

推荐 (维持)

资管通鉴系列二十一:

中国香港篇, 惠理集团的启示和内资公募的破局

2024年3月21日

相关报告

《资管通鉴系列二十: 日本篇, 以个人和机构业务双轮驱动的野村资管》2024-01-25

《资管通鉴系列十九: 日本篇, 以多元化业务弱化周期波动的大和资管》2023-12-19

分析师:

徐一洲

S0190521060001

研究助理:

李思倩

lisiqian@xyzq.com.cn

投资要点

- **香港资管市场因其开放的金融市场和完备的监管体系而在全球市场中占据重要地位。**作为亚洲最具活力的资本市场和全球领先的国际金融中心, 香港具备健全且成熟的金融监管体系、兼具深度和流动性的资本市场, 以及与内地的紧密联系, 从而推动了资产和财富管理业务的长期稳定增长。截至2022年, 香港资产及财富管理业务资产规模达30.54万亿港币, 自2000年以来年化增速达14.7%, 其中资产管理及基金顾问业务、私人银行及私人财富管理业务和信托业务的资产规模分别为22.39、8.97和5.01万亿港币, 占比分别为61.6%、24.7%和13.8%, 持牌法团是香港资产及财富管理业务主要服务主体, 各类外资持续流入使得非香港投资者持有资产占比近五年始终维持在60%以上。
- **重点聚焦规模贡献超过60%的香港市场资产管理及基金顾问业务。**2001-2022年期间, 资产管理及基金顾问业务的资产规模以13.3%的年化增速增长至22.39万亿港币, 近年来资金净流入和单位净值上涨是整体规模扩张驱动力; 以法团/金融机构/基金为代表的专业投资者是主要持有人, 非专业投资者持有规模近五年稳定在30%左右; 产品形态方面, 2022年公募基金、管理账户、私募基金分别为7.98、6.37、4.50万亿港币, 合计贡献超八成的规模; 底仓资产方面, 2022年股票和债券规模分别为5.72、3.13万亿港币, 占比分别为50%、27%, 其中债券占比的趋势随着港股市场的调整有一定提升; 以线下商业银行为主的销售渠道使得香港资管产品的综合费率处于全球中等偏高的水平。
- **内地公募基金依赖工具型产品开启香港市场布局。**香港是内地公募基金出海首选。内地公募基金公司通常以基金互认安排、发行QDII产品和设立香港子公司来开展出海业务, 截至2023年, 投资于香港地区的QDII基金规模达1839亿元, 占全部QDII基金规模近50%, 其中大单品以指数基金为主。南方东英是内资出海相对成功的范本, 作为最早一批受中国监管的离岸资产管理公司, 南方东英现已成为香港最大ETF发行商之一和亚洲市场ETF领导者。
- **惠理集团作为首家港股上市资管公司, 是香港本土精品资管的典型代表。**惠理集团自1993年成立以来, 通过稳扎稳打的策略, 利用香港的地理和政策优势, 实现了业务的快速增长和国际化拓展。惠理集团以管理费为稳定收入, 覆盖固定成本, 以业绩表现费提供盈利弹性, 集团旗下长仓及固收基金为主要产品方向, 以多元化策略产品布局各类市场, 机构客户与个人投资者并重, 秉持“价值投资”、“3R”原则等理念积极布局大中华乃至全球区域。惠理集团在香港市场中始终占据着资管行业第一的地位, 是香港资管市场多年发展的经典见证者和历练者, 对挖掘香港资管市场业务机会具备相对参考价值。
- **风险提示:** 资本市场大幅波动风险; 管理费大幅下滑风险; 监管趋严风险。

目 录

1、香港资管市场：市场和制度建设成就万亿资管市场.....	4 -
2、中观展业实践：资产和负债两端均体现高度全球化.....	7 -
2.1、总体规模：客户申购和净值提升贡献规模增长.....	7 -
2.2、参与主体：持牌法团是资管产品主要供给主体.....	9 -
2.3、客户结构：机构和非专业个人分别占半壁江山.....	10 -
2.4、产品结构：公募基金和账户业务是主要的形态.....	11 -
2.5、销售渠道：线下商业银行占据绝对的主导地位.....	13 -
2.6、收费结构：综合费率全球范围来看为中等偏高.....	13 -
3、内地公募出海：工具型产品成为目前走出去第一站.....	14 -
3.1、参与方式：跨境产品和子公司是主要方式.....	14 -
3.2、南方东英：依托被动指数产品为破局之道.....	17 -
4、本地公司观察：惠理集团，首家港股上市资管公司.....	20 -
4.1、历史沿革：稳扎稳打实现全球化扩张的香港本土精品资管.....	20 -
4.2、股权架构：公司创始团队对公司形成绝对控制权.....	21 -
4.3、治理结构：内部培育外部引进并举优化管理结构.....	22 -
4.4、财务表现：收入与利润随市场呈现明显周期波动.....	24 -
4.5、盈利模式：稳定收入支撑固定开支，业绩表现提供收入弹性.....	26 -
4.6、利源分析：长仓基金与固收基金奠定 AUM 格局.....	29 -
4.7、微观分析：区域策略和主题策略构筑权益产品线.....	32 -
4.8、经营理念：关注投资理念和绩效评估的可复制性.....	34 -
5、风险提示.....	38 -

图 目 录

图 1、2000-2022 年香港资产及财富管理业务规模年化增速达 14.7%.....	6 -
图 2、资产管理及基金顾问业务是香港资产及财富管理业务核心.....	6 -
图 3、四类主体在香港开展资产及财富管理业务.....	6 -
图 4、香港资产及财富管理规模集中于持牌法团.....	6 -
图 5、非香港投资者的资产占比维持在 65%以上.....	7 -
图 6、北美、欧洲及内地是非香港投资者主要组成.....	7 -
图 7、2001-2022 年香港资产管理及基金顾问业务规模年化增速达 13.3%.....	8 -
图 8、资金净流入和市场效应共同成为规模增长驱动力.....	8 -
图 9、资产管理及基金顾问规模集中于持牌法团.....	9 -
图 10、持牌法团管理的资产管理业务 AUM 占主导.....	9 -
图 11、香港持牌法团数量稳步增长.....	10 -
图 12、从平均 AUM 来看资管业务仍具备极大空间.....	10 -
图 13、香港资产管理业务中超过一半的资产在香港管理.....	10 -
图 14、专业投资者是资产管理及基金顾问业务的主要持有人.....	11 -
图 15、穿透来看资管规模集中于法团/金融机构/基金.....	11 -
图 16、公募基金是资产管理及基金顾问市场主体.....	12 -
图 17、管理账户及私募基金增速更高.....	12 -
图 18、香港资管产品近一半资产投资于股票.....	12 -
图 19、债券类资产对于资管产品的吸引力不断提升.....	12 -
图 20、香港市场是资管产品投资主战场.....	13 -
图 21、中国内地成为资管产品布局的重要扩张方向.....	13 -
图 22、78% 的香港基金通过银行渠道销售.....	13 -
图 23、内地投资者持有的基金互认安排下的香港基金规模约为 138 亿元.....	15 -

图 24、香港投资者持有的基金互认安排下的内地基金规模约为 11 亿元.....	- 15 -
图 25、内地公司在香港成立的持牌法团达 407 家.....	- 16 -
图 26、券商和银行走在国际化布局前列	- 16 -
图 27、惠理集团发展历程	- 21 -
图 28、惠理集团营业收入与净利润随着港股市场波动而波动.....	- 25 -
图 29、2008-2021 年间平均收入利润率达到 36.1%.....	- 26 -
图 30、2008-2021 年期间平均 ROE 中枢为 15.7%.....	- 26 -
图 31、惠理集团于市场低迷年份提升股利支付率.....	- 26 -
图 32、股息率近五年随市场行情大幅波动	- 26 -
图 33、费用收入是惠理集团最主要的收入来源.....	- 27 -
图 34、近十年来薪酬及福利开支约为总成本七成.....	- 29 -
图 35、集团以净管理费收入有效覆盖固定成本.....	- 29 -
图 36、惠理集团管理规模在 2017 年一度达到约 166 亿美元.....	- 29 -
图 37、本集团品牌基金管理比例持续平稳增长.....	- 30 -
图 38、绝对回报偏持仓基金是第一大配置方向.....	- 30 -
图 39、资金净流入和市场变动引起惠理资产管理规模大幅变化.....	- 31 -
图 40、中国香港始终是惠理 AUM 的主要布局区域	- 31 -
图 41、2022 年末个人投资者是集团 AUM 主要来源	- 31 -
图 42、长期来看惠理平均管理费率稳定浮动而平均表现费率大幅变化.....	- 32 -
图 43、惠理高息股票基金显著跑赢市场	- 34 -
图 44、自成立以来亚洲股债收益基金累计回报出色.....	- 34 -
图 45、惠理明确规定了投资流程的运行机制.....	- 35 -
图 46、四大维度多类因子提供定量分析指标.....	- 35 -
图 47、以多重技术 360 度挖掘标的基本面	- 35 -
图 48、投资组合加权考虑多重风险因素	- 35 -
图 49、携手全球合作伙伴扩大自身影响力	- 37 -
图 50、多重方案保障人才队伍长期治理	- 38 -

表目录

表 1、完备的监管制度为香港资管行业长足发展奠定坚实基础.....	- 4 -
表 2、申请香港第 9 号牌照需要满足的资格条件.....	- 5 -
表 3、香港基金费率处于较高水平	- 14 -
表 4、截至 2023 年末规模排名前十的投资于香港地区的 QDII 基金	- 15 -
表 5、公募基金通过设立子公司实现香港市场扩张.....	- 16 -
表 6、南方东英发展历程	- 17 -
表 7、南方东英旗下 ETF 系列、杠杆与反向产品规模	- 19 -
表 8、惠理集团股权集中于创始人和董事会	- 22 -
表 9、董事会成员简介	- 23 -
表 10、除董事会成员以外的高管简介	- 23 -
表 11、仅有部分股票型基金适用表现费率.....	- 28 -
表 12、股票类基金产品贡献较高历史收益	- 33 -
表 13、基金经理与研究员的评价体系有所区别.....	- 38 -

报告正文

1、香港资管市场：市场和制度建设成就万亿资管市场

开放的金融市场和完备的监管制度为香港资管行业长足发展奠定了良好基础。香港作为亚洲最具活力的资本市场和世界领先的国际金融中心之一，得益于其健全且成熟的金融监管体系、富有深度且兼具流动性的资本市场以及与内地的紧密联系，吸引了全球投资者参与投资。与此同时，香港政府不断完善资产管理业务监管框架，在准入资格、杠杆和投资比例限制、产品信息披露要求上均有明确的法规或条例约束，核心监管思路是在尽可能少的监管情况下，确保市场开放、公平且有效，其开放的监管生态同样吸引了众多资管公司在香港开展业务。根据《2021年德勤国际财富管理中心排名报告》，香港财富管理整体竞争力排名全球第三，资产规模排名全球第四，跻身为全球一流的资产和财富管理中心。

表 1、完备的监管制度为香港资管行业长足发展奠定坚实基础

监管内容	监管条例	具体要求
准入资格	《证券和期货条例》	法团须符合要求获发牌照以进行受规管的活动，申请方若要成功申请须符合核准准则，比如须满足注册成立要求、符合适当人选标准、拥有胜任能力、符合财政资源等
财政资源要求	《证券和期货条例》、《证券及期货（财政资源）规则》	若公司从事第 9 号受规管活动并持有客户资产，则最低缴足股本为 500 万港元，速动资产最低数额为 300 万港币；若法团未持有客户资产，则无最低缴足股本要求，速动资产最低数额为 10 万港币
杠杆比率	《基金经理操守准则》	基金经理应向基金投资者披露预计最高杠杆借贷比率以及杠杆借贷比率的计算基准，证监会建议的最低披露要求是披露预期最高杠杆借贷比率
投资集中度限制	《单位信托及互惠基金守则》	不得持有任何单一实体发行的普通股的 10% 以上；投资于单一实体的比例不得超过资产净值的 10%，投资于同一集团内的所有实体的比例不得超过资产净值的 20%；投资于非上市证券的比例不得超过资产净值的 15%；若卖空会引致其负债超过总资产净值的 10%，则不可进行卖空
产品信息披露	《持牌人或注册人操守准则》	持牌人或注册人就复杂产品向客户提供服务时，应确保复杂产品交易在所有情况下都适合该客户；提供有关复杂产品的主要性质、特点和风险的充分资料，让客户能够在作出投资决定前了解该项复杂产品；以及以清楚及显眼的方式向客户提供有关分销复杂产品的警告声明
监管方针	《中介人规管架构》、《对中介人的监管方针》	基于“中介人对其业务活动负有主要责任，中介人的高级管理负有责任妥善管理公司的业务活动及当中涉及的风险”的原则，对中介人采取成效为本的监管方针，重点监察其业务操守及财政稳健程度

资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

在香港开展资产及财富管理业务通常需要持有第 9 号牌照。香港证监会（SFC）作为香港的金融监管机构，负责监督和管理香港证券和期货市场，为了确保市场的公平、透明和稳定，SFC 对从事证券、期货和资产管理等业务的机构进行牌照的颁发和监管。根据香港《证券及期货条例》，香港金融服务行业被细分为 9 大业务类型，对应 10 个市场准入牌照，在香港开展资管业务通常需要持有第 9 号牌照，持牌公司将有资格为境内外机构提供股票、基金、债券等投资组合管理服务，

并享受香港的税务优势。资管公司申请 9 号牌照，在公司层面上需要在注册地、业务架构及内部监控系统、财务状况及偿债能力、人员配置等方面满足一定要求，在负责人员和持牌代表层面需要在学历资格、行业经验、管理经验等方面满足要求，并在开展业务后需要遵守维持适当人员、定期提交财务报表等持续性责任。

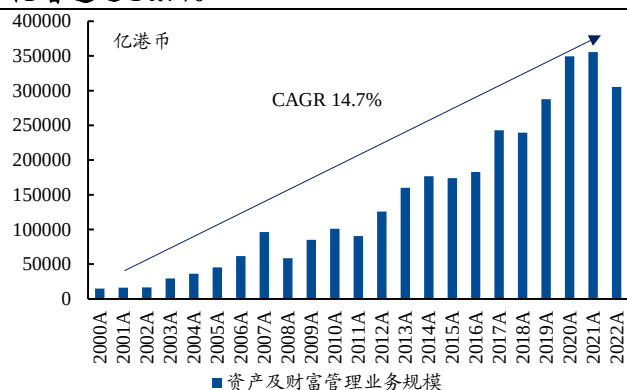
表 2、申请香港第 9 号牌照需要满足的资格条件

公司层面	具体要求
注册成立	必须是在香港注册成立或在香港公司注册处注册的海外公司；
胜任能力	必须使得证监会信任法团拥有合适的业务架构、良好的内部监控系统及合格的人员，确保当公司在进行详述于业务计划书中的拟进行业务时，能够适当地管理可能面对的风险；
财政资源	缴足股本不低于 500 万港币，速动资金不低于 300 万港币；
人员配置	至少有两名负责人员直接监督有关活动，其中最少一名负责人员为执行董事；
人员资质	大股东、高级人员及其他有关人士都必须具备适当人选的资格。
负责人员层面	具体要求
学历资格	拥有制定范畴的大学学位（如会计、工商管理、法律）或其他学位或专业资格（如 CFA、CIIA、CFP）；
行业经验	在过去 6 年中至少具备 3 年从业经验；
管理经验	具备 2 年的管理经验；
本地规管架构考试	证券及投资学会资格考试卷一及卷六合格。
持牌代表层面	具体要求
学历资格	拥有制定范畴的大学学位（如会计、工商管理、法律）或其他学位或专业资格（如 CFA、CIIA、CFP）；
行业经验	在过去 5 年中至少具备 2 年从业经验（若取得专业资格或认可行业资格则不需要有从业经验）；
本地规管架构考试	证券及投资学会资格考试卷一合格。

资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

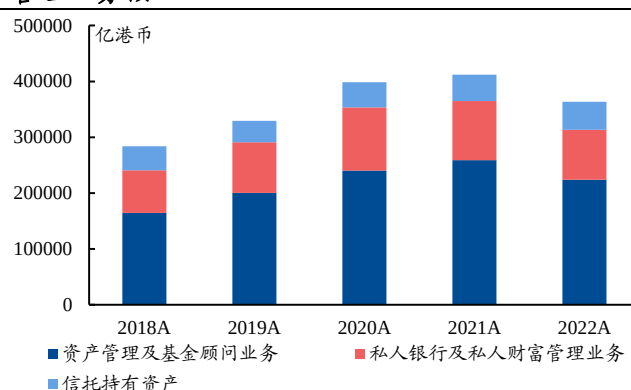
资产及财富管理业务包括资产管理及基金顾问业务、私人银行及私人财富管理业务和信托持有资产。2018 年香港证监会重新界定资产及财富管理业务范畴，明确资产及财富管理业务包括资产管理及基金顾问业务、私人银行及私人财富管理业务和信托持有资产三类。截至 2022 年末，资产及财富管理业务资产规模达 30.54 万亿港币，较 2000 年年化增长 14.7%，较 2018 年年化增长 6.3%；其中资产管理及基金顾问业务、私人银行及私人财富管理业务和信托业务的资产规模分别为 22.39、8.97 和 5.01 万亿港币，较 2018 年年化增速分别为 8.0%、4.1%和 3.7%，占比分别为 61.6%、24.7%和 13.8%，从规模和增速来看，资产管理及基金顾问业务是香港资产及财富管理业务的核心。

图 1、2000-2022 年香港资产及财富管理业务规模年化增速达 14.7%



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、资产管理及基金顾问业务是香港资产及财富管理业务核心

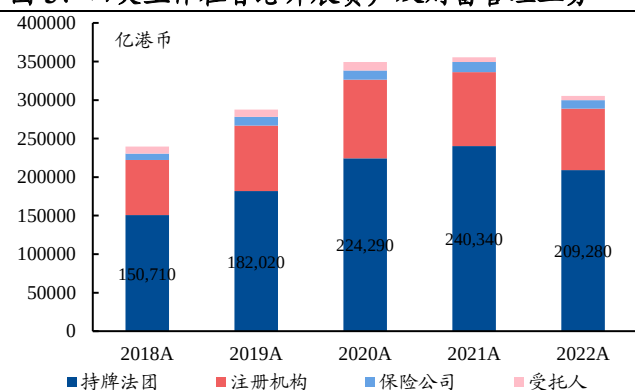


资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

注：信托和私人银行及私人财富业务中归属于持牌法团或注册机构管理的资产将同时计入资产管理及基金顾问业务中，因此三类细分业务加总不等于资产及财富管理业务总规模

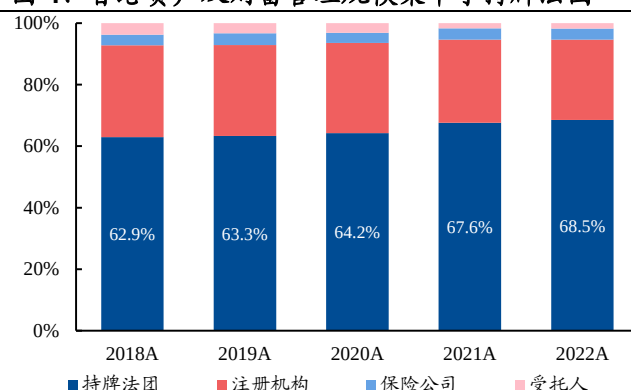
提供资产及财富管理业务的服务主体包括持牌法团、注册机构、保险公司和受托人。香港提供资产及财富管理业务参与者包括持牌法团、注册机构、保险公司和受托人，其中持牌法团是指获得 9 号牌照在香港开展资产及财富管理业务的法团，注册机构是指根据《证券及期货条例》第 119 条注册的认可财务机构，保险公司是指根据《保险业条例》注册及所提供的业务构成条例所规定的长期业务类别的保险公司，但其并非由证监会发放牌照，同时获得证监会牌照的保险公司所管理的资产计入持牌法团管理资产。从规模来看，香港资产及财富管理业务规模集中于持牌法团，截至 2022 年末，持牌法团、注册机构、保险公司和受托人管理的资产规模分别为 20.93、7.97、1.08、0.56 万亿港币，占比分别为 68.5%、26.1%、3.5%、1.8%；拉长周期来看，2018-2022 年期间持牌法团管理资产规模年化增速达 8.6%，占比提升了 5.61pct。

图 3、四类主体在香港开展资产及财富管理业务



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、香港资产及财富管理规模集中于持牌法团

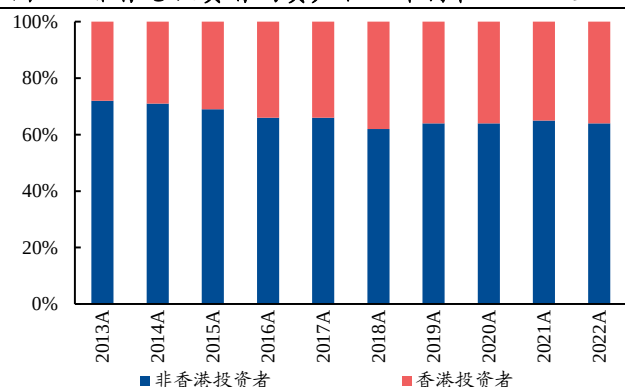


资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

源于非香港投资者的资金是资产及财富管理业务 AUM 的重要组成部分。从投资者区域分布来看，源于海外投资者的资产是香港资产及财富管理业务的重要资金

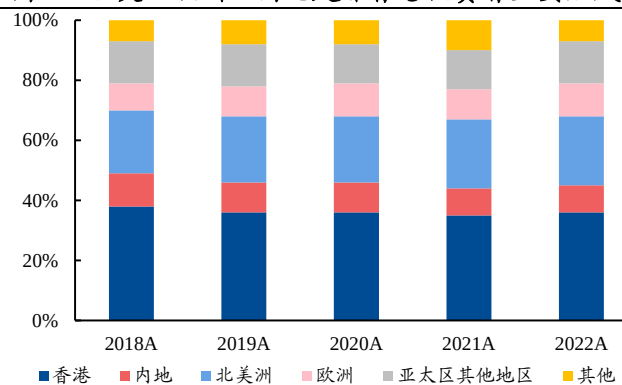
来源，2013-2022 年期间，非香港投资者持有资产占比始终维持在 60% 以上，反映了香港作为亚洲主要销售及分销中心的地位，其中来源于北美洲、亚太和中国内地的资产占比维持在 45% 以上。从增速来看，香港投资者持有资产比重自 2018 年达到 38% 阶段性高点后持续回落，北美和欧洲资金加快流入香港市场，香港作为全球一流的资产和财富管理中心对于海外投资者的吸引力不断提升。

图 5、非香港投资者的资产占比维持在 65% 以上



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、北美、欧洲及内地是非香港投资者主要组成



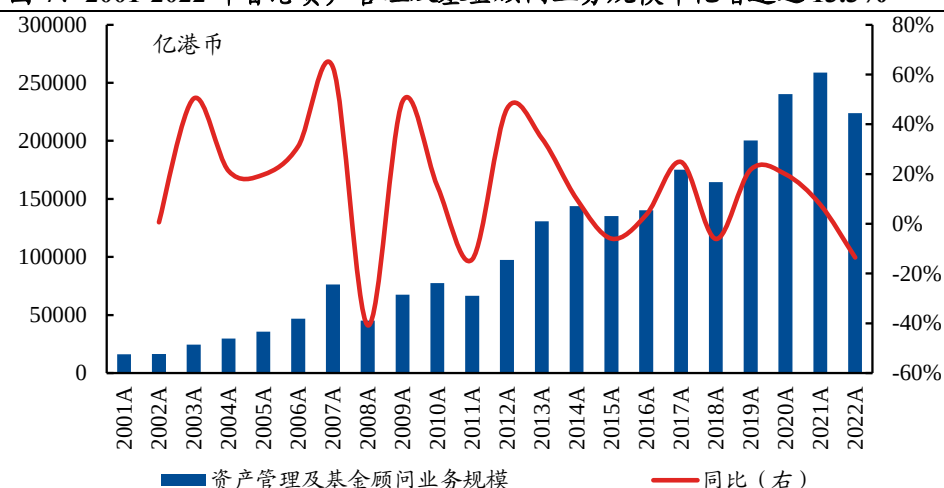
资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

2、中观展业实践：资产和负债两端均体现高度全球化

2.1、总体规模：客户申购和净值提升贡献规模增长

资产管理及基金顾问业务是香港资产及财富管理业务的主要组成部分。资产管理业务是指由持牌法团、注册机构等主体提供的受第 9 号牌照监管的资产管理服务，基金顾问业务是指纯粹就基金或投资组合提供投资顾问服务并赚取收入，需要获得第 4 号及第 5 号牌照。2017 年香港证监会更改调查数据口径，将资产管理业务和基金顾问业务合并为资产管理及基金顾问业务，并首次将房地产基金计入资产管理及基金顾问业务规模中，因此 2017 年前的总量数据为资产管理业务和基金顾问业务的总和，细分数据则仅选取 2017 年之后的数据。截至 2022 年，资产管理及基金顾问业务资产规模达 22.39 万亿港币，较 2001 年年化增长 13.3%，占资产及财富管理业务比重为 61.6%，系香港资产及财富管理业务的主要组成部分。

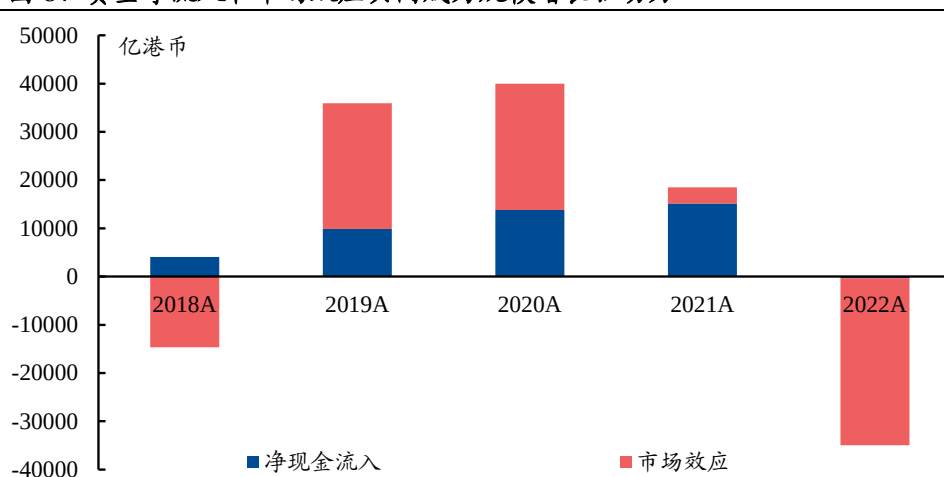
图 7、2001-2022 年香港资产管理及基金顾问业务规模年化增速达 13.3%



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

资金净流入带来的规模增长较为稳定，市场效应是影响当年规模增长的主要因素。从规模增长驱动因素来看，我们可以将增长动力分为客户申购带来的资金净流入和市场效应带来的净值上升。2018-2022 年期间，资产管理及基金顾问业务资产规模累计增长 4.88 万亿港币，其中源于客户申购带来的资金净流入为 4.25 万亿港币，占比为 87.2%，源于市场效应带来的净值上升占比为 12.8%，资金净流入和市场效应共同成为这一时期规模增长驱动。分年度来看，客户申购带来的资金净流入增长较为稳定，从 2018 年的 4040 亿港币稳步增长至 2021 年的 15140 亿港币，市场效应成为影响当年规模增长的主要因素，在 2018 年市场低迷时期，净值下跌致使当年整体规模有所下滑，但在 2019 及 2020 年市场上行周期，净值上升贡献占比超 60%，2022 年净值下跌与资金净流出的叠加效应导致当年整体规模大幅下跌。

图 8、资金净流入和市场效应共同成为规模增长驱动力

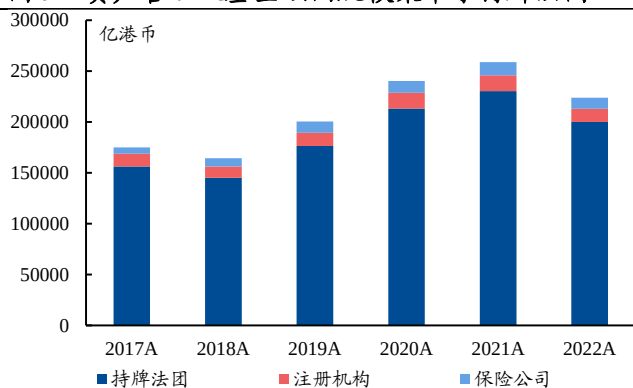


资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、参与主体：持牌法团是资管产品主要供给主体

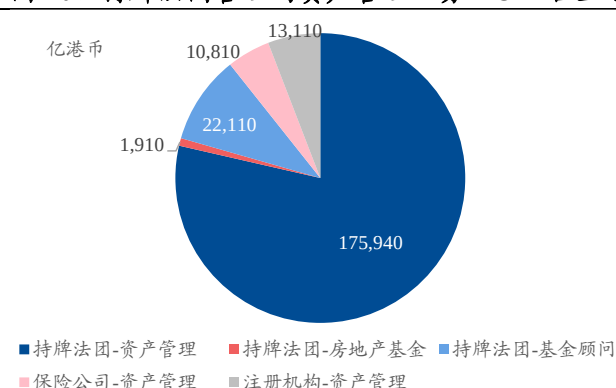
服务主体方面，持牌法团是资产管理及基金顾问业务的主要管理人。资产管理及基金顾问业务的服务主体包括持牌法团、注册机构和保险公司，其中持牌法团提供资产管理、房地产基金管理和基金顾问业务，注册机构和保险公司仅提供资产管理业务。从资产规模来看，资产管理及基金顾问业务规模集中于持牌法团，但近几年保险公司管理的规模增速更快，截至 2022 年，持牌法团、注册机构和保险公司管理的资产规模分别为 20.00、1.31、1.08 万亿港币，较 2017 年复合增速分别为 5.0%、1.1%、11.1%，占比分别为 89.3%、5.9%、4.8%。细分业务来看，持牌法团管理的 AUM 主要来源于资产管理业务，2022 年其旗下资产管理、房地产基金和基金顾问规模分别为 17.59、0.19、2.21 万亿港币，占其管理规模比重分别为 88%、1%、11%。

图 9、资产管理及基金顾问规模集中于持牌法团



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

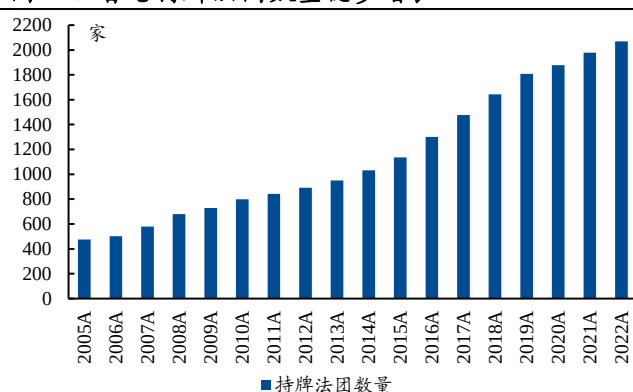
图 10、持牌法团管理的资产管理业务 AUM 占主导



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

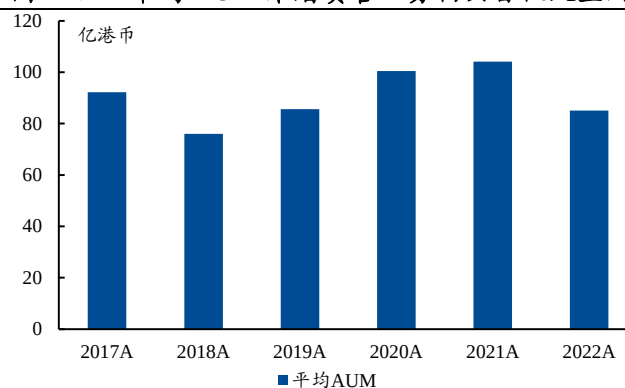
近年来持牌法团数量持续增长，但从平均 AUM 来看仍具备极大发展空间。资产管理业务高增长潜力下，香港获得第 9 号牌照从事资产管理业务的持牌法团（不包括仅获得第 4、5 号牌照从事基金顾问业务的持牌法团）数量持续增长，2005-2022 年持牌法团数量从 475 家增长至 2069 家；我们以持牌法团管理的资产管理业务 AUM/持牌法团数量衡量平均管理 AUM，2017-2021 年持牌法团平均 AUM 从 92.23 亿港币增长至 104.10 亿港币，除 2018 年因市场下跌导致资产管理 AUM 大幅减少使得平均 AUM 有所下降以外，整体来看平均 AUM 呈现稳步上升趋势，2022 年平均 AUM 有所下滑同样系市场效应导致资产管理业务总规模降幅明显所致，这意味着从格局来看，香港的资产管理业务尚未到存量竞争阶段，随着市场上行将带来管理规模中枢的系统性提升，资管公司仍具备极大的发展空间。

图 11、香港持牌法团数量稳步增长



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

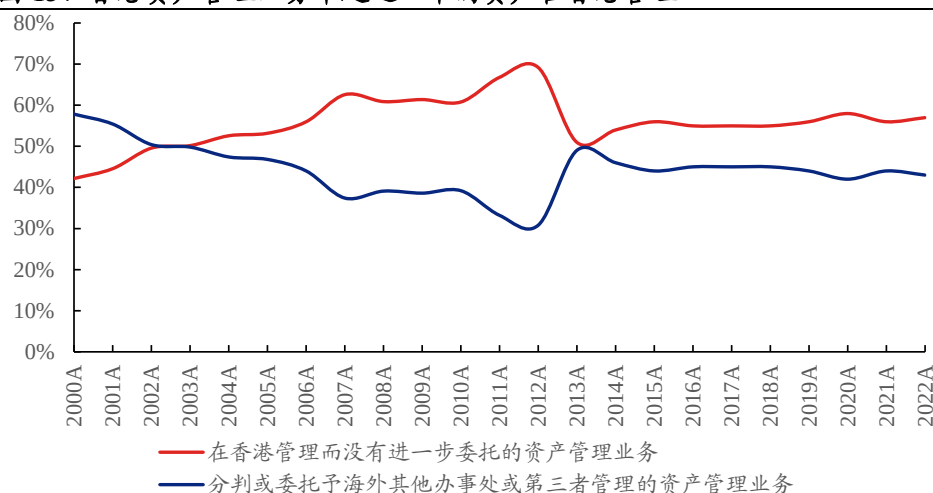
图 12、从平均 AUM 来看资管业务仍具备极大空间



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

从管理区域来看，资产管理业务中超过一半的资产在香港管理。按管理区域划分，资产管理业务（不包括基金顾问及房地产基金）可划分为在香港管理而没有进一步委托的资产和分判或委托给海外其他办事处或第三者管理的资产，2022 年二者管理的资产规模比重分别为 57%、43%。拉长周期来看，随着香港和内地联系日渐紧密，香港成为海外投资者投资于亚太区尤其是内地市场的重要平台，在香港管理的资产规模比重呈波动上升趋势，2000-2022 年占比提升约 15 个百分点。

图 13、香港资产管理业务中超过一半的资产在香港管理



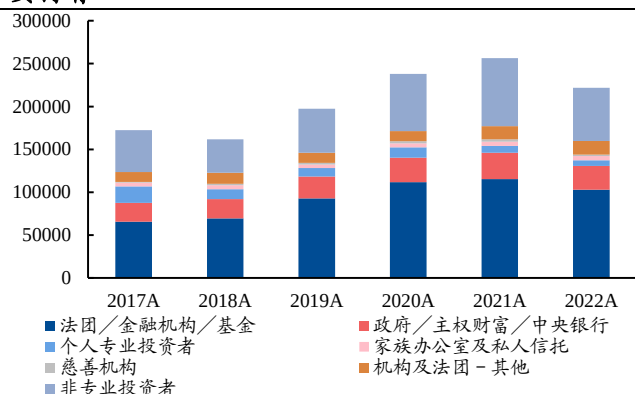
资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

2.3、客户结构：机构和非专业个人分别占半壁江山

客户构成方面，资产管理及基金顾问业务投资者以专业投资者为主。按客户类别划分，香港资产管理及基金顾问业务投资者可以分为专业投资者和非专业投资者，其中专业投资者又可以进一步分为法团/金融机构/基金、政府/主权财富/商业银行、个人、家族办公室及私人信托、慈善机构、其他机构及法团等。2017-2022 年，专业投资者和非专业投资者持有规模分别年化增长 5.3%、5.0%至 15.97、6.22 万亿港币，占比分别+0.2、-0.2pct 至 72.0%、28.0%，专业投资者是资产管理及基金顾

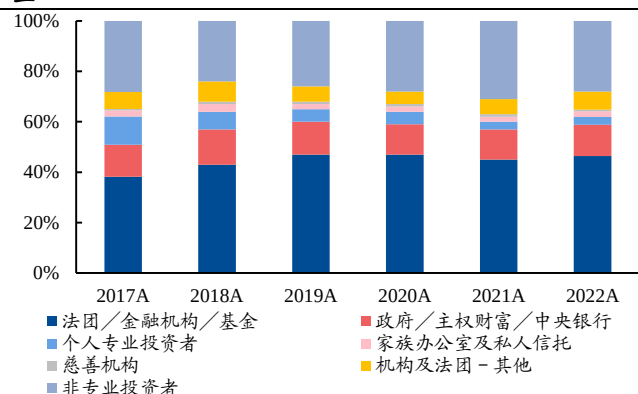
问业务资产主要持有人，同时部分年份非专业投资者成为规模增长的重要驱动。细分来看，专业投资者中法团/金融机构/基金、政府/主权财富/商业银行、个人、家族办公室及私人信托、资产机构、其他机构及法团的持有规模分别年化变动+9.4%、+4.7%、-18.9%、+3.5%、+9.5%、+6.6%至10.30、2.76、0.67、0.50、0.15、1.58 万亿港币，占比分别+8.2、-0.3、-8.1、-0.2、+0.1、+0.5pct 至 46.4%、12.4%、3.0%、2.2%、0.7%、7.1%，穿透来看，法团/金融机构/基金是资管主要持有人。

图 14、专业投资者是资产管理及基金顾问业务的主要持有人



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、穿透来看资管规模集中于法团/金融机构/基金



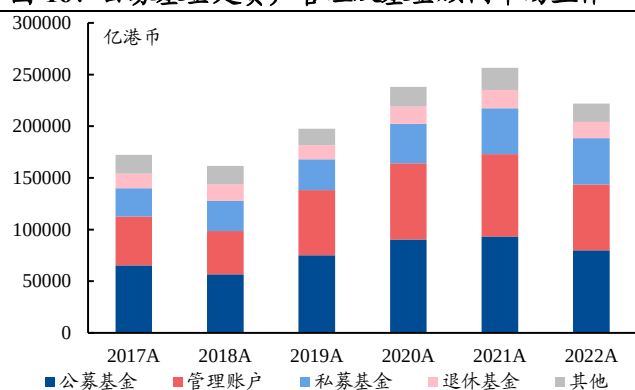
资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

从客户区域来看，预计非香港投资者同样是资产管理及基金顾问业务的重要资金来源。香港证监会并未披露资产管理及基金顾问业务的客户区域分布，但前文中我们梳理了资产及财富管理业务的客户区域，非香港投资者持有资产占比始终维持在 60% 以上，鉴于资产管理及基金顾问业务是香港资产及财富管理业务的主要构成，我们预计该业务 AUM 中同样大部分来源于非香港投资者，这同样反映了香港作为全球金融中心以及资产和财富管理中心的领先地位。

2.4、产品结构：公募基金和账户业务是主要的形态

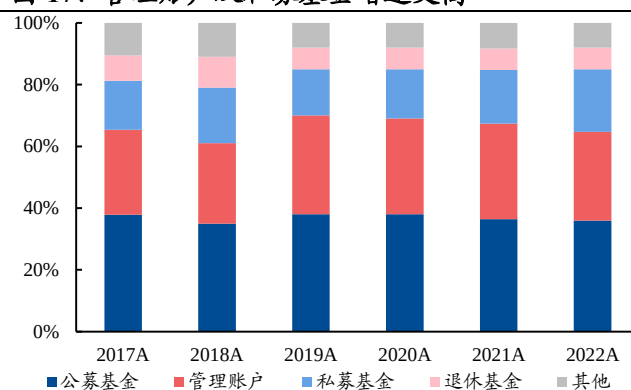
产品形态方面，公募基金是资产管理及基金顾问业务的主要构成，管理账户资产规模增长显著。按产品类型划分，香港资产管理及基金顾问业务（不包括房地产基金）向投资者提供的产品包括公募基金、管理账户、私募基金、退休基金（包括强积金计划及职业退休计划）及其他产品；其中，管理账户是指基金顾问以账户的形式分销产品，并基于账户提供一系列咨询服务并根据资产规模按一定比例收取费用的独立投资账户。2022 年公募基金、管理账户、私募基金、退休基金、其他产品的规模分别为 7.98、6.37、4.50、1.56、1.79 万亿港币，较 2017 年复合增速分别为 4.1%、6.1%、10.5%、2.0%、-0.4%，占比分别-1.93、+1.20、+4.41、-1.16、-2.52pct 至 36.0%、28.7%、20.3%、7.0%、8.1%，随着投资顾问业务的认可度不断提升，管理账户成为规模扩张主要方向。

图 16、公募基金是资产管理及基金顾问市场主体



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

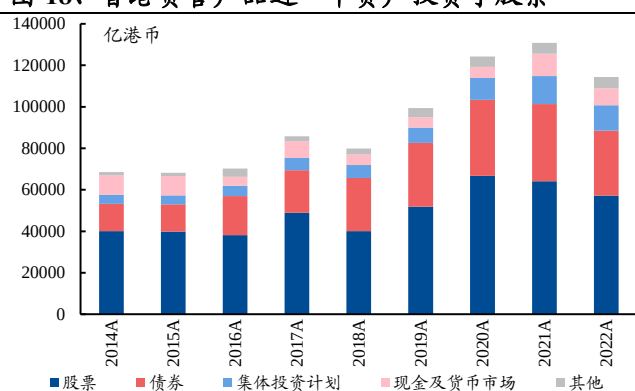
图 17、管理账户及私募基金增速更高



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

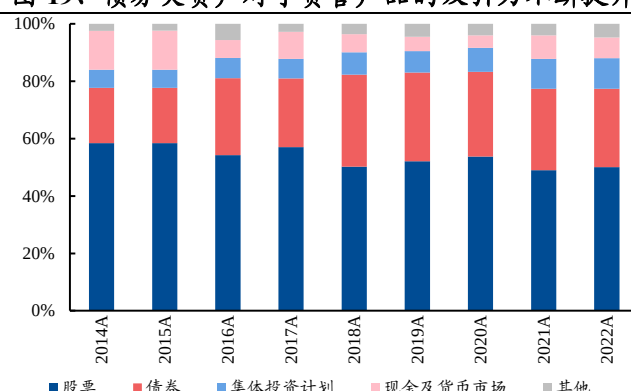
底层资产方面，在香港管理的资产偏好投资于股票，其次是债券。从资产投向来看，在香港管理的产品（不包括基金投顾及房地产基金）底层资产投向包括股票、债券、集体投资计划、现金及货币市场和其他资产，2022 年投资规模分别为 5.72、3.13、1.22、0.82、0.54 万亿港币，占比分别为 50.0%、27.4%、10.7%、7.2%、4.7%，股票资产是资管产品主要投向。但从增速来看近年来债券类资产吸引力不断提升，2014-2022 年资管产品投资于债券的规模年化增长 11.4%，显著超过总资产管理业务规模 6.6%的复合增速，带动债券类资产投资规模占比提升 8.1 个百分点。

图 18、香港资管产品近一半资产投资于股票



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

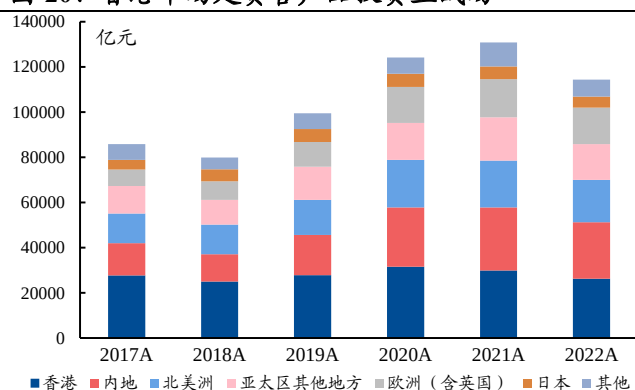
图 19、债券类资产对于资管产品的吸引力不断提升



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

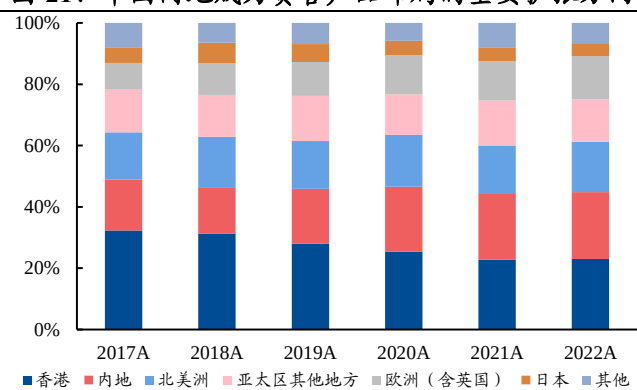
投资区域方面，香港资管产品全球配置结构较为均衡，香港地区保持领先优势，中国内地资产吸引力亦不断提升。从底层资产的区域分布来看，基金经理仍然倾向于投资香港市场，2017 年来在香港管理的产品（不包括基金投顾及房地产基金）投资于香港市场的资产规模比重始终维持最高，2022 年资产规模达到 2.63 万亿港币，占比为 23.0%；从变动趋势来看，在中国内地金融市场极大的发展潜力催化及对外开放深化背景下，内地成为香港基金经理的重要扩张方向，2017-2022 年投资于内地的资产规模年化增长 11.9%至 2.50 万亿港币，显著超过总资产管理业务规模 5.9%的复合增速，带动其占比提升 5.3pct 至 21.9%，仅次于香港市场。此外，北美洲、欧洲和亚太其他地区同样是香港基金经理重要布局区域。

图 20、香港市场是资管产品投资主战场



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

图 21、中国内地成为资管产品布局的重要扩张方向

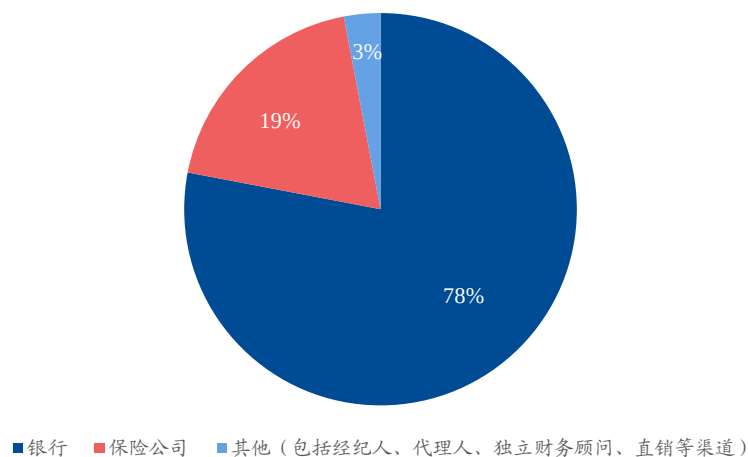


资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

2.5、销售渠道：线下商业银行占据绝对的主导地位

银行在香港基金销售渠道中占据主导地位。香港投资者通过银行、保险公司、经纪人、独立财务顾问、直销等多个渠道购买基金，其中银行是基金销售的主要渠道，据普华永道统计，香港约 78% 的基金通过银行渠道销售，19% 的基金由保险公司销售，其他销售渠道仅占据 3% 的份额。这种高度集中的分销格局一方面能够激励银行加大投资建设用户友好且符合监管要求的分销平台，但另一方面，由于银行渠道提供的产品范围有限，投资者的选择空间被迫缩小，同时由于银行在销售市场中占据支配地位，基金公司不得不支付分销商高昂的费用来扩大产品销售，而不透明的成本结构将分销费用和高昂的前期成本捆绑在一起，间接损害了投资者的持有权益。

图 22、78% 的香港基金通过银行渠道销售



资料来源：普华永道，兴业证券经济与金融研究院整理

2.6、收费结构：综合费率全球范围来看为中等偏高

香港基金收费结构包括一次性收费和持续性收费。香港基金收费结构和内地基本

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

一致，包括申购费、赎回费、转换费等一次性费用以及管理费、托管费、业绩报酬费、行政费等持续性费用，基金公司通常会把一部分管理费用支付给分销商作为后续佣金。从费率水平来看，香港基金费率和内地一样处于较高水平，2022 年晨星调查结果显示，非香港注册的股票类、债券类基金按资产加权计算的费率中值分别为 1.85%、1.35%，在晨星调查的 24 个国家中，香港股票类基金费率仅次于意大利，债券类基金费率仅次于中国台湾；在香港本地注册的基金费率则相对较低，其中股票类、债券类费率中值分别为 1.37%、1.07%，但在调研国家中仍处于中等偏高水平。

表 3、香港基金费率处于较高水平

香港注册基金		非香港注册基金	
股票类	1.37%	股票类	1.85%
债券类	1.07%	债券类	1.35%

资料来源：Morningstar，兴业证券经济与金融研究院整理

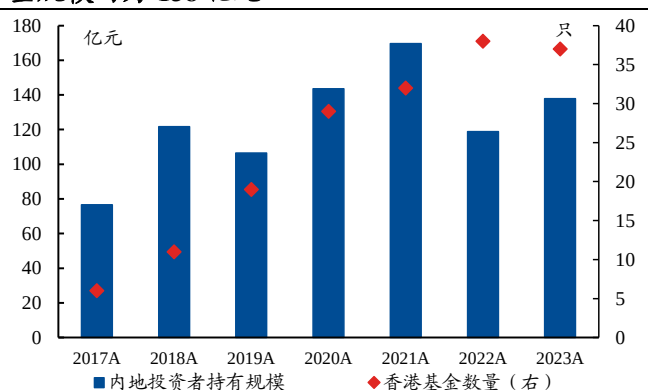
3、内地公募出海：工具型产品成为目前走出去第一站

3.1、参与方式：跨境产品和子公司是主要方式

内地公募基金布局香港市场的路径包括基金互认安排、发行 QDII 产品和设立子公司。全球化浪潮下，香港作为国际金融中心和商业枢纽，凭借发达的金融体系、完备的监管制度和独特的地理位置优势，成为了内地公募基金出海的首选。内地公募基金在香港市场开拓业务主要采用三种方式：1) 销售端，通过内地与香港基金互认安排，实现内地基金面向香港投资者销售；2) 产品端，在境内发行 QDII 产品投资于港股市场；3) 在香港设立子公司开展境外投资。

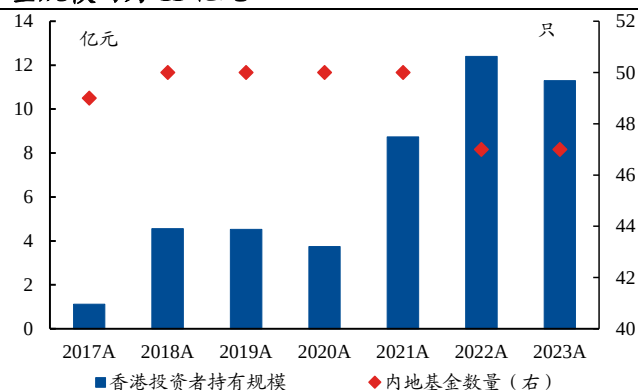
内地与香港基金互认安排打通了两地基金产品跨境销售的渠道。2015 年 5 月，内地与香港两地证监会就开展内地与香港基金互认工作正式签署《中国证券监督管理委员会与香港证券及期货事务监察委员会关于内地与香港基金互认安排的监管合作备忘录》，同时内地证监会发布《香港互认基金管理暂行规定》，香港证监会发布《Mutual Recognition of Funds(MRF)between the Mainland and Hong Kong》，并于 2015 年 7 月 1 日正式实施，内地与香港互认基金正式开闸。内地与香港基金互认指的是符合一定条件的内地与香港基金在获得对方监管机构许可后在对方市场向公众投资者进行销售，从而一定程度上打通了两地基金产品跨境销售的渠道，在丰富内地投资者资产配置工具的同时，吸引海外资金进入内地市场。截至 2023 年 3 月 31 日，基金互认安排下的香港基金达到 37 只，内地投资者持有规模达 137.86 亿元；内地基金达到 47 只，香港投资者持有规模达 11.30 亿元。

图 23、内地投资者持有的基金互认安排下的香港基金规模约为 138 亿元



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

图 24、香港投资者持有的基金互认安排下的内地基金规模约为 11 亿元



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

公募基金目前主要通过发行 QDII 产品布局香港市场。2006 年我国第一只 QDII 基金华安国际配置混合发行，此后的 2007-2020 年，QDII 基金规模较为稳定，在 500-1200 亿元之间浮动，2021 年来以互联网为代表的科技繁荣推动 QDII 基金规模爆发增长，截至 2023 年末，QDII 基金存续规模达到 3694 亿元。从基金的区域配置来看，截至 2023 年末，投资于香港地区的 QDII 基金规模达 1839 亿元，占全部 QDII 基金规模近 50%，香港地区是 QDII 基金投资的核心区域。从目前投资于香港地区的规模较大的 QDII 基金来看，排名靠前的产品多为挂钩恒生指数或互联网、科技等行业指数的 ETF，源于过去两年科技、互联网板块良好的赚钱效应吸引了增量资金流入。

表 4、截至 2023 年末规模排名前十的投资于香港地区的 QDII 基金

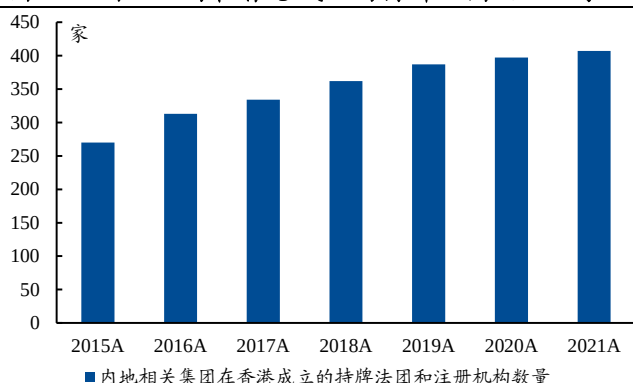
基金名称	基金类型	基金公司	基金规模 (亿元)	管理费率	2023 年收益率
华夏恒生科技 ETF	国际(QDII)股票型基金	华夏基金	247.72	0.5%	-8.51%
华夏恒生 ETF	国际(QDII)股票型基金	华夏基金	155.92	0.6%	-10.86%
华泰柏瑞南方东英恒生科技 ETF	国际(QDII)股票型基金	华泰柏瑞基金	153.74	0.2%	-8.86%
易方达优质精选	国际(QDII)混合型基金	易方达基金	146.27	1.2%	-21.48%
博时恒生医疗保健 ETF	国际(QDII)股票型基金	博时基金	133.30	0.5%	-23.93%
天弘恒生科技指数	国际(QDII)股票型基金	天弘基金	98.09	0.6%	-9.60%
易方达恒生 H 股 ETF	国际(QDII)股票型基金	易方达基金	95.65	0.6%	-11.08%
港股创新药 ETF	国际(QDII)股票型基金	广发基金	67.81	0.5%	-18.88%
易方达恒生科技 ETF	国际(QDII)股票型基金	易方达基金	57.39	0.2%	-7.72%
华夏恒生 ETF 联接 A(人民币)	国际(QDII)股票型基金	华夏基金	55.82	0.6%	-11.03%

资料来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理（数据截至 2023 年 12 月 31 日）

内地公司通过在香港设立子公司加快国际化扩张步伐。内地与香港互联互通背景下，设立香港子公司可以发挥香港市场开放性的优势，进一步增加国际化视野，同时也有利于借鉴境内外顶尖投资机构的先进经验，内地公司通过在香港设立子公司开展资管业务的步伐加速，截至 2021 年末，由内地相关集团在香港设立的持牌法团和注册机构的数量达到 407 家，较 2015 年增长 137 家；细分数据来看，券

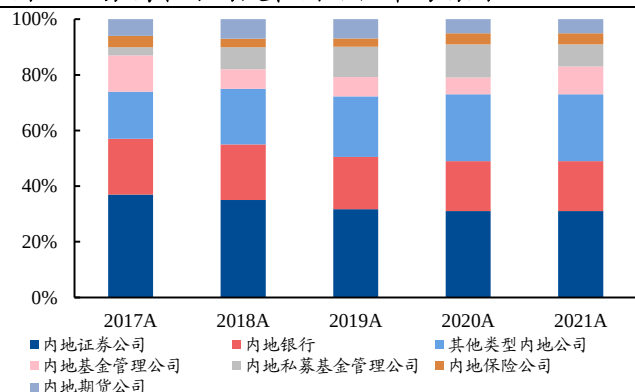
商和银行国际化布局领先，2021 年末 407 家机构中源于内地券商和银行的比重分别为 31%和 18%，公募基金占比仅为 10%，和券商及银行相比仍有较大的提升空间，但相较于 2020 年占比有明显增长，近三年来公募基金出海进程加快。

图 25、内地公司在香港成立的持牌法团达 407 家



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、券商和银行走在国际化布局前列



资料来源：香港证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

目前已有 20 余家公募基金获批在香港设立子公司。从公募基金来看，2008 年证监会发布《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》，明确了基金公司在境外设立、收购或者参股经营机构的条件及程序；2022 年证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，明确支持符合条件的基金管理公司“走出去”，依法设立境外子公司，香港作为全球金融枢纽是基金公司国际化布局的首选之地。据《中国基金报》报道，截至 2022 年底，共 26 家公募基金管理公司合计设立 27 家境外一级子公司和 7 家境外二级子公司，其中香港 27 家，此外嘉实基金设立香港子公司的申请已于 2023 年获证监会核准。

表 5、公募基金通过设立子公司实现香港市场扩张

设立子公司名称	成立年份	设立子公司名称	成立年份
嘉实国际资产管理有限公司	2023	华宝兴业资产管理（香港）有限公司	2011
睿远基金（香港）有限公司	2022	工银瑞信资产管理（国际）有限公司	2011
永赢国际资产管理有限公司	2021	诺安国际资产管理有限公司	2011
建信资产管理（香港）有限公司	2020	国投瑞银资产管理（香港）有限公司	2010
中睿资产管理有限公司	2019	上投摩根资产管理（香港）有限公司	2010
中邮创业国际资产管理有限公司	2015	广发国际资产管理有限公司	2010
易方达国际控股有限公司	2015	华安资产管理（香港）有限公司	2010
中加国际资产管理有限公司	2015	海富通资产管理（香港）有限公司	2010
交银施罗德资产管理（香港）有限公司	2013	博时基金（国际）有限公司	2009
国泰全球投资管理有限公司	2013	汇添富资产管理（香港）有限公司	2009
富国资产管理（香港）有限公司	2012	华夏基金（香港）有限公司	2008
银华基金管理公司（香港）有限公司	2012	易方达资产管理（香港）有限公司	2008

资料来源：Wind、证监会，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、南方东英：依托被动指数产品为破局之道

南方东英系首家由受监管的中国资产管理公司设立的离岸实体。南方东英资产管理有限公司成立于 2008 年，是首家由受监管的中国资产管理公司设立的离岸实体，由南方基金和东英资管共同成立，其中南方基金是中国老牌基金公司之一，东英资管是香港一家发展势头迅猛的金融服务集团，二者分别持有 70%、30% 的股权。2011 年南方东英于卢森堡发行符合 UCITS IV 规则的中国新平衡机会基金，成为首批人民币合格境外机构投资者（RQFII）的管理人；2012-2018 年期间，南方东英以 ETF 产品为主要布局方向，陆续推出了南方富时中国 A50ETF、南方东英 WTI 原油 ETF、首只货币市场 ETF 等产品；2019 年设立南方东英新加坡子公司开始海外扩张步伐，目前南方东英已发展成为香港最大的 ETF 发行商之一和亚洲市场的 ETF 领导者。

表 6、南方东英发展历程

时间	事件
2008 年	在香港成立，是中国第一家由受监管的资产管理公司设立的离岸资产管理公司
2011 年	于卢森堡发行符合 UCITSIV 规则的中国新平衡机会基金，成为首批人民币合格境外机构投资者（RQFII）的管理人
2012 年	南方富时中国 A50ETF 作为全球首批 RQIETF 在港交所上市，成为境外规模最大、交易最活跃的 A 股产品之一
2014 年	南方东英彭博中国国债+政策性银行债券指数 ETF 作为全球首只 RQFII 债券 ETF 在港交所上市，成为香港最大的固定收益 ETF
2015 年	南方东英 WTI 原油 ETF 在香港交易所上市，是最早及领先的投资商品期货的 ETF 之一
2017 年	南方东英恒生指数、恒生国企指数杠杆及反向产品成功在香港上市
2018 年	在香港推出首只货币市场 ETF
2019 年	设立南方东英新加坡子公司，成为首家在新加坡设立子公司发展家族办公室、外部资产管理公司（EAM）等财富管理业务的中资资产管理公司
2020 年	推出南方东英恒生科技指数 ETF，系全球首只且规模最大的追踪恒生科技指数的 ETF
2020 年	在香港推出首批 A 股杠杆及反向产品
2020 年	成为首批港深 ETF 互挂项目参与者
2021 年	成为首批沪港 ETF 互挂项目参与者
2022 年	成为香港第二大 ETF 管理公司，占有 17% 市场份额
2023 年	推出全球最大的沙特阿拉伯 ETF

资料来源：南方东英官网，兴业证券经济与金融研究院整理

作为最早成立的中资公募香港子，南方东英成功把握住每一轮政策红利。中国经济的快速发展和日益增强的国际影响力使得资本市场对于境外投资者的吸引力不断提升，南方东英作为最早成立的中资公募香港子，自成立以来一直走在中国资本市场国际化的前沿，是中国金融市场开放红利的受益者。从 2011 年证监会、央行、外管局联合发布《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》，允许符合条件的基金公司、证券公司子公司作为试点机构开展 RQFII 业务，南方东英成为了第一批试点机构，到 2014 年沪港通、深港通启动，再到 2015 年内地香港基金互认实施，南方东英都深度参与其中，成为了香港和内地市场的重要连接。

优异的人才团队是南方东英长远发展的基石。南方东英现任总裁为丁晨女士，丁晨自 2003 年 7 月开始至 2013 年 7 月，历任南方基金管理有限公司总裁助理、董事总经理等职务，负责管理公司合格境内机构投资者（QDII）项下的所有业务，在南方基金任职期间，发行了中国第一只也是国内最大的 QDII 基金，成功打造了南方基金的 QDII 业务。2010 年 6 月丁晨加入南方东英担任总裁一职，负责公司的战略发展，整体运作和日常管理，在其领导下，南方东英在短短数年时间成长为香港最大的人民币合格境外机构投资者(RQFII)基金管理公司。在人才培养上，公司推出了南方东英精英计划，通过在职培训、跨部门项目和小组讨论等方式为学员提供资管行业知识和实践经验，并从中选出出色的个人成为南方东英未来领导者；在人才管理上，南方东英尊重所有员工的观点和声音，重视团队合作和解决问题的能力，始终践行多样性、尊重和信任的价值观。

结合市场发展情况和自身优势差异化选择以 ETF 作为突破口。中资金融机构进入香港市场的时间相对较晚，在此之前海外金融机构已耕耘布局多年，拥有较强的影响力和话语权，且香港 78%的零售基金是透过银行销售，银行通常拥有比较严格的尽职调查标准，基金上架时间较长、流程比较繁琐，且可能面临同质化竞品较多的现状，中资基金公司难以快速站稳脚跟。南方东英选择 ETF 作为发展突破口，通过交易所这一开放平台，直接面对所有投资者，而较少受到渠道资源的限制，投资者只要拥有证券账户就可以购买南方东英的 ETF 产品，极大解决了产品分销的难题。

以前瞻性的发展战略和积极的开拓者姿态加速创新产品线实现规模扩张和风险分散。随着中国资产吸引力提升，2012 年南方东英顺势发行“南方富时中国 A50ETF”，富时 A50 是港股市场上跟踪内地股市的重要指数，该产品一发行即吸引了海外众多大型主权基金、养老金、家族办公室等机构投资者，到 2014 年沪港通开通时，南方富时中国 A50ETF 规模更一度接近 500 亿港元，贡献了南方东英当年度 80%的营收，帮助其在香港资管业界站稳了脚跟。2014 年在央行主动干预和国内外经济形势影响下，人民币开始进入贬值时期，当年度南方富时中国 A50ETF 遭遇赎回了接近 300 亿元，对公司经营造成巨大挑战。为了分散风险同时扩大产品规模，南方东英开始调整产品战略，致力于开发出适合不同客户的多样化的产品系列，2014 年来南方东英陆续推出南方东英彭博中国国债+政策性银行债券指数 ETF、南方东英 WTI 原油 ETF、南方东英人民币货币市场 ETF、南方东英深交所创业板 ETF 等，帮助投资者及时捕捉市场波动变化下的投资机遇。

南方东英现已发展成为香港最大的 ETF 发行商之一和亚洲市场的 ETF 领导者。目前南方东英旗下产品条线包括 24 只 ETF、19 只杠杆及反向产品、4 只共同基金和另类产品“伽马混合指数”。细分来看，ETF 产品线涵盖股票型、债券型、货币型等多个资产大类、包含宽基指数、行业主题等不同细分方向或策略，投资于香港、内地、美国等全球地区，以 2023 年 7 月末的净值计算，ETF 产品合计规模达到 517 亿港元，其中南方东英富时中国 A50ETF 规模达到百亿港币以上，此外中

国工商南方东英富时中国政府和政策性银行债券指数 ETF、南方东英港元货币市场 ETF 和南方东英恒生指数 ETF 规模也达到了 10 亿港币以上。杠杆及反向产品挂钩资产包括 A 股指数、港股指数、美股指数和商品期货，多头杠杆均为 2 倍，空头杠杆包括-1 和-2 倍，以 2023 年 7 月末的净值计算，杠杆及反向产品的合计规模达到 222 亿港币，其中南方东英恒生科技指数每日（2x）杠杆产品、南方东英恒生指数每日（2x）杠杆产品等产品规模在 50 亿港币以上。

表 7、南方东英旗下 ETF 系列、杠杆与反向产品规模

基金类别	基金名称	规模（亿港元）	管理费	上市日期
港股指数 ETF	南方东英恒生科技指数 ETF	265.85	0.99%	2020-08-28
	南方东英恒生指数 ETF	12.16	0.10%	2021-05-06
A 股指数 ETF	南方东英富时中国 A50ETF	112.86	0.99%	2012-08-28
	南方东英深交所创业板 ETF	3.39	0.99%	2015-05-15
	南方东英沪深 500 指数 ETF*（合成 ETF）	0.21	0.50%	2020-03-19
	南方东英科创 50 指数 ETF	0.50	0.99%	2021-02-10
	南方东英 MSCI 中国 A 股 50 通 ETF	0.80	0.99%	2021-12-13
	工银南方东英标普新中国板块 ETF	6.90	0.99%	2016-12-08
主题 ETF 及其他	南方东英银华中证 5G 通信主题 ETF	0.11	0.99%	2020-10-23
	南方东英全球云计算技术指数 ETF	0.14	0.99%	2021-05-13
	南方东英中国医疗保健颠覆指数 ETF	0.28	0.99%	2021-07-21
	南方东英华泰松桥中证光伏产业 ETF	0.75	0.99%	2021-06-01
	南方东英全球智能驾驶指数 ETF	0.14	0.99%	2021-08-12
	南方东英元宇宙概念 ETF	0.06	0.99%	2022-02-21
固定收益 ETF	南方东英富时越南 30ETF	0.30	0.99%	2022-09-19
	中国工商南方东英富时中国政府和政策性银行债券指数 ETF	57.41	0.28%	2014-02-19
货币市场 ETF	南方东英人民币货币市场 ETF	0.36	0.49%	2015-01-20
	南方东英港元货币市场 ETF	47.60	0.30%	2018-07-18
	南方东英美元货币市场 ETF	4.22	0.35%	2019-01-25
港股指数 L&I 产品	南方东英恒生中国企业指数日（-2x）反向产品	0.41	1.50%	2017-03-14
	南方东英恒生中国企业指数每日（2x）杠杆产品	3.61	0.99%	2017-03-14
	南方东英恒生指数每日（-1x）反向产品	1.59	0.99%	2017-03-14
	南方东英恒生指数每日（2x）杠杆产品	51.72	0.99%	2017-03-14
	南方东英恒生指数每日（-2x）反向产品	18.16	1.50%	2019-05-28
	南方东英恒生科技指数每日（-2x）反向产品	24.10	1.60%	2020-12-10
	南方东英恒生科技指数每日（2x）杠杆产品	86.95	1.60%	2020-12-10
	南方东英沪深 300 指数每日（-1x）反向产品	0.27	1.60%	2020-07-27
	南方东英沪深 300 指数每日（2x）杠杆产品	2.38	1.60%	2020-07-27
	南方东英富时中国 A50 指数每日（2x）杠杆产品	0.04	1.60%	2021-01-20
A 股指数 L&I 产品	南方东英富时中国 A50 指数日（-1x）反向产品	0.03	1.60%	2021-01-20
	南方东英中证经纪指数每日（2x）杠杆产品	0.08	1.60%	2022-10-19
	南方东英纳斯达克 100 指数每日（-2x）反向产品	16.95	1.50%	2019-09-19
	南方东英纳斯达克 100 指数每日（2x）杠杆产品	0.97	1.50%	2020-05-15
美股指数 L&I 产品	南方东英美国大型石油和天然气公司每日（2x）杠杆产品	0.25	1.60%	2022-11-22

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/508012030040006050>