

香港國際金融中心：地位認知、面對的挑戰及 策略方向探討

謝國樑

研究專論第一零六號

二零二三年十二月

香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所
香港新界沙田澤祥街十二號鄭裕彤樓十三樓

鳴謝

劉佐德全球經濟及金融研究所衷心感謝以下捐助人及機構的慷慨捐贈
及對我們的支持 (以英文字母順序)：

捐助人及機構

查懋德	雅居樂集團控股有限公司
鄭海泉	亞洲金融集團有限公司
蔡冠深	中國銀行(香港)有限公司
胡祖六	銀聯金融有限公司
神原未綺	中國概念(諮詢顧問)有限公司
江達可	招商永隆銀行有限公司
劉佐德及劉陳素霞	第一東方投資集團
劉遵義	四洲集團有限公司
利乾	恒隆地產有限公司
梁家康	恒基兆業地產有限公司
梁錦松	香港交易及結算所有限公司
李偉波	弘毅投資
呂耀東	中國工商銀行(亞洲)有限公司
黃志祥	麗新發展有限公司
孫少文	劉佐德基金有限公司
王庭聰	敏華控股有限公司
榮智權	星島新聞集團有限公司
盛智文	新鴻基地產發展有限公司
	大生銀行有限公司
	東亞銀行有限公司
	香港上海匯豐銀行有限公司
	The Lanson Foundation

活動贊助人及機構

周松崗	盤谷銀行
蔡清福	中國銀行(香港)有限公司
方方	中國銀行金邊分行
方正	北山堂基金
馮國經	國家開發銀行
李偉波	金陵華軟
黃桂林	厚樸投資管理公司
	中國工商銀行金邊分行
	金陵控股有限公司
	新華集團
	The Santander-K Foundation
	銀聯國際

香港國際金融中心：地位認知、面對的挑戰及策略方向探討[§]

謝國樑¹

2023年12月

1. 對香港金融中心的認知

金融中心魅力四射，它集聚了眾多跨國機構、高級人才、大量國際資金及各類即時資訊，執經濟活動之牛耳。一般而言，金融中心所在地也是一個人均生產總值和人均收入頗高的地方。

（一）金融中心類別

金融中心是一個綜合性概念。每個金融中心都有自身的發展歷程、獨有特色及運作模式，同時也擁有一些可類比的特性。世界上現有金融中心的類別，從體制機制看，一類為政府主導型，即由政府認定並主導其發展，如上海、東京，一類為市場主導型，即主要由市場力量為其發展導向，如香港、倫敦、悉尼；從融資結構看，一類是由資本市場（股市、債市、基金）主導，如美國，一類是由銀行業主導，如德國。

金融中心還可以從功能及地域的角度衡量，從功能角度，可分為功能性金融中心及記帳金融中心；²從地域及服務範圍角度，可分為全球性國際金融中心、區域性國際金融中心、本國或國家金融中心、區域金融中心；此外，還可以從業務線的角度將一些具有鮮明專業特色的金融中心與一般的金融中心區分開來。

[§] © 2023 香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所

¹ 作者是香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所名譽高級研究員、《香港地方誌金融卷》主編。本文僅代表作者個人意見，並不必然反映與作者相關各機構的觀點。

² 記帳金融中心，是離岸金融中心一個種類，它是一個主要為國際市場的金融交易提供轉帳，登記客戶資金及資產，但並無借貸、金融交易等實質性業務的場所。記帳金融中心是一個獨立的司法區，往往以極低稅率，甚至無稅吸引商業機構前往註冊。在那裏註冊的機構具有避稅及規避監管的便利。

但從地域及服務範圍的角度去衡量、辨識一個金融中心的功能及地位，是一個較綜合、較有可比性的方法。以此為角度，當今世界的金融中心大致上可被劃分為以下五大類型：

全球性國際金融中心 (**global financial centre**)。屬於最高層次的金融中心，這類金融中心的主要特點是服務範圍覆蓋全球，金融市場規模大、種類齊全、人才集中，是金融產品與服務的創新中心、定價中心，扮演主導全球金融市場發展的角色。市場普遍公認，目前只有紐約和倫敦屬於全球性國際金融中心。

區域性國際金融中心 (**regional international financial centre**)。其服務範圍跨越至少兩個以上司法區域 (**jurisdictions**)，但未能覆蓋全球；有很高程度的國際資金、機構與人才的參與，但市場規模稍遜、種類也沒那麼齊全；具備一定金融創新及產品定價能力，但影響力主要局限於某一區域範圍，並非全球性的市場領導者。目前這類金融中心包括東京、法蘭克福、巴黎、蘇黎世、新加坡、悉尼等。

本國或國家金融中心 (**national financial centre**)。主要為本國經濟發展服務；金融市場規模可以很大，也可以很小，主要與本國的經濟規模掛鉤。這類金融中心基本上每個國家都可以有一個或者多個，較典型的有上海、多倫多、首爾、馬德里、都柏林 (**Dublin**)、吉隆坡、印度的孟買、南非的約翰尼斯堡 (**Johannesburg**) 等。

區域金融中心 (**regional financial centre**)。主要為一個國家內的某一區域提供金融服務。我國的深圳、英國的愛丁堡、加拿大的蒙特利爾 (**Montreal**)、美國的休士頓等均屬於這類金融中心。

專業金融中心 (**niche financial centre**)。指的是在某一金融領域處於全球領先地位的金融中心，如瑞士蘇黎世的私人銀行、芝加哥的金融與商品期貨等均處於全球領先地位，是這類業務的全球營運中心。

從現實中看，上述不同層次和角色的金融中心是可以兼容並蓄的，如倫敦既為全球、歐洲地區提供金融服務，也為英國及英格蘭地區提供金融服務，而且亦是全球最大的外匯交易中心（外匯交易量占全球比重接近四成）及最主要的再保險業務營運中心，因此倫敦是一個同時扮演全球性、區域性、本國與地區多重角色的金融中心，同時又是一個有專業強項的國際金融中心。相比之下，東京和新加坡金融服務的主要腹地是日本本國和東南亞地區。東京並沒有特別突出的專業領域，新加坡的能源交易在

全球則佔有重要地位，因此，東京和新加坡屬於區域性國際金融中心、國家金融中心，新加坡還具有亞太區大宗商品交易中心的地位。

一個金融中心形成與發展的基礎性條件是資金進出自由、資訊流通自由、人才進出自由。這些似乎並非十分複雜，但一個難以解開的謎思是世界上有眾多城市想成為國際金融中心，但只有為數不多的城市能夠建成這一功能。根據聯合國資料，至 2016 年，世界上擁有 50 萬常住人口的城市合共有 1,063 個，但綜合過去 16 年英國倫敦 Z/Yen 集團發佈的全球金融中心指數 (GFCI) 的評估，³目前全球有金融中心功能的主要城市只有約 30 個，分別為紐約、倫敦、香港、新加坡、三藩市、上海、芝加哥、東京、波士頓、首爾、巴黎、北京、悉尼、多倫多、蘇黎世、深圳、洛杉磯、迪拜、法蘭克福、阿姆斯特丹、華盛頓、盧森堡、日內瓦、哥本哈根、柏林、愛丁堡、廣州、墨爾本、亞特蘭大、吉隆坡等。

而目前的研究仍然難以回答為什麼有的地方能成為全球性金融中心，有的地方只能成為區域金融中心，有的地方不能成為金融中心。

(二) 香港是哪一類金融中心

早在上世紀初，香港在轉口貿易帶動下逐漸形成了可提供銀行及證券交易等服務的區域性金融中心功能。第二次世界大戰結束後，內地隨即爆發內戰，一大批主要來自上海的人才、資金和金融機構進入香港，進一步提升了香港作為區域金融中心的功​​能。上世紀八十年代內地改革開放，特別是 2001 年內地加入世界貿易組織 (WTO) 後經濟和對外貿易高速增長帶動了巨大的金融服務需求，香港得到了直接為內地提供離岸金融服務的機會，金融業獲得全面及巨大的發展動力，金融中心的融資功能持續快速提升，特別是新股融資 (IPO) 表現尤其突出，對外輻射力不斷增強。根據香港交易所的數據，從 1993-2022 的三十年間內地企業⁴在香港股市的集資總額（包括首次公開招股集資及上市後集資）達 81,757 億港元，年均集資額 2,725 億港元，占期間香港股本市場融資總額的 67%。期間，主板市場紅籌+H 股公司於 2006-2015 十年間的集資總額為 29,027 億港元，年均集資額接近 3,000 億港元，為最活躍時期。2009-2019 年期

³ 2007 年 3 月，英國倫敦 Z/Yen 集團發佈了第一期全球金融中心指數 (GFCI 1)，之後每年更新發佈兩次評比結果。至 2023 年 9 月，該指數已發佈 34 期。

⁴ 內地企業指 H 股公司、紅籌公司及內地民營企業。“H 股公司”是指在中國內地註冊成立並由內地政府機構或個人控制的公司。“紅籌公司”是指在中國內地以外地區註冊成立並由內地政府機構控制的公司。“內地民營企業”是指在中國內地以外地區註冊成立並由內地個人控制的公司。

間，得益於大量內地企業以香港作為離岸集資基地，香港交易所的新股集資額分別在 2009 年、2010 及 2011 年、2015、2016、2018 及 2019 超越紐約交易所，位居全球榜首。

總體而言，過去三十年香港金融業發展快速，國際金融中心地位顯著提升，各類國際性研究與評比顯示，香港這一小型開放的經濟體已逐漸躋身成為當今世界少數幾個最主要的國際金融與商務中心。

內地企業在香港股市主板融資最活躍時期（單位：百萬港幣）

年份	主板市場集資總額	其中紅籌股集資額	其中 H 股集資額	紅籌+H 股集資額
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

資料來源：香港交易所

香港新股集資表現（單位：十億美元）

年份	新股集資額	新公司上市數目	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

資料來源：香港交易所

儘管發展快速，但從地域及服務範圍衡量，香港仍然屬於一個區域性國際金融中心，大致上與東京、新加坡、法蘭克福、巴黎、悉尼等金融中心處於同一類群組。倫敦金融城歷次發表的全球金融中心指數，也大致上把香港置於區域性國際金融中心的位置。

香港與倫敦、紐約兩大全球性金融中心比較主要存在三方面差距：一是金融服務的國際輻射面較窄；二是金融市場規模較小、種類也不齊全；三是金融創新功能較弱。

從金融服務範圍看，香港金融服務未能覆蓋全球，金融服務的主要腹地在內地市場及部分東南亞地區，市場國際化與多元化程度與倫敦、紐約比較仍有較大距離；經濟體積小，貨幣的全球性結算功能與投資功能弱。根據國際清算銀行 (BIS) 2022 年 4 月的調查，港幣每日交易量占全球外匯交易總量 1.73%，與其它主要貨幣交易量比重相差甚遠，其中美元的比重 87.6%、歐元 31.3%、日元 21.6%、英鎊 12.8%。港幣交易量占比也不如瑞士法郎的 4.73%、紐西蘭元的 2.06% 及新加坡元的 1.79%；欠缺可以領導

全球的優勢金融業務。瑞士因擁有全球領先的私人銀行與資產管理業務，其貨幣與金融服務在全球的滲透力便比其他規模相當的經濟體強。

從市場規模與種類看，香港的股票、外匯、債券、黃金、保險、銀行存貸款、期貨與衍生產品等主要金融市場規模與全球性金融中心比較仍有較大距離。以最近三年的資料衡量，香港股市市值徘徊在全球第 5-7 位之間，屬於第二檔次市場（市值在 4-7 萬億美元），與第一檔次紐約的規模（市值超過 10 萬億美元）仍有很大差距。2023 年 6 月底香港股市市值只有紐交所市值的 17%。

外匯市場是世界上流動性最好的金融市場。BIS 的調查顯示，2022 年 4 月香港外匯市場每日交易額為 6,944 億美元，比 2019 年同期上升 9.8%，占全球外匯市場平均每日交易量 7.5 萬億美元的 9.2%，排名第四位，比倫敦市場交易額 36.7%、紐約市場的 17.9% 仍有較大距離。

銀行業方面，從國際銀行的密集度看，香港一般被認為是全球三大主要銀行中心之一，全球首 100 大銀行中，有逾 70 家在香港營業，超過 29 家跨國銀行在港設立地區總部。但從業務規模看，香港銀行業的存貸款總額遠低於美國、英國及日本。而香港的債券市場弱小（債券發行額及未償還餘額低於全球總量的 0.2%），至今欠缺商品現貨與期貨市場則一直是金融市場體系的缺陷。

香港的金融創新功能與兩大全球性金融中心也不在一個層級。目前國際金融創新主要集中在兩大領域，一是金融衍生產品的開發，二是金融資產證券化。衍生產品的開發主要集中在貨幣市場（即外匯與利率）及股票市場（股票期貨與期權）；金融資產證券化的創新空間主要在以各類金融債務 (Financial debt) 作為支持資產的二級債務市場，如 CDO、MBS、ABS⁵等債務衍生產品。除股票產品由交易所主導外，這類金融產品開發主要集中在大型國際金融機構，這些機構的產品研發主要以倫敦及紐約為基地，香港在此鏈條中主要擔當亞太區分銷中心的角色。香港要進行自主性金融創新遇到的主要瓶頸是本地需求不足、債務市場不夠發達、以及欠缺植根本地的大型金融機構。

⁵ CDO、MBS、ABS 分別指 collateralized debt obligation (CDO)、mortgage-backed security (MBS)、asset-backed security (ABS)。它們是金融資產證券化的主要產品。

但要看到的是，在一些影響金融中心發展的關鍵環節，如法律制度與監管制度、薪酬機制、人才吸引力、營商環境及基礎設施等方面，香港與兩大全球性金融中心比較並不遜色，個別要素甚至有一定優勢。

香港的金融制度深受英國影響，是亞洲時區一個最接近英美體制的金融中心。香港的法律制度源於普通法系，具有法律上沒說不能做的事情基本上都可以嘗試去做的特點。這種市場環境有利於金融機構從事創新。

在 IMD 主持的世界競爭力評比中，香港在監管制度是否配合市場發展需要的得分經常高於倫敦及紐約；在基礎設施、生活的便利性與工作效率方面也往往勝過紐約及倫敦，名列全球第一。在人才方面，香港的本地金融人才培養能力雖然不及英美西方發達國家，但勝在有良好的工作機會，個人所得稅低、實際收入高，加上有一套開放及運作成熟的引進海外人才政策，香港對金融專業與管理人才一直具有較強的吸引力，是目前全球三大金融與專業人才最集中的國際都市。此外，香港是目前全球最大的離岸人民幣業務中心，隨著人民幣國際使用提升，人民幣業務將成為香港特別突出的專業優勢。

2. 香港國際金融及商務中心的表現

(一) 國際認可程度

香港是一個全球服務業主導程度最高的小型開放經濟體，經濟及金融市場與全球緊密連接，是世界一個重要的國際金融中心。由於歷史原因，香港的體制機制及做事規則深受西方文化影響，熟悉西方的處事邏輯，經濟貿易及金融市場運作以西方主導的國際規則為基礎，是東方與西方經貿往來、規則對接一個重要支點。美國《時代》週刊在 2008 年 1 月出版的一篇專題報導中以“紐倫港”(Nylonkong) 概念⁶認定香港與紐約、倫敦是當今連接全球經濟金融、推動全球經濟一體化運作的三個最重要的國際都市。

長期以來，香港的經濟競爭力、國際金融中心地位、營商環境、創新能力、社會廉潔度、及法治水平在由西方機構主導的各項國際評比中均有突出表現，被視為亞洲地區的標杆。以下是近期香港在國際評比中的表現：

加拿大智庫菲沙研究所 (Fraser Institute) 發表的《世界經濟自由度 2023 年度報告》，香港名列第二，首次失去該項評比自 1996 年推出以來全球自由經濟榜首位置。

瑞士洛桑國際管理發展學院 (IMD)《2023 年世界競爭力年報》，香港競爭力在全球 63 個經濟體中排名第 7 位，亞洲第 3 位，首次被臺灣地區超越。(香港先後在 2011、2012、2016 及 2017 年在該項評比中名列全球榜首，排名較差年份是 2002 年的 13 位、2000 年的第 10 位。)

英國 Z/Yen 集團與中國(深圳)綜合開發研究院於 2023 年 9 月聯合發佈的第 34 期《全球金融中心指數》報告，香港金融中心全球排名第四位。(香港在該項指數推出以來的歷次評比中大部分位於全球第三，亞洲第一的位置。)

世界銀行發佈的《2020 年營商環境報告》，香港的營商便利度在全球 190 個經濟體中排名第三位(香港在該項評比中徘徊於 2-6 位之間)。而香港在經濟學人智庫 (EIU) 2023 年 4 月發表的“營商環境排名”中名列全球第 7 位。

世界智慧財產權組織公佈的《全球創新指數 2022》，香港科技創新能力全球排名第 14 位。

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

透明國際 (Transparency International) 發表的“2022 年清廉指數” (Corruption Perceptions Index 2022)，香港的廉潔程度在全球 180 個國家／地區中排名第 12 位，亞洲第二（香港在 1995 年該項指數推出以來排名處於全球第 11-12 的位置）。

世界正義工程的《2022 年法治指數》 (The World Justice Project Rule of Law Index, WJP)，香港的法治水平在 140 個國家中排名第 22 位，新加坡排名 17 位，美國排名 26 位。（香港 2021 年的排名為第 19 位，2018-2020 期間排名第 16 位。）

總體上看，近期香港在上述國際評比的表現，與自己排名最好的年份比較均有所下降，並基本上被新加坡超前（之前互有高低），但仍然處於國際前列位置，顯示香港的經濟、金融及作為法治社會的國際地位在西方主導的國際認可度依然穩固靠前。

（二）近期表現

香港金融業從 1997 年亞洲金融危機的調整中逐步復蘇後，銀行、證券、基金、保險、資產管理、人民幣等各項業務得到全面發展，本地金融機構更加重視合規及穩健經營，大幅提升了風險緩衝能力，較好抵禦了 2008 年由美國次級房地產貸款問題引發的全球性金融危機。但反映香港金融及商務中心發展的主要指標大致上在 2021 年（個別數據在 2019 年）達到一個高峰。

2021 年的數據及其與 2000 年比較，香港銀行業資產達 26.4 萬億（港元，下同），增長 4 倍，客戶存款達 15.2 萬億，增長 3.3 倍；股市市值達 42.3 萬億，增長 8.7 倍，2009-2019 年期間香港的新股集資額有 7 年為全球第一；銀行及基金管理的資產總額 35.6 萬億，增長 24 倍，成為亞洲最大的國際基金管理中心；債市規模也有特別顯著的增長，未到期港元債務總額從 2000 年的 4,719 億元增長至 2021 年的 23,568 億元，增長 4 倍，新發行港元債務工具從 2000 年的 4,559.5 億元增至 2021 年的 43,339.7 億元，增長 8.5 倍。2016-2021 年香港連續六年成為全球安排亞洲區國際債券發行最具規模的市場。截至 2021 年底，香港的人民幣存款（包括存款證）額為 9,450 億元人民幣，保持作為全球最大離岸人民幣資金池的地位；2022 年香港吸納的直接外來投資達 1,177 億美元，全球排第四位，排名僅次於美國（2,851 億美元）、中國內地（1,891 億美元）及新加坡（1,412 億美元）。外商對中國直接投資及中資對外投資高達 65% 經過香港進行，香港作為中國對外投資、國際資本投資中國橋樑的地位穩固。

香港從 2022 年下半年開始推動疫後復常，投資與消費隨之恢復增長，2023 年後經濟及消費出現復蘇勢頭，本地生產總值扭轉跌勢，1-3 季度按年實質增長 2.8%，⁷失業率降至 3% 以下，基本達到全民就業水平，2023 年香港經濟全年增長率將從過去四年低迷的水平顯著反彈。

但值得注意的是香港的主要金融數據從 2019 年或者 2021 年高峰呈現下滑趨勢，特點如下：

1. 樓市交易量價齊跌。

香港中原城市領先指數 (CCL) 2022 年錄得 15% 跌幅。2023 年首季度樓市交易一度活躍，但動力及置業信心不濟，第二季度後交易量及價格再現調整壓力。2023 年 11 月比去年底，該指數再跌 2.4%。

2. 股市疲弱。

2021 年 2 月份以來香港股市市值隨股價下跌而收縮。恒生指數於 2022 年 10 月底低見 14,863 點，創 13 年新低。2023 年 11 月底恒指收市低見 17,042 點，比 2021 年底 (23,397 點) 跌 27%，比 2021 年 2 月 19 日高點 (30,644 點) 下跌 44%。

(1) 市值收縮。統計資料顯示，香港股市市值於 2021 年 2 月 19 日升至 57 萬億港元，創歷史高點，以 2021 年 6 月底收市價計算，市值超越日本，全球排名第 5 位。隨著恒指從 2021 年 2 月份的高點回落，2022 年下行壓力加大，股市市值隨之大幅回落。2023 年 11 月底收市價與 2021 年高點比較，港股主板市值從 57 萬億元降至 31 萬元，縮減 45.6%，大約回落至 2018 年中的水平。香港股市市值在世界證券交易所排名降至全球第 7 位，亞洲第四位，低於上海交易所、東京交易所及深圳交易所。

此外，香港創業板市場 (GEM) 的表現也引人關注。該指數於 2003 年 3 月推出後呈現連續漲勢，指數最高時超過 1,000 點，2005-2015 年間徘徊在 800 點，其後該指數持續下跌，至 2023 年 11 月底跌至僅有 20 點，近乎“歸零”。

⁷ 2023 年 1-3 季度香港本地生產總值增長率分別為 2.9%、1.5%、4.1%。

香港股市市價總值(主板) 單位：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

資料來源：香港交易所

世界證券交易所市值排名

2023年6月底			2021年6月底		
交易所	世界排名	市值(10億美元)	交易所	世界排名	市值(10億美元)
美國 (紐約泛歐交易所集團)	1	24,840.0	美國 (紐約泛歐交易所集團)	1	24895.7
美國(納斯達克)	2	21,241.9	美國(納斯達克)	2	22111.6
中國(上海)	3	6,804.5	中國(上海)	3	7616.8
歐洲 (泛歐交易所集團)	4	6,652.9	歐洲 (泛歐交易所集團)	4	7066.4
日本(日交所)	5	5,844.0	中國(香港)	5	6805.8
中國(深圳)	6	4,678.2	日本(日交所)	6	6685.5
中國(香港)	7	4,322.3	中國(深圳)	7	5759.9
印度	8	3,296.5	英國 (倫敦交易所集團)	8	3710.0
英國 (倫敦交易所集團)	9	3,83.3	加拿大(多倫多)	9	3160.6
加拿大(多倫多)	10	2,967.1	印度	10	3067.9
沙烏地阿拉伯	11	2,926.2	沙烏地阿拉伯	11	2595.1
德國 (證券及衍生工具交易所)	12	2,163.0	德國 (證券及衍生工具交易所)	12	2574.1
瑞士	13	1,962.9	韓國	13	2417.8
北歐(納斯達克)	14	1,914.4		14	

資料來源：全球證券交易所聯會

(2) 新股集資額大幅減少。香港交易所新股集資額於 2009-2019 期間的其中七年取得全球第一的好成績，2021 年後發展勢頭出現逆轉，年內新股上市數量（92 支）、集資額（3,189 億港元或 410 億美元），分別比 2020 年減少 34% 及 17%，但同年全球 IPO 錄得近 20 年來最活躍表現，新股上市數量和集資額比 2020 年分別上升 64% 和 67%。

2022 年，香港交易所新股上市業務進一步轉差，期內上市新股 76 支、集資額 134 億美元（1,046 億港元），分別比 2021 年下降 21% 及近 70%，全球排名降至第四位。值得注意的是，同期內，上海交易所和深圳交易所的新股集資額分別達 565 億美元和 311 億美元，全球排名第一和第二位。年內香港新股集資額只有上海的 23%、深圳的 43%。

2023 年上半年，香港交易所新股集資表現更差。期內上市新股只有 31 支，集資額 178 億港元（或 22 億美元），全球排名降至第七位。而同期內上海交易所和深圳交易所的新股集資額分別為 192 億美元和 128 億美元，排名保持全球第一和第二位。香港新股集資額只有上海的 11.5%、深圳的 17.2%。

香港新股集資

年份	新股集資額 (十億美元)	新公司上市數目	集資額全球排名
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

資料來源：香港交易所

全球新股集資領先的交易所（2023 上半年）

排名	交易所	新股集資額 (10 億美元)
1	上海交易所	19.2
2	深圳交易所	12.8
3	紐約交易所	7.1
4	迪拜交易所	3.9
5	納斯達克交易所	2.9
6	印度交易所	2.8
7	香港交易所	2.2 (178 億港元)

全球新股集資領先的交易所（2022 年）

排名	交易所	新股集資額 (10 億美元)
1	上海交易所	56.5
2	深圳交易所	31.1
3	韓國交易所	12.9
4	香港交易所	12.7
5	沙烏地阿拉伯交易所	9.8
6	法蘭克福	8.7

資料來源：Worldwide; HKExnews; Dealogic; 2022

由於中小型上市公司交易不活躍，基本失去再融資能力，近年來香港交易所上市公司停牌退市的數量有上升趨勢，據報導 2023 年上半年便有 12 家上市公司提出私有化建議。⁸

⁸ 見：港股退市成風 科企撐場（東方日報 2023 年 7 月 27 日）

需要指出的是，2022 年以來資本市場表現遜色是全球性現象，用主要的國際性指數衡量，香港的表現與國際或亞太區市場基本同步。例如，2022 年；恒生指數跌幅 15%，全球主要市場指數的按年變動分別是：MSCI 世界指數跌 18%；MSCI 亞洲指數跌 19%；富時發達市場亞太總回報指數跌 14 %；上證綜合指數跌 15%；深圳綜合指數跌 22%；彭博全球綜合債券指數跌 16%。

3. 資產管理業務疲弱，其中以私人銀行業務跌幅較大。⁹

多年來，香港的資產及財富管理業務規模一直穩步增長，2011-2021 期間這類資產總額從 9.04 萬億港元增至 35.55 萬億，累計增長 2.9 倍，年均增長率 14.7%。但資管業務高增長勢頭在過去三年出現停滯，根據香港證監會 (HKSF) 2023 年 8 月發表的《2022 年資產及財富管理活動調查》，截至 2022 年底，香港基金與銀行管理的各類資產總值為 305,410 億元，比 2021 年同期下降 14.1%，比 2020 年同期也下降 12.6%（詳細資料見下表）。

香港基金與銀行管理的各類資產與財富管理業務規模

年份	10 億港元	年份	10 億港元
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	—

資料來源：香港證監會

⁹ 注：（1）資產及財富管理業務資產包括：資產管理、基金顧問業務、私人銀行及私人財富管理業務
（2）2017 年以前的數字只計算基金管理業務合計資產。

2017 年以來，香港基金及銀行管理的各類基金及資產中，表現較差的是私人財富管理。2022 年私人銀行及私人財富管理業務資產總額為 89,650 億元，比 2021 年的 105,830 億元下降 15.3%，比 2020 年的 113,160 億跌幅達 20.8%。數據顯示香港私人銀行管理的財富資產跌回三年前水平。

私人銀行及私人財富管理業務資產總額

年份	億港元
2017	78,120
2018	76,240
2019	90,580
2020	113,160
2021	105,830
2022	89,650

資料來源：香港證監會

4. 銀行業保持穩定。

在主要經濟指標、樓市、股市均表現疲弱的情況下，香港銀行業存款維持溫和增長，2023 年 10 月底的存款總額增至 15,793 億元的歷史高點。2019-2023 年 10 月底期間的存款增幅雖然放慢（從 2011-2021 期間的年均增長率 7.2% 放慢至 3.3%），但可說明目前存放在香港市場的資金保持穩定，即香港並未因為股市疲弱而出現資金外流。

香港銀行業認可機構客戶存款（百萬港元）

期末數字	各類貨幣存款總額	比上年同期增長
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%

資料來源：香港金融管理局

5. 地區總部數量減少。

根據政府統計處業務展望統計組 2022 年 11 月發佈的資料，近幾年香港地區總部狀況呈現幾個特點：(1) 地區總部數目於 2019 年達到 1,541 家的高峰；(2) 2022 年數目比 2019 年減少 130 家或 8.4%。地區總部就業人數減少 6,000 人或 3%；(3) 截至 2022 年，七國集團¹⁰在香港設立的地區總部數目合計 818 家，占總量 58%，比 2018 減少 111 家或 7.3%，占整體減少數量的 93%；期間美資（比 2018 年）減 50 家或 17.2%，日資（比 2018 年）減 32 家或 13.1%，法資減 16 家或 16.7%，英資減 7 家或 5%，澳大利亞減 8 家或 22.9%。(4) 2022 年中資企業數目達 251 家，比 2017 增加 97 家或 63%，首次超越美資。

¹⁰ 七國集團 (G7) 成員國包括美國、德國、英國、法國、日本、義大利、加拿大，另外歐盟以非正式成員身份參與該組織的活動。G7 並非基於國際條約設立，也沒有常設秘書處或辦公室，主席國每年由成員國輪流擔任，通過定期會晤和磋商，商討國際經濟和政治問題。

香港地區總部數目

母公司所在的 國家/地區 年份	美國	中國 內地	日本	英國	法國	德國	瑞士	意大利	新加坡	澳大利 亞	荷蘭	台灣	加拿大	瑞典	韓國	駐港地區 總部數目
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 (括號內為佔總數比)	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

資料來源：政府統計處業務展望統計組，發布日期：2022年11月24日

2022年按在香港的主要業務範圍劃分的地區總部數目

在香港的主要業務範圍	地區總部數目
進出口貿易、批發及零售業	704 (49.9%)
金融及銀行業	256 (18.1%)
專業、商用及教育服務業	199 (14.1%)
運輸、倉庫及速遞服務業	112 (7.9%)
資訊科技服務業	74 (5.2%)
製造業	56 (4.0%)
建造業	30 (2.1%)
出版、傳播媒介及多媒體活動 [#]	29 (2.1%)
保險業	24 (1.7%)
人類保健活動 [@] 及自然科學的研究及發展	20 (1.4%)
電訊業	20 (1.4%)
地產業	12 (0.9%)
食肆及酒店業	10 (0.7%)
創作、表演藝術及專門設計活動	5 (0.4%)

（三）主要影響因素

上述資料顯示，過去三年香港國際金融及商務中心的表現出現下滑，究其原因主要有以下幾方面。

首先是社會動盪。2019年2月，香港特區政府宣佈啟動修訂《逃犯條例》法律程序，引發社會動亂。局勢直至2020年7月1日《中華人民共和國香港特別行政區維護國家安全法》（簡稱《國安法》）頒佈實施才得到控制。《國安法》實施對快速平息香港社會動盪發揮了關鍵性的作用，與此同時，也有市場人士認為此舉改變了香港原有的法律環境和社會生態，影響了香港市場的可預測性以及國際投資者繼續以香港為亞太營運基地的信心。

從實際情況看，《國安法》於2020年中出臺後，社會即時恢復穩定，香港的主要金融、經濟數據均在2021年創下新高，說明當時市場對香港實施《國安法》的反應是正面的。近年香港金融市場的調整主要還是受到週邊環境及外部因素的影響，包括：

1. 中美緊張關係呈現長期化趨勢，部分歐美基金調整資產組合，撤離A股和港股市場。美國試圖遏制中國發展的言行衝擊了香港作為中西方經貿橋樑的傳統角色，對香港作為西方七國集團企業亞太地區總部基地地位構成一定影響。

一個具體例子是，2020年美國聯邦政府以香港實施《國安法》為由，單方面宣佈終止香港獨立關稅區地位。美國從法律上不再視香港為獨立關稅區、不再給予香港有別於內地的特殊地位和待遇，涉及的一項具體措施是從2000年11月9日起對香港實施“產地來源標記新規定”。按新規定，香港出口到美國市場貨品的產地來源標記不能像過去那樣用“香港製造”，而要用“中國製造”。從操作層面看，據業界反映，有關規定迫使在港跨國經營企業不得不更多利用其它平臺與美國市場往來，對香港作為中美經貿往來營運平臺的功能構成了長遠負面影響。截至2022年，合共1,411家以香港為地區總部的跨國企業中，經營進出口貿易、批發及零售業務的企業有704家，占比50%。

2. 疫情。因應全球疫情蔓延，香港自2020年3月25日起禁止曾在海外地區逗留的非香港居民入境香港。2020年12月25日，將曾在中國內地以外地區逗留的抵港人士，

在指定檢疫酒店強制檢疫天數提高至 21 天。¹¹長達三年的疫情管控令香港陷入“閉關鎖港”狀態，對旅遊消費、投資信心造成較大衝擊，是經濟及市場陷入蕭條較直接的原因。目前香港經濟及消費正在從疫情的低谷反彈，但仍需要一定時間去調適疫後出現的新因素、新環境，把握未來發展的新方向、新機遇。

3. 通脹引發加息，多家內地大型房地產企業陷入財務困境，波及香港市場對房地產及銀行業前景的信心。西方對俄石油禁運引發能源及多種原料價格上漲，帶動全球性通脹大幅攀升。美聯儲於 2022 年 3 月 17 日啟動加息，至 2023 年 9 月份已加息 11 次，累計加息幅度達 525 個基點，聯邦基金利率升至 5.25%-5.5% 區間，為 22 年來的最高水平。加息壓力加重了房地產企業的財務負擔，削弱置業負擔能力，市場普遍相信，香港房地產調整壓力仍大。

4. 俄烏戰爭。俄羅斯對烏克蘭採取特別軍事行動，受到西方嚴厲制裁，引起金融市場對地緣政治風險的擔心。

這些因素對香港經濟金融發展的影響，有的是週期性的，如加息，市場環境轉變後可恢復，無須擔心；有些影響會否是結構性的，如香港的國際橋樑角色，目前難以確定，主要是地緣政治因素的未來發展複雜多變。

¹¹ 注：香港特區政府 2022 年 5 月 1 日解除禁止非香港居民入境；2022 年 9 月 26 日將檢疫措施改為“0+3”。

3. 香港金融及商務中心發展面對的挑戰

展望未來，香港經濟、航空運輸及旅遊消費在疫情管控解除之後已逐漸恢復，預期 2023 年經濟將有超過 3% 的增長，為 2021 年除外的過去 5 年最好表現。與此同時，香港經季節性調整的失業率 2023 年 7 月至 9 月降至 2.8%，預計可持續降至充分就業水平。但也要看到，香港近期的經濟反彈有低基數原因，就業需求主要來自低技能、低增值行業，未來的經濟發展，特別是國際金融及商務中心的發展仍面對諸多挑戰，包括：

1. 地緣政治。由於歷史原因，香港國際金融中心基本上是以英美規則為制度基礎，以中國內地及部分東南亞市場為服務腹地，並在中國內地與西方七國集團經貿及投資往來中扮演中介角色而運行及發展的。從供求角度看，香港金融服務需求，特別是企業融資需求，主要來自中國內地，金融資產的投資方或資金的供應方主要來自西方金融機構，其中有大約七成的資金來自七國集團。

過去四十年香港得益於國家改革開放的機遇，金融中心發展動力強勁，地位持續提升。目前香港遇到了前所未見的複雜國際環境，其中面對的較大問題是西方國家與中國的戰略博弈制約了其作為中西方經貿及金融往來橋樑功能的發揮。這是香港需要應對的重大戰略課題。

2. 連通國際資金、服務新興市場。過去兩年的資料顯示香港資本市場為企業籌集國際資金的金額在大幅下滑，這是一個涉及香港融資功能的大問題。長期以來，香港金融市場與美英日等全球主要金融市場高度連通，國際資金來源主要依賴以美國為首的西方市場。在新的地緣政治環境下，香港一方面受到主要來自美國的西方勢力打壓，與西方市場的緊密聯繫有所弱化，與此同時，按目前的金融法規及監管，香港的金融機構需要遵守主要由美國提出的制裁名單的相關規定，難以自由自在地拓展涉及地緣政治的新市場、新業務，如為企業拓展俄羅斯、伊朗等市場提供金融與專業服務。這種“國際空間受擠壓”的處境，不利於香港發揮背靠祖國、連通世界、服務企業的優勢。

3. 金融中心的國際競爭力。國際金融中心之間從來就有不同程度的競爭。環顧全球，當今世界在地理上或者業務上與香港國際金融中心有較緊密關係的可數上海、新加坡、東京、紐約及倫敦五大金融城市。

具體看，香港與紐約兩大國際金融中心在資金、資訊、市場、機構及人才流動方面高度連通，時差上香港金融市場交易與紐約和倫敦具有承上啟下關係，香港金融市場波動與紐約存在一定的同步或者互為影響關係，但因市場腹地差異，香港與紐約之間並非是一種此消彼長的競爭關係。

香港與東京主要是區位臨近，長期以來，特別是在上世紀八十、九十年代日本的金融機構一直把香港作為一個記帳、投資及管理其亞太業務的重要基地。高峰時的1995年香港的日資認可銀行機構達95家，¹²數量在外資銀行機構中最多。但香港的金融機構前往日本設立分支機構及投資經營的數量相對有限。可見，香港曾經充當過東京國際金融中心向亞太地區延伸的平臺，與東京從來不是競爭關係。

香港與上海都是主要服務中國經濟、中國企業及個人的金融中心，市場腹地有較大重迭，但由於金融制度具有顯著差異，因此滬港金融中心並非同質、功能上互補性高，彼此在市場規模上存在一定競爭，但這種競爭並非替代性競爭。滬港金融中心一個在岸、一個離岸，可在國家經濟全球化發展戰略中扮演“雙平臺”。

滬港金融中心關係

上海金融中心特點		香港金融中心特點
<ul style="list-style-type: none"> 金融市場、服務及品種基本齊全，規模較大 主要服務內地企業及居民 貨幣不能完全自由兌換 資本管制，資金進出有限制 法律制度具有中國社會制度特色及獨特性，但屬於大陸法系 	<p>都是全功能金融中心</p> <p>非永久差異</p> <p>永久差異</p>	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場、服務及品種基本齊全，規模較大 主要服務非本地企業及居民 貨幣完全自由兌換 沒有資本管制，資金進出自由 法律制度根據“一國兩制”原則，以普通法為依歸，並由成文法作補充，屬於“英美法系”

香港和新加坡金融中心有較高同構性，長期以來在各金融領域都有一定程度的競爭。近些年，香港與新加坡在外匯交易、財富管理、私人銀行等領域的競爭有所加劇。

¹² 香港金融管理局1996年年報統計顯示，1995年香港共有95家日資認可機構包括持牌銀行46家、有限牌照銀行12家、接受存款公司37家。

香港與新加坡都擁有作為國際金融中心發展的必要條件，司法制度、政府管治及效率、金融監管水平、金融自由度、稅制及稅率等關鍵要素類似或者接近。但一般認為，香港在區位、市場腹地上有優勢。香港地處亞太區中心，與中國內地接壤，是國際資本進入中國市場的重要門戶，國際市場網絡發達，金融服務腹地廣闊，資本市場和銀行離岸業務規模大、實力強。新加坡地處馬來半島南端，毗鄰馬六甲海峽南口，較有優勢服務處於高增長階段的東南亞和南亞市場；擁有亞洲時區領先的貨幣與石油交易市場。新加坡社會長期穩定，其司法制度、保密性似乎令投資者有更強的信心，近年來在私募基金 (private equity) 及私人銀行業務領域表現出色，越來越成為各類國際基金的重要運營基地。新加坡在當前複雜的地緣政治環境下也展現了其可游刃於中西方之間，特別是中美之間的能力。

事實上，在國際金融產業鏈的分工上，近幾年一些國際金融機構出於政治及司法制度的考慮已傾向把數據中心、私人銀行的亞太區總部、資產帳戶管理與產品製造放在新加坡，把客戶拓展、產品分銷及金融交易放在香港，形成“港主市場拓展及下單交易，新主帳戶管理與產品製造”的分工態勢。按此模式發展下去，新加坡可形成亞太區一個金融創新基地。金融創新及金融資產定價權是一個國際金融中心發展的制高點，新加坡在這兩方面的發展似乎已占了一些優勢。

此外，近年來新加坡經濟及市場表現一直優於香港。2019-2022 新加坡 GDP 年均增長率 2.0%，香港是負增長 1.4%。同時，新加坡也錄得顯著的資金和人才流入，樓市需求暢旺，樓價攀升；香港的表現基本相反。

值得進一步思考的問題是，近幾年新加坡發展頗快、人氣財氣均旺，是一個短期的階段性現象，還是一個長期趨勢？從內部和外部因素看，目前的地緣政治形勢仍有利於新加坡維持經濟及金融保持良好的發展勢頭，其經濟水平、金融中心規模仍有進一步提升的潛力。

但評估香港與新加坡的長遠發展前景，始終要回到基本因素。不管國際環境如何變化，香港作為中國內地對接海外市場的橋樑功能具有其它地區，包括新加坡，不可複製的優勢。香港始終擁有作為亞太區國際資金樞紐和融資基地的優越綜合條件，這有利於維持其作為亞洲時區首要國際金融中心的地位。此外，由於地理位置和市場腹地兩大關鍵性因素的差異，香港與新加坡的經濟功能及金融中心地位各有各的發展空間與強項，是一個長期的格局。亞太區是未來全球最具經濟活力的地區，經濟體量將

越來越大，區域的發展需要港新兩地更加開放包容，發揮各自優勢，提供優質服務。因此，港新兩個國際金融中心在競爭的同時也會有交流、合作和相互促進的一面，不是一種誰取代誰的關係。

香港與新加坡經濟表現

年份	新加坡 GDP				香港 GDP			
	GDP 總量 (億美元)	增長率 (%)	人均 GDP (美元)	增長 (%)	GDP 總量 (億美元)	增長率 (%)	人均 GDP (美元)	增長 (%)
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

資料來源：香港特區政府統計處、Department of Statistics Singapore

4. 策略方向

在經濟全球化逆流洶湧、中美經貿摩擦呈現長期化趨勢的複雜環境下，香港國際金融中心地位在國家經濟金融發展中的獨特性和重要性將更加突出。金融是經濟循環和企業發展的血液。未來，內地的科技創新與經濟發展需要持續得到廣闊的國際市場，企業，特別是在粵港澳大灣區營運的科創企業將比以往更需要得到國際金融、法律與專業服務，利用國際資金擴展業務，做大做強，走向世界。

鞏固提升香港國際金融與商務中心的功能及地位，直接關係到香港是否有優勢繼續在內地經濟發展中扮演獨特角色，是否有能力繼續為內地企業，特別是跨境運作企業取得國際融資、拓展國際市場提供金融與專業服務，因此，是香港未來發展一項重中之重的工作。這裡提出幾點看法。

（一）香港需要因應自身的定位，¹³並且要發揮“背靠祖國、聯通世界”的獨特優勢，把握好能主動應對地緣政治複雜環境的平衡點。

香港應對地緣政治變化的平衡點在於得到“國家充分信任、西方基本接受”。按照“一國兩制”方針、《基本法》的有關規定，1997年回歸後香港按港人治港、高度自治模式運作，但中央政府在一國框架下對香港擁有全面管治權。因此，中央政府對香港高度信任有利於香港特別行政區政府更好地按“高度自治”方針管治香港，處理香港事務；與此同時，香港要發揮其聯通世界，特別是作為中國與西方經貿往來、文化交流橋樑的優勢，香港社會的法規政策、工作及生活環境也需要保持與西方的基本銜接，特別是得到西方企業的基本接受。

基於這一邏輯，香港可從四個方面着手應對地緣政治風險：(1) 理清政治與經濟工作的關係，把由地緣政治引發的國際糾紛或者事件交由國家處理，特區政府的管治團隊不再直接回應少數蓄意挑事的西方政客言論，放眼國際，把發展經濟，改善民生，增強經濟硬實力作為管治好香港的核心要務；(2) 特區政府的各項政策措施應充分兼顧

¹³2021年3月頒佈實施的《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》（簡稱《十四五規劃綱要》）第六十一章提出：支持香港提升國際金融、航運、貿易中心和國際航空樞紐地位，強化全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產管理中心及風險管理中心功能。支持香港建設國際創新科技中心、亞太區國際法律及解決爭議服務中心、區域知識產權貿易中心，支持香港服務業向高端高增值方向發展，支持香港發展中外文化藝術交流中心。香港特區政府將有關表述歸納為“十四五”規劃確立香港為八個重點領域的發展中心（即“八大中心”），包括國際金融中心、國際創新科技中心、中外文化藝術交流中心、國際貿易中心、國際航運中心、國際航空樞紐、亞太區國際法律及爭議解決服務中心，以及區域知識產權貿易中心。

不同資本背景的經營與發展需要，致力維護一個和諧包容、對工商界友好的商業文化，以及便利、高效及廉潔的營商環境，更好充當中國和西方企業經貿往來和友好交流的橋樑；(3) 在中美關係持續緊張情況下，香港應更好發揮文化多元及國際聯繫緊密的優勢，與西方跨國企業、金融機構加強溝通，消除誤解，保持經貿與投資往來正常化；穩定國際企業繼續以香港為亞太主要營運基地，增強國際基金對投資香港，特別是投資香港上市公司資產的信心，以增強香港股市流動性及集資能力；(4) 特區政府官員及工商界領袖透過“走出去、請進來”，多做有利於國際投資者紮根香港，增強對香港長期投資信心的事情。

（二）堅定維護香港的法治、公平與自由競爭的發展環境，保持香港現行的金融制度和文化特色。

作為國際金融與商貿中心，香港需要與經濟、金融發達國家，特別是西方七國集團保持正常的經貿往來關係。但現階段，在地緣政治干擾下，香港與西方國家和企業經貿關係如何發展，主動權不在香港一邊。怎麼辦？古希臘斯多葛派 (Stoicism) 哲人的智慧告訴我們：有些事情是我們能控制的，有些則不是，因此我們要把關注點放在能控制的事情上。¹⁴在鞏固國際金融與商貿中心地位方面，最關鍵的因素而且是香港自身可掌控的因素是：維護好現行的金融制度與文化特色，這可具體歸納為“三個自由”、“五個單獨”、加上一個文化多樣性，即 3+5+1。三個自由是國際資金流動和進出自由、資訊自由、人員往來和出入境自由；五個單獨是單獨關稅區、屬於普通法系的單獨司法區、單獨的貨幣金融體系、單獨的財政及稅制、單獨出入境管制。這些要素是香港抵禦制裁、回應國際勢力對香港“去功能化”企圖最有力的措施，是香港保持國際金融中心高效運作最重要的制度性基礎。只要堅定維護現行的金融制度，香港便可任憑風浪起，穩坐釣魚船，從容面對目前的低潮，在地緣政治回歸理性後快速恢復，繼續且更好地發揮高水平的國際金融與商務中心功能。

另外，保持香港文化多樣性特色也很重要。香港作為東西方文化交融地已有超過百年歷史，中英文雙語教育並行，是國際和亞太區人員往來、文化交流的重要樞紐。香港是全球其中一個最安全、富裕及繁榮的地區，擁有美麗的自然風光、世界級中西方風格建築、講求效率的商業文明和生活節奏、滲透著中西文化底蘊的國際級烹調與

¹⁴ 此概念為斯多葛學派的“控制二分法” (Dichotomy of Control)，它被人們視為是一個有效率解決複雜問題的思維框架。

美食；既有充滿創新創意及時尚摩登的潮流，也有傳統樸素、人情味濃厚的習俗。這些在百年特殊環境中形成和沉澱下來的多樣性文化，相當獨特，已成為香港國際金融中心吸引和留住各類高端人才的文化元素。

（三）抓住地緣政治變化的機遇，積極拓展新業務、新市場。

地緣政治風險上升的環境，也可以有新的發展機會。近幾年，面對地緣政治環境的變化，亞太區的國際資金投資佈局呈現兩大特點：一是國際投資者採取“中國+1”策略應對貿易和供應鏈不穩定，即在東南亞如印尼、越南、泰國，或南亞如印度，或南美如墨西哥，多建一個據點，作為備胎或者補充，以平衡風險，而非從中國撤離，放棄中國市場；二是大多數高資產淨值者選擇在香港和新加坡兩地都設立運營據點，如家族辦公室，而非二選一。投資者在港新兩個據點的功能靈活切換，以平衡風險和投資機會。

從操作層面看，香港為中國經濟的改革開放與發展提供金融服務已超過四十年，積累了豐富的為新興市場服務的經驗，比倫敦及紐約更有優勢去拓展全球新興市場，尤其是拓展“金磚五國”和“上海合作組織”的金融業務。事實上，在地緣政治風險上升的環境下，香港企業正憑藉其熟悉國際及內地市場的優勢，以及香港自由及高效的市場機制，在協助新興市場客戶把業務及資產作全球化佈局，以建立最佳投資風險組合中扮演重要的中介。

近年的地緣政治變化，帶給香港一個很大機遇是人民幣國際業務。

香港人民幣離岸市場，以中國銀行（香港）為清算行，在離岸人民幣市場擁有先進及獨立的人民幣即時支付結算系統（RTGS）。該系統與中國人民銀行開發的支付系統（CNAPS）、人民幣跨境支付系統（CIPS）一起為全球離岸人民幣市場運作提供基礎設施。經過近二十年的發展，香港人民幣離岸市場擁有功能完善、技術系統成熟的清算機制，已有眾多境內外結算行和商業銀行參與，已成為全球最大的離岸人民幣業務中心。香港有實力因應市場需求，充當離岸人民幣產品創新、大額交易及匯兌、資金融通的國際樞紐。

地緣政治環境變化給中國“一帶一路”戰略向西亞、中東、南美及非洲地區縱深發展提供了新的機遇，沿綫國家以人民幣作為石油交易、礦產資源交易、項目投融資計價、支付及結算貨幣的意願在增加、人民幣的國際使用呈現出新的廣闊前景。

人民銀行發表的報告顯示，¹⁵ 2021 年，中國與“一帶一路”沿線國家人民幣跨境收付金額為 5.4 萬億元人民幣，同比增長 19.6%。其中，貨物貿易收付金額 9,982.7 億元，同比增長 14.7%；直接投資收付金額 6,225.6 億元，同比增長 43.4%。截至 2021 年末，中國與 22 個“一帶一路”沿線國家簽署了雙邊本幣互換協定，在 8 個“一帶一路”沿線國家建立了人民幣清算機制安排。

香港離岸人民幣市場具有自由開放、資金充足、聯通世界的特點，可為一帶一路經濟合作涉及的人民幣投融資、人民幣交易、匯兌及結算的國際性需求提供全面服務，扮演人民幣市場化發展的國際平臺，充當人民幣走向世界的通道。

此外，在投資、貿易及各類海外工程持續增加的帶動下，“一帶一路”沿線國家對各類國際金融、諮詢、會計、法律等專業服務的需求也將越來越大。香港的金融及專業服務擁有高素質國際人才、與國際最佳模式對接的專業標準及服務水平，可以在金融與專業服務方面發揮更大作用。

值得指出的是，有看法認為，在新的地緣政治環境下，既然香港面對西方的打壓，其金融市場、法律法規及監管框架能不能不再按西方主導的規則運作。如能擺脫此束縛，香港便可以自由自在地拓展被西方國家打壓、被英美制裁的國家如俄羅斯、伊朗等的市場與業務，擺脫目前“國際空間受壓擠”的處境。從制度條件及發展優勢看，香港金融中心的機能要做這樣大的調整，缺乏可行性和可操作性，也不符合長遠利益。

（四）發揮“一國兩制”優勢，推動金融業多元化發展。

“一國兩制”安排使香港在推動國際金融中心發展上既可以運用“大國金融發展戰略”，也可以同時採用“小國金融發展戰略”。大國戰略是可以憑藉足夠大的內需推動一個大而全的金融體系全面發展，東京便是一個典型例子；小國戰略是因內需市場較小而專注於發展有專業優勢的金融業務，以此建立超越本國經濟實力的金融地位，瑞士便是一個典型例子。

從現有條件看，香港具有較好基礎及較大潛力打造成為一個全球最大和最國際化的黃金現貨與期貨市場（目前有此地位的市場是倫敦），並在此基礎上發展大宗商品現貨和期貨交易市場。事實上，建立商品期貨市場及推動債市發展一直是香港完善國

¹⁵ 見中國人民銀行宏觀審慎管理局，《2022 年人民幣國際化報告》，2022 年 9 月。

際金融體系不可或缺的重要環節。有研究指出，香港可以以石油期貨作為建立商品期貨市場的起點及龍頭。

從條件看，石油是我國最重要的戰略性進出口物資之一，隨著進口量的上升，中國需要有相應的對國際石油價格走勢的影響力，香港建立一個國際性的石油期貨交易所，可以配合國家發展需要，相信具有較大發展空間。

（五）增強風險意識，維護金融穩定。

首先，要把穩定港元匯率放在首要位置，這是金融市場穩定的“壓艙石”。實施了正好 40 年的聯繫匯率制度，在 1983 年至今的歷次全球或者區域金融動蕩中，對香港金融市場抵禦各類國際投機力量衝擊起到了定海神針的作用。在可預見的將來，實施與美元掛鈎的聯繫匯率制度，仍然是穩定港元匯率一個最佳的制度性安排，應堅定維護。

其次，作為小型開放、內需市場小、對外依存度高、高度依賴金融服務業的經濟體，香港經濟具有結構支撐力弱、信心較飄浮的問題，審慎的財政政策、低債務杠桿及金融監管是維護投資信心和金融市場穩定的基礎，需要長期堅守。

最後，值得一提的是，特區政府正在積極推動虛擬金融發展，有把香港打造成為國際虛擬資產交易中心的抱負。這無疑是香港金融業多元化發展一個亮點。虛擬金融處在起步階段，具有發展潛力和創新空間，但這類金融業務的運作和市場活動有別於傳統金融，特別是虛擬資產交易是一種難以找到真實資產價值評估基準、有較強賭性及隨機性的金融活動，這對於具有眾多非專業個體投資者參與的零售市場具有特別大的風險。因此，虛擬金融市場發展需要有一個操作規範、可防範欺詐、管控風險的監管作配合，才能行穩致遠。

總體而言，面對國家新時期的快速發展及長遠需要，香港應因應自身的定位和優勢，更有智慧地應對地緣政治風險帶來的挑戰，鞏固與西方市場的緊密聯繫，推動金融市場的多元化與專業化發展；堅定維護自由開放、廉潔規範的營商環境；透過與內地深化市場互聯互通的機制安排，加強滬港金融合作及粵港澳大灣區經濟一體化發展；把握好國際金融創新與監管發展趨勢，在綠色金融發展中起推動和示範作用；積極為“一帶一路”國際合作提供資金融通、風險組合管理等專業服務，成為新興市場與發達國家制度對接、金融及商務往來一個重要的國際平臺。

參考文獻及文章

- 習近平·在慶祝香港回歸祖國二十五周年大會暨香港特別行政區第六屆政府就職典禮上的講話，2022年7月1日
- 丁薛祥·香港第八屆“一帶一路”高峰論壇開幕式主旨演講，2023年9月13日
- 中華人民共和國·中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要（簡稱十四五規劃），2021年3月
- 中共中央、國務院印發·粵港澳大灣區發展規劃綱要，2019年2月
- 中國人民銀行宏觀審慎管理局·2022年人民幣國際化報告，2022年9月
- 香港特區政府財庫局·有關香港虛擬資產發展的政策宣言，2022年10月
- 英國倫敦 Z/Yen 集團·全球金融中心指數 (GFCI) 1-34 期
- 謝國樑·一帶一路的發展機遇及香港的角色，香港總商會會刊第七期稿件，2015
- 謝國樑·香港在國家未來經濟發展中的新角色，紫荊雜誌專稿，2018年9月號
- 謝國樑·百家爭鳴中的中國方案及全球化趨勢關注點，文匯報專欄稿件上下，2018年
- 謝國樑·從瑞士經驗看香港私人銀行業的發展前景，國際金融研究，2004年4月
- 謝國樑·香港經濟轉型出路——發展成東方的瑞士，香港大公報，2004年1月10日
- 謝國樑·國家政策方向與香港的機遇，香港信貸保險局半年刊專稿，2017年
- 謝國樑·香港將成為中國內地金融產品創新前沿，紫荊雜誌專稿，2006年7月
- 謝國樑·一帶一路策略探索，香港工業總會會刊稿件，2014
- 謝國樑·國際金融監管模式改革及香港金融監管面對的課題，香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所工作論文，2023年7月
- 謝國樑·粵港關係深厚 總能同舟破浪前行，星島日報香港故事專欄，2022年3月7日
- 謝國樑·細數香港金融中心十年，中山大學香港回歸十周年的回顧與展望學術研討會專題文章，2007年6月15日
- 謝國樑·對強化香港金融中心地位的幾點思考，人民大學書報資料中心—海外財政與金融 2006年第9期
- 謝國樑·香港獨特優勢，金融中心難取代，香港經濟日報，2009年4月2日
- 謝國樑·人民幣國際化前景及香港人民幣離岸市場發展問題，香港信報財經月刊，2010年5月
- 謝國樑·香港離岸人民幣市場展望，中國改革，2010年第7期
- 謝國樑·滬港組合建亞洲金融中心，香港大公報，2009年6月