



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：李宇嘉
電郵：liyujia@bochk.com
電話：+852 282 66190

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

把握全球投資趨勢 加強香港國際資產管理中心建設

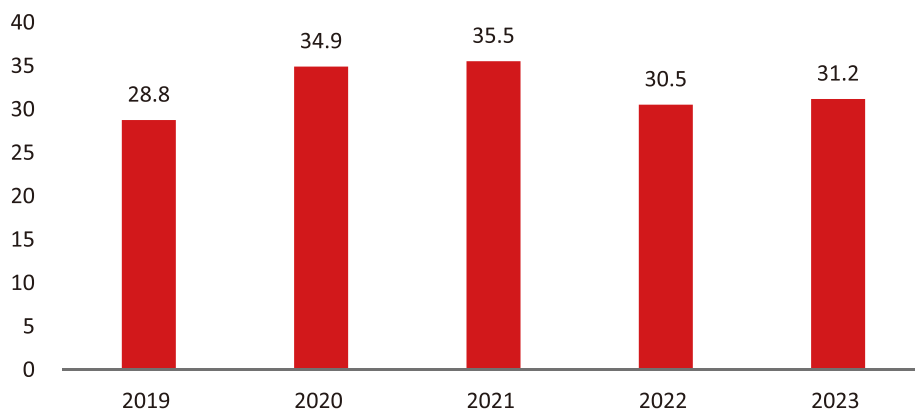
分析員 李宇嘉

近年香港資產管理市場快速擴張，2008 至 2023 年管理資產規模增長超過 5 倍。過去香港國際金融中心以銀行體系、資本市場為代表的融資業務見長，在國際金融格局演變、金融創新層出不窮的歷史新進程下，資產管理業務推動香港由國際融資中心向涵蓋資產及風險管理等綜合功能更全面的金融中心不斷升級，為香港金融發展注入新動能。

一、香港資產管理市場特徵

今年 9 月發布的第 36 期《全球金融中心指數報告》(GFCI) 中，投資管理領域香港排名世界第一，是推動香港金融中心重返全球前三位的重要細分市場。香港證監會每年一度的資產及財富管理活動調查(簡稱「調查」)採用相對廣義的調查範圍，包括資產管理、基金顧問、私人銀行及私人財富管理、證監會認可房地產投資信託基金的信託服務及管理，可以作為透視香港資產管理市場運行現狀的客觀視角。調查顯示，2023 年香港資產管理行業整體呈擴張態勢，資產管理規模同比增加 2% 至 31.2 萬億港元，自 2022 年下跌後錄得恢復性增長(圖 1)。進行資產及財富管理活動的從業員為 53,883 人，第九類提供資產管理的持牌機構數目同比增加 3% 至 2,127 家。具體而言，香港資產管理行業具備以下特點：

圖 1：香港資產及財富管理業務的管理資產值(萬億港元)



數據來源：香港證監會，中國銀行香港金融研究院

（一）發展模式：呈現典型的離岸金融中心特徵

香港資產管理行業有較大規模資金來自非居民主體，資金投向亦多選擇境外資產，本地市場主要發揮管理和簿記功能。波士頓諮詢公司（BCG）《全球財富報告》以跨境財富管理規模為指標對全球主要金融中心進行統計排名，2023年香港是世界第二、亞洲第一的簿記中心，側面反映香港離岸資產管理業務規模優勢。2023年香港資產管理業務中，投資資產境外配置比例為77%，較2019年的72%明顯提升（圖2-3）。作為資產管理跨境資金流動的主要體現，證券組合帳戶佔香港國際投資頭寸的比重逐年上升，由2000年的15.1%上升至2023年末的29.7%，香港在國際貨幣基金組織（IMF）按證券投資資產頭寸的排名中，為僅次於日本的亞洲第二大境外證券資產持有者。

圖 2：2019 年香港資產管理業務按投資地域劃分佔比

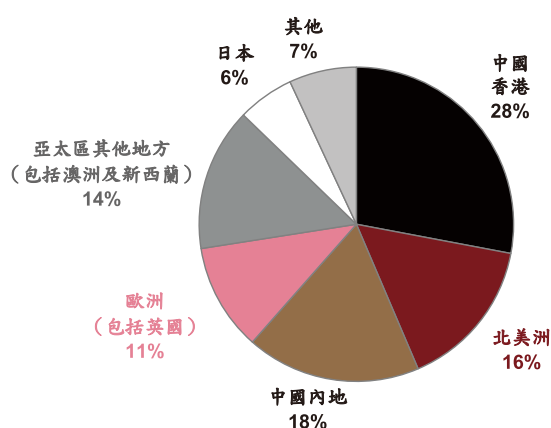
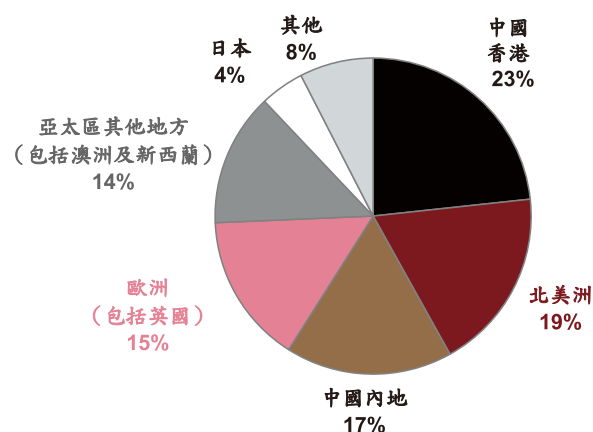


圖 3：2023 年香港資產管理業務按投資地域劃分佔比



數據來源：香港證監會，中國銀行香港金融研究院

離岸資產及財富管理是香港資產管理中心穩步發展的重要支撐，在本地金融市場波動時資產管理業發展相對穩健。近年香港股市歷經調整，尤其是在2022年美國開啟加息後波動增大，恒生指數在2022年和2023年分別下跌15.5%和13.8%，而資產管理規模在2022年下降14.1%，降幅小於恒指，2023年則逆勢增長2%。對比全球其他資產管理中心發展模式，可以發現紐約以在岸型業務為重點，由本地高度發達的金融市場支持資產管理中心發展；倫敦為全球最大的外匯交易中心，具備跨境資本流動便利的優勢，金融市場交易是資產管理業務發展的驅動力量；而香港採取離岸中心的發展路徑，結合簿記中心優勢實現穩步發展。

（二）資金構成：歐美資金佔比微升，中國內地資金加速流入

香港資產及財富管理業務投資者來源以外資為主，2023年64%的管理資產來自非香港居民，其中內地投資者佔10%，近五年非內地及香港投資者的資產佔比穩定在54%至56%之間。其中北美洲、歐洲（包括英國）和亞太其他地區資產分別佔比24%、10%和13%，北美洲資產佔比從2019年的22%小幅增加2個百分點，歐洲資產佔比則在10%左右保持穩定（表）。近年部分外資資產管理機構有意願通過香港布局大中華地區資產投資，Tikehau Capital以及Federal Hermes等歐美大型資管機構擬在香港設立辦公室，以捕捉中國資產投資機會。

同時，內地資金正成為香港資產管理行業的重要增量資金來源。2023年香港資產及財富管理業務錄得3,890億港元資金淨流入，同比增加342%，其中私人銀行資金淨流入3,410億港元為主要貢獻。從私人銀行業務看，2023年香港境外來源中內地（17%）資金佔比最高，管理資產總額同比增長4%，是唯一實現管理資產值同比增長的非香港地區，側面反映

內地資金在私人銀行領域加速流入香港，主要因香港具備投資海外高收益資產的便利優勢以及內地日益增加的私人財富管理需求。

表：按投資者根據地劃分的管理資產佔比（2019年至2023年）

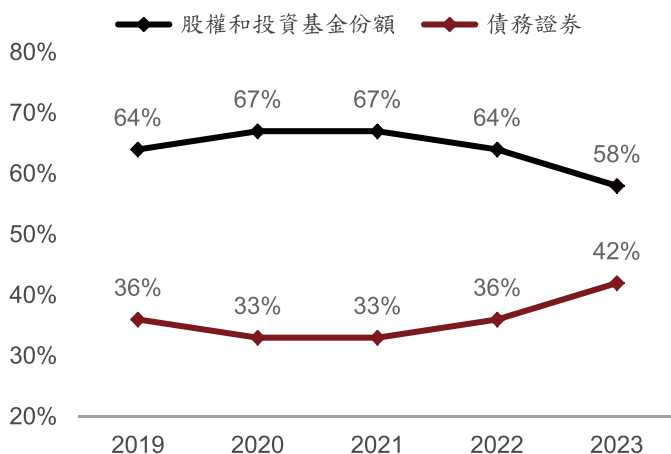
	中國香港	北美洲	歐洲	中國內地	亞太其他地區	其他
2019	36%	22%	10%	10%	14%	8%
2020	36%	22%	11%	10%	13%	8%
2021	35%	23%	10%	9%	13%	10%
2022	36%	23%	11%	9%	14%	7%
2023	36%	24%	10%	10%	13%	7%

註：歐洲包括英國，亞太其他地區包括澳洲及新西蘭
數據來源：香港證監會，中國銀行香港金融研究院

（三）資產配置：債券投資回升，集體投資計劃為新增長點

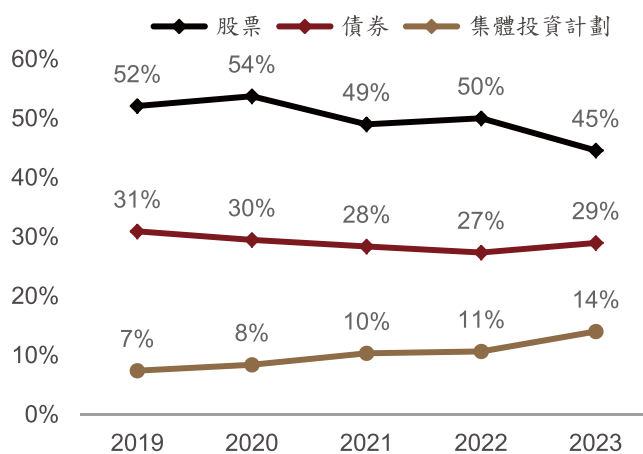
在香港管理的資產中按資產類別劃分，股票佔比從2019年的52%下跌至2023年的45%，債券佔比則先跌後升，2023年回升至29%。以國際收支平衡表口徑的證券投資頭寸亦顯示，近年香港股權資產頭寸佔比減少而債券佔比增加，2023年分別為58%和42%（圖4-5），反映香港債券投資熱度有所提升。香港金融傳統優勢在股票市場，過去累計七年IPO位列世界首位，形成相對成熟的權益類資產投資服務體系；近年香港也開始提升包括債券投資在內的固定收益類業務競爭力，如發行更多期限的離岸人民幣政府債等。另外，受益於近年另類投資熱潮以及政府推出的多項支持舉措，包括單位信託基金、房地產投資信託基金在內的集體投資計劃正成為新增長點，相關管理資產佔比從2019年的7%快速上升至2023年的14%。

圖4：香港證券投資頭寸按組成部分劃分佔比



數據來源：香港證監會，香港政府統計處，中國銀行香港金融研究院

圖5：香港資產管理業務按資產類別劃分佔比

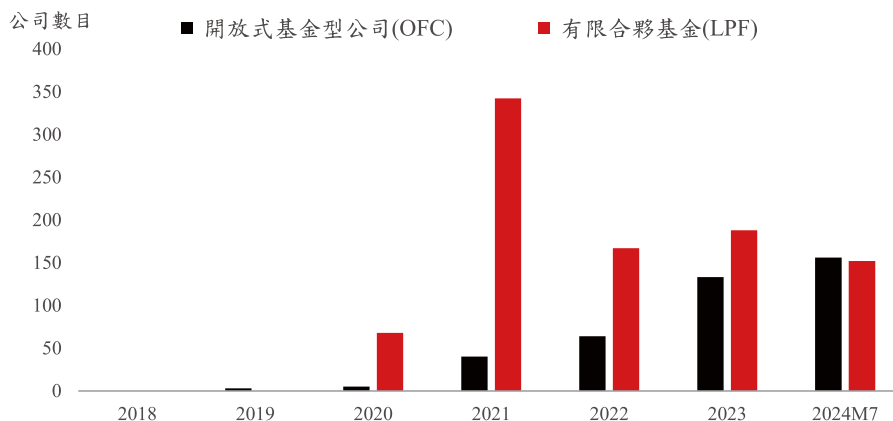


二、香港發展資產管理業務具備良好的政策環境

香港資產管理業務主要由資本自由流動、低稅率以及便利的營商環境等政策條件驅動發展，近年香港和內地政府亦推出多項新措施支持香港資產管理業務不斷提升競爭力。

第一，支持引入多元基金結構，就開放式基金、私募基金領域相繼推出三項舉措。一是在2018年和2020年分別引入開放式基金型公司(OFC)制度和有限合夥基金(LPF)制度，允許私募基金在香港以有限責任合夥形式註冊。二是2021年推出開放式基金型公司及房地產投資信託基金資助計劃，2024年將計劃延長三年至2027年。三是2021年11月引入外地基金遷冊來港機制，便利以OFC或LPF設立的非香港基金來港。資助計劃和外地基金來港機制推出後，OFC和LPF註冊數量大幅提升，2021年分別同比增加8倍和5倍；截至今年7月，香港註冊OFC和LPF分別有401家和917家（圖6）。

圖6：香港每年新註冊OFC及LPF情況



註：OFC和LPF制度分別於2018年7月和2020年8月實施
數據來源：香港特區政府，中國銀行香港金融研究院

第二，推動交易所買賣基金(ETF)市場快速發展，將ETF納入互聯互通機制。一方面，香港ETF產品類型日趨多元化，在追蹤指數的被動型ETF之外，2019年上市首隻主動型ETF，截至2023年底，港交所上市主動型ETF已增至24隻，環境、社會及企業管治(ESG)、區塊鏈、虛擬資產等新型主題產品陸續推出。主動型ETF對香港ETF市場流動性貢獻明顯，2023年帶來1,620萬港元的平均每日成交額，較2022年增加214%。另一方面，香港與內地ETF跨境投資機制逐步深化，2020年推出ETF互掛計劃，2022年將ETF納入互聯互通機制。目前南向通共納入16隻香港ETF，日均成交額由2022年7月的2.2億港元增至2024年6月的10億港元。

第三，放寬另類投資限制，培育房地產投資信託基金(REITs)投資市場。2003年香港頒布《房地產投資信託基金守則》，本地房託基金市場起步發展。2020年積金局修訂相關指引，放寬強積金對房託基金的資產比重及投資市場的限制。同年，證監會經諮詢業界後修訂《房託基金守則》，使香港房託基金在投資上享有更高靈活度，包括允許房託基金投資於少數權益物業；允許房託基金投資的物業發展項目可超過現有資產總值10%的上限；以及將借款總額的限額提高至資產總值的50%等。2023年港交所存續REITs共11隻，市值約1,365億港元，佔股市總市值0.4%。

第四，加強與內地協同發展，深化基金互認、跨境理財通等機制設計。中國證監會在今年4月宣布資本市場對港合作五項措施中包括優化基金互認安排，6月發布《香港互認基金管理規定(修訂草案徵求意見稿)》考慮從兩方面推出優化措施：一是將互認基金客地銷售比例限制由50%放寬至80%，二是允許香港互認基金投資管理職能轉授予與管理人同集團的海外資產管理機構，有望增加互認基金規模、提升投資管理水平。兩地基金互認安排實施九年以來，截至今年上半年，已註冊的香港互認基金數量共39隻，在內地的累計淨銷售額為278億元人民幣，資產管理規模共計3,339億元人民幣。

跨境理財通則為兩地資本市場互聯互通的創新機制，於2021年首次推出，今年2月上線2.0版，修訂內容包括優化投資者准入條件、將內地投資者個人額度從100萬元人民幣增加至300萬元人民幣、擴大合格產品範圍等。跨境理財通2.0版推出後市場提振效果顯著，今年3月內地香港跨境匯劃金額環比增加超過8倍，內地個人投資者環比新增超過9倍。截至2024年7月末，粵港澳大灣區參與跨境理財通個人投資者12.11萬人，包括港澳投資者5.09萬人，內地投資者7.02萬人，境內銀行辦理資金跨境匯劃金額835.37億元人民幣。

三、全球投資趨勢下香港資產管理業務具有廣闊發展空間

隨着科技金融、數字金融等創新模式為全球金融領域帶來變革，香港應把握全球投資趨勢，在ETF市場、虛擬資產以及ESG投資等全球熱點領域尋求資產管理行業發展的邊際增長空間。

（一）ETF市場

近年全球金融周期加快變化，股票市場波動增加，投資者開始關注成本較低、流動性更強的ETF產品。截至2023年底，全球掛牌交易的ETF資產總規模增至11.6萬億美元，同比增長21.8%，近20年年均複合增長率達22.2%。結合BCG對全球資產管理市場規模的統計，2023年全球ETF總值佔資產管理規模的比例約為9.7%，過去10年累計增長超過5個百分點，體現ETF投資在資產管理市場的認可度和重要性穩步提升。作為亞太領先市場，香港具備在ETF領域進一步擴大市場覆蓋範圍的基礎與潛力，內地證監會五項措施中「放寬滬深港通下股票型ETF合資格產品範圍」亦將成為助力香港ETF市場引入更多元產品和資金的便利條件。

（二）虛擬資產

虛擬資產與傳統金融加速融合正成為全球趨勢，作為虛擬資產的典型組成部分，全球加密貨幣市值從2013年的105億美元增加至2023年的1.65萬億美元，目前以比特幣、以太坊和穩定幣為主要品種。從虛擬資產ETF數目來看，北美較為領先，香港正加快追趕步伐，今年上市亞洲首批6隻虛擬資產現貨ETF。香港政府從多個角度為本地虛擬資產投資創造有利條件：2022年發表《有關虛擬資產在港發展的政策宣言》，為香港發展虛擬資產行業和生態系統訂立政策立場和方針，標誌着香港進入加快探索虛擬資產行業的階段；今年在監管方面引入虛擬資產交易平台的發牌制度，給予投資者更多保護；積極推動第三代互聯網（Web3）生態圈發展，從科技賦能角度為虛擬資產行業創造機遇，2023-24年度《施政報告》提出撥款5,000萬港元用於打造Web3生態圈。

（三）ESG投資

在氣候變化及聯合國可持續發展目標下，ESG理念逐步成為推動全球社會發展的投資新趨勢。其中綠色金融發展較快，根據《全球氣候融資》測算，2021至2022年全球氣候融資年均約1.3萬億美元，預計到2030年每年將平均增加9萬億美元的氣候融資需求，顯示未來全球綠色金融市場潛力巨大。畢馬威與香港私人財富公會發布的報告指出有三分之二的投資者希望投資組合中至少10%投向ESG資產。目前香港已是亞洲綠色金融樞紐，本地綠色金融市場規模持續擴大。2023年香港發行的綠色及可持續相關債券市場佔比位居亞洲之首，ESG基金資產管理規模達1,696億美元，投資主題包括可持續能源和氣候變化等，未來全球ESG投資蓬勃發展趨勢將為香港打開更大空間。

四、推動香港資產管理中心建設的有關建議

建設資產管理中心是鞏固提升香港國際金融中心地位的一個重要組成部分。配合香港離岸財富管理現有優勢以及全球投資趨勢，未來需要進一步做大做強資產管理市場，促進跨境資金流動，提升國際金融中心資源配置功能，吸引更多金融機構和長期資本以香港為樞紐展業興業。

延伸互掛 ETF 至更多海外市場。互掛 ETF 是香港資本市場與境外市場加強合作的一種機制設計，其中與中國內地合作最為密切，互掛 ETF 為互聯互通擴容至「ETF 通」前的過渡產品。海外市場方面，2023 年香港上市首隻沙特互掛 ETF，自成立至今年 8 月末累計回報率約 8.3%；今年 9 月沙特一隻投資香港上市股票的 ETF 獲批，實現香港與沙特 ETF 雙向互通。建議通過證券交易所之間協商合作推出與更多市場的互掛 ETF，可考慮從中東、東南亞市場開始逐步擴大合作範圍，拓寬香港資產管理投資渠道，為香港資產管理市場引入更多增量資金。

加快推動債券市場代幣化進程。代幣化債券以分布式分類帳技術（DLT）記錄收益，與傳統的電腦記帳方法相比，其突破在於將相關交易活動集中於單一數字平台，大幅降低相關成本並促進全過程的自動化。2022 年香港政府發布《有關香港虛擬資產發展的政策宣言》將債券代幣化作為其中一個試行項目，2023 年 2 月，香港在政府綠色債券計劃下成功發售 8 億港元代幣化綠色債券。未來香港有很大空間將 DLT 技術應用到債券市場，包括開發更廣泛的應用場景，連接支付等傳統系統。同時進一步優化法律和監管框架，為香港推出更多虛擬資產產品探索路徑和積累經驗。

培育香港 ESG 生態圈以營造更優質投資環境。綠色標準方面，香港金管局發表了香港可持續金融分類目錄，基於中國內地和歐盟的共同目錄，使香港標準的綠色金融工具同時滿足內地和國際標準，未來可以加快推出適用國際財務報告可持續披露準則（ISSB）的路線圖，幫助香港企業更全面準確地披露與氣候變化有關信息。債券市場方面，截至今年 9 月，香港政府已累計發行近 2,200 億港元等值的綠色債券，為潛在發行人提供了定價基準，建議進一步支持境內外主體來港發債，允許內地更多機構在香港發行綠色債券，同時吸引外國政府、跨國金融機構及多邊組織來港參與債券發行，擴大香港綠色債券市場規模。投資者方面，2024-25 年度《財政預算案》推出「新資本投資者入境計劃」，可以考慮要求投資標的中包含一定比例的 ESG 金融產品，如 ESG 基金等，助力 ESG 投資市場擴大規模。

持續擴大與內地金融市場互聯互通的範疇。互聯互通機制開通以來，納入標的資產呈現從基礎產品到衍生產品的漸進推進特點，相繼推出了「股票通」「債券通」「互換北向通」「跨境理財通」等機制，為香港資產管理業務提供更多具國際吸引力、可對沖風險的投資選擇。建議進一步增加互聯互通標的範圍，加快研究「期貨通」「新股通」等創新產品，適時啟動「互換南向通」，與「債券南向通」形成協同作用，盡快落地將 REITs 納入互聯互通有關細則，進一步加強香港作為境內外雙向投資平台的優勢，凸顯香港資產管理行業產品獨特性。

鼓勵更多中資金融機構在港設立資產管理機構。香港資產及財富管理業務中內地相關持牌法團及註冊機構規模不斷擴大，2023 年管理資產值 26,760 億港元，錄得 1,530 億港元的淨資金流入，分別同比增加 4% 和 16%，其中管理資產值自 2019 年起的累計增幅為 50%。國家金融監督管理總局李雲澤局長在香港第十七屆亞洲金融論壇上的發言指出要支持中資金融機構紮根服務香港本地市場，建議鼓勵更多中資金融機構來港設立資產管理機構，利用好香港國際金融中心和離岸人民幣業務樞紐優勢，開發更多元化的投資產品，發揮「超級聯繫人」和「超級增值人」功能，支持香港國際資產管理中心建設。

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。

本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本文件無意向派發本文件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。客戶不應依靠本文件之內容作出任何投資決定。

本文件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文件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。在本文件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文件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／或依賴本文件所載任何資料、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文件所載資料、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。

本文件所述的證券、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文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本文件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。本文件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文件作為專業意見之用。

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文件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或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或其子公司可能會就因該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目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文件作任何編輯、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文件任何部份予[公眾或]其他未經核准的人士或將本文件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，每年完成內外各類研究報告近千篇。

作者簡介：

李宇嘉：現任中國銀行香港金融研究院分析員，主要從事金融市場研究。加入中銀香港之前，曾在大型國際金融機構從事宏觀經濟、外匯及利率策略研究工作。

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)

	2022	2023	2024/Q1	2024/Q2
一、本地生產總值 GDP				
總量 (億港元) GDP(HKD 100million)	28,090	29,010	7,299	7,165
同比增長率 (%) YoY change(%)	-3.7	3.3	2.8	3.3
二、對外商品貿易 External merchandize trade			2024/8	2024/1-8
外貿總值 (億港元) Total trade(HKD 100million)				
總出口 Total exports	45,317	41,774	3,813	29,530
總進口 Total imports	49,275	46,450	4,144	31,690
貿易差額 Trade balance	-3,958	-4,676	-331	-2,160
年增長率 (%) YoY Growth(%)				
總出口 Total exports	-8.6	-7.8	6.4	11.5
總進口 Imports	-7.2	-5.7	7.9	8.0
三、消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	1.9	2.1	2.5	1.8
四、零售市場 Retail market				
零售額同比升幅 (%) Change in value of total sales YoY(%)	-0.9	16.2	-10.1	-7.7
五、訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) Total arrivals(10 thousands)	60.5	3,400.0	445.4	2,952.7
年升幅 (%) YoY change(%)	561.5	5,523.8	9.2	43.7
六、勞動就業 Employment			2024/5-2024/7	2024/6-2024/8
失業人數 (萬人) No. of unemployed(10 thousands)	16.3	11.3	11.8	12.2
失業率 (%) Unemployment rate(%)	4.3	2.9	3.0	3.0
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	2.3	1.1	1.2	1.2
七、住宅買賣 Domestic property sales and price index			2024/7	2024/8
合約宗數 (宗) No. of agreements	45,050	43,002	3,723	3,654
住宅售價指數 (1999=100) Domestic price index	369.7	337.4	297.2	292.1
八、金融市場 Financial market			2024/8	2024/9
港幣匯價 (US\$100=HK\$) 期末值	780.8	781.1	779.9	777.0
HKD exchange rate (US\$100 = HK\$), end of period				
銀行體系收市總結餘 (億港元) 期末值	962.5	449.5	448.9	478.0
Closing aggregate balance(HKD 100million), end of period				
銀行總存款升幅 (%)	1.7	5.1	5.0	-
Change in total deposits(%)				
銀行總貸款升幅 (%)	-3.0	-3.6	-2.7	-
Change in total loans & advances(%)				
最優惠貸款利率 (%) 期末值	5.6250	5.8750	5.8750	5.6250
Best lending rate (%), end of period				
恒生指數 Hang Seng Index	19,781	17,047	17,989	21,134