

香港、新加坡和中國資產管理行業的發展機遇

莊太量 黃凱兒

研究專論第七號

二零一二年三月

全球經濟及金融研究所
香港中文大學
香港新界沙田澤祥街十二號鄭裕彤樓十三樓

鳴謝



全球經濟及金融研究所衷心感謝以下捐助人、機構及團體的慷慨捐贈
及對我們的支持：

鄭海泉

周松崗

馮國經

劉遵義

黃桂林

銀聯集團

國家開發銀行

恒基兆業地產有限公司

香港上海滙豐銀行有限公司

新鴻基地產發展有限公司

《香港、新加坡和中國資產管理行業的發展機遇》

莊太量 黃凱兒

一、引言

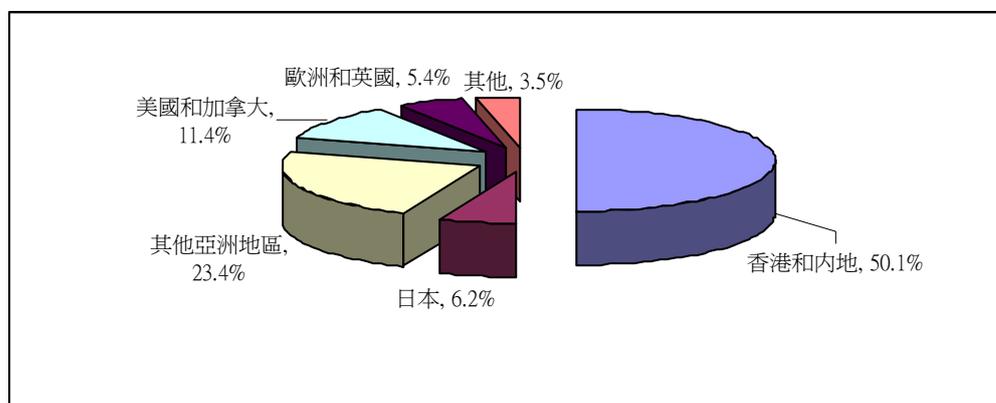
在最新一期的“全球金融中心指數”(Global Financial Centres Index) 調查中，香港和新加坡連續三年在資產管理方面名列第三和第四，僅次於第一的倫敦和第二的紐約。事實上，中國擁有龐大的資產管理市場，不過，基於外匯和金融市場的管理政策，國外的資產管理公司要打入中國市場或國內資產管理企業要投資到海外市場都有所限制。因此，本文對於中國資產管理業務的分析，僅針對國內市場的發展，相對地，香港和新加坡都是完全開放的金融市場，所以分析著重於它們成為區內資產管理中心的潛力。

二、市場概況

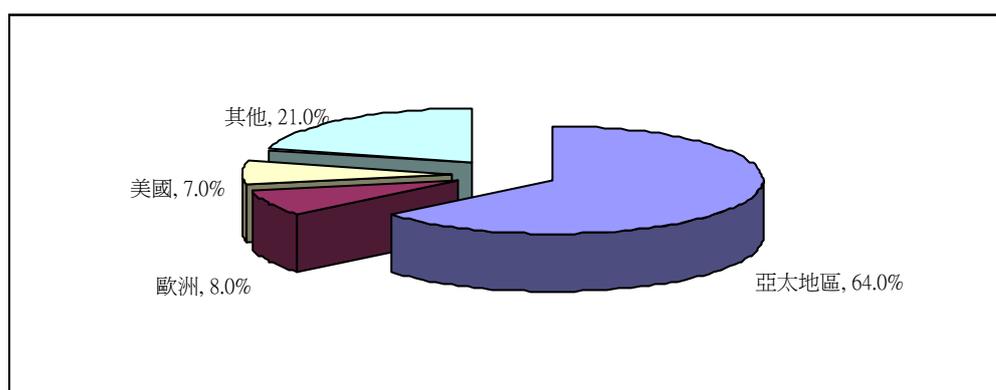
由證券及期貨事務監察委員會每年所進行的“基金管理活動調查”顯示，在2010年，香港的基金管理業務合計資產達10萬億港元（約12,900億美元）。在資產管理業務總額之中，有67.6%的資金來自香港以外地區的投資者，而在香港管理的基金資產比例為60.8%。在香港管理的資產中（圖一），投資在亞洲的比例最大，佔投資總額約八成，而當中的超過六成投資在香港和內地。香港擁有亞洲區內最多的對沖基金管理業務，在2010年，由香港基金經理管理的對沖基金有538個，資產總值達到632億美元。

由新加坡金融管理局每年的基金管理調查顯示，新加坡基金經理管理的資產在 2010 年達到 1 萬 4 千億新加坡元（約 11,000 億美元），和香港旗鼓相當。資金源自新加坡以外地區佔基金資產約八成，而超過六成的資產投資在亞太地區（圖二）。新加坡管理的對沖基金資產在 2010 達到 530 億美元，基金經理數目也增加到 392 名。由中國證券業協會提供的數字顯示，在 2010 年，中國的基金管理資產約 2 萬 9 千億人民幣（約 4570 億美元），當中一般基金佔約八成。

圖一：香港管理的資產投資地區分佈



圖二：新加坡基金經理管理的資產投資地區分佈



在 2010 年底，由普華永道會計師事務所(PwC)發表的一份報告中指出，雖然香港有鄰近中國的優勢，但新加坡更有潛力成為亞洲區內首屈一指的資產管理中心。它所提出的原因是新加坡政府在推動資產管理產業的發展更為積極，明確定

位成爲亞洲資產管理中心的目標，令新加坡現有的資產管理價值較香港高。況且，新加坡以其地理位置之優勢，能吸引希望投資在東南亞的國際投資者，而香港則需要和其他中國金融中心競爭，爭取國內外的資產管理業務。

三、稅務政策和市場限制

在稅務優惠方面，資產管理公司所需要支付的營業稅率，最低的是新加坡的 10%，然後是香港的 16.5% 和中國的 25%。雖然一些資產管理公司會選擇在開曼群島等地註冊成立，以享受 0%的營業稅率，但如果這些公司在其他地方如中國擁有大規模的實質業務，就有機會仍然需要繳交當地的營業稅。爲了享受較低的營業稅率，部分在中國聘請前線員工並有投資業務的資產管理公司會把管理和控制權留給設立在新加坡或香港的總公司。在個人所得稅方面，較低的稅率能吸引更多資產管理人才到當地工作。香港所徵收的個人所得稅率以累進形式計算，由 2%-17%；新加坡居民的個人所得稅率也以累進形式計算，由 0%-20%，非居民需繳交 15%，另外董事酬金，諮詢費用和其他收入需繳稅 20%；中國個人所得稅的累進稅率是由 5%到收入超過 100,000 人民幣的 45%。香港和新加坡沒有徵收資本利得稅，此稅率在中國是 20%。

新加坡政府善於運用稅收激勵計畫，以發展資產管理行業，除了低營業稅率外，其他優惠政策包括了離岸基金制度，使由新加坡基金經理管理的離岸基金在符合一定條件下，部分收入能夠豁免稅收。在 2006 年，新加坡政府也推出了類似的優惠政策給予在岸基金（Singapore Resident Fund Scheme）。還有，在 2009 年爲資金不少於 5 千萬新加坡元的投資推出優惠措施（Enhanced-Tier Fund Management Scheme），有效期限爲 2009 年 4 月至 2014 年 3 月止，其特點在於豁免稅收時有較少的限制，如投資主體及投資者中的居民所佔比例可以是 100% 等。

香港在 2006 年立法通過了豁免離岸基金繳付利得稅條例，並提供十個課稅年度的追溯期。根據條例，基金必須是非居港者，以及不得在香港經營任何其他指明交易以外的業務，便可獲豁免繳稅。和新加坡的離岸基金制度有所不同的是，香港的條例不允許基金擁有私人公司，這使不少人寧願在新加坡而不在香港開設私募股權基金。儘管如此，香港擁有一極大優勢，就是作為資金進入和離開中國的窗口。管理層和僱員從香港往返中國比較容易，香港公司在進入中國市場也有較多的優惠，例如透過 CEPA（內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排）。內地的第十二個五年計劃中，就明確支持香港發展成為人民幣離岸中心及國際資產管理中心。私募股權基金和地產基金比較喜歡在香港透過首次公開招股撤資，而非在新加坡，主因是香港的股票價格利潤率及市場成交額一般都比較高。一般來說，同一股票的價格利潤率通常在中國是最高的，但由於在中國上市的等候時間較長，有些公司就會選擇在香港上市。

基於中國的營業稅率較高，外國的資產管理公司只會在投資目標是中國資產或投資者是中國客戶時，才在中國成立公司。而且，擁有中國資產的賣家會比較喜歡售賣資產給人民幣基金，因為買賣期間無需等候，相對而言，外幣基金在國內投資時則受到外匯管制，必須等到國家外匯管理局的批准才能把外幣轉換成人民幣再作投資。外國的資產管理公司可以成為人民幣基金的基金經理，但如果涉及外國投資者參與的人民幣基金，則需要在確實得到投資項目後，才能把限額的外幣轉換成人民幣投資進基金裏，而且這個基金所投資的項目受到行業限制，也必須先通過審批。中國的對沖基金業務尚在剛萌芽的階段，在 2011 年初才有第一個對沖基金的成立，況且保證金交易和賣空等投資策略只被允許在其中一部分股票，監管機構也不鼓勵高頻交易，對沖基金在中國經營有一定的困難。還有，由於稅制問題和過熱的房地產市場，中國暫時沒有發展房地產投資信託基金。

為了進一步推動資產管理行業的發展，香港和中國在稅務優惠方面應該向新加坡

借鏡，適時調整特定行業的營業稅率，並合理地運用各種稅務政策讓更多的業者能夠受惠。中國在可控的情況下，可以減少對外國資金和外資資產管理公司的限制，例如 2011 年 1 月份，上海市就發佈了《關於本市開展外商投資股權投資企業試點工作的實施辦法》，明確表明“獲准試點的外商投資股權投資管理企業可使用外匯資金對其發起設立的股權投資企業出資，金額不超過所募集資金總額度的 5%，該部分出資不影響所投資股權投資企業的原有屬性”。

四、市場需求

香港富裕人口佔總人口的比例高踞亞太區第二位，而且數字不斷上升，再加上 2000 年起實施強積金制度，香港居民對資產管理服務的需求不斷增加。還有，從 2003 年起實施的資本投資者入境計畫，讓在香港投資房地產或金融資產不少於 650 萬港元的投資者成為香港居民，到目前為止已經為香港帶來 500 億港元的資本。中國尚在發展中的資產管理行業也為香港的業者提供了極大機遇，因為香港的服務業能夠透過 CEPA 和發展成為人民幣離岸中心來服務中國的市場。隨著香港的人民幣資金不斷增加，資產管理業者將會推出更多以人民幣計價的金融產品，以切合國際和本地投資者的需求。

新加坡大部分的僱員都必須提供其薪酬的 20% 和僱主另外提供其薪酬的 16% 給予中央公積金計畫，令此計畫吸收了新加坡人口的大量儲蓄。在 2010 年，新加坡中央積金局就以約 1448 億美元的總資產，排名全球第 10 大退休基金。新加坡政府會把部分基金分配給合資格的資產管理公司管理，從而促進了資產管理行業的發展。鑒於行業得到政府的強大支援及城中金融專才的服務，不單新加坡本地居民，連鄰近東南亞國家的富裕人口也對其資產管理行業有所需求。

根據德勤會計師行在 2011 年完成的全球財富研究，估計於 2011 年到 2020 年期

間，中國的百萬富翁會由 120 萬增到 250 萬，而百萬富翁的總財富會由 1.67 萬億美元增至 8.24 萬億美元。除了上海和北京，杭州，武漢，重慶，成都和福州都擁有龐大的資產管理市場。中國日益富裕的中產階級和退休基金的持續改革，以及 QDII（合格境內機構投資者）和 QFII（合格境外機構投資者）制度的逐漸開放，令中國境內外的資產管理需求定必大幅增加。

五、行業發展

中國國務院副總理李克強在 2011 年 8 月訪港時闡述了在內地推出港股組合 ETF（交易所交易基金）和允許以人民幣境外合格機構投資者方式（RQFII）投資境內證券市場的計畫，而 RQFII 產品已經從 2012 年 1 月起陸續推出市場。這兩項措施都有助於香港資產管理行業的發展。

另一方面，新加坡則有意在今年加強對資產管理公司的規管，新加坡金融管理局將要求管理資金多於 2 億 5 千萬新加坡元的資產管理公司都必須取得牌照，規模較小的公司也必須在金管局登記，而且所有資產管理公司將被要求實施風險管理，包括聘請更多投資專才和公司的帳目每年都必須通過會計師的獨立審計核實。監管條例的改變有利於確保新加坡資產管理行業的長遠發展，但也有機會令較小型的資產管理公司因為營運費用的增加而關閉。

在中國，至去年底基金管理公司的總數達到 67 家，其中中外合資的資產管理公司共 38 家，佔 57%，但是按管理資金規模劃分，在 10 個最大的公司裏有 8 個是中國的公司，反映出合資的資產管理公司在中國市場並不具有明顯的競爭優勢。整體來說，中國的資產管理市場競爭激烈，但也是最具盈利潛力的市場之一，預計到 2015 年，管理資產的規模將會增長至少兩倍。

六、建議

大量的資金持續地流入亞洲加上中國的財富正在快速增長，為香港和中國的資產管理市場帶來巨大的發展潛力。為了把握商機，香港和中國應該繼續優化現有的監管制度，並且進一步加強合作。

香港應提高其效率，以便利基金公司在香港設立，包括簡化和協調涉及多個政府機構的審批程序。此外，也應提高在香港設立和經營基金業務的誘因，例如為資產管理業務提供進一步的稅務優惠政策，並檢討基金在性質和業務方面的免稅資格。

香港也應加強與其他地區的合作，例如，就監管問題以及避免雙重徵稅方面洽談和簽訂更多的諒解備忘錄，這將有助提升香港對海外基金公司的吸引力。此外，香港在中國的市場發展中擁有特殊角色和地位，兩地應進一步加強合作，包括通過《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》及其他先行先試計劃與內地城市探索新的發展機會。