

# “粵港澳大灣區”金融創新與合作研究 ——基於灣區金融競爭力評價指標分析

楊少華

暨南大學國際商學院教授

## 一、大灣區金融業現狀與合作中的障礙

### （一）廣東省金融發展現狀-基於金融指標的淺析

**金融發展規模**主要以貸款餘額/GDP的值進行分析。貸款餘額佔GDP比重等於國內銀行資本充足率，比值越大說明間接融資佔直接融資的比例越大，抵抗國際金融危機能力較強。從表1.1可看出，目前粵港澳大灣區銀行具備充足的資本為信貸支援經濟提供保障。

**金融發展結構**主要以廣義貨幣與GDP的比值來分析。M2/GDP等於金融中介的流動負債與當季GDP的比率，一般來說，M2與GDP比例越高，經濟貨幣化程度越高，金融業越發達。由中國統計年鑒與中國金融年鑒提供的資料計算可知，國內M2/GDP的值逐年增大，從2012年的180.69%穩步上升至2016年的209.15%，說明全國金融深化程度不斷加深，人民幣正從流動型過渡到穩健型。

**金融發展效率**主要以銀行存款總額與貸款總額的比值進行分析。由表1可知，廣東省銀行業的存貸比也呈增長趨勢，存款量長期大於貸款量，說明銀行存在成本高收入少，可以根據自身業務發展需要和當地資金市場需求，利用融資、拆借等管道實現市場需求和自身利潤的最大化。2015年我國取消了存貸比不得超過75%的限制，促進了金融市場化改革。

表1.1 廣東省金融業主要發展指標

指標	年				
	2012	2013	2014	2015	2016
GDP增長率	18.24%	5.91%	9.32%	8.54%	7.38%
貸款餘額/GDP	108.63%	117.37%	121.11%	125.24%	131.38%
存貸比	156.26%	156.68%	158.18%	150.59%	167.66%

資料來源：《中國統計年鑒》、《中國金融年鑒》，2017。

## (二) 香港、澳門特別行政區金融發展現狀

1. **存貸比在正常浮動範圍內。**據統計，2015年香港存貸比為142.67%，澳門存貸比為127.20%，金融發展效率略低於廣東省，但存貸比仍達在120%以上，因此不需要重新佈局。銀行的盈利狀況良好，銀行體系較為穩健，經濟體整體資源差異不大，可以進行適度擴張，創新融資管道，增大資源配置效率。

2. **人民幣債券發行量可觀，勢頭良好。**2015年，香港累計發行人民幣債券6,926億元，其中境外機構在港累計發債4,362.7億元，佔比62.99%；內地機構在港累計發債1,403.3億元，佔比20.26%。“人民幣業務先行先試”通知發佈後，2017年境內機構在港發行債券總規模達1,488.3億元，比2015年增長6個百分點。

(注：以上資料來源：中金網、中國金融年鑒)

3. **商業銀行運營較穩定。**香港金融業十分發達。有4,000餘家銀行及接受存款機構，5,000餘註冊證券商及其代表，幾十萬從業人員；集聚了數千億美元的巨額資金；擁有發達的外匯、證券、期貨和黃金市場。在香港沒有外匯管制，資金可以自由出入，貨幣可以自由兌換，黃金可以自由買賣，各國銀行和金融機構均可在此申請開設分支機構和代表處。

在貿易總量方面，澳門回歸以及自由行開放以後，澳門逐漸降低了經濟上對香港的依賴度，隨着外資大量進入，澳門經濟穩健發展。2016年中葡發展基金計劃在澳門設立中葡經貿合作平台，以提高澳門國際化的金融投資能力，激發澳門金融多元化發展的潛力。由於平台的獨特性，截止2016年底中國企業對葡投資超過68億歐元，同比增長29.24%，要素流動促進了雙邊貿易、推動澳門

企業走出去，互利雙贏，同時促進投資與金融業發展。

近幾年港澳商業銀行的盈利狀況良好，銀行體系較為穩健，經濟體整體資源差異不大，可以進行適度擴張，創新融資管道，增大資源配置效率。

### （三）合作中的主要障礙

**一是大灣區城市間合作意願不太積極。**由於粵港澳三地分屬不同的政治體制、貨幣體系和法律制度，金融合作必然受到制度上的制約，導致銀行間業務合作意願明顯不足。現階段，金融互動合作基本上還是民間自發地對三地經貿投資發展做出反應，缺乏有超前意識的規劃、組織與協調。因此，金融合作雖然存在融資與貸款、金融市場、金融機構、涉外金融、貨幣流通等多方面的合作方式，但總體上仍處於“自覺需求反映型”，合作的層次不夠深入，仍停留在“要素互補”階段。

**二是金融合作缺乏制度性安排。**儘管三地間的金融關係在市場力量的推動下越來越緊密，但由於缺乏政府的主導和組織協調，這種金融關係帶有很大的自發性和分散性。粵港、粵澳合作聯席會議機制和粵港、粵澳兩地金融管理部門間建立的金融合作聯絡機制因缺乏制度性的安排而難以發揮其推動作用。此外，三地金融業的合作缺乏協調，從而缺少金融合作的“龍頭”，而且正規金融機構未能發揮金融中介的主管道作用，造成資金體外迴圈，這種狀況不僅遠未適應大灣區金融合作關係向高層次提升的需要，還難以有效抑制地下金融活動。

## 二、指標分析與測算

根據英國智庫 Z/Yen 集團在 2017 年 3 月發佈的最新一期全球金融中心排行榜（GFCI）的測算，大灣區的核心城市香港、深圳和廣州已進入全球金融中心的榜單。其評估依據是營商環境、金融體系、基礎設施、人力資本以及城市聲譽等，全球幾大灣區的核心城市都有進入該排行榜。其中，紐約灣區的紐約

以794分排在第二位，第一名為倫敦，東京灣區的東京以734分排名第五，三藩市灣區的三藩市以720分排名第六。大灣區中，廣州市第一次進入全球金融中心排行榜，以650分排在第37位，深圳以701分排在第22位，香港則是以748分的高分排在第4位。上榜“全球金融中心指數”，發展迅速、潛力巨大、特色鮮明的金融產業是前提條件之一，三座城市金融發展各具特點，其中：香港的全球金融指數為748，是世界知名的國際大都市，重要的國際金融中心、國際航運中心和國際貿易中心，被稱為購物天堂，也是僅次於倫敦和紐約的全球第三大金融中心；深圳在跨境金融以及金融創新中有其他城市無法比擬的優勢，依託前海自貿區試驗區，深化深港金融合作，在跨境金融領域有着創新的機會，金融產業集聚效應正不斷增強。至2016年末，前海深港合作區註冊的金融類企業 5.09 萬家，佔前海入區企業總數的46.6%，合計註冊資本（含認繳）4.4 萬億元。前海跨境人民幣貸款累計發放365億元，惠及前海 171 家企業；廣州大力發展直接融資，金融與實體經濟雙向互動，通過直接融資業務的發展，降低企業融資成本，服務實體經濟發展。2016年全市直接融資餘額達1.35萬億元，在大城市中僅次於上海（1.48萬億元），佔全省的60.65%；直接融資佔社會融資規模的比重達52.3%，居全國大城市第一位。2017年發佈的全球金融中心的排名前十位的城市得分和深圳廣州的得分見圖6。

對於金融中心，其核心是金融資源的集聚效應和金融業對產業的輻射效應，根據 GFCI 對金融中心的分類，倫敦和紐約屬於全球性的金融中心，香港、新加坡以及東京屬於國際性金融中心，深圳和廣州屬於國家性金融中心，中國台北等金融輻射範圍更小的則為區域性金融中心，而像瑞士的蘇黎世私人銀行中心，芝加哥的商品期貨中心和柏林的基金管理中心則被劃分為專業性的金融中心。因此，通過金融競爭力水平指標，可勾畫出大灣區的金融輻射能力圖，通過構建金融業的戰略節點，來識別輻射重疊區、輻射核心區以及輻射周邊區，並有針對性的圍繞整個大澳灣區的金融輻射格局提出相對應的金融創新平台。



圖1. 全球金融中心排行榜

根據2015，2016年的《廣東省統計年鑒》、《香港統計年鑒》及《澳門統計年鑒》，其中部份資料由於2016年的年鑒只顯示了2015年的資料，所有資料全部為2016年的資料體現，同時，由於香港、澳門在整個國民經濟核算方法上跟內地的核算方法存在一定的出入，在指標的選取過程中存在一定的偏差，因此本文盡量選擇統計口徑相一致的指標，但仍存在一定的口徑偏差指標，會對衡量真實的金融業競爭力造成一點誤差。

表2.1 金融業競爭力評估指標體系

1. 金融需求水準	人均 GDP ( X 1 ) 人均財政收入 ( X 2 ) 固定資產投資總額 ( X 3 )
2. 金融供給水準	本外幣存款餘額 ( X 4 ) 本外幣貸款餘額 ( X 5 ) 金融業增加值 ( X 6 ) 保費收入 ( X 7 ) 金融機構數量 ( X 8 )
3. 金融集聚水準	金融從業人數 / 總就業人數 ( X 9 ) 金融業增加值 / GDP ( X 10 ) 保險密度 ( X 11 ) 上市公司數量 ( X 12 )

根據以上指標的設定，使用 EVIEWS 對大灣區城市群的11個城市採用因子分析法進行測算，給11市城金融競爭力評價。分析結果如下：首先是降維情況，根據碎石圖顯示，經過因數分析後，對於12個二級指標進行降維，最後合併成兩個公共因數，見圖7。

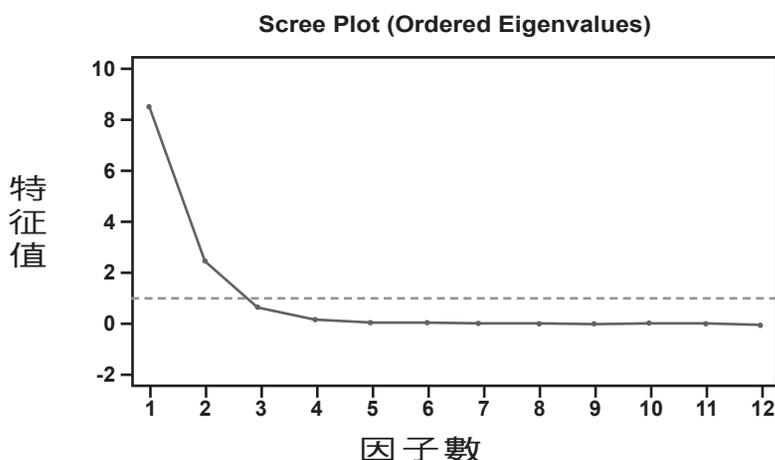


圖 2 因數分析碎石圖

從表 2.1可以看出，旋轉後第一個公共因數的累計方差貢獻率為 71.23% ，第二個為91.67%，說明公共因數可以代表12個二級指標的大部分資訊，跟因數分析碎石圖的結果一致。經過對載荷矩陣進行方差最大化正交旋轉後，第一個公共因數累計方差貢獻率為64.44%，第二個為91.67%。兩個公共因數的特徵值，第一個為7.732，第二個為3.267，旋轉後的公共因數特徵值都大於1，進一步的分析是基於兩個公共因數形成的打分數據來評判的。

表 2.2 方差貢獻分析表

主因數	初始解			旋轉後		
	特徵根	方差貢獻率	累計方差貢獻率	特徵根	方差貢獻率	累計方差貢獻率
1	8.548	71.23%	71.23%	7.732	64.44%	64.44%
2	2.451	20.44%	91.67%	3.267	27.23%	91.67%

因數旋轉能夠使得初始解中所求出主因數代表變數不很突出，通過進行因數旋轉，採取正交旋轉的方法得到的載荷矩陣兩極分化更明顯，主因數其識別更加容易，便於進一步更好的分析主因數所代表的現實意義。旋轉後的因數載荷矩陣。

表2.3 因數分析旋轉後的載荷矩陣

Variable	PC 1	PC 2
X 1	0.101516	0.839985
X 10	0.866802	-0.381832
X 11	0.264844	-0.691591
X 12	0.178694	-0.664399
X 2	0.177317	0.759865
X 3	0.080322	0.815236
X 4	0.894807	0.079302
X 5	0.765006	0.056039
X 6	0.873559	0.216625
X 7	0.823393	-0.136928
X 8	0.712231	-0.227873
X 9	0.917115	-0.145608

表 2.4 粵港澳大灣區城市金融競爭力水平測算

城市	因數1	因數2	總分
香港	1.703324	-0.26137	1.441957
深圳	0.580775	0.253873	0.834648
廣州	0.852668	-0.05037	0.802299
佛山	-0.09009	0.136636	0.046548
珠海	-0.10168	0.077595	-0.02408
東莞	-0.08909	0.007766	-0.08132
澳門	0.007358	-0.22702	-0.21967
中山	-0.33867	-0.02418	-0.36285
惠州	-0.44094	-0.13914	-0.58008
江門	0.449	-0.11642	-0.56542
肇慶	-0.48012	-0.1801	-0.66022

由表2.4可知，根據分析，第一主因數更能夠代表一座城市的金融規模指標，而第二主因數則是代表了一座城市除了金融指標以外的其他經濟類指標，可以稱為經濟支撐因數。具有明顯的金融輻射能力的城市是香港、深圳和廣州大於0的城市（佛山雖然得分大於0，但過於接近，且主要是來源於經濟支撐因數中得分較高，因此不考慮佛山的金融輻射能力）；總分低於0的城市則是核心城市金融輻射的輻射區域，香港的金融輻射能力遠遠領先，深圳的金融輻射能力稍微優於廣州，因此，在以金融為主要衡量指標的城市網路結構中，香港屬於整個城市群的核心支配城市，深圳和廣州在金融上則是承載副中心的職能。其他城市的金融競爭力和這三座城市相比顯得較弱，更多是受到這三座城市的金融輻射影響。因此，大灣區城市經濟還是互補的，通過香港、廣州和深圳三個金融中心的輻射，金融經濟會得到發展。

### 三、大灣區金融創新與合作路徑分析

#### (一) 共建金融創新合作平台

一是與港澳金融競合有序、協同發展，培育金融合作創新平台。擴大內地與港澳金融市場要素雙向開放與聯通，打造引領泛珠、輻射東南亞、服務於“一帶一路”的金融樞紐，形成以香港為龍頭，以廣州、深圳、澳門、珠海為依託，以南沙、前海和橫琴為節點的大灣區金融核心圈。

二是創新大灣區金融業的合作。在CEPA框架下，進一步降低准入門檻，鼓勵港澳金融機構在廣東地區擴大服務網路，支援港澳金融機構參股廣東的地方性金融機構，鼓勵港澳資本在廣東參與發起設立村鎮銀行、小額貸款公司等新型社區金融機構。在支付結算合作方面，逐步擴大粵港跨境結算系統的服務地域範圍，增加跨境結算系統的清算幣種，啟動粵澳外幣結算平台建設，完善廣東與港澳跨境貿易人民幣結算體制，使大灣區成為我國人民幣和外匯跨境交易清算的主要通道。在金融業務合作方面，三地金融機構要在設備抵押融資、信貸擔保、租賃融資等領域加強合作，運用金融手段引導“勞動密集”和“低附加值”的港澳資本加工製造企業向“技術密集”和“高附加值”的方向轉型升級，以此促進灣區經濟競爭力的共同提升。深化金融外包業務領域的分工協作，共同打造亞太地區乃至世界重要的金融後台服務基地。

三是在金融業務合作方面創新。一是引進金融產品。加強灣區內資金流，可引進港澳的金融產品，如基金代理等，也可協助港澳銀行業與內地同業合作。二是轉讓外匯貸款。以往境內商業銀行均從境外商業銀行購買境外資產，而已出現中資銀行對港資銀行推出境內貸款轉讓，這將活躍灣區金融市場中外匯貸款二級市場的產品交易，豐富粵港銀行業務合作途徑。三是加強網路銀行合作。應相互利用各方金融產品和服務，在公司網上銀行業務、零售網上銀行業務、網上股票交易等領域，優勢互補、業務資源分享和共創的方式與方法。四是利用銀團貸款。隨著經濟全球化，全球銀團業務發展迅猛，銀團貸款不僅成為現代商業銀行最具競爭力和盈利能力的核心業務之一，而且顯示出與全球

資本市場強烈的融合趨勢，加大收購兼併、資產證券化等投資銀行業務在灣區的延伸。

香港銀行是亞洲銀團貸款中心及主要牽頭行的集中地，灣區銀行應充分利用這一有利條件，轉變經營理念，樹立一定風險觀、競爭觀和收益觀，在競爭中合作，在合作中競爭，爭取市場競爭中的共贏局面，利用間接銀團貸款盤活存量貸款，實施貸款分散策略，以降低銀行的信用風險。考慮爭取在灣區建立離岸港元市場。隨着QIFI制度的實施，積極向香港的合格投資機構推介深圳證券市場。

**四是粵港澳金融資訊、網路技術的合作。**建議成立大灣區金融資訊交流網路，實現經濟金融資訊的共用，主要包括金融監管當局之間的政策類、資料類和分析類資訊資源的共用。完善大灣區區域支付結算體系，主要包括完善粵港票據聯合結算系統；爭取盡快增設美元票據單向結算，逐步開通美元、歐元票據雙向結算；並逐步把非貿易項下的票據納入聯合結算範圍等。

## （二）人民幣境外業務的創新思路

2015年，IMF（國際貨幣基金組織）宣佈2016年12月將人民幣納入SDR（特別提款權）成為第五大國際貨幣。這是對人民幣國際化、開放中國資本帳戶的肯定，說明人民幣有成為國際儲備貨幣的潛能。2015全年，人民幣境外投資結算金額為7,361.6億元，同比增長228.1%，外商直接投資人民幣結算金額為1.59萬億元，同比增長65.2%（資料來源：2016中國金融年鑒）；此外，外匯市場中，人民幣對外幣直接交易也進一步增加，可見，人民幣將逐漸從結算貨幣進階成為投融資貨幣。在中國，人民幣已成為廣東自貿區跨境收支主要貨幣。據悉，目前香港作為離岸人民幣中心，有1萬多億元人民幣在流通、澳門有2,000多億元人民幣在流通。“一帶一路”提出，資金融通是“一帶一路”的重要支撐，報導指出：“使用本幣開展投融資可以充分調動當地儲蓄資源，通過合理的回報形成示範效應，撬動更多當地儲蓄和國際資本，也有助於降低換匯成本和匯率波動引發的風險，維護金融穩定。”因此，如何通過粵港澳的金融

深化合作，充分發揮港澳地區人民幣資金池的優勢，是完善和創新人民幣境外業務、實現科技走廊重要戰略意義的支撐點。

**一是進一步推動跨境雙向人民幣資金池。**“一帶一路”自2012年實施以來取得了豐碩的成果，在推動境內機構“走出去”的過程中，政府和企業增加直接投資、積極對外開放，通過增加企業境外項目從而增大了企業的融資需求。另外，隨着中國經濟以超過美國經濟4個百分點的增速強勢增長，從2018年1月起，人民幣進入短暫的升值週期。但隨着美聯儲加息政策的公佈和中國貿易順差的縮小，人民幣將有可能陷入貶值趨勢，這會導致人民幣融資成本上升，香港人民幣資金池緊縮。跨境人民幣貸款業務可有效降低匯率風險，同時，推動融資租賃以及金融租賃與人民幣資金池相結合，連接人民幣內地與香港市場，是科技走廊能夠引導人民幣資金在“一帶一路”體外迴圈的前提。

在自貿區背景下，港深、廣佛、澳珠六市連成的科技走廊新型經濟帶要完成國際化與一體化“雙轉型”的發展目標，離不開人民幣雙向自由支付清算的金融環境。升級已有的跨境雙向人民幣資金池，允許企業集中調配資金，跨境貸款，放款甚至取消企業到境外融資的審批要求，符合大灣區以外向型經濟為主體的發展模式，既可以規避匯率風險，又可以降低對美元的依賴，是對人民幣離岸市場發展的有效推動。報導指出，“一帶一路”支持香港國際金融中心可持續發展。央行加強對香港離岸人民幣的輸入，增加離岸市場人民幣頭寸，為人民幣國際化保駕護航。

**二是互聯網金融與人民幣業務的生態創新。**中國互聯網金融領域已超越部份發達國家，但互聯網寬鬆、低門檻的消費體系與金融業務嚴謹、格式化的管制體系仍難以平衡，因“網貸”、“眾籌”引出的負面新聞層出不窮。綜合我國銀行金融業務綜合化、國際化、電子虛擬化的趨勢，本節的研究方向是以數位支付體系高品質地拓展自貿區與港澳之間跨境人民幣業務。

以“科技金融”為立足點，互聯網金融一直以小額、高頻著稱，如果要滿足跨境人民幣業務高額、安全等特點，企業和銀行對信譽和風險控制的要求更高，需要深層改造。融資銀行對線上企業融資保理，將傳統銀行有較大創新空間的境外平台企業福費廷業務、內保外貸資金回流業務和跨國銀團貸款業務向

多元化、P2P的方向改進。此外，將區塊鏈技術融入供應鏈金融，企業在互聯網平台享有平等的權利與義務，同時企業與其資本變動、投融資狀況時時掛鉤，企業接受央行的監督與評估，使金融框架更加公開、透明，既提高企業的自主性和積極性，也提高整個流程的效率和靈活性。人民幣的跨界流通，會使大灣區的經濟、貿易環境更加穩定，增加境內外經濟來往，是大灣區長遠發展的儲備力量。

**三是基金互認條件下擴張貨幣互換合作規模。**2015年，內地與香港基金互認工作開始實施，既引入境外證券基金，又吸引境外資金投資境內資本市場，十分有力地加速了人民幣國際化。2018年，部份期貨市場作為金融市場的試金石雙向開放，並且內地與香港實現基金互認，直接投資實現完全可兌換。在債券市場雙向開放之後，彭博、花旗等國際債券指數提供商宣佈將把中國債券市場納入其債券指數，這說明配置人民幣資產對境外投資者的吸引力增加，這對於擴張貨幣互換規模有極好的帶動作用。

貨幣互換，又稱平行貸款，是本外幣一體化的一種突破，有利於大灣區金融業務互補、互助發展，是對“一帶一路”提出的雙邊協同發展的有效落實。借力深交所與港交所，打破內地與香港兩地的匯率與利息界限，對貿易結算、鞏固金融安全防線有着長期、穩定的作用，對於人民幣在岸與離岸市場的外迴圈起着必要性的強化作用。擴張貨幣互換合作規模，加快資金兌換過程，對深化內地與香港金融合作是一個一舉多得的創新思路。

### （三）金融監管的創新

金融業務的創新離不開金融監管的創新。國際上金融監管的模式主要有五種，分別為：雙線多頭管理、一線多頭管理、高度集中的單一管理、跨國的一線多頭或多線多頭和統一的金融監管。我國的原監管模式為一線多頭模式，即只有中央政府負責監管、地方政府一般不再設置監管機構，並設立一行三會分業監管。然而，銀行、證券、保險的混業經營和發展使原有監管政策出現漏洞，逐漸給金融監管的創新帶來挑戰。2018年3月，整合銀監會和保監會職責，組建為銀保會，旨在借鑒澳大利亞、英國等國家的“雙峰監管模式”加強央行的統籌協調。這說明政治、經濟的博弈已經給金融監管帶來壓力，金融監管體

制的改革，是創建自貿區一流營商環境的前提。另外，監管創新，將進一步推動商業銀行組織架構、平台以及產品的創新。Ben&Silber於1977年即證明，金融創新的原因是管制性制度的存在，也就是說，監管創新是金融創新的內在動力。根據目前的監管政策，除有離岸業務牌照的銀行和自貿區銀行外，其他銀行僅跨境項目人民幣貸款業務不需要監管審批。審批流程複雜會造成項目啟動慢等一系列問題，直接影響項目資金的流動和地區經濟的運轉。

因此，金融業務的創新與金融監管的創新之間相互進化、相得益彰是順應當今金融需求的結果。

#### 四、結束語

香港、廣州、深圳是排名全國前列的金融中心城市，三地金融總量超過倫敦、紐約等任何一個全球金融中心，大灣區金融合作對中國金融業改革開放具有重要的影響力。發揮灣區金融資源集聚的優勢，着力解決突出問題，化挑戰為機遇，加快金融合作，既是發揮大灣區金融“視窗”作用、推動對內對外金融雙向開放的必然選擇，也是我國當前構建開放型經濟金融新體制、打造中國國際競爭新優勢的戰略需要。

#### 參考文獻：

1. 魯志國、潘鳳、閻振坤，全球灣區經濟比較與綜合評價研究[J]，科技進步與對策，2015，32(11):112-116。
2. 周正清，商業銀行盈利模式轉型研究[D]，上海社會科學院，2017。
3. 李瀟穎，金融發展、技術進步與產業結構升級關係的實證研究[J]，特區經濟，2018(01):140-144。
4. 戴珽珽，人民幣國際化背景下的商業銀行跨境人民幣業務發展[D]，華東師範大學，2015。
5. 侯志銘、王鍾，大資料時代商業銀行金融業務創新研究[J]，當代經濟，2017(35):58-59。
6. 桂祥，我國金融監管縱向變遷與地方金融監管創新研究[J]，西南金融，2017(04):37-44。
7. 陳恂如，中美商業銀行金融創新比較研究[D]，浙江大學，2013。
8. 馬經，粵港澳金融合作與發展研究[M]，北京，中國金融出版社，2008。