香港国际金融中心地位的巩固与提升研究*

◎王在全

摘要：香港①是世界上最重要的国际金融中心之一。其独特的制度优势和区位优势，以及香港回归祖国以来，内地强大的经济支持和人民币国际化的需要，都为香港国际金融中心地位的巩固和提升提供了支撑。本文回顾了香港回归以来作为国际金融中心的历史及演变，详细分析和研究了香港进一步巩固和提升其国际金融中心地位面临的机遇和挑战，并提出了相关的对策建议。

关键词：香港国际金融中心；人民币国际化；粤港澳大湾区；“一带一路”

中图分类号：F832　　**文献标识码：**A

一、对回归以来香港国际金融中心地位的回顾

香港交易所在推动香港发展为金融中心及国际化进程中担当了重要角色。2000 年 3 月 6 日，香港交易所由香港联合交易所、香港期货交易所、香港中央结算公司三家机构完成合并后成立。合并后的香港交易所提供一系列债券、股票、衍生产品、大宗商品、基金产品及其他金融产品与服务。香港交易所于 2000 年 6 月 27 日上市成为世界上首批上市的交易所之一。作为连接东西方的超级联系人与门户市场，香港交易所通过与内地市场开创性的互联互通机制、日趋多元化的产品生态圈，以及流动性充裕的国际化市场，致力于促进中国与世界的双向资本流通。

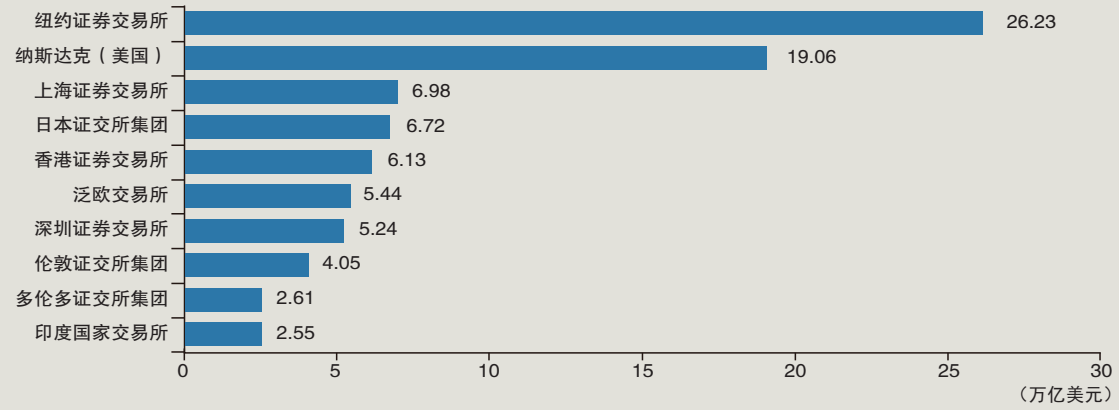
2004 年前后，内地资本市场迎来熊市，大量大盘蓝筹股无法在内地上市，不断走向境外和香港的资本市场，香港成为内地企业上市融资的重要选择。香港市场也不断丰富其上市公司来源，其国际金融中心的地位进一步巩固。而国际资本为了在中国内地进行投资，寻找优质的投资标的，分享内地经济发展的成果，也纷纷通过香港这个国际国内平台进

作者简介：王在全，北京大学马克思主义学院副院长，教授，北京大学习近平新时代中国特色社会主义思想研究院研究员。

* 基金项目：本文为全国港澳研究会 2021 年项目——“‘十四五’时期香港进一步巩固提升国际金融中心地位的路径、举措”课题成果，并获教育部 2021 年人文社会科学研究特别委托项目（项目编号：HK-F-G-2021-11）资助。课题组主持人：王在全；课题组成员：包倩文、何二龙、王怡颖、方无茜、苏培、向威霖，北京大学经济学博士研究生。

① 本文所有“香港”字样均指中国香港地区。

图1 2020年全球主要证券交易所股票市值



资料来源：WFE，上交所资本市场研究所

入国内市场。香港成为内地国际投融资的重要链接点和桥头堡。同时，国家外汇管理局在 2007 年 8 月也发布了《开展境内个人直接投资境外证券市场试点方案》，允许境内居民通过机构合规合法地通过系列产品投资到境外理财产品。2014 年 11 月 14 日，香港交易所与上海证券交易所共同推出沪港通机制。 2016 年 12 月 5 日，又推出了深港通。这些重大的资本市场变革与创新，为香港和内地的投资带来新的机会，内地数量巨大的资本有了更多的投资选择，也为香港资本市场带来新的客户，奠定了香港金融中心牢固的客户基础。

2017 年香港交易所进行了重大改革创新，首次允许同股不同权的股票上市，为适合的股份公司上市提供了新的选择；也允许上市公司在香港进行二次上市。受此改革影响，百度、京东集团、阿里巴巴、网易、快手、哔哩哔哩等新兴互联网科技企业先后在港上市，为中国内地投资者分享高科技、高质量互联网企业的成长红利提供了更加便捷的渠道。目前，香港交易所不仅在亚太地区举足轻重，在世界范围内也同样拥有着十分重要的地位。

伴随香港交易所成立 22 年来的稳步向上发展，香港金融市场也同步经历了快速增长。香港现货股票市场总市值由 2000 年年底的 4.86 万亿港元，升至 2022 年 6 月 17 日的 37.60 万亿港元。香港交易所的收入从 2000 年至 2021 年亦大幅上升了九倍①。香港资本市场获得巨大发展和成就的主要原因就是香港背后有内地巨大的经济实力支持。香港回归以来，香港和内地经济不断互动并且联系日益加强，互相合作获得共赢。未来的香港有内地这样一个庞大经济体和巨大客户群的支持，其国际金融中心的地位将会更加牢固不可动摇。

二、回归以来香港国际金融中心的六大变化

（一）从一个外资港资指数变成了中资指数

1997 年，香港这块土地的经济由本地大亨和殖民时代的多元化企业集团主导，而到了 2017 年，虽然代表香港本地的企业体量仍然很大，但本地大亨对香港经济各个领域的影响正在减弱，而中国内地企业的影响却在大幅上升，中国内地企业不断占据香港本地企业和外资企业的份额。

1999 年的恒生指数有 33 个成分股，覆盖市场全部交易额的 53.74%，覆盖市场总市值的 79.19%。成分股当中，前十除了中国电信外，全部是外资或香港本地的大型金融、电讯和房地产企业。其中汇丰控股一家成交额占据了股票市场的 10%，市值占整个市场的 19.47%，港资企业在恒生指数市值占比超过 80%。根据预测，2022 年恒生指数成分股将从 2022 年 6 月的 69 个增加至 80 个，香港本地公司占比将从当前 41.5% 进一步下降到 33.1%，中资民营股的数量及占比将显著上升，从当前 34.6% 上升至 43.8%。

①《香港交易所 22 周年》，https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2022/220621news?sc_lang=zh-HK。

恒生指数从一个港资外资指数逐渐变成了一个中资指数。

（二）从重资产到轻资产的发展趋势

社会的发展总是伴随着行业的兴替。香港 20 年的发展，使不同行业处在历史的不同阶段。在香港，地产业作为社会根基性产业一直很牢固；2000 年后市场发生变化，金融业地位得到确定并一直保持稳固，房地产企业市值稳定，能源股没落，消费业逐渐兴起；而后，科技业稳居第一。总体趋势是从重资产行业向消费制造、科技资讯等轻资产行业发展。消费制造业近 10 年增长强劲，消费升级仍然是未来的发展趋势。

（三）消失的散户和中国机构的崛起

从香港交易所的历史数据中，虽然只能找到 2014 年及以前的股市参与者数据，但也足以看出趋势。在 2000 年以前，本地个人参与者所占比例均超过 40%，甚至在 1999 年一度接近 50%。在 1999 年金融危机后，散户数量直线下降；而到了 2022 年，港股机构投资者占比已经超过了 90%，散户不足 10%。值得注意的是，2012—2014 年，境外机构占比从 40% 降至 30%，境外机构在退出；而中国内地机构则在不断增加，特别是港股通开通后，更让内地投资者（先进入的是机构）开始涌入这个价值洼地。未来的趋势是中国的投资者将替代过去欧美投资者的位置，投资的风格会有所变化。

（四）中资投资银行占据主要舞台

彭博汇总的数据显示，在 1997 年，香港 IPO 十大承销商榜单上只有本地和外资企业，其中摩根士丹利、汇丰控股和美林位列前三；现在，这个名单上有 9 家是内地企业，中国建设银行、海通证券和农业银行位居前三；过去的外资企业只剩下了 1 家，其他都被挤出 10 名之外。

（五）随着基金业务的增长，香港逐渐变为世界重要的财富资产管理中心

20 世纪 80 年代，是国际基金业大发展的时期，美国基金业随着美国经济的较快增长，发展迅速，带动全球基金业务进一步提升和发展。香港经济繁荣，基金产业带来了丰厚的利润，基金进入迅速发展期。各类基金走红，基金销售技巧和渠道也日趋成熟。但是，在数次金融危机的冲击下，基金业遭受重大损失，促使基金业走上了理性和回归。进入 21 世纪以来，香港基金业又走上了新的发展之路，全球很多资产管理和财富管理的总部或者分支机构都放在香港，旨在通过香港进行全球化资产配置的同时，能享受到资金进出自由的便利、相对低廉的税收以及相对宽松的管制等好处。

（六）银行业继续保持区域领先地位

香港在回归后并没有像西方国家所想象的那样处于衰退和暮落之中，其国际金融中心地位反而更加巩固。其地位和作用日益凸显的一个重要原因就是香港除了自身的优势之外，还有中国内地强大经济实体的支撑。内地自身在资本市场方面还缺乏成熟的体系，而香港正好弥补了这一短板。以离岸人民币业务为例，离岸人民币业务的国际拓展成就了香港成为全球最大的离岸人民币业务中心，也是人民币国际化的最佳试验场，这是其他国际金融中心无法比拟的。

三、香港国际金融中心地位面临的冲击与挑战

自 2019 年新冠肺炎疫情暴发以来，全球经济陷入萎靡之中。由于产业链、贸易链的中断而引起的金融链中断，大大增加了金融市场危机爆发的可能性。

（一）香港面临内部深层次发展压力

经历了多年的经济增长之后，香港经济依赖传统产业的程度较大，出现产业空心化现象，内部积累性的矛盾突出，新兴产业还远没有形成，产业转型升级缓慢。此外，香港内部阶层分化严重，“高房价、高租金”问题突出，加剧了香港经济社会的不稳定。

另外，改革开放初期，香港可以做到处处领先内地，优势明显，能够充分发挥其领头羊的作用，

但随着内地改革开放向纵深发展，香港经济总量已经被内地很多城市超越，其原来的很多优势已经不突出甚至落后于内地。虽然其独特的制度优势和国际金融中心的地位依然存在，但是若不及时改革创新、奋起直追，这些优势恐怕也会大打折扣。

（二）全球形势依然存在高度不确定性

新冠肺炎疫情导致全球经济活动受到巨大的影响，香港也不例外。中美贸易摩擦、美国对华技术封锁等以及更深层次的矛盾和压力，也加剧了香港实体经济所面临的下行压力①。此外，由于美国和中国内地是香港两个最大的经济和贸易伙伴，是香港外需的重要组成部分，中美之间关系紧张对香港的进出口业务和转口业务产生了负面影响。香港作为中美之间的贸易中介，2017 年中美贸易经过香港转口的货物达 3507 亿港元，占香港 GDP 的 13%。中美关系紧张将直接影响到香港转口贸易规模。

国际政治经济环境的恶化给香港金融地位带来了不稳定性，同时，香港还需要应对美国经济制裁所产生的公司倒闭以及人员失业等挑战。此外，自俄乌冲突以来，全球市场出现大幅震荡，各地股市大幅下挫，原油、燃气、黄金等商品价格大幅攀升，这一定程度上也变相提高了香港居民的生活成本。随着中国金融市场对外开放程度的加深，中国资本市场的国际化已经有了一定发展，但俄乌冲突所带来的外生冲击将给中国股票市场带来波动，对于港股来说，俄乌冲突爆发期间无论是互联网巨头还是汽车企业，股价均出现了大幅下跌。

四、巩固发展香港国际金融中心的路径策略

香港作为亚洲乃至世界的国际金融中心之一，也是我国对外金融交流的中心，目前机遇与挑战并存。这一方面源于中国经济的腾飞，中国逐步走向国际舞台，给香港发展带来机遇；另一方面则是国际风云变幻，疫情和逆全球化的冲击均给香港发展带来了巨大的挑战。在机遇与挑战共存的时代背景下发挥自身优势，寻找到与内地共同进步共同繁荣的契合点，进一步提升国际金融中心地位，将是香港为祖国践行国际市场窗口与平台的根本方向。本文认为，不断挖掘香港自身优势，特别是发挥其处于资本主义市场的特殊制度优势，与上海金融市场进行差异化合作，可以作为优先选择的发展路径。

（一）积极融入国家发展战略，发挥香港国际金融中心的独特优势

为了推进我国经济社会向纵深发展，国家推出了一系列战略，借以推进区域、行业、城乡等不同领域的大发展，国家给予相应的财政金融、政策等支持。与香港相关的国家战略主要包括：“一国两制”的基本国策，推动共建“一带一路”高质量发展，粤港澳大湾区战略，构建以国内大循环为主体、国内国际双循环互相促进的新发展格局战略等。这些战略交织在一起，共同落地在粤港澳大湾区。香港正是这个区域中最具特色的国际金融中心，为其发挥独特的制度优势、区位优势搭建了若干的大舞台。

“一国两制”作为我国的基本国策，香港获得了独特的制度优势，成为连接国内外的桥头堡，作为世界重要的自由贸易港，使国际金融领域的合作与交流在这里得以顺畅进行。推动共建“一带一路”高质量发展、粤港澳大湾区、新发展格局等战略，都需要香港国际金融中心的大力支持，发挥其沟通国内外的桥梁纽带作用；而内地及粤港澳地区的经济实力和投融资等需求，则为香港国际金融中心的巩固提供了有力支撑。综上，香港应该不断巩固和提升自身在金融、贸易、航运以及航空港等方面的优势地位，着力拓展资产管理、风险管控等方面的新业务，结合科技金融、绿色金融的新市场，为国内外客户提供更丰富的金融产品以及更优质的金融服务。

（二）强化香港人民币业务的国际竞争力，构筑国际金融中心新优势

香港需要进一步强化在整个中国经济和全球资

①《香港国际金融中心地位稳固（上）》，http://www.takungpao.com/finance/236134/2020/0603/457990.html。

本市场之间所扮演的“超级联系人”角色，既要发挥好人民币国际化桥头堡作用，也要发挥好国际资本进入中国资本市场的桥头堡作用。在这方面，香港大有可为，这是由中国经济的巨大潜力所决定的①。

香港可进一步发展人民币产品和工具。香港在人民币国际化过程中发挥着重要的作用，未来可基于沪深港通、债券通、跨境理财通等连通机制，进一步扩大人民币计价产品体系，完善风险管理工具。尤其是以离岸人民币业务为突破口，提升香港国际金融中心的综合竞争力。香港可以进一步发挥“香港所长、国家所需”的作用，通过深入参与粤港澳大湾区建设，融入国家发展大局，更多地分享国家发展所带来的机遇和红利，并为自身发展带来新的动力。除了进一步提升香港市场对中国资本市场的“输血”和“造血”功能之外，香港的另一项重要任务是促进中国与世界之间的“血液功能互换”，即人民币的国际化②。人民币即使实现了完全的自由兑换，也依然会继续保持相当程度的审慎监管和不同形式的资本管控。而利用香港，则可使这种转换在一个透明、安全、可控的制度框架下启动和提速，为实体经济提供长期可持续的养分，并加快中国资本市场开放与人民币国际化的历史进程。在“一国两制”的优势下，香港在这一过程中将能够更好地发挥其独特作用③。

（三）金融服务实体经济，巩固金融中心地位

金融中心的建设，离不开实体经济的支持。不能走产业空心、虚拟经济泡沫化的道路。香港作为自由港历史悠久，转口贸易是重要的经济支柱。随着改革开放的深入推进和内地人才、资本的持续流入，香港贸易、运输等服务行业实现了快速发展，能够为香港金融业的持续繁荣提供坚实的经济基础④，未来，香港可以在服务内地货物和服务进出口方面继续发力，服务实体经济商品流通，以巩固保持国际金融中心地位。

由于内地资本项目并未完全开放，汇率及利率市场化改革仍在深入推进当中，银行存贷款利率水平并未完全放开由市场供求关系决定。因此，相对于香港完全市场化的利率形成机制，内地存贷款利率水平相对更高，导致内地企业贷款融资成本更高。正是由于香港银行金融机构给予相对于内地银行更低的贷款利率水平，大量的内地企业都有赴港贷款融资的强烈意愿。然而，由于内地实行严格的外汇管制措施，对两地跨境资金流动实施严密的监控，一方面不允许香港金融机构直接向内地企业或个人发放贷款，另一方面，高压打击以虚假跨境贸易名义进行的跨境热钱流动。因此，香港难以利用其国际金融中心地位的优势为内地企业提供优惠的贷款融资服务。但实际上，香港低廉融资成本的吸引力仍使大量内地企业想方设法通过各种渠道获得香港贷款。这表明，在贷款融资需求旺盛的背景下，两地政府应加强沟通与合作，优化金融制度安排，对贷款融资需求进行有效疏通而非堵截。在此基础上，逐步放开内地企业赴港贷款融资的各项限制，使内地企业能够享受到香港国际金融中心现代金融服务体系为其提供的优质服务。

与此同时，大量内地企业有着强烈的赴港上市融资意愿。一方面，大量优秀的内地企业随着中国经济的高速发展而快速壮大起来，它们迫切需要借助资本市场的力量迅速筹集资金来扩大经营规模；另一方面，由于内地 IPO 渠道狭窄、手续繁琐，造成在上海、深圳证券交易所有大量企业排队等候上市。漫长的等待时间，可能使部分企业错失了最佳的发展壮大时机。因此，两地证券监管机构应加强沟通合作，积极鼓励内地企业赴港上市融资，积极引导香港金融服务业为内地企业赴港上市融资提供专门服务。

内地企业在境外发行债券进行融资，比较常见的是在香港市场上发行以人民币计价的债券，即“点

①《韧性十足前景光明——香港金融界人士眼中的国际金融中心》，https://finance.sina.com.cn/roll/2021-12-11/doc-ikyamrmy8238881.shtml?cref=cj。
②《新闻分析：2022 年香港经济机遇与挑战并存》，https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/ztzl/dwkf/gatdt/202201/t20220124_1313048_ext.html。
③《香港市场功能从“输血”升级为“造血”》，http://stock.stcn.com/2020/0606/16118231.shtml。
④《香港金融业开新局丨对接国家战略将为香港发展带来新机遇》，https://new.qq.com/omn/20220704/20220704A02ND700.html。

心债”。低廉的融资成本吸引了大量内地企业赴港发行“点心债”，不仅推动了“点心债”发行规模的迅速膨胀，也促进香港的金融服务机构形成了一套完善的为内地企业发债融资服务的标准体系。

除了可以服务内地企业的投融资需求，香港还能够作为外资企业进入中国内地的重要平台。这方面，香港不仅有独特的制度优势，也有具有丰富国际金融业务经验的人才，以及完备的法律法规体系和灵活的进入退出机制，而且外资也非常愿意通过香港这个平台进入中国内地进行投融资等业务活动。

（四）发挥资产管理、财富管理方面的优势，不断进行金融业务创新

改革开放四十多年来，伴随中国人民从站起来到富起来再走向强起来的发展历程，涌现了一大批富裕人群。他们对财富和资产产生的管理需求，形成了一个巨大的金融市场。随着中国经济的发展，居民收入的不断增长，共同富裕目标的不断推进，这个市场有无限的潜力。香港作为老牌的国际金融中心，在资产和财富管理方面有着先进的国际经验，在资产配置方面具有广阔的国际视野，其保值增值和风险管控的能力更加先进。因此，内地富裕群体的金融需求将会是一个尚待开发的巨大宝库，如何在这一领域深耕挖掘，推出各类特色的财富管理产品，是香港金融业可见的重要增长点。特别是高净值客户群体，有着强烈的私人银行服务需求，其资产的配置一方面需要实现国际化和全球化，另一方面，还有需要得到满足的各类特殊需求。鉴此，香港应该在专业领域精准发力，获得更多的市场份额。沪港通、深港通、债券通和理财通等方面的金融市场合作，以及在保险领域，香港保险产品在内地居民间的畅销，都昭示着香港的财富管理业务正加速向内地拓展和渗透。

（五）香港应该在资本运营与跨国并购领域提升优势

作为重要的国际金融中心，投行业务中的资本运营与兼并收购本身就是最重要的内容之一。从国内来看，中国企业，尤其是国有企业正在不断通过混合所有制改革，从管资产向管资本转变，以实现国企改革的突破。与此同时，很多国内企业不断进行跨国并购，实现自身的发展和转型。从国外来看，中国内地的政策越来越开放，允许国外资本在国内投资的领域和行业越来越多、越来越宽，这就需要既懂得国内政策法规、熟悉国内市场，同时又熟悉国际规则和国际惯例的金融中介参与其中，为国内外企业的资本运营和兼并收购提供优质的金融服务。而回归二十多年的香港具备了这样的条件和优势，也应该不断打造和提升这方面的优势，为巩固其国际金融中心的地位寻得新的支撑。

（六）科技金融和绿色金融的转型

这是一个创新的时代，也是一个科技迅速变化的时代，互联网、大数据、云计算、人工智能等新型数字科学技术层出不穷，传统的金融都必将被金融科技所替代。虽然从某种意义上而言，金融的本质没有变化，但是从另一视角去看，也许会得出相反的结论。二八法则逐渐不再适用，长尾理论导致了客户群体的剧烈变化。个人和中小微企业享受到更多金融服务的普惠时代已经到来，创新的金融市场和产品更加重视客户体验。香港作为传统国际金融中心必须紧跟科技发展，尽快推进产业转型，让金融科技的力量紧跟时代步伐，否则就会落伍、落后，最终被历史快速淘汰。

自从碳排放问题在 20 世纪被提出和加以研讨以来，国际间的合作与交流不断推动碳解决的方案和机制。虽然一些西方发达国家早就达到碳达峰，例如，英国 1972 年就达到了碳达峰，欧盟很多国家在 20 世纪 90 年代左右也已达到碳达峰，但是大部分国家都将碳中和的目标定在 21 世纪中叶。这表明，碳排放问题的解决仍然需要很长时间。对这一事关人类生存与发展的大事，各国都制定了自己的政策和目标，以期能早日实现碳中和。其中，金融产品和金融政策在碳排放问题上具有重要作用，包括：通过绿色金融支持低碳产业和企业的发展，发行绿色金融债券，建设碳交易所，推出不同的碳交易品种，等等。由于我国仍处在工业化进程当中，能源消费结构还是以化石能源为主，目前仍是世界

上最大的碳排放国，每年碳排放大约 100 亿吨左右，到 2030 年碳达峰时的峰值更会达到 120 亿吨以上。因此，要实现“双碳”目标任务十分艰巨，必须要充分发挥金融的作用，积极倡导和鼓励低碳生产、绿色出行。发挥香港可以利用国际金融市场优势，通过积极推动绿色金融、发行绿色债券，引导国际国内资金向低碳领域倾斜，为我国的“双碳”目标早日实现做出贡献。

参考文献：

[1] 陈少兵．香港产业转型升级的特点与反思 [J]. 广东社会科学，2017（6）：90–96

[2] 陈小辛．香港国际金融中心地位演变与路径选择 [D]. 吉林大学，2017

[3] 鄂志寰．构筑香港国际金融中心新优势 [N]. 光明日报，2021–12

[4] 国际证券交易所联会及伦敦证券交易所集团．香港的金融制度 [R].2020–07

[5] 郭万达．“一带一路”与香港国际融资中心的角色 [EB/OL]. https://beltandroad.hktdc.com/index.php/sc/insights/yidaiyiluyuxiangganggguojirongzizhongxindejiaose

[6] 黄煜等 .2020 年香港经济形式分析及未来展望 [J]. 港澳研究，2021（1）：47–55

[7] 习近平．在庆祝香港回归祖国 25 周年大会暨香港特别行政区第六届政府就职典礼上的讲话 [EB/OL].https://www.mca.gov.cn/article/xw/tt/202207/20220700042787.shtml

[8] 香港贸发局．经贸研究 [EB/OL].https://research.hktdc.com/sc/featured

[9] 易纲．人民银行将一如既往支持香港国际金融中心建设 [EB/OL].2020–12–10

[10] 易纲．粤港澳大湾区建设助力香港国际金融中心地位提升 [N]. 上海证券报，2021–12

[11] 尹振涛、夏诗园．双碳目标与绿色金融：机遇、挑战与启示 [J]. 重庆理工大学学报（社会科学版），2022（3）：45–54

[12] 中金公司研究部．香港经济金融季报：疫情来袭，实体金融均承重压 [EB/OL]. http://k.sina.com.cn/article_5115326071_130e5ae7702001mrin.html

[13] 中华人民共和国香港特别行政区．香港营商环境报告：优势独特，机遇无限 [R].2021

[14] 周天芸．大湾区建设国际金融枢纽，有利于区域经济协调发展 [N].21 世纪经济报道，2022–02–21

（责任编辑：辛本胜）