



中銀香港 研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究
- 綜合期刊

中銀經濟月刊
離岸人民幣快報
香港綠色金融研究
Green Dialogue
東南亞觀察
中銀評論
中銀經濟預測

作者：應堅
電郵：yingjian@bochk.com
電話：+852 282 66200

聯繫人：陳女士
電郵：ccchan@bochk.com
電話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

內地高水平金融業開放將助 香港國際金融中心高質量發展

資深策略規劃師 應堅

中央金融工作會議提出，鞏固提升香港國際金融中心地位。近日中國人民銀行、國家金融監督管理總局、國家外匯管理局出台一系列政策措施，推進金融業高水平對外開放，支持香港國際金融中心建設，為香港經濟可持續發展注入新動力，也令香港在推進金融強國建設中可發揮更重要的作用。

一、加快建設香港國際金融中心具有國家戰略意義

香港是全球主要國際金融中心，回歸後在中央大力支持下，香港金融業發展邁上新台阶，特別是內地在香港委任境外第一家人民幣業務清算行，並在人民幣國際化啟動後將大部分跨境及離岸人民幣業務試點放在香港展開，香港擔當起全球離岸人民幣業務樞紐角色，國際金融中心地位不斷得到鞏固及提升，在國家發展戰略中的重要性也顯現出來。

1、加快建設香港國際金融中心對保持香港繁榮穩定至關重要。上世紀80年代香港經濟轉型，香港國際金融中心開始形成，40年過去了，香港金融業發展的穩健性及對香港經濟的重要性不斷得以驗證，香港國際金融中心被列為三大中心之首，金融業被列為四大支柱行業之首。過去20年香港金融業增加值增長2.8倍，超過本地生產總值1.24倍的增幅。3年來全球疫情蔓延、金融市場動盪，香港經濟面臨重大挑戰，而金融業仍能保持穩步增長，顯示了發展韌性及競爭力。2022年香港金融業增加值佔GDP的22.4%，比20年前上升9.1個百分點。當前香港經濟正處於新的轉型階段，科創產業、新興產業展現發展潛力，金融業可發揮重要的穩定器作用，並有力地支持其他行業發展。

2、建設好香港國際金融中心有利於優化國家金融業整體布局。中央金融工作會議提出“增強上海國際金融中心的競

爭力和影響力，鞏固提升香港國際金融中心地位”，是立足全局、面向全球及着眼未來的戰略部署。歐美主要經濟體除擁有具全球影響力的在岸金融中心外，也大力發展有深度和廣度的離岸市場，並在不同時區形成關鍵性離岸金融中心。我國加快對外開放，中國經濟在全球影響力持續增強並不斷融入全球市場，除進一步促進上海國際金融中心發展，發揮在岸金融中心作為人民幣主場向外輻射作用外，還可充分利用香港離岸金融市場強大功能，推進人民幣國際使用，支持實體經濟拓展國際市場，形成在岸與離岸金融一體化、協調性發展新格局。

3、香港國際金融中心將全力支持配合各項重要國家發展戰略。香港是我國擁有主權的國際金融中心，融入國家發展大局、支持和配合國家重大發展戰略是香港國際金融中心責無旁貸、當仁不讓的責任和義務，也是香港金融業可獲得源源不絕增長動力的根本所在。事實上，基於特殊區位優勢、經貿關係及血脈聯繫，過去 40 多年香港金融業一直主動、積極支持內地改革開放，成為融通內地與全球市場的金融服務及資金交匯首選平台。近年來，“一帶一路”戰略構想、粵港澳大灣區規劃等重大國家戰略相繼出台並正成功實施，與香港經濟息息相關，也為香港國際金融中心加快發展提供了新動能及巨大市場空間，香港金融業正整合資源，探索在整體金融布局的新角色及新作用，以自己所長，服務國家所需。

4、香港國際金融中心將為推進人民幣國際化發揮關鍵性作用。經過多年發展，香港國際金融中心已建立起堅實的離岸人民幣業務基礎，香港人民幣清算行在全球人民幣清算網絡中擔當關鍵角色，確保離岸人民幣流動安全暢順，香港各家銀行均將人民幣業務作為最重要的業務領域之一，持續開展產品創新，香港主要人民幣業務指標保持全球領先位置。迄今，香港約佔全球點心債發行金額八成、全球人民幣清算金額七成、全球離岸人民幣存款六成、跨境人民幣結算金額五成、全球人民幣外匯交易金額四成。中央金融工作會議提出“穩慎扎實推進人民幣國際化”，在人民幣使用動力轉為政策與市場雙驅動、全球市場接受人民幣普遍提升背景下，香港國際金融中心必將大有可為。

二、金融業制度型開放助力香港國際金融中心建設

國家主席習近平近日指出：“要以制度型開放為重點推進金融高水平對外開放”，為加強內地支持香港國際金融中心建設指明了方向，也更加清晰地勾畫了未來香港與內地金融合作模式。把握內地金融制度型開放的實質及內涵，明確中央給香港國際金融中心的定位及任務，有助於香港金融業制定長遠發展方向及策略，提升服務兩地經貿合作的能力，更好建設香港國際金融中心。

內地經濟經過 40 年的高速增長，進入高質量發展新階段。圍繞高質量發展新理念、新要求，金融業發展正在進行戰略調整，以更好地服務實體經濟，加快構建以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局。一方面，金融業發展模式從簡單粗放、以擴規模為主轉為多元化、精細化及更加注重質量型增長，另一方面，內部經濟金融風險積聚，外部市場動盪及跨境風險溢出，成為金融業必須面對和解決的新問題。內地全面推進金融高質量發展，構建中國特色現代金融體系，同時加快制度型開放，提高金融資源配置效率，增強國際競爭力和影響力，目標是建設金融強國，助力強國建設，香港國際金融中心在其中應有自己的使命與擔當。

金融業高質量發展及高水平對外開放，對香港國際金融中心建設產生直接影響，主要體現在以下幾個方面：

1、構建便利實體經濟的跨境政策框架將為香港金融業帶來重大業務機會。新興市場國家外向型經濟不斷擴展，但基於保護國內經濟或金融市場不發達，大多保留一定程度資本流動管理，對本幣與外幣採取不同管理模式，令實體經濟開展對外經貿活動時感到不便利。內地提升跨境金融服務能力，以更好服務實體經濟為依歸，根據市場主體真實需求，加快調整跨境政策體系，一是促進本外幣政策協同及一致，如推進本外幣結算便利化，出台本外幣一體化跨境融資、跨境資金池政策，合併 QFII 和 RQFII 政策，形成制度型開放政策集成，實際上也提升了香港金融機構服務跨境客戶能力，擴大了業務範圍，增強與境內金融機構業務聯動效應；二是降低資本市場准入門檻，提供投資交易便利，滿足境外機構增持人民幣資產的需求，這些措施會吸引全球資金流入香港、機構進駐香港，以香港為平台進入內地市場，為香港金融業帶來連鎖金融服務。

2、推動金融市場互聯互通向縱深發展有助於提升香港國際金融中心地位。互聯互通是金融業制度型開放最典型的體現，為新興市場國家推進資本市場與國際接軌提供了範本，也是內地支持香港國際金融中心建設的強有力的抓手。通過內地與香港金融基礎設施聯接，兩地投資者可按照所在地監管制度、交易方式跨境買賣另一個市場的金融產品。由於符合本地投資習慣，並免去跨境手續，該模式受到普遍歡迎。2023 年債券通交易金額達 9.97 萬億元，佔全部境外機構買賣境內債券的 66%。2023 年滬深港通交易金額折合 31.6 萬億元人民幣，在三地股市交易較低迷下仍增長 6.3%。另一方面，跨境資金採取了閉環管理，實現了風險可控，便利於將互聯互通試點擴展至更多領域。2021 年及 2023 年跨境理財通及互換通成功落地。儘管倫敦等地亦與內地開展互聯互通項目，但香港作為互聯互通境外主著陸場可長期維持，形成香港國際金融中心的一大特點。

3、穩慎扎實推進人民幣國際化會更充分利用香港離岸人民幣業務樞紐。回顧香港人民幣清算行設立 20 年、人民幣國際化啟航 15 年歷程，香港一直擔當人民幣國際使用試驗平台，較好地完成了各項試點工作，積累了抵禦全球風險的經驗及能力，給了內地更大信心，因而，“穩慎扎實”將會更加注重利用香港，一是堅持市場驅動和企業自主選擇，利用香港匯聚境外人民幣使用主體的優勢，激發人民幣創新動能，推動人民幣在境外用起來，形成人民幣國際化生態圈；二是加快完善金融基建，增強香港清算行功能，不斷向周邊地區及“一帶一路”沿線輻射，鞏固全球人民幣業務網絡效應；三是發揮香港超級聯繫人作用，在促進中國與各國貨幣合作中發揮作用，形成新型互利本幣結算機制，提升人民幣錨貨幣功能，積極參與國際金融治理。

三、新一輪政策措施令香港國際金融中心市場機制更趨完善

今年 1 月 24 日人民銀行在國務院新聞辦的新聞發布會上宣布了一系列增強兩地金融合作、支持香港國際金融中心建設的舉措。特區政府及香港金管局隨即回應了記者問答。我們關注到，近年來人行高度重視香港國際金融中心建設，持續出台各種支持政策措施，尤其是中央金融工作會議後堅決落實支持香港提升國際金融中心。去年 11 月 29 日，香港金管局與國際結算銀行 BIS 合辦高級別會議，潘功勝行長親赴香港站台表示，人行堅定維護香港國際金融中心地位，堅定支持香港的金融穩定。

此次人行推出“三聯通、三便利”六項措施，涵蓋投資、徵信、理財、置業和數字金融等多個領域，實實在在地回應業界和市場呼聲。與歷年來人行推出的支持香港國際金融中心和離岸人民幣業務樞紐建設的措施相比，人行越來越重視政策集成效應及組合拳效果，體現了以制度型開放為重點推進金融高水平對外開放的新理念。六項措施大體上可分為三組：

1、規則銜接機制對接的舉措

這裏包括（1）推動內地債券成為國際市場普遍接納的擔保品、（2）支持境外機構投資者開展內地銀行間債券市場債券回購業務等兩項措施，目標是以優質人民幣債券為紐帶連接在岸和離岸兩個人民幣市場，激活人民幣資產的抵押功能，推進人民幣回購業務，完善人民幣國際使用市場機制。

隨着人民幣國際化深入進行，香港離岸人民幣市場不斷成長，但相比歐美貨幣成熟離岸市場，仍存在短板，市場深度不足。例如，有抵押債券回購及掉期是美元流動性管理的兩項重要工具，交易規模差不多，而離岸人民幣流動性更依賴掉期，回購業務才剛起步，交易不夠活躍。由於掉期受美元因素包括美聯儲貨幣政策及美元流動性影響較大，且以美元頭寸換回人民幣也取決於銀行的資產負債管理，以其作為流動性管理工具有一定局限性。近年來，香港人民幣利率波動大、流動性管理難問題一直沒有得到很好解決，除了離岸人民幣資金池規模較小外，市場機制不健全、不成熟也是一個重要原因。去年以來離岸人民幣融資業務反彈，對資金需求明顯增強，更有必要以創新思維推進離岸人民幣市場建設。

發展離岸人民幣回購業務，關鍵是要有充足的擔保品，特別是要有評級較高的人民幣債券或票據。近年來人行在香港啟動離岸人民幣央票發行並形成規模，中銀香港不失時機開展央票回購做市，進行了有益嘗試。但整體上，離岸人民幣債券市場規模較小，發展回購業務缺乏擔保品。另一方面，近年來境外機構大量增持境內人民幣債券，去年底託管量達3.67萬億元，即離岸市場可開展回購交易的擔保品主要位於境內。若能打通兩個市場，一方面允許境外投資者在境內參加回購交易，在需要時隨時可從境內獲得流動性，另一方面允許境外投資者以境內債券為抵押在境外開展回購交易，促進境外人民幣循環使用，從而形成掉期與回購互為補充、更加健全的離岸人民幣市場，大大提升離岸人民幣流動性管理水平，滿足離岸人民幣業務對資金的需求。

此次人行和金管局決定，以金管局人民幣流動資金安排為試點，接納內地國債和政策性金融債作為合資格擔保品，債券通投資者可通過向金管局抵押北向通持倉的合資格債券，便可使用人民幣流動性安排。金管局表示，將進一步拓展境內債券的抵押功能，盤活境外投資者的持倉，推動境內債券成為國際市場常用抵押品。人行則進一步支持境外機構投資者，開展內地銀行間債券市場債券回購業務，提升國際投資者參與內地債券市場的深度和廣度，鞏固香港連結境內和境外市場的獨特角色。

2、開放市場擴大業務的舉措

這裏包括（1）正式落地實施跨境理財通優化措施、（2）進一步深化數字人民幣在香港的跨境試點等兩項措施，在已推出的金融市場互聯互通項目及跨境金融科技合作基礎上，提

供更多便利，擴展業務範圍，促進兩地居民跨境理財及消費活動，升級制度型開放的效果。

跨境理財通——2021年跨境理財通推出，豐富了金融市場互聯互通的內涵。去年大灣區三地居民參與跨境理財通的個人投資者數量、跨境資金匯劃金額及產品投資餘額增幅均有所加快，顯示了一定的市場發展前景。三地參與機構及個人投資者持續提出要求，綜合起來，便是希望發揮互聯互通機制優勢，能夠激發跨境理財的業務潛力。此次三地同步出台新修訂的跨境理財通實施細則，除了調整投資者准入條件、投資者額度、合格產品範圍、參與機構種類等有助於擴大業務規模的舉措外，也進行了一些機制完善及優化，如規範銷售機構及合作機構跨境宣傳銷售行為，探索區內金融機構跨境展業新模式。

數字人民幣——香港積極參與數字人民幣跨境使用試點。人行與金管局簽署合作備忘錄，開展跨境數字人民幣技術測試及持續業務驗證，允許內地居民赴港旅遊時使用數字人民幣在香港商戶進行消費，支持香港居民以銀行帳戶及其他手段充值數字人民幣，實現數字人民幣系統與“轉數快”互聯互通。在此基礎上，人行與金管局宣布擴大數字人民幣在香港試點，支持更多機構參與，進一步便利香港居民開通和使用數字人民幣錢包，豐富錢包功能，探索基於數字人民幣的小額跨境匯款，增強試點效果，提升客戶體驗。

3、打通堵點釋放活力的舉措

這裏包括（1）便利港澳居民在大灣區內地城市購房將資金匯入、（2）開展跨境征信合作等兩項措施，主要是根據大灣區內個人及企業跨境金融服務需求，針對目前存在的政策痛點難點，打通資金及信息“任督兩脈”，突破業務發展瓶頸，形成制度性開放優勢。

跨境購房資金匯入——港澳居民到大灣區內地城市發展，產生較強的購房置業需求，近年來香港及澳門一些商業銀行推出跨境按揭貸款業務，也形成了一定的業務規模。然而，儘管監管機構及房地產主管部門認可該跨境金融服務，但一直沒有出台相關政策指引，業務開展過程客觀存在堵點，如一手房首付款匯入、二手房交易結算缺乏政策依據而無法辦理。此次人行和外管局出台便利化措施，明確銀行辦理港澳居民在大灣區九個城市購買一手房及二手房有關人民幣和外匯匯款及結算的流程和要求，令港澳居民在跨境置業時可通過清晰、安全和合規途徑將相關資金匯入內地，消除了一塊政策灰區，也增加了香港金融機構的跨境業務機會。

跨境征信合作——粵港澳大灣區建設國際一流灣區，要求各類要素在區內高效便捷跨境流動，解決信息、資金流動不暢制約業務合作的主要瓶頸。隨着大灣區建設加快進行，企業跨境融資需求越來越大，兩地銀行希望通過更便捷的征信資料跨境流動，形成高效的業務聯動機制及優質客戶跨境服務體系，以便向客戶提供高水平跨境服務。此次人行與金管局宣布，擴大深港跨境征信合作試點範圍，便利深港企業跨境融資，並會簽署諒解備忘錄，搭建跨境征信互通政策框架，以深圳和香港互通為起點，落實試點工作，未來將逐步擴大試點範圍。該項舉措將對兩地銀行信貸風險管理及中小企貸款產生重大影響，體現高水平推進制度型開放的方向。

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傭金或其他費用。

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，研究院擁有一支近60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：

應堅：中國銀行香港金融研究院資深策略規劃師，專職研究人民幣國際化、香港及東南亞離岸人民幣業務、粵港澳大灣區及內地自貿試驗區(港)跨境金融合作等。

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」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2021	2022	2023/Q3	2023/Q4
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	28,677	28,180	7,671	N/A
升幅 (%) Change(%)	6.4	-3.5	4.1	4.3
二. 對外貿易 External Trade			2023/12	2023/01-12
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	52,360	48,138	3,864	41,843
進口 Total imports	52,113	48,586	4,463	46,489
貿易差額 Trade balance	247	-448	-599	-4,646
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	18.7	-13.9	11.0	-7.8
進口 Imports	17.2	-13.2	11.6	-5.7
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	1.6	1.9	2.4	2.1
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	96,133	59,619	3,764	58,035
年升幅 (%) Change(%)	31.1	-38.0	5.6	-2.7
五. 勞動就業 Employment			2023/09-2023/11	2023/10-2023/12
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	20.3	16.3	11.2	10.6
失業率 (%) Unemployment rate(%)	5.2	4.3	2.9	2.8
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	2.6	2.3	1.0	1.0
六. 零售市場 Retail Market			2023/12	2023/01-12
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	8.1	-0.9	7.9	16.2
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	6.5	-3.4	4.8	13.8
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	9.1	60.5	393.0	3,400.0
年升幅 (%) Change(%)	-97.4	561.5	2,347.4	5,523.8
八. 金融市場 Financial Market			2023/11	2023/12
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	779.8	780.8	780.8	781.1
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	8.0	-20.7	-9.6	-6.2
M2	4.3	1.6	4.0	4.0
M3	4.3	1.6	4.0	4.0
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	4.6	1.7	1.7	1.0
港元存款 In HK\$	1.4	0.7	0.5	0.3
外幣存款 In foreign currency	7.9	2.6	2.9	1.5
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.8	-3.0	-0.5	0.0
當地放款 use in HK	4.7	-0.2	-0.1	0.3
海外放款 use outside HK	1.7	-10.0	-1.5	-0.8
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.6250	5.8750	5.8750
恒生指數 Hang Seng index	23,398	19,781	17,043	17,047