

海南国际资管中心建设可行路径研究系列报告（三） ——香港、新加坡资管业介绍及分析

摘要:

按照《海南自由贸易港建设总体方案》相关要求，海南自贸港初步要建设贸易自由便利、投资自由便利的自由贸易港，到本世纪中叶要建设成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。国际自由贸易和自由投资将在海南汇聚大量资产，对优质资管服务需求强烈。在海南建设国际资产管理中心，提供优质资产管理服务十分必要。同时，自贸港的贸易自由、投资自由也需要高水平、对标国际的金融体系，建设国际资产管理中心，能够帮助自贸港金融更快融入全球金融市场，提升金融服务能力。

本系列研究报告通过梳理香港、新加坡、迪拜、美国佛罗里达等国际可比资产管理中心的发展经验，总结出境外资管中心具备的相同要素和特点，再结合海南自贸岛现状，深入分析建设国际资产管理中心的有利条件和制约因素。在借鉴境内外资管中心的建设经验以及结合海南自身情况的基础上，提出以海南自贸港国际资产管理中心的建设实施路径及政策建议。本篇介绍香港和新加坡资管业的发展及经验总结。

香港资产管理业务整体保持良好的发展态势。至2020年末，香港资产管理规模达到21万亿港元，2015-2020平均年化复合增长12%；香港一直奉行自由经济治理理念，对市场实施最低限度的干预，香港也是世界上开放程度最高的自由港，商品进出香港免征关税。在此基础上以及一系列历史事件的推动下，香港的产业结构完成了从转口贸易到加工贸易到制造业再到以金融业为主的服务业的升级转型，并稳步渐进地实现资本积累，成为全球最重要的金融自由港和国际金融中心之一，其国际资管中心地位的建立得益于四大方面的要素，包括其严格而灵活的严管体制、简明的税收制度、与中国大陆的密切性以及完备的金融基础设施。

新加坡是亚洲金融中心之一，在亚洲和全球资管行业中扮演重要的角色。近年来，新加坡资产管理规模稳步上升，至2019年末，新加坡资产管理规模达到4万亿新元（2.9万亿美元），2015-2019平均年复合增长率为11%。新加坡地处东南亚的中心位置，面积仅有724平方公里，但这没有妨碍新加坡成为比肩伦敦、纽约、香港的国际资产和财富管理中心。回顾新加坡资产管理业的发展历程，新加坡政府的战略性定位以及在此基础上的一系列改革措施、新加坡卓越的营商环境对其资产管理业发展有着至关重要的作用。

风险提示：本报告内容是基于公开数据、学术研究成果总结所形成的，随着市场不断发展变化，经验结论存在不全面或者失效的可能

作者

刘志勇 分析师
SAC 执业证书: S0380520030001
联系电话: 0755-82830333
邮箱: liuzy@wanhesec.com

朱志强 分析师
SAC 执业证书: S0380517030001
联系电话: 0755-82830333
邮箱: zhuzq@wanhesec.com

潘宇昕 分析师
SAC 执业证书: S0380521010004
联系电话: 0755-82830333
邮箱: panyx@wanhesec.com

相关报告

万和证券-专题研究-《海南国际资管中心建设可行路径研究系列报告（一）迪拜资管业介绍及分析》-12/28

万和证券-专题研究-《海南国际资管中心建设可行路径研究系列报告（二）佛罗里达资管业介绍及分析》-12/28



正文目录

一、香港资管业现状及成功因素总结.....	3
(一) 资产管理市场现状及趋势.....	3
(2) 成功因素总结.....	4
二、新加坡资管业现状及成功因素总结.....	6
(一) 资产管理市场现状.....	6
(2) 成功因素总结.....	8
三、风险提示.....	10

图表目录

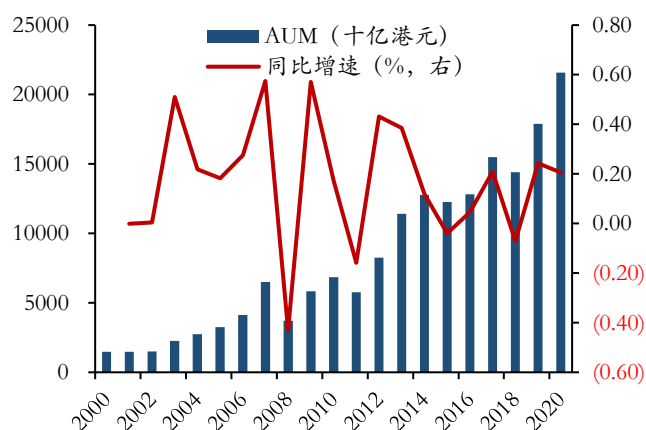
图表 1 香港 2000-2020 年资产管理规模.....	3
图表 2 香港资产和财富管理业务占比.....	3
图表 3 香港资金来源分布.....	3
图表 4 香港资金投向分布.....	3
图表 5 全面避免双重课税协议的国家地区.....	5
图表 6 港交所旗下 4 家交易所及 5 家结算所.....	5
图表 7 新加坡 1989-2019 年资产规模及同比增速.....	6
图表 8 新加坡 AUM 资金来源的区域分布.....	7
图表 9 新加坡 AUM 资金投向区域分布.....	7
图表 10 新加坡 AUM 资金来源的区域分布.....	7
图表 11 新加坡 AUM 资金投向区域分布.....	7
图表 12 新加坡建设世界级金融中心的蓝图.....	8
图表 13 美元兑新加坡元.....	9
图表 14 成人人均财富水平（万美元）.....	9

一、香港资管业现状及成功因素总结

(一) 资产管理市场现状及趋势

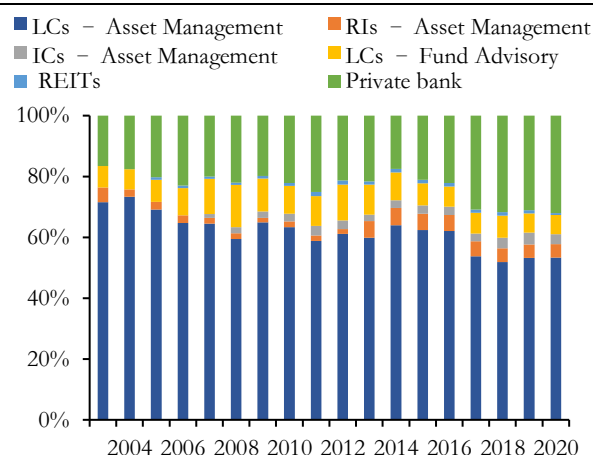
近年来，在全球金融市场波动较大的背景下，香港资产管理业务整体保持良好的发展态势。至 2020 年末，香港资产管理规模达到 21 万亿港元，2015-2020 平均年化复合增长 12%；持牌的资产管理法团和个人投资者数量分别超过 1800 家和 13000 人，均保持稳健增长的状态。从更广义的资产和财富管理范畴（根据 SFC 的调查报告，香港的资产和财富管理业务包括资产管理、投资咨询、私人银行和财富管理、REITs 等）来看，其管理规模达到 34.93 万亿港元，2015-2020 平均年化复合增长 10.65%，其中，私人银行和财富管理业务近年来发展迅速，年化复合增速达到 25.3%，占香港 AUM 的比重从 17% 提高至 33%。

图表 1 香港 2000-2020 年资产管理规模



资料来源：香港证监会、万和证券研究所

图表 2 香港资产和财富管理业务占比

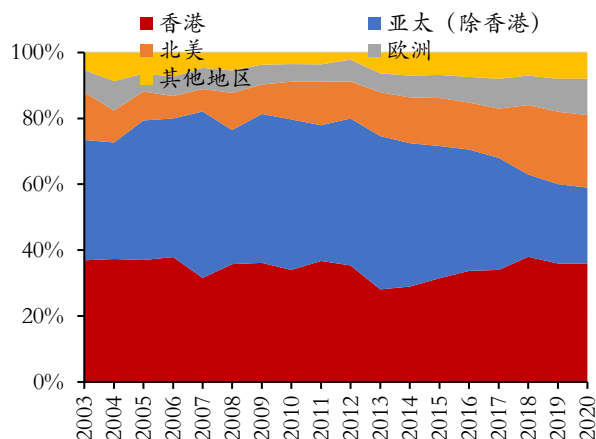


资料来源：香港证监会、万和证券研究所

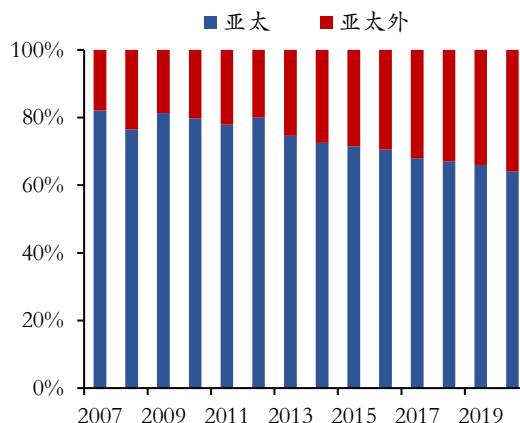
香港一直以来受到国际投资者的青睐。2020 年，非香港投资者的资管规模达 21.3 万亿美元（不含 REITs），占香港财富管理规模的 64%（不含 REITs），占比与近几年持平。其中，欧美投资者规模占比不断提升，从 2010 年的 17% 提高至 2020 年的 33%，同期除香港外的亚太地区投资者占比则从 40% 下降至 23%，其中，大陆投资者占比从 15% 下降至 10%，其余亚太地区投资者占比从 23% 下降至 13%。资金投向方面，亚太地区仍然是香港资产管理公司的主要投资目的地，2020 年对亚太地区的投资额约占其 AUM 总额的 64%。

图表 3 香港资金来源分布

图表 4 香港资金投向分布



资料来源：香港证监会、万和证券研究所



资料来源：香港证监会、万和证券研究所

香港的私募基金大多注册于辖区外，近年来，香港推出许多举措致力于成为最具有竞争力的“一站式”资产管理中心以及最受欢迎的基金注册地。一方面，香港先后与多个金融市场签订了基金互认协议，包括中国大陆、澳大利亚、法国、卢森堡、马来西亚、荷兰、瑞士、中国台湾、泰国以及英国等。另一方面，香港不断创新基金注册制度，分别于2018年7月和2020年8月正式实行“开放式基金公司”（OPEN-ENDED FUND COMPANY, 简称 OFC）以及“有限合伙基金”（Limited Partnership Funds, 简称 LPF）制度，意为为开放式基金和私募基金在港发展提供便利。此外，香港于2019年4月正式推行私募基金利得税豁免政策，为所有符合资格的私募基金，不论是香港或海外设立或营运，均提供统一的免税制度。截至2020年底，香港证监会批准的本土注册基金数量达到810只，其净资产总额达到1.4万亿港元。

(2) 成功因素总结

香港一直奉行自由经济治理理念，对市场实施最低限度的干预，香港也是世界上开放程度最高的自由港，商品进出香港免征关税。在此基础上以及一系列历史事件的推动下，香港的产业结构完成了从转口贸易到加工贸易到制造业再到以金融业为主的服务业的升级转型，并稳步渐进地实现资本积累，成为全球最重要的金融自由港和国际金融中心之一，其国际资管中心地位的建立得益于四大方面的要素，包括其严格而灵活的严管体制、简明的税收制度、与中国大陆的密切性以及完备的金融基础设施。

监管方面，香港资管行业的监管主体是香港证券及期货事务监察委员会（SFC），香港的基金不论公募还是私募都必须得到香港证监会批准而获发牌照或注册才可以开展资产管理业务。公募基金在信息披露、运行限制等方面受到证监会的严格监管，以对冲基金为代表的私募基金则可以通过非公开发售或者仅面向专业投资者发售来规避 SFC 的监管。此外，香港对私募股权的也同样采取“牌照监管”模式，没有专门对私募股权基金进行立法，私募股权基金因此也可以通过仅面向专业投资者募集而规避严格的监管。

税收方面，香港的税收制度简明并且税率较低，对基金管理人和投资者有较高的吸引力。香港税制以所得税为主，其中与资产管理业最为相关的是利得税，香港不征收资本增值税，但

是对某些交易征收印花税。香港采用的所得税征税模式并非以“税收居民”（Tax Residency）为征税基础，而是以“地域来源”（Territorial Source Concept）为征税原则，即只有源自香港的利润所得才会视为“应税所得”，而源自香港境外的利润所得，则无须在香港缴纳利得税。香港于 2019 年 4 月正式推行基金利得税豁免政策，所有基金（不论其结构、规模、目的及运营管理地点）均在满足某些条件的前提下，享受利得税豁免。此外，香港已先后与英国、比利时、日本、韩国、印度、泰国等 40 余个贸易伙伴签订了避免双重征税协议（Double Taxation Treaty/Agreement，简称“DTT/DTA”），可以帮助国际投资者有效地节约税务成本。

图表 5 全面避免双重课税协议的国家/地区

奥地利、白俄罗斯、比利时、文莱、柬埔寨、加拿大、捷克、爱沙尼亚、芬兰、法国、格鲁吉亚、根西岛、匈牙利、印度、印尼、爱尔兰、意大利、日本、泽西岛、韩国、科威特、拉脱维亚、列支敦士登、卢森堡、中国内地、澳门特别行政区、马来西亚、马耳他、墨西哥、荷兰、新西兰、巴基斯坦、葡萄牙、卡塔尔、罗马尼亚、俄罗斯、沙特阿拉伯、塞尔维亚、南非、西班牙、瑞士、泰国、阿拉伯联合酋长国、英国、越南

资料来源：香港税务局、万和证券研究所

资本市场的繁荣是香港资管业发展的基石，港交所版图的扩张在汇集全球资本方面功不可没。1986 年，香港联合交易所成为国际证券交易所联合会成员以后，香港资本市场的国际化程度大幅提升，对国际资本和内地资本的吸引力明显增强，大型跨国投资银行及证券公司纷纷落户香港，随后的 30 年，香港证券及期货市场不断改革，1999 年香港联合交易所有限公司、香港期货交易所有限公司、香港中央结算有限公司合并为香港交易所，之后积极成立子公司及兼并收购运作，目前港交所旗下拥有 4 家交易所及 5 家结算所，为国际投资者提供进入香港资本市场的渠道，也为香港资管市场的扩张奠定了坚实的基础。尽管 1997 年和 2008 年爆发的国际金融危机对香港股票市场产生了巨大的冲击，但恒生指数总整体处于上升趋势，成交金额和成交量都在稳步放大，股票市场的监管措施日趋完善，香港国际资管中心的地位仍然稳固。

图表 6 港交所旗下 4 家交易所及 5 家结算所

交易所	
香港联合交易所	在香港经营股票交易所
香港期货交易所	在香港经营期货及期权交易所
伦敦金属交易所	买卖金属期货及期权合约的交易所
深圳前海联合交易中心	买卖大宗商品的交易平台
结算所	
香港中央结算	负责联交所及沪深港通交易的结算交收和托管
香港场外结算	经营场外衍生工具结算所
香港联交所期权结算	作为在香港联交所买卖股票期权合约的结算所
香港期货结算	作为在期交所买卖衍生产品合约的结算所
LME Clear	营运基本金属期货及期权合约的结算所

资料来源：港交所、万和证券研究所

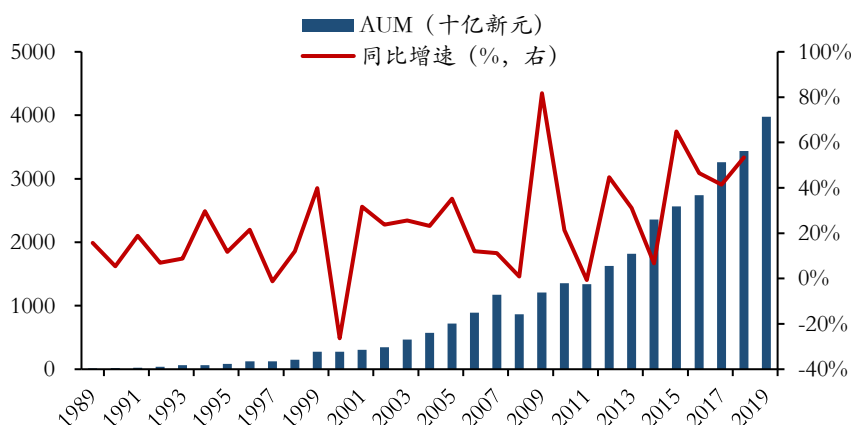
与内地政府的合作为香港资管业带来了重大机遇。香港是全球离岸人民币中心，内地政府近年来采取了一系列措施，支持香港人民币离岸中心的建设，以进一步推动人民币国际化。2015年5月，中国证监会与香港证监会决定正式开展内地与香港基金互认工作（MRF），符合条件的内地与香港公募基金通过两地监管机构简化的认可或许可程序后，即可分别向香港和内地市场的公众投资者进行销售，截至2020年3月31日，MRF共核准了79个基金。沪港通和深港通接连于2014年和2016年推出，香港及国际投资者可直接进入A股市场，内地投资者也可直接进入香港股市，截至2020年3月31日，联交所共覆盖1288只内地股票和477只港股。2017年债券通开通，境内外投资者可通过香港与内地债券市场基础设施机构连接，买卖香港与内地债券市场交易流通债券。2020年6月29日，中国人民银行、香港金融管理局和澳门金融管理局联合宣布在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点，允许大湾区居民个人跨境投资大湾区银行派发的理财产品。香港与内地的金融市场互认框架为国际投资者投资内地资产以及内地投资者投资国际资产提供了双向的通道，有利的促进了两地基金市场的共同发展。

二、新加坡资管业现状及成功因素总结

（一）资产管理市场现状

新加坡是亚洲金融中心之一，在亚洲和全球资管行业中扮演重要的角色。近年来，新加坡资产管理规模稳步上升，至2019年末，新加坡资产管理规模达到4万亿新元（2.9万亿美元），2015-2019平均年复合增长率为11%；拥有约900家持牌资产管理人，覆盖传统和另类等多元化资产，大量的国际资产管理人将其亚太总部设立于新加坡，亚洲的公司也倾向于在新加坡建立总部。新加坡也是全球众多公共投资者（如主权基金、养老金等）所在地，包括GIC、淡马锡、中投公司、瑞士国家银行等9家公共投资者在新加坡建立了办公室，便于投资亚太地区以及在亚洲时间交易。

图表7 新加坡1989-2019年资产规模及同比增速

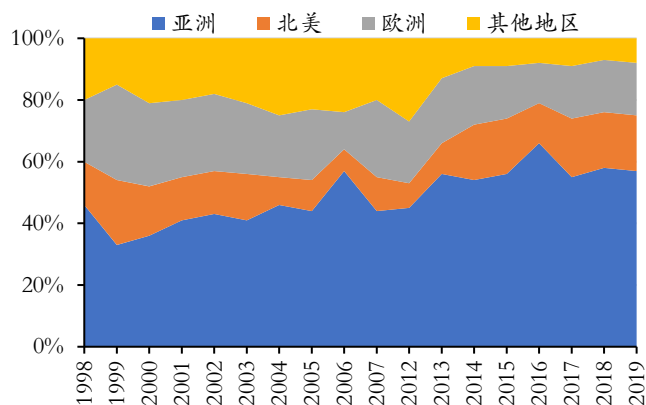


资料来源：新加坡金管局、万和证券研究所

新加坡是全球资产管理人和投资者投资亚太地区的门户，国际化程度高。2019年，新加坡

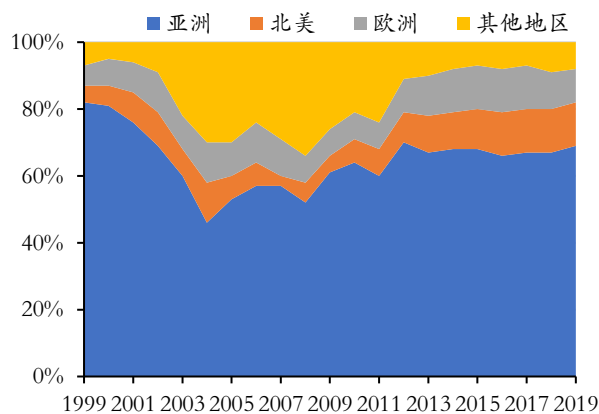
资产管理规模的 76%来自于新加坡以外的地区，其中 33%来自亚太地区，18%来自北美地区，17%来自欧洲地区；投向方面，亚太地区仍然是新加坡资产管理公司的主要投资目的地，2019 年对亚太地区的投资额约占其 AUM 总额的 69%，资金投向的 54%投资于除新加坡外的亚太地区。

图表 8 新加坡 AUM 资金来源的区域分布



资料来源：新加坡金管局、万和证券研究所

图表 9 新加坡 AUM 资金投向区域分布



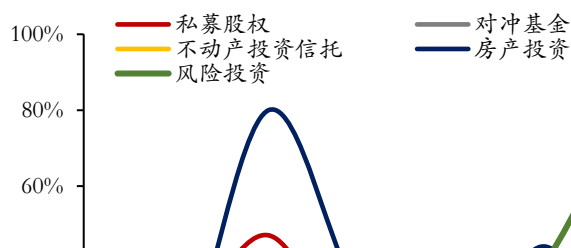
资料来源：新加坡金管局、万和证券研究所

新加坡私另类资产发展尤为迅速。新加坡资产管理资产配置多元化，主要投向为股票、债券、另类资产（包括私募股权、对冲基金、房地产投资信托、房地产、风险投资）、集合投资计划以及现金等。值得关注的是，另类资产的占比逐年增加，从 2002 年的 1%增长至 2019 年的 18%，由于与传统市场相关性低，投资种类多样化，近年来越来越受到投资者的青睐。不仅是对于投资者，新加坡也是亚洲企业募集资本的绝佳平台，区域内有 300 家 PE、VC 机构，提供收购、风险投资、投资组合、二级市场交易等一系列策略。

图表 10 新加坡 AUM 类型占比



图表 11 另类资产增速



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35500

