

基金互认制度优化，两地互联互通推动金融高水平开放

事件描述

2024年6月14日，证监会就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。

事件点评

互认基金可分为香港互认基金和内地互认基金。香港互认基金，即在香港注册、内地销售的基金，也称“北上基金”。相应的，在内地注册、香港地区销售的基金，即内地互认基金，称为“南下基金”。2015年7月，基金互认业务正式开闸，这也是继沪港通2014年11月成功试点后，香港和内地资本市场的互联互通的又一重要里程碑。目前，互认基金发展呈现出“北热南冷”的特点。

本次征求意见稿有哪些改动？本次征求意见稿整体延续了2015年版本的框架及内容，主要改动如下：1) **允许管理人将投资管理职能转授。**第四条规定，管理人可将投资管理职能转授于集团内海外资产管理机构。当前互认基金集中投向亚太地区标的，这一规定有利于基金管理人整合集团在人才、系统、投研实力、客户服务等方面的资源，丰富投资范围及投资策略，将投资范围向美国、欧洲市场延伸，从而更好满足投资者的跨境理财需求。2) **放宽互认基金内地销售比例限制。**第四条规定，将互认基金内地销售比例限制由50%放宽至80%。由于单只基金规模较小，互认基金可能因接近比例上限而暂停申购，或在市场行情波动下遭遇大规模赎回而被动超标，销售比例限制在一定程度上影响了资管机构参与基金互认的积极性。放宽互认基金销售比例限制，将有利于提升互认基金的数量和规模，进一步促进互认基金的发展。

香港互认基金发展现状。截止目前，共有39只香港互认基金存续，其中股票型基金18只、混合型基金4只、债券型基金17只。最近一期基金持仓显示，目前存续的股票型香港互认基金聚焦亚太地区标的，以港股投资为主；部分债券型香港互认基金则会参与美国国债、中资美元债的投资。我们认为，伴随着海外流动性环境改善、国内经济修复不确定性降低、政策端利好持续发力，港股具备上行空间；美联储降息周期临近，美国国债、中资美元债配置价值凸显。综上，除了QDII、港股通等渠道，互认基金也是投资者分享境外资产升值红利的重要途径。

基金互认制度促进跨境资本流动，两地互联互通深化推动金融高水平开放。国内权益市场持续低迷，如何通过跨境投资进行多元化资产配置成为居民财富管理的重要课题。2024年以来，政策端大力支持基金互认等互联互通业务的发展。“国际国内双循环”背景下，基金互认规则的优化不仅促进了两地跨境投资的发展，为投资者提供更加多元化的资产配置路径，也是对新“国九条”1+N政策体系中“拓展优化资本市场跨境互联互通机制”的具体落实。以基金互认等制度为代表的两地互联互通机制的不断深化，对于促进粤港澳大湾区深度融合，推动国家高水平对外开放，巩固提升香港国际金融中心地位意义重大。

风险提示： 1、海外流动性收紧；2、国内经济持续下行；3、监管政策趋严；4、资本市场改革不及预期

非银金融

评级： 看好

日期： 2024.06.18

分析师 徐丰羽

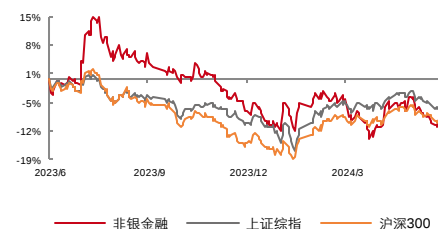
登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

行业表现

2024/6/18



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《强化“功能性”定位，上市券商监管新规助力一流投行建设》(2024/5/16)

事件描述

2024年6月14日，证监会就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。

事件点评

2015年5月，证监会发布《香港互认基金管理暂行规定》，香港证券及期货事务监察委员会发布《Mutual Recognition of Funds (MRF) between the Mainland and Hong Kong》，并于2015年7月1日正式实施，标志着基金互认业务正式开闸，这也是继沪港通2014年11月成功试点后，香港和内地资本市场的互联互通的又一重要里程碑。

互认基金可分为**香港互认基金**和**内地互认基金**。香港互认基金，是指依照香港法律在香港设立、运作和公开销售，并经中国证监会批准在内地公开销售的单位信托、互惠基金或者其他形式的集体投资计划，即在香港注册、内地销售的基金，也称“**北上基金**”；在内地注册、香港地区销售的基金，即内地互认基金，称为“**南下基金**”。近年来，境内投资者海外配置需求的日益增加带动了北上基金的蓬勃发展；另一方面，由于香港国际资管机构林立，国际化多元化特征显著，内地资管机构到香港展业遭遇市场认可度、投资策略等多重挑战，南下基金销售略显乏力。因此，在互认基金开闸的数年间，两者发展逐渐分化。国家外汇管理局数据显示，截止2024年4月末，北上基金累计汇出金额1082.78亿元，南下基金仅42.47亿元，互认基金呈现出“**北热南冷**”的特点。

本次征求意见稿有哪些改动？

2024年6月，证监会在2015年版本上做出修订，就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见（下文简称《规定（征）》）。《规定（征）》全文共29条，分为总则、产品注册、投资运作及信息披露、基金销售、代理机构、监督管理、附则七个部分，对香港互认基金的各个运作环节做出了详细规定，要点如下：

- （1）区别于境内公募基金，管理人应委托代理人办理基金在境内相关业务。
- （2）香港互认基金不以内地市场为主要投资方向，且内地销售规模占基金总资产比例需小于等于80%。
- （3）内地销售机构应取得基金销售业务资格，并对产品推介、销售协议签署等流程做出规定。
- （4）代理人应获得公募基金管理或托管资格，应签订委托代理协议，适当履行代理人义务。
- （5）基金管理人遵循属地监管原则。

图1：《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》整体框架

总则	香港互认基金定义	委托代理人办理基金在境内相关业务		
产品注册	基金分类	成立≥1年、规模≥2亿（或等值外币）	不以内地市场为主要投资方向	内地的销售规模/基金总资产的比例≤80%
投资运作及信息披露	招募说明书	运作规定	信息披露	争议解决等
基金销售	内地的销售机构应当取得基金销售业务资格	产品推介材料及销售协议签署	数据交换	基金产品评价
代理机构	代理人应当获得公募基金管理或者托管资格	代理人义务	委托代理协议	
监督管理	基金持续满足互认资格条件	中国证监会、香港证监会监管；属地监管原则	代理人职责	监管合作机制
附则	文件及推介材料编写要求			

资料来源：证监会，五矿证券研究所

相对于 2015 年版本,《规定(征)》做出了以下修改:

(1) **允许管理人将投资管理职能转授**。第四条规定,管理人可将投资管理职能转授于集团内海外资产管理机构。当前互认基金集中投向亚太地区标的,这一规定有利于基金管理人整合集团在人才、系统、投研实力、客户服务等方面的资源,丰富投资范围及投资策略,将投资范围向美国、欧洲市场延申,从而更好满足投资者的跨境理财需求。

(2) **放宽互认基金内地销售比例限制**。第四条规定,将互认基金内地销售比例限制由 50% 放宽至 80%。截止 2023 年年末,规模 10 亿元以下的香港互认基金有 28 只,数量占比 72%。由于单只基金规模较小,互认基金可能因接近比例上限而暂停申购,或在市场行情波动下遭遇大规模赎回而被动超标,销售比例限制在一定程度上影响了资管机构参与基金互认的积极性。放宽互认基金销售比例限制,将有利于提升互认基金的数量和规模,进一步促进互认基金的发展。

(3) **删除基金产品宣传推介资料 5 个工作日备案限制**。第十六条规定,香港互认基金管理人制作适用于内地市场基金产品宣传推介材料的,应当事先经代理人审查,出具合规意见书,并存档备查,删除了此前“自向公众分发或者发布之日起 5 个工作日内报代理人主要经营活动所在地的中国证监会派出机构备案”的要求。

(4) **部分表述发生变化**:文件名中删除“暂行”字样;信息披露过程中,由“中国证监会指定”改为“符合中国证监会规定条件的”全国性报刊或者基金代理人的网站等媒介披露。

整体来看,本次征求意见稿整体延续了 2015 年《香港互认基金管理暂行规定》的框架及内容,在投资管理转授权及客地基金销售比例限制方面做出了优化,进一步促进香港与内地资本市场互联互通。

图表 2:《香港互认基金管理规定(修订草案征求意见稿)》相对 2015 年版本的改动之处(标红部分)

		《香港互认基金管理暂行规定》(2015)	《香港互认基金管理规定》(2024)
第二章 产品注册	第四条	香港互认基金在内地公开销售,应当符合以下条件并经中国证监会注册: (一) 依照香港法律在香港设立和运作,经香港证监会批准公开销售,受香港证监会监管; (二) 管理人是在香港注册及经营,持有香港资产管理牌照,未将投资管理职能转授予其他国家或者地区的机构,最近 3 年或者自成立起未受到香港证监会的重大处罚; (三) 采用托管制度,信托人、保管人符合香港证监会规定的资格条件; (四) 基金类型为常规股票型、混合型、债券型及指数型(含交易型开放式指数基金); (五) 基金成立 1 年以上,资产规模不低于 2 亿元人民币(或者等值外币),不以内地市场为主要投资方向,在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于 50%。	香港互认基金在内地公开销售,应当符合以下条件并经中国证监会注册: (一) 依照香港法律在香港设立和运作,经香港证监会批准公开销售,受香港证监会监管; (二) 管理人在香港注册及经营,持有香港资产管理牌照,最近 3 年或者自成立起未受到香港证监会的重大处罚; 未将投资管理职能转授予其他国家或者地区的机构,但获转授机构与管理人同属一个集团,且其所在国家或地区证券监管机构与中国证监会签订监管合作谅解备忘录并保持有效监管合作关系的情形除外; (三) 采用托管制度,信托人、保管人符合香港证监会规定的资格条件; (四) 基金类型为常规股票型、混合型、债券型及指数型(含交易型开放式指数基金); (五) 基金成立 1 年以上,资产规模不低于 2 亿元人民币(或者等值外币),不以内地市场为主要投资方向,在内地的销售规模占基金总资产的比例 不高于 80% 。
	第八条	基金管理人应当将应予披露的信息通过中国证监会指定的全国性报刊或者基金代理人的网站等媒介披露,并保证投资人能够按照基金法律文件约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。	基金管理人应当将应予披露的信息通过 符合中国证监会规定条件的 全国性报刊或者基金代理人的网站等媒介披露,并保证投资人能够按照基金法律文件约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。
第四章 基金销售	第十六条	香港互认基金管理人自行或者委托其他机构制作适用于内地市场基金产品宣传推介材料的,应当事先经代理人进行合规性检查并出具意见,自向公众分发或者发布之日起 5 个工作日内报代理人主要经营活动所在地的中国证监会派出机构备案。基金销售机构自行制作的香港互认基金宣传推介材料,应当事先经基金销售机	香港互认基金管理人自行或者委托其他机构制作适用于内地市场基金产品宣传推介材料的,应当事先经代理人审查,出具合规意见书,并存档备查。 基金销售机构自行制作的香港互认基金宣传推介材料,应当事先经基金销售业务负责人和合规风控负责人(或者合规风控人员)审查,出具合规意见书,并存档备查。

构负责基金销售业务和合规的高级管理人员检查并出具合规意见，自向公众分发或者发布之日起5个工作日内报基金销售机构工商注册登记所在地中国证监会派出机构备案。

在内地向公众分发或者发布的香港互认基金产品宣传推介材料相关表述应当全面、准确、清晰、有效，并明确、醒目地标示该产品依照香港法律设立，其投资运作、信息披露等规范适用香港法律及香港证监会的相关规定。

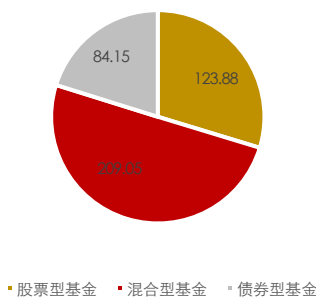
在内地向公众分发或者发布的香港互认基金产品宣传推介材料相关表述应当全面、准确、清晰、有效，并明确、醒目地标示该产品依照香港法律设立，其投资运作、信息披露等规范适用香港法律及香港证监会的相关规定。

资料来源：证监会，五矿证券研究所

香港互认基金发展现状

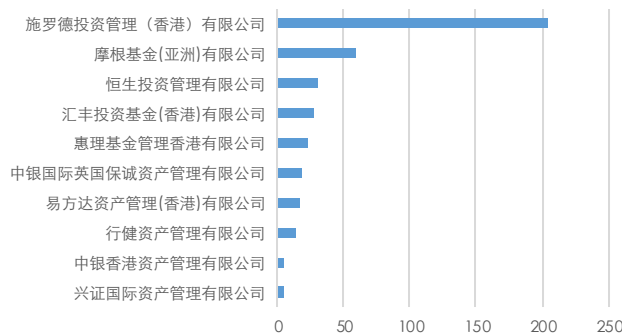
2015年12月，首批香港互认基金获得批复，北上互认基金成为投资者进行全球资产配置的新途径。截止2024年6月14日，共有39只香港互认基金存续，其中股票型基金18只、混合型基金4只、债券型基金17只。规模维度看，截止2023年年末，股票型基金、混合型基金、债券型基金分别为123.88亿元、209.05亿元、84.15亿元。其中，施罗德投资管理（香港）有限公司管理规模203.77亿元，位于首位；其次是摩根基金(亚洲)有限公司以及恒生投资管理有限公司，管理规模分别为59.48亿元、29.96亿元。

图表 3：香港互认基金存续规模（截止 2023 年年末）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 4：香港互认基金管理资产规模前十位（截止 2023 年年末）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 5：存续规模前十的香港互认基金（截止 2023 年年末）

基金代码	基金简称	投资类型	基金管理人	基金规模 (亿元)	近一年收益率 (%)	成立以来收益率 (%)
968013.OF	施罗德亚洲高息股债基金 M-RMBHDG 累积	混合型基金	施罗德投资管理（香港）有限公司	203.77	7.02	38.57
968029.OF	恒生指数基金 M-CNY 对冲	股票型基金	恒生投资管理有限公司	26.93	-6.13	-30.04
968030.OF	中银香港香港股票基金 A-CNY 累积	股票型基金	中银国际英国保诚资产管理 有限公司	17.35	-2.45	-1.39
968052.OF	摩根国际债券-PRC CNY 累计	债券型基金	摩根基金（亚洲）有限公司	16.62	5.32	8.90
968117.OF	易方达(香港)精选债券基金 M-CNY	债券型基金	易方达资产管理（香港）有限公司	16.40	7.15	10.95
968064.OF	惠理高息股票基金 P-CNY 累积	股票型基金	惠理基金管理香港有限公司	14.40	4.40	28.48
968006.OF	行健宏扬中国基金 CNYHDG	股票型基金	行健资产管理有限公司	14.29	-9.87	-9.27
968000.OF	摩根亚洲债券人民币累计	债券型基金	摩根基金（亚洲）有限公司	13.39	1.87	19.60
968092.OF	汇丰亚洲高收益债券基金 BC-CNY 累积	债券型基金	汇丰投资基金（香港）有限公司	11.88	5.87	-20.30
968103.OF	汇丰亚洲债券基金 BC-CNY 累	债券型基金	汇丰投资基金（香港）有限	10.95	6.90	-5.69

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：此处优先选取香港互认基金非对冲人民币累计份额列示

香港互认基金 2023 年年报持仓显示，目前存续的股票型基金重仓股聚焦亚太地区投资标的，且以港股投资为主；部分债券型香港互认基金则会参与美国国债、中资美元债的投资。我们认为，伴随着海外流动性环境改善、国内经济修复不确定性降低、政策端利好持续发力，港股具备估值修复空间；美联储降息周期临近，美国国债、中资美元债配置价值凸显。综上，除了 QDII、港股通等渠道，互认基金也是投资者分享境外资产升值红利的重要途径。

基金互认制度促进跨境资本流动，两地互联互通深化推动金融高水平开放

2023 年以来，国内权益市场持续低迷，日经 225 指数、胡志明指数等海外权益指数表现较好，如何通过跨境投资进行多元化资产配置成为居民财富管理的重要课题。自 2014 年《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（“国九条”）中将“扩大资本对外开放”提升至重要高度，沪港通、互认基金等机制火速落地，我国金融市场对外开放也逐渐步入快车道。作为国际金融中心 and 全球人民币离岸中心，香港拥有完备的金融基础设施和健全的法律体系，对海内外资金及企业都具备强大的吸引力，因此，促进两地资本市场融合、深化互联互通机制是本轮资本市场改革的重点。

政策端看，国内资本市场改革步入深水区，互认基金、债券通、互换通、ETF 纳入互联互通、跨境理财通等制度有序推出，香港与内地互联互通不断扩容深化。2024 年 3 月，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，提出“有序推进基金互认、ETF 互挂、跨境理财通等跨境互联互通业务试点，研究探索推进跨境经纪业务试点”，4 月颁布的新“国九条”中明确提出“拓展优化资本市场跨境互联互通机制”。为贯彻新“国九条”的精神，证监会火速推出了 5 项资本市场对港合作措施，对基金互认业务做出优化，本次《规定（征）》正是对上述合作措施的落实。“国际国内双循环”背景下，基金互认规则的优化不仅促进了两地跨境投资的发展，为投资者提供更加多元化的资产配置路径，也是对新“国九条”1+N 政策体系中“拓展优化资本市场跨境互联互通机制”的具体落实。以基金互认等制度为代表的两地互联互通机制的不断深化，对于促进粤港澳大湾区深度融合，推动国家高水平对外开放，巩固提升香港国际金融中心地位意义重大。

图表 6：2024 年以来内地与香港资本市场互联互通政策梳理

监管主体		文件名称	主要内容
2024 年 2 月 26 日	银保监会广东监管局等	《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》	共六十八条，包含展业规范、“北向通”、“南向通”、额度管理、投资者保护、信息报送及监督管理等内容
2024 年 3 月 15 日	证监会	《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》	助力推进高水平开放。统筹开放与安全，坚持“引进来”和“走出去”并重，稳步扩大制度型开放，支持符合条件的外资机构在境内设立机构。有序推进“基金互认”“ETF 互挂”“跨境理财通”等跨境互联互通业务试点，研究探索推进跨境经纪业务试点。支持证券公司通过投融
2024 年 4 月 12 日	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	资、财务顾问、跨境并购等专业服务助力中资企业“走出去”，积极服务企业跨境投融资便利化。
2024 年 4 月 19 日	证监会	5 项资本市场对港合作措施	进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展：坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全。拓展优化资本市场跨境互联互通机制。拓宽企业境外上市融资渠道，提升境外上市备案管理质效。加强开放条件下的监管能力建设。深化国际证券监管合作。
			一是放宽沪深港通下股票 ETF 合格产品范围。
			二是将 REITs 纳入沪深港通。拟总体参照两地股票和 ETF 互联互通制度安排，将内地和香港合格的 REITs 纳入沪深港通标的，进一步丰富沪深港通交易品种。

三是支持人民币股票交易柜台纳入港股通。

四是优化基金互认安排。拟推动适度放宽互认基金客地销售比例限制，允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构，进一步优化基金互认安排，更好满足两地投资者多元化投资需求。

五是支持内地行业龙头企业赴香港上市。

资料来源：Wind，五矿证券研究所

风险提示

- 1.海外流动性收紧
- 2.国内经济持续下行
- 3.监管政策趋严
- 4.资本市场改革不及预期

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区东方路 69 号裕景国际商务广场 A 座 2208 室 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 603 室 邮编：100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinian Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037