



農銀國際政策透視

粵港澳大灣區金融業發展探析

農銀國際研究部
姚少華 歐宇恒
2019年5月21日



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



目錄

| | |
|-------------------------------------|----|
| 粵港澳大灣區金融業發展的宏觀視角..... | 3 |
| 粵港澳大灣區金融業機遇..... | 7 |
| 大灣區金融概況..... | 8 |
| 區域金融布局清晰定位，城市間優勢互補..... | 8 |
| 帶動產融結合，建立特色金融..... | 8 |
| 金融科技 - 服務新興產業群，未來金融業發展大勢所趨..... | 9 |
| 跨境金融 - 推動人民幣國際化，擴大人民幣跨境使用範圍及規模..... | 10 |
| 大灣區發展有利跨境人民幣業務發展..... | 10 |
| 香港引領灣區跨境貿易，穩坐離岸人民幣中心戰略性地位..... | 11 |
| 可參考上海自貿區提供金融改革開放經驗..... | 11 |
| 融資租賃 - 配合需求服務實體經濟，發展多元金融機遇..... | 11 |
| 融資租賃市場概況..... | 11 |
| 定位助力大灣區飛機、船舶等融資租賃的發展..... | 12 |
| 大灣區已具備融資租賃基礎配套..... | 12 |
| 綠色金融 - 戰略發展，空間巨大..... | 14 |
| 經營策略..... | 15 |
| 緊貼監管合規發展..... | 15 |
| 優化境內外協同效應..... | 16 |
| 專門人才的招聘與保留..... | 16 |
| 權益披露..... | 17 |



粵港澳大灣區金融業發展探析

粵港澳大灣區金融業發展的宏觀視角

灣區是指環海城鎮組成的港口群和城鎮群，是由一個海灣或相連的若干個港灣及島嶼共同組成的區域，由此衍生出的經濟效應則稱為“灣區經濟”。灣區經濟通常依托世界級港口，并背靠廣闊腹地而發展。美國紐約灣區、舊金山灣區及東京灣區便是先後在全球經濟發展中崛起的重要灣區，成為國際三大灣區。

粵港澳大灣區是指由廣州、佛山、肇慶、深圳、東莞、惠州、珠海、中山、江門 9 市和香港、澳門兩個特別行政區組成的城市群。粵港澳大灣區位處珠江三角洲，經濟規模及人口龐大，是內地最早推行改革開放的前沿地區，也是內地三大重要經濟帶及城市群之一。表 1 對粵港澳大灣區內 11 個城市截至 2018 年年底的基本社會經濟數據進行了展示。

表 1：粵港澳大灣區內 11 個城市的基本社會經濟數據

| 城市 | 2018 年常住人口 (萬) | 2018 年常住人口增速 (%) | 面積 (平方公里) | 2018 年 GDP (億人民幣) | 2018 年 GDP 實際增速 (%) | 2018 年人均 GDP (人民幣/每人) | 2018 年土地產值 (億人民幣/每平方公里) |
|----|----------------|------------------|-----------|-------------------|---------------------|-----------------------|-------------------------|
| 深圳 | 1,303 | 4.0 | 1,997 | 24,222 | 7.6 | 185,894 | 12.13 |
| 廣州 | 1,490 | 2.8 | 7,434 | 22,859 | 6.2 | 153,416 | 3.07 |
| 佛山 | 791 | 3.3 | 3,798 | 9,936 | 6.3 | 125,613 | 2.62 |
| 肇慶 | 415 | 0.7 | 14,891 | 2,202 | 6.6 | 53,060 | 0.15 |
| 東莞 | 839 | 0.6 | 2,465 | 8,279 | 7.4 | 98,677 | 3.36 |
| 惠州 | 483 | 1.0 | 11,599 | 4,103 | 6.0 | 84,948 | 0.35 |
| 珠海 | 189 | 6.8 | 1,732 | 2,915 | 8.0 | 154,233 | 1.68 |
| 中山 | 331 | 1.5 | 1,784 | 3,633 | 5.9 | 109,758 | 2.04 |
| 江門 | 460 | 0.9 | 9,505 | 2,900 | 7.8 | 63,043 | 0.31 |
| 香港 | 748 | 0.9 | 1,106 | 24,220 | 3.0 | 323,797 | 21.90 |
| 澳門 | 67 | 3.1 | 31 | 3,609 | 4.7 | 538,657 | 116.42 |
| 總共 | 7,111 | 2.2 | 56,342 | 108,878 | NA | 153,112 | 1.93 |

來源：各城市統計公報和統計數據

注釋：在此表中香港及澳門經濟數據統一使用人民幣計算，所使用的匯率為港幣兌人民幣 0.8512，澳門元兌人民幣 0.8197

從人口、土地面積、經濟規模以及人均 GDP 等指標來看，粵港澳大灣區區內的 11 個城市差異顯著。按經濟發展總體水平粵港澳大灣區城市可分為 3 個梯隊。第一梯隊為香港、澳門、廣州、深圳四大中心城市，其 GDP 總量或人均 GDP 已處於較高水平；第二梯隊包括佛山和東莞，各自的 GDP 總量均超過 8.0 萬億人民幣；第三梯隊的五個城市，各自的 GDP 總量處於 2.2 萬億人民幣至 4.1 萬億人民幣之間。從產業結構來看，表 2 顯示港澳的服務業高度發達，2018 年服務業占 GDP 比重均超過 90%。珠三角的 9 個城市中，2018 年廣州的服務業比重最高，達 71.8%，其次是深圳(58.8%)、東莞(51.1%)，餘下 6 市的產業則是工業比重高于服務業。值得指出的是，由于粵港澳大灣區區內的 11 個城市經濟發展水平有較大差異，所以未來各個城市在粵港澳大灣區發展中經濟互補性將較強。

表 2：粵港澳大灣區內 11 個城市的第三產業占 GDP 比重（%）

| 城市 | 2018 年第三產業占 GDP 比重（%） |
|----|-----------------------|
| 深圳 | 58.8 |
| 廣州 | 71.8 |
| 佛山 | 42.0 |
| 肇慶 | 49.0 |
| 東莞 | 51.1 |
| 惠州 | 43.0 |
| 珠海 | 49.1 |
| 中山 | 49.3 |
| 江門 | 44.5 |
| 香港 | 93.1 |
| 澳門 | 94.9 |

來源：各城市統計公報和統計數據

粵港澳大灣區立足世界第二大經濟體的規模、需求和實力，以全國 5.07% 的人口創造全國 11.73% 的經濟總量。如果僅以核心區來觀察，粵港澳大灣區的深港兩大城市是全國人口密度、資金密度、國際專利密度最大的區域。粵港澳大灣區的市場機制相對完善，創新能力基礎扎實。粵港澳大灣區還有中國其他四大主要城市群所沒有的、毗鄰港澳的獨特優勢——香港成熟的市場經濟和國際金融中心地位，不僅可以給大灣區其它城市帶來大市場的規模效應，還可以利用其先進的市場經濟運作與管理，給大灣區其它城市的進一步發展提供借鑒。由于粵港澳大灣區在國家發展大局中具有重要戰略地位，未來可以預期國家將投入更多資源用于大灣區的發展，特別是基礎設施建設上或進一步加快。

未來粵港澳大灣區科技產業創新發展是首要任務和最大引擎，以創業資本和風險投資為代表的金融新模式及科技與金融結合的金融新業態，將是區內金融合作發展的重要力量，同時科技產業也將帶動企業融資、消費金融和財富管理等傳統金融進一步發展，為粵港澳大灣區金融業提供更大商機。尤其值得指出的是，香港的科技創新能力不俗，香港高等教育在國際上享有一定聲譽，據英國《泰晤士高等教育》公布的 2017 年亞洲大學排行榜，香港有六所高等院校在亞洲大學前 50 名內。香港高校的絕大部分教師均具有博士學位，不少畢業于世界名校。因此，香港完全有能力成為粵港澳大灣區的創新科技研發中心。目前中美貿易摩擦暴露國家在某些核心技術上仍依賴歐美發達國家，中國需要提升自主創新的能力。香港高校及科技界可結合中國製造 2025 計劃，研究某些國家所需的核心理技術，助力國家和粵港澳大灣區科技和經濟發展。

從表 3 可見，粵港澳大灣區在人口規模及占地面積均遠超世界三大灣區。物流運輸方面，粵港澳大灣區優勢亦非常明顯，單計深圳、香港和廣州的港口貨櫃吞吐量，已是世界三大灣區總和的三倍以上，機場旅客的輸送量亦高于紐約等三大灣區。從經濟規模看，粵港澳大灣區的 GDP 高于舊金山灣區，緊隨紐約灣區及東京灣區之後。但從人均 GDP 來看，粵港澳大灣區仍遠低于其他三大灣區，當中與以高科技產業為主的舊金山灣區的差距尤甚，一定程度上反映目前粵港澳大灣區不少產業仍是勞力密集型或低價值產業為主，處于價值鏈較低端位置或低附加值區域。從產業結構看，東京、紐約、舊金山三大灣區 GDP 主要由第三產業構成，比重均在 80% 以上，第一產業接近于零。其中紐約灣區第三產業占 GDP 比重最大，達 89.4%。粵港澳大灣區第三產業占 GDP 比重最低，為 62.2%。在



金融發展方面，粵港澳大灣區內的香港在 2018 全球金融中心指數排名第三，緊隨紐約灣區的紐約之後。此外，香港自 2004 年成爲第一個開展人民幣業務的離岸市場後，現已成爲全球最大的人民幣離岸資金池，全球約七成的離岸人民幣支付交易經香港處理。

對照世界其它三大灣區，粵港澳大灣區有可能成爲下一個世界頂級灣區。其擁有的占地面積、常住人口、經濟總量增速、港口吞吐量和機場通航量均超過現有世界三大灣區。雖然粵港澳大灣區在人均 GDP、產業結構以及創新能力上其它三大灣區尚有不小差距，但粵港澳大灣區立足中國這個世界第二大經濟體，未來發展潛力不俗。從全球範圍看，世界級灣區的重要特徵是科技創新發揮主導作用，聚集大量科技企業。未來粵港澳大灣區可大力推動創新科技與大灣區先進製造業深度融合，全力建設具有全球影響力的國際科技創新中心。根據中國國際經濟交流中心的估計，到 2020 年，粵港澳大灣區的 GDP 將基本追平東京灣區，到 2030 年，粵港澳大灣區的 GDP 將達 4.6 萬億美元，超過東京灣區(3.2 萬億美元)、紐約灣區(2.2 萬億美元)及舊金山灣區(2.2 萬億美元)，成爲世界 GDP 總量第一的灣區。



表 3：世界主要灣區主要經濟指標比較

| 灣區 | 粵港澳大灣區 | 東京灣區 | 紐約灣區 | 舊金山灣區 |
|-------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 行政區域面積 (萬平方公里) | 5.6 | 3.69 | 2.15 | 1.79 |
| 人口(萬人) | 7111 | 4407 | 2032 | 776 |
| 近五年新增常住人口(萬人) | 706 | 59 | 42 | 40 |
| 人口密度 (人/平方公里) | 1269 | 1195 | 946 | 434 |
| GDP (萬億美元) | 1.64 | 1.99 | 1.72 | 0.84 |
| 人均GDP (萬美元) | 2.31 | 4.52 | 8.45 | 10.77 |
| 土地產值 (萬美元/平方公里) | 2930 | 5396 | 7998 | 4671 |
| 集裝箱吞吐量 (萬個標準貨櫃單位) | 7650 | 807 | 671 | 242 |
| 機場旅客量 (億人次) | 2.02 | 1.26 | 1.32 | 0.81 |
| 第三產業比重 | 62.2% | 82.3% | 89.4% | 82.8% |
| 世界500強數量 | 20 | 38 | 19 | 12 |
| 世界百强大學數量 (QS排名) | 5 | 2 | 4 | 2 |
| 全球金融中心指數2018排名 | 香港(3) 深圳(12) 廣州(19) | 東京(6) | 紐約(1) | 舊金山(14) |
| 特點 | 內地經濟最發達、人口最稠密的區域之一，擁有龐大的港口群和機場群，是中國科技中心和金融中心。 | 由人工規劃而成的灣區，聚集了全日本1/3人口，是日本最大的工業城市群和國際金融中心。由于大批全球500強企業總部設于此地，故又被稱為“產業灣區”。 | 定位為“金融灣區”，是全球金融的核心中樞，彙集眾多銀行、證券、期貨、保險及外貿機構，全美最大的500家公司中1/3以上的總部均設于此。 | 定位為“科技灣區”，是全球高科技研發中心，矽谷的所在地，并擁有全美第二多的全球500強企業。 |

來源：各國政府統計年鑒，互聯網資料

備注：粵港澳大灣區的數據更新至 2018 年，其餘三大灣區的數據更新至 2017 年

雖然粵港澳大灣區建設有巨大的潛力，但在推進的過程面對不少挑戰。世界其它三大主要灣區經濟都有“單核”的特徵，例如紐約灣區以紐約市為中心，東京灣區則以東京都為中心，至于舊金山灣區則主要以舊金山為中心。但是粵港澳大灣區內則有香港、澳門、廣州、深圳四個中心城市，如何整合各市在大灣區內協同發展避免“龍頭之爭”，將是重要課題。此外，粵港澳大灣區擁有多樣性制度環境，不僅有“一國兩制”方針下的香港和澳門兩個特別行政區，還有深圳、珠海兩個經濟特區，廣東自貿區的南沙、前海蛇口和橫琴三個片區。三地在企業准入門檻、專業資格認證、稅務安排、社會保險、國民待遇等方面還有不小的差異，需在將來大灣區建設中克服。

就金融領域而言，深化粵港澳大灣區金融合作是我國參與和引領金融全球化



的戰略選擇。粵港澳大灣區有條件成爲促進中國與“一帶一路”沿綫國家經濟共同發展的金融發動機，爲我國建設世界金融強國、提高在國際金融體系中的戰略地位作出更大的貢獻。深化粵港澳大灣區金融合作是我國實現與國際高標準金融運行規則相銜接的內在要求。粵港澳大灣區金融國際化程度高，具備率先對接國際金融運行規則的堅實基礎和條件，可以爲我國參與全球金融治理、實現與國際金融運行的通行規則相銜接提供理想的試驗場。深化粵港澳大灣區金融合作是推動我國內地與港澳地區金融業深度融合的有效途徑。發揮港澳地區的橋梁和紐帶作用，推動粵港澳大灣區內地九市金融服務業對港澳地區開放先行先試，有利于鞏固和提升香港國際金融中心地位，促進澳門經濟適度多元發展，支持香港、澳門深度融入國家金融發展大局。深化粵港澳大灣區金融合作是推進人民幣國際化戰略實施的客觀需要。依托大灣區開展跨境人民幣業務創新，比如跨境人民幣雙向貸款及跨境人民幣雙向資金池，有助於推動境內外人民幣市場有序連通，形成人民幣“走出去”和“流回來”更加暢通的流動機制，加快人民幣國際化步伐。

目前粵港澳大灣區擁有約七千萬人口，本地生產總值超過 1.6 萬億美元。按照目前的人口和經濟增長估算，預計踏入 2030 年，大灣區人口將達最少八千萬，GDP 亦會攀升至 4.6 萬億美元或以上，只落後于全球主要幾大發達國家。這意味著未來數年大灣區的金融業發展面臨重大機遇。截至 2017 年底，粵港澳三地銀行總資產合計約 7 萬億美元，銀行存款總額高達 4.7 萬億美元。按照大灣區 GDP 增長的規模估算，到 2030 年，粵港澳三地銀行總資產合計及銀行存款總額將增長約 3 倍，分別達到約 21.3 萬億美元及 14.3 萬億美元，可滿足粵港澳大灣區的基礎設施建設與產業轉型升級的融資需求。我們可以預計粵港澳大灣區的金融行業將加快互聯互通，贏得更快跨越發展。證券業有望從直接融資發展和資本市場國際化中獲取發展空間。銀行業有望受益于基建與產業升級催生的旺盛融資需求和金融創新。保險業亦預計推進大灣區內互通互聯，加速推動產品創新。

當然，粵港澳大灣區金融合作也還面臨著一些突出問題和機制障礙，雖然有“一國兩制”的政治制度優勢，但最大的挑戰在于“三種貨幣、三種金融體制”的特殊條件下推進粵港澳大灣區金融合作，沒有現成的模式可以照搬，是一項複雜的系統工程，牽一髮而動全身。目前廣東與港澳地區之間的經貿往來仍然有 60% 以上采用美元作爲結算貨幣，人民幣結算所占的比例不足三成。這不利於一個國家之內的經貿合作夥伴鎖定交易成本，同時還會增加采用美元結算帶來的匯兌成本和匯率波動風險。此外，金融管理事權主要集中在中央，而深化大灣區金融合作需要發揮粵港澳三地的積極性和協同作用，在區域層面上率先進行開放試點，以局部改革開放爲全域改革開放積累經驗、提供示範。爲此，需要加強頂層設計，從全球視野和全國大局著眼，找准大灣區金融合作發展的方向和路徑，把發展需要和現實能力、長遠目標和近期工作統籌起來通盤考慮，才能著眼長遠、突出重點、抓住關鍵、整體推進，構建更緊密的金融合作長效機制。

粵港澳大灣區金融業機遇

距離2017年初“粵港澳大灣區”首次納入《政府工作報告》兩年以來。《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（綱要）在2019年2月18日正式落地。綱要從區域布局、產業定位等角度明確了粵港澳三地未來發展的方向，毫無疑問，金融業作爲區域經濟發展的基石，是大灣區融合發展過程中至關重要的一環，有著支持實體經濟，推動各灣區城市打造特色型經濟的目標、爲大灣區長期發展提供持續穩定資金支持的重任，因此也是貫穿綱要始末的重要部分。



綱要中所涉及的金融業務，主要涉及銀行或其他金融板塊發展的安排，比如“發揮香港在金融領域的引領作用，強化離岸人民幣業務樞紐地位，以及在澳門打造中葡國家金融服務平臺，建設葡語國家人民幣清算中心”。明顯地，綱要充份考慮灣區城市的固有優勢并加以利用，例如香港的國際金融中心地位以及澳葡之間的歷史背景。現時除澳門外以葡萄牙語為官方語言或者通用語言的國家和地區主要有葡萄牙、巴西、安哥拉、莫桑比克、幾內亞比紹、佛得角、聖多美和普林西比、東帝汶等。要打開這些市場，憑籍澳門的葡語優勢無疑可事半功倍。此外，大灣區發展涉及到金融業對外開放的推進和金融機構跨境業務發展；支持打造綠色金融中心、科技金融試點、支持發展航運租賃等多方面的機遇，同是亦強調發展特色金融業的方向。

大灣區金融概況

總體來看，截至2017年，粵港澳三地銀行總資產合計約7 萬億美元，銀行存款總額高達4.7 萬億美元。而根據全球金融中心GFCI在2018年9 月公布的全球金融中心指數排名，香港更在全球國際金融中心之中穩占第3位，僅次于紐約及倫敦。上海與北京的排名分別在第5位及第8位，而同處大灣區的深圳和廣州則排名在第12位和第19位，名次較上期提升6位和9位。僅在2017年，粵港澳大灣區內跨境資金流動量約為4.6萬億元人民幣。此外，截至2018年6月末，廣東銀行業金融機構資產總額約為23.1萬億元，占全國約9%。

區域金融布局清晰定位，城市間優勢互補

分地區看，粵港澳大灣區內部產業體系已有其特色，既有強大的製造業發展優勢，也有以深圳為核心的高新技術產業集群，同時具備香港、澳門兩大先進的服務業中心，根據不同地區的資源及發展特徵，綱要對於各地的金融功能定位明顯各有不同，讓城市間的優勢可以互補不足，就金融業看，4大核心引擎將包括香港、澳門、廣州及深圳。

首先，香港的主要任務是鞏固和提升其國際金融樞紐的地位，推動金融業向高端高增值方向發展。澳門的定位在於建立世界旅游休閒中心、中國與葡語國家商貿合作服務平臺，建設跨境金融合作示範區，以促進經濟多元發展。廣州目標充分發揮國家中心城市引領作用，全面增強國際商貿中心、綜合交通樞紐和科技教育文化中心等功能。而深圳則主要繼續發揮作為經濟特區、全國性經濟中心城市和國家創新型城市的引領作用。

帶動產融結合，建立特色金融

為了支持區內經濟發展，金融業在大灣區面臨著許多新的發展機遇，除了產業整合催生的以信貸為主的傳統資金融通需求，綱要對金融發展的規劃強調特色金融，其中明確包括支持香港打造大灣區綠色金融中心，建設國際認可的綠色債券認證機構。支持廣州建設綠色金融改革創新試驗區，研究設立以碳排放為首個品種的創新型期貨交易所。支持澳門發展租賃等特色金融業務，探索與鄰近地區錯位發展，研究在澳門建立以人民幣計價結算的證券市場、綠色金融平臺、中葡金融服務平臺。支持深圳建設保險創新發展試驗區，推進深港金融市場互聯互通和深澳特色金融合作，開展科技金融試點，加強金融科技載體建設。支持珠海等市發揮各自優勢，發展特色金融服務業。



而我們將對其中幾個領域加以分析，當中包括科技金融、跨境金融、融資租賃以及綠色金融。

金融科技 – 服務新興產業群，未來金融業發展大勢所趨

隨著日新月異的科技發展，金融業的經營模式亦正在高速轉型中，可以肯定的是金融科技已經成為金融業未來發展的大勢所趨，無論從經營者的銷售效率、成本控制以至風險監控等層面，以及客戶群的行為模式上的轉變，單單依靠傳統金融業務模式已經無法滿足市場需要。因此金融業對於金融科技的資源投放實在是刻不容緩，可以預期未來在金融科技落於人後的金融業參與者勢將在競爭中面臨市占率被蠶食的命運。以商業銀行為例，大部份銀行在最近的業績發布中一再強調對金融科技的重視及在過去將年不斷增加資源投放，為的正是對未來的挑戰做好準備，在跨行業競爭中搶占先機。

有關大灣區金融業的發展，綱要中明確提出“建設科技創新金融支持平臺”，并指出深圳要建設金融科技試點，加快金融科技載體建設，深圳正成為金融科技布局中的核心區域。從業務發展現狀來看，浙大AIF司南研究室的《2018全球金融科技中心城市報告》顯示，深圳市已經成為7大全球金融科技中心城市之一，而以全國來說，深圳、香港、廣州則分別排名全國4、5、6位。因此，如果綜合來看，大灣區的總排名在國內處於領先位置。

具體來說，根據浙大AIF司南研究室 2018中國金融科技中心城市報告數據，深圳的金融科技領先程度可以體現在幾方面：產業方面：深圳市互聯網銀行/保險產業居全國第一，傳統金融科技化全國第一，其中互聯網銀行累計放貸量行業占比63.86%，居全國第一，其中微眾銀行占半壁江山；深圳市微信和支付寶城市服務位居全國第三方支付場景廣度第一，服務涵蓋了政務、醫療、交通、住房等；體驗方面：深圳市金融科技使用者占比86%，居全國第二；生態方面：深圳擁有以華為、騰訊等為代表的ICT 企業，聚集超80家上市信息科技公司。

表 4：2018 中國金融科技中心指數排名



來源：浙大 AIF 司南研究室



目前金融科技生態地圖大致可分為互聯網金融巨頭、銀行系金融科技公司、支付、征信等類別。在金融科技的發展趨勢中，商業銀行將金融科技定位為經營模式轉型和服務升級的主要引擎之一。目前國內商業銀行的主要發展方向包括：1) 將金融科技上升到戰略層面，集中力量推進金融科技建設，升級IT 體系，打造大數據平臺、雲服務平臺等；2) 推進物理渠道端轉型，重視智能櫃檯機等新型機器的應用及網點轉型升級，提升線上業務能力；3) 與第三方互聯網公司戰略合作，在客群、平臺和技術等領域達致雙贏合作。

隨著香港金融科技生態的逐步完善，其在內地金融企業走向世界過程中發揮的樞紐作用亦變得更為重要。得益于香港的融資優勢，越來越多的金融科技視香港為最佳的融資場所。根據環球管理諮詢公司Accenture數據顯示，2016年亞太地區前十大金融科技投資項目均在內地和香港，投資總額增長逾兩倍至超過100億美元，相關交易為55宗，占亞太地區金融科技投資的90%。由此可見，大灣區當前有一個較好的應用場景，而未來結合廣深地區科創金融的發展與香港豐富的金融業態，相信大灣區金融科技可穩占亞太地區的領先地位并擁有較好的成長空間。因此，銀行有必需要加快金融科技項目的培育和落地。

一方面，粵港澳大灣區正逐步形成科創企業集聚，在數字貨幣研究、監管科技、量化投資平臺、網絡安全、區塊鏈和人工智能等領域的技術已經開始成熟，金融機構要把握灣區建設的機遇，加緊銀政、銀企的創新合作模式，搶占金融服務的先機，同時對於銀行在粵港澳地區的大數據基礎進行不斷完善；另一方面，結合灣區生態人文建設，從提高大灣區生活便捷性角度出發，在醫療、交通、社區、校園等城市服務領域，尤其是智慧城市建設方面，加快推進金融科技項目落地。

跨境金融 — 推動人民幣國際化，擴大人民幣跨境使用範圍及規模

大灣區發展有利跨境人民幣業務發展

綱要明確提出“擴大人民幣跨境適用範圍、拓展離岸賬戶功能、探索資本項目可兌換途徑，促進跨境貿易、投融資結算便利化”。明顯地，這既是大灣區內金融需求與其獨特差异化所在，亦是借著大灣區的發展來推動人民幣國際化的重要機會。現時，粵港澳資金流動相較國內其他地區容易，企業可以通過進出口貿易、跨境服務貿易、經常轉移以及外商直接投資、對外直接投資等渠道進出資金，同時深港通、基金互認、QFII、QDII、債券通、點心債、熊猫債等證券業務也同步做大，為境外流通的人民幣規模建立基礎。

自2009年跨境貿易人民幣結算試點以來，全國人民幣跨境貿易結算規模由2010年的4105億元大幅增長至2015年超過7萬億元，即使在2016-17年間受匯率影響而有所回落，總體規模仍保持在高位。2017年，人民幣跨境貿易結算業務量整體為4.36萬億元，其中廣東地區人民幣結算業務量達到近2萬億的規模，占全國總規模約45%，居各省市首位。未來隨著大灣區經濟一體化的進程，以及政策的進一步放鬆，金融業的跨境業務將直接受益。



香港引領灣區跨境貿易，穩坐離岸人民幣中心戰略性地位

香港是人民幣跨境貿易結算、投融資的戰略中心，無論從人民幣存款、貸款的角度，還是從跨境貿易結算交易量的角度看。近年來，香港離岸人民幣中心的地位都愈加鞏固。跨境貿易結算渠道從2009年開始構成香港離岸人民幣市場長期流動性供應機制。截至2018年末，香港人民幣存款總額為6150億元，在各離岸市場中居首，其中與跨境貿易結算有關的人民幣匯款總額為3849億元，占比達62.6%。英國和新加坡緊隨其後，其占比各自在4%-6%之間。2011年年底，香港人民幣貸款餘額僅為308億元，截至2018年12月末，這數字攀升到1056億元。未來資本市場互聯互通的深化將進一步推動國內城市與香港、澳門在保險、證券、銀行市場等領域的合作接軌，香港金融中心的服務功能否為其他地區的跨境業務帶來便利。而商業銀行可利用其業務網絡與客戶優勢進一步擴大區域間的聯動效應。

可參考上海自貿區提供金融改革開放經驗

大灣區的發展可參照上海自貿區發展經驗，實際上，上海自貿區的建立目的為擴大金融領域開放創新提供了落腳點和試驗點。自貿區金融改革包括自貿專用系列賬戶、投融資便利、人民幣跨境使用、利率市場化、外匯管理等領域。其中，自由貿易賬戶可辦理跨境融資、擔保等業務，是投融資交易的便捷通道。在區內就業并符合條件的個人可按規定開展包括證券投資在內的各類境外投資，這類措施直接利好跨境資金往來。外資企業可按需要匯款，有利自貿區內企業活動。

融資租賃 - 配合需求服務實體經濟，發展多元金融機遇

融資租賃市場概況

融資租賃作為直接支持實體經濟發展的金融服務手段，能夠有效運用企業資產來降低企業負債，近年來企業數量持續增加，業務規模快速增長。據中國租賃聯盟公布數據，截至2018年底，全國融資租賃企業總數約為11777家，較上年末增加2101家，同比增21.7%，相比2006年的80家年均複合增速達到51.6%。隨著融資租賃公司數量不斷增加，行業業務總量亦同步急速上升。截至2018年底，全國融資租賃合同餘額約為6.65萬億元人民幣，比2017年底的6.08萬億元增加約5700億元，同比增長為9.38%，增速由早期的高增長階段逐步進入穩定發展階段。參考近期上市的融資租賃公司所公布的數據看，行業中大部份參與者規模均較小，即使近年許多大型金融機構也相繼開展其融資租賃業務，現階段仍以試驗性階段為主。

實際上，近年來中國金融租賃行業盈利能力也在大幅提升，從2008年到2015年，行業淨利潤從10.69億元增長到234.43億元，年均增長率達到60.1%。另一方面，近年來隨著租賃行業業務量規模迅速擴張，市場滲透率也在逐步提升。分別用固定資產滲透率（租賃行業交易總額/全年社會固定資產投資完成額），GDP滲透率（租賃行業交易總額/全年國內生產總值）來衡量。固定資產滲透率和GDP滲透率從2012年的



6.38%和4.97%上升至2017年末的9.59%及7.33%。但根據WIND數據，與其他發達國家相比，2016年中國融資租賃滲透率僅在6%的較低水平，英美分別達到33.7%和21.5%，德國和法國均位于15%以上，日本亦達到8.4%。因此，作為產業和金融結合的金融服務行業之一，中國的融資租賃行業還有巨大的潛在發展空間。

定位助力大灣區飛機、船舶等融資租賃的發展

綱要裏有三個板塊提及租賃業務，分別為“構建現代化的綜合交通運輸體系”中的“支持香港發展船舶管理及租賃”、“發展高增值貨運、飛機租賃和航空融資業務”，在“加快發展現代服務業”中的“支持澳門發展租賃等特色金融”，以及在“打造廣州南沙粵港澳全面合作示範區”中的“強化金融服務實體經濟本源，著力發展航運金融、金融科技、飛機船舶租賃等特色金融”，可以看出政策關注點主要集中在船舶航空等業融資租賃領域。

以行業特點看，融資租賃業務客戶集中度較高，主要集中在運作模式相對成熟的航空、船舶、電力、礦產等大型設備行業。商務部數據顯示，非金融租賃企業租賃資產總額中，前五大行業資產合計占全行業資產規模超過80%，其中以能源設備及交通運輸設備為主。未來隨著粵港澳地區基礎設施互聯互通深化，憑藉香港國際航運中心的角色，與澳門特色租賃業務與南沙自貿區將帶來聯動效應，而大灣區國際航運綜合服務功能將繼續增強其地位，港口、航道等基礎設施服務能力亦將進一步提升。而這將為大灣區的金融業帶來巨大的融資需求。而融資租賃作為飛機、船舶這類大型設備企業融資市場空間將得到進一步拓展。

大灣區已具備融資租賃基礎配套

由于大灣區內部份主要城市的經濟發展與交通運輸網絡已達成熟階段，配合融資租賃業務發展的配套基本齊備：

- 1) 聚集廣東的融資租賃公司隨著政策環境逐步優化，尤其是自貿試驗區制度設計靈活高效，投資和貿易便利化水平高，凸顯融資租賃行業地區聚集效應。從企業註冊地區分布來看，融資租賃公司集中分布在北京、天津、上海、廣東等經濟發達的東部沿海地區，中部地區次之，西南、西北、東北省市較少。截至2017年末，融資租賃公司註冊數量超過1000家的有廣東、上海、天津，三地合計占全國融資租賃公司總量的68%。其中，註冊地位于廣東省內的融資租賃公司數量最多，達到3413家。另一方面從集中度來看，行業龍頭聚集效應顯著。截至2017年末，全國租賃公司資產規模排名前十的企業合計資產達2.02 萬億元，約占行業總資產規模的39%。
- 2) 廣東除了擁有最多數量的融資租賃公司外，其轄區內南沙自貿區作為國家級新區和自貿試驗區，落實了全國內外資融資租賃行業統一管理體制改革試點等融資租賃先行先試政策。自貿區內融資租賃企業數量從2015年初的30多家增加到2018年末約2100家，企業合同餘額達到約2500億元，業務範圍涉及高端裝備製造、工程機械、飛機船舶、醫療設備、新能源汽車等多個產業，其中基礎設施、大型設備占比接近一半，飛機船舶占比約18%。除了傳統租賃業務外，南沙陸續實現廣東自貿區首單資產包跨境轉讓、離岸租賃、跨境保稅



轉租賃、聯合租賃、出口租賃等多項航空租賃創新交易。南沙融資租賃行業的發展為整個大灣區提供了寶貴的實戰經驗。

- 3) 廣東在重大技術裝備研製、設計和成套能力方面發展迅速，自主創新能力及品牌影響力不斷加強，並形成了核電、風電等新能源發電設備、船舶製造與海洋工程裝備、航空工業裝備、軌道交通裝備汽車產業、智能製造裝備等高端裝備產業體系。因此，作為支持實體經濟的創新型金融工具，融資租賃可以為企業現金流帶來支援，可見服務灣區內實體經濟、高端裝備製造業發展有很大的優勢。
- 4) 融資租賃同時亦是支持中小企業發展的重要融資來源，粵港澳地區的創新型科技公司眾多，一些中小型企業在前期發展上需要較大程度的資金緩助，銀行由於政策限制往往很難給予這些中小型企業較高的授信額度。因此，融資租賃在區域內依然還有很大的發展空間。



綠色金融 - 戰略發展，空間巨大

建立綠色金融體系是國家重點發展戰略之一，近年來我國綠色金融市場規模快速增長、基礎體系日益完善，對綠色經濟的支持力度不斷加強，而綠色信貸作為綠色融資渠道的主體，規模占比超過95%。綠色信貸市場形成始於2007年，環保總局、央行和銀保監會各部門發布《關於落實環保政策法規防範信貸風險的意見》，逐步規範發展至今。銀保監會統計口徑下的綠色信貸包括兩部分：1) 支持節能環保、新能源、新能源汽車等大戰略性新興產業生產製造端的貸款；2) 支持節能環保項目和服務的貸款。

根據銀保監會數據，截至2018年6月末，國內21家主要銀行綠色信貸餘額已經超過9萬億元，數字較2013年中期的4.85萬億。另一方面，綠色信貸質量整體良好，不良率處於較低水平。2018年6月末，國內主要銀行綠色信貸不良貸款不良率僅為0.35%，遠低於同期商業銀行各項貸款不良率1.74%。從綠色信貸的主體結構看，根據各行披露的《社會責任報告》統計，四大國有銀行是綠色信貸的主要投放主體，2018年6月末綠色信貸餘額占市場總額超過40%，而在股份制銀行中則以平安和招行的餘額規模居前。

結合粵港澳大灣區發展規劃來看，綠色產業和項目的發展離不開綠色金融的資金調配，因此《綱要》明確提出“支持香港打造大灣區綠色金融中心，建設國際認可的綠色債券認證機構；支持廣州建設綠色金融改革創新試驗區，研究設立以碳排放為首個品種的創新型期貨交易所；研究在澳門建立以人民幣計價結算的證券市場、綠色金融平臺”。可以肯定的是，綠色金融是一個較新的概念，因此在執行上尚有許多探討與優化的空間。同時在綠色金融這課題上，《綱要》對香港、廣州、澳門、深圳等城市做的規劃定位有所不同而互補不足。

就最新的媒體數據來看，在積極推進綠色金融改革創新試驗區建設之下，截至2018年6月末，廣州地區中資銀行業機構綠色貸款餘額2501.6億元。隨著大灣區綠色發展理念的日益普及、綠色經濟和產業的加快成熟，綠色金融還將獲得更廣闊的發展空間。



經營策略

總結上述大灣區為金融業帶來的機遇，綱要明確推動大灣區金融服務向高端高增值方向發展，強調金融市場有序推進互聯互通，建立境外人民幣基礎以支持國際化進程。同時與國家守住不發生金融系統性風險的前提同步，高度關注發大灣區展過程中的可能衍生的風險因素，完善風險監控機制。當中包括建立粵港澳大灣區金融監管協調溝通機制，加強跨境金融機構監管和資金流動監測分析合作，建立和完善系統性風險預警、防範和化解金融系統風險因素。

從經營策略層面來說，由于大灣區城市群在國內屬經濟發展較發達的地區，區內金融業參與者亦因而發展得相對成熟，而較具規模的金融機構更在較早期已于三地建立其業務分支機構。即使要再為新業務開設分支機構、成立子公司或進行併購，所面對的困難除資本需求外有限。然而，若從業務實際發展來看，則區

內金融機構現時處於較被動位置，個別業務或產品的發展很大程度取決于三地政府與監管機構的步伐，金融機構一般只能等待待經營細則及相關合規條件出臺。因此，在經營策略上，金融機構應更為著重提高自身對政策發展反應能力與靈活性。據悉，很多較大型金融機構已為大灣區發展成立專項小組，小組成員包括管理層至前綫與後臺員工，覆蓋不同專業領域，以此應對協調經營環境轉變對金融機構中不同層面的影響并能及時做出決策。為了更好把握機遇，金融業參與者在大灣區經營策略上宜多出方面考慮并及早作好準備，當前的經營策略重點可概括于三個基本方向：1) 緊貼監管合規發展，2) 優化境內外協同效應，3) 專門人才的招聘與保留。

緊貼監管合規發展

大灣區金融發展的過程中，可以預期其中一個最主要的難題就是中港兩地金融監管機構之間的磨合，由于兩地金融業存在著不同的歷史發展因素，儘管可以肯定風險管理是兩地監管機構高度重視的共同目標，但在實踐上兩地金融監管機構却已存在著其固有模式、態度與優先次序，這是由于實際經營環境與業務需要而產生的一個結果。例如，香港的金融監管強調自由競爭與業界自律，監管機構一般只會對新法規或產品做出概念上的詮釋，在實質營運細節或競爭定價上鮮有硬性規定；相反，國內金融監管傾向給予金融機構更為明確的規則與要求細則，并從營運層面上指導并監管個別機構的營運狀況以確保及調節行業整體情況合乎國家層面的政策要求。另外，香港的金融機構對客戶隱私較為重視，客戶亦對其隱私資料被分享更為敏感，反之國內客戶基本接受金融機構將其資料分享予監管機構。因而在兩地監管資料與數據上的分享共用上亦存在著挑戰。

可以想像，中港兩地原監管要求上的風管磨合與隱私上的平衡將經歷一次重大衝擊。儘管在這層面上正如前文所言，金融機構或處於一個等待監管細則出臺較被動的位置。然而，為搶占先機，金融機構仍應在可能範圍內與兩地監管主動溝通協調，適時給予反饋，提出建議，盡可能減輕政策在業務發展上的影響并把握業務機遇。我們注意到，現時很多香港公營組織如金管局、保監局和私營組織如銀行公會，保險業聯會，會計師公會，律師公會等均已成立其大灣區發展相關工作小組，積極參與制定政策，緊貼局勢發展。個別金融機構亦應如是，把自身由被動推向一個相對主動的位置。



優化境內外協同效應

另一方面,雖然較具規模的金融機構一般在境內外已成立子公司或分支機構,但是從營運層面我們看到的實際情況却未如理想。儘管策略層面上很多金融機構均強調推動其境內外機構之間的合作與互聯互通,但現時金融機構境內外機構所能產生的協同效應在實質經營上十分有限。這是由于兩地機構在財務與業務目標上未能達到一致性,雙方的首要任務或關鍵績效指標均建立在原有業務上,而所謂的協同效應很多時局限在有限度的資源共享上,諸如研究報告或內部文件等文字紀錄等,在真正兩地業務團隊之間的交流或客戶資源共享和交叉銷售上則未有重大實體化成果。

然而,若想優化境內外機構間的協同效應得到更明顯的效果,金融機構必先解決兩個矛盾性的痛點: 1) 資源合理性 - 由于員工本身已有其既定職務,額外任務必須在公司能給予合理資源條件下發生,當中包括但不限于團隊規模、科技資訊、時間等因素,否則只會令員工無所適從,最壞情況更可能令原有業務遭受損害,得不償失。2) 積極性激勵因素 - 有必要從關鍵績效指標做出調整,同時讓員工充份瞭解帶動境內外協同效應的重要性并提供積極性激勵因素,這裏所指的積極性激勵因素泛指經濟與非經濟因素。在缺乏誘因的前提下以壓力驅動員工增加工作量極有可能帶來反效果。

專門人才的招聘與保留

綜觀前文分析,為了把握未來大灣區發展的龐大機遇,金融機構必須在人才上得到充份配合。其中,除了前綫銷售人員極有可能面臨挖角外,為配合金融科技發展,相關科技部門人才必不可少,可以從各銀行財務數據看到,近年國內銀行投放在科技相關的費用不斷增加,反映發展金融科技這個大趨勢已經不能避免亦在同業間不可落後于人,可以想像科技對於未來金融業來說已經不僅僅是以效能為主的後臺職能,其對增加銷售、風險管理的重要性勢將加大。另外,為了能夠緊貼監管合規發展,熟識三地法律、產品要求及監管合規的人才亦變得甚為重要。可參考國外大型金融機構經驗,研究在資訊科技與法律合規團隊中分成子隊伍,專注為支援特定業務綫。

可以預期在大灣區金融業發展下,區內金融機構的步伐絕不會止于本業,下一步競爭必然擴至跨行業,因此在人才上的競爭只會越來越嚴峻,金融機構應更加重視其人力資源并致力提高員工的歸屬感,以避免人才流失。從人力資源層面來看,填補流失人才缺口的成本往往較留住現有人才更加昂貴。人才資源不應僅僅以員工數目來衡量,個別員工的穩定性,對機構業務與企業文化的瞭解亦是其不可替代的核心價



權益披露

分析員，姚少華及歐宇恒，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員并無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士并没有持有研究報告內所推介股份的任何權益，并且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

評級的定義

| 評級 | 定義 |
|----|-------------------------------------|
| 買入 | 股票投資回報 ≥ 市場回報(10%) |
| 持有 | 負市場回報 (-10%) ≤ 股票投資回報 < 市場回報 (+10%) |
| 賣出 | 股票投資回報 < 負市場回報(-10%) |

注：股票收益率=未來 12 個月股票價格預期百分比變化+總股息收益率

市場回報率=自 2005 年以來的平均市場回報率（恒指總回報指數于 2005-17 年間的年複合增長率為 10%）

目標價的時間範圍：12 個月

股票評級可能與所述框架有所偏離，原因包括但不限于：公司治理、市值、相對於相應基準指數的歷史價格波動率、相對於股票市值的平均每日成交量、公司于相應行業的競爭優勢等。

免責聲明

該報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體用戶的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決于投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2019 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發；

辦公地址: 香港中環，紅棉路 8 號，東昌大廈 13 樓，農銀國際證券有限公司
電話: (852) 2868 2183