

澳門特色金融的 發展重點及可行性研究



澳門發展策略研究中心



澳門基金會
FUNDAÇÃO MACAU

贊助出版

課題組成員名單

課題總監：蕭志偉

課題督導：郭萬達

澳門發展策略研究中心課題組成員

組長：戴華浩

成員：呂開顏、唐繼宗、梁華峰、宋雅楠

中國(深圳)綜合開發研究院課題組成員

組長：張玉閣

組員：謝來風、楊秋榮、李佳檜、鄧思穎、賴文祺

(排名不分先後)



目 錄

摘要	1
前言	8
一、特色金融服務平台發展策略	11
(一) 提升澳門人民幣清算中心能級	11
(二) 發展出口信用保險業務	19
(三) 豐富中葡合作發展基金功能	23
二、融資租賃業發展策略	25
(一) 融資租賃業全球發展趨勢	25
(二) 融資租賃業在我國的發展及相關政策	32
(三) 粵港澳大灣區融資租賃業的發展	36
(四) 澳門發展融資租賃業的可行性及策略	43
三、財富管理業發展策略	51
(一) 財富管理業的全球發展趨勢	51



(二) 財富管理業在我國的發展及相關政策	56	(二) 大宗商品市場發展策略	114
(三) 粵港澳大灣區財富管理業的發展	61	(三) 金融衍生品市場發展策略	122
(四) 澳門發展財富管理業的可行性及策略	64	七、對特區政府的政策建議	131
四、互聯網金融業發展策略	70	(一) 實施“積極有為”的經濟政策	131
(一) 互聯網金融業的全球發展趨勢	70	(二) 成立特色金融發展委員會	132
(二) 互聯網金融業在我國的發展及相關政策	75	(三) 對特色金融細分領域率先制定政策	133
(三) 粵港澳大灣區互聯網金融業的發展	78	(四) 成立特色金融投資發展基金	133
(四) 澳門發展互聯網金融業的可行性及策略	84	(五) 加快聚集特色金融要素資源	134
五、綠色金融業發展策略	87	(六) 促進特色金融發展的區域協同	135
(一) 綠色金融業的全球發展趨勢	87	(七) 特色金融重點產業率先突破	135
(二) 綠色金融業在我國的發展及相關政策	91	八、爭取中央政策支持	137
(三) 粵港澳大灣區綠色金融業的發展	94	(一) 爭取中央在澳門設立重大金融機構	137
(四) 澳門發展綠色金融業的可行性及策略	97	(二) 爭取中央對粵港澳要素流動做出特殊安排	137
六、三大特色金融市場發展策略	101	(三) 爭取中央深度支持澳門特色金融服務平台建設	138
(一) 債券市場發展策略	101	(四) 爭取中央支持內地金融機構到澳門發展	139



摘要

本中心2016年完成了《澳門特色金融的內涵及發展策略研究》。《澳門特色金融的發展重點及可行性研究》則是原有研究的延續和深化，集中研究澳門發展特色金融的重點領域，聚焦三大板塊十個領域的發展。特色金融服務平台板塊，重點研究提升澳門人民幣清算中心能級、發展出口信用保險業務和豐富中葡合作發展基金功能三個領域；特色金融產業板塊，重點研究融資租賃、財富管理、互聯網金融和綠色金融四個領域；特色金融市場板塊，重點研究債券、大宗商品交易和金融衍生品市場三個領域。有關內容摘要如下：

一、特色金融服務平台發展策略

（一）提升澳門人民幣清算中心能級。一是改變現有勞動法、金融法對人才的限制，出台引才政策；升級即時支付系統，增加常見幣種的即時支付系統，提高效率；發展離岸貿易。二是借助橫琴離岸金融的發展，爭取放寬澳門金融業進入橫琴的准入門檻，為區內企業提供外匯交易、出口信貸、金融租賃、資金管理、銀行貸款、國際結算等業務。三是為內地企業在“一帶一路”國家投資提供外匯、清算、信貸服務，利用中葡合作發展基金為葡語國家提供人民幣貸款。

（二）發展出口信用保險業務。建議由特區政府牽頭組建出口信用保險公司，引入中國信保和其他機構作為共同發起人，以“一個平台”



為基礎，為葡語國家企業“引進來”和內地企業“走出去”提供“離岸出口信用保險”服務，前期以短期信用保險業務為主；逐步引進內地其他保險企業來澳，共同設立出口信用保險公司；完善出口信用保險制度的配套法律法規，包括風險管控、國際仲裁、保險支付等。

（三）豐富中葡合作發展基金功能。一是以投資葡語國家和地區基礎設施建設、工業園區、經濟特區及港口建設為突破口，積累項目投資和基金管理經驗。二是加大中葡基金在澳門及葡語國家的推介宣傳。三是擴大基金股東，引入葡語國家政府及企業資本、特區政府和本地社會資本，創新運營和管理機制。四是加強中葡基金與絲路基金等“一帶一路”融資機構的合作。

二、融資租賃業發展策略

澳門融資租賃業處於起步階段，面臨資金、運營團隊、市場空間等現實困難。但澳門的金融業高度開放，與葡語國家聯繫緊密，本地中小企業需求較大，加上國家政策的支持及內地金融業的開放，澳門發展融資租賃有很好前景。

發展策略上，一是聚焦優勢產業，服務中小企業，發展本土融資租賃。二是在大灣區內尋找競合並存、優勢互補、協同發展融資租賃的空間和機會。三是借助“一帶一路”建設，為葡語國家提供精準融資租賃服務。四是通過優惠政策，吸引內地和國際融資租賃企業到澳門集聚。五是完善法律法規，培養專業人才，打造融資租賃“軟環境”。六是爭

取中央支持，引入內地大型融資租賃企業到澳門發展，加強澳門與內地金融系統信息互通。七是創新及拓展融資租賃發展模式，拓展杠杆租賃、委託租賃、項目融資租賃等。

三、財富管理業發展策略

亞太地區已經成為全球財富增長最快的區域，而粵港澳大灣區是我國經濟發展水平最高、對外開放層級最高的區域之一，大量企業、機構、資本和企業家在此聚焦。隨著企業和個人財富的積累，對財富管理的需求將大量上升。澳門居民收入和財富在全球領先，財富管理業發展空間廣闊。

澳門發展財富管理業的策略是：完善立法和政策，規範行業發展，加速人才和機構集聚；聚焦本地細分市場，尋找財富管理發展的突破口；面向葡語系國家發展離岸財富管理；打造珠江西岸財富管理中心；創新財富管理模式；優化財富管理的環境，發揮“築巢引鳳”功能。

四、互聯網金融業發展策略

互聯網金融作為一種新興金融業態，在全球發展迅速。我國憑藉在技術和商業模式上的創新，已經形成引領全球互聯網金融發展的優勢。粵港澳大灣區內的大部分城市，均提出各具特色的互聯網金融發展規劃。粵港澳大灣區未來將打造引領泛珠、輻射東南亞、服務“一帶一路”的金融核心圈。澳門可在粵港澳大灣區建設下探索互聯網金融發展路徑。



具體策略是：吸引內地及國際知名互聯網金融機構集聚。利用澳門較為健全的徵信體制和寬鬆的監管環境，吸引內地及國際知名互聯網金融機構集聚；加快完善互聯網金融發展政策。制定第三方支付管理辦法，出台互聯網金融企業稅收優惠政策，加大力度投放資源構建各類電子商務平台；創新互聯網金融產品和服務。建立面向澳門中小微企業線上、線下的多層次投融資服務體系，推動金融信用服務平台規範發展，開展股權眾籌融資；成立互聯網金融協會並加強區域合作。推動澳門金融管理局、傳統金融機構及中小微企業等成立互聯網金融協會，加強與深圳互聯網金融協會的交流與合作，定期舉辦行業交流及論壇等活動；加大力度吸引和培養金融專業人才。逐步消除對人才引進的制約，儘快制定吸引國際高端金融人才的政策。

五、綠色金融業發展策略

我國綠色金融近年發展突飛猛進，粵港澳大灣區綠色金融發展勢頭良好。其中廣州、深圳、香港等主要城市的綠色金融產品和服務正逐漸發展和完善，綠色金融服務體系也逐步建立。澳門環保組織、環保企業跟國際接軌較早，環保技術已與歐盟對接，加上澳門居民環保意識強，對個人綠色消費接納程度高，具備發展綠色金融的優勢。

具體發展策略，一是發展綠色金融支持綠色產業和企業。推出貼息政策，對澳門金融機構發出的支持環境項目的信貸進行補貼；研究成立綠色產業發展基金；為符合條件的澳門綠色企業赴內地特別是在廣東省

發行綠色債券建立綠色通道。二是創新綠色產品和服務。推出環保概念相關的理財產品；為居民提供免息或者低息綠色貸款；為購買低排放或新能源汽車的居民提供低息貸款；發行綠色信用卡。三是探索成立綠色金融委員會，統籌綠色金融在澳門的可持續發展。四是充分發揮澳門國際環保合作發展論壇及展覽（MIECF）的平台作用，為綠色金融發展集聚資源。五是加強與內地合作，引進內地企業和資本進入澳門。

六、三大特色金融市場發展策略

（一）債券市場發展策略。粵港澳大灣區債券市場是中國債券市場的核心組成部分。隨著“滬港通”、“深港通”、債券通、點心債、離岸人民幣業務的發展，粵港澳證券市場（包括債券市場）互聯互通是未來發展的必然趨勢。澳門要申請及擴大內地RQFII、QFLP等資格，放寬澳門機構到內地發行債券的條件，並為澳門機構發債提供綠色通道；利用單獨關稅區優勢，制定特殊優惠政策，吸引內地優質企業或政府到澳門發行離岸人民幣債券；借助“一帶一路”倡議和“一個平台”優勢，吸引“一帶一路”國家特別是葡語國家優質企業或政府到澳門發行債券；支持本地中小微企業發行債券，在發行、債期、擔保等環節進行“個性化定制”，靈活處理，暢通本地中小微企業發債渠道。

（二）大宗商品市場發展策略。長遠看，粵港澳大灣區大宗商品市場一體化協同發展的趨勢將加強，大宗商品離岸交割市場也將進一步擴大。澳門是中國與葡語國家的橋樑，在“一帶一路”建設推動下，中葡



企業往來、經貿活動會更加頻繁，澳門可以憑此搭建大宗商品交易平台，實現離岸交割。澳門可探索內地與葡語國家商品貿易“在澳門交易，在深圳交割”的模式。創新推出人民幣為結算的商品期貨期權，為中國大宗商品國際定價權和人民幣國際化助力。澳門一方面要完善相關法律法規，提升金融配套服務、政務服務能力，一方面要探索基於大宗商品市場的粵港澳大灣區合作。

（三）金融衍生品市場發展策略。澳門毗鄰香港和深圳兩個重要的金融衍生品市場，可以在粵港澳大灣區深度合作的推動下找到金融衍生品發展的獨特方式。一是在法規政策框架內，探索推出創新性金融衍生品。包括電子“迷你型”股指期貨和期權合約、航運運價指數、交叉匯率期貨和人民幣期貨等。二是著手完善法規和監管體系，為金融衍生品市場發展營造良好環境。包括信息公開披露制度、操縱市場行為認定標準等。三是完善金融衍生品的基礎設施。發展電子化、網絡化交易模式，引進專才從事衍生品交易和風險管理。

七、政策建議

特區政府在澳門發展特色金融的過程中具有難以替代的特殊功能和作用。建議特區政府實施“積極有為”的經濟政策；成立特色金融發展委員會；對特色金融細分領域率先制定政策；成立特色金融投資發展基金；加快聚集特色金融要素資源；促進特色金融發展的區域協同；力求在特色金融重點產業率先突破。

“一國兩制”的特殊性，賦予澳門“背靠祖國，面向世界”的獨特優勢。澳門發展特色金融，國家是最有力的支持者和強大後盾。應積極爭取中央在澳門設立重大金融機構；爭取中央對粵港澳要素流動做出特殊安排；爭取中央深度支持澳門特色金融服務平台建設；爭取中央支持內地金融機構到澳門發展。



前言

2016年，澳門發展策略研究中心完成《澳門特色金融的內涵及發展策略研究》。該研究旨在明確澳門發展特色金融的邊界範圍，提出澳門發展特色金融的思路、定位、策略、重點、制度和政策，是一份側重宏觀戰略的初步研究。

2017年年初全國“兩會”期間，李克強總理在政府工作報告中提出編制粵港澳大灣區城市群發展規劃，標誌著粵港澳大灣區從概念、倡議進入到實質性規劃、推進、落實階段。根據國家有關城市發展規劃的編制情況，城市之間的產業佈局、產業分工協作，是城市群發展規劃的核心內容之一。以金融和其他生產性服務業為核心的現代服務業的發展，是粵港澳大灣區的核心競爭力所在，城市群現代服務業佈局及分工協作至關重要。

在粵港澳大灣區框架下，澳門發展特色金融更加不是一己之事，需要開闊視野，摸清有關金融產業的國際發展趨勢，發現機遇；需要瞭解國家有關產業政策，積極落實粵港澳大灣區的戰略部署，充分利用；需要分析周邊城市金融及相關產業的發展，規避正面競爭。在此基礎上，結合澳門的要素資源稟賦，評估澳門發展特色金融的可能性與可行性，切實推進澳門特色金融發展。

為此，澳門發展策略研究中心開展《澳門特色金融的發展重點及可

行性研究》。本研究是《澳門特色金融的內涵及發展策略研究》的延續和深化，集中研究澳門發展特色金融的重點產業和領域。

在《澳門特色金融的內涵及發展策略研究》中，我們提出澳門發展特色金融的三大類別，一是打造特色金融服務平台，包括強化中葡商貿合作服務平台的金融功能、建設中葡人民幣清算中心、協助中資機構向葡語國家拓展、壯大中葡合作發展基金、促進中葡金融資本互相滲透；二是發展融資租賃、財富管理、互聯網金融和綠色金融四大特色金融產業；三是培育綠色金融交易市場、大宗商品交易市場、離岸金融市場等三大特色金融市場。

《澳門特色金融的發展重點及可行性研究》重點研究以上三個方面，但根據實際情況進行了調整。打造特色金融服務平台方面，重點研究如何提升澳門人民幣清算中心能級、發展出口信用保險業務以及豐富中葡合作發展基金功能；培育特色金融市場方面，重點研究債券市場、大宗商品交易市場以及金融衍生品交易市場的培育和發展。至於特色金融產業，仍為融資租賃、財富管理、互聯網金融和綠色金融。

需要指出的是，澳門特色金融服務平台、特色金融市場和特色金融產業涉及的十個方面，有中央明確提出要發展的，有澳門特區政府有關發展規劃中提出的，有業界人士及學者主張發展的。本研究在考慮上述因素的基礎上，主要進行可行性評估，並基於如果澳門要發展上述特色金融這一前提，提出有關策略，並非主張十個方面同時起步推進。至於操作中的輕重、緩急、取捨，有待進一步研究。



本研究採取板塊式分析論述的方式，即對一個主題進行集中的、全景式的分析和評估，以對該主題形成全面具體的認識。本研究主體內容依次為澳門特色金融服務平台、澳門融資租賃業、澳門財富（資產）管理業、澳門互聯網金融業、澳門綠色金融業、澳門特色金融市場的發展策略，最後從澳門特區政府應採取的措施、爭取中央給予的支持兩個方面，提出政策建議。

一、特色金融服務平台發展策略

作為中葡商貿合作服務平台，澳門在促進葡語國家與內地經貿往來方面，發揮了無可替代的重要的中介橋樑作用。在新型經濟全球化背景下，在中葡商貿合作服務平台基礎之上發展特色金融服務平台，不僅為中國與葡語國家經貿合作提供金融支持，也為澳門參與“一帶一路”、人民幣國際化等國家戰略提供重要契機。特色金融服務平台是澳門發展特色金融的重要組成部分。

建設澳門特色金融服務平台，主要包括提升葡語國家人民幣清算中心能級、建立並完善出口信用保險制度與體系、豐富中葡合作發展基金功能等三個方面。

（一）提升澳門人民幣清算中心能級

1. 全球人民幣清算中心的發展

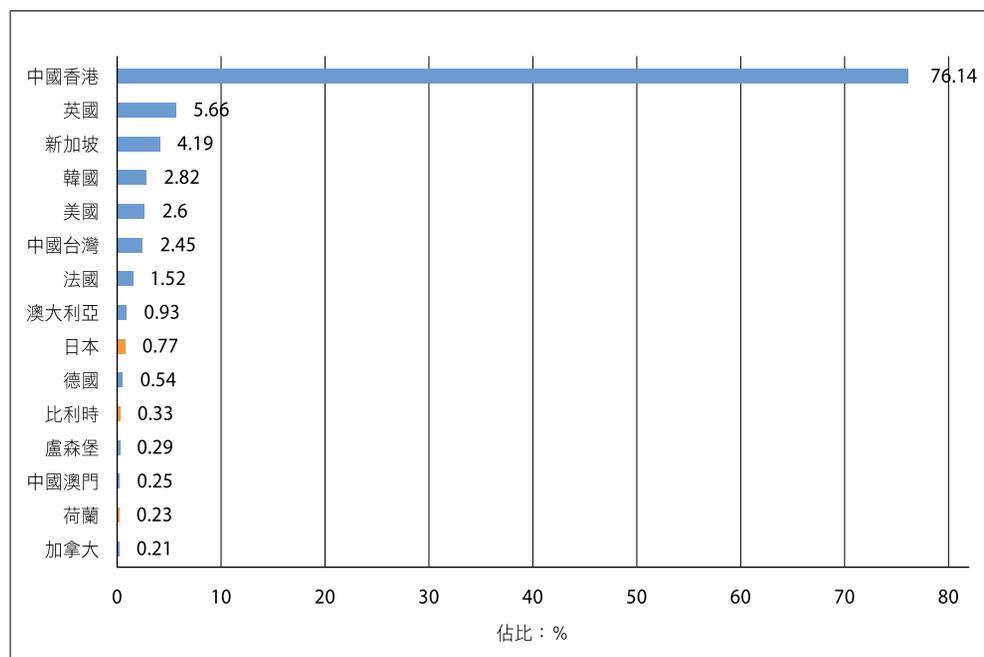
人民幣清算服務通常由人民幣清算銀行提供。與中國（內地）貨物及服務貿易、雙向直接投資往來比較頻繁以及雙方合作發展需求較大的國家和地區，一般會設立人民幣清算銀行。截至2016年底，中國人民銀行已在23個國家和地區建立人民幣清算安排，覆蓋亞洲、歐洲、美洲、大洋洲和非洲等地。目前，在境外能夠處理人民幣清算安排的銀行有中國銀行、中國工商銀行、中國建設銀行、中國交通銀行和中國農業銀行5家。



環球銀行金融電信協會（SWIFT）數據顯示，截至2017年3月，香港是全球最大的離岸人民幣支付中心，佔比76.14%。英國和新加坡排名第二、三位。澳門人民幣結算量佔比0.25%，排在第13位。中國人民銀行於2004年9月批准中國銀行澳門分行負責澳門人民幣結算業務，迄今已逾10年，澳門離岸人民幣結算業務發展有待加快。

展為規模龐大、產品多元、機制成熟而靈活、國際化程度很高的離岸人民幣市場。中銀香港目前提供的服務包括匯款服務、支票清算服務、人民幣債券服務、平盤服務、拆借業務、人民幣回購服務、人民幣託管賬戶服務、人民幣現鈔服務及人民幣銀行卡服務，推出的人民幣產品共有存貸款、債券、資金交易、資產管理等四大類。

圖1.1 全球離岸人民幣結算量排名（按國家或地區，2016年）



資料來源：SWIFT（其中日本、比利時、荷蘭為非人民幣清算中心）

2. 香港發展離岸人民幣中心的經驗

香港離岸人民幣業務的發展歷史和經驗對澳門有較強的借鑒作用。自2003年12月開展人民幣結算業務以來，中國銀行（香港）有限公司（以下簡稱中銀香港）從基本的貿易結算經營業務開始，到目前已經發

表1.1 香港人民幣清算中心發展歷程

年份	重大事項及相關政策
2003	<ol style="list-style-type: none"> 內地“個人自由行”啟動及CEPA簽署。 中國人民銀行和香港金融管理局簽署《合作備忘錄》。 中國人民銀行決定開始為香港的個人人民幣存款，匯兌和匯款等業務提供清算安排。中國人民銀行委任中銀香港為清算行。
2004	<ol style="list-style-type: none"> 中國人民銀行允許清算行從事人民幣個人業務，主要包括在香港開展離岸人民幣存款匯款兌換及信用卡等個人人民幣業務，並可以進行每人每天不超過2萬元人民幣兌換。 中銀香港提供人民幣銀行卡清算服務。
2005	人民幣清算範圍擴大，個人現鈔匯兌額度上限進一步提高。
2006	<ol style="list-style-type: none"> 清算行在諮詢香港金融管理局後，構建了人民幣交收系統。全球首個境外人民幣交收系統在港投入運作。 清算行推出個人人民幣支票清算服務。
2007	<ol style="list-style-type: none"> 中國人民銀行和國家發改委共同發佈《境內金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券管理暫行辦法》，允許內地機構在香港發行人民幣計價的金融債券。 為配合內地金融機構赴港發行人民幣債券，清算行為人民幣債券發行機構提供人民幣存款、兌換及匯款等清算服務。7月，國家開發銀行在香港發行首支人民幣債券。



	<p>3. 人民幣RTGS系統（又稱人民幣即時全額支付系統）透過提升人民幣交收系統的功能而成，實現人民幣、港幣、美元和歐元的實時結算。</p>
2009	<p>1. 中國人民銀行與香港金管局簽署貨幣互換協議，提供最高可達2,000億人民幣的流動支持。</p> <p>2. 國務院決定在上海和廣東省廣州、深圳、珠海、東莞四城市先行展開跨境貿易人民幣結算試點，境外地域範圍暫定為港澳地區和東盟國家，香港人民幣存款迅速增加。</p> <p>3. 中國人民銀行和中銀香港簽署《關於人民幣業務的清算協議》為人民幣業務參加行提供人民幣貿易清算服務。香港、澳門及東盟國家地區的企業可使用人民幣作為跨境貿易結算貨幣。</p>
2010	<p>1. 香港金管局頒佈《香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋》，規定只要涉及的人民幣不回流內地，香港銀行可自由運用持有人民幣資金。</p> <p>2. 中國人民銀行與中銀香港簽署《關於向台灣提供人民幣現鈔業務的清算協議》，授權中銀香港為台灣人民幣現鈔業務清算行，向台灣地區提供人民幣現鈔供應與回流服務。</p> <p>3. 中國人民銀行與中銀香港簽署修訂《香港銀行人民幣業務的清算協議》，與香港金管局簽署《跨境貿易人民幣結算補充合作備忘錄》。</p> <p>4. 中國人民銀行發佈《關於境外人民幣清算行等三類機構運用人民幣投資銀行間債券市場試點有關事宜的通知》。</p>
2011	<p>1. 清算行推出人民幣回購服務，並通過債券工具中央結算系統向參加行提供有關服務，協助參加行加強在人民幣結算系統的日間流動資金管理。</p> <p>2. 清算行為參加行推出人民幣託管賬戶方案。有關方案可以有效地降低參加行對清算行的交易對手風險，也為香港人民幣業務的長遠發展奠定良好基礎。</p> <p>3. 央行與中銀香港簽署新的《關於人民幣業務的清算協議》。</p>

2012	<p>清算行延長人民幣實時支付結算系統（RTGS系統）的服務時間延長，由上午8時30分至夜晚11時30分（香港時間，星期一至五），以覆蓋歐洲及美國部分地區的辦公時間。有助歐美地區參加行在其辦公時間內通過香港人民幣即時支付結算系統實時辦理人民幣交易，降低資金在途的結算風險，進一步促進離岸人民幣業務的發展。</p>
2013	<p>1. 在深港兩地監管機構的支持下，清算行推出“跨境人民幣延時服務”，將跨境人民幣清算服務的截止時間由下午4時30分延至夜晚10時30分，進一步推動香港及海外人民幣業務的發展。</p> <p>2. 清算行為參加行推出人民幣定期存款服務，豐富了本港及海外參加行人民幣資金的運用渠道，增加市場競爭能力。</p>
2014	<p>1. 清算行順利完成中國人民銀行第二代中國現代化支付系統轉換項目，為參加行辦理跨境人民幣清算業務提供了更大便利。</p> <p>2. 清算行進一步延長人民幣清算服務時間，成為全球首個覆蓋歐洲、美洲、亞洲時區的人民幣清算服務系統。</p>
2015	<p>1. 清算行增設跨境服務貿易及直接投資項下的人民幣平盤服務，進一步豐富了兌換平盤業務的業務種類。</p> <p>2. 清算行推出香港人民幣即時支付結算系統（RTGS系統）的“延伸清算服務”（Fininform Service），構建新系統架構。增設“延伸參與行”（Global User），系統參與者擴展至全球同業銀行，為參加行代理同業人民幣清算服務提供實時清算便利。</p>
2016	<p>清算行獲中國人民銀行批准以直接參與者身份加入人民幣跨境支付系統（Cross-border Interbank Payment System, CIPS），成為首家以直接參與者身份加入的境外銀行，並於7月11日通過CIPS成功辦理首筆跨境人民幣匯款業務。</p>
2017	<p>中國人民銀行與中銀香港簽署新的《關於人民幣業務的清算協議》。按照該協議，中銀香港繼續擔任香港人民幣業務清算行，為香港及海外參加行提供公平、及時、準確及專業的人民幣清算服務。</p>

資料來源：中銀香港網站



香港離岸人民幣清算中心的發展經驗主要有以下幾點：

首先，香港的港口優勢及金融優勢，加上與廣東的轉口貿易，形成龐大的人民幣資金需求。人民幣跨境貿易結算業務對於壯大香港人民幣市場非常關鍵，也是基礎性條件。流動性是香港人民幣離岸市場形成的基礎。只有人民幣達到一定規模，才能建立離岸人民幣市場。

其次，香港完善的支付體系和系統，為人民幣離岸市場發展提供助力。香港推出人民幣即時全額結算系統（RTGS），與港幣RTGS系統、美元RTGS系統、歐元RTGS系統同時運行。隨著市場進一步發展，人民幣RTGS和跨境清算服務端延長，中國人民銀行適時推出人民幣跨境支付系統。目前，香港人民幣市場已經形成以中國現代化支付系統（CNAPS）、人民幣跨境支付系統（CIPS）、香港人民幣即時支付系統（RTGS）及人民幣跨境支付信息管理系統（RCPMIS）共同構成的，覆蓋全球30個國家和地區的清算體系。

第三，國家的大力支持，為香港離岸人民幣清算中心的持續發展提供了動力。自2003年中國人民銀行批准中銀香港成為離岸人民幣清算行之後，內地陸續推出“滬港通”、“深港通”、債券通、RQFII等金融市場政策，且不斷開放內地結算系統與香港結算系統的對接，為香港離岸人民幣清算創造出巨大需求，並提供互聯互通基礎。雖然香港的轉口貿易功能下降導致貿易結算的離岸人民幣數額下降，但在金融雙向開放的趨勢下，形成的金融市場的人民幣交易需求卻急速放大，豐富了香港作為全球最大離岸人民幣清算中心的功能。

3. 澳門發展葡語國家人民幣清算中心的可行性及策略

澳門發展人民幣清算業務，應以中葡商貿合作服務平台為基礎，聚焦葡語系國家和地區，打造葡語國家人民幣清算中心。

澳門發展葡語國家人民幣清算中心，有良好的基礎、政策環境和現實需求，也面臨重大的發展機遇。

首先，國家大力支持。國家“十二五”、“十三五”發展規劃均提出支持澳門建設中國與葡語國家商貿合作服務平台，特區政府在施政報告中也提出相應的建設計劃。表明從大的政策環境上看，澳門人民幣清算業務具有一定的基礎。特別是中國銀行澳門分行作為澳門人民幣清算行，具有與中國人民銀行直接連接的獨特優勢。

其次，中國與葡語國家貿易關係緊密。中國海關總署資料顯示，2016年中國與葡語國家出口商品總值達908.74億美元。龐大的貿易量為澳門建設葡語國家人民幣清算中心提供了重要支撐。巴西是葡語國家中最大的貿易夥伴，2016年與中國的進出口貿易總額為676億美元。中國已經和巴西建立貨幣互換協議，最高互換金額達2,000億人民幣。安哥拉也早已採取人民幣作為貿易結算貨幣。儘管目前澳門人民幣業務較小，但增長速度很快，尤其是對葡語國家人民幣清算業務。2015年澳門與葡語國家辦理的人民幣清算業務達76億元，2017年已經上升至138億元，業務涉及地區從境內與葡語系國家雙邊，擴大到東盟與葡語系國家之間。



最後，“一帶一路”建設提供重大機遇。充分發揮澳門作為直連清算行的優勢，吸引內地金融機構或企業可以通過澳門這個平台對葡語國家進行投資，帶動多邊經貿活動，並通過澳門金融平台提供相應服務，如人民幣理財、人民幣債券、人民幣融資等。

基於此，澳門發展葡語國家人民幣清算中心，首先要改變現有勞動法、金融法對人才的限制，出台引才政策；其次要升級即時支付系統，除現有人民幣、澳門元即時支付系統外，增加常見幣種的即時支付系統，進一步拓寬業務渠道，提高效率。此外，澳門可以大力發展離岸貿易，包括存在研究的大宗商品離岸交易（期貨和期權）市場。貿易的發展必然帶動跨境人民幣結算業務，鞏固和提高澳門葡語系國家人民幣清算中心地位，增加國際貿易金融收入，擴大澳門離岸人民幣資金池，為人民幣離岸業務創造更有利條件。澳門需要大力投資交通基礎設施，進一步深化與內地的經濟合作，力爭成為華南地區國際經貿業務可供選擇的另一個出海口。

從區域來看，與橫琴自貿片區的合作是一個重點。橫琴自貿區的核心金融業務就是離岸金融業務，借助橫琴離岸金融（為內地資金提供出海機會，引導境外資金進入內地市場），可以為澳門金融業提供市場准入，為區內企業提供外匯交易、出口信貸、金融租賃、資金管理、銀行貸款、國際結算等業務。

從中葡合作和“一帶一路”來看，葡語國家基礎建設投資普遍不足，需要內地企業加大對外投資，澳門可為其提供外匯、清算、信貸服

務，並利用中葡合作發展基金，為葡語國家企業提供人民幣貸款。

澳門發展葡語國家人民幣清算中心需要中央政府的支持。因此要爭取中央繼續大力支持澳門發展中葡商貿合作服務平台，加大宣傳澳門葡語國家清算中心及其作用的力度，積極與內地各省及國際機構共同舉辦推介會，吸引內地和各國使用澳門平台和清算業務。

（二）發展出口信用保險業務

1. 出口信用保險業務在全球的發展

出口信用保險是一種政策性保險，目的是推動出口貿易、保障出口企業的收匯安全，是WTO下國際貿易常用的制度。保險資金既可以由財政提供，也可以由私人參與。承保對象一般是出口商品，承包風險主要是因自然等因素在運輸、裝卸過程中造成的對商品數量、質量的損害等。

出口信用保險起源於英國。英國政府為了對外經濟擴張的需要，於1919年首先成立了世界第一家官方支持的出口信貸擔保機構。英國出口信用保險目前採取的是雙軌制——公營和私營相結合的機制。法國外貿信貸保險公司（COFACE）是目前世界最大的出口信用保險公司，1946年由法國政府組建，1994年實行並完成全面私有化改革。COFACE在法國國內代表國家承辦政策性保險業務，同時承辦商業性的短期保險業務，還把商業性保險業務拓展到經合組織（OECD）其他成員國並逐步推廣到全世界。COFACE現在為76個國家的6.9萬個客



戶提供服務，在全球建立了包括37個國家的信用聯盟和包括69個國家的信息聯盟，可以獲得充足的信用和工業聯繫，提供及時有效服務。COFACE成功的關鍵是私有化，引入社會資本並建立信用聯盟。

出口信用保險通常和出口信貸結合，共同組成出口信貸體系。信用保險包括了信用擔保，而信用擔保能為銀行信貸提供保障，方便企業融資。一般來說，信用保險和擔保會使銀行貸款風險大大降低，銀行利率也會適當有所下浮。很多國家以法律形式規定，銀行只有在出口商投保了出口信用保險之後，才可以對其發放出口信貸並提供優惠。在日本，投保出口信用保險的成套設備出口企業，可從進出口銀行獲得出口額70%至80%的貸款，且利息比商業銀行優惠。

2. 我國出口信用保險業務的發展

中國出口信用保險公司（以下稱中國信保）是目前中國唯一承辦政策性保險的公司，在內地有18個分公司和8個管理部（含總部）。中國信保在倫敦設有唯一一個境外代表處，此外向俄羅斯、巴西、南非和迪拜派駐工作組。中國信保現有短期、中長期信用保險、海外投資險、出口特險、國內貿易信用險、擔保服務等6大承保項目。截至2017年末，中國信保累計支持國內外貿易和投資規模超過3.3萬億美元，為十餘萬家企業提供了信用保險服務，累計向企業支付賠款108.4億美元。同時，中國信保還累計帶動200多家銀行為出口企業融資超過2.9萬億元人民幣。

在“一帶一路”倡議、人民幣國際化等戰略驅動下，內地企業“走出去”的意願和需求將更加強勁。近幾年來，國家發改委、商務部、工信部、一行三會等國家部委出台有關政策，鼓勵擴大出口信用保險覆蓋面，不斷優化費率，加強中外信用保險公司合作，創新出口信用保險產品，扶持中小微企業走出去。積極引入國際先進管理技術和經驗，鼓勵港澳台保險機構與內地保險機構開展深度合作。

廣東是出口貿易和對外投資、吸引外資的重要地區，對出口信用保險需求最大。中國信保在廣東省和深圳分別成立了分公司，並輻射粵港澳大灣區周邊區域。近年廣東省政府、深圳市和中山市均紛紛出台政策，支持出口信用保險的發展。中國信保在中山推出“小微企業專項”保險，2017年中山市約600家小微企業享受到出口信用保險小微專項服務政策，累計獲得賠款超過800萬元人民幣，對於穩定小微企業群體的經營起到了重要的作用。

3. 澳門發展出口信用保險業務的策略

2016年，澳門金融管理局主席丁連星先生表示，澳門發展出口信用保險業務已經準備就緒，同時也提到澳門出口額相對較低，導致澳門出口信用保險發展緩慢。澳門貿易總額不足100億美元，約七成出口目的地是香港，通過香港轉口，各約15%的出口目的地分別為內地和世界其他地區。當然特區政府有充足的財政儲備，社會資本、國際資本暢通發達，這是澳門發展出口信用保險的優勢所在。



2016年10月，在中國-葡語國家經貿合作論壇第五屆部長級會議期間，查衛民副總經理代表中國信保與澳門特區政府簽署了戰略合作協議，這是落實李克強總理在澳期間提出的“支持澳門建立出口信用保險制度”的重要舉措。2017年10月，澳門金融管理局與葡萄牙信貸保險公司簽署了《合作框架協議》，以加強雙方就出口貿易與投資項目保險的合作，助力澳門構建出口信用保險制度。

建議由特區政府牽頭組建出口信用保險公司，引入中國信保和其他機構作為共同發起人，從資本和業務經驗上形成保障。在業務上，以“一個平台”為基礎，為葡語國家企業“引進來”和內地企業“走出去”提供“離岸出口信用保險”服務，前期以短期信用保險業務為主，充分發揮市場機制作用（澳門還可以為葡語國家除中國以外的貿易夥伴提供出口信保服務，如東盟國家）。為建立出口信用保險制度和體系，配套的措施包括建立葡語國家企業信用信息庫、培養保險業葡語人才、完善保險法律法規以及鼓勵澳門銀行業與出口信用保險公司合作等。

加強和中國信保的交流合作，逐步引進內地其他保險企業來澳發展。中國信保實力雄厚、經驗豐富，澳門在建立出口信用保險的初期，應爭取中國信保的大力支持和合作。從長遠來看，內地金融業逐步開放趨勢不變、力度加大，尤其是內地和港澳之間的金融合作與雙向開放是大趨勢。澳門憑藉自由港和開放的經濟環境，可吸引內地保險企業來澳門共同設立出口信用保險公司。

完善出口信用保險制度的配套法律法規，包括風險管控、國際仲

裁、保險支付等，規範出口信用保險的運作，提供高標準保險服務。

（三）豐富中葡合作發展基金功能

1. 中葡合作發展基金的發展機遇及前景

2013年中葡基金正式設立，並委託中非發展基金進行管理。中葡基金專注於投資中國（包括澳門特區）、安哥拉、巴西、佛得角、幾內亞比紹、莫桑比克、葡萄牙和東帝汶八個葡語成員國家和地區，是股權投資基金，股東有國家開發銀行、澳門工商業發展基金和中非發展基金。2016年中葡合作論壇部長級會議期間，李克強總理宣佈在澳門設立基金總部。2017年6月1日，中葡基金正式落戶澳門。

中葡基金的股東實力雄厚並具備豐富的全球拓展業務資歷，為中葡基金發展奠定良好基礎。國家開發銀行是全方位的國家政策性銀行，業務涉及投資、貸款、債券、租賃等領域，在發展中國家和欠發達地區深耕多年，特別是在非洲地區，成功投資、開發和建設了許多大型項目。中非發展基金是中國第一支對非投資基金，經過10多年的發展，在非洲地區積累了豐富的項目資源。

在“一帶一路”建設的推動下，內地企業在葡語國家和地區的投資將會加速。許多非洲國家也前來學習中國發展經驗，投資基礎設施建設，建立園區和經濟特區，為中葡基金提供了大量機會：一方面走出去的內地企業及葡語國家當地企業，都需要資金支持；另一方面內地企業需要熟悉葡語國家實際情況的機構來建立聯繫、評估項目以及提供諸如



翻譯、法律、財務等方面的服務。

2. 澳門發展中葡基金的策略

基於以上分析，澳門要充分發揮中葡基金的作用，豐富其功能，可以從以下幾個方面入手：

一是借助“一帶一路”建設，以投資葡語國家和地區基礎設施建設、工業園區、經濟特區及港口建設為突破口，積累項目投資和基金管理經驗。

二是加大中葡基金在澳門及葡語國家的推介宣傳。建立基金推廣長期計劃，將推廣活動範圍逐步擴大到所有葡語國家，並在中國-葡語國家經貿合作論壇、中非合作論壇等重要平台上進行宣傳。

三是擴大基金股東，建立標準，引入葡語國家政府及企業資本、特區政府和本地社會資本，創新運營和管理機制。借鑒新加坡淡馬錫投資公司或政府投資公司的主權財富基金等模式，建立短期、中期與長期投資規劃，分散項目風險。

四是加強中葡基金與絲路基金等“一帶一路”融資機構的合作。

“一帶一路”建設目前面臨巨大的資金缺口，現有的融資機構無法滿足。中葡基金運作良好，可以作為“一帶一路”重要的融資機構，側重於葡語和拉丁語國家。

二、融資租賃業發展策略

融資租賃（Financial Leasing）起源於20世紀50年代的美國，具有“融資”和“融物”雙重屬性，能夠滿足企業快速周轉資金的需求。融資租賃促進了經濟產業的快速發展，逐步成為風靡全球的新型融資和貿易方式。我國於20世紀80年代引入融資租賃，目前已發展成為全球第二大融資租賃市場。

（一）融資租賃業全球發展趨勢

1. 融資租賃的概念和主要模式

1988年在加拿大國際外交會議上通過的、由國際統一私法協會起草的《國際融資租賃公約》對融資租賃的定義是：“出租人根據承租人的規格要求及其所同意的條件同供貨人締結一項供貨協議，據此，出租人取得工廠、資本貨物或其他設備；並同承租人締結一項租賃協議，授予承租人使用該設備的權利，以補償其所付出的租金”。這被視為國際社會對融資租賃的主流定義。

在我國，有金融租賃公司和融資租賃公司兩種類型，二者所經營的業務本質都是融資租賃，只是租賃公司的屬性不同。金融租賃公司歸屬於銀監會監管，從事融資租賃業務的是銀行和其他金融機構；其他兩類普通的融資租賃公司歸屬於商務部監管，一類是外商投資的租賃公司，一類是內資融資租賃公司（由商務部和國家稅務總局聯合確認）。國家

《合同法》第237條規定：“融資租賃合同是出租人根據承租人對出賣人、租賃物的選擇，向出賣人購買租賃物，提供給承租人使用，承租人支付租金的合同”。銀監會在2014年頒佈的《金融租賃公司管理辦法》中規定：“融資租賃，是指出租人根據承租人對租賃物和供貨人的選擇或認可，將其從供貨人處取得的租賃物按合同約定出租給承租人佔有、使用，向承租人收取租金的交易活動。適用於融資租賃交易的租賃物為固定資產”。可見，融資租賃公司和金融租賃公司所從事業務並無本質差別。

金融租賃公司和融資租賃公司的成立及業務經營等，均有一定的標準和要求，都要獲得銀監會或者商務部的批准。由於二者由不同監管部門監管，因此在政策、統計分類上也有不同。

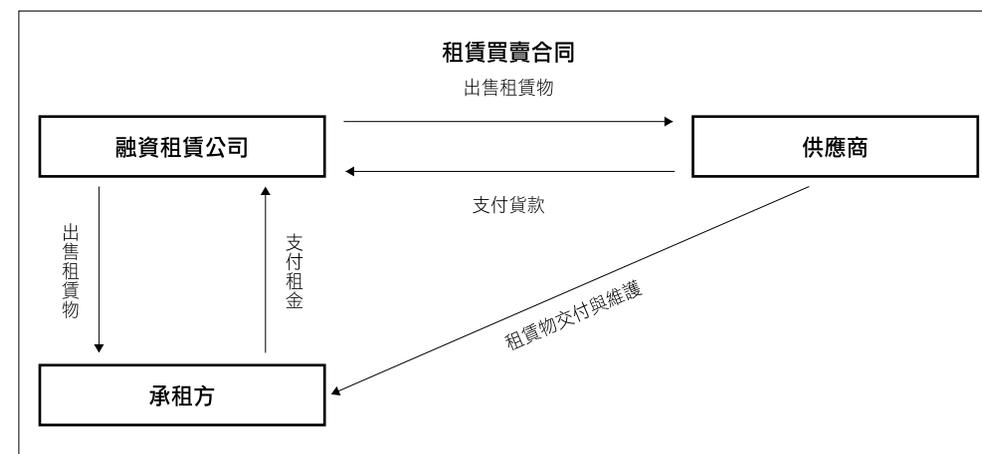
表2.1 融資租賃和金融租賃的區別

類別	融資租賃	金融租賃
監管部門	商務部	銀監會
政策	普通融資租賃公司的政策	專門針對銀行等金融機構融資租賃的政策
統計口徑	第三產業-L門：租賃和商務服務業 -7310大類：機械設備租賃	第三產業-J門：金融業 -7120大類：金融租賃

資料來源：課題組整理

融資租賃主要有7種模式，即直接融資租賃、售後回租、轉租賃、經營性融資租賃、委託租賃和杠杆租賃等模式。最常見的是直接融資租賃，其交易結構如下圖所示。

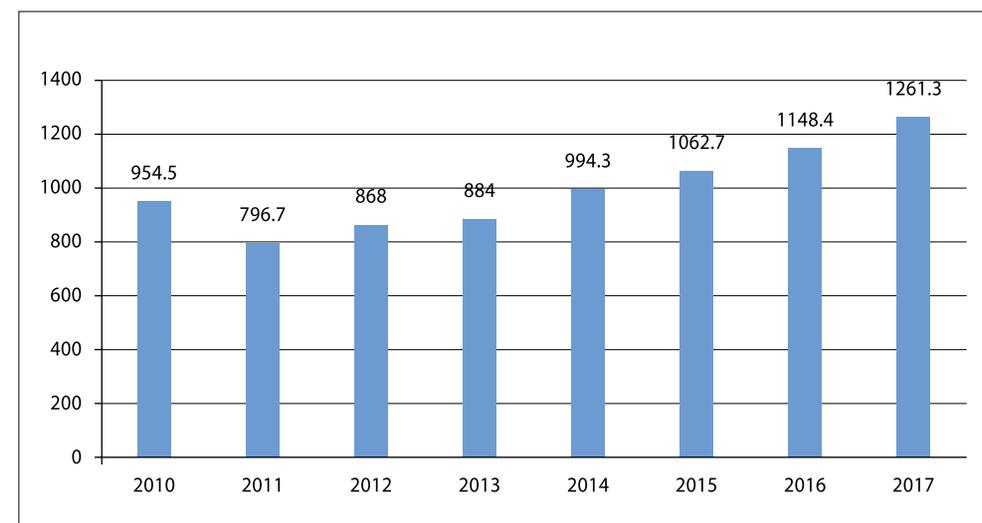
圖2.1 直接融資租賃的交易結構



2. 融資租賃的全球發展概況

2008年金融海嘯後的幾年，融資租賃業出現短暫下滑，2011年達到低谷，之後逐步復蘇，業務規模不斷擴大，風險控制逐步增強。2016年，全球排名前50的國家業務總額達到1.15萬億美元。

圖2.2 全球租賃市場規模（2010-2017年，單位：十億美元）



資料來源：《White Clarke Global Leasing Report 2017》



從全球市場看，2015年北美、歐洲和亞洲三個地區融資租賃年交易總額佔比超過全球總量的90%以上。其中北美洲融資租賃市場成交量佔比最高，達到41%；歐洲第二，佔32%；亞洲第三，佔22%。從國家看，美國、中國、英國是全球融資租賃市場前三的國家，2015年三個國家租賃規模達到5,980億美元，佔全球的56%；其中美國市場份額達到35%。從融資租賃滲透率¹看，2015年租賃業滲透率最高的國家是澳大利亞，達到40%。受金融海嘯影響，美國租賃業滲透率有較大幅度下降，2015年為22%。各國發展融資租賃都有各自特點，與國家在某些行業的發展優勢、發展基礎有關係。

表2.2 部分國家融資租賃業比較

國家	交易額 (市場滲透率)	租賃公司 (出租人)	融資租賃物	主要客戶 (承租人)
美國	374.3 (22%)	大型廠商系 (25%) 銀行系 (35%)	服務設備，交通運輸工具 (28.5%)、 信息技術設備 (19.7%)；	服務業 (50%) 政府和公共部門 (30%)
德國	63.82 (16.7%)	銀行背景類、廠商背景類和獨立的融資租賃類 (80%以上)	車輛 (70%)，生產設備如挖掘機 (13%)，辦公設備和信息系統 (7%)	服務領域 (37%)； 加工 (22%)
日本	60.8 (9.6%)	僱員在20人以下的租賃公司 (45%)	計算機和信息通訊設備租賃，商業性、產業性、製造業設備租賃	以中小型企業為基礎 (50%左右)， 以高新技術設備為主要市場
韓國	11.39 (9.4%)	銀行背景類 (40%)、廠商背景類 (45%) 和獨立的租賃公司 (15%)	運輸設備 (67.3%)	大型的跨國製造業實體 (50%)
愛爾蘭	飛機租賃公司 近50家	全球前十大 飛機租賃公司	飛機(資產佔全球的50%以上)	航空公司

注：交易額單位為10億美元。

資料來源：課題組綜合整理。

¹ 也叫GDP滲透率，指租賃的廠房、設備等的投資總額占GDP比例。



表2.3 融資租賃法律、稅收和監管政策國際比較

國家	法律	稅收及促進類制度	監管
美國	《統一商法典》，適用關於一般租賃的規定	1962《固定資產管理法》和《設備投資稅收刺激法案》；1972年，《資產折舊年限法》和《銀行控股公司法案》；1981《經濟復興稅法》；	市場調控型： 無差異化監管標準，企業以市場為導向，公平、統一、規範經營。
德國	《民法典》，適用民法典關於一般租賃的規定	《破產法》規定“為了融資而轉移給第三方（銀行）作為擔保的租賃合同不受破產影響”，鼓勵銀行為融資租賃公司提供資金支持。	監管規範：向融資租賃企業頒發營業許可；有抽查，報告等形式 監管主體是：德國聯邦銀行和德國金融監管局
日本	《日本民法典》 《商法典》，適用一般租賃的規定	①投資減稅制度：1978年，《關於租賃交易的法人稅和所得稅的處理》；②政府補助制度，如農業藥材和養殖業；③政策性財政融資，某些特殊行業（如工業機器人、衛星通信接收機、防污染設備）由日本銀行融資；④租賃信用保險，一旦承租企業倒閉，政策性保險公司負責賠償50%的租賃損失金額	適度監管型： 監管主體是省； 融資租賃業有兩大中介組織：一是社團法人日本租賃事業協會，一是日本汽車租賃協會聯合會。
韓國	1973年《租賃業培育法》，1991年更名為《租賃業法案》； 1998年《金融業特別信用法案》	①根據韓商法規定，企業發行債券不得超過淨資產的4倍，但融資租賃公司可高達10倍；②根據《醫療器械法》，進口醫療設備須獲得相關許可，並須具備相應的質量檢查和管理體系，但用於租賃的進口醫療器械例外；③登記登錄上的特例。根據《建設機械管理法》和《汽車管理法》規定必須以所有者的名義登記的特定物件，用於租賃目的時也可以承賃人名義登記。	嚴格監管型； 登記備案制度取代行政許可制度； 金融監督委員會是融資租賃業的登記備案和監管部門，同時專業信貸金融業協會是融資租賃的行業協會。

愛爾蘭	完備的普通法系統，全球飛機租賃業的通行國際規則是選用英國法，愛爾蘭法律體系為英法法系	①避免雙重徵稅協定：愛爾蘭租賃企業在我國取得租金收入時僅需繳納稅率為6%的預提所得稅；②優惠的稅收條件和靈活的會計折舊政策：“稅務居民企業”提供12.5%優惠所得稅政策，對飛機租賃企業的增值稅和印花稅方面予以豁免；飛機資產最高折舊12.5%。	沒有特別的監管要求； 註冊公司流程簡單而高效；對資金跨國流動沒有外匯管制或類似限制；關於資產取回、設立分支機構等，愛爾蘭均沒有專門限制。
-----	--	---	---

資料來源：課題組根據公開資料整理。

3. 融資租賃的全球發展趨勢判斷

第一，各國均立足於本國具備發展優勢的產業，來發展融資租賃業務，並在此基礎上不斷創新融資產品和模式。如德國發展與自身優勢有關的車輛產業，英國發展稅務租賃（發揮避稅功能）、德國發展KG模式稅務租賃（發揮集資功能）、日本發展經營性租賃（充分發揮杠杆融資功能）。

第二，以制定種類優惠政策來促進融資租賃業的發展，並且向中小企業傾斜。日本採用政策性保險制度、制定了適合中小企業發展的優惠稅收政策；台灣地區也出台政策緩解中小企業融資困難的局面；愛爾蘭則放開資本管理並憑藉極低的企業所得稅政策和增值稅、印花稅豁免以及加速折舊政策等，吸引全球頂級飛機租賃公司入駐。

第三，融資租賃監管政策出現分化，強調以市場競爭加快融資租賃行業的規範發展。美國和日本只將融資租賃企業視為普通工商企業進行管理，均未出台針對融資租賃的專門立法，也沒有針對融資租賃企業進



行專門監管。但是德國、韓國通過許可證制度、報告、抽查等方式進行監管。

第四，發展與融資租賃相配套的產業，營造“軟環境”。愛爾蘭的都柏林、香農（Shannon）等地形成了與飛機租賃業相配套的產業群，並且有成熟的飛機租賃關聯支持產業、完善的教育體系和高素質專業人才隊伍。

（二）融資租賃業在我國的發展及相關政策

1. 我國融資租賃業的發展

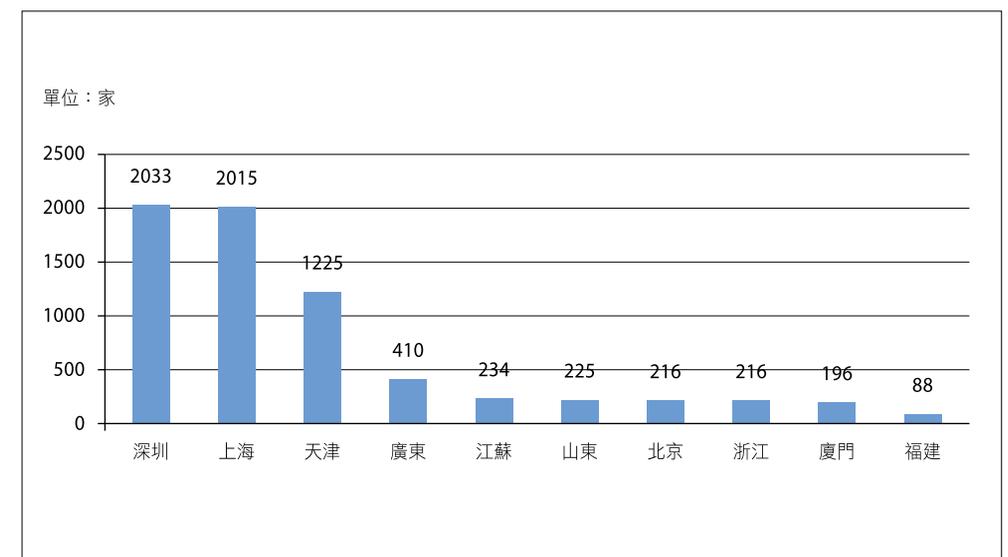
1980年中國國際信託投資公司引進融資租賃方式，1981年第一家合資租賃公司中國東方租賃有限公司成立，同年中國租賃公司成立，標誌著中國融資租賃業的誕生。

自2008年以來，中國融資租賃行業在企業數量和行業整體業務量上都經歷了爆發式的增長。根據中國租賃聯盟、天津濱海融資租賃研究院發佈的《2016年中國融資租賃業發展報告》，截至2016年底，全國融資租賃企業（不含單一項目公司、分公司、子公司和收購的海外公司）總數7,120家，比上年底的4,508家增加2,612家，增幅為58%，保持高速增長的態勢，其中金融租賃59家，內資租賃204家，外資租賃約6,857家。

東部及沿海地區企業數量達6,768家，佔全國總量的90%以上，其中滬津深融資租賃企業數量最多，佔全國總量的40%左右。融資租賃業

務主要集中在交通運輸設備、通用機械設備、工業裝備等方面，近幾年又逐步涉及節能環保、通信電子等新興行業關。總體來看，我國融資租賃市場仍有較大發展空間。西方主要發達國家融資租賃的市場滲透率一般保持在10%以上，目前我國市場滲透率僅為5%。

圖2.3 我國融資租賃企業數量排名前十的省市（2017年3月）



數據來源：國家商務部全國融資租賃企業信息管理系統。

2. 我國融資租賃業的法規政策

我國融資租賃業經歷了從行業迅速擴張，到風險頻出整頓，再到調整恢復與全面發展，逐漸成熟，從政府到行業均採取了一系列舉措促進行業整體發展。

一是規範類政策。由於缺乏必要的監管和行業規範標準，1990年代中期我國許多融資租賃企業出現資金結構不合理、拆借資金與項目週



期不匹配等問題，導致欠租問題及企業經營危機頻現。為此，我國開始從法律法規、監管政策、會計準則和稅收制度方面進行完善，以規範行業發展。《合同法》中將融資租賃合同作為單獨的列名合同頒佈，對融資租賃的交易行為進行規範；《金融租賃公司管理辦法》、《外商投資租賃公司審批管理暫行辦法》對業務行為進行了規範；《企業會計準則——租賃》規範了企業有關租賃業的信息披露制度及會計處理方法；《關於從事融資租賃業務有關問題的通知》則開始對內資公司開展業務試點。

二是促進類政策。近年來，隨著融資租賃業在國民經濟中地位和作用的不斷提升，國務院、中國人民銀行及相關部委也出台了一系列優惠政策文件，從金融、財稅等多角度鼓勵支持融資租賃業的快速發展。在金融領域，中國人民銀行出台《關於金融支持中國（上海）自由貿易試驗區建設的意見》（天津、廣東、福建自貿區等相同文件），提出將融資租賃作為重點，在跨境投融資和資金運營管理方面給予有力政策支持。2014年，財政部、海關總署、國家稅務總局印發《關於在全國開展融資租賃貨物出口退稅政策試點的通知》，准予融資租賃貨物出口退稅，極大促進了出口租賃業務發展。

三是試點類政策。為推動融資租賃領域業務創新，我國在上海、天津、廣東、福建自貿試驗區及天津東疆保稅區、深圳前海灣保稅港區等特定區域開展融資租賃業務創新試點，制定了《關於金融租賃公司在境內保稅地區設立項目公司開展融資租賃業務有關問題的通知》等政策，

允許融資租賃企業在自貿試驗區或海關特殊監管區開展設立項目子公司、租賃物異地委託監管等創新試點。目的在於通過特定區域的融資租賃試點，探索在全國範圍內推動融資租賃創新經驗。2015年，商務部頒發《關於融資租賃行業推廣中國（上海）自由貿易試驗區可複製改革試點經驗的通知》和《商務部關於支持自由貿易試驗區創新發展的意見》，降低融資租賃投資准入門檻。

3. 我國融資租賃業的發展趨勢判斷

融資租賃是一種現代融資方式，有利於解決企業融資問題，帶動製造業、服務業等的快速發展。從行業發展模式、國家及地方政策以及國家未來發展方向等方面看，融資租賃業發展既有挑戰也有機遇。

一是行業競爭激烈，企業經營困難。目前我國融資租賃行業整體處於高速發展時期，業務總量及企業數量增長迅速，企業之間競爭激烈。由於發展模式傳統、融資渠道單一、服務能力較差、專業人才缺乏，導致同質化現象嚴重，企業缺乏核心競爭力，可持續經營存在較大困難。另外，供給側結構性改革使製造業壓力向融資租賃業傳導，“降產能”主要為重資產密集行業，而這正是融資租賃深度介入行業。國家鼓勵發展“互聯網+”等代表服務轉型的“輕資產”行業，並不是融資租賃所容易介入的領域。

二是監管不斷加強，扶持政策不足。我國目前對融資租賃行業實施的是分類監管模式，導致同樣從事融資租賃業務的金融租賃公司和融資



租賃公司在法律屬性、准入門檻、監管主體上各有不同。總體上，國家對融資租賃行業的監管在加強。2016年“營改增”以後，融資租賃行業被財政稅務部門列為現代服務業，但這些企業所從事的業務都屬非銀行金融業務。金融領域的監管向來比較嚴，對融資租賃公司是不利的。此外，我國對融資租賃業的政策扶持力度遠不及歐美等融資租賃業發達的國家。這些因素，客觀上限制了融資租賃的發展。

三是“一帶一路”倡議、自由貿易港建設等為融資租賃企業提供新的發展機遇。“一帶一路”沿線國家和地區面臨巨大的基礎設施建設需求，包括機場、港口、碼頭、鐵路、公路、通信、能源及產業園、工業園、經濟技術開發區建設。融資租賃企業可以積極探索開展包括“工程承包+融資”、“工程承包+融資+運營”在內的多元化合作機制，探索“走出去”發展路徑。借助自由貿易港建設，融資租賃企業可以在自貿區、自由港內探索引進國際先進的融資租賃經營理念與經營模式，大膽進行創新和探索。

（三）粵港澳大灣區融資租賃業的發展

1. 融資租賃的政策環境

粵港澳大灣區正在打造“以香港為龍頭，以廣州、深圳、澳門、珠海為依託，以南沙、前海、橫琴三個自貿試驗區片區為節點的大灣區金融核心圈”。2010年，廣東省經濟和信息化委員會根據《國務院辦公廳轉發發展改革委等部門關於加快推行合同能源管理促進節能服務產業

發展意見的通知》，公佈《關於加快推行合同能源管理促進節能服務產業發展的實施意見》，提出要“積極發揮融資租賃、典當、信託等融資方式對促進節能服務產業發展的作用。支持以市場化方式創設支持節能服務產業的產業投資基金。”內地與澳門雙向開放層面，2005年《內地與澳門關於建立更緊密經貿關係的安排(協議正文)》(CEPA)第十三條“金融合作”中，提出要加強在銀行、證券和保險領域的合作，“支持內地金融機構到澳門開展業務；鼓勵、協助和支持澳門與內地銀行、證券和保險機構之間的業務交流；加強金融監管部門之間的合作和信息共享”。粵澳合作層面，2011年3月簽署的《粵澳合作框架協議》提出要“支持粵澳金融機構跨境互設分支機構，支持符合條件的澳門銀行在廣東設立法人機構和分支機構”。從國家到地方政府層面，粵港澳大灣區融資租賃業發展面臨有利的政策環境。

表2.4 粵港澳大灣區主要城市融資租賃政策

城市	已出台政策	重點拓展領域
香港	香港法律遵循普通法下關於“租購協議”的相關規定；《2017年稅務（修訂）（第2號）條例草案》將寬減合資格飛機出租商和飛機租賃管理商的利得稅；稅務條例、公司條例、貸款業條例、豁免條款管制條例	航空、節能環保、醫療、船舶的租賃、天然氣管道租賃、合同能源項目的租賃、電廠發電機組的租賃等行業
深圳	《深圳市關於推進前海灣保稅區開展融資租賃業務的試點意見》（2014）《中國（廣東）自由貿易試驗區深圳前海蛇口自貿片區建設實施方案》《前海深港現代服務業合作區融資租賃行業規範指南》	航空、航運、新能源、新材料、智能機器人、可穿戴設備、醫療器械、工程機械
廣州	《關於加快推進融資租賃業的實施意見》《關於進一步加快融資租賃業發展工作方案》《廣州市人民政府關於印發加快發展總部經濟實施意見及配套文件的通知》《南沙金融15條》	基礎設施設備、先進製造業、航空、航運、機器人等交通運輸業
佛山	《關於加快融資租賃業發展的實施意見》（2015）《順德區促進融資租賃業發展扶持暫行辦法》（2017）《南海區促進融資租賃行業發展扶持辦法》（2017）	裝備製造業、基礎設施和公用事業、中小企業融資
東莞	《關於強化產業政策支持推動先進裝備製造業發展的工作方案》《關於省市共建發展中小企業設備融資租賃試點工作方案》《東莞市人民政府國家開發銀行廣東省分行關於以融資租賃推進“機器換人”的產融合作方案》《東莞市加快融資租賃業發展實施意見》《東莞市人民政府辦公室關於印發〈進一步加快融資租賃業發展工作方案〉的通知》《東莞市關於省市共建發展中小企業設備融資租賃試點工作方案》東府辦(2016)40號 《東莞市促進融資租賃發展專項資金管理辦法》的通知東府辦（2017）19號《關於加快培育發展新興金融業態推動實體經濟發展的實施意見》東府辦（2017）81號	製造業升級、中小微企業融資、跨境融資租賃、新能源產業（機器人/新能源汽車），服務智能製造
珠海	《橫琴新區促進融資租賃業發展試行辦法》（2014） 《橫琴新區促進總部經濟發展辦法》 《珠海市鼓勵總部經濟發展的實施意見》	不動產、飛機租賃

資料來源：課題組根據公開資料整理。

2. 大灣區主要城市融資租賃業發展情況

（1）深圳：著力打造融資租賃集聚地。截至2017年3月，深圳共有融資租賃企業2,033家，是2013年末的28倍，企業數量排名全國第一，佔全國的27.7%。其中，商務部監管的內資融資租賃試點企業3家，外商投資融資租賃公司2,030家，銀監會監管的金融租賃公司2家。截至2016年底，深圳融資租賃企業註冊資本金4,031億元，總資產1,366億元，佔全國比重分別為22.5%和6.3%，均位於全國前列。深圳發展融資租賃的經驗主要有以下幾點。

一是依託前海特殊優勢，加速企業集聚。前海具有“自貿試驗區+深港合作區+保稅港區”三區疊加的優勢，率先推出了各項制度創新，為深圳融資租賃發展營造了良好的環境。包括全面推行外商投資企業准入前國民待遇和負面清單管理模式管理、以配套制度明確前海的融資租賃企業可以借用跨境人民幣用於融資租賃項目、以跨境融資助推融資租賃企業快速發展等。目前已集聚2,000多家融資租賃企業，佔整個深圳的98%，合同約總量約合2,000多億元人民幣，是全國第三大融資租賃業聚集區，也是廣東省融資租賃產業增長速度最快、集聚效應最強的地區。

二是創新融資租賃產品和服務。深圳融資租賃企業主要以外商投資企業為主，民間資本發達，形成了市場化程度較高的產融結合投融資新模式，同時創新互聯網金融+融資租賃、PPP+融資租賃、ABS+融資租賃等多種業務形態和商業模式。另外，前海已經開始試點融資租賃證



券化。2015年9月和2016年3月，德潤融資租賃（深圳）有限公司聯合安徽德潤融資租賃股份有限公司作為原始權益人，發起兩期“租賃資產支持專項計劃”，並在上海證券交易所掛牌交易，標誌著廣東自貿區內首單租賃資產證券化項目成功落地。

三是營造良好環境，打造產業生態圈。深圳“十三五”規劃提出“支持民間資本發起或者參與設立各類金融機構，大力發展融資租賃和消費金融”。《中國（廣東）自由貿易試驗區深圳前海蛇口自貿片區建設實施方案》提出前海要“打造一個打通境內外、本外幣、在離岸的資源配置市場，實現珠三角製造業與融資租賃新業態融合、境內存量資產與境外巨量資本充分對接的深港融資租賃產業生態圈。” 深圳市政府也從市場准入、海關政策和跨境融資三個方面，對前海自貿區發展融資租賃產業予以扶持。

（2）廣州：打造融資租賃第三極。廣州依託強大的製造業和服務業基礎，目標是打造全國融資租賃第三極。行業發展方面，廣州依託南沙自貿區大力開展融資租賃業務試點，已引進和設立一批具有區域影響力的龍頭企業。中交租賃、寶新租賃、飛機租賃項目成功申報落戶，安丞達融資租賃公司成為首家在南沙取得開展兼營商業保理業務經營範圍的租賃公司，中交租賃等內資試點租賃公司也已經取得兼營商業保理的營業範圍。截至2017年9月，南沙融資租賃企業數量增加到308家，註冊資金超過913億元，業務規模超過1,300億元，已經初步顯現出融資租賃行業發展的實力和規模。

政策方面，廣州進一步降低融資租賃企業准入標準，加強政府對融資租賃企業融資渠道拓展支持，出台一系列支持行業發展的政策。制定南沙自貿區內外資融資租賃統一試點工作方案，落實國家外匯管理局廣東省分局允許融資租賃收取外幣租金的試點政策，推動落實允許融資租賃公司兼營與商業保理業務等上海自貿區試點政策的推廣複製。2017年8月，廣州南沙國稅局專門編制《融資租賃稅收政策專業談》，率先建立“融資租賃重點項目預先裁定”、“融資租賃重大項目稅源跟蹤”兩項服務機制。這些政策有利於廣州借助南沙自貿片區的優勢，將融資租賃作為金融創新突破口，形成新經濟增長點。

（3）香港：發展全球融資租賃。香港充分利用國際金融中心、發達的離岸貿易市場、單獨關稅區（低稅制）和進出口銀行的優勢，著力開展全球化融資租賃業務。香港融資租賃的產品種類多樣化，包括工業各種設備、大型銀械、船舶、車輛、港口設備，也包括各種商業設備和科技設備及民用飛機等。香港並無專門、整套、單獨的法律來明確融資租賃合同關係，而是分散在稅務條例、公司條例、貸款業條例、豁免條款管制條例中。整體上看，香港對融資租賃的監管措施是比較寬鬆的。

（4）東莞：聚焦特殊領域取得快速發展。東莞融資租賃主要聚焦在新能源領域，以融資租賃助推“機器換人”。設立“省市共建發展中小企業設備融資租賃資金”，通過融資租賃的貼息、風險補償、履約保函補貼等方式，支持融資租賃參與“機器換人”。東莞“鼓勵面向科技企業的金融創新，加快科技支行、科技小額貸款公司、金融租賃公司、



融資擔保公司等金融機構或組織建設，健全信用貸款風險補償機制，擴大科技信貸規模，推動知識產權質押融資，引導發展科技保險，拓寬技術創新的間接融資渠道”。2017年6月，東莞發佈《關於加快培育發展新興金融業態推動實體經濟發展的實施意見》，提出要將東莞打造成為服務智能製造的融資租賃集聚區。

(5) 珠海：探索融資租賃創新發展。珠海橫琴新區依託橫琴新區保稅區和自貿區優勢，積極推動融資租賃創新試點，重點探索跨境融資租賃、鼓勵不動產、飛機租賃。目前，已有一批央企、國企、上市公司及大型民企在橫琴設立融資租賃公司，如中冶融資租賃有限公司、橫琴金投國際融資租賃有限公司。截至2017年3月末，橫琴已有融資租賃企業156家。

2014年8月和2015年7月，橫琴分別印發《橫琴新區促進融資租賃業發展試行辦法》和《廣東自貿試驗區橫琴片區產業培育和扶持暫行辦法》，安排專項扶持資金，對融資租賃公司經營和落戶等方面進行扶持。2015年，廣東省政府正式發佈《中國（廣東）自由貿易試驗區各片區管委會實施的第一批省級管理事項目錄》，同意橫琴新區自發佈之日起開始受託實施小額貸款公司、融資擔保公司、融資租賃公司、典當行及分支機構、商業保理企業等機構的設立審批權限，極大地拓寬了融資租賃企業的融資渠道。2017年12月，發佈《橫琴新區鼓勵和促進企業上市專項扶持辦法》，支持融資租賃企業通過上市、在股權交易中心掛牌融資、發行債券等方式，拓寬直接融資渠道。

此外，佛山南海區的廣東金融高新區定位為“輻射亞太的金融後援基地”及“產業金融中心”，依託國家製造業轉型升級綜合改革試點優勢，提出要加快融資租賃業與製造業融合，目標是打造珠江西岸融資租賃區域中心。目前，佛山正從市級和區級兩個層面研究出台相應政策，支持融資租賃發展。

3. 大灣區融資租賃發展趨勢判斷

粵港澳大灣區融資租賃的發展趨勢主要有三點：一是粵港澳大灣區與“一帶一路”對接，融資租賃有新的發展空間；二是跨境融資租賃是新的突破。目前深圳前海、珠海橫琴均支持融資租賃公司通過跨境人民幣貸款來開展業務。三是監管方面有可能出現創新。融資租賃行業多頭管理格局正在漸次打破，深圳已經一併監管融資租賃公司和金融租賃公司。融資租賃產品創新將會加速，傳統融資租賃以設備為主，在新經濟業態下，智能設備、新能源、新材料、技術和商標等都可以作為融資租賃的標的物。

(四) 澳門發展融資租賃業的可行性及策略

1. 澳門融資租賃發展現狀

澳門融資租賃處於起步階段。2013年10月，澳門首家融資租賃公司——萊茵大豐（澳門）國際融資租賃公司成立，一年後完成了首筆融資租賃項目，目標是遊艇。萊茵大豐（澳門）與中國金融租賃、橫琴華通金融租賃在澳門簽署“澳津珠”三方合作協議，共建金融核心圈，發



展具澳門特色的金融產業。2015年5月，本地唯一一家以澳門為基地的航空公司——澳門航空以融資租賃的方式，與中國飛機租賃集團控股有限公司簽訂了合同，至2016年1月底，4架飛機全部交付到位。2017年10月，工銀金融租賃澳門股份有限公司成為首家取得澳門融資租賃牌照的金融租賃公司。

2. 澳門發展融資租賃的可行性分析

(1) 澳門發展融資租賃的優勢。一是中央政府和特區政府大力支持。2016年10月，李克強總理提出“19項惠澳措施”，鼓勵澳門發展融資租賃產業。澳門《2017年財政年度施政報告》進一步明確以融資租賃、財富管理及人民幣業務為重點，把握中葡平台的機遇大力推進金融服務。為推動融資租賃業務發展，澳門推出《開設融資租賃公司的牌照申請指南》，使有意設立融資租賃公司的申請人能夠更清晰瞭解法定要求、審批標準和文件要求，並與國家稅務總局簽署了“避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排”。2017年，推進《融資租賃公司法律制度》、《融資租賃稅務鼓勵法律》的修訂工作，把融資租賃企業定性為非信用機構，引入項目子公司概念，活化業界經營環境。《2018年財政年度施政報告》還提出：“重點支持融資租賃等業務開展，繼續推進《融資租賃公司法律制度》和《融資租賃之稅務鼓勵》等法律的修改，在法制和政策層面為行業發展提供更優的環境，吸引更多優質融資租賃企業落戶澳門，鼓勵其為內地產能和大型機械設備輸出等提供融資租賃服務”。

二是澳門金融業高度對外開放，利於發展轉租賃等第三方租賃業務。澳門是自由港，資金流通方便、成本較低，在澳門設立分公司無需解決外匯額度問題，利於融資租賃公司在澳門設立分公司。澳門銀行體系中的資本及流動性充裕，流動資產對負債比率遠超出國際要求的最低水平；資產質素亦處於歷史高位，銀行的不良貸款比率亦持續處於超低水平，本土公司發展金融租賃業務的信用良好。

三是澳門與八個葡語系國家有悠久合作歷史，有利於拓展融資租賃業務國際市場。澳門和中國與這些國家的貿易合作發展很快，貿易發展需政策溝通、貨幣融通，更需要金融發展。

四是澳門中小企業佔99%以上，規模小、信用等級低、盈利不夠穩定，很難通過銀行貸款或者境內外上市來滿足對資金的需求，融資租賃可以在裡面找到市場空間。

(2) 澳門發展融資租賃的劣勢。一是融資租賃公司自身資金來源有限。除了有央企和實力派上市公司背景的公司外，其他融租公司能夠用來開展業務的資金非常有限，而其他可預見的資金渠道目前絕大部分限於銀行，大型銀行以近乎壟斷優勢，佔據大部份市場份額。

二是缺乏融資租賃專業管理團隊。澳門融資租賃公司的定位是信貸企業，而不是服務企業，公司的運營管理能力比較弱。在客戶管理、項目審批、風險管控和資產管理、法律訴訟等方面，缺乏大量有經驗和有能力的人才。



三是融資租賃企業的業務沒有特色，缺乏競爭力。澳門很多融資租賃公司涉及範圍太廣且大多集中於售後回租，租賃資產大多為專用設備，設備處置非常困難，沒有形成自己的核心競爭力。

四是澳門金融業結構單一，缺乏融資租賃發展的“軟環境”。澳門金融業主要由銀行和保險公司構成，其他金融機構較少，融資渠道單一，金融工具極少，不利於融資租賃的發展。

(3) 澳門發展融資租賃的機遇。一方面，“一帶一路”項目需要大量資金支持，為融資租賃提供市場需求。葡語國家在基礎設施建設方面的需求巨大，加上中國與葡語系國家產能上的合作，對融資租賃有較大的需求。另一方面，澳門已經與珠海、江門等多個城市達成合作意向，可以錯位互補、合作共贏。江門市政府與中國工商銀行（澳門）股份有限公司簽訂《“聚僑引智”戰略合作框架協議》，意向性融資給江門市企業，專項支持粵港澳大灣區建設。橫琴新區出台了“大力支持澳門發展融資租賃業，開展跨境租賃業務”的若干措施，“鼓勵和推動內地大型企業，尤其是船舶、遊艇、飛機、海洋工程、大型設備等製造企業及有規模的融資租賃企業與澳門企業共同在澳門發起設立融資租賃企業，發揮內地製造業及融資租賃業的發展優勢，充分利用澳門良好的稅收環境和市場環境；鼓勵和支持澳門的融資租賃企業在橫琴設立分支機構或SPV項目公司”。

(4) 澳門發展融資租賃的挑戰。一方面，澳門經濟近年不穩定因素增多，本身又屬開放程度較高的微型經濟體，受國際因素影響較大。

另一方面，澳門發展融資租賃，面臨深圳、廣州、香港等已經發展較好的融資租賃市場的競爭。在吸引融資租賃企業和人才集聚方面，澳門需要加大努力和投入。

3. 澳門發展融資租賃業的策略

基於以上分析，建議採取以下策略發展融資租賃業。

(1) 聚焦優勢產業，服務中小企業，發展本土融資租賃。澳門的休閒旅遊、中醫藥、博彩及物流，是發展融資租賃的潛在市場。澳門發展高端旅遊所需要的遊艇、直升機，可以採用融資租賃的方式。太陽鳥和法拉帝等國內外領先企業，已經具備先進技術製造全球領先的豪華遊艇的能力，通過融資租賃方式可以快速投入市場。中醫服務在澳門非常普及，中醫藥產業也是澳門未來發展的一個重點，一些高端、先進、昂貴的中醫藥設備，可以通過融資租賃來解決，在中醫藥產業的起步階段，可以促進產業較快發展。博彩設備採購量大且不斷更新、物流業的大型和特殊設備，可以為融資租賃提供細分市場（niche market）。借鑒日本融資租賃產業以中小企業為主的經驗，以服務澳門本地中小微企業為突破口。中小微企業融資“週期短、金額小、頻次高、時間急”，金融機構傳統的信貸模式難以匹配這樣的需求，可以發揮融資租賃的靈活性，支持中小企業發展。

(2) 在大灣區內尋找競合並存、優勢互補、協同發展融資租賃的空間和機會。粵港澳大灣區是澳門在區域一體化發展中拓展發展空間、



尋找新的增長動力的重要平台。澳門要根據大灣區各城市的產業優勢及未來發展趨勢來尋找合作機會。譬如橫琴與澳門同城化是大趨勢，可以與華通金融、中國金融租賃合作，加強培養金融人才，提升業界專業水平。國內首條城際直升機航線——廣深珠直升機航線和橫琴申建“國際休閒旅遊島”為發展融資租賃提供契機。珠海的遊艇和直升機產業、深圳和東莞的智能裝備、廣州的民用航空、江門的融資租賃收益權，都為澳門發展融資租賃提供了不少機會。

(3) 借助“一帶一路”建設，為葡語國家提供精準融資租賃服務。澳門作為中葡商貿合作服務平台，可以借“一帶一路”打造內地企業走出去和葡語國家企業引進來的新平台。內地在葡語國家投資與建設所需產能和大型基礎設施設備（工程機械、高鐵、造船、海洋工程設備等）、葡語國家一些先進的設備和技術，都可以通過澳門這個融資租賃平台進行轉移。探索發展跨境融資租賃，以融資租賃代替中國從非洲葡語國家進口的資源類產品、從葡萄牙等歐盟國家進口的技術等產品，以及中國向葡語國家出口的工業製成品和投資。鼓勵澳門租賃公司在葡語國家設立子公司，開展離岸融資租賃業務。

(4) 通過優惠政策吸引內地和國際融資租賃企業到澳門集聚。澳門是自由港和獨立關稅區，可以在稅收和監管領域大膽嘗試，設計並制定有利於澳門融資租賃發展的优惠政策體系。如與國家稅務總局簽署《內地和澳門特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》第三議定書，降低飛機和船舶租賃業務支付的特許權使用的內地預

提稅率至5%（原為7%），擴大運輸業務免稅範圍。給予澳門融資租賃公司與自貿試驗區融資租賃公司等同的稅收待遇，對澳門融資租賃公司在內地開展業務產生的預提稅直接免徵，減少融資租賃企業稅費墊資的財務壓力，或根據融資規模或費用給予相應補貼。借鑒愛爾蘭的經驗，吸引大型企業集聚，逐步培育本土企業。借鑒國際做法，對銀行監管適當放寬，拓寬融資租賃機構的融資渠道。

(5) 完善法律法規，培養專業人才，打造融資租賃“軟環境”。加快修法進度，繼續推進《融資租賃公司法律制度》和《融資租賃之稅務鼓勵》等法律的修改，引導和規範融資租賃企業到澳門落戶註冊。通過制度的建設拓寬融資租賃企業的融資渠道，包括發行企業債券、上市等。鼓勵教育及培訓機構開設融資租賃相關課程，培養本地人才，透過與國際合作，選拔優秀的澳門大學生、高校教研人員交流學習及實習，持續與金融學會、金融業界及高等院校等合辦融資租賃、財富管理等培訓課程。探索設立融資租賃高端人才激勵基金，對融資租賃行業的高管給予獎勵，吸引高端人才。

(6) 爭取中央支持，引入內地大型融資租賃企業到澳門發展。特區政府要積極與國家部委溝通聯絡，爭取中央鼓勵支持內地有實力的大型融資租賃企業到澳門發展。加強澳門與內地的信息互通，如允許內地產權登記系統與澳門共享互通。

(7) 創新及拓展融資租賃發展模式。除直接租賃外，可通過拓展杠杆租賃、回租租賃、委託租賃、風險租賃、項目融資租賃等業務來解



決租賃公司資金來源及經營風險問題。通過合作租賃、收益百分比租賃等複合式租賃方式，拓展融資租賃市場。

三、財富管理業發展策略

財富管理這一專業名詞最早於1950年代在瑞士出現，到20世紀末，作為金融領域的一個產業，財富管理才在世界範圍內得到廣泛認同。資產管理是財富管理的一個子類，二者是包含與被包含的關係。財富管理是指以客戶為中心，設計出一套全面的財務規劃，通過向客戶提供現金、信用、保險、投資組合等系列金融服務，對客戶的資產、負債、流動性進行管理，以滿足客戶不同階段的財務需求，幫助客戶達到降低風險、實現財富保值、增值和傳承等目的，主要有私人銀行、資產管理、遺產規劃、投資管理等模式。

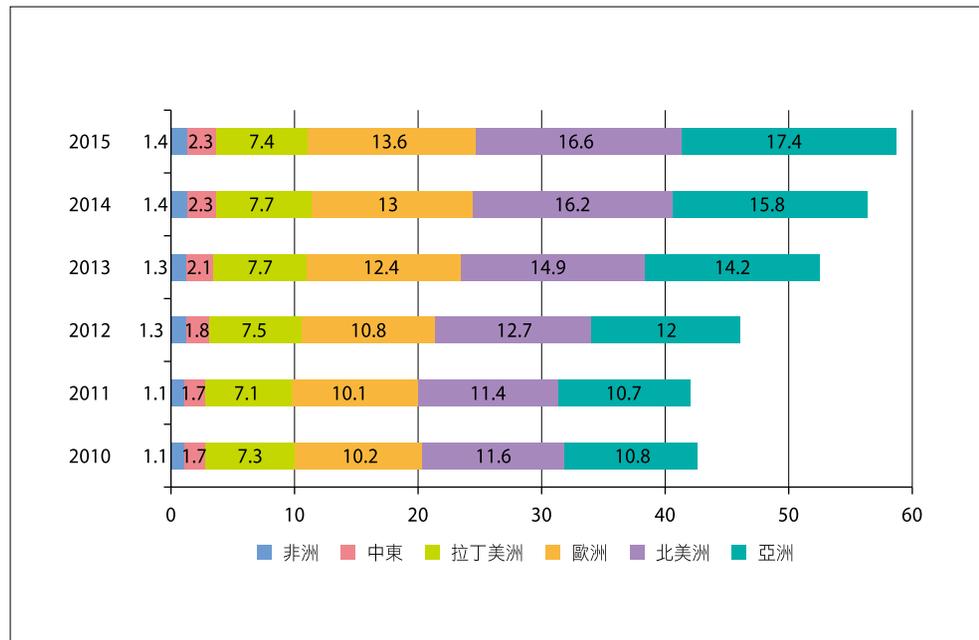
（一）財富管理業的全球發展趨勢

1. 全球財富分佈及財富管理行業發展

財富管理行業的發展，與全球財富總量不斷積累增多，富有機構、企業、家族及個人不斷增加而出現的財富管理需求增加密切相關。



圖3.1 全球高淨值人群財富總規模 (2010-2015年, 單位: 萬億美元)



資料來源: Capgemini (凱捷集團) Financial Services Analysis, 2016。

根據私人財富諮詢機構Wealth-X發佈的《2017年全球超級財富報告》，全球超高淨值人士（主要居所以外淨資產超過3,000萬美元）數量達到226,450人，較2015年增加3.5%。2010年全球高淨值人群的財富總規模為42萬億美元，2015年增長至58.7萬億美元。從區域分佈看，亞洲超高淨值人士增長迅速，2015年超越北美，成為全球超高淨值人士財富規模最大的地區。北美、歐洲排在二、三位。從國家和城市來看，美國、日本和中國內地是全球超級富豪人數最多、財富規模最大的國家（地區），紐約、香港和東京是全球富豪人數最多的城市。

表3.1 全球超級富豪人數前三的國家（地區）和城市

國家（地區）	富豪人數	財富規模（萬億美元）	城市	富豪人數
美國	73,110	8.72	紐約	8,350
日本	16,740	1.55	香港	7,650
中國內地	16,040	1.95	東京	6,040

資料來源: Wealth-X 《2017全球超級財富報告》

從財富結構來看，非金融資產增長明顯。2008年至2017年，非金融資產處於領先地位，為家庭財富增加了4.9萬億美元，而金融資產帶來的財富增值僅3,340億美元。金融資產在財富結構中的份額自2008年以來首次下降。非金融財富（主要是住房）的增長在北美和亞太地區最為明顯，譬如中國內地。表明房地產市場的繁榮，助推個人財富快速增長，這一點在新興經濟體和發展中國家較明顯。

2. 財富管理的全球發展經驗和趨勢

美國、日本和歐洲是傳統的發達國家和地區，財富管理行業起步早、發展較好，對全球財富管理行業有較大借鑒意義。

監管法規與政策層面。美國、日本和歐洲對財富管理的監管各成體系，但都較好的規範了行業的發展、保障了投資者的利益，一定程度上刺激了財富管理行業的成長。



表3.2 美國、日本和歐洲財富管理監管法規和政策

國家(地區)	代表性監管法規和政策	監管特點
美國	<ol style="list-style-type: none"> 1999年美國《金融服務現代化法案》，監管放寬； 《多德—弗蘭克華爾街改革與消費者保護法案》，最嚴厲的全面金融監管改革； 美國的公募基金運作受《1940年投資公司法》和《1940年投資顧問法》的共同規範。 	<ol style="list-style-type: none"> 對財富管理行業的准入和產品監管較嚴格，公募產品和管理機構都受到美國證監會的嚴格監管，而私募產品的監管側重於對較大規模管理機構的監管； 託管制度、投資限制和信息披露公開。
日本	<ol style="list-style-type: none"> 《日本銀行法》第4條規定，“為了與政府的經濟政策保持協調，日本銀行應經常與政府保持溝通，進行充分意見交換” 《金融監督廳設置法》金融監督廳作為金融監管專門機構正式成立； 《金融再生委員會設置法》，在金融監督廳之上成立了金融再生委員會； 《金融商品交易法》 	監管較為嚴謹和細緻，條款清楚，高度重視投資者保護。
歐洲	<ol style="list-style-type: none"> 《歐盟金融工具市場法規II》(Mi FIDII) 英國的《零售分銷審查制度》(RDR) 	<ol style="list-style-type: none"> 實施分類統一監管模式； 依據功能和財富管理產品的性質而專門設計了不同的監管指令。

資料來源：課題組根據公開資料整理。

財富管理產品和模式。20世紀末，財富管理出現了具代表性的三種模式，即以日內瓦和蘇黎世為代表的“瑞士模式”、以波士頓和舊金山為代表的“美國模式”和以開曼群島、維爾京群島為代表的離岸“群島模式”。這三種模式被許多國家學習和借鑒，並結合自身實際，發展出各具特點的財富管理產品。

表3.3 世界代表性財富管理產品和特點

地區	主要產品	特點
美國	以股票為主，加上四大類基礎產品：公募基金、私募基金、單設賬戶(SMA)和(賬戶管理)RPM	<ol style="list-style-type: none"> 主要有資產管理公司、傳統私人銀行、大型券商、中小型獨立券商、獨立財務顧問及家庭工作室則是美國主要的六類財富管理機構； 客戶一般風險偏好較高，更看重利用資本市場獲得財富的增值； 創新性強，與前沿科技結合，譬如智能機器人財務顧問模式(Robot Advisor)
日本	以現金和存款為主，包括六類主要產品：公募基金、海外公募基金、可變年金、REITS、單設賬戶產品和私募基金。	<ol style="list-style-type: none"> 財富管理機構以大型混業金融集團為主，為向客戶提供差異化的財富管理服務，如三菱東京UFJ銀行設有私人銀行營業室。 民眾的投資習慣傾向穩健保守，儲蓄率極高，行業還有很大的發展空間。 主要有四大客戶，包括零售客戶、銀行、保險公司和養老基金。 針對居民的職業、性別、年齡等進行產品高度細分。
歐洲	以私人股權投資基金、房地產投資基金、基礎設施投資基金、對沖基金為主	<ol style="list-style-type: none"> 歐洲財富管理更注重財富保值和安全。現金和儲蓄佔比35%，保險和養老金佔比31%，股票投資佔比17%。 成熟的養老金制度在財富管理行業的發展中發揮著重要作用。 注重對成熟投資工具和技術手段的應用以及在統一立法基礎上的互聯互通。
蘇黎世	保險(放心保)業、證券業、信託投資業	<ol style="list-style-type: none"> 瑞士最大的離岸中心，2016年離岸財富增速(3.7%)，佔全球離岸資產24%。 私人銀行是服務主體，離岸業務是主要方式，服務市場面向全球，服務對象從貴族和皇室擴大到各類富裕人士。 主營業務是私人財富管理，私人銀行全球最發達，在保值、安全、保密等方面有傳統優勢。私人銀行實行合夥人制，善於設計投資組合，在全球尋找投資機會。

資料來源：課題組根據公開資料整理。



財富管理與全球經濟發展狀況、各國對資金流動的監管等有關，也與新興經濟業態以及前沿技術等因素聯繫在一起。綜合來看，未來全球財富管理有以下幾個趨勢：一是財富管理產品細分且日趨多元化，離岸業務有較大增長空間。豐富的投資產品為財富管理機構提供了靈活多樣的配置選擇。傳統客群需求轉變，以蘇黎世為例，雖然預期離岸和在岸業務利潤率差距繼續收窄，但離岸業務仍是重要增長機會，特別是對於上層高淨值和超高淨值客群。二是財富管理產品、服務監管日趨嚴格。以美國和日本為例，非常注重投資者保護，對基金運作施以嚴格監管，強調建立在託管制度、投資限制和信息披露基礎上的投資者保護。三是財富管理行業創新意識強，數字創新加速行業發展。隨著金融科技公司的蓬勃發展，以及智能分析方式（或大數據）的快速變革，數字技術正在改變財富管理行業。以美國為例，財富管理客戶群體發生了較大變化，由少數金字塔尖“高淨值”群體逐漸擴展到“全客層”群體，極大的拓展了互聯網財富管理的服務需求、潛在用戶規模和應用場景。四是亞太地區及新興經濟體的財富管理需求將迎來巨大空間。隨著全球經濟增長重心的轉移，亞太地區以及一些新興經濟體的財富將迅速積累，居民對財富保值增值的需求將保持旺盛。美國、日本、歐洲的財富管理機構將憑藉行業優勢，向亞太地區和新興經濟體拓展業務，對當地機構來說既是機遇又有競爭。

（二）財富管理業在我國的發展及相關政策

1. 財富管理業發展現狀

隨著我國經濟的快速發展，財富管理行業在我國將迎來快速發展期。從市場規模來看，我國財富管理市場規模仍能保持增長態勢。截至2015年底，我國財富管理總規模已增至110萬億元，高淨值家庭數也躍升到201萬家。從地區分佈看，財富人口的集聚與人均GDP即地區經濟發達程度具有緊密的聯繫。廣東、浙江、上海、北京、江蘇、福建6個省市的高淨值人群已經覆蓋全國高淨值人口總數的55%。

從財富管理機構看，目前國內從事財富管理業務的機構可分為銀行、信託機構、公募及私募基金公司、保險機構及獨立財富管理機構五類。而按照國際上實踐的經驗，房產、股票、私募基金以及另類投資等配比應分別在20%左右。我國信託機構、公募及私募基金公司和保險機構所能提供的產品較為單一，難以拓展其他類型的產品線，國內較活躍的財富管理機構為私人銀行和獨立財富管理機構。

2. 財富管理業政策法規

我國目前採取分業監管的模式對財富管理進行監管，以銀行理財產品市場、券商集合理財產品市場和信託產品市場三個市場為主，目前出台的政策法規主要有以下三類。

一是針對銀行理財產品市場，推動理財業務回歸資產管理本質。2013年，在“調結構、去杠杆”政策背景下，融資環境趨緊，市場利率高企。尤其是下半年以來，銀行理財產品收益率節節攀升，出現“錢荒”現象。2014年，銀監會下發《商業銀行理財業務監督管理辦法



《徵求意見稿》》，向商業銀行徵求意見，明確將“更好化解銀行理財業務的潛在風險，推動理財業務回歸資產管理本質”作為總體目標。2017年，由中國人民銀行牽頭，會同“三會”制定統一的資產管理行業和產品標準規則，規範財富管理行業的發展。

二是針對券商集合理財產品市場，重塑監管框架和業務邊界。證監會於2014年推出《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》與《關於大力推進證券投資基金行業創新發展的意見》，提出“加快建設現代資產管理機構、支持產品創新、推進監管轉型”三大目標。監管層下發《證券期貨經營機構資產管理業務管理辦法(徵求意見稿)》和《關於規範證券公司、基金管理公司及其子公司從事特定客戶資產管理業務有關事項的通知(徵求意見稿)》，重塑證監會所轄資產管理機構的監管框架和業務邊界。證券行業在其他業務領域的創新發展，也為資管業務帶來間接紅利。根據證監會《關於證券公司參與滬港通業務試點有關事項的通知》，證券公司資產管理業務可參與滬港通交易，可設立專門投資於香港股票或者同時投資於內地股票和香港股票的資產管理計劃，有利於拓展投資範圍並推動券商資管業務升級。

三是針對信託產品市場，發行審計和風險管控趨於嚴格。2014年，《關於信託公司風險監管的指導意見》圍繞“盡責、理清、轉型”三方面進行監管，銀監會向信託公司下發最嚴信託評級辦法——《信託公司監管評級與分類監管指引》徵求意見稿，根據《指引》，評級要素包括風險管理、資產管理和合規管理三個方面。

表3.4 我國財富管理有關政策

類別	出台時間	政策	機構
券商集合理財產品	2014年5月	《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》	證監會
	2014年6月	《關於大力推進證券投資基金行業創新發展的意見》	證監會
	2014年9月	《關於規範證券公司、基金管理公司及其子公司從事特定客戶資產管理業務有關事項》	證監會
	2014年11月	《金融資產管理公司監管辦法》	中國銀監會、財政部、中國人民銀行中國證監會、中國保監會
	2016年7月	《證券期貨經營機構私募資產管理業務運作管理暫行規定》	證監會
	2017年11月	發佈修訂後的《證券交易所管理辦法》	證監會
	2017年11月	《養老目標證券投資基金指引(試行)》公開徵求意見	證監會
投資理財類監管	2013年1月	《商業銀行理財產品銷售管理辦法》	銀監會
	2013年3月	《關於商業銀行理財業務監督管理辦法(徵求意見稿)》	銀監會
	2014年2月	《關於2014年銀行理財業務監管工作的指導意見》	銀監會
	2014年7月	《關於完善銀行理財業務組織管理體系有關事項的通知》	銀監會
	2014年9月	《關於加強商業銀行存款偏離度管理有關事項的通知》	銀監會辦公廳財政部辦公廳人民銀行辦公廳
	2017年11月	《關於規範金融機構資產管理業務的指導意見(徵求意見稿)》	中國人民銀行、銀監會、證監會、保監會、外匯局
信託產品類	2014年4月	《關於信託公司風險監管的指導意見》	銀監會
	2014年8月	《信託公司監管評級與分類監管指引》	銀監會
支持促進類	2015年8月	《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》	中國人民銀行、工業和信息化部等
	2016年4月	《關於支持銀行業金融機構加大創新力度，開展科創企業投貸聯動試點的指導意見》	中國銀監會 科技部 中國人民銀行

資料來源：課題組根據公開資料整理。



此外，針對金融新業態新產品，國家相關部門監管與支持政策並行。隨著《基金法》的全面實施，基金專項資產管理子公司業務迅速增長。繼銀行之後，保險公司、證券公司相繼進入公募資管行業。資產管理市場進一步放開，包括第三方理財、互聯網金融等各類機構，不斷嘗試金融創新以滿足投資者日益複雜化、多元化的需求。

3. 我國財富管理業的發展趨勢判斷

一是市場規模持續增長，行業結構呈“百花齊放”局面。根據不同的目標客戶定位（如定位於服務大眾零售市場或高淨值客戶市場等）、產品供給（如多而全的“超市型”理財產品銷售、少而精的“買手型”理財產品銷售、定制化理財產品銷售等）、服務方式（如智能投顧、在線理財顧問人工諮詢、金融產品超市等）、產品創新設計（如場景化理財產品、FOF等），在這些方面深度挖掘，將形成大量的細分市場機會，未來我國財富管理行業將會形成多層次、多元化結構。

二是行業監管體系將進一步明晰和完善，相關金融牌照的爭奪將進一步白熱化。我國金融監管模式以分業監管為主，目前主要的基礎產品提供商和財富管理機構都有相應的監管部門（證監會和銀監會）對其進行監管，監管法律法規將日趨完善，形成精準的監管體系。

表3.5 財富管理行業的監管體系

監管部門	監管對象
證監會	1. 公募基金產品、基金專戶產品、證券公司資管產品及相應的財富管理人； 2. 私募基金產品； 3. 基金公司、證券公司； 4. 第三方理財機構和產品。
銀監會	1. 銀行理財產品、信託產品及相應的管理人； 2. 銀行和信託公司。

資料來源：課題組根據公開資料整理。

三是金融科技或互聯網創新將成為財富管理平台的核心競爭力。以大數據、風險模型、人工智能、雲計算、區塊鏈、網絡安全等為核心金融科技技術將為互聯網財富管理平台帶來更好的用戶體驗和更低的運營成本。憑藉現代信息技術的智能投資顧問系統，將為投資者提供更加便捷、高效、專業的理財服務。譬如，平安財富寶通過大數據風險控制體系對產品進行篩選把關，通過KYC(know your customer)體系判斷客戶的風險承受能力和投資能力，進行嚴格的投資者適當性管理，實現理財服務計劃和客戶的精準匹配。

（三）粵港澳大灣區財富管理業的發展

1. 粵港澳大灣區財富管理業發展迅速

粵港澳大灣區是我國經濟發展水平最高、對外開放層級最高的區域之一，大量企業、機構、資本和企業家在此聚焦。《胡潤百富榜



2017》顯示，粵港澳大灣區已經成為我國重要的幾個財富聚集區域之一。廣東共有467位企業家上榜。2017年前十大富豪中，來自廣東的最多，有4位，其後依次為浙江3位，北京2位，江蘇和香港各1位。香港和澳門是大灣區、全國範圍內國際化程度最高的兩座城市，與西方發達國家市場直接相連，積累了豐富的財富管理經驗，也最能夠吸引國際先進的財富管理機構。大灣區的高淨值客群及普通投資需求者，將在不同的市場中找到符合自己的財富管理機構和服務。

2. 大灣區主要城市財富管理業發展情況

粵港澳大灣區的財富管理主要集中在香港、廣州、深圳和珠海等城市。這些城市的財富管理行業都形成了各自的行業特色，也通過出台不同程度的有針對性的政策，來推動財富管理的發展。

表3.6 大灣區主要城市財富管理業發展對比

城市	相關政策	行業特點	代表性公司
香港	以瑞士為榜樣，大力發展財富管理行業。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以亞太客戶為主體，發展離岸財富管理中心； 2. 全球首屈一指的首次公開招股中心； 3. 亞洲私募基金市場翹楚 	富國財富管理有限公司等
深圳	大力發展財富與資產管理業務，聚集一批國際財富機構，打造跨境財富管理中心。規範發展私募基金，引導天使投資、創業投資、股權投資等機構良性發展。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 高淨值客戶多，投資理財公司數量位居廣東省第一，本土私募競爭白熱化。 2. 打造跨境財富管理中心； 3. 互聯網財富管理等新興業態引領行業創新。 	金斧子、螞蟻金服、京東金融、平安財富等
廣州	發展財富管理，支持信託公司、證券公司、基金公司、資產管理公司、私募投資公司和大型銀行的私人銀行部門等機構做優做強，南沙現代金融服務區要引導資產管理、投資理財、融資租賃、商業保險等各類專業機構在新區集聚發展。	定位為“中國財富管理中心”，重點關注消費升級和產業升級，聚焦於大健康、教育、旅遊、人工智能、遠洋物流、工業4.0等領域，設立航運、航空基金。	政府基金廣運財富、滬港通基金——南方恆指ETF等。
珠海	<ol style="list-style-type: none"> 1. 大力發展私募基金、融資租賃、商業保理、財富管理、第三方支付等新興金融業態。 2. 《橫琴自貿片區2016年開發建設情況》文件，著力建設人民幣離岸在岸結算、建設要素交易、建設財富管理、跨境業務四個金融業務中心； 3. “一行三會”等部門對橫琴相繼發佈了29項金融創新政策。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 有“離岸金融島”和“財富管理島”的雛形； 2. 公募基金、私募投資基金、融資租賃、保理、小額貸款等20種細分金融類企業，以股權投資基金類為主； 3. 構建“3+1”金融工作服務體系。 	澳門國際銀行設立橫琴代表處，大西洋銀行廣東自貿試驗區橫琴分行，久隆財產保險有限公司等。

資料來源：課題組根據公開資料整理。



3. 粵港澳大灣區財富管理業發展趨勢判斷

第一，粵港澳大灣區將引領我國財富管理行業發展。廣東是經濟大省，也是財富大省，大量財富積累必然需要專業財富管理。另外，大灣區擁有香港和深圳兩大金融中心、三個自貿片區、三個區域性股權交易中心和數千家優質企業，這些都能夠為財富管理行業創造大量的優質資產。廣東提出的“建設金融強省”進程及金融創新的加快，為大灣區財富管理引領性發展營造良好環境。

第二，粵港澳大灣區財富管理將趨於多樣化和國際化。深圳作為國家創新城市，不斷推出例如特色基金等產品，為客戶提供了引領市場的產品。粵港澳大灣區有香港、深圳兩大資本市場，將為財富管理提供多層次的市場機會。香港、澳門的國際化優勢，將為粵港澳大灣區引入財富管理的國際機構和經驗，未來有望使大灣區的財富管理與國際對接，建立面向全球的財富管理網絡。

（四）澳門發展財富管理業的可行性及策略

1. 澳門財富管理業發展現狀

一是澳門的財富管理業處在起步階段，尚未形成行業規模。澳門幾間銀行有代理投資產品，設有財富管理部門，並安排專責理財人員負責財富客戶的理財服務，如滙豐銀行“卓越理財”、澳門國際銀行“盈富理財”等。在個人理財規劃上，部分銀行只作為網點，發展財富管理的積極性不強。2017年中國華融資產正式落戶澳門，一定程度上豐富了

澳門的金融業。但總體上澳門財富管理業尚未形成體系。

二是澳門居民在本地的財富管理選擇不多。澳門居民金融資產主要為銀行存款，沒有證券市場等其他選擇。居民存款以港元為主，佔51%，澳門元、人民幣及美元存款分別佔26%、12%及9%。澳門幾大家族財富主要以持有房產為主，房地產也是普通居民財富配置的首要選擇。另外，澳門居民傾向於將財富配置在香港、內地及其他地區。

2. 澳門發展財富管理業的可行性分析

（1）澳門發展財富管理的優勢。一是中央和澳門特區政府支持。特區政府在2017和2018年的《施政報告》均明確表示要進一步加快推進及完善支持財富管理業務的配套政策。中央支持澳門發展財富管理的力度也在加大。2017年，澳門金融管理局與銀監會簽署《關於發展澳門特色金融的合作備忘錄》，推動內地在澳經營銀行發展財富管理業務。二是發展空間大。澳門本地有巨大的財富存量。2015年澳門居民存款達到4,700億澳門元，同期國際清算銀行（BIS）的統計資料顯示，澳門居民海外存款已達28億美元。三是澳門作為離岸金融市場，具有高度的開放性，利於發展離岸財富管理。離岸金融市場中有大量的金融機構與非居民進行業務往來，並且大多會提供較低的或零稅率以及較為寬鬆的金融監管，重視銀行保密和匿名性等優惠政策。澳門有發展離岸財富管理的潛能。

（2）澳門發展財富管理的劣勢。一是澳門財富管理發展觀念滯



後，戰略規劃缺乏。受體制、眼界、觀念、思維方式和實踐經驗的制約，澳門一些銀行對國際銀行業財富管理業務快速發展的趨勢認識不足。澳門財富管理還處於嘗試階段，從一般的理財諮詢、單一產品代銷、投資基金保險等理財工作開始，沒有一個比較成熟的整體性的戰略規劃。二是澳門財富管理人才儲備不夠。財富管理需要大量合格的專業人才，每名理財專家只能服務一定數量的客戶。澳門理財人員多為現職的銀行從業員經培訓後轉型的，個別銀行還是數年前培養的畢業生，後勤支持顧問團隊、中階主管等專業人才非常缺乏。第三，澳門財富管理理財產品單一（同質化嚴重），缺乏競爭力。目前澳門商業銀行經營的財富管理產品以證券、基金、月供式基金、股票掛鉤投資、貨幣掛鉤存款等為主，大部份產品都是從香港金融機構引進的。各銀行的財富管理業務又以基金投資為主，保險、債券等資產配置工具投資較少。產品創新方面未能因應客戶需求，設計個性化產品。

（3）澳門發展財富管理的機遇。一是經濟適度多元化對財富管理的需求增加。近年，澳門居民經歷了經濟的起伏後，開始居安思危並認識到投資、財富管理的重要性，需求增加。由大型銀行帶頭重點發展財富管理業務，為澳門的財富管理業務提供契機。二是內地尤其珠三角地區財富管理市場需求龐大，但財富管理市場發展相對滯後、可投資渠道較少，為澳門發展財富管理提供較大的潛在市場需求。三是粵港澳大灣區和“一帶一路”為澳門發展財富管理帶來空間。國家支持澳門成為葡語國家人民幣清算中心，有助強化澳門人民幣資金池的規模和功能，拓

寬人民幣理財產品種類，為發展財富管理及推進人民幣國際化奠下重要基礎。澳門可謀劃在“一帶一路”推動下，為葡語國家居民提供財富管理的產品，走向國際化。

（4）澳門發展財富管理的挑戰。一是在“互聯網+”時代，資本監管將更趨嚴格。資本充足率已經成為監管當局重點監管指標。資本約束要求改變經營理念與模式，加強資產業務及中間業務創新，而這恰恰是財富管理機構的弱項。澳門財富管理機構創新能力不足，將面臨較大挑戰。二是澳門面臨來自香港、深圳、廣州等城市的競爭。這些城市聚焦了大量的銀行、基金公司等機構，人才濟濟、觀念活躍、市場開拓能力、產品創新能力極強，對澳門形成較大壓力。

3. 澳門發展財富管理業的策略

一是完善立法和政策，規範行業發展，加速人才和機構集聚。儘快建立統一的投資者分類管理制度，加強投資者權益保護制度建設，為行業長遠發展奠定制度基礎。建立智能化風險預警措施，實現信息資源共享，建設並維護良好的法治環境和信用環境。從稅收、出入境、人才培訓、住房租房、監管模式等方面著手，設計並出台優惠政策，吸引財富管理人才和機構到澳門發展。從多個層次儲備行業所需人才，培養精英人才、專業人才和應用人才。

二是聚焦本地細分市場，尋找財富管理發展的突破口。鼓勵發展多層次、差異化的業務體系。允許澳門銀行引進內地人民幣金融產品，推



動人民幣投資工具在澳門分銷，實現產品南下。針對普通澳門遊客和博彩客戶，設計具有特色的互聯網融資產品。推動遊艇、私人飛機等休閒旅遊產品與財富管理產業的結合。針對澳門三大家族，拓展家族信託業務。財富管理業務方面，開展完善相關金融法制及強化金融基礎設施的研究，推動澳門金融機構開發及引進更多金融投資理財產品，特別是以人民幣計價的金融產品。

三是面向葡語系國家發展離岸財富管理。支持澳門國際銀行等澳門財富管理機構在葡語國家設立分支機構，支持大西洋銀行等葡資銀行在內地及澳門設立營業性銀行業金融機構。在研究分析葡語系國家居民的財富結構、偏好等的基礎上，個性化設計財富管理產品，搭建平台，發展離岸財富管理，譬如離岸信託業務。提升和強化跨境服務能力，為客戶提供立足國內、放眼全球的資產配置方案。

四是打造珠江西岸財富管理中心。通過設計特色產品、資產管理計劃等金融產品，譬如天達金融、悟空理財、宜人貸平台旗下都有著不錯的短期理財產品，與珠江西岸等發展潛力較大的區域對接，成為珠江西岸財富管理中心。

五是創新財富管理模式。引進人民幣國際投貸基金等新型財富管理機構，發展社區支行、金融便利店，發展“互聯網+”產品、建立主權基金等領域進行全面研究，充分利用澳門自由港、獨立關稅區、與葡語系國家合作關係等優勢，探索澳門獨特而創新的財富管理模式。

六是優化財富管理的環境，發揮“築巢引鳳”功能。完善財富管理業發展的空間載體，包括建築、信息化設施、配套設施等。打造多功能一體化的複合型高端金融商務區，大力推進財富管理配套制度建設，完善有利於財富管理發展的政策保障、政務服務、保密制度等，進一步優化產業結構、人文環境、法制環境。



四、互聯網金融業發展策略

21世紀，世界進入互聯網時代，大數據、雲計算等新一代信息技術快速發展，互聯網金融（Internet Finance）應運而生。互聯網金融是指借助於互聯網技術、移動通信技術實現資金融通、支付和信息中介等業務的新興金融模式，主要包括三種業態：互聯網融資、互聯網支付以及傳統金融業在互聯網金融領域的發展（通俗地稱為“互聯網+”和“+互聯網”）。當前商業銀行普遍推廣的電子銀行、網上銀行、手機銀行等也屬此類範疇（+互聯網），是傳統金融行業與互聯網技術相結合的新領域。

（一）互聯網金融業的全球發展趨勢

1. 互聯網金融業的特點

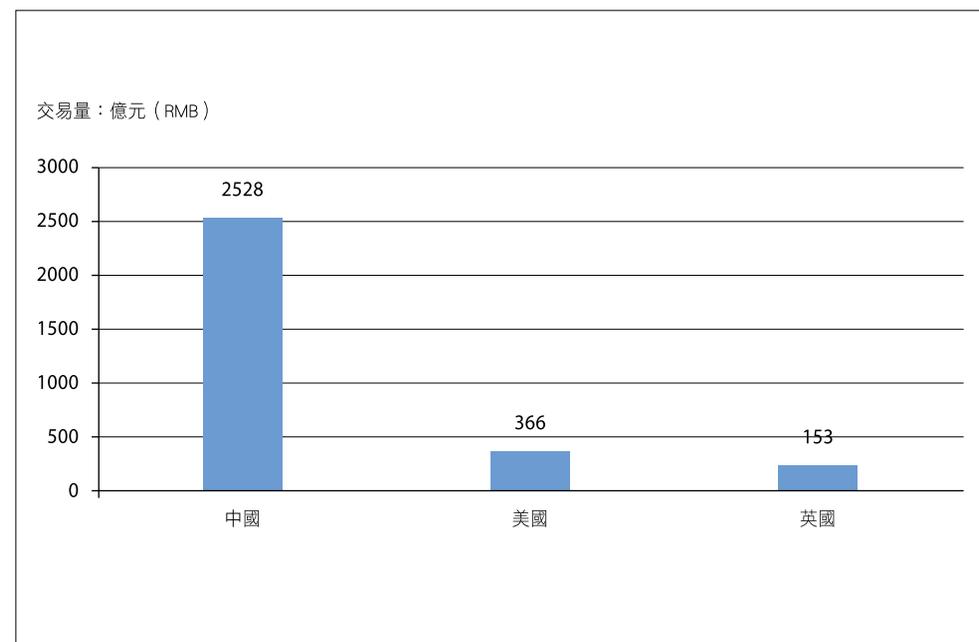
與傳統金融業態不同，在融合了互聯網技術和精神後，互聯網金融已有本質上的“進化”，有以下幾個主要特點：一是成本低。資金供求雙方可以通過網絡平台自行完成信息甄別、匹配、定價和交易，無傳統中介、無交易成本、無壟斷利潤。二是效率高。互聯網金融業務主要由計算機處理，操作流程完全標準化，客戶不需要排隊等候，業務處理速度更快，用戶體驗更好。三是覆蓋廣。客戶能夠突破時間和地域的約束，在互聯網上尋找需要的金融資源，金融服務更直接，客戶基礎更廣泛。當然，互聯網金融存在風險控制和監管兩大弱點，以及信用風險

大、網絡安全風險大等不足。

2. 互聯網金融業全球發展概況

一是互聯網金融整體規模快速壯大，P2P和眾籌呈爆發式增長。全球P2P市場高速增長，中國、美國和英國排全球前三位。自2005年全球第一家P2P借貸平台Zopa在英國上線後，P2P在歐美國家乃至全球發展迅速。美國的P2P市場已經形成由Lending Club和Prosper雙寡頭壟斷的市場。據Lend Academy估計，兩者份額合計達到96%。2014年，Lending Club更是獨佔75%的市場份額，是世界第一大P2P網貸平台。中國P2P網貸雖然起步較晚，但發展勢頭強勁。截至2014年底，中國P2P規模為世界第一，但行業比較分散，監管體系仍需完善。

圖4.1 全球P2P交易量排名前三的國家



資料來源：網貸之家、英國P2P金融協會、Lending Club、Prosper。



歐美國家領先全球眾籌市場，中國比重有望大幅提高。世界銀行數據顯示，2013年全球眾籌融資總額已達315.7億元，其中90%集中於美英等國家。截至2016年，全球眾籌融資交易規模達到1,989.6億元，其中中國的交易量超過200億元。

二是行業主體日益多元，商業模式日益豐富。金融去管制化趨勢、用戶行為習慣變化、金融壓抑留下的市場空白等多種因素疊加，構成了互聯網金融發展的內在動力機制，各方資源紛紛介入互聯網金融領域，形成了互聯網金融主體多元化態勢。不同主體的創新形成了差異化的商業模式。在互聯網發展起步較早、金融體系相對成熟的美歐國家，主體多元、模式多元、內容多元的互聯網金融格局早已形成。即使以互聯網金融起步較晚的我國來看，這一態勢也非常明顯。依託互聯網創新的傳統金融企業——銀行、保險、券商、基金等成為互聯網金融的積極參與者，在“+互聯網”的過程中，傳統金融的產品及模式隨之發生改變，呈現全新商業模式；立足信息優勢向金融滲透和創新的互聯網信息企業——電商平台類、信息服務類、技術支撐類IT企業也成為互聯網金融的重要主體。

三是全產業鏈已經形成，多維生態系統日益完善。依託雲計算、大數據、移動互聯等新一代信息技術，互聯網金融目前已經形成了“信息—平台—賬戶”的全產業鏈，多維生態系統日益完善。

四是平台戰略價值凸顯，平台競爭分化加劇。基於互聯網金融的平台具有降低信息不對稱，提高資源配置的效率，實現資金和資產匹配的

重要作用，平台戰略正在成為當代互聯網金融領域主要競爭模式，無論是P2P平台、眾籌平台還是第三方支付平台，互聯網金融企業之間的競爭日益表現為綜合平台的比拼和較量，互聯網金融已經進入平台制勝時代。但由於互聯網金融相關立法滯後、平台監管存在缺失以及競爭激烈等多方原因，平台發展既存在法律風險，也存在市場風險，“遍地開花”的階段正在遠去，平台開始進入加速分化的階段。

五是信息安全形勢日益嚴峻，安全防護體系亟需構建。隨著互聯網金融的高速發展，互聯網金融信息安全形勢變得日益嚴峻。傳統金融機構的信息安全防護相對於新興的互聯網金融企業來說保障更為完善，業務系統運行也比較穩定。而新興互聯網金融企業在安全系統建設方面明顯投入不足，應用系統安全和業務連續性問題非常突出。日益嚴峻的信息安全形勢會極大阻礙行業高速、健康、可持續發展，完善相關立法、建立高效完備的互聯網金融信息安全體系以及加大信息犯罪行為打擊力度變得尤為重要。

3. 互聯網金融業全球發展趨勢

作為新金融業態和“後起之秀”，因互聯網技術本身的快速迭代和升級，互聯網金融以極快速度發生“行業聚變”，不斷創新模式和產品，更與其他行業產生聚合效應，對整個金融業的轉型升級有巨大推動作用。呈現如下發展趨勢：

一是跨界融合態勢逐步增強，“互聯網+金融+產業”成為重要演



進方向。隨著互聯網金融的快速發展，越來越多的行業和企業加入到互聯網金融的領域中來，跨界融合成為常態。未來，“產業+互聯網+金融”的新型跨界融合模式將為眾多產業提供成長的動力。

二是行業監管日趨成熟，互聯網金融將步入良性競爭態勢。互聯網金融作為新興業態，各國對其監管面臨諸多挑戰。在歐美發達國家，由於對各類金融業務的監管體制較為健全和完善，基本不存在明顯的監管空白。但在新興市場國家，對互聯網金融的監管則存在嚴重滯後現象，監管步伐無法跟上互聯網金融創新的腳步，諸多創新模式處於“野蠻”生長狀態。未來，隨著監管法規的完善、監管手段的豐富，監管體制得以理順，行業監管將逐步成熟，互聯網金融行業將逐步步入良性競爭及良性發展的軌道。

三是互聯網金融移動化趨勢增強，移動端成為重要發力點。移動互聯網、智能手機以及移動通信系統的快速發展，將助推移動金融服務模式的發展壯大，並將逐步佔據金融服務的重要甚至是主導地位。未來五年，移動互聯網金融進入高速發展時期，各類金融企業也將加速佈局移動金融，移動端將成為拓展用戶的新渠道和主渠道，也將成為互聯網金融持續發展的重要動力。

四是大數據和雲計算深入運用，互聯網金融更趨高效智能。金融業是典型的數據驅動行業，大數據在降低成本、精準營銷、市場預判、風險防控等方面發揮著積極而不可替代的作用。信息自主分析、客戶自動篩選、自主差別化定價、自主觸發交易、自主預警管理都將得到實現，

互聯網金融將變得更加精準、高效和智慧。

（二）互聯網金融業在我國的發展及相關政策

1. 我國互聯網金融業的發展

我國互聯網金融的發展大體上分為三個階段。探索階段（1990-2000年）：互聯網金融服務雛形出現，以傳統金融機構在信息化建設方面的探索為主，主要形式包括電子銀行、網上證券等。

起步階段（2000-2010年）：互聯網、金融及其他產業的碰撞仍處於“間斷性接觸”階段，商業模式、金融產品領域的創新一直在孕育，企業和資本正在尋找爆發點。

野蠻生長階段（2010-2015）：隨著移動互聯網的出現，互聯網與金融得到急速而有效的融合，首先是第三方支付業務的興起為互聯網金融的迅速發展奠定了基礎，並不斷催生出新的金融業態；緊接著以餘額寶為代表的互聯網基金銷售平台、各類網絡借貸平台、眾籌融資平台等不斷湧現，部分互聯網企業先後獲得銀行牌照等，極大地提升了金融服務效率。傳統金融機構也不斷加強改革，以互聯網為媒介，綜合利用大數據、雲計算、移動互聯網等信息技術開展金融創新，推出了直銷銀行和運用大數據技術的精準營銷等模式。傳統金融與新興業態之間呈現相互博弈、相互促進之勢。

規範化發展階段（2015年至今）：2015年中國人民銀行等十部委共同出台的《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》，明確了互聯



網金融的內涵、類型和監管要求，標誌著我國互聯網金融行業將進入規範化發展階段。自此之後，針對互聯網金融細分領域的監管措施不斷強化，旨在為互聯網金融健康發展劃定跑道。

我國互聯網金融起步稍晚，但發展迅速，佔據全世界互聯網金融第一位，這與我國企業和人才在互聯網技術領域的深耕細作和大力創新密切相關。2015年，我國互聯網金融行業規模已超17萬億元。

表4.1 我國互聯網金融業規模（2015年）

互聯網金融細分領域	規模（億元人民幣）
互聯網支付	140,065
互聯網借貸	9,823
互聯網眾籌	114
互聯網基金銷售	17,856
互聯網保險	2,223
合計	170,081

數據來源：中國互聯網金融發展報告《2016》。

2. 我國互聯網金融業的政策法規

如上所述，國家相關部門對互聯網金融的監管和支持力度較大，監管部門涉及央行、銀監會、證監會、住建部、教育部、工信部等部委，表明互聯網金融行業及其與其他行業的融合發展將受監管和限制。互聯網金融行業的政策法規主要分為規範類、促進類和試點類三類。

表4.2 國家關於發展互聯網金融業的部分政策法規

類別	年份	政策法規	部委
規範類政策	2017	銀監會	《關於印發小額貸款公司業務風險專項整治實施方案的通知》
	2017	央行、銀監會	《關於規範整頓“現金貸”業務的通知》
	2017	住房城鄉建設部、人民銀行、銀監會	《關於規範購房融資和加強反洗錢工作的通知》
	2017	銀監會	《網絡借貸信息中介機構業務活動信息披露指引》
	2017	銀監會	《關於銀行業風險防控工作的指導意見》
	2017	中國互聯網、金融協會	《中國互聯網金融協會團體標準管理辦法》
	2017	銀監會	《關於印發網絡借貸資金存管業務指引的通知》
	2016	國務院	《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》
	2016	央行等	《通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案》
	2016	保監會	《非銀行支付機構風險專項整治工作實施方案》
	2016	銀監會等	《關於加強互聯網平台保證保險業務管理的通知》
	2016	銀監會等	《網絡借貸信息中介機構業務活動管理暫行辦法》
	2016	銀監會等	《P2P網絡借貸風險專項整治工作實施方案》
	2016	教育部、銀監會	《股權眾籌風險專項整治工作實施方案》
	2016	央行	《關於加強校園不良網絡借貸風險防範和教育引導工作的通知》
	2015	保監會	《非銀行支付機構網絡支付業務管理辦法》
	2015	證券協會	《關於印發互聯網保險業務監管暫行辦法》的通知
2014	銀監會	《私募股權眾籌融資管理辦法（試行）》	
2014	央行	《關於加強商業銀行與第三方支付機構合作業務管理的通知》	
2013	央行等	《關於防範比特幣風險的通知》	
促進類政策	2016	工業和信息化部	《關於印發促進中小企業發展規劃（2016-2020年）的通知》
	2015	人民銀行等十部門	《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》
	2015	國務院	《關於積極推進“互聯網”行動的指導意見》
試點類政策	2015	國家外匯管理局	《支付機構跨境外匯支付業務試點指導意見》

資料來源：課題組根據公開資料整理。



3. 我國互聯網金融業發展趨勢判斷

互聯網金融連續第五年被寫入我國政府工作報告。從以“促進互聯網金融健康發展，完善金融監管協調機制”為主題的中國“互聯網金融元年”（2014年），到以“促進互聯網金融健康發展”為核心的互聯網金融井噴時代（2015年），再到2016年的“規範發展互聯網金融，大力發展普惠金融和綠色金融”，2017年對互聯網金融的描述變成了對風險要“高度警惕”，需穩妥推進金融監管體制改革，有序化解處置突出風險點，整頓規範金融秩序，築牢金融風險“防火牆”。到2018年的健全監管，反映了政府對互聯網金融行業認識的監管體系不斷健全。從當前政策法規、行業特點和發展規律來看，容忍適度的風險、注重大數據的監測與分析、嚴厲打擊金融違法犯罪行為、加強消費者保護、加強監管協調以及充分發揮行業自律的作用，是我國互聯網金融未來的趨勢。

（三）粵港澳大灣區互聯網金融業的發展

1. 粵港澳大灣區互聯網金融業群雄爭霸又趨協同發展

粵港澳大灣區是我國互聯網金融發展速度最快、創新活力最大、空間最廣、國際化程度最高的區域之一，深圳、廣州、香港等城市表現出“群雄爭霸”的局面，同時各城市又尋求協同發展、錯位互補的機制。2017年，廣東互聯網金融協會聯合香港互聯網金融協會、澳門科技大學、廣州互聯網金融協會、廣州市普惠金融協會，在廣州共同發起成立

粵港澳大灣區互聯網金融聯盟，旨在引領區域開放合作模式創新與發展動能轉換的要求，更好地服務粵港澳大灣區互聯網金融企業，推動粵港澳大灣區互聯網金融行業的規範健康發展。目前，大灣區各城市對發展互聯網金融均有各自的定位和規劃。

表4.3 粵港澳大灣區各城市對互聯網金融的定位與規劃

城市	十三五規劃	2017政府工作報告
廣州	打造全國互聯網金融創新中心。 海珠區建設互聯網金融產業基地。	建設十個互聯網特色小鎮。
深圳	規範發展互聯網金融，培育一批互聯網金融龍頭企業。 建設一批互聯網金融雲服務平台。	完成互聯網金融風險專項整治。 加強與澳門在文化創意、特色金融、旅遊等領域合作，聯手開拓葡語國家市場。
東莞	引導新型互聯網金融業態規範發展，支持傳統金融機構與互聯網金融企業開展合作。	促進科技金融產業深度融合，發揮產業投資母基金作用。
珠海	創新發展互聯網金融等，構建具有珠海特色的金融產業體系。 深化珠港澳互聯網金融合作，促進橫琴集聚發展互聯網金融，積極發展互聯網海洋金融，推動互聯網金融規範發展，打造互聯網金融新業態。	推進粵港澳金融深度合作示範區建設，推動持牌金融機構落地，吸引新興金融機構集聚發展，推動互聯網金融企業規範健康發展。
佛山	支持本地金融機構、互聯網企業、龍頭企業發起設立互聯網金融機構。 培育一批具有行業影響力的互聯網金融創新型企業，把廣東金融高新技術服務區打造成全國首個“互聯網+”眾創金融示範區。	積極申報國家產融合作試點城市，加強廣東金融高新區和“互聯網+”眾創金融示範區建設，爭取成為國家級金融改革創新平台。
中山	加速壯大在線教育、跨境跨區電商、互聯網金融等新興業態市場主體。	建成眾創金融街。
惠州		加快思科潼湖科學城、碧桂園創新小鎮、中關村科技金融小鎮、萬城智慧等重點項目動工建設。
江門	大力發展互聯網金融，探索建設互聯網金融服務專區。 互聯網+現代金融：金融服務、股權眾籌、金融監管領域。	與澳門簽訂金融合作備忘錄，引入各類金融機構。
肇慶	在肇慶新區等重大平台大力推動互聯網金融等新興服務業發展。	

此外，香港正大力推動以金融科技為主的新興金融業態的發展。證券及期貨事務監察委員會及保險業監管局於2017年9月推出監管沙盒，幫助市場加快推出新的金融科技產品及服務；2016年獲發牌的13個儲值支付工具運營商正積極推廣和加強其支付產品及服務；香港金融管理局將推出快速支付系統（Faster Payment System），讓銀行和儲值支付工具運營商在同一支付平台上進行實時支付和轉帳；香港特區政府繼續鼓勵持份者進一步推動金融機構與不同金融科技人才的聯繫，促進人才培育和交流。

2. 大灣區三個主要城市的互聯網金融業發展經驗

(1) 廣州：著力打造中國互聯網金融中心。廣州市政府2015年初審議通過《廣州市推進互聯網金融產業發展的實施意見》，按照“六個一”（制定一個政策、培育一批企業、打造一批基地、成立一個協會、打造一個論壇、構建一個安全區）的總體發展思路，對互聯網金融予以扶持，確立其在全國互聯網金融產業發展中的中心城市地位。出台了支持互聯網金融企業註冊登記、給予一次性落戶獎勵和業務補貼、引進人才和支持互聯網企業多層次多渠道融資等政策。隨著廣州市政府對互聯網金融產業支持力度不斷增加，廣州互聯網金融產業呈現多樣化發展態勢。

廣州信貸市場上互聯網小額貸款公司和P2P網貸平台異軍突起，第三方支付企業日益壯大，眾籌、天使基金、私募、量化基金等原有業態形式依託互聯網實現快速發展。廣州設立和引進P2P網貸、第三方支

資料來源：課題組根據公開資料整理。



付、股權眾籌等各類互聯網金融企業超過100家，同時建設廣州民間金融街、天河CBD、廣州中小微企業金融服務區、地鐵萬勝廣場4個互聯網金融產業基地。廣州股權交易中心在全國首創設立“青年大學生創業板”。隨著互聯網金融新業態的發展，新興互聯網金融法人機構、功能性總部、控股集團、交易平台、專營及中介配套服務機構都不斷湧現，互聯網金融已成為廣州市金融新業態的領跑者，也是新型金融組織產生的集中領域。

(2) 深圳：建設“中國互聯網金融之都”。2014年3月，深圳制定頒佈《關於支持互聯網金融創新發展的指導意見》，成為國內首個市級政府發佈實施的互聯網金融專項政策。隨後，深圳市金融辦聯合福田、羅湖和南山三大傳統金融強區，啟動市區聯動機制，推動建設“深圳互聯網金融產業園區”，吸引和培育互聯網金融龍頭企業、產業層次高端的金融配套服務機構及與產業鏈相關的各類功能性金融業態。互聯網金融企業迅猛發展，深圳因此成為“互聯網金融之都”。據不完全統計，深圳現有互聯網金融企業超過1200家，互聯網第三方支付交易規模突破3萬億元，約佔全國一半；股權眾籌融資、互聯網財富管理均穩居國內前三名；P2P融資平台超過600家，數量居全國各省市第一位，貸款規模初步估算931億元，佔全國30%、佔廣東省80%以上，成為全國網貸“第一城”。

(3) 香港：發力金融科技。根據香港投資推廣署的調查，2015年8月至2016年8月，香港金融科技初創企業從86間增至138間。過去兩

年，香港從不同地區吸引了近29億港元投資於金融科技公司。在香港特區政府金融管理局支持下，香港銀行業也通過發展金融科技為顧客提供不同產品和服務。香港的互聯網金融雖然起步晚，但發展較快，目前已有70%以上的人手機裡安裝了移動支付程序。香港健全的法制及完善的微信系統可以有效帶動互聯網金融健康發展，而香港居民的高收入也適合互聯網金融發展。

香港互聯網金融企業發展迅速。如2015年推出的TNG Wallet，現在已經發展出包括在線對離線交易和支付、個人對個人轉帳、跨境轉帳、全球賬單支付及電話卡增值、外幣兌換、現金提款、電子門票和電子優惠券等功能，擁有超過40萬登記用戶及1,000間合作商戶。香港金管局將於2018年推出新的快速支付系統，並為促進政府各項服務發展全新的電子支付渠道。同時，特區政府還計劃今年上半年推出創科創投基金，為金融科技初創企業填補資金空缺。

3. 大灣區互聯網金融業發展趨勢

粵港澳大灣區將發揮香港國際金融中心優勢，以廣州、深圳、澳門、珠海為依託，打造引領泛珠、輻射東南亞、服務“一帶一路”的粵港澳大灣區金融核心圈。粵港澳大灣區擁有廣州、深圳和香港三大金融重鎮，彙聚全球眾多銀行、保險、證券、風投基金等跨國金融巨頭。大灣區與“一帶一路”沿線國家和地區金融市場的戰略合作，資本市場的互聯互通，深港跨境金融創新，港澳與內地在保險、證券、銀行市場等領域深度對接合作，香港金融中心服務功能延展至內地等，將進一步加



速粵港澳大灣區互聯網金融的融合發展。互聯網金融在粵港澳大灣區將實現區域一體化（跨境）並走向國際化（“一帶一路”）。

（四）澳門發展互聯網金融業的可行性及策略

1. 澳門互聯網金融業發展現狀

互聯網金融在澳門處於萌芽和探索階段，政府和企業均在探索如何發展互聯網金融，當然也有部分人士在討論和研究澳門要不要、能不能發展互聯網金融的問題。目前，互聯網金融在澳門主要以“+互聯網”的形態出現。澳門國際銀行的澳門通Macau Pay充值、澳門通快捷支付、澳門通受理支付相繼上線，JETCO手機跨行轉帳（JETCO PAY）已完成上線準備工作；網銀與手機銀行功能持續優化及升級，已完成手機銀行ios指紋登入、網銀開關功能、JETCO PAY跨行轉帳登記、澳門通閩信旅遊保及中國太平旅遊保受理支付等重點專案並上線，目前運作正常。傳統金融+互聯網已有一些初步發展。但總體來看，由於多方因素制約，互聯網金融在澳門仍未形成產業，需要政府和企業的進一步努力推進。

2. 澳門發展互聯網金融業的可行性

（1）有利因素。一是法律制度和金融環境。澳門作為自由港，資本自由流動，沒有外匯管制，外幣自由存取，其高度開放的市場制度與高回報低風險的投資環境，有利於發展互聯網金融新業態。二是稅負水平和資金成本。澳門稅制總體上比較寬鬆，稅率低於周邊城市。與內地

相比資金成本較為低廉，有利於吸引內地互聯網金融機構。三是中央政策和CEPA。中央政府一直高度關注澳門產業多元化問題。對於澳門發展互聯網金融等特色金融，中央政府將從國家戰略需要和澳門經濟適度多元的目標繼續予以支持。四是內地市場與國際空間。澳門發展互聯網金融有廣闊的內地需求市場，也有廣闊的國際空間。

（2）制約因素。一是金融結構。澳門金融結構比較單一，主要是商業銀行和保險公司，缺乏非銀行類金融市場，互聯網金融品種比較稀缺，金融創新力度不夠，互聯網金融發展缺乏動力。二是金融輻射和金融腹地。澳門金融輻射範圍不如香港、廣州和深圳，珠西地區與澳門尚未構成真正的“城市-腹地”關係，一定程度上制約了澳門互聯網金融市場的拓展。三是金融人才。由於缺乏人才政策，澳門引進互聯網金融高端專業人才存在障礙。四是法規完善和產業政策。尚未形成完善的互聯網金融法規政策，互聯網金融發展缺乏相應引導。

3. 澳門發展互聯網金融業的策略

一是吸引內地及國際知名互聯網金融機構集聚。利用澳門較為健全的徵信體制和寬鬆的監管環境，吸引內地及國際知名互聯網金融機構集聚，如支付寶等互聯網金融企業，重點扶持移動支付和互聯網消費方面的研發與應用。進一步活躍澳門創新金融發展的氛圍，促進傳統金融業與互聯網技術結合。

二是加快完善互聯網金融發展政策。制定第三方支付管理辦法，出



台互聯網金融企業稅收優惠政策，為吸引內地及國際互聯網金融機構奠定基礎，進一步支持和鼓勵互聯網金融行業在澳門的發展。加大力度投放資源構建各類電子商務平台（如第三方支付平台、雲計算應用、大數據、物聯網、電子報關、網絡安全等），以免費或較低價格供中小微企及大眾市民使用。政府可成立全資附屬機構推行此等政策。加緊修訂完善法規，制定互聯網金融發展規則，加強行業監管。

三是創新互聯網金融產品和服務。推動金融機構利用互聯網、雲計算、移動通信、大數據等技術手段，提供多樣化、個性化和精準化的金融產品和服務。建立面向澳門中小微企業線上、線下的多層次投融資服務體系，在融資規模、週期、成本等方面更具針對性和靈活性。推動金融信用服務平台規範發展，開展股權眾籌融資，滿足創新創業企業多元化投資需求。引導金融機構與互聯網企業的深度合作，加快形成傳統金融與創新金融互補發展的良好格局。

四是成立互聯網金融協會並加強區域合作。推動澳門金管局、傳統金融機構及中小微企業等成立互聯網金融協會，加強與深圳互聯網金融協會的交流與合作，定期舉辦行業交流及論壇等活動，探索互聯網金融行業的自律管理，探討並參與制定相關的行業標準、行業規範，促使行業自律與政府監管成為澳門發展互聯網金融的兩大“抓手”。

五是要加大力度吸引和培養金融專業人才。逐步消除對人才引進的制約，儘快制定吸引國際高端金融人才的政策，打造有利於高端金融人才個人發展的良好環境。

五、綠色金融業發展策略

在保護生態安全、促進可持續發展已成為全球共識的背景下，綠色金融作為引導社會資本進行綠色投資的橋樑，不僅是促進經濟綠色轉型、培育新增長點的源泉，也是金融業發展的重要方向。

（一）綠色金融業的全球發展趨勢

1. 綠色金融業的概念和特點

綠色金融是指能產生環境效益以支持可持續發展的投融資活動。環境效益包括減少空氣、水和土壤污染，降低溫室氣體排放，提高資源使用效率，減緩和適應氣候變化並體現其協同效應等。聯合國環境規劃署發佈的《綠色金融產品與服務》報告中，列舉了近年來全球市場上超百項綠色金融相關產品和服務，主要分為三大類，即直接支持綠色產業的金融產品、商業銀行開發的與個人節約能源和保護環境相關的金融產品和碳排放交易相關項目。



表5.1 綠色金融產品與服務分類

類別	產品與服務
直接支持綠色產業的金融產品	環保和節能減排的項目融資；綠色信貸；綠色債券；綠色基金；環保科技風險投資等。
商業銀行開發的與個人節約能源和保護環境相關的金融產品	環保汽車貸款；綠色信用卡及節能項目融資的優惠利率貸款等。
碳排放交易相關項目	碳排放中介、諮詢、評估、投融資、信用擔保、委託、交易等。

資料來源：聯合國環境規劃署《綠色金融產品與服務》。

與傳統金融相比，綠色金融最突出的特點是更強調人類社會的生存環境利益，將對環境保護和對資源的有效利用程度作為計量其活動成效的標準之一，通過自身活動引導各經濟主體注重自然生態平衡。綠色金融講求金融活動與環境保護、生態平衡的協調發展，最終實現經濟社會的可持續發展。當然，綠色金融業發展有其特殊的挑戰：環境外部性；期限錯配；缺乏對“綠色”的明確定義；信息不對稱；環境風險分析能力不足等等，這是綠色金融行業發展需要克服的障礙。

2. 全球綠色金融業發展概況及趨勢

全球綠色金融市場發展較快，綠色信貸、債券、基金、保險和碳金融等創新型產品不斷出現，金融和環境保護融合的廣度和深度大幅提高。不少發達國家針對綠色金融業出台法律法規和支持性政策，為綠色金融發展提供了良好環境。

表5.2 美國、德國和日本綠色金融發展對比

國家	經驗做法
美國	1. 法律法規先行，通過立法影響企業經營活動，銀行業信貸行為。 2. 銀行不斷創新綠色信貸產品，為綠色產業發展提供支持。如將節能指標納入貸款評分體系。 3. 實施強有力的激勵措施。如給予綠色消費者一定的購置稅折扣。
德國	1. 政府參與貸款貼息，政府對利率差額予以貼息補助。 2. 環保部門進行審核，確保貼息補貼政策準確地支持環保項目。 3. 發揮政策性銀行的作用，重點資助促進環保的投資工程和項目。
日本	成立日本政策投資銀行，通過環境評級貼息貸款，以促進環境友好經營融資業務。

資料來源：胡學恭《綠色金融發展的國際經驗借鑒及啟示》。

2016年初，在中國倡議下，二十國集團（G20）發起綠色金融研究小組，由中國人民銀行和英格蘭銀行共同主持。研究小組完成《G20綠色金融綜合報告》，主要結論寫入G20杭州峰會公報。這是迄今為止最為權威的關於全球綠色金融發展路徑的報告，也代表了綠色金融未來發展的趨勢。報告提出各國將在以下領域推動綠色金融發展。

一是提供清晰的戰略性政策信號。各國政府及機構將對關注、支持綠色產業、綠色金融等的發展及如何行動清楚表明態度，並進一步採取行動。譬如，在制定《巴黎協定》過程中，一些國家的政府開始意識到，實現減排承諾需要大量綠色投資，不能僅僅依靠有限的財政投資，因此需要金融體系來動員私人部門開始綠色投資。英格蘭銀行對英國保險業的評估報告顯示，氣候變化對被告保險人持有的部分資產估值可能



產生影響，這將對保險資產配置產生影響。瑞典政府近年的環境政策促使瑞典第四大養老基金AP4決定不再投資石油資產，而是重點關注綠色與可持續發展的投資機會。

二是推動實施綠色金融的自願原則。包括赤道原則、責任投資原則等。G20杭州峰會提出“推動綠色金融的自願原則”，中國金融學會綠色金融專業委員會於2016年與聯合國責任投資原則機構合作開展了對國內機構投資者的首次關於責任投資的培訓活動。這些原則將在全球推廣，幫助金融機構識別和管理風險，提升金融機構穩定性。

三是強化綠色金融能力建設。以國際金融公司（IFC）旗下的可持續銀行網絡、責任投資原則、UNEP的金融倡議以及可持續證券交易所為代表的綠色金融能力建設平台，對在全球範圍內推廣可持續（綠色）貸款、綠色投資、綠色保險和環境信息披露等方法、原則及能力建設，起到了極大促進作用。未來，更多機構將探索綠色金融領域的國際交流和能力建設的措施。

四是支持本地綠色債券市場發展。雖然“綠色債券原則”（GBP）、“氣候債券倡議”（CBI）等標準已被廣泛接受，但由於各國金融開放程度不同、缺乏本幣綠色債券的定義和披露標準、缺乏第三方認證機構等原因，大部分國家尤其是新興經濟體，在未來一段時間內的主要興趣還是聚焦在如何發展本地綠色債券市場上。

五是推動跨境綠色債券投資。跨境綠色債券發展目前面臨諸多制約

因素，包括投資者不足、需求不大、共識不足、國際合作缺乏等，但又有巨大的潛力（貼標綠色債券僅佔全球債券市場的0.2%）。未來不同國家政府可以通過加強金融機構合作，通過各種雙邊合作推動跨境債券市場發展，包括共同設計綠色債券投資協議和產品等。

六是開發和推廣環境風險分析方法。環境和氣候因素可能會演變成為金融機構所面臨的市場和信用危險。總體上，保險機構的風險分析能力較好，銀行和信用評級機構次之，金融監管機構最少。近年來，越來越多的機構投資者開始認識到環境風險對金融業的影響，並存在開發新的工具來分析和理解環境風險。未來關於環境風險分析方法的研究、交流、推廣將面向全球。

七是完善對綠色金融的定義和指標體系。缺乏對綠色金融的明確定義是綠色金融發展的一個重要障礙。由於不同國家的發展階段和環保政策重點不同，目前仍沒有一致定義。綠色金融研究小組已經委託IFC在進行相關的調查研究工作，未來這一工作的進程將加速，全球範圍內對綠色金融的共同認識將趨於一致。

（二）綠色金融業在我國的發展及相關政策

1. 我國綠色金融業的發展

我國綠色金融業1995年起步，近年來發展迅猛。一是構建較為完整的政策體系。先後頒佈《關於貫徹信貸政策和加強環境保護工作有關問題的通知》和《關於運用信貸政策促進環境保護工作的通知》，標誌



著綠色金融制度正式誕生。

二是建立綠色金融發展交流合作機制。銀監會成為“新興市場綠色信貸跨國工作組”的常任主席、中國人民銀行研究局與聯合國環境署聯合成立綠色金融工作小組、我國在G20杭州峰會上積極推動綠色金融的機制建設及全球合作，建立中國與英國綠色金融雙邊合作交流機制，與全球企業和金融機構在海外市場發行離岸綠色債券。

三是銀行信貸支持綠色產業發展力度增強。2016年我國21家主要銀行業金融機構綠色信貸餘額達7.26萬億元，佔全部貸款的9%；我國綠色債券發行規模增長迅速，2016年達到362億美元，佔全球發行總規模的39%，已成為全球最大的綠色金融債券發行市場。

四是綠色金融產品不斷創新和發展。如興業銀行先後推出排放權金融服務、節能減排融資服務、個人低碳金融服務三個大類的綠色金融服務業務。2015年以來，中國銀行、農業銀行、浦發銀行、興業銀行、青島銀行等先後在境內外發行了綠色信貸資產證券化、綠色金融債券等金融產品。目前，我國綠色產品主要以綠色信貸和綠色債券為主，其中綠色信貸在我國佔比超過95%。

2. 我國綠色金融業的政策法規

各監管機構出台的綠色金融政策法規主要集中在最近幾年。

表5.3 國家關於綠色金融的部分主要政策法規

類別	發佈年份	制定部門	文件名稱
規範類文件	2016	央行等	《關於構建綠色金融體系的指導意見》
	2016	國家發改委等	《關於開展特色小鎮培育工作的通知》
	2015	國家發改委	《綠色債券發行指引》
	2014	國務院	《國務院關於加強地方政府性債務管理的意見》
	2012	銀監會	《綠色信貸指引》
	2010	銀監會	《中國銀監會關於進一步規範銀行業金融機構信貸資產轉讓業務的通知》
	2010	財政部等	《財政部國家稅務總局關於農村金融有關稅收政策的通知》
促進類文件	2016	央行等	《關於加大對新消費領域金融支持的指導意見》
	2014	國務院	《國務院關於加快發展現代保險服務業的若干意見》
試點類文件	2017	財政部	《關於試點發展項目收益與融資自求平衡的地方政府專項債券品種的通知》
	2016	上交所	《關於開展綠色公司債券試點的通知》
	2016	深交所	《關於開展綠色公司債券業務試點的通知》
	2013	銀監會	《消費金融公司試點管理辦法》

資料來源：課題組根據公開資料整理。

3. 我國綠色金融的發展趨勢

一是綠色金融體系構建加速。2015年中共中央《關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》，就“堅持綠色發展，著力改善生態環境”問題，提出要“發展綠色金融，設立綠色發展基金”。2016年中國人民銀行等十部委聯合印發《關於構建綠色金融體系的指導意見》，我國成為全球首個建立比較完整的綠色金融政策體系的經濟體。構建綠色金融體系已成為我國國家戰略佈局的重要組成部分。二是



市場將在綠色金融業發展中起決定性作用。未來五年，我國綠色投資需求為每年3-4萬億元人民幣，財政資金最多滿足15%，85%以上綠色投資需求必須依靠市場化融資方式來解決。因此，我國將持續推進建立一個綠色金融體系，讓金融機構和金融市場能夠引導大量社會資本投入到綠色產業。

（三）粵港澳大灣區綠色金融業的發展

1. 粵港澳大灣區各城市高度重視發展綠色金融業

從基本上來看，粵港澳大灣區有香港和深圳兩大資本市場，加上深圳、廣州、香港、澳門等城市在環保、綠色產業的發展走在前列，關於支持綠色產業及相關的綠色金融產品在全國都處於領先地位。2017年11月，國家開發銀行面向全球投資人發行50億元“粵港澳大灣區清潔交通建設”專題綠色金融債券，全面覆蓋境內銀行間債券市場、商業銀行櫃檯市場以及境外“債券通”市場等發行渠道，境內機構投資者可在銀行間債券市場進行申購，境內社會公眾可通過工商銀行、農業銀行、中國銀行營業網點和電子渠道購買，境外投資人可通過“債券通”機制，從香港進入境內債券市場參與投資，這將進一步促進粵港澳大灣區綠色金融業的一體化發展。

粵港澳大灣區各城市均高度重視綠色金融業的發展，大多數城市在“十三五規劃”或政府工作報告中均有所提及。香港特區政府計劃在2018年啟動綠色債券的發行，以期推動內地、“一帶一路”沿線以及

國際投資者透過香港的資本市場為綠色項目進行融資。香港機場管理局（機管局）已宣佈會在香港發行綠色債券。香港特區政府鼓勵公營機構在香港發行綠色債券，並推動本地機構設立符合國際標準的綠色債券認證計劃。

2. 粵港澳大灣區三個主要城市綠色金融業發展經驗

（1）廣州：依託綠色金融改革創新試驗區構建綠色金融體系。2017年6月，經國務院批准，中國人民銀行等七部委聯合發佈了《廣東省廣州市建設綠色金融改革創新試驗區總體方案》。這是廣州市首個經國務院批准建設的金融專項試驗區，也是華南地區唯一一個綠色金融改革創新試驗區。

該方案明確以廣州市花都區為核心建設綠色金融改革試驗區。目前花都區已經制定出台支持綠色金融、綠色產業發展的80條“1+4”政策文件，核心內容包括：

每年設立不少於100億元的綠色發展基金；區財政每年拿出不低於10億元的專項資金；引進綠色金融機構最高獎勵2,000萬元；引進綠色企業最高獎勵1,200萬元；對發展潛力大的綠色產業最高給予5,000萬元的股權投資；重獎綠色企業核心人才，每人每年最高獎勵300萬元；以高效的審批效率支持綠色企業發展；支持綠色企業上市掛牌，對綠色上市企業給予特殊的獎勵和支持等。

據統計，截至2017年6月末，廣州地區銀行業機構綠色貸款餘額



1,927.7億元，截至11月30日，花都區已引進廣州碳排放交易中心等綠色金融機構74家。

(2) 深圳：發展國際化綠色金融。2017年，深圳經濟特區金融學會綠色金融專業委員會（深圳綠金委）成立。深圳綠金委旨在推動金融行業與政府和監管部門合作，開展綠色金融創新與實踐，助力地方綠色金融發展。將依託深圳“一帶一路”、粵港澳大灣區的重要支點，通過搭建政策研究與溝通協調平台，推進深圳綠色金融實務創新與跨境合作，推動深圳建設成為全國、亞洲乃至全球的綠色金融中心。深圳2017年底加入“全球金融中心城市綠色金融聯盟”。這將提升深圳在綠色金融方面的國際知名度，推動深圳在全球範圍探索綠色發展之路，推動深圳在更高層次、更大範圍開展綠色及可持續金融發展工作。

(3) 香港：發展區域綠色金融中心。2016年，香港金融發展局發佈《發展香港成為區域綠色金融中心》報告，建議受政府和公營機構管控的發行人發行基準“綠色債券”、成立綠色金融諮詢委員會、舉辦有關綠色金融及投資的全球會議、借助大學和專業團體培育綠色金融人才，鼓勵資產持有人和投資經理從氣候和環保角度審視投資風險，提高香港股票市場、債券市場和私募基金市場的吸引力，吸引綠色企業及其投資者，以促進香港綠色金融的發展。

香港領展房地產基金在2016年7月公開發行5億美元綠色債券，成為首次發行此類債券的香港企業。來自領展的數據顯示，這批綠色債券獲得超額認購近4倍。香港聯交所上市公司北控水務集團有限公司於

2016年8月完成發行的7億元綠色公司債券，這是首單由境外非金融企業在境內發行的專門用於綠色項目的人民幣債券，俗稱“綠色熊貓公司債券”。本期債券期限為8年，發行利率為3.25%，超額認購倍數高達4.72倍，獲得了市場追捧。

3. 粵港澳大灣區綠色金融業發展趨勢

粵港澳大灣區綠色金融的發展勢頭良好。其中廣州、深圳、香港等主要城市的綠色金融產品和服務正逐漸發展和完善，綠色金融服務體系也逐步建立。香港作為國際金融中心，廣州作為國家綠色金融改革創新試驗區，深圳作為中國的金融重鎮，三個“躋身前列”的城市憑藉自身優勢、廣闊的市場及政策紅利，將進一步帶動粵港澳大灣區內其他城市及全國的綠色金融行業的發展，從而引領世界綠色金融行業的發展。

(四) 澳門發展綠色金融業的可行性及策略

迄今為止，澳門尚未推出綠色金融產品。2015年7月中國銀行作為全球協調人，協助新疆金風科技股份有限公司完成3億美元境外債券發行時，中國銀行澳門分行提供備用信用證擔保，參與過綠色債券發行，還不是真正意義上的自主設計和發行綠色金融產品，譬如債券、信貸、基金等。一方面，目前澳門本地需求較少，有部分需求的企業也會選擇到鄰近的香港，有更多的選擇和便利。另一方面，澳門即便想啟動綠色金融的發展，在法律、經驗、企業、機構、人才等方面，都處於嚴重“供給不足”，面臨很大障礙。



然而，澳門環保組織、環保企業跟國際接軌較早，環保技術（包括源水處理、空氣治理、濕地保護等）也早已與歐盟對接，相較於內地及粵港澳大灣區其他城市，澳門具備發展綠色金融的優勢。長遠來看，發展綠色金融，支持綠色產業發展，鼓勵個人綠色消費，與澳門環保產業的優勢結合起來，為粵港澳大灣區及國家綠色發展進行一些探索，是澳門未來可以考慮的選擇。

培育和發展產業，不僅需要立足已有優勢，也要在與產業相關的資本、技術、政策等方面進行全方位考慮。澳門發展綠色金融業，可以從以下幾個方面入手。

一是發展綠色金融支持綠色產業和企業。金融機構和綠色企業是綠色金融發展的主體。特區政府要積極推出貼息政策，對澳門金融機構發出的支持環境項目的信貸進行金融補貼，或對金融機構銀行在香港及其他資本市場上關於環境項目的融資行為進行貼息支持；提高從事綠色環保相關的企業徵信資質，在貸款方面給予審批、利率、期限等方面優惠，支持銀行等機構探索適合發展綠色信貸的評價標準；研究成立綠色產業發展基金，吸引香港、內地及國際資本支持綠色產業發展；爭取中央支持，特區政府背書，為符合條件的澳門綠色企業赴內地特別是在廣東省發行綠色債券建立綠色通道。

二是創新綠色產品和服務，鼓勵居民綠色消費。澳門居民的環保意識、社會責任意識強，居民收入水平高，從國際發展經驗來看，當前在澳門發展基於個人的綠色金融、鼓勵居民進行綠色消費，既是趨勢，也

會受到歡迎。澳門的銀行等金融機構可以推出與水資源、可再生能源、氣候變化、環境指數等環保概念相關的理財產品；基於居民家庭的“碳足跡”（清潔能源、垃圾分類處理等），為居民提供免息或者低息綠色貸款；為購買低排放或新能源汽車的居民提供低息貸款；發行綠色信用卡，在居民的滿足一定額度的消費中捐出一定比例給國際綠色環保組織或者澳門綠色產業發展基金，支持NGO和本土綠色產業、綠色企業的發展。

三是探索成立綠色金融委員會，研究綠色金融在澳門的可持續發展。近期澳門應以綠色債券、綠色信貸為突破口，來發展澳門綠色金融業。從長遠來看，綠色金融是金融業的重要發展領域，特別是在全球各國高度關注氣候變化、環境保護、居民個人綠色消費等的大趨勢下，綠色股權投資、綠色基金、綠色保險、碳金融市場等的發展必然成為各國家和地區的重點。成立綠色金融委員會，彙聚政府、金融機構、研究機構、智庫及專家學者的智慧，以研討會、研究報告等多種形式，共同為綠色金融在澳門發展提供策略和建議。

四是充分發揮澳門國際環保合作發展論壇及展覽（MIECF）的平台作用，為綠色金融發展集聚資源。MIECF每年能吸引各個國家和地區綠色企業、政府機構、環保組織等到澳門開展環保商貿、技術和資訊的交流，這有利於澳門掌握綠色金融的全球發展趨勢，更好為綠色金融在澳門發展做規劃。建議在後期的論壇中，可以專門設置綠色金融為主題的分論壇，更多邀請金融機構、行業協會、專家等共同探討綠色金融產品



和服務，分享各國綠色金融發展經驗，為政府、企業、個人搭建聯繫的網絡。

五是加強與內地合作，引進內地企業和資本進入澳門。以螞蟻金服為代表的內地企業，在綠色金融領域已經走在世界前列，包括綠色金融產品與服務、國際合作、規劃發展等。譬如在2017年初舉行的達沃斯世界經濟論壇上由聯合國環境規劃署和螞蟻金服成立的綠色數字金融聯盟(Green Digital Finance Alliance)，利用大數據、雲計算等前沿技術，將綠色金融產品和服務引入千萬中小企業和個人。特區政府應聯合澳門企業，積極開展與內地企業的交流合作，並研究出台政策引進內地企業，初期在技術、資本、管理經驗等領域，扶持澳門本土企業的發展，長期互利共贏合作，開拓粵港澳大灣區及國際市場。

六、三大特色金融市場發展策略

發展澳門特色金融市場，主要包括三個方面，分別為債券市場、大宗商品交易市場和金融衍生品市場。

(一) 債券市場發展策略

1. 債券市場全球發展趨勢

債券是債的證明書，具有法律效力，可以在市場上交易。債券購買者與發行者是債權債務關係，債券發行人即債務人(Debtors)，投資者(債券持有人)即債權人(Creditors)。最常見的債券種類是政府債券(中央政府債券、聯邦政府債券、地方政府債券等)和企業債券。政府發行債券的主要目的是加強基礎設施建設、提供公共產品和服務、彌補財政赤字、償還舊債本息等。企業發行債券的主要目的是擴大市場、項目投資、股權投資或收購資產、補充運營與管理資金、償還銀行貸款等。

債券和股票同屬證券。債券體現的是持有者和債券發行者之間的債權債務關係，股票體現的是持有者對公司的所有權關係。債券的歷史比股票要久遠很多。在航海貿易時代，歐洲各國譬如荷蘭、英國等競相發行債券以爭奪海外市場、彌補戰爭費用。

2016年，全球債券市場規模為92萬億美元。從單個國家或地區來



看，美國是世界最大的債券市場，佔43%。日本緊隨其後（13%），中國是世界第三大債券市場（10%）。由於實際發展狀況及制度、法律等的不同，世界各國對債券的分類與管理也不盡相同。

美國債券品種整體分類清晰，並實行統一監管、統一託管，債券市場交易前端完全互通，競爭性強，是世界上制度最完善、體系最發達的債券市場。美國債券發行主體主要為聯邦政府、地方政府、政府支持機構和公司。債券種類主要有7種，分別是國債（Treasury）、市政債（Municipal）、企業債（Corporate Debt）、抵押類債券（Mortgage Related）、聯邦代理機構債券（Federal Agency Securities）、貨幣市場（Money Markets）和資產支持類債券（Asset-Backed）。根據美國證券業與金融市場協會（SIFMA）數據顯示，美國債券市場2017年第三季度的規模為40.3萬億美元。美國債券市場是現代債券市場的典範之一，發展均衡，多元化程度和層級較高，能夠滿足不同發債主體的需求，充分保證經濟發展、居民投資需求和政府機構運營。

作為世界第二大債券市場，日本政府於明治維新時期開始發行政府公債。2016年日本債券市場規模近12萬億美元，主要有公共債券（政府債券）、企業債券和外債三大類，又細分為日本國債、地方政府債券、日本政府代理機構債、地方政府代理機構債、地方公社債、企業債券、金融債券和外債等。日本債券市場存在結構不平衡問題，國債佔比長期高於80%，居絕對主導地位，如果算上公共債券整體，則佔比高達93.5%，企業債券規模很小，只佔5%左右。

目前我國已形成門類基本齊全、品種結構較為合理、信用層次不斷拓展的債券市場。債券主要交易場所有銀行間債券市場（91%）、交易所債券市場（9%）和商業銀行櫃檯市場（所佔比重極小）等三類。有中央國債登記結算有限責任公司（簡稱中央結算公司）、中國證券登記結算有限公司（簡稱中證登）和銀行間市場清算股份有限公司（簡稱上海清算所或上清所）等三個託管機構。

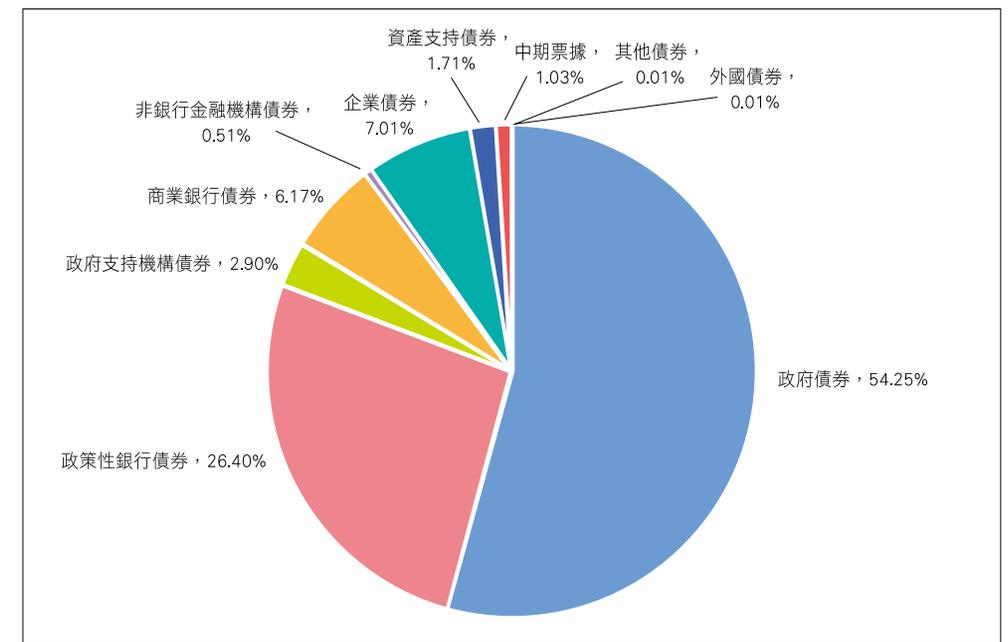
表6.1 中國債券種類

債券種類		發行主體	交易場所	託管機構
政府債券	國債 ¹	中央政府	銀行間債券市場、 交易所債券市場	中央結算公司
	地方政府債券	地方政府		
中央銀行票據		中國人民銀行	銀行間債券市場	中央結算公司
政府支持 機構債券	鐵道債券	中國鐵路總公司		
	中央匯金債券	中央匯金投資有限 責任公司		
金融債券	政策性金融債券	國家開發銀行、 中國進出口銀行、 中國農業發展銀行		
	商業銀行債券	境內設立的 商業銀行法人		
	非銀行金融債券 ²	境內設立的 非銀行機構法人		
企業信用債券	企業債券	企業（經發改委核准）	銀行間債券市場、交 易所債券市場	中央結算公司
	非金融企業債務融 資工具	具有法人資格的 非金融企業	銀行間債券市場	上清所
	公司債券	上市公司或非上市公眾 公司（經證監會核准）	交易所債券市場或全 國中小企業股份轉讓 系統	中證登
	可轉換公司債券	境內上市公司	交易所債券市場	
	中小企業私募債券	境內中小微企業	交易所債券市場（限 於合格投資者）	
資產支持證券	信貸資產支持證券	特定目的的信託公司	銀行間債券市場	中央結算公司
	企業資產支持證券	券商	交易所債券市場	中證登
熊貓債券		國際開發機構 和境外銀行	銀行間債券市場	中央結算公 司、上清所
同業存單（貨幣市場）		存款內金融機構法人	銀行間債券市場	上清所

資料來源：《中國債券市場概覽》（2016年版）。

1981年至今，我國債券市場不斷發展壯大、制度趨於完善，出現了眾多創新類債券產品，包括近年出現的中小企業私募債券、“雙創”公司債、熊貓債、綠色債券、自貿區債券等。中國債券市場正在規模、創新度、開放度等多個方面快速發展。從結構上看，政府債券、政策性銀行債券和企業債券居前三位，合計佔比達88%。

圖6.1 我國債券市場結構（2017年12月）



資料來源：中國債券信息網。

- 1 國債又分為記帳式國債和儲蓄國債。儲蓄國債通過商業銀行櫃檯面向個人投資者發行。
- 2 包括銀行業金融機構發行的財務公司債券、金融租賃公司債券、證券公司債券、保險公司金融債、保險公司次級債等。其中證券公司債券由證監會批准，在交易所市場發行和交易。



就全球債券市場發展趨勢來看，一是各國監管機構正不斷完善法律制度，加強債券市場等證券市場的監管，防止風險升高和擴散，對經濟產生負面影響。二是各國債券市場仍處於不斷擴張階段，這應該是一個長遠趨勢。我國債券市場規模佔GDP的比重為77%，遠低於發達國家水平。三是不斷擴大開放，各國債券市場之間的互通性不斷加強。四是創新性的債券產品不斷推出，融資渠道多元化。

2. 國家關於債券市場的政策

我國關於債券市場的法規政策分兩類，一類是監管政策，一類是支持政策。監管政策上，債券市場法律框架自上而下由法律、行政法規、部門規章、業務規則、業務協議構成，這些監管法規就債券市場運行、業務規則、防範市場風險等予以規範。我國債券市場實行分市場、分券種多頭監管。針對不同債券產品，由不同的監管機構來出台相應的法規政策進行監管。

表6.2 我國債券市場監管分類

監管機構	監管債券產品	法規政策的主要內容	發佈的法規條數
人民銀行	銀行間債券市場：中央銀行票據、金融債券、證券公司短期融資券、非金融企業債務融資工具、信貸資產支持證券、熊貓債券、同業存單等（其中銀行間市場非金融企業債務融資工具的發行註冊由人民銀行主管的交易商協會進行行業自律性監管 ¹ ）。	主要關於銀行間市場准入與發行，託管交易結算，公開市場，報價其他銀行間債券市場的規範事項與規則。	96
財政部	國債、地方政府債券、熊貓債券	主要關於國債和地方政府債券發行、交易、質押等規定。	16
發改委	企業債券、熊貓債券、鐵道債券	主要關於企業債券、中小微企業融資等的規定。	3
證監會	交易所市場、全國中小企業股份轉讓系統（新三板）：公司債券、證券公司短期融資券、可轉換債券、可交換債券、企業資產支持證券、熊貓債券	主要關於上市公司債券、資產證券化等的規定。	8
銀監會	銀行業機構發行的金融債、信貸資產支持債券	主要關於金融債券的發行、交易等規定。	15
保監會	保險公司次級定期債券、保險公司金融債券	關於保險機構債券發行、產品、資金管理等的規定。	11
外管局	熊貓債券	關於QFII在國內投資的規定。	4

資料來源：《中國債券市場概覽》（2016年版），中國債券信息網。

1 中國債券信息網上顯示，自2008年4月起至今，交易商協會共出台18條相關法規政策。



支持政策上，主要體現在扶持中小企業發展、吸引外國投資者、擴大對外開放、創新債券品種等方面。一是支持發展綠色債券。2015年12月，中國人民銀行將綠色債券分為貼標綠色債券和非貼標綠色債券，規定了發行條件、材料等事項，明確支持要加快建設生態文明，引導金融機構服務綠色發展，支持綠色產業項目。隨後，國家發改委辦公廳印發《綠色債券發行指引》，明確提出對12個領域進行重點支持，同時提出放寬綠色債券審核條件，鼓勵地方政府通過投資補助、擔保補貼、債券貼息、基金注資等多種方式，支持綠色債券發行和綠色項目實施。

二是支持創新創業和服務中小微企業發展。2012年5月，滬深交易所分別出台《中小企業私募債券業務試點辦法》，中小企業私募債在發行人門檻、審批速度等方面較之其他債券品種優勢突出。2013年7月，發改委印發《關於加強小微企業融資服務支持小微企業發展的指導意見》，提出擴大小微企業增信集合債券試點規模、企業債服務於中小微企業發展領域等。2015年1月，證監會發佈《公司債券發行與交易管理辦法》，公司債發行主體的範圍擴大至所有公司制法人，交易場所有所拓展，發行審核流程有所簡化。2015年10月，中小企業私募債併入公司債範疇，不再單獨備案。2015年11月，國家發改委提出要加大企業債券融資方式對雙創孵化項目的支持力度，引導和鼓勵社會投入。2016年3月，證監會試點推出創新創業公司債。2016年6月，證監會成立跨部門、跨單位的“雙創”債券專項小組，統籌推動“雙創”債券試點發展。

三是推進債券市場對外開放。我國債券市場對外開放的主要方式是直接引入境外機構投資者來華開戶。2016年密集出台了多項政策：2月，中國人民銀行發佈公告，決定在銀行間債券市場引入更多符合條件的境外機構投資者，同時取消額度限制，簡化管理流程。國家外匯管理局發佈《合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理規定》，對合格境外機構投資者（QFII）外匯管理制度進行改革。4月，中國人民銀行發佈《境外央行類機構投資中國銀行間債券市場和外匯市場業務流程》，打開了境外央行類機構進入中國銀行間債券市場的渠道。6月，中國外匯交易中心發佈公告，允許境外投資者投資同業存單。9月，國家發改委發佈《關於推進企業發行外債備案登記制管理改革的通知》，將取消企業發行外債額度審批，實行備案登記制管理；中央結算公司發佈《中國（上海）自由貿易試驗區債券業務指引》，自貿區債券市場採取“境內關外”模式，遵循“一線放開、二線管住”資金出入管理原則，即境外資產可以自由進入自貿區，但資產在區內和境內區外之間的流通需要遵循相關監管要求。

四是鼓勵債券市場大力推動創新的政策不斷出現。近年來，包括支持地方債務置換、信用類債券創新品種、資產證券化業務（REITs信託型ABN、櫃檯市場資產支持證券等）、新增債券指數、優化公司信用債券發行流程等政策舉措，豐富和發展了我國債券市場。

我國債券市場未來有以下幾個發展趨勢，債券市場的法規政策也將隨著未來發展趨勢而不斷調整和完善：債券市場將隨著國家整體金融開



放的大趨勢而不斷擴大對外開放，如QFII、RQFII、自貿區債券、債券通、SDR債券等；債券投資者結構將不斷優化。由目前為機構投資者為主，逐步向大眾投資者開放，進行多樣化開放；離岸人民幣債券市場將快速發展；債券市場法律法規將趨於完善，監管加強、體制機制改革加快；債券市場結構將不斷調整優化。將擴大公司債券的比例，推出更具有創新性、務實性的債券產品。

3. 粵港澳大灣區債券市場的發展

粵港澳大灣區債券市場是中國債券市場的核心組成部分。隨著“滬港通”、“深港通”、債券通、點心債、離岸人民幣業務的發展，粵港澳證券市場（包括債券市場）互聯互通是未來發展的必然趨勢，兩地證券市場制度的對接、證券產品的發展及投資者的跨境投資需求，都是未來資本市場關注的重點。

深圳是全國債券市場的兩個分市場之一（另一個是上海）。中央結算公司在深圳成立客戶服務中心，形成區域化發行系統架構。中國證券登記結算有限責任公司在2001年成立時，分別在深圳和上海成立分公司，承接深滬交易所登記結算業務。2016年底，我國債券市場規模為57萬億元。其中深圳債券市場規模約為9.2萬億元。截至2017年底，深交所共有債券3,859支，其中國債173支、地方政府債券2,279支，其餘為金融債券、企業債券和7支可轉換債券等。

香港債券市場的債券產品種類分為港元債券、人民幣債券和以其

他貨幣計的債券，分公共債券和企業債券兩種。香港金融管理局數據顯示，2015年底香港港元債券餘額為1.525萬億港元，其中公共債券9,290億港元，佔比60.9%；企業債券5,960億港元，佔比39.1%，佔香港所有債券的比重約為61%。

人民幣債券（也稱離岸人民幣債券或點心債券）始於2007年。目前已經成為香港債券市場的重要組成部分，也是人民國際化、香港離岸人民幣中心建設的重要內容。點心債最初只限中國金融機構發行，自2011年起容許全球任何公司發行，當年發行量突破千億元。香港滙豐銀行數據顯示，2017年底香港點心債存量約為6,000億人民幣。國債、企業債和金融債是香港離岸人民幣債券市場上的三類主要債券，2016年，國債超過企業債，成為香港離岸人民幣債券市場上發行量最大的債券，佔總發行額的52%，金融債、企業債和可轉債的發行規模佔比分別為19%、17%、12%。

香港債券市場港元和人民幣之外計價的債券，以美元債券為主。2016年香港整體債券市場規模為3.05萬億港元，港元和人民幣之外計價的債券份額很小。為推動香港發展伊斯蘭金融平台，香港立法會在2013至2014年間修改了3條法律，以便發行伊斯蘭債券（Sukuk）。2014年，香港政府在政府債券計劃下發行首批伊斯蘭債券，發行額為10億美元。這批債券是全球首批由AAA評級政府發行的伊斯蘭債券。2015年和2017年，香港政府發行第二批和第三批額度均為10億美元的伊斯蘭債券。

表6.3 香港債券市場結構

債券種類		發行主體
公共債券 (公共主體發行的債券)	政府債	特區政府、法定機構、其他政府關聯企業
	Exchange Fund Bills and Notes	香港金融管理局
	政府相關債券	法定機構如香港空管局、香港、九廣鐵路公司等；政府關聯企業如紫荊按揭支持證券公司、香港按揭有限公司、香港五隧一橋有限公司、香港鐵路有限公司 (MTR)
企業債券 (私營機構發行的債券)		授權機構、本地上市或非上市企業、Multilateral Development Banks(MDBs)及非MDBs的海外機構

資料來源：亞洲開發銀行，《ASEAN+3 Bond Market Guide 2016：Hong Kong，China》。

4. 澳門發展債券市場的可行性及策略

從融資需求看，澳門特區政府發行債券的需求較小。自回歸以來，澳門公共財政一直處於盈餘狀態，特別是在2013年達到963億澳門元的財政結餘。近年來受博彩業整體營收持續快速下降、其他產業發展緩慢的影響，澳門財政結餘連年下降，2016年財政結餘315億澳門元，不到2013年的1/3。從未來發展看，澳門經濟適度多元的進程可能會持續多年。因此，特區政府應考慮發行政府債券的必要性。

澳門99%的企業是中小微企業，面臨的困境是發展空間有限、創新能力不足、財政支持力度不高、人才不足等，其中融資是一個關鍵問題。澳門中小微企業到香港或內地證券市場上發行債券並不現實，因此

有通過發行債券進行融資的潛在需求，但本土無證券市場、周邊市場要求較高，限制了澳門中小微企業的融資渠道。

澳門經濟發展水平高，不少機構（政府、企業等）、家族及個人資金實力雄厚，具有較大投資需求，不少機構和個人選擇到香港進行投資，因為香港的證券市場比較發達，對資本的限制也較少。如果能進入內地市場，對這些機構和個人也存在較大吸引力。

從機遇上看，內地債券市場正隨著金融開放的大趨勢不斷擴大對外開放，包括放寬QFII、RQFII等。澳門可以借此機會，打開澳門RQFII進入內地的大門，給澳門機構和個人提供投資內地的多元化渠道。“一帶一路”倡議存在巨大的資金缺口，澳門作為中葡商貿合作服務平台，具有良好的發展基礎和經貿網絡，可以發展一些債券產品（人民幣債券、美元債券、歐洲債券等），滿足政府和企業的融資需求。此外，隨著內地融資成本的攀升，會有很多內地企業和政府到離岸人民幣市場進行融資。

澳門是微型經濟體，市場較小，存在債券市場發展空間有限的天然缺陷，加上香港、深圳比較發達的債券市場的競爭壓力的存在，澳門發展債券市場需要充分考慮自身的劣勢，尋找合適的突破口和具有自身特點的差異化發展路徑。具體策略如下：

一是申請及擴大內地RQFII、QFLP等資格，放寬澳門機構到內地發行債券的條件，由特區政府背書或推薦機構到內地債券市場投資，並為



澳門機構發債提供綠色通道（快速審批等）。

二是利用單獨關稅區優勢，制定特殊優惠政策（審批、稅收等），吸引內地優質企業或政府到澳門發行離岸人民幣債券，或者以其他貨幣計價的債券。

三是借助“一帶一路”倡議和“一個平台”優勢，吸引“一帶一路”國家特別是葡語國家優質企業或政府到澳門發行債券。

四是支持本地中小微企業發行債券，在發行、債期、擔保等環節進行“個性化定制”，靈活處理，暢通本地中小微企業發債渠道。

（二）大宗商品市場發展策略

1. 大宗商品交易市場全球發展趨勢

國際上通常所說的商品市場（Commodity Market），在我國叫大宗商品市場，以區別於普通商品市場，是指在市場中大面積流通（但非零售）或對市場經濟起決定性作用的商品。我國大宗商品交易市場分為現貨、期貨和衍生品市場三種，常見的大宗商品包括能源、基礎原材料和農副產品三類。

國際大宗商品交易市場的快速發展始於1970年代之後。伴隨黃金、貨幣、股票證券等金融產品紛紛進入期貨交易所，加上現代科技的發展，傳統大宗商品與新興金融產品結合，在市場推動下，開始成為國際市場的熱點，成為全球商品價格話語權爭奪的焦點。世界上著名的大

宗商品交易市場包括紐約石油交易所、倫敦金屬交易所、新加坡商品交易所、東京工業品交易所、鹿特丹交易市場等。這些市場主要以具有套期保值和投機套利的期貨交易為主，一些有交割地點的基本現貨交易比較活躍。主要集中在能源化工、有色金屬、農產品等大宗商品，尤其是在石油、天然氣等領域，國際期貨市場佔據大宗商品定價權制高點，其價格成為國際貿易的基準價格。

表6.4 世界主要商品交易所和期貨交易所

城市	交易所名稱	成立時間	主要交易產品	備註
紐約	美國國際證券交易所 (ISE)	2005	股票期權	美國期權市場第一家全電子化交易的期權交易所
	紐約商品交易所 (Nymex)	1994	原油、貴金屬等	全球最大能源、黃金期貨交易市場
	Nymex綠色交易所	2007	環境類的期貨、期權和掉期合約	
	美國期貨交易所 (NYSE liffe)	2008	貴金屬等	
	紐約商品交易所分部 (Comex)	1933	銅、鋁等基本金屬和金、銀等貴金屬	
芝加哥	芝加哥商業交易所 (CME)	1874	利率、股票指數、外匯和商品等的期貨、期權交易	全球最大交易所
	芝加哥期貨交易所 (CBOT)	1948	農產品期貨、期權	2006年10月17日與CME合併
	芝加哥期權交易所 (CBOE)	1973	股票期權、指數期權、利率期權等	
	芝加哥期貨交易所 (CCX)	2003	二氧化碳等六種溫室氣體減排交易	全球第一家、北美地區唯一一個自願參與溫室氣體減排量交易的市場交易平台

倫敦	倫敦金屬交易所 (LME)	1877	基本金屬和貴金屬以及LME金屬價格指數	全球最大的金屬交易市場及定價中心
	倫敦洲際交易所 (ICE)	2001	布倫特原油	前身是國際石油交易所 (IPE)，目前是全球兩大能源交易所之一。布倫特原油期貨價格是國際貿易中原油定價的基準
	倫敦國際金融期貨交易所 (LIFFE)	1982	貨幣、債券、短期利率、股票和商品的期貨和期權	2002年1月LIFFE被歐洲交易所 (Euronext) 合併
東京	東京穀物交易所 (TGE)	1952	農產品	
	東京股票交易所 (TSE)	1878	日經平均指數等、東證股價指數	
	東京國際金融期貨交易所 (TFX)	1989	主要交易金融期貨、期權、利率調期和複合型衍生產品	
	東京商品交易所 (TCM)	1984	日本唯一的一家綜合商品交易所，是目前世界上最大的鉑金和橡膠交易所之一	
新加坡	新加坡商品交易所 (SICOM)	1992	亞洲燃料油和橡膠	2008年被新加坡交易所收購
香港	香港期貨交易所有限公司 (HKEX)	1986	黃金和白銀期貨	

資料來源：課題組根據公開資料整理。

由於國際貿易中的大宗商品定價基本上採取期貨定價方式，而其價格優勢分別參照或依據幾家主要商品交易所的期貨價格。因此，發展期貨市場有助於掌握資產的國際定價權。當前，國際金融中心城市正在通過大力發展衍生品市場，爭取商品定價權，以確保在當前日益激烈的國

際金融中心爭奪中獲得比較優勢。長期來看，大宗商品市場主要受實體經濟因素影響。短期來看，貨幣與金融政策、市場流動性提供、產業供需與結構調整及地緣政治衝突等，都會對大宗商品市場產生影響，某些時期甚至影響巨大。全球經濟溫和復蘇，全球大宗商品市場發展前景呈現相對樂觀的態勢。IMF預計，2018年和2019年大宗商品價格指數平均水平分別為115.7和115.3。大宗商品需求端有望保持低速增長的態勢，但波動頻率和幅度料將有所增大。

2. 國家關於大宗商品交易市場的政策

大宗商品市場的發展對國家具有重要戰略意義，一個具有國際商品定價權的商品交易市場，對經濟發展非常關鍵。大宗商品交易市場的期貨市場，通過對沖可以轉移風險。因此在近期的國家政策中，政府鼓勵發展大宗商品現貨市場和期貨市場，尤其是農產品期貨市場，旨在推動供給側結構性改革，通過期貨市場實現更好的價格管理和風險管理，實現風險轉移，降低農產品價格波動對農民收入的影響。而沿海地區則鼓勵發展國際化的大宗商品交易市場，增大中國對國際商品價格定價權的權重。按人民幣計價的石油期貨將在上海國際能源交易中心 (INE) 推出，鎖定原油價格並用本幣進行原油期貨交易，人民幣將以黃金作支持。這不僅進一步增加影響石油定價權的權重，對我國能源戰略非常重要，更是推動人民幣國際化的重要舉措。



表6.5 國家關於大宗商品交易市場的政策文件

發佈機構	時間	政策文件名稱	相關內容
國務院	2017	《關於加快推進農業供給側結構性改革大力發展糧食產業經濟的意見》	<ol style="list-style-type: none"> 1. 多渠道開發現有國有糧食企業倉儲設施用途，為新型農業經營主體和農戶提供糧食產後服務，為加工企業提供倉儲保管服務，為期貨市場提供交割服務，為“互聯網+糧食”經營模式提供交割倉服務，為城鄉居民提供糧食配送服務。 2. 支持糧食企業通過發行短期融資券等非金融企業債務融資工具籌集資金，支持符合條件的糧食企業上市融資或在新三板掛牌，以及發行公司債券、企業債券和並購重組等。引導糧食企業合理利用農產品期貨市場管理價格風險。
國務院	2015	《中國（廣東）自由貿易試驗區總體方案的通知》	<ol style="list-style-type: none"> 1. 允許自貿試驗區在符合國家規定前提下開展貴金屬（除黃金外）跨境現貨交易，允許境內期貨交易所在自貿試驗區內的海關特殊監管區域設立大宗商品期貨保稅交割倉庫，支持港澳地區企業參與商品期貨交易。 2. 強化對泛珠三角區域的市場集聚和輻射功能，開展大宗商品現貨交易和國際貿易，探索構建國際商品交易集散中心、信息中心和價格形成中。按照國家規定設立面向港澳和國際的新型要素交易平台，引入港澳投資者參股自貿試驗區要素交易平台，逐步提高港澳投資者參與自貿試驗區要素平台交易的便利化水平。研究設立以碳排放為首個品種的創新型期貨交易所。
國務院	2017	《關於進一步推進物流降本增效促進實體經濟發展的意見》	全面落實物流企業大宗商品倉儲設施用地城鎮土地使用稅減半徵收優惠政策。
證監會	2014	《關於進一步推進期貨經營機構創新發展的意見》	支持期貨經營機構開展期現結合業務，為產業客戶提供個性化的大宗商品定價和風險管理服務和產品。
證監會	2013	《關於認定商品現貨市場非法期貨交易活動的標準和程序》	認定對象是各地設立的各類商品現貨市場及其代理投資者進行交易活動的會員、加盟商和代理商等。認定內容是相關認定對象的交易行為是否構成非法期貨交易。
商務部 央行 證監會	2013	《商品現貨市場交易特別規定(試行)》	對商品現貨市場進行全面規範。

我國主要有大連商品交易所、鄭州商品交易所、渤海商品交易所、上海黃金交易所、昆明泛亞有色金屬交易所、天津貴金屬交易所等。商品期貨市場交易規模居世界前列，未來發展潛力巨大。期貨市場品種達55個，其中商品期貨47個、金融期貨5個、商品期權2個、金融期權1個，基本形成覆蓋農業、金屬、能源、化工及金融等國民經濟主要領域的產品體系。2016年期貨市場成交41.38億手，成交額196萬億元。大宗商品期貨成交量連續7年位居世界第一，其中三家商品期貨交易所交易量約佔全球商品期貨與期權成交總量近六成的份額。上海期貨交易所、大連商品交易所、鄭州商品交易所和中國金融期貨交易所全年交易量在國際排名中分列第6、8、11和16位。

3. 粵港澳大灣區大宗商品交易市場的發展

粵港澳大灣區內大宗商品交易市場以廣州、深圳、香港三個城市為主，同時在前海、南沙、橫琴三個自貿片區探索創新。

(1) 廣州大宗商品交易市場。廣州目前有廣東省貴金屬交易中心和廣州商品交易所涉足大宗商品交易。2010年6月成立的廣東省貴金屬交易中心有限公司為投資者提供貴金屬產品和大宗商品交易服務，包括黃金、粵貴銀、粵貴銀錠及銅、鉛、鋁、鋅等有色金屬。

廣州商品交易所是廣州交易所集團投資經營，通過國務院部際聯席會議審查驗收，從事各類大宗商品現貨交易及服務的第三方交易公共服務平台。按照交易和交割分立的原則，組織大宗商品現貨電子交易並提

資料來源：課題組根據公開資料整理。



供相關的物流、金融服務、資訊、質檢等交易配套服務，借助現代信息技術手段，實現傳統鋪位經濟向席位經濟、傳統貿易商向現代交易商的轉變。廣州商品交易所目前提供有色金屬大宗商品交易，其他交易產品為珠寶、收藏品等非大宗商品。

(2) 香港大宗商品交易市場。香港證券交易所2012年收購倫敦金屬期貨交易所（LME），開始大規模交易金屬期貨。倫敦金屬交易所是港交所香港境外唯一一家分支機構。港交所業務為股票債券等現貨交易、金融衍生品、商品期貨交易、清算業務、平台及基礎設施等。並購LME後，商品期貨業務大幅增加，2013年和2014年商品期貨營收達到1.56億和1.64億美元，佔當年營收總額的15%和14%。

(3) 深圳大宗商品交易市場。2016年，香港證券交易所聯手合作夥伴，設立前海聯合交易中心，進一步發展大宗商品交易。廣東缺乏全國性的大宗商品交易市場，而香港缺乏腹地和大宗商品的傳統，前海與港交所合作，旨在探索港交所獨特優勢與內地實體經濟相結合的路徑，是繼滬港通、深港通之後，與內地期貨市場的深入合作。

粵港澳大灣區大宗商品交易市場未來將協同發展，逐步在世界大宗商品交易市場上形成影響力和大宗商品定價權。國務院要求廣東自貿區要強化對泛珠三角區域的市場集聚和輻射功能，開展大宗商品現貨交易和國際貿易，探索構建國際商品交易集散中心、信息中心和價格形成中心。並且將設立面向港澳和國際的新型要素交易平台，引入港澳投資者參股自貿試驗區要素交易平台，逐步提高港澳投資者參與自貿試驗區要

素平台交易的便利化水平。

4. 澳門發展大宗商品市場的可行性及策略

澳門進出口規模很小，本地製造業在GDP中佔比非常低，對基礎生產要素的需求不高。綜合這些條件，澳門在本地發展大宗商品現貨交易並不現實。但長遠看，粵港澳大灣區大宗商品市場一體化協同發展的趨勢將加強，大宗商品離岸交割市場也將進一步擴大。澳門是中國與葡語國家的橋樑，在“一帶一路”建設推動下，中葡企業往來、經貿活動會更加頻繁，澳門可以憑此搭建大宗商品交易平台，實現離岸交割。隨著前海聯合交易中心的發展，粵港澳大灣區將在深圳建立全國性的大宗商品交易平台，將具有一流的交割倉庫和物流服務。粵港澳的深入合作尤其是深澳金融合作，將為澳門提供發展機遇。澳門可探索內地與葡語國家商品貿易“在澳門交易，在深圳交割”的模式。

中國與葡語國家的貿易量非常大，尤其依賴巴西的鐵礦石、安哥拉的石油，澳門發揮“一個平台”的作用，為中葡貿易提供商品交易平台，提供商品期貨期權交易。未來還可以創新推出人民幣為結算的商品期貨期權，為中國大宗商品國際定價權和人民幣國際化助力。

特區政府需要為發展大宗商品交易市場做充分準備，一方面要準備大宗商品交易市場的金融配套服務、政務服務，同時要完善相關法律法規；另一方面要研究基於大宗商品市場的粵港澳大灣區合作。此外，大宗商品交易需要完善相關的監管體系，防範洗錢等金融犯罪。



(三) 金融衍生品市場發展策略

1. 金融衍生品市場的全球發展趨勢

金融衍生品 (derivatives) 是指一種金融合約，其價值取決於一種或多種基礎資產或指數。金融衍生品的基本種類包括期貨、期權、遠期和掉期 (互換)，還包括具有期貨、期權、遠期和掉期 (互換) 中兩種或多種特徵的混合金融工具。金融合約 (金融衍生品) 可以是標準化的，也可以是非標準化的。標準化合約是指其標的物的交易價格、交易時間、資產特徵、交易方式等都是標準化的，此類合約大多在交易所上市交易，如期貨。非標準化合約是指以上各項由交易的雙方自行約定，因此具有很強的靈活性，如遠期協議。金融衍生品的主要目的是通過對沖實現風險轉移。金融衍生品市場則是圍繞金融衍生品交易而形成的由規則、組織和產權所有者構成的一套市場機制。

表6.6 金融衍生品分類

種類	概念
期貨	金融期貨合約 (financial futures contracts) 是指在特定的交易所通過競價方式成交，承諾在未來的某一日期或某一期限內，以實現約定的價格買進或賣出某種標準數量的某種金融工具的標準化契約。
期權	金融期權 (option) 又稱之為選擇權，是指賦予其購買者在規定期限內按雙方約定的價格或執行價格購買或出售一定數量某種金融資產的權利的合約。
遠期	金融遠期合約 (Forward Contracts) 是指雙方約定在未來的某一確定時間，按照確定的價格買賣一定數量的某種金融資產的合約。
互換 (掉期)	金融互換 (Financial Swaps, 也稱掉期) 是指互換雙方達成協議並在一定期限內轉換彼此貨幣種類、利率基礎及其他資產的交易。

資料來源：課題組根據公開資料整理。

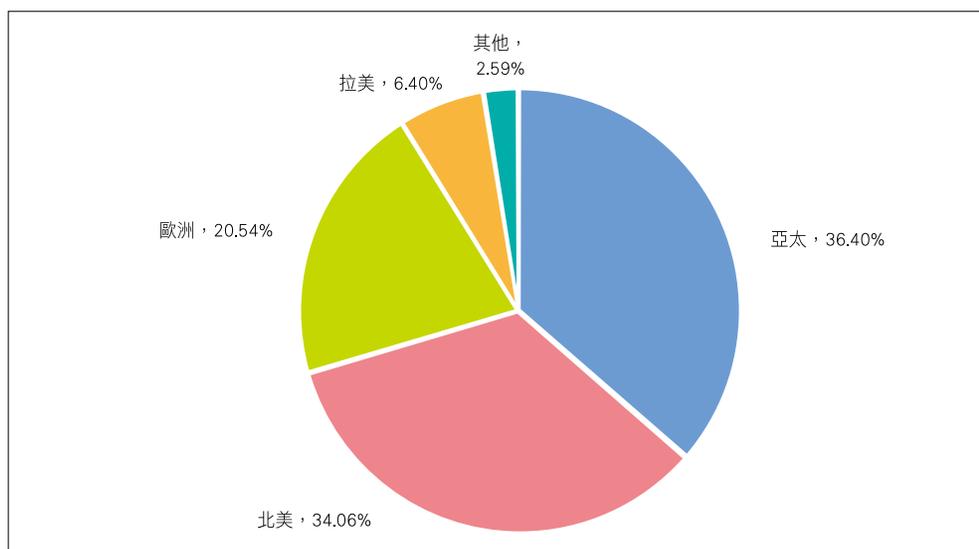
根據美國期貨業協會 (FIA) 發佈的報告，2016年全球期貨和期權成交量創下新高，但數據存在較大差異，期貨成交量連續第5年增長，而期權成交量則降至2007年以來最低水平。從地域分佈看，北美、歐洲和拉丁美洲成交量均有所增長，亞太地區有所下降。從衍生品類別看，商品期貨、期權及利率衍生品成交量創2007年以來新高，但股票衍生品成交量呈繼續下跌趨勢。2016年全球期貨成交量約達160億手，是10年前的兩倍多；相比之下，期權成交量較10年前僅增加了12.3%。亞太市場沒有延續2015年高速增長的態勢。除中國、澳大利亞和新西蘭等國衍生品交易量同比增長外，其他亞太地區主要國家和地區交易放緩，交易量同比均有不同幅度下降，印度交易量下降幅度約25%，導致亞太地區年交易量下降。

表6.7 全球衍生品交易量 (按地區，2016年)

地區	2015年 (億張)	2016年 (億張)	同比增長
亞太	96.97	91.81	-5.33%
歐洲	47.96	51.80	8.01%
北美	81.99	85.90	4.77%
拉美	14.51	16.15	11.34%
其他	6.58	6.54	-0.62%
總計	248.01	252.20	1.69

注：“其他”由南非、土耳其、以色列和希臘的交易所組成。數據來源：FIA。

圖6.2 全球衍生品分地區市場份額（成交量，2016年）



數據來源：FIA。

美國是金融衍生品的發源地，引領全球金融衍生品市場發展，在金融衍生品行業中佔有相當大的比重，具有全球最大規模以及創新最快的金融衍生品市場。

表6.8 美國金融衍生品市場的演進

年份	金融衍生品
1972-1980	外匯期貨、股票期貨、抵押債券期貨、國庫券期貨、長期政府債券期貨、貨幣互換、場外貨幣期權
1980-1983	股票指數期貨、外匯期貨期權、股票指數期貨期權
1983-1985	歐洲美元期權、互換期權
1985-1987	平均期權、複合期權
1987-1989	利率互換期貨
1989-1990	股票指數互換
1991-2014	證券組合互換、特種互換

數據來源：FIA。

在經歷長時間的期貨市場管理過程中，美國依據自身的特點和對金融衍生品交易監管的經驗，制定並完善了一套適合本國體制的交易監管體系。美國金融衍生交易監管法律體系主要有1974年的《商品交易法》、1992年的《期貨交易慣例法》和2000年的《商品期貨現代化法》，其中對金融衍生品場內交易監管的法律基礎是《商品交易法》，場外交易監管的法律依據則是《期貨交易慣例法》和《商品期貨現代化法》。此外還有《證券法》、《證券交易法》、《美國統一電子交易法》、《破產改革法》、《美國統一商法典》等。市場監管由政府、行業自律和交易所三方共同完成。因為美國金融交易量巨大，單一部門難以完成監管任務，各部門分工合作增加了監管的嚴密性與專業性，對金融衍生品風險的管控也更加穩定。這種模式被很多國家借鑒。

2. 國家關於金融衍生品市場的政策

我國金融衍生品監管實行多頭分業監管模式，監管主體比較分散。為規範金融衍生產品交易行為，促進市場快速有序發展，我國出台了一系列針對金融衍生品的政策。主要有利率類、期貨類、貨幣類、信用類、綜合類等。

針對金融衍生品的立法還處於空白。我國法律體系中涉及金融衍生產品市場的法律法規有《刑法》、《證券法》、《股票發行與交易管理暫行條例》、《期貨交易管理暫行條例》及最高人民法院《關於審理期貨糾紛案件座談會紀要》、《金融機構衍生產品交易業務管理暫行辦法》、《全國銀行間債券市場債券遠期交易管理規定》等。但現行金融



法律如《中國人民銀行法》、《商業銀行法》、《證券法》、《公司法》等，都沒有明確提到金融衍生品的監管問題。

適合我國金融衍生市場發展實際的制度框架體系初步形成。中國人民銀行和國家外匯管理局針對不同產品制定了不同的管理規定，如針對利率遠期/國債產品發佈《遠期利率協議業務管理規定》，針對外匯調期頒佈《中國人民銀行關於擴大外匯指定銀行對客戶遠期結售匯業務和開辦人民幣與外幣掉期業務的通知》。《全國銀行間債券市場債券遠期交易管理規定》和《關於在銀行間外匯市場開辦人民幣外匯貨幣掉期業務有關問題的通知》等規章從市場准入、交易結算安排、交易信息備案、市場監測等方面對市場加以制度性規範，形成適合我國場外金融衍生市場發展實際的制度框架體系。

相關監管部門發佈了一系列金融衍生產品規章制度。2004年，銀監會發佈《金融機構衍生產品交易業務管理暫行辦法》，對市場准入、風險管理與檢查監督等方面進行了具體規定，並在2007年對《暫行辦法》進行了修訂。2009年，銀監會發佈《關於進一步加強銀行業金融機構與機構客戶交易衍生產品風險管理的通知》，要求銀行業金融機構在向機構客戶營銷的過程中提高透明度，更好履行金融機構應盡職責。國資委於2009年發佈《關於進一步加強中央企業金融衍生業務監管的通知》，以加強對中央企業金融衍生業務的監管。2011年，國家外匯管理局發佈針對貨幣類期權的《關於人民幣對外匯期權交易有關問題的通知》。2015年，證監會頒佈針對股權激勵特別是實施股票期權計劃

的《上市公司股權激勵管理辦法（試行）》。

中國銀行間市場交易商協會（簡稱交易商協會）推動信用衍生產品發展。2008年，交易商協會制定並發佈《銀行間市場金融衍生產品交易內部風險管理指引》，針對金融衍生產品交易過程中易發生風險的主要環節，對市場參與者的人員配置、內部系統建設、風險管理制度和會計核算等方面均提出了具有很強操作性的規範要求。此後交易商協會於2009年推出《中國銀行間市場金融衍生品交易主協議》及包含信用衍生產品的定義文件，推動我國場外金融衍生產品市場的基礎性建設。

我國金融衍生品市場將日益活躍，創新性產品和服務將不斷湧現，金融衍生品市場監管制度也將趨於嚴格、完善並與時俱進。

3. 粵港澳大灣區金融衍生品市場的發展

粵港澳大灣區金融衍生品市場由香港和深圳兩個市場構成。

(1) 香港金融衍生品市場。香港金融衍生品市場的發展經歷了從商品期貨到金融期貨、期權，從股指類再到貨幣、利率類衍生品的過程。香港期貨市場推出一系列商品期貨之後並未達到預期效果，但此後推出的金融期貨尤其是恒生指數期貨，獲得了非常大的成功。恒生指數期貨的成功使香港發展成為衍生品區域交易中心，對香港金融衍生品市場的發展具有重要作用，穩固了香港金融中心的地位。

2012年，香港已成為全球第六、亞洲第三大外匯衍生品市場。2016年香港期貨總成交及衍生品市場多項產品刷新記錄：香港交易所



期貨總成交量達8,410萬張合約，增長14%，其中美元兌人民幣（香港）期貨成交量大漲105%至54萬張。H股指數期權成交量達1,948萬張合約，較之前紀錄（2015年）增加27%。恒生指數期貨成交量達3,231萬張合約，較之前紀錄（2011年）增加40%。

香港金融衍生品市場發展較快主要歸因於兩個方面：一是到香港市場的內地資金偏重於投資保本理財產品。經歷過2015年市場異常波動後，內地投資者對風險管理的要求提高，對保本理財產品需求增加，產生了利用金融衍生產品進行風險管理的強烈需求。二是境外資金的避險需求轉移到香港及新加坡市場。香港、新加坡股指期貨成交、持倉顯著放大，表明境外投資者對內地相關指數的強烈避險需求。

未來香港將進一步做大金融衍生品市場，鞏固其全球金融中心地位。同時香港將深化與內地的金融衍生品發展合作。2017年中國證監會與香港證監會簽署《有關期貨事宜的監管及執法合作備忘錄》，雙方將加強在跨境衍生品、期貨交易所、期貨經營機構及從業人員等方面的監管協作、執法合作及信息交流。

（2）深圳金融衍生品市場。作為發展中的區域性金融中心，深圳曾經建有深圳有色金屬交易所和深圳期貨聯合交易所。前者是我國改革開放後最早設立的期貨交易所，有十九家期貨經紀公司。深圳期貨行業在規範和發展期貨市場方面做了大量探索性工作，如國內第一個期貨交易標準合約“深圳有色金屬交易所特級鋁標準合約”和第一個由政府頒佈的期貨交易管理規定《深圳經濟特區有色金屬期貨經紀商管理暫行規

定》及第一個期貨市場監管信息系統均出自深圳。近幾年深圳在金融衍生品創新方面不斷進行探索。過去幾年，與股票市場掛鈎的期權產品ETF在深交所全真演練，整個運行非常平穩安全，開展期權的試點條件已經具備。

4. 澳門發展金融衍生品市場的可行性及策略

近年來，澳門出現了期權、期貨及其它衍生工具，也出現了相關案例，中法控股與何鴻燊訂立認沽期權協議，九龍建業公司與摩根大通訂立了若干場外或遠期協議，中國星集團Best Combo使用了期權交易方式收購澳門資產Modern Vision，風險極高的二元期權平台SMOPTION也在澳門推出。總體上，澳門金融業高度依賴香港，英皇（澳門）集團是澳門規模最大的金融服務機構之一，提供金融衍生工具的經紀服務。澳門本土發展金融衍生品面臨不小的制約因素，包括金融體系的結構性問題、人才缺乏、法律制度落後等。

面對現實問題，澳門政府及各界也在積極探索和研究澳門發展金融衍生品的路徑。澳門可從以下幾個方面積極探索：

一是在法規政策框架內，探索推出創新性金融衍生品。包括電子“迷你型”股指期貨和期權合約、航運運價指數、交叉匯率期貨和人民幣期貨等。發揮澳門單獨關稅區及開放的國際金融市場優勢，與內地、香港及國際機構共同探討合作。

二是著手完善法規和監管體系，為金融衍生品市場發展營造良好環



境。包括信息公開和披露制度、操縱市場行為認定標準等，增加投資者信心，保護投資者利益，吸引機構和客戶入駐。

三是研究借鑒巴西的作法。作為葡語系國家，近年來巴西外匯市場特別是外匯衍生品市場發展尤為迅速，其中外匯期貨是巴西外匯產品序列中的佼佼者。巴西外匯期貨市場的蓬勃發展離不開巴西金融監管機構的頂層設計和有效監管以及稅收優惠、場外交易必須登記等制度，利用豐富的交易品種和特殊的市場結構發展外匯衍生品市場。澳門可借鑒巴西的作法，探索澳門發展金融衍生品市場的路徑。

四是完善金融衍生品的基礎設施。發展電子化、網絡化交易模式，為衍生品市場提供技術支持。引進高端人才從事衍生品交易和風險管理，為衍生品市場可持續發展提供堅實的人才基礎和廣泛的智力支持。

七、對特區政府的政策建議

發展特色金融，是澳門經濟實現適度多元發展的重要突破口。以往澳門產業適度多元的探索，並沒有改變博彩“一業獨大”的格局，其他產業也未取得令人滿意的進展，有些產業還發生倒退現象。近年博彩業曾經歷收入下滑導致增長下降，表明澳門經濟對博彩業的依賴依舊很大，更說明經濟適度多元依然任重道遠。

誠然，澳門發展特色金融面臨較大的現實困難和挑戰，包括認知偏差、法律滯後、人才不足、企業競爭力弱等。但澳門擁有“一國兩制”的制度優勢，又是自由港和單獨關稅區，資金管制少，對外開放層級高。加上粵港澳大灣區、“一帶一路”、自由貿易區等國家戰略的疊加效應，澳門發展特色金融處在非常有利的關鍵時點。

因此，澳門應在把握行業全球發展趨勢、瞭解國家政策和粵港澳大灣區未來發展的基礎上，發揮自身優勢，找準發展空間、抓住發展時間，積極進行頂層謀劃並實施相關規劃，推進特色金融跨越式發展。

基於上述分析，鑒於特區政府在澳門發展特色金融的過程中具有難以替代的特殊功能和作用，對澳門特區政府提出如下政策建議。

（一）實施“積極有為”的經濟政策

從世界微型經濟體多元化發展經驗、產業發展規律來看，由於自由



市場經濟“馬太效應”產生的強大虹吸力，在主導產業佔據絕對優勢的前提下發展其他產業，難度極大。在這種情形下，政府應積極有為，通過制定產業扶持政策、打造服務體系來彌補市場的不足，通過引導市場，促進和培育產業發展。

建議特區政府實施“積極有為”的經濟政策，在尊重市場規律，保障公平競爭，讓市場在資源配置中起決定性作用的同時，從准入門檻、稅收激勵、人才資源、資金支持等方面，對特色金融產業發展給予適當的政策支持。優化針對特色金融業企業、企業家、人才等的行政與公共服務體系，為特色金融發展營造良好的環境。

（二）成立特色金融發展委員會

建議成立澳門特色金融發展委員會。委員會是公益性諮詢機構，作用是搭建政府與市場的“溝通機制”，彙集政府、金融行業、研究機構、社會智庫、民間社團等的智慧，共同謀劃和促進特色金融的發展，確保特色金融的發展以人為核心、以居民福祉為目標、以市場為導向。特色金融委員會可以舉辦特色金融發展論壇，成立特色金融研究基金，成立日常辦事機構，成為特色金融發展的引導者和促進者。

以特色金融發展委員會為中介，加強特色金融業的頂層設計和長遠規劃。結合澳門《五年發展規劃》，編制特色金融產業發展規劃，突出特色金融在澳門《五年發展規劃》中的地位。立足澳門經濟適度多元戰略和長遠目標，制定澳門特色金融短期、中期和長期發展規劃，在研究

產業發展規律基礎上，在不同規劃階段採取不同策略，有針對性促進特色金融產業的快速發展和可持續發展。

（三）對特色金融細分領域率先制定政策

建議特區政府法務局、法律及司法培訓中心等牽頭成立關於特色金融的立法行動小組，協同特色金融發展委員會，全面整理內地、香港及其他國家和地區有關特色金融的法律法規，系統梳理包括《金融體系法律制度》、《投資基金法例》等在內的法律法規存在的問題。在此基礎上，針對特色金融制定詳細的立法計劃、時間表並加快推動。

考慮到立法進程比較漫長，而特色金融產業發展的“窗口期”已經到來，可以考慮採取發揮行政效率、靈活處理的方法，對特色金融的細分領域率先出台政策法規。如參照迪拜等的經驗，在綠色交易市場（如綠色債券市場）方面，以行政方式，指定澳門綠色交易體系使用國際通行的或內地、香港的法律，推行互認協議，會計準則和國際接軌等。

（四）成立特色金融投資發展基金

建議特區政府牽頭成立特色金融投資發展基金。在特色金融發展初期，通過基金以財政之力扶持特色金融企業。中後期則採取市場化運作方式。特區政府有關部門（如財政局）作為基金股東之一，吸引澳門本土、內地、香港及國際其他企業參與，基金下設運營公司，建立國際化專業運營管理團隊，在澳門及粵港澳大灣區內，尋找澳門特色金融的發展與區域合作機會。



（五）加快聚集特色金融要素資源

特色金融是一個對人才素質要求較高的行業。在加強本地金融人才培養的同時，要研究出台系統的優惠政策，吸引包括人才、資本、技術、信息各類高端要素集聚，形成特色金融發展的良好生態圈。

針對特色金融行業實行企業和個人所得稅優惠。在澳門財政狀況較好的情況下，對特色金融機構制定稅收優惠政策，如實施比內地自貿區更優惠的融資租賃特定稅率，採取更為靈活的資產折舊政策和會計準則。對於從事特色金融的人才給予個人所得稅優惠等。

引進特色金融人才，完善人才服務體系，提升人才發展環境。修改完善現有人才引進政策，構建特色金融人才綠色通道，加大全球金融人才招聘，促進國際金融人才集聚。完善金融人才服務政策，制定金融人才認定和激勵制度，建立金融人才信息庫，為金融從業人員提供專門和優質的服務。支持符合條件的金融人才享受工作簽證、技術移民或入籍優先等待遇。對新引進的金融高管人員給予住房（租房）補貼或提供人才房等。

加強財政對特色金融的專項扶持。包括出台支持特色金融發展的財稅補貼政策；對具有國際競爭力的特色金融行業實行公司所得稅、高管人員個人所得稅稅收返還；支持特色金融企業通過上市和發行企業債券、公司債券、短期融資券、中期票據等方式直接融資，通過信託方式融資、轉讓租賃資產，給予資金扶持等。

（六）促進特色金融發展的區域協同

澳門特色金融發展策略是差異化和特色化，要充分考慮與粵港澳大灣區其他城市的錯位、協同發展。香港、深圳和廣州是粵港澳大灣區三個金融重鎮，東莞、珠海、佛山等城市也在一個或多個特色金融細分領域具有競爭優勢。

建議以珠海橫琴自貿片區、中山“粵澳全面合作示範區”等平台為突破口，發揮澳門資金自由進出的優勢，借助人民幣跨境流動逐步開放的契機，構建“澳門-珠江西岸”的“資金-產業”模式，既滿足珠江西岸產業發展的多元資金需求，又逐步發展澳門特色金融產業，讓珠江西岸成為澳門特色金融的腹地。

建議通過共同舉辦論壇、研討會等形式，加強與香港、深圳、廣州等城市的金融機構、行業協會的交流，把握特色金融的發展趨勢，國家層面的遠景規劃和發展目標，區域內有關城市特色金融產業的發展，以擴展澳門特色金融產業的發展空間。

（七）特色金融重點產業率先突破

在資源有限的情況下，明確特色金融各細分領域的發展重點，先在某個或某幾個領域優先發展、率先突破，實現有限資源的最優配置和效益最大化。

綜合澳門的稟賦資源、優勢和面臨的挑戰，建議以融資租賃和綠色金融為短期重點突破對象。融資租賃與目前澳門具有優勢的休閒旅遊、



博彩、中醫藥產業關聯性較高，對澳門中小微企業的促進作用較強，更能與內地融資租賃向外發展的趨勢、“一帶一路”建設對內地技術和服務等的需求有機對接，發展潛力很大。綠色金融可以充分發揮澳門在環保領域的技術與服務優勢，並通過與內地綠色金融市場實現互通，拓展澳門綠色金融發展空間。在特色金融市場方面，應重點發展債券市場，著力發展綠色債券、離岸人民幣債券、中小企業債券等。

在重點發展融資租賃、綠色金融和債券市場的同時，加快其他產業和金融市場的研究和佈局，在法律法規、人才引進、政府政策等方面向前推進，以點帶面，逐步形成層次分明、競合有序、區域協同與對外開放的特色金融產業。

八、爭取中央政策支持

“一國兩制”的特殊性，賦予澳門“背靠祖國，面向世界”的獨特優勢。澳門發展特色金融，國家是最有力的支持者和強大後盾。在澳門特區政府和社會自身努力的同時，爭取中央支持，對澳門發展特色金融十分重要和關鍵。

（一）爭取中央在澳門設立重大金融機構

金融機構最能吸引資金、技術、人才等要素的集聚，對澳門發展特色金融具有重要推動作用。無論是發展融資租賃、財富管理、互聯網金融、綠色金融等業態，還是發展債券市場、大宗商品交易市場、金融衍生品市場，都需要把引進國家級金融機構，爭取中央將重大金融機構設在澳門放在首位，建議澳門積極向中央爭取支持。在涉及金融的一些前沿領域，譬如數字貨幣、區域鏈、知識產權交易等，也建議澳門向中央爭取把區域性的分中心或分機構設立在澳門。

（二）爭取中央對粵港澳要素流動做出特殊安排

要素便捷高效流動是粵港澳大灣區要建成世界一流灣區必須解決的問題，也關係到澳門特色金融產業的發展。建議澳門優先爭取中央政府對內地與澳門跨境資金實施更為靈活的政策，在符合國家資本項目管理的條件下，簡化境內資金向澳門投資的備案、登記程序；允許內地企業和個人資金透過特定跨境匯款額度，投資澳門特色金融產品；深化內地



與澳門金融合作，推動兩地基金互認，完善跨境證券投資外匯管理，發展及完善QFII、RQFII、QDII、QFLP、QDLP等制度，支持推動兩地跨境資產管理業務發展。

爭取中央適當放寬市場准入限制，鼓勵支持澳門的銀行、保險等金融機構在內地設立法人機構或分支機構；支持符合條件的澳門非銀行金融機構在內地設立合資證券公司、合資證券投資諮詢公司和合資基金管理公司；鼓勵符合CEPA中關於“澳門服務提供者”定義的非銀行金融機構在內地設立融資租賃、消費金融和小額貸款公司等。

建議加大引進內地人才力度，加強兩地金融人才的交流溝通。爭取中央放寬內地居民赴澳門通行證簽注條件和時間，探索特色金融人才“VIP”快速通關模式，延長拱北、港珠澳大橋及其他粵澳口岸通關時間，積極考慮實施“一地兩檢”，推動澳門與內地人員往來便利。

物流和信息流方面，在“陸路口岸查驗結果參考互認機制”基礎上，探索“資訊互換、監管互認、執法互助”合作模式，通過大數據等技術實現信息共享，簡化貨物通關模式。探索可控的信息自由化。

（三）爭取中央深度支持澳門特色金融服務平台建設

建議爭取中央支持，提升澳門在粵港澳大灣區和“一帶一路”建設中的地位，給予澳門發展特色金融政策上的傾斜，支持澳門人民幣清算中心、出口信用保險、中葡合作發展基金等特色金融服務平台的建設與發展，使之成為人民幣國際化戰略的重要載體。

（四）爭取中央支持內地金融機構到澳門發展

澳門發展特色金融，內地企業的支持是一個重要因素，因為內地企業已經在特色金融諸多領域建立起比較優勢。澳門應爭取中央支持內地各類金融機構在澳門設立分支機構，與澳門金融機構合作，通過聯合拓展產品、互相代理業務、投資參股、並購等形式，共同開展產品研發、風險管理和經營管理。此外，在澳中資企業有良好的發展基礎，在很多行業積累了重要的資源和發展經驗。在澳中資企業如能在資金、人才、技術、管理經驗等方面深度介入特色金融產業發展，將成為推動澳門特色金融發展的重要力量。因此建議澳門爭取中央支持在澳中資企業進入澳門特色金融行業。



出 版：澳門發展策略研究中心

排版設計：堅藝創意

印 刷：城市印刷廠有限公司

版 次：二零一八年十二月（第一版）

印 數：800本

定 價：澳門元60元正

ISBN 978-99937-41-38-1

版權所有 翻印必究