

清科观察：独家探秘自贸区，PE 的机会在哪里？

清科研究中心 2013-11-29 曹紫婷

中国（上海）自由贸易试验区 9 月 29 日正式挂牌成立，上海自贸区的设立对加快政府职能转变、探索管理模式创新、促进贸易和投资便利化，为全面深化改革和扩大开放探索新路、积累经验有重要意义，自贸区有可能成为我国进一步融入经济全球化的重要载体，利于释放改革的制度红利、打造中国经济升级版。清科研究中心针对国家政策创新、金融改革方向、自贸区总方案设计、对其他地区的影响等进行了研究，并对比深圳前海，特推出《2013 年上海自贸区与深圳前海发展研究报告》，以期为国内 PE 机构探索自贸区机会提供借鉴。

2013 年 7 月 3 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，会议原则通过了《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》，在上海外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区及上海浦东机场综合保税区 4 个海关特殊监管区域建设中国（上海）自由贸易试验区（简称“上海自贸区”），总面积 28.78 平方公里。设立上海自贸区是顺应全球经济发展新趋势，实行更加积极主动开放战略的一项重大举措，主要任务是要探索我国对外开放的新路径和新模式，推动加快转变政府职能和行政体制改革，促进转变经济增长方式和优化经济结构，实现以开放促发展、促改革、促创新，形成可复制、可推广的经验，服务全国的发展。

中国（上海）自由贸易实验区不仅是贸易上的自由地，更是金融改革的试验田。拥有着“先行先试”的政策助力，以及上海自身强大的金融业基础，自贸区在中央政府的厚望中高调问世，其中利率市场化、货币自由兑换、金融业对外开放以及产品创新等要素都是中国金融改革的重点所在，也是自贸区今后重点探索的领域。在此条件下，股权投资机构也将从中发掘到大量的机会，包括：

一、人民币融资成本有望显著下降

这一点的实现依赖于利率市场化、引入外资银行和货币自由兑换三项改革的共同作用。首先，利率市场化取消了可实现利率的下限，这就在大环境上建立了低利率借贷的可能，然而大部分资金都掌握在几大行手中，若没有机构率先降低利率水平，则低利率仍难以得到实现。但是竞争者的到来，却有可能打破这个局面。自贸区的相关政策提到：“允许符合条件的外资金融机构设立外资银行，符合条件的民营资本与外资金融机构共同设立中外合资银行。在条件具备时，适时在试验区内试点设立有限牌照银行”，即海外银行可能会参与到竞争中。如此一来，外资银行更为成熟的信用评价和风险管理体系有助于他们在保障盈利能力的同时推出更低的贷款利率。此外，即使人民币贷款利率在银行端居高不下，货币的可自由兑换也可以帮助企业或机构寻找最低廉的外币贷款，再通过兑换本币间接进行人民币融资。这一点，对于即将大力发展并购基金的中国私募股权行业而言，重要性无疑非常之高。

二、开放对外投资窗口

上海自贸区方案，将重点打造对外投资的服务促进体系，鼓励企业走出去，参与国际竞争，实现产业的转型升级。同时，未来将有完整的服务体系方案，从项目的审批备案，对外投资资金使用的便利，以及

资金退出机制等都将覆盖。从具体措施来看，市场预期自贸区将一方面加强对境外投资的事后管理，另一方面可能会放松境内资本输出的限制。这对于需要加强投资组合多样性的境内资产管理机构而言，无疑具有很强的实际意义。国内私募股权机构发展至今，传统策略的国内投资已难实现大幅的增长，而此番国际投资窗口的开放，有助于本土私募股权机构将视野延伸至境外，并拓展全球化的投资活动，真正向国际巨头的领域发起冲击。

三、增加境外募资渠道

募资对于股权机构的重要性不言而喻，而自贸区的建立，将可能为国内私募股权机构的募资活动带来一定的便利。仅从保监会对自贸区的支持上，就能发现“支持在自贸区内试点设立外资专业健康保险机构”、“支持国际保险中介机构及从事再保险业务的社会组织和个人在自贸区开展相关业务”这两大吸引外资机构的政策，而这些机构的到来，将可能为中国私募股权市场带来数量更多、更有经验的机构投资者。同时，对于外资银行等机构准入的开放，也将产生类似的效果。

四、优化外币基金投资环境

境外投资的优化管理是此次自贸区建立时重点强调的内容。包括服务体系的构建、负面清单管理等手段都可以在不同层面上对国内现有的外行投资管理环境进行优化。更加值得期待的是，近期自贸区的进展显示出从中央政府到上海市都在快速的对其进行推进，彰显了领导层的高行动力和决策背后的决心，这使得该项改革将不会流于形式，并给予了市场很强的期待。目前，上海市政府已出台了包括备案管理细则、负面管理清单等政策文件，虽然其开放的空间并未达到预期，但我们仍可期待外商投资管理改革将取得显著的进展，并进一步利好注册在境外的外币基金的投资环境。

五、增加退出渠道

相关信息称上交所欲借自贸区推出国际板，虽然这个信息已被上交所证实为谣传，但是我们不难想象，上海要建成国际化的金融都市，一个国际化的板块是必不可少的，而借着自贸区改革的东风在一定程度上进行探索，对上交所而言不失为一个可行的方案。这对于私募股权投资机构而言，该逻辑的背后可能隐藏着新的退出机会。此外，外资金金融机构的进入将带来更广阔的客户资源和相关的需求信息，这对已投项目的股权转让或并购退出而言都能起到一定的帮助作用。

总的来讲，中国（上海）自贸区的一大侧重点在于利用先行先试的政策优势探索金融改革的路径，此外，其还担负着帮助上海打造国际金融中心的重任。在政府的如此思路下，我们可以预见到：一方面，现在热门的改革议题如利率市场化、放松金融业准入、货币自由兑换等都会有所涉及，牵涉的各级政府单位较多，自贸区相关的改革动作较大；另一方面，自贸区的各项改革措施的影响力十分巨大，它所产生的效应并不仅限于当地数十万平方公里的土地，而是将传导至各大地区和各大产业，并指明国家经济未来前进的方向。如此一来，前文中提到的对私募股权机构有所助益的五个方面，也将长期存在，甚至其效果随着时间的变化还将愈发显著。这对于经历了“全民 PE”后陷入增长困境的私募股权机构而言，无疑是一个“重获新生”的良机。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15482

