

香港国际金融中心：地位认知、面临的挑战及 策略方向探讨

谢国樑

研究专论第一零六号

二零二三年十二月

香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所
香港新界沙田泽祥街十二号郑裕彤楼十三楼

鸣谢

刘佐德全球经济及金融研究所衷心感谢以下捐助人及机构的慷慨捐赠
及对我们的支持 (以英文字母顺序):

捐助人及机构

查懋德	雅居乐集团控股有限公司
郑海泉	亚洲金融集团有限公司
蔡冠深	中国银行(香港)有限公司
胡祖六	银联金融有限公司
神原未绮	中国概念(咨询顾问)有限公司
江达可	招商永隆银行有限公司
刘佐德及刘陈素霞	第一东方投资集团
刘遵义	四洲集团有限公司
利乾	恒隆地产有限公司
梁家康	恒基兆业地产有限公司
梁锦松	香港交易及结算所有限公司
李伟波	弘毅投资
吕耀东	中国工商银行(亚洲)有限公司
黄志祥	丽新发展有限公司
孙少文	刘佐德基金有限公司
王庭聪	敏华控股有限公司
荣智权	星岛新闻集团有限公司
盛智文	新鸿基地产发展有限公司
	大生银行有限公司
	东亚银行有限公司
	香港上海汇丰银行有限公司
	The Lanson Foundation

活动赞助人及机构

周松岗	盘谷银行
蔡清福	中国银行(香港)有限公司
方方	中国银行金边分行
方正	北山堂基金
冯国经	国家开发银行
李伟波	金陵华软
黄桂林	厚朴投资管理公司
	中国工商银行金边分行
	金陵控股有限公司
	新华集团
	The Santander-K Foundation
	银联国际

香港国际金融中心：地位认知、面临的挑战及策略方向探讨[§]

谢国樑¹

2023年12月

1. 对香港金融中心的认知

金融中心魅力四射，它集聚了众多跨国机构、高级人才、大量国际资金及各类实时信息，执经济活动之牛耳。一般而言，金融中心所在地也是一个人均生产总值和人均收入颇高的地方。

（一）金融中心类别

金融中心是一个综合性概念。每个金融中心都有自身的发展历程、独有特色及运作模式，同时也拥有一些可模拟的特性。世界上现有金融中心的类别，从体制机制看，一类为政府主导型，即由政府认定并主导其发展，如上海、东京，一类为市场主导型，即主要由市场力量为其发展导向，如香港、伦敦、悉尼；从融资结构看，一类是由资本市场（股市、债市、基金）主导，如美国，一类是由银行业主导，如德国。

金融中心还可以从功能及地域的角度衡量，从功能角度，可分为功能性金融中心及记账金融中心；²从地域及服务范围角度，可分为全球性国际金融中心、区域性国际金融中心、本国或国家金融中心、区域金融中心；此外，还可以从业务线的角度将一些具有鲜明专业特色的金融中心与一般的金融中心区分开来。

[§] © 2023 香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所

¹ 作者是香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所名誉高级研究员、《香港地方志金融卷》主编。

本文仅代表作者个人意见，并不必然反映与作者相关各机构的观点。

² 记账金融中心，是离岸金融中心一个种类，它是一个主要为国际市场的金融交易提供转账，登记客户资金及资产，但并无借贷、金融交易等实质性业务的场所。记账金融中心是一个独立的司法区，往往以极低税率，甚至无税吸引商业机构前往注册。在那里注册的机构具有避税及规避监管的便利。

但从地域及服务范围的角度去衡量、辨识一个金融中心的功能及地位，是一个较综合、较有可比性的方法。以此为角度，当今世界的金融中心大致上可被划分为以下五大类型：

全球性国际金融中心 (**global financial centre**)。属于最高层次的金融中心，这类金融中心的主要特点是服务范围覆盖全球，金融市场规模大、种类齐全、人才集中，是金融产品与服务的创新中心、定价中心，扮演主导全球金融市场发展的角色。市场普遍公认，目前只有纽约和伦敦属于全球性国际金融中心。

区域性国际金融中心 (**regional international financial centre**)。其服务范围跨越至少两个以上司法区域 (**jurisdictions**)，但未能覆盖全球；有很高程度的国际资金、机构与人才的参与，但市场规模稍逊、种类也没那么齐全；具备一定金融创新及产品定价能力，但影响力主要局限于某一区域范围，并非全球性的市场领导者。目前这类金融中心包括东京、法兰克福、巴黎、苏黎世、新加坡、悉尼等。

本国或国家金融中心 (**national financial centre**)。主要为本国经济发展服务；金融市场规模可以很大，也可以很小，主要与本国的经济规模挂钩。这类金融中心基本上每个国家都可以有一个或者多个，较典型的有上海、多伦多、首尔、马德里、都柏林 (**Dublin**)、吉隆坡、印度的孟买、南非的约翰内斯堡 (**Johannesburg**) 等。

区域金融中心 (**regional financial centre**)。主要为一个国家内的某一区域提供金融服务。我国的深圳、英国的爱丁堡、加拿大的蒙特利尔 (**Montreal**)、美国的休斯敦等均属于这类金融中心。

专业金融中心 (**niche financial centre**)。指的是在某一金融领域处于全球领先地位的金融中心，如瑞士苏黎世的私人银行、芝加哥的金融与商品期货等均处于全球领先地位，是这类业务的全球营运中心。

从现实中看，上述不同层次和角色的金融中心是可以兼容并蓄的，如伦敦既为全球、欧洲地区提供金融服务，也为英国及英格兰地区提供金融服务，而且亦是全球最大的外汇交易中心（外汇交易量占全球比重接近四成）及最主要的再保险业务营运中心，因此伦敦是一个同时扮演全球性、区域性、本国与地区多重角色的金融中心，同时又是一个有专业强项的国际金融中心。相比之下，东京和新加坡金融服务的主要腹地是日本本国和东南亚地区。东京并没有特别突出的专业领域，新加坡的能源交易在

全球则占有重要地位，因此，东京和新加坡属于区域性国际金融中心、国家金融中心，新加坡还具有亚太区大宗商品交易中心的地位。

一个金融中心形成与发展的基础性条件是资金进出自由、信息流通自由、人才进出自由。这些似乎并非十分复杂，但一个难以解开的谜思是世界上有众多城市想成为国际金融中心，但只有为数不多的城市能够建成这一功能。根据联合国资料，至 2016 年，世界上拥有 50 万常住人口的城市合共有 1,063 个，但综合过去 16 年英国伦敦 Z/Yen 集团发布的全球金融中心指数 (GFCI) 的评估，³目前全球有金融中心功能的主要城市只有约 30 个，分别为纽约、伦敦、香港、新加坡、旧金山、上海、芝加哥、东京、波士顿、首尔、巴黎、北京、悉尼、多伦多、苏黎世、深圳、洛杉矶、迪拜、法兰克福、阿姆斯特丹、华盛顿、卢森堡、日内瓦、哥本哈根、柏林、爱丁堡、广州、墨尔本、亚特兰大、吉隆坡等。

而目前的研究仍然难以回答为什么有的地方能成为全球性金融中心，有的地方只能成为区域金融中心，有的地方不能成为金融中心。

(二) 香港是哪一类金融中心

早在上世纪初，香港在转口贸易带动下逐渐形成了可提供银行及证券交易等服务的区域性金融中心功能。第二次世界大战结束后，内地随即爆发内战，一大批主要来自上海的人才、资金和金融机构进入香港，进一步提升了香港作为区域金融中心的功能。上世纪八十年代内地改革开放，特别是 2001 年内地加入世界贸易组织 (WTO) 后经济和对外贸易高速增长带动了巨大的金融服务需求，香港得到了直接为内地提供离岸金融服务的机会，金融业获得全面及巨大的发展动力，金融中心的融资功能持续提升，特别是新股融资 (IPO) 表现尤其突出，对外辐射力不断增强。根据香港交易所的数据，从 1993-2022 的三十年间内地企业⁴在香港股市的集资总额（包括首次公开招股集资及上市后集资）达 81,757 亿港元，年均集资额 2,725 亿港元，占期间香港股本市场融资总额的 67%。期间，主板市场红筹+H 股公司于 2006-2015 十年间的集资总额为 29,027 亿港元，年均集资额接近 3,000 亿港元，为最活跃时期。2009-2019 年期

³ 2007 年 3 月，英国伦敦 Z/Yen 集团发布了第一期全球金融中心指数 (GFCI 1)，之后每年更新发布两次评比结果。至 2023 年 9 月，该指数已发布 34 期。

⁴ 内地企业指 H 股公司、红筹公司及内地民营企业。“H 股公司”是指在中国内地注册成立并由内地政府机构或个人控制的公司。“红筹公司”是指在中国内地以外地区注册成立并由内地政府机构控制的公司。“内地民营企业”是指在中国内地以外地区注册成立并由内地个人控制的公司。

间，得益于大量内地企业以香港作为离岸集资基地，香港交易所的新股集资额分别在2009年、2010及2011年、2015、2016、2018及2019超越纽约交易所，位居全球榜首。

总体而言，过去三十年香港金融业发展快速，国际金融中心地位显著提升，各类国际性研究与评比显示，香港这一小型开放的经济体已逐渐跻身成为当今世界少数几个最主要的国际金融与商务中心。

内地企业在香港股市主板融资最活跃时期（单位：百万港币）

年份	主板市场集资总额	其中红筹股集资额	其中H股集资额	红筹+H股集资额
2006	516,025	303,823	50,768	354,591
2007	571,078	85,725	114,974	200,699
2008	418,187	34,107	223,800	257,907
2009	637,734	121,727	78,009	199,736
2010	845,486	290,877	55,415	346,292
2011	482,834	89,187	60,778	149,965
2012	300,231	40,014	123,671	163,685
2013	369,822	66,318	135,622	201,940
2014	929,399	364,896	193,438	558,334
2015	1,086,993	144,770	324,847	469,617

数据来源：香港交易所

香港新股集资表现（单位：十亿美元）

年份	新股集资额	新公司上市数目	全球排名
2009	32.0	73	1
2010	58.0	113	1
2011	33.5	101	1
2012	11.6	64	4
2013	21.8	110	3
2014	30.0	122	2
2015	33.9	138	1
2016	25.2	126	1
2017	16.4	174	3
2018	36.6	218	1
2019	40.1	183	1
2020	51.3	154	2
2021	40.9	92	4
2022	13.4	76	4

数据来源：香港交易所

尽管发展快速，但从地域及服务范围衡量，香港仍然属于一个区域性国际金融心中，大致上与东京、新加坡、法兰克福、巴黎、悉尼等金融中心处于同一类群组。伦敦金融城历次发表的全球金融中心指数，也大致上把香港置于区域性国际金融中心的位置。

香港与伦敦、纽约两大全球性金融中心比较主要存在三方面差距：一是金融服务的国际辐射面较窄；二是金融市场规模较小、种类也不齐全；三是金融创新功能较弱。

从金融服务范围看，香港金融服务未能覆盖全球，金融服务的主要腹地在内地市场及部分东南亚地区，市场国际化与多元化程度与伦敦、纽约比较仍有较大距离；经济体积小，货币的全球性结算功能与投资功能弱。根据国际清算银行 (BIS) 2022 年 4 月的调查，港币每日交易量占全球外汇交易总量 1.73%，与其它主要货币交易量比重相差甚远，其中美元的比重 87.6%、欧元 31.3%、日元 21.6%、英镑 12.8%。港币交易量占比也不如瑞士法郎的 4.73%、新西兰元的 2.06% 及新加坡元的 1.79%；欠缺可以领导

全球的优势金融业务。瑞士因拥有全球领先的私人银行与资产管理业务，其货币与金融服务在全球的渗透力便比其他规模相当的经济体强。

从市场规模与种类看，香港的股票、外汇、债券、黄金、保险、银行存贷款、期货与衍生产品等主要金融市场规模与全球性金融中心比较仍有较大距离。以最近三年的资料衡量，香港股市市值徘徊在全球第 5-7 位之间，属于第二档次市场（市值在 4-7 万亿美元），与第一档次纽约的规模（市值超过 10 万亿美元）仍有很大差距。2023 年 6 月底香港股市市值只有纽交所市值的 17%。

外汇市场是世界上流动性最好的金融市场。BIS 的调查显示，2022 年 4 月香港外汇市场每日交易额为 6,944 亿美元，比 2019 年同期上升 9.8%，占全球外汇市场平均每日交易量 7.5 万亿美元的 9.2%，排名第四位，比伦敦市场交易额 36.7%、纽约市场的 17.9% 仍有较大距离。

银行业方面，从国际银行的密集度看，香港一般被认为是全球三大主要银行中心之一，全球首 100 大银行中，有逾 70 家在香港营业，超过 29 家跨国银行在港设立地区总部。但从业务规模看，香港银行业的存贷款总额远低于美国、英国及日本。而香港的债券市场弱小（债券发行额及未偿还余额低于全球总量的 0.2%），至今欠缺商品现货与期货市场则一直是金融市场体系的缺陷。

香港的金融创新功能与两大全球性金融中心也不在一个层级。目前国际金融创新主要集中在两大领域，一是金融衍生产品的开发，二是金融资产证券化。衍生产品的开发主要集中在货币市场（即外汇与利率）及股票市场（股票期货与期权）；金融资产证券化的创新空间主要在以各类金融债务 (Financial debt) 作为支持资产的二级债务市场，如 CDO、MBS、ABS⁵等债务衍生产品。除股票产品由交易所主导外，这类金融产品开发主要集中在大型国际金融机构，这些机构的产品研发主要以伦敦及纽约为基地，香港在此链条中主要担当亚太区分销中心的角色。香港要进行自主性金融创新遇到的主要瓶颈是本地需求不足、债务市场不够发达、以及欠缺植根本地的大型金融机构。

⁵ CDO、MBS、ABS 分别指 collateralized debt obligation (CDO)、mortgage-backed security (MBS)、asset-backed security (ABS)。它们是金融资产证券化的主要产品。

但要看到的是，在一些影响金融中心发展的关键环节，如法律制度与监管制度、薪酬机制、人才吸引力、营商环境及基础设施等方面，香港与两大全球性金融中心比较并不逊色，个别要素甚至有一定优势。

香港的金融制度深受英国影响，是亚洲时区一个最接近英美体制的金融中心。香港的法律制度源于普通法系，具有法律上没说不能做的事情基本上都可以尝试去做的特点。这种市场环境有利于金融机构从事创新。

在 IMD 主持的世界竞争力评比中，香港在监管制度是否配合市场发展需要的得分经常高于伦敦及纽约；在基础设施、生活的便利性与工作效率方面也往往胜过纽约及伦敦，名列全球第一。在人才方面，香港的本地金融人才培养能力虽然不及英美西方发达国家，但胜在有良好的工作机会，个人所得税低、实际收入高，加上有一套开放及运作成熟的引进海外人才政策，香港对金融专业与管理人才一直具有较强的吸引力，是目前全球三大金融与专业人才最集中的国际都市。此外，香港是目前全球最大的离岸人民币业务中心，随着人民币国际使用提升，人民币业务将成为香港特别突出的专业优势。

2. 香港国际金融及商务中心的表现

(一) 国际认可程度

香港是一个全球服务业主导程度最高的小型开放经济体，经济及金融市场与全球紧密连接，是世界一个重要的国际金融中心。由于历史原因，香港的体制机制及做事规则深受西方文化影响，熟悉西方的处事逻辑，经济贸易及金融市场运作以西方主导的国际规则为基础，是东方与西方经贸往来、规则对接一个重要支点。美国《时代》周刊在 2008 年 1 月出版的一篇专题报导中以“纽伦港”(Nylonkong) 概念⁶认定香港与纽约、伦敦是当今连接全球经济金融、推动全球经济一体化运作的三个最重要的国际都市。

长期以来，香港的经济竞争力、国际金融中心地位、营商环境、创新能力、社会廉洁度、及法治水平在由西方机构主导的各项国际评比中均有突出表现，被视为亚洲地区的标杆。以下是近期香港在国际评比中的表现：

加拿大智库菲沙研究所 (Fraser Institute) 发表的《世界经济自由度 2023 年度报告》，香港名列第二，首次失去该项评比自 1996 年推出以来全球自由经济榜首位置。

瑞士洛桑国际管理发展学院 (IMD)《2023 年世界竞争力年报》，香港竞争力在全球 63 个经济体中排名第 7 位，亚洲第 3 位，首次被台湾地区超越。（香港先后在 2011、2012、2016 及 2017 年在该项评比中名列全球榜首，排名较差年份是 2002 年的 13 位、2000 年的第 10 位。）

英国 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院于 2023 年 9 月联合发布的第 34 期《全球金融中心指数》报告，香港金融中心全球排名第四位。（香港在该项指数推出以来的历次评比中大部分位于全球第三，亚洲第一的位置。）

世界银行发布的《2020 年营商环境报告》，香港的营商便利度在全球 190 个经济体中排名第三位（香港在该项评比中徘徊于 2-6 位之间）。而香港在经济学人智库 (EIU) 2023 年 4 月发表的“营商环境排名”中名列全球第 7 位。

世界知识产权组织公布的《全球创新指数 2022》，香港科技创新能力全球排名第 14 位。

⁶ Michael Elliott, “A Tale of Three Cities”, Time, Jan 17, 2008.

透明国际 (Transparency International) 发表的“2022 年清廉指数” (Corruption Perceptions Index 2022), 香港的廉洁程度在全球 180 个国家 / 地区中排名第 12 位, 亚洲第二 (香港在 1995 年该项指数推出以来排名处于全球第 11-12 的位置)。

世界正义工程的《2022 年法治指数》(The World Justice Project Rule of Law Index, WJP), 香港的法治水平在 140 个国家中排名第 22 位, 新加坡排名 17 位, 美国排名 26 位。(香港 2021 年的排名为第 19 位, 2018-2020 期间排名第 16 位。)

总体上看, 近期香港在上述国际评比的表现, 与自己排名最好的年份比较均有所下降, 并基本上被新加坡超前 (之前互有高低), 但仍然处于国际前列位置, 显示香港的经济、金融及作为法治社会的国际地位在西方主导的国际认可度依然稳固靠前。

(二) 近期表现

香港金融业从 1997 年亚洲金融危机的调整中逐步复苏后, 银行、证券、基金、保险、资产管理、人民币等各项业务得到全面发展, 本地金融机构更加重视合规及稳健经营, 大幅提升了风险缓冲能力, 较好抵御了 2008 年由美国次级房地产贷款问题引发的全球性金融危机。但反映香港金融及商务中心发展的主要指标大致上在 2021 年 (个别数据在 2019 年) 达到一个高峰。

2021 年的数据及其与 2000 年比较, 香港银行业资产达 26.4 万亿 (港元, 下同), 增长 4 倍, 客户存款达 15.2 万亿, 增长 3.3 倍; 股市市值达 42.3 万亿, 增长 8.7 倍, 2009-2019 年期间香港的新股集资额有 7 年为全球第一; 银行及基金管理的资产总额 35.6 万亿, 增长 24 倍, 成为亚洲最大的国际基金管理中心; 债市规模也有特别显著的增长, 未到期港元债务总额从 2000 年的 4,719 亿元增长至 2021 年的 23,568 亿元, 增长 4 倍, 新发行港元债务工具从 2000 年的 4,559.5 亿元增至 2021 年的 43,339.7 亿元, 增长 8.5 倍。2016-2021 年香港连续六年成为全球安排亚洲区国际债券发行最具规模的市场。截至 2021 年底, 香港的人民币存款 (包括存款证) 额为 9,450 亿元人民币, 保持作为全球最大离岸人民币资金池的地位; 2022 年香港吸纳的直接外来投资达 1,177 亿美元, 全球排第四位, 排名仅次于美国 (2,851 亿美元)、中国内地 (1,891 亿美元) 及新加坡 (1,412 亿美元)。外商对中国直接投资及中资对外投资高达 65% 经过香港进行, 香港作为中国对外投资、国际资本投资中国桥梁的地位稳固。

香港从 2022 年下半年开始推动疫后复常，投资与消费随之恢复增长，2023 年后经济及消费出现复苏势头，本地生产总值扭转跌势，1-3 季度按年实质增长 2.8%，⁷失业率降至 3% 以下，基本达到全民就业水平，2023 年香港经济全年增长率将从过去四年低迷的水平显著反弹。

但值得注意的是香港的主要金融数据从 2019 年或者 2021 年高峰呈现下滑趋势，特点如下：

1. 楼市交易量价齐跌。

香港中原城市领先指数 (CCL) 2022 年录得 15% 跌幅。2023 年首季度楼市交易一度活跃，但动力及置业信心不济，第二季度后交易量及价格再现调整压力。2023 年 11 月比去年底，该指数再跌 2.4%。

2. 股市疲弱。

2021 年 2 月份以来香港股市市值随股价下跌而收缩。恒生指数于 2022 年 10 月底低见 14,863 点，创 13 年新低。2023 年 11 月底恒指收市低见 17,042 点，比 2021 年底 (23,397 点) 跌 27%，比 2021 年 2 月 19 日高点 (30,644 点) 下跌 44%。

(1) 市值收缩。统计数据显示，香港股市市值于 2021 年 2 月 19 日升至 57 万亿港元，创历史高点，以 2021 年 6 月底收市价计算，市值超越日本，全球排名第 5 位。随着恒指从 2021 年 2 月份的高点回落，2022 年下行压力加大，股市市值随之大幅回落。2023 年 11 月底收市价与 2021 年高点比较，港股主板市值从 57 万亿元降至 31 万元，缩减 45.6%，大约回落至 2018 年中的水平。香港股市市值在世界证券交易所排名降至全球第 7 位，亚洲第四位，低于上海证券交易所、东京交易所及深圳交易所。

此外，香港创业板市场 (GEM) 的表现也引人关注。该指数于 2003 年 3 月推出后呈现连续涨势，指数最高时超过 1,000 点，2005-2015 年间徘徊在 800 点，其后该指数持续下跌，至 2023 年 11 月底跌至仅有 20 点，近乎“归零”。

⁷ 2023 年 1-3 季度香港本地生产总值增长率分别为 2.9%、1.5%、4.1%。

香港股市市价总值 (主板) 单位: 港元

年份	市值	年份	市值
1997/06/27	4,270,565,383,372	2021/12/31	42,272,766,375,810
2015/12/31	24,425,554,955,098	2022/02/28	40,791,733,807,489
2016/01/21	20,592,011,764,565	2022/03/31	38,840,839,611,179
2017/01/03	24,545,059,193,173	2022/04/29	37,560,041,088,077
2018/01/02	34,332,030,775,735	2022/05/30	37,096,738,497,213
2019/01/02	28,922,251,688,311	2022/06/30	38,970,450,105,462
2020/01/02	38,562,629,076,309	2022/07/29	35,795,797,961,954
2020/02/28	36,100,417,018,004	2022/09/30	30,742,612,405,458
2020/05/29	33,888,813,650,606	2022/10/31	26,316,638,465,700
2020/07/30	40,443,270,691,775	2022/12/30	35,581,728,960,320
2020/11/27	46,513,485,355,721	2023/03/31	36,815,340,833,777
2021/01/25	53,938,068,100,133	2023/04/28	35,773,037,417,965
2021/02/19	57,327,335,608,868	2023/05/31	32,714,660,622,605

数据来源: 香港交易所

世界证券交易所市值排名

2023年6月底			2021年6月底		
交易所	世界排名	市值 (10 亿美元)	交易所	世界排名	市值 (10 亿美元)
美国 (纽约泛欧交易所集团)	1	24,840.0	美国 (纽约泛欧交易所集团)	1	24895.7
美国 (纳斯达克)	2	21,241.9	美国 (纳斯达克)	2	22111.6
中国 (上海)	3	6,804.5	中国 (上海)	3	7616.8
欧洲 (泛欧交易所集团)	4	6,652.9	欧洲 (泛欧交易所集团)	4	7066.4
日本 (日交所)	5	5,844.0	中国 (香港)	5	6805.8
中国 (深圳)	6	4,678.2	日本 (日交所)	6	6685.5
中国 (香港)	7	4,322.3	中国 (深圳)	7	5759.9
印度	8	3,296.5	英国 (伦敦交易所集团)	8	3710.0
英国 (伦敦交易所集团)	9	3,83.3	加拿大 (多伦多)	9	3160.6
加拿大 (多伦多)	10	2,967.1	印度	10	3067.9
沙特阿拉伯	11	2,926.2	沙特阿拉伯	11	2595.1
德国 (证券及衍生工具交易所)	12	2,163.0	德国 (证券及衍生工具交易所)	12	2574.1
瑞士	13	1,962.9	韩国	13	2417.8
北欧 (纳斯达克)	14	1,914.4		14	

数据来源: 全球证券交易所联合会

(2) 新股集资额大幅减少。香港交易所新股集资额于 2009-2019 期间的其中七年取得全球第一的好成绩，2021 年后发展势头出现逆转，年内新股上市数量（92 支）、集资额（3,189 亿港元或 410 亿美元），分别比 2020 年减少 34% 及 17%，但同年全球 IPO 录得近 20 年来最活跃表现，新股上市数量和集资额比 2020 年分别上升 64% 和 67%。

2022 年，香港交易所新股上市业务进一步转差，期内上市新股 76 支、集资额 134 亿美元（1,046 亿港元），分别比 2021 年下降 21% 及近 70%，全球排名降至第四位。值得注意的是，同期内，上海交易所和深圳交易所的新股集资额分别达 565 亿美元和 311 亿美元，全球排名第一和第二位。年内香港新股集资额只有上海的 23%、深圳的 43%。

2023 年上半年，香港交易所新股集资表现更差。期内上市新股只有 31 支，集资额 178 亿港元（或 22 亿美元），全球排名降至第七位。而同期内上海交易所和深圳交易所的新股集资额分别为 192 亿美元和 128 亿美元，排名保持全球第一和第二位。香港新股集资额只有上海的 11.5%、深圳的 17.2%。

香港新股集资

年份	新股集资额 (十亿美元)	新公司上市数目	集资额全球排名
2009	32.0	73	1
2010	58.0	113	1
2011	33.5	101	1
2012	11.6	64	4
2013	21.8	110	3
2014	30.0	122	2
2015	33.9	138	1
2016	25.2	126	1
2017	16.4	174	3
2018	36.6	218	1
2019	40.1	183	1
2020	51.3	154	2
2021	40.9	92	4
2022	13.4	76	4
2023 上半年	2.2	31	7

数据来源：香港交易所

全球新股集资领先的交易所（2023 上半年）

排名	交易所	新股集资额 (10 亿美元)
1	上海证券交易所	19.2
2	深圳交易所	12.8
3	纽约交易所	7.1
4	迪拜交易所	3.9
5	纳斯达克交易所	2.9
6	印度交易所	2.8
7	香港交易所	2.2 (178 亿港元)

全球新股集资领先的交易所（2022 年）

排名	交易所	新股集资额 (10 亿美元)
1	上海证券交易所	56.5
2	深圳交易所	31.1
3	韩国交易所	12.9
4	香港交易所	12.7
5	沙特阿拉伯交易所	9.8
6	法兰克福	8.7

数据来源：Worldwide; HKExnews; Dealogic; 2022

由于中小型上市公司交易不活跃，基本失去再融资能力，近年来香港交易所上市公司停牌退市的数量有上升趋势，据报导 2023 年上半年便有 12 家上市公司提出私有化建议。⁸

⁸ 见：港股退市成风 科企撑场（东方日报 2023 年 7 月 27 日）

需要指出的是，2022 年以来资本市场表现逊色是全球性现象，用主要的国际性指数衡量，香港的表现与国际或亚太区市场基本同步。例如，2022 年：恒生指数跌幅 15%，全球主要市场指数的按年变动分别是：MSCI 世界指数跌 18%；MSCI 亚洲指数跌 19%；富时发达市场亚太总回报指数跌 14 %；上证综合指数跌 15%；深圳综合指数跌 22%；彭博全球综合债券指数跌 16%。

3. 资产管理业务疲弱，其中以私人银行业务跌幅较大。⁹

多年来，香港的资产及财富管理业务规模一直稳步增长，2011-2021 期间这类资产总额从 9.04 万亿港元增至 35.55 万亿，累计增长 2.9 倍，年均增长率 14.7%。但资管业务高增长势头在过去三年出现停滞，根据香港证监会 (HKSF) 2023 年 8 月发表的《2022 年资产及财富管理活动调查》，截至 2022 年底，香港基金与银行管理的各类资产总值为 305,410 亿元，比 2021 年同期下降 14.1%，比 2020 年同期也下降 12.6%（详细资料见下表）。

香港基金与银行管理的各类资产与财富管理业务规模

年份	10 亿港元	年份	10 亿港元
2000	1485	2012	12587
2001	1625	2013	16007
2002	1635	2014	17682
2003	2947	2015	17393
2004	3618	2016	18293
2005	4526	2017	24270
2006	6154	2018	23955
2007	9631	2019	28769
2008	5850	2020	34931
2009	8507	2021	35550
2010	10091	2022	30541
2011	9038	2023	—

数据来源:香港证监会

⁹ 注：（1）资产及财富管理业务资产包括：资产管理、基金顾问业务、私人银行及私人财富管理业务
（2）2017 年以前的数字只计算基金管理业务合计资产。

2017 年以来，香港基金及银行管理的各类基金及资产中，表现较差的是私人财富管理。2022 年私人银行及私人财富管理业务资产总额为 89,650 亿元，比 2021 年的 105,830 亿元下降 15.3%，比 2020 年的 113,160 亿跌幅达 20.8%。数据显示香港私人银行管理的财富资产跌回三年前水平。

私人银行及私人财富管理业务资产总额

年份	亿港元
2017	78,120
2018	76,240
2019	90,580
2020	113,160
2021	105,830
2022	89,650

数据来源：香港证监会

4. 银行业保持稳定。

在主要经济指标、楼市、股市均表现疲弱的情况下，香港银行业存款维持温和增长，2023 年 10 月底的存款总额增至 15,793 亿元的历史高点。2019-2023 年 10 月底期间的存款增幅虽然放慢（从 2011-2021 期间的年均增长率 7.2%放慢至 3.3%），但可说明目前存放在香港市场的资金保持稳定，即香港并未因为股市疲弱而出现资金外流。

香港银行业认可机构客户存款（百万港元）

期末数字	各类货币存款总额	比上年同期增长
2023年10月	15,793,008	3.6%
2022年12月	15,439,140	1.6%
2021年12月	15,186,220	3.6%
2020年12月	14,513,615	5.4%
2019年12月	13,771,586	2.9%
2018年12月	13,386,381	5.0%
2017年12月	12,752,488	8.7%
2016年12月	11,727,300	9.1%
2015年12月	10,749,749	6.7%
2014年12月	10,073,135	9.7%
2013年12月	9,180,062	10.7%
2012年12月	8,296,434	9.3%
2011年12月	7,591,260	10.6%
2010年12月	6,862,265	7.5%
2000年12月	3,527,847	8.5%

数据来源：香港金融管理局

5. 地区总部数量减少。

根据政府统计处业务展望统计组 2022 年 11 月发布的资料，近几年香港地区总部状况呈现几个特点：(1) 地区总部数目于 2019 年达到 1,541 家的高峰；(2) 2022 年数目比 2019 年减少 130 家或 8.4%。地区总部就业人数减少 6,000 人或 3%；(3) 截至 2022 年，七国集团¹⁰在香港设立的地区总部数目合计 818 家，占总量 58%，比 2018 减少 111 家或 7.3%，占整体减少数量的 93%；期间美资（比 2018 年）减 50 家或 17.2%，日资（比 2018 年）减 32 家或 13.1%，法资减 16 家或 16.7%，英资减 7 家或 5%，澳大利亚减 8 家或 22.9%。(4) 2022 年中资企业数目达 251 家，比 2017 增加 97 家或 63%，首次超越美资。

¹⁰ 七国集团 (G7) 成员国包括美国、德国、英国、法国、日本、意大利、加拿大，另外欧盟以非正式成员身份参与该组织的活动。G7 并非基于国际条约设立，也没有常设秘书处或办公室，主席国每年由成员国轮流担任，通过定期会晤和磋商，商讨国际经济和政治问题。

香港地区总部数目

母公司所在的国家/地区	美国	中国内地	日本	英国	法国	德国	瑞士	意大利	新加坡	澳大利亚	荷兰	台湾	加拿大	瑞典	韩国	驻港地区总部数目
年份																
2017	283	154	233	122	81	87	55	39	45	35	27	19	19	27	7	1 413
2018	290	197	244	137	92	98	54	39	46	35	28	22	21	29	8	1 530
2019	278	216	232	141	96	97	55	40	47	35	26	26	22	30	10	1 541
2020	282	238	226	131	94	94	53	46	46	29	28	28	23	24	13	1 504
2021	254	252	210	138	89	87	55	45	45	28	27	24	23	23	15	1 457
2022 (括号内为占总数比)	240 (17%)	251 (17.8%)	212 (15%)	134 (9.5%)	80 (5.7%)	92 (6.5%)	54	36	49	27	28	24	24	-	17	1 411

数据来源：政府统计处业务展望统计组，发布日期：2022年11月24日

2022年按在香港的主要业务范围划分的地区总部数目

在香港的主要业务范围	地区总部数目
进出口贸易、批发及零售业	704 (49.9%)
金融及银行业	256 (18.1%)
专业、商用及教育服务业	199 (14.1%)
运输、仓库及速递服务业	112 (7.9%)
信息科技服务业	74 (5.2%)
制造业	56 (4.0%)
建筑业	30 (2.1%)
出版、传播媒介及多媒体活动#	29 (2.1%)
保险业	24 (1.7%)
人类保健活动®及自然科学的研究及发展	20 (1.4%)
电讯业	20 (1.4%)
地产业	12 (0.9%)
食肆及酒店业	10 (0.7%)
创作、表演艺术及专门设计活动	5 (0.4%)

（三）主要影响因素

上述数据显示，过去三年香港国际金融及商务中心的表现出现下滑，究其原因主要有以下几方面。

首先是社会动荡。2019年2月，香港特区政府宣布启动修订《逃犯条例》法律程序，引发社会动乱。局势直至2020年7月1日《中华人民共和国香港特别行政区维护国家安全法》（简称《国安法》）颁布实施才得到控制。《国安法》实施对快速平息香港社会动荡发挥了关键性的作用，与此同时，也有市场人士认为此举改变了香港原有的法律环境和社会生态，影响了香港市场的可预测性以及国际投资者继续以香港为亚太营运基地的信心。

从实际情况看，《国安法》于2020年中出台后，社会实时恢复稳定，香港的主要金融、经济数据均在2021年创下新高，说明当时市场对香港实施《国安法》的反应是正面的。近年香港金融市场的调整主要还是受到周边环境及外部因素的影响，包括：

1. 中美紧张关系呈现长期化趋势，部分欧美基金调整资产组合，撤离A股和港股市场。美国试图遏制中国发展的言行冲击了香港作为中西方经贸桥梁的传统角色，对香港作为西方七国集团企业亚太地区总部基地地位构成一定影响。

一个具体例子是，2020年美国联邦政府以香港实施《国安法》为由，单方面宣布终止香港独立关税区地位。美国从法律上不再视香港为独立关税区、不再给予香港有别于内地的特殊地位和待遇，涉及的一项具体措施是从2000年11月9日起对香港实施“产地来源标记新规定”。按新规定，香港出口到美国市场货品的产地来源标记不能像过去那样用“香港制造”，而要用“中国制造”。从操作层面看，据业界反映，有关规定迫使在港跨国经营企业不得不更多利用其它平台与美国市场往来，对香港作为中美经贸往来营运平台的功能构成了长远负面影响。截至2022年，合共1,411家以香港为地区总部的跨国企业中，经营进出口贸易、批发及零售业务的企业有704家，占比50%。

2. 疫情。因应全球疫情蔓延，香港自2020年3月25日起禁止曾在海外地区逗留的非香港居民入境香港。2020年12月25日，将曾在中国内地以外地区逗留的抵港人士，

在指定检疫酒店强制检疫天数提高至 21 天。¹¹长达三年的疫情管控令香港陷入“闭关锁港”状态，对旅游消费、投资信心造成较大冲击，是经济及市场陷入萧条较直接的原因。目前香港经济及消费正在从疫情的低谷反弹，但仍需要一定时间去调适疫后出现的新因素、新环境，把握未来发展的新方向、新机遇。

3. 通胀引发加息，多家内地大型房地产企业陷入财务困境，波及香港市场对房地产及银行业前景的信心。西方对俄石油禁运引发能源及多种原料价格上涨，带动全球性通胀大幅攀升。美联储于 2022 年 3 月 17 日启动加息，至 2023 年 9 月份已加息 11 次，累计加息幅度达 525 个基点，联邦基金利率升至 5.25%-5.5% 区间，为 22 年来的最高水平。加息压力加重了房地产企业的财务负担，削弱置业负担能力，市场普遍相信，香港房地产调整压力仍大。

4. 俄乌战争。俄罗斯对乌克兰采取特别军事行动，受到西方严厉制裁，引起金融市场对地缘政治风险的担心。

这些因素对香港经济金融发展的影响，有的是周期性的，如加息，市场环境转变后可恢复，无须担心；有些影响会否是结构性的，如香港的国际桥梁角色，目前难以确定，主要是地缘政治因素的未来发展复杂多变。

¹¹ 注：香港特区政府 2022 年 5 月 1 日解除禁止非香港居民入境；2022 年 9 月 26 日将检疫措施改为“0+3”。

3. 香港金融及商务中心发展面临的挑战

展望未来，香港经济、航空运输及旅游消费在疫情管控解除之后已逐渐恢复，预期 2023 年经济将有超过 3% 的增长，为 2021 年除外的过去 5 年最好表现。与此同时，香港经季节性调整的失业率 2023 年 7 月至 9 月降至 2.8%，预计可持续降至充分就业水平。但也要看到，香港近期的经济反弹有低基数原因，就业需求主要来自低技能、低增值行业，未来的经济发展，特别是国际金融及商务中心的发展仍面对诸多挑战，包括：

1. 地缘政治。由于历史原因，香港国际金融中心基本上是以英美规则为制度基础，以中国内地及部分东南亚市场为服务腹地，并在中国内地与西方七国集团经贸及投资往来中扮演中介角色而运行及发展的。从供求角度看，香港金融服务需求，特别是企业融资需求，主要来自中国内地，金融资产的投资方或资金的供应方主要来自西方金融机构，其中有大约七成的资金来自七国集团。

过去四十年香港得益于国家改革开放的机遇，金融中心发展动力强劲，地位持续提升。目前香港遇到了前所未见的复杂国际环境，其中面对的较大问题是西方国家与中国的战略博弈制约了其作为中西方经贸及金融往来桥梁功能的发挥。这是香港需要应对的重大战略课题。

2. 连通国际资金、服务新兴市场。过去两年的数据显示香港资本市场为企业筹集国际资金的金额在大幅下滑，这是一个涉及香港融资功能的大问题。长期以来，香港金融市场与美英日等全球主要金融市场高度连通，国际资金来源主要依赖以美国为首的西方市场。在新的地缘政治环境下，香港一方面受到主要来自美国的西方势力打压，与西方市场的紧密联系有所弱化，与此同时，按目前的金融法规及监管，香港的金融机构需要遵守主要由美国提出的制裁名单的相关规定，难以自由自在地拓展涉及地缘政治的新市场、新业务，如为企业拓展俄罗斯、伊朗等市场提供金融与专业服务。这种“国际空间受挤压”的处境，不利于香港发挥背靠祖国、连通世界、服务企业的优势。

3. 金融中心的国际竞争力。国际金融中心之间从来就有不同程度的竞争。环顾全球，当今世界在地理上或者业务上与香港国际金融中心有较紧密关系的可数上海、新加坡、东京、纽约及伦敦五大金融城市。

具体看，香港与纽伦两大国际金融中心在资金、信息、市场、机构及人才流动方面高度连通，时差上香港金融市场交易与纽约和伦敦具有承上启下关系，香港金融市场波动与纽伦存在一定的同步或者互为影响关系，但因市场腹地差异，香港与纽伦之间并非是一种此消彼长的竞争关系。

香港与东京主要是区位临近，长期以来，特别是在上世纪八十、九十年代日本的金融机构一直把香港作为一个记账、投资及管理其亚太业务的重要基地。高峰时的1995年香港的日资认可银行机构达95家，¹²数量在外资银行机构中最多。但香港的金融机构前往日本设立分支机构及投资经营的数量相对有限。可见，香港曾经充当过东京国际金融中心向亚太地区延伸的平台，与东京从来不是竞争关系。

香港与上海都是主要服务中国经济、中国企业及个人的金融中心，市场腹地有较大重叠，但由于金融制度具有显著差异，因此沪港金融中心并非同质、功能上互补性高，彼此在市场规模上存在一定竞争，但这种竞争并非替代性竞争。沪港金融中心一个在岸、一个离岸，可在国家经济全球化发展战略中扮演“双平台”。

沪港金融中心关系

上海金融中心特点		香港金融中心特点
<ul style="list-style-type: none"> • 金融市场、服务及品种基本齐全，规模较大 • 主要服务内地企业及居民 • 货币不能完全自由兑换 • 资本管制，资金进出有限制 • 法律制度具有中国社会制度特色及独特性，但属于大陆法系 	都是全功能金融中心	<ul style="list-style-type: none"> • 金融市场、服务及品种基本齐全，规模较大 • 主要服务非本地企业及居民 • 货币完全自由兑换 • 没有资本管制，资金进出自由 • 法律制度根据“一国两制”原则，以普通法为依归，并由成文法作补充，属于“英美法系”
	非永久差异	
	永久差异	

香港和新加坡金融中心有较高同构性，长期以来在各金融领域都有一定程度的竞争。近些年，香港与新加坡在外汇交易、财富管理、私人银行等领域的竞争有所加剧。

¹² 香港金融管理局1996年年报统计显示，1995年香港共有95家日资认可机构包括持牌银行46家、有限牌照银行12家、接受存款公司37家。

香港与新加坡都拥有作为国际金融中心发展的必要条件，司法制度、政府管治及效率、金融监管水平、金融自由度、税制及税率等关键要素类似或者接近。但一般认为，香港在区位、市场腹地上有优势。香港地处亚太区中心，与中国内地接壤，是国际资本进入中国市场的重要门户，国际市场网络发达，金融服务腹地广阔，资本市场和银行离岸业务规模大、实力强。新加坡地处马来半岛南端，毗邻马六甲海峡南口，较有优势服务处于高增长阶段的东南亚和南亚市场；拥有亚洲时区领先的货币与石油交易市场。新加坡社会长期稳定，其司法制度、保密性似乎令投资者有更强的信心，近年来在私募基金 (private equity) 及私人银行业务领域表现出色，越来越成为各类国际基金的重要运营基地。新加坡在当前复杂的地缘政治环境下也展现了其可游刃于中西方之间，特别是中美之间的能力。

事实上，在国际金融产业链的分工上，近几年一些国际金融机构出于政治及司法制度的考虑已倾向把数据中心、私人银行的亚太区总部、资产帐户管理与产品制造放在新加坡，把客户拓展、产品分销及金融交易放在香港，形成“港主市场拓展及下单交易，新主帐户管理与产品制造”的分工态势。按此模式发展下去，新加坡可形成亚太区一个金融创新基地。金融创新及金融资产定价权是一个国际金融中心发展的制高点，新加坡在这两方面的发展似乎已占了一些优势。

此外，近年来新加坡经济及市场表现一直优于香港。2019-2022 新加坡 GDP 年均增长率 2.0%，香港是负增长 1.4%。同时，新加坡也录得显著的资金和人才流入，楼市需求畅旺，楼价攀升；香港的表现基本相反。

值得进一步思考的问题是，近几年新加坡发展颇快、人气财气均旺，是一个短期的阶段性现象，还是一个长期趋势？从内部和外部因素看，目前的地缘政治形势仍有利于新加坡维持经济及金融保持良好的发展势头，其经济水平、金融中心规模仍有进一步提升的潜力。

但评估香港与新加坡的长远发展前景，始终要回到基本因素。不管国际环境如何变化，香港作为中国内地对接海外市场的桥梁功能具有其它地区，包括新加坡，不可复制的优势。香港始终拥有作为亚太区国际资金枢纽和融资基地的优越综合条件，这有利于维持其作为亚洲时区首要国际金融中心的地位。此外，由于地理位置和市场腹地两大关键性因素的差异，香港与新加坡的经济功能及金融中心地位各有各的发展空间与强项，是一个长期的格局。亚太区是未来全球最具经济活力的地区，经济体量将

越来越大，区域的发展需要港新两地更加开放包容，发挥各自优势，提供优质服务。因此，港新两个国际金融中心在竞争的同时也会有交流、合作和相互促进的一面，不是一种谁取代谁的关系。

香港与新加坡经济表现

年份	新加坡 GDP				香港 GDP			
	GDP 总量 (亿美元)	增长率 (%)	人均 GDP (美元)	增长 (%)	GDP 总量 (亿美元)	增长率 (%)	人均 GDP (美元)	增长 (%)
2022	4663.0	3.6	82,794	6.6	3634.0	-3.5	49,464	-
2021	3969.9	7.61	72,794	19.87	3681.4	6.3	49,613	7.72
2020	3453.0	-4.14	60,729	-7.75	3448.8	-6.50	46,101	-4.66
2019	3754.7	1.10	65,831	-1.54	3630.5	-1.68	48,356	-0.37
2018	3770.0	3.66	66,859	9.34	3617.3	2.85	48,538	5.15
2017	3431.9	4.66	61,151	7.55	3412.7	3.80	46,160	5.55

数据来源：香港特区政府统计处、Department of Statistics Singapore

4. 策略方向

在经济全球化逆流汹涌、中美经贸摩擦呈现长期化趋势的复杂环境下，香港国际金融中心地位在国家经济金融发展中的独特性和重要性将更加突出。金融是经济循环和企业发展的血液。未来，内地的科技创新与经济发展需要持续得到广阔的国际市场，企业，特别是在粤港澳大湾区营运的科创企业将比以往更需要得到国际金融、法律与专业服务，利用国际资金扩展业务，做大做强，走向世界。

巩固提升香港国际金融与商务中心的功能及地位，直接关系到香港是否有优势继续在内地经济发展中扮演独特角色，是否有能力继续为内地企业，特别是跨境运作企业取得国际融资、拓展国际市场提供金融与专业服务，因此，是香港未来发展一项重中之重的任务。这里提出几点看法。

（一）香港需要因应自身的定位，¹³并且要发挥“背靠祖国、联通世界”的独特优势，把握好能主动应对地缘政治复杂环境的平衡点。

香港应对地缘政治变化的平衡点在于得到“国家充分信任、西方基本接受”。按照“一国两制”方针、《基本法》的有关规定，1997年回归后香港按港人治港、高度自治模式运作，但中央政府在一国框架下对香港拥有全面管治权。因此，中央政府对香港高度信任有利于香港特别行政区政府更好地按“高度自治”方针管治香港，处理香港事务；与此同时，香港要发挥其联通世界，特别是作为中国与西方经贸往来、文化交流桥梁的优势，香港社会的法规政策、工作及生活环境也需要保持与西方的基本衔接，特别是得到西方企业的基本接受。

基于这一逻辑，香港可从四个方面着手应对地缘政治风险：(1) 理清政治与经济工作的关系，把由地缘政治引发的国际纠纷或者事件交由国家处理，特区政府的管治团队不再直接响应少数蓄意挑事的西方政客言论，放眼国际，把发展经济，改善民生，增强经济硬实力作为管治好香港的核心要务；(2) 特区政府的各项政策措施应充分兼顾

¹³2021年3月颁布实施的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（简称《十四五规划纲要》）第六十一章提出：支持香港提升国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽地位，强化全球离岸人民币业务枢纽、国际资产管理中心及风险管理中心功能。支持香港建设国际创新科技中心、亚太区国际法律及解决争议服务中心、区域知识产权贸易中心，支持香港服务业向高端高增值方向发展，支持香港发展中外文化艺术交流中心。香港特区政府将有关表述归纳为“十四五”规划确立香港为八个重点领域的发展中心（即“八大中心”），包括国际金融中心、国际创新科技中心、中外文化艺术交流中心、国际贸易中心、国际航运中心、国际航空枢纽、亚太区国际法律及争议解决服务中心，以及区域知识产权贸易中心。

不同资本背景的经营与发展需要，致力维护一个和谐包容、对工商界友好的商业文化，以及便利、高效及廉洁的营商环境，更好充当中国和西方企业经贸往来和友好交流的桥梁；(3) 在中美关系持续紧张情况下，香港应更好发挥文化多元及国际联系紧密的优势，与西方跨国企业、金融机构加强沟通，消除误解，保持经贸与投资往来正常化；稳定国际企业继续以香港为亚太主要营运基地，增强国际基金对投资香港，特别是投资香港上市公司资产的信心，以增强香港股市流动性及集资能力；(4) 特区政府官员及工商界领袖透过“走出去、请进来”，多做有利于国际投资者扎根香港，增强对香港长期投资信心的事情。

(二) 坚定维护香港的法治、公平与自由竞争的发展环境，保持香港现行的金融制度和文化特色。

作为国际金融与商贸中心，香港需要与经济、金融发达国家，特别是西方七国集团保持正常的经贸往来关系。但现阶段，在地缘政治干扰下，香港与西方国家和企业经贸关系如何发展，主动权不在香港一边。怎么办？古希腊斯多葛派 (Stoicism) 哲人的智慧告诉我们：有些事情是我们能控制的，有些则不是，因此我们要把关注点放在能控制的事情上。¹⁴在巩固国际金融与商贸中心地位方面，最关键的因素而且是香港自身可掌控的因素是：维护好现行的金融制度与文化特色，这可具体归纳为“三个自由”、“五个单独”、加上一个文化多样性，即 3+5+1。三个自由是国际资金流动和进出自由、信息自由、人员往来和出入境自由；五个单独是单独关税区、属于普通法系的单独司法区、单独的货币金融体系、单独的财政及税制、单独出入境管制。这些要素是香港抵御制裁、响应国际势力对香港“去功能化”企图最有力的措施，是香港保持国际金融中心高效运作最重要的制度性基础。只要坚定维护现行的金融制度，香港便可任凭风浪起，稳坐钓鱼船，从容面对目前的低潮，在地缘政治回归理性后快速恢复，继续且更好地发挥高水平的国际金融与商务中心功能。

另外，保持香港文化多样性特色也很重要。香港作为东西方文化交融地已有超过百年历史，中英文双语教育并行，是国际和亚太区人员往来、文化交流的重要枢纽。香港是全球其中一个最安全、富裕及繁荣的地区，拥有美丽的自然风光、世界级中西方风格建筑、讲求效率的商业文明和生活节奏、渗透着中西文化底蕴的国际级烹调与

¹⁴ 此概念为斯多葛学派的“控制二分法” (Dichotomy of Control)，它被人们视为是一个有效率解决复杂问题的思维框架。

美食；既有充满创新创意及时尚摩登的潮流，也有传统朴素、人情味浓厚的习俗。这些在百年特殊环境中形成和沉淀下来的多样性文化，相当独特，已成为香港国际金融中心吸引和留住各类高端人才的文化元素。

（三）抓住地缘政治变化的机遇，积极拓展新业务、新市场。

地缘政治风险上升的环境，也可以有新的发展机会。近几年，面对地缘政治环境的变化，亚太区的国际资金投资布局呈现两大特点：一是国际投资者采取“中国+1”策略应对贸易和供应链不稳定，即在东南亚如印度尼西亚、越南、泰国，或南亚如印度，或南美如墨西哥，多建一个据点，作为备胎或者补充，以平衡风险，而非从中国撤离，放弃中国市场；二是大多数高资产净值者选择在香港和新加坡两地都设立运营据点，如家族办公室，而非二选一。投资者在港新两个据点的功能灵活切换，以平衡风险和投资机会。

从操作层面看，香港为中国经济的改革开放与发展提供金融服务已超过四十年，积累了丰富的为新兴市场服务的经验，比伦敦及纽约更有优势去拓展全球新兴市场，尤其是拓展“金砖五国”和“上海合作组织”的金融业务。事实上，在地缘政治风险上升的环境下，香港企业正凭借其熟悉国际及内地市场的优势，以及香港自由及高效的机制，在协助新兴市场客户把业务及资产作全球化布局，以建立最佳投资风险组合中扮演重要的中介。

近年的地缘政治变化，带给香港一个很大机遇是人民币国际业务。

香港人民币离岸市场，以中国银行（香港）为清算行，在离岸人民币市场拥有先进及独立的人民币实时支付结算系统（RTGS）。该系统与中国人民银行开发的支付系统（CNAPS）、人民币跨境支付系统（CIPS）一起为全球离岸人民币市场运作提供基础设施。经过近二十年的发展，香港人民币离岸市场拥有功能完善、技术系统成熟的清算机制，已有众多境内外清算行和商业银行参与，已成为全球最大的离岸人民币业务中心。香港有实力因应市场需求，充当离岸人民币产品创新、大额交易及汇兑、资金融通的国际枢纽。

地缘政治环境变化给中国“一带一路”战略向西亚、中东、南美及非洲地区纵深发展提供了新的机遇，沿线国家以人民币作为石油交易、矿产资源交易、项目投融资计价、支付及结算货币的意愿在增加、人民币的国际使用呈现出新的广阔前景。

人民银行发表的报告显示，¹⁵ 2021 年，中国与“一带一路”沿线国家人民币跨境收付金额为 5.4 万亿元人民币，同比增长 19.6%。其中，货物贸易收付金额 9,982.7 亿元，同比增长 14.7%；直接投资收付金额 6,225.6 亿元，同比增长 43.4%。截至 2021 年末，中国与 22 个“一带一路”沿线国家签署了双边本币互换协议，在 8 个“一带一路”沿线国家建立了人民币清算机制安排。

香港离岸人民币市场具有自由开放、资金充足、联通世界的特点，可为一带一路经济合作涉及的人民币投融资、人民币交易、汇兑及结算的国际性需求提供全面服务，扮演人民币市场化发展的国际平台，充当人民币走向世界的通道。

此外，在投资、贸易及各类海外工程持续增加的带动下，“一带一路”沿线国家对各类国际金融、咨询、会计、法律等专业服务的需求也将越来越大。香港的金融及专业服务拥有高素质国际人才、与国际最佳模式对接的专业标准及服务水平，可以在金融与专业服务方面发挥更大作用。

值得指出的是，有看法认为，在新的地缘政治环境下，既然香港面对西方的打压，其金融市场、法律法规及监管框架能不能不再按西方主导的规则运作。如能摆脱此束缚，香港便可以自由自在地拓展被西方国家打压、被英美制裁的国家如俄罗斯、伊朗等的市场与业务，摆脱目前“国际空间受挤压”的处境。从制度条件及发展优势看，香港金融中心的功能要做这样大的调整，缺乏可行性和可操作性，也不符合长远利益。

（四）发挥“一国两制”优势，推动金融业多元化发展。

“一国两制”安排使香港在推动国际金融中心发展上既可以运用“大国金融发展战略”，也可以同时采用“小国金融发展战略”。大国战略是可以凭借足够大的内需推动一个大而全的金融体系全面发展，东京便是一个典型例子；小国战略是因内需市场较小而专注于发展有专业优势的金融业务，以此建立超越本国经济实力的金融地位，瑞士便是一个典型例子。

从现有条件看，香港具有较好基础及较大潜力打造成为一个全球最大和最国际化的黄金现货与期货市场（目前有此地位的市场是伦敦），并在此基础上发展大宗商品现货和期货交易市场。事实上，建立商品期货市场及推动债市发展一直是香港完善国

¹⁵ 见中国人民银行宏观审慎管理局，《2022 年人民币国际化报告》，2022 年 9 月。

际金融体系不可或缺的重要环节。有研究指出，香港可以以石油期货作为建立商品期货市场的起点及龙头。

从条件看，石油是我国最重要的战略性进出口物资之一，随着进口量的上升，中国需要有相应的对国际石油价格走势的影响力，香港建立一个国际性的石油期货交易所以，可以配合国家发展需要，相信具有较大发展空间。

（五）增强风险意识，维护金融稳定。

首先，要把稳定港元汇率放在首要位置，这是金融市场稳定的“压舱石”。实施了正好 40 年的联系汇率制度，在 1983 年至今的历次全球或者区域金融动荡中，对香港金融市场抵御各类国际投机力量冲击起到了定海神针的作用。在可预见的将来，实施与美元挂钩的联系汇率制度，仍然是稳定港元汇率一个最佳的制度性安排，应坚定维护。

其次，作为小型开放、内需市场小、对外依存度高、高度依赖金融服务业的经济体，香港经济具有结构支撑力弱、信心较飘浮的问题，审慎的财政政策、低债务杠杆及金融监管是维护投资信心和金融市场稳定的基础，需要长期坚守。

最后，值得一提的是，特区政府正在积极推动虚拟金融发展，有把香港打造成为国际虚拟资产交易中心的抱负。这无疑是香港金融业多元化发展一个亮点。虚拟金融处在起步阶段，具有发展潜力和创新空间，但这类金融业务的运作和市场活动有别于传统金融，特别是虚拟资产交易是一种难以找到真实资产价值评估基准、有较强赌性及随机性的金融活动，这对于具有众多非专业个体投资者参与的零售市场具有特别大的风险。因此，虚拟金融市场发展需要有一个操作规范、可防范欺诈、管控风险的监管作配合，才能行稳致远。

总体而言，面对国家新时期的快速发展及长远需要，香港应因应自身的定位和优势，更有智慧地应对地缘政治风险带来的挑战，巩固与西方市场的紧密联系，推动金融市场的多元化与专业化发展；坚定维护自由开放、廉洁规范的营商环境；透过与内地深化市场互联互通的机制安排，加强沪港金融合作及粤港澳大湾区经济一体化发展；把握好国际金融创新与监管发展趋势，在绿色金融发展中起推动和示范作用；积极为“一带一路”国际合作提供资金融通、风险组织者等专业服务，成为新兴市场与发达国家制度对接、金融及商务往来一个重要的国际平台。

参考文献及文章

- 习近平. 在庆祝香港回归祖国二十五周年大会暨香港特别行政区第六届政府就职典礼上的讲话, 2022年7月1日
- 丁薛祥. 香港第八届“一带一路”高峰论坛开幕式主旨演讲, 2023年9月13日
- 中华人民共和国. 中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要(简称十四五规划), 2021年3月
- 中共中央、国务院印发. 粤港澳大湾区发展规划纲要, 2019年2月
- 中国人民银行宏观审慎管理局. 2022年人民币国际化报告, 2022年9月
- 香港特区政府财库局. 有关香港虚拟资产发展的政策宣言, 2022年10月
- 英国伦敦 Z/Yen 集团. 全球金融中心指数 (GFCI) 1-34 期
- 谢国樑. 一带一路的发展机遇及香港的角色, 香港总商会会刊第七期稿件, 2015
- 谢国樑. 香港在国家未来经济发展中的新角色, 紫荆杂志专稿, 2018年9月号
- 谢国樑. 百家争鸣中的中国方案及全球化趋势关注点, 文汇报专栏稿件上下, 2018年
- 谢国樑. 从瑞士经验看香港私人银行业的发展前景, 国际金融研究, 2004年4月
- 谢国樑. 香港经济转型出路——发展成东方的瑞士, 香港大公报, 2004年1月10日
- 谢国樑. 国家政策方向与香港的机遇, 香港信贷保险局半年刊专稿, 2017年
- 谢国樑. 香港将成为中国内地金融产品创新前沿, 紫荆杂志专稿, 2006年7月
- 谢国樑. 一带一路策略探索, 香港工业总会会刊稿件, 2014
- 谢国樑. 国际金融监管模式改革及香港金融监管面对的课题, 香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所工作论文, 2023年7月
- 谢国樑. 粤港关系深厚 总能同舟破浪前行, 星岛日报香港故事专栏, 2022年3月7日
- 谢国樑. 细数香港金融中心十年, 中山大学香港回归十周年的回顾与展望学术研讨会专题文章, 2007年6月15日
- 谢国樑. 对强化香港金融中心地位的几点思考, 人民大学书报数据中心—海外财政与金融 2006年第9期
- 谢国樑. 香港独特优势, 金融中心难取代, 香港经济日报, 2009年4月2日
- 谢国樑. 人民币国际化前景及香港人民币离岸市场发展问题, 香港信报财经月刊, 2010年5月
- 谢国樑. 香港离岸人民币市场展望, 中国改革, 2010年第7期
- 谢国樑. 沪港组合建亚洲金融中心, 香港大公报, 2009年6月