）（图表 4）。值得注意的是，被动基金上周由净流出转为净流入中国市场，录得周度净流入 4.6 亿美元。

9 月外资配置中国股票比例或将位于偏低水平。根据 EPFR，8 月底全球主动基金配置中国股票的比例在 1.7%，较 7 月 1.9% 有所下降，仍低于过去五年均值 2.2%。全球（除美国）主动基金配置中国股票的比例在 3.0%，较 7 月 3.3% 有所下降，仍低于过去五年均值 4.4%。亚洲（除日本）主动基金配置中国的比例在 30.6%，较 7 月 31.9% 有所下降，仍低于过去五年均值 34.8%（图表 5）。从 9 月至今的资金流向来看，我们预计本月外资配置中国比例或仍将位于偏低水平，由于目前外资占比已接近历史最低位，我们仍然认为外资进一步流出的空间相对有限。

继续关注低配行业重回标配的结构性机会。根据 EPFR，截至 8 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金超配了电信服务和可选消费，低配原材料、公用事业、金融、必选消费、医疗健康、工业、能源和信息科技板块（图表 6）。

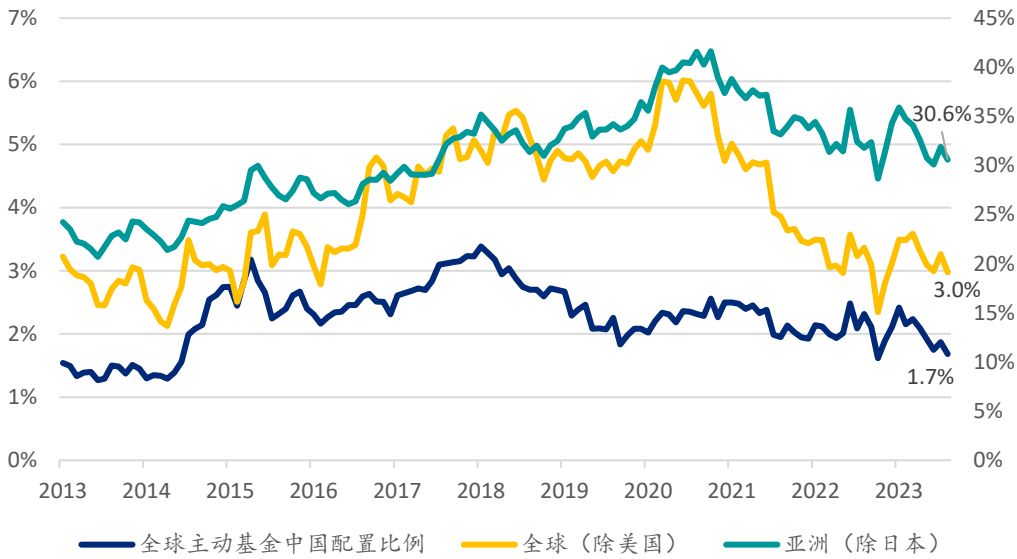
图表 4：根据 EPFR，9 月 13 日至 9 月 20 日期间，被动型基金转为净流入中国股票市场，主动型基金仍维持净流出的趋势



注：数据截至 2023 年 9 月 20 日。

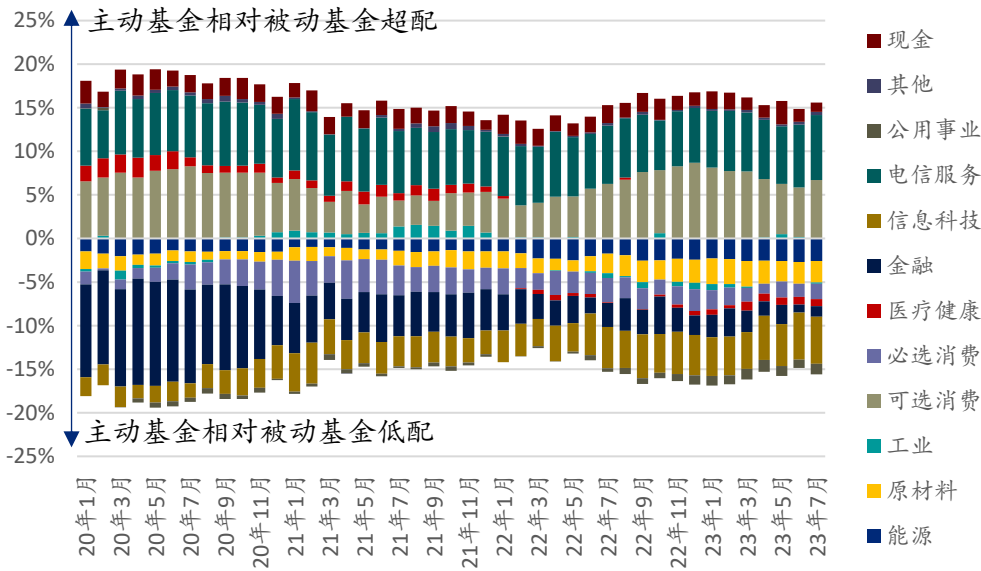
资料来源：EPFR，浦银国际

图表 5: 根据 EPFR, 截至 8 月底, 全球主动型基金中国配置比例为 1.7%, 较 7 月的 1.9% 有所降低, 低于过去五年均值 2.2%



注: 数据截至 2023 年 8 月 31 日。
资料来源: EPFR, 浦银国际

图表 6: 根据 EPFR, 截至 8 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配



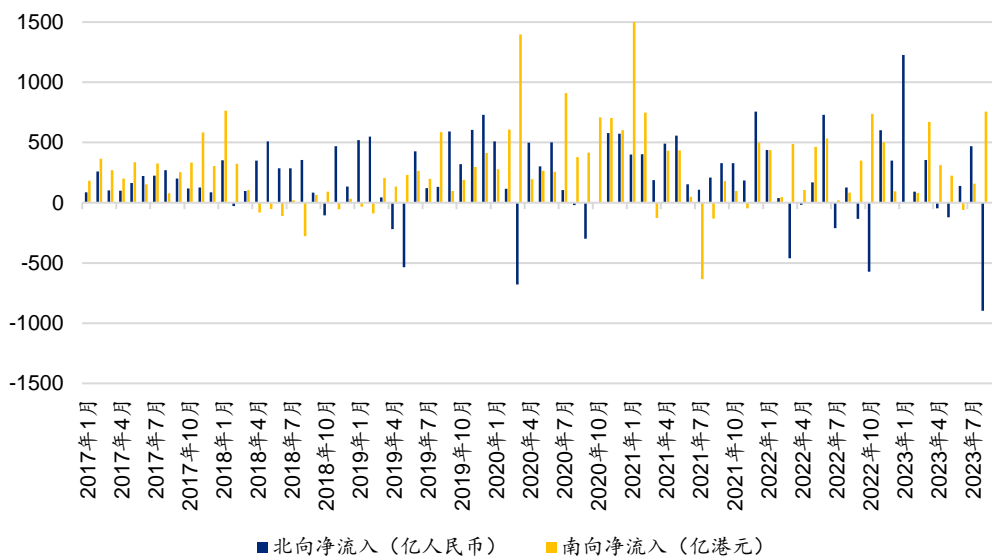
注: 数据截至 2023 年 8 月 31 日。
资料来源: EPFR, 浦银国际

● 北向资金流出明显放缓，南向资金流入仍较强劲

北向资金流出明显放缓，成交额占比有所下降。截至9月22日，9月份北向资金录得净流出人民币231亿元，规模较8月（人民币897亿元）明显缩小。截至9月22日，北向资金今年累计共录得净流入人民币989亿元（图表7）。值得注意的是，上周北向资金重新转为净流入，录得净流入0.3亿元，结束了过去6周的持续净流出（图表8）。此外，截至9月22日，北向资金的成交额在A股的占比有所降低，目前占比为15.1%，较8月底的17.2%有所下降（图表9）。

南向资金净流入势头仍较强劲，成交额占比提升明显。截至9月22日，南向资金仍保持净流入趋势，9月净流入415亿港元，较上月净流入755亿港元有所降低。截至9月22日，南向资金今年累计共录得净流入2564亿港元（图表7）。但是，截至9月22日，南向资金的成交额在港股占比明显提升，目前占比为15.7%，较8月底的9.8%有所增加（图表10），反映内地投资者对港股兴趣仍然较浓厚。

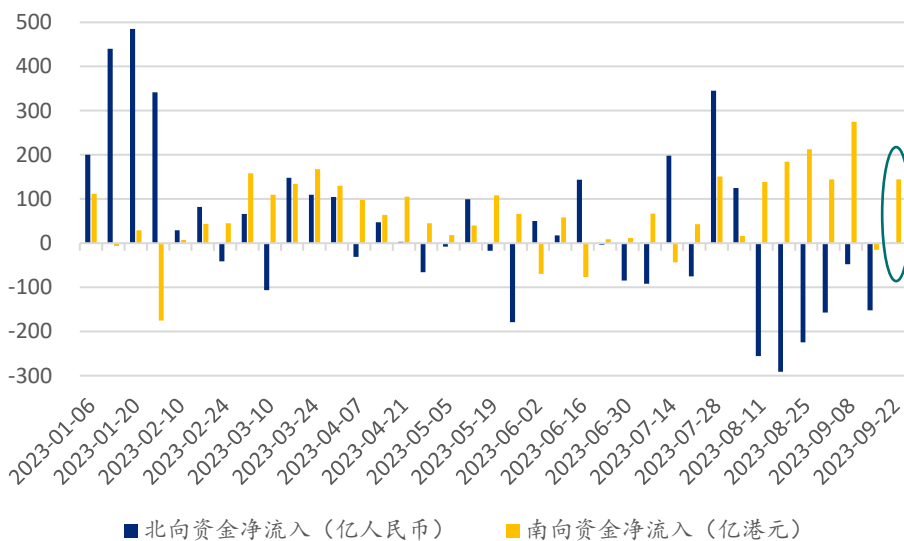
图表 7：截至9月22日，9月南向资金净流入仍较强劲，但较上月有所减少，而北向资金净流出较上月明显缩小



注：数据截至9月22日。

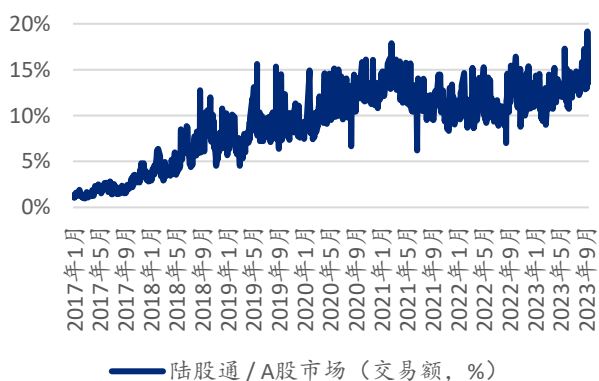
资料来源：港交所，Bloomberg，浦银国际

图表 8: 上周, 北向和南向资金均获得净流入



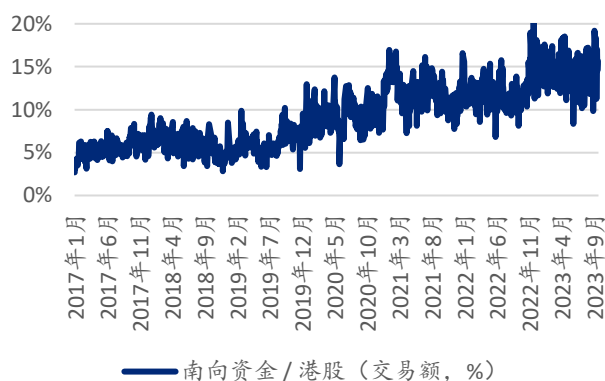
注: 数据截至 9 月 22 日。
资料来源: 港交所, Bloomberg, 浦银国际

图表 9: 北向资金在 A 股成交额的占比小幅下降至 15.1%, 较 8 月底的 17.2% 有所减少.....



注: 数据截至 2023 年 9 月 22 日。
资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 10: 南向资金在港股成交额的占比有所上升, 目前在 15.7%, 较 8 月底的 9.8% 有所增加



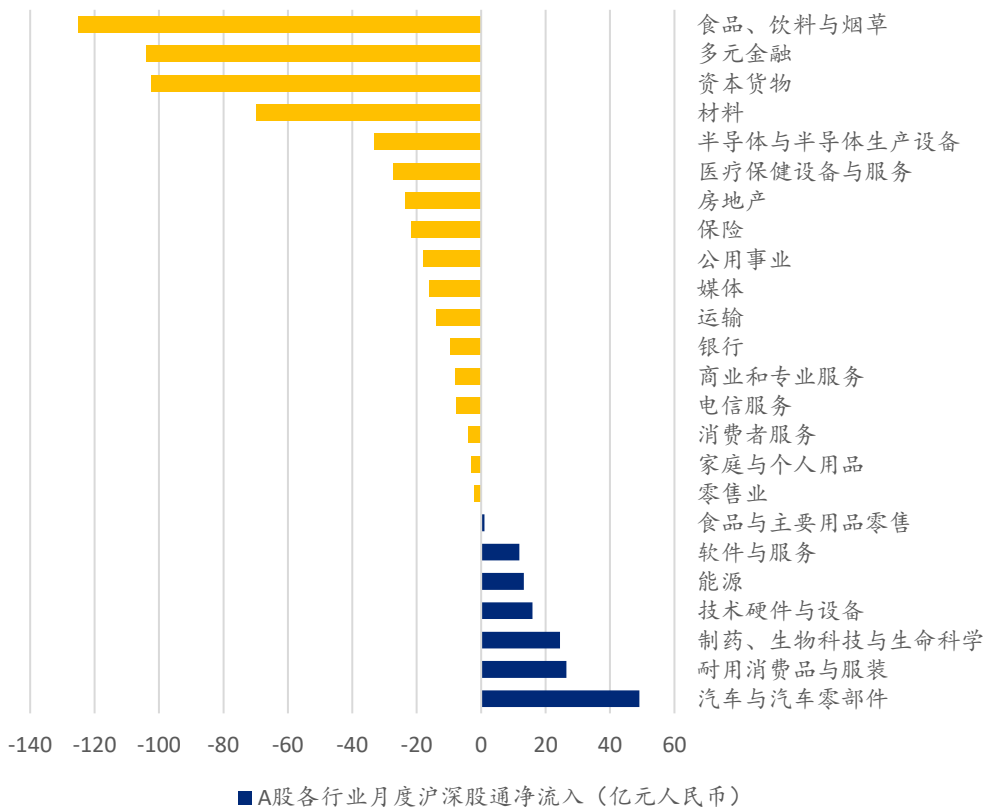
注: 数据截至 2023 年 9 月 22 日。
资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

● 北向资金青睐汽车、耐用品和医药板块

北向资金减持食品饮料、多元金融、资本货物板块，增持汽车、耐用品和医药板块。过去一个月，大部分 A 股板块录得北向资金净流出。食品饮料、多元金融、资本货物、材料板块录得净流出最多，但汽车、耐用消费品和医药板块录得净流入较多（图表 11）。

关注超跌优质个股中长期布局机会。北向资金净流出较多个股来看，大部分为外资持有占比较高的行业龙头股，例如贵州茅台（600036.SH）、宁德时代（300750.SZ）、隆基绿能（601012.SH）和迈瑞医疗（300760.SZ）等。这些公司基本面稳健，业绩确定性较高，我们认为这波调整可能带来较好的中长期布局的机会。（图表 12）。

图表 11：过去一月，北向资金净流出大部分 A 股板块，食品、饮料与烟草、多元金融、资本货物板块净流出较大，汽车与零部件、耐用消费品板块净流入较多



注：数据截至 2023 年 9 月 22 日。
资料来源：Wind，浦银国际

图表 12: 过去一月, 北向资金净流出前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	月均成交额 (百万元)	月度陆股通净流入 (亿元)	陆股通持股 占比 (%)	月度相对 回报 (%)
贵州茅台	600519.SH	食品、饮料与烟草	23,227	3,380	-47.5	7.14%	2.99%
五粮液	000858.SZ	食品、饮料与烟草	6,207	2,565	-40.5	5.93%	-1.52%
宁德时代	300750.SZ	资本货物	9,275	3,750	-40.1	10.17%	-9.71%
隆基绿能	601012.SH	半导体与半导体生产设备	1,967	2,411	-31.0	8.81%	-4.17%
迈瑞医疗	300760.SZ	医疗保健设备与服务	3,313	1,327	-26.8	11.87%	0.87%
招商银行	600036.SH	银行	8,247	1,581	-22.1	4.87%	6.85%
伊利股份	600887.SH	食品、饮料与烟草	1,693	996	-22.1	14.64%	-0.17%
平安银行	000001.SZ	银行	2,181	808	-19.5	6.05%	-0.96%
京东方 A	000725.SZ	技术硬件与设备	1,474	839	-18.0	7.19%	1.85%
中信证券	600030.SH	多元金融	3,150	1,718	-17.1	3.78%	0.40%
山西汾酒	600809.SH	食品、饮料与烟草	3,005	1,176	-17.1	2.61%	8.33%
中国平安	601318.SH	保险	8,639	2,379	-16.9	3.58%	7.59%
立讯精密	002475.SZ	技术硬件与设备	2,150	1,626	-15.9	6.45%	-0.84%
东方财富	300059.SZ	多元金融	2,467	2,689	-14.9	6.21%	1.05%
分众传媒	002027.SZ	媒体	1,060	489	-13.6	18.97%	1.69%
海天味业	603288.SH	食品、饮料与烟草	2,185	435	-12.9	4.52%	-3.45%
恒生电子	600570.SH	软件与服务	624	638	-12.9	14.43%	-11.04%
迈为股份	300751.SZ	资本货物	340	490	-12.7	10.50%	-36.34%
中国建筑	601668.SH	资本货物	2,402	778	-12.5	4.35%	-1.80%
紫金矿业	601899.SH	材料	3,337	1,454	-12.1	6.69%	7.68%

注: 数据截至 2023 年 9 月 22 日。

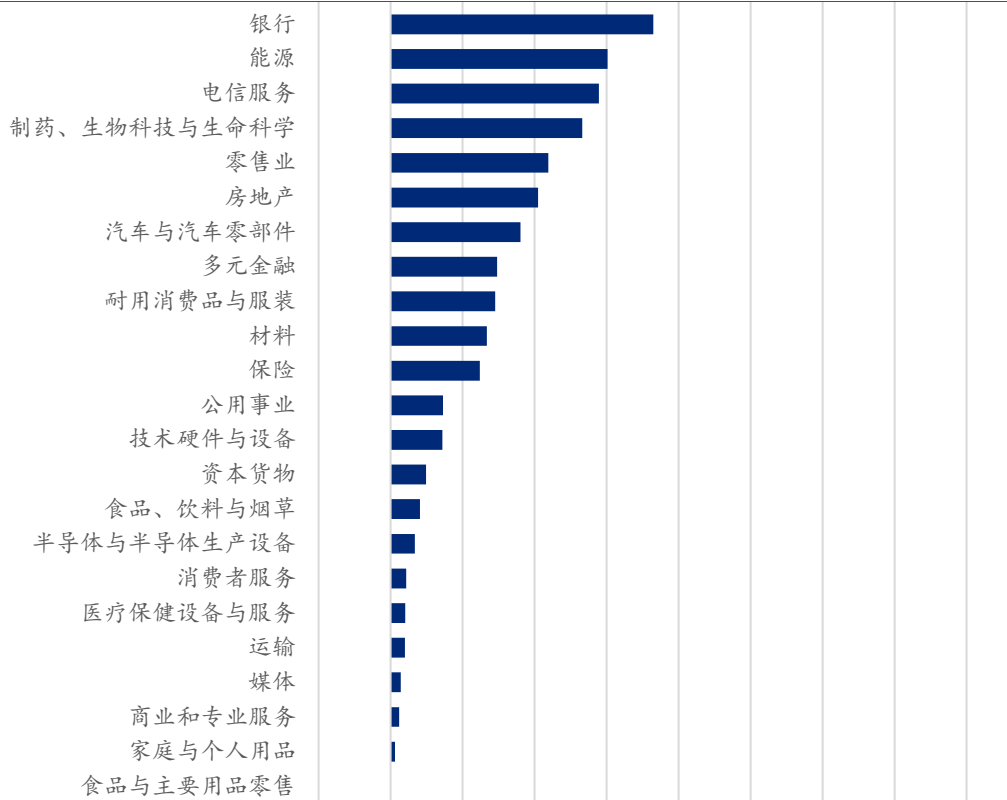
资料来源: Wind, 浦银国际

● 南向资金偏好银行和能源板块

南向资金增持银行和能源板块，仅食品零售板块受减持。过去一个月，大部分港股板块录得南向资金净流入，银行、能源和电信服务板块录得净流入最多，只有食品零售板块录得净流出（图表 13）。

南向资金仍偏好防守价值股及优质成长股。南向资金净流入较多个股来看，主要分为两类，防守性较强的价值股，如工商银行（1398.HK）、建设银行（939.HK）、中国移动（941.HK）、中海油（883.HK）和港交所（388.HK），以及业绩确定较高的优质成长股，如美团（3690.HK）和小鹏汽车（9868.HK）。另外，南向资金也同时青睐短期有技术性反弹机会，但基本面偏弱的房地产公司，如融创中国（1918.HK）和万科（2202.HK）（图表 14）。

图表 13：过去一月，除食品零售板块录得小幅净流出外，其他所有板块均获得南向资金净流入，银行、能源、电信服务净流入较多



■ 港股各行业月度港股通净流入（亿港元）

注：数据截至 2023 年 9 月 22 日。当日港股通净流入=当日港股通持股变动*日均成交价。

资料来源：Wind，浦银国际

图表 14: 过去一月, 南向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿港元)	月均成交额 (百万港元)	月度港股通净流入 (亿港元)	港股通持股 占比 (%)	月度相对回 报 (%)
工商银行	1398.HK	银行	1,175	160	38.5	14%	2.0%
建设银行	0939.HK	银行	8,134	2,871	31.7	12%	8.1%
美团	3690.HK	零售业	14,283	1,076	29.5	10%	6.5%
小鹏汽车	9868.HK	汽车与汽车零部件	10,464	1,474	26.4	7%	0.7%
中国移动	0941.HK	电信服务	8,736	1,830	24.8	1%	-5.3%
中国海洋石油	0883.HK	能源	246	864	23.1	21%	-12.9%
信达生物	1801.HK	制药、生物科技与生命科学	7,476	424	17.4	3%	-0.1%
香港交易所	0388.HK	多元金融	693	226	17.1	13%	16.5%
中国银行	3988.HK	银行	6,280	880	16.9	18%	10.4%
中国平安	2318.HK	保险	1,853	266	16.1	6%	4.7%
中国石油化工股份	0386.HK	能源	2,792	1,570	15.2	13%	14.2%
农业银行	1288.HK	银行	3,558	1,388	15.2	5%	0.9%
兖矿能源	1171.HK	能源	8,063	2,153	14.9	1%	-4.6%
名创优品	9896.HK	零售业	485	538	12.1	10%	1.8%
中国人寿	2628.HK	保险	1,047	625	11.0	3%	4.7%
融创中国	1918.HK	房地产	740	119	10.8	4%	-7.0%
中国电信	0728.HK	电信服务	8,325	832	9.2	1%	-3.1%
招商银行	3968.HK	银行	484	82	9.1	7%	5.1%
中国宏桥	1378.HK	材料	263	235	8.5	28%	-9.6%
万科企业	2202.HK	房地产	1616	221	4.4	-6%	-5.7%

注: 数据截至 2023 年 9 月 22 日。当日港股通净流入=当日港股通持股变动*日均成交价。

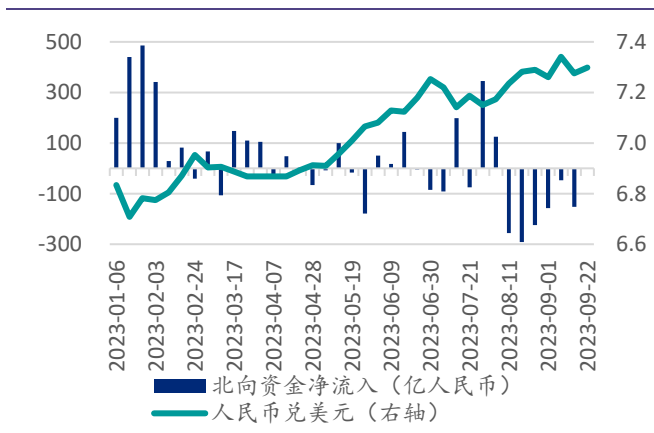
资料来源: Wind, 浦银国际

● 中国市场资金面有望改善

8月经济数据好于市场预期，政策利好频出，多个经济指标稳步改善，经济恢复向好态势明显。中期业绩期后，我们预计盈利预期进一步下调的空间已经有限，四季度企业基本面有望逐步改善。此外，中美双方成立经济领域工作组，将定期、不定期举行会议，就经济、金融领域相关问题加强沟通。基本面好转，风险偏好改善，有望吸引外资回流配置中国资产。我们从两个方面观察到A股和港股的资金面在接下来可能将有所回暖。若接下来人民币汇率企稳回升，有望驱动北向资金净流入，带动A股向上。近期，港股回购加速，有助于香港市场资金面改善。

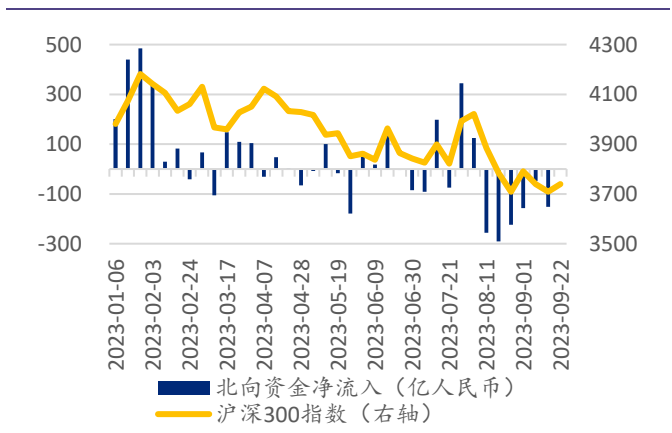
人民币汇率企稳或将促进北向资金净流入，带动市场向好。我们对年初至今北向资金、人民币汇率与沪深300指数的表现进行相关性分析，发现北向资金净流入与人民币汇率呈显著负相关关系，相关性为-0.59，北向资金净流入与沪深300指数表现也呈现较强正相关关系，相关性为0.62（图表15-16）。若接下来人民币汇率企稳回升，有望促进北向资金净流入A股，并带动A股市场表现向好。

图表 15: 年初至今，北向资金净流入与人民币汇率呈显著负相关关系（相关性为-0.59）.....



注：数据截至2023年9月22日。
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

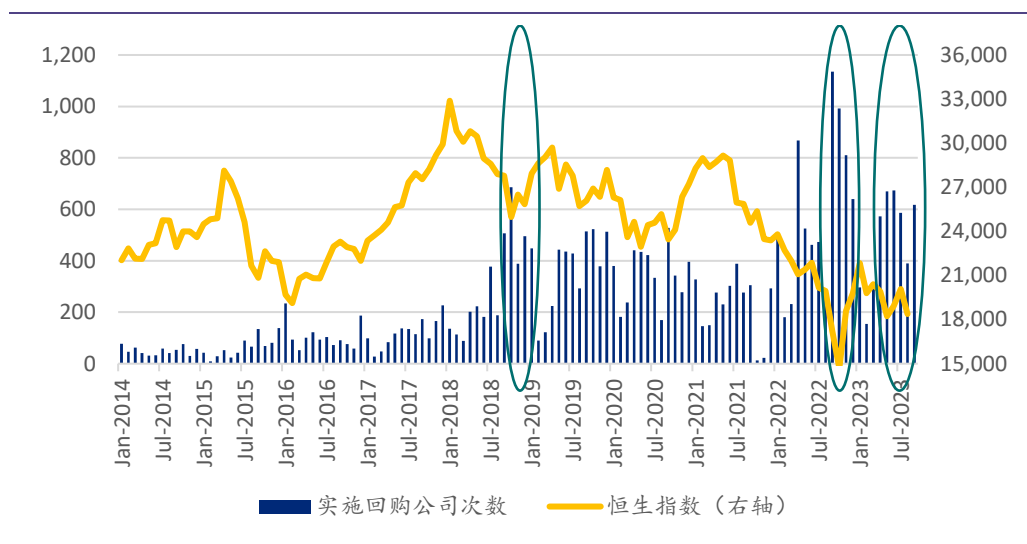
图表 16:与沪深300指数表现也呈现较强正相关关系（相关性为0.62）



注：数据截至2023年9月22日。
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

港股回购加速，有助于香港市场资金面改善。截至 2023 年 9 月 22 日，今年有 164 家港股进行了回购，回购总额约 782 亿港元，高于去年前三季度回购总金额约 652 亿港元。我们对过去十年港股的回购情况进行分析，发现回购潮出现的时候恒生指数往往处于低位，而回购潮结束后一年内，恒指均录得正回报（图表 17）。

图表 17：回顾历史，回购潮有助于港股市场企稳回升



注：数据截至 2023 年 9 月 22 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

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团 - 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经授权的行为。

任何人不得将本报告期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个人。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逾 1%的财务权益。
- 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

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

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

