



東亞銀行

東亞銀行有限公司

## 經濟分析

2009年5月

東亞銀行經濟研究部編製

### 香港金融業面對的挑戰

由於中國資本帳目尚未完全對外開放，令內地金融體系得以避過金融海嘯的正面衝擊，這是繼亞洲金融風暴後中國再度倖免於難。在金融危機肆虐下，有人猜測中國可能會因此減慢開放金融業。然而，中央政府宣佈將發展上海成為國際金融中心，這給予市場一個清晰的信號：中國將加快推行金融體系的改革開放。

#### 中國在國際舞台上的影響力正在冒升

隨着經濟實力的提升，中國在國際金融體系上所扮演的角色日益重要。自 2008 年 12 月起，中國先後與南韓、香港、馬來西亞、白俄羅斯、印尼和阿根廷六地簽訂總值 6,500 億元人民幣的貨幣互換協議。此舉有助增強各政府儲備管理的能力，以抵禦可能出現的貨幣投機活動。更重要的是，貨幣互換協議為日後雙邊貿易以人民幣結算鋪路。

根據國際貨幣基金組織的估算，2008 年亞洲區內各地彼此之間的貿易佔亞洲整體貿易總值一半以上。由於中國是亞洲主要的出口國，以人民幣作貿易結算無疑是合適的選擇。事實上，有中國人民銀行官員指出，鑒於人民幣匯價在目前經濟危機中保持穩定，令區內企業更願意使用人民幣進行貿易結算。這反映中央政府有意通過中國在環球的貿易活動，作為人民幣邁向國際化的跳板。

類似的策略思維亦適用於其他中國對外貿易的範疇上。例如，作為全球能源和原材料的主要入口國家，中國理應對相關的國際價格有一定的影響力。然而，由於國家的資本帳目未完全開放，在價格訂定方面只能倚賴海外市場。若國家進一步開放金融體系，就能建立一個更活躍和具影響力的期貨市場，增加對國際大宗商品訂價的影響力。

#### 優勢互補的兩個金融中心

然而，開放是有代價的。一個封閉的資本帳目是最簡單和有效的方法去抵禦外圍金融危機所帶來的衝擊。但如果中國希望掌握開放金融體系所帶來的好處，就必須加緊強化金融體系以化解不時出現的外圍金融震盪。為此，國家似乎選擇同時發展兩個金融中心這個模式。在 2009 年 3 月發表的政府工作報告中，溫家寶總理強調國家支持進一步鞏固香港國際金融中心的地位。同時在 3 月底，國務院亦指出，上海需要進一步開放金融業及改善金融服務，並在 2020 年發展成為多元化的國際金融中心。

這種「雙頭馬車」的金融發展模式，將更有效結合滬港兩地的比較優勢。香港的優勝之處在於高度自由市場經濟，其商業及法律體系亦與國際標準一致。至於上海，她是長江三角洲經濟圈的龍頭，並且完全融入國家的經濟體系。在中國境內同時發展兩個金融中心，讓優勢各異的香港和上海競爭和互補，將有助提升國家的金融實力。

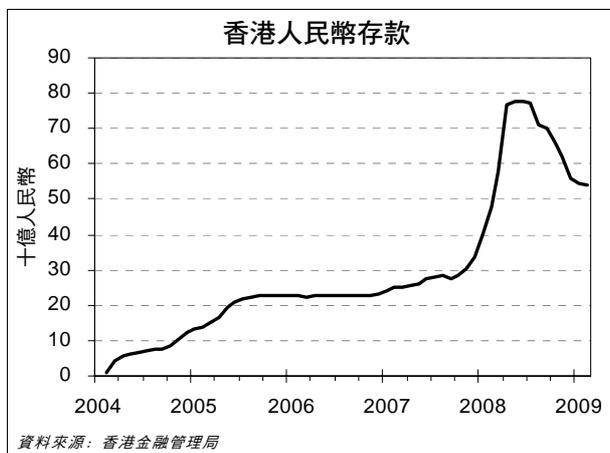
經濟分析所表達的論點，並不一定反映本銀行管理層的立場。各方如有轉載本報告的全部或部分內容，均須註明資料來源。如有任何查詢，請電：3608-5020，傳真：3608-6171，或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。

## 配合國家金融體系發展而作的調整

國家在這方面的發展策略對香港有着深遠的影響。由於上海致力發展成國際金融中心，這意味着在未來 11 年，中國在開放資本帳目以及推行人民幣國際化方面會有重大進展，內地金融市場活動將因此更為蓬勃，並為香港的金融機構帶來商機。

近日便有多項人民幣相關的業務在港取得突破性的發展。中央政府允許港資銀行在內地的子公司在香港發行人民幣債券，是對本港銀行業的重大支持。此外，國家財政部將有機會來港發行人民幣債券，為香港提供一個可供參考的人民幣債券基準息率。這正好配合特區政府債券發行的計劃，對香港債券市場的發展打下一支強心針。

另外，早前中央政府公佈香港將成為首個城市可以在境外為與內地相關的貿易以人民幣作結算。在 2008 年，內地出口至香港的貿易總額為 1,907 億美元，佔中國貿易總額 13.4%。即使當中只有一部分以人民幣作結算，亦將顯著擴大在香港有關人民幣的金融業務。更重要的是在港開展相關的人民幣結算業務後，在港的人民幣存款預計會大幅上升。截至今年 2 月，香港銀行體系內的人民幣存款只有 540 億元人民幣，約佔本地存款總額 1%。由於未來人民幣將成為國際間主要貨幣之一，屆時對人民幣相關的金融服務和產品的需求將會增加。香港能早着先機，有利回應這方面的市場發展。



香港在其他方面亦具優勢。金融服務牽涉人與人之間的接觸，因此開闢客源，跟提供合適的產品及服務同樣重要。對內地居民來說，香港乃魅力之都，去年共吸引 1,680 萬名內地旅客來訪，即每三位外遊的內地旅客中，便有一位選擇來港。由購物以至文化活動，香港璀璨與高品質的都市生活，對內地旅客有一定的吸引力。這些優勢有利香港發展成為服務內地富裕人士的財富管理中心。

若要促進有關發展，關鍵在於香港能否有效地接觸內地客戶。最近中央政府批准「一簽多行」的新入境政策，讓深圳戶籍居民更易來港，我們期望該計劃可擴展至整個廣東省 9,540 萬人口。另外香港應進行更多研究，以加深了解內地個人客戶的需要和喜好。與此同時，香港特區政府未來重點發展的六大產業中，包括教育、醫療服務及文化產業。若成功令這些產業升級，將產生正面的協同效應，有助加強香港對內地居民的吸引力，提升香港整體的競爭力。

## 結論

經過金融海嘯的洗禮，各國領導人均認同對國際金融活動應作更嚴謹的監管，這將令未來幾年的國際金融環境更為穩定。中國把握此良機，加快開放金融體系。從這個角度看，最近圍繞上海崛起成為國際金融中心會否令香港邊緣化的討論並不恰切，焦點應放在中國開放資本帳目對香港的影響。

此進程將令中國的國際金融活動日益頻繁，香港可在當中獲益，目前香港的人民幣金融業務加速發展便是一例。然而，在金融開放的過程中，內地的金融基建將不斷改進，這意味部分在港從事的金融活動（如新股上市等）可能北移。面對上述挑戰，香港必須審視自身的比較優勢，另拓新徑。正如溫家寶總理所言：「不進則退」。