



中銀香港 研究產品系列

- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- Economic Vision
- 中銀財經述評
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究

作者：張文聞
電郵：zhangwenwen@bochk.com
電話：+852 282 66770

聯系人：陳女士
電 郵：ccchan@bochk.com
電 話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港研究訂閱號」
經濟金融深度分析盡在掌握

大灣區金融市場互聯互通的發展趨勢分析

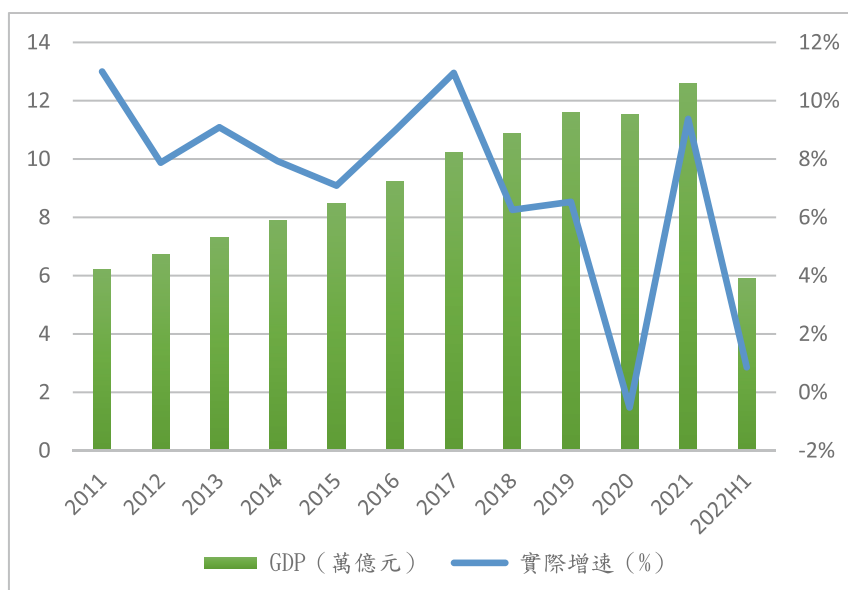
高級經濟研究員 張文聞

經過八年的發展，大灣區金融市場互聯互通已經有一定規模，對粵港澳三地融合發展發揮了重要作用。今年以來，中央政府和廣東省出台了一系列政策促進大灣區金融市場互聯互通。特區政府也將採取措施進一步推進兩地聯通，包括人才通、保險通、債券通、股票通、理財通等。本文分析了大灣區經濟與金融的發展現狀，以及金融市場互聯互通發展現狀，總結了特區政府近期的政策措施，並指出了大灣區互聯互通的四個發展趨勢。

一、大灣區經濟與金融發展現狀

大灣區經濟實力雄厚。2022年上半年，大灣區常駐人口約7,000萬，大灣區經濟總量為5.89萬億元人民幣。截至2021年底，經濟總量約12.6萬億元人民幣，比2017年增長23.5%。大灣區GDP總值超過南韓（11.5萬億）、俄羅斯（11.4萬億）及巴西（11.2萬億），2021年大灣區經濟總

圖 1：粵港澳大灣區 GDP 及增速（2011 年至 2022 年上半年）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院整理

量為世界第二大灣區，市場預測近年更有機會躍升成為世界第一大灣區。大灣區以不到全國 0.6% 的面積，創造全國 11% 的國內生產總值。大灣區目前還擁有世界 500 強企業 24 家，獨角獸企業 62 家，是世界上最具活力和最具發展潛力的灣區。

大灣區金融實力不斷提高。2021 年，大灣區金融業增加值超 1.5 萬億元，佔當年國民生產總值的比重約 10%，與 2018 年相比增長約 35%；大灣區內累計跨境人民幣結算量超 21 萬億元，人民幣自 2020 年起持續成為大灣區第一大結算貨幣¹。在第 32 期全球金融中心指數（GFCI，2022 年 9 月 22 日）排名中，香港的國際金融中心地位持續穩固，位列第 4 位，深圳位列第 9 位，廣州位列第 25 位²，大灣區主要城市在金融領域獲得長足進步。

二、大灣區金融市場互聯互通發展現狀

經過多年來的合作與發展，大灣區金融市場互聯互通不斷深化。不僅僅局限在股票通和債券通，還拓展到理財通、私募通等方面。這對粵港澳三地合作具有重大意義，有利於鞏固香港國際金融中心的地位，也有利於推進人民幣國際化。

（一）粵港澳三地金融市場互聯互通不斷深化

第一，“深港通”範圍不斷擴大。內地與香港股票市場互聯互通進一步深化，在港上市的生物科技公司已經被納入“深港通”股票範圍。2020 年 10 月，深港 ETF 互通正式開通。2021 年“深港通”總成交額達 19 萬億元，同比增長 32.5%。2022 年，深港 ETF 納入互聯互通標的，標誌着粵港兩地市場互聯互通機制不斷升級³。

第二，債券通實現“雙向通車”。債券通於 2017 年 7 月正式實施，容許海外投資者經香港投資於內地債券市場，而“南向通”在 2021 年順利開通。根據上海清算所的數據顯示，截至 2022 年 7 月末，機構通過金融基礎設施互聯互通模式託管“南向通”債券共 339 只，餘額 2,241.1 億元，環比增長 155%⁴。

第三，“跨境理財通”試點正式開通。“跨境理財通”業務試點在 2021 年啟動。目前，內地的試點銀行有 27 家，香港地區 24 家，澳門地區 9 家。根據人民銀行廣州分行數據顯示，截至 2022 年 10 月 31 日，大灣區參與“跨境理財通”個人投資者合計 38,406 人，包括港澳投資者 26,936 人，內地投資者 11,470 人，涉及相關資金跨境匯劃 14,629 筆，金額 17.34 億元。廣州轄區（含廣州、東莞、佛山、珠海、江門、中山、惠州、肇慶，下同）與港澳間往來“跨境理財通”業務匯劃金額 1.27 億元，佔跨境理財通跨境匯劃總額的 71.67%，其中北向通業務佔比 9.33%，南向通業務佔比 90.67%⁵。截至 2022 年 10 月 30 日 24 時，跨境理財通南向通淨流出 27,515.09 萬元。跨境理財通北向通淨流入 31,328.96 萬元⁶。

¹ 粵港澳大灣區金融“三年成績單”亮點頻出 <https://3g.163.com/dy/article/HB77F59L05129QAF.html>

² 第 32 期全球金融中心指數報告（GFCI 32）中國（深圳）綜合開發研究院（CDI）與倫敦 Z/Yen 集團

³ 粵港澳大灣區金融“三年成績單”亮點頻出 <https://3g.163.com/dy/article/HB77F59L05129QAF.html>

⁴ 上海清算所 <https://www.shclearing.com.cn/>

⁵ 中國人民銀行廣州分行，跨境理財通 2022 年 10 月情況通報 <http://guangzhou.pbc.gov.cn/guangzhou/129196/4332364/4332376/4714129/index.html>

⁶ 中國人民銀行廣州分行，跨境理財通額度 <http://guangzhou.pbc.gov.cn/guangzhou/129196/4332364/index.html>

第四，大灣區 Qualified Foreign Limited Partnership (QFLP) 政策落地，豐富了資金互聯互通的途徑。大灣區主要城市通過 QFLP 試點，極大推動了港澳等境外資本跨境設立私募股權投資基金。截至 2021 年底，在廣東獲批 QFLP 試點資格的私募基金機構逾 210 家。與之相對應的，Qualified Domestic Limited Partner (QDLP) 試點在 2021 年 3 月由深圳市擴容至整個大灣區內地 9 市，與 QFLP 一起構建起大灣區私募基金跨境投資“雙向”渠道，目前大灣區內地 9 市獲批相關試點資格的機構約 70 家⁷。

第五，深港風投創投聯動發展，私募基金通成行。2022 年 9 月，香港特區政府和前海管理局聯合發布了“支持前海深港風投創投聯動發展”的 18 條新措施，幫助兩地的私募基金進一步實現互聯互通。香港作為亞太地區私募基金中心，深圳是國內重要的科技創新中心，深港聯動發展，有利於培育更多的獨角獸企業，建立深港科創新生態。

（二）大灣區金融市場互聯互通對兩地金融合作的意義重大

大灣區金融市場互聯互通有利於進一步鞏固香港國際金融中心地位。深化內地金融體制改革、促進金融市場開放，內地逐步開放資本市場，令境外投資者通過香港國際金融中心投資境內市場。經過八年的實踐，金融互聯互通取得豐碩的成果。通過股票通、跨境理財通，國內個人投資者能投資境外的資產，使國內居民財富管理的管道更加豐富；通過債券通，吸引境外機構投資者能投資國內的債券市場。大灣區金融互聯互通還強化了兩地金融合作，確保跨境資金在可控制範圍內流動。

大灣區金融市場互聯互通有助於推進人民幣國際化進程。中國近年來的金融業改革發展取得了良好成果，人民幣的國際影響力不斷提升。但與全球其他主要貨幣相比，人民幣在全球範圍內的使用仍有提升空間。大灣區金融市場互聯互通對推進人民幣的國際化具有重要意義。大灣區金融市場互聯互通有利於發揮香港國際金融中心、離岸人民幣中心的優勢，帶動兩個區域金融中心深圳、廣州，從而帶動整個大灣區融合發展，為國家在“一帶一路”國家推進人民幣國際化，拓展離岸人民幣市場的作用。

三、香港積極參與大灣區聯通

香港特別行政區新一屆特區政府於 2022 年 10 月 19 日發布了《施政報告》，指明了未來施政的重點方向。特區政府將採取措施促進大灣區聯通。人才通方面，特區政府會恒常化“大灣區青年就業計劃”，推動參與企業聘請和派駐香港的大學畢業生到大灣區工作等；保險通方面，爭取短期內在南沙、前海等成立保險售後服務中心，為持有香港保單的大灣區居民提供支持，也為大灣區保險市場互聯互通踏出重要一步；債券通方面，優化債券通“南向通”，促進更多元化的點心債發行和交易，並繼續與內地商討更多互聯互通擴容方案；股票通方面，豁免雙幣股票市場莊家交易的股票買賣印花稅以優化人民幣股票交易機制；理財通方面，繼續推行、優化跨境理財通。

四、大灣區互聯互通的發展趨勢

通過上文對大灣區經濟與金融現狀、大灣區金融市場互聯互通發展現狀的梳理分析，

⁷ 大灣區資本市場一體化建設加速 金融互聯互通向縱深挺進 https://finance.sina.com.cn/tech/roll/2022-09-01/doc-imizmscv8586274.shtml?finpagefr=p_114

可以看出，經過八年的發展，大灣區金融市場互聯互通已經有一定規模，對粵港澳三地發展具有不可替代的作用。針對目前發展現狀，本文提出大灣區互聯互通的四個發展趨勢：

（一）跨境保險實現大灣區城市試點

跨境保險合作是香港與內地金融互聯互通的最新方向。第一，設立保險售後服務中心。根據《施政報告》和推進“金融支援粵港澳大灣區建設意見”（十九條）“在 CEPA 框架下鼓勵港澳保險業在大灣區內地設立保險售後服務中心”，爭取向銀保監呈報與港方合資成立公司的方案，採取更靈活的合作方式。按中國銀保監初步制定方案，擬在前海、南沙設立一個保險售後服務中心。迄今，南沙已向銀保監會遞交了一份建議並獲得初步批准，由南沙與香港保險業聯會共同投資成立公司，再在南沙設立一處實體售後服務中心。第二，醫療保險新突破。深圳公立醫院將試點服務，開通港澳保險直接結算服務，允許報銷使用境外藥品。將在售後服務中心向客戶提供簡單服務的基礎上，規定資金流採用閉環方式，進一步協助深圳公立醫院繳交續保保費。

（二）跨境金融有望深度發展

第一，內地監管部門將進一步拓寬“跨境理財通”的深度和廣度，更好地匹配大灣區居民多元化的投資需求。探索跨境理財通將拓展到北京、上海等一線城市，滿足當地居民的跨境理財需求。第二，將探索跨境資產管理聯動合作機制，促進大灣區三地金融機構在人民幣計價的海外發債、股票、基金、保險等方面的合作，鼓勵大灣區內地城市政府來香港發行債券。第三，內地監管部門將推進金融開放和完善跨境投融资體系，推進 QFLP 等跨境投資計劃。

（三）香港與自貿區合作將進一步強化

大灣區內前海、南沙、橫琴自貿區是打破港澳與內地要素自由流通障礙的重要突破口。中央政府給予自貿區更靈活的政策。2022年6月發布的“南沙方案”，2021年下半年發布的“橫琴方案”、“前海方案”等以制度創新加速大灣區融合。“南沙方案”攜手港澳建成高水平對外開放門戶，打造粵港澳全面合作的重要平台；“橫琴方案”支持粵澳深度合作共建橫琴，以規則銜接、跨境合作和金融便利為顯著特點，促進澳門經濟適度多元發展；“前海方案”推進人才、資金、技術、資料等關鍵要素加速流動，加速前海建立聯通港澳、接軌國際的現代服務業體制。香港政府也提出“北部都會區規劃”，通過促進港深科創合作，從土地、基建、產業等多維度建設國際科技創新中心。可探索在粵港澳之間形成創新合作，由香港科創載體負責連結國際資源、前端項目引進和初期孵化，南沙、前海、橫琴合作區負責對孵化企業進行產業化培育，以創新突破驅動高質量發展。

（四）香港金融服務推動大灣區創新科技發展

隨着粵港澳融合進一步加深，未來大灣區有望從深化科創賦能、升級人才要素、加強創新機制協同等推進戰略產業高質量發展。特首在《施政報告》中提出建立香港投資管理有限公司，匯聚有關資源，由政府主導投資戰略產業，吸引和助力更多企業在港發展。香港特區政府應與大灣區各大企業共同成立科創基金，培育灣區內優質企業，打造新的戰略產業。將各類資金引入產業發展和科技創新，推動大灣區內技術創新和產業轉型升級。

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本檔的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本檔之內容作出任何投資決定。

本檔所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本檔及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本檔刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本檔所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本檔所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本檔所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本檔各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本檔並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本檔無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本檔作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本檔所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建“中銀大腦”為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升“中銀研究”的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫，以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支約50人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

作者簡介：

張文開：現任中國銀行香港金融研究院高級經濟研究員，復旦大學理論經濟學博士後、中山大學經濟學博士。
主要研究方向：區域經濟、國際金融、資產管理等。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位
郵箱：espadmin@bochk.com
或直接聯絡本文作者



歡迎關注「中銀香港研究訂閱號」
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2020	2021	2022/Q2	2022/Q3
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	26,757	28,454	6,681	6,899
升幅 (%) Change(%)	-6.5	6.3	-1.3	-4.5
二. 對外貿易 External Trade			2022/10	2022/01-10
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	39,275	49,607	3,747	38,248
進口 Total imports	42,698	53,078	3,955	41,403
貿易差額 Trade balance	-3,422	-3,471	-209	-3,155
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-1.5	26.3	-10.4	-4.4
進口 Imports	-3.3	24.3	-11.9	-3.7
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	0.3	1.6	1.8	1.9
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2022/11	2022/01-11
合約宗數 (宗) No. of agreements	73,322	96,133	3,713	56,054
年升幅 (%) Change(%)	-2.0	31.1	-48.7	-37.1
五. 勞動就業 Employment			2022/07-2022/09	2022/08-2022/10
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	259.1	250.9	15.5	14.7
失業率 (%) Unemployment rate(%)	5.5	5.5	3.9	3.8
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	3.1	2.7	1.8	1.7
六. 零售市場 Retail Market			2022/10	2022/01-10
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-24.3	8.1	3.9	-0.7
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-25.5	6.5	2.4	-3.5
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	356.9	9.1	8.1	33.0
年升幅 (%) Change(%)	-93.6	-97.4	760.9	355.7
八. 金融市場 Financial Market			2022/09	2022/10
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.2	779.8	785.1	785
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	30.1	8.0	-15.3	-18.0
M2	5.8	4.3	1.6	1.2
M3	5.8	4.3	1.6	1.2
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	5.4	4.6	1.9	1.4
港元存款 In HK\$	6.2	1.4	-1.4	-2.8
外幣存款 In foreign currency	4.6	7.9	5.1	5.5
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	1.2	3.8	-1.8	-2.7
當地放款 use in HK	1.7	4.7	0.3	-0.5
海外放款 use outside HK	0.1	1.7	-6.9	-8.0
貿易有關放款 Trade financing	-6.2	14.2	-14.9	-17.8
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.1250	5.1250
恆生指數 Hang Seng index	27,231	23,398	17,223	14,687