



光銀國際研究
香港與新加坡差異化發展

专题报告 — 香港与新加坡国际金融中心差异化

陈惠杰

高级分析师

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852) 2916-9631

李馨瑶

Priscilla.li@cebi.com.hk

(852) 2916-9630

2024年6月14日

香港及新加坡经济各有优势

香港与新加坡均属于对外依存度较高的小型开放经济体。从政策变革来看，20世纪70年代，香港与新加坡政府乘势而上扶持金融产业。从地理位置来看，香港与新加坡经济均有独特地理位置。香港地处亚太区中心，与中国大陆仅一河之隔，得天独厚的地缘位置优势使香港成为了连接中国与国际金融、航运、贸易枢纽；而新加坡地处马六甲海峡，是全球最繁忙的海上交通枢纽之一，为其发展以出口为导向型的对外贸易奠定了良好基础。从制度体系来看，香港与新加坡都拥有良好的政府管制、有效的金融监管、稳定的货币环境、简单透明的税制与健全的金融设施，为发展成为国际金融中心奠定了基础。

香港及新加坡经济各有优势。香港近年来GDP总量表现落后新加坡。2023年香港和新加坡的GDP总量分别为3,835亿美元与5,013亿美元，同比增速分别为3.2%与1.1%；人均GDP分别为50,889美元与84,714美元，同比增速分别为约2.9%与-4.2%。不过，相对而言，新加坡贫富悬殊相对香港要大一些，根据2021年人口普查数据，香港基尼系数为0.397，而同年新加坡基尼系数为0.444。从经济结构来看，香港与新加坡均为典型的服务型经济体。香港经济结构较为单一，高度依赖金融服务业。香港传统的四大支柱产业分别为金融服务、旅游、贸易及物流、专业服务及其他工商业支持服务。新加坡经济结构相对多元。2023年，对新加坡GDP贡献最大的三个行业分别是批发贸易、制造业、金融保险，分别占GDP总量比重的22.3%、18.6%、13.8%。

香港与新加坡金融业对比。1) 香港股权市场规模远超新加坡，两者差距逾七倍；2) 香港在债券发行方面一直处于亚洲领先地位。以发行量计，作为亚洲领先的债券枢纽，香港是亚洲（除日本外）第三大债券市场，仅次于中国内地与韩国；3) 香港银行业务规模更大，新加坡银行国际化程度更高；4) 香港保险业管理资产规模排名亚洲第一，市场较新加坡更活跃；5) 香港是亚洲最大的跨境资产及财富管理中心，新加坡资金国际化程度更高；6) 新加坡成为跨国企业亚洲区域设立总部的首选地。

内地与香港加强联动为香港带来良好增长潜力。具体方向包括：1) “三联通、三便利”深化香港和内地金融合作，巩固香港国际金融中心地位；2) 今年4月19日，中国证监会发布《五项资本市场对港合作措施》，促进两地资本市场协同发展，支持香港资本市场高效运行；3) 深化大湾区金融合作。





目錄

一) 香港及新加坡國際金融中心背景	4
二) 香港及新加坡經濟各有優勢	5
三) 香港金融制度及政治背景	6
四) 香港與新加坡金融業對比	7
五) 內地與香港加強聯動為香港帶來良好增長潛力	11
重要披露及免責聲明	13



一) 香港及新加坡国际金融中心背景

香港与新加坡均属于对外依存度较高的小型开放经济体。近现代香港与新加坡的经济发展均起步于贸易转口港，依托于早年的政策变革、优越的地理位置与独有的制度优势，两地快速推进金融业发展，跻身成为当今世界少数几个主要的国际金融中心。作为具有较高同构性的国际化区域中心城市，香港与新加坡长期在金融领域存在一定的竞争。根据英国 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院联合发布的最新一期全球金融中心排名，新加坡位居第三，香港以一分之差排名第四。

从政策变革来看，20 世纪 70 年代，香港与新加坡政府乘势而上扶持金融产业。1968 年，新加坡政府推行金融税收和结构改革，取消离岸外币存款利息税，允许亚洲货币单位的资金自由流动。20 世纪 70 年代，新加坡进一步推动金融发展，实施了一系列重要变革措施。具体来看，1971 年，颁布新银行法，成立金融管理局；1973 年，新加坡元脱钩马来西亚币，并大幅减低亚洲货币单位境外贷款利息税，由原来的 40% 下降至 10%，免征非居民亚洲美元债券利息税；1975 年，制定商业银行准备金比例和流动资产比率；1977 年，削减离岸业务税收；1980 年免征亚洲美元债券存单印花税。通过改革，新加坡的金融开放与自由化程度大幅提升，吸引大量外资金融机构进驻，金融工具创新不断，新加坡迅速发展成为亚洲公认的国际金融中心。

与此同时，香港自 1969 年起，逐渐发展成为亚太地区重要的金融中心。期间，外资银行通过收购建立香港据点，开展金融相关业务，令香港成为海外机构发展银团贷款与基金管理功能的基地。香港在 20 世纪 70 年代中期开始实施金融自由化政策。具体来看，1972 年，港币放弃英镑汇兑制，改与美元挂钩；1974 年，香港开放黄金自由进口，实行自由浮动汇率制；1978 年，恢复颁发银行牌照，一视同仁对待外资银行；1982 年 2 月和 1983 年 10 月先后取消外币存款利息税和港元存款利息税。这些措施使香港成为亚太地区重要的金融中心，拥有众多市场参与者和金融服务，成为区域性金融中心和经济支柱。

从地理位置来看，香港与新加坡经济均有独特地理位置。香港地处亚太区中心，与中国大陆仅一河之隔，得天独厚的地缘位置优势使香港成为了连接中国与国际金融、航运、贸易枢纽；而新加坡地处马六甲海峡，是全球最繁忙的海上交通枢纽之一，为其发展以出口为导向型的对外贸易奠定了良好基础。香港与新加坡作为连结东西方的重要孔道，是国



际资本进入中国与东南亚市场的重要门户。随着 20 世纪末期中国大陆与东南亚经济的快速发展，二者的金融业进入高速增长阶段，建立起运作稳健的国际金融中心。

从制度体系来看，香港与新加坡都拥有良好的政府管制、有效的金融监管、稳定的货币环境、简单透明的税制与健全的金融设施，为发展成为国际金融中心奠定了基础。

二) 香港及新加坡经济各有优势

从经济总量来看，香港近年来 GDP 增长表现落后新加坡。2019-2023 年，香港和新加坡分别实现了 2.0%和-0.3%的年均复合增速，新加坡经济表现明显优于香港。具体来看，以美元不变价计算，2023 年香港和新加坡的 GDP 总量分别为 3,835 亿美元与 5,013 亿美元，同比增速分别为 3.2%与 1.1%；人均 GDP 分别为 50,889 美元与 84,714 美元，同比增速分别为约 2.9%与-4.2%。近年来，香港经济接连遭遇本地社会事件、中美贸易摩擦、新冠疫情、高息环境等冲击，经济增速放缓，在 2022、2020 与 2019 年 GDP 总量分别下滑 3.5%、6.5%与 1.7%；而新加坡在人口红利与科技创新环境的支持下，经济建设取得了亮眼成绩，与香港 GDP 总量拉开了 1,000 亿美元的差距。不过，相对而言，新加坡贫富悬殊相对香港要大一些，根据 2021 年人口普查数据，香港基尼系数为 0.397，而同年新加坡基尼系数为 0.444。

从经济结构来看，香港与新加坡均为典型的服务型经济体。香港与新加坡产业机构较为相似，均以服务业为主，是亚太地区重要的贸易、航运、旅游及金融中心。其中，2022 年，香港、新加坡服务业占 GDP 比重分别为 93.5%与 70.9%，其中金融及保险业占比分别为 22.4%与 13.5%。

香港经济结构较为单一，高度依赖金融服务业。香港传统的四大支柱产业分别为金融服务、旅游、贸易及物流、专业服务及其他工商业支持服务。根据香港政府统计处公布的数据，从行业增加价值来看，2022 年四大支柱产业为香港经济带来 15,388 亿港元的增加价值，总增加值约占 GDP 的 56.3%，较 2017 年的 57.0%下滑 0.7个百分点，主要由于疫情期间入境处收紧对入境旅客的检测检疫，导致访港旅客减少，旅游业占比下滑。其中，2022 年，金融服务业的增加值为 6,134 亿港元，同比上升 5.1%，过去 20 年，香港金融业增加值增长 2.8 倍，远超本地生产总值 1.24 倍的增幅；旅游业的增加值为 109 亿港元，同比上升 380.3%，主要由于新冠疫情导致 2020-2021 年旅游业增加值基数较低；贸易及物流服务业带来

6,149 亿港元的增加值，同比下跌 5.5%；专业服务及其他工商业支持服务业带来 2,996 亿港元的增加值，同比下跌 3.9%。香港与新加坡的制造业增加值差距超 1,000 亿美元，是当前两地差异最突出的部分。长期以来，香港制造业产值较低，2022 年香港制造业增速仅 0.2%，占 GDP 总量的比重不足 1%；而新加坡则视制造业为立国根本，尽管近年来占比有所下滑，但仍维持在 20% 左右。

新加坡经济结构相对多元。2023 年，对新加坡 GDP 贡献最大的三个行业分别是批发贸易、制造业、金融保险，分别占 GDP 总量比重的 22.3%、18.6%、13.8%。具体来看，2023 年批发贸易对 GDP 总量贡献最大。新加坡是全球贸易的枢纽，进出口商品涵盖电子产品、石油产品、精密工程类产品、生物医药等。2023 年，新加坡商品贸易总额下降 14.3%，其中石油贸易额同比下降 16.3%。制造业是其经济增长的重要动能。工业能力对经济韧性有着至关重要的作用，新加坡政府高度重视先进制造业发展，并在 2021 年提出“到 2030 年将制造业扩大 50%”的目标。数据显示，2023 年新加坡制造业产值下滑 4.3%，主要由于新加坡的制造业部门多集中在半导体及相关零部件、化学品与制药行业。过去一年，全球半导体市场的低迷导致新加坡制造业产值下滑。金融保险业保持强劲的发展势头。新加坡是重要的国际金融中心之一，2022 年新加坡资产管理规模达 54,150 亿新加坡元，较 2020 年增加 16%。

三) 香港金融制度及政治背景

香港具备独有的制度优势。香港作为联通大湾区与海外的重要城市，可以为企业进军大湾区市场充当跳板，具备独有的制度优势。**其一，香港实施港元与美元挂钩的联系汇率制度，为香港经济社会的持续发展提供了所需的稳定货币环境。**联汇制度的稳固保证了市场风险的可控，香港银行体系安全稳定，流动性覆盖率和资本充足率均超出国际要求。**其二，香港金融设施健全。**香港拥有开放的营商环境，保障知识产权，有利于发展成为全球领先的国际债券发行及交易中心。**其三，香港税制简单，税率极具优势。**简单透明的税制减轻了企业税负，目前香港只设 3 项直接税并设有免税额制度，一流的营商体系支撑着本地开放性与外资企业来港发展的经济环境。**其四，香港坐拥出色的基础设施。**一流的基础设施、便利的交通与设备完善的物流通讯有助于商务及企业有效拓展区内连贯国际的营商机遇。整体来说，香港具备多项地域制度优势，能够在世界区域经济中发挥“联通世界，活络亚太”的积极作用。



香港国安法维护香港特区的繁荣稳定。香港国安法结构性地弥补了香港特别行政区的国家安全法律漏洞，对香港的法制、人权与民主起到了保障和促进作用，有效维护了中国国家安全，并为香港法治优化和社会改良提供了制度前提和实施契机。国安法的正式落地，为香港社会创造了安全稳定的环境，为经济提供了发展空间，进一步巩固了香港国际金融中心的地位，并为粤港澳大湾区金融的互联互通排除了很多不必要的干扰。

四) 香港与新加坡金融业对比

● 股权市场

香港股权市场规模远超新加坡，两者差距逾七倍。香港股票市场与流动性较新加坡具有显著优势。从市场规模看，截止 2024 年 4 月底，港交所上市公司共 2,606 家，其中主板上市公司数量为 GEM 的 7 倍；总市值为 320,891 亿港元（约 41,716 亿美元）。新交所上市公司共 623 家，其中主板上市公司数量为凯利板的 2 倍；总市值为 7,778 亿新加坡元（约 5,780 亿美元），不足港交所的 15%。从市场流动性看，2024 年 1-4 月港交所每月平均成交金额为 20,766 亿港元（约 2,700 亿美元）；新交所每月平均成交金额为 237 亿新加坡元（约 175 亿美元），不足港交所月均交易额的 10%。从新股增量看，近年来，受美联储加息、地缘政治冲突加剧与新冠疫情冲击影响，恒生指数不断下探，香港新股市场陷入低迷。具体来看，2023 年港交所共有 73 只新股上市，融资规模超 460 亿港元（约 60 亿美元），同比下滑约 56%，IPO 融资排名跌至第十，2024 年前 4 个月，港交所 15 只新股上市，新股合计募集资金超 78 亿港元（约 10 亿美元），新股数量与募资近金额同比分别下降约 32% 与 39%；2023 年新交所仅有 9 只新股上市，融资规模不足 5,000 万新加坡元（约 3,700 万美元），2024 年前 4 个月，新交所仅 1 只新股上市。从行业分布看，港交所上市公司主要分布在金融与可选消费板块。根据企业数量统计，可选消费企业占比 24%、工业企业占比 17%、房地产企业占比 12%、信息技术企业占比 11%；根据市值分布统计，金融企业占比 32%、可选消费企业占比 17%、信息技术企业占比 12%。新交所上市公司主要分布在金融、科技与工业板块。根据企业数量统计，工业企业占比 29%、可选消费企业占比 15%、房地产企业占比 10%；根据市值分布统计，金融企业占比 41%、信息技术企业占比 16%、工业企业占比 10%。整体来看，港交所的上市公司数量、市值规模与月均成交额都明显大于新交



所，且港交所主板上市公司数量占比超八成，显示港交所中的上市公司多具有“发展成熟、盈利稳定”的特征。我们认为，尽管近年来香港 IPO 融资活动较为疲软，但随着今年内地市场的复苏与中国证监会不断出台利好香港股市的政策，新股市场有望回暖。

● 债券市场

香港在债券发行方面一直处于亚洲领先地位。以发行量计，作为亚洲领先的债券枢纽，香港是亚洲（除日本外）第三大债券市场，仅次于中国内地与韩国。香港债券市场主要有三个细分市场，即港元、离岸人民币与 G3 货币。为进一步推动香港债券市场的发展，近年来，香港金管局和特区政府密集推出多项措施，包括实施外汇基金票据及债券发行计划、政府债券计划，以及政府绿色债券计划。此外，香港政府还为合格的债券发行人与投资者提供了多项税务优惠和激励措施，以促进债券市场的发展。新加坡亦是国际债券市场中心之一，长期承载较多亚洲市场海外债券发行人的发行与交易。新加坡债券市场主要包括新加坡政府债券、准政府债券、公司债券和结构性债券。为进一步拓展亚洲债券市场，新加坡金管局早在 2017 年就开始推进多项资助计划，向市场提供有吸引力的补贴政策。

香港与新加坡在亚洲国际债券的安排发行规模与上市环节各有优势。具体来看，在安排债券发行规模方面，2013-2022 年，香港一直是亚洲国际债券安排发行的首选地，2023 年，香港安排了 23% 的亚洲国际债券发行，仅次于美国的 26%，主要由于中国国际债券发行量有所下滑；新加坡安排的亚洲国际债券发行量远低于香港，但排名仍在前十。从债券上市地看，新加坡仍保持亚洲国际债券首选区内上市地点的地位，约占总发行量的 25%，主要得益于新加坡具备清晰、全面且市场化的债券上市监管框架，为发行人提供高效便捷的申请流程；香港位居第二，约占总发行量的 14%。从首次发行债券的上市地看，以发行量计算，超过 60% 的亚洲国际债券首次发行在香港上市，其中 2022 年和 2023 年的市场份额分别达到约 82% 和 78%，香港占比居高不下主要由于越来越多的中国内地发行人进入亚洲国际债券市场，香港的地理位置与信息优势令中国内地的发行人更倾向选择在此进行首次发行；选择新加坡作为首次发行上市地的比例显著下滑，2022 年和 2023 年的市场份额由 2021 年的 29% 跌破 5%。整体来看，新加坡精简的债券上市流程提增了其在债券上市环节的竞争力，而中国内地企业跨境发债意愿的增强使得香港在发行安排与首次发行上市环节更具优势。



● 外汇及利率衍生工具

香港与新加坡均是全球外汇交易中心，在外汇与利率衍生工具交易方面不分伯仲。根据国际清算银行（BIS）三年一次的最新数据统计，香港是全球第四大外汇市场及第三大场外利率衍生工具市场，而新加坡则是全球第三大外汇市场及第六大场外利率衍生工具市场。从外汇交易来看，2022年4月，香港外汇市场平均每日成交额较2019年同期增长9.8%至6,944亿美元，交易份额由7.6%下滑至7.1%，主要由于新冠疫情防控导致国际银行家大量外流；新加坡外汇市场平均每日成交额较2019年同期增长45.2%至9,290亿美元，市场份额由7.7%上升至9.4%。从利率衍生品来看，2022年4月，香港场外利率衍生工具平均每日成交额减少26.3%至3,211亿美元，市场份额由6.0%下滑至5.6%，主要由于客户需求不足以及2021年起香港停用伦敦银行同业拆息作为参考利率；新加坡场外利率衍生工具平均每日成交额增长34.5%至1,560亿美元，市场份额由1.6%上升至2.7%。此外，在人民币交易方面，香港仍是全球最大的离岸人民币外汇及场外利率衍生工具市场，新加坡则排名第四。总体而言，新加坡在外汇交易方面具有更强的竞争力，而香港在场外利率衍生工具市场中更具优势，且香港背靠中国大陆，随着人民币外汇交易规模不断扩大，市场份额跃升至全球第五，相信香港全球外汇交易中心地位有望进一步提升。

● 银行业

香港银行业务规模更大，新加坡银行国际化程度更高。香港与新加坡均建立了完善的银行业体系，囊括多家具有全球系统重要性银行，服务范围远超本土。根据香港金管局披露的数据，截止2024年4月底，香港银行资产总额达到27.5万亿港元（约3.6万亿美元），同比上升3.2%；香港共有176间认可机构，其中境外注册的认可机构达124间，占比70.5%；存款总额同比增长6.7%至16.6万亿港元（约2.2万亿美元），其中外币存款占比53.6%；银行贷款及垫款总额同比减少5.7%至10.0万亿港元（约1.3万亿美元），其中外币贷款占比36.9%，主要由于借贷成本上涨及全球经济疲软导致贷款需求承压下行。根据新加坡金管局的统计，截止2024年4月底，新加坡境外注册的银行占比超过95%；银行资产总额为3.5万亿新加坡元（约2.6万亿美元），同比增长7.7%；存款总额同比增长5.1%至1.9万亿新加坡元（约1.4万亿美元），其中外币存款占比54.9%，略高于香港；银行贷款及垫款总额同比增长0.8%至1.3万亿新加坡元（约0.9万亿美元）。总体来看，香港银行机构的资产、存款与贷款规模均大于新加坡



银行业，而新加坡银行则呈现出更高的国际化程度，外资银行与外币存款占比略高于香港银行业。

● 保险业

香港保险业管理资产规模排名亚洲第一，市场较新加坡更活跃。根据瑞士再保险 Sigma 的统计数据，2022 年，香港总保费收入为 5,385 亿港元（约为 688 亿美元）；香港保险密度（人均保费）为 9,159 美元，排名世界第二；香港保险深度（保险占 GDP 的百分比）为 19.0%，排名世界第三。同期，新加坡总保费收入为 648 亿新加坡元（约为 470 亿美元），不足香港同期总保费收入 688 亿美元的百分之七十；保险密度为 7,563 美元，排名世界第四；保险深度为 9.2%，排名世界第十二。与此同时，香港保险业管理资产规模超过 4.5 万亿美元，排名亚洲第一名、全球第二。全球 20 大保险公司，有 12 家在香港获授权经营保险业务。

● 资管业务

香港是亚洲最大的跨境资产及财富管理中心，新加坡资金国际化程度更高。根据香港金管局与新加坡金管局的数据显示，香港是亚洲第一的资产及财富管理中心，2022 年香港资产及财富管理业务总值超过 30.5 万亿港元（约为 3.9 万亿美元），其中 64% 的资金来自香港以外的投资者；新加坡的资管行业规模为 4.9 万亿新加坡元（约为 3.6 万亿美元），其中 76% 的资金来自新加坡以外的投资者。新加坡家族办公室生态圈成长迅速，于 2019 年 2 月出台了针对基金的税收激励措施，此后不断推进和更新家办直接管理资金的相关条款，吸引大量海外高净值人士来新成立家族办公室。截止 2023 年底，新加坡约有 1,400 家单一家族办公室获得税收优惠，同比增长 27%，是 2020 年的 3.5 倍；相比之下，香港的家族办公室业务起步更早，有超过 2,700 间家办在港运营，较新加坡多近一倍。

● 总部经济

新加坡成为跨国企业亚洲区域设立总部的首选地。根据香港政府统计处公布的数据显示，截止 2023 年，香港拥有的外资总部为 1,336 家，较 2022 年底减少 75 家，跌幅超 5%，也是自 2012 年以来数目最少；相比之下，新加坡拥有的跨国企业区域总部数量约为 4,200 家，是香港的三倍。相较于 2022 年，2023 年驻港地区总部减少最多的为美资与英资企业，前者下滑 10.8% 至 214 家，后者减少 14.0% 至 115 家；中资企业总部减少相对较低，但也减少了 1.6% 至 247 家。与此同时，外资



地区总部在港聘用人数逐年下滑，由 2020 年的 17.7 万人下跌至 2023 年的 13.2 万人。2023 年 10 月，香港特首李家超发布《施政报告》，提出要吸引海内外公司来港设立总部及分部业务，发展“总部经济”，协助外国企业引进和大陆企业走出去。发展总部经济有利于吸引大量优质人才和海外资本，从而带动香港经济发展，提升香港的竞争力。但在过去几年新冠疫情、本地社会问题、外需不足以及地缘政治冲突加剧的影响下，许多外资企业选择迁出香港，香港外资总部数量和相关就业人数显着下滑。新加坡早在上世纪 80 年代便开始布局总部经济。1986 年，新加坡政府引入运营总部奖励计划（QHJ），提出总部企业的税率仅为利润的 10%，远低于当时通用的 20% 企业所得税；2003 年，新加坡在原有的基础上提出了区域总部计划（RHJ）和全球总部计划（IHJ），其中 IHJ 是吸引跨国公司选择新加坡作为总部的核心政策之一，该计划为符合条件的跨国企业提供 5%-10% 的优惠税率以及 5-20 年的税收减免期。

五) 内地与香港加强联动为香港带来良好增长潜力

“三联通、三便利”深化香港和内地金融合作，巩固香港国际金融中心地位。2024 年 1 月，香港金管局联同中国人民银行公布六项深化香港和内地金融合作的措施，具体来看：一是将在内地发行的国债和政策性金融债纳入金管局人民币流动资金安排的合资格抵押品名单；二是进一步开放境外机构投资者参与境内债券回购业务，支持所有已进入银行间债券市场的境外机构（包括“债券通”投资者）参与债券回购；三是发布优化粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点的实施细则；四是在大湾区实施港澳居民内地购房跨境支付便利化措施；五是推动跨境征信合作，便利企业跨境融资；六是扩大数字人民币在香港跨境试点。此次公布的合作措施可以概括为“三联通、三便利”，旨在进一步推动内地金融业高水平开放，巩固香港国际金融中心地位，并强化粤港澳大湾区联系。

中国证监会五项措施利好香港资本市场发展。2024 年为内地香港资本市场进行互联互通的十周年。为进一步支持香港资本市场发展，今年 4 月 19 日，中国证监会发布《**五项资本市场对港合作措施**》，促进两地资本市场协同发展，支持香港资本市场高效运行。针对近年来港股市场面临的融资吸引力下降、市场流动性不足等问题，中国证监会表示将深化与香港资本市场的合作，采取五项措施进一步优化拓展沪深港通机制，促进两地资本市场的融合，强化香港国际金融中心地



位。具体来看包含五项内容，一是放宽沪深港通下股票 ETF 合资格产品范围；二是将 REITs 纳入沪深港通；三是支持人民币股票交易柜台纳入港股通；四是优化基金互认安排；五是支持内地行业龙头企业赴香港上市。本次公布的措施有助于两地金融市场的互联互通，丰富了交易产品种类，为境内外投资者提供了更多投资机会，为香港 IPO 市场的发展增添新动能。展望未来，香港亦将进一步落实其他互联互通项目，包括在香港推出「国债期货」，为投资国债的境外投资者提供离岸风险管理工具；将大宗交易纳入「互联互通」机制，让投资者减低交易成本及有效调整资产配置。

深化大湾区金融合作。香港是中国通往世界的重要门户，背靠 14 亿人口的内地市场，内地与香港金融市场的互联互通不断增量扩容，债券通、跨境理财通、ETF 纳入互联互通标的、利率互换通等，近年相继落实，进一步丰富内地和国际投资者的资产配置和风险管理选择。根据《粤港澳大湾区发展规划纲要》，“发挥香港在金融领域的引领带动作用，巩固和提升香港国际金融中心地位”。2023 年，大湾区常住人口增加超 44 万，其中珠三角常住人口增加 40.33 万人；总人口已超 8,600 万；地区经济总量超人民币 13.6 万亿元，较 2018 年增长约 3.8 万亿元，约占全国经济重量的 11%。展望未来，香港将继续深入推进大湾区金融合作，包括“粤港澳大湾区跨境理财通”稳步发展，推动跨境信贷资料互通的合作框架，以更稳妥有效地进行信用评估，以便企业较容易在大湾区进行融资。

前海总规为香港国际金融中心发展提供坚实支撑。2023 年 12 月，国务院批覆《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》，提出建设“深港深度融合发展引领区”，通过深化内地及香港金融融合发展，为香港国际金融中心发展提供坚实支撑，并注入更强劲的发展动力。



重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。



特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)、李馨瑶(香港证监会中央编号:BUW275)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释:(i) 买入: 股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%; (ii) 持有: 股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及 (iii) 卖出: 股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配: 行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%; (ii) 中性: 行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间; (iii) 低配: 行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%及 (iv) 未评级: 光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系 (如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券)，同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。

