

# 六、更多用戶將利用香港國際金融中心的「高深道行」

在第二部分，我們提到令香港金融業平台用家不斷增加的多項結構性因素。這趨勢將有助提升香港作為國際金融中心在

(1) 股票 (2) 定息收入產品 (3) 人民幣產品 (4) 私人銀行 (5) 資產管理方面的本領及容量。若某些西方國家的監管或稅務情況轉壞，部份相關活動便可能會從該等市場轉移到香港。

## (一) 股票

近年，香港在全球首次公開招股市場中可謂獨佔鰲頭。過去五年，以集資總額計算，香港除二〇〇八年外，四度壓倒倫敦位列全球之冠。然而，在上市企業背景的國際化程度上，香港交易所與倫敦證交所相比則有所不及。例如，倫敦證交所目前便有超過200家來自亞太區、100家來自獨聯體、65家來自印度、50家來自非洲及35家來自中東的企業，當中一大部份為二次上市企業。

香港在過去五年四度位列全球首次公開招股市場榜首

### 香港正成為世界首屈一指的上市集資中心



在香港交易所，上市企業除中國大陸外只來自二十五個國家。上市企業背景多樣化是國際金融中心的標誌之一，因為這意味著來自各國的企業均能透過交易所廣闊的投資者基礎籌集所需資金。

倫敦金融業比香港服務更多海外企業

### 已上市海外公司數目



香港要趕上倫敦仍有大段距離，但已起動並漸入佳境

由於香港為企業籌集資金的能力及優越上市地點的地位漸獲國際認同，不少知名及規模龐大的企業也開始選擇在香港集資，當中俄羅斯的俄鋁、意大利的普拉達、法國的歐舒丹及美國的新秀麗等便在過去兩年陸續在港上市。在全球經濟重心西向東移之際，越來越多覬覦亞洲增長潛力的企業都選擇涉足區內資本市場以爭取在亞洲提升知名度。在中國市場仍未對外開放，而新加坡市場市值仍未及香港四份一的情況下，香港自然成為該等企業進行首次招股的必然選擇。

儘管今年資本市場動盪，但仍有不少知名海外企業計劃或正輪候在香港上市，當中包括倫敦的Graff Diamonds、芬蘭軟件開發商Rovio、日本零售商Baroque及源自法國的動物飼料生產商Bluestar Adisseo等。這趨勢將繼續令香港資本市場步向國際化及多樣化。

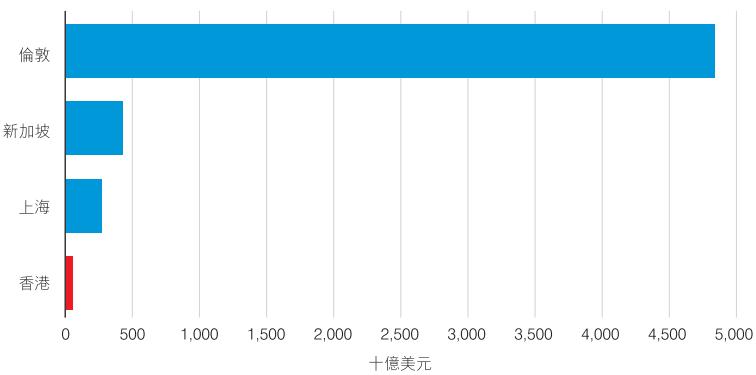
## (二) 定息收入產品

相比之下，香港的債券及商品市場發展便顯得嚴重滯後。與倫敦及其他主要亞洲市場比較，香港的債券及商品市場規模僅為市場的1%，比新加坡、上海，甚至台灣及泰國的債券市場還要小。

在中國市場市值仍未及香港的四分一的情況下，香港自然成為該等企業進行首次招股的必然選擇

中國市場市值仍未及香港四分之一，香港自然成為首次招股的自然選擇  
香港的債券及商品市場規模僅為市場的1%

二〇〇九年債券市場總市值



這個香港市場的弱點部分源於香港企業一般坐擁充裕現金，故無需透過發行債券籌集長期資金，而歐美企業則較倚賴借貸。此外，歷史因素令主要的大型商品生產商及客戶均集中在西方國家。由於香港缺少具規模和流通量的債券及商品市場，財富管理專才很難為客戶提供多樣化的定息收入及商品投資選擇。

### (三) 人民幣產品

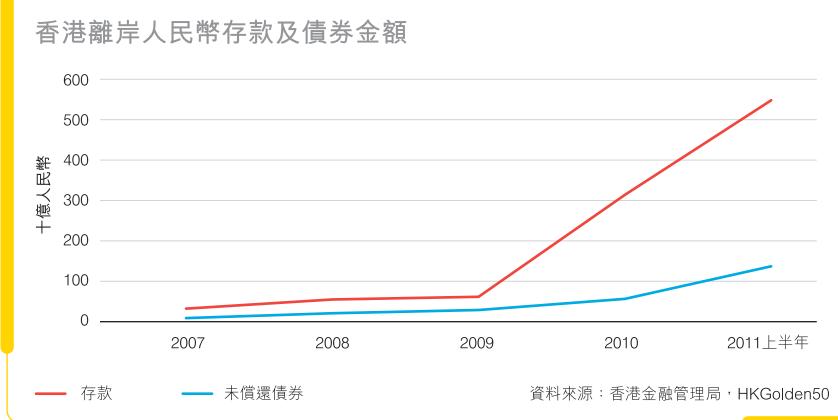
幸好，雖然香港沒有條件自行孕育一個活躍的債券市場，外來機遇卻有望促成這方面的蓬勃發展。自二〇〇七年起，中國大陸及海外企業開始在香港發行俗稱「點心債」的人民幣債券，而自二〇一〇年中國人民銀行加強開放人民幣海外直接投資後，發行人債的企業數目便迅速增加。截至目前，眾多跨國企業包括麥當勞、卡特彼勒、Yum!、聯合利華，中資企業如中國中化集團、中糧集團、招商局集團，以及跨國組織包括亞洲發展銀行及世界銀行集團旗下的國際金融公司等都曾透過這離岸人民幣市場集資。

人民幣債券可能是填補香港定息產品市場不足的靈丹妙藥

在黃金五年內，本港人債市場預計將循J曲線發展。若此趨勢持續，香港市場總值將上升至與新加坡及上海看齊。現正在港發行、規模達200億人民幣的國家債券（由中國發展銀行發行）開闊了香港的債券市場。另外，李克強副總理在八月宣佈新措施，為離岸人民幣資金匯入大陸訂下正式步驟，並容許內地企業在香港發行人債等，皆有助建立讓貨幣循環流通的生態系統。雖然香港未必能在短期內發展成國際定息收入產品中心，但獨特的人債樞紐地位使香港成為國際投資者涉足中國債券的必經之路，這確保了香港在國際債券市場中扮演的關鍵角色。

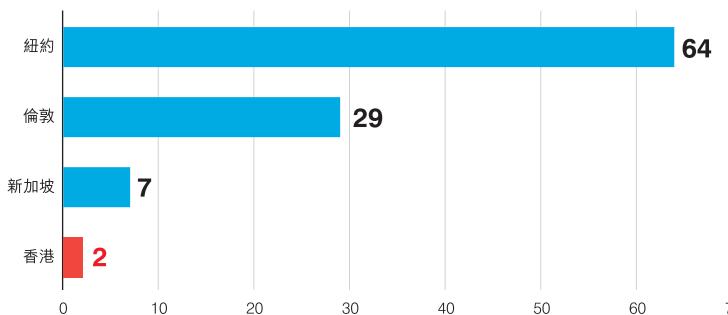
不少業界專家皆預期，離岸人民幣產品蓬勃發展將創造數以萬計的新職位。故此，香港交易所應抓住此機遇設立公眾債券交易平台，以促進價格發現過程及透明度，並確保交易結算妥善完成。

離岸人民幣產品市場不斷擴充將為香港這國際金融中心創造上萬新職位，香港務必增加頂級寫字樓供應以抓緊此新機遇



在區內多個商品生產中心及主要商品消費市場環繞下，香港正透過在五月成立的香港商品交易所，逐步建立一個可行的亞洲商品價格發現及定價標準系統。香港商品交易所為投資者在亞太時區內提供一個透明的定價平台，讓他們買賣經交易所結算的標準交易產品。

可供交易的商品金融產品數目



資料來源：芝加哥商品交易所，洲際交易所，倫敦金屬交易所，新加坡商品交易所，香港商品交易所

目前，香港商品交易所提供美元金銀期貨合約，並正計劃推出人民幣金銀期貨，以滿足投資者對正處強勢的人民幣不斷增加的需求，往後更將擴充產品種類至基本金屬、能源及農業等範疇。因為香港商品交易所能與香港國際機場貴金屬儲存庫合作提供實物交易，它的貴金屬合約在與新加坡提供的同類合約比較時更具優勢。然而，由於往中國大陸赴運燃油問題複雜，推出美元燃油合約的計劃需延遲推出。

相比起新加坡提供的貴金屬合約，香港商品交易所與香港國際機場貴金屬儲存庫合作提供的實物交易使其較具優勢

#### (四) 私人銀行

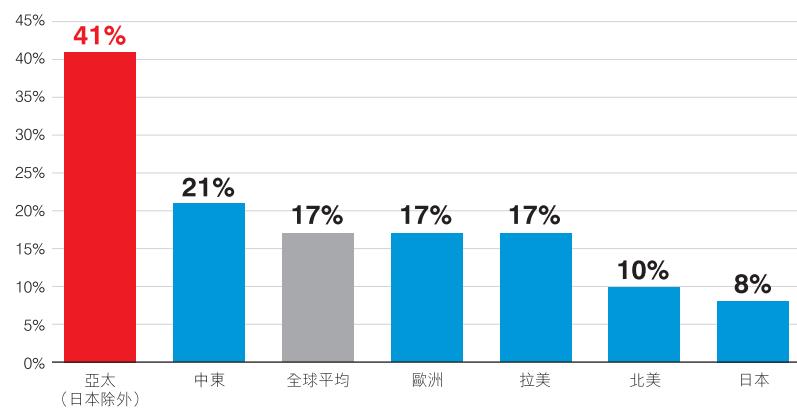
要成為眾多亞洲新生富戶的私人銀行/資產管理中心，香港可謂萬事俱備。美林及 Cap Gemini 的報告指出，全球創造財富的重心逐漸落在亞太地區——區內擁有淨資產多於一百萬美元的高淨值人口在二〇一〇年首次超越歐洲，並以年均12.1%增長，遠較西方地區為高（歐洲為7.2%，美國則為9.1%）。目前，亞洲高淨值人口達330萬，當中16%（535,000）來自中國大陸，緊隨北美的340萬。正當亞洲經濟持續強勁增長而歐美市場則仍受眾多財政和經濟危機困擾之際，我們預計亞太區高淨值人口將在兩年內超越北美，並在可預見的將來繼續拋離其他地區。

由於亞洲高淨值人士的平均年齡較輕（四十五歲以下人士佔41%，為全球最高），餘下的壽命較長，故此對資產管理服務有長期需求。此外，年輕的他們也能接受較為高風險、高回報的產品和投資建議。香港位處亞洲高增長地區，擁有眾多企業家，應當能讓財富管理專才、投資銀行及企業財務專家大展拳腳，為同一群客戶提供較其他地區豐富的服務組合（包括度身訂造的結構性產品），為香港國際金融中心更添「道行」。

香港必須爭取在龐大的私人銀行及資產管理市場佔據要位

由於香港市場的年輕客戶除要求保存財富外更希望能創造財富，本港財富管理專才較其他地區同業的工作更具挑戰性

### 年齡小於45歲的高淨值人士所佔百分比



資料來源：2011全球財富報告

另外，由於瑞士和倫敦的財富管理行業面對不斷增加的監管壓力，越來越多財富管理專才和高淨值人士可能會考慮把相關活動轉移至各亞洲財管中心，香港和新加坡將會為這些潛在業務激烈競爭。

為加強香港作為頂級國際金融中心的形象，以及令高淨值人士對香港私人銀行提供的專業服務和法律保障更具信心，香港必須能清楚、明確、公開地保證所提供的服務最少能與其他地區同樣優秀和全面——儘管這些只算是粉飾形象的表面功夫。二〇一一年四月，新加坡通過長達二十九頁的私人銀行行為守則（九月一日正式生效），為業界定下行為標準及違反守則時面對的法律制裁。香港必須採取相同步驟，定下業界優秀行為守則及考核方式，以確保財富管理顧問的服務水平。

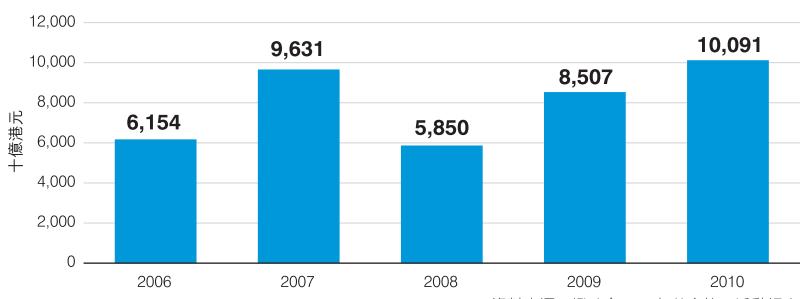
香港急需推出私人銀行行為守則，確保客戶能安心享用業界提供的優質服務及法律資源

## (五) 資產管理

根據國際證券交易所聯會發表的二〇一〇年市場焦點報告，全球投資總額（包括首次公開招股及二次發行）上升達11.2%至10,116億美元；流入亞太區之投資則錄得21.3%按年增長，達4,362億美元，美洲增長17%，而歐洲、非洲及中東地區則合共減少9.5%。

在人民幣產品方面，全球首項人民幣房地產信託基金在二〇一一年四月在香港發售和上市，標誌香港基金管理行業步入又一新里程。該房產信託基金是首項在中國境外上市及買賣的人民幣證券產品，利息亦會以人民幣計算和派發。

香港基金管理業務合計資產

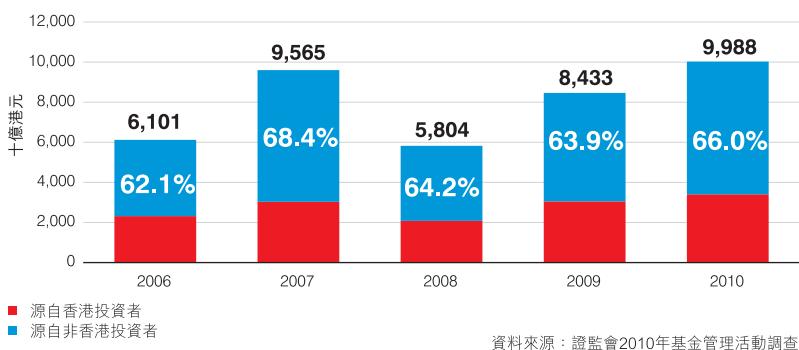


資料來源：證監會2010年基金管理活動調查

在二〇一〇年，香港的資金管理業務總值持續增長，按年上升18.6%，至年底合計資產達港幣100,910億

按業務性質區分，二〇一〇年資產管理業務之總資產值按年增加17.5%至港幣68,410億，其他私人銀行業務增長32.1%至港幣22,300億，而基金顧問業務則增長0.4%至港幣9,170億。

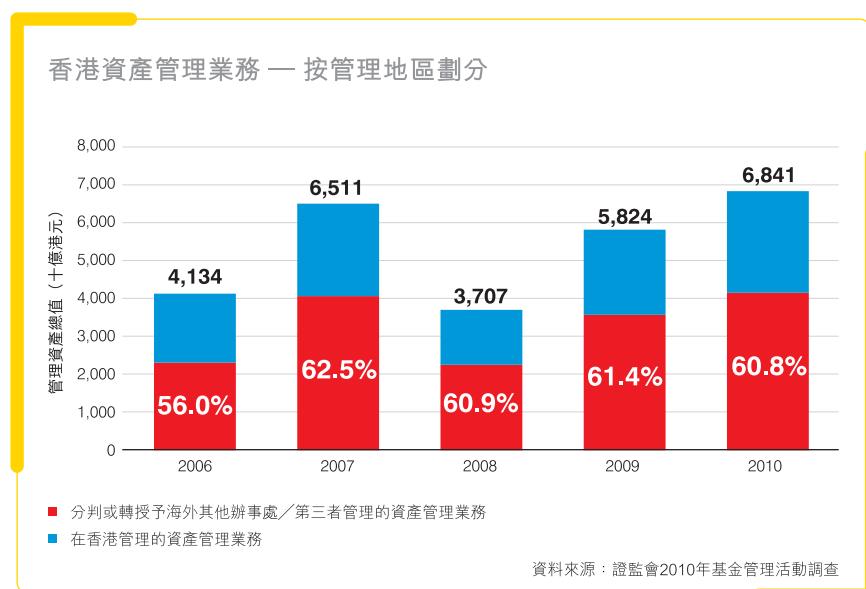
#### 香港非房地產基金管理業務 — 按資金來源劃分



香港繼續成為國際投資者的首選，在總值港幣99,880億的非房地產信託基金管理業務當中，66.0%投資來自非本地投資者

香港能繼續保持其國際資產管理中心地位，吸引各地國際投資者選擇其作投資平台，應歸功於香港高透明度並能在保障投資者及市場創新之間取得平衡的監管制度、穩健的市場基建設施及高效運作的金融市場。

在二〇一〇年，本港的資產管理業務繼續增長。自由度高的經濟、穩健的監管制度、本地公司的專長、鄰近中國大陸之地利及充足的資產管理人才供應，讓香港能在亞洲區內芸芸資產管理服務中心中保持領導地位。



在總值港幣68,410億的非房地產基金所管理的資產中，在香港管理的達60.8%（港幣41,610億）

作為國際金融中心，香港獲得大陸清晰的政策支持。在「十二五規劃」當中，中國大陸首次明確表示支持香港發展成為人民幣離岸中心及國際資產管理中心。

在二〇一〇年，由香港管理的中國大陸資產總值按年上升2.6%至約港幣770億，當中超過50%屬在港投資，約25%屬在亞太區內投資，餘下則為在北美、歐洲及其他地區的投資。

內地資產管理人員來港潮剛開始，其數目與管理資產規模將不斷增加

香港不單是公認的人民幣全球化試點，也是中國經濟與全球金融市場接觸的橋樑。在香港開展業務的大陸相關金融機構數目正日益增加。截至二〇一一年四月，約51家大陸相關集團已在港成立共152家持牌企業或註冊機構，細分如下：

- 14家內地證券公司成立了56家持牌企業
- 6家內地期貨公司成立了6家持牌企業
- 9家內地基金管理公司成立了9家持牌企業
- 6家內地保險公司成立了7家持牌企業
- 16家其他內地公司共成立了60家持牌企業及14家註冊機構

#### 中國八大基金管理公司及其進駐香港日期

公司名稱	資產管理規模 (十億人民幣)*	進駐香港日期
華夏基金管理	222	2008年12月
易方達基金管理	153	2009年1月
嘉實基金管理	144	2009年2月
南方基金管理	122	2008年9月
博時基金管理	111	2010年11月
廣發基金管理	102	2011年9月
大成基金管理	89	2009年10月
華安基金管理	76	2010年12月

\*2011年上半年資料  
資料來源：香港證監會，中國基金網

中國八大基金管理公司已全部在港開立分部，眾多規模較小公司紛紛追隨

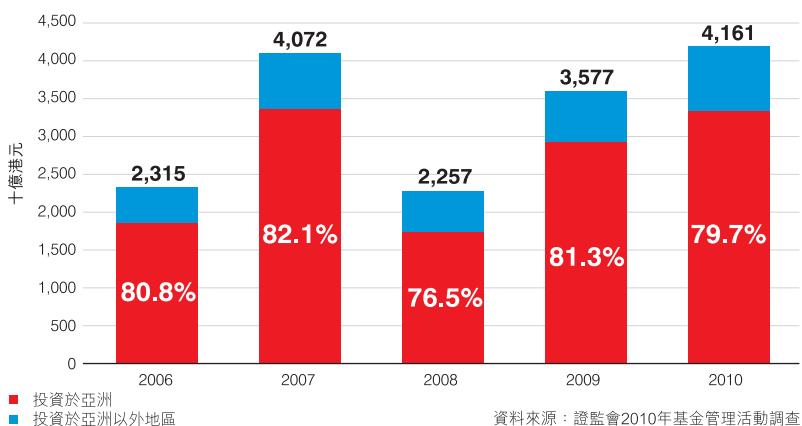
## 其他已進駐或正計劃進駐香港的中國基金管理公司

公司名稱	國內基金 規模排行*	進駐香港日期
銀華基金管理	9	計劃中
工銀瑞信基金管理	11	計劃中
匯添富基金管理	12	2010年2月
上投摩根基金管理	13	2011年7月
諾安基金管理	14	計劃中
國泰君安基金管理	20	2008年5月
海富通基金管理	23	2010年10月
國投瑞銀基金管理	25	2011年10月

\*2011年上半年資料

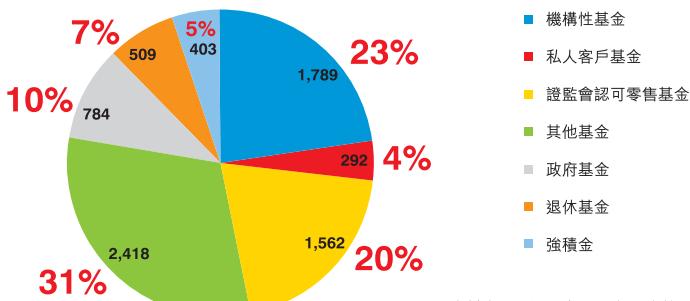
資料來源：香港證監會，中國基金網，各香港及中國媒體報導

### 在香港管理的資產 — 按投資地域劃分



在二〇一〇年，在港管理的資產大部份投資在亞洲市場，比例為79.9%

持牌法團、註冊機構及保險公司的資產管理及基金顧問業務（以十億港元計）



資料來源：證監會2010年基金管理活動調查

持牌法團、註冊機構及保險公司之資產管理及資金顧問業務（港幣77,580億）

香港必須盡快善用這些優勢，對抗來自區內尤其是新加坡的競爭。新加坡目前在資產管理範疇已逐步領先，積極將自己定位成「亞洲瑞士」，憑著其獨立政治地位擔當國際資金的避風港，並成功吸引各大私人銀行在當地設立地區總部。該國在培育私人銀行專才方面可謂不惜工本，包括資助新加坡管理大學的私人銀行碩士課程及與主要銀行及資產管理公司合作設立新加坡財富管理研究所等。香港應盡快在專上學院提供同類的私人銀行家培訓課程。

香港應盡快在專上學院提供同類的私人銀行家培訓課程

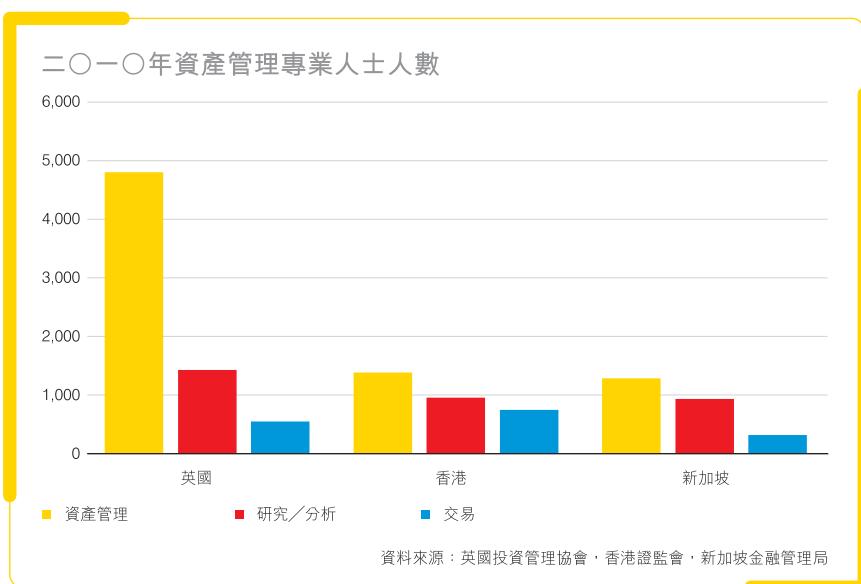
規模大於十億美元的對沖基金數目



\*截至2010年年底

資料來源：Hedgeweek

目前，本港的資產管理行業規模及服務種類皆遜於倫敦。香港相關行業的管理資產總額僅及倫敦的五分一，而資產管理專業人才數量亦未及倫敦一半。兩地行業規模的巨大差距反映在資產總值超過10億美元之大型對沖基金數目上——倫敦有六十三家此類基金，而香港則只有十一家。香港需要利用正迅速發展的資產管理市場迎頭趕上，並奮力對抗積極進取的新加坡。



## 倫敦金融業界面對沉重壓力

雖然數據顯示香港各方面的金融市場在深度、廣度上皆與倫敦有大段距離，近期的國際形勢仍讓我們對香港發展成為頂尖國際金融中心的勢頭感到樂觀。

我們在此簡單討論一下倫敦金融機構面對的主要困難：

### (一) 稅務及監管環境愈見嚴峻

#### 薪俸稅率高企

倫敦一向不是低稅收的地區——年薪超過150,000英鎊的高收入人士（當中包括不少投資銀行家）的最高薪俸稅稅階一直為50%，在與香港最高僅15%的標準稅率比較下高得令人咋舌。

#### 金融交易稅可能徵收在即

在二〇一一年九月底，歐洲議會提出向股票、債券及衍生工具產品交易徵稅，前兩者稅率為交易額0.1%，後者稅率則為0.01%，於二〇一四年一月起生效。議會進行的敏感度分析顯示，該等稅收可能會導致有關國家的國民生產總值下降1.76%，但由於每年達570億歐元的相關稅款將撥歸各成員國作減赤用途，影響或不致過大。

雖然歐盟期望該項稅收最終可擴展至全球所有交易，但加拿大、美國、澳洲及中國認為稅收會對銀行造成更大營運壓力，故早已表示反對。佔在歐盟內進行的金融交易總數高達80%的倫敦自然跟隨反對，然而目前英國會否否決相關法規仍是未知之數。

當被問及建議中「維克斯改革」對銀行的影響，香港上海匯豐銀行行政總裁表示，計劃中強迫銀行持有更多資金的措施將會令該銀行的淨成本每年增加達21億美元（13億英鎊）。在匯豐銀行的收入主要來自海外的情況下，他表示：「這是把總部設在倫敦顯而易見的成本。」

倫敦最高薪俸稅稅階達50%

歐洲議會進行的敏感度分析顯示0.1%的股票及債券交易稅及0.01%的衍生產品交易稅可能導致國民生產總值減少1.76%

## (二) 主要跨國企業不斷「東移」

在十年前，倫敦可謂頂尖跨國企業落腳的必然之選。這情況在今天已有所轉變，大企業正紛紛把焦點轉移至迅速發展的亞洲市場上。

試舉一例——十年前，在金融時報全球500強企業榜上的十大金融機構無不位於歐美。但在二〇一一年的今天，以市值計算的全球十大金融機構中已有四家身處亞洲。

亞洲高速增長下，倫敦不再是跨國企業的必然落腳點

### 《金融時報》全球500強排名中十大金融企業 (紅色為中資企業)

排名	2001	2011
1	花旗集團	中國工商銀行
2	美國國際集團	巴郡
3	匯豐銀行	中國建設銀行
4	巴郡	匯豐銀行
5	摩根大通	富國銀行
6	摩根士丹利添惠	中國農業銀行
7	富國銀行	摩根大通
8	安聯集團	中國銀行
9	美國銀行	花旗集團
10	房利美	桑坦德銀行

資料來源：金融時報

不少在亞洲區收入持續增加的主要金融機構都選擇在區內設立總部，把很大部分的業務功能搬遷至亞洲或在區內上市。例如，匯豐銀行便在二〇〇九年把行政總裁辦公室遷回香港；渣打銀行則早已把大部分業務的總部設於新加坡；於二〇一〇年從美國國際集團分拆出的保險業龍頭友邦保險亦選擇在香港上市及設立總部。國衛保險目前分別在香港和倫敦上市，而法巴銀行亦有傳不久將在港上市。

很多主要金融機構都選擇把大部分的業務功能搬遷至亞洲

#### 免責聲明

本報告僅供說明，並非對任何行業或經濟每項重大事實的全面分析。事實陳述乃從可靠來源獲得，但香港黃金五十或其任何聯屬公司不會就其完備性或準確性作出聲明。本報告中所有估計、意見及建議構成截至本報告日期的判斷。

本報告或當中所發表任何意見不應詮釋為任何類別的意見。香港黃金五十不會就使用本報告或其內容而產生的任何直接或由此招致的損失承擔任何責任。本報告不應與任何合約或承諾予以依賴。