



“跨境理財通”的政策內涵及香港財富管理業的發展方向

中銀香港首席經濟學家鄂志寰博士

近日，廣州、深圳兩地人民銀行、銀監局、證監局等六家機構就《粵港澳大灣區“跨境理財通”業務試點實施細則》公開徵求意見，擬於5月21日截止後擇日正式發布並生效。“跨境理財通”一直是境內外金融市場的關注焦點，此前，人民銀行、銀保監會、證監會、外匯管理局與香港金管局、香港證監會、澳門金管局簽署關於在粵港澳大灣區開展“跨境理財通”業務試點的諒解備忘錄，明確相關機構對大灣區“跨境理財通”業務試點進行監管及相互配合的職責範圍。此次細則明確界定了“跨境理財通”產品買賣雙方、標的、數額和渠道等事宜，在充分徵求意見的基礎上，港澳兩地金融管理部門將正式頒布涉及境外部分的實施安排，標誌著“跨境理財通”萬事俱備，理財通東風將為大灣區的財富管理行業打開新的發展空間。

一、“跨境理財通”是金融支持粵港澳大灣區建設的重要內涵

2019年2月發布的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》提出“擴大香港與內地居民和機構進行跨境投資的空間，穩步擴大兩地居民投資對方金融產品的渠道”。同年11月，粵港澳大灣區建設領導小組公布在大灣區探索建立“跨境理財通”機制。次年5月，中國人民銀行等四部委聯合發布《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》，提出“支持粵港澳大灣區內地居民通過港澳銀行購買港澳銀行銷售的理財產品，以及港澳居民通過粵港澳大灣區內地銀行購買內地銀行銷售的理財產品”。當年6月，中國人民銀行與港澳金管局發布公告，決定在粵港澳大灣區開展“跨境理財通”業務試點。

從本次發布的《細則》主體內容看，“跨境理財通”將為粵港澳大灣區內港澳和內地投資者提供閉環式資金渠道，使其可以通過區內銀行體系跨境投資對方銀行銷售的合資格投資產品或理財產品。

概括而言，“跨境理財通”具有以下幾個方面的政策內涵：

1、“跨境理財通”是粵港澳大灣區金融市場互聯互通的新舉措，通過對大灣區理財業務的雙向管理，進一步推動港澳與內地金融合作，為區域內居民跨境理財提供更為便捷的渠道。“跨境理財通”分為“北向通”和“南向通”，兩個方向的規定求同存異，略有差別，具體細節將由區域內金融監管部門予以明確。

2、《細則》再次重申資金管理的相關安排，包括使用人民幣進行跨境結算、資金兌換在離岸市場完成，通過CIPS辦理資金跨境匯劃等。

3、對“北向通”和“南向通”跨境資金流動實行總額度和單個投資者額度管理，“北向通”和“南向通”總額度上限為1,500億元人民幣，個人額度為100萬元人民幣。人民銀行將根據情況對總額度和單個投資者投資額度進行調整。

4、“北向通”由港澳投資者在粵港澳大灣區內地代銷銀行開立個人投資賬戶，通過閉環式資金渠道匯入資金購買內地代銷銀行銷售的投資產品；港澳投資者業務資格由港澳合作銀行進行核實。《細則》對於內地代銷銀行和內地合作銀行提出具體要求，包括在大灣區內地9個城市註冊法人銀行或設立分支機構；具備開展跨境人民幣結算業務的經驗；擁有開展相關業務的內控制度、操作規程、賬戶管理和風險控制措施、風險管理專業人員、業務處理系統、會計核算系統和管理資訊系統等資源條件和建立投資者權益保護及投訴糾紛解決相關機制；具有資金跨境流動額度控制和確保資金閉環匯劃的技術條件，保證“北向通”投資產品符合金融管理部門相關要求。

5、“南向通”由粵港澳大灣區9個內地城市的投資者在港澳銀行開立個人投資賬戶，通過閉環式資金渠道匯出資金購買港澳銀行銷售的投資產品。“南向通”業務可購買的投資產品將由港澳金融管理部門頒布具體規定。參與“南向通”業務的內地投資者資格限定條件包括：區域內戶籍或繳納社保或個人所得稅，以及兩年以上投資經驗，最近3個月家庭金融淨資產月末餘額不低於100萬元人民幣等。

二、“跨境理財通”推動大灣區金融業高質量發展

“跨境理財通”將為大灣區內財富管理行業賦予新的發展動能，推動區域金融業高質量發展。

大灣區是國家十四五規劃，以及內地城鎮化發展的重點建設區域之一，地理上覆蓋廣東省9個城市及香港和澳門，共11個城市，總人口超過7,000萬。廣東省一直是內地經濟增長的重要引擎，經濟總量於2020年超越了韓國。近年來，粵港澳三地經濟金融交流由初期的民生領域轉向金融市場互聯互通，為區域內的金融業發展帶來了大量商機。

首先，大灣區金融業高質量發展的基礎是經濟總量推動財富快速累積。

區內9個內地城市經濟體量大、增長快。按廣東省及香港官方公布資料，深圳市和廣州市的經濟總量分別於2017年和2020年首次超越香港，2014年至2019年間，內地9個灣區城市的人均GDP年複合增長率為6.1%，其中廣州、深圳兩市人均GDP超過了2萬美元，邁入高收入地區行列。2020年，這9個城市GDP保持了1.1%-3.1%的正增長，具有較強的韌性。

2019年大灣區內地9市的儲蓄總額約為5,670億美元。根據世界銀行的研究，內地居民儲蓄率高達45%，遠超香港居民的25%。高儲蓄率加上龐大的經濟總量推動財富快速累積，區內金融業發展領先全國主要區域。

大灣區內地城市高淨值人群數目龐大。《2020胡潤財富報告》顯示，中國擁有600萬元人民幣、1,000萬元人民幣及1億元人民幣資產的家庭分別為500萬戶、202萬戶及13萬戶，同比分別增長1.4%、2.0%和2.4%，總資產分別為146萬億、94萬億及89萬億元人民幣。其中廣東省的富裕家庭數在上述三項指標中均列全國第二位，僅次於北京地區，分別為69.2萬戶、29.1萬戶及1.69萬戶。龐大的富裕人群為區內金融機構帶來了巨大的業務需求。

其次，大灣區金融業高質量發展需要實現理財和保險等業務的平衡發展。

大灣區內地城市居民對於購買香港金融產品興趣濃厚。貝恩 2020 年 11 月進行的市場調查顯示，82% 的內地受訪個人和中小企沒有購買跨境理財產品，83% 內地受訪客戶沒有跨境保險。其中，個人客戶的跨境金融產品的滲透率約為 20%。在尚未購買跨境金融產品的客戶中，分別有 75% 及 67% 的個人表示未來 3 年會購買香港理財及保險產品；而會購買香港理財及保險的中小企則分別為 45% 及 38%。

大灣區內地城市的保險滲透率約為 6%，明顯低於香港的 18%，以及發達國家 10% 的平均水平。貝恩預測若滲透率提升至發達國家平均水平，每年額外新增保費收入高達 500 億美元。

第三，“跨境理財通”將推動大灣區金融業走向高質量發展

“跨境理財通”開通將使潛在的業務機遇逐漸轉變為現實，為內地居民投資香港理財產品掃清政策障礙，顯著增加香港理財客戶數目及資產管理規模。業界普遍預期，“跨境理財通”試點推出後，將進一步豐富現有投資渠道，方便三地居民進行跨境理財產品投資，平衡現有資產擺佈。

對香港市場而言，理財通意味著香港銀行的潛在客群規模由 700 萬人大幅增加至 7,000 萬人。若市場可以提供足夠多的具吸引力的理財產品，該投資配額仍有提升空間。

隨著國家大灣區戰略的推進落實，將吸引更多內地高淨值人士在大灣區內投資、生活，同時區內也能夠創造出更多財富，推動區內高淨值人士總數目進一步增加。2019 年 6 月招商銀行與貝恩公司聯合發布《2019 中國私人財富報告》調查結果顯示，在全球金融市場不穩定的情況下，超過 50% 的受訪高淨值人群已經開始準備或正在進行財富傳承的相關安排，數字為十年來最高。同時，受訪者中只依賴單一資產進行投資的比例下降，分散投資風險成為共識。

三、“跨境理財通”將重塑香港財富管理業的發展形態

“跨境理財通”將為香港帶來更多的內地客源和業務，由此擴大香港財富管理市場的腹地和輻射範圍，吸引更多的國際性金融機構在香港投放新的資源，進一步鞏固香港國際金融中心和離岸人民幣業務樞紐的地位。

經過多年的發展，香港財富管理業表現出如下特徵：

1、香港財富管理業競爭力及規模躋身全球財富管理中心前列。

根據德勤 2018 年全球財富管理中心研究報告，香港財富管理綜合競爭力位居世界第三，僅次於瑞士及新加坡，香港的優勢在於簡單低稅制、監管透明高效、資本市場具廣度及深度、金融體系穩健、貨幣穩定可控、金融人才來源多元等方面。香港的不足則包括服務提供者的效率、服務的品質、城市的吸引力等。

香港財富管理規模位居世界第四，低於瑞士、英國及美國，香港受惠於內地財富的快速累積，以及高淨值人士投資海外的需求增加，所管理資產規模在全球主要財富管理中心之中增長最快。香港證監會統計資料顯示，2016-2019 年期間，香港資產與財富管理規模年複合增長達 16.3%，即使在受到地緣政治、社會事件等多項不利因素影響的 2019 年仍然錄得同比 20.1% 的強勁增長。

2、香港財富來源地及投資種類多元化，內地成為香港財富管理的最主要來源地及投資目的地之一。

香港證監會統計資料顯示，2015-2019年期間，香港資產及財富管理業務中有62%到69%的資產來自非香港投資者，以資產及財富規模排名，前5大來源地分別為中國香港、北美、亞太區（不含中國）、中國內地和歐洲，佔比分別為36%、22%、14%、10%和10%。而在香港財富管理業務方面，內地增長速度最快，已成為重要及最具潛力的市場。這一點在私人財富領域表現尤為明顯。根據KPMG調查報告，香港私人財富市場管理的內地財富佔比由2019年的35%提升至2020年的40%，受調查機構預計到2025年這一比例可能進一步提升至54%。

香港財富管理投資多元，投資產品豐富、種類齊全，涵蓋上市股票、債券、公私募基金、現金與存款、管理帳戶、其它另類投資等領域。投資目的地包括了美洲、歐洲（含英國）、亞太地區、中國內地、日本、中國香港等世界上幾乎所有主要市場。按香港證監會統計資料，香港財富管理市場2019年增長最快的投資產品為管理帳戶、股票和公募基金，分別達70%、32%和24%；投資目的地增長最快地區前兩位為中國內地和歐洲（含英國），分別為70%和26%。

3、新冠疫情逐步改變客戶的行為及需求模式，加快推動財富管理行業轉型。

新冠疫情在對全球經濟產生宏觀影響的同時，在微觀層面，對於客戶財富管理意識、需求及投資行為都有不同程度的影響。宏觀環境的不確定性顯著提高了投資者對於財富保值及傳承、儲蓄等方面的意願。面對疫情仍未完全受控、中美經貿關係面臨脫鉤困擾、主要貨幣收益率持續走低等諸多不確定性，客戶投資、資產配置及保值等需求有所增加，更希望徵詢財富管理顧問的專業意見。客戶投資策略亦趨於保守及謹慎，從過去的重投資回報轉向關注風險管理。

疫情加快香港財富管理行業向數字化、簡單化、精準化方向發展。疫情期間宅經濟興起，客戶對於非接觸式的數字化服務的熟悉程度和需求量大幅提升，線上化遷移速度加快，大大促進了業界數字化轉型的進程。同時，產品在設計和流程上亦趨向簡單化，減少客戶操作步驟，透明化服務全過程，自動化、智慧化處理中後台業務。此外，產品趨向精準化及場景化，產品定製化程度提高，更加充分考慮客戶的職業、年齡、健康、增值、養老等不同屬性和需求，爭取嵌入到客戶的日常生活場景或生態圈之中，以隱形化、無處不在的產品與服務，優化客戶旅程、提升客戶體驗。

4、“跨境理財通”將重塑香港財富管理的業務形態。

“跨境理財通”對香港財富管理市場的潛在影響首先表現為大灣區內地城市財富迅速累積擴大了香港財富管理市場的客戶來源，而兩地金融市場進一步融合也為香港財富管理市場帶來了歷史性的發展機遇。

香港財富管理業面向大灣區，提供無縫銜接的跨境金融服務。香港中資、外資及本地金融機構均視大灣區為未來的糧倉，加快區內業務部署。根據KPMG的2019年調研報告，有64%受調查機構已經或計劃短期內制定大灣區業務發展計劃或進入實施階段。各類型機構在服務大灣區客戶方面擁有不同優勢，例如中資機構在內地服務網絡、客戶熟悉程度等方面具明顯優勢，而外資機構則在產品與服務、全球資產擺佈等方面佔據優勢。因此，香港財富管理機構優先發展差異化跨境服務，利用自身在品牌、產品、服務網絡等方面優勢，加大宣傳力度，吸引大灣區內地客戶購買香港的理財產品；聚焦大灣區內地城市龐大的有資產配置需要的高淨值客群，如企業主要股東家族、高管等客群，與內地及海外機構共同

建立有效的合作溝通機制，將客戶轉介至香港，以香港為基地，建立全球化的資產配置、家族信託、家族辦公室服務體系。

四、香港財富管理業實現跨越式發展的重點方向

大灣區發展規劃把香港定位為金融及資產管理中心，香港財富管理機構將大灣區內高淨值人士市場視為實現跨越式發展的新藍海和拓展內地私人財富管理市場的切入點。香港財富管理行業需要盡快提升全產品、全地域的一站式金融服務能力，滿足高淨值客群的全方位需求，實現香港財富管理業務跨越式發展。

香港財富管理業應從以下方面著手，搶抓“跨境理財通”業務新機遇。

第一，深入分析內地高淨值客群需求特徵，全方位服務各類客戶。

面對內地規模大、增長迅速的高淨值客群，內地私人銀行業務發展迅猛、競爭異常激烈。香港同業必須充分發揮本港金融市場在廣度與深度方面的優勢，全方位服務客戶，才能應對競爭。

香港私人銀行業務模式以商業銀行旗下的私行和投資銀行旗下的私行為主，除少數大型國際化機構以外，多數私人銀行尚未構建完善的、一站式的金融服務能力。因此，各機構應結合自身業務專長，加強外部合作，進一步彌補自身在產品、服務、資源等方面不足。商業銀行旗下的私行可通過合作，完善投行類產品、證券類產品，以及相關增值服務，為私行客戶參與私人配售產品業務；同時，投資銀行的私行亦可通過合作，提供融資、按揭、存款等商業銀行業務。

第二，加強 IT 投入，提升財富管理服務的移動化、智慧化、場景化及定製化水平。

目前，香港財富管理機構尚難以滿足內地客戶對於數字化產品與服務的較高期望，應加強 IT 資源投入，從移動化、智慧化、場景化及定製化四個角度全面滿足客戶需求，提升客戶體驗。加快理財、保險等產品與服務的數字化改造，以移動化、場景化、生態化的服務，搶佔大眾客戶市場。此次疫情引致的客戶行為改變可能長期持續，尤其是數字化金融服務需求具有剛性，並將成為業界競爭高地。

積極提供線上溝通渠道，方便客戶按自身情況選擇線上查閱及與客戶經理線上溝通。溝通渠道可考慮擴展至微信、WhatsApp 等平台，提供投資研究結果或報告溝通、投資組合報告溝通、反洗錢交易報告、市場事件主動預警等。中後台引入創新科技成果，加強品牌宣傳，降低運營風險。可利用深度學習技術針對債券、基金準備盡職審查資料及進行適宜性分析，滿足監管要求，減少人力資源投入。

第三，積極推動財富管理跨境生態圈建設。

以電子支付為切入點，拓展交通、餐飲、零售等生態圈，以隱形化的服務滲透客戶生活、工作的各個領域。通過系統優化財富管理特別是私人銀行業務，為客戶提供專屬產品或服務，提升客戶體驗。應用創新科技成果建立客戶 360 度畫像，深入分析及預測客戶實際需要，據此自動提供有針對性的相關資料予客戶。

總之，香港財富管理行業應搶抓政策紅利，搶佔發展先機，持續優化自身業務流程，擴大市場份額，推動行業整體發展。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2019	2020	2020/Q4	2021/Q1
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	27,997	26,277	7,138	6,975
升幅 (%) Change(%)	-1.2	-6.1	-2.8	7.9
二. 對外貿易 External Trade			2021/3	2021/1-3
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	40,961	39,275	4,091	11,078
進口 Total imports	45,714	42,698	4,361	11,748
貿易差額 Trade balance	-4,753	-3,422	-270	-670
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-5.6	-1.5	26.4	33.2
進口 Imports	-8.1	-3.3	21.7	25.6
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	2.9	0.3	0.5	0.9
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2021/4	2021/1-4
合約宗數 (宗) No. of agreements	74,804	73,322	9,150	31,990
年升幅 (%) Change(%)	-5.5	-2.0	88.0	81.7
五. 勞動就業 Employment			2021/1-2021/3	2021/2-2021/4
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	139	259.1	26.0	24.8
失業率 (%) Unemployment rate(%)	2.9	5.5	6.8	6.4
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.1	3.1	3.8	3.3
六. 零售市場 Retail Market			2021/3	2021/1-3
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-11.1	-24.3	20.1	7.5
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-12.3	-25.5	19.8	7.2
七. 訪港遊客 Visitors			2021/4	2021/1-4
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,590	356.9	0.6	2.2
年升幅 (%) Change(%)	-14.2	-93.6	38.3	-99.4
八. 金融市場 Financial Market			2021/2	2021/3
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	779.3	775.2	775.7	777.5
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	2.6	30.1	39.8	29.5
M2	2.8	5.8	7.6	6.5
M3	2.7	5.8	7.6	6.4
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	2.9	5.4	7.8	6.6
港元存款 In HK\$	2.5	6.2	10.5	9.2
外幣存款 In foreign currency	3.2	4.6	5.1	4.0
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	6.7	1.2	3.2	1.1
當地放款 use in HK	7.1	1.7	4.2	1.8
海外放款 use outside HK	5.8	0.1	0.8	-0.6
貿易有關放款 Trade financing	-0.7	-6.2	-4.3	-4.1
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	28,189	27,231	28,980	28,378