

外資金融機構在香港和上海的
業務情況和前景

羅祥國

滬港發展聯合研究所

Shanghai-Hong Kong Development Institute

二零一零年十一月

作者簡介

羅祥國博士，香港浸會大學經濟系客座教授、全國政協委員、香港亞太研究所經濟政策研究計畫主任。

2010 羅祥國

下載網址: <http://www.cuhk.edu.hk/shkdi/OP/OP27.pdf>

外資金融機構在香港和上海的 業務情況和前景

Business Development and Prospects of Foreign Financial Institutions in Hong Kong and Shanghai

摘要

中國國務院於 2009 年 4 月正式宣布到 2020 年，將上海建成為中國經濟實力和人民幣國際地位相適應的國際金融中心。作為國際金融中心，外資金融機構可以參予那些金融業務，以及它們佔有多少市場，都是主要的指標。

外資在香港的金融業務，是完全不受限制的，並主導了各環節，佔市場超過 70%。在另一方面，上海雖然已逐步開放金融業，但外資仍是在一個非常封閉的環境內運作，至今佔市場不超過 10%。

就上海發展成為國際金融中心的策略，香港的金融市場結構並不是適當的參考模式，而東京的模式則較為可取。上海應把外資的市場佔有率控制在 20%至 30%之間，繼續把本資企業做大做強，並擴大人民幣和美元的國際性業務；在這過程中，維護國家的金融安全也是上海的首要任務。

Abstract

The Chinese Government announced in April 2009 that Shanghai would develop as an international financial centre by 2020 in commensurable to Mainland's economic strength and the international

position of RMB. As an international financial centre, two major indicators would be what kind of business activities that foreign financial institutions are allowed to engage in and what are their market shares in these activities.

In Hong Kong, there have been no restrictions against the operation of foreign financial institutions. In fact, they dominate every major activity and have market shares over 70%. As for Shanghai, though the market has been gradually liberalized, foreign financial institutions are still operating within a very restricted environment. Their market shares are less than 10%.

Regarding the strategy for Shanghai to develop as an international financial centre, Hong Kong financial sector's market structure may not be the appropriate model for Shanghai. Instead, Tokyo's structure seems to be a more suitable model. Shanghai should maintain the market share of foreign financial institutions within 20 to 30% and also enhance the development of domestic institutions. Shanghai should promote international transactions of RMB and US\$ within and outside Mainland. However, safeguarding the financial security of the Nation should be the primary objective of Shanghai's development as an international financial centre.

一、引言

國務院於 2009 年 4 月正式宣布到 2020 年，將上海建成為中國經濟實力和人民幣國際地位相適應的國際金融中心；而在 2009 年中，上海市人大亦通過《上海市推進國際金融中心建設條例》，其總體目標是爭取到 2020 年將上海建設成為金融體系完善、監管有效、服務高效的國際金融中心之一。建設原則是市場化、國際化和法制法。

作為國際金融中心，外資金融機構可以參予那些金融業務，以及它們佔有多少市場，都是主要的指標。香港的金融業務，除了港元是可以完全自由兌換和資金完全自由流動外，外資金融機構在港可以發展的業務，也是完全不受限制的。反觀上海，人民幣現時在未能完全自由兌換的情況下，資金的流動(在國際貨幣基金會的「資本賬」定義下)，亦未有開放；在世貿條款下，雖然外資銀行的零售業務已續漸開放，金融業的很多其他業務，仍面對各方面的嚴重限制。

本文旨在簡單介紹外資金融機構，分別在香港和上海金融市場的經營現況，並以其市場佔有率反映其國際化的位置。此外，對於上海至 2020 年將發展成為國際金融中心的前景，本文嘗試預估其發展的方向。再者，香港作為全球第三最具競爭力的金融中心，可以為上海未來發展提供什麼經驗，這更是值得思考的。

二、外資金融機構在香港業務情況

香港金融業務的各主要環節(包括零售銀行、投資銀行、證券業務、基金管理和保險業)，約超過 70%業務都集中在外資(包括中資企業)手中；以港資為主的大型金融企業，絕無僅有。近年一些較小的港資金融機，亦被外資和中資收購(表一)。

亞洲金融風暴後，日資金融機構大量撤出香港，香港銀行的總

數由 1995 年的 182 間，下降至 2007 年的 142 間；在香港 142 間"持牌銀行"中，131 間是外資銀行。香港本地銀行由 1998 年的 16 間，下降至 2007 年的 11 間。在 29 間的"持有限牌照銀行"(投資銀行)中，所有都是外資銀行。外資銀行佔香港銀行的總資產、存款和貸款都分別超過 80%。而香港銀行在總貸款中，只約有 17%是境外貸款，主要為貿易融資，其他國際業務不多。

就香港的證券交易，本地證券公司的業務只約佔總成交額的 27%，外資則佔超過 70%。就本地投資者的業務，外資亦佔約 60%(圖一)。就新上市的業務，最大的十間保薦人集團就全是外資投資銀行，它們的業務佔總新上市公司集資總額超過 80%(表二)。

資產管理方面，有約 65%資金來自海外；香港自 2000 年成立強制性公積金後有所上升，本地資金現在約維持在 35%(表三)。就投資資金的管理業務中，在香港管理的比例近明顯上升，由 2000 年的 42%，上升至 2006 年的 56%(表四)。這些投資資金，約 58%是投資在香港和內地以外的市場(表五)。政府近年提供的稅務優惠，有利基金產業發展。

香港長期保險市場業務增長快速，市場佔有率最大的十間公司，都是外資公司，佔超過 70%；中型公司近年經常有易手情況，這是外資進入香港市場的捷徑。至於一般保險業務方面，市場經營相對困難及分散，公司的規模較小(表六)。

總的來說，香港是很多各類國際金融機構的亞太地區總部；它們都以香港為基地，管理和發展國內和亞太的業務。

三、外資金融機構在上海業務情況

自 1994 年 4 月國內發表了《中華人民共和國外資金融機構管理條例》後，外資銀行在上海迅速發展。到 1996 年 6 月，上海外資營

業性各類金融機構已達 40 家，代辦處 138 家，分別來自 19 個國家和地區。匯豐和東亞早在 1991 年已在上海重新登記其上海分行，而美國友邦保險公司上海分公司亦於 1992 年開業。至 2007 年底，在全國金融機構資產總額 60.5 萬億元中，上海佔 11.5%。

在零售銀行方面，上海外資銀行佔全國銀行的總資產只約有 1%(佔上海的總資產約 10%)，估計存款比例都差不多。匯豐、渣打、東亞、花旗、法國巴黎匯理等在上海都提供優質的個人理財服務；但由於分行不多，要全面拓展業務並不容易，服務對象是特定的客戶群。

在銀行貸款方面，貿易融資、企業融資、樓宇按揭、信用卡等是主要業務範圍。近年，在世貿框架下，外資銀行已可直接參與人民幣貸款業務，客戶群主要為港資和外資企業；但由於人民幣資金成本較高，業務正面對上海中資銀行的強烈競爭。國際銀行亦用參股形式，以擴大業務範圍；例如匯豐已入股 18.6%交通銀行、16.7%平安保險和 8%上海銀行，國內對外資入股的限制仍是 20%之內。

另一方面，在香港開設了分行的十多間台灣銀行，大部分在上海也成立了代辦處，主要提供支援給台資企業，具體業務則由香港的分行安排。在兩岸改善關係的發展下，這些台灣銀行代辦處未來都希望能升格為分行，以提供全面的銀行服務給台灣在大陸的企業和民眾。兩岸政府現已簽署有關的備忘錄，但很多具體的問題仍有待解決。

在投資銀行方面，差不多所有國際級的投資銀行在上海都設有辦事處，其業務亦已有長遠的歷史。這麼多年來，內地企業安排到香港和海外其他市場上市和發債集資，主要的中介工作都由這些辦事處處理，並由香港公司及總公司主理具體工作，外資基本上是壟斷了這方面「走出去」的國際業務(表七)。

近年中央鼓勵內地企業深化「走出去」，海外併購的活動不斷增加。在 2009 年上半年，國企併購海外資產活動涉及總資金 235 億美元，大大改善國際投資銀行的表現。國際投資銀行雖然至今仍未能直接參與內地的集資業務，但國企在海外的投資銀行業務需求，已提供外資投資銀行很大的發展空間。

在證券業務方面，幾間國際金融機構多年前在上海已成立合資企業(外資股權上限為 33%)，包括瑞信、瑞銀、德意志銀行和高盛；據悉花旗和大摩正申請等待批准成立合資企業。總的來說，外資在證券業務的參與仍然偏低；外資考慮的重點是控股權和盡快增加市場佔有率，短期內仍難有突破。

在資產管理方面，已約有 70 多間國際資產管理公司在內地取得 QFII 資格，投資的額度亦多次調升，海外投資者的反應熱烈。此外，多間的國際基金管理公司近期亦在內地成立合資企業，進軍內地的基金管理業務，前景樂觀，業界期待進一步的開放。

至於保險業方面，除了 AIA 和 Manulife 少數國際人壽保險公司可以獨資經營外，其他國際人壽保險公司都主要以參股方式經營(外資股權上限為 20%)；它們要獨立建立一個全國性的分銷網絡，差不多是不可能的，而外資參予管理方面，亦面對很多制度上和文化上的差異。內地一般保險市場競爭激烈及嚴重分割，外資無論是獨資或合資都經營不易。香港保險公司現在亦透過不同渠道向內地個人或企業提供服務，這些業務是否可以納入正軌，並不明朗。

不少在上海的外資金融機構仍以香港為地區總部，並與香港業務緊密合作。以上的論述，主要是嘗試提供一個分析架構，暫未能完全掌握數據，未來研究有待深化。

四、香港作為國際金融中心對上海金融業發展的啓示

在分析香港與上海作為國際金融中心的相互競爭優勢時，不少業界和學者都強調香港市場是全面開放的；而香港在金融和專業人才、經營效率、產品創新、資訊自由、國際級的監管標準、法治等，亦是香港長期積累，並能持續發展(表八)。

在另一方面，上海目前雖然已逐步開放金融業，但它仍是在一個非常封閉的環境內運作：商業銀行的業務對外資只是作有限度的開放；內地投資銀行和證券業務只容許少數的中外合資參與；在資產管理和保險業方面，主要的經營模式亦是中外合資和容許外資參股內地金融企業。總的來說，外資現在佔上海金融業務的市場比例非常低。

香港在前殖民地政策下經濟全面開放，外資主導了香港金融業各主要環節，它很可能佔了市場超過 70%。目前香港金融業務中的一些重要部分能做大做強，包括內地企業來港上市集資、台灣銀行在港拓展業務、歐美基金在港進行對內地投資、內地資金透過香港投資國際市場等，主要原因都是因為內地政策使金融業發展較緩慢及未能與國際接軌。香港在這方面政策上的優勢，本質是被動性的。

香港的商業銀行及保險業務的國際業務不多，只有少部分地區性業務，並面對新加坡的強烈競爭；大量的國際金融機構並未能為香港帶來更多的國際業務。香港的投資銀行、證券業務和資產管理業務的國際性較強，這主要由於中央批准大型國企到香港上市集資(外資金融機構協助在國際市場推銷)及香港擁有優良的金融基建和營商環境。但當大型國企開始回歸上海上市，香港的重要性會被削弱。

由於香港金融業在政策上的優勢是被動的，而其他競爭優勢因素亦集中在國際資本的外資企業，本土金融企業衍生的優勢非常薄弱。香港只是這些國際金融機構做生意的地方之一，是否會考慮香

港的長遠利益，是有疑問的。在九七回歸前，有一些金融機構曾遷冊海外，在亞洲金融危機中，據悉不少國際金融企業也參與衝擊港元；金融危機亦導致不少金融機構撤離香港，在這次的全球金融海嘯中，很多國際金融機構亦牽涉入雷曼迷債事件中，存戶利益嚴重受損。

香港沒有強大的本土金融企業，對香港的金融安全和經濟發展，構成一定的威脅。在這次的全球金融海嘯，全球很多大型金融機構都出現嚴重的財務困難，香港表面上金融穩定只是歷史的偶然。如果在 2008 年及 2009 年有更多的歐美大銀行倒閉，香港絕對不能獨善其身的。

當上海在中央新政策的支持下，金融業可以全面市場化和國際化，並可先行先試，香港金融業原本擁有的政策優勢就會逐漸消失。國際金融機構多年來期望的機會，估計未來幾年在上海就能開始大展拳腳，它們的中國業務就會由香港轉移到上海，上海會成為這些國際金融企業的中國業務總部，現在派駐在港負責中國業務的人員將會進駐上海。金融和專業人才、經營效率、產品創新、公司管治等要素，主要是紮根於這些國際級金融機構，他們進駐了上海，就不再是香港的專利；上海與香港在經營國際金融業務的效率差距，估計在上海金融業務開放後，會快速收窄。國際金融機構在上海的業務會不斷增加，人民幣業務潛力巨大，長遠來說可能會超越香港的業務規模，兩地業務估計在性質上不大相同，仍有龐大的發展和合作空間。

就上海發展成為國際金融中心的策略，很可能是先參考東京的模式(上海對外資逐步開放，過渡期間須把外資的市場佔有率控制在 20%至 30%之間，並把本資企業做大做強)，以後可朝紐約和倫敦的模式發展，並擴大人民幣和美元為主的國際性業務；在這過程中，維護國家的金融安全也是上海的首要任務(表九)。

長三角的經濟總量佔全國 20%以上，並以 10%以上的平均年增長率上升，而上海正是這高增長的龍頭。人民幣在未來走向國際化，上海一定是人民幣業務的中心；北京、深圳、廣州、天津、重慶等城市會成為人民幣業務的次中心；香港和新加坡可能會成為人民幣的離岸中心。北京很可能與上海競爭成為人民幣業務的雙中心，情況有待觀察。在人民幣業務方面，香港的角色只會是輔助性(圖二)。

中央近期在香港發行六十億元人民幣國債，早期人民幣跨境貿易結算亦已在港營運(至今交易額非常少)，加上人民銀行和金管局落實貨幣互換協議，很多人認為香港成為人民幣離岸中心又邁進一步。不少業界和學者都認為香港在促進人民幣國際化、金融創新和人才培訓方面，都可以扮演更積極的角色；而呼籲香港可以成為人民幣自由化的平台和試驗場更不絕於耳。

香港在爭取更多人民幣業務的過程中，不應自以為是和閉門造車，一定要配合內地大政策方針，才能事半功倍。近年政府和業界積極爭取人民幣業務，包括推動設立 AH 股差價套戩機制，以及「資金自由行」，最後都是無疾而終，不了了之。這兩項政策都涉及資金自由流動和國家金融安全兩大範圍，已抵觸及超前於中央對有關政策的考慮。香港現時的金融市場結構和很多經驗，並不適合上海現在發展的需要；而面對「金融安全」的問題，香港的市場結構更是容易受到衝擊的(金融衍生工具都控制在外資手上)。

香港的人民幣在供求方面都不足，自己要創立一個有規模和效益的市場，極不容易。因此，香港特區政府須考慮邀請上海市政府成立一個「國際金融中心政策合作」機制，一方面可清楚了解上海的發展策略，另一方面以香港優勢提供配合的措施，以達致雙贏。

附錄

表一 香港主要外資商業及投資銀行的發展

年代	主要外資銀行
1970年前已全力發展	匯豐、渣打、中銀、花旗、美銀、大通、怡富等
1980年代全力發展 (亞洲銀行及證券業務開放)	美林、Bankers Trust、Chemical Bank、First Chicago、Royal Bank of Canada、三菱等很多日資商業銀行、詹金寶等很多英資投資銀行、法銀等(及後很多被收購、合併或撤離)。
1990年代全力發展 (國內部分投資銀行業務開放)	大摩、高盛、瑞銀、德銀、荷銀、星展、雷曼、摩根大通等
2000年代開始發展 (兩岸銀行業務國際化)	國內各大商業銀行、各台灣銀行、中銀國際、建銀國際、中金、中信、法國巴黎百富勤、京華山一、國泰君安等

(表二) 按新上市公司集資額計的十大保薦人集團(2002 - 2005)

排名	保薦人集團名稱	集資額 (百萬元)	佔總數 百分比	參與上市 活動宗數	佔總數 百分比
1	中金	166,858	45%	9	3%
2	摩根士丹利	121,315	33%	13	4%
3	高盛	83,829	22%	11	3%
4	建銀國際金融	72,111	19%	2	1%
5	德意志銀行	71,076	19%	5	2%
6	美林	59,147	16%	7	2%
7	瑞士信貸第一波士頓	55,382	15%	7	2%
8	匯豐	48,434	13%	11	3%
9	花旗銀行	41,670	11%	5	2%
10	中銀國際	40,800	11%	4	1%
首十名		313,065	84%	53	17%

資料來源：香港交易及結算公司：「香港公司新上市概況」，刊於交易所季刊2007年1月註：每家新上市公司可能聘用超過一名保薦人，因此「集資額」及「參與上市活動宗數」項下的數字或將個別的上市活動重複計算。「首十名」的合計數字則不包括重複計算者。

表三 按資金來源地劃分基金業務的金額比例(%)

資產來源地	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
源自非香港投資者	72.7	70.2	63.2	63.1	62.7	63.0	64.2
源自香港投資者	27.3	29.8	36.8	36.9	37.3	37.0	35.8

資料來源：香港證券及期貨事務監察委員會：基金管理活動調查，2000至2006年

表四 按資產管理者所在地劃分基金業務的金額比例(%)

管理者所在地域	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
外判或轉授予位於海外 其他辦事處 / 第三者管 理的資產	78.1	57.8	55.0	50.4	47.3	46.6	46.8	44.0
在香港管理的資產	21.9	42.2	45.0	49.6	52.7	53.4	53.2	56.0

資料來源：香港證券及期貨事務監察委員會：基金管理活動調查，1999至2006年

表五 按投資的地域劃分的在香港管理的資產總值及百分率(以百萬港元計)

資產投資的地域	2002	2003	2004	2005	2006
香港及內地	301,372 (40.8%)	481,277 (40.3%)	536,694 (36.6%)	617,041 (35.8%)	977,683 (42.1%)
日本	33,783 (4.6%)	72,051 (6.0%)	122,854 (8.4%)	168,260 (9.8%)	154,046 (6.7%)
其他亞太區	250,205 (33.8%)	324,383 (27.2%)	406,104 (27.7%)	582,845 (33.8%)	719,935 (31.1%)
北美	52,938 (7.2%)	171,764 (14.4%)	142,949 (9.7%)	150,745 (8.7%)	158,264 (6.8%)
英國及歐洲	47,869 (6.5%)	80,139 (6.7%)	130,134 (8.9%)	94,957 (5.5%)	136,730 (5.9%)
其他地區	42,646 (5.8%)	37,619 (3.1%)	76,365 (5.2%)	95,325 (5.4%)	138,437 (6.0%)
未能識別	10,383 (1.4%)	27,130 (2.3%)	51,152 (3.5%)	15,613 (1.0%)	30,177 (1.3%)
總數	739,198 (100%)	1,194,364 (100%)	1,466,252 (100%)	1,724,786 (100%)	2,315,272 (100%)

資料來源：香港證券及期貨事務監察委員會：基金管理活動調查，2002至2006年

表六 按2006年有效業務保單保費劃分的十大長期業務保險公司

排名	保險公司名稱	簡稱	保單保費 (百萬元)	市場佔有率 (%)
1	American International Assurance Company (Bermuda) Limited	美國友邦 (百慕達)	21,517	16.2
2	Manulife (International) Limited	宏利(國際)	17,263	13.0
3	HSBC Life (International) Limited	匯豐人壽	14,717	11.1
4	Prudential Assurance Company Limited	英國保誠	12,014	9.0
5	AXA China Region Insurance Company (Bermuda) Limited	國衛(百慕達)	8,252	6.2
6	恆生人壽保險有限公司	恆生人壽	7,734	5.8
7	中銀集團人壽保險有限公司	中銀集團人壽	6,216	4.7
8	香港永明金融有限公司	香港永明金融	4,838	3.6
9	安盛財富管理(香港)有限公司	安盛財富管理 (香港)	3,663	2.8
10	Zurich International Life Limited	Zurich International	3,192	2.4
小計			99,406	74.8
其他 (其餘保險公司)			33,681	25.2
市場總數			133,087	100

資料來源：保險業監理處年報2007年

表七 外資金融機構在香港和上海佔不同業務的市場比例

	香港	上海
外資銀行佔銀行總貸款	超過80%	約10%
外資證券公司佔市場總交易額	約70%	0% (外資不能獨資參與內地證券業務)
按新上市公司集資額 最大十間保薦人集團	100%是外資企業	0% (外資不能獨資參與內地企業上市業務)
資產管理投資在海外資產	約60% (香港及內地以外)	少於5% (QDII)
外資保險公司佔保險業務	超過70%	少於10%

表八 香港作為國際金融中心的競爭優勢

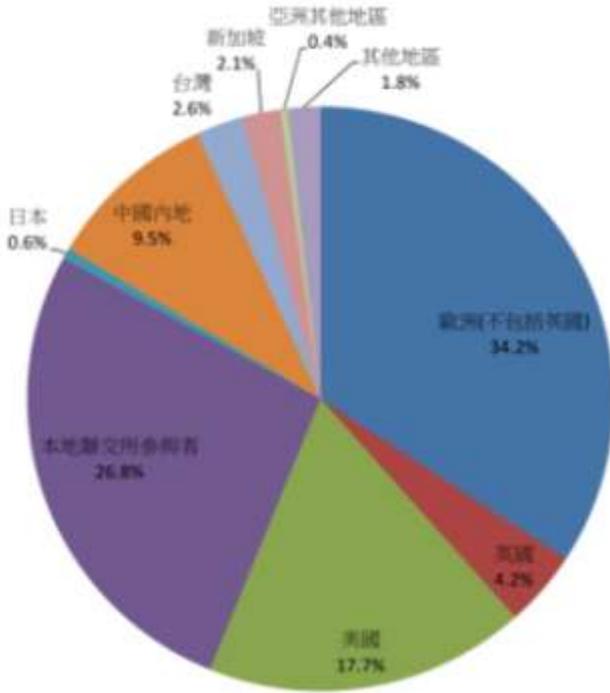
以特區政府長期成功策略為基礎	以外資企業長期優勢為基礎
1. 業務對外資全面開放	1. 龐大國際業務網絡
2. 國際水準的金融監管系統 #	2. 經營效率
3. 優良的商業環境 #	3. 金融創新能力(衍生工具)
4. 新聞及資訊自由	4. 公司管治
5. 高效及廉潔政府	5. 經驗豐富的高層管理人員
6. 資金自由流動	
7. 優良金融基礎建設 #	
8. 簡單而低稅制	
9. 大量金融人才 #	

上海已有明確的發展政策

表九 香港和上海作為國際金融中心在市場開放程度的比較

	香港	上海	
		2009	2020
金融市場開放程度	各金融業務全面對外資開放	外資金融機構在業務範圍及規模受到很大限制	估計對外資經營作大幅放寬，但仍不是完全開放
資本賬項開放程度	資金完全自由流動	資金的國際流動受到嚴格限制	估計資金的國際流動大幅放寬
貨幣的自由兌換性質	港元有聯繫匯率制度下完全自由兌換	人民幣並非是國際自由兌換貨幣	估計人民幣在「與一籃子貨幣掛鈎」或「管理浮動」的匯率制度下，趨向完全自由兌換

圖一 各地聯交所參與者承接投資者交易比重(2004年10月 - 2005年9月)



圖二 香港與上海金融業務的競爭及發展情況

