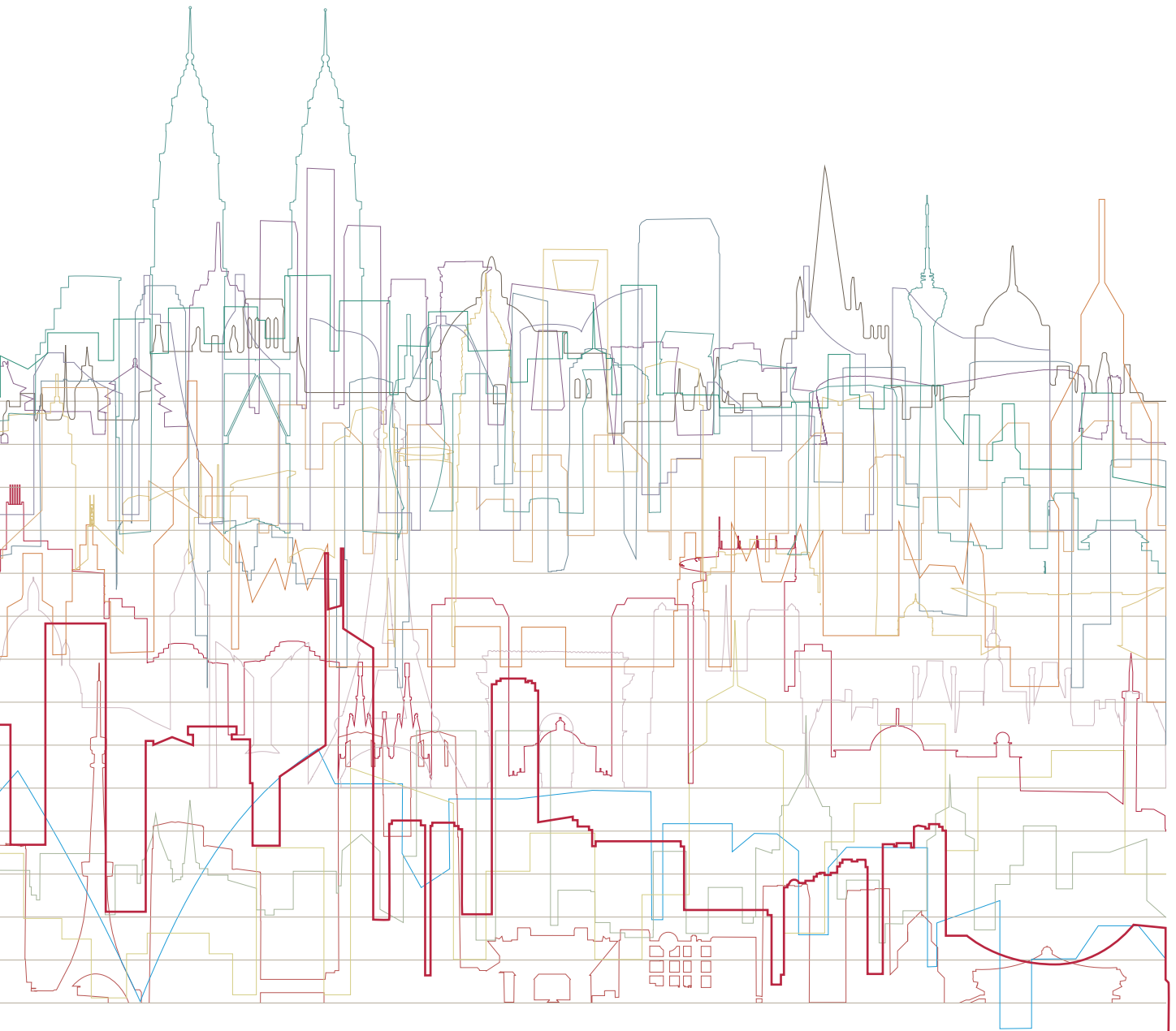




OXFORD METRICA 調查報告 2021

香港：全球領先的金融中心



目錄

序言	2
十項主要調查結果	3
香港作為國際金融中心的現況	4
香港作為國際金融中心的未來	6
挑戰	8
三大方向	10
雷達圖	13
附錄A：調查方法	15
附錄B：參與機構	17

序言

我們很高興能夠發表Oxford Metrica有關香港金融前景的獨立調查報告。本報告是為香港金融發展局(「金發局」)董事會所編製，旨在對主要金融服務機構進行保密調查，以了解其高級管理層對香港的現狀和未來的看法，和主要關注的發展挑戰及機遇。

Oxford Metrica憑藉其國際金融商業高層聯繫網絡，設計及進行有關調查，並報告結果。Oxford Metrica與超過30位金融界(包括新興金融科技行業)的領袖進行深入訪談。本報告集中分析一系列因素，詳細評估受訪者的意見。

值得慶幸的是，大部分參與機構都表示打算維持或加強發展在香港的業務，有信心香港的地位至少能在中期保持穩定，亦期望香港多個主要金融優勢繼續對香港的未來發揮重要作用。同樣令人鼓舞的是，受訪者並沒有過分受到有關香港政治的負面報道影響。他們認為香港多姿多彩的文化和社交生活是維持香港作為世界級金融中心的重要因素之一。

值得關注的是，受訪者一再強調，香港作為世界級金融中心，必須養精蓄銳、不斷破舊立新。由於香港正面臨多個挑戰，加上亞洲其他地區與中國內地的競爭市場亦緊迫其後，受訪者歡迎香港採取積極方針，保障其未來作為金融中心的地位。其他主要挑戰包括數據保護和人才供應。

本調查就像逆向的過山車，產生了許多意想不到的結果。受訪者在調查前，同意香港早前提出的三大方向：香港在環境、社會及管治報告方面為亞洲樹立榜樣；香港在金融科技領域中扮演新角色；以及加強大灣區在香港未來發展中發揮的作用。但出乎意料的是，尤為獲受訪者認同的是香港在亞洲的綠色債券發行方面的領導地位。受訪者發表細緻入微的意見，認為香港應保持環境、社會及管治報告的國際標準、發展有利的生態系統以保持金融科技行業競爭力，並在大灣區的發展中扮演獨特的角色。

雖然本報告所有意見都是受訪者的看法，但我們相信這些意見能為金發局提供清晰明確的平台，有助金發局制定當前及未來的議程。本調查結果代表全世界30多家領先金融機構領袖的智慧結晶，應獲認真考慮。

最後，我們謹對金發局的員工和董事會在調查過程提供的鼎力支持和寶貴意見表示感謝。我們尤其感謝區景麟博士和董一岳博士。



Rory Knight博士
Oxford Metrica主席

十項主要調查結果

1. 令人鼓舞的是，受訪者並沒有過分受到有關香港政治的負面報道影響。相反，他們依靠可靠的實地消息來源。
2. 目前，有近65%的受訪者認為香港是亞洲領先的國際金融中心。
3. 香港需要採取積極干預的措施，以維持和培育未來的世界級金融中心地位。
4. 大部分受訪者所在機構打算在中期維持或加強在香港的業務發展。
5. 隨著數據安全成為全球主要議題，設立防火牆保護數據、實現數據存取的透明度至關重要。
6. 香港應加強培養未來本地及海外金融人才。
7. 此外，受訪者認為香港多姿多彩的社交和文化生活是維持世界一流金融中心地位的重要因素。
8. 在發行綠色債券方面，香港在亞洲的領導地位獲受訪者認同。他們認為香港應維持環境、社會及管治報告方面的國際標準。
9. 同樣，在亞洲主要對手的競爭下，香港必須為業界建構合適的生態系統，才能成為有競爭力的金融科技中心。
10. 大灣區網絡可以有效推動香港發展，香港同時應對不同行業採取針對性政策。

香港作為 國際金融中心的現況

幾乎所有受訪者都認為香港目前是亞洲首屈一指的國際金融中心，位列新加坡、中國內地和東京之上（見圖1）。

大部分受訪者（71%）也認為香港目前是他們進入中國內地的主要樞紐。少數受訪者（29%）——尤其是從事保險業的受訪者——並不如此認為的主要原因是他們在中國內地已有直接的當地業務，或已在當地設立合資企業。

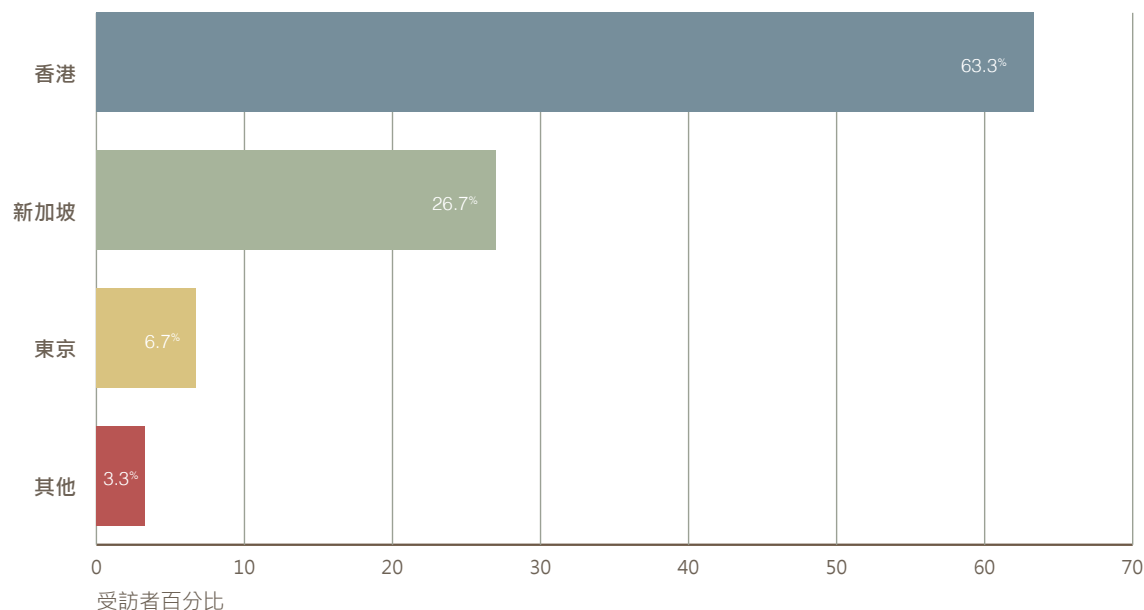


圖1 亞洲金融中心排名

此外，100%的受訪資產管理公司將香港列為亞洲第一國際金融中心，近70%的投資銀行亦表示贊同。另外，紮根於美國與歐洲的大型企業也傾向將香港視為亞洲領先的國際金融中心。受訪者一致認為，儘管香港的營商風險仍然存在，但該風險並不足以損害其國際領先金融中心的地位。令人欣慰的是，受訪者並沒有過分受到有關香港政治的負面報道影響，而是依賴可靠的實地消息來源。

香港的主要優勢

受訪者認為目前香港作為世界一流金融中心的**四項基本優勢**按重要性排序如下：

1. 香港龐大的資金池；
2. 香港完善的監管及法律制度；
3. 香港基礎設施的既有優勢；
4. 香港領先的首次公開招股及上市中心地位，調動雄厚的財富資源和優秀金融服務人才的能力。

香港擁有法治、簡單低稅制、獨立的司法體系、運作良好和流動性高的資本市場、嚴謹的監管標準及作為聯通中國內地的樞紐等長期優勢，讓香港於未來保持領先國際金融中心地位的優勢。受訪者普遍期望這些特點繼續為提升國際市場參與者於香港的參與度提供基礎。

由於仍然擁有以上基本優勢，香港目前作為有競爭力金融中心的地位或保持地位的能力大致未受質疑。受訪者均認為該等優勢不言而喻，在不同行業、規模、地域等分組中並無差別。

詳細而言，受訪者在以下領域並沒有發現具體問題：

- 進入中國內地市場的能力；
- 滬港通及深港通計劃；
- 監管制度的要求；
- 貨幣機構的穩健性；
- 聯繫匯率制度。

以上問題在訪問中有所探討，但沒有受訪者預期它們未來會成為主要問題。

當前最值得關注的三個問題

然而，有三個問題在目前情況下令受訪者憂慮：香港營運成本高企、人才競爭激烈，以及小型企業（尤其是金融科技企業）面臨的困難。

1. 營運成本

受訪者普遍認為開展及維持業務的成本高昂是在香港營商的主要缺點，其中地產（不論是商業或住宅）的成本尤其高昂。然而考慮到在香港建立業務的好處後，受訪者認為值得承擔相關成本。

在香港沒有業務的受訪者當中，只有一個計劃進入香港市場，而其他受訪者指出，營運成本是他們選擇在其他地方建立業務的主要因素。最近或即將縮減業務規模的兩個受訪者表示，營運成本是業務重組的原因。值得注意的是，政治的不明朗因素並不是影響他們決策的關鍵。

2. 人才競爭

香港人才薈萃是香港作為世界級金融中心地位的關鍵。有受訪機構指出，香港過往一直是非常受外籍行政人員歡迎的工作地點，其中許多人後來更成為香港永久居民。

早期跡象顯示，國際社會對人才的競爭日漸加劇，從海外招聘人才越來越困難。因此，聘用外籍僱員的成本可能會大幅增加。

3. 小型企業面臨的困難

許多在香港或亞洲經營業務（特別是金融科技行業）的受訪者指出小型企業在香港創業與經營業務均面臨挑戰。

他們認為在香港成立公司的過程比較複雜。舉例而言，目前在香港開設銀行賬戶需時超過六個月，受訪者對此感到相當無奈。此外，他們也認為發牌程序及公司成立程序是小型企業面臨的障礙。

香港作為國際金融中心的未來

香港面臨的風險日益增加。大部分受訪者認為，香港作為世界級金融中心，未來必須養精蓄銳、不斷破舊立新。鑑於香港正面臨多個挑戰，而其他亞洲競爭對手亦緊追其後，他們呼籲香港採取積極主動的干預措施，以加強香港作為領先金融中心的地位。

由於香港是中國的重要部分，所有訪談都顯示，受訪者認為香港作為世界級金融中心有能力適應並擔任新的角色。儘管如此，香港仍需要克服某些挑戰。**香港的政策能如何迅速及全面地適應變化萬千的世界將成為關鍵。**

值得注意的是，**受訪者目前對香港仍充滿信心**（見圖2）。大部分受訪者認為，香港在中期將繼續保持亞洲領先國際金融中心的地位。事實上，大部分受訪金融機構和企業都計劃在未來五年維持甚至加強發展香港業務。

然而，受訪者對香港的中長期信心較低，香港不應滿足於現狀。**受訪者認為其他競爭城市，如新加坡、首爾、東京等都處於有利位置，並渴望競逐此領導地位。**

雖然目前在香港經營的國際機構顯然還未有意圖大舉離開，但他們都期盼見到香港採取政策行動，來消除對香港是否有能力維持世界一流金融中心地位的疑慮。這證明香港國際金融中心的未來地位並非取決於其政治發展。受訪者意見的敏感度分析如下。

按行業、規模、地域分析

總括而言，規模、行業等因素遠比地域因素重要。香港似乎出現**小公司效應**。雷達圖B、C和D顯示，位於美國的大型企業最為樂觀，而小型企業（特別是亞洲金融科技行受訪企業）則較不樂觀。¹

在將來擴展業務方面，位於歐洲的中型資產管理公司比金融科技企業明顯樂觀。另一方面，歐洲資產管理公司的擴張意圖可能反映中型企業有更強的增長能力。因此，香港未來推廣其金融中心優勢時，應更加關注中型企業。下文最後一節將探討可在香港實行的政策。

1. 雷達圖見第13和14頁

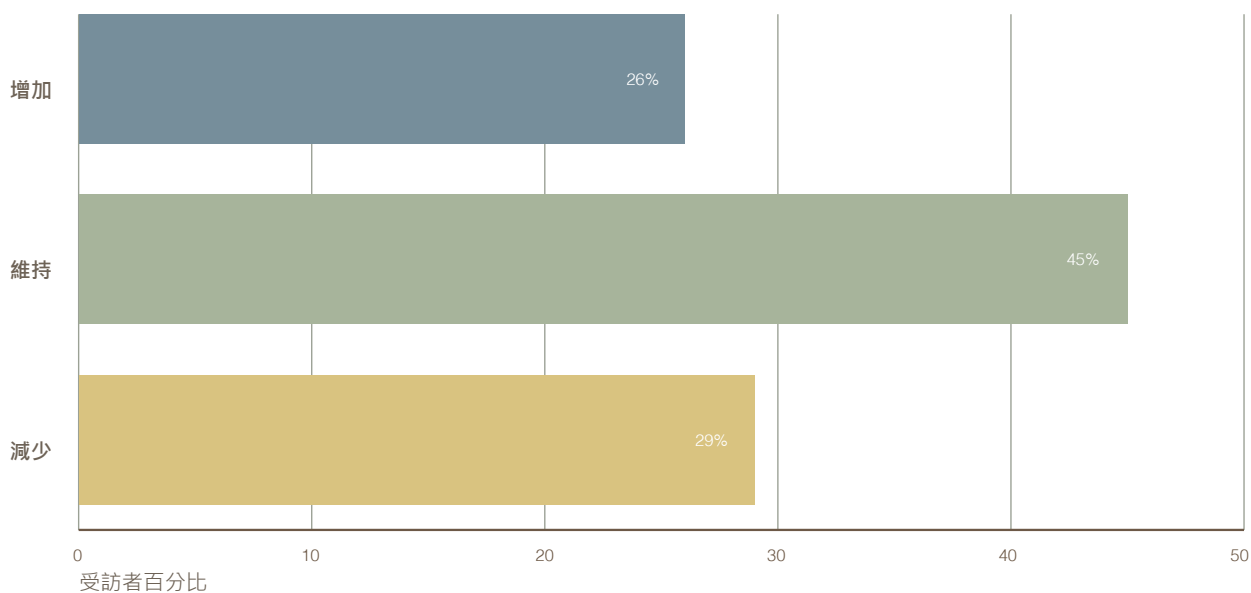


圖2 未來香港業務預期規模

「我相信香港將會繼續具備增長潛力，能夠適應轉變和克服困難。」

美國領先保險公司主席

「香港將繼續作為另一個具吸引力的上市集資中心。」

美國資產管理人員

「香港過去十年一直展示高於預期的表現，但未來十年的表現可能會稍遜。」

歐洲保險公司的亞洲主管

挑戰

雖然各種因素或增加香港未來作為世界級金融中心的不確定性，尤其是當地緣政治問題不在香港的直接控制範圍之內，但大部分受訪者認為，香港有能力減輕這些風險，並在各個金融中心中維持競爭力。

人才資源

挽留並吸引更多本地及海外金融服務行業人才是成功的關鍵。受訪者表示，有早期跡象顯示企業成功招聘最合資格人選的困難加劇。有金融企業表示，在疫情的疊加影響之下，香港必須盡快解決人才供應問題，才能維持其世界一流的國際金融中心地位。

由於許多海外人士早已經成為香港永久居民，大部分國際企業亦逐步放棄傳統的海外人士招聘模式，轉而增加本地員工的比例。儘管如此，海外人才仍能夠提供國際視野，並有望繼續協助香港保持世界級地位。香港面臨的挑戰是要確保香港繼續成為海外人才的首選工作地方，同時吸引本地最傑出優秀的年輕畢業生加入金融服務行業。

文化的重要性

大多數受訪者認為，香港多姿多彩的社交文化和生活是維持香港國際金融中心地位的重要因素。這充滿活力的生活對吸引及挽留國際和本地人才至關重要，需要積極培養。事實上，香港未來的文化生活健康是香港作為世界一流金融中心的主要指標，而當中重要的文化元素包括體育、藝術及康樂活動。雖然企業規模並不影響這個觀點，但歐洲企業比其他企業更重視文化。[圖3](#)概述受訪者對香港未來主要挑戰的看法。

美國制裁的威脅

隨著中美兩國繼續紛爭，許多受訪者（尤其是美國企業）對業務所受的影響表示擔憂。他們特別提到中國在美上市企業被迫退市的威脅。在短期內這情況可能有利於香港，因為許多企業可能會轉移到香港交易所上市。但如果緊張局勢升溫，長遠而言可能會對香港的金融服務行業產生破壞性影響。目前，這個威脅的不確定性仍在可控範圍，但長遠或會加劇。

數據安全的憂慮

數據安全已經成為全球企業的關注重點，也是受訪者的另一個主要憂慮。越來越多受訪機構認為，個人資料的安全正面臨顯著風險。如果香港要保持世界金融中心的地位，便需要確保數據安全，以減輕企業的憂慮。[雷達圖B](#)（第15頁）顯示，西方企業普遍比亞洲企業更為關注這個問題，當中主要涉及客戶資料。然而有趣的是，資產管理行業對數據安全的憂慮較少。

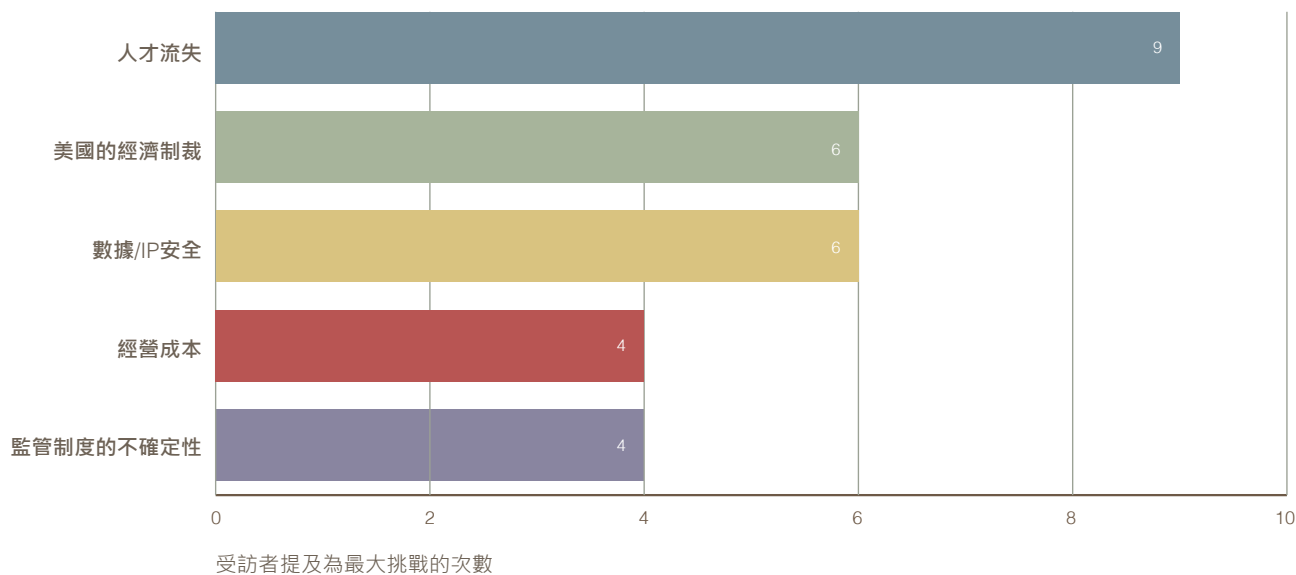


圖3 主要未來挑戰

「高等教育及文化魅力將成為關鍵。」

澳洲領先投資銀行的亞洲主管

「香港面臨的兩大風險為人才流失及數據安全。」

美國資產管理人員

「監管的不確定性存在風險。」

歐洲保險公司的亞洲主管

三大方向

在進行調查之前，我們已識別提高香港國際金融中心地位的三大方向，分別為：負責任投資和環境、社會及管治趨勢的興起；確立在金融科技服務行業的新角色；以及對大灣區的貢獻。是次研究中我們與受訪者就以上事項進行廣泛討論，結果概述如下：

1. 作為環境、社會及管治的榜樣

參與機構同意環境、社會及管治在全球的重要性與日俱增。參與機構經常提及環境、社會及管治與香港作為國際金融中心的關係，而不同行業和地域在這方面的觀念差異最小（儘管歐洲比其他地區較為重視此項）。參與機構普遍支持香港促進環境、社會及管治，並維持這方面的國際水平。他們讚揚香港交易所在環境、社會及管治報告方面的工作，並鼓勵香港繼續努力提高環境、社會及管治的報告標準。

雖然許多受訪者認為環境、社會及管治價值重大、不可或缺甚至無可避免，但幾乎所有受訪者都認為香港必須在環境、社會及管治報告方面跟從國際標準，而不是自訂標準。「香港應否推行措施，成為環境、社會及管治報告標準的領導者之一？」這條問題在受訪者中得到的支持率最低，而各分組之間的差異也不大。事實上，許多受訪者認為，採取過於嚴苛的標準可能會有礙企業上市，所以總括而言，香港應奉行國際標準，而非率先制定標準。在發行綠色債券方面，受訪者同意香港在亞洲處於領先地位。然而，他們認為香港不太可能成為環境、社會及管治報告的全球標準制定者。

受訪者提出數個支持以上觀念的論據。首先，香港可能缺乏於行業內具備影響力及獨當一面的領袖。縱觀行內例子，這些領袖的誕生一般有關投資機構的推動，受訪者提及的例子包括挪威中央銀行的投資管理部門挪威央行投資管理公司、美國的加州公共僱員退休系統和韓國的國民年金公團。受訪者建議鼓勵香港的資產擁有者與投資機構更積極支持環境、社會及管治。其次，雖然一些受訪者是環境、社會及管治的擁護者，並指出發行綠色債券具有潛力，但大部分受訪者都認為環境、社會及管治要被國際社會全面接受尚需時日，而香港憑一己之力不太可能成為這方面的先驅。儘管環境、社會及管治目前大行其道，並或許能發展成獲廣泛接受的常規和標準，一些商界人士仍然認為環境、社會及管治只會流於時尚指標或道德標籤，未能獲普遍認可。第三，受訪者普遍認為亞洲在環境、社會及管治方面的透明度存有問題，因此亞洲在這方面絕無領導世界的地位——當然，這情況可能會隨著時間而改變。

「沒有資產擁有者鼎力支持，環境、社會及管治難以實現。」

美國最大金融服務企業之一的亞洲主管

2. 香港作為領先的金融科技樞紐？

受訪者一致認為，雖然香港可能難以一舉成為全球領先的金融科技中心，但應該努力發展金融科技行業，這是本調查所有問題中最清晰的答案（見圖4）。值得注意的是，金融科技業的受訪者對這方面的態度最為悲觀，而如雷達圖所示，其他分組的看法差異不大。

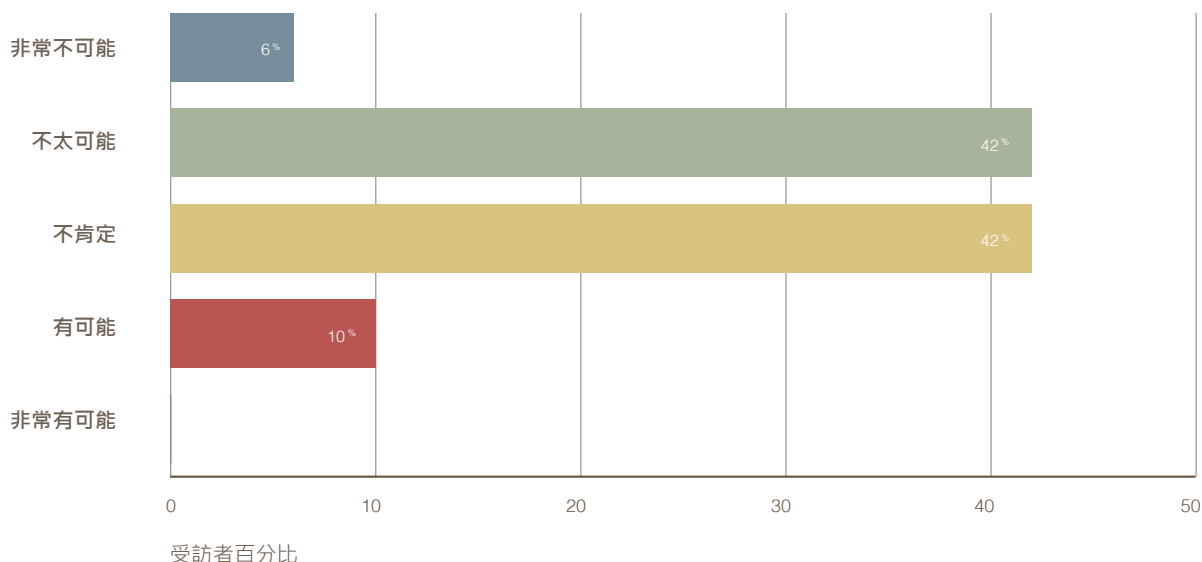


圖4 沒有新的生態系統，香港能成為未來的金融科技樞紐嗎？

支持以上看法的理由很多，包括香港缺乏龐大本地消費市場、金融科技人才短缺，以及來自深圳及中國內地其他技術樞紐和亞洲其他中心的競爭激烈。雖然受訪者認為，香港在機構層面上一直鼓勵去中心化金融並推行數碼貨幣等政策有利行業發展，但香港還需要關注小型及初創企業面對的問題。雖然數碼港和科學園已經推行實際措施，但香港仍需加倍努力，發展金融科技的完善生態系統。然而，受訪者強調他們大多沒有親身推行該等措施的經驗，他們的觀點完全是憑認知推論。

許多受訪者表示，建立金融科技生態系統可以提升香港的競爭力。有受訪者建議香港實施有利金融科技的獨特策略，為金融科技特定範疇創造蓬勃發展的條件。然而，該針對性策略難以在當前的商業環境下自動產生。

「深圳目前在金融科技方面領先香港。」

韓國最大數碼貨幣交易所的行政總裁

「金融科技要在香港蓬勃發展，必須獲得大型機構支持。」

美國領先銀行的國際營運主管

3. 加強香港在大灣區網絡中發揮的作用？

受訪者一致認為大灣區是龐大經濟潛力的來源。他們相信這會顯著促進香港的發展，並建議香港鼎力支持這項規劃。這項策略是所有行業組別（對現況信心較小的金融科技企業除外）中支持度最高、意見差異最小的策略之一。受訪者經常提及大灣區其他地區的住屋成本較低，從而能降低整體員工成本，是參與大灣區發展的好處之一。大灣區的擴展將進一步加強內地與香港貨物及服務出口之間的聯繫，而作為國際金融中心的香港亦將因此獲益。

幾乎所有受訪者都對大灣區抱持樂觀態度，但實際上只有一半受訪者預計他們的業務會因應這項措施而即時擴展。雖然資產及財富管理公司（包括一些家族辦公室）表示希望透過大灣區擴充內地業務，但保險業受訪者則認為從大灣區所獲得的邊際效益不大，主要因為他們已經在內地建立具規模的業務。少數受訪者（4%）預計他們的業務會隨著香港融入該區而縮減。

「大灣區的經濟產值增長將提升香港作為國際金融中心的地位。」

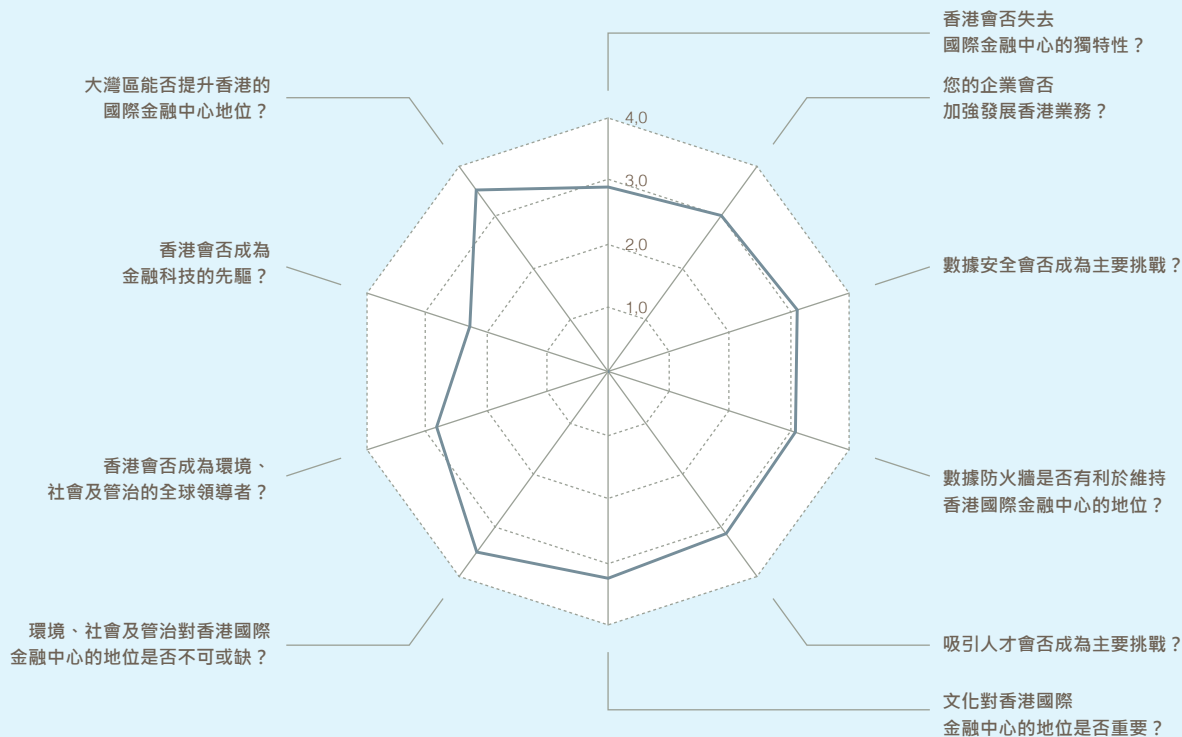
歐洲金融服務協會 (Financial Services Association) 主席

「大灣區有助香港成為更大的資本中心。」

美國證券企業總裁

「香港將促進內地的資金走向國際。」

倫敦國際地產公司合夥人



A
B

綜合因素

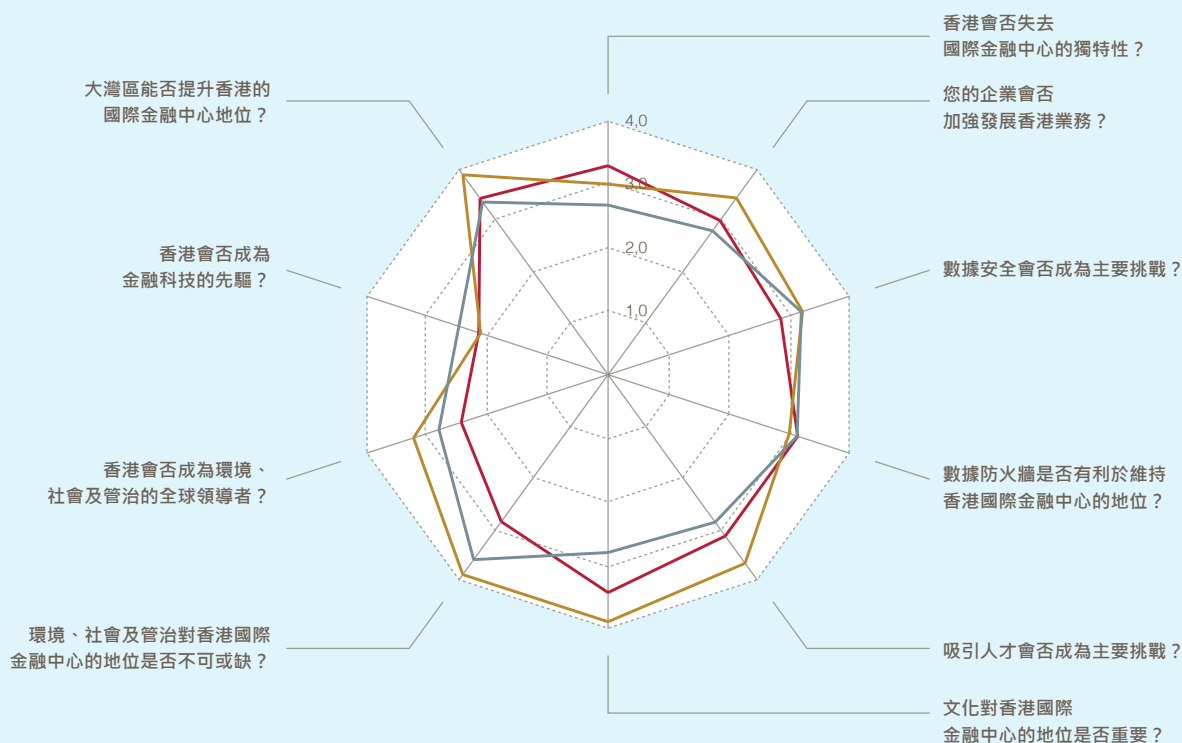
— 所有受訪者

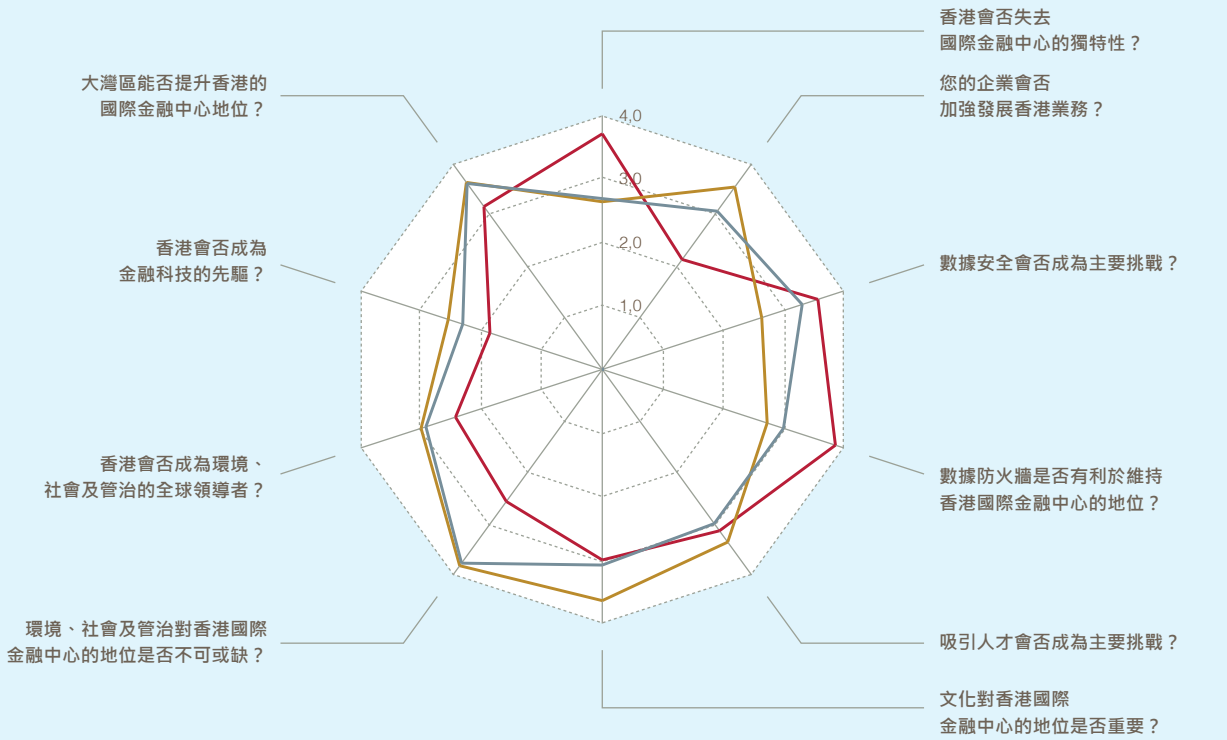
地域效應

— 亞洲

— 歐洲

— 美國





資產管理公司

投資銀行

金融科技企業

行業效應

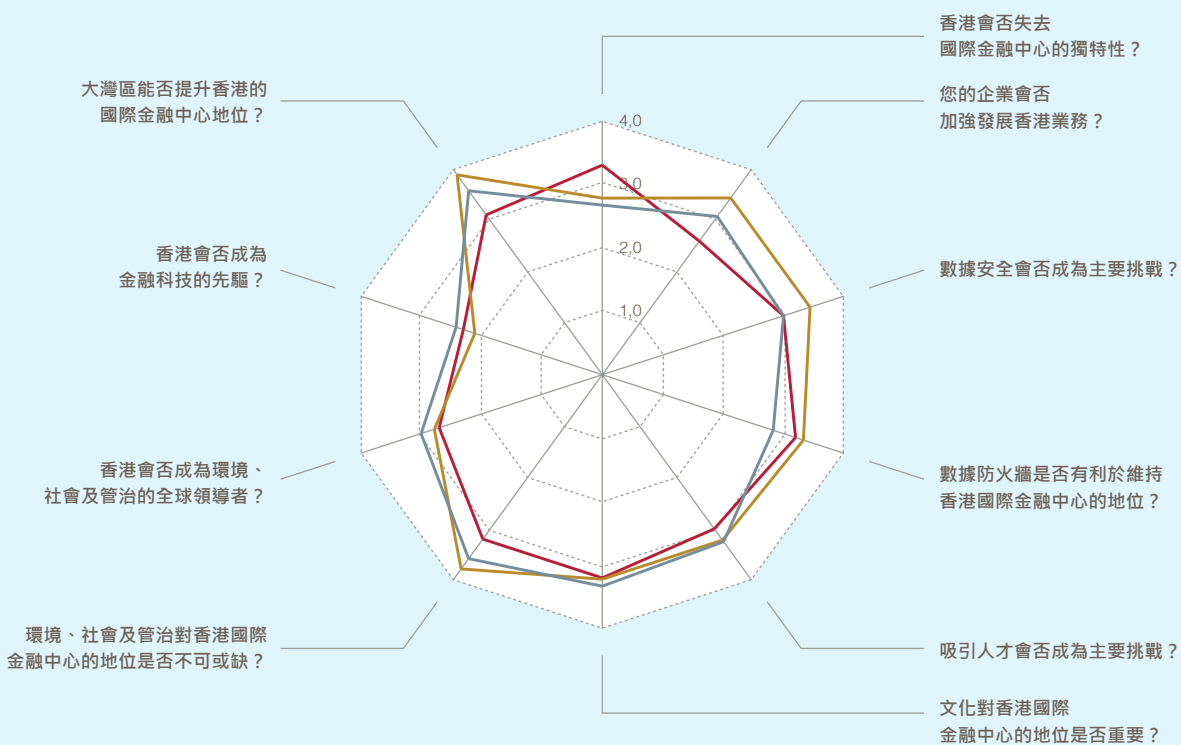
大型企業

中型企業

小型企業

規模效應

C
D



附錄A： 調查方法

本文報告廣泛深入的調查結果從我們與全球金融服務業高層決策者的訪問所得。此調查接觸50名金融服務行業主要領域的關鍵決策者，並旨在與其中30至35名決策者進行訪問。挑選訪問對象的準則是平衡來自不同地域和行業的受訪對象。另外15名決策者為後續調查的後備對象。附錄B載有按行業和地域分佈的研究對象概況。是次調查的受訪人數為34人，其中5人為匿名人士。

調查分三階段進行：

第一階段：制定及測試問卷

是次調查分為九部分，總共包括91條問題和數據點，每部分各有討論重點及一套備考問題。此問卷設計旨在確保調查樣本的一致性，但某些行業組別有必要細分，如保險業和金融科技行業，以反映其特性。

是次調查的九個部分為：

1. 訪問資料
2. 目前對香港的看法
3. 在香港的營運方針
4. 香港面臨的挑戰
5. 未來在港業務的發展計劃
6. 方向一：環境、社會及管治
7. 方向二：金融科技
8. 方向三：大灣區發展
9. 媒體來源

第二階段：透過視像會議進行訪問

Oxford Metrica將其受委託進行獨立調查一事告知參與機構。訪問在保證匿名的情況下進行。但所有受訪者均表示期望收到最終的出版報告。在無需提及任何政策問題下，調查結果足以納入白皮書內為公眾提供參考。

為了微調問卷，我們進行了五次試驗訪問，然後以最終版本的問卷再次訪問參與者。為確保一致性，所有訪問都是由兩位相同的Oxford Metrica負責人進行。他們會同時做筆記，確保所收集的資料準確無誤。訪問一般為時50至70分鐘。在大部分情況下，受訪的高級行政人員會邀請其亞洲區主管參與後續通話。訪問的數據和資料隨後被轉錄成問卷數據表單，以作進一步分析。

第三階段：分析結果

我們進行跨行業分析，根據樣本分析得出的主要因素。在確定10項因素後，我們製作統一的雷達圖（見第13和14頁及以下章節），以顯示主要的獨立因素。為在同一個圖上顯示結果，數據可能經過縮放等統一處理。因素並未經排序，因此不應假設所有因素同樣重要。此外，訪問材料亦經過質量分析，為撰寫本報告提供基礎。

閱讀雷達圖

雷達圖列示香港作為國際金融中心的10個關鍵因素，並提出各因素的重要性。

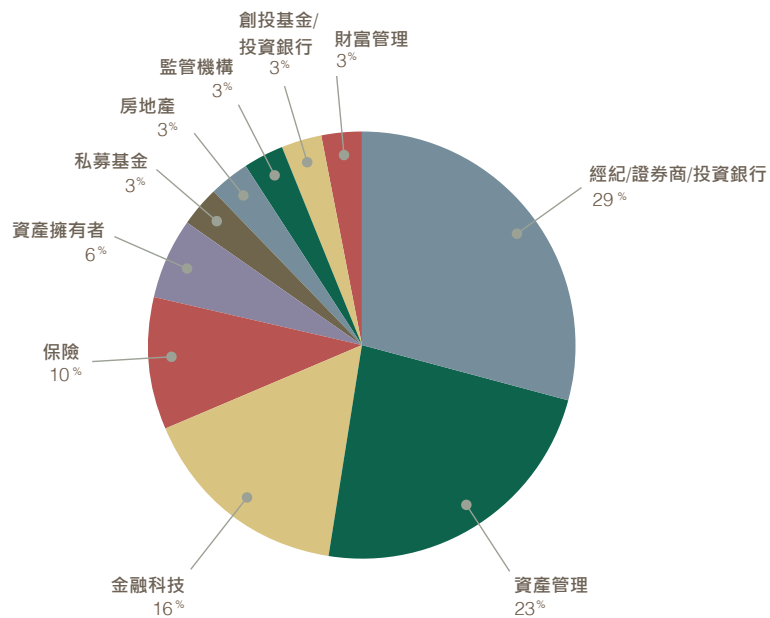
每項因素的評分由1至5，其中5代表發生的可能性高，1代表可能性低。

在第13和14頁共有4張雷達圖：

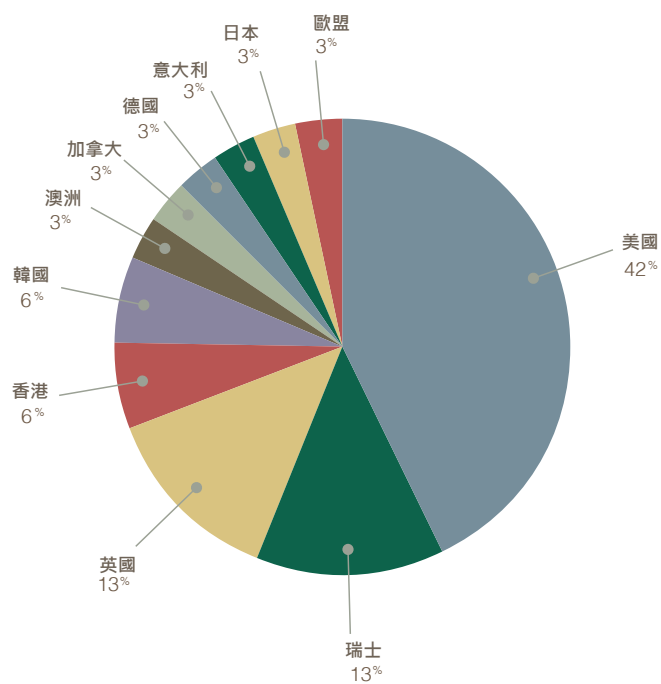
雷達圖	效應	組別
A	綜合	所有受訪者
B	總部地域	亞洲 歐洲 北美
C	行業	資產管理人/擁有着 投資銀行 金融科技企業
D	規模	大型企業 市值超過50億美元 中型企業 市值低於50億美元的跨國企業及上市公司 小型企業 只有一個全球辦公室的私人公司

附錄B： 參與機構

圖B1 按行業劃分的參與機構



圖B2 按總部所在地域劃分的參與機構



OXFORD METRICA

Oxford Metrica是一家策略諮詢公司，為董事會提供信息以做出明智決策。我們的諮詢服務以風險和業績方面的實證研究為基礎。我們的工作包括為銀行及保險公司提供統計分析和指標建構、為資產管理公司提供風險及業績分析、為企業合併提供盡職調查支援，並為企業董事會提供專門服務。

Rory Knight博士是Oxford Metrica主管和John Templeton Foundation投資部門主席。在此之前，Knight博士曾任牛津大學商學院坦普頓學院院長（Dean of Templeton），及瑞士中央銀行Schweizerische Nationalbank（SNB）副總監。

oxfordmetrica.com

