

構建中國金融外循環體系



金融論壇 肖耿

香港國際金融學會主席

中國實際上有兩個金融體系：分別是內循環人民幣體系和外循環港幣體系。香港擁有國家最缺乏的離岸金融生態體系，香港也是非常重要的內地企業海外上市集資中心，而公開開發行股票對科技創新和新興產業有着重要意義。香港在上述方面具有優勢，並吸引大批企業家和專業人才。可見，香港對國家金融開放與人民幣國際化起着重要作用。

香港在人民幣國際化方面的重要性被低估了，這與港幣體系有關。貨幣除了作為計價標準、交換媒介和儲藏手段外，還充當了監管的媒介。人民幣體系是未來多極世界的基礎貨幣之一，外循環港幣體系作為一個完整的離岸金融體系，是對人民幣體系的一個補充，是一種無形無價不可替代的軟資產、軟實力。港幣和人民幣目前無需掛鉤，但這也是一個可以考慮的選擇之一。如果港幣和人民幣掛鉤，港幣就成為離岸人民幣，可以豐富離岸人民幣產品的種類，包括股票、債券等風險管理功能。

在港幣和美元掛鉤的條件下，香港積累國家離岸資產並管理其風險與收益的潛力被低估輕視了。實際上，香港所有以港幣計價資產的背後都是國家（與人民幣幣值更相關）離岸資產，而不是與美元幣值更相關的離岸資產。因此，港幣金融體系的重要性需要被重視。

香港不僅是走出去的平台，還是外商直接投資流入內地的最大平台，這是香港的特殊功能。首先，在走出去方面如果沒有在香港的經驗，直接去美歐和東南亞進行投融資十分困難。其次，在引進來方面，香港是60%以上的外商直接投資的窗口。值得注意的是，按照國際支付口徑計算，中國外匯儲備遠遠大於官方儲備。這意味着，很多民間資產雖然通過外貿和投資流出，但在海外仍以離岸形式持有的資產。

服務大灣區實體經濟

把香港建設為維護國家離岸資產安全並進行風險管理的高質量平台有兩個方法：

第一個方法是通過數字技術實現香港和大灣區的深度銜接，使香港和深圳、珠海、廣州這些周邊內地城市能夠緊密互補多贏合作，把大灣區的很多資產變成離岸資產的同時，也把香港的開放型市場化制度滲透到大灣區，從而實現香港離岸外循環體系的擴容。雖然香港金融很強，但金融要為實體經濟服務，而香港受市場空間、地理空間的限制，因此需要大灣區的腹地支持。

第二個方法是迫不得已的選擇，即

在中美激烈衝突的時候可以實行港幣和人民幣掛鉤。在這種情況下，港幣就變成離岸人民幣。但是這個變化短期及長期都會帶來衝擊，應該作為備案充分做好準備，需要從技術上保障港幣和人民幣隨時可以掛鉤。在中美互信良好的時候，港幣也可以和SDR（一籃子貨幣）掛鉤，這就相當於一個世界和平發展協議，中國、美國、歐洲等主要貨幣主體在IMF（國際貨幣基金組織）框架下合作共同建立一個超主權的國際儲備貨幣體系。

香港金融管理局的資產接近人民銀行資產的10%，接近美聯儲資產的6.7%，但香港的GDP只有內地的2.5%，所以毫不誇張地說香港是一個非常重要及規模龐大的離岸國際金融中心。美元體系最重要的國際支持力量之一就是香港，即港幣和美元掛鉤，加上人民幣和美元維持相對穩定的匯率，整個亞洲貨幣體系也都基本錨定美元，推動了全球以美元為中心。港幣與美元脫鉤，轉而跟人民幣掛鉤對香港會有衝擊，但對美元的可信度與實用性衝擊會更大，而這也是美國不願意看到的。

吸引外資配置中國資產

即使現在港幣還是和美元掛鉤，我們也要清醒地認識到，香港以港幣計價的所有資產實際上就相當於人民幣離岸資產。這使得我們有信心去擴大香港作為國家外循環平台的作用。顯然，從技術層面看，中國可以隨時把港幣和人民幣掛鉤，把香港變成一個離岸人民幣外循環金融體系，這就跟港幣從與英鎊掛鉤立刻轉成與美元掛鉤一樣容易。從歷史來看，由於香港是一個小的離岸經濟體，港幣一定要和一個比較穩定的貨幣掛鉤。因為現在美國還是全球最大經濟體，港幣目前仍然有理由與美元掛鉤。

從數字上看中國開放度很低，但從實際情況來看並不是這樣。香港金融管理局的資產佔到中國人民銀行資產的10%，如果一個國家從貨幣市場份額來講10%都是徹底開放的，這個國家的金融體系應該算非常開放的。中國金融體系開放和人民幣國際化的目的表現在兩點：一是外國投資者可以持有人民幣資產，可以跟中國進行貿易和投資，這一點通過香港已經成功實現，包括通過香港的外商直接投資進入中國，也表現為通過股票通、債券通和各種跨境理財產品進行投資；二是中國老百姓、中國企業走出去，可以到外面投資和消費，這一點通過香港也成功實現了，而且還有很大的改善空間。

最後需要強調的是，我們應該對中國金融體系的開放有信心。因為有了香港，中國的金融體系（就是「人民幣體系+港幣體系」），十分特殊且有巨大的優勢。



▲阿拉伯國家聯盟共有22個會員國，總人口約4.23億，每年的全球清真市場總值約2萬億美元，80%產品依靠進口，商機龐大。

行政長官李家超今日（4日）率領香港代表團訪問沙特阿拉伯和阿聯酋，藉「一帶一路」倡議十周年契機，加強香港與阿拉伯各國的商貿、投資和文化交流。特首此次阿拉伯國家之旅，既要講「金」又要講「心」，如此不僅為香港發掘新機遇，亦符合「國家所需，香港所長」的定位，助力內地企業進一步開拓阿拉伯國家市場。

港與阿拉伯經貿發展空間大



明觀四海 梁海明

絲路智谷研究院院長
海南大學「一帶一路」
研究院院長

香港當前迎來進一步開拓阿拉伯國家市場的大好機遇。從國際大環境來看，過去多數阿拉伯國家在安全問題上依賴美國保護，在經濟上依靠美國援助，因此在政治取向、發展道路選擇等方面都受到美國的影響和牽制。但最近三、四年來，美國對阿拉伯國家的重視程度開始下降，影響力也開始減弱，令到包括沙特在內的阿拉伯國家同中國的關係明顯加強。

因此，在新的國際環境之下，中國在阿拉伯國家的影響力正在提升，中阿在經貿、金融和能源等領域的合作也進一步擴大。譬如，在二十二個阿拉伯國家中，中國已經同沙特阿拉伯、阿聯酋等二十個國家簽訂「一帶一路」合作文件。隨著雙方在各個領域的合作逐漸加強，中國現已成為阿拉伯國家第一大貿易夥伴國。2021年，中國與阿拉伯國家的貿易額突破3000億美元。2022年1月到9月，中國與阿拉伯國家的貿易額已突破3200億美元，較上一年同期增長35%。

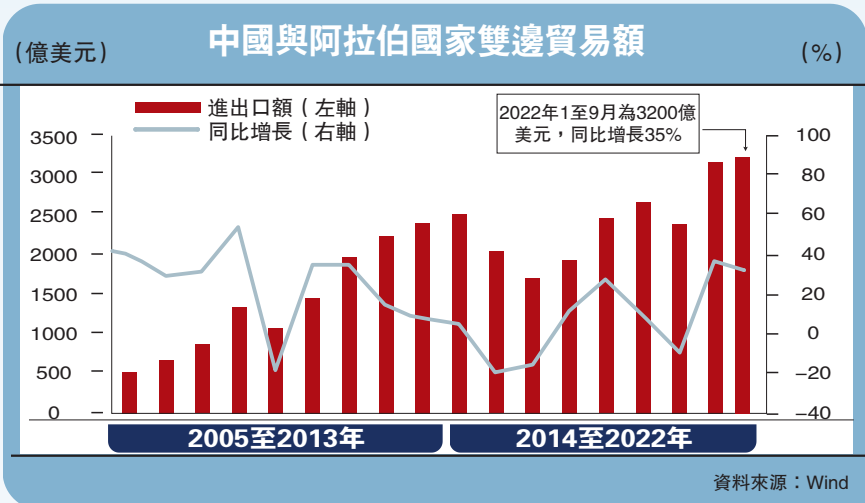
融入國家發展 參與中阿合作

眼下香港前二十大貿易夥伴中，只有阿聯酋一個阿拉伯國家，排在第十四位，且雙方在2021年貿易額僅有127億美元，只佔香港貿易總額約1%。對於香港而言，進一步開拓阿拉伯國家市場有助於增加自身的出口貿易。現時無論是國際環境，或是中阿持續保持良好關係的氣候，亦都有利於香港加強與阿拉伯國家的合作。

當然，要加強合作，不能相信奇跡，而是要去累積。譬如，香港繼2021年在迪拜開設經濟貿易辦事處之後，應該考慮在其他阿拉伯國家和地區開設更多的經濟貿易辦事處。因為只有通過積累，不斷加強同阿拉伯國家的聯繫和交流，進一步了解阿拉伯國家的需求，香港才能夠把握當中機遇。

行政長官李家超此次出訪阿拉伯國家，背後意義十分重大。就好比中國已經同阿拉伯國家在踢一場「友誼賽」，香港特區政府也要成為入場踢球的球員。

2022年12月7日至10日，習近平主席赴沙特阿拉伯，出席首屆中阿、中海峰會並對沙特進行國事訪問，同近二十位阿拉伯國家領導人舉行雙邊會見和簽署多項合作協議。這是自1949年以來，中國對阿拉伯世界規模



最大、規格最高的一波外交攻勢。此輪國事訪問之中，中阿簽署多項合作協議，雙方在未來三至五年中的五大重點合作領域已經明確：一是能源合作，中國會從阿拉伯國家進口更多石油、天然氣；二是金融合作，尤其是使用人民幣來購買石油、天然氣；三是創新科技的合作，推動更多數字經濟項目；四是航天領域的合作；五是文化領域的合作。

行政長官李家超現在出訪阿拉伯國家，屆時不僅能為中國內地助攻，說不定香港自己還能射入幾個「世界波」，把握難得的機遇。李家超也表示會向阿拉伯國家講好「香港故事」。筆者建議不單止要對阿拉伯國家講「金」，亦都要講「心」。當然，首先要講「金」，要告訴阿拉伯國家同香港加強合作，能夠賺大量的金錢。與人際關係不同，在國際經貿合作中，講金不單止不會傷感情，反而能夠培養更多的感情。其次，要講「心」，培養感情之後，要不斷去呵護這段感情，不僅要推動香港成為阿拉伯國家的合作夥伴，更要推動領導人、商界領袖、普通百姓成為「知心好友」。

打造伊斯蘭金融中心

關於香港與阿拉伯國家的合作，筆者建議應考慮在以下幾個領域發力：

其一，開發更多以人民幣計價的金融產品吸引阿拉伯國家投資。香港作為全球最大的離岸人民幣中心，未來可針對阿拉伯國家進一步開發更多以人民幣計價的金融投資產品，吸引阿拉伯國家投資，以及吸引更多的阿拉伯國家企業前來香港上市，此舉一方面可以提升人民幣國際化程度，另一方面也可吸引更多的阿拉伯國家企業來港投資、開設地區總部，有利於阿拉伯企業打開中國內地14億人口的龐大市場。

其二，推動香港加快發展成為伊

斯蘭金融中心。有研究顯示，伊斯蘭金融市場的增長勢頭在未來十年還會繼續受到世人矚目，伊斯蘭銀行和保險業務保持超過10%的增長率。對此，歐美金融機構早已瞄準了數量龐大的穆斯林客戶群，紛紛提出拓展伊斯蘭金融體系，抑或在當地打造伊斯蘭金融中心的設想。

作為國際金融中心，香港自2007年已開始嘗試搭建伊斯蘭金融平台，並在2014年發行了伊斯蘭債券。隨後香港也積極推動跨境伊斯蘭債券二級市場的發展，訂立了適用於伊斯蘭債券的稅務架構。未來，香港若能積極利用「中國元素」打造伊斯蘭金融中心，既能鞏固、發展香港作為國際金融中心的地位，又能夠為中國與阿拉伯世界加強合作助攻，可謂一舉多得。

其三，香港政府可利用北部都會區發展清真工業。阿拉伯國家聯盟共有二十二個會員國，總人口約4.23億，絕大部分阿拉伯人信奉伊斯蘭教。由於信奉伊斯蘭教的民眾必須使用符合伊斯蘭教義的清真產品（清真產業不局限於單一產業，除了傳統的清真食品加工，還包括醫藥、化妝品、服裝等製造行業，以及新興的旅遊、物流、金融等服務行業），每年的全球清真市場總值約2萬億美元，而這些國家的80%清真產品依靠進口，如此龐大的宗教人口紅利和商機，令世界各國爭相挖掘清真商機。

香港品牌國際知名，也是信心的保證，可考慮在北部都會區發展清真產業，既能通過「新型工業化」推動香港經濟轉型，也能協助中國內地打開伊斯蘭市場，以此扭轉中國對伊斯蘭國家貿易出口額的不利局面（現時佔比僅約1%）。

香港各界若能積極跟進，把握行政長官李家超阿拉伯國家之旅的機遇，必將有利於香港開拓新的國際出口市場，尤其是「一帶一路」沿線國家，並能夠為香港的金融發展、新興工業化發展，發掘新的途徑和方向。

新盤陸續登場 本月成交料2000宗



主樓布陣 布少明

美聯物業住宅部
行政總裁 (港澳)

美國聯儲局公布最新議息結果，一如市場預期加息0.25厘。值得注意的是，美國由去年3月起開始進入加息周期，迄今加息八次，當中6月至11月連續四次加息、每次0.75厘，之後12月加息幅度已收窄至0.5厘，而今次更僅加0.25厘，可見美國加息步伐放緩。更重要的是，本港大型銀行最優惠利率維持不變，自去年9月本港加息後，今次未再跟隨。而市場更預期美息今年有望見頂，對本港樓市帶來正面訊息，為樓價回升「開綠燈」。

美國加息步伐逐步放緩，本港經濟逐步復甦，樓市氣氛回暖，樓價回穩。「美聯樓價指數」最新報147.11點，按周升0.16%，連升四星期，而今年迄今升0.73%。「美聯信心指數」最新報69



▲全面通關利好，新盤料再度活躍。

資料圖片

點，按周升4.1%，連升十星期，創自2021年7月中旬後約一年半新高。

交投方面，即使1月正值農曆新年的影響，唯一二手交投仍然齊旺。綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料顯示，1月新盤成交量錄約503宗，按月升約87%，並創四個月新高；二手方面，根據美聯物業分行統計，1月10大指標屋苑交投錄約279宗，按月大幅上升逾三成，創九個月新高。

北水南湧帶旺氣氛

今年春節早臨，樓市「小陽春」提早於節前出現，二手交投更是「脫穎而出」。據美聯物業分行統計全港35個大型屋苑，於年初一至年初八的交投數據，今年成交錄約66宗，是近年次高紀錄，僅次於「大旺市」的2021年的年初一至年初八。估計二手成交於1月全月可達到4000宗水平，不僅按月升逾兩成，更已較過去十年每月平均成交量約3700宗高出8%，反映通關引爆本地購買力。據美聯物業房地產數據及研究中心的資料顯示，自1996年有紀錄以來，共有九次「早春」，即1月過年，當中七次住宅物業交投按年錄得升幅，相信今年亦不例外，將出現「價量齊升」。

隨着樓市陽春早臨，全面通關將進一步刺激「北水南湧」，為樓市大陽春局面增添「催化劑」，靜待已久的新盤部署陸續登場，料本月一手將錄得2000宗成交，有望創半年新高，按月飆升三倍，二手亦有望創十九個月新高，並錄得約5000宗水平。