



## 回歸 20 年香港資產管理行業的發展

香港是一個發達的城市型經濟體，2016 年其經濟總量在全球排在第 33 位，人均 GDP 則排在第 14 位。香港同時也是一個國際金融中心，在全球金融中心排名當中僅次於倫敦和紐約，與新加坡不相上下。既然如此，香港金融業的全球排名就更前，經過回歸 20 年的發展，香港股市和匯市均能進入全球首十大之列，另外經過近年來的銳意發展，香港的資產管理市場亦躋身全球十大之列。

就香港資產管理行業，香港證監會主要有三項調查統計，一是認可單位信托及互惠基金資產淨值統計，二是對沖基金活動調查，三是基金管理活動調查。前兩者較為狹義，獲得證監會認可的單位信托及互惠基金即是要向證監會註冊、受其監管、可以向香港公眾發售的投資基金，而對沖基金則有別於傳統的投資基金，是指採用另類投資策略、追求絕對回報、除管理費外亦額外徵收業績表現費，以及賦予基金經理投資授權，容許他們有更大的彈性去轉換策略的基金。後者較為廣義，因為其調查對象包括獲證監會發牌從事資產管理和基金顧問業務的法團、從事資產管理和私人銀行業務的銀行、以及註冊但並非獲證監會發牌的保險公司。除此以外，在港交所上市的交易所買賣基金（ETF）和房地產投資信托基金（REIT）也是近年發展起來的基金形式。

認可單位信托及互惠基金資產淨值統計的歷史最悠久。1997 年底回歸伊始，香港經證監會認可的單位信托及互惠基金資產淨值為 1324 億美元，其中以股票基金的 1005 億美元規模為最大。後至 2016 年底，其資產淨值飆升至 12841 美元，升幅達 8.7 倍，遠勝同期香港經濟 81% 的擴張幅度、恆生指數 105% 的升幅以及港股總市值 6.7 倍的增幅。此外，2016 年股票和債券基金的規模分別為 5991 億和 4382 億美元，結構較 1997 年要均衡得多。單位信托及互惠基金資產淨值的記錄是 2014 年底時的 13221 億美元，當

戴道華  
高級經濟研究員  
Tel: 28266187  
michaeldai@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

時主要是受到股市大市跟隨內地股市一輪升浪的刺激，但恆生指數迄今仍未能再破頂，故股市基金的有關估值受到一定影響，從而影響總資產額。另外，有關基金數目在回歸 20 年間則從 1356 隻增長 57.3% 至 2133 隻。

證監會關於香港對沖基金活動的調查統計始於 2004 年，而最新的統計則截至 2014 年。雖然該統計未能涵蓋回歸 20 年的時期，惟其發展與香港整個資產管理行業一樣可以用高速來形容。從 2004 年至 2014 年，香港的對沖基金經理數目從 58 家增至 401 家，增幅 5.9 倍；對沖基金數目從 112 家增至 778 家，增幅 5.9 倍；對沖基金管理資產總值從 91 億美元增至 1209 億美元，增幅 12.3 倍。足見該另類投資的成長更快。

此外，在港交所買賣的 ETF 在 2001 年時市值為 280 億港元，至 2016 年就增至 5613 億港元，增幅 19 倍（其記錄高位反而是 2012 年時的 8398 億港元）；另 REIT 在 2005 年初次上市時其市值為 379 億港元，至 2016 年則增至 2104 億港元，增幅 4.5 倍。不過，相對於傳統投資基金，對沖基金、ETF 和 REIT 增長雖快，但就規模而言還是屬於次要的另類投資。

相比之下，證監會廣義的基金管理活動調查應是香港資產管理行業較為準確的統計，因為其統計對象最廣，包括基金經理/顧問、私人銀行和保險公司，而基金類別則包括在香港註冊成立/為證監會認可的以及其他基金。自統計開始的 1999 年至統計截止的 2015 年，香港基金管理業務合計資產從 34924 億港元增至 173930 億港元，增幅差不多 4.0 倍，而香港基金管理業的從業員人數也增至 34921 人。除了高增長以外，香港基金管理業最新還有如下特點：資金主要來自海外（佔比 68.5%），投資於香港、內地和亞太區（合共佔比 71.6%，其中投資於香港和內地的資金佔比 50.2%）；在香港管理的資產比例過半，為 55.7%；股票是最重要的投資工具，在香港管理的資產當中有 58.4% 投資於股票；人民幣國際化和內地企業走出去令在香港由內地相關集團管理的證監會認可基金數目增至 283 隻，在香港管理的 QDII 資產規模增至 1450 億港元。

那麼在全球而言，香港的資產管理行業地位如何？提供全球可比的廣義的資產管理規模的統計目前還欠奉，The Investment Company Institute (ICI) 提供過全球共同基金市場的統計，香港在該統計中也一直躋身全球十大共同基金市場之列。惟 ICI 有關

的統計近年已不再把香港單獨列出，但如果把香港證監會的統計與之相比較，相信香港依然能夠躋身全球十大共同基金市場之列，因為在該統計中第八大共同基金市場英國的基金規模也不過為1.65 萬億美元。另外，2015 年 Deloitte 發表一份關於全球財富管理中心（Wealth Management Centre）的報告，該報告統計的是源自私人財富管理業務的資金，報告指瑞士是全球最大的財富管理中心，香港則以 6400 億美元的資產規模成爲全球第五大、亞洲第一大的財富管理中心，而且其資產在 2008 年至 2014 年間 146% 的增幅更是全球之最，香港與新加坡一道是唯一在統計期間累計錄得淨資產增長的中心。據此，香港的資產管理業應該也是位居全球十大之列的。

香港實行簡單低稅制，與投資相關的資本增值稅、股息稅、遺產稅一律免徵，而且香港是資金自由港，不設資本管制，聯繫匯率之下港元等同準美元，加上香港擁有全球第六大股市和最大的股票 IPO 市場、以及第四大匯市，發展資產管理行業的基礎雄厚。此外，特區政府近年來也銳意推動該行業發展。在其 2010-11 財政年度預算案中首次明確提出要推動資產管理行業發展，之後持續推出多項措施，包括：全面寬免 ETF 轉讓的印花稅；擴展債券投資所衍生的利息及利潤享有利得稅減免優惠；擴大離岸基金期貨交易稅務豁免的適用範圍；與更多貿易及投資伙伴簽訂避免雙重徵稅協定；發展伊斯蘭金融平台；容許私募基金享有離岸基金的利得稅豁免；修改法例，引入基金業愈趨普遍的開放式投資公司形式，吸引更多傳統及對沖基金以香港為基地；與內地建立內地與香港基金互認安排；修訂《稅務條例》，以便企業財資中心的相關利息支出在計算利得稅時可獲扣免，以及財資業務的相關利潤利得稅可以寬減等。據此，香港的資產管理行業發展前力依然可觀。

## 近期報告

1. 回歸 20 週年，香港經濟實力明顯提升 蔡永雄 06.22
2. 回歸 20 年香港國際投資頭寸的變化 戴道華 06.22
3. 縮表討論難改環球寬鬆格局 卓亮 06.19
4. 聯儲局縮表計劃要點及影響評估 鄂志寰、蔡永雄 06.15
5. 近期人民幣匯率回升受基本面因素支撐 劉雅莹 06.09
6. 《人民幣 SDR 時代與香港離岸人民幣中心》正式出版 應堅 06.06
7. 換個角度看加息 卓亮 05.31
8. 為何近日 CNH 匯率及拆息雙雙反彈？ 應堅 05.29
9. 加強金融科技發展頂層規劃 推動香港成為區域樞紐 關振球 05.16
10. 中國外貿回穩向好對人民幣匯率影響幾何？ 柳洪 05.15
11. 一季度香港經濟增長再勝預期 蔡永雄 05.12
12. 新落成物業投資需求分析 蔡永雄 05.10
13. 評估特朗普的稅務改革大計 戴道華 05.05
14. 美國 6 月“九成機會”加息背後的變數 卓亮 05.04
15. 如何看待人民幣作為全球儲備資產的地位？ 戴道華 04.27
16. 重慶自貿區——渝港合作新亮點 應堅 04.25
17. 特朗普百日維新受挫 政府停擺逼近 卓亮 04.24
18. 解讀美國財政部最新的匯率政策報告 戴道華 04.21
19. 首季內地經濟增速回升 港貸款增長動力加強 王鎮強 04.18
20. 強美元政策的迷思 卓亮 04.18