

# 如何为香港和 中国内地基金 管理公司释放 大湾区潜能

香港投资基金公会和安永联合  
发布的2018年度香港资产管理  
行业调查报告建议



# 目录

前言	03
主要发现	04
挑战	07
机遇	09
引入新的基金销售渠道	09
利用金融科技	10
加速大湾区的发展	10
业界对大湾区发展的建议	12
推进内地与香港基金互认计划	12
启动交易所买卖基金通	17
扩大中国养老金改革的范围	20
关于本调查报告受访者	23
术语表	26

---

感谢本调查报告所有受访者提供的见解，以及同意接受访谈的高管。我们希望，我们的发现将有助于您了解香港零售和养老金资产管理行业面临的机遇与挑战，并为其未来几年的发展做出贡献。



# 前言

香港是全球闻名的重要资产管理中心。

截至2017年12月31日，1,477家企业在香港获得资产管理牌照。这些企业携手为投资者提供各类投资及专业服务，其中包括本地与海外的零售和机构客户。

本报告聚焦在向香港零售和养老金客户提供投资解决方案的基金管理公司。这类基金管理公司多为基金公会会员，声誉良好，并接受严格的监管审查。它们或隶属于大型国际金融集团或是管理大量资金的大型本地基金管理公司。其中多数企业在香港有悠久历史，具有广泛的投资能力，使得其可向机构投资者和非香港投资者提供优质的服务。

向公众以及养老金计划提供投资选项的基金管理公司，构成了香港整个资产管理行业的基石。然而，其增长潜能目前受限于境内零售客户群基数太小和以银行为主导的销售网络。为了了解这些障碍并开启增长途径，安永和基金公会访问了基金公会会员，以评估香港当前的零售和养老金资产管理环境，并识别新的增长机遇。

如同本报告所揭示的，业界的最大增长机遇来源于大湾区，其具备向香港和内地提供巨大利益的潜能。但迄今为止，市场之间的连接着实颇为缓慢。

在香港和内地相关监管机构就内地与香港基金互认计划和中港交易所买卖基金通计划进行持续探讨和商议的同时，业界的主要成员也就如何快速推进这些计划提出了重要见解。

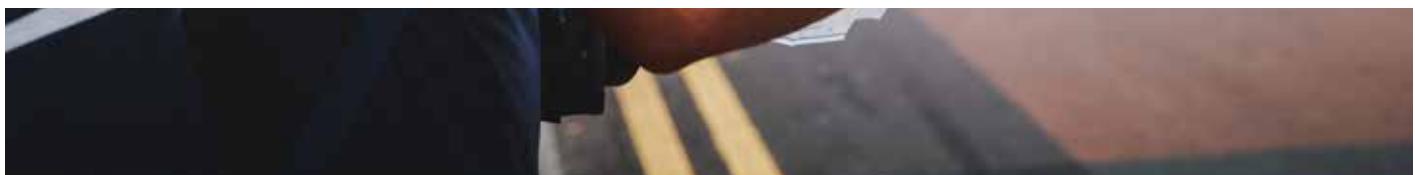
本报告呈列了其相关建议，总结业界面临的挑战及机遇，并提出了快速发展香港及内地基金管理公司的新举措。

这里提出的举措可明确惠及各方，向两地的零售和养老金投资者提供更多的投资解决方案。这将有助于巩固香港作为稳健的全方位服务资产管理中心的地位，整个区域内的零售和养老金投资者可获得更加多元化的投资选择，实现所有经济体的共赢。

香港的资产管理行业、基金公会和安永鼎力支持这些举措的快速采纳。



## 主要发现



### 是什么在阻碍零售资产管理规模的增长？

受访者将零售投资者群体规模受限和银行作为主要销售商的主导地位列为妨碍香港零售资产规模增长的两大挑战。其还提及了销售商费时的基金销售流程。

受访者表示，尽管香港是一个便于进入且具备完善基础设施的重要金融中心，但与亚太区其他地方相比，在香港提供全面投资管理服务的成本相对较高。对于大部分受访者而言，在过去三年里，业务拓展、风险与合规以及投资组合管理的费用增长超过了10%，而超过半数的受访者在这方面的费用增长高达10-50%。

尽管存在这些挑战，许多受访者仍表示对于香港作为资产管理中心具有信心。其将继续致力于维持运营现状，但同时也提及，香港必须与其他区域中心竞争来获取额外资源。

## 新增长源于何处？

多数受访者正在投资或计划在不久的将来投资金融科技，这些公司正处于不同的发展阶段。这些发展通常得到其海外分支机构的推动与支持。机器人咨询、网络平台和开户自动化是普遍的重点关注领域。

基金管理公司还注意到，越来越多的网络平台和保险代理销售的开放将提升效率和销售覆盖面。然而，其认为这些发展需要时间的投入以及对于投资者的教育。

与此相反，多数受访者抱有很高的期望地认为，在未来三年内，在投资管理、咨询服务和销售方面，内地将成为香港资产管理企业资产规模增长的主要来源地。

## 业界提出新的举措来促进增长

受访者非常欣赏香港证监会和港交所执行的促进增长的举措，尤其是：内地与香港基金互认计划；港股通和债券通计划；拟推出的主动管理型交易所买卖基金以及持续讨论的交易所买卖基金通计划。

然而，业界也看到实施这些举措的诸多困难。通过基金互认计划进入内地零售市场是个渐进的过程，资格要求限制了全球基金管理公司优势的发挥，妨碍了资产规模的增长。

受访者认为，利用大湾区举措，可获得使香港和内地资产管理行业增长的重要机遇，这将从资金、人力、商品和服务方面促进香港、澳门和广东珠三角城市的融合，从而创建一个互联互通的区域。

业界尤其建议香港和内地监管机构协同：

### 1. 促进和推进香港与大湾区之间的基金互认举措

这包括：

- ▶ 按照基金互认规定的香港证监会平均互惠处理时间，将内地监管机构对大湾区内每个符合条件的香港注册基金北上销售的审批流程缩短至三个月
- ▶ 放宽主管辖区内投资者可持有50%的销售限额，以体现辖区人口和规模的差异
- ▶ 允许香港基金管理公司向同一集团公司内的海外基金管理公司委派投资职能，使得大湾区内的投资者可得益于全球的专业服务

### 2. 在港交所和深交所之间推出交易所买卖基金通计划

由于仅两家交易所之间的协调工作较易管理，这项计划将快速完成，并被视为初始阶段。这将允许投资者通过这些低成本的流动性投资产品获得更多的投资选择。

### 3. 扩大内地第三支柱养老金体系下个人税收递延型商业养老保险试点的投资范围

该范围将涵盖基金互认计划批准的北上基金和香港积金局现有的核准汇集投资基金。核准汇集投资基金和基金互认计划批准的北上基金是按照一套保守的投资指导方针进行管理，这使其适合于使用税收递延型计划的内地养老金领取者。或者除了现有的三个区域，大湾区也可被纳入第三支柱养老金税收计划，从而使大湾区内员工可获得基金互认计划批准的北上基金和香港现有的核准汇集投资基金。

该举措将：

- ▶ 允许大湾区或上海市、福建省和苏州工业园区内的养老金领取者进行多元化投资，形成更大的养老金总资金池
- ▶ 增加核准汇集投资基金管理的资产规模，从而可能降低成本

“大湾区能很好地善用香港的资产管理团体，这是一个具有国际经验和多样化雄厚资源的人才库。”

安永会计师事务所财富及资产管理主管合伙人林小芳

“大湾区将创建一个城市群，成为拥有7,000万人口和1.51万亿美元的经济体。这将为香港和内地基金管理公司带来巨大机遇。”

香港投资基金公会行政委员会主席杜国汶

## 为香港和内地带来明确的利益

香港和内地零售及养老金市场之间的这些连接将：

- ▶ 给予整个区域内的零售和养老金投资者更多的投资选择
- ▶ 增加资产规模和交易流量，实现成本效益，从而向投资者提供物有所值的产品
- ▶ 为大湾区的基金管理公司创建更多的业务发展与增长机遇
- ▶ 培养更多的资产管理服务专业人士和专业技能
- ▶ 惠及区内的各经济体
- ▶ 鼓励进一步提升技术与运营

这些计划还将鼓励在香港的基金管理公司，尤其是全球基金管理公司，建立更多的本地注册基金。目前这些公司被受到更普遍认可的可转让证券集合投资计划基金系列盖过风头。

## 受访者要求香港财经事务及库务局参与

受访者认为，实施这些计划不会没有挑战。这将需要区域内当地政府的正式认可以及就广泛议题进行协作，其中包括界定大湾区投资者。我们拟以投资者的居民身份，而非销售商所在地作为界定的依据。

虽然存在挑战，但受访者认为，香港财经事务及库务局是促进跨辖区商议最理想的牵头机关，可以带动内地政府双方参与拟议举措。业界号召两个管辖区的相关监管机构以及香港和深圳的证券交易所建立密切合作关系，共同制定经济政策、适当的监管规定和操作流程，以实施这些提案。

本调查报告中的基金管理公司表达了对这些举措的大力拥护。其中许多公司表示，一旦获批，其将参加这些新计划，还将雇佣更多的员工，加强在大湾区的运营。

基金管理公司集体承诺协作并提供资源，以支持两个管辖区的政府、监管机构和交易所引入这些新举措。

基金公会和安永还致力于支持这些举措的制定。



## 挑战



香港基金管理公司面对投资者群体规模和销售渠道的限制，以及成本攀升的挑战。

销售渠道和现有投资者群体规模的限制



分销成本高



监管法规不断变更



当前投资市场环境



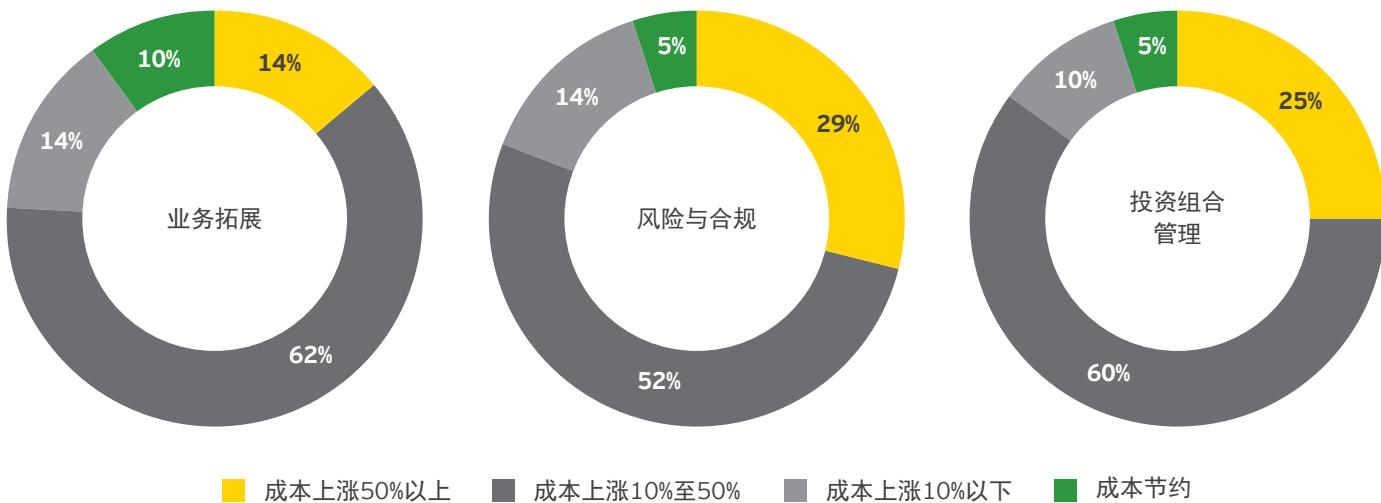
香港境内零售市场潜能受限于人口规模小（740万人），以及销售渠道集中于银行，导致销售成本高。

目前，银行在香港基金销售格局中占据主导地位，其分行网络分布广泛，本地投资者对银行十分熟悉。在香港，约80%的零售基金通过银行出售，总销量中的70%仅来自于三家银行<sup>1</sup>。由于销售商更青睐于简单易售的产品，所以可上架的空间和产品类型同样受限。这进一步限制了投资者的选择。

过去三年内，多数受访者称费用至少上涨10%，主要上涨领域为：

- ▶ **业务拓展**——这些必要成本用于开发和交付新产品，增加新的和现有投资者的资产规模，持续管理产品和投资者关系。在2015年3月至2018年3月期间，香港证监会报告新增493只认可单位信托和互惠基金。
- ▶ **风险与合规**——随着更多监管合规规定的出台，这些成本持续攀升。过去三年里，香港证监会的重大监管变更包括2018年对《基金经理操守准则》的修订以及2017年出台的“核心职能管理制度”。
- ▶ **投资组合管理**——这些成本的上涨归因于过去三年里新增的资产规模和新推出的产品需要更多资源来管理和建议。

过去3年内费用增长率百分比(2014-2017年)



1. 香港证监会——“关于香港证监会的香港资产管理策略最新动态”致辞

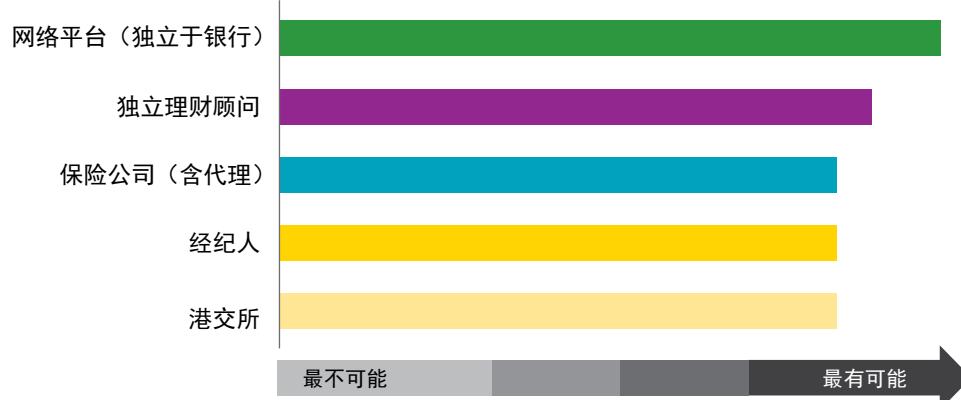


# 机遇



部分见解是寻找其他销售渠道和利用金融科技，但这仍不够。迄今为止，最大的机遇将是拓展大湾区市场。

## 引入新的基金销售渠道

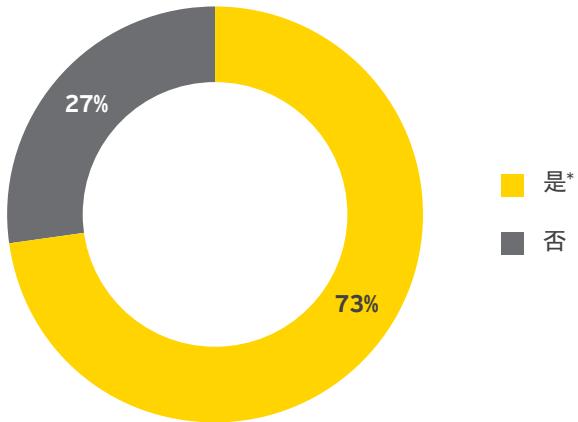


基金管理公司将网络平台视为摆脱现有主流销售渠道的最佳选择。虽然网络平台在香港的应用仍处于起步阶段，但网络平台在内地取得的成功正激励香港基金管理公司探索这一渠道。基金管理公司还在考虑以更加网络化的方式满足千禧一代的需求和加强投资者教育。

## 利用金融科技

### 您是否在贵组织内使用或计划开发金融科技？

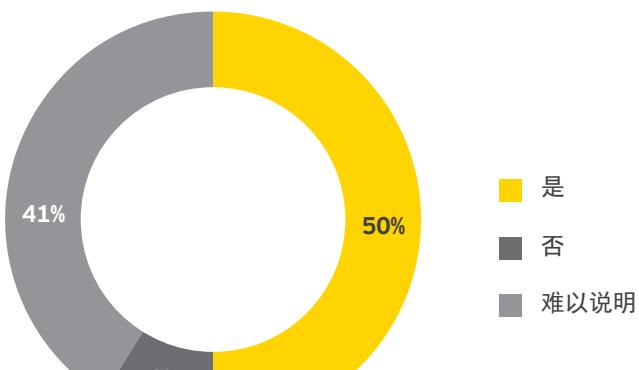
约三分之二的受访者目前或未来将进行金融科技开发，其中大部分是由其全球海外公司牵头推动。他们主要关注领域为：机器人咨询、网络平台和开户自动化。



\* 包括在香港境内外的金融科技开发

### 金融科技是否将带来基金销售的新突破？

尽管大部分受访者在持续进行金融科技开发，但仅50%认为这能解决销售问题。鉴于金融科技相关销售渠道在香港尚未达到群聚效应以在香港广泛应用，且相关投资者教育尚不充分，五分之二(41%)的受访者对这一议题持不确定态度。此外，符合监管法规所采用的科技正在开发中，给予市场参与者更多未知的领域，所有这些增加了受访者应对金融科技影响的不确定性。



## 加速大湾区的发展

受访者预期，2017年7月，在习近平主席见证下，正式签署的粤港澳大湾区发展规划将释放区域内的重大增长潜能。

大湾区包含珠三角地区的九个城市（广州、深圳、珠海、佛山、中山、东莞、惠州、江门和肇庆）以及香港和澳门两个特别行政区，类似世界领先的美国旧金山湾区、纽约湾区和日本东京湾区。该举措将利用组成城市的不同优势，包括科技创新、金融、航运贸易、先进的制造业和酒店业。在这一进程中，大湾区还将成为理想的工作与生活之地。

2017年，大湾区人口达7,000万，是香港人口的十倍。15,130亿美元的国内生产总值是香港3,410亿美元国内生产总值的四倍<sup>2</sup>。大湾区有四通八达的公路铁路网络，能支持区内外的商业、贸易和旅游业发展。随着港珠澳大桥通车，大湾区目前正稳步成为“1小时经济圈”。



2. 香港贸易发展局经贸研究——粤港澳大湾区统计数字



“粤港澳大湾区是国家金融发展的重要窗口，对国家整体经济发展有无可比拟的作用。”

香港特区行政长官林郑月娥

受访者认为，除了大湾区内四通八达的交通之外，还应在金融服务和经济发展方面建立密切联系。这种紧密联系以及主要行业之间形成的网络将壮大和惠及所有区域，并最终使其成为全球领先湾区。

“大湾区举措的实质是利用11个城市的相对优势，深化合作，促进深入有机的整合，推动区域经济的协调发展。”

香港特区财经事务及库务局局长刘怡翔

#### 大湾区的巨大潜能

2018年8月29日，粤港澳大湾区金融高峰论坛在香港举行。香港特区行政长官林郑月娥在会上阐述了香港金融行业在大湾区内的重要作用。

香港是知名的国际金融中心，拥有大量金融和投资专业人士、国际和区域服务提供商以及全球人才库，这使其在大湾区各城市中独树一帜。香港的经济和司法制度使其有充分条件成为国际企业和跨国企业进入中国和亚洲市场的跳板。

香港和大湾区内的其他城市拥有世界级的基础设施和紧密的城市纽带，从而可利用彼此的优势建立以市场为导向的世界级商业环境。大湾区拥有巨大的潜力改善整个区域内人才、商品和资本的自由流动，同时提高经济效益、透明度和国际化的整体水平。



## 业界对大湾区发展的建议

### 推进内地与香港基金互认计划

#### 背景

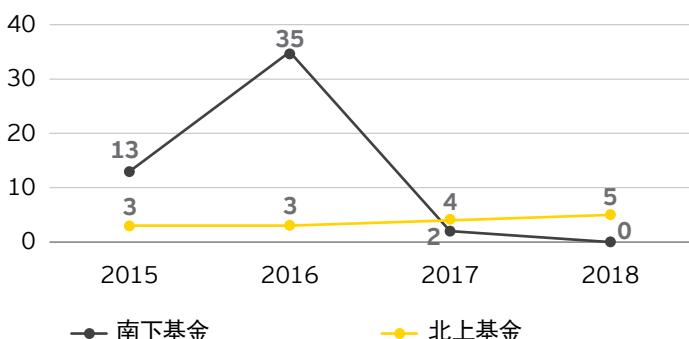
内地与香港基金互认计划于2015年实施，该计划由中国证监会和香港证监会共同推出。根据该计划，符合条件的内地和香港基金可通过简化的审批程序在彼此市场中进行公开销售。中国证监会和香港证监会规定了基金互认的资格要求、申请程序、操作和监管安排。其还设立了跨境监管与执行的合作机制以及信息互换和监管合作的框架，以确保内地和香港投资者得到相同的保护。

### 基金互认计划中香港基金的主要资格条件

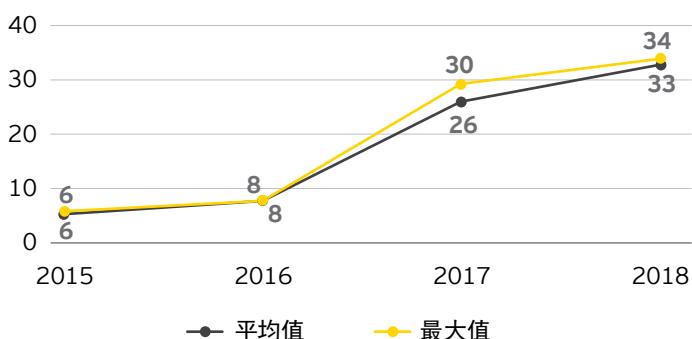
实施日	2015年7月1日	
可获得中国证监会批准的符合条件的基金	基金注册地	香港
	注册依据	香港证监会发布的《单位信托及互惠基金守则》
	类型	常规股票基金、债券基金、混合基金、非上市指数基金或实物跟踪指数交易所买卖基金
	业绩记录	提交认可申请时必须已成立一年以上
	资产规模	不少于人民币2亿元或等价金额
	投资策略	不以内地市场为主要(>20%)投资方向
对于基金管理公司的要求	销售限额	在内地投资者的基金总资产的销售规模占总资产的比例不高于50%
	牌照	在香港经营，注册了香港证监会第9类(提供资产管理)牌照
	投资职能	不可以将投资管理职能转授予香港境外的机构，但委任投资顾问则不受限制
销售配额	监管状况	在过去3年内或自成立之日起(以较迟者为准)，未受到香港证监会的重大处罚
	初始投资净额度为资金进出各人民币3000亿元	
	于实施日符合条件的基金数量	约100只香港基金，资产规模总额为人民币3,000亿元

### 基金互认计划统计数字概览

2015-18年批准的基金数量



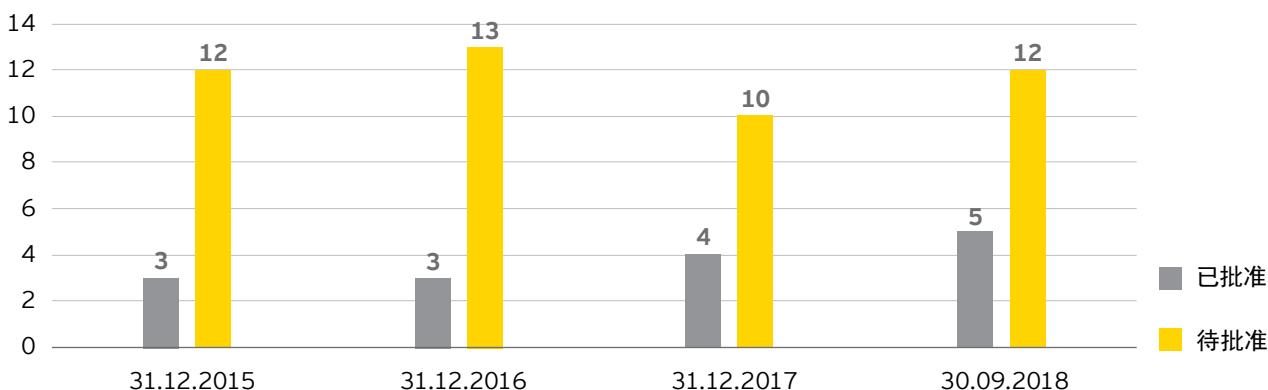
2015-18年中国证监会批准的北上基金的审批时间(月)



资料来源：香港证监会和中国证监会（截至2018年9月30日）

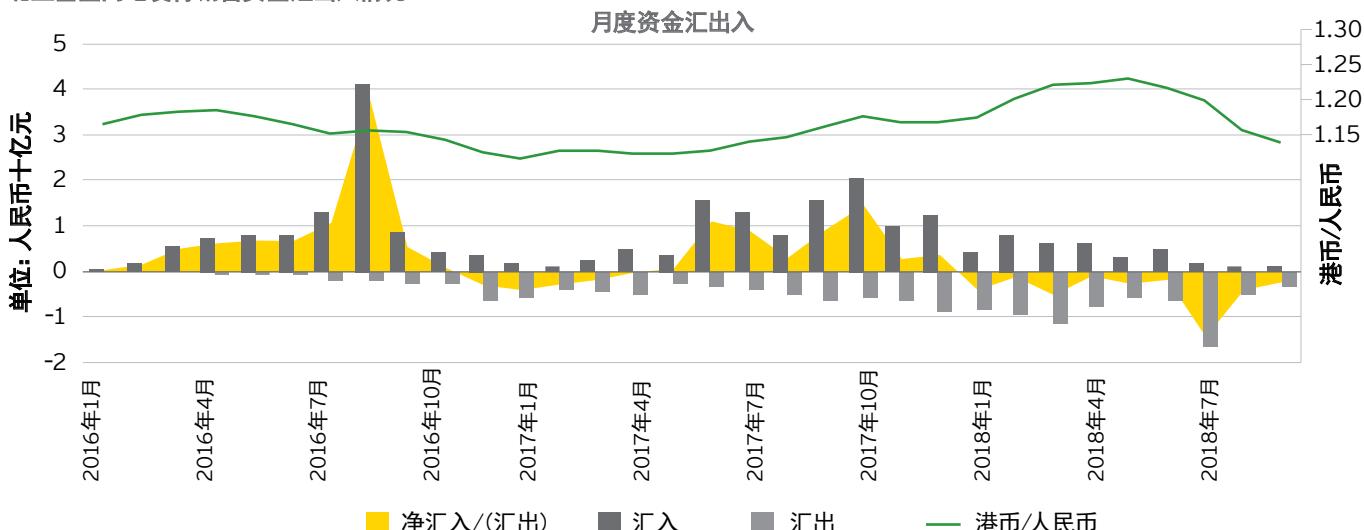
资料来源：中国证监会（截至2018年9月30日）

### 已批准和待批准的北上基金数量



资料来源：中国证监会（截至2018年9月30日）

## 北上基金内地发行销售资金汇出入情况



资料来源：中国国家外汇管理局（截至2018年8月31日）

	批准日期	基金规模 (百万港币)	年初至今 回报率	三年平均回报率
<b>北上基金</b>				
恒生中国企业指数基金	2015年12月18日	1,243	-4.85%	5.94%
摩根亚洲总收益债券基金	2015年12月18日	18,575	-1.90%	2.49%
行健宏扬中国基金	2015年12月18日	2,302	-21.04%	6.93%
摩根太平洋证券基金	2016年2月18日	4,926	-0.45%	15.68%
建银国际一国策主导基金	2016年2月18日	2,362	-20.26%	-9.06%
中银香港全天候中国高息债券基金	2016年4月6日	1,625	-5.94%	5.95%
施罗德亚洲高息股债基金	2017年5月24日	36,226	-2.45%	5.75%
东方汇理香港组合一亚太新动力股息基金	2017年6月28日	262	-3.14%	9.90%
中银香港环球股票基金	2017年12月13日	941	2.11%	10.17%
东亚联丰亚洲债券及货币基金	2017年12月22日	3,228	-2.28%	7.23%
东亚联丰亚太区多元收益基金	2018年2月1日	4,145	-2.95%	5.39%
中银香港全天候香港股票基金	2018年4月23日	243	-15.83%	4.23%
恒生指数基金	2018年4月23日	2,533	-5.36%	10.97%
中银香港香港股票基金	2018年5月4日	2,048	-5.89%	10.46%
东方汇理香港组合一灵活配置增长基金	2018年5月17日	391	-2.02%	9.28%
<b>市场指数</b>				
沪深300指数			-17.28%	-0.33%
富时中国A50指数			-14.33%	4.96%

资料来源：基金公会月度基金业绩数据；路透社（截至2018年8月31日）

从销售情况来看，自2016年北上基金开通以来，来自内地投资者的资金汇入强劲。截至2018年8月，北上基金的累计净汇入约为人民币100亿元，但仍远低于基金互认计划设定的人民币3,000亿元的跨境资金进出配额。其中部分原因是北上基金需要更多的投资者教育和品牌认知。

## 当前基金互认计划所面临的挑战

### 审批流程

南下基金（符合在香港销售条件的内地基金）

香港证监会采用加倍快速的审批流程，每只基金的标准审批时间约需一个月。截至2018年9月30日，香港证监会已批准50只符合条件的内地注册基金。

北上基金（符合在内地销售条件的香港基金）

中国证监会的申请流程用时长于列明的6个月审批期，在某些情况下长达34个月。2018年，中国证监会开始加快审批流程，并批准了5只基金。截至2018年9月30日：

- ▶ 中国证监会批准了15只于2015年符合条件按照基金互认计划提交申请的香港注册基金
- ▶ 尚有12只符合条件的基金正待中国证监会的批核
- ▶ 约有180只香港注册基金符合基金互认计划的资格要求<sup>3</sup>。

### 产品类型的限制

在15只北上基金中，以专注亚洲市场的投资策略为主导，而采取全球投资策略的基金不足5只。受访者表示，产品的同质性主要归因于基金互认计划的规定，即基金管理公司不可将投资管理职能转授予香港境外的机构。该委派限制使得全球基金管理公司无法向内地投资者推出海外专家管理的多元化产品。

在2018年9月19日更新的策略中<sup>4</sup>，香港证监会行政总裁欧达礼先生（Ashley Alder）表示，香港证监会充分认识到投资顾问的委派模式可能更有效率，特别是对于拥有全球运营网络的大型基金公司而言。鉴于最近在港注册的全球策略基金数量日渐增长，证监会正积极重新评估委派政策，并计划在适当的时候与中国证监会讨论这一问题，以考虑是否将其纳入以推进基金互认计划。

### 50%的销售限额规则

基金互认计划允许北上基金从内地投资者处最多筹集其总资产的50%。当销售给内地投资者的基金份额/单位价值接近规定的50%时，基金管理公司须立即以书面形式通知监管机构，暂停申购或公平安排分摊申购订单。

在2017年12月之前，市场业绩良好，来自内地的资金为净汇入的情况下，仅有8只北上基金获得批准。当中：

- ▶ 摩根亚洲总收益债券基金一直主导着基金互认销售，在内地投资者强劲资金汇入下，其于2016年8月至2017年2月期间实施了临时申购上限。
- ▶ 中银香港全天候中国高息债券基金由于其累积的内地资产接近基金总规模的50%，也于2017年5月20日至2017年7月5日期间暂停了在内地的申购。

大多数受访者一致认为50%销售规则限制了北上基金的内地投资者渗透率。这还使全球基金管理公司难以建立出色的商业案例，以说明为何当内地和亚洲其他国家存在其他更具吸引力的机会时，全球基金公司总部应将资源投入到基金互认策略之中。此外，受访者还提及香港零售市场受到人口规模小的制约，与内地超过14亿的人口数量相比，其人口仅约740万。

### 主代理安排

根据基金互认计划，北上基金向内地投资者的销售是通过香港基金管理公司在内地的销售合作伙伴（也称为“主代理”）进行的。大多数受访者担心：

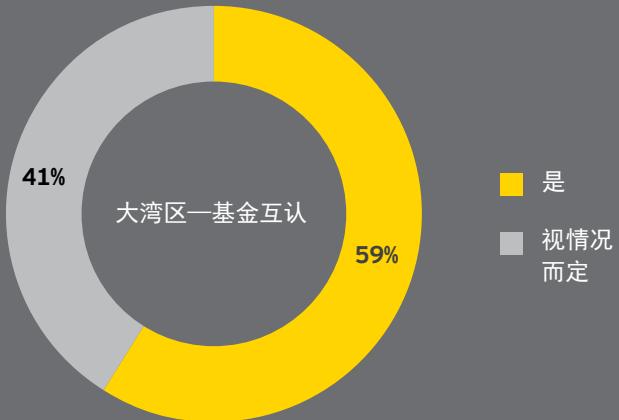
- ▶ 香港与内地的销售环境、模式和基础设施不尽相同，需要时间和资源来构建网络，从而增加了销售成本。
- ▶ 主代理安排限制了香港基金管理公司直接向内地投资者宣传北上基金或进行投资者教育的灵活性。

3. 根据基金最新年度或中期报告中公布的基金资产净值，不包括i) 主要投资于中国A股或B股的基金，以及ii) 根据基金互认已批准/待批准的基金

4. 香港证监会“关于香港证监会的香港资产管理策略最新动态”致辞

## 建议

- 1 加快审批流程
- 2 放宽50%的销售限额
- 3 允许投资管理职能委派给海外基金经理



尽管最近出现净汇出，但香港基金管理公司仍致力参于基金互认计划。在2018年，七只符合条件的香港注册基金向中国证监会提交了申请，占待批准基金总数的58%。

我们的受访者建议通过以下方式推进基金互认计划：

- ▶ 加快审批时间
- ▶ 放宽50%的销售限额
- ▶ 允许将投资管理职能委派给香港境外的基金经理

这将为内地投资者带来更多的基金选择，从而增加北上基金的资金汇入。

### 下一步：大湾区—基金互认？

业界支持大湾区—基金互认的拟议举措。大多数受访者指出，香港基金管理公司投放了大量时间和资源来参与并支持近期的内地举措，例如外商独资企业、合格境外有限合伙人以及私募基金管理公司牌照。尽管其仍然期待并欢迎新的和改进的举措，但更加期望这些措施能够容易有效地实施，从而为投资者提供实用且有利的解决方案。

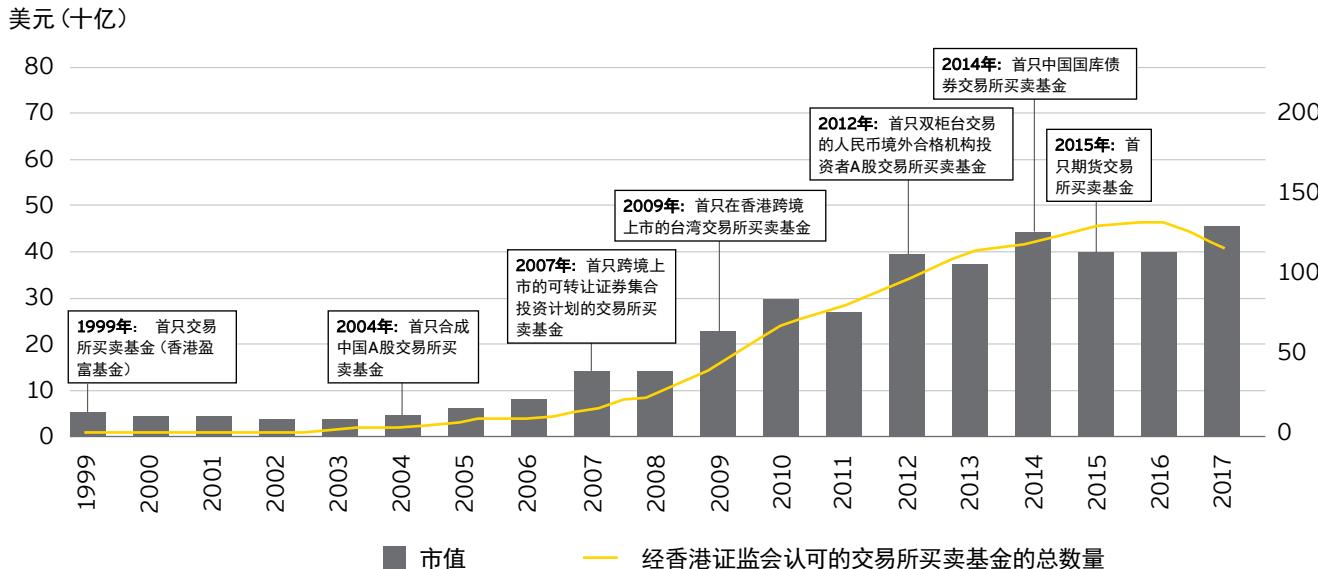


## 启动交易所买卖基金通

### 背景

1999年，港交所发行首只香港交易所买卖基金。这为个人和机构投资者打开了大门，让他们能在全球各地的不同交易所进行金融工具的被动投资。自此，香港开始不断吸引发行人、流动性提供者和投资者。如今，香港是亚洲领先的交易所买卖基金市场之一，其市值及成交额分别占据亚洲交易所买卖基金市场的第二位及第四位。

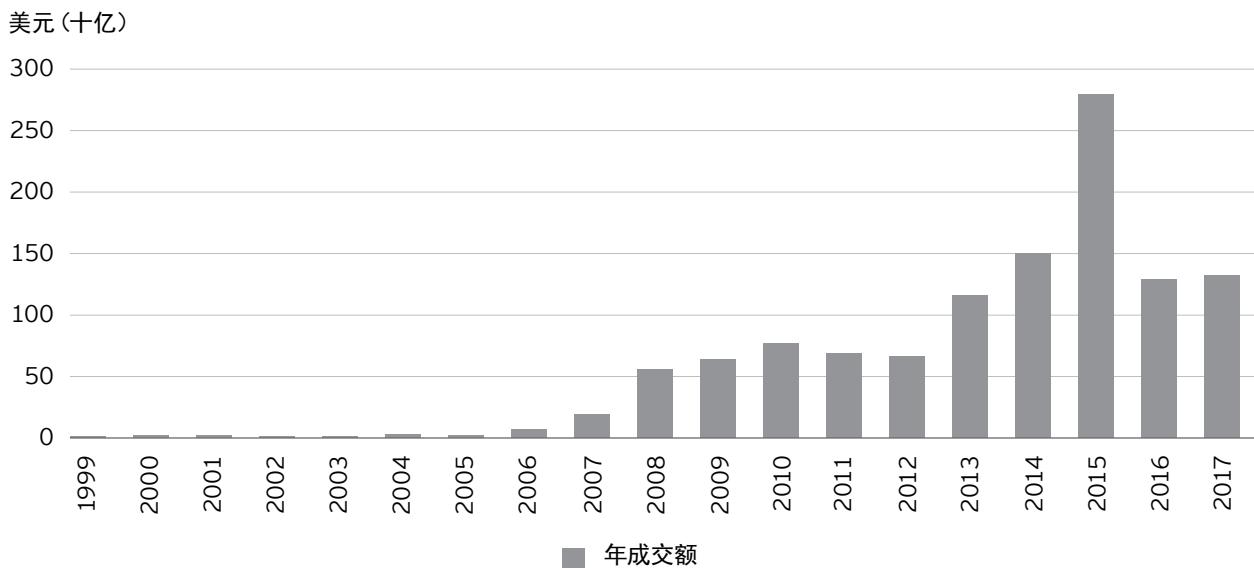
#### 经香港证监会认可的交易所买卖基金的市值和数量 及香港交易所买卖基金市场重大事件（1999-2017年）



资料来源:香港证监会和港交所

在过去10年里，在香港上市的交易所买卖基金市值增长了三倍以上，从2007年的136亿美元增至2017年的461亿美元。同期，年成交额於2017年增长10倍以上，达致1,370亿美元，並创下2015年2,800亿美元的历史新高。交易所买卖基金对香港证券交易市场成交额的贡献也增长了6倍，从2007年的0.9%增至2017年的5.8%。

#### 经香港证监会认可的交易所买卖基金的年成交额（1999-2017年）



资料来源:香港证监会和港交所

然而，与其他领先的交易所买卖基金市场（如美国、英国和日本）相比，香港交易所买卖基金市场的流动性和成交额相对较低。这就是港交所“大力推行”交易所买卖基金通的原因所在。交易所买卖基金通是一项跨境计划，旨在通过于香港上市的交易所买卖基金让内地投资者接触海外资产。

### 香港和深圳的交易所买卖基金产品

**香港**——截至2018年9月，已有112只交易所买卖基金于香港上市，其资产规模总额超过400亿美元，日均成交额超过3.8亿美元。更重要的是，这些交易所买卖基金跟踪的指数遍及全球金融市场，包括内地、香港、台湾、美国、英国、德国、俄罗斯、巴西、日本、韩国以及印度。多样化的交易所买卖基金产品跟踪不同的国际金融市场，使得投资者能够获得在不同经济体和资产类别中的多元化投资组合。

部分香港交易所买卖基金跟踪指数	市场	年初至今回报率	三年累计回报率	五年累计回报率
恒生指数	香港	-12.59%	33.30%	21.56%
恒生中国企业指数	内地	-10.41%	17.14%	6.80%
Markit iBoxx ABF泛亚洲指数	除内地和香港以外的泛亚洲地区	-5.26%	14.24%	6.94%
MSCI净总收益美国指数	美国	4.54%	57.87%	85.02%
富时中国A50指数	内地	-12.13%	27.27%	61.01%
沪深300指数	内地	-18.87%	7.37%	42.75%
MSCI亚洲除日本指数	除日本以外的亚洲地区	-6.07%	33.90%	34.93%
MSCI中国指数	内地	-17.72%	38.11%	29.75%
富时越南指数	越南	-2.58%	51.70%	55.65%
Nifty 50 Index	印度	-2.71%	37.51%	90.58%

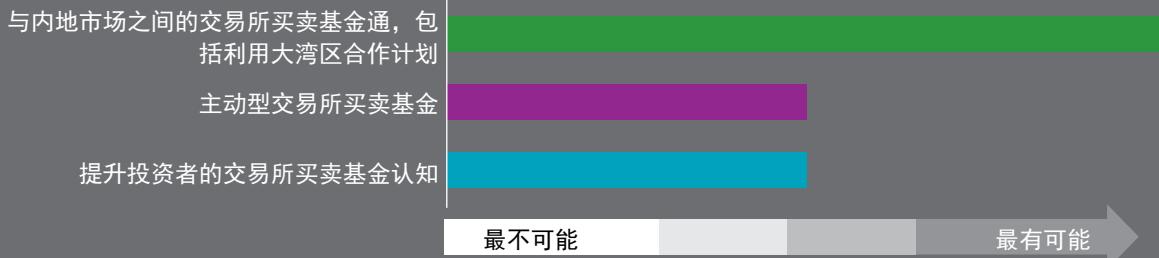
资料来源：彭博和路透社（截至2018年9月30日）

**深圳**——早在2009年，其首只交易所买卖基金就已上市。深圳交易所买卖基金市场主要关注内地的上市股票市场。截至2018年9月，已有54只交易所买卖基金于深圳上市，其资产规模总额近人民币760亿元（约110亿美元），日均成交额低于人民币10亿元（约1.44亿美元）。在这54只交易所买卖基金中，有52只专注内地股市。

部分深圳交易所买卖基金跟踪指数	市场	年初至今回报率	三年累计回报率	五年累计回报率
深证 300 指数	内地	-28.36%	-8.70%	25.55%
创业板50指数	内地	-28.75%	-41.58%	-14.57%
恒生指数	香港	-12.59%	33.30%	21.56%
深证 100 价格指数	内地	-28.24%	1.76%	26.16%
中小板价格指数	内地	-32.36%	-20.67%	13.43%
中证主要消费指数	内地	-13.75%	66.59%	101.36%
中证全指医药卫生指数	内地	-19.13%	-0.10%	33.01%
中证500指数	内地	-30.68%	-21.60%	23.96%
中证300指数	内地	-18.87%	7.37%	42.75%
创业板价格指数	内地	-24.97%	-32.23%	3.17%

资料来源：彭博和路透社（截至2018年9月30日）

## 建议



受访者希望看到交易所买卖基金通的成功与发展。其建议, 第一步先连接港交所和深交所, 以迅速启动这项工作。

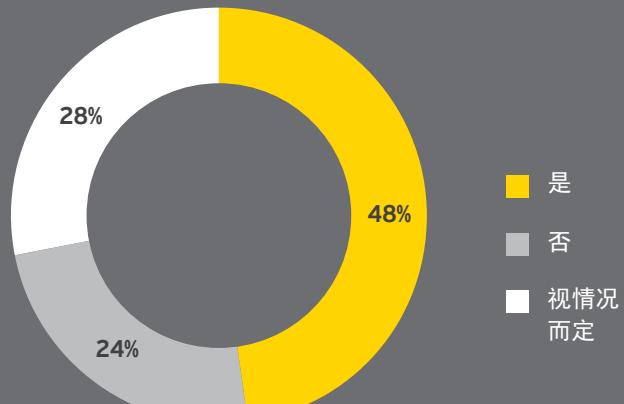
### 通过深交所开启交易所买卖基金通

为了增强流动性、扩大投资者群体和拓展产品多样性, 港交所和深交所可以联手创建一个互通的交易所买卖基金市场。整合后的市场能够提供更广泛的产品, 触及不同的国际金融市场, 从而使在两个交易所进行交易的投资者获益。这一势头也将拉动资产规模的增长, 提升区域内的市场流动性, 扩大投资者群体, 满足投资者对投资组合多元化的需求。

假设交易所买卖基金通的资格要求与现行的基金互认计划<sup>5</sup>相同, 则截至2018年9月, 我们估计:

- ▶ **35只符合条件的聚焦非内地交易所买卖基金**, 在香港共计97只聚焦非内地交易所买卖基金中占比28%, 资产规模总额约为2,570亿港币(约330亿美元)。
- ▶ **27只符合条件的聚焦非香港交易所买卖基金**, 在深圳共计52只聚焦非香港交易所买卖基金中占比50%, 资产规模总额约为人民币710亿元(约100亿美元)。

- ▶ 48%的受访者表示很可能会参与交易所买卖基金通计划。
- ▶ 28%的受访者表示在做决定前还需等待有关该计划的进一步信息。
- ▶ 24%的受访者表示不会参与, 原因是交易所买卖基金产品并非其在香港的业务策略。



5. 根据港交所和深交所公布的交易所买卖基金资产净值计算, 基金规模不低于人民币2亿元, 基金投资并非集中在内地市场(北上基金)或香港市场(南下基金)

## 扩大中国养老金改革的范围

### 背景

内地的养老金体系有三大支柱：

- ▶ **第一支柱**——包括政府强制性养老金和社保基金，9亿多人参与这一支柱，资产规模超过人民币7万亿元。目前，超过30家离岸基金管理公司获得认可管理社保基金。
- ▶ **第二支柱**——包括私营部门企业年金和公共部门职业年金，资产规模超过人民币1.3万亿元。
- ▶ **第三支柱**——指自愿性个人储蓄养老金计划。该支柱由养老保险产品和养老目标证券投资基金组成，但仍处于起步阶段。个人养老金资产数据尚未公布。

对于投资者而言，中国养老金体系的第三支柱最值得期待，因为它赋予了投资者对投资的灵活性和控制权。个人养老保险提供了一个具有吸引力的退休储蓄选择，可保证其未来的长期稳定性。

随着内地政府推行改革并对长寿风险和退休需求的意识提高，我们认为内地养老金体系的第三支柱极有望实现快速发展。

### 近期改革

养老金体系的相关监管规定正在不断完善。作为第三支柱的一部分，政府宣布于2018年在上海市、福建省和江苏省苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点（第三支柱养老金税收计划），以此鼓励这些地区的人们投资具有税收优惠的养老保险产品。根据2018年4月2日发布的“关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知”的要求，将考虑在试行一年后将公募基金纳入投资范围。预计这将增加养老金资产，并促进养老金体系的长期发展，以顺应中国的人口老龄化趋势。

### 自愿性个人储蓄养老金计划与核准汇集投资基金之间的对比

自愿性个人储蓄（内地）第三支柱		强积金及其核准汇集投资基金（香港）	
	税收递延型商业养老保险产品	养老目标证券投资基金	
产品概述	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 自愿性养老金体系</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 自愿性养老金体系</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 强制性公积金</li> <li>▶ 截至2018年6月30日，所有计划的资产规模总额：8,520亿港币</li> <li>▶ 截至2018年9月30日，共有319只核准汇集投资基金</li> </ul>
产品特征	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>收益确定型产品</b>：提供确定收益率（年复利），每月结算一次收益</li> <li>▶ <b>收益保底型产品</b>：传统养老保险产品，总收益包括最低保底收益率和保险公司利润分成，每月或每季度结算一次收益</li> <li>▶ <b>收益浮动型产品</b>：按照实际投资情况产生不同收益的产品，每周结算一次收益</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 养老目标证券投资基金（养老基金）应当采用组合型基金形式或中国证监会认可的其他形式运作</li> <li>▶ 允许相关子基金（包括根据基金互认计划已批准的北上基金）投资货币市场、固定收益或权益工具。每种工具的资产配置因不同的产品及相应策略而有所不同</li> <li>▶ 如招股说明书所示，养老基金可采用目标日期策略来调整资产配置，或采用目标风险策略来控制投资组合风险</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 收益浮动型产品：这些产品的收益视投资情况而异，每天结算一次。</li> </ul>

自愿性个人储蓄（内地）第三支柱			强积金及其核准汇集投资基金（香港）
	税收递延型商业养老保险产品	养老目标证券投资基金	
领取	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 达到退休年龄时可以在年金中提取收益</li> <li>▶ 退休之前通常不允许领取</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 可在预先确定的目标日期或持有期结束时赎回投资</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 收益可在达到退休年龄时一次性领取或分期领取</li> <li>▶ 仅当计划成员达到退休年龄时才允许领取累算权益</li> <li>▶ 若发生下列情况，可在成员达到其退休年龄之前给付累算权益：提早退休、永久离港、完全丧失行为能力、罹患末期疾病、小额结余（不超过5,000港币）以及死亡</li> </ul>
税收优惠	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 2018年4月，个人税收递延型商业养老保险产品计划正式启动，于上海市、福建省和江苏省苏州工业园区进行试点</li> <li>▶ 投资者的产品投资可从其个人所得税中扣除，扣除限额按照其工资薪金的6%和人民币1,000元（每月）孰低办法确定。</li> <li>▶ 投收入税项递延至领取日</li> <li>▶ 领取时：前25%保险金予以免税，其余75%按照较低的10%税率进行计费</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 政府未宣布任何特殊税收优惠</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 员工可就按照强积金计划缴纳的强制性供款申请税费抵免，每课税年度最高抵免18,000元港币</li> <li>▶ 员工的自愿性供款将享受香港特区财政司司长提交的2018/2019年度财政预算案中拟议的税务优惠。关于拟议税务优惠的生效日期等更多详情请以香港特区政府的相关澄清为准</li> <li>▶ 雇主可就为其员工缴纳的强制性和自愿性供款申请税务抵免，但不得超过员工总薪酬的15%</li> </ul>
投资类型和投资限制	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 保险公司可将税延养老保险资金委托给合资格的投资管理公司进行投资管理</li> <li>▶ 应设立和维护单独的投资账户，独立于自有资金和其他保险产品</li> <li>▶ 保险公司应当建立全面的管理体系，包括内部控制和风险管理机制，定期对资产管理、资产配置、业务策略和风险状况等进行审查</li> <li>▶ 税延养老保险资金在投资比例限制、投资能力、投资管理等方面应当符合保险资金运用的现行监管规定，中国银行保险监督管理委员会另有规定的除外。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 养老金组合型基金（基金互认计划批准的北上基金）的相关子基金要点包括： <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 子基金运作期限不少于两年；最近两年子基金的平均季末净资产应当不低于人民币2亿元</li> <li>2. 如子基金为指数基金、交易所买卖基金或商品期货基金等品种的，运作期限应当不少于1年，最近定期报告披露的季末基金净资产应当不低于人民币1亿元</li> <li>3. 子基金运作合规，风格清晰，中长期收益稳定，业绩波动性较低</li> <li>4. 子基金管理公司及子基金基金管理公司最近2年没有重大违法违规行为</li> </ol> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 允许于货币市场基金、保证基金、债券基金、混合资产基金、股票基金和指数基金进行投资</li> <li>▶ 投资于任何人士发行的证券和许可投资的总投资额不得超过成分基金总金额的10%以符合投资利差要求</li> <li>▶ 银行存款及货币风险必须至少有30%的资产以港币计价</li> <li>▶ 基金可投资在已获批证券交易所上市的股票、投资级债务证券或某些形式的可转换债券，以及在某些情况下的挂牌型权证；基金也可通过某些金融衍生工具进行适当的套期保值</li> <li>▶ 雇主营运计划不可把超逾10%的资产投资于参与雇主或其关联机构的股票或其他证券，或由他们所发行的股票或其他证券</li> <li>▶ 禁止证券借贷</li> <li>▶ 仅在某些特定条件下允许借款</li> </ul>

资料来源：强制性公积金计划管理局、中国证监会、国家税务总局、全国社会保障基金理事会、人力资源和社会保障部、中国银行保险监督管理委员会

## 建议

### 扩大中国第三支柱养老金计划的范围

我们建议扩大内地第三支柱养老金体系下个人税收递延型商业养老保险产品试点的投资范围。

中国证监会最新发布的养老目标证券投资基金相关规定已表明了这一点。在“组合型基金”模式下，中国证监会将允许养老目标证券投资基金对基金互认计划批准的有限数量香港北上基金进行投资。

内地监管机构可能采取的下一步措施：

- ▶ 允许税收递延型商业养老保险产品也对基金互认计划批准的北上基金和香港核准汇集投资基金进行投资。这将为内地员工带来众多选择，从而汇聚更大的养老金总资金池。

受访者认为该建议对各方而言均可接受，原因在于香港核准汇集投资基金和基金互认计划批准的北上基金均按照一套保守的投资指导方针进行管理，适用于使用税收递延型计划的内地养老金领取者。

- ▶ 扩展第三支柱养老金税收举措，涵盖大湾区。

之后，内地当局可考虑允许大湾区的税收递延型商业养老保险产品可投资于基金互认计划批准的北上基金和香港的现有核准汇集投资基金。鉴于大湾区人口数量是香港的9倍以上，这将带来资产规模的显着增加，从而降低成本。





## 关于本调查报告受访者



### 受访者群体

我们的受访者管理着香港总计2,015只零售基金中的1,289只，在1.2万亿美元的全球总基金规模中占75%<sup>6</sup>。其还负责超过75%的香港强积金市场<sup>7</sup>。

对于大多数受访者而言，截至2017年12月31日，其在香港的办事处负责超过100亿美元的资产规模的管理、咨询和销售。这些资产规模数据在过去三年内增长超过了10%。

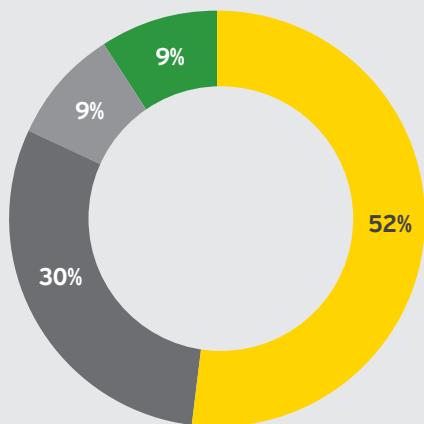
在这些负责10亿美元以上资产规模管理和咨询的受访者中，多数在其香港办事处内雇佣超过40名员工，其中许多雇佣超过100名员工。在过去三年中，员工人数增长超过10%。

从地理位置来看，大部分管理资产通过其香港办事处管理、咨询和销售，资产来自香港和内地。

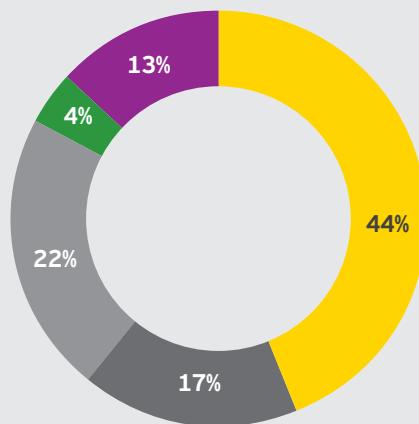
6. 截至2018年10月的香港证监会数据和截至2018年8月的基金公会月度基金业绩数据

7. 截至2018年9月30日的韋萊韜悅强积金市场份额

### 资产规模

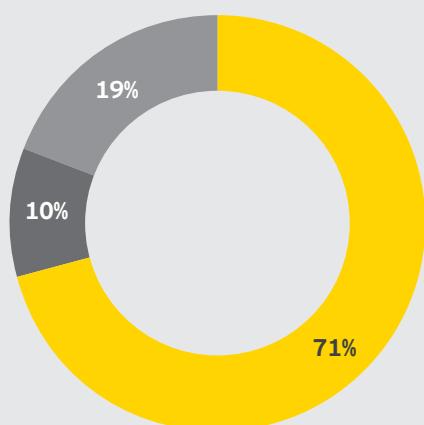


资产规模 –  
香港办事处提供的管理和咨询服务

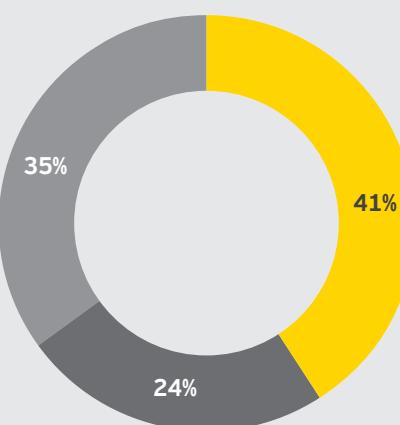


资产规模 –  
香港办事处的销售服务

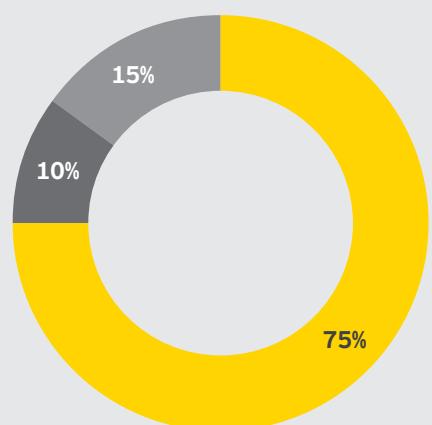
### 资产规模在过去3年内的增长率



资产规模—管理



资产规模—咨询

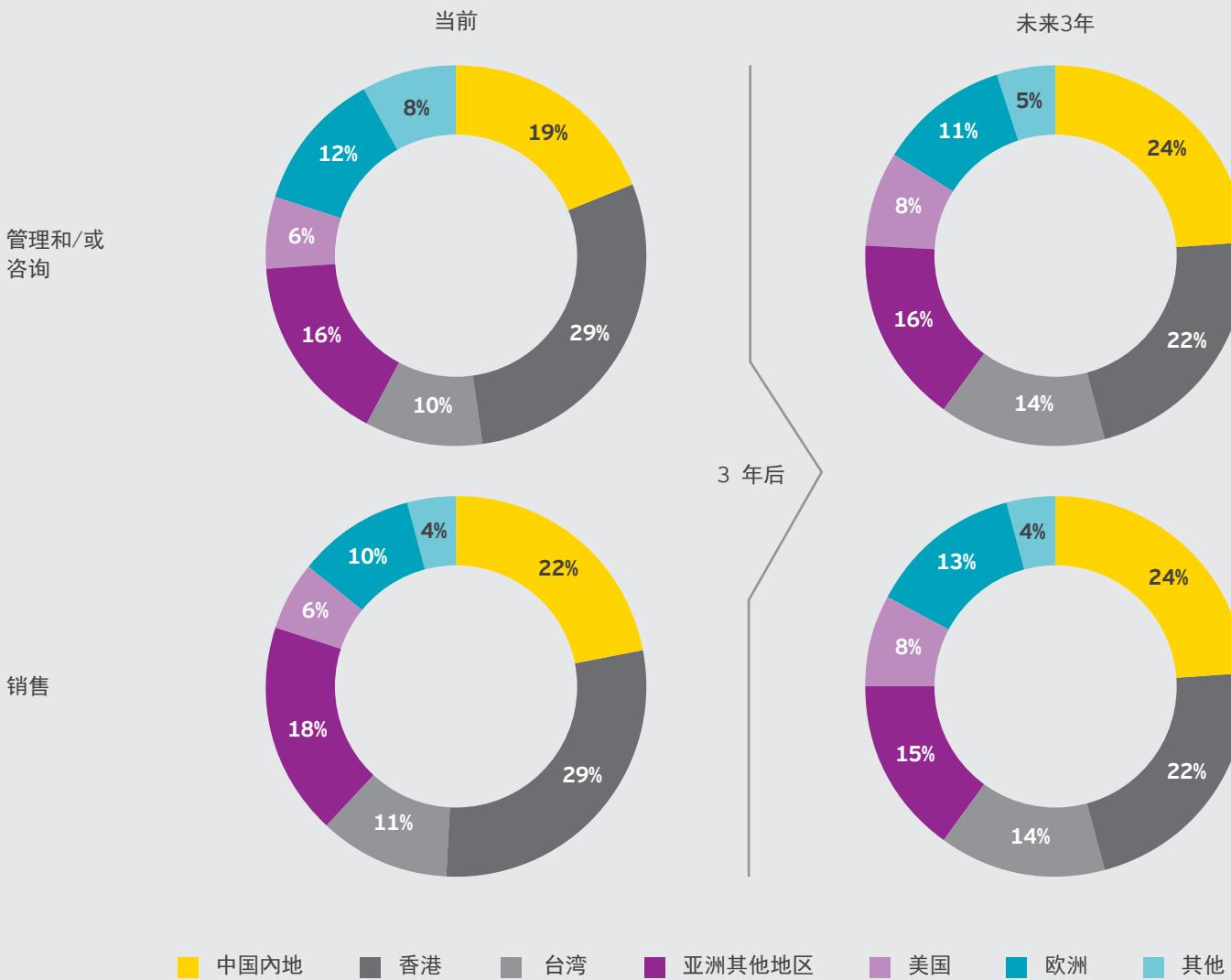


资产规模—销售



大多数受访者表示其管理和销售的资产规模有所增加，其中绝大多数表示在过去三年内增长率超过10%。少数反映了由于产品下线导致了资产规模的下降。

## 香港当前及未来的资产规模来源



# 术语表

资产规模	资产管理规模
中国证监会	中国证券监督管理委员会
中国内地	内地
港交所	香港交易及结算所有限公司
基金公会	香港投资基金公会
强积金	强制性公积金
积金局	强制性公积金计划管理局
基金互认	内地与香港基金互认
社保基金	全国社会保障基金
香港证监会	香港证券及期货事务监察委员会
深交所	深圳证券交易所

---

# 联络我们

**林小芳**

合伙人

金融服务

安永

+852 2846 9663

[christine.lin@hk.ey.com](mailto:christine.lin@hk.ey.com)

**杜国汶**

主席

香港投资基金公会

**黄王慈明**

行政总裁

香港投资基金公会

**彩平**

执行总监

金融服务

安永

+852 2849 9378

[virginia.noronha@hk.ey.com](mailto:virginia.noronha@hk.ey.com)

+852 2537 9912

[hkifa@hkifa.org.hk](mailto:hkifa@hkifa.org.hk)



关于安永

安永是全球领先的审计、税务、交易和咨询服务结构之一。我们的深刻洞察和优质服务有助全球各地资本市场和经济体建立信任和信心。我们致力培养杰出领导人才，通过团队协作落实我们对所有利益关联方的坚定承诺。因此，我们在为员工、客户及社会各界建设更美好的商业世界的过程中担当重要角色。

安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球组织，也可指其一家或以上的成员机构，各成员机构都是独立的法人实体。Ernst & Young Global Limited 是英国一家担保有限公司，并不向客户提供服务。如欲进一步了解安永，请浏览 [www.ey.com](http://www.ey.com)。

© 2018 安永，中国  
版权所有。

APAC no. 03007555

BMC Agency  
GA 1009267

ED None

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

[ey.com](http://ey.com)