

迪拜和阿布扎比金融发展对横琴的启示*

刘衍 韩立岩 张金清

摘要: 本文梳理了迪拜和阿布扎比的金融发展历程,重点分析其“自由区”制度实施以来的战略发展脉络,并与横琴金融发展现状进行了比较。分析结果显示,阿布扎比作为功能性区域金融中心,更贴近横琴新区金融布局,在区域金融领域的战略目标、发展步骤以及可操作性实施方案上可为横琴新区金融发展建设提供参考。通过分析,本文提出若干具有可操作性的政策建议,包括横琴新区的金融发展应从差异化产品与目标客户入手,优先配套金融基础设施,充分利用特区立法权等。

关键词: 阿布扎比;迪拜;横琴新区;金融定位;战略布局

中图分类号: F837

文献标识码: A

2020年是横琴新区成立十周年。十年间,该地区生产总值年均增长64%,已具备支持澳门经济适

度多元发展的基础(徐金鹏等,2019)。作为横琴七大重点产业之一的金融服务业也取得了长足的发展。截至2019年10月末,横琴共有金融投资类企业6557家,注册资本达10575.86亿元。2019年1—9月全区实现金融业增加值20.3亿元,同比增长14.17%。但细究会发现,横琴金融服务业的主要增长点源自国有四大行的传统业务以及私募基金的入驻,与“特色金融”战略目标相差较远。横琴金融发展的主要问题在于其错位差异不明显,改革步伐不大。为解决这两大问题,阿布扎比金融发展历程或可作为有益参考。

一、阿布扎比与迪拜的发展历程

(一) 阿布扎比与迪拜产业发展历程
相较阿布扎比,同属阿联酋的迪拜更负盛名。

作者简介: 刘衍,复旦大学应用经济学博士后流动站博士后,珠海复旦创新研究院研究员;韩立岩,珠海复旦创新研究院金融科技首席科学家,北京航空航天大学管理学院金融系教授、博士生导师;张金清,复旦大学经济学院教授、博士生导师。

* 基金项目: 本文获2018年度国家自然科学基金重大项目“中国地区金融风险指数的构建与应用”(18ZDA094)、2018年度国家自然科学基金应急重点项目“汇率市场变化、跨境资本流动与金融风险防范”(71850007)资助。

① 根据2011年国务院《关于横琴开发政策有关批复》以及2013年《横琴新区产业发展指导名录》,横琴新区七大重点产业分别为: 旅游休闲、商务服务、金融服务、文化创意、中医保健、科教研发和高新技术。

根据景普秋和朱俊杰（2015）对两个酋长国多元化策略的比较研究，在土地面积上阿布扎比与迪拜分别占阿联酋的 86.7% 和 5%，石油储量上阿布扎比占比超过 95%。迪拜更早地进行向现代服务业的产业转移，而阿布扎比则在经历了产业延伸后，才转向非工业驱动的多元化。具体过程为，在迪拜，石油产业率先发展，继而交通运输业和贸易兴起，最后围绕贸易演化出现代服务业；在阿布扎比，石油产业同样率先发展，但随后兴起的是与石油相关的制造业，继而房地产、旅游和贸易快速兴起，最后，文化产业和金融业兴起。

迪拜所选择的现代服务业多元化策略可概括为“六大产业 + 自由区 + 宗教隔离”。产业上，注重贸易与零售、旅游与会展、交通运输、房地产、金融、高新技术等六大产业；空间上，设立自由区，在自由区内摒弃宗教教条，采用国际标准运作。迪拜于 2004 年设立迪拜国际金融中心（Dubai International Financial Centre, DIFC）自由区，截至 2019 年年末，DIFC 内市场规模达到 7000 亿美元，银行总资产超过 1780 亿美元，财富管理行业规模达到 4240 亿美元，包含 17 家世界前 20 大银行及分支机构，8 家全球十大律师事务所，3 家前五名的保险公司，超过 2400 家企业入驻（DIFC, 2019）。同时，DIFC 运作了两家证券市场——迪拜金融市场（DFM）和迪拜纳斯达克（NASDAQ Dubai）。我国商务部将迪拜描述为“全球伊斯兰金融的中心”、全球第六大金融中心（中国商务部，2019）。迪拜产业转型历程是以石油资源积累原始资本为起点，由于国内石油储量不均所导致的必然多元化结果。具体到金融发展，最初是以服务区域伊斯兰金融为目的，因其起步较早、配套完善、自由区政策开放三大因素，逐步成为全球金融中心。

再看与迪拜同期开展产业多元化的阿布扎比。作为阿联酋首都，阿布扎比在 20 世纪 80 年代将第一步的产业发展方向确定为“与石油相关的工业化”。从工业化的目标出发，囿于稳固本国政治经济环境、巨额“石油美元”以及宗教文化，阿布扎

比摆脱单一原油出口，以资源优势为起点，大力发展石油化工制造业。其中，博禄公司（Borouge）不仅是阿布扎比非石油行业最大的工业企业，也是世界最大的聚烯烃工厂。进入 20 世纪 90 年代，为解决工业化带来的大量外籍技术雇员（尤其是非穆斯林）的住房问题，阿布扎比借助迪拜所营造的中东房地产热潮着力发展房地产。迪拜房地产主要服务于外籍人士以吸引外商直接投资，而阿布扎比则主要用于“隔离”非穆斯林，以达到维护穆斯林纯洁性的宗教要求（Davidson, 2009）。其结果为，尽管阿布扎比的土地面积超过迪拜 17 倍，但房地产存量规模只高出 30%。房地产的兴起进一步促进了城市基础设施的完善，两地不约而同地打造了奢华风格。阿布扎比更是凭借政治和资金优势，在奢华的基础上再斥巨资融入了诸如卢浮宫分会馆、国家博物馆等文化元素，两城相邻，交通便利，迪拜盛名下的游客多数也会“顺道”去阿布扎比（普秋和朱俊杰，2015）。直至 2009 年阿布扎比帮助迪拜平息信用事件后，阿布扎比的金融业才开始从典型的伊斯兰金融转向现代金融服务业。在参考 DIFC 制度后，阿布扎比于 2015 年设立阿布扎比国际金融中心（Abu Dhabi Global Market, ADGM）。

虽然 ADGM 仅有几年历史，且滞后 DIFC 十年，但阿布扎比的金融发展却伴随了产业多元化的全过程。以 2009 年为分界，金融业此前以伊斯兰金融服务于工业化和基础设施建设，此后由于城市开放加深，转型升级为现代金融业支撑现代服务业。阿布扎比在获取大量的“石油美元”后，一分为二地设立了主权基金和伊斯兰银行。对外，设立主权基金进行世界范围内多元投资以达到保值增值的目标，截至 2019 年上半年，规模达到一万亿美元；对内，设立伊斯兰银行维稳内部运转，服务工业化和城镇化。2009 年后，传统伊斯兰银行已经无法支撑阿布扎比向现代服务业转型，因此，伊斯兰银行向商业银行过渡，成立了包括第一阿布扎比银行（First Abu Dhabi Bank）（由阿布扎比国民银行和第一海湾银行合并）、阿布扎比商业银行（Abu Dhabi Commercial

① 伊斯兰教条包含不允许售卖酒精饮料，对女子着装有所限制，禁止赌博等内容。

② 前五大金融中心分别为伦敦、纽约、新加坡、中国香港、法兰克福。

③ 伊斯兰银行的最大特点是禁止利息，禁止不确定性，以实物资产为基础。

Bank) 等多家商业银行。截至 2016 年年末, 阿布扎比有本国商业银行 23 家, 外国银行 26 家, 资产总规模达 3133 亿美元。但由于宗教等方面的原因, 阿布扎比始终采取广泛而严格的审慎政策, 例如, 银行保险业控股股东须为阿联酋个体或法人, 所有企业外资占股不得超过 49% 等。这些政策时至今日依然在非自由区实行。

随着 ADGM 的运营, 金融业在阿布扎比 GDP 中的占比呈现出跨越式增长, 由 2010 年的 5.3% 上涨至 2016 年的 7.2%, 直至 2018 年的 9.2%。从功能来看, 根据《阿布扎比 2030 远景计划》, ADGM 的核心战略为“推动本国、地区和国际长期伙伴关系与合作”, 在起步阶段围绕私人银行、财富管理和资产管理三大优势产业进行布局, 其中, 家族财富管理更是国际公认的成熟生态系统。从区域来看, ADGM 的定位是成为辐射中东、非洲和亚洲的国际金融中心。至此, 阿布扎比金融转为强调本地三大金融优势, 服务和连接区域的金融发展模式。换言之, ADGM 是追求“小而强”而非“大而全”的、具有明确功能指向型的、带有区域辐射的金融中心。

可以看出, 在城市转型升级过程中, 阿布扎比与迪拜同时起步, 但受政治、宗教、领导人等各方面因素影响, 阿布扎比优先进行的是工业化转型, 此后, 一方面, 进一步夯实地区经济基础; 另一方面, 在时间和空间上充分参考迪拜经验, 辅助补充迪拜职能, 在没有信用危机的前提下, 稳步向现代服务业过渡。

(二) ADGM 与 DIFC 的发展历程

ADGM 与 DIFC 同属阿布扎比和迪拜自由区制度产物。所谓自由区制度, 是两地为了产业多元化, 绕过本地严苛法令和宗教教条, 吸引外商直接投资而设立特殊区域的制度。每个自由区都被赋予主营职能, 例如, 杰布阿里自由区 (Jebel Ali Free Zone, JAFZ) 主营港口贸易, ADGM 与 DIFC 主营业务是金融服务与金融科技。DIFC 设立于 2004 年, 自由区内实施零税收政策、允许 100% 外资控股, 资本项目完全开放, 采用国际化监管准则, 实行独立的

立法制度和司法保障体系 (英国普通法), 这些形成了与非自由区的显著差异。ADGM 于 2015 年开放, 基本政策与 DIFC 相似, 最大的区别在于设置了利润回流税项以及负面清单 (中国商务部, 2019), 这也是出于对迪拜完全开放政策所导致的 2009 年信用危机的考量。

DIFC 设立初期面临和 JAFZ 设立时一样的困境, 即空有一流的基础设施, 而人才、商业环境、软件配套几乎为零。因此, DIFC 沿袭了 JAFZ 的举措, 人才聚集成成为早期第一要务。在 JAFZ 为迪拜营造了良好的城市声誉的基础上, DIFC 所聚集的人才已经从外籍退休员工升级为业界精英。在迪拜准备进一步提升营商环境和软件配套时, 恰逢“9·11”事件后, 阿拉伯/伊斯兰的海外资本出现了强烈的避险回流需求, DIFC 也顺应需求, 承接了大量海外资本, 短时间内就成为了最热门的国际金融中心。由于 DIFC 是中东首个国际金融中心, 在承接巨量海外资本期间, 不仅出现“边试边改”的阵痛期, 还面临多哈、麦纳麦等城市的竞争。但迪拜凭借稳定的政治环境、一流的城市基础设施和软件配套、成熟开放的资本市场以及良好的城市声誉, 成为中东地区最成功的国际金融中心 (付碧莲, 2013)。

DIFC 将所承接的大量回流资本进一步投资本地产业, 尤其是固定资产, 短期内也取得了平衡。但随着回流资本以及国际热钱持续增多, 这些资本需要工业和制造业作为分散风险的出口, 迪拜虽有一定的工业基础, 但并不足以满足庞大的需求。同时, 海湾地区保守的、未投资海外资产的存量家族财富也开始谋求区域内的财富管理, 为此, ADGM 应运而生。ADGM 是充分参考 DIFC 制度设计、补充其职能的产物。设立初期, ADGM 首先从制度和法律上形成了确定性。在面对和 DIFC 初期相同的困境时, ADGM 除了沿用高薪吸引人才策略外, 还建立了大宗商品交易所, 凭借大宗商品市场具有市场参与者广泛的特点, 间接促进了各类参与者入驻。ADGM 更注重软件配套与高效公共服务建设, 具体来说, ADGM 优先配套相关立法、咨询公司、法律顾问等软件, 政府牵头参与数字城市和数字经济建

① ADGM 不限制利润回流母国数额, 但需缴纳共计 20% 的税费。

表1 横琴与ADGM 的对比

	ADGM	横琴	相似度
战略定位	功能型、区域金融中心	功能型、区域金融中心	
所有制	100% 外资持股 + 多种公司结构	允许港澳台 100% 持股	-
税收环境	0% 税率	总部企业享有 17.5% 实际所得税税率	×
法律环境	英美法系（英国普通法）	中国特色社会主义法系（结合中国特色的大陆法系）+ 自贸区立法	×
政策环境	确定性强；差异性大	持续更新；差异性小	×
监管环境	分类监管	分业监管	×
金融科技环境	监管沙盒 + 数字银行	少量金融科技企业	×
基础设施	一流基础设施建设	一流基础设施建设	
公共服务	律所、咨询公司等配套齐全	政府服务领先；少量律所、咨询公司等配套	×
核心产品	各类基金、保险、航空租赁、大宗商品交易所、家族财富管理办公室	以私募基金、传统银行、跨境保险为主	×

资料来源：作者根据公开资料整理

注：“√”表示高度相似；“-”表示基本相似；“×”表示不相似。

设。辅助职能方面，如果 DIFC 是面向全球的、全链条的金融中心，那么 ADGM 则是面向特定区域的、特定群体的、特点鲜明的区域金融中心。具体来说，ADGM 主要面向西亚、非洲区域，提供以私人银行和家族财富管理为代表的更具个性化的产品。保守的家族资本本身排斥 DIFC 的完全开放，并且其存量规模要高于海外投资派。ADGM 瞄准这些群体，本身也相对审慎。据此而言，阿布扎比凭借自身特点与优势弥补了 DIFC 的缺口与不足。

（三）比较分析

阿布扎比与迪拜可以说是阿联酋乃至整个海湾地区的“金融双雄”。如果说迪拜 DIFC 的成功源自天时（黑天鹅事件所导致的承接庞大资金回流需求）、地利（优越的地理位置填补了东亚和欧洲金融中心的时差空白）、人和（国内政治稳定，政治协商下创立的自由区制度），那么，相邻阿布扎比 ADGM 的成功起步，则是对 DIFC 经验因地制宜的改良。

在发展步骤上，ADGM 不同于 DIFC 的先人才聚集再金融机构入驻的顺序，前置了金融软件配套环节。金融软件配套为其后 ADGM 向特色金融转变提供坚实保障。在金融产品上，ADGM 的着眼点在于差异化 DIFC 内容，优先弥补和辅助迪拜金融的薄弱环节；同时，在主营产品上差异化地区和客户，形成错位发展。在数字生态建设上，虽然 ADGM 与 DIFC 都将数字科技列为战略目标，但前者更关注在

公共服务和智慧城市的应用，而后者更侧重金融科技在市场各个场景的应用。

总体而言，DIFC 和 ADGM 的成功是阿联酋自由区制度的成功，自由区内享有独立立法权，自由区之间通过“单一通行证”制度串联，形成了与非自由区的显著差异。可以说，在一定程度上，自由区制度与我国“一国两制”制度有相似之处。

二、对横琴金融发展的启示

（一）横琴与阿布扎比的金融对比

阿布扎比与迪拜金融中心的现状与我国大湾区内，尤其是横琴片区情况相仿。在珠三角另外两端的南沙片区和前海片区类似迪拜，两大片区肩负着国际金融中心、人民币国际化等面向世界范围的金融职能，而横琴片区则类比阿布扎比，打造提供辅助职能和优先发展区域（“一带一路”及沿线国家）金融中心，尤其是葡语系国家的财富管理中心。具体到横琴片区内部，澳门恰如迪拜一样以贸易和现代服务业为支柱产业，珠海的房地产和制造业也类似阿布扎比的非自由区。可以说横琴新区的金融岛无论从功能还是区位都可以比作大湾区版的 ADGM。

然而，想要打造大湾区版的 ADGM，目前横琴还有以下几方面差异和差距。

由表 1 可以看出，横琴在战略定位和基础设施两方面与 ADGM 有极高的相似性，在外资参与方式

上表现为基本一致，根据横琴新区社会事务部发布的有关政策规定，给予港澳台地区企业 100% 持股许可，但外资企业依然采用合资或合作的形式。

但在更多方面，横琴与 ADGM 还存在明显的差异和差距。一是税收环境差异。ADGM 的零税收环境极具吸引力，反观横琴 17.5% 的企业所得税对企业营业额提出了要求，还有诸如印花税、利息计提税、无增值税抵扣项、个人所得税等税项，叠加后不仅对企业成本管控提出更高要求，也不利于高端人才引进。二是政策、法律和监管环境差异。目前，横琴采用的是中国特色社会主义法系，虽陆续出台了各类暂行规定，但制度改革步伐不大，与非自贸区差异不明显。公共服务方面，横琴在发展金融业时优先考虑的是金融机构，尤其是传统银行；而阿布扎比则优先考虑非金融机构构建金融辅助生态。导致的结果是，横琴在部分金融产品出现了规模效应，阿布扎比则快速构建起特色金融产业。三是金融科技环境的差距。ADGM 强调数字生态的构建，由政府牵头进一步创新实践，而横琴虽然也将数字经济列为发展战略，但目前仍处起步阶段。

（二）ADGM 的经验启示

针对当前横琴面临的差异化不足和改革步伐不大两大问题，阿布扎比的发展模式可以借鉴。

第一是差异化解决方案。ADGM 在区域、客户和产品三个方面提供了错位发展经验。在区域方面，ADGM 并非面向全球，而主要以亚非为主。横琴也可专攻“一带一路”沿线金融，尤其是借助中葡贸易平台发展面向葡语系国家的金融中心。在客户方面，ADGM 的主要客户是阿拉伯保守派家族，横琴也可参考其客户选择标准，优先发展港澳地区和内陆的家族企业（或家庭）客户，在我国现有外汇管制的情况下，提供个性化定制财富管理，抢占私人财富管理市场。在产品方面，ADGM 错位发展家族财富办公室的思路也值得横琴借鉴，根据方焯（2020）对我国家族信托业务前景的判断，目前家族财富管理和慈善财富管理处于较为靠前的位置。建议横琴此类产品为切入点，建立先入者优势。

第二是改革法律制度解决方案。ADGM 与非自由区差距明显，其主要原因是自由区法律制度的

差异。近年来，横琴新区虽陆续出台了一些暂行规定，但尚未充分发挥地方立法权。对此，可以借鉴 ADGM 的立法思路，从法律和制度角度根本性地建立新区差异，形成“一国两制”示范区的先试先行效果。

第三，重视软硬件的综合协调。ADGM 优先人才与配套，建立大宗商品交易所，通过各种渠道汇集人才与企业。反观横琴只在优先人才聚集上与其一致，更多的是优先金融机构而非软件配套，筹建中的澳门证券交易所迟迟未投入运营。今后，应考虑借鉴 ADGM 发展步骤，着手强化软件配套设施，拓宽人才和企业的聚集通道。

三、总结与建议

横琴拥有连通港澳的独特区位优势，具有适量的产业发展基础，集国家级新区、自贸区、粤港澳大湾区叠加政策优势以及完善的产业配套措施于一身，是探索粤港澳金融深度合作的理想区域。阿布扎比在金融自由区建设过程中积累了丰富经验，形成了较为成熟和稳定的金融市场体系。横琴可借鉴阿布扎比的成功经验，根据横琴的实际情况加以借鉴与创新。本文对横琴金融建设提出以下政策建议。

（一）着重区域 / 产品差异，以服务“一带一路”和金融科技下的创业金融为切入点

设立 ADGM 的意义是通过区域、客户和产品的差异化辅助和完善 DIFC 的金融职能。横琴可参考其错位发展思路，在区域和客户上向特定区域和客户群体倾斜，借助澳门的区位优势，以服务“一带一路”特别是葡语国家的人民币国际化为切入点，拓宽人民币境外使用、结算的通路；在产品上，除特色家族财富管理外，可以借助珠海创新创业平台，以金融科技下的创业金融为切入点，形成内生循环驱动力。

（二）加快“一国两制”示范区改革步伐，以加速推动横琴金融立法和加强央地金融监管协作为切入点

ADGM 的核心竞争力之一是政策法律环境的确

定性，及通过法律保障自由区内外差异的合法性。横琴应充分利用珠海经济特区立法权，完善地方金融监管法律制度，建立起地区金融法律体系，明晰中央和地方的金融监管权限。建议立足横琴金融特点，打造内地与港澳金融制度的结合部，解决粤港澳金融合作存在的制度痛点、难点，为粤港澳金融合作法治化、规范化发展提供法律保障，充分释放粤港澳金融发展的活力。

（三）进一步加强金融基础设施的软件建设

通过横琴与 ADGM 的对比可以看出，虽然金融发展顺序不一样，但现阶段，澳门与横琴的金融软件设施是较为滞后的。对于金融领域而言，澳门律师事务所更多参与博彩业的法律事务，处理其他行业法律事务的经验相对不足。横琴可针对性补强这一环节。此外，还可参考 ADGM 的国际仲裁中心这一设置，在横琴建立国际商事仲裁系统。

（四）强调数字生态构建，以数字人民币和公共服务数字流程为切入点

多国央行正酝酿发行数字货币及相关产品。作为一种可供投资的资产，数字货币已成为全球资产配置中的重要资产，体量渐成规模、市场交易活跃，个人投资者不断增长，并吸引传统金融机构持续入场。横琴可借此契机为数字人民币提供落地区域。ADGM 的数字生态系统由三大治理机构同时发起，已经做到了数字流程的全覆盖。横琴的数字生态构建起步早、发展慢，因此，可借鉴 ADGM 的经验，由政府牵头参与，从数字赋能公共服务和城市管理切入，不仅有利于打造城市名片，更是改善软环境的有效措施。

（五）澳交所的落地应用可围绕数字货币和大宗商品

澳交所的错位运营至关重要，本文认为，可以从两个方面予以构建。一是数字货币交易中心。在区域内现存深交所和港交所两大股权交易所的背景下，澳交所可以考虑错位开展数字货币交易所，为国家发行数字货币提供出口。二是根据 ADGM 大宗

商品交易所所带来的间接效益，根据葡语国家贸易特点，澳交所也可考虑办成大宗商品交易中心，以中医药原材料为主要标的。与内地的中药材集散地甘肃陇西、安徽亳州相比，澳门作为自由港，具有发达的交通以及宽松自由的关税政策，低成本的优势可以转变成发展大宗商品交易的经济优势。横琴可为之提供交易场地，珠海可提供仓储场地。

参考文献：

- [1] 方焯. 家族信托业务迎来新机遇[J]. 中国金融, 2020(14): 72-73
- [2] 付碧莲. 迪拜: 中东金融中心正崛起[N]. 国际金融报, 2013-03-14 (007)
- [3] 横琴新区金融服务局. 横琴新区金融 2019 总体发展情况报告[EB/OL]. 2019-12-26
- [4] 景普秋、朱俊杰. 资源丰裕区域产业多元化战略选择与经济绩效: 迪拜与阿布扎比的比较研究[J]. 兰州财经大学学报, 2015(5): 1-10
- [5] 商务部国际贸易经济合作研究院. 对外投资合作国别(地区)指南——阿联酋(2019 版)[R]. 中国商务部, 2019-11-1
- [6] 徐金鹏、叶前、周强. 勇担使命: 横琴十载再出发[EB/OL]. 国务院新闻网(新华社电文), 2019-08-30
- [7] 谢洁华、姜珊、李成青、刘璿杰、徐聪. 商业银行有效支持粤港澳大湾区发展研究——从经济特区到粤港澳大湾区[J]. 国际金融, 2020(8): 32-38
- [8] 驻阿拉伯联合酋长国使馆经商处. 2019 年上半年阿布扎比主权财富基金资产达 1 万亿美元[EB/OL]. <http://ae.mofcom.gov.cn/article/ztdy/201908/20190802887944.shtml>
- [9] 驻阿拉伯联合酋长国使馆经商处. 阿布扎比五大本地银行资产总值占阿联酋银行业的 44%[EB/OL]. <http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyjl/k/201702/20170202520818.shtml>
- [10] Davidson, R. M. Abu Dhabi: Oil and Beyond[M]. New York: Columbia University Press, 2009

(责任编辑:冯天真)