

专题研究报告

海南自贸港金融有序开放的经验借鉴

核心观点

新加坡、迪拜和中国香港是全球领先的自由贸易区（自贸港），其发展经验可以作为海南自贸港金融开放的借鉴。新加坡的金融开放主要经历了发展离岸市场、放松机构限制、放开外汇管制等过程。20世纪60年代开始，新加坡建立发展了离岸外汇市场，对非居民取消外币利息税，允许银行以优惠的税制经营亚洲货币单位（ACU）业务，直至1968年建立了亚洲美元市场。此后，新加坡逐渐放松对金融机构的管制，1973年单独设立离岸执照颁给外国银行，鼓励境外银行在新加坡设立分支机构开展离岸交易；20世纪80年代末放宽外商拥有新加坡本地经纪商股权的最高限额，以及外资持有当地银行股权的份额限制，鼓励国际金融机构在新加坡设立区域运行总部。在法治与营商环境建设方面，新加坡通过《自由贸易区法》《自由贸易区条例》等一系列法律规范，为包括金融机构在内的市场主体提供法治保障。

迪拜通过设置专门区域、对接国际规则、发展资本市场、结合自身产业等促进金融开放。1985年，迪拜政府设立杰贝阿里自由贸易区，提供免税等优惠政策，吸引国际企业和金融机构入驻。2004年迪拜国际金融中心（DIFC）成立，采用普通法体系、允许100%外资、拥有独立监管机制，吸引银行、保险、资产管理机构、家族财富办公室、对冲基金、金融科技企业等机构入驻。2005年，迪拜政府创立迪拜国际金融交易所，专注于国际市场，提供股票和指数产品的交易。在营商环境建设方面，阿联酋通过联邦法令为建立“迪拜国际金融中心”这一金融自由区提供上位法的支持和保障。同时，迪拜将金融开放与自身产业发展相结合，推动传统航运业提质升级，发展旅游业和会展业。

中国香港的金融开放经历了从金融市场到金融机构的逐步开放。20世纪70年代开始，随着全球一些国家金融管制的放松，香港开启了金融“自由化”“国际化”进程。1973年，香港取消外汇管制措施，实现资本自由流动。1974年香港开放黄金市场，放开黄金进出口限制。1978年3月香港重新开放银行牌照，吸引国际银行进驻。1982年香港取消外币存款15%利息税，进一步增强香港对国际资金的吸引力。1993年外汇基金管理局与银行业监理处合并形成香港金融管理局，为更高效地推行金融开放的监管政策创造了条件。在离岸人民币交易方面，2004年香港开启人民币离岸业务。2014年沪港通正式启动，2016年深港通正式启动，2017年债券通“北向通”正式上线。这些都助推香港成为人民币离岸交易中心，为香港金融开放提供了强大助力。

金融开放是海南自由贸易港建设的重要领域。《海南自由贸易港建设总体方案》指出：构建多功能自由贸易账户体系、扩大金融业对内对外开放、率先在海南自由贸易港落实金融业扩大开放政策等。新加坡、迪拜、中国香港金融开放的历程和经验可以作为海南建设自贸港的有益借鉴：一是立足本地优势推动金融开放，二是鼓励国内外金融机构落地，三是发展离岸外汇交易，四是营造公平透明的法治与营商环境。

风险提示：海外市场风险波动；政策效果不及预期。

发展研究 · 专题研究

证券分析师：薛冰
0755-81982126
xuebing1@guosen.com.cn
S0980524060002

相关研究报告

内容目录

1. 引言	4
2. 新加坡金融开放经验	4
3. 迪拜金融开放经验	7
4. 中国香港金融开放经验	9
5. 海南金融开放的经验借鉴	12
5.1 立足本地优势推动金融开放	13
5.2 鼓励国内外金融机构落地	14
5.3 发展离岸外汇交易	15
5.4 营造公平透明的法治与营商环境	16
附录一：海南外商负面清单（2024 年版）	18
附录二：海南自由贸易港鼓励类产业目录（2024 年本）	19
参考文献	23
风险提示	23

图表目录

图 1: 新加坡、迪拜、中国香港国际金融中心排名	4
图 2: 新加坡金融机构准入指数	5
图 3: 新加坡场外外汇日均成交额 (亿美元)	6
图 4: 新加坡营商环境成熟度 (三大支柱)	6
图 5: 新加坡营商环境成熟度 (按主题分类)	7
图 6: 三大自贸港班期综合服务水平对比	7
图 7: 迪拜金融和保险活动的外商投资存量 (亿迪拉姆)	8
图 8: 新加坡、迪拜、香港国际金融科技中心排名	9
图 9: 中国香港金融机构准入指数	10
图 10: 中国香港场外外汇日均成交额 (亿美元)	11
图 11: 中国香港、新加坡场外外汇日均成交额 (人民币兑其他所有货币, 亿美元)	11
图 12: 香港营商环境成熟度得分	12
图 13: 海南境内银行代客涉外收付款差额 (经常项目、资本与金融项目, 亿美元)	13
图 14: 海南金融机构存贷款余额 (亿元)	14
图 15: 海南银行业代客结售汇金额 (直接投资, 亿美元)	15
图 16: 海南金融机构外汇存贷款余额 (亿美元)	15
表 1: 港币汇率制度演进	9
表 2: 香港金管局部分改革措施	10
表 3: 全球三大自贸港与海南金融开放的相关基础条件	13
表 4: 海南自贸港鼓励产业分类	14
表 5: 全球三大自贸港与海南的金融管理政策对比	16
表 6: 《中国营商环境发展报告 (2025)》涉及海南事项	16
表 7: 部分省市营商环境满意度得分及排名	17
表 8: 外商投资准入特别管理措施 (负面清单) (2024 年版)	18
表 9: 海南自由贸易港鼓励类产业目录 (2024 年本)	19

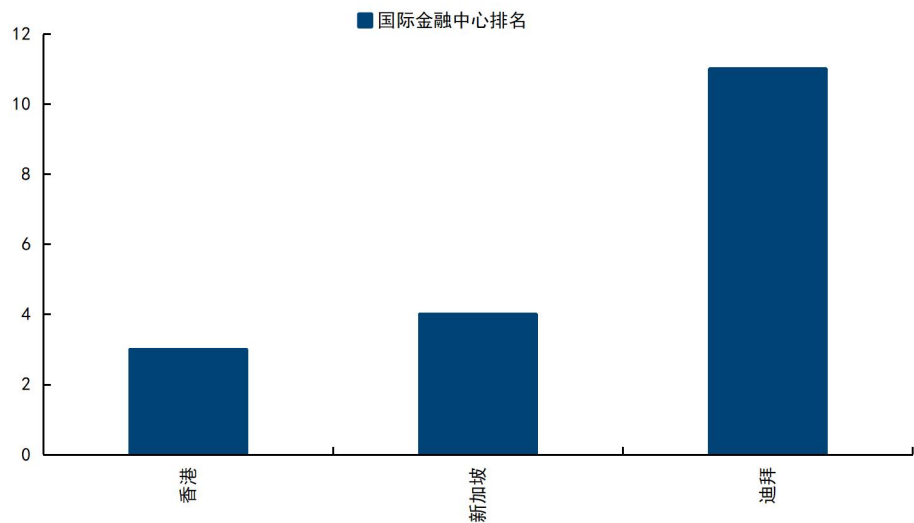
1. 引言

海南自由贸易港建设是我国改革开放重大举措，也是推进高水平开放、建立开放型经济新体制的重要要求。随着 2020 年 6 月中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》、2021 年颁布《中华人民共和国海南自由贸易港法》、2025 年 12 月海南自由贸易港正式启动全岛封关，海南自由贸易港建设不断提速。

金融开放是海南自由贸易港建设的重要领域。《海南自由贸易港建设总体方案》指出：构建多功能自由贸易账户体系，以国内现有本外币账户和自由贸易账户为基础，构建海南金融对外开放基础平台，通过金融账户隔离，建立资金“电子围网”，为海南自由贸易港与境外实现跨境资金自由便利流动提供基础条件；扩大金融业对内对外开放，率先在海南自由贸易港落实金融业扩大开放政策，支持建设国际能源、航运、产权、股权等交易场所，加快发展结算中心。

新加坡、迪拜、中国香港作为全球领先的自由贸易区（自贸港），凭借精准的政策设计、完善的监管体系、高效的基础设施和开放的制度环境，成为全球重要的国际金融中心，其金融开放的历程和经验可以作为海南建设自贸港的有益借鉴，推动海南金融开放朝着更有序、更高效、更安全的方向发展。

图1：新加坡、迪拜、中国香港国际金融中心排名



资料来源：GFIC 38，国信证券经济研究所整理

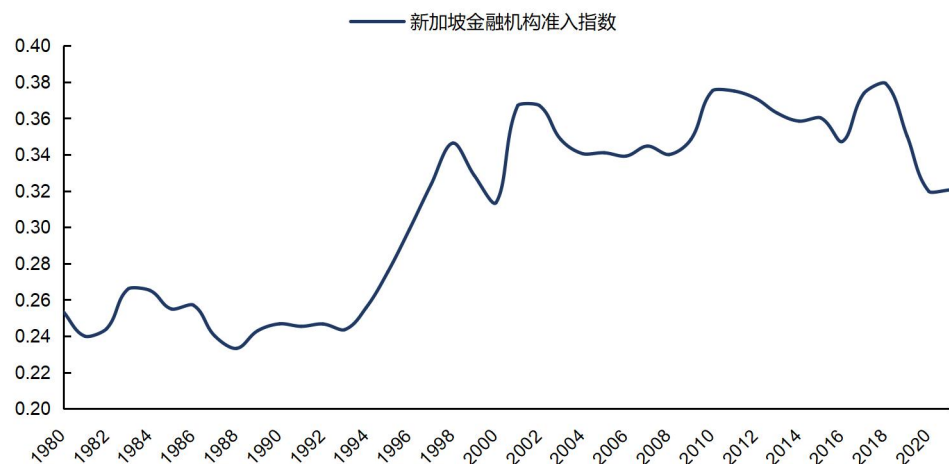
2. 新加坡金融开放经验

随着亚洲美元市场的兴起，新加坡的金融发展不断走向开放之路。20 世纪 60 年代开始，新加坡对非居民取消外币利息税，允许银行以优惠的税制经营亚洲货币单位（ACU）业务（ACU 是新加坡离岸金融市场中用于非居民外币业务的账户体系，1968 年，新加坡政府批准美国银行新加坡分行开设 ACU 业务），并取消了 ACU 业务的外汇管制。直至 1968 年，新加坡逐渐建立了亚洲美元市场，并发展成为继伦敦、纽约和东京之后，全球重要的外汇市场。

随着离岸外汇业务的发展，新加坡逐渐放松对金融机构的管制。1973 年新加坡单

独设立离岸执照颁给外国银行，通过把外币经营所得税率从 40%降至 10%，鼓励境外银行在新加坡设立分支机构开展离岸交易，吸引了渣打、汇丰等外资银行在新加坡开展 ACU 业务。1978 年新加坡放开了外汇管制，实施外汇自由化，进一步融入全球外汇市场。20 世纪 80 年代末，新加坡放宽了外商拥有新加坡本地经纪商股权的最高限额（从 49%提高到 70%），以及外资持有当地银行股权的份额限制（从 20%提高到 40%），鼓励金融机构在新加坡设立区域运行总部，吸引了大量国际银行落地。这一系列措施，降低了国际金融机构进入新加坡的门槛，促进了国际金融机构在新加坡展业。根据 IMF 统计，1993-1998 年，新加坡金融机构准入指数出现大幅提升。

图2: 新加坡金融机构准入指数



资料来源：IMF，Wind，国信证券经济研究所整理

新加坡通过金融自由化进程有效促进了金融开放。1999 年 5 月，新加坡金融监管局推出了为期五年的自由化方案，向外资开放合格全能银行（Qualifying Full Bank, QFB）牌照，增加了有限牌照银行（Restricted Banks）的数量，取消了外资银行持本地银行不能超过 40% 的上限，给予以新元做批发业务的银行更大弹性。

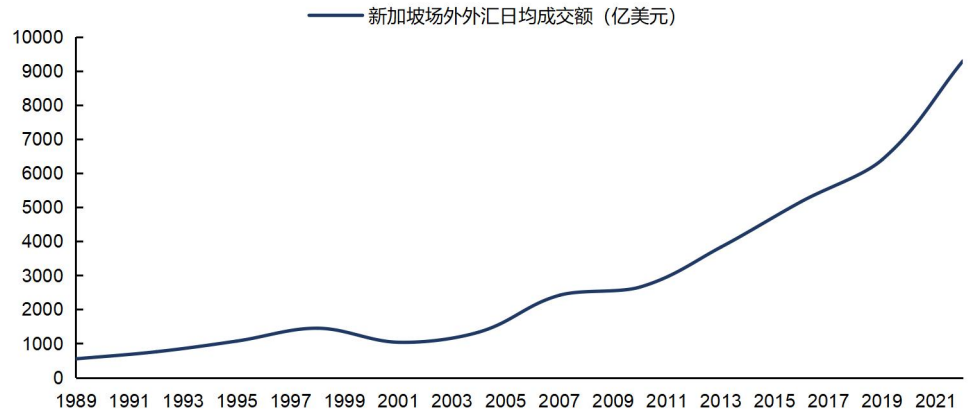
新加坡积极完善证券交易，为国际资本进入新加坡创造条件。1999 年 12 月，新加坡证券交易所（SES）和新加坡国际货币交易所（SIMEX）合并，成立新加坡交易所（SGX），并推动其国际化进程。通过出台“核准债券中介计划（Approved Bond Intermediary Scheme）”等举措，使新加坡加快发展国际化的债务发行、交易。并且，新加坡交易所通过《公司治理守则》和修订上市规则等措施，使上市企业保持了较高标准，增强了全球投资者的信心。由于新加坡没有外汇管制，企业上市及债权融资所募集的资金可自由跨国流动。

新加坡大力发展财富管理，吸引国际资本进入新加坡。21 世纪初，亚洲、欧洲、中东等地区的高净值个人日益增多。新加坡抓住时机，鼓励财富管理行业发展，给予优惠的税收政策，吸引了瑞银、瑞士信贷、花旗集团、渣打银行等国际知名私人银行在新加坡开展财富管理、咨询服务等业务。在政策支持下，新加坡财富管理行业快速发展，根据新加坡金管局发布的《2024 年新加坡财富管理市场调查》，2024 年末，新加坡财富管理规模（AUM）为 6.07 万亿新元（约 4.46 万亿美元），其中来自非新加坡和非亚太地区的资金规模占比分别为 77% 和 44%。

这一系列措施，促进了新加坡的金融开放。从新加坡外汇市场的成交金额来看，

进入 21 世纪以来，场外外汇日均成交额大幅上涨，从 2001 年 1037 亿美元增长到 2010 年 2660 亿美元，十年增长超一倍。2022 年新加坡外汇市场的成交金额达到 9295 亿美元，是 2010 年的 3.5 倍。外汇成交金额的大幅提高，是新加坡金融开放成效的重要体现，也为进一步金融开放创造了发展环境。

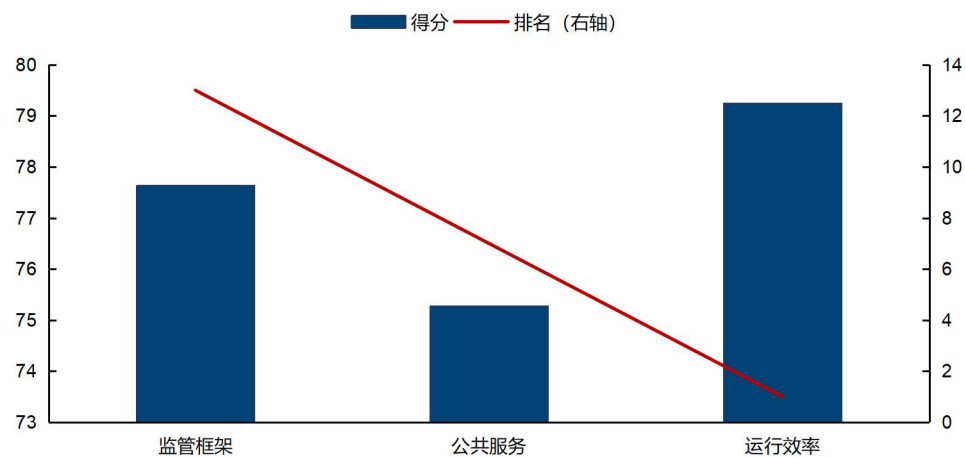
图3: 新加坡场外外汇日均成交额（亿美元）



资料来源：BIS, Wind, 国信证券经济研究所整理

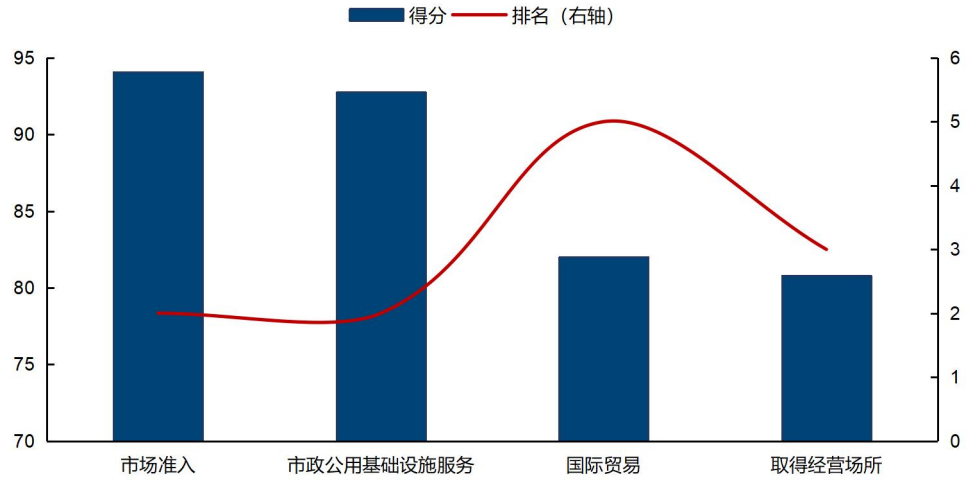
在法治与营商环境建设方面，新加坡通过《自由贸易区法》《自由贸易区条例》等一系列法律规范，为包括金融机构在内的市场主体提供法治保障。新加坡倡导商事纠纷解决机制多元化，在解决国际商事争端中注重调解、仲裁和诉讼程序的相互配合。并且，企业在新加坡注册所需时间较短、成本较低，合同执行效率全球领先。优质的营商环境和较高的执行能力提高了新加坡金融运行的效率，金融机构可以以较低的成本解决商事争端。根据世界银行发布的《2025 营商环境成熟度报告》，新加坡在运行效率、监管框架、市场准入、市政公用基础设施服务等方面的营商环境优异。

图4: 新加坡营商环境成熟度（三大支柱）



资料来源：世界银行, 国信证券经济研究所整理

图5: 新加坡营商环境成熟度 (按主题分类)

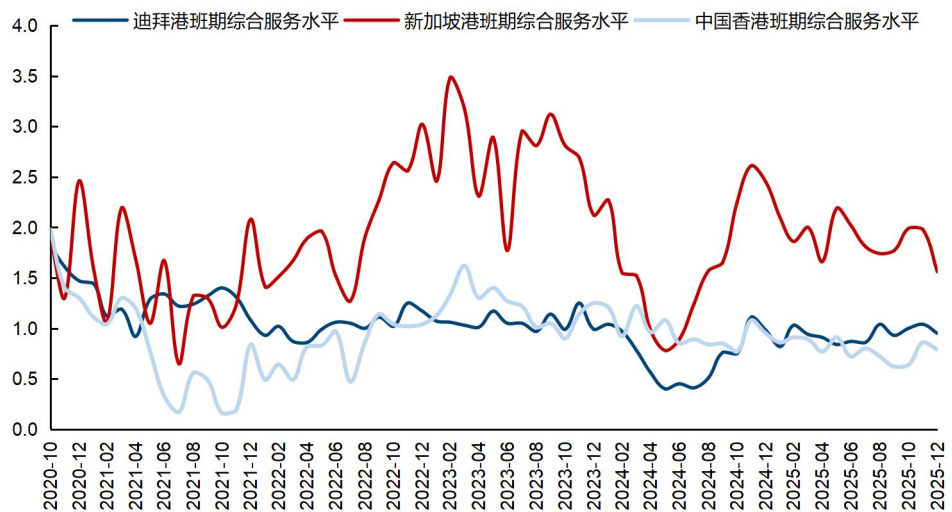


资料来源: 世界银行, 国信证券经济研究所整理

3. 迪拜金融开放经验

迪拜通过设置专门区域促进贸易与金融开放。1985年, 迪拜政府设立杰贝阿里自由贸易区, 目标将迪拜打造成为全球贸易与物流枢纽。截至2025年末, 杰贝阿里自由贸易区已有来自150多个国家和地区的逾1.1万家企业落户, 其中包括百余家世界500强企业。该自贸区已发展成为迪拜重要产业布局区, 包括自贸区及其港口在内的生态系统贡献了迪拜约36%的国内生产总值。根据上海航运交易所公布的班期综合服务水平数据, 迪拜港的综合服务水平与香港接近。杰贝阿里自贸区凭借免税、100%外资所有权等优惠政策, 吸引国际企业和金融机构入驻, 由此为迪拜金融开放打下了基础。

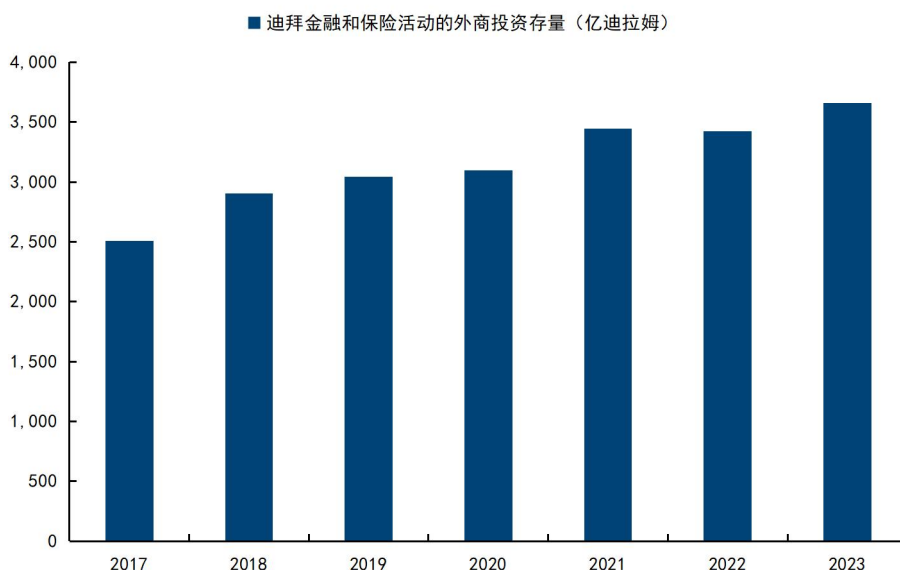
图6: 三大自贸港班期综合服务水平对比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

随着贸易的发展，相关金融需求逐渐增多。2004年“迪拜国际金融中心(DIFC)”成立，采用普通法体系、允许100%外资、拥有独立监管机制，吸引银行、保险、资产管理机构、家族财富办公室、对冲基金、金融科技企业等机构入驻，对外资金融机构开展离岸业务给予准备金、利率等方面的优惠。2005年，迪拜政府创立迪拜国际金融交易所(Dubai International Financial Exchange, DIFX)，专注于国际市场，提供股票和指数产品的交易。近些年，随着迪拜金融开放的深化，外商对于迪拜金融、保险等的投资也逐渐增多，投资存量从2017年的2507亿迪拉姆增长到2023年的3659亿迪拉姆。

图7: 迪拜金融和保险活动的外商投资存量(亿迪拉姆)



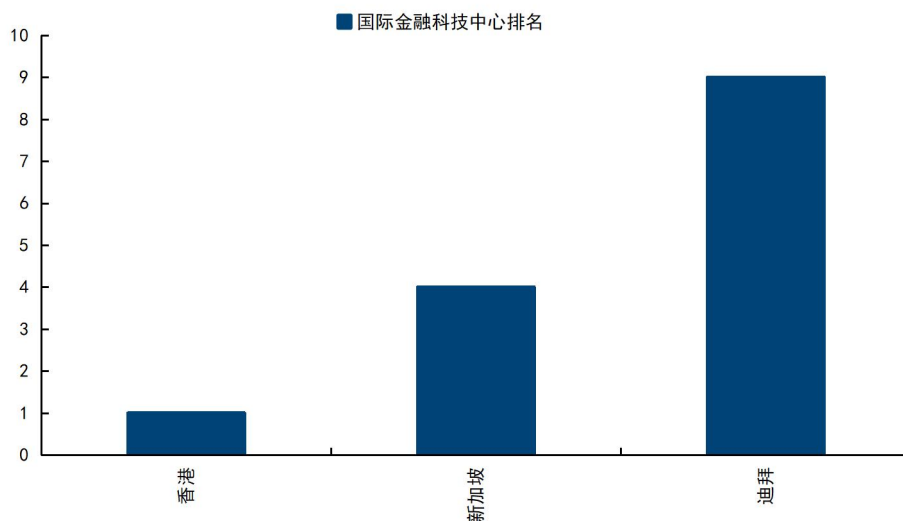
资料来源: 迪拜统计中心, Wind, 国信证券经济研究所整理

迪拜国际金融中心在营商环境建设方面通过完善立法，奠定体制机制基础。阿联酋通过联邦法令为建立“迪拜国际金融中心”这一金融自由区提供上位法的支持和保障，明确了“迪拜国际金融中心”的法律框架和司法体系。同时，迪拜在自由区内取消外资持股比例限制，对外汇降低管制，对企业展业进行税收优惠，在适用法律方面对接英美法规则。

迪拜将金融开放与自身产业发展相结合。一方面，通过金融支持现代航运业发展，推动传统航运业提质升级。另一方面，迪拜大力发展有助于促进“流量经济”的旅游和会展业，促进金融开放所需的金融人才等资源要素集聚。通过金融开放，迪拜为产业发展引入了丰富的资金，促进了产业的升级与经济的发展。

同时，迪拜大力发展金融科技截至2025年9月末，迪拜国际金融中心及其创新中心聚集了超过1500家人工智能、金融科技及创新企业，融资总额超过42亿美元。在《全球金融中心指数》(GFCI)排名中，迪拜的国际金融科技中心排名第9位，成为全球金融科技发展的重要城市之一。

图8: 新加坡、迪拜、香港国际金融科技中心排名



资料来源: GFIC 38, 国信证券经济研究所整理

4. 中国香港金融开放经验

20 世纪 70 年代开始, 随着全球一些国家金融管制的放松, 香港开启了金融“自由化”“国际化”进程。1973 年, 香港政府正式取消外汇管制措施, 实现资本自由流动, 成为香港金融开放的关键一步。1974 年香港开放黄金市场, 放开黄金进出口限制, 与伦敦、纽约形成全球黄金交易 24 小时连续市场, 成为亚洲重要的黄金交易中心。1977 年香港建立商品期货市场。

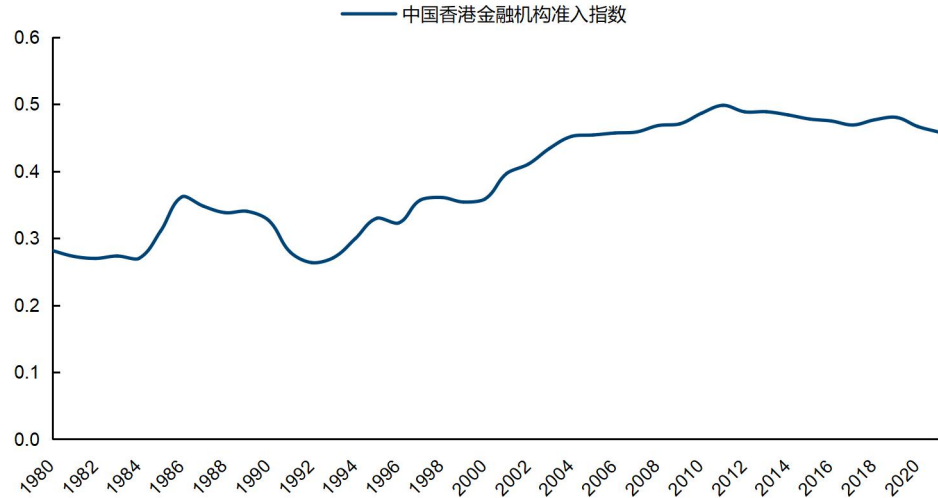
表 1: 港币汇率制度演进

时间	汇率制度
1863-1935	银本位制
1935 年 12 月-1972 年 6 月	英镑汇兑本位制
1972 年 7 月-1974 年 11 月	按固定汇率与美元挂钩
1974 年 11 月-1983 年 10 月	自有浮动
1983 年 10 月至今	联系汇率制度

资料来源: 香港金管局, 国信证券经济研究所整理

随着金融市场的开放, 香港对金融机构的开放也逐渐开启。1978 年 3 月香港重新开放银行牌照, 松动了长达 13 年的银行牌照禁令, 重新向符合条件的外资银行颁发牌照, 吸引大量国际银行进驻香港。1982 年香港取消外币存款 15% 利息税, 进一步增强香港对国际资金的吸引力, 巩固其金融自由港地位。1978-1982 年, 香港逐渐实现了资本自由进出, 金融开放的政策壁垒逐渐清除, 成为金融开放的“自由港”。根据 IMF 统计, 1984-1986 年间香港金融机构准入指数出现上涨。

图9: 中国香港金融机构准入指数



资料来源: IMF, Wind, 国信证券经济研究所整理

为进一步规范金融开放的行为,对金融开放进行有效管理,1993年外汇基金管理局与银行业监理处合并形成香港金融管理局。其主要职能包括,在联系汇率制度的架构内维持货币稳定;促进金融体系,包括银行体系的稳定与健全;协助巩固香港的国际金融中心地位,包括维持与发展香港的金融基建;及管理外汇基金。香港金融管理局的成立为更高效地推行金融开放的监管政策创造了条件。

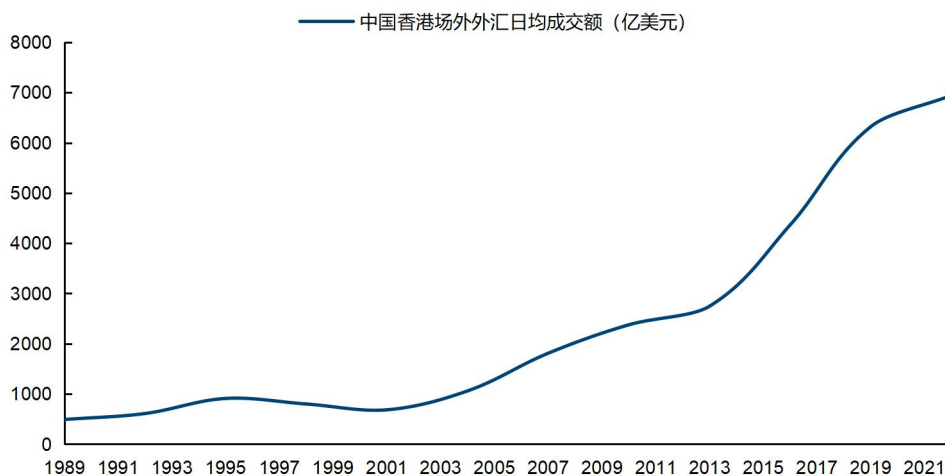
二十世纪80年代末到90年代末,香港金管局开展一系列改革。通过撤销利率上下限、建立流动资金调节机制、启用即时支付结算系统等,进一步助推金融开放。经过这些改革,2001年以来,香港外汇市场加快发展,外汇成交额多年出现大幅提升。

表2: 香港金管局部分改革措施

时间	主要措施
1987年-1988年	撤销利率上下限。负利率机制和豁免认可机构遵守《放债人条例》规定60%的法定贷款利率上限使利率可自由调节,有助稳定港元汇率。
1990年3月	外汇基金票据计划(1993年扩展至外汇基金债券)。该计划可促进本地债务市场的发展,增加高质素港元债券的供应,以及确立可靠的港元债券基准收益率曲线。
1992年6月	流动资金调节机制(香港式的贴现窗)。透过流动资金调节机制,银行可订立回购协议,以合格抵押品按指定拆出息率向金管局借入流动资金。银行也可透过流动资金调节机制,按借入息率把过剩的流动资金存入金管局。流动资金调节机制在1998年9月由贴现窗取代。
1996年12月	即时支付结算系统。银行同业交易在金管局过帐,总结余定义遂得以确定,并要受货币发行局制度的运作规则限制。
1998年6月	公布因金管局的外汇交易引致的总结余变动预测。公布总结余变动预测可提高联系汇率制度的透明度,以及促使货币市场的利率调节机制更有效率和有秩序地运作。
1998年9月	巩固货币发行局制度的技术性措施。技术性措施的两个主要范畴是提供总结余兑换保证,以及修订贴现窗机制。这些措施表明金管局致力维持联系汇率制度,有助遏止利率过度波动。

资料来源: 香港金管局, 国信证券经济研究所整理

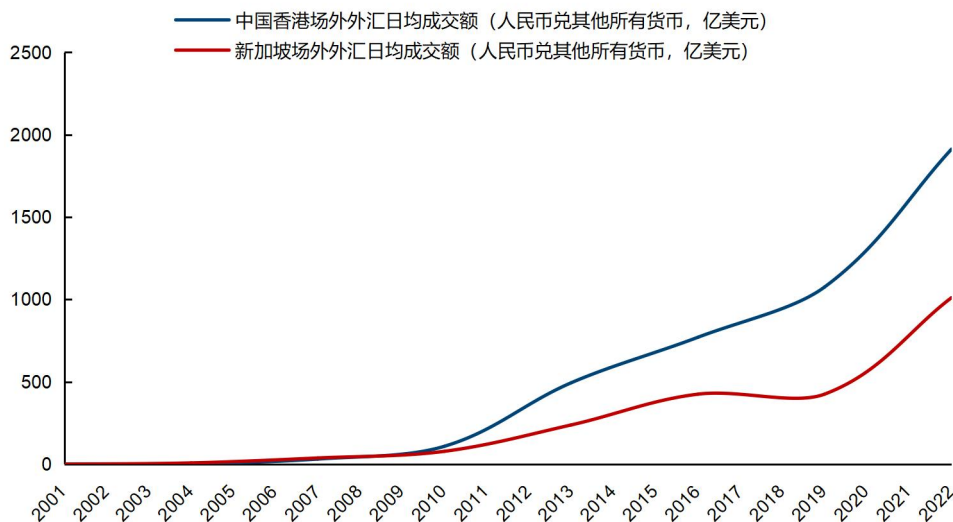
图10: 中国香港场外外汇日均成交额（亿美元）



资料来源: BIS, Wind, 国信证券经济研究所整理

在金融开放过程中,香港不失时机发展离岸人民币。在离岸人民币交易方面,2004年香港开启人民币离岸业务,吸引了众多金融机构参与。2007年7月,内地银行业金融机构开始在香港发行人民币债券,2009年10月中国财政部开始在香港发行人民币债券,2009年7月启动跨境贸易人民币结算试点。2010年10月,中国人民银行与商务部分别发布外商直接投资人民币结算业务的管理办法和通知。2014年沪港通正式启动,2016年深港通正式启动,2017年债券通“北向通”正式上线。这些政策措施助推香港成为人民币离岸交易中心,为香港金融开放提供了助力。

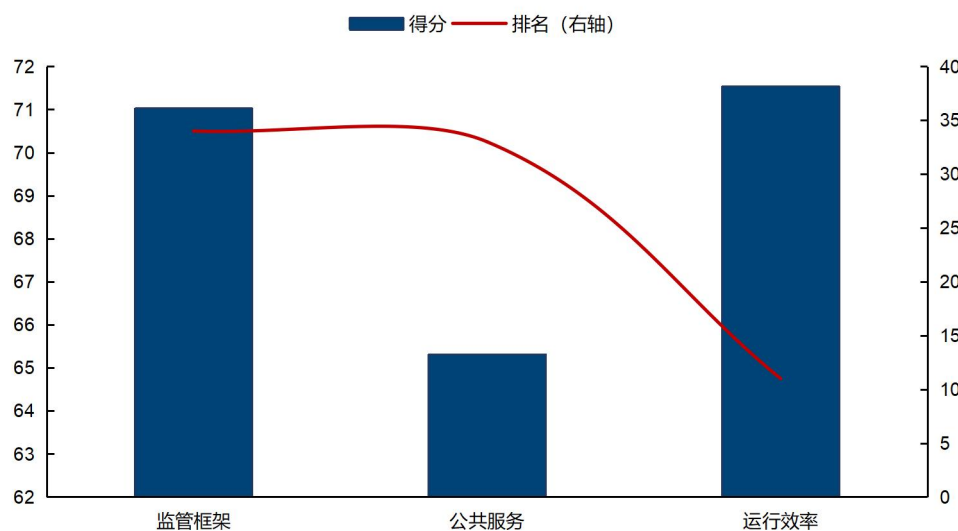
图11: 中国香港、新加坡场外外汇日均成交额（人民币兑其他所有货币,亿美元）



资料来源: BIS, Wind, 国信证券经济研究所整理

香港优良的营商环境是国际资本进入香港的重要保障。香港实行普通法制度，法律制度健全，商业合同执行力强，从事经济活动可以找到法律依据，受到法律监督，并且具有香港国际仲裁中心、国际调解院等机构解决商务纠纷。同时，香港清关流程高效便捷，资金、货物、资讯、人才实现流动便利，外来企业与本地企业享有同等权利。这些都为国际资金、国际金融机构、金融人才进入香港创造了优良的环境，助推了香港的金融开放。

图12: 香港营商环境成熟度得分



资料来源：世界银行，国信证券经济研究所整理

5. 海南金融开放的经验借鉴

新加坡、迪拜、中国香港凭借政策设计、监管体系、基础设施和开放的制度环境，在金融有序开放中的经验具有较高的借鉴价值。新加坡通过放宽市场准入、实施针对性税收优惠、强化监管协同，实现了国际金融机构的快速集聚和金融市场的稳健发展；中国香港依托与国际接轨的法律体系、自由便捷的跨境资金流动机制，成为连接内地与全球金融市场的核心枢纽；迪拜则凭借灵活的政策创新、清晰的产业定位，在中东地区崛起为金融开放高地。这三个地区均在立足本地优势、吸引金融机构落地、发展离岸外汇市场、强化营商环境建设等方面积累了众多经验，为海南自贸港提供了可参考的实践样本。

表3: 全球三大自贸港与海南金融开放的相关基础条件

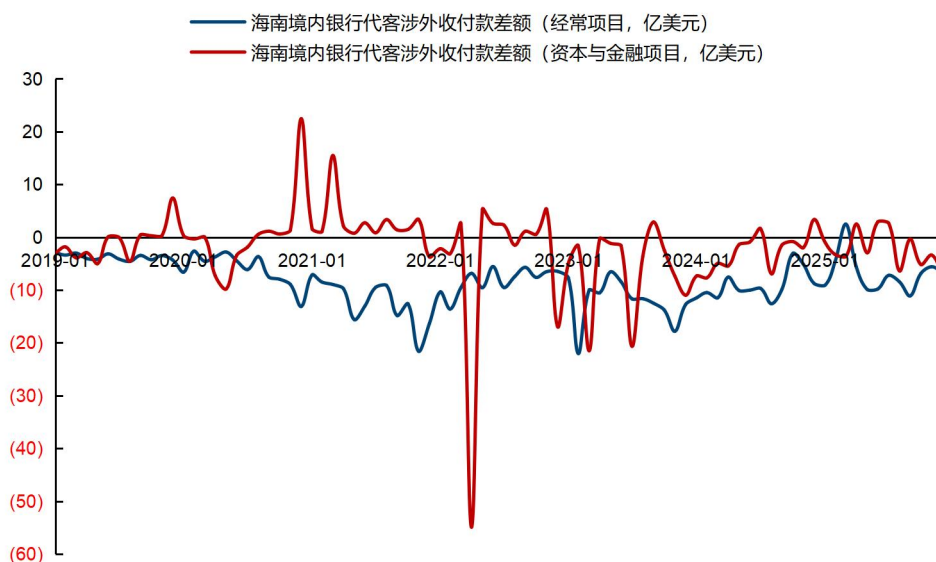
	新加坡	迪拜	中国香港	海南
地理位置及面积	马来半岛南端、马六甲海峡出入口，面积 735.2 平方公里	阿拉伯半岛东部，波斯湾东南，面积 4114 平方公里	珠江口东，南临南海，面积 1114.57 平方公里	中国南端，面积 8639 平方公里
重点产业	电子、石油化工、金融、航运和服务业	贸易和物流、旅游、金融、房地产、批发零售与会展	金融、物流、旅游及专业服务	旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业
主要金融交易平台	新加坡证券交易所 (SGX) (包括股票、固定收益、衍生品、大宗商品交易)	纳斯达克迪拜证券交易所、迪拜金融市场 (DFM)	香港联合交易所、香港期货交易所	海南股权交易中心等
外汇交易	自由兑换	自由兑换	自由兑换	通过 EF 账户等兑换
法治基础	普通法系	普通法系	普通法系	大陆法系
金融监管事权	独立	具备授权	独立	监管权在中央

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5.1 立足本地优势推动金融开放

本地优势是金融开放的基础，也是金融服务的对象。新加坡、迪拜、中国香港在金融开放的过程中，都注重与本地发展特点相结合，形成有特色的金融开放领域。香港在金融开放的过程中注重打造全球人民币离岸中心，侧重债券发行和财富管理；新加坡金融开放中重点发展成为财富管理中心、大宗商品定价中心，聚焦能源、衍生品等；迪拜的金融开放侧重打造中东资本开放的门户，重点发展能源交易、数字金融。由此，海南可以抓住绿色金融发展机遇和临近东南亚的区位优势，打造东南亚投融资门户，重点发展绿色金融等特色领域。

图 13: 海南境内银行代客涉外收付款差额（经常项目、资本与金融项目，亿美元）



资料来源: 国家外汇管理局, Wind, 国信证券经济研究所整理

表4: 海南自贸港鼓励产业分类

序号	产业大类
1	农林牧渔业（4个）
2	制造业（43个）
3	建筑业（9个）
4	批发零售业（8个）
5	交通运输、仓储和邮政业（18个）
6	住宿和餐饮业（3个）
7	信息传输、软件和信息技术服务业（21个）
8	金融业（8个）
9	租赁和商务服务业（10个）
10	租赁和商务服务业（16个）
11	水利、环境和公共设施管理业（11个）
12	教育（3个）
13	卫生和社会工作（9个）
14	文化、体育和娱乐业（13个）

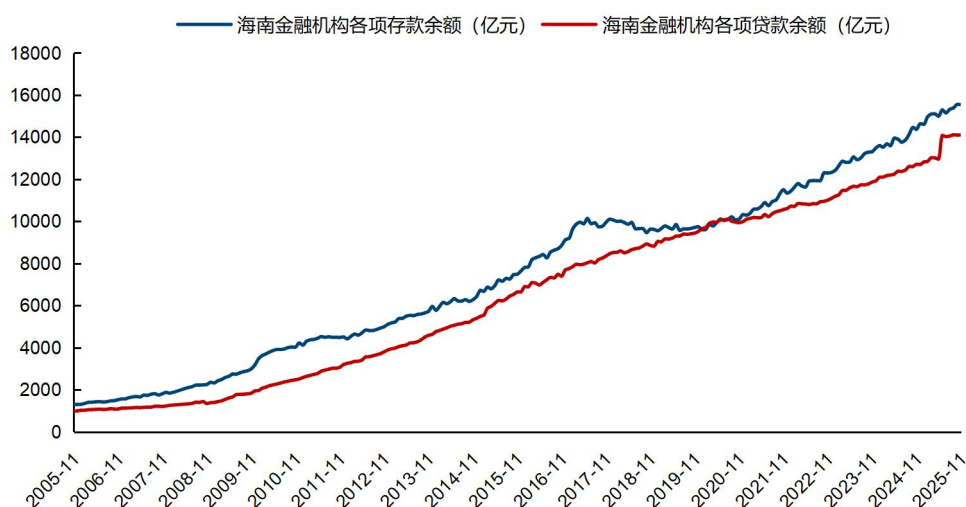
资料来源：海南自由贸易港官网，国信证券经济研究所整理

5.2 鼓励国内外金融机构落地

新加坡、迪拜、中国香港在金融开放的过程中，都通过改革相关法律制度逐步放松外资限制，放松直至取消外资金融机构持股比例限制，吸引各类国际金融机构落地展业，迪拜还通过奖励政策促进金融机构集聚。集聚的金融机构不仅为当地经济和产业发展带了的资金，而且为管理金融风险、反洗钱等提供了有益经验，成为区域金融开放不可或缺的组成部分。

近些年，海南金融机构不断集聚。据国家金融监督管理总局海南监管局，自海南自贸港建设以来，汇丰银行、广发银行、太平财险、紫金财险、安盟财险、中国渔业互助保险社等银行保险机构先后来琼展业。同时，近些年海南金融机构存贷款余额快速增长。未来，在金融开放的过程中，海南自贸港可以进一步鼓励国内外银行、保险、证券等金融机构、金融科技机构、绿色金融相关企业落地展业，支持金融机构开发适合海南自贸港发展的金融产品。

图14: 海南金融机构存贷款余额（亿元）



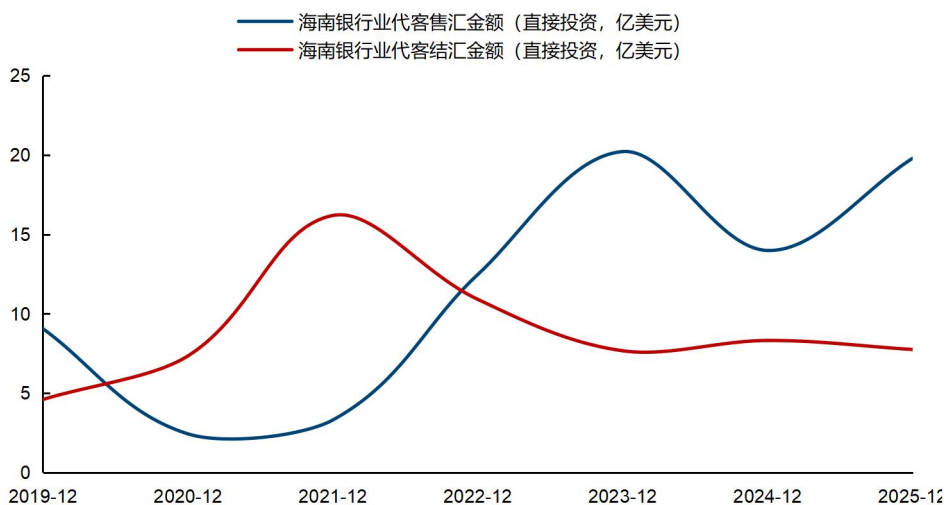
资料来源：国家外汇管理局，Wind，国信证券经济研究所整理

5.3 发展离岸外汇交易

外汇交易既是金融开放过程的重要要素，也是高水平金融开放的重要表现。新加坡、迪拜、中国香港在金融开放的早期就放开的外汇管制，实现了外汇的自由交易和资本的自由流动。这些地区逐渐形成的离岸外汇市场成为吸引国际金融资源集聚的重要方面。

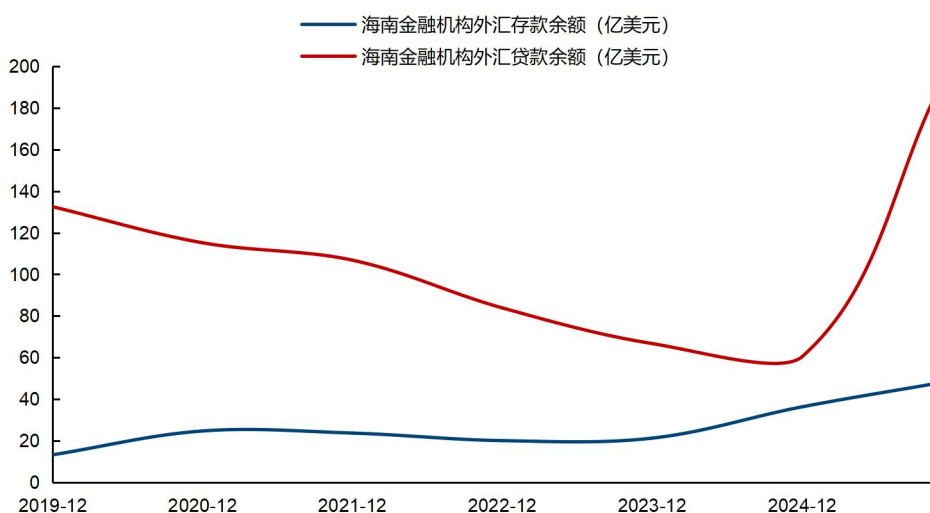
当前，海南银行业代客收汇金额、金融机构外汇存贷款出现大幅增长，为扩大外汇交易创造了条件。未来，海南自贸港可以依托多功能自由贸易账户（EF 账户）大力发展离岸外汇交易，有序放宽 EF 账户外汇额度限制，扩大人民币及外币离岸交易规模。

图 15: 海南银行业代客结售汇金额（直接投资，亿美元）



资料来源：国家外汇管理局，Wind，国信证券经济研究所整理

图 16: 海南金融机构外汇存贷款余额（亿美元）



资料来源：国家外汇管理局，Wind，国信证券经济研究所整理

5.4 营造公平透明的法治与营商环境

香港和新加坡的法律体系均基于普通法，具有较高的稳定性和可预测性，迪拜国际金融中心(DIFC)也采用普通法体系，与国际通行规则接轨。通行、稳定的法律体系促进了国际金融机构的集聚和金融市场规模的扩大，为新加坡、迪拜和中国香港的金融开放提供了强大助力。

表5：全球三大自贸港与海南的金融管理政策对比

	金融管理模式	重点政策	金融监管	金融创新
新加坡	国家统筹协调，港区自主管理	1. 取消外汇管制，资金流动自由； 2. 外资准入门槛低	以《自有贸易法》为核心，一系列上市法律规范为主	推行“自由贸易港+数字技能”融合发展
迪拜	“政企合一”式	1. 外资拥有 100%所有权； 2. 企业经营 50 年内免所得税、营业税 3. 资本转移无限制	接轨国际通行法律，本地立法，执行独立的金融监管体系	形成“1+N”港区联动模式
中国香港	“大市场、小政府”式	1. 零关税 2. 简单且低税率的税收政策 3. 对港内企业所得税施行两级累进税率	以风险防控为核心	给予市场充分自有，营造优质税收环境。
海南	国家统一管理，具备政策优势	企业所得税 15% 个人所得税 15% 免征进口关税、进口环节增值税和消费税	《中华人民共和国海南自由贸易港法》《海南自由贸易港建设总体方案》 《关于金融领域在有条件的自由贸易试验区（港）试点对接国际高标准推进制度型开放的若干意见》《海南自由贸易港多功能自有贸易账户业务管理办法》	跨境资管、蓝色金融等

资料来源：《全球三大自由贸易港金融管理政策对上海自贸区的启示》，国信证券经济研究所整理

在营商环境方面，海南近些年着力完善营商环境，根据国家发展改革委《中国营商环境发展报告（2025）》，海南在信用与政务服务方面的营商环境建设已形成可推广的案例。然而，海南营商环境还有提升空间，根据中国贸促会发布的《2024年度中国营商环境研究报告》，海南营商环境满意度得分 2.0，在全国省份中排名第 29 位。未来，海南需要加大营商环境建设力度，积极学习先进省份营商环境建设经验，以国内外先进标准完善营商环境，吸引国际仲裁机构落户并依据国际通行规则进行展业，为金融开放创造更好的制度条件。

表6：《中国营商环境发展报告（2025）》涉及海南事项

分类	主要内容
海南省推进信用与政务服务改革海南省通过准入前多形式“承诺办”、服务过程“信用办”、服务后“审管法信”闭环联动等，打造投资便利化制度体系。	一是深化“承诺办”。按领域、按事项、按场景，对全省涉企经营许可事项分批次推行告知承诺制改革，全省累计实行涉企告知承诺事项超过 100 项。二是拓展“信用办”。依据信用积分划为红橙蓝档，对诚信主体提供告知承诺、容缺受理等诚信激励服务，省、市（县区）共超过 90%的政务服务事项纳入改革。三是建立“审管法信”一体联动制度。开发上线“审管法信”平台，推动审批、监管、执法、信用四位一体系统联动，在审批、监管环节嵌入失信惩戒，对通过承诺即入的主体，系统限时监督行业主管部门实施批后复核。
外籍人员来华更加便利。	不断优化口岸签证、过境免签、区域性入境免签等政策，对 38 个国家实行单方面免签，与 27 个国家实现全面互免签证，对 54 个国家实行 240 小时过境免签，推出便利外籍人员来华 5 项措施，扩大 59 国人员免签入境海南事由。

资料来源：国家发展改革委，国信证券经济研究所整理

表7：部分省市营商环境满意度得分及排名

排名	省份/城市	营商环境满意度得分	排名	省份/城市	营商环境满意度得分
1	上海	4.8	19	内蒙古	3.0
2	北京	4.7	20	甘肃	2.9
3	广州	4.6	21	辽宁	2.8
4	深圳	4.5	22	吉林	2.7
5	杭州	4.4	23	黑龙江	2.6
6	成都	4.3	24	安徽	2.5
7	南京	4.2	25	江西	2.4
8	苏州	4.1	26	湖南	2.3
9	武汉	4.0	27	湖北	2.2
10	重庆	3.9	28	广西	2.1
11	浙江	3.8	29	海南	2.0
12	广东	3.7	30	贵州	1.9
13	山东	3.6	31	云南	1.8
14	四川	3.5	32	西藏	1.7
15	江苏	3.4	33	陕西	1.6
16	河南	3.3	34	青海	1.5
17	河北	3.2	35	宁夏	1.4
18	山西	3.1	36	新疆	1.3

资料来源：中国贸促会，国信证券经济研究所整理

附录一：海南外商负面清单（2024年版）

表8：外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）

序号	特别管理措施
一、农、林、牧、渔业	
1	小麦新品种选育和种子生产的中方股比不低于34%、玉米新品种选育和种子生产须由中方控股。
2	禁止投资中国稀有和特有的珍贵优良品种的研发、养殖、种植以及相关繁殖材料的生产（包括种植业、畜牧业、水产业的优良基因）。
3	禁止投资农作物、种畜禽、水产苗种转基因品种选育及其转基因种子（苗）生产。
4	禁止投资中国管辖海域及内陆水域水产品捕捞。
二、采矿业	
5	禁止投资稀土、放射性矿产、钨勘查、开采及选矿。
三、电力、热力、燃气及水生产和供应业	
6	核电站的建设、经营须由中方控股。
四、批发和零售业	
7	禁止投资烟叶、卷烟、复烤烟叶及其他烟草制品的批发、零售。
五、交通运输、仓储和邮政业	
8	国内水上运输公司须由中方控股。
9	公共航空运输公司须由中方控股，且一家外商及其关联企业投资比例不得超过25%，法定代表人须由中国籍公民担任。通用航空公司的法定代表人须由中国籍公民担任，其中农、林、渔业通用航空公司限于合资，其他通用航空公司限于中方控股。
10	民用机场的建设、经营须由中方相对控股。外方不得参与建设、运营机场塔台。
11	禁止投资邮政公司、信件的国内快递业务。
六、信息传输、软件和信息技术服务业	
12	电信公司：限于中国入世承诺开放的电信业务，增值电信业务的外资股比不超过50%（电子商务、国内多方通信、存储转发类、呼叫中心除外），基础电信业务须由中方控股。
13	禁止投资互联网新闻信息服务、网络出版服务、网络视听节目服务、互联网文化经营（音乐除外）、互联网公众发布信息服务（上述服务中，中国入世承诺中已开放的内容除外）。
七、租赁和商务服务业	
14	禁止投资中国法律事务（提供有关中国法律环境影响的信息除外），不得成为国内律师事务所合伙人。
15	市场调查限于合资，其中广播电视收听、收视调查须由中方控股。
16	禁止投资社会调查。
八、科学研究和技术服务业	
17	禁止投资人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用。
18	禁止投资人文社会科学研究机构。
19	禁止投资大地测量、海洋测绘、测绘航空摄影、地面移动测量、行政区域界线测绘，地形图、世界政区地图、全国政区地图、省级及以下政区地图、全国性教学地图、地方性教学地图、真三维地图和导航电子地图编制，区域性的地质填图、矿产地质、地球物理、地球化学、水文地质、环境地质、地质灾害、遥感地质等调查（矿业权人在其矿业权范围内开展工作不受此特别管理措施限制）。
九、教育	
20	学前、普通高中和高等教育机构限于中外合作办学，须由中方主导（校长或者主要行政负责人应当具有中国国籍，理事会、董事会或者联合管理委员会的中方组成人员不得少于1/2）。
21	禁止投资义务教育机构、宗教教育机构。
十、卫生和社会工作	
22	医疗机构限于合资。
十一、文化、体育和娱乐业	
23	禁止投资新闻机构（包括但不限于通讯社）。
24	禁止投资图书、报纸、期刊、音像制品和电子出版物的编辑、出版、制作业务。
25	禁止投资各级广播电台（站）、电视台（站）、广播电视频道（率）、广播电视传输覆盖网（发射台、转播台、广播电视卫星、卫星上行站、卫星收转站、微波站、监测台及有线广播电视传输覆盖网等），禁止从事广播电视视频点播业务和卫星电视广播地面接收设施安装服务。
26	禁止投资广播电视节目制作经营（含引进业务）公司。
27	禁止投资电影制作公司、发行公司、院线公司以及电影引进业务。
28	禁止投资文物拍卖的拍卖公司、文物商店和国有文物博物馆。
29	禁止投资文艺表演团体。

资料来源：海南自由贸易港官网，国信证券经济研究所整理

附录二：海南自由贸易港鼓励类产业目录 (2024 年本)

表9：海南自由贸易港鼓励类产业目录（2024 年本）

鼓励类产业条目
(一) 农、林、牧、渔业
1. 水产品质量安全保障体系建设与运营
2. 热带经济林基地建设
3. 动植物药材资源的保护和可持续利用（《产业结构调整指导目录》限制类、淘汰类项目除外）
4. 农光互补等工农业融合发展
(二) 制造业
5. 深远海养殖、加工产业及装备示范应用
6. 深海鱼油、蛋白粉、甲壳素提取等水产品加工
7. 牛羊肉、牛奶、冻品、燕窝等进口食品的深加工
8. 热带农林产品精深加工
9. 药品、绿色建材生产，农林产品深加工制造（国家实行配额管理的商品除外）
10. 机制砂生产（年生产 100 万立方米机制砂以上的建筑石料机制砂一体化生产，鼓励在保障质量前提下，利用废石、尾矿、建筑垃圾等二次资源生产机制砂石）
11. 游艇、邮轮研发、制造、维修保养及配套产业，新能源清洁能源动力船舶研发与建造
12. 低硫油、生物质油的调制与应用
13. 生物质材料研发与应用
14. 有机化工原料深加工（《产业结构调整指导目录》限制类、淘汰类项目除外）
15. 化妆品（含量不超过百万分之一）研发及生产
16. 专用汽车制造（《产业结构调整指导目录》限制类、淘汰类项目除外）
17. 通用设备（新能源生产专用车辆）制造
18. 非公路休闲车及零配件制造（新能源）
19. 摩托车整车及重要零部件制造
20. 教具教学仪器研发及生产
21. 建筑与海洋防护用环保涂料研发及生产
22. 海洋可再生能源装备研发及制造
23. 航天食品、航天生物医药、航天医学研究及应用
24. 深远海搜救打捞装备和技术研发应用
25. 特种干式变压器、电抗器、变流器、无功补偿及电源成套设备和超滤膜净水设备的研发与制造
26. 传统工艺品设计加工生产
27. 拥有自主知识产权的医疗仪器设备研发及生产
28. 医疗器械研发及生产，医疗应急防护物资生产（《产业结构调整指导目录》限制类、淘汰类项目除外）
29. 精密机械手表、机械时钟及零部件制造，智能手表及零部件制造
30. 宝玉石加工和珠宝首饰镶嵌制造
31. 海洋石油勘探、开发、生产相关的设备研发、制造、检验、维修、销售及配套产业
32. 航空飞行器、航空发动机、航空机载产品的研发、制造与维修保养等运营服务及其配套产业，航空飞行器改装、拆解及再制造
33. 航天运输系统、航天器及其地面设施研发、制造、维修、保养，太空资源勘测与应用
34. 特殊食品（婴幼儿配方食品、保健食品、特殊医学用途配方食品）研发及生产
35. 通用名药物研发及生产（《产业结构调整指导目录》限制类、淘汰类项目除外）
36. 药品上市许可持有人和医疗器械注册人备案人生产经营
37. 先进适用的制药及生物制剂成套设备制造
38. 8 兆瓦及以上海上风电机组技术研发及设备制造
39. 海上风力发电运营维护
40. 新型储能技术研发及设备制造
41. 汽车、船舶、工程机械等通用型零部件生产制造（《产业结构调整指导目录》限制类、淘汰类项目除外）
42. 潜水救援设备制造
43. 儿童安全座椅研发及制造
44. 智能制造相关仪器仪表、电线、电缆、光缆及电工器材、电气机械和器材制造（《产业结构调整指导目录》

限制类、淘汰类项目除外)

45. 光电子技术和产品(含光纤预制棒、半导体发光二极管、光纤、光纤连接器)研发及制造

46. 新能源汽车动力电池梯次利用产品及技术研发

47. 饮料的开发生产,果渣、茶渣、咖啡渣等的综合开发利用(《产业结构调整指导目录》限制类、淘汰类项目除外)

(三) 建筑业

48. 港口码头建设及养护

49. 沿海深水航道、防波堤和内河航道、通航建筑物建设及养护

50. 江河湖库水系连通及农村水系综合整治工程

51. 航天发射场运营及养护

52. 沿海公共锚地建设及养护

53. 生物多样性保护工程建设

54. 运动船艇码头等户外运动基础设施建设

55. 可再生能源建筑一体化应用技术研发、生产及示范工程

56. 海洋石油天然气工程

(四) 批发和零售业

57. 农林产品贸易营销中心建设

58. 品牌体验店、购物中心、连锁超市、连锁便利店、智慧商店、主题商城、社区商业、大型综合批发市场、专业商品批发市场等商贸设施运营及信息化改造

59. 农林产品进超市系列化服务

60. 大宗商品贸易(国家实行配额管理的商品除外)

61. 贸易经纪、代理与服务

62. 离岸新型国际贸易(技术先进型服务)

63. 种业国际贸易

64. 拍卖公司建设与运营

(五) 交通运输、仓储和邮政业

65. 公路旅客运输,邮轮、游艇、游船产业及服务

66. 铁路客货运输,铁水联运及粤海轮渡铁路客货运输,高速铁路快件运输

67. 农林渔产品、食品、药品仓储保鲜冷链物流集配中心运营

68. 船舶登记、管理、维修、保养、检验检测和相关服务,邮轮与国际航运、飞机物资供应业务,船用燃油和天然气、船用产品、物料供应等船舶供应,航运航空保税燃油和保税液化天然气(LNG)加注服务

69. 航天用特燃特气供应

70. 水上客货运输及辅助业务,港口装卸、仓储、拖轮、理货业务,邮轮港口业务、邮轮运输业务

71. 国际无船承运人业务

72. 国际寄递物流

73. 国际航空货运服务

74. 国际航线挂靠、集装箱中转、集装箱拆拼箱业务

75. 国际航空器和航材物流、交易市场及衍生业务

76. 通航短途运输

77. 无人物流配送应用

78. 全球集拼分拨系统研发及运营管理

79. 国际货代、船代、报关、报检等相关代理业务

80. 仓储、运输、货代、船代、拣选、包装、装卸、分拣、搬运、流通加工、配送、逆向物流、信息处理等一体化服务

81. 新能源汽车充换电基础设施及智慧系统技术研发及运营

82. 城市智慧停车设施运营、智慧停车系统技术研发及运营

(六) 住宿和餐饮业

83. 酒店、特色化中小型家庭旅馆、乡村民宿

84. 分时度假、在线租赁、房屋分享等各类共享型居住产品开发与推广

85. 特色餐饮品牌化建设及连锁化经营

(七) 信息传输、软件和信息技术服务业

86. 5G和6G技术研发及商业化应用

87. 通用或高端通用处理器、存储器和操作系统、数据库等基础软硬件研发及应用

88. 软硬件产品测试验证工具研发及应用

89. 互联网信息服务

90. 互联网平台

91. 电子商务(含跨境电子商务)

92. 工业软件开发及应用

93. 开源软件社区

94. 量子信息技术研发及应用

- 95. 元宇宙技术研发及应用
- 96. 车联网及自动驾驶技术研发、测试与应用
- 97. 数字公路及智慧交通技术研发
- 98. 北斗卫星导航应用
- 99. 海底光缆建设及养护
- 100. 电子竞技线上服务平台建设
- 101. 生物芯片及相关数据获取、处理设备的研发及制造
- 102. 网络和数据安全技术产品研发及应用、网络和数据安全服务
- 103. 数据资产确权、登记和交易技术与方法应用
- 104. 动漫及游戏制作、发行、交易、衍生品开发
- 105. 利用卫星提供通讯传输以及导航、定位、测绘、气象、地质勘查、空间信息等应用服务的技术研发
- 106. 互联网地图服务软件、地理信息系统软件、测绘软件、遥感软件、导航与位置服务软件、地图制图软件等开发，地理信息加工处理、地理信息系统工程服务、导航及位置服务等技术研发

(八) 金融业

- 107. 企业征信、增信、信用评级等金融中介服务业务
- 108. 金融资讯、金融数据等金融信息服务业务
- 109. 跨境投融资双向开放服务体系建设
- 110. 现货（含仓单）、保单、价格（指数）和相关场外衍生品等的交易、融资、清（结）算、交收（割）、风险管理、信息服务等相关业务
- 111. 服务“三农”、小型微型企业、小微企业主、个体工商户的持牌小额贷款金融服务
- 112. 航运相关金融服务
- 113. 金融管理部门批准设立并实施监管的机构的金融科技产品研发、应用及服务输出
- 114. 人身保险、再保险、相互保险、自保业务，保险中介业务

(九) 租赁和商务服务业

- 115. 航运仲裁、航运经纪、航运咨询、航运交易、航运信息服务、海损理算、船员服务、海事培训、船舶交易、船舶租赁等航运服务业
- 116. 展览服务，质检技术服务
- 117. 钻石、珠宝、金银类金属首饰等消费精品贸易、设计和加工技术及相关服务
- 118. 专业社会组织和人才中介服务机构培育、中小企业社会化服务体系建设
- 119. 跨国公司区域总部
- 120. 国际化会展设施投资、建设及运营
- 121. 企业数字化转型服务
- 122. 服务外包
- 123. 海洋石油勘探、开发、生产业务相关设备、仪器、物业租赁
- 124. 语言技术开发应用

十、科学研究和技术服务业

- 125. 中医药服务标准、知识产权推广及应用
- 126. 种业检测检疫、种业生物技术开发监管体系建设及运营
- 127. 深远海服务保障基地建设
- 128. 智慧海洋与海洋信息服务
- 129. 商业航天发射、商业卫星测控等服务
- 130. 航空航天航海人员培训、航空航天航海科普与文创
- 131. 科技服务体系建设，科技普及设施建设与经营
- 132. 科研机构或基地及其分支机构、国际科技创新机构建设及运营
- 133. 资源库（馆、中心）、科学数据中心建设及运营
- 134. 动植物遗传工程及基因库建设
- 135. 工业设计、文旅创意设计、建筑与环境设计、数字创意设计服务
- 136. 农林产品商标品牌建设
- 137. 国际知识产权（版权）贸易
- 138. 海洋石油勘探、开发、生产相关的研发及技术服务
- 139. 生物医药合同研究组织服务

- 140. 药品非临床安全评价服务、医疗器械非临床研究

十一、水利、环境和公共设施管理业

141. 绿色港口建设, 港口船舶 LNG 加注、岸电标准和供应服务体系, 港口和船舶岸电改造及建设, 港口船舶应用新能源清洁能源技术研发及应用

142. 救助与打捞基地建设, 救助飞行基地建设, 救助打捞人员培训, 智能航运测试与示范

143. 水产养殖尾水治理

144. 废旧农膜、农药包装物等农业投入品废弃物资源化利用

145. 海洋环境治理、生态修复及生态示范工程建设

146. 节能节水、低碳循环、治污减排、监测监控等核心节能环保技术工艺、成套产品研发及产业化

147. 节能环保技术与产品开发、节能环保工程设计与施工运营、节能诊断与环境监测咨询等服务

148. 天然气热电联产

149. 储能、氢能、LNG 中转投资运营

150. 海洋碳汇、地质碳汇工程

151. 海水淡化技术装备研发

十二、教育

152. 高等教育

153. 国际教育

154. 职业技能培训

十三、卫生和社会工作

155. 高端专业医疗、康复、护理等医疗卫生服务

156. 第三方医疗检测等中介服务及机构, 医疗质量、医疗服务能力评价

157. 高端医疗装备、新药品应用

158. 中医药服务贸易

159. 再生医学服务

160. 热带病研究、诊断与防治

161. 医疗机构经营

162. 绿色道地药材和特色健康产品的交易平台

163. 航空医疗救护

十四、文化、体育和娱乐业

164. 文物保护利用及相关服务, 文物拍卖业务

165. 出版服务, 出版物展示、交易和发行网点(实体书店)建设

166. 国际艺术品展示交易拍卖

167. 智能体育及电子竞技

168. 文化贸易、交流合作

169. 旅行社及旅游旅行代理服务

170. 文化和旅游宣传推广及目的地营销

171. 旅游商品、旅游纪念品开发

172. 线上旅游服务

173. 休闲渔业

174. 演出经纪服务, 演出场所、娱乐场所经营, 旅游演艺

175. 中医药健康旅游基地, 森林康养基地, 森林体验基地, 国家森林步道, 自驾车营地(含房车), 商务宿营地, 农林旅游景区

176. 旅游度假区运营, 景区景点建设, 历史文化街区保护修缮更新

资料来源: 海南自由贸易港官网, 国信证券经济研究所整理

参考文献

[1]常燕军, 赖柳柳. 全球三大自由贸易港金融管理政策对上海自贸区的启示[J]. 秘书, 2021.

[2]刘琴, 李公辅. 新加坡离岸金融中心发展镜鉴[J]. 中国外汇, 2025(7):46-49.

风险提示

海外市场风险波动；政策效果不及预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032