

2022年1月5日

证券研究报告|宏观研究|宏观专题



## 海南国际资管中心建设可行路径研究系列报告（五）

### ——建设路径初探

#### 摘要：

海南自贸港为什么要建设国际资产管理中心？按照《海南自由贸易港建设总体方案》相关规划，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，如得天独厚的区位优势、完全开放的资本流动、友好宽松的金融监管制度、良好的营商环境、完备的金融基础设施以及富有活力的资管业生态环境等。在借鉴境内外资管中心的建设经验以及结合海南自身的有利条件和制约因素的基础上，本文提出以**对外证券投资基金管理中心、私募股权投资管理中心、围绕“一带一路”投融资需求的国际资管中心**为三大支柱的海南自贸港国际资产管理中心的建设实施路径。

当前，中央政府对海南自贸港发展现代服务业十分支持，相比其他试点城市，中央政府给予海南自贸港 QFLP、QDLP 更加宽松的试点政策。未来几年，海南可充分利用 QFLP、QDLP 试点的政策优势，通过进一步创新 QDLP 机制，构建并完善海南的跨境双向投融资制度，充分利用海南自贸港跨境资金自由流动的政策优势，激发市场主体活力，推动私募基金管理企业向海南逐渐集聚。

在此基础上，海南还需着眼长远、积极谋划，启动重点金融基础设施建设。争取在海南清算所成立后，申请筹建主要面向“一带一路”沿线国家的海南“丝路国际证券交易所”，依托国际化交易所，借助跨境资金自由流动的政策优势，在打造人民币离岸金融中心的同时，大力发展对内对外双向投资管理业务，将海南真正打造成面向“一带一路”沿线国家的国际资管中心。

**风险提示：**本报告内容是基于公开数据、历史发展规律分析总结形成的，随着市场不断发展变化，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：S0380520030001  
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（四）：海南的有利条件和制约因素 -1/4/2022

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（三）：香港、新加坡资管业介绍及分析-12/30/2021

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》-12/28/2021

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》-12/28/2021



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 正文目录

一、	海南自贸港为什么要建设国际资产管理中心.....	4
（一）	有助于服务国际自由贸易和自由投资在海南汇聚的大量资产.....	4
（二）	有助于推动自贸港融入全球金融市场，提升金融服务自由贸易、自由投资能力.....	4
（三）	有助于吸引高净值人群聚集海南，为实体经济提供金融支持.....	5
（四）	有助于聚集资产管理及配套服务机构，完善现代产业体系.....	5
二、	境外可比资产管理中心发展的经验借鉴.....	5
（一）	得天独厚的区位优势.....	5
（二）	资本流动完全开放.....	6
（三）	友好宽松的金融监管环境.....	6
（四）	良好的营商环境.....	7
（五）	具备完备的金融基础设施.....	7
（六）	有活力的商业基础和良好的资管业生态.....	8
三、	海南自贸港建设国际资产管理中心的实施路径.....	8
（一）	面向大陆居民，打造对外证券投资基金管理中心.....	8
（二）	面向国际投资者，打造私募股权投资管理中心.....	11
（三）	推动创立“一带一路”交易所，打造国际资管中心.....	15
四、	风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1	城镇居民人均可支配收入（元，年）.....	9
图表 2	2015 年以来我国资管与银行理财规模（万亿元）.....	9
图表 3	2014 年以来人民币计累计南向资金净流入（亿元）.....	9
图表 4	现行外汇管理模式下资金出境方式.....	10
图表 5	QDII 公募基金净值（亿元，月）.....	10
图表 6	QDII 投资额度（亿美元，日）.....	10
图表 7	2010-2020 年中国股权投资基金市场募集金额.....	12
图表 8	2010-2020 年中国股权投资基金市场募集基金数量.....	12
图表 9	2010-2020 年中国私募股权基金市场投资金额.....	12
图表 10	2010-2020 年中国私募股权基金市场投资案例数.....	12
图表 11	2014-2020 年中国股权投资基金市场项目退出案例数.....	13
图表 12	2010-2020 年中国 FDI 实际使用金额.....	13
图表 13	外资参与中国境内股权投资 4 种路径简要对比.....	13
图表 14	上海及海南重要 QFLP 政策对比.....	15
图表 15	“一带一路”路线图.....	15
图表 16	“一带一路”沿线国家国内生产总值（百亿美元，2019 年）.....	15
图表 17	“一带一路”沿线国家人口数量（百万人，2019 年）.....	16
图表 18	“一带一路”沿线部分国家储蓄率和实际利率对比（2020 年）.....	16
图表 19	“一带一路”沿线经济体投资率（%）.....	17
图表 20	2015-2019 年“一带一路”沿线国家 FDI 净流入的区域分布（亿美元）.....	17

---

图表 21	2015-2019 年 FDI 净流入总额超过三百亿美元的“一带一路”沿线国家（百亿美元） .....	17
图表 22	“一带一路”沿线国家整体市场规模（截止 2020 年底） .....	19

## 一、海南自贸港为什么要建设国际资产管理中心？

### （一）有助于服务国际自由贸易和自由投资在海南汇聚的大量资产

按照《海南自由贸易港建设总体方案》相关要求，海南初步要建设贸易自由便利、投资自由便利的自由贸易港，将来到二十一世纪中期，要建设成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。从上世纪八十年代的改革开放以来，中国经济快速发展，国际影响力不断提高，经济体量目前排在世界第二位，货物贸易量是第一大国，对世界经济增长贡献率超过 30%，未来我国参与国际贸易的潜力依然很大。随着海南自贸港建设的推进，在国内国际双循环的国家战略下，预计海南的国际自由贸易将迎来蓬勃发展机遇。繁荣的自由贸易必将带来大量的资金往来，无论是从事进口贸易需要筹备资金抑或是从事出口贸易获得交易方支付对价，都将导致贸易经营主体拥有大量资金，叠加国际贸易的周期性等因素，相关沉淀资金的规模将更加可观。此外，在从事国际贸易的过程中，优秀的贸易经营主体将会实现财富的快速增长，也自然会导致大量资金在自贸港沉淀。除国际自由贸易带来的资产汇聚外，在政策对投资自由便利给予大力支持的背景下，也将导致大量看好中国经济增长前景、希望分享中国企业成长红利的境外机构和资金汇聚海南，进而带来大量资产在海南沉淀。

### （二）有助于推动自贸港融入全球金融市场，提升金融服务自由贸易、自由投资能力

从全球主要自贸港的发展经验来看，其发展路径一般是贸易先行、投资推动、金融跟随。<sup>1</sup>随着自贸港的持续开展贸易和投资活动，在整体产业链的参与度不断延伸，金融对实体经济的服务将扩展到区域经济甚至全球经济。海南自贸港要深度融入全球市场，成为我国与国际社会深入交流的又一重要门户，不可避免的实现自身金融体系融入国际金融市场。资产管理业务是金融领域的重要组成部分，在海南打造国际资产管理中心，充分利用自贸岛的对外开放和制度优势开展改革实践，逐步向国际金融体系靠拢，在资本项目开放、跨境资产管理等领域采取更大力度的推进措施，实现更好融入全球金融市场，提升金融国际化水平。从境外国家和地区角度看，海南自贸港是与大陆广阔经济腹地联通的通道，是分享拥有超过 14 亿人口巨大消费市场更直接的桥头堡；从中国的角度看，海南自贸港是我国融入全球经济体系的窗口，是面向印度洋和太平洋的重要开放门户。<sup>2</sup>

自贸岛的自由贸易、自由投资离不开金融的支持，建设国际资产管理中心，实现境内外优秀机构、资金在自贸港深度对接融合，在具体实践中不断对接国际标准，逐步融入国际政策和法律体系，进而提高自贸港金融业服务自由贸易、自由投资的能力，促进自贸岛的国际化水平提升。

[1] 王方宏.海南自贸港金融开放展望[J].中国金融, 2020, (12): 55-57.

[2] 裴广一.海南自贸港打造双循环重要交汇点的比较优势[N].海南日报,2021-06-25 (A06).

### **（三）有助于吸引高净值人群聚集海南，为实体经济提供金融支持**

资产管理是金融与实体经济之间的桥梁，资产管理蓬勃发展离不开实体经济的“哺育”，实体经济的发展也离不开金融的服务支持。在自贸港打造国际资产管理中心，聚集优秀资产管理机构，为客户提供优质资产管理服务，实现资产保值增值，进而吸引高净值人群及财富在海南聚集，提升自贸港金融资本规模，为实体经济的发展提供增量资金。参考美国的发展历史，自二十世纪末以来，包括 PE、VC 等在内的资产管理机构，对美国以互联网信息技术为主的实体经济创业、创新的浪潮起到了有利的推动作用，对实体经济的促进作用不可忽视，诞生了很多大型跨国公司。

建设国际资产管理中心，培育优秀资产管理机构，汇聚境内外大量资本，一方面为客户提供资产保值增值，同时促进企业创新成果产业化、市场化和规模化，积极推动中小微企业创新创业和战略性新兴产业的发展，提升经济的创造力和活力，实现自贸港实体经济高质量发展。

### **（四）有助于聚集资产管理及配套服务机构，完善现代产业体系**

从全球重点国家和地区的具体实践来看，资产管理业务已经成为了现代金融体系中十分重要的领域，上下游辐射面广，对直接融资体系和经济发展全局都具有重要影响，发展资产管理业务会推动直接融资上下游的协同进步。由于资管业务具有天生的资金聚集性，在海南国际资产管理中心打造过程中，必然伴随着大量资本双向流动和高素质专业人才流动，吸引中介型服务机构的聚集，同时能够拓展中国金融集团海外布局，为国内养老金、主权财富基金、保险公司、银行以及个人提供可持续发展的海外投资服务，进而实现产业发展和规模扩张。

资产管理业务是现代金融服务业的重要组成部分，而现代金融服务业是海南重点打造的三大主导产业中的一部分，并且对全省经济增长的拉动作用越来越重要。在国际资产管理中心建设过程中，着力推动资管产品和服务创新，全方位打造资管机构总部集聚区，同时汇聚法律、会计等产业链配套服务机构，实现海南资产管理产业的快速、高效发展，助力海南自贸港进一步完善现代产业体系，提升产业的综合竞争力。

## **二、 境外可比资产管理中心发展的经验借鉴**

我们选择香港、新加坡、迪拜以及美国佛罗里达州作为与海南可比的资产管理中心参考其发展经验，主要是考虑到前三个地区均具有自由贸易港的属性，也就是离岸岛，其中既有自由经济下形成的香港，也有政府推动形成的新加坡，以及利用比较优势而成长起来的迪拜。佛罗里达作为美国的一个州，虽然不存在自由贸易港的概念，但其优越的地理位置与海南同样具有相似性。通过对比香港、新加坡、迪拜、美国佛罗里达国际资产管理中心的现状，我们不难发现国际资管中心具备一些相同的要素。

### **（一）得天独厚的区位优势**

根据金融地理理论和区位经济理论，经济资源或金融资源的聚集在很大程度上是由地理条件决定的<sup>3</sup>，香港、新加坡、迪拜、美国佛罗里达无一例外都具有独特的区位优势。香港面向亚太又背靠大陆，新加坡位于马六甲海峡的核心位置，阿联酋地处海湾国家的中心，佛罗里达位于美洲大陆十字路口，得天独厚的区位优势使得以上四个地区在发展外向型经济时具有天然优势，香港、新加坡、阿联酋、美国佛罗里达是都是全球重要的贸易节点，2020年香港、新加坡、阿联酋出口商品和服务总值占GDP的比重分别为176.7%、176.2%、92.5%，位于全球第2、3和第9位，佛罗里达与拉美及加勒比地区的贸易额占全美与该地区贸易额的27.2%。对外贸易的繁荣聚集了大量的跨国公司，自然带来了资产管理的需求。

## （二）资本流动完全开放

作为国际资管中心，香港、新加坡以及美国均没有外汇管制政策，资本项目可自由兑换，企业享有完全外资所有权，对企业经营收入和利润的汇出也不做限制。香港由于历史原因，一直是自由港，以自由经济著称。新加坡2002年之前的资管市场相对较为封闭，仅允许本地的基金向新加坡的投资者销售，并且最初仅可投资新加坡境内，在90年代末才可进行全球投资。2002年，新加坡金管局修改了国内的监管法规，适度放松金融监管的政策，以吸引境外基金进入新加坡市场。得益于资产管理业的对外开放，新加坡资产管理规模和境外基金数量持续扩张。迪拜金融中心是阿联酋法律赋予其自由区的属性，享有完全外资所有权的政策优势，所以阿联酋的资管企业基本都选择在金融中心内运营。

完全开放的政策可以大幅降低辖区内外国企业所面临的政治风险，增加了资本的流动性，从而吸引大量专业金融资本大量流入，形成了积极的集聚效应，极大的激发了全球金融机构前来投资兴业的动力。

## （三）友好宽松的金融监管环境

作为国际知名金融中心，香港、新加坡、迪拜的监管框架都以风险管理为导向，与严格的合规监管相比，监管力度较弱。香港奉行自由化原则，资管业的监管机构主要是香港证券及期货事务监察委员会（SFC），SFC推行功能监管，即依据金融业务的性质来划分，相同性质的金融产品和服务适用统一的监管规则，通过对跨部门产品适用同一规则、统一监管来实现有效监管，本质上对资管业的监管较为分散，监管力度也较弱。新加坡最初也推行严格的合规监管，通过制定较高的从业标准和严格的规制确保金融服务机构较低的风险暴露，但是随着金融国际环境的改变，新加坡金管局逐步转向以风险为导向的方法进行有效监督，以促进中间业务和衍生产品的发展，推动金融创新。<sup>4</sup>

香港、新加坡、迪拜资管业均实施综合金融监管，由于资管业通常呈现混业或跨界经营的状态，实施功能监管或一体化监管有利于提高监管效率，避免监管规则不统一、监管分割、监

[3] 中国人民大学国际货币研究所.人民币国际化报告2020[R],2021-02-12.

[4] 周玉强.国际金融危机后香港和新加坡金融监管体制比较研究[J].亚太经济,2013,(2):100-103

管漏洞等问题。此外，香港、新加坡、迪拜金融中心的司法体系与英国一般法渊源颇深，而国际上的金融机构大多对伦敦的法律监管非常熟悉，所以他们在吸引国际投资者方面会比较有优势。

#### （四）良好的营商环境

税收方面，香港和新加坡长期推行优惠的税收政策以吸引外国金融机构。香港于 2019 年 4 月正式推行基金利得税豁免政策，所有基金均在满足某些条件的前提下，享受利得税豁免。新加坡金管局和其他政府部门推出《金融部门激励计划》等一系列针对金融业、资管业的税收优惠政策，激励新加坡持牌金融机构开展金融业务，吸引跨国企业或大型企业在新加坡设立融资中心。迪拜则是为入驻的所有金融机构提供至 2054 年的零税率优惠，无公司税或个人所得税。类似的，佛罗里达州推行较低的企业所得税，不征收州个人所得税，是全美七个免除州个人所得税的州之一，也不收遗产税，对高净值人群非常有吸引力。

除了税收优惠外，国际资管中心的竞争力也体现在为资产管理企业提供便捷的注册以及投资全球市场的通道。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，特别是香港与大陆的金融市场互认框架为国际投资者投资大陆资产以及大陆投资者投资国际资产提供了双向的通道，有利的促进了两地资管业的共同发展。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，意在为开放式基金和私募基金在港发展提供便利。新加坡也推出了可变资本公司框架（VCC），VCC 在股份的发行与赎回、双边税务协定、投资人隐私、责任制上有比较全面的优势，用以吸引基金公司在新的加坡注册。

迪拜金融中心内的注册制度同样非常灵活和便利，海外基金如果满足注册地在 DFSA 认可的国家或地区的名单内并且在 DIFC 内实体经营，就不需要再向 DFSA 申请牌照也可以在 DIFC 内开展业务。在金融自由区建立之初，鲜有基金管理人入驻，2010 年时仅有 14 家基金公司，为了吸引更多机构入驻，DIFC 创设了合格投资者基金（QIF）制度，建立 QIF 基金公司耗时短，并且受到的监管比阿联酋在岸基金要少得多。DFSA 还推行一种低费用、低股本的快速执照审批程序，以进一步鼓励基金公司进驻 DIFC。

此外，香港、新加坡、迪拜金融中心享有广泛的税收优惠网络，遵循国际惯例，与贸易伙伴签订避免双重征税协议（Double Taxation Treaty/Agreement），可以帮助国际投资者有效地节约税务成本。

#### （五）具备完备的金融基础设施

金融基础设施是资本市场发展的必备条件，国际资管中心普遍具备用于支持交易、支付、清算和结算的金融基础设施。香港、新加坡、迪拜具有稳健的金融基础设施，香港的联交所、

新加坡的新交所和洲际交易所、迪拜纳斯达克和商品交易所及其清算设施，提供涵盖货币市场、股票市场、债券市场、保险市场、黄金市场、大宗商品市场、外汇市场、衍生品市场等多层次交易系统，可处理主要外币的即时交易，既可以满足集资者或投资者以低成本集资或投资的需要，同时，投资者可以在欧美交易时间以外进行金融工具交易的结算及交收，降低交收风险。

## （六）有活力的商业基础和良好的资管业生态

资管业的生态离不开一定的经济基础和产业基础。香港和新加坡是亚洲领先的经济体，迪拜和阿布扎比在中东地区也有经济优势，佛罗里达经济体量排全美第四，与印尼相当。深厚的经济体量往往也意味更有活力的商业生态。

政府在呵护资管业生态方面发挥了不可或缺的作用。新加坡政府非常注重对中小企业和初创企业的激励，推出了 41 项涵盖融资、财政补贴、商业孵化、税收优惠等激励措施，中小企业成长也为新加坡风投资本提供了投资机会。作为亚洲基础设施融资的中心，新加坡金管局等政府部门致力于推动基建项目资产与资本市场的对接。新加坡企业发展局和 MAS 成立新加坡亚洲基础设施办公室，为东南亚各国提供适合的基建方案，同时推动基础设施作为主流投资品，吸引社会资本，Bayfront Infrastructure Capital 在新加坡政府和 MAS 的支持下建立了亚洲首支基础设施项目资产池，包括亚太地区的 37 个项目融资和基础设施信贷资产，资产池项下的三类证券均在新加坡证券交易所上市，为全球投资者投资基础设施的资产组合提供了特别的通道。

DIFC 推出了金融科技加速器，识别和帮助领先的金融科技创业企业，同时满足中东地区风险投资和私募股权投资的需求。DFSA 最近还为中小企业引入了新的上市制度，即允许中小企业在纳斯达克迪拜成长市场进行首次公开募股，既可以推动阿联酋的中小企业发展，也为私募股权和风险资本提供了额外的可行的退出选择。

美国佛罗里达州政府对风险投资大为鼓励并出资设立了增长基金项目，自该项目实施以来的九年里，获得该基金资助的科技公司和其他成长型企业在佛罗里达州创造了近 17,000 个工作岗位。

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\\_35702](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35702)

