



香港的另類 投資行業

——發揮香港的獨特優勢

香港如何擴大在另類資產管理領域的領導力



2022年6月



目錄

前言	3	其他重要舉措	27
摘要	5	提高另類資產的可及性	27
另類資產的增長	9	支持私募信貸的增長	27
優勢與機遇：香港的六大支柱	13	確立在環境、社會和治理（ESG）方面的領導地位	28
優勢	13	駕馭技術的力量	29
機會	15	結論	30
進出中國大陸的門戶	15	更多資訊	31
亞洲私募信貸的樞紐		關於AIMA	31
私募股權的增長	16	關於羅兵咸永道	31
更大且成熟的財富管理市場	18	術語	32
養老金	19		
香港的未來願景	22		
1. 維護法治和司法獨立	23		
2. 保持簡單而有競爭力的稅收結構	23		
3. 確保獨立、透明和有效的監管框架	23		
4. 培育、留住和吸引高品質的國際人才	24		
5. 通過大灣區和其他貿易管道， 挖掘香港與內地的毗鄰優勢	25		
6. 拓展資本市場體系的深度和廣度	26		

前言

香港已經成為全球最卓越的國際金融中心之一，助推了亞洲經濟的增長。為了分散投資和提高收益，全球投資者都希望把更多資金分配給另類資產類別，比如私募股權、對沖基金、房地產、私募信貸、大宗商品、基礎設施和數字資產，這也促使越來越多人有興趣在亞太地區投資。亞洲依然是全球經濟中增長最快、最具活力的地方。

作為進入中國大陸的門戶和連接亞太各地的樞紐，加上有吸引力的法律、稅收和監管環境、深厚的人才儲備以及資本市場生態體系，香港已是重要的另類資產管理和持有中心。

但是，毋庸置疑，香港也面臨著一些迄今為止最大的挑戰。例如新冠疫情帶來的挑戰，而香港正以緩慢但堅定的方式解決當前的主要問題。在這個過程中香港會積累經驗，變得更加強大堅韌。如果新冠病毒產生新的變種或者爆發其它病毒，香港有能力應對。隨著競爭日益激烈、新冠疫情等情況帶來的全球層面的挑戰，香港需要更加努力保持優勢，開創更加光明和有韌性的未來。香港既要考慮其作為國際金融中心的聲望，也要關照廣泛的公共健康需求，在二者之間達成精妙的平衡。目前我們有理由充滿希望，但也要認識到挑戰依然存在。

李可勝

另類投資管理協會
(AIMA) 董事總經理、
亞太區聯席主管、政府
事務部全球副總監

Michael Bugel

另類投資管理協會
(AIMA) 董事總經理、
亞太區聯席主管

Phillip Meyer

另類投資管理協會
(AIMA) 香港執行委員
會主席
Oasis管理有限公司總法
律顧問、聯席首席運營官

江秀雲

羅兵咸永道香港，資產
和財富管理行業主管

長遠來看，香港政府明確表現對金融服務業的重視，這一點至關重要也很緊迫。本文希望助力這一進程並提出清晰的戰略，重建香港的國際聲譽以讓大家認識到香港是一個適合工作、生活、成家立業和事業發展的世界一流城市。

恢復香港在世界舞臺的風采，就要重建它作為國際金融中心的美譽，做到這一點，需要資產管理者、財富管理者、投資者、政策制定者、意見領袖、服務商以及其它利益相關方進行高級別的對話，展示充分的承諾和信心。

本文通過與羅兵咸永道合作，介紹了香港的眾多機遇，以及香港如果要延續其短期、中期和長期的成功應該重點關注哪些領域。儘管新冠疫情帶來一些挑戰，本文希望促進政策制定者、監管機構、資產管理者、投資者和服務商之間的豐富對話。大家都在努力支持另類投資行業在香港的長期發展，享受它帶來的經濟和社會效益。

本文反映了另類投資管理協會（AIMA）對另類資產管理公司的諮詢意見，羅兵咸永道也通過訪談和圓桌會議收集了另類資產管理行業重要人物的研究和見解。

希望大家閱讀後有收穫和啟發。如果有任何問題或回饋，歡迎聯繫我們。

時間十分寶貴，現在我們開始行動吧！



摘要



本文件由AIMA編寫，旨在突出香港另類資產管理行業的重要性。本文還指出，香港將繼續以獨特的方式鞏固其國際金融中心的地位，成為亞太和全球另類資產管理者和投資者的首選目的地。

香港對經濟持續增長的承諾、有效的法律制度、有競爭力的稅制、均衡漸進的監管環境、成熟的資本市場、深厚和多樣化的人才儲備以及與中國大陸的密切聯繫，使香港成為亞太地區最全面的資產和財富管理中心。香港尤其受到另類資產管理者的歡迎，包括私募股權、對沖基金、房地產、私募信貸、大宗商品、基礎設施和數字資產。

香港是亞洲最大的對沖基金中心，亞洲一半以上的對沖基金在此落戶。香港也是亞太地區僅次於中國大陸的第二大私募股權中心。





上述公司能獲得很多專業的深度服務支援，包括基金行政管理人、主要經紀人、託管人、審計師、轉讓代理、顧問和律師。亞太地區的科技、電子商務、可持續發展解決方案等領域增長迅猛，商業機會豐富，吸引著另類資產管理者和投資者（特別是機構投資者和家族辦公室）。為了抓住這些機會，740多家另類投資公司已經在香港設立了辦事處¹。

展望未來，面對日益激烈的競爭以及全球經濟和投資格局的轉型，香港需要保持創新以鞏固並拓展其領先地位。因此，AIMA和羅兵咸永道調研了市場參與者（包括資產管理者、資產所有者、意見領袖、投資者和服務商），以識別他們最看重香港的獨特優勢以及未來需要改進的領域。

調研中的大多數另類資產類別從業人士認為，香港應該保持並發展其作為領先的綜合資產和財富管理中心的地位。他們還認為，香港的監管和商業環境為另類資產行業提供了良好的支援。



¹ Preqin公司2021年11月的資料

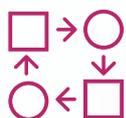
同時，參與者也認為，香港必須採取措施穩定地位，並且利用亞太持續增長和其他趨勢帶來的巨大機遇，重點關注領域包括：



維護法治和司法獨立



拓展資本市場體系的深度和廣度



保持簡單而有競爭力的稅收結構



提高另類資產對本地和區域投資者的可及性



確保透明和有效的監管框架



支持私募信貸的增長



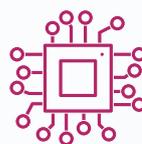
培養、吸引和留住高品質的本土和國際人才



在環境、社會和治理制度 (ESG) 方面建立領導地位



通過粵港澳大灣區²和其他貿易管道，從與中國大陸的密切關係中受益



鼓勵新技術、利用新技術的力量

² 詳情請見《術語》和《機會》章節。



“現在，所有參與投資的利益相關方應該合作，討論如何繪製香港的戰略藍圖，從而吸引並且留住另類資產管理公司，確保香港繼續成為亞洲領先的國際金融中心。”

Phillip Meyer
另類投資管理協會 (AIMA) 香港執行委員會主席
Oasis管理有限公司總法律顧問、聯席首席運營官

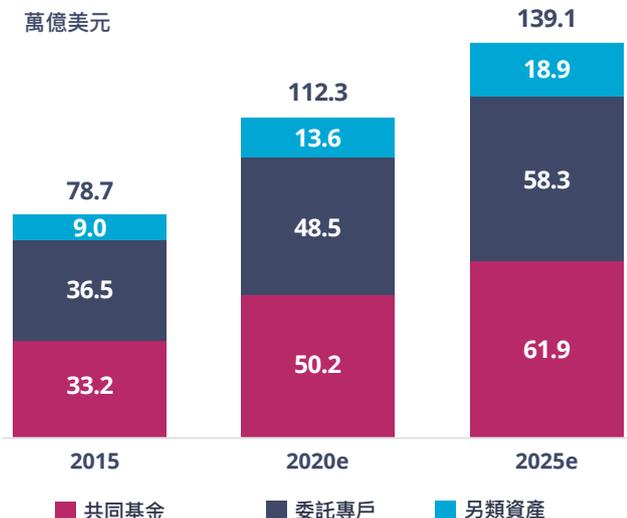
另類資產的增長

隨著機構投資者、高淨值個人和廣大小型投資者尋求多樣化的投資戰略和更好的回報，亞太地區的另類資產類別的增速比世界上任何地方都快。

香港是全球另類資產管理的重要中心。另類資產是一個廣泛的類別，包括私募股權、對沖基金、房地產、私募信貸、大宗商品、基礎設施和數字資產。對於機構和高淨值個人和家庭來說，這些資產類別是上市股票和固定收益投資以外的“另類”投資，是分散投資和提高回報的一種有吸引力且謹慎的投資方式。

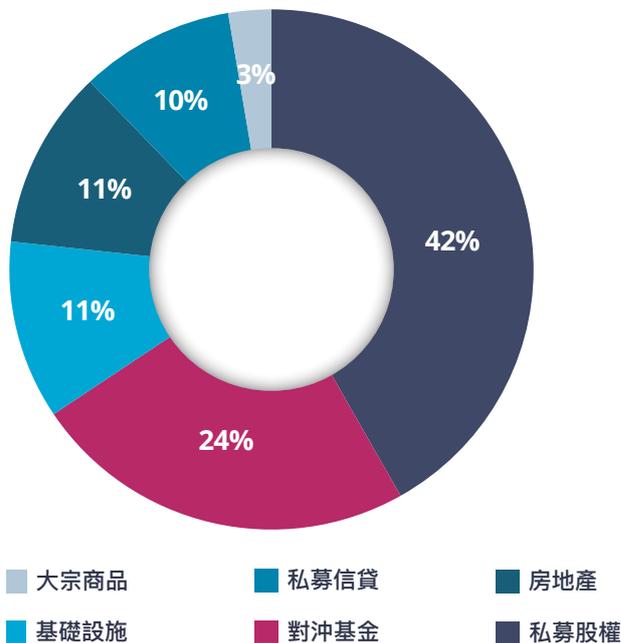
在全球範圍內，另類資產類別預計到2025年將增長到18.9萬億美元，占全球管理資產規模（AUM）的14%。圖1和圖2介紹了當今全球管理資產的分類、對增長的預測以及另類資產的具體情況。

圖1：
全球管理資產



來源：羅兵咸永道

圖2：
2025年全球另類資產類別預測



來源：羅兵咸永道



亞太地區的另類投資市場同樣也將在未來幾年繼續強勁增長。2021年6月，金融數據公司Preqin的一份報告指出，私人資本在亞太地區的資產配置中發揮著越來越大的作用，“以亞太地區為重點的私人資本的資產管理規模在過去十年中已經增長了近六倍”³。預計到2025年，私人資本的資產管理規模將達到6萬億美元，而目前只有2萬億美元。

另類投資在香港經歷了強勁的增長，亞太地區的另類資產大部分在香港管理。亞太地區一半以上超過10億美元規模的重要對沖基金在香港。這些“十億美元俱樂部”基金的管理規模大約2200億美元，主要由眾多成熟的跨國資產管理公司以及新興的本地和區域精品基金管理公司管理。

一方面，這反映了香港與亞洲（特別是中國大陸）的潛在投資目標很接近，及亞洲（特別是中國大陸）成為潛在投資標的重要性；另一方面，還反映了投資者對數字化和技術創新、可持續發展和氣候保護、城市化、醫療保健和製藥等領域的投資意願，以及亞洲中產階級、消費支出和電子商務的增長。

香港的另一個增長機會是私募信貸行業。私募信貸已經是一個1萬億美元的全球資產類別，預計到2025年底規模將翻倍，超過2萬億美元⁴。亞洲的私募信貸行業剛剛萌芽，正在迅速成熟，為全球和香港的基金管理者和分配者帶來機遇。

3 Preqin市場聚焦報告：2021年亞太地區的另類資產

4 Preqin公司的估計

最近的市場研究顯示，以亞洲為重點的私募信貸的資產管理規模已經從2014年12月的270億美元上升至2019年6月的570億美元，增長了一倍多⁵。AIMA的研究也驗證了亞太對私募信貸管理者日益增長的吸引力，研究發現39%的私募信貸管理者預計投資者將在未來幾年內將更多的資金分配給亞洲為主的信貸⁶。

香港的資產管理公司的增長和另類資產管理行業的整體增長支持了這一觀點。在過去的十年裡，香港從事資產管理活動（第九類受規管的活動）的持牌公司數量增加了一倍多，截至2021年12月，達到1979家⁷。證券及期貨事務監察委員會（SFC）等監管機構很早就認識到本行業對香港和亞太的重要性。

另類資產管理行業也為香港創造了高價值就業機會。香港的金融服務行業提供了27.3萬個工作崗位⁸，其中約4.8萬個為資產管理行業⁹。此外，整個資產管理生態體系還涉及各種各樣的崗位，如基金行政管理人、主要經紀人、託管人、審計師、轉讓代理人、顧問和律師。目前，資產管理公司（包括私募股權和風險投資公司）的數量以及香港作為最大的對沖基金中心之一的領先地位，充分證明了本行業對香港經濟和社會環境有重要貢獻（圖4）。



5 Preqin公司的估計

6 2020年經濟融資報告

7 證券及期貨事務監察委員會（SFC）- 統計資料（由SFC發佈）

8 香港貿易發展局（HKTDC）的研究 - 香港的金融服務業

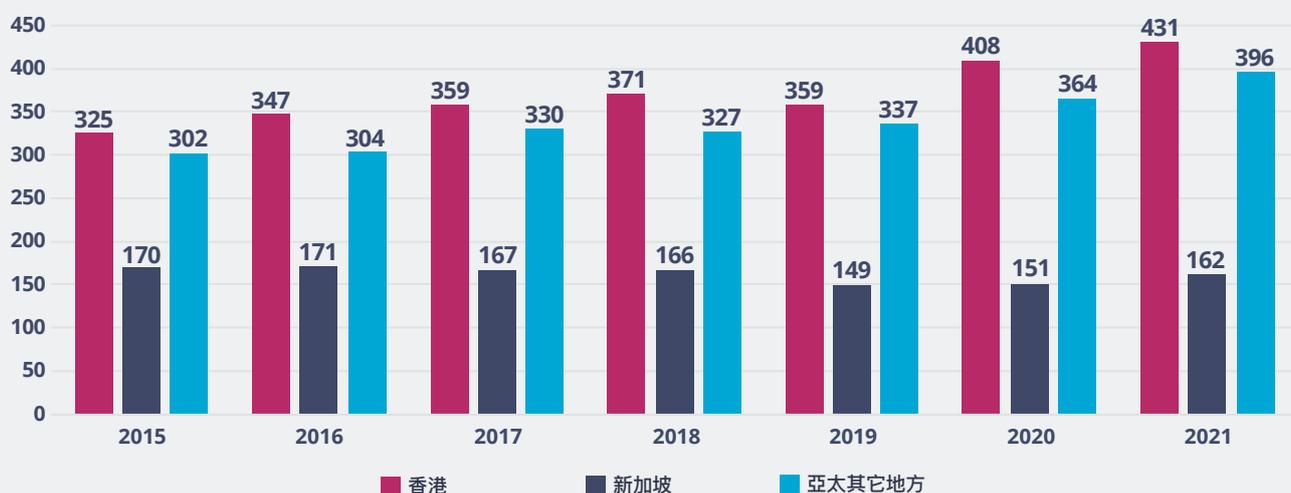
9 證券及期貨事務監察委員會（SFC）- 2020年資產和財富管理活動調查

圖3：香港的私募股權和風險投資公司的總數量



來源：亞洲創業投資期刊 (AVCJ) 的研究

圖4：按地區總部劃分的對沖基金管理公司的數量



來源：Preqin公司

圖5：10個最大的對沖基金中心

地點	“十億美元俱樂部公司”的數量	資產管理規模 (10億美元)
紐約大都會區	228	1,562
英國倫敦	101	539
香港	44	184
新加坡	13	27
法國巴黎	13	70
盧森堡	8	11
瑞典斯德哥爾摩	7	19
澳大利亞悉尼	7	41
巴西里約熱內盧	6	26
瑞士日內瓦	6	29

*紐約州、康涅狄格州、新澤西州之和

來源：HFM資料庫 (截至2022年3月31日)

優勢與機遇： 香港的六大支柱

香港憑藉獨特實力和地理優勢受到投資者和服務商青睞。展望未來，大中華區的發展、亞太地區財富的快速擴張以及退休和私募信貸解決方案的巨大需求，都有望為強勁增長提供動力。

優勢

近幾十年來，香港一直致力於成為亞太地區全方位的資產和財富管理中心，為廣大投資者服務，滿足本地、區域和全球實體的投資需求。

香港有良好的定位和強大的基礎設施，包括資產管理公司以及先進的服務商生態體系。除了前面提到的這個生態體系中有許多世界一流的供應商之外，通過AIMA等行業協會，金融服務業也具備充分的溝通渠道，這些協會已經與監管機構和政策制定者建立了良好的工作關係，包括證券及期貨事務監察委員會（SFC）、金融管理局（HKMA）、稅務局（IRD）、財經事務及庫務局（FSTB）、金融發展局（FSDC）等，以確保聽取和考慮業界的聲音。

香港的成功得益於有效的法律制度、有競爭力的稅制、平衡的監管環境、成熟的資本市場、深厚多樣的人才儲備、與中國大陸的密切關係以及與其他市場的聯繫。

使香港與眾不同的六大支柱

法治

- 司法獨立
- 普通法系統
- 爭端解決（包括仲裁）

稅收制度

- 簡單低稅制
- 稅收中立性
- 有效的稅收條約

監管環境

- 靈活、獨立、透明和商業化
- 投資者保護
- 不斷進步的監管技術

人才儲備

- 專業支持
- 吸引和留住人才
- 精通技術

資本市場

- 股權和債務市場
- 有韌性的金融系統
- 上市和融資

毗鄰中國大陸

- 通往中國大陸財富的門戶
- 大灣區
- 市場准入通道

這六大支柱是香港過去成功的關鍵，支持鼓勵六大支柱有助於香港保持亞洲領先的國際金融中心地位，也有助於香港繼續對另類資產管理行業做出重要貢獻。

機會

展望未來，在另類資產管理領域具備優勢的香港有許多機會繼續鞏固國際金融中心的地位。下文將介紹一些關鍵的機會，並在下一章具體闡述。

進出中國大陸的門戶

香港是進出中國大陸的門戶，這一點十分關鍵，也得到了廣泛的認可。

我們為撰寫本報告諮詢相關資產管理行業人士時，絕大多數受訪者都同意或非常同意“香港在未來幾年將繼續扮演中國大陸門戶的角色，使國際機構能夠進入中國大陸，並幫助中國大陸觸達世界各地。”

無論是有意向在中國大陸投資的國際資產管理公司和機構，還是希望走向國際的中國資產管理公司和所有者，香港都可以扮演獨特的角色並從中獲益。

圖6詳細介紹了一系列促進中國投資者在海外投資的措施。

“香港在未來幾年將繼續扮演中國大陸門戶的角色，使國際機構能夠進入中國大陸，並幫助中國大陸觸達世界各地。”

圖6：目前中國投資者去海外投資的途徑

時間	途徑 ¹⁰	投資類型
2006	合格境內機構投資者（QDII）	股權和債券
2012	合格境內有限合夥人（QDLP）	傳統和另類投資
2014	滬港通（南向）	股票
2015	基金互認（MRF）	共同基金
2016	深港通（南向）	股票
2016	中國銀行間債券市場直接計畫	債券
2021	財富管理通	銀行存款和低風險共同基金
2021	債券通（南向）	債券

¹⁰ 措施詳情請見《術語》章節

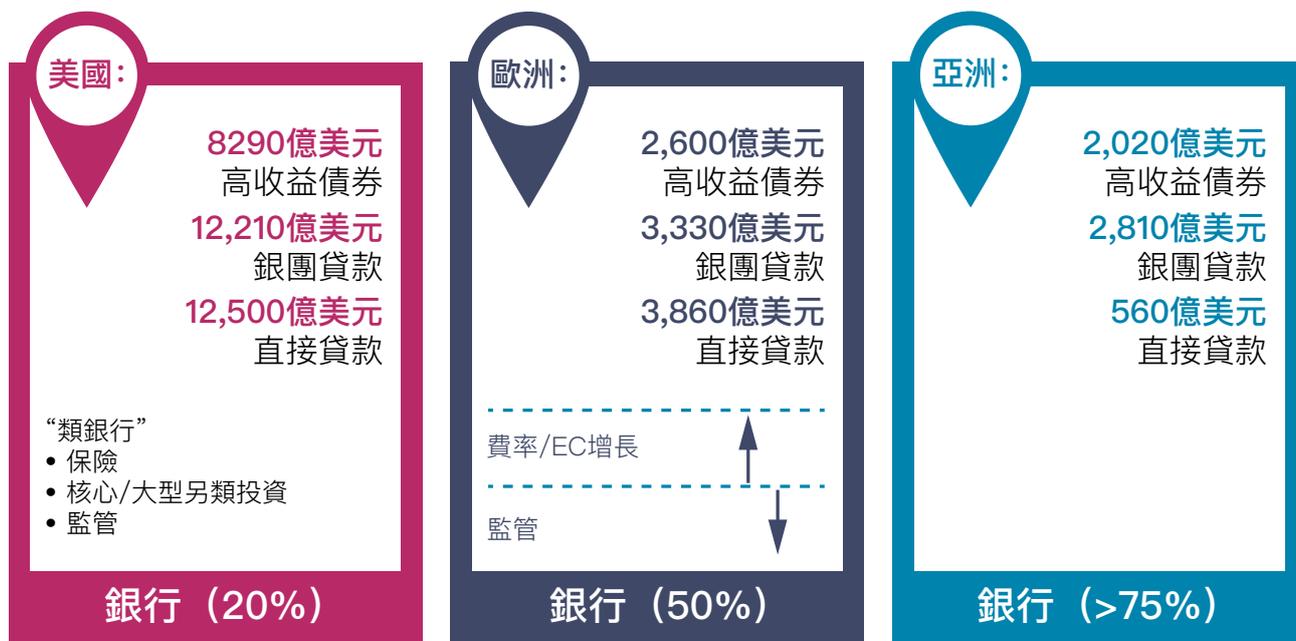
這些投資途徑帶來的機會極大促進了資產管理行業的發展。但交易平臺必須繼續優化，為另類資產管理者和投資者（特別是機構和家族辦公室投資者）提供相關的合適投資機會。此外，雖然中國投資者有很多機會接觸到非人民幣計價的資產，目前還沒有一個快速高效的管道讓他們接觸到香港的另類資產類別。中國大陸有豐厚的財富積累，安排適當的途徑非常重要。

香港作為亞洲私募信貸的樞紐

全球金融危機之後，監管力度增加，銀行不得不減少對某些市場的貸款，使得全球私募信貸市場加速增長。由於傳統放貸方緊縮，信貸基金管理者抓住機會部署了資本、填補了這個空缺。全球私募信貸行業目前是一個1萬億美元的資產類別，預計到2025年底將超過2萬億美元¹¹。

目前，在發達經濟體中，提供給私募非金融行業的非銀行貸款超過了銀行貸款（見圖7）。全球私募信貸市場的強勁增長以及亞洲中小企業對資本增長的需求，使這種類型的融資成為香港另類投資行業的重要機會。

圖7：對私募非金融行業的非銀行貸款



來源：StepStone私募債務，2020年5月新冠疫情市場調查；路透社，瑞士信貸，彭博，巴克萊，亞洲高收益指數

目前，中國大陸的非銀行貸款或私募信貸行業極具增長潛力，政策制定者也積極鼓勵經濟領域的融資組合更加多樣化和彈性化。這將為私募信貸領域的另類資產管理公司提供機會，包括再融資、與傳統放貸方建立合作關係，或自己作為新的資金來源。

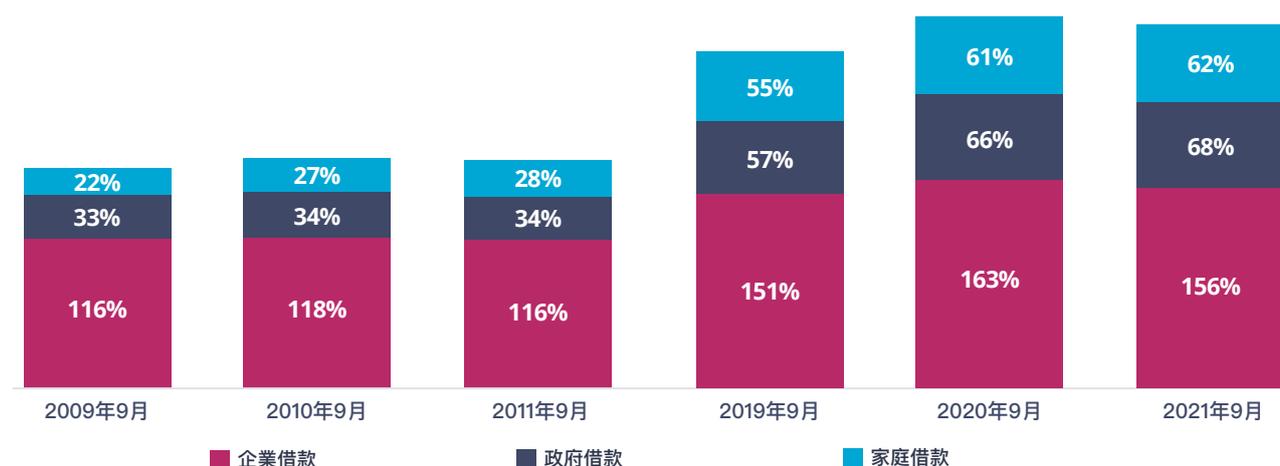
雖然香港本身為私募信貸投資提供了一些機會，但因為離中國大陸很近，所以成為市場參與者的天然門戶和通道，可以幫助他們尋找和評估大陸與日俱增的巨大信貸需求。企業貸款（尤其是對私營公司的貸款）為私募信貸運營商提供了最有吸引力的機會。

此外，香港具有地理和戰略上的優勢，不僅可以成為市場參與者進入中國大陸的門戶，還可以作為亞太地區的樞紐，使市場參與者能夠進入其他亞太地區，為不斷增長的信貸需求作出貢獻。

私募股權的增長

私募股權對融資增長至關重要，它通過積極的價值創造方式來實現，即幫助企業實現最大潛能。除了通過混合型基金和管理的跟投平臺為投資組合公司提供資本，並為投資者創造回報外，私募股權公司還提供大量間接的技能提升機會，在投資組合公司內積累和培養人才。

圖8：中國大陸非金融行業的信貸(占GDP的百分比)



來源：國際清算銀行（BIS）和羅兵咸永道的分析

更大且成熟的財富管理市場

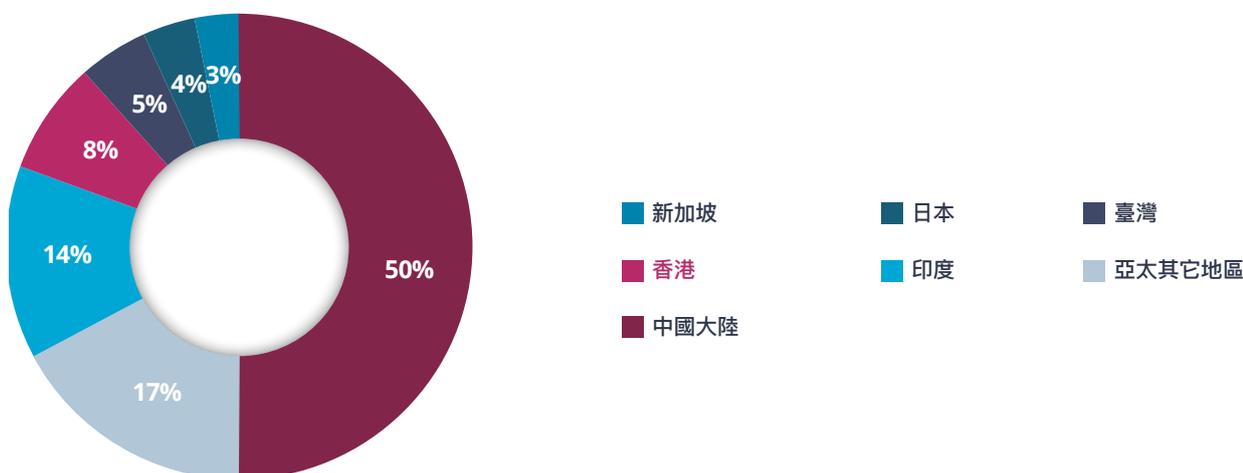
另一個對香港有利的情況是中國大陸財富激增。2009年至2020年期間，中國大陸的億萬富翁的財富總額增速迅猛，增長了近13倍，美國則是2倍（圖9）。亞太地區擁有全球38%的億萬富翁，總價值為3.3萬億美元。亞太地區的億萬富翁50%在中國大陸，8%在香港（圖10）。

圖9：2009-2020年按億萬富翁的財富排名前十市場的增長情況

市場	2009年財富 (10億美元)	2020年財富 (10億美元)	相對變化
美國	1,338.7	3,608.6	2.7x
中國大陸	134.9	1,680.9	12.5x
德國	216.1	594.9	2.8x
俄羅斯	260.2	467.6	1.8x
法國	82.2	442.9	5.4x
印度	222.1	422.9	1.9x
香港	115.6	356.1	3.1x
英國	76.7	205.9	2.7x
加拿大	52.8	178.5	3.4x
巴西	88.6	176.1	2.0x
	2,587.9	8,134.4	3.1x

來源：瑞銀和羅兵咸永道

圖10：亞太地區億萬富翁的分佈比例



來源：瑞銀和羅兵咸永道

預計在未來五年內，亞太地區的超高淨值人群的增長速度也會遙遙領先。到2025年，預計全球的超高淨值人士有24%在亞洲，高於十年前的17%¹²。

據估計，亞太地區已經有超過11.5萬名超高淨值人士，他們都具備在香港設立家族投資管理辦公室的潛力¹³。對於家族辦公室的運營發展來說，香港有獨特的優勢，比如一站式服務能力。這些辦公室有望增加另類投資。

中國大陸的富人崛起十分引人注目，預計未來將推動亞太地區的財富和資產管理行業的增長。中國公民目前有約28萬億美元的銀行存款¹⁴，但他們的興趣正從這種傳統儲蓄轉向投資。

目前，有關投資的形式仍通常是銀行和保險產品提供的隱含保障的理財產品，有時也包含一些公募基金和私募基金等資管產品。然而，2017年中國大陸發佈資管新規後，行業巨變，理財產品的熱度下降，具體表現為資金從理財產品轉為市場導向型投資產品。

國內基金投資工具（比如有限合夥基金）範圍的擴大，為資產管理行業帶來了更豐富的資金募集架構和機會。隨著時間的推移，這些工具的發展實施有助於提高香港在國際舞臺上的競爭力。

此外，中國大陸急劇增長的財富積累已經超出了在岸投資的容納能力。中國投資者需要更廣闊的投資機會，這為另類投資管理公司創造了更多的機會，也為在香港尋求合適的投資途徑創造了需求。

養老金

到2050年，全球終身財務保障的供求差距預計將激增至約15.8萬億美元¹⁵，這主要是由於壽命延長和生育率降低，提高了撫養比率，而另類資產管理行業也許能在為退休人員提供充分的財務保障方面發揮重要作用。

資產管理公司可以通過適當的投資產品和金融知識來彌補不斷擴大的養老金缺口。由於轉向流動性較差的資產有助於投資者尋求長期回報的新來源，同時通過分散資產避免可能出現的波動和表現弱於公開市場的情況，另類資產能發揮不可或缺的作用。

12 萊坊國際 - 2021年財富報告

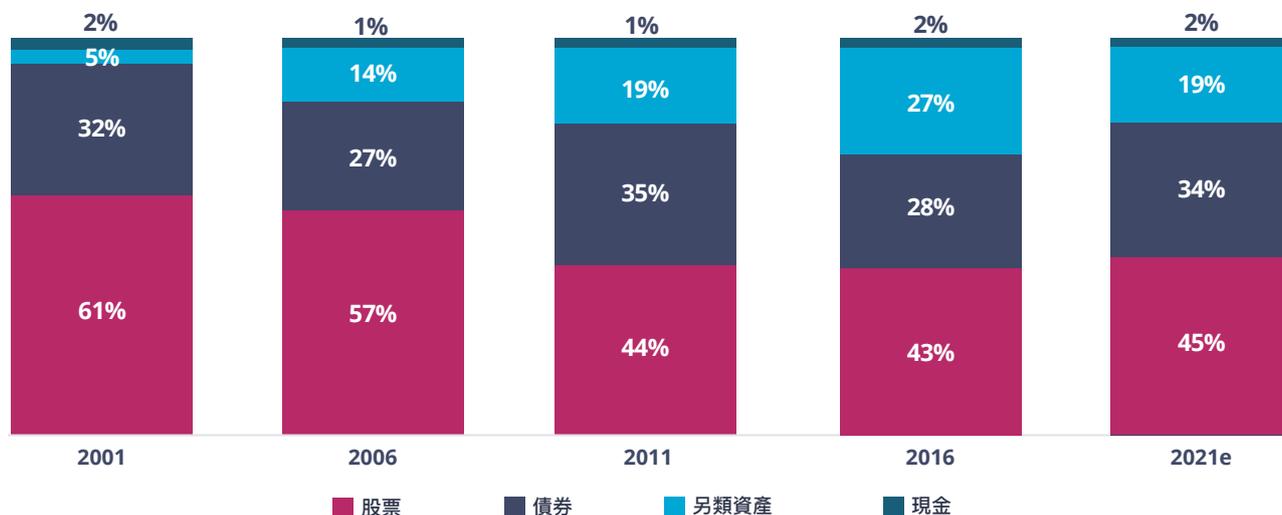
13 萊坊國際 - 2021年財富報告

14 世界經濟論壇洞察力報告 - 處於拐點的中國資產管理

15 三十國集團 - 解決養老金危機：保障終生財務安全

如圖11所示，主流國家的大型養老基金已經增加了另類投資，希望達到未來資金精算目標。

圖11：七大養老基金國家（澳大利亞、加拿大、日本、荷蘭、瑞士、英國和美國）的總資產配置



來源：Thinking Ahead Institute研究所

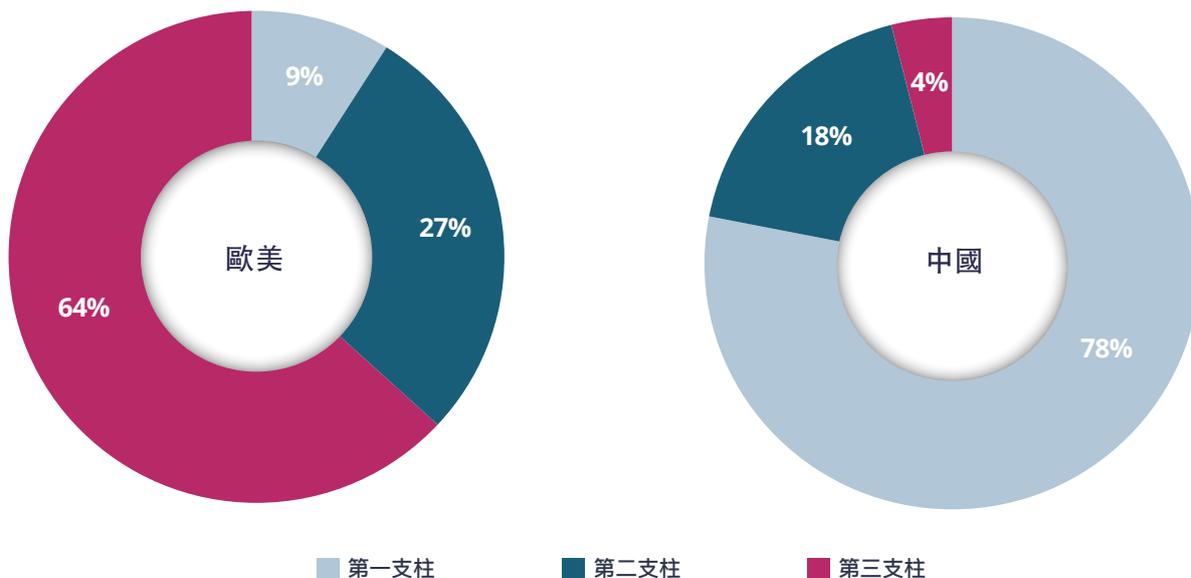
在亞太地區，由於傳統投資無法提供許多養老基金所需的回報，不能滿足其成員的未來需求，預計養老金資產分配者會增加另類投資。例如，日本的政府養老金投資基金（GPIF）是世界上最大的養老基金，目前對另類投資的配置較低。但近年來GPIF定期要求提高另類投資，還聘請了第三方管理外國另類投資。目前超過50%的日本養老基金配置了另類投資，而在2014年這一比例為12.8%¹⁶。

在香港，私營機構管理的強制性公積金（MPF）尚未配置另類投資，任何積極的變革都有望產生重大影響。有觀點認為MPF的成熟度和發展情況尚未到達另類投資的臨界點。政策制定者應該認真考慮如何在不久的將來引入這一資產類別。

16 羅兵咸永道和盧森堡基金業協會（ALFI）- 超越邊界：養老基金國外投資的演進史（2020版）

圖12突顯了中國大陸養老金體系蘊藏的巨大增長潛力。無論是對另類資產管理公司，還是作為該領域的佼佼者的香港，第一支柱（由政府提供的國家養老金）和第三支柱（由保險公司、銀行和資產管理公司提供的商業養老金）都會帶來非常有吸引力的機會。

圖12：中國大陸養老金體系的三個支柱



來源：國際金融報

中國大陸的主要支柱

第一支柱：
政府提供的國家養老金

支柱：
公共養老基金、國家社保基金

資產管理規模：
人民幣8.1萬億元

覆蓋：
約9.6億參保人員

第二支柱：
保險公司提供的企業年金

支柱：
企業年金、職業年金

資產管理規模：
人民幣2萬億元

覆蓋：
57.57%的年金在國企

第三支柱：
保險公司、銀行和資產管理公司提供的商業養老金

支柱：
個人保險計畫、稅收遞延型保險產品

資產管理規模：
忽略不計

覆蓋：
近5萬人有稅收遞延型養老金

香港的未來願景

通過聚焦於正確的問題，香港完全有能力成為亞太和全球的另類資產管理領導者。

香港擁有眾多的優勢，是出色的綜合性全球金融中心，另類資產管理行業正在蓬勃發展。隨著亞太地區的不斷發展，機構和私人投資者尋求更廣泛的亞太投資機會，亞太投資者也有意向在全球投資，增長的勢能只會更加強勁。

不過，香港也需要保持敏捷、創新、包容、國際化的傳統，抓住重大機遇，參與重塑亞洲和全球經濟的重大技術和社會變革議題，包括金融和監管技術的快速發展、新的貨幣和支付種類、全球投資者對環境、社會和治理問題的更多關注（特別是氣候變化和轉型融資）以及社會流動性。

在此背景下，資產管理者、投資者、政策制定者、監管者、服務商和其他利益相關方必須展開對話，塑造香港的明天，增加它的吸引力、競爭力和復原力。

如前所述，香港成功的六大支柱（法治和司法獨立、靈活和透明的監管環境、簡單而有競爭力的稅制、強大的人才儲備、穩健的資本市場、毗鄰中國大陸）都必須好好保持、不斷進步。

本章介紹了這些議題應該涉及的領域，以及AIMA提出的一些可行方案。

1. 維護法治和司法獨立

本地和國際的資產管理公司（以及投資者）十分看重香港強大的法治和獨立的司法系統。

我們採訪過的多數基金公司都認為，法治是他們選擇在香港營業或落戶的最重要原因。

香港如果要繼續作為世界上最自由的經濟體之一以及領先的國際基金管理和募資活動中心之一，維護法治至關重要。

“在另類投資行業的支持下，香港特區政府一直積極實施稅收政策，從而吸引和留住另類投資業務。展望未來，政策的實施應該貼近行業，並保持和提高香港的競爭力。”

James Ford
安理國際律師事務所合夥人、亞太基金業務聯席主管

2. 保持簡單而有競爭力的稅收結構

對商業機構來說，香港特色的低稅率和簡單的稅制清晰又可靠。這一堅實的基礎既吸引了領先的國際企業，也吸引了新興市場的參與者。

香港的政策制定者也一直對另類資產管理公司的需求很敏感。AIMA和整個行業都得到了財經事務及庫務局（FSTB）、稅務局（IRD）、金融管理局（HKMA）和證券及期貨事務監察委員會（SFC）（後兩家為監管機構）的積極配合，解決了稅收的顧慮，香港與其它地方相比更具有競爭力。出臺的政策包括2006年離岸基金的利得稅豁免、2018年統一基金豁免，以及最近的附帶權益的稅務寬減。

政策制定者應該繼續採取積極主動的態度，深化與市場參與者的關係，讓香港保持競爭力並適應未來的發展，包括不斷核查稅收安排，確保市場的所有行業（包括另類放貸方、債務購買者等）都能享受豁免和獎勵。

3. 確保獨立、透明和有效的監管框架

香港作為國際金融中心的魅力之一在於其獨立、透明和有效的監管框架和監管機構。

迄今為止，金融管理局（HKMA）和證券及期貨事務監察委員會（SFC）展開強力監管監督、保護投資者、維護金融穩定，同時鼓勵市場和產品的發展創新，達成了有效的平衡。

展望未來，監管機構應該確保其團隊和市場參與者擁有合適的技能和國際視野，緊跟全球金融市場的數字化和技術進步。香港也應該認真考慮採納符合市場發展的國際標準。

“只有創新和監管齊頭並進，香港的繁榮才能持久。”

徐嘉麗
羅兵咸永道香港，合夥人

若想讓香港的監管制度繼續適用，下一步應該確保香港實行類似“守門員”的許可制度，同時將制度靈活應用到另類資產體系內的不同類型企業，並吸引（和留住）最優秀的人才。有效的培訓、考試和能力要求設定等等，都有助於此。

我們歡迎並鼓勵證券及期貨事務監察委員會（SFC）、金融管理局（HKMA）、保險業監管局（IA）、財經事務及庫務局（FSTB）、稅務局（IRD）等與行業和行業協會（如AIMA）繼續積極和定期接洽。目前的良好工作關係需要保持和發展。監管機構和政策制定者之間需要進行健康的對話和接洽，確保未來的監管框架是獨立、有效、透明的，而且符合香港和行業的利益（這是亞太和全球行業的一部分）。

“香港的透明有效的監管框架是資產管理行業成功的核心。展望未來，監管機構、管理公司和其他利益相關方應共同努力，確保監管環境的發展符合另類資產管理行業和香港這個國際金融中心的最佳利益。”

Charlotte Robins
安理國際律師事務所合夥人、香港金融服務監管部主管

4. 培育、留住和吸引高品質的國際人才

“為了進一步促進資本市場的發展，香港要確保能夠吸引和留住優秀的人才。”

何潤恆
羅兵咸永道香港，亞太金融服務稅務主管

在任何城市，人才都是金融服務業的命脈。香港也不例外，它培育、吸引和整合國際人才的能力使之成為領先的國際金融中心。然而，在吸引和留住技術熟練和多樣化人才方面，香港面臨著巨大的競爭和挑戰。

雖然香港在宜居方面一直排名靠前，對海外專業人士來說工作也相對便利，但香港及其金融服務行業需在人才引進和培養方面更加靈活。

比如，確保金融服務專業人員能夠在香港、中國大陸和世界各地之間自由流動，確保受監管人員的教育、培訓、經驗和素質與他們的業務匹配，包括適當有效的公司治理，並與國際做法一致。可以考慮採取激勵措施，支援香港作為區域中心和全球金融中心的服務運營能力，加強競爭力。

5. 通過大灣區和其他貿易渠道， 挖掘香港與內地的毗鄰優勢

我們訪談時，超過一半的受訪者認為，對於私募管理公司進入財富日益增長的中國市場而言，目前的渠道和制度是不夠的。

香港擁有大量機會，這得益於其毗鄰中國大陸的同時又保持其自身的獨特性，這使其成為優秀的國際金融中心，而參與大灣區建設就是其中的機會之一。

大灣區建設是中國大陸重要的經濟發展戰略，它將推動香港與毗鄰的廣東和澳門實現更高層次的融合。支持該計畫的一個關鍵舉措是2021年9月啟動的“財富管理通”(WMC)，旨在促進與大灣區的金融和投資跨境流動。

WMC可以為另類資產管理公司（相當於產品製造商）提供基礎設施，挖掘大灣區的機會。目前，這種機會僅限於提供存款的銀行機構和提供公募基金的傳統資產管理公司。但隨著財富管理行業迅速發展，新一代的成熟投資者渴望更豐富的產品和更大的便利性。WMC的發展應該考慮另類資產類別。

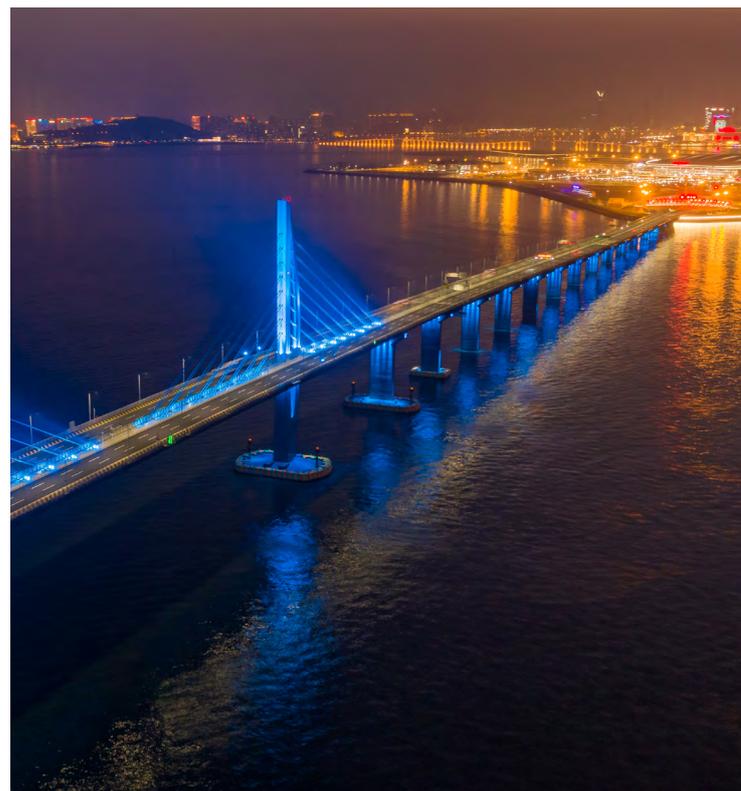
一旦WMC累計了更多的好記錄，並且大陸的政策制定者對投資者流動的性質和規模以及WMC對資本控制的影響更有信心，就可能促成另類投資在WMC的發展。

大灣區也有可能加強香港的私募股權基金和風險投資基金與大灣區渴望資本的初創企業之間的聯繫。外國投資者能有機會投資大灣區的新興企業，注入國際資金和專業知識。

中國大陸許多技術先鋒都在大灣區，另類資產管理公司可以助推這些創新公司成長。

“香港的另類資產管理行業有望通過抓住中國大陸的獨特機會達到新的高度。”

江秀雲
羅兵咸永道香港，資產和財富管理行業主管



6. 拓展資本市場體系的深度和廣度

香港的另類資產管理行業只是其資產管理和資本市場體系的一部分。通過加強相關資金、基礎設施、人才和專業知識的供應，提高行業和資本市場整體深度和廣度的措施有助於另類資產管理行業的發展。

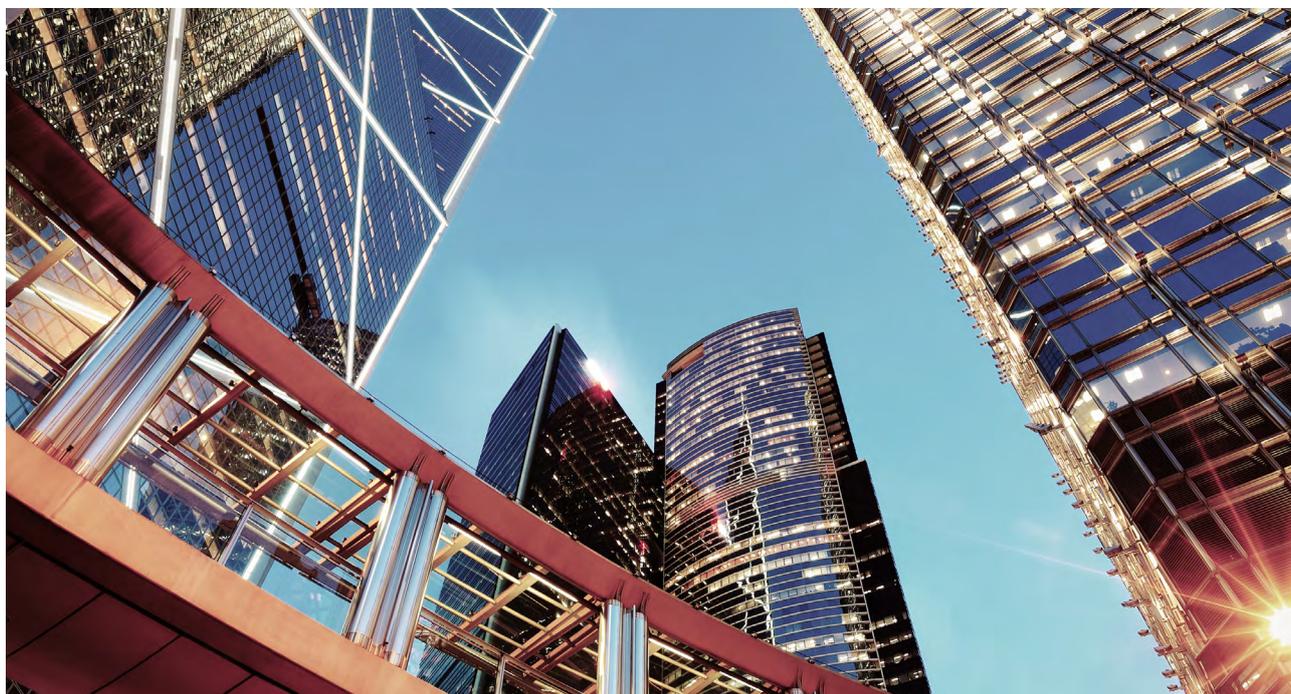
香港的資本市場很有深度，經受了無數挑戰後（1998年的亞洲金融危機、2002年的SARS疫情、2008年的全球金融危機、當前的新冠疫情等），更加強大堅韌。

香港資本市場之所以堅韌，離不開充足的外匯儲備、強大的資本和流動性比率、久經考驗的匯率制度和專業人才支援網路。在這些強大的基礎上，香港的資本市場一路走來雖然有波折但仍取得了驚人的增長，主要是因為不斷推出和加強產品和服務。

“為了進一步加強香港的資本市場，可以推出更豐富的产品範圍，挖掘投資者基礎的深度和多樣性。”

Kendall Johnson
Torq資本管理（香港）
有限公司首席運營官

不過，香港資本市場的深度和成熟度尚有潛力可以挖掘，通過改善流動性，可以讓投資者擴大投資組合。香港若要繼續保持領先地位並且作為著名的國際金融中心，應該為國際資產管理公司和機構提供更廣泛的選擇，方便參與者建立符合其需求和目標的投資組合。



其他重要舉措

提高另類資產的可及性

隨著技術的創新、監管機構的接受度越來越高、傳統市場參與者對向廣大投資者提供另類資產的興趣越來越濃，另類資產將不再“另類”。這種趨勢已經遍佈全球，傳統和另類資產類別之間的界限變得模糊。

然而，目前只有機構投資者和合格投資者才能接觸到另類資產和相關產品。較高的最低投資門檻和較低的產品結構流動性也不利於投資者嘗試另類資產類別。

為了使香港成為另類產品的領先地區和另類基金經理的首選之地，需要擴大接觸另類資產的投資者群體基礎，這樣也有助於投資者分散投資、提高回報。

其中一個值得關注的領域是退休基金。根據前文第20頁的討論，香港的強制性公積金若將資金分配給另類投資，也許能為香港居民提高回報。

此外，香港應該確保這些另類產品進入必要的（和不斷增長的）資產類別，使投資者收益，獲得更多回報。為此，要有合適的法律和監管框架（例如進一步支援數字資產的安全投資），並保持香港作為國際金融中心的地位，提供多樣化的投資機會

支持私募信貸的增長

全球私募信貸的增長為香港提供了重要的機會。雖然亞洲的GDP占全球的約1/3，但它在全球私募信貸資產管理規模中的份額僅為7%，中小企業的融資缺口估計為4.1萬億美元¹⁷。隨著投資者和私募信貸管理公司在亞太地區的業務增加，這些差距將會縮小，香港需要成為管理公司在亞太投資的中心。

世界各地的借款方、投資者和政策制定者越來越意識到這一資產類別的好處。私募信貸為借款方提供了傳統放貸方急需的另類方案，也為投資者提供了投資於風險回報各異的資產的機會。行業還鼓勵政策制定者通過增加資金提供者的多樣性和改善投資者之間的風險分配來提升經濟的韌性。

政策制定者應與投資者和投資管理公司保持開放對話，探討如何支持亞太地區私募信貸的可持續增長，使香港成為亞太新興的私募信貸市場中心。



確立在環境、社會和治理（ESG）方面的領導地位

面對氣候變化和轉型的融資需要，世界各地的投資者都很重視ESG標準。許多資產管理公司已經開始將ESG納入他們的戰略（例如更加偏好可持續金融產品）、運營模式和財務報告流程。

由於主要服務于機構投資者（例如養老基金、主權財富基金和捐贈基金），另類資產管理公司始終是這一變革的先鋒。機構投資者明白可持續金融以及環境議題和社會議題的管理在風險和回報方面可能發揮的更大作用，同時要求公司治理重視ESG。

根據Preqin公司的資料，目前另類投資行業40%的資產是由做出了ESG承諾的公司（制訂了ESG政策或加入了相關協會）管理的，而且這一數字預計還會增長。此外，全球最大的機構投資者中有31%表示，氣候變化將對他們在未來三到五年的投資方式產生最大影響¹⁸。

香港有機會成為亞太乃至全球支持ESG投資的領導者。證券及期貨事務監察委員會（SFC）諮詢了公眾（特別是資產管理行業）之後，已經通過修訂《基金經理操守準則》引入了監管要求，促進氣候相關風險的管理和披露。

不過，香港在這個領域仍有極大的潛力。例如，碳排放信用作為一種另類資產類別正在迅速崛起，可以制定政策來培養這方面的私募管理公司，鼓勵他們參與碳排放信用交易。此外，香港應該採用全球ESG相關標準，或避免香港和其他地方不一致。這將有助於資產管理公司和機構直接用熟悉的方式進行合規和報表工作，避免碎片化。為此，香港應該考慮培養ESG資料供應商，確保資產管理行業和企業能夠支持實現全球ESG承諾（特別是在氣候風險方面），並鼓勵相關技術和人才發展。

18 摩根士丹利資本國際公司（MSCI）投資洞察2021 - 全球機構投資者調查



駕馭技術的力量

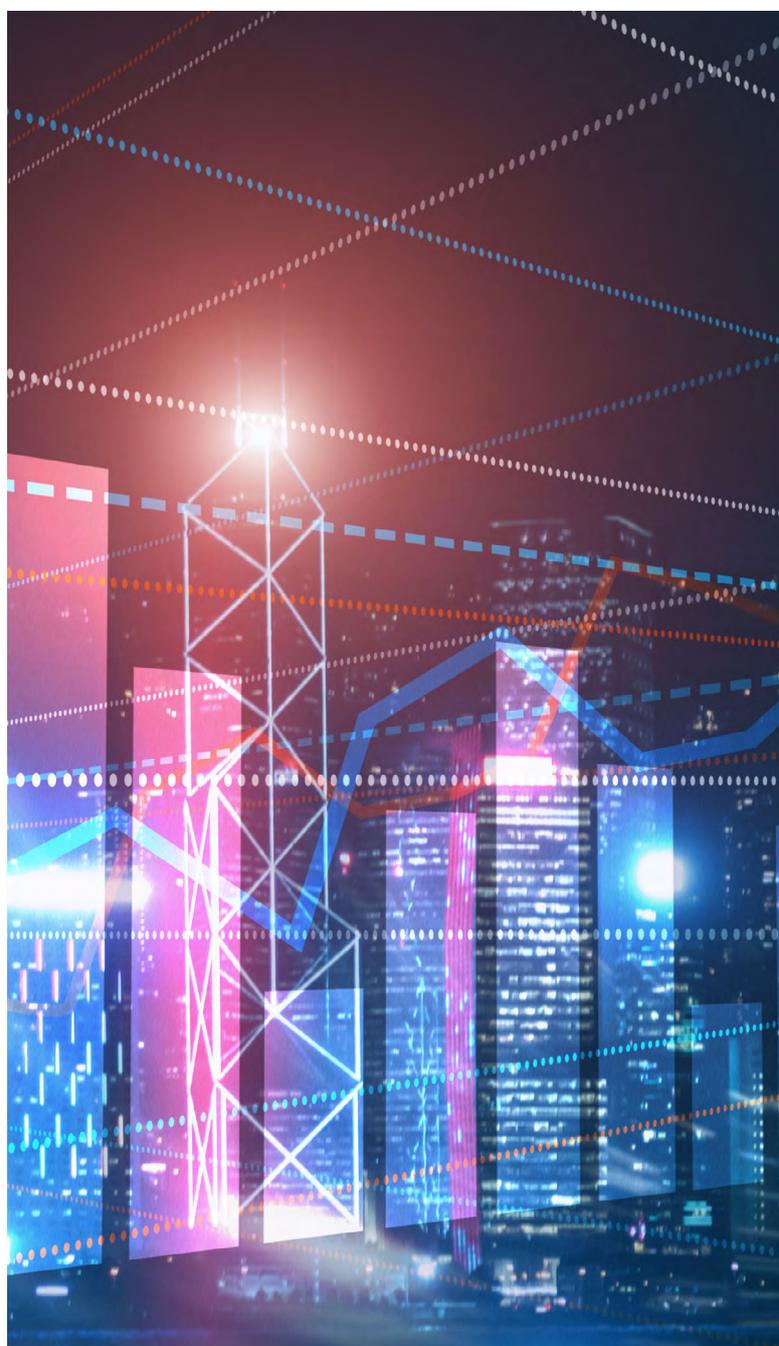
絕大多數受訪者認為，在維持適當的監管環境的同時，應該繼續鼓勵創新和產品開發。

另類資產管理公司正越來越多採用技術解決監管合規問題，並且提高效率。隨著技術在行業中的應用越來越廣泛，面對技術的不斷進步，監管機構需要構建一個與時俱進的環境，鼓勵管理者和服務商採用新技術。監管機構與行業參與者和服務商進行公開對話並且利用好技術，對於確保香港在快速增長的行業中的競爭力至關重要。



“為了刺激市場發展和創新，政策制定者和監管者可以挖掘技術的潛力，同時保障投資者的利益。”

田晶
淡水泉（香港）投資管理有限公司合夥人、
首席執行官



結論

香港的成功發展得益於有效的法律制度、有競爭力的稅收制度、平衡的監管環境、成熟的資本市場、深厚多元的人才儲備，以及與中國大陸密切的關係。這六大支柱是香港成功的重要特徵，必須得到支持並不斷發展，使香港鞏固和擴大它在亞太地區的另類資產管理行業的領導地位。

AIMA一直看好香港作為國際另類資產管理中心的未來，這也離不開政策制定者、監管機構和市場參與者的專注、信心和承諾，大家需要攜手共進。



更多資訊



關於AIMA

另類投資管理協會（AIMA）是全球另類投資行業的代表，在60多個國家擁有約2100名企業會員。AIMA的基金管理成員共同管理超過2.5萬億美元的對沖基金和私募信貸資產。

AIMA充分利用成員的專業知識和多樣性，在行業倡議中發揮領導作用，如宣傳、政策和監管活動、教育計畫和健全實踐指南。AIMA致力於提高媒體和公眾對本行業價值的認識。

AIMA設立了另類信貸委員會（ACC），幫助私募信貸和直接貸款的公司。ACC目前的250多個成員在全球管理6000億美元的私募信貸資產。

AIMA致力於促進技能和教育標準，是特許另類投資分析師（CAIA）的創始人之一，這是首個也是唯一針對另類投資專家的教育標準。AIMA由理事會（董事會）管理。欲瞭解更多資訊，請訪問www.aima.org。



關於羅兵咸永道

羅兵咸永道是全球領先的專業服務網路，成員機構遍佈156個國家，超過29.5萬人致力於提供高品質的鑒證、稅務和諮詢服務。羅兵咸永道在全球擁有約22675名資產與財富管理（AWM）專業人士。

羅兵咸永道在資產與財富管理業務方面遙遙領先，在塑造和支持本行業方面發揮積極作用，有益於金融服務生態體系和全社會，是這個新興行業的領頭羊。這正是公司的總體宗旨：在社會中建立信任，並與政府機構、行業協會、行業領袖和監管機構攜手解決重要問題。

術語

債券通（南向）是一項安排，通過連接內地和香港的金融基礎設施服務機構，內地機構投資者可以投資香港債券市場。

中國銀行間債券市場直接計畫（CIBM）是一項安排，使外國投資者能夠直接通過銀行在中國銀行間債券市場上交易在岸債券。

大灣區（GBA），又稱粵港澳大灣區，包括香港特別行政區、澳門特別行政區以及廣東省的廣州、深圳、珠海、佛山、惠州、東莞、中山、江門和肇慶。

基金互認（MRF）是一項安排，允許符合條件的內地和香港基金按照簡化的程式獲得授權或批准，在對方的市場向零售投資者發售。

合格境內機構投資者（QDII）是一項計畫，允許中國境內機構投資者通過經中國監管機構批准的基金管理機構、保險公司、證券公司和其他資產管理機構投資境外證券市場。

合格境內有限合夥人（QDLP）是一項試點計畫，由中國地方政府推出，為機構投資者和高淨值個人等合格的內地投資者提供在海外市場交易的機會。

滬港通（南向）是一項安排，允許符合條件的中國大陸投資者通過內地證券公司和上海證券交易所設立的證券交易服務公司，將訂單轉到香港交易所，以交易在香港交易所上市的合格股票。

深港通（南向）是一項安排，允許投資者通過指定的內地證券公司和深圳證券交易所在香港設立的證券交易服務公司，通過向香港交易所發出指令，交易在香港交易所上市的深港通下的合格股票。

財富管理通（WMC）是一項安排，大灣區的個人居民可以對大灣區銀行代理的財富管理產品進行跨境投資。

