



宏观研究

【粤开宏观】粤港澳大湾区金融业发展的现状、问题及对策

2022年09月02日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：原野

近期报告

《【粤开宏观】房地产风险的化解之道》
2022-08-24

《【粤开宏观】中美达成审计监管协议，中概股或将云开月明》2022-08-27

《【粤开宏观】鹰派的回归及影响：8月杰克逊霍尔央行年会点评》2022-08-29

《【粤开宏观】大宗商品由盛而衰：原因、趋势及影响》2022-09-02

《【粤开宏观】人民币汇率再次贬值：原因、影响及展望》2022-09-02

摘要：

受疫情和地缘政治格局变化的影响，当前全球经济滞胀风险上升；同时，我国经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。在此背景下，粤港澳大湾区作为重要的对外开放平台、高质量发展的示范区、举足轻重的增长极、“双循环”的实现载体亟需发挥出引领带动作用，而这离不开金融的支持和助力。

从历史和国际视角看，金融业日趋壮大是湾区经济发展的必然趋势和客观规律。当前，粤港澳大湾区金融业发展得如何？存在哪些问题？未来将往哪里发展？这些问题直接决定了湾区建设能否完成历史使命。

本文从理论上梳理了湾区建设中金融发展的作用，系统分析了粤港澳大湾区金融业发展的现状，剖析了其面临的问题和挑战，并提出政策建议。

一、金融发展对湾区建设的作用：五个基础功能

第一，金融业发展能有效满足国际贸易、投资增长带来的支付结算、贸易融资、外汇交易等需求，是“扩内需、稳外需”的必要支撑。**第二**，金融业发展能有效支持企业创新活动，是打造“具有全球影响力的国际科技创新中心”的重要一环。**第三**，金融业发展能加速要素流动，加速实现要素市场化配置，是建立全国统一大市场的应有之义。**第四**，金融业发展能显著优化民生服务，是“建设宜居宜业宜游的优质生活圈”的客观要求。金融业发展直接关系港澳居民跨境开户、支付、购房、理财、缴纳税费等基础需求。**第五**，金融业发展能推进人民币国际化战略纵深发展，是贯彻高水平开放的切实举措。2020年起，人民币成为大湾区第一大跨境结算币种。香港更担当起离岸人民币业务枢纽的角色。

二、粤港澳大湾区金融业发展现状：三重显著特征

近年来，粤港澳大湾区金融业保持蓬勃发展，增加值超过东京湾区，逐步比肩纽约和旧金山湾区。2018年粤港澳大湾区金融业占比（10.7%）超过东京湾区（9.3%），不断向纽约、旧金山湾区15%的水平看齐，2021年金融业增加值15410.9亿元，占GDP的比重达到12.2%。总体上看，大湾区金融业呈现出三大显著特征：

1、粤港澳大湾区银行、证券、保险三大行业发展水平全国领先，归功于双向开放、互联互通机制的深化

银行业层面，单个城市平均存贷款规模远超长三角、京津冀等其他城市群。粤港澳大湾区2021年平均每个城市存贷款余额分别为3.6和2.7万亿元，是长三角的1.75倍和1.62倍。证券业层面，粤港澳大湾区上市企业平均市



值较大，科技性、开放性更突出。截至 2022 年 8 月 31 日，注册地在大湾区内的 A 股（含北交所）上市企业共计 719 家，总市值 13.5 万亿元，单个企业市值规模为 187.7 亿元，显著高于长三角 1417 家上市企业的平均市值（138.4 亿元）。大湾区企业多选择在创新属性、科技属性明显的板块上市。创业板、科创板、北交所上市企业合计占比 45.6%，高于全国的 35.7% 以及长三角的 38.8%。**保险业层面，粤港澳大湾区保费收入在总量和平均水平上处于领跑状态。**2021 年，粤港澳大湾区保险业保费收入为 10121.9 亿元，占到全国保费收入的 22.5%。

2、香港、深圳、广州三大城市构成三个核心增长极，金融特色产业优势互补，培育出差异化竞争优势

第一，香港金融起步早，银行、保险体系成熟完善，具有绝对优势，证券业由于内地资本市场崛起优势有所下降，但依然保持着较强竞争力，尤其在权证等衍生品领域全球领先。

第二，深圳依托深交所品牌效应，吸引证券服务机构聚集，形成正循环机制，助推证券业飞速发展，其证券业在湾区各市间最为发达。

第三，广州金融发展相对滞后于香港、深圳，保险业有一定比较优势，随着广期所设立，正通过打造期货产业链，走出一条差异化发展道路。

3、绿色金融、金融科技、普惠金融三大前沿领域优势突出

第一，绿色金融组织、标准、规则、融资渠道不断优化。香港、深圳、广州、澳门四地联合成立了全国首个区域性绿色金融联盟——粤港澳大湾区绿色金融联盟，促进绿色金融发展。《深圳经济特区绿色金融条例》成为我国首部绿色金融法律法规。

第二，香港持续探索金融科技，内地后来居上。香港金管局早在 2016 年就设立了金融科技促进办公室，近年来不断推进金融科技发展，推出了“转数快”快速支付系统、发放虚拟银行牌照、推动设立区块链技术为基石的贸易融资平台等。广东搭建了基于区块链的贸易融资企业系统，通过科技金融技术为企业风险评级和画像，推动企业和银行进行线上融资对接。

第三，通过普惠贷款风险补偿、应急转贷机制等手段精准滴灌中小微企业，帮助中小企业应对疫情冲击，缓解融资难题。以广州为例，截至 2022 年 5 月末，普惠机制下各合作银行累计投放普惠贷款 794.3 亿元、32 万笔，共惠及广州地区小微市场主体 11.1 万余户。

三、粤港澳大湾区金融业存在的问题

第一，互联互通的制度基础有待进一步融合。一是金融法律体系差异较大，增加了金融机构、金融产品、金融人才的流动障碍。如香港金融法律属于英美法系下，金融体系不同市场参与者并不具体分类，持牌法团可以申请不同牌照参与竞争，这些牌照多按照业务大类划分而不按照金融工具划分。而内地金融机构不但要分业申请牌照，还需根据具体业务申请批准或者备案。**二是税收政策、资金流通制度等方面的实质性差别，限制了资金流通。**例如目前我国资本项目尚未完全开放，需平衡开放带来的资本大进大出的风险。**三是三地之间的金融监管与调控分离，对金融市场的联通造成了一定阻碍。**

第二，城市间金融供给的差距有待进一步弥合。目前，粤港澳大湾区“9+2”城市的金融业发展水平差距较大。以银行信贷资源为例，2021年深圳本外币贷款余额是肇庆的29倍。

第三，金融与科技资源的对接有待进一步加强。香港具有成熟的风投系统和丰富的人才教育资源，但由于产业转移，缺乏具有创新成果转化能力的企业和空间。而珠三角九市内有大量基础研究和转化能力强的企业，但缺乏真正的风险投资。

四、建议对策

第一，围绕香港、深圳、广州“三核”和深圳前海、珠海横琴、广州南沙“三极”错位竞争，打造协调共荣的金融空间格局。以珠江东岸金科产深度融合发展核心区、珠江西岸产业金融核心区、广佛科技金融合作区等若干区域为代表，结合各个城市的发展定位，大力发展特色金融产业。香港是全球金融资源高度聚集的地区，应增加其对其他城市的金融辐射强度，在维持自由港基础上，管控系统性金融风险，巩固并发展好离岸人民币交易中心的地位，成为参与国际竞争的金融中心。深圳具有最活跃的创新要素，作为内地金融龙头城市，要依托中国特色社会主义先行示范区、碳达峰碳中和先行示范区建设的政策优势，强化金融对科技产业的支撑，以前海为抓手探索港深的进一步合作，引领湾区金融创新，成为服务实体经济的金融中心。广州要依托南沙方案，结合广期所、粤港澳大湾区国际商业银行设立的契机，发展差异化金融，在汽车金融、航运金融、绿色金融、普惠金融、财富管理、保险、期货等领域出新出彩，巩固区域金融中心的地位。

第二，抓住建立统一大市场的契机，有序推进互联互通机制深入，促进金融一体化发展。首先，加强法律协调。例如探索将部分香港金融相关的判例法，通过立法转换为大湾区地方法规。其次，推动监管规则统一。开展金融创新的监管沙盒实验，建立粤港澳金融监管试验区，设立联合协调机构，开展监管对话合作，探索监管人员互派交流，推动监管标准趋同。最后，优化现有的机构协同机制、市场对接机制以及产品互认机制，并探索更多互联互通的产品。如继续完善“跨境理财通”、债券通“南向通”及“沪深港通”、基金互认等金融市场互联互通渠道，优化资金跨境结算安排，降低准入门槛，扩容可投标的等。

第三，聚焦金融支持科技创新、金融优化民生服务两条主线，提高金融服务实体经济、便利生活的能力。一方面，持续优化制度增强大湾区金融基础设施的吸引力。例如优化港交所SPAC机制，优化深交所关于红筹企业的安排，加速中概股回流。另一方面，丰富金融产品供给，增加居民资产配置的途径。例如支持香港发挥比较优势，推出多元化的金融产品，助力内地养老金投资境外资本市场，提升内地养老金多元化资产配置水平。

第四，把握数字化转型和绿色转型的历史机遇，推动绿色金融、金融科技取得更深层次的发展。支持香港强化可持续投资理念，推出更多ESG（环境、社会和公司治理）相关金融产品，加强ESG相关信息披露、评级、指数编制、产品认证等专业服务。加强绿色立法，全国范围内推广《深圳经济特区绿色金融条例》。

第五，把握香港离岸人民币业务枢纽发展有利时机，助推人民币国际化进

程。一方面，应支持香港进一步发展离岸人民币产品市场，探索在港发行人民币计价的股票产品，拓宽离岸人民币市场的广度和深度。另一方面，加强人民币跨境支付系统（CIPS）建设，更好地对接香港离岸市场，提高人民币跨境资金的清结算效率和支付清算便利水平。

风险提示： 政策推进不及预期、香港金融业受国际经济冲击



目 录

一、金融发展对湾区建设的作用：五个基础功能	7
二、粤港澳大湾区金融业发展现状：三重显著特征	10
1、银行、证券、保险三大行业发展水平全国领先	10
2、香港、深圳、广州三大城市金融特色产业优势互补	15
3、绿色金融、金融科技、普惠金融三大前沿领域优势突出	22
三、粤港澳大湾区金融业存在的问题及对策	23

图表目录

图表 1：区域贸易国际结算和融资需求持续增长	8
图表 2：2021 年全球排名前 10 的科技集群	8
图表 3：广东、全国跨境人民币结算业务金额	9
图表 4：香港人民币存款及人民币汇款规模	9
图表 5：粤港澳大湾区各城市金融发展概况（以人民币计价）	10
图表 6：粤港澳大湾区各城市存贷款情况（2020-2021 年）	10
图表 7：粤港澳大湾区城市平均存贷款余额显著高于长三角城市	11
图表 8：粤港澳大湾区上市企业平均市值规模更大	12
图表 9：粤港澳大湾区各板块上市企业家数及占比	12
图表 10：长三角各板块上市企业家数及占比	13
图表 11：2021 年债券通成交数据	14
图表 12：粤港澳大湾区各城市保费收入情况	14
图表 13：全球金融中心指数前 15 名的城市	15
图表 14：香港银行资产规模稳步扩张	16
图表 15：与内地相关贷款情况	17
图表 16：香港证券市场概况	17
图表 17：港交所 IPO 前十企业	18
图表 18：内地企业交投活跃	18
图表 19：证券化衍生产品总成交金额排名前 10 交易所（2021 年 1 月-11 月）	18
图表 20：2021 年深圳证券市场概况	19
图表 21：深圳辖区证券公司概况（单位：亿元）	20
图表 22：深圳辖区基金管理公司概况	20
图表 23：深圳辖区公司近三年债券融资概况（单位：亿元）	20
图表 24：2021 年广州证券市场概况	21
图表 25：广州 A 股上市企业主要集中在黄埔、天河、番禺、越秀四区	21
图表 26：香港、深圳、广州三大城市优势比较	22
图表 27：粤港澳三地银行监管体系对比	23
图表 28：粤港澳大湾区各城市存贷款情况（2020-2021 年）	24



当前，国际经济金融形势复杂严峻，疫情冲击此起彼伏，国内产业转型需求迫切，一系列内外因素交织下，构建“双循环”的新发展格局成为我国面对百年变局的“破局之道”。而建设发展粤港澳大湾区天然顺应了“双循环”的内在要求，内循环方面，珠三角九市是全国最具发展潜力的内需市场之一；外循环方面，粤港澳大湾区对外开放程度较高，国际贸易和投资活跃，同时凭借香港国际枢纽的作用，吸纳了全球资金参与我国科技自主创新，并协助内地企业“走出去”，开拓国际市场。也就是说，建设粤港澳大湾区已成为构建“双循环”格局的重要载体。

建设粤港澳大湾区离不开金融的支持。金融市场不断开放、金融合作不断深化、金融创新不断丰富等不仅是湾区发展成果的外在体现，更能服务于湾区的产业转型和经济发展，推动湾区建设再上层楼。

从历史和国际视角看，金融业日趋壮大更是湾区经济发展的必然趋势和客观规律。纽约、旧金山、东京三大世界级湾区的发展历程普遍经历了从以装卸运输为主导的港口经济，到以临港工业为主导的工业经济，再到以金融等现代服务业为主导的服务经济，最终发展为金融、科技深度融合的创新经济四个阶段¹。**金融业发展是产业升级后半程的关键。**例如 20 世纪 70 年代的纽约湾区，金融、律师等服务产业快速发展，制造业向周边迁移，同时以电子通信为代表的技术密集型产业快速增长，以纳斯达克为代表的服务于创新创业的交易所迅速崛起。

回望粤港澳大湾区发展历程，从早期自由贸易引发航运和物流的兴旺；到 20 世纪八九十年代，形成了“香港服务业+珠三角制造业”的“前店后厂”模式；进入 21 世纪后，国际资本全球化配置的需求增多，香港作为国际资本进入中国市场的重要通道，金融业在内的生产性服务业不断壮大，也间接拉动深圳的电子产业飞速发展。当前，粤港澳大湾区正从第三阶段迈向第四阶段，金融业将发挥出更多积极作用。

一、金融发展对湾区建设的作用：五个基础功能

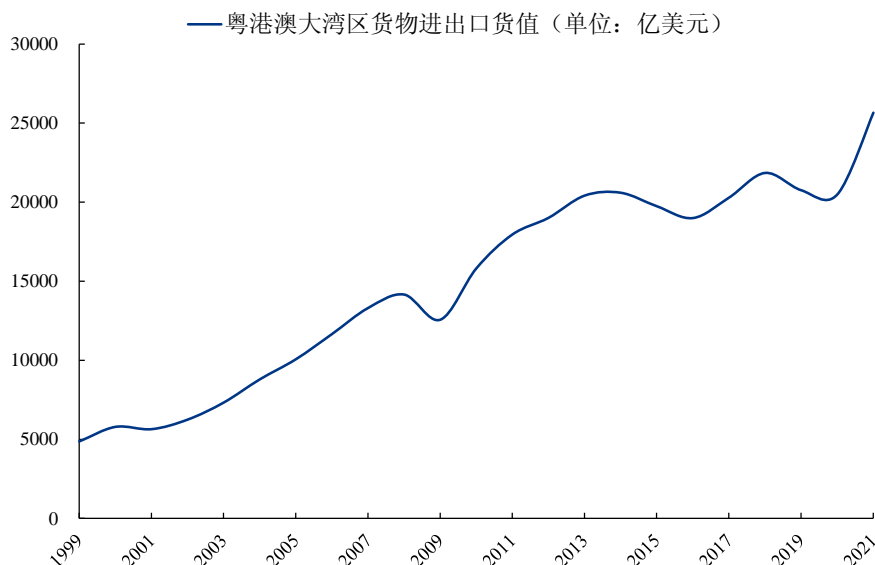
第一，金融业发展能有效满足国际贸易、投资增长带来的支付结算、贸易融资、外汇交易等需求，是“扩内需、稳外需”的必要支撑。一方面，金融业集聚化发展有助于满足大湾区内不断增长的贸易结算和融资需求。2021 年，粤港澳大湾区城市群进出口贸易总额约 2.57 万亿美元，同比增长 25.3%，占全国贸易总量的 42%，全球贸易总量的 5.7%。另一方面，粤港澳大湾区港口密集、航运繁忙，未来要畅通对外综合运输通道，打造大湾区 1 小时交通圈，建设世界级机场群、港口群等，仅凭借财政资金难以覆盖，需要金融体系提供配套资金。

第二，金融业发展能有效支持企业创新活动，是打造“具有全球影响力的国际科技创新中心”的重要一环。科技创新是个高风险、不断试错的过程，相关企业高研发投入、长周期资金需求的特征，决定了资本市场等直接融资体系的支持至关重要。同时知识产权质押、知识产权 ABS 等多元化融资服务，也丰富了创新企业融资渠道。目前大湾区内深圳、香港、广州形成的科技集群不仅在国内首屈一指，放眼全球也优势突出。根据世界知识产权组织 2021 年全球创新指数报告，深圳-香港-广州科技集群排名第二，仅次于东京-横滨，优于北京、首尔、圣何塞-旧金山、纽约等。未来，大湾区要发展成为国际科技创新中心，保持深圳-香港-广州集群的国际影响力，金融的助力必不可少。

¹ [1] 卢文彬. 湾区经济:探索与实践.[M] 社会科学文献出版社,2018.



图表1：区域贸易国际结算和融资需求持续增长



资料来源：海关总署广东分署、广东省统计局、香港政府统计处、澳门统计暨普查局、粤开证券研究院

图表2：2021 年全球排名前 10 的科技集群

排名	集群名称	所属经济体	排名变化
1	东京-横滨	日本	0
2	深圳-香港-广州	中国	0
3	北京	中国	1
4	首尔	韩国	-1
5	圣何塞-旧金山	美国	0
6	京都-大阪-神户	日本	0
7	波士顿-剑桥城	美国	0
8	上海	中国	1
9	纽约	美国	-1
10	巴黎	法国	0
11	圣迭戈	美国	0
12	名古屋	日本	0
13	华盛顿-巴尔的摩	美国	0
14	洛杉矶	美国	0
15	伦敦	英国	0

资料来源：WIPO《Global Innovation Index 2021》、粤开证券研究院

第三，金融业发展能加速要素流动，加速实现要素市场化配置，是建立全国统一大市场的应有之义。一方面，金融业互联互通机制的深入，有效提高了贸易和投融资便利化水平，加速人员、货物、资金等市场要素的自由流动，优化资源配置。另一方面，金融机构跨域、跨境自由地提供金融服务，有助于提升金融运行效率，加速相对落后地区的储蓄投资转化效率，并形成风险共担机制。

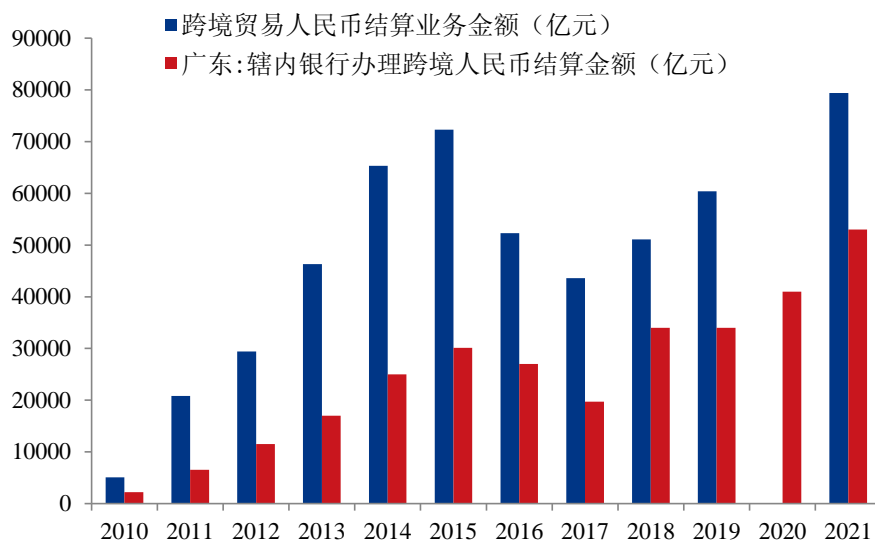
第四，金融业发展能显著优化民生服务，是“建设宜居宜业宜游的优质生活圈”的客观要求。前海、南沙、横琴合作区均明确提出吸引港澳居民创业就业，使得在合作区



居住、就业的港澳居民大幅增加的目标。随着粤港澳三地居民跨境往来密切，将会有越来越多的港澳居民来内地生活工作。而金融业发展直接关系到港澳居民跨境开户、支付、购房、理财、缴纳税费等基础需求，是建设大湾区优质生活圈的必要保障。

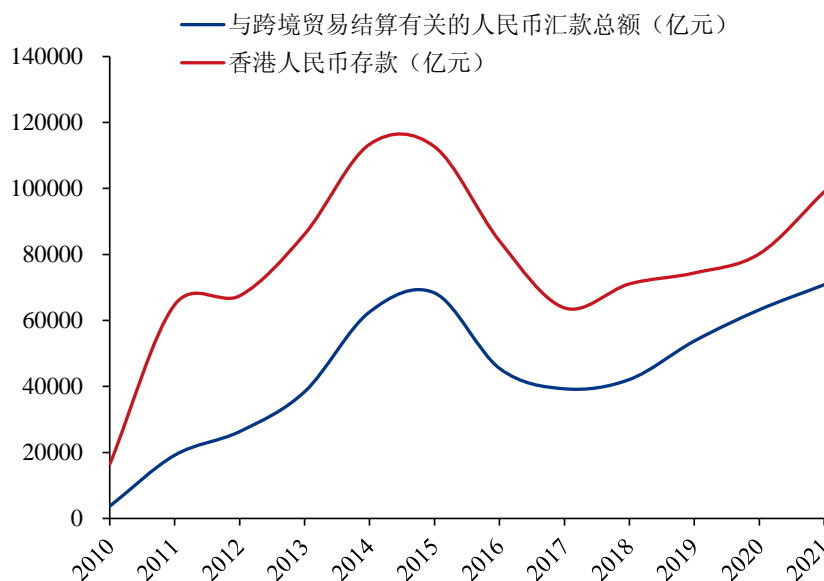
第五，金融业发展能推进人民币国际化战略纵深发展，是贯彻高水平开放的切实举措。大湾区金融体系在人民币国际化战略中发挥重要作用。一方面，从跨境人民币结算业务金额看，广东省在全国占主导地位，从 2011 年的 31.3% 提升至 2021 年的 66.8%。另一方面，2020 年起，人民币成为大湾区第一大跨境结算币种，近年来，香港与跨境贸易相关的人民币汇款不断上升。香港更担当起离岸人民币业务枢纽的角色，成为全球开发人民币产品和推动人民币广泛使用的开创者，人民币资金池逾 8000 亿元。SWIFT 数据显示，全球逾 75% 的离岸人民币支付活动通过香港进行。

图表3：广东、全国跨境人民币结算业务金额



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表4：香港人民币存款及人民币汇款规模



资料来源：Wind、粤开证券研究院



二、粤港澳大湾区金融业发展现状：三重显著特征

近年来，粤港澳大湾区金融业保持蓬勃发展，增加值超过东京湾区，逐步比肩纽约和旧金山湾区。粤港澳大湾区 11 座城市的金融业增加值从 2002 年的 2189.8 亿元人民币增长至 2021 年的 15410.9 亿元，年化增长率近 11%，金融业占 GDP 的比重达到 12.2%。2018 年粤港澳大湾区金融业占比（10.7%）超过东京湾区（9.3%），不断向纽约、旧金山湾区 15% 的水平看齐。

图表5：粤港澳大湾区各城市金融发展概况（以人民币计价）

	金融业增加值 (亿元)	GDP (亿元)	增速	人均 GDP (万元)	增速
广州	2352.5	28232.0	8.1%	15.0	6.7%
佛山	579.1	12156.5	8.3%	12.7	7.3%
肇庆	116.8	2650.0	10.5%	6.4	10.0%
深圳	4738.8	30664.9	6.7%	17.4	5.0%
惠州	275.2	4977.4	10.1%	8.2	9.3%
东莞	697.4	10855.4	8.2%	10.3	7.8%
珠海	475.7	3881.8	6.9%	15.8	4.0%
中山	264.8	3566.2	8.2%	8.0	7.2%
江门	260.8	3601.3	8.4%	7.5	7.5%
香港	5534.1	23751.4	-0.2%	32.1	0.9%

资料来源：各市统计局、香港政府统计处、澳门统计暨普查局、粤开证券研究院

注：广州、佛山、深圳、惠州金融业增加值为根据增速推算数据，2021 年广州金融业增加值增长 5.3%，佛山 4.2%，深圳 7.6%，惠州 4.9%；香港金融业增加值根据 2020 年占 GDP 比重推算得出；汇率为月末数据的年度平均。

经过全面梳理粤港澳大湾区各个城市金融细分行业、金融市场、金融机构、金融产品等方面发展情况，可以发现大湾区金融的三个显著特征。

1、银行、证券、保险三大行业发展水平全国领先

（1）银行业层面，单个城市平均存贷款规模远超长三角、京津冀等其他城市群。

粤港澳大湾区 2021 年本外币存款余额、贷款余额分别为 39.4 和 29.7 万亿元，同比增长 5.4% 和 7.8%，贷存比为 0.75，较 2020 年提高 0.02，银行业资金流动不断加快。和长三角、京津冀、成渝等其他经济圈、城市群相比，粤港澳大湾区优势突出，平均每个城市存贷款余额分别为 3.6 和 2.7 万亿元，是长三角的 1.75 倍和 1.62 倍。

图表6：粤港澳大湾区各城市存贷款情况（2020-2021 年）

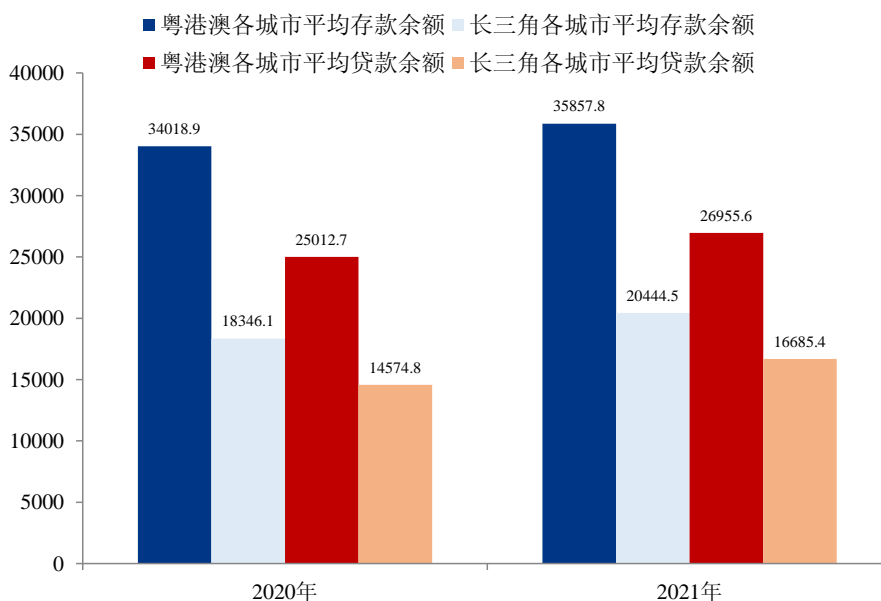
	2020 本外币存款 余额 (亿元)	2021 本外币存款 余额 (亿元)	2021 占比	2020 本外币贷款 余额 (亿元)	2021 本外币贷款 余额 (亿元)	2021 占比
深圳	101897.3	112545.2	28.5%	68020.5	77240.8	26.0%
广州	67798.8	74988.9	19.0%	54387.6	61399.6	20.7%
佛山	19161.4	20607.0	5.2%	14507.6	16474.1	5.6%
东莞	18232.8	20315.6	5.2%	12777.1	14931.2	5.0%
珠海	9604.5	10496.1	2.7%	7626.3	8909.8	3.0%
惠州	7235.6	7809.7	2.0%	7183.9	8478.9	2.9%
中山	6921.7	7332.9	1.9%	5711.2	6486.5	2.2%
江门	5475.5	5864.3	1.5%	4391.0	4970.3	1.7%



	2020 本外币存款 余额 (亿元)	2021 本外币存款 余额 (亿元)	2021 占比	2020 本外币贷款 余额 (亿元)	2021 本外币贷款 余额 (亿元)	2021 占比
肇庆	2893.1	3052.7	0.8%	2485.6	2639.6	0.9%
香港	129171.0	126045.5	32.0%	93437.5	90442.6	30.5%
澳门	5815.7	5377.7	1.4%	4611.1	4538.7	1.5%
合计	374207.4	394435.3	100.0%	275139.5	296512.1	100.0%

资料来源：各市统计局、香港政府统计处、澳门统计暨普查局、粤开证券研究院

图表7：粤港澳大湾区城市平均存贷款余额显著高于长三角城市



资料来源：Wind、各市统计局、香港政府统计处、澳门统计暨普查局、粤开证券研究院

注：长三角 27 个城市中扬州、镇江、马鞍山等 8 个城市没有公布 2021 年本外币存贷款余额，采取人民币贷款余额代替；盐城数据不全，采取 1-11 月本外币存贷款余额代替

大湾区银行业的快速发展很大程度上归因于内地和港澳互联互通机制的深入，正是这种双向联通，满足了更多居民、企业的跨境融资需求。一是优化民生金融服务，实现见证开户、移动支付互通等多个“率先”。率先开展港澳居民异地代理见证开户试点，使港澳居民可在港澳试点银行通过代理见证方式开立内地个人Ⅱ类、Ⅲ类银行账户。截至 2021 年末，香港、澳门居民通过代理见证开立内地个人账户 18.4 万户。率先实现大湾区移动支付互通，目前港澳居民可使用港澳版“云闪付”钱包、支付宝（香港）电子钱包、微信（香港）电子钱包、中银澳门手机银行和澳门通 Mpay 钱包五种移动支付工具，在内地支付服务的便利性大幅提高，在内地累计交易金额 15.2 亿元。此外，跨境贷款从企业延伸至居民跨境置业，目前已在横琴合作区率先试行跨境住房按揭贷款，发放跨境按揭贷款超 10 亿美元。

二是提升跨境贸易和投融资的便利化水平。率先在全国开展货物、服务贸易便利化试点，允许试点银行对符合条件的优质企业简化单证审核，可以凭收付款指令先行办理收付，事后再进行抽查。率先优化外债管理，将外债注销登记下放银行办理、允许大湾区企业进行一次性外债备案、支持高新技术企业跨境融资等试点。

三是开展资本项目收入支付便利化改革试点。包括允许银行免于审核材料直接为优质企业的办理资本项目外汇收入支付、搭建外汇管理区块链服务平台、允许非投资性外



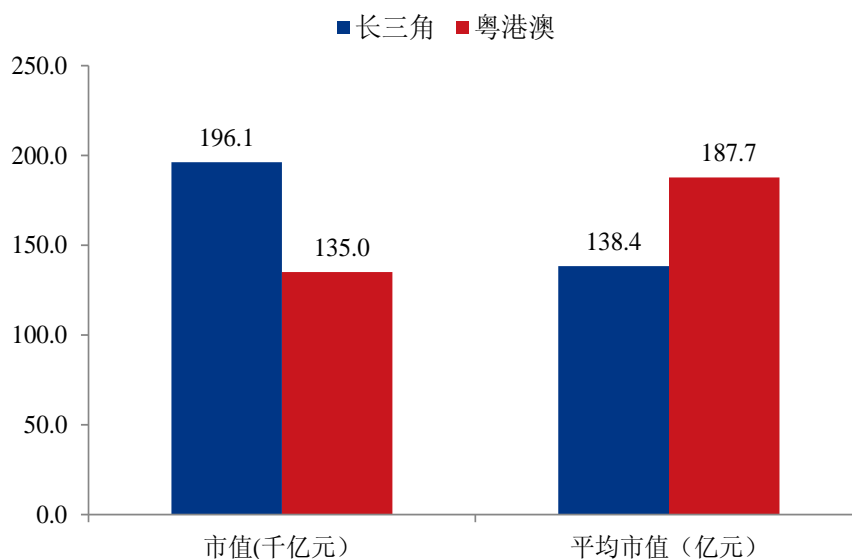
商投资企业资本项目收入可用于境内股权投资等改革措施，有效提升了资金使用效率，同时便利了跨国集团跨境资金管理。

四是推出自由贸易账户分账核算业务（FT 账户）。2019 年，自由贸易（FT）账户在广东自贸试验区上线，成为各项金融创新的基础。FT 账户为本外币一体化账户，可以满足不同币种的结算需求，同时适用于境外汇率和利率，有利于企业利用“两个市场、两种资源”降低资金汇兑成本，境内母公司还可以利用 FT 账户为境外子公司提供授信服务。目前试点银行范围从 3 家增加到 6 家，试点主体向广州和珠海市科创企业全面推广。

（2）证券业层面，粤港澳大湾区上市企业平均市值较大，科技性、开放性更突出。

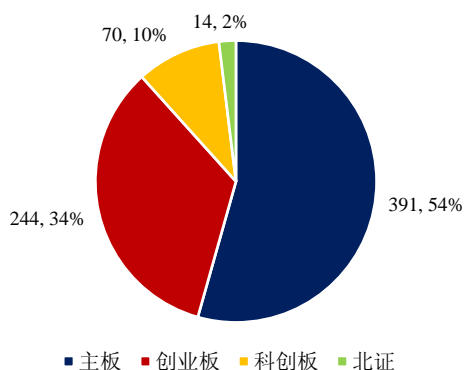
香港和深圳在大湾区乃至全国具有多层次资本市场体系的专业化优势，带动证券、基金、债券评级等机构聚集，进一步丰富了当地的金融服务。**一是单个企业平均市值规模较其他城市群更大。**截至 2022 年 8 月 31 日，注册地在大湾区内的 A 股（含北交所）上市企业共计 719 家，总市值 13.5 万亿元，单个企业市值规模为 187.7 亿元，显著高于长三角 1417 家上市企业的平均市值（138.4 亿元）。增量上，2021 年粤港澳大湾区共有 84 家企业在境内完成 IPO（含北交所），募资净额为 652.5 亿元，分别较 2020 年增长 50%和 40.7%，同期长三角地区企业 IPO 数量和金额的增速为 19.1%和-13.4%。**二是大湾区企业多选择在创新属性、科技属性明显的板块上市。**创业板（鼓励新技术、新产业、新业态、新模式与传统产业融合）、科创板（侧重硬科技）、北交所（服务创新创业）分别有 244 家、70 家和 14 家，合计占比 45.6%，高于全国的 35.7%以及长三角的 38.8%。与此同时，粤港澳大湾区上市企业高度集中在电子、信息等行业，719 家上市企业中有 180 家属于计算机、通信和其他电子设备制造业，59 家属于软件和信息技术服务业，占比分别为 25.0%和 8.2%，长三角相应行业上市企业占比仅为 9.0%和 6.2%。**三是粤港澳大湾区优质的上市公司资产已经深度进入以互联互通机制为桥梁搭建的共同市场。**719 家企业中有 42 家为沪港通标的、201 家为深港通标的，合计占比 33.8%，远超过长三角上市企业中沪深港通标的的占比（27.7%）。

图表 8：粤港澳大湾区上市企业平均市值规模更大



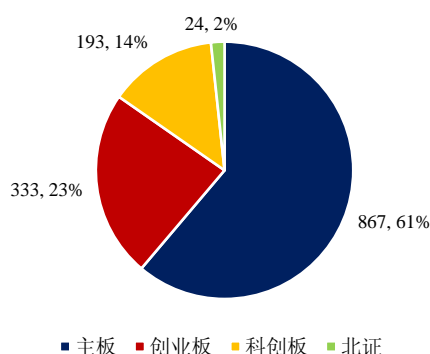
资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表 9：粤港澳大湾区各板块上市企业家数及占比



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表10：长三角各板块上市企业家数及占比



资料来源：Wind、粤开证券研究院

大湾区证券业的领先优势主要得益于资本市场制度建设的不断完善，以及制度融合的持续深化。一是港交所、深交所、广期所三大全国性金融基础设施建设不断完善。其一，港交所通过修订上市制度，鼓励新兴产业、未盈利生物医药企业赴港上市；通过优化“第二上市”“同股不同权”等上市规则，为中概股回流扫清制度障碍；通过引入SPAC上市机制，增强交易所竞争力。其二，深交所通过创业板注册制改革，主板与中小板合并，进一步强化了不同板块的定位，增强了发行的市场化程度，完善了境内权益市场的生态。其三，广期所于2021年获批设立，成为我国第一家混合所有制交易所，实现了广州国家级金融基础设施历史性突破。目前，证监会已明确将16个重点品种交由广期所研发上市，工业硅期货等品种以进入申报流程，预计2022年底将上市。

二是股票通、债券通、理财通、基金互认等互联互通机制有效促进了跨境资金的流动。其一，“深港通”范围不断扩大，在港上市生物科技公司纳入“深港通”股票范围。2021年深股通平均每日成交金额高达649.7亿元人民币，2016年设立之初仅16亿元。此外，深港ETF互通正式开通，深港ETF于2022年纳入互联互通标的。其二，债券通“南向通”正式开通，目前债券通日均成交260亿元人民币，而2017年北向通的日均成交额仅22亿元。其三，2021年启动“跨境理财通”业务试点，初期投资者门槛较高，投资标的集中在中低风险产品。目前，内地的试点银行有27家，香港地区24家，澳门地区9家，累计办理资金跨境汇划5855笔，金额4.9亿元。

三是双向私募股权投资业务有序推进。QDLP试点扩容至广东全省，首笔试点业务已落地，深圳QDIE额度从50亿美元增加到100亿美元，参与试点企业69家，已出境投资19.9亿美元。QFLP业务在广州、深圳、珠海等地稳步推进，试点企业超200家。


图表11：2021年债券通成交数据

	2021年	2020年	同比变化
交易宗数	72929	58518	25%
成交总额（亿人民币）	64605	48128	34%
日均成交额（亿人民币）	266	198	34%
获批入市投资者数目	3233	2352	37%
最高成交记录（亿人民币）	510（于2021年12月16日）		

资料来源：香港交易所、粤开证券研究院

（3）保险业层面，粤港澳大湾区保费收入在总量和平均水平上处于领跑状态。

2021年，粤港澳大湾区保险业保费收入为10121.9亿元，占到全国保费收入的22.5%。根据银保监会可比口径，2020年大湾区保险业保费收入10284.2亿元，远超过长三角的8828.4亿元。粤港澳大湾区保险业的强势主要得益于香港发达的保险市场，根据香港保监局资料，香港的保险渗透率排名全球第一，保险密度排名亚洲第一²。

图表12：粤港澳大湾区各城市保费收入情况

	2021年保费收入（亿元）	占比
广州	1463.4	14.5%
佛山	593.6	5.9%
肇庆	77.5	0.8%
深圳	1426.5	14.1%
惠州	181.1	1.8%
东莞	525.2	5.2%
珠海	181.4	1.8%
中山	215.1	2.1%
江门	166.8	1.6%
香港	5002.4	49.4%
澳门	289.0	2.9%
合计	10121.9	100.0%

资料来源：各市统计局、香港保监局、粤开证券研究院

注：香港2021年数据根据香港保监局一般保险业务、长期保险业务临时统计数据汇总得来，汇率为月末数据的年度平均。

粤港澳大湾区通过建设保险要素平台、丰富跨境产品供给等方式，加速境内外保险资源聚集，构筑起大湾区保险业发展的绝对优势。一是打造保险要素平台。其一，积极推动上海保交所在南沙设立了全国首个国际航运保险要素交易平台，并推动保险业务税收优惠政策落地，为航运业注入新的活力。其二，探索建立医疗保险交易平台。积极推动上海保交所在广州设立南方服务中心，并推动其参与广州市商业健康险交易平台建设，探索为广州市民提供快赔直赔、产品定制、健康管理等服务，进一步缩小大湾区内地医疗服务与港澳之间的差距。其三，推进港澳保险服务中心建设，为持有港澳保单的港澳居民提供保险售后服务。

二是加大跨境保险产品供给。其一，独创推出湾区重疾表。成为我国首个也是唯一一个区域性的重大疾病经验发生率表，有力支持了内地保险公司研发更具市场竞争力的重疾保险产品。其二，推进跨境车险便利化。积极推动粤港澳三地保险机构合作提供跨境车险服务试点，实现“三地保单、一地购买”，极大地便利了车主投保。其三，指导保

² https://www.ia.org.hk/sc/infocenter/publications_publicity_materials.html



险机构推出跨境医疗保险产品，为跨境居民提供医疗保障。截至 2022 年 6 月末，广东已有 18 家公司 29 款湾区专属重疾险及跨境医疗险上市，累计为 11.09 万人次提供保险保障 992.54 亿元。

三是引进保险资金参与大湾区建设。广东银保监局积极推进“险资入粤”，联合中国保险资产管理业协会召开“险资入粤支持粤港澳大湾区建设”线上发布会；协调省市地方政府开展“保险资金支持实体经济活动”，收集有融资需求的项目近 200 个，以多种方式推动投融资双方对接。据统计，截至 2020 年末，保险资金在大湾区累计投资余额超万亿元，同比增长近三成³。

2、香港、深圳、广州三大城市金融特色产业优势互补

香港、深圳、广州是粤港澳大湾区内金融业发展的三个极点，金融业支柱作用显著，国际竞争优势突出。三个城市金融业增加值均超过 2000 亿元，香港、深圳金融业均是其第一支柱产业，广州金融业为其第四支柱产业。2020 年香港金融业增加值达到 5980 亿港元，占名义 GDP 的 23%，提供就业占香港总就业人数的 7%。深圳金融业则以 3% 的就业人口贡献了 1/6 的 GDP 和 1/4 的税收，2021 年深圳金融业实现增加值 4738.8 亿元，同比增长 7.6%，占同期 GDP 的 15.4%；贡献税收占全市总税收的比重为 24%，居各行业第一。广州金融业自 2019 年成为第四支柱产业后持续壮大，2021 年广州实现金融业增加值 2467.9 亿元，同比增长 5.3%，占 GDP 比重 8.7%，拉动 GDP 增长 0.5 个百分点；金融业税收 520 亿元，占全市税收比重 9.0%。**全球范围，三大城市金融业展现出极强的活力和竞争力。**2022 年全球金融中心指数排名中，香港稳居全球第 3 名，亚洲第 1 名；深圳从全球第 16 位跻身前十；广州也从第 32 位快速上升至 24 位。

图表13：全球金融中心指数前 15 名的城市

	2022年排名	2021年排名	排名变化
纽约	1	1	→ 0
伦敦	2	2	→ 0
香港	3	3	→ 0
上海	4	6	↑ 2
洛杉矶	5	7	↑ 2
新加坡	6	4	↓ -2
旧金山	7	5	↓ -2
北京	8	8	→ 0
东京	9	9	→ 0
深圳	10	16	↑ 6
巴黎	11	10	↓ -1
首尔	12	13	↑ 1
芝加哥	13	11	↓ -2
波士顿	14	12	↓ -2
华盛顿	15	15	→ 0

资料来源：《第 31 期全球金融中心指数报告》（GFCI 31）、粤开证券研究院

在金融业高水平发展的过程中，三大城市也逐渐培育出差异化竞争优势，形成错位发展格局。

³ 《奋楫扬帆两周年 金融创新振湾区——广东银保监局以四方面改革创新支持粤港澳大湾区国际金融枢纽建设》
<http://www.cbirc.gov.cn/branch/guangdong/view/pages/common/ItemDetail.html?docId=967548&itemId=1543&generaltype=0>



(1) 香港金融起步早，银行、保险体系成熟完善，具有绝对优势；证券业由于内地资本市场崛起优势有所削弱，但依然保持着较强竞争力，尤其在权证等衍生品领域全球领先。

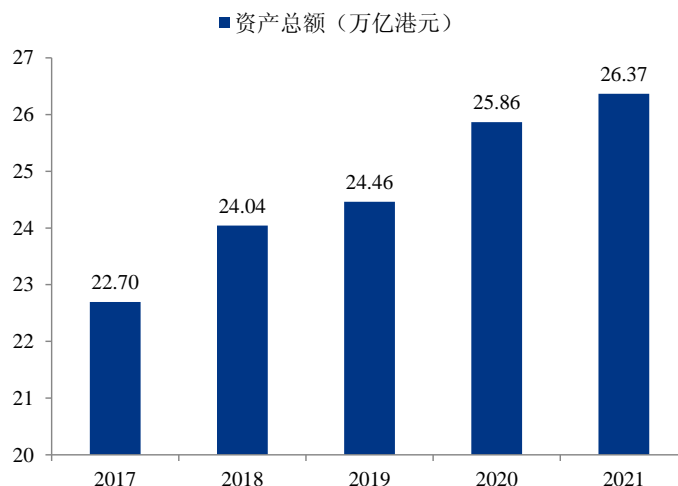
首先，香港银行业贷款规模持续上升，银行资本充裕。2021年，香港共有188家认可机构，其中160家持牌银行，16家有限牌照银行，12家结构存款公司，资产总额为26.4万亿港元，同比增长1.9%。贷款总额达到10.9万亿港元，同比增长3.8%，较2020年上升2.6个百分点。与内地相关贷款在2021年增长3.6%，其中贸易融资增速高达20.7%。**同时，**银行体系资本及流动性状况良好。2021年底，香港本地注册认可机构的综合总资本比率为20.2%，一级资本比率为18.2%，均高于国际标准（8%和6%）。同时，2021年第4季度，第1类机构的平均流动性覆盖比率为151.9%，远高于100%的法定最低要求。

其次，香港保险业体量大，超过珠三角九市之和，但疫情导致内地客源减少对其有所冲击。目前，2021年最终统计尚未公布，根据临时统计2021年香港保费总额为6027亿港元，约人民币5002.4亿元，超过珠三角9市总和（4830.5亿元）。2020年临时统计数据为6084亿港元（最终根据审计报告和精算资料调整为5813亿港元），可比口径显示降幅为0.9%。香港保险业务被分为寿险等长期保险业务和一般保险业务，其中长期保险业务市场受到疫情的冲击更严重，2021年有效长期业务的保费收入总额为5408亿港元，同比下降1.3%。长期保险业务中的新单收入虽保持增长，但来自内地访客的新造业务保费从2020年的68亿减低至2021年的约6.88亿港元。相比之下，一般保险业务几乎不受影响，承保利润进一步改善，但究其原因可能是经济活动减少，而非出现结构性转变。2021年，一般保险业务的保费为618亿港元，上升2.6%。

最后，内地企业越来越成为香港证券市场的中流砥柱。2003年，内地与香港签署《内地与港澳关于建立更紧密经贸关系的安排》（简称“CEPA”），支持双方进一步加强在银行、证券、保险领域的合作，内地企业赴港上市步伐加速。**增量上，**2021年港交所主板及GEM共计98家新上市企业完成融资3288.5亿港元，其中内地企业87家，融资额3221亿港元，占比分别为89%和98%。筹资额前十的企业均属内地企业，哔哩哔哩等企业在美股回流潮下选择已第二上市的方式登陆港股。**存量上，**2021年末港交所共计2572家上市公司，总市值42.4万亿港元，其中内地企业1368家，总市值高达33.4万亿港元，占比近八成。港股流动性分化较大，但内地企业受到交易活跃，2021年内地企业每日平均成交额1216亿港元，全市场平均成交额为1667.3亿港元。**除了股票外，债券等其他现货市场以及衍生品市场也发展迅速。**2021年香港债券年度总发行额升至4000亿美元，较1997年不到200亿美元的水平，增长了近20倍。与此同时，权证等衍生工具高度发达使得香港成为国际重要的风险管理枢纽，也使得港交所成为全球证券化衍生产品交投最活跃的市场⁴。2021年香港证券化衍生产品成交金额高达5858.2亿美元，是第二位的泰国证券交易所的10倍。

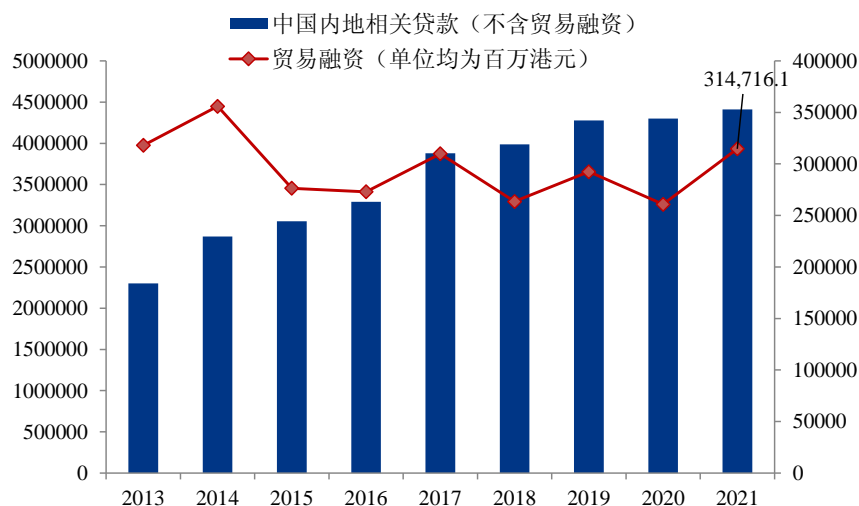
图表14：香港银行资产规模稳步扩张

⁴ 证券化衍生产品包括股本权证、衍生权证、牛熊证及股票挂钩票据等结构性产品，期权、期货则属于契约型衍生工具。



资料来源：香港金融管理局、粤开证券研究院

图表15：与内地相关贷款情况



资料来源：香港金融管理局、粤开证券研究院

图表16：香港证券市场概况

	2021年12月31日	2020年12月31日	变幅(%)
市值(亿港元)	423811	475230	-10.8
上市公司数目	2572	2538	1.3
新上市公司数目	98	154	-36.4
透过新上市机制的新上市公司数目			
不同投票权架构	9	4	125.0
生物科技	20	14	42.9
便利第二上市渠道	5	9	-44.4
股份集资总额(亿港元)	7707.3	7469.6	3.2
首次公开招股集资额	3288.5	4001.4	-17.8
上市后集资额	4418.8	3468.2	27.4
总成交(亿港元)	411822.5	321101.5	28.3
平均每日成交金额(亿港元)	1667.3	1294.8	28.8

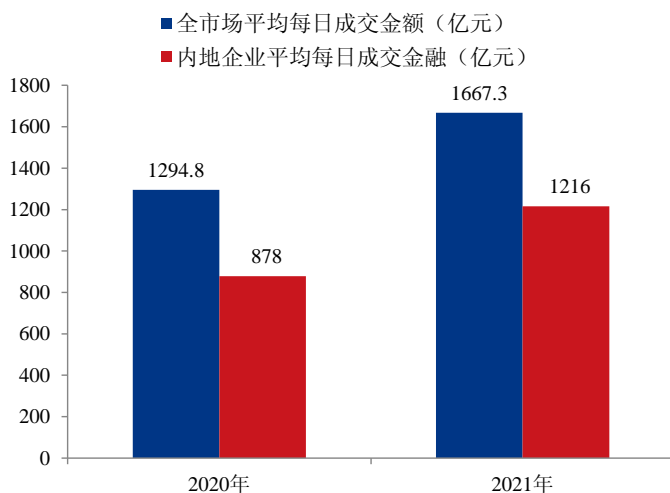


资料来源：香港交易所、粤开证券研究院

图表17：港交所 IPO 前十企业

排名	公司名称	首次公开招股集资额 (亿港元)
1	快手科技-W (1024)	483
2	京东物流股份有限公司 (2618)	282.7
3	百度集团股份有限公司- SW (9888)	239.4
4	哔哩哔哩股份有限公司- SW (9626)	232.3
5	小鹏汽车有限公司- W (9868)	160.2
6	理想汽车- W (2015)	134.4
7	携程集团有限公司- S (9961)	97.5
8	联易融科技集团- W (9959)	91.6
9	东莞农村商业银行股份有限公司- H 股 (9889)	90.9
10	凯莱英医药集团 (天津) 股份有限公司- H 股 (6821)	71.5

资料来源：香港交易所、粤开证券研究院

图表18：内地企业交投活跃


资料来源：香港交易所、粤开证券研究院

图表19：证券化衍生产品总成交金额排名前 10 交易所 (2021 年 1 月-11 月)

排名	交易所	成交金额 (百万美元)
1	香港交易所	585,818.80
2	泰国证券交易所	59,456.00
3	斯图加特证券交易所	53,971.70
4	韩国交易所	31,972.40
5	泛欧交易所	30,753.30
6	台湾证券交易所	22,192.50
7	德意志证券交易所集团	20,556.60
8	瑞士证券交易所	19,772.90



9	纳斯达克北欧及波罗的海	9,474.40
10	伦敦证券交易所集团	5,408.40

资料来源：WFE、粤开证券研究院

(2) 深圳依托深交所品牌效应，吸引证券服务机构聚集，形成正循环机制，助推证券业飞速发展，其证券业在湾区各市内最为发达。

首先，注册制下制度环境不断优化，市场功能日益凸显，竞争优势加速形成。2021 年创业板上市企业新上市 198 家达到 1090 家，新产业、新模式的企业上市后茁壮成长，超八成公司实现盈利，九大战略新兴产业中有四大产业实现翻倍式增长。与此同时，主板和中小板合并，功能定位愈发清晰。232 家企业完成融资 1697.2 亿元，同比分别增长 44.1%和 34.1%。

其次，交易所的品牌效应、良好的资本市场生态促使证券、期货、基金等服务机构聚集，并取得高质量发展。截至 2021 年末，深圳共有 22 家证券公司，32 家基金公司（注册地口径），均居全国第二；14 家期货公司，居全国第三；更有证券分支机构分别为 574 家，期货分支机构 86 家，私募基金管理人 4308 家。

证券公司实现营业收入 1246.53 亿元，净利润 504.86 亿元，均居全国第一。中信证券、招商证券、国信证券、安信证券、平安证券 5 家证券公司获 AA 监管评级。**期货公司**资本实力持续增长，注册资本 165.40 亿元，总资产 2159.45 亿元，分别较 2020 年增长 18.70%和 49.11%。累计实现营业收入、净利润 53.27 亿元和 16.20 亿元，较 2020 年增加 37.44%和 65.81%。**32 家公募基金**管理规模达 6.73 万亿元，较 2020 年增长 29.54%，其中南方、招商、博时 3 家跻身全国前 10（按非货币理财基金规模排序）。2021 年全年实现净利润 116.44 亿元，同比增长 42.82%，其中，净利润在 5 亿元以上的有 7 家，分别为南方、招商、博时、景顺长城、鹏华、银华和前海开源。此外，深圳辖区内管理规模大于 100 亿元的私募机构共计 47 家，同比增加 6.82%。

最后，优秀的金融服务能力进一步反哺当地企业发展，助推企业深度拥抱资本市场，拓宽融资渠道。2021 年，资本市场服务功能为深圳各类企业提供直接融资 8013.83 亿元。全年深圳共有 39 家企业在沪深交易所首发上市，另有 3 家企业在北交所上市（含精选层平移）。截止 2021 年末，深圳共有境内上市公司 372 家，其中，主板 206 家、创业板 134 家、科创板 29 家、北交所 3 家。沪深交易所深圳上市公司总市值约为 9.09 万亿元，位居全国第二；北交所深圳上市公司总市值 739.56 亿元，位居全国第一。全市证券交易额 69.1 万亿元，增长 43.87%。与此同时，2021 年期间，深圳企业通过交易所债券市场发行公司债券融资 4285.82 亿元，同比增长 12.66%。债券余额达 10421.80 亿元，较年初增长 21.91%。

图表20：2021 年深圳证券市场概况

	数值	比上年增减	同比变化
深证成指	14857.35	386.66	2.67%
创业板指	3322.67	356.42	12.02%
深证 100	6879.09	-88.35	-1.27%
上市公司数量	2578	224	9.52%
总股本（亿股）	24457.37	1601.95	7.01%
流通股本（亿股）	20332.77	1480.76	7.85%
总市值（亿元）	396389.84	54473.27	15.93%
加权平均股价（元/股）	16.21	1.25	8.34%
平均市盈率	33.03	-1.48	-4.28%
本年累计成交金额（亿元）	1439727.66	211336	17.20%



本年累计股票筹资额（亿元）	7755.57	2117.39	37.55%
其中：IPO 公司数	232	71	44.10%
IPO 筹资额（亿元）	1697.2	431.95	34.14%

资料来源：深圳证券交易所、粤开证券研究院整理

图表21：深圳辖区证券公司概况（单位：亿元）

年份	公司家数	总资产	净资产	净资本	营业收入	净利润
2021 年	22	26531.87	5627.95	4304.99	1246.53	504.86
2020 年	23	22204.69	5095.59	3751.82	1100	408.2
2019 年	22	17112.43	4199.65	3296.8	842.02	309.54

资料来源：深圳证监局、粤开证券研究院整理

图表22：深圳辖区基金管理公司概况

年份	公司家数	管理公募基金只数	公募基金管理规模（亿元）	公募基金总规模（亿份）	净利润（亿元）
2021 年	32	2623	67315.14	57763.88	116.44
2020 年	31	2179	51966.13	44668.52	81.53
2019 年	31	1797	39149.8	36301.05	52.08

资料来源：深圳证监局、粤开证券研究院整理

图表23：深圳辖区公司近三年债券融资概况（单位：亿元）

年份	发行品种				合计
	公司债	可交换债	可转债	资产证券化产品	
2021 年	4135.59	96.52	53.71	2929.72	7215.54
2020 年	3581.19	50	172.96	2771.09	6575.24
2019 年	2027.2	16.4	346.75	2215.07	4605.42

资料来源：深圳证监局、粤开证券研究院整理

（3）广州金融发展滞后于香港、深圳，保险业有一定比较优势，随着广期所设立，正通过打造期货产业链，走出一条差异化发展道路。

不同于改革开放后迅速崛起的深圳，千年商都广州肩负着更多的历史任务和时代使命，既要谋求经济发展，又要兼顾省内其他城市协调发展，发挥好省会城市“老大哥”的职能，还要平衡与深圳的错位竞争，因此广州的金融业发展一直以稳为主。以证券业为例，由于缺乏全国金融市场交易平台，证券服务机构聚集效应不明显且综合实力较弱。2021 年广州有证券公司 4 家，全年营收 237.1 亿元，而深圳有 22 家证券公司，营收达到 1246.5 亿元，是广州的 6 倍。相应地，2021 年广州境内外上市公司累计 224 家，市值约 3.5 万亿元，无论数量和规模均低于深圳（372 家，9.1 万亿元）。**但广州保险业发展较好，保费收入位列省内第一。**2021 年，广州市保费收入 1463.4 亿元，占全省保费收入的 26.2%，同比增长 4.3%，比广东省（4.08%）高 0.22 个百分点，比全国（4.05%）高 0.25 个百分点。

随着南沙方案落地，广期所设立，广州开始深入谋求错位竞争，在保险、期货、理财、资管等方向着力。一是广东银保监局、上海保交所南方中心、南沙区正协同研究，积极筹建南沙区保险服务中心，落实《广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作总体方案》。二是 2022 年广东省地方金融监督管理局《关于完善期现货联动市场体系 推动实



体经济高质量发展实施方案》明确提出打造国际性期货交易所，建立完善期现货联动的交易市场体系等目标，并具体指出要在广州天河区、南沙区形成期货产业链聚集，支持企业依托广州市南沙区、广州市黄埔区等具备条件的综合保税区开展国际化期货品种保税交割业务。**三是** 2022 年初，建设大湾区跨境理财和资管中心同时写入省政府和市政府年度工作报告。4 月市府办正式印发《广州市建设粤港澳大湾区理财和资管中心实施方案》；随后《广州市黄埔区、广州开发区建设粤港澳大湾区跨境理财和资产管理中心实施办法》正式出台。**四是**指导天河、黄埔、南沙三个区加快推进和储备理财资管相关金融招商项目，目前已顺利签署 9 个理财资管相关项目，达成意向合作金额近 2000 亿元规模。

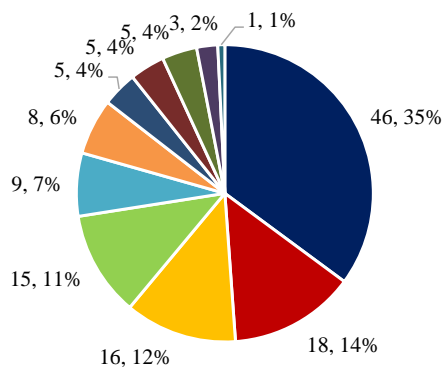
图表24：2021 年广州证券市场概况

	2019 年	2020 年	2021 年
累计培育上市公司（家）	180	201	224
境内上市公司（家）	111	117	131
境内外上市公司总市值（万亿）	1.6	3.8	2.3
新三板挂牌企业数（家）	493	502	504
广州股权交易中心挂牌企业数（家）	16656	20701	22891
证券交易额（万亿元）	15.07	20.62	26.93
期货交易额（万亿元）	5.56	8.28	13.62
持牌金融机构数（家）	323	326	329

资料来源：广州市金融管理局、粤开证券研究院整理

图表25：广州 A 股上市企业主要集中在黄埔、天河、番禺、越秀四区

- 黄埔区 ■ 天河区 ■ 番禺区 ■ 越秀区 ■ 海珠区 ■ 白云区
- 花都区 ■ 南沙区 ■ 增城区 ■ 荔湾区 ■ 从化区

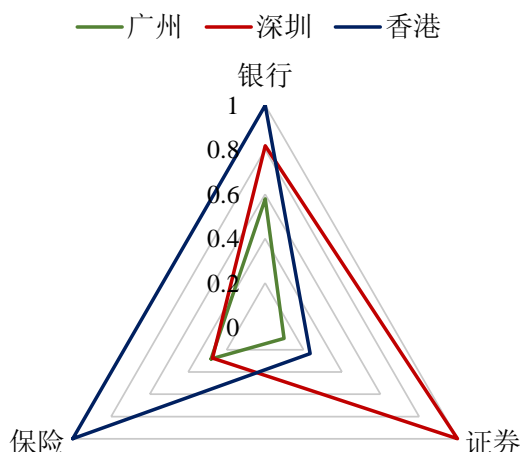


资料来源：广州市金融管理局、粤开证券研究院整理

总结看，三大城市在不同细分领域的侧重，使得三大城市的定位逐渐清晰。即香港要发展成为国际金融中心、国际资产管理中心，也是服务“一带一路”建设的投融资平台和全球离岸人民币业务枢纽。深圳风投、基金、券商等机构云集，证券业优势有助于更好服务内地创新创业，因此是国际金融创新中心、保险创新发展试验区，侧重于建设多层次资本市场和吸纳风投创投，促进全球创新资本形成。广州未来将着力打造期货产业链，资管、保险等业务也将成为发展重点。因此是风险管理中心、财富管理中心和具有重要影响力的国际化金融资源配置中心，同时也是绿色金融发展创新高地。



图表26：香港、深圳、广州三大城市优势比较



资料来源：Wind、粤开证券研究院

注：选取存贷款金额、股票成交金额、保费收入三项指标，对各个城市银行、证券和保险的规模数据进行标准化处理，

3、绿色金融、金融科技、普惠金融三大前沿领域优势突出

绿色金融方面，绿色金融组织、标准、规则、融资渠道不断优化。一是组织架构日趋统一，香港、深圳、广州、澳门四地联合成立了全国首个区域性绿色金融联盟——粤港澳大湾区绿色金融联盟，促进绿色金融发展。与此同时，设立了全国首家气候支行及全国首家零碳网点。**二是规则不断完善，**《深圳经济特区绿色金融条例》成为我国首部绿色金融法律法规，同时也是全球首部规范绿色金融的综合性法案。**三是积极推动内地企业赴港发行绿色债券，推进绿色金融标准融合。**2021年10月，深圳市在香港发行50亿元离岸人民币地方政府债券，其中30亿元为绿色债券。

金融科技方面，香港持续探索，内地后来居上。香港金管局早在2016年就设立了金融科技促进办公室，近年来不断推进金融科技发展，推出了“转数快”快速支付系统、发放虚拟银行牌照、推动设立区块链技术为基石的贸易融资平台等。截止2021年末，香港已有超过600家金融科技公司和初创企业。近年来，内地核心城市开始发力。广东搭建了基于区块链的贸易融资企业系统，通过科技金融技术为企业风险评级和画像，推动企业和银行进行线上融资对接。深圳成为金融科技应用试点城市、央行金融科技创新监管试点城市和首个国家级金融科技测评中心。广州获批成为金融科技创新监管试点城市。广东股权交易中心获批开展区块链建设试点。此外，人民银行与香港金管局签署了《关于在粤港澳大湾区开展金融科技创新监管合作的谅解备忘录》，将人民银行金融科技创新监管工具与香港金融管理局金融科技监管沙盒联网对接。

普惠金额方面，通过普惠贷款风险补偿、应急转贷机制等手段精准滴管中小微企业，帮助中小企业应对疫情冲击，缓解融资难题。以广州为例，一是深入实施普惠贷款风险补偿机制。截至2022年5月末，普惠机制下各合作银行累计投放普惠贷款794.3亿元、32万笔，共惠及广州地区小微市场主体11.1万余户，户均贷款56.5万元，加权平均利率为5.21%。**二是积极发挥应急转贷机制功能，积极化解企业资金周转困难。**2021年广州市转贷服务中心完成991笔业务，提供26.6亿元转贷资金，降低约85%的转贷成本。2022年转贷业服务持续推进，并探索在现有转贷服务的基础上增加首贷、续贷服



务功能。三是与融资担保公司发挥协调联动作用。2022 年第一季度，全市小微、“三农”企业融资担保在保余额约 33.65 亿元，有效纾解企业融资难、融资贵问题。

三、粤港澳大湾区金融业存在的问题及对策

尽管粤港澳大湾区金融发展水平已经在全国居于首位，但考虑自身发展潜力，仍存在以下三个方面的问题：

第一，互联互通的制度基础有待进一步融合。如前文所述，粤港澳大湾区金融业的繁荣很大程度上依赖于互联互通机制，畅通互联互通机制也成为金融能否持续发展的关键。粤港澳大湾区虽然地理上一衣带水，但涉及“一个国家、两种制度、三种货币”，又有自由港、特别行政区、经济特区、自由贸易试验区等多重体制叠加，互联互通制度基础存在诸多桎梏。**一是金融法律体系差异较大，增加了金融机构、金融产品、金融人才的流动障碍。**香港的金融法律属于英美判例法，而内地则属于大陆法系，两者存在诸多不同。例如，英美法系下金融体系不同市场参与者并不具体分类，持牌法团可以申请不同牌照参与竞争，这些牌照多按照业务大类划分而不按照金融工具划分。而内地金融机构不但要分业申请牌照，还需根据具体业务申请批准或者备案。又如财政科研经费管理上，香港奉行信用监管，仅要求最后出具严格的审计报告，而内地注重过程管理。再如，知识产权保护方面，在保护对象、期限等方面差异较大，三地知识产权权利难以自动获得相互承认。**二是税收政策、资金流通制度等方面的实质性差别，限制了资金流通。**例如目前我国资本项目尚未完全开放，需平衡开放带来的资本大进大出的风险。又如，香港居民在内地发展仍存在投资范围限制、资格认可、税制衔接等问题。此外，目前金融市场主要采取“管道式”的联通，联通的方式、范围仍需创新和突破。**三是三地之间的金融监管与调控分离为金融市场的联通造成了一定阻碍。**现在的粤港澳三地之间仍未达成有关统一监管的协议，也没有形成协调监管的领导机构。以银行业为例，仍面临多头监管，多规则并行的问题。

图表27：粤港澳三地银行监管体系对比

类别	广东	香港	澳门
政府监管机构	中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会 地方金融监督管理局	香港金融管理局	澳门金融管理局
行业自律机构	中国银行业协会 广东银行同业协会	香港银行公会	澳门银行公会
监管法律体系	大陆法律体系，成文法，作为金融监管法律依据的是《中国人民银行法》《商业银行法》《票据法》等金融法规已先后出台，逐步形成较为完善的金融法律法规体系。	英美海洋法律体系，判例法，1992 年通过《外汇基金条例》《银行业条例》《金融机构（处置机制）条例》《存款保障计划条例》《支付系统及储值支付工具条例》《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》。	英美海洋法律体系，判例法，1993 年颁布《金融体系法律制度》，先后推出《信用机构内控指引》《电子银行风控指引》等法律规范。

资料来源：香港、澳门金融管理局官网、粤开证券研究院整理

第二，城市间金融供给的差距有待进一步弥合。目前，粤港澳大湾区“9+2”城市的金融业发展水平差距较大，形成了明显三个梯队。香港、深圳、广州居于第一梯队，金融业增加值均超过 2000 亿元，GDP 均超过 2 万亿元；佛山、东莞居于第二梯队，金融业增加值超过 500 亿元，GDP 超过 1 万亿元；其他城市位于第三梯队，金融业增加



值介于 100-500 亿元间。这意味着各城市间金融供给差异大，以银行信贷资源为例，2021 年深圳本外币贷款余额是肇庆的 29 倍，这一数值在 2019 年、2020 年尚在 27 倍左右。

图表28：粤港澳大湾区各城市存贷款情况（2020-2021 年）

	2020 本外币存款 余额（亿元）	2021 本外币存款 余额（亿元）	2021 占比	2020 本外币贷款 余额（亿元）	2021 本外币贷款 余额（亿元）	2021 占比
深圳	101897.3	112545.2	28.5%	68020.5	77240.8	26.0%
广州	67798.8	74988.9	19.0%	54387.6	61399.6	20.7%
佛山	19161.4	20607.0	5.2%	14507.6	16474.1	5.6%
东莞	18232.8	20315.6	5.2%	12777.1	14931.2	5.0%
珠海	9604.5	10496.1	2.7%	7626.3	8909.8	3.0%
惠州	7235.6	7809.7	2.0%	7183.9	8478.9	2.9%
中山	6921.7	7332.9	1.9%	5711.2	6486.5	2.2%
江门	5475.5	5864.3	1.5%	4391.0	4970.3	1.7%
肇庆	2893.1	3052.7	0.8%	2485.6	2639.6	0.9%
香港	129171.0	126045.5	32.0%	93437.5	90442.6	30.5%
澳门	5815.7	5377.7	1.4%	4611.1	4538.7	1.5%
合计	374207.4	394435.3	100.0%	275139.5	296512.1	100.0%

资料来源：各市统计局、香港政府统计处、澳门统计暨普查局、粤开证券研究院

第三，金融与科技资源的对接有待进一步加强。香港具有成熟的风投系统和丰富的人才教育资源，有 6 所世界排名位列前 500 的大学，其中 4 所大学跻身全球百大，科研实力较广深仍具有比较优势，但由于产业转移缺乏具有创新成果转化能力的企业和空间。而珠三角九市内大量基础研究和转化能力强的企业，但缺乏真正的风险投资⁵。理论上两者之间优势互补，具有广阔空间，但现实中受制于资金流通、制度衔接等问题港澳创新金融资源与珠三角的创新成果转化仍缺乏有效对接。未来 QFLP 的试点范围、通道额度、投资标的仍需创新突破。

通过分析，可以看到粤港澳大湾区的金融业在一系列政策规划下，深度嵌入了湾区经济转型升级过程中，取得了长足的发展。反过来又进一步反哺实体经济，推动区域发展能级跃迁。虽然目前仍存在法制衔接不畅、跨境服务不充分等问题，但趋势上已经向“对内再出发”“对外更开放”靠拢，未来仍需要从以下几点着力：

第一，围绕香港、深圳、广州“三核”和深圳前海、珠海横琴、广州南沙“三极”错位竞争，打造协调共荣的金融空间格局。未来应围绕“三核、三极”，以珠江东岸金科产深度融合发展核心区、珠江西岸产业金融核心区、广佛科技金融合作区等若干区域为代表，结合各个城市的发展定位，大力发展特色金融产业，通过产业、金融、科技的协调联动，辐射带动形成网络化金融空间布局。**香港**是全球金融资源高度聚集的地区，应增加其对其他城市的金融辐射强度，在维持自由港基础上，管控系统性金融风险，巩固并发展好离岸人民币交易中心的地位，成为与国际竞争的金融中心。**深圳**具有最活跃的创新要素，作为内地金融龙头城市，要依托中国特色社会主义先行示范区、碳达峰碳中和先行示范区建设的政策优势，强化金融对科技产业的支撑，以前海为抓手探索港深的进一步合作，引领湾区金融创新，成为服务实体经济的金融中心。**广州**要依托南沙方案，结合广期所、粤港澳大湾区国际商业银行设立的契机，发展差异化金融，在汽车金融、航运金融、绿色金融、普惠金融、财富管理、保险、期货等领域出新出彩，巩固区域金融中心的地位。

⁵ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1742003747950120015&wfr=spider&for=pc>



第二，抓住建立统一大市场的契机，有序推进互联互通机制深入，促进金融一体化发展。首先，应加强法律协调。例如探索将部分香港金融相关的判例法，通过立法转换为大湾区地方法规，同时进一步完善《粤港澳地区金融纠纷调解合作框架协议》，优化金融纠纷快速处理机制。**其次，推动监管规则统一。**开展金融创新的监管沙盒实验，建立粤港澳金融监管试验区，设立联合协调机构，开展监管对话合作，探索监管人员互派交流，推动监管标准趋同。**最后，优化现有的机构协同机制、市场对接机制以及产品互认机制，并探索更多互联互通的产品。**继续完善“跨境理财通”、债券通“南向通”及“沪深港通”、基金互认等金融市场互联互通渠道，优化资金跨境结算安排，降低准入门槛，扩容可投标的，扩大试点规模。充分利用 FT 账户等政策优势，完善企业全球授信及跨境综合服务能力，加大差异化授权和授信审批的支持力度。推出以人民币结算的境外大宗商品套保业务，探索 QDIE、QFLP 等跨境资产托管业务，适时推出“保险通”等等。

第三，聚焦金融支持科技创新、金融优化民生服务两条主线，提高金融服务实体经济、便利生活的能力。一方面，持续优化制度增强大湾区金融基础设施的吸引力。例如优化港交所 SPAC 机制，优化深交所关于红筹企业的安排，加速中概股回流；又如完善深交所信披机制，创新融资方式，加速科创企业上市步伐，提高直接融资占比。另一方面，丰富金融产品供给，增加居民资产配置途径。例如支持香港发挥比较优势，推出多元化的金融产品，助力内地养老金投资境外资本市场，提升内地养老金多元化资产配置水平，更好地实现提高收益、分散风险等管理目标。

第四，把握数字化转型和绿色转型的历史机遇，推动绿色金融、金融科技取得更深层次的发展。支持香港强化可持续投资理念，推出更多 ESG（环境、社会和公司治理）相关金融产品，加强 ESG 相关信息披露、评级、指数编制、产品认证等专业服务。加强绿色立法，全国范围内推广《深圳经济特区绿色金融条例》。与此同时，鼓励科技对跨境服务的赋能，例如加快“跨境理财通”系统建设与对接，实现跨境财富管理业务移动化、智能化、场景化，挖掘大数据在跨境资产转让、跨境信贷领域的应用等。

第五，把握香港离岸人民币业务枢纽发展有利时机，助推人民币国际化进程。俄乌冲突下，国际市场对人民币的需求可能增加，香港作为离岸人民币业务枢纽也将面临新的发展机遇。一方面，应支持香港进一步发展离岸人民币产品市场，探索在港发行人民币计价的股票产品，拓宽离岸人民币市场的广度和深度。另一方面，加强人民币跨境支付系统（CIPS）建设，更好地对接香港离岸市场，提高人民币跨境资金的清结算效率和支付清算便利水平。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com