



AIMA

# 香港的另类 投资行业

——发挥香港的独特优势

香港如何扩大在另类资产管理领域的领导力



2022年6月



pwc  
普华永道

# 目录

前言	3	其他重要举措	27
摘要	5	提高另类资产的可及性	27
另类资产的增长	9	支持私募信贷的增长	27
优势与机遇：香港的六大支柱	13	确立在环境、社会和治理（ESG）方面的领导地位	28
优势	13	驾驭技术的力量	29
机遇	15	结论	30
进出中国大陆的门户	15	更多信息	31
亚洲私募信贷的枢纽		关于AIMA	31
私募股权的增长	16	关于普华永道	31
更大且成熟的财富管理市场	18	术语	32
养老金	19		
香港的未来愿景	22		
1. 维护法治和司法独立	23		
2. 保持简单而有竞争力的税收结构	23		
3. 确保独立、透明和有效的监管框架	23		
4. 培养、留住和吸引高质量的国际人才	24		
5. 通过大湾区和其他贸易渠道， 挖掘香港与内地的毗邻优势	25		
6. 拓展资本市场体系的深度和广度	26		

# 前言

香港已经成为全球最卓越的国际金融中心之一，助推了亚洲经济的增长。为了分散投资和提高收益，全球投资者都希望把更多资金分配给另类资产类别，比如私募股权、对冲基金、房地产、私募信贷、大宗商品、基础设施和数字资产，这也促使越来越多人有兴趣在亚太地区投资。亚洲依然是全球经济中增长最快、最具活力的地方。

作为进入中国大陆的门户和连接亚太各地的枢纽，加上有吸引力的法律、税收和监管环境、深厚的人才储备以及资本市场生态体系，香港已是重要的另类资产管理和持有中心。

但是，毋庸置疑，香港也面临着一些迄今为止最大的挑战，例如新冠疫情带来的挑战，而香港正以缓慢但坚定的方式解决当前的主要问题。在这个过程中香港会积累经验，变得更加强大坚韧。如果新冠病毒产生新的变种或者爆发其它病毒，香港有能力应对。随着竞争日益激烈、新冠疫情等情况带来的全球层面的挑战，香港需要更加努力保持优势，开创更加光明和有韧性的未来。香港既要考虑其作为国际金融中心的声望，也要关照广泛的公共健康需求，在二者之间达成精妙的平衡。目前我们有理由充满希望，但也要认识到挑战依然存在。

李可胜

另类投资管理协会  
(AIMA) 董事总经理、  
亚太区联席主管、政府  
事务部全球副总监

Michael Bugel

另类投资管理协会  
(AIMA) 董事总经理、  
亚太区联席主管

Phillip Meyer

另类投资管理协会  
(AIMA) 香港执行委员  
会主席  
Oasis管理有限公司总法  
律顾问、联席首席运营官

江秀云

普华永道香港地区资产  
和财富管理行业主管

长远来看，香港政府明确表现对金融服务业的重视，这一点至关重要也很紧迫。本报告希望助力这一进程并提出清晰的战略，重建香港的国际声誉，以让大家认识到香港是一个适合工作、生活、成家立业和事业发展的世界一流城市。

恢复香港在世界舞台的风采，就要重建它作为国际金融中心的美誉，做到这一点，需要资产管理者、财富管理师、投资者、政策制定者、意见领袖、服务商以及其它利益相关方进行高级别的对话，展示充分的承诺和信心。

本报告通过与普华永道合作，介绍了香港的众多机遇，以及香港如果要延续其短期、中期和长期的成功应该重点关注哪些领域。尽管新冠疫情带来一些挑战，本报告希望促进政策制定者、监管机构、资产管理者、投资者和服务商之间的丰富对话。大家都在努力支持另类投资行业在香港的长期发展，享受它带来的经济和社会效益。

本报告反映了另类投资管理协会（AIMA）对另类资产管理公司的咨询意见，普华永道也通过访谈和圆桌会议收集了另类资产管理行业重要人物的研究和见解。

希望大家阅读后有收获和启发。如果有任何问题或反馈，欢迎联系我们。

时间十分宝贵，现在我们开始行动吧！



# 摘要



本报告由AIMA编写，旨在突出香港另类资产管理行业的重要性。本文还指出，香港将继续以独特的方式巩固其国际金融中心的地位，成为亚太和全球另类资产管理者和投资者的首选目的地。

香港对经济持续增长的承诺、有效的法律制度、有竞争力的税制、均衡渐进的监管环境、成熟的资本市场、深厚和多样化的人才储备以及与中国大陆的密切联系，使香港成为亚太地区最全面的资产和财富管理中心。香港尤其受到另类资产管理者的欢迎，包括私募股权、对冲基金、房地产、私募信贷、大宗商品、基础设施和数字资产。

香港是亚洲最大的对冲基金中心，亚洲一半以上的对冲基金在此落户。香港也是亚太地区仅次于中国大陆的第二大私募股权中心。





上述公司能获得很多专业的深度服务支持，包括基金行政管理人、主要经纪商、托管人、审计师、基金注册机构、顾问和律师。亚太地区的科技、电子商务、可持续发展解决方案等领域增长迅猛，商业机会丰富，吸引着另类资产管理者和投资者（特别是机构投资者和家族办公室）。为了抓住这些机会，740多家另类投资公司已经在香港设立了办事处<sup>1</sup>。

展望未来，面对日益激烈的竞争以及全球经济和投资格局的转型，香港需要保持创新以巩固并拓展其领先地位。因此，AIMA和普华永道调研了市场参与者（包括资产管理人、资产所有者、意见领袖、投资者和服务商），以识别他们最看重香港的独特优势以及未来需要改进的领域。

调研中的大多数另类资产类别从业人士认为，香港应该保持并发展其作为领先的综合资产和财富管理中心中的地位。他们还认为，香港的监管和商业环境为另类资产行业提供了良好的支持。



<sup>1</sup> Preqin公司2021年11月的数据

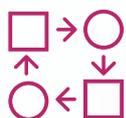
同时，参与者也认为，香港必须采取措施稳定地位，并且利用亚太持续增长和其他趋势带来的巨大机遇，重点关注领域包括：



维护法治和司法独立



拓展资本市场体系的深度和广度



保持简单而有竞争力的税收结构



提高另类资产对本地和区域投资者的可及性



确保透明和有效的监管框架



支持私募信贷的增长



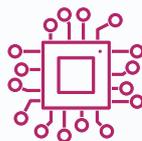
培养、吸引和留住高质量的本土和国际人才



在环境、社会和治理制度 (ESG) 方面建立领导地位



通过粤港澳大湾区<sup>2</sup>和其他贸易渠道，从与中国大陆的密切关系中受益



鼓励新技术、利用新技术的力量

<sup>2</sup> 详情请见《术语》和《机会》章节。



“现在，所有参与投资的利益相关方应该合作，讨论如何绘制香港的战略蓝图，从而吸引并且留住另类资产管理公司，确保香港继续成为亚洲领先的国际金融中心。”

Phillip Meyer  
另类投资管理协会（AIMA）香港执行委员会主席  
Oasis管理有限公司总法律顾问、联席首席运营官

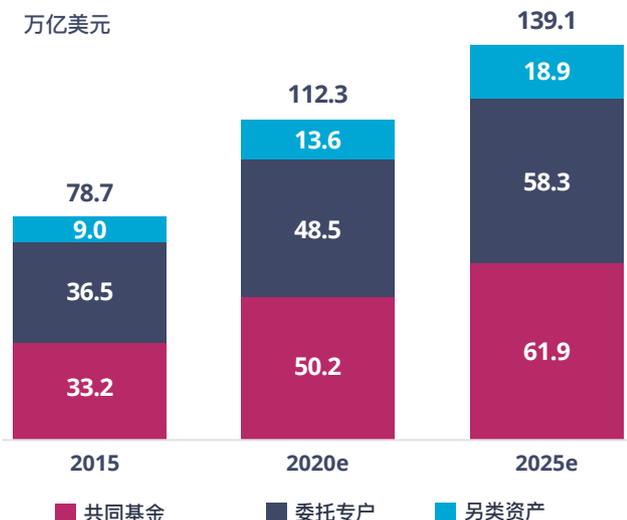
# 另类资产的增长

随着机构投资者、高净值个人和广大小型投资者寻求多样化的投资战略和更好的回报，亚太地区另类资产类别的增速比世界上任何地方都快。

香港是全球另类资产管理的重要中心。另类资产是一个广泛的类别，包括私募股权、对冲基金、房地产、私募信贷、大宗商品、基础设施和数字资产。对于机构和高净值个人和家庭来说，这些资产类别是上市股票和固定收益投资以外的“另类”投资，是分散投资和提高回报的一种有吸引力且谨慎的投资方式。

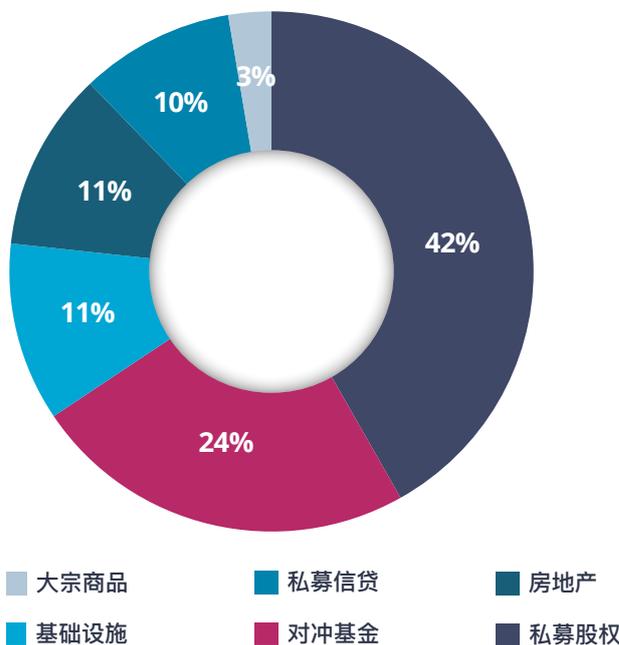
在全球范围内，另类资产类别预计到2025年将增长到18.9万亿美元，占全球管理资产规模（AUM）的14%。图1和图2介绍了当今全球管理资产的分类、对增长的预测以及另类资产的具体情况。

图 1：  
全球管理资产



来源：普华永道

图 2：  
2025年全球另类资产类别预测



来源：普华永道



亚太地区的另类投资市场同样也将在未来几年继续强劲增长。2021年6月，金融数据公司Preqin的一份报告指出，私人资本在亚太地区的资产配置中发挥着越来越大的作用，“以亚太地区为重点的私人资本的资产管理规模在过去十年中已经增长了近六倍”<sup>3</sup>。预计到2025年，私人资本的资产管理规模将达到6万亿美元，而目前只有2万亿美元。

另类投资在香港经历了强劲的增长，亚太地区的另类资产大部分在香港管理。亚太地区一半以上超过10亿美元规模的重要对冲基金在香港。这些“十亿美元俱乐部”基金的管理规模大约2200亿美元，主要由众多成熟的跨国资产管理公司以及新兴的本地和区域精品基金管理公司管理。

一方面，这反映了香港与亚洲（特别是中国大陆）的潜在投资目标很接近，及亚洲（特别是中国大陆）成为潜在投资目标重要性；另一方面，还反映了投资者对数字化和技术创新、可持续发展和气候保护、城市化、医疗保健和制药等领域的投资意愿，以及亚洲中产阶级、消费支出和电子商务的增长。

香港的另一个增长机会是私募信贷行业。私募信贷已经是一个1万亿美元的全球资产类别，预计到2025年底规模将翻倍，超过2万亿美元<sup>4</sup>。亚洲的私募信贷行业刚刚萌芽，正在迅速成熟，为全球和香港的基金管理者和配置者带来机遇。

3 Preqin市场聚焦报告: 2021年亚太地区的另类资产

4 Preqin公司的估计

最近的市场研究显示，以亚洲为重点的私募信贷的资产管理规模已经从2014年12月的270亿美元上升至2019年6月的570亿美元，增长了一倍多<sup>5</sup>。AIMA的研究也验证了亚太对私募信贷管理者日益增长的吸引力，研究发现39%的私募信贷管理者预计投资者将在未来几年内将更多的资金分配给亚洲为主的信贷策略<sup>6</sup>。

香港的资产管理公司的增长和另类资产管理行业的整体增长支持了这一观点。在过去的十年里，香港从事资产管理活动（第九类受规管的活动）的持牌公司数量增加了一倍多，截至2021年12月，达到1979家<sup>7</sup>。证券及期货事务监察委员会（SFC）等监管机构很早就认识到本行业对香港和亚太的重要性。

另类资产管理行业也为香港创造了高价值的就业机会。香港的金融服务行业提供了27.3万个工作岗位<sup>8</sup>，其中约4.8万个为资产管理行业<sup>9</sup>。此外，整个资产管理生态体系还涉及各种各样的岗位，如基金行政管理人、主要经纪商、托管人、审计师、基金注册机构、顾问和律师。目前，资产管理公司（包括私募股权和风险投资公司）的数量以及香港作为最大的对冲基金中心之一的领先地位，充分证明了本行业对香港经济和社会环境有重要贡献（图4）。



5 Preqin公司的估计

6 2020年经济融资报告

7 证券及期货事务监察委员会（SFC）- 统计数据（由SFC发布）

8 香港贸易发展局（HKTDC）的研究 - 香港的金融服务业

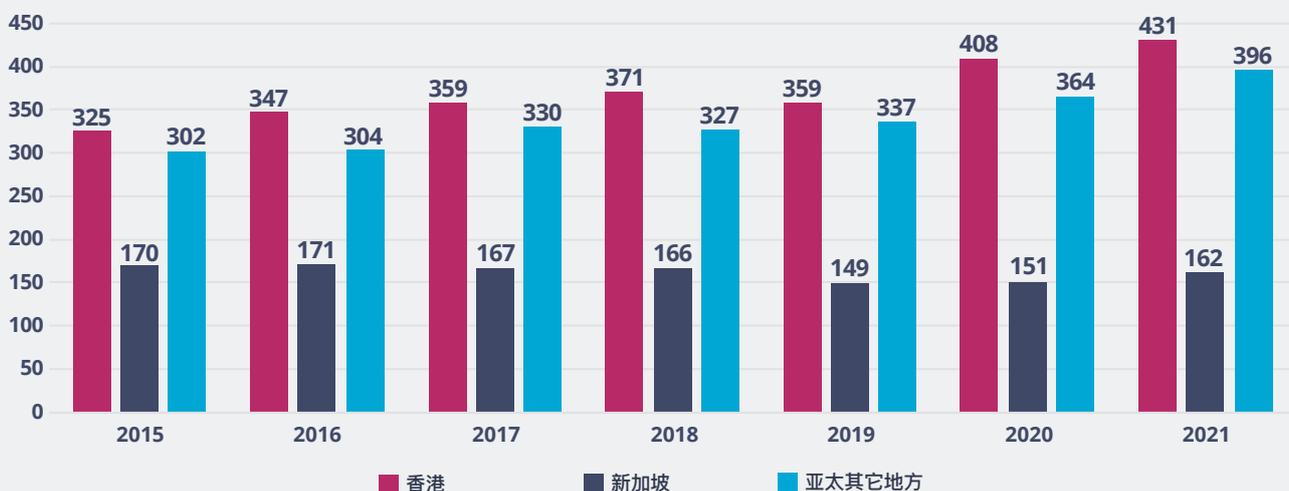
9 证券及期货事务监察委员会（SFC）- 2020年资产和财富管理活动调查

图3: 香港的私募股权和风险投资公司的总数量



来源: 亚洲创业投资期刊 (AVCJ) 的研究

图4: 按地区总部划分的对冲基金管理公司的数量



来源: Preqin公司

图5: 10个最大的对冲基金中心

地点	“十亿美元俱乐部公司”的数量	资产管理规模 (10亿美元)
纽约大都会区*	228	1,562
英国伦敦	101	539
<b>香港</b>	<b>44</b>	<b>184</b>
新加坡	13	27
法国巴黎	13	70
卢森堡	8	11
瑞典斯德哥尔摩	7	19
澳大利亚悉尼	7	41
巴西里约热内卢	6	26
瑞士日内瓦	6	29

\*纽约州、康涅狄格州、新泽西州之和

来源: HFM数据库 (截至2022年3月31日)

# 优势与机遇： 香港的六大支柱

香港凭借独特实力和地理优势受到投资者和服务商青睐。展望未来，大中华区的发展、亚太地区财富的快速扩张以及退休和私募信贷解决方案的巨大需求，都有望为强劲增长提供动力。

## 优势

近几十年来，香港一直致力于成为亚太地区全方位的资产和财富管理中心，为广大投资者服务，满足本地、区域和全球实体的投资需求。

香港有良好的定位和强大的基础设施，包括资产管理公司以及先进的服务商生态体系。除了前面提到的这个生态体系中有许多世界一流的供应商之外，通过AIMA等行业协会，金融服务业也具备充分的沟通渠道，这些协会已经与监管机构和政策制定者建立了良好的工作关系，包括证券及期货事务监察委员会（SFC）、金融管理局（HKMA）、税务局（IRD）、财经事务及库务局（FSTB）、金融发展局（FSDC）等，以确保听取和考虑业界的声。

香港的成功得益于有效的法律制度、有竞争力的税制、平衡的监管环境、成熟的资本市场、深厚多样的人才储备、与中国大陆的密切关系以及与其他市场的联系。

# 使香港与众不同的六大支柱

## 法治

- 司法独立
- 普通法系统
- 争端解决（包括仲裁）

## 税收制度

- 简单低税制
- 税收中立性
- 有效的税收条约

## 监管环境

- 灵活、独立、透明和商业化
- 投资者保护
- 不断进步的监管技术

## 人才储备

- 专业支持
- 吸引和留住人才
- 精通技术

## 资本市场

- 股权和债务市场
- 有韧性的金融系统
- 上市和融资

## 毗邻中国大陆

- 通往中国大陆财富的门户
- 大湾区
- 市场准入渠道

这六大支柱是香港过去成功的关键，支持鼓励六大支柱有助于香港保持亚洲领先的国际金融中心地位，也有助于香港继续对另类资产管理行业做出重要贡献。

## 机会

展望未来，在另类资产管理领域具备优势的香港有许多机会继续巩固国际金融中心的地位。下文将介绍一些关键的机会，并在下一章具体阐述。

### 进出中国大陆的门户

香港是进出中国大陆的门户，这一点十分关键，也得到了广泛的认可。

我们为撰写本报告相关咨询资产管理行业人士时，绝大多数受访者都同意或非常同意“香港在未来几年将继续扮演中国大陆门户的角色，使国际机构能够进入中国大陆，并帮助中国大陆触达世界各地。”

无论是有意向在中国大陆投资的国际资产管理公司和机构，还是希望走向国际的中国资产管理公司和所有者，香港都可以扮演独特的角色并从中获益。

图6详细介绍了一系列促进中国投资者在海外投资的措施。

“香港在未来几年将继续扮演中国大陆门户的角色，使国际机构能够进入中国大陆，并帮助中国大陆触达世界各地。”

图6：目前中国投资者去海外投资的途径

时间	途径 <sup>10</sup>	投资类型
2006	合格境内机构投资者（QDII）	股权和债券
2012	合格境内有限合伙人（QDLP）	传统和另类投资
2014	沪港通（南向）	股票
2015	基金互认（MRF）	共同基金
2016	深港通（南向）	股票
2016	中国银行间债券市场直接计划	债券
2021	财富管理通	银行存款和低风险共同基金
2021	债券通（南向）	债券

<sup>10</sup> 措施详情请见《术语》章节

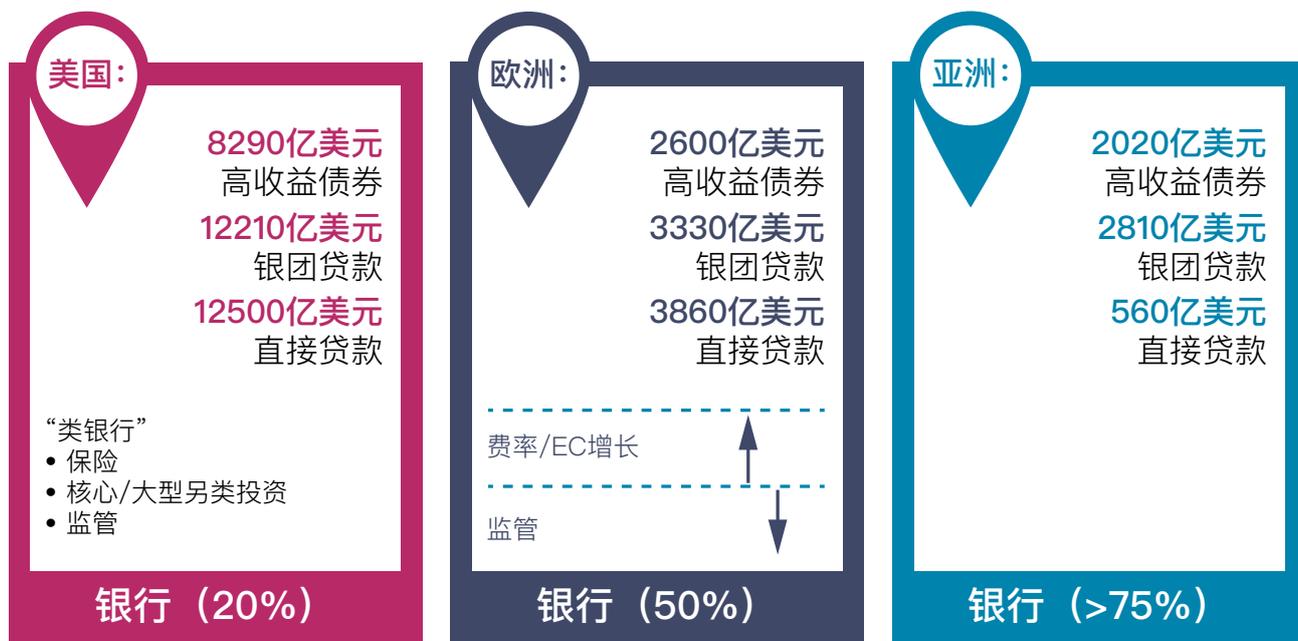
这些投资途径带来的机会极大促进了资产管理行业的发展。但交易平台必须继续优化，为另类资产管理者和投资者（特别是机构和家族办公室投资者）提供相关的合适投资机会。此外，虽然中国投资者有很多机会接触到非人民币计价的资产，目前还没有一个快速高效的渠道让他们接触到香港的另类资产类别。中国大陆有丰厚的财富积累，安排适当的途径非常重要。

### 香港作为亚洲私募信贷的枢纽

全球金融危机之后，监管力度增加，银行不得不减少对某些市场的贷款，使得全球私募信贷市场加速增长。由于传统放贷方紧缩，信贷基金经理抓住机会部署了资本、填补了这个空缺。全球私募信贷行业目前是一个1万亿美元的资产类别，预计到2025年底将超过2万亿美元<sup>11</sup>。

目前，在发达经济体中，提供给私募非金融行业的非银行贷款超过了银行贷款（见图7）。全球私募信贷市场的强劲增长以及亚洲中小企业对资本增长的需求，使这种类型的融资成为香港另类投资行业的重要机会。

图7: 对私募非金融行业的非银行贷款



来源: StepStone私募债券, 2020年5月新冠疫情市场调查; 路透社, 瑞士信贷, 彭博, 巴克莱, 亚洲高收益指数

目前，中国大陆的非银行贷款或私募信贷行业极具增长潜力，政策制定者也积极鼓励经济领域的融资组合更加多样化和弹性化。这将为私募信贷领域的另类资产管理公司提供机会，包括再融资、与传统放贷方建立合作关系，或自己作为新的资金来源。

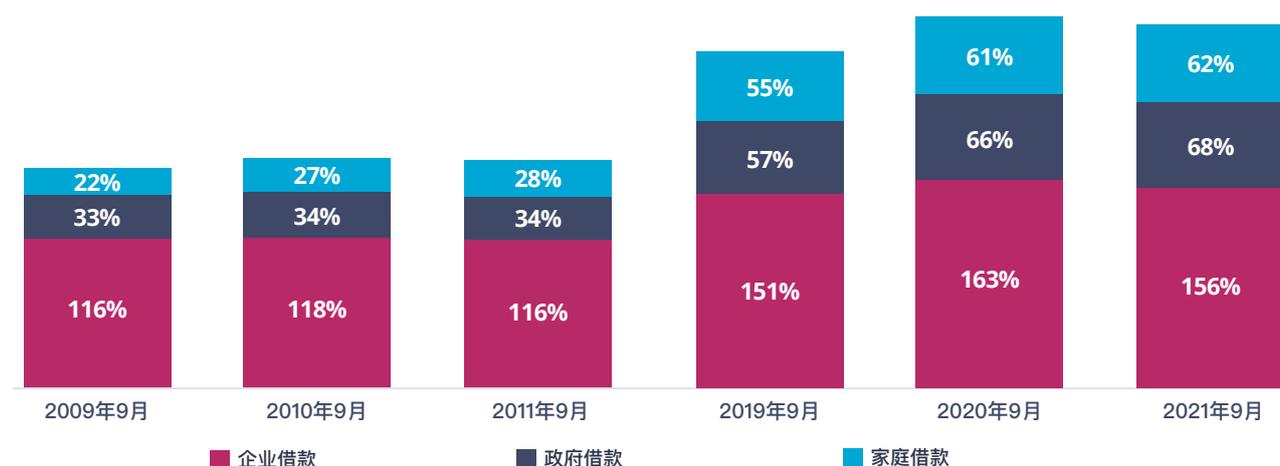
虽然香港本身为私募信贷投资提供了一些机会，但因为离中国大陆很近，所以成为市场参与者的天然门户和渠道，可以帮助他们寻找和评估大陆与日俱增的巨大信贷需求。企业贷款（尤其是对私营公司的贷款）为私募信贷运营商提供了最有吸引力的机会。

此外，香港具有地理和战略上的优势，不仅可以成为市场参与者进入中国大陆的门户，还可以作为亚太地区的枢纽，使市场参与者能够进入其他亚太地区，为不断增长的信贷需求作出贡献。

## 私募股权的增长

私募股权对融资增长至关重要，它通过积极的价值创造方式来实现，即帮助企业实现最大潜能。除了通过混合型基金和管理的跟投平台为投资组合公司提供资本，并为投资者创造回报外，私募股权公司还提供大量间接的技能提升机会，在投资组合公司内积累和培养人才。

图8：中国大陆非金融行业的信贷(占GDP的百分比)



来源：国际清算银行（BIS）和普华永道的分析

## 更大且成熟的财富管理市场

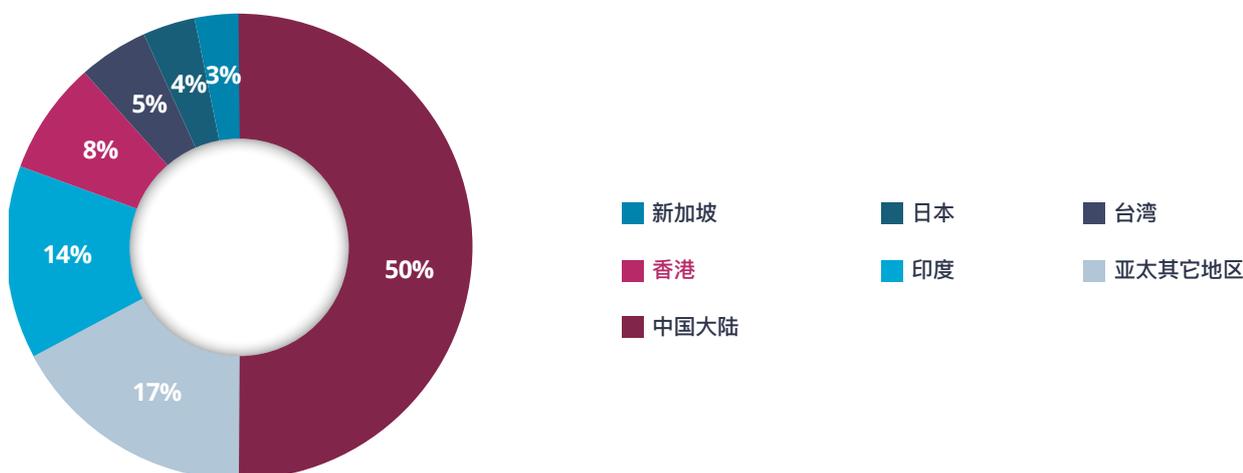
另一个对香港有利的情况是中国大陆财富激增。2009年至2020年期间，中国大陆的亿万富翁的财富总额增速迅猛，增长了近13倍，美国则是2倍（图9）。亚太地区拥有全球38%的亿万富翁，总价值为3.3万亿美元。亚太地区的亿万富翁50%在中国大陆，8%在香港（图10）。

图9：2009-2020年按亿万富翁的财富排名前十市场的增长情况

市场	2009年财富 (10亿美元)	2020年财富 (10亿美元)	相对变化
美国	1,338.7	3,608.6	2.7x
中国大陆	134.9	1,680.9	12.5x
德国	216.1	594.9	2.8x
俄罗斯	260.2	467.6	1.8x
法国	82.2	442.9	5.4x
印度	222.1	422.9	1.9x
香港	115.6	356.1	3.1x
英国	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

来源：瑞银和普华永道

图10：亚太地区亿万富翁的分布比例



来源：瑞银和普华永道

预计在未来五年内，亚太地区的超高净值人群的增长速度也会遥遥领先。到2025年，预计全球的超高净值人士有24%在亚洲，高于十年前的17%<sup>12</sup>。

据估计，亚太地区已经有超过11.5万名超高净值人士，他们都具备在香港设立家族投资管理办公室的潜力<sup>13</sup>。对于家族办公室的运营发展来说，香港有独特的优势，比如一站式服务能力。这些办公室有望增加另类投资。

中国大陆的富人崛起十分引人注目，预计未来将推动亚太地区的财富和资产管理行业的增长。中国公民目前有约28万亿美元的银行存款<sup>14</sup>，但他们的兴趣正从这种传统储蓄转向投资。

目前，有关投资的形式仍通常是银行和保险产品提供的隐含保障的理财产品，有时也包含一些公募基金和私募基金等资管产品。然而，2017年中国大陆发布资管新规后，行业巨变，具体表现为资金从理财产品转为市场导向型投资产品。

国内基金投资工具（比如有限合伙基金）范围的扩大，为资产管理行业带来了更丰富的资金募集架构和机会。随着时间的推移，这些工具的发展实施有助于提高香港在国际舞台上的竞争力。

此外，中国大陆急剧增长的财富积累已经超出了在岸投资的容纳能力。中国投资者需要更广阔的投资机会，这为另类投资管理公司创造了更多的机会，也为在香港寻求合适的投资途径创造了需求。

## 养老金

到2050年，全球终身财务保障的供求差距预计将激增至约15.8万亿美元<sup>15</sup>，这主要是由于寿命延长和生育率降低，提高了抚养比率，而另类资产管理行业也许能在为退休人员提供充分的财务保障方面发挥重要作用。

资产管理公司可以通过适当的投资产品和金融知识来弥补不断扩大的养老金缺口。由于转向流动性较差的资产有助于投资者寻求长期回报的新来源，同时通过分散资产避免可能出现的波动和表现弱于公开市场的情况，另类资产能发挥不可或缺的作用。

12 莱坊国际 - 2021年财富报告

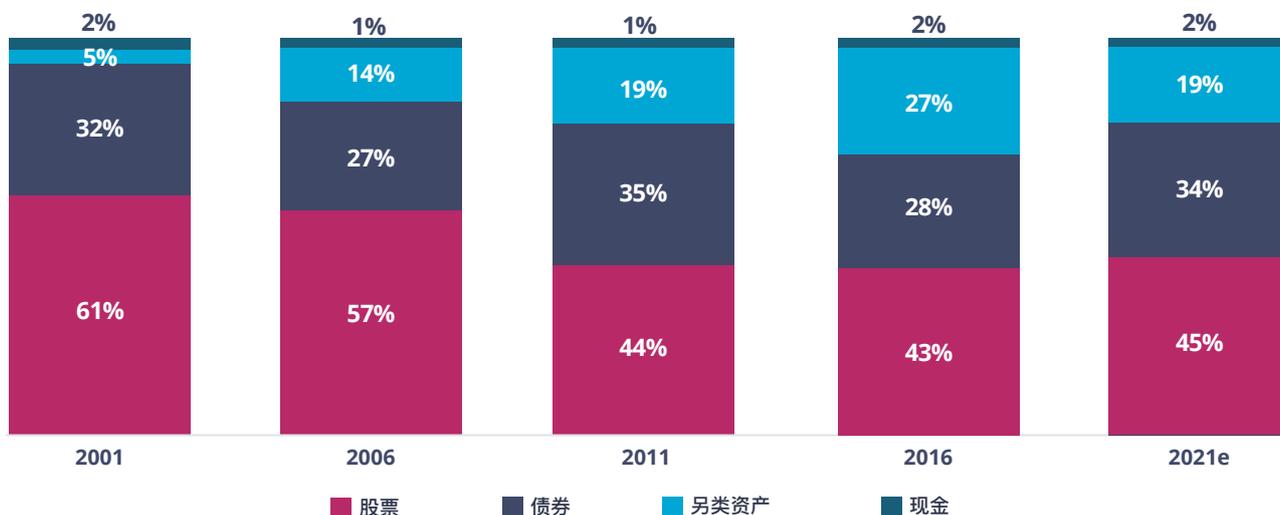
13 莱坊国际 - 2021年财富报告

14 世界经济论坛洞察报告 - 处于拐点的中国资产管理

15 三十国集团 - 解决养老金危机：保障终生财务安全

如图11所示，主流国家的大型养老基金已经增加了另类投资，希望达到未来资金的精算目标。

**图11：七大养老基金国家（澳大利亚、加拿大、日本、荷兰、瑞士、英国和美国）的总资产配置**



来源：Thinking Ahead Institute研究所

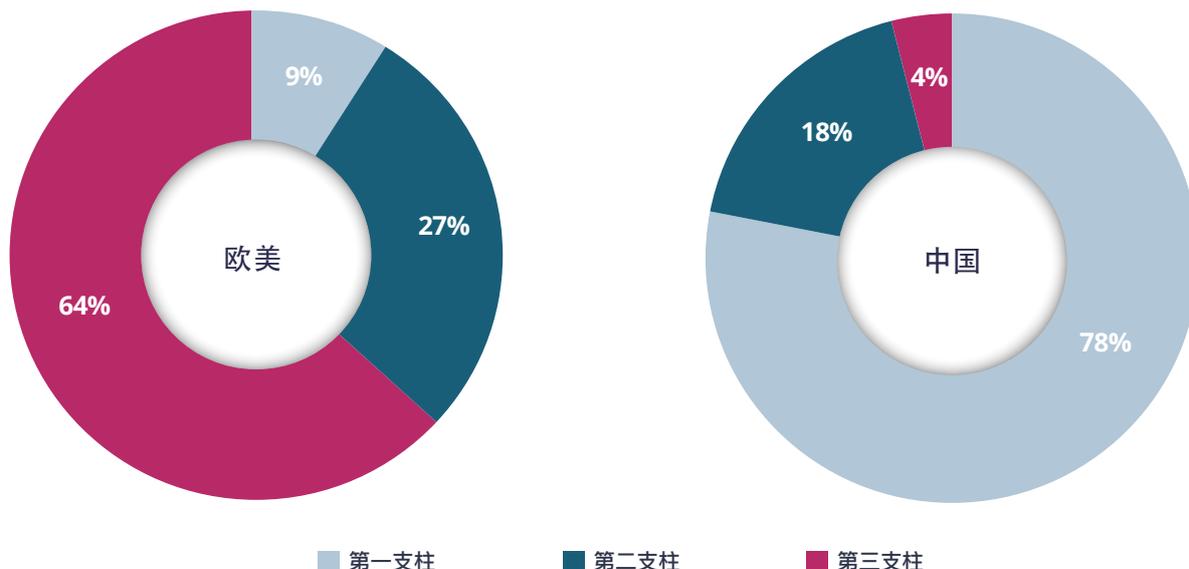
在亚太地区，由于传统投资无法提供许多养老基金所需的回报，不能满足其成员的未来需求，预计养老金资产配置者会增加另类投资。例如，日本的政府养老金投资基金（GPIF）是世界上最大的养老基金，目前对另类投资的配置较低。但近年来GPIF定期要求提高另类投资，还聘请了第三方管理外国另类投资。目前超过50%的日本养老基金配置了另类投资，而在2014年这一比例为12.8%<sup>16</sup>。

在香港，私营机构管理的强制性公积金（MPF）尚未配置另类投资，任何积极的变革都有望产生重大影响。有观点认为MPF的成熟度和发展情况尚未到达另类投资的临界点。政策制定者应该认真考虑如何在不久的将来引入这一资产类别。

16 普華永道和卢森堡基金业协会（ALFI）- 超越边界：养老基金国外投资的演进史（2020版）

图12突显了中国大陆养老金体系蕴藏的巨大增长潜力。无论是对另类资产管理公司，还是作为该领域的佼佼者的香港，第一支柱（由政府提供的国家养老金）和第三支柱（由保险公司、银行和资产管理公司提供的商业养老金）都会带来非常有吸引力的机会。

图12：中国大陆养老金体系的三个支柱



来源：国际金融报

## 中国大陆的主要支柱

### 第一支柱：

政府提供的国家养老金

支柱：

公共养老基金、国家社保基金

资产管理规模：

人民币8.1万亿元

覆盖：

约9.6亿参保人员

### 第二支柱：

保险公司提供的企业年金

支柱：

企业年金、职业年金

资产管理规模：

人民币2万亿元

覆盖：

57.57%的年金在国企

### 第三支柱：

保险公司、银行和资产管理公司提供的商业养老金

支柱：

个人保险计划、税收递延型保险产品

资产管理规模：

忽略不计

覆盖：

近5万人有税收递延型养老金

# 香港的未來愿景

**通过聚焦于正确的问题，香港完全有能力成为亚太和全球的另类资产管理领导者。**

香港拥有众多的优势，是出色的综合性全球金融中心，另类资产管理行业正在蓬勃发展。随着亚太地区的不断发展，机构和私人投资者寻求更广泛的亚太投资机会，亚太投资者也有意向在全球投资，增长的势能只会更加强劲。

不过，香港也需要保持敏捷、创新、包容、国际化的传统，抓住重大机遇，参与重塑亚洲和全球经济的重大技术和社会变革议题，包括金融和监管技术的快速发展、新的货币和支付种类、全球投资者对环境、社会和治理问题的更多关注（特别是气候变化和转型融资）以及社会流动性。

在此背景下，资产管理者、投资者、政策制定者、监管者、服务商和其他利益相关方必须展开对话，塑造香港的明天，增加它的吸引力、竞争力和复原力。

如前所述，香港成功的六大支柱（法治和司法独立、灵活和透明的监管环境、简单而有竞争力的税制、强大的人才储备、稳健的资本市场、毗邻中国大陆）都必须好好保持、不断进步。

本章介绍了这些议题应该涉及的领域，以及AIMA提出的一些可行方案。

## 1. 维护法治和司法独立

本地和国际的资产管理公司（以及投资者）十分看重香港强大的法治和独立的司法系统。

我们采访过的多数基金公司都认为，法治是他们选择在香港营业或落户的最重要原因。

香港如果要继续作为世界上最自由的经济体之一以及领先的国际基金管理和募资活动中心之一，维护法治至关重要

“在另类投资行业的支持下，香港特区政府一直积极实施税收政策，从而吸引和留住另类投资业务。展望未来，政策的实施应该贴近行业，并保持和提高香港的竞争力。”

James Ford  
安理国际律师事务所合伙人、亚太基金业务联席主管

## 2. 保持简单而有竞争力的税收结构

对商业机构来说，香港特色的低税率和简单的税制清晰又可靠。这一坚实的基础既吸引了领先的国际企业，也吸引了新兴市场的参与者。

香港的政策制定者也一直对另类资产管理公司的需求很敏感。AIMA和整个行业都得到了财经事务及库务局（FSTB）、税务局（IRD）、金融管理局（HKMA）和证券及期货事务监察委员会（SFC）（后两家为监管机构）的积极配合，解决了税收的顾虑，香港与其它地方相比更具有竞争力。出台的政策包括2006年离岸基金的利得税豁免、2018年统一基金豁免，以及最近的附带权益的税务宽减。

政策制定者应该继续采取积极主动的态度，深化与市场参与者的关系，让香港保持竞争力并适应未来的发展，包括不断核查税收安排，确保市场的所有行业（包括另类放贷方、债务购买者等）都能享受豁免和奖励。

## 3. 确保独立、透明和有效的监管框架

香港作为国际金融中心的魅力之一在于其独立、透明和有效的监管框架和监管机构。

迄今为止，金融管理局（HKMA）和证券及期货事务监察委员会（SFC）展开强力监管监督、保护投资者、维护金融稳定，同时鼓励市场和产品的发展创新，达成了有效的平衡。

展望未来，监管机构应该确保其团队和市场参与者拥有合适的技能和国际视野，紧跟全球金融市场的数字化和技术进步。香港也应该认真考虑采纳符合市场发展的国际标准。

“只有创新和监管齐头并进，香港的繁荣才能持久。”

徐嘉丽  
普华永道香港，合伙人

若想让香港的监管制度继续适用，下一步应该确保香港实行类似“守门员”的许可制度，同时将制度灵活应用到另类资产体系内的不同类型企业，并吸引（和留住）最优秀的人才。有效的培训、考试和能力要求设定等等，都有助于此。

我们欢迎并鼓励证券及期货事务监察委员会（SFC）、金融管理局（HKMA）、保险业监管局（IA）、财经事务及库务局（FSTB）、税务局（IRD）等与行业和行业协会（如AIMA）继续积极和定期接洽。目前的良好工作关系需要保持和发展。监管机构和政策制定者之间需要进行健康的对话和接洽，确保未来的监管框架是独立、有效、透明的，而且符合香港和行业的利益（这是亚太和全球行业的一部分）。

**“香港的透明有效的监管框架是资产管理行业成功的核心。展望未来，监管机构、管理公司和其他利益相关方应共同努力，确保监管环境的发展符合另类资产管理行业和香港这个国际金融中心的最佳利益。”**

Charlotte Robins  
安理国际律师事务所合伙人、香港金融服务监管部主管

## 4. 培育、留住和吸引高质量的国际人才

**“为了进一步促进资本市场的发展，香港要确保能够吸引和留住优秀的人才。”**

何潤恆  
普华永道香港，亚太金融服务税务主管

在任何城市，人才都是金融服务业的命脉。香港也不例外，它培育、吸引和整合国际人才的能力使之成为领先的国际金融中心。然而，在吸引和留住技术熟练和多样化人才方面，香港面临着巨大的竞争和挑战。

虽然香港在宜居方面一直排名靠前，对海外专业人士来说工作也相对便利，但香港及其金融服务行业需在人才引进和培养方面更加灵活。

比如，确保金融服务专业人员能够在香港、中国大陆和世界各地之间自由流动，确保受监管人员的教育、培训、经验和素质与他们的业务匹配，包括适当有效的公司治理，并与国际做法一致。可以考虑采取激励措施，支持香港作为区域中心和全球金融中心的服务运营能力，加强竞争力。

## 5. 通过大湾区和其他贸易渠道，挖掘香港与内地的毗邻优势

**我们访谈时，超过一半的受访者认为，对于私募管理公司进入财富日益增长的中国市场而言，目前的渠道和制度是不够的。**

香港拥有大量机会，这得益于其毗邻中国大陆的同时又保持其自身的独特性，这使其成为优秀的国际金融中心，而参与大湾区建设就是其中的机会之一。

大湾区建设是中国大陆重要的经济发展战略，它将推动香港与毗邻的广东和澳门实现更高层次的融合。支持该计划的一个关键举措是2021年9月启动的“财富管理通”（WMC），旨在促进与大湾区的金融和投资跨境流动。

WMC可以为另类资产管理公司（相当于产品制造商）提供基础设施，挖掘大湾区的机会。目前，这种机会仅限于提供存款的银行机构和提供公募基金的传统资产管理公司。但随着财富管理行业迅速发展，新一代的成熟投资者渴望更丰富的产品和更大的便利性。WMC的发展应该考虑另类资产类别。

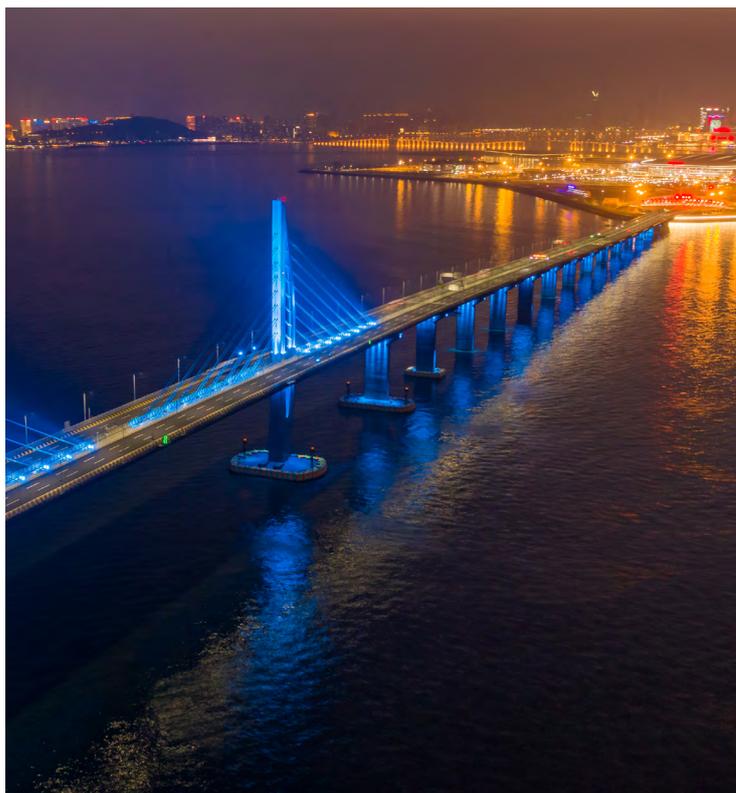
一旦WMC累计了更多的好记录，并且大陆的政策制定者对投资者流动的性质和规模以及WMC对资本控制的影响更有信心，就可能促成另类投资在WMC的发展。

大湾区也有可能加强香港的私募股权基金和风险投资基金与大湾区渴望资本的初创企业之间的联系。外国投资者能有机会投资大湾区的新兴企业，注入国际资金和专业知识。

中国大陆许多技术先锋都在大湾区，另类资产管理公司可以助推这些创新公司成长。

**“香港的另类资产管理行业有望通过抓住中国大陆的独特机会达到新的高度。”**

江秀云  
普华永道香港，资产和财富管理行业主管



## 6. 拓展资本市场体系的深度和广度

香港的另类资产管理行业只是其资产管理和资本市场体系的一部分。通过加强相关资金、基础设施、人才和专业知识的供应，提高行业和资本市场整体深度和广度的措施有助于另类资产管理行业的发展。

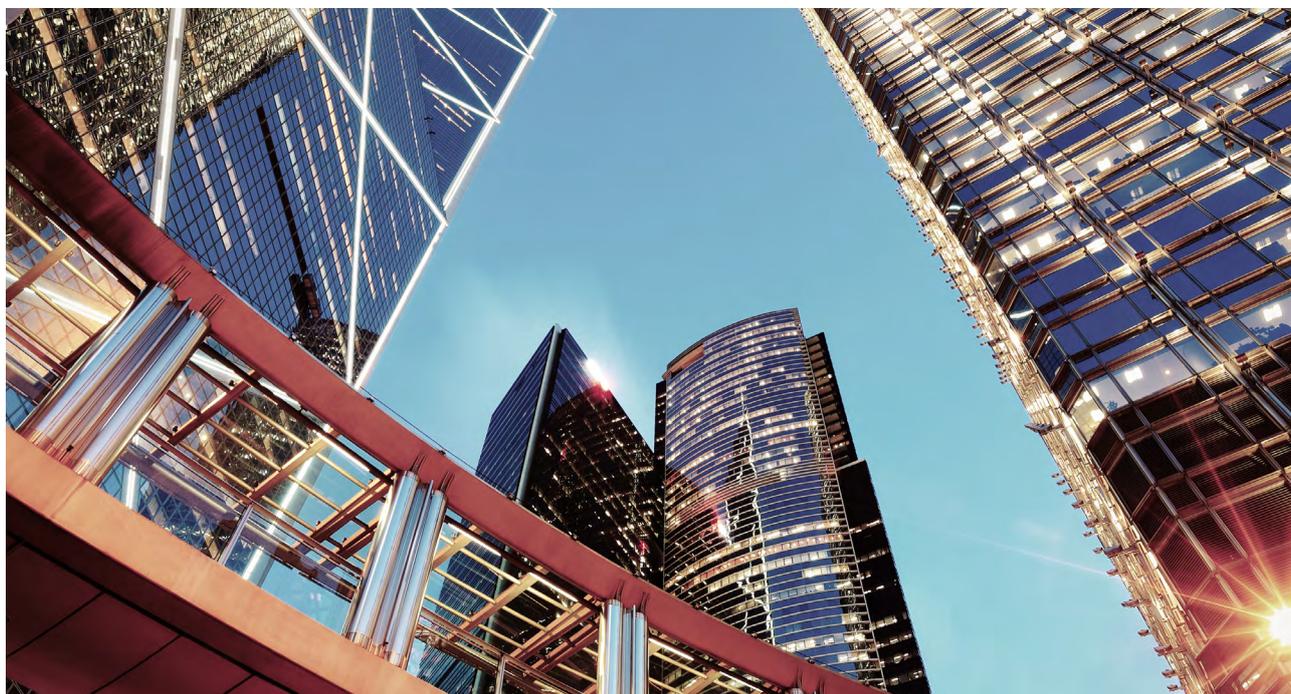
香港的资本市场很有深度，经受了无数挑战后（1998年的亚洲金融危机、2002年的SARS疫情、2008年的全球金融危机、当前的新冠疫情等），更加强大坚韧。

香港资本市场之所以坚韧，离不开充足的外汇储备、强大的资本和流动性比率、久经考验的汇率制度和专业人才支持网络。在这些强大的基础上，香港的资本市场一路走来虽然有波折但仍取得了惊人的增长，主要是因为不断推出和加强产品和服务。

“为了进一步加强香港的资本市场，可以推出更丰富的产品范围，挖掘投资者基础的深度和多样性。”

Kendall Johnson  
Torq资本管理（香港）  
有限公司首席运营官

不过，香港资本市场的深度和成熟度尚有潜力可以挖掘，通过改善流动性，可以让投资者扩大投资组合。香港若要继续保持领先地位并且作为著名的国际金融中心，应该为国际资产管理公司和机构提供更广泛的选择，方便参与者建立符合其需求和目标的投资组合。



## 其他重要举措

### 提高另类资产的可及性

随着技术的创新、监管机构的接受度越来越高、传统市场参与者对向广大投资者提供另类资产的兴趣越来越浓，另类资产将不再“另类”。这种趋势已经遍布全球，传统和另类资产类别之间的界限变得模糊。

然而，目前只有机构投资者和合格投资者才能接触到另类资产和相关产品。较高的最低投资门槛和较低的产品结构流动性也不利于投资者尝试另类资产类别。

为了使香港成为另类产品的领先地区和另类基金经理的首选之地，需要扩大接触另类资产的投资者群体基础，这样也有助于投资者分散投资、提高回报。

其中一个值得关注的领域是退休基金。根据前文第27页的讨论，香港的强制性公积金若将资金分配给另类投资，也许能为香港居民提高回报。

此外，香港应该确保这些另类产品进入必要的（和不断增长的）资产类别，使投资者收益，获得更多回报。为此，要有合适的法律和监管框架（例如进一步支持数字资产的安全投资），并保持香港作为国际金融中心地位，提供多样化的投资机会。

### 支持私募信贷的增长

全球私募信贷的增长为香港提供了重要的机会。虽然亚洲的GDP占全球的约1/3，但它在全球私募信贷资产管理规模中的份额仅为7%，中小企业的融资缺口估计为4.1万亿美元<sup>17</sup>。随着投资者和私募信贷管理公司在亚太地区的业务增加，这些差距将会缩小，香港需要成为管理公司在亚太投资的中心。

世界各地的借款方、投资者和政策制定者越来越意识到这一资产类别的好处。私募信贷为借款方提供了传统放贷方急需的另类方案，也为投资者提供了投资于风险回报各异的资产的机会。行业还鼓励政策制定者通过增加资金提供者的多样性和改善投资者之间的风险分配来提升经济的韧性。

政策制定者应与投资者和投资管理公司保持开放对话，探讨如何支持亚太地区私募信贷的可持续增长，使香港成为亚太新兴的私募信贷市场中心。



17 亚洲的私募信贷

## 确立在环境、社会和治理（ESG）方面的领导地位

面对气候变化和转型的融资需要，世界各地的投资者都很重视ESG标准。许多资产管理公司已经开始将ESG纳入他们的战略（例如更加偏好可持续金融产品）、运营模式和财务报告流程。

由于主要服务于机构投资者（例如养老基金、主权财富基金和捐赠基金），另类资产管理公司始终是这一变革的先锋。机构投资者明白可持续金融以及环境议题和社会议题的管理在风险和回报方面可能发挥的更大作用，同时要求公司治理重视ESG。

根据Preqin公司的数据，目前另类投资行业40%的资产是由做出了ESG承诺的公司（制订了ESG政策或加入了相关协会）管理的，而且这一数字预计还会增长。此外，全球最大的机构投资者中有31%表示，气候变化将对他们在未来三到五年的投资方式产生最大影响<sup>18</sup>。

香港有机会成为亚太乃至全球支持ESG投资的领导者。证券及期货事务监察委员会（SFC）咨询了公众（特别是资产管理行业）之后，已经通过修订《基金经理操守准则》引入了监管要求，促进气候相关风险的管理和披露。

不过，香港在这个领域仍有极大的潜力。例如，碳排放信用作为一种另类资产类别正在迅速崛起，可以制定政策来培养这方面的私募管理公司，鼓励他们参与碳排放信用交易。此外，香港应该采用全球ESG相关标准，或避免香港和其他地方不一致。这将有助于资产管理公司和机构直接用熟悉的方式进行合规和报表工作，避免碎片化。为此，香港应该考虑培养ESG数据供应商，确保资产管理行业和企业能够支持实现全球ESG承诺（特别是在气候风险方面），并鼓励相关技术和人才发展。

18 摩根士丹利资本国际公司（MSCI）投资洞察2021 - 全球机构投资者调查



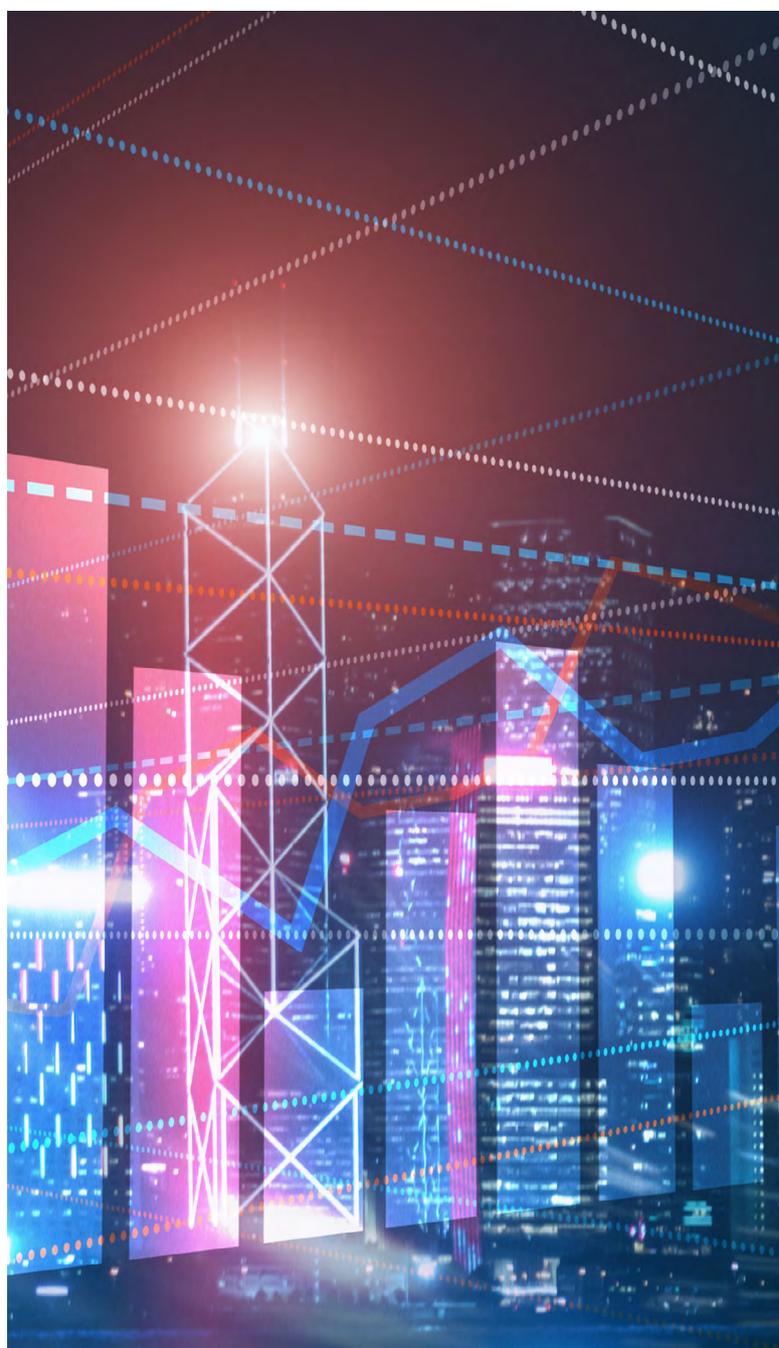
## 驾驭技术的力量

**绝大多数受访者认为，在维持适当的监管环境的同时，应该继续鼓励创新和产品开发。**

另类资产管理公司正越来越多采用技术解决监管合规问题，并且提高效率。随着技术在行业中的应用越来越广泛，面对技术的不断进步，监管机构需要构建一个与时俱进的环境，鼓励管理者和服务商采用新技术。监管机构与行业参与者和服务商进行公开对话并且利用好技术，对于确保香港在快速增长的行业中的竞争力至关重要。

“为了刺激市场发展和创新，政策制定者和监管者可以挖掘技术的潜力，同时保障投资者的利益。”

田晶  
淡水泉（香港）投资管理有限公司合伙人、  
首席执行官



# 结论

香港的成功发展得益于有效的法律制度、有竞争力的税收制度、平衡的监管环境、成熟的资本市场、深厚多元的人才储备，以及与中国大陆密切的关系。这六大支柱是香港成功的重要特征，必须得到支持并不断发展，使香港巩固和扩大它在亚太地区的另类资产管理行业的领导地位。

AIMA一直看好香港作为国际另类资产管理中心的未来，这也离不开政策制定者、监管机构和市场参与者的专注、信心和承诺，大家需要携手共进。



# 更多信息



## 关于AIMA

另类投资管理协会（AIMA）是全球另类投资行业的代表，在60多个国家拥有约2100名企业会员。AIMA的基金管理成员共同管理超过2.5万亿美元的对冲基金和私募信贷资产。

AIMA充分利用成员的专业知识和多样性，在行业倡议中发挥领导作用，如宣传、政策和监管活动、教育计划和健全实践指南。AIMA致力于提高媒体和公众对本行业价值的认识。

AIMA设立了另类信贷委员会（ACC），帮助私募信贷和直接贷款的公司。ACC目前的250多个成员在全球管理6000亿美元的私募信贷资产。

AIMA致力于促进技能和教育标准，是特许另类投资分析师（CAIA）的创始人之一，这是首个也是唯一针对另类投资专家的教育标准。AIMA由理事会（董事会）管理。欲了解更多信息，请访问[www.aima.org](http://www.aima.org)。



## 关于普华永道

普华永道是全球领先的专业服务网络，成员机构遍布156个国家，超过29.5万人致力于提供高质量的鉴证、税务和咨询服务。普华永道在全球拥有约22675名资产与财富管理（AWM）专业人士。

普华永道在资产与财富管理业务方面遥遥领先，在塑造和支持本行业方面发挥积极作用，有益于金融服务生态体系和社会，是这个新兴行业的领头羊。这正是公司的总体宗旨：在社会中建立信任，并与政府机构、行业协会、行业领袖和监管机构携手解决重要问题。

# 术语

**债券通（南向）**是一项安排，通过连接内地和香港的金融基础设施服务机构，内地机构投资者可以投资香港债券市场。

**中国银行间债券市场直接计划（CIBM）**是一项安排，使外国投资者能够通过银行在中国银行间债券市场上交易在岸债券。

**大湾区（GBA）**，又称粤港澳大湾区，包括香港特别行政区、澳门特别行政区以及广东省的广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门和肇庆。

**基金互认（MRF）**是一项安排，允许符合条件的内地和香港基金按照简化的程序获得授权或批准，在对方的市场向零售投资者发售。

**合格境内机构投资者（QDII）**是一项计划，允许中国境内机构投资者通过经中国监管机构批准的基金管理机构、保险公司、证券公司和其他资产管理机构投资境外证券市场。

**合格境内有限合伙人（QDLP）**是一项试点计划，由中国地方政府推出，为机构投资者和高净值个人等合格的内地投资者提供在海外市场交易的机会。

**沪港通（南向）**是一项安排，允许符合条件的中国大陆投资者通过内地证券公司和上海证券交易所设立的证券交易服务公司，将订单转到香港交易所，以交易在香港交易所上市的合格股票。

**深港通（南向）**是一项安排，允许投资者通过指定的内地证券公司和深圳证券交易所在香港设立的证券交易服务公司，通过向香港交易所发出指令，交易在香港交易所上市的深港通下的合格股票。

**财富管理通（WMC）**是一项安排，大湾区的个人居民可以对大湾区银行代理的财富管理产品进行跨境投资。



