

内地与香港基金互认：制度优化打开发展空间

2024 年 5 月 21 日

大资管时代深度系列报告（二）

行业：资产管理

摘要

#1 内地与香港基金互认是什么？

内地与香港基金互认（下文简称“基金互认”）是指允许符合一定条件的内地及香港基金在对方市场向公众投资者进行销售，于 2015 年 7 月正式实施。其中，内地公募基金到香港市场展开销售称为南下互认基金，香港公募基金到内地销售称为北上互认基金。基金互认安排就产品准入条件、管理人要求、投资额度、税收政策等方面做出明确规定。

刘博阳 Boyang Liu

+852 2905-3941

liuboyang@cncbinvestment.com

SFC CE. No.: BRE190

#2 基金互认发展现状如何？

整体而言，基金互认规模贡献相对有限，“南冷北热”分化显著。截至 2023 年，南下互认基金共 47 只、自 2016 年以来累计净认购额 10 亿元；北上互认基金 37 只、自 2016 年以来累计净认购额 174 亿元；1Q23 末，北上互认基金中来自内地投资者的资产规模为 138 亿元人民币，占香港公募规模比重 0.12%；南下互认基金中来自香港投资者的资产规模为 11 亿元人民币，占内地公募规模比重 0.004%。从互认基金产品来看，南向互认基金以 A 股权益投资为主；涉及 24 家基金管理人，主要为国内头部公募机构。北向互认基金股债产品相对均衡，以亚太投资为主；涉及 21 家管理人，中资机构占比近半，但外资机构所拥有的北上基金产品数量靠前。

#3 基金互认安排制度将迎来哪些优化？

- 拟适度放宽客地销售比例限制。过往监管规定互认基金在客地的销售规模占基金总资产比例不高于 50%，尽管行业层面南北互认基金在客地的销售规模占比远低于上限要求，但部分规模较小的基金在市场波动及本地投资者赎回下仍将面临较高的暂停申购风险（目前南/北互认基金暂停申购的基金数量占比 41%/65%），也在一定程度影响机构参与基金互认安排的积极性。未来客地销售比例的放宽，一方面部分暂停申购的基金有望恢复申购，另一方面资管机构参与基金互认安排的积极性或将提高，共同驱动互认基金数量及资管规模提升。
- 拟允许香港资管机构转授投资职能。过往北上互认基金的投资管理须由香港本土的投资团队承担，对于投研团队主要位于海外地区的外资机构影响较大，同时也使得北上基金投资区域以亚太为主。新安排下，监管将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，有助于促进北上基金投资区域的多元化，同时市场竞争有望加剧。对于中资机构而言，应强化自身在渠道端的优势，短期内可申请现有债券产品纳入北上互认基金以满足内地投资者较低的风险偏好，中长期可基于投资区域/行业打造差异化产品、补足全球化投资短板。

风险提示：监管政策不确定性、境内外市场大幅波动。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1. 业务特点：按循序渐进、可测可控原则，引入对方市场主流成熟品种	3
2. 发展现状：南北发展分化明显，产品多元化程度有待提升	7
2.1 市场层面：短期规模贡献相对有限，“南冷北热”结构分化	7
2.2 产品层面：互认基金多元化程度有待提升	8
3. 政策变化：两方面放宽有望推动基金互认规模扩张	12
3.1 变化一：拟适度放宽客地销售比例限制	12
3.2 变化二：拟允许香港资管机构转授投资职能	14

图表目录

图表 1: 内地与香港基金互认相关规定	5
图表 2: 获批在香港销售的内地基金数量情况	7
图表 3: 获批在内地销售的香港基金数量情况	7
图表 4: 南下互认基金的资金流向情况	8
图表 5: 北上互认基金的资金流向情况	8
图表 6: 香港互认基金中来自内地投资者的资产规模以及规模贡献	8
图表 7: 内地互认基金中来自香港投资者的资产规模以及规模贡献	8
图表 8: 南下互认基金按投资类型划分（数量占比）	9
图表 9: 南下互认基金按投资类型划分（规模占比）	9
图表 10: 北上互认基金按投资类型划分（数量占比）	9
图表 11: 北上互认基金按投资类型划分（规模占比）	9
图表 12: 北上互认基金按投资区域划分（数量占比）	10
图表 13: 北上互认基金按投资区域划分（规模占比）	10
图表 14: 南下互认基金平均费率情况	10
图表 15: 北上互认基金平均费率情况	10
图表 16: 南下权益型互认基金业绩情况	11
图表 17: 南下债券型互认基金过往业绩情况	11
图表 18: 北上权益型互认基金过往业绩情况	11
图表 19: 北上债券型互认基金过往业绩情况	11
图表 20: 南北互认基金管理人情况	12
图表 21: 南下互认基金销售规模及占资产比重情况	13
图表 22: 北上互认基金销售规模及占资产比重情况	13
图表 23: 2023 年末南下互认基金资产规模分布	13
图表 24: 2023 年末北上互认基金资产规模分布	13
图表 25: 南下互认基金申购状态	14
图表 26: 北上互认基金申购状态	14
图表 27: 中资资管机构的北上互认基金合作销售机构	15

1. 业务特点：循序渐进、可测可控，引入对方市场成熟品种

以 2014 年沪港通筹备为标志，近年来，内地与香港资本市场互联互通进程持续加快，两地市场合作广度和深度不断拓展。其中，作为“场外市场”互联互通的重要机制安排，内地与香港基金互认（下文简称为“基金互认”）有助于拓宽跨境投资渠道，为两地投资者提供更加多元化的基金产品，提升两地基金市场的竞争力，成为继 QFII/RQFII/QDII/沪港通等开放措施之后的又一重要里程碑。

基金互认是指允许符合一定条件的内地及香港基金在对方市场向公众投资者进行销售；其中，内地公募基金到香港市场展开销售称为南下互认基金，香港公募基金到内地销售称为北上互认基金。

两地 2015 年 5 月 22 日中国证监会与香港证监会就开展内地与香港基金互认工作正式签署备忘录，同时发布《香港互认基金管理暂行规定》和《有关内地与香港基金互认的通函》，同年 7 月 1 日正式施行。基金互认安排就产品准入条件、管理人要求、代理机构、销售安排、投资额度、税收政策等方面做出详细规定，具体而言：

- **产品准入条件：**内地基金与香港基金的互认标准一致，进入对方市场的内地及香港基金需符合以下条件：
香港基金：1) 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；2) 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）；3) 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%。
内地基金：1) 基金于内地成立、管理及运作，向香港证监会提交认可申请时必须已成立一年以上；2) 基金种类为股票型基金、债券基金、混合基金、非上市指数基金、实物跟踪指数 ETF；3) 向香港证监会提交认可申请时资产规模不可以低于 2 亿元人民币或等值其他货币，不以香港市场为主要投资方向，在香港的销售规模占总资产的比例不高于 50%。
- **基金管理人要求：**1) 对于香港基金而言，要求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；2) 对于内地基金而言，要求管理人在内地注册及经营，持有中国证监会牌照可管理公募基金，最近 3 年或自成立起（若成立少于 3 年）未受到内地监管部门的重大处罚，不可以将投资管理职能转授予非内地的机构，但委任投资顾问则不受限制。
- **代理机构：**1) 香港互认基金的管理人所委托的代理人应当获得中国证监会核准的公募基金管理或者托管资格，代理人根

据香港互认基金管理人的委托，代为办理产品注册、信息披露、销售安排、数据交换、资金清算、监管报告、通信联络、客户服务、监控等事项。2) 内地互认基金委托的代理人应当已获相关牌照，或是符合香港证监会相关要求的信托公司；委任以基金产品为单位，即基金管理人可为其管理的不同基金委任不同的相关代理人。

- **销售安排：**1) 香港互认基金管理人可以自行或者委托代理人办理与内地基金销售机构的销售协议签署，在内地的销售机构应当取得基金销售业务资格。2) 内地互认基金在香港销售，应当遵守香港基金销售的法律法规，销售机构应持有 1 号牌。在互认基金申赎方面，须在内地与香港同是工作日的情况下，跨境销售的互认基金份额才可开放申购赎回。
- **额度控制：**内地与香港公募基金互认的投资额度为资金净汇出各 3000 亿元人民币；外汇局不对单家机构、单只产品额度进行审批，仅对总额度使用情况进行监控。
- **税收安排：**互认基金对于内地及香港投资者在征收所得税及印花税方面有差异性安排：
内地个人投资者购买香港基金：1) 通过基金互认买卖香港基金份额取得的转让差价所得，至 2027 年 12 月 31 日止，暂免征收个人所得税；2) 通过基金互认从香港基金分配取得的收益，由该香港基金在内地的代理人按照 20% 的税率代扣代缴个人所得税；3) 对内地个人投资者通过基金互认买卖、继承、赠与香港基金份额，按照香港特别行政区现行印花税税法规定执行。
内地企业投资者购买香港基金：1) 通过基金互认买卖香港基金份额取得的转让差价所得以及从香港基金分配取得的收益，均计入其收入总额，依法征收企业所得税；2) 对内地企业投资者通过基金互认买卖、继承、赠与香港基金份额，按照香港特别行政区现行印花税税法规定执行。
香港投资者（含企业及个人）购买内地基金：1) 通过基金互认买卖内地基金份额取得的转让差价所得，暂免征收所得税；2) 通过基金互认从内地基金分配取得的收益，由内地上市公司向该内地基金分配股息红利时，对香港市场投资者按照 10% 的税率代扣所得税；或发行债券的企业向该内地基金分配利息时，对香港市场投资者按照 7% 的税率代扣所得税。该内地基金向投资者分配收益时，不再扣缴所得税；3) 对香港市场投资者通过基金互认买卖、继承、赠与内地基金份额，按照内地现行税制规定，暂不征收印花税。
- **互认基金跨境发行资金操作流程：**
对于北上互认基金而言，基金管理人应在该基金在内地发行前，通过基金内地代理人在国家外汇管理局报告相关信息。此后委托代理人在指定销售银行以香港基金管理人名义为每只香港基金开立募集资金专用账户（人民币或/和外汇账户），

外汇募集资金专户与人民币募集资金专户内的资金可结汇、购汇后相互划转；通过代销方式募集资金的香港基金，代理人同时应在银行开立香港基金代销账户（人民币或/和外汇账户）。

对于南下互认基金而言，内地基金管理人应在该基金在香港发行前，通过该基金内地托管人在国家外汇管理局报告相关信息。此后内地管理人应在托管人处或者托管人指定的开户银行为每只内地基金开立募集资金专户（人民币或/和外汇账户）。人民币募集资金专户与外汇募集资金专户内的资金可结汇、购汇后相互划转。

图表 1: 内地与香港基金互认相关规定

	香港基金	内地基金
基金准入要求	1) 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； 2) 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）； 3) 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%； 4) 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。	1) 基金于内地成立、管理及运作，向香港证监会提交认可申请时必须已成立一年以上； 2) 基金种类为股票型基金、债券基金、混合基金、非上市指数基金、实物跟踪指数 ETF； 3) 向香港证监会提交认可申请时资产规模不可以低于 2 亿元人民币或等值其他货币，不以香港市场为主要投资方向，在香港的销售规模占总资产的比例不高于 50%； 4) 基金托管人符合内地法律法规关于公募基金托管人所规定的资格条件。
基金管理人要求	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。	管理人在内地注册及经营，持有中国证监会牌照可管理公募基金，最近 3 年或自成立起（若成立少于 3 年）未受到内地监管部门的重大处罚，不可以将投资管理职能转授予非内地的机构，但委任投资顾问则不受限制。
代理机构	1) 香港互认基金的管理人委托的代理人应当获得中国证监会核准的公募基金管理或者托管资格。 2) 代理人根据香港互认基金管理人的委托，代为办理产品注册、信息披露、销售安排、数据交换、资金清算、监管报告、通信联络、客户服务、监控等事项，但香港互认基金管理人依法应当承担的职责不因委托而免除。	1) 根据《证券及期货条例》获发牌或注册，或是符合香港证监会相关要求的信托公司； 2) 委任以基金产品为单位，即基金管理人可为其管理的不同基金委任不同的香港代理人； 3) 如代理人在香港从事的活动涉及证券交易，代理人需持有香港证监会有关第 1 类受规管活动的牌照。
销售安排	香港互认基金管理人可以自行或者委托代理人办理与内地基金销售机构的销售协议签署；香港互认基金在内地的销售机构应当取得基金销售业务资格；在内地销售香港互认基金，应当遵守内地公募基金销售的法律法规。	内地互认基金在香港销售，应当遵守香港基金销售的法律法规；销售机构应持有 1 号牌。
额度控制	内地与香港公募基金互认的投资额度为资金净汇出各 3000 亿元人民币；外汇局不对单家机构、单只产品额度进行审批，仅对总额度使用情况进行监控。	

税收安排	内地个人投资者购买香港基金： 1) 通过基金互认买卖香港基金份额取得的转让差价所得，至 2027 年 12 月 31 日止，暂免征收个人所得税； 2) 通过基金互认从香港基金分配取得的收益，由该香港基金在内地的代理人按照 20% 的税率代扣代缴个人所得税； 3) 对内地个人投资者通过基金互认买卖、继承、赠与香港基金份额，按照香港特别行政区现行印花税法规定执行。 内地企业投资者购买香港基金： 1) 通过基金互认买卖香港基金份额取得的转让差价所得以及从香港基金分配取得的收益，均计入其收入总额，依法征收企业所得税； 2) 对内地企业投资者通过基金互认买卖、继承、赠与香港基金份额，按照香港特别行政区现行印花税法规定执行。	香港投资者（含企业及个人）购买内地基金： 1) 通过基金互认买卖内地基金份额取得的转让差价所得，暂免征收所得税； 2) 通过基金互认从内地基金分配取得的收益，由内地上市公司向该内地基金分配股息红利时，对香港市场投资者按照 10% 的税率代扣所得税；或发行债券的企业向该内地基金分配利息时，对香港市场投资者按照 7% 的税率代扣所得税。该内地基金向投资者分配收益时，不再扣缴所得税； 3) 对香港市场投资者通过基金互认买卖、继承、赠与内地基金份额，按照内地现行税制规定，暂不征收印花税。
互认基金跨境发行销售相关账户及收支范围	香港基金管理人开立的募集资金专户（人民币/外汇）： <u>收入：</u>1) 投资者内地划入的资金；2) 从基金代销账户划入的资金；3) 募集资金专户（人民币/外汇）结、购汇后相互划转的资金；4) 从基金在香港的相关账户汇入的资金；5) 账户利息收入；6) 中国人民银行、国家外汇管理局规定的其他收入。 <u>支出：</u>1) 划往投资者内地账户的资金；2) 划往基金代销账户的资金；3) 募集资金专户（人民币/外汇）结、购汇后相互划转的资金；4) 划往基金在香港的相关账户的资金；5) 支付或结汇支付交易相关税费、手续费；6) 中国人民银行、国家外汇管理局规定的其他支出。 内地代理人开立的香港基金代销账户（人民币/外汇）： <u>收入：</u>1) 投资者内地账户划入的资金；2) 从基金募集资金专户（人民币/外汇）划入的资金；3) 账户利息收入；4) 中国人民银行、国家外汇管理局规定的其他收入。 <u>支出：</u>1) 划往投资者内地账户的资金；2) 划往基金募集资金专户（人民币/外汇）的资金；3) 中国人民银行、国家外汇管理局规定的其他支出。	内地基金管理人开立的募集资金专户（人民币/外汇）： <u>收入：</u>1) 从基金在香港的募集资金相关账户划入的资金；2) 募集资金专户（人民币/外汇）结、购汇后相互划转的资金；3) 从基金内地托管账户或清算账户划入人民币募集资金专户的资金；4) 账户利息收入；5) 中国人民银行、国家外汇管理局规定的其他收入。 <u>支出：</u>1) 划往基金在香港的募集资金相关账户的资金；2) 募集资金专户（外汇/人民币）结、购汇后相互划转的资金；3) 从人民币募集资金专户划往基金内地托管账户或清算账户的资金；4) 支付或结汇支付交易相关税费、手续等；5) 中国人民银行、国家外汇管理局规定的其他支出。
其他	1) 监管未对每家基金管理人申请基金互认的数量作出限制，原则上符合条件的香港/内地基金均可按程序申请互认； 2) 香港（或内地）互认基金经注册后在内地持续销售的过程中，如果该基金在香港（或内地）遭遇赎回，导致该基金在内地（或香港）的份额占比被动超过 50%，基金管理人应当依法履行报告义务，并暂停该基金在内地（或香港）的销售，但无需强制投资者赎回已认购的基金份额。	

资料来源：中国证监会，香港证监会，CNCB Research

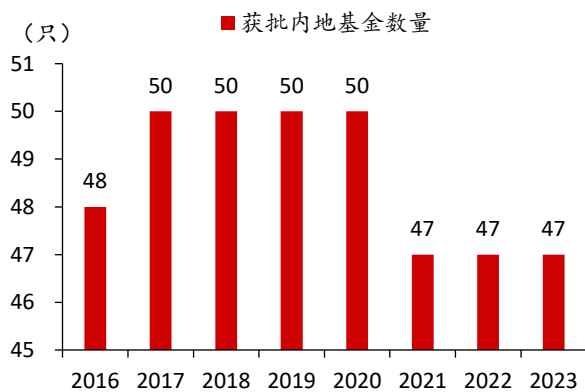
2. 发展现状：南北发展分化明显，产品多元化程度有待提升

2.1 市场层面：短期规模贡献相对有限，“南冷北热”结构分化

互认基金对于两地资管市场规模贡献相对有限，南北发展结构分化。截至 2023 年末，南向/北向互认基金数量分别为 47/37 只；从资金流向来看，2016-2023 年，南下互认基金累计净认购额从 1 亿元增长至 10 亿元，北上互认基金累计净认购额从 78 亿元增长至 174 亿元。资产规模方面，1Q17-1Q23，香港互认基金中来自内地投资者的资产规模从 77 亿元人民币增长至 138 亿元人民币，占香港公募基金整体规模比重从 0.08% 增长至 0.12%，占在港注册的公募基金规模比重从 0.84% 增长至 1.15%；内地互认基金中来自香港投资者的资产规模从 1 亿元人民币增长至 11 亿元人民币，占内地公募基金规模比重从 0.001% 增长至 0.004%。整体而言，当前南北向互认基金对于本地市场的资管规模贡献相对较小，其中北上互认基金发展更为迅速。

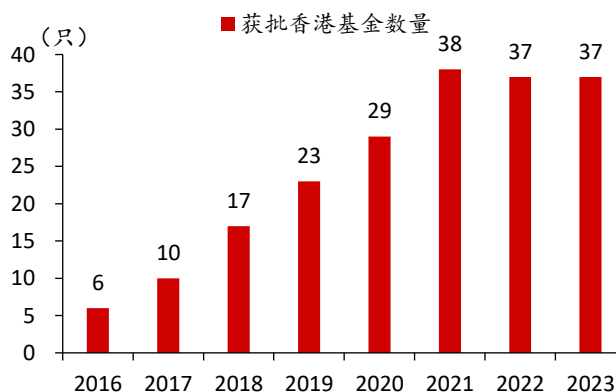
南北互认基金的结构分化或与产品、渠道以及基金公司品牌效应等相关。产品方面，北上互认基金投资地域包括香港、亚洲及全球，具备全球化投资视野，产品吸引力更强；而南下互认基金投资以内地市场为主，在近年来 A 股行情波动之下市场关注度有所降低。渠道方面，内地投资者跨境投资渠道相对有限，相较于跨境理财通等其他途径，基金互认对于投资者要求相对较低，是内地投资者重要的跨境投资渠道。而香港市场以机构投资者为主，其跨境投资途径相对多元，对于南下互认基金有所分流；同时对于香港零售投资者而言，南下互认基金销售以中资财富管理机构为主，渠道建设相对不足，共同使得南下互认基金在港销售相对受限。品牌方面，中资资管机构出海时间普遍较短，相较外资及香港本土资管机构，在香港市场的影响力和品牌力相对有限。

图表 2: 获批在香港销售的内地基金数量情况



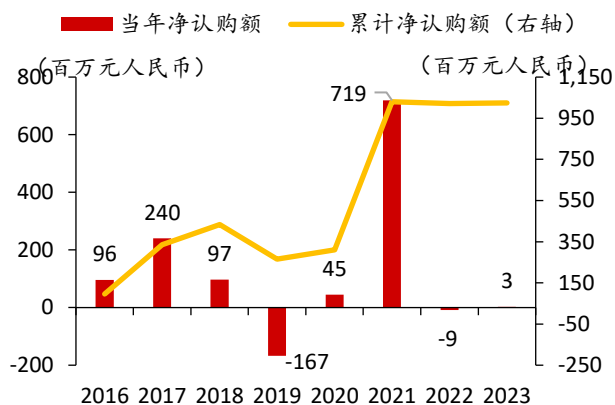
资料来源：香港证监会，CNCB Research

图表 3: 获批在内地销售的香港基金数量情况



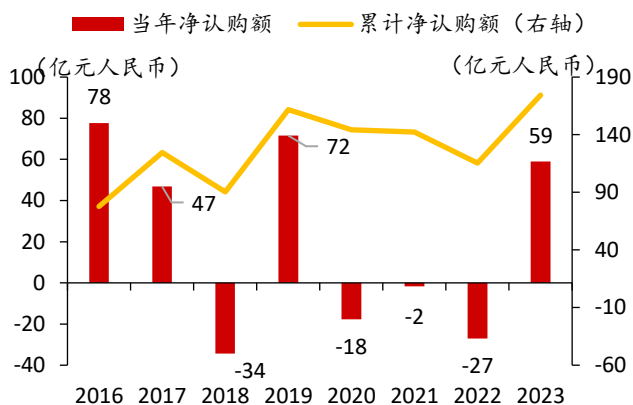
资料来源：香港证监会，CNCB Research

图表 4: 南下互认基金的资金流向情况



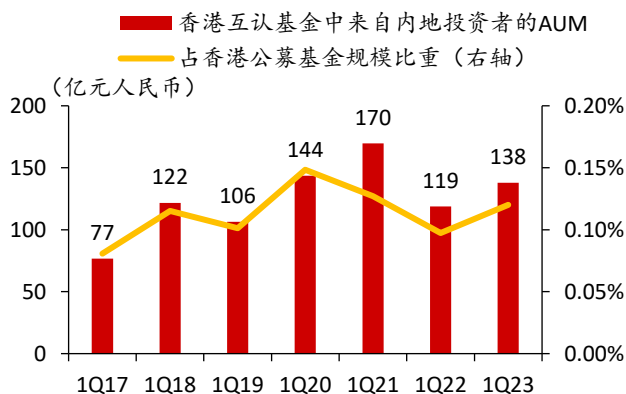
资料来源: 国家外汇管理局, CNCB Research

图表 5: 北上互认基金的资金流向情况



资料来源: 国家外汇管理局, CNCB Research

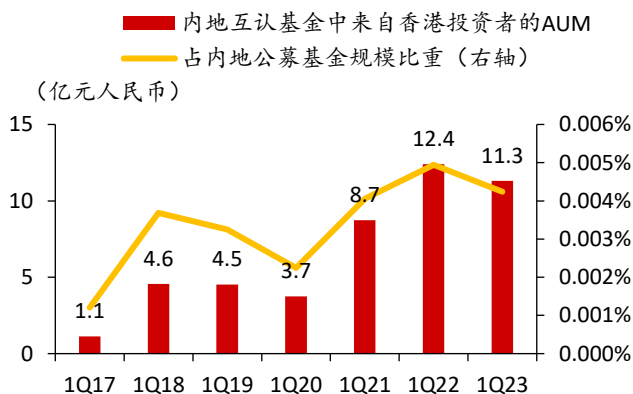
图表 6: 香港互认基金中来自内地投资者的资产规模以及规模贡献



资料来源: 香港证监会, CNCB Research

注: 香港公募基金规模中包含了在港注册和不在香港注册的基金规模

图表 7: 内地互认基金中来自香港投资者的资产规模以及规模贡献



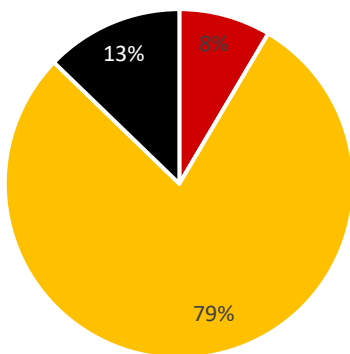
资料来源: 香港证监会, 基金业协会, CNCB Research

2.2 产品层面: 互认基金多元化程度有待提升

南下互认基金以主动权益型产品为主。从投资类型来看, 南下互认基金中, 股票型、混合型、债券型产品数量分别占比 9%、79%、13%, 规模(内地及香港投资者持有合计规模)分别占比 11%、63%、26%, 权益型基金数量及规模占比分别为 87%、74%。从管理方式来看, 南下互认基金中, 主动型产品数量占比 91%、规模占比 88%。投资范围上, 南向互认基金以 A 股为主, 投资行业包括消费、医疗、制造等。

图表 8: 南下互认基金按投资类型划分 (数量占比)

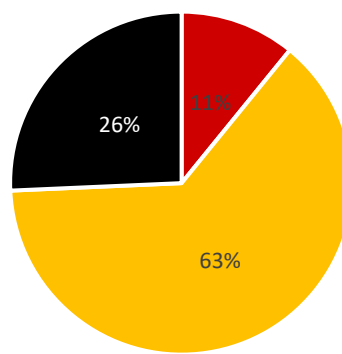
■ 股票型基金 ■ 混合型基金 ■ 债券型基金



资料来源: , CNCB Research
注: 同一基金的不同份额按一只基金计算

图表 9: 南下互认基金按投资类型划分 (规模占比)

■ 股票型基金 ■ 混合型基金 ■ 债券型基金

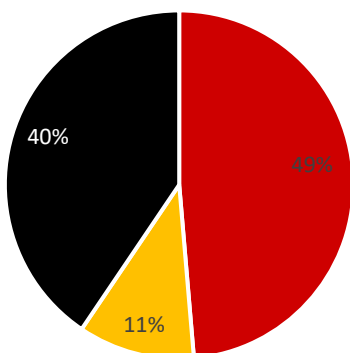


资料来源: , CNCB Research
注: 规模占比=单只基金合并规模 (内地及香港投资者持有合计规模) / 全部南下互认基金合并规模 (内地及香港投资者持有合计规模)

北上互认基金产品类型相对均衡, 以亚太区投资为主。北上互认基金中, 股票型、混合型、债券型产品数量分别占比 49%、11%、40%, 规模 (内地及香港投资者持有合计规模) 分别占比 36%、18%、46%; 相较南下互认基金, 北上互认基金产品类型相对均衡。从投资区域来看, 北上互认基金投资区域以亚太为主, 全球投资产品占比相对较低。具体而言, 投资于全球、仅亚太/亚洲、仅大中华、仅香港的产品数量分别占比 24%、51%、14%、11%, 规模 (内地及香港投资者持有合计规模) 分别占比 25%、70%、2%、3%。

图表 10: 北上互认基金按投资类型划分 (数量占比)

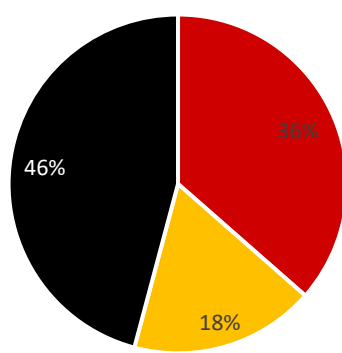
■ 股票型基金 ■ 混合型基金 ■ 债券型基金



资料来源: , CNCB Research
注: 同一基金的不同份额按一只基金计算

图表 11: 北上互认基金按投资类型划分 (规模占比)

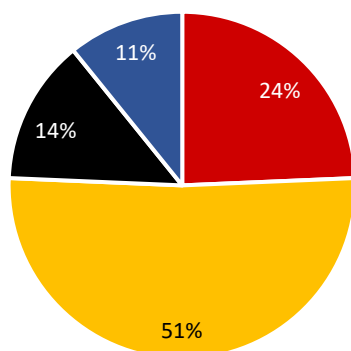
■ 股票型基金 ■ 混合型基金 ■ 债券型基金



资料来源: , CNCB Research
注: 规模占比=单只基金合并规模 (内地及香港投资者持有合计规模) / 全部北上互认基金合并规模 (内地及香港投资者持有合计规模)

图表 12: 北上互认基金按投资区域划分 (数量占比)

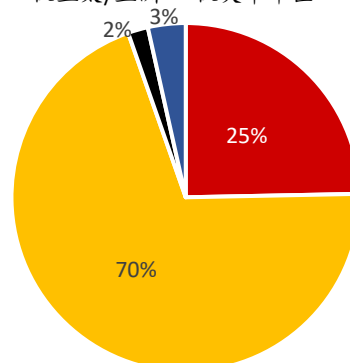
■ 全球 ■ 仅亚太/亚洲 ■ 仅大中华区 ■ 仅香港



资料来源: , CNCB Research
注: 同一基金的不同份额按一只基金计算

图表 13: 北上互认基金按投资区域划分 (规模占比)

■ 全球 ■ 仅亚太/亚洲 ■ 仅大中华区 ■ 仅香港

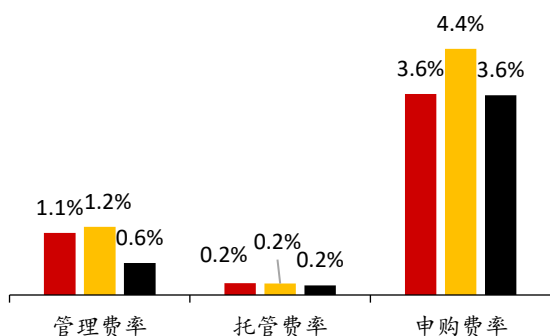


资料来源: , CNCB Research
注: 规模占比=单只基金合并规模(内地及香港投资者持有合计规模)/全部北上互认基金合并规模(内地及香港投资者持有合计规模)

南下互认基金整体费率低于香港公募市场平均费率, 北上互认基金整体费率相较内地 QDII 基金费率更高。费率方面, 南下互认基金最高申购费率通常为 5%或 3%, 股票型、混合型、债券型基金平均申购费率为 3.6%、4.4%、3.6%, 与香港公募基金首次认购费率基本持平; 基金持有期间平均费率(含管理费率及托管费率)为 1.3%、1.4%、0.7%, 低于香港公募基金平均费率(据晨星数据, 香港在售股票型、混合型、债券型基金平均持有费率为 1.85%、1.55%、1.35%)。北上互认基金中, 股票型、混合型、债券型基金平均申购费率为 2.2%、2.8%、1.5% (vs. 内地股票型、混合型、债券型 QDII 基金平均最高申购费率 0.7%、1.0%、0.5%), 平均持有费率为 1.5%、1.3%、1.1% (vs. 内地股票型、混合型、债券型 QDII 基金平均持有费率 1.0%、1.8%、0.9%)。

图表 14: 南下互认基金平均费率情况

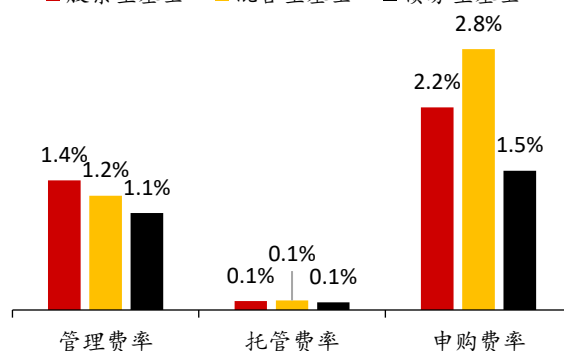
■ 股票型基金 ■ 混合型基金 ■ 债券型基金



资料来源: , CNCB Research
注: 1) 申购费率不考虑代销机构折扣, 按零售端最高申购费率计算; 2) 平均费率为算术平均

图表 15: 北上互认基金平均费率情况

■ 股票型基金 ■ 混合型基金 ■ 债券型基金

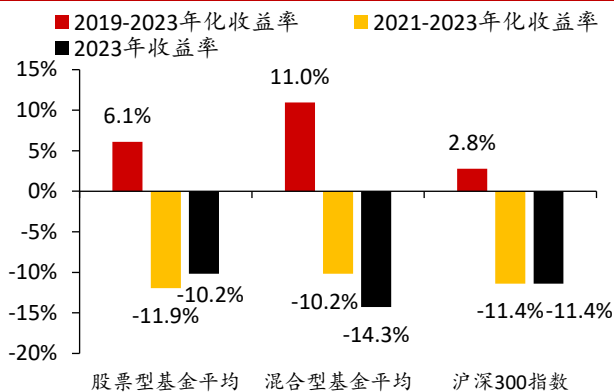


资料来源: , CNCB Research
注: 1) 申购费率不考虑代销机构折扣, 按零售端最高申购费率计算; 2) 平均费率为算术平均

短期内南北互认基金超额收益并不显著。从南下互认基金业绩表现来看, 权益及债券型产品收益率与市场表现趋同, 2023 年股票型/混合型基金平均收益率为-10.2%/-14.3% (vs. 沪深 300 指数收益率为-11.4%), 债券型基金平均收益率 1.1% (vs. 中证全债(净)指数收益率 1.9%), 但长期业绩优于市场整体表现。北上互认基

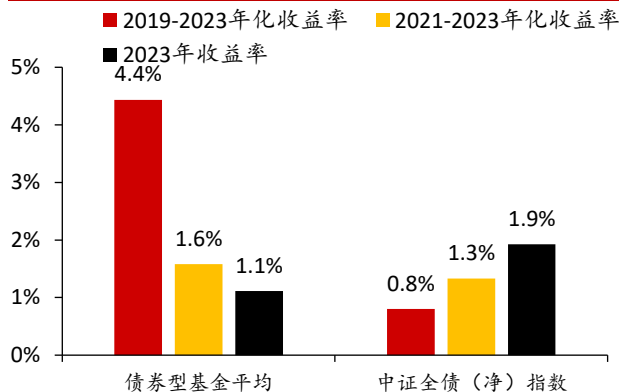
金中，2023 年股票型/混合型基金平均收益率为-2.7%/5.3%（vs. MSCI 亚太地区指数收益率 8.8%），债券型基金平均收益率 1.6%（vs. MARKIT IBOXX 亚洲美元债券总体指数收益率 6.7%），相较而言，南北互认基金短期内超额收益并不显著。

图表 16: 南下权益型互认基金业绩情况



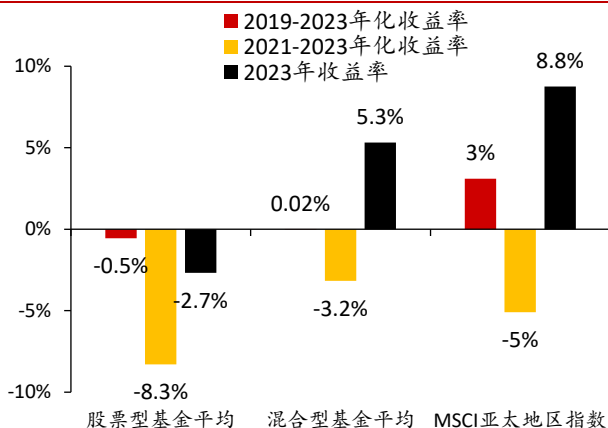
资料来源：，CNCB Research
注：采用算数平均

图表 17: 南下债券型互认基金过往业绩情况



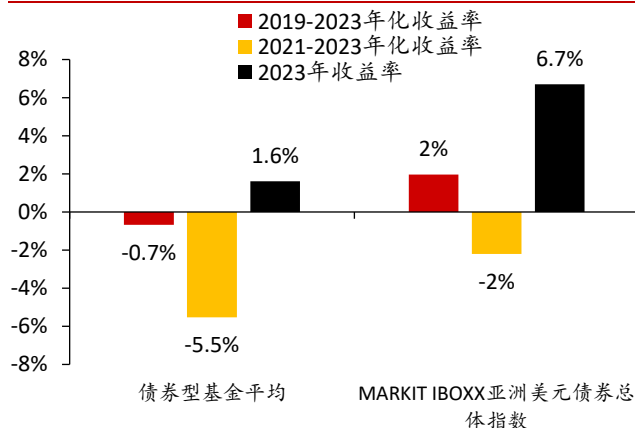
资料来源：，CNCB Research
注：采用算数平均

图表 18: 北上权益型互认基金过往业绩情况



资料来源：，CNCB Research
注：采用算数平均

图表 19: 北上债券型互认基金过往业绩情况



资料来源：，CNCB Research
注：采用算数平均

南下基金管理人以内地头部机构为主，北上基金管理人以中资机构为主。从基金管理人来看，共 24 家内地基金管理人拥有南下互认基金，其中易方达基金、博时基金、汇添富基金等头部基金公司产品数量靠前。北上基金方面，共 21 家香港基金管理人拥有北上互认基金，外资、中资和港资机构分别有 6、10、5 家，分别拥有 16、13、8 只北上互认基金；中资机构数量较多，外资机构所拥有的北上互认基金数量靠前。其中，摩根基金（亚洲）共 6 只北上互认基金；市场份额来看，据摩根基金（亚洲）报道，截至 3Q23，公司香港互认基金的累计净销售额占比 69%。

图表 20: 南北互认基金管理人情况

南下互认基金		北上互认基金		
基金管理人	南下互认基金数量	基金管理人	机构类型	北上互认基金数量
易方达基金	4	摩根基金(亚洲)	外资	6
博时基金	3	汇丰投资基金(香港)有限公司	外资	4
汇添富基金	3	东方汇理资产管理(香港)	外资	3
摩根基金	3	中银香港资产管理	中资	3
国海富兰克林基金	3	东亚联丰投资管理	港资	2
华夏基金	2	恒生投资管理	港资	2
广发基金	2	惠理基金(香港)	港资	2
招商基金	2	中银国际英国保诚资产管理	中资	2
嘉实基金	2	百达资产管理(香港)	外资	1
南方基金	2	博时基金(国际)	中资	1
工银瑞信基金	2	高腾国际资管	中资	1
中银基金	2	弘收投资管理(香港)	港资	1
华泰柏瑞基金	2	华夏基金(香港)	中资	1
建信基金	2	建银国际资管	中资	1
农银汇理基金	2	南方东英资产	中资	1
融通基金	2	瑞银资产管理(香港)	外资	1
汇丰晋信基金	2	施罗德投资管理(香港)	外资	1
景顺长城基金	1	香港海通资产管理	中资	1
华安基金	1	行健资管	港资	1
交银施罗德基金	1	兴证国际资管	中资	1
大成基金	1	易方达资产(香港)	中资	1
浦银安盛基金	1			
华宝基金	1			
长盛基金	1			
总计	47	总计		37

资料来源：，公司公告，CNCB Research

注：同一基金的不同份额按一只基金计算

3. 政策变化：两方面放宽有望推动基金互认规模扩张

2024年4月19日，中国证监会发布5项资本市场对港合作措施，其中明确表示优化基金互认安排，包括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。我们认为，基金互认安排的优化有助于提高资管机构参与基金互认安排的积极性，扩大南北互认基金的规模，为投资者提供更加多元化的选择；与此同时，更多外资资管机构或将参与北上基金互认安排，市场竞争有望更加激烈。

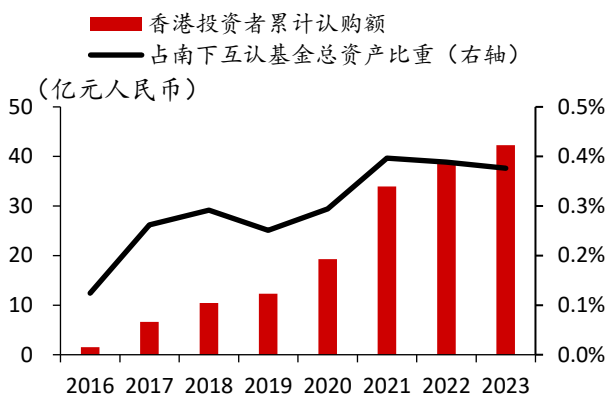
3.1 变化一：拟适度放宽客地销售比例限制

部分规模较小的互认基金受销售比例限制影响较大。从市场整体来看，南北互认基金客户销售比例远低于上限。截至2023年末，香港投资者累计购买南下互认基金规模为42亿元人民币，占南下互认基金总资产比重约0.4%；内地投资者累计购买北上互认基金规模为967亿元，占北上互认基金总资产比重为8%。但由于各基金资产差异较大，对于客地销售比例50%的限制使得部分规模较小的基金在市场波动及本地投资者赎回情况下将面临较高的暂停申购风险。截至2024年5月16日，南下互认基金中，近四成基

金处于暂停申购状态；北上互认基金中，65%的基金处于暂停申购状态。

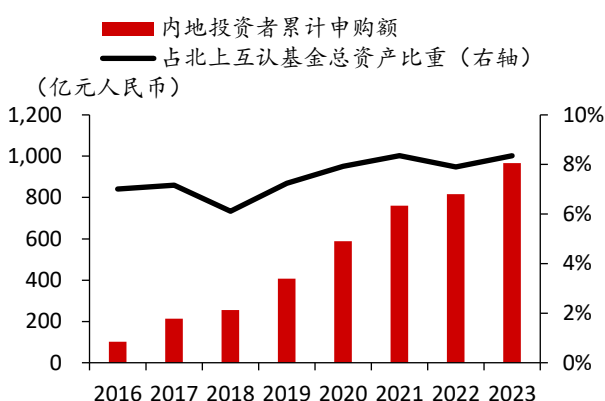
特别对于香港基金而言，受香港资管市场体量小于内地资管市场、市场竞争较为充分等影响，单只香港基金规模相对较小（37 只北上互认基金中规模小于 10 亿元人民币的基金数量占比近 50%）；而北上销售进一步增加了资管机构的市场推广、合规及客户服务等成本，规模效应不足或将一定程度影响资管机构参与北上基金互认安排积极性。往前看，随着未来互认基金客地销售比例限制放宽，一方面当前部分暂停申购的基金有望恢复申购状态，另一方面资管机构参与基金互认安排的积极性有望有所提高，将共同驱动互认基金数量及资管规模的提升。

图表 21: 南下互认基金销售规模及占资产比重情况



资料来源：国家外汇管理局，CNCB Research

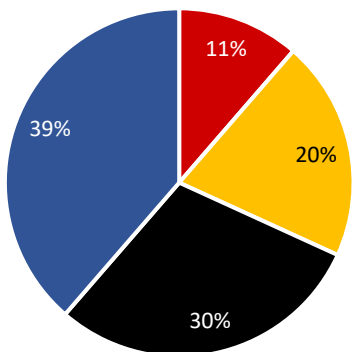
图表 22: 北上互认基金销售规模及占资产比重情况



资料来源：国家外汇管理局，CNCB Research

图表 23: 2023 年末南下互认基金资产规模分布

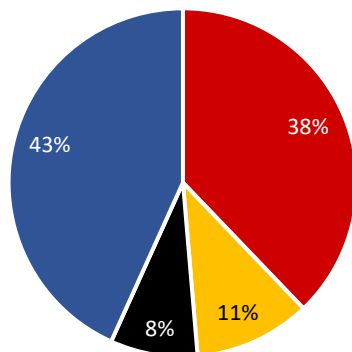
■ 低于5亿元 ■ 5-10亿元 ■ 10-20亿元 ■ 20亿元以上



资料来源：CNCB Research

图表 24: 2023 年末北上互认基金资产规模分布

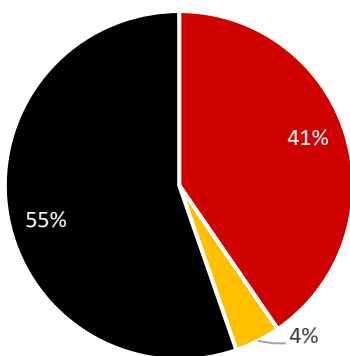
■ 低于5亿元 ■ 5-10亿元 ■ 10-20亿元 ■ 20亿元以上



资料来源：CNCB Research

图表 25: 南下互认基金申购状态

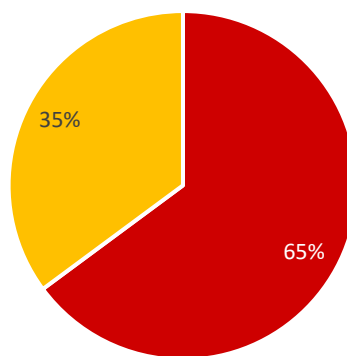
■ 暂停申购 ■ 暂停大额申购 ■ 开放申购



资料来源：，各公司官网，CNCB Research
注：数据截至 2024 年 5 月 16 日

图表 26: 北上互认基金申购状态

■ 暂停申购 ■ 开放申购



资料来源：，各公司官网，CNCB Research
注：数据截至 2024 年 5 月 16 日

3.2 变化二：拟允许香港资管机构转授投资职能

过往香港资管机构投资职能的限制对于外资机构影响相对较大，同时也使得北上基金投资区域相对单一。过往监管要求香港互认基金的管理人不能将投资管理职能转授予其他国家或者地区，意味着基金的投资管理职能须由香港本土的投资团队承担，此项规定对于外资资管机构限制相对较大。由于部分外资资管机构的主要投研团队仍在总部及其他地区，香港办公室通常承担部分投资管理职能或分销职能，因此监管对于投资管理职能的规定或在一定程度上影响外资资管机构参与基金互认安排的积极性和可能性。与此同时，对于北上互认基金的投资区域而言，由于香港本土投研团队主要辐射大中华区以及亚太地区的研究范围，对于美国、欧洲等全球范围内的研究仍有不足，从而使得投资于全球的北上互认基金数量占比相对较低，基金的投资区域相对单一。

新安排下北上互认基金竞争有望加剧，投资区域将更加多元化。未来在新安排下，证监会将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，一方面过去受投资职能限制而未曾参与基金互认安排的外资机构或将逐步申请北上销售，另一方面更多同一集团下由海外资管机构管理的基金将纳入北上基金互认安排中。我们预计未来北上互认基金市场竞争有望加剧，对于中资资管机构形成一定挑战；同时北上产品的投资区域也将更加多元化。

相较于外资和港资资管机构，在港中资资管机构在基金互认安排中主要优势在于渠道端以及客户端。渠道方面，内地母公司自身可作为中资资管机构的重要渠道机构，同时中资资管机构以内地投资者为主要客群，在过往发展中已经搭建起销售网络。在产品方面，尽管中资资管机构全球化投资能力相较外资机构有所不足，但由于中资资管机构对于内地投资者的风险偏好、投资目的等方面更加了解，可帮助其开发更符合客户偏好的产品。

往前看，在港中资机构应强化内地渠道能力，在产品上补足全球化投资短板。渠道方面，当前部分中资资管机构发行的北上互认

基金在内地的销售渠道以同一集团机构为主，合作代销机构相对较少（图表 27），未来可考虑与更多代销机构合作，加大宣传力度；与此同时，同一集团内机构可加强协同效应，如针对有跨境投资意愿的投资者共建客户数据库，共享客户投资偏好等信息。产品方面，当前北上互认基金仍以权益型产品为主，而内地投资者普遍风险偏好相对较低，短期而言，中资资管机构可申请将现有中低风险的货币及债券型产品纳入北上互认基金；中长期而言，随着更多全球投资产品纳入北上互认基金，中资资管机构中长期需补足全球化投资短板，同时可基于产品投资行业（如聚焦医药、TMT 等）/区域（如聚焦日本、东南亚等地）实现差异化产品布局。

图表 27: 中资资管机构的北上互认基金合作销售机构

北上互认基金中资管理人	北上互认基金内地销售机构（含代理机构及代销机构）
中银香港资产管理	中银基金，奕丰基金，天天基金，中国银行
中银国际英国保诚资产管理	中银基金，奕丰基金
博时基金(国际)	博时基金
高腾国际资管	中欧基金，天天基金，基煜基金，中原证券
华夏基金(香港)	华夏基金，天天基金，基煜基金，盈米基金
建银国际资管	建设银行
南方东英资产	华泰资管，华泰证券
香港海通资产管理	建设银行，好买基金，基金，基煜基金，海通证券，诺亚正行基金，天天基金，陆金所基金，平安证券
兴证国际资管	兴证全球基金，兴业证券
易方达资产(香港)	易方达基金，诺亚正行，天天基金，好买基金，利得基金，嘉实财富，基金，基煜基金，盈米基金，京东肯特瑞基金

资料来源：公司公告，CNCB Research

免责声明

Important Disclaimer & Disclosure Information

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)、第四类(就证券提供意见)、第六类(就机构融资提供意见)及第九类(提供资产管理)受规管活动之持牌法团—信银（香港）资本有限公司（统称“信银资本”）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信银资本的立场。信银（香港）投资有限公司及其联属公司、关联公司（统称“信银投资”）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。信银投资或其任何董事及/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。

信银资本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

信银投资不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。信银资本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，信银资本不受美国就有关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。

此材料未经香港证监会审阅。本报告的版权仅为信银资本所有,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,信银资本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。