

# 2021年离岸中资 资产管理行业报告

大湾区机遇

彭博 Bloomberg



香港中資基金業協會  
Chinese Asset Management Association of Hong Kong

## 目录

- 03 引言
- 04 第一节 行业历史趋势
  - 基金资产配置
  - 基金类型
  - 基金所在地
  - 基金份额类别货币
- 09 第二节 离岸中资基金大奖
- 10 第三节 领先离岸中资资管机构的核心观点
  - 投资策略
  - 中国相关资产的国际化
  - 中国发展格局下的香港机遇
  - 2021年风险展望
  - 大湾区互联互通机遇
- 14 第四节 离岸中资资产管理的新机遇
  - 大湾区财富之门即将开启
  - 财富中心香港
  - 深圳蓬勃发展利好港资银行
  - 香港力争成为中国的ETF门户
  - 中国IPO市场有望跃居全球之首
  - 共同基金的增长机遇
  - 中国改革优先发展衍生品市场

# 引言

---

粤港澳大湾区的离岸中资基金正在步入空前的增长期。作为世界第二大经济体，中国经济正在从新冠疫情中强劲复苏，成为全球金融领域的热门标的。中国股市的增速在全球一枝独秀。数十年来，诸多专业金融人士驻足香港，建立起连接世界与中国的重要桥梁。在此背景下，2021年中国资产管理行业已乘势而起。

彭博《离岸中资资产管理行业报告》深度挖掘这一前景蓬勃的行业。本报告由彭博和香港中资基金业协会联合发布，聚焦行业未来趋势，并分享深耕于该地区的主要资产管理机构的独家洞察。

本报告首先回顾过去20年的行业趋势，之后聚焦12月在香港举办的2020年度离岸中资基金大奖，重点介绍近期的一些成功案例。

接下来，我们访谈了地区内几家领先基金的高管，全方位透视离岸资产管理行业现状和增长前景。

最后，本报告探讨2021年离岸中资基金行业的六大趋势：粤港澳大湾区的机遇；深圳作为创富中心不断上升的地位；ETF市场的蓬勃潜力；中国不断扩大的IPO市场；共同基金的增长机遇，和衍生品交易的发展。这些市场动向不仅将激励内地投资者在海外多元投资，也会促使海外投资者在中国市场寻找新的机遇。

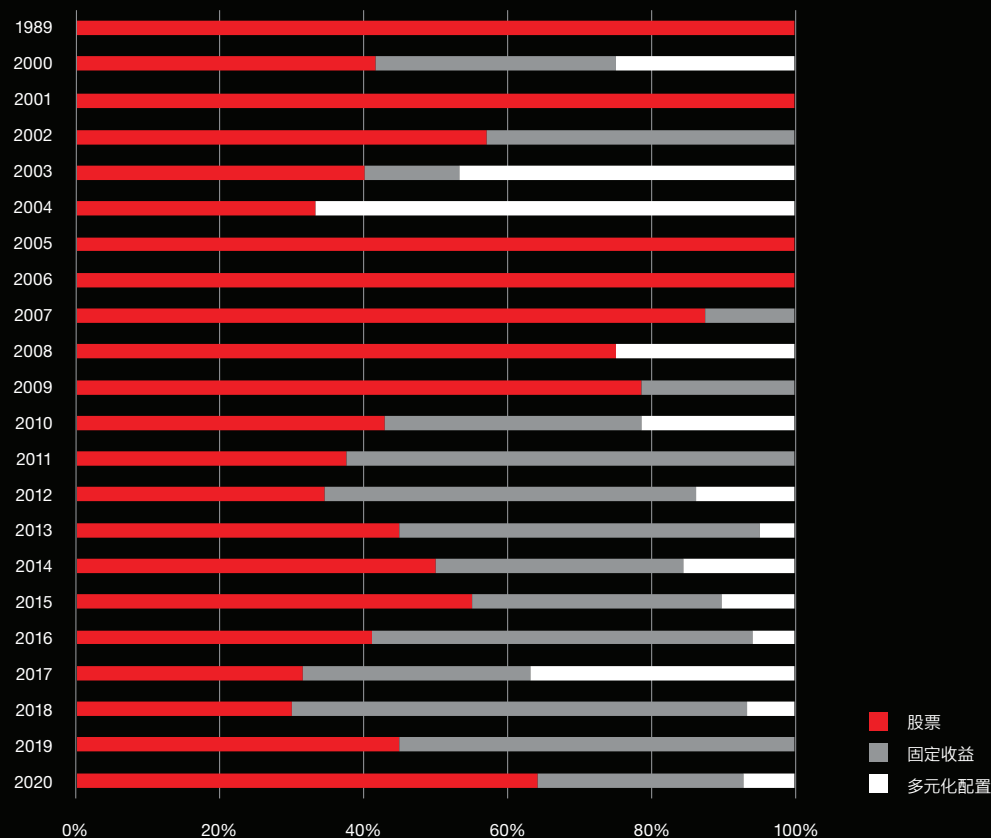
# 第一节 行业历史趋势

香港一向是连接中国与世界的重要门户。作为亚洲的世界都市，香港与内地紧密相连，同时拥有较为成熟的监管体系和透明的市场。这样的双重优势巩固了其作为全球重要金融枢纽的地位，也使得香港成为连接中国内地与境外资金池的关键桥梁。

我们借助彭博全球数据团队汇编的大量数据，概述了香港中资基金业协会会员基金的部分关键历史特征和重点领域。这些重点趋势虽不能代表离岸中资基金行业的全貌，但对行业的长期发展演变提供了深刻洞察。

## 基金资产配置

近年来基金资产类别的变化



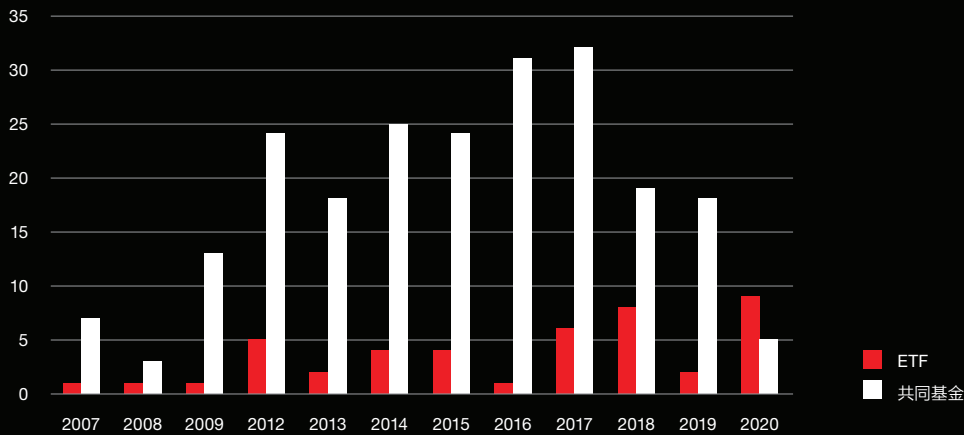
上图展现了过去20年资产配置的趋势性变化。自1989年成立以来，这些基金主要投资于股票，这一趋势持续长达十年之久。

2010年，基金资产配置开始更加多元，固定收益占比上升。对固定收益资产的配置上升主要由低利率驱动，而最近2020年疫情期间则是受财政刺激政策的推动。固定收益在投资组合中的占比有时超过一半。

上述趋势不局限于离岸基金板块。过去十年，许多全球性基金也在分散投资，以适应寻求更高稳定性的投资者。

## 基金类型

近年来新推出的基金数量

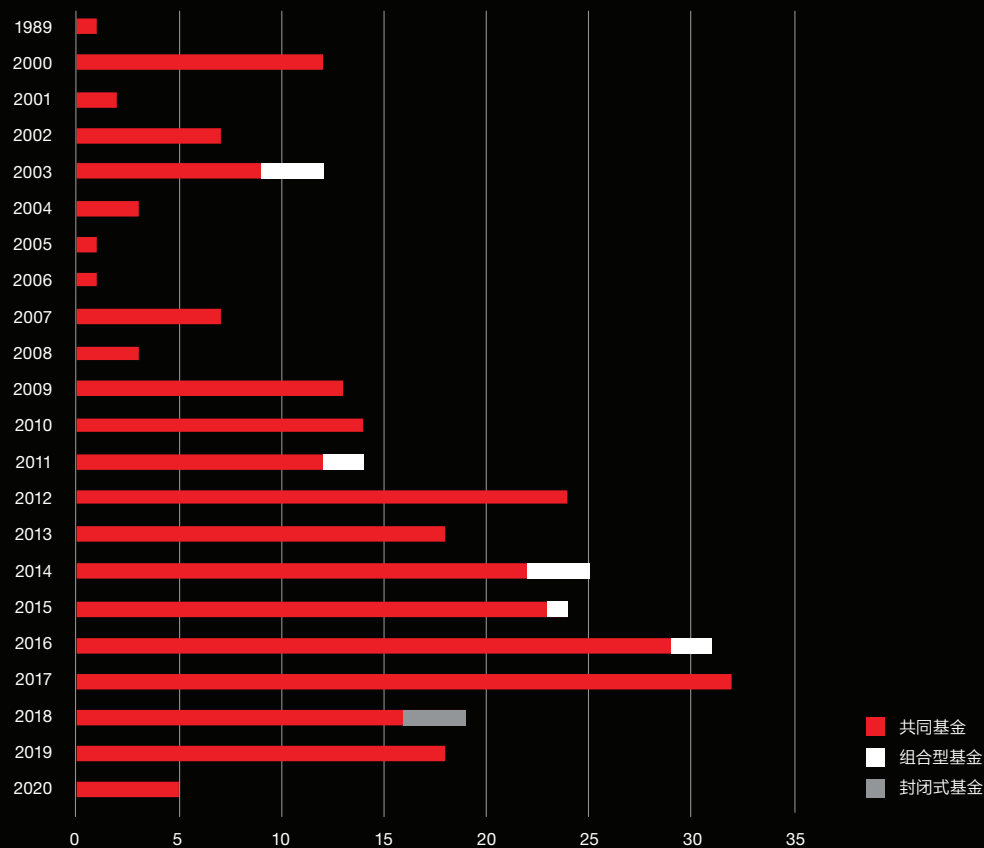


过去数年，每年新发行的离岸中资基金总数不断增长。

自2012年起，每年设立的ETF数量（在设立基金总数中的占比）也在上升，每年新设基金中约五分之一是ETF。这与被动投资需求上升（特别是主题基金或smart beta基金）的全球性趋势相符。

过去几年，香港中资基金业协会会员数量上升，新设共同基金/ETF/私募基金不断增加，表明越来越多的中资资产管理公司转而关注香港。自2017年来，随着中资美元债发行上升，基金公司数量大幅增长，为发行重点关注固定收益的美元债相关基金创造了机遇。

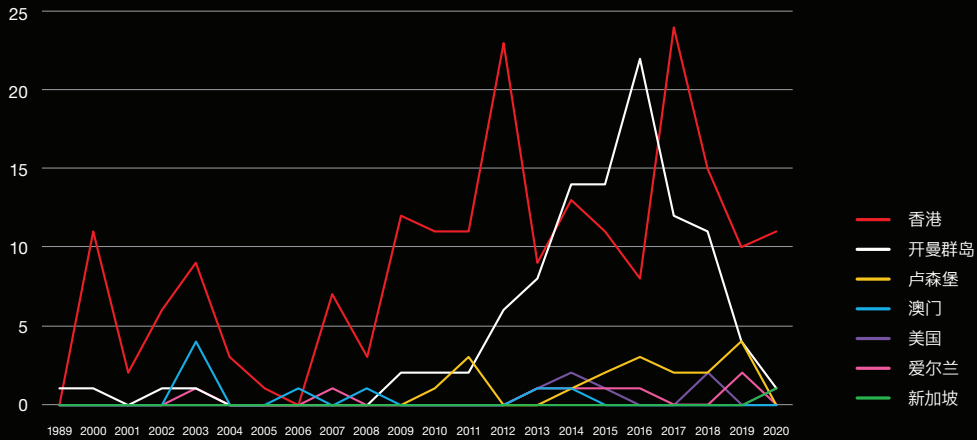
近年来新设立的共同基金数量



过去20年，在离岸市场设立的共同基金总数也在稳步上升（尽管近年来有所减少）。2010年代初，虽然成立了一批组合型基金，但离岸共同基金市场对封闭式基金的兴趣不大。2017年以来，在中国政府采取行动降低金融风险的同时，中资机构在离岸市场设立共同基金的步伐放缓。

## 基金注册地

基金公司所在国家/地区



本图展示了离岸基金的所在地/注册地。历史上，香港一直是首要的注册地，因为这些基金所属的中资机构主要通过香港投资离岸基金。香港之外，2012年以来在开曼群岛设立的基金数量上升，其中大部分是私募基金。

## 基金份额类别货币

基金份额类别货币 (1989 - 2020年)



本图展示基金和投资经理对不同货币在其他份额类别中表现的看法。过去，这些离岸基金主要以港币投资，有些以美元投资。

然而，自从中国开始推动人民币国际化以来，上述趋势发生转变，体现于基金投资所使用的基准货币。2011年以来，人民币在基金份额类别货币中的占比日益增加，我们预计这一趋势还将持续。

人民币计价基金与日俱增，适逢离岸人民币的流通量上升。不过，近年来人民币兑美元贬值，可能也影响了对人民币计价基金的需求。



## 第二节 离岸中资基金大奖

去年年末在线上举行的第六届离岸中资基金年度大奖，为了解这一蓬勃发展的行业提供了窗口。离岸中资基金大奖由彭博和香港中资基金业协会联合主办，使用彭博汇总的数据进行评选，表彰获奖机构的卓越表现及其对离岸中资基金业的突出贡献。该奖项评选也是香港中资基金业协会支持中资资产管理机构发展、取得卓越表现的使命之一。评奖已经进入第六个年头，其表彰范围已从寥寥几个类别扩展到横跨多个指标的35个不同奖项。

**香港中资基金业协会主席丁晨女士**表示：“作为中资资管机构在海外发展的共同家园，香港中资基金业协会于2013年正式成立，旨在促进行业交流、优化自律规范、提高中资机构在海外业务领域的竞争力。”丁晨女士还表示：“我们很荣幸能携手彭博举办一年一度的颁奖典礼。彭博是我们信赖的全天候合作伙伴，帮助中资资管行业紧密互联，做出更明智的投资决策。”

“我们正在亲眼见证中国金融市场走向成熟、为全球投资者创造了新的机遇——互联互通、推出创新产品。我们期待这一由资深离岸投资者组成的社区进一步成长，创造出更佳业绩。”**彭博亚太区总裁李冰先生**表示。

“香港的资管行业管理着大量资金，目前香港已成为亚洲最大的对冲基金市场和第二大私募股权基金市场。”**香港特区政府财政司司长陈茂波先生**在颁奖仪式期间表示。

他指出有限合伙基金条例的推出和跨境理财通计划等近期创新对促进增长的促进作用。其中跨境理财通是一个能向大湾区居民提供跨境理财服务的方案。

陈茂波先生形容这些创新是“行业变革者和行业催化剂”。热衷于进入中国市场的全球性企业虽可能已在香港开展业务，在大湾区落实上述安排则有望为其带来更好的机遇。

## 第三节

# 领先离岸中资资管机构的观点

本节，我们将分享领先离岸中资基金的见解，阐述今年影响投资和市场趋势的因素，侧重点是离岸中资和大湾区的发展。

我们的受访专家预计，2021年的增长驱动因素因区域而异。除了新冠疫情危机和社会不平等加剧之外，政治动向也将影响2021年的投资者资产配置，包括拜登新政府上任、中国的新五年计划、大湾区更加多元化的互通机制以及地缘政治紧张局面的不断升级。

在下文中，紧紧把握大湾区发展脉搏的离岸中资基金公司将带来不同的宏观主题。受访者的共识是，中国一枝独秀的表现和持续国际化，将提高外资对人民币资产和中国相关资产的兴趣。同时，作为中国金融开放进程的战略枢纽，香港也将持续在其中发挥重要作用。

### 投资策略

中国经济前景看好，各家基金公司在2021年发展潜力最大、机遇最广阔的板块和行业方面的观点基本一致。个人消费、医药、科技以及新能源板块成为业界受访者的共同选择。也有机构指出，诸如新冠疫情这样的冲击造成了巨大破坏，可能催生新业态。虽然破坏会带来短期代价，但新业态从长远来看会产生可观的回报，尤其是如果投资者在正确的领域进行投资。

“行业之间的界限已经十分模糊。传统制造业已经逐渐被新制造业业态所取代。此外，近年来许多制造业企业经历了产品创新和自动化升级，通过更高效的经营打造出更强大、更优质的产品。同样，在消费行业，许多企业必须升级业态，适应新的互联网时代，水土不服的企业则将被淘汰。因此，最重要的不是关注单个行业，而是自下而上地寻找优秀公司。这些公司可以帮助投资者实现利润的持续增长，”**汇添富基金助理投资组合经理Sunny Yang女士**表示。

“全球低利率背景下，固定收益回报正在下降，无法满足投资者的需求。这催生了所谓“固收+”策略，这一策略在中国国内市场获得了广泛关注。‘+’指的是在传统固定收益产品之外再加入股票、可转债或量化策略头寸。我们预计此类产品未来的投资者需求较大，”**博时国际固定收益负责人何凯先生**表示。

地缘政治趋于紧张和中美环境日益两极化等因素，也在催生新行业的出现，并助推中国经济从传统制造业驱动到智能行业驱动转型。受访者强调，不必担心诸如美国制裁中资企业等外部问题造成的下行压力和短期影响。

“一些受美国制裁影响的公司股价承受下行压力，但这种趋势只是表面上的，企业仍然展现出强劲的基本面。因此，这对一些投资者可能是很好的买入机会，因为这些公司股价折让，但基本面仍然很强，”**国泰君安国际高级投资组合经理曾骏杰先生**表示。

“对中国科技行业而言，反垄断问题压低短期估值，但长期对该板块有利。研究国内外科技行业可以发现，大型互联网公司经常因为反垄断问题受到审查，但最终行业和企业将变得更加合规。反垄断确保业务有程序可循，保障整个行业的长期可持续发展，”**工银资管（全球）股权投资负责人Martin Wang先生**表示。

“总体而言，全球的被动投资正在迅速增长。原因是，无论是ETF还是被动投资，管理费都相对较低，被动型产品的多元化发展迅速。被动产品、特别是ETF相对透明，交易更加方便，这可能影响未来在线平台乃至在线经纪领域的投资格局，”**南方东英量化投资负责人兼高级执行董事王毅先生**表示。

## 中国相关资产的国际化

近年来，中国在全球投资基准中的权重和重要性不断上升，包括2019年人民币债券被纳入彭博巴克莱全球综合指数。基金公司一致表示，可投资程度的提高，促使外资对人民币和中国相关资产的兴趣不断增加。

“越来越多的客户对中国资产产生兴趣，对中国资产的配置也一路上升。从经济增长差、利差、效率、政策调整空间等因素看，中国资产的吸引力预计还会进一步上升，”大成国际资产管理销售经理张树声先生表示。“2021年及以后，对中国资产的配置规模预计将持续上升，因为2021年中国可能是增长最快的主要经济体。”

“每日北上净流入数据充分表明，海外投资者对投资A股的兴趣越来越大，这也意味着，中国A股市场已经对海外投资者完全敞开大门。A股在MSCI全球指数中的权重也在上升，这提高了A股的全球重要性，”富国香港投资经理宁君女士表示。

“目前，海外投资者对国内人民币债券、特别是利率债需求强劲，尽管这些债券没有国际评级或者只是极少有国际评级。随着中国10年期政府债券的收益率利差达到约2%的纪录新高，人民币汇率预期稳定，中国本币利率债内在价值凸显，海外投资者也热衷于投资中国政府债券。工银资管（全球）的公募基金也可以通过债券通投资国内的人民币债券，”工银资管（全球）固定收益负责人Michael Wang先生表示。

## 中国发展格局下的香港机遇

基金公司普遍认为，香港在中国当前发展的新格局下具有独特作用。多家机构强调，港股的高质量和相对内地的大幅折价，为香港市场带来机遇。此外，港交所上市规则放松和回归上市新热潮也大大增加了IPO数量和募集的资本规模

“存在很多高质量、低估值的港股机会。根据全球周期共振理论，2021年的投资重点应当是周期中下游的板块和制造业，”中银香港资产管理市场与客户服务副总监Natalie Wong女士表示。“随着一些海外上市的中资股票回归，之前准备赴美IPO的企业如今也会将目光投向港股市场。港股市场新经济成长板块的增长将会加速。”

“与A股市场相比，港股市场拥有一些基本面优秀、但估值大幅折让的公司，带来诸多潜在投资机遇。从数据判断，近几个月强劲的南向净流入证明了港股市场的投资潜力，”国泰君安国际高级投资组合经理曾骏杰先生表示。“我们还预计有更多的美国存托凭证（ADR）会回归香港，为投资者提供更多高质量选择，并显著提高整个港股市场的换手量。”

“香港仍是中国投资走出去的门户，大批中国机构在香港设立分支，提供多种多样的跨境产品，香港的QDII和QFII产品尤其活跃，”南方东英资管量化投资负责人兼高级执行董事王毅先生表示。

“这是投资中国的最佳时机。中国正在经历经济转型，旧经济向新经济过渡催生大量新业态和新公司。A、H两地上市数量正在增加，特别是近期有很多生物医药企业在中国上市。但也有一些未盈利的公司上市，”汇添富基金助理投资组合经理Sunny Yang女士表示。

## 2021年风险展望

尽管大湾区充满机遇、前景乐观，但大多数受访者指出，地缘政治变迁、通胀上升和流动性仍是今年投资策略的重要考虑因素。许多受访者还指出，新冠疫情在区域和全球的持续影响以及病例重新抬头，也是2021年投资者应当关注和警惕的重点。

“2021年下半年，中国经济复苏的可持续性可能出现动摇，随着其他国家走出疫情，中国在出口市场中的份额可能也会变化。中国消费复苏和家庭可支配收入的长期稳定性也仍然存在不确定性。政策层面，中国宏观杠杆率节奏、社融和信贷收紧徒增对经济复苏的担忧。投资者应当密切关注这些动向，”**工银瑞信资产管理首席执行官彭树林先生**表示。

“与流动性相比，更大的风险是自下而上的企业基本面问题：即利润低于预期的风险。在低无风险利率环境下，许多高估值公司一旦利润不及预期，可能遭遇估值和盈利双杀，”**工银资产管理（全球）股权投资负责人Martin Wang先生**表示。

“2020年，全球主要经济体放松货币政策，支持经济复苏，为金融资产提供了有利环境；但随着全球各经济体逐渐企稳，2021年各个央行将寻求收紧政策。除此之外还有美中关系趋于紧张带来的地缘政治风险，这意味着投资者应当密切关注美国政府的对华政策，”**中银香港资产管理市场和客户服务副总监Natalie Wong女士**表示。

## 大湾区互联互通机遇

最后，受访者强调了香港作为国际金融中心和离岸人民币枢纽的重要地位，并预计大湾区跨境理财通的推出，将是继陆港通和债券通后内地资本账户自由化的又一个重要里程碑。跨境理财通的推出有望为投资者提供更大的产品多样性和资产配置选择，同时也对地方金融机构的产品设计、服务质量和风险管理提出了更高的标准。

“在跨境理财通的最初阶段，可能首先推出风险较低、结构不太复杂的理财产品，如共同基金和稳定收益的债券产品，我们认为这些产品将大受投资者欢迎，”博时国际固定收益负责人何凯先生表示。

“跨境理财通投入运行后，我们计划将设在香港的共同基金纳入其中，为国内投资者投资海外提供更加便捷的渠道，”工银资产管理（全球）固定收益负责人Michael Wang先生表示。

## 第四节

# 离岸中资资管的新机遇

作者: Sharnie Wong, Francis Chan  
来源: 彭博行业研究

通过研究中国日新月异的经济发展历程中这一振奋人心的篇章,我们发现六大关键因素可能推动大湾区离岸资产管理行业的增长。

首先,我们研究了中国南方粤港澳大湾区经济合作项目带来的机遇。接下来,我们分析深圳,它被指定为科技特区,有望成为重要的创富之城。之后将详细介绍大湾区新兴的ETF市场以及不断扩张的IPO市场。最后,我们分析蓬勃发展的共同基金行业,并探究设立本地衍生品市场的可能性。

### 大湾区财富之门即将开启

大湾区举措有望释放这一区域与外部的投资来往,是离岸资产管理机构最为期待的新动态。大湾区已于2017年7月获得特殊经济地位,包含香港和澳门两个特别行政区,以及广东省相邻的9个城市。设立官方的发展办公室,统揽区域内城市加强跨境合作的举措,并借助香港国际经验培育科技和金融创新中心。

大湾区的7,000万人口将成为放宽理财和基金跨境投资监管的试验田。此外,随着各种发展方案的实施,预计大湾区可能在十年内将香港资产管理机构可以进入的财富市场规模扩大一倍。

大湾区扩大了香港以外中国南部地区的吸引力。例如,广东GDP达到1.6万亿美元,胡润研究所估计广东25.2万个家庭拥有600万元以上人民币的可投资资产,而香港只有19.4万个这样的家庭。

重要的是,大湾区包含深圳。深圳通常被奉为中国经济奇迹的典范,政府正在将其发展为全球科技中心和贸易特区。大湾区的建设举措有望加强香港的金融中心地位,更广泛地促进大湾区的繁荣。

## 财富中心香港

中国经济日趋繁荣，也使香港金融机构获得了发掘中国财富积累的机遇。内地客户已经为香港私人财富业的管理资产 (AUM) 作出重大贡献。2019年，14%的管理资产来自内地客户，50%来自本港居民。后者可能受益于富有的内地移民，其中在2002至2019年期间有820,500人定居香港。

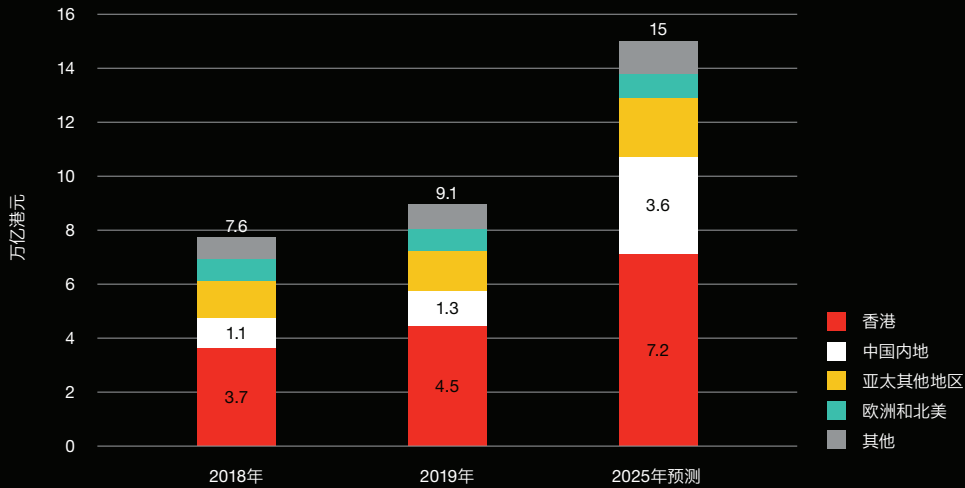
上述比例可能发生重大变化。彭博行业研究使用香港证监会数据进行情景分析发现，来自内地和本港投资者的管理资产有望每年增长10%，至2025年达到10.8万亿港币，占香港管理资产总额的70%。

2020年6月，内地和香港政府提议发掘这一潜能，设立跨境理财通 (WMC)，便利金融产品跨境投资。2021年2月，原则性的谅解备忘录达成。这份初步协议规定了促进交易和投资者保护方面的基本机制，包括反洗钱和反监管套利的程序。

虽然外界希望理财通比资产管理机构目前使用的基金互认 (MRF) 更加宽松，但香港金管局表示，理财通单向额度可能只有1,500亿元人民币，个人额度为100万元人民币。后文将更深入地讨论基金互认安排。

随着内地的发展，瑞银、瑞信、汇丰、宝盛和摩根士丹利等深耕香港的大型私人银行有望发掘私人银行机遇。一些银行已经在向中国业务投入更多的资源和人手。瑞信预计五年后将人员增加一倍，汇丰则计划在四年内雇用多达3,000名财富规划师。

### 香港私人财富资产管理规模 (按投资者来源计)



来源: 香港证券及期货事务监察委员会、彭博行业研究。

### 2018年富裕家庭数量 (按可投资资产计)

不同可投资资产总额的家庭数量	家庭数量 (千)			
	大中华区	中国内地	广东	香港
600万元人民币以上	1,780	1,420	252	194
1,000万元人民币以上	1,060	850	162	114
1亿元人民币以上	75	62	9.7	7.3
3,000万美元 (约2亿元人民币) 以上	53	44	6.6	5.1
可投资资产在600万元人民币以上的家庭在大中华区总数中的比率		80%	14%	11%

来源: 胡润研究院、彭博行业研究

### 深圳蓬勃发展利好港资银行

深圳是粤港澳大湾区的成功案例之一，从陆港边境的一个小渔村成长为拥有自己交易所的重要金融中心。深圳是中国的第一个经济特区，也是一座注重科技的经济强市，被誉为中国的硅谷。深圳是大湾区GDP最高的城市之一。

深圳更大的自治程度和开放的企业监管，有望给港资银行带来各种各样的收入。此外，通过改革将深圳打造成全球科技中心的举措，也有望对香港的金融中心角色和大湾区的发展形成补充。



## 规则放松

继早先允许境外银行参与支付和银行卡清算业务之后，2020年，中国又放宽了托管服务和债券承销业务的规定。针对外资银行在华分行、法人银行、所有权和资本的限制已于2019年被取消。

深圳出台了有利于科技创业公司的资本市场改革，并推出了新的期货产品、房地产投资信托、离岸地方政府债券和资金池。这有望提高证券交易、资产管理以及信托和托管方面的服务收入。

港资银行也获得机遇，能够利用在深网点服务海内外投资者、投资不断增加的深圳产品。例如，自2017年以来，汇丰银行、恒生银行、东亚银行和港交所利用《深化粤港澳合作推进大湾区建设框架协议》，在前海特区设立了合资企业。

关于私募股权基金、新三板公司、中国存托凭证（CDR）和知识产权保护的拟议改革应会强化深圳的科技中心优势。深圳只被允许与香港现有的金融业务开展有限竞争，两座城市应能互相支持对方的持续发展。

## 资金池

此外，新的资金池和离岸地方政府债券有望促进人民币国际化，香港也参与其中。

港资银行有望对新发行的深圳产品收取理财费，获得额外收入。例如，汇丰对香港零售客户首次认购开放式基金收取1.5-3%的费用，转换费的费率最高可达1%。

经纪业务也是恒生银行和中银香港费用收入最高的业务板块之一。更多的零售和机构投资者可以通过银行购买深圳产品，深圳对于私募股权基金、投资基金和科技创业公司的吸引力有望促进信托和托管服务。

2020年上半年，经纪、保险、基金、信托和托管费占恒生银行总费用收入的45%，占中银香港总费用收入的67%。汇丰是亚洲最大的托管行之一，投资代销费占其财富管理收入的60%。

尽管中美地缘政治紧张局势阴云密布，但华盛顿新总统就职，或许预示着白宫将采取新的方针，这至少有望消除部分担忧。但在最坏情况下，如果中美纷争随时间加剧，那么外资银行在这个300万亿美元市场的份额可能从去年的1.1%减少到2025年的0.6%。

## 利好香港银行的“深圳”举措



来源: 中国国务院、前海深港现代服务业合作区、彭博行业研究

## 香港力争成为中国的ETF门户

离岸中资资产管理行业也希望把握大湾区交易所交易基金（ETF）的增长潜能。中国投资者对ETF的需求正在飙升。在截至2020年9月底的十年中，内地ETF资金流入平均上升32%，达到1万亿元人民币。

中国内地的ETF行业专注于国内市场，因此香港将能够通过其高度发展的市场，提供可信的通道。香港可以帮助中国内地投资者将资产配置在不同的资产类别、地域和货币。此外，由于内地ETF以人民币计价交易，因此内地投资者进入香港ETF板块，将能够以港币和美元交易。与中国国内基金专注本地不同，香港能让投资者接触到更多亚太和海外的股票，以及固定收益和外汇产品。

## 新经济和货币市场策略

中国内地ETF资产规模在2020年前9个月攀升37%，快于亚太地区15%的增长，但即便如此，主题基金、货币基金和大宗商品基金愈发热门，也可能为内地ETF带来利好。中国科技企业在内地和香港交易所排队等待上市，可能催生对主题ETF的需求。零售金融领域智能投顾日益普及使ETF受益，并有望推动整个亚洲ETF板块的发展，这一板块相比美欧而言还微不足道。更多的基金公司提供国际资产和固定收益资产，这可能是亚洲机构投资者组合中的两大关键增长来源。

早前，有关部门曾认识到连通陆港ETF市场的机遇，并推出了试点计划，香港证券监管机构授权两只当地上市的联接ETF通过人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划将各自90%以上的资产投资于深圳一只获得批准的基金。同时，中国监管机构已批准两只深圳上市的ETF通过合格境内机构投资者（QDII）计划各投资一只香港上市ETF。

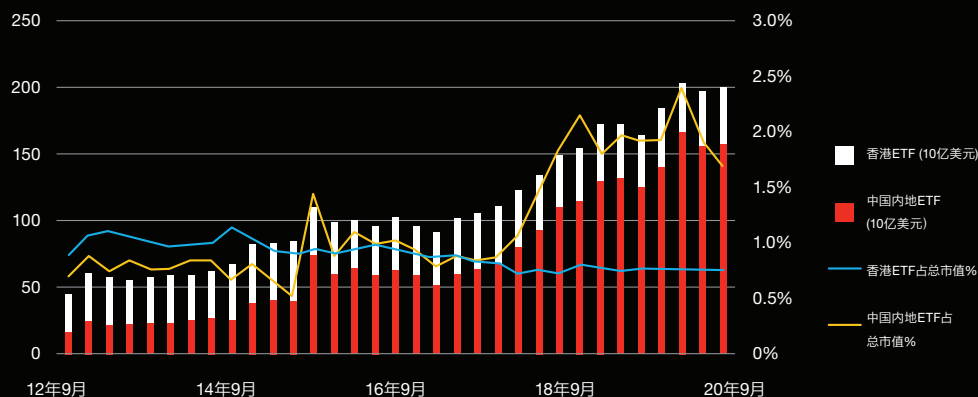
## 快速过渡的挑战

不过，向全面跨境ETF交易快速过渡，可能会受到若干因素的阻碍。ETF通延迟推出，原因是两地监管机构还在研究香港和内地市场之间的技术和运营问题。如果可以借鉴陆港通的经验，那么南向通可能将逐步开放，交易达到香港ETF换手率的5%可能要耗时两年。

即使是势头的确达到临界水平，前五年ETF对港交所收入的贡献也可能在1%以下。

此外，两地市场结构不同。中国市场的主力军是并不热衷被动投资的散户投资者，而香港则由偏爱分散投资组合的机构所主导。

ETF市值 (10亿美元)



来源: 彭博FSRC <GO>、彭博行业研究

## 中国IPO市场有望跃居全球之首

中国等待IPO的公司不断增加。随着海内外市场寻求在未来全球最大的IPO市场之一分得一杯羹，香港和大湾区的资产管理机构有望受益。

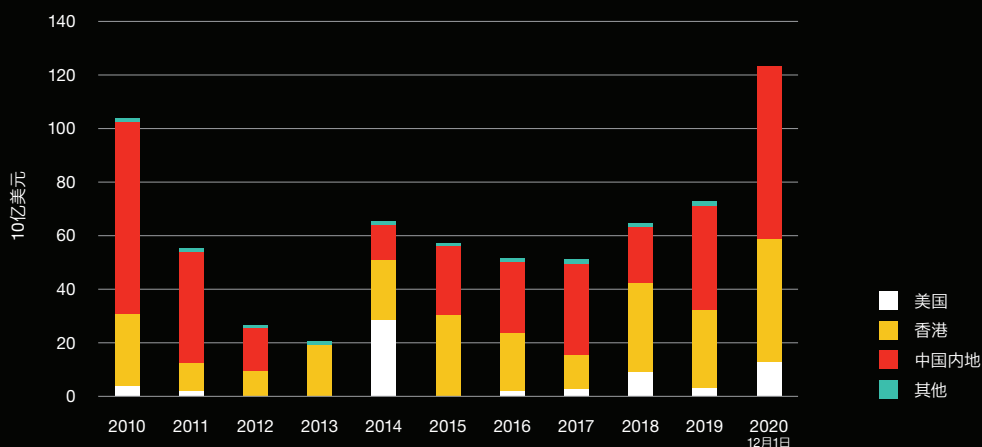
随着中国经济复苏、资本市场改革和地缘政治风险提升国内交易所的募资吸引力，独角兽企业（即估值超过10亿美元的创业公司）可能将更多在国内上市。

中国交易所预计将成为上市潮的主要受益者，有可能占据未来5年IPO市场的统治地位。

香港可能会迎来更多在美上市中资公司的二次上市，以及旨在吸引离岸投资者的陆港两地上市。因此，根据彭博行业研究，虽然2021-2025年上海和深圳的IPO市场份额可能达到25%，但香港仍有可能获取15%的份额。

随着企业排队IPO，一些券商的费用收入预计将激增，其中就有中金公司和中信证券，它们在2020年亚太（除日本）股票IPO承销榜排名榜首。中国银河证券等券商的收入预计也将大幅上升。

中国IPO市场



注：基于IPO定价数据，不同于交易日期的交易所数据。  
来源：彭博IPO <GO>、彭博行业研究

## 共同基金的增长机遇

市场自由化和内地投资者分散投资组合的需求上升，有望助力大湾区共同基金行业兴起，并深化其资本市场。

这类产品已经引起了投资者的兴趣。据中国基金业协会统计，在截至2020年9月的9个月内，中国公募基金的净资产上涨了21%。获准在内地销售的香港公募基金的管理资产亦有望攀升。

设有香港业务的金融机构将在利用大湾区机遇方面占据先机，一方面充当跨境投资的跳板，另一方面吸引内地的新客户。

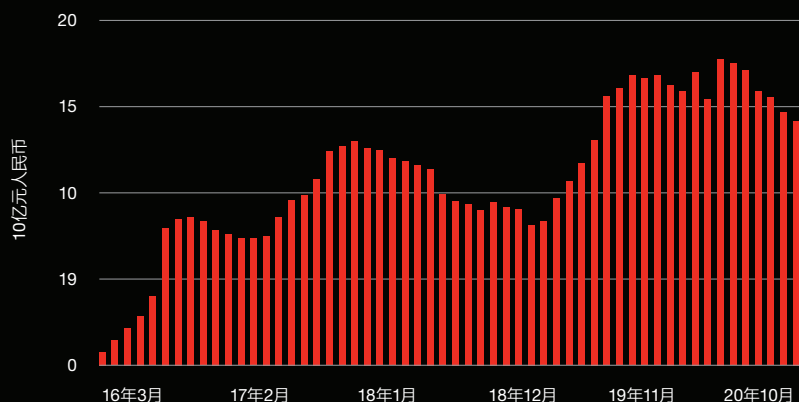
基金互认已经纳入了跨境基金销售的条款。截至2019年10月，跨境基金销售扣去赎回后的净规模达到140亿元人民币，而香港同年底获批准的单位信托和共同基金共有高达1.7万亿美元的管理资产，不可同日而语。

基金互认于2015年7月创设，设置了两地间单向资金净流动3,000亿元人民币的投资额度。基金互认为两地市场的投资者带来了更丰富的基金产品选择和投资组合多元化的机会，但仍存在诸多限制。交易范围仅限于股票、债券、指数和混合资产基金，货币市场、大宗商品和房地产基金无法交易。

基金互认还受其他监管要求的限制，即半数交易从香港发起，以及所有基金的所在地必须是香港。基金管理资产必须不低于2亿元人民币，存续至少一年。

然而，鉴于2019年大湾区的GDP是香港的四倍多，这为香港基金公司扩张业务提供了重大机遇。

基金互认以来香港基金在中国内地的销售



注：扣除赎回

来源：国家外汇管理局、彭博行业研究

## 中国改革优先发展衍生品市场

中国发展衍生品市场，扩大对国际投资者准入，有望给离岸机构带来重大创收机遇。中国衍生品市场仅占全球衍生品交易量的11%、未平仓头寸的2%，未来十年有望缩小与美国的差距。

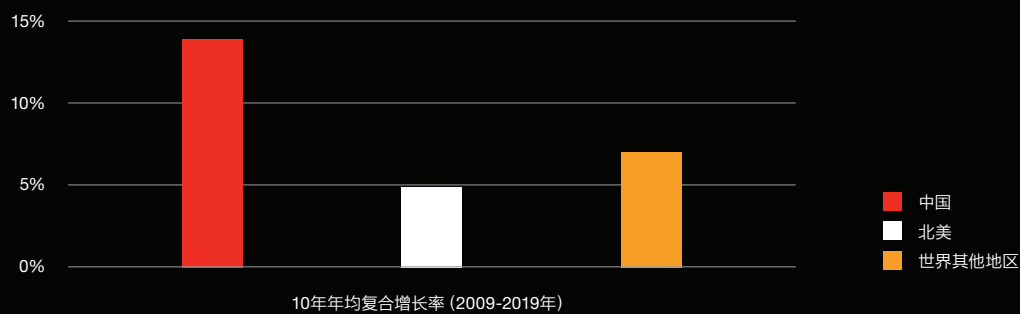
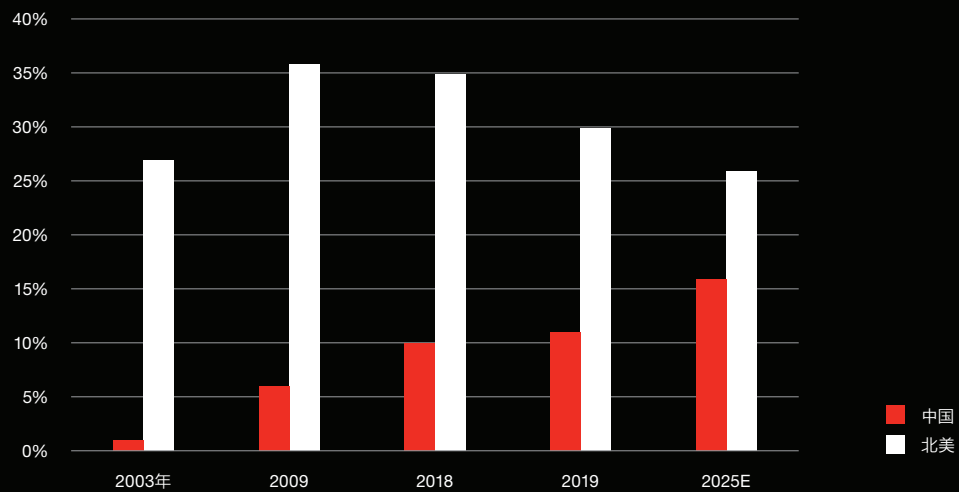
允许国际投资者在中国的交易所直接交易人民币计价期货，是中国金融市场和人民币国际化的关键一步。2020年6月，摩根大通获批成为首家在华全资拥有一家期货公司的全球银行，其他机构也有望步其后尘。

不过，中国渴望掌握全球重要资源品的定价权，因此未来五年将优先发展大宗商品衍生品而非金融衍生品。中国不仅是全球最大的石油进口国，也占据了全球水泥、镍、煤、铜、钢铁消费量的一半以上。因此，内地大宗商品期货预计将取得强劲发展。

这将对中资券商构成利好。三家最大的H股上市中资券商过去五年费用收入增长32%，未来有望再进一步。

海通证券2019年期货费用总收入达到14亿元人民币，如果其期货费用总收入在未来三年延续过去增速（2014-19年年复合增长率为29%），那么这一板块对收入的贡献率将上升6%。

### 中国衍生品交易量份额上升



数据来源: 美国期货业协会、彭博行业研究

---

## 了解更多。

如需进一步了解  
彭博专业服务，请访问  
[www.bloombergchina.com](http://www.bloombergchina.com)

北京  
+86 10 6649 7500

迪拜  
+971 4 364 1000

法兰克福  
+49 69 9204 1210

香港特区  
+852 2977 6000

伦敦  
+44 20 7330 7500

孟买  
+91 22 6120 3600

纽约  
+1 212 318 2000

旧金山  
+1 415 912 2960

圣保罗  
+55 11 2395 9000

新加坡  
+65 6212 1000

悉尼  
+61 2 9777 8600

东京  
+81 3 4565 8900

The data included in these materials are for illustrative purposes only. The BLOOMBERG TERMINAL service and Bloomberg data products (the "Services") are owned and distributed by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") except (i) in Argentina, Australia and certain jurisdictions in the Pacific islands, Bermuda, China, India, Japan, Korea and New Zealand, where Bloomberg L.P. and its subsidiaries ("BLP") distribute these products, and (ii) in Singapore and the jurisdictions serviced by Bloomberg's Singapore office, where a subsidiary of BFLP distributes these products. BLP provides BFLP and its subsidiaries with global marketing and operational support and service. Certain features, functions, products and services are available only to sophisticated investors and only where permitted. BFLP, BLP and their affiliates do not guarantee the accuracy of prices or other information in the Services. Nothing in the Services shall constitute or be construed as an offering of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates, or as investment advice or recommendations by BFLP, BLP or their affiliates of an investment strategy or whether or not to "buy", "sell" or "hold" an investment. Information available via the Services should not be considered as information sufficient upon which to base an investment decision. The following are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries: BLOOMBERG, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG Legal disclaimers. PROFESSIONAL, BLOOMBERG TERMINAL and BLOOMBERG.COM. Absence of any trademark or service mark from this list does not waive Bloomberg's intellectual property rights in that name, mark or logo. All rights reserved. © 2021 Bloomberg. 967276 DIG 0421\_LOC