港拓伊斯蘭金融 助北都發展融資

專家倡以土地與基建發債 吸引中東與東南亞資金

經濟透視

香港積極開拓中東及東南亞金融市場，伊斯蘭金融有望成為大型基建及企業融資的新渠道。特區政府過去曾三度發行伊斯蘭債券（Sukuk），合共集資30億美元，三批債券均獲超額認購，反映國際投資者對相關產品具有一定需求。證券業界認為，特區政府可研究利用北部都會區土地、基礎設施及產業設施作為底層資產，發行伊斯蘭債券，吸引中東及東南亞資金參與本港大型發展項目。

大公報記者 麥晉瑋





◀香港發展伊斯蘭金融，有助吸納來自中東及東南亞的資金。 新華社

▲北都的多項基建和產業，皆可作為發行伊斯蘭債券的底層資產。 中新社

伊斯蘭債券與傳統債券的最大分別，在於必須符合伊斯蘭教法，禁止收取或支付利息的原則，一般透過資產租賃、買賣或其他符合教法的交易安排，為投資者提供回報。由於伊斯蘭金融重視資產及實際經濟活動，基礎建設、公共設施及其他具備穩定現金流的項目，均可研究採用相關融資模式。

特區三度發伊斯蘭債 皆獲超購

香港早於2013年修訂稅務法例，讓符合規定的伊斯蘭債券享有與傳統債券相若的稅務待遇，其後再修例容許特區政府在債券計劃下發行伊斯蘭債券，為相關金融產品建立法律及制度基礎。特區政府於2014年9月首次發行10億美元伊斯蘭債券，年期5年，採用租賃安排（Ijarah），吸引47億美元認購，認購額相當於發行規模的4.7倍，最終獲分配債券的投資者中，36%來自中東、47%來自亞洲，其餘來自歐美市場。

2015年6月，特區政府再發行10億美元的5年期伊斯蘭債券，採用代理安排（Wakalah），認購金額達20億美元。2017年2月，特區政府第三次發行10億美元伊斯蘭債券，年期延長至10年，認購金額達17.2億美元。三批債券均在香港、馬來西亞及迪拜相關交易所上市，反映香港具備處理不同伊斯蘭金融產品結構的能力。

儘管三次發行均獲超額認購，香港其後未能形成持續的大規模伊斯蘭債券發行市場。如何將過往特區政府的發債經驗，進一步擴展至企業及大型基建融資，成為業界近年關注的議題。

富強證券董事總經理李世聰（**上圓圖**）表示，特區政府可研究以北都土地、基建及產業設施作為底層資產，發行更多伊斯蘭債券。北都涉及基礎建設、產業園區及公共房屋等大型項目，與伊斯蘭金融重視實物資產及穩定現金流的特點有一定契合之處。透過伊斯蘭債券集資，可望吸引中東及東南亞伊斯蘭資本參與本港發展，以增加企業融資的選擇。此外，香港可研究建立標準化的基建類伊斯蘭債券發行流程，長遠吸引內地省市及企業來港發債，協助企業利用香港金融市場籌集海外資金。



冀更多企業利用香港集資平台

學術界亦提出類似發展方向。香港大學經管學院金融學首席講師謝國生（**下圓圖**）認為，香港擁有穩健法制、穩定貨幣、開放外匯市場及完善的監管和結算系統，具備發展伊斯蘭金融的優勢。香港作為全球最大的離岸人民幣業務中心，在發展人民幣計價伊斯蘭債券方面具有獨特條件，並建議特區政府與金融業界合作，拓展人民幣及綠色伊斯蘭債券市場，吸引更多發債機構利用香港平台集資，同時配合內地企業與中東投資者的融資及投資需求。



隨着香港金融業界提出將伊斯蘭債券引入北都發展、學者倡議拓展人民幣及綠色伊斯蘭債券，加上金管局持續加強與國際伊斯蘭金融機構合作，香港未來能否吸引更多企業及海外發行人利用本港平台集資，將成為拓展中東及東南亞資本市場的重要發展方向。

全球伊斯蘭金融市場最新情況

資產規模	2025年達6.5萬億美元，按年增長9%
增長預測	2030年全球資產料超過10.5萬億美元
市場覆蓋	涵蓋全球140個國家和地區，以及超過2000家相關金融機構
發行規模	2025年達2629億美元，按年增長28.2%
• 企業	335億美元，按年增長39.4%
• 金融機構	396億美元，按年增長28.8%
成熟市場	馬來西亞、沙特阿拉伯、印尼、巴基斯坦、阿聯酋

主要市場發行金額（2001至2025年）

馬來西亞	10807.7億美元，佔全球43.69%
沙特阿拉伯	3791.6億美元，佔全球15.33%
印尼	2379.3億美元，佔全球9.62%

大公報記者整理

特區政府三度發行伊斯蘭債券

發行日期	2014年9月	2015年6月	2017年2月
發行規模	10億美元	10億美元	10億美元
認購金額	47億美元	20億美元	17.2億美元
超購倍數	3.7倍	1倍	0.72倍
年期	5年	5年	10年
收益率	2.005%	1.894%	3.132%
獲分配比例			
• 中東投資者	36%	42%	25%
• 亞洲投資者	47%	43%	57%

大公報記者整理

伊斯蘭債券持有人如何獲取回報？

話你知

典型的伊斯蘭債券（Sukuk）結構涉及三方，包括發起人、發債人及持債人。發起人是需要資金的一方，他們會設立特殊目的公司，由該公司擔任發債人發行伊斯蘭債券，向持債人籌集資金。發債人會運用該筆資金購取資產，並安排在債券年期內有關資產的管理。

由於伊斯蘭教法要避免收取或支付利息，相關債券須採用符合教法的交易安排。舉例說，特區政府採用了租賃安排(Ijarah)及代理安排(Wakalah)。前者指發債人就取得的資產與發起人訂立租契，藉以產生投資回報；而後者則由發債人委託發起人為代理人，代其管理取得的資產，藉以產生投資回報。

港有潛力成亞洲伊斯蘭資本募集中心

專家之見

香港近年積極開拓伊斯蘭金融市場，印尼國立大學經濟與商業學院伊斯蘭經濟與商業中心秘書長蒂卡・阿林迪納（Tika Arundina）（**圓圖**）接受《大公報》訪問時表示，香港目前尚未成為成熟的伊斯蘭投資市場，應集中發展伊斯蘭債券、交易所買賣基金（ETF）及資產管理業務。



蒂卡・阿林迪納表示，香港擁有穩健的金融基礎設施、成熟法律制度，以及連接中國內地市場的獨特優勢。但她指出，香港本地對伊斯蘭金融的需求仍然有限，相關金融產品種類亦相對不足，加上缺乏熟悉伊斯蘭教法金融業務的專才，都是市場發展障礙。

倡增加產品 提升市場流動性

因此，蒂卡・阿林迪納認為，香港最需要解決的問題，是如何建立足夠的市場需求、專業知識及流動性，以支持伊斯蘭金融業務持續發展。她指出，雖然香港已為伊斯蘭債券設立稅務中立安排，但仍需要加強伊斯蘭教法合規管治、增加產品供應，以及改善二級市場流動性。

蒂卡・阿林迪納表示，香港要加強競爭力，必須推動不同地區伊斯蘭教法標準互認、跨境投資安排、託管與結算基建，以及金融監管合作，同時增加伊斯蘭債券發行頻率，建立更完善的金融中介網絡。她又建議，香港應維持具競爭力的稅務待遇、降低發行成本、支援首次發行伊斯蘭債券的企業；香港特區政府在市場發展初期可以提供支持，但長遠目標應是建立能夠依靠實際商業需求持續增長的市場。

展望未來5至10年，蒂卡・阿林迪納認為，香港有機會發展成亞洲重要的伊斯蘭資本募集及資產管理中心，但建立全面的伊斯蘭銀行生態系統則相對困難。她表示，特區政府及業界可優先推動三方面工作，包括制定清晰的政府主導發展策略並增加伊斯蘭債券發行、完善監管及伊斯蘭教法合規管治制度，以及加強人才培訓和金融產品多元化。



◀馬來西亞擁有成熟的伊斯蘭金融市場，其發展值得香港借鑒。 路透社

借鑒馬來西亞經驗 發展不用一步到位

他山之石

根據伊斯蘭開發銀行集團旗下私營部門發展機構（ICD）公布的《2026年伊斯蘭金融發展報告》，在主要市場中，馬來西亞連續第14年位居全球伊斯蘭金融發展指標首位。該國2025年伊斯蘭金融資產總值約8620億美元，在全球排名第三，僅次於伊朗的2.19萬億美元及沙特阿拉伯的1.47萬億美元。

馬來西亞央行行長Abdul Rasheed Ghaffour上月回應報告時表示，這反映過去40年持續建立全面及漸進式伊斯蘭金融生態系統的成果。

初期簡化安排 避免增加成本

香港證券及期貨專業總會會長陳志華（**圓圖**）認為，香港可以借鑒馬來西亞等成熟市場的經驗，初期毋須急於建立一套獨立及具約束力的本地沙里亞裁決體系，而是先引入海外具公信力的伊斯蘭學者提供認證服務，降低金融機構推出相關產品的合規成本。

陳志華指出，香港發展伊斯蘭金融，不應採取一步到位的方式，而應善用既有的國際金融市場基礎，以及成熟市場已建立的專業制度，逐步發展適合本地市場的金融產品及服務。

在監管方面，應採用「彈性起步、動態升級」的原則，初期以行業自律及簡化登記安排並行，避免在市場起步階段設立過於繁複的監管要求，增加金融機構及從業員的成本。待相關產品數量、交易額及市場參與程度逐步增加後，再研究是否有需要設立獨立的受規管活動牌照類別。

此外，香港可研究由證監會與業界建立合作機制，推動標準化伊斯蘭金融課程及資格考試，並探討讓完成培訓及考試的合資格從業員，在符合適用監管要求下提供相關專業服務。有關措施目前仍屬業界建議，並非已實施的發牌或登記制度。

港證券業夥印尼國立大學 辦伊斯蘭金融課程

培育專才

香港證券及期貨專業總會會長陳志華認為，香港應主動對接新興伊斯蘭資本，利用國際金融中心及連接中國內地的優勢，協助企業拓展中東和東南亞市場，同時吸引海外資金進入香港，逐步建立跨區域伊斯蘭金融樞紐。該會於今年5月曾到印尼雅加達作為期5天的金融交流訪問，其中最重要的成果，是與印尼國立大學經濟與商業學院伊斯蘭經濟與商業中心達成初步協議，計劃共同在香港推展伊斯蘭金融專業課程。

以當地市場實例作教材

香港證券及期貨專業總會希望透過是次合作，可引入印尼伊斯蘭金融市場的實際經驗，協助香港證券及金融從業員掌握相關產品結構、監管及合規要求，為日後開拓海外業務作準備。



▲香港證券及期貨專業總會於今年5月到訪印尼國立大學。 香港證券及期貨專業總會網頁

根據初步商討結果，課程將分為基礎及進階兩個模組，以英語授課，並輔以印尼市場的真實案例。基礎課程集中介紹伊斯蘭金融的法理原則及合規框架；進階課程則涵蓋伊斯蘭債券（Sukuk）結構設計、伊斯蘭保險（Takaful）運作，以及符合伊斯蘭教法的資產配置及管理等範疇。

印尼國立大學經濟與商業學院伊斯蘭經濟與商業中心秘書長蒂卡・阿林迪納（Tika Arundina）表示，首個課程主要針對香港金融從業員，包括過往未曾接觸伊斯蘭金融的人士，計劃設有4節線上課堂，每節3小時，學員完成課程後須參加測驗，合格者可獲印尼國立大學相關中心與香港證券及期貨專業總會聯合頒發證書。

她更透露，雙方亦正考慮開辦後續中級課程，內容包括伊斯蘭債券結構設計與定價、投資組合及風險管理，以及跨境監管與上市相關問題，讓已具備基礎知識的金融從業員進一步掌握實務技巧。

