

# 研究報告

歡迎掃碼關注  
工銀亞洲研究



中國工商銀行（亞洲）

東南亞研究中心

李盧霞 曹鳳文 王靖斐

## 倫敦國際金融中心發展歷程及與香港比較

### 閱讀摘要

倫敦是第一個被公認的國際金融中心，17 世紀-18 世紀末，圈地運動推動的工業化發展衍生龐大金融需求，海外貿易的擴張對金融服務提出更高要求，倫敦逐步形成完善的銀行、證券、保險業務體系，為倫敦金融業的發展奠定了基礎。19 世紀中葉-19 世紀末，工業革命推升英國經濟實力，英鎊成為國際貨幣進一步助推倫敦超越阿姆斯特丹成為國際金融中心。20 世紀初至 30 年代，大蕭條重挫英國經濟，英政府停止英鎊對黃金的兌換、並實行外匯管制，英鎊國際結算與儲備貨幣地位跌落，國際金融重心向紐約轉移。20 世紀 80 年代以來，兩次重大金融改革提振倫敦金融中心的影響力。在近年《全球金融中心指數》(GFCI) 排名中，倫敦穩居第二位。

橫向比較香港與倫敦金融業務競爭力水平，倫敦綜合實力相對更優。金融市場方面，倫敦股票市場規模略高於香港，香港股市流動性更優，倫敦債市、匯市和衍生品市場規模優於香港。金融機構方面，倫敦銀行數量居世界城市之首，世界銀行 1,000 強榜單中倫敦、香港各有 10 家、5 家銀行上榜。此外，倫敦的證券、保險機構數量均高於香港，但保險密度、滲透率、保費收入發展均不及香港。新興金融方面，倫敦在可持續金融領域處於世界領先地位，但近年香港綠色金融領域發展迅速，已成為亞洲綠色金融中心。倫敦是世界第二大資產管理中心，香港的海外投資者占比較高、逾半數。

比較而言，倫敦與香港營商環境各具優勢。匯率制度方面，英國採取浮動匯率制度，英鎊走勢表現與英國經濟休戚相關、近年整體呈現走弱態勢，香港採取聯繫匯率制度為港幣交易提供穩定的貨幣環境。上市制度方面，英國採用核准制、香港為註冊制，最低市值要求香港高於倫敦。倫敦和香港均有較為完備的支付清算體系，但總體而言倫敦金融基礎設施影響力更大。財稅制度方面，香港稅制簡單、稅收負擔輕，避稅港特徵更為突出。產業基礎方面，香港和倫敦的製造業占比均偏低，兩地均是重要的商貿和航運樞紐。宜居環境方面，倫敦宜居指數優於香港，兩地教育資源水平相近，醫療保障制度均較為完善。

# 倫敦國際金融中心發展歷程及與香港比較

## 一、倫敦國際金融中心發展歷程

倫敦作為全球最早的國際金融中心，從 16 世紀起，就是英國及全球金融中心。伴隨英國經濟及對外貿易關係變化、產業結構和監管政策等變化軌跡，倫敦國際金融中心的發展歷程可劃分為四個階段：

**第一階段（奠定期，17 世紀-18 世紀末）：圈地運動推動的工業化發展衍生龐大金融需求，倫敦逐步形成完善的銀行、證券、保險業務體系，金融中心初具雛形。**

16 世紀以來，圈地運動推動英國社會經濟結構和生產方式變革，新興工業（採礦業、冶鐵業以及玻璃製造業等）、對外貿易迅速發展，倫敦憑藉其人口、區位優勢，迅速成為英國的商貿中心，大量的資金流動與融資需求推動了金融服務體系形成。該時期倫敦銀行數量激增<sup>1</sup>，不僅形成了以英格蘭銀行發揮中央銀行職能、由私人銀行<sup>2</sup>和地方銀行<sup>3</sup>組成的、較為完善的銀行體系，還通過發展規模龐大的票據貼現市場搭建起倫敦的貨幣市場，形成了高效運轉的信貸體系。同時，由公債市場逐漸完善並形成了包括債券、股票、衍生品在內的資本市場，吸引大量的證券公司開展證券交易業務。1773

<sup>1</sup> 私人銀行由 1760 年的不足 30 家增至 1800 年的 70 家，地方銀行由到 1750 年的十幾家發展到 1810 年的 700 家。

<sup>2</sup> 按合夥制成立的銀行，合夥人以其財富承擔無限責任，主要位於倫敦城內。可劃分兩種類型：一類是倫敦金融城的銀行，即位於中心金融區的銀行，主要收集抵押品，為商人發行的交易票據貼現，並且為證券經紀人和這個城市的其他各種經紀人提供短期融資；另一類是倫敦西區的銀行，主要為紳士和貴族提供金融服務，從事抵押或放款業務。

<sup>3</sup> 地方銀行一般位於英格蘭的其他城市和蘇格蘭的城市裡，規模較小，不可能提供大額貸款，主要為顧客提供存貸款和票據貼現業務。

年在倫敦柴思胡同的喬納森咖啡館成立的倫敦證券交易所，是英國最早的交易所，並於 1802 年得到英國政府正式批准。此外，倫敦的外貿及航運優勢<sup>4</sup>催生海上保險業務發展壯大，進而推動倫敦逐漸成為英國保險業中心。

**第二階段（發展期，19 世紀中葉-19 世紀末）：英國經濟快速崛起提振英國金融業國際化發展，英鎊成為國際貨幣進一步助推倫敦超越阿姆斯特丹成為國際金融中心。**

工業革命推動英國實現了傳統農業社會轉向現代工業社會的重要變革，紡織品、煤炭、鋼鐵和造船業發展成為其優勢產業，海外殖民地快速擴張，英國迅速崛起為世界上最強大的工業國家之一。該時期，倫敦金融業國際化發展趨勢持續加強。在《銀行合夥人法案》允許自由建立股份公司銀行機構後，由於國際貿易、跨境投資蓬勃發展，大量股份制銀行和海外銀行在倫敦設立總部、分支機構、代辦處。19 世紀 70 年代，英鎊代替黃金執行了國際貨幣的各種職能，成為全世界廣泛使用的貨幣。倫敦憑藉英鎊的國際貨幣地位超過阿姆斯特丹，發展成為真正的國際金融中心。

**第三階段（低谷與恢復期，20 世紀初至 30 年代）：大蕭條重挫英國經濟，國際金融重心向紐約轉移，英國政府系列金融自由化政策支持金融業重振。**

19 世紀末以來，由於佔有廣闊的殖民市場導致企業缺乏技術更新的緊迫性，英國經濟發展緩慢。1929-1933 年，大

---

<sup>4</sup> 倫敦是英國的重要港口（進、出口額分別占英國總額的 80%和 70%），隨著航運的迅速發展，人們為船舶和貨物投保的需求日益強烈。

蕭條令英國經濟雪上加霜。相關資料顯示，英國工業生產指數自危機前最高點下降約 24%，鋼鐵、造船等主要工業部門生產萎縮嚴重，1929-1933 年間平均失業率超 22%。傳統優勢產業出口由於海外新興產業（電力、化學、石油和汽車工業等）衝擊而大幅下降，1929 年出口貿易額下降約 66%。銀行倒閉潮引發市場恐慌，大量黃金儲備流出。1931 年 9 月 21 日，英國政府停止了英鎊對黃金的兌換、實行外匯管制，英鎊作為國際結算貨幣與儲備貨幣的地位急劇跌落，國際資本市場重心轉移到紐約。20 世紀 50 年代以來，為擺脫危機困境，英國政府採取包括取消匯率管制、取消資本流動限制等一系列金融自由化政策，為倫敦國際金融業競爭力提升提供空間<sup>5</sup>。

**第四階段（鞏固與監管期，20 世紀 80 年代至今）：經濟改革、金融業監管體制持續完善，助力倫敦重振國際金融中心地位。**

自 20 世紀 80 年代以來，英國推行國有企業私有化、削減國家福利支出、放鬆外匯管制、促進自由貿易等經濟政策，1983 年-1989 年 GDP 增速保持在 2.3%-5.7%之間。同時，隨著“金融大爆炸”改革推進，英國金融市場實現自由化，金融機構“混業經營”快速發展。此外，為適應市場發展需要，英國金融監管體系經歷了“放鬆管制——統一監管——雙峰模式”的不斷健全和完善。受益于系列經濟金融改革，倫

---

<sup>5</sup> 倫敦的外國銀行從 1955 年的 69 家增加到了 1975 年的 243 家，幾乎是紐約的兩倍，越來越多的銀行和公司開始利用不受美國聯邦儲備系統管轄的歐洲美元市場為償付外債提供資金。

敦國際金融中心的地位得到重振（見圖表 1）。

圖表 1：英國金融監管體系主要的三次變革

| 時間          | 背景                         | 核心內容                                                    |
|-------------|----------------------------|---------------------------------------------------------|
| 20 世紀 80 年代 | 世界經濟危機後，英國金融市場缺乏活力和競爭力。    | 放鬆分業經營限制，允許外資金融機構進入國內市場，建立起以自律監管為基礎、由 9 家監管機構組成的分業監管格局。 |
| 20 世紀末      | 金融機構混業經營快速發展，分業監管體系協調效率低下。 | 剝離央行監管職能，設立金融服務監管局（FSA）負責統一監管，開始實行全能型的混業監管模式。           |
| 2008 年次貸危機後 | 金融危機的爆發使得金融系統的內在穩定性受到空前重視。 | 設立特別決議機制（SRR），採取雙峰模式的監管，加強對於系統性風險的防範。                   |

數據來源：根據新聞資料整理、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

## 二、香港與倫敦金融業務競爭力比較

（一）金融市場：倫敦股票市場規模略高於香港、香港股市流動性更優，倫敦債市、匯市和衍生品市場規模優於香港、衍生業務產品體系與香港有較大差異

1. 股市<sup>6</sup>：倫敦股票市場規模略高於香港，但流動性不及香港。

從市場規模看，截至 2023 年底，倫敦證券交易所（LSE）上市公司共有 1,810 家，股票市值 3.54 萬億英鎊（約 4.51 萬億美元），港交所上市公司數量更多、但總市值略低於倫交所（2,609 家、3.97 萬億美元）。近年倫敦 IPO 融資規模不及香港，2023 年倫敦 IPO 市場 23 只新股上市、較 2022 年的 45 只大幅減少，IPO 募資規模 9.98 億英鎊（約 12.4 億美

<sup>6</sup> 本段數據來源分別為倫敦證券交易所，<https://www.londonstockexchange.com/reports?tab=new-issues-and-ipos>；香港交易所，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/c\\_2022-Market-Statistics.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/c_2022-Market-Statistics.pdf)。

元)；低於港交所 68 只新股上市，IPO 募資規模 463 億港元 (59.12 億美元)。

**香港股市市場流動性優於倫敦**，2023 年 LSE 年交易額為 9,285 億英鎊 (約 1.16 萬億美元)、較 2022 年減少 20.1%，日均交易量為 36.99 億英鎊 (約 46.02 億美元)；而港交所年度交易額為 25.52 萬億港元 (約 3.26 萬億美元)，較 2022 年減少 17%，日均交易額為 1,050.12 億港幣 (約 134.13 億美元)。兩個市場行業與參與主體也有較大差異，倫敦股票市場中信息技術、可選消費行業流通市值最高，參與主體以海外投資者為主 (持股占比 54%)，國際化程度較高；而香港金融、可選消費行業占比最高，參與主體同樣以外資為主 (占比 41%)。

**2. 債市<sup>7</sup>：倫敦債券市場規模較高，本幣公債占比較高，香港非本幣債券占優、發行人主要來自內地。**

從債券存量規模看，截至 2022 年末，英國債券未償餘額為 4.79 萬億美元、較上年同期下降 29.7%；截至 2022 年末香港債券市場未償還債券餘額 10,241 億美元，外匯基金票據及債券餘額為 12,075 億港元 (約 1,546 億美元)，合計共 11,787 億美元。

從債券發行結構來看，英國英鎊公債占比最高 (42%)，另外美元、歐元債也是重要組成部分 (占比分別約 33%、21%)，其他幣種僅占比 4%；而香港非本幣債券占比較高，約 76%以

---

<sup>7</sup> 本段數據來源於國際清算銀行 (BIS)，<https://stats.bis.org/statx/srs/table/c1>。

其他貨幣計價（主要為美元和歐元）。倫敦是全球最主要的國際債券發行市場，2023 年英國國際債券發行額為 11,399 億美元，遠高於香港的 1,754 億美元。

**3. 匯市<sup>8</sup>：英國是全球最大的外匯交易中心、美元兌歐元交易占比近 30%，香港市場美元兌人民幣交易量最大。**

倫敦外匯市場參與主體包括商業銀行、投資銀行、傳統和電子市場的經紀人和投資人，以美元兌歐元（27%）、美元兌英鎊（14%）、美元兌日元（12%）為主要交易幣種。根據 BIS（國際清算銀行）最新報告<sup>9</sup>，2022 年 4 月英國外匯市場平均每日交易額為 37,546.6 億美元，而香港為 6,943.6 億美元。香港外匯市場中，美元兌人民幣（26.8%）、港元兌美元（13.6%）、美元兌歐元（13.3%）、美元兌日元（12.3%）為主要交易品種。

**4. 衍生品市場<sup>10</sup>：倫敦期貨交易規模更大，以利率期貨、期權為主，香港市場股票是衍生品業務重要交易標的。**

倫敦主要的衍生品市場是歐洲洲際交易所<sup>11</sup>（ICE Futures Europe）和倫敦金屬交易所（LME）<sup>12</sup>，前者交易標的涵蓋股票指數、固定收益、貨幣和商品等領域；後者是世界上最大的金屬交易市場。

---

<sup>8</sup> 數據來源於國際清算銀行，<https://stats.bis.org/statx/toc/DER.html>。

<sup>9</sup> 國際清算銀行（BIS）每 3 年發佈一次的《外匯及場外衍生品交易市場調查》（Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets）。

<sup>10</sup> 除特殊說明外，本段數據來源於歐洲洲際交易所官網，<https://www.theice.com/marketdata/reports/7>；香港交易所《2022 年市場統計數據》，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/c\\_2022-Market-Statistics.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/c_2022-Market-Statistics.pdf)。

<sup>11</sup> 前身為倫敦國際金融期貨期權交易所（LIFFE）。

<sup>12</sup> 倫敦金屬交易所 2022 年成交期貨、期權合約 12,682 萬張、716 萬張，分別較 2021 年變動-8.2%、+6.5%。

從場內衍生品交易規模看，2023 年歐洲洲際交易所成交期貨合約 108,564 萬張、較 2022 年增加 12.4%，以利率期貨（Interest Rates Futures）、布倫特期貨（Brent Futures）為主；成交期權合約 18,332 萬張、較 2022 年增長 8.1%，利率期權（Interest Rates Option）占比超 45%。而 2023 年香港成交期貨合約 14,902 萬張，以恒生指數期貨、恒生國企指數期貨為主；成交期權合約 18,245 萬張，以股票期權為主。

**（二）金融機構：英國銀行業規模較香港更大、兩地國際化程度均較高，倫敦證券業機構數量略高於香港，保險密度和滲透率不及香港、兩地壽險均為最主要險種**

**1. 銀行<sup>13</sup>：英國銀行業規模較香港更大，兩地外幣資產占比均超 50%。**

從機構數量來看，截至 2023 年初，英國受審慎監管局（PRA）監管的存款機構共 773 家，其中信用合作社（Credit Union）、銀行（Bank）分別為 403 家、319 家。截至 2023 年末，香港銀行業共有認可機構 179 家，其中持牌銀行 151 家，占比達 84.4%。

從資產規模來看，截至 2023 年末，英國貨幣金融機構（除央行外）總資產規模達 9.17 萬億英鎊（約 11.41 萬億美元），外幣資產占比高達 52.2%；存款總額 8.42 萬億英鎊

---

<sup>13</sup> 數據來源於英格蘭央行數據，<https://www.bankofengland.co.uk/statistics/tables>；香港金融管理局，<https://www.hkma.gov.hk/chi/data-publications-and-research/data-and-statistics/monthly-statistical-bulletin/>。



(約 10.47 萬億美元)，其中外幣存款占比 53.6%。香港銀行業所有認可機構資產總額 27.28 萬億港元 (約 3.48 萬億美元)，其中外幣資產占比達到 63.1%；存款總額 16.22 萬億港元 (約 2.07 萬億美元)，外幣存款占比 53.0%。

根據英國《銀行家》雜誌 (The Banker) 發佈的“2022 年度世界銀行 1000 強榜單” (Top 1000 World Banks by Tier 1 - 2022)，倫敦、香港各有 10 家、5 家銀行上榜。其中，截至 2021 年末，倫敦上榜銀行資產總額 6.99 萬億美元，2021 年淨利潤達 357.37 億美元；而香港 5 家上榜銀行規模總額僅 0.28 萬億美元，淨利潤 18.83 億美元 (見圖表 2)。

圖表 2：2022 年度世界銀行 1000 強榜單（倫敦、香港上榜銀行概況）

| 排名  | 銀行                              | 地區 | 資產總額<br>(百萬美元) | 淨利潤<br>(百萬美元) | ROE<br>(%) | 不良率<br>(%) |
|-----|---------------------------------|----|----------------|---------------|------------|------------|
| 9   | 滙豐控股 HSBC Holdings              | 倫敦 | 2,957,939      | 14,693        | 7.1        | 1.6        |
| 24  | 巴克萊銀行 Barclays                  | 倫敦 | 1,870,655      | 9,765         | 10.3       | 1.7        |
| 42  | 勞埃德銀行集團 Lloyds Banking Group    | 倫敦 | 1,198,007      | 7,953         | 11.1       | 1.7        |
| 51  | 渣打銀行 Standard Chartered         | 倫敦 | 827,818        | 2,313         | 4.4        | 2.3        |
| 141 | 東亞銀行 The Bank of East Asia      | 香港 | 116,342        | 681           | 4.6        | 1.1        |
| 220 | 南洋商業銀行 Nanyang Commercial Bank  | 香港 | 68,760         | 414           | 4.9        | 1.5        |
| 336 | 上海商業銀行 Shanghai Commercial Bank | 香港 | 29,991         | 373           | 8.5        | 0.5        |
| 339 | 創興銀行 Chong Hing Bank            | 香港 | 32,724         | 193           | 4.3        | 1.3        |
| 374 | 施羅德 Schroders                   | 倫敦 | 32,894         | 843           | 14.1       | -          |
| 407 | 大新銀行 Dah Sing Banking Group     | 香港 | 32,889         | 222           | 4.6        | 1          |
| 439 | 天達銀行 Investec Bank              | 倫敦 | 36,301         | 306           | 9.1        | 2.1        |
| 555 | Close Brothers Group            | 倫敦 | 16,715         | 281           | 12.9       | 3.7        |
| 714 | Metro Bank                      | 倫敦 | 30,523         | -335          | -24        | 3.7        |
| 765 | 塞恩斯伯裡銀行 Sainsbury's Bank        | 倫敦 | 10,331         | -217          | -18.4      | 1.1        |
| 849 | OakNorth Bank                   | 倫敦 | 4,825          | 136           | 16         | 2.1        |

資料來源：The banker, 中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

## 2. 證券：倫敦證券業機構數量略高於香港。

根據有關資料，倫敦證券交易所由 169 家證券經紀商和 21 家證券交易商的 3,600 個會員組成，主要證券公司包括巴克萊、滙豐控股、渣打銀行、勞埃德銀行、施羅德國際商人銀行等；截至 2023 年末，香港證券持牌機構共 3,257 家。

## 3. 保險<sup>14</sup>：英國擁有更多保險公司，但保險密度、滲透率、保費收入發展均不及香港，兩地壽險均為最主要險種。

<sup>14</sup> 除特殊說明外，本段數據來源於瑞士再保險 Sigma 研究，<https://www.sigma-explorer.com/>。

截至 2022 年 7 月末，英國保險市場是歐洲第一、世界上第四大保險市場，雇員總數約 32.1 萬人<sup>15</sup>，截至 2023 年初，受 PRA 監管的保險公司共 647 家。2022 年英國保險密度為 4,781 美元/人，保險滲透率為 10.5%，壽險表現突出（壽險密度：3,669 美元/人、壽險滲透率：8.1%），2022 年承保保費共 3,630 億美元（壽險：2,482 億、非壽險 1,148 億），實際保費較 2021 年回落 0.9%（經過通脹調整）。根據相關資料，航空和海上保險業務作為倫敦市場上的強勢險種，約占全球同類保險業務的 30%。

截至 2023 年末，香港共有 161 家獲得授權的保險公司、1,691 家持牌保險代理機構<sup>16</sup>。2022 年，保險密度 9,556 美元/人，保險滲透率 19.6%，保費收入 5,817 億港元（約 746 億美元）。其中，壽險方面表現突出，壽險密度為 8,433 美元，世界排名第一。

**（三）新興金融領域 倫敦綠色金融 資產管理、Fintech 業務規模均優於香港，香港資管業務海外投資者占比更高**

**1. 綠色、社會及可持續發展債券發行（GSS）：倫敦在可持續金融領域位於世界領先地位，綠色債券市場規模約為香港的 3 倍。**

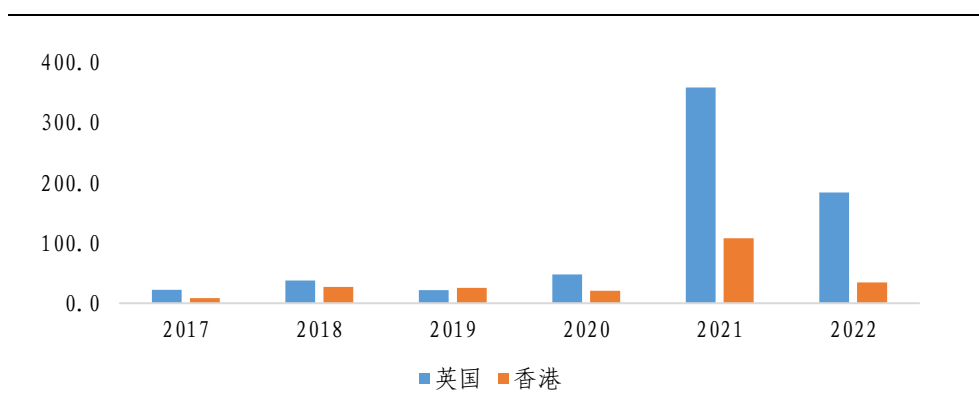
倫敦 GSS 債券發行創新領先，2009 年由世界銀行發行的第一支綠色債券在倫敦證券交易所掛牌；2015 年，倫交所在世界範圍內首次為綠色債券設立專門交易板塊，並發行了中

<sup>15</sup> 數據來源於英國保險家協會 (ABI), Insurance and long-term savings industry - Key facts 2022, <https://portfolio.cpl.co.uk/ABI-KeyFacts/2022/cover/>。

<sup>16</sup> 數據來源於香港保險業監管局, <https://www.ia.org.hk/sc/infocenter/statistics/market.html>。

國、印度、中東地區的首只綠色債券及亞太地區與美洲地區的首只主權綠色債券。2019年，倫敦證券交易所將綠色債券細分市場擴展為可持續債券市場（Sustainable Bond Market, SBM）。倫交所最新數據顯示，共有260餘隻綠色、社會及可持續發展債券、融資逾560億英鎊（約717億美元）。根據氣候債券倡議組織統計，截至2022年末，英國和香港分別累計發行綠色債券680億美元、236億美元。近年香港綠色金融業務蓬勃發展，綠色和可持續債券市場快速增長，世界銀行、亞洲開發銀行、歐洲投資銀行等國際機構赴港發行綠色債券，香港已經發展成為亞洲綠色金融中心（見圖表3）。

圖表3：香港及英國綠色債券發行量對比（億美元）



數據來源：氣候債券倡議組織、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

## 2. 資產管理：英國是世界第二大投資管理中心，兩地海外客戶占比、權益資產投資占比均較高。

英國投資管理協會（IMA）數據顯示，截至2022年末全英國資產管理行業的投資規模約為10.3萬億英鎊（約合12.4萬億美元）、較2017年增長13%，管理的資產約占全球總資產的13%。倫敦是英國資產管理機構的主要聚集地，資產管

理規模約 8.3 萬億英鎊（約合 10.0 萬億美元），全球前 50 大資管機構共有 41 家在倫敦設有分支機構。投資範圍以權益類資產、固定收益類資產為主，占比分別為 42.4% 和 28.1%；機構客戶資產占比較高（總量占比 74.1%）、主要為養老基金（總量占比 33.9%），零售客戶以 24.7% 的占比為第二大客群，私人客戶占比僅 1.1%；英國資產管理規模的 39% 來自海外客戶，其中大部分海外客戶來自歐洲（56%），北美客戶是第二大海外客戶群體，占海外客戶資產的五分之一。香港證監會數據顯示，截至 2022 年末，香港資產管理規模為 30.5 萬億港元（約合 3.9 萬億美元），約為倫敦管理規模的 39%。相較於倫敦，香港的海外投資者比例更高，來自非香港投資者的資產占比約 64%（其中來自中國內地投資者的資產占比為 9%）。資產管理投資類別上，香港與倫敦相似，均以權益類資產、固定收益類資產為主，占比分別為 50% 和 27%。根據《2023 全球資產管理中心評價指數報告（CEIBS）》顯示，倫敦為全球第三大資產管理中心（2022 年：第 3 位）、位列紐約、巴黎之後，而香港位列第十（2022 年：第 5 位）。

**3. Fintech 金融樞紐：倫敦是歐洲重要的金融科技中心，倫敦與香港均是國際清算銀行（BIS）的創新樞紐中心所在地。**

倫敦 Z/Yen 集團發佈的全球金融中心指數（GFCI 34）排名顯示，倫敦和香港的金融科技水平分別位列全球第 2 和第 14 位。Dealroom 數據顯示，2023 年前 11 個月，倫敦吸引了 27 億美元的針對金融科技領域的風險投資資金，僅次於舊金

山的 97 億美元。英國政府在推動金融科技發展方面，創造了寬鬆靈活、全方位保護投資人的監管環境，疊加金融科技人才、開放的商業環境、劍橋牛津等頂級學府的科研優勢等共同促成了英國在金融科技領域的全球領先地位。2019 年，BIS 在香港設立創新樞紐中心，近年多邊央行數字貨幣橋（mBridge）等項目持續取得積極進展。

### **三、香港與倫敦金融營商環境比較**

**（一）基礎金融制度：聯繫匯率制度為港元交易提供穩定貨幣環境，英國 IPO 採用核准制、最低市值要求低於香港匯率制度方面，英國採取浮動匯率制度，即英鎊匯率根據市場供求關係決定，英鎊匯率走勢與英國經濟表現休戚相關，近年總體呈現下行態勢。2009 年經濟危機以來，英國經濟復蘇遲滯、英央行連續大幅降息、英鎊匯率大幅下挫；自 2016 年英國脫歐公投以來，私營部門投資停滯不前、拖累英國經濟，英鎊匯率延續走低（見圖表 4）。香港則採取聯繫匯率制度，通過穩健的外匯基金管理、貨幣操作及其他適當的措施，維持匯率在 7.75-7.85 之間浮動。**

圖表 4：英鎊兌美元走勢



數據來源：WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

上市制度方面，英國採用核准制，由英國上市委員會和倫敦證券交易所進行雙重審核。香港採用註冊制、有著“雙重存檔”的特徵，即聯交所的上市聆訊委員肩負審查發行人的責任，相關資料同時要遞交證監會報備，證監會擁有一票否決權。從發行特點來看，倫交所與港交所均有最低市值要求（以主板為例），但倫交所要求（3,000 萬英鎊/約 3,776 萬美元）遠低於港交所（5 億港幣/約 6,380 萬美元）。

（二）金融基礎設施：倫敦和香港均有著較為完備的支付清算體系，相較而言倫敦金融基礎設施影響力更大

香港金融基建由三部分構成，一是支付系統，包括港元、美元、歐元、人民幣 RTGS 系統，用於銀行同業資金的劃撥；二是債券交收系統，為外匯基金票據及債券提供電腦化結算交收服務；三是支付系統和債務工具中央結算的跨境聯網，以處理跨境經濟交易及金融中介活動。英國的 CHAPS 系統（Clearing House Automatic Payment System）是全球最大的大額實時結算系統之一，提供以英鎊、歐元計價的兩種

獨立清算服務。由於英國銀行體系集中度和國際化程度高，很多大型國際金融機構都選擇間接參與模式，因此與其他國家大額支付系統相比，CHAPS 是一個高度分級參與的系統，目前直接參與者 30 多家。英國的**零售支付清算系統**包括 Bacs（提供傳統的支付服務）、FPS（提供快速轉帳服務）、Image Clearing System for cheques（用於票據清算）、LINK（用於 ATM 清算網絡）。倫敦清算所（LCH）是歐洲最大的多邊清算機構之一，提供跨越多種類資產類別的清算與風險管理服務，其中包括利率衍生品、信用衍生品、外匯、商品和股票指數等。LCH 通過為買賣雙方提供交易保障來降低市場風險和提高市場透明度，為其會員提供多種風險管理工具，例如保證金和抵押品管理等服務，與監管機構密切合作、確保其業務符合監管要求、保護市場的穩定公平。

### **（三）基本財稅制度：相較於英國，香港稅制簡單、稅負輕的避稅港特徵突出**

《2023 年世界競爭力年報》顯示，在稅收政策表現分項中，**香港全球排名第 2、英國排名第 42**。具體來看，英國實行以所得稅為主體的複稅制，所得稅占全部稅收收入的 60% 以上。香港實行以直接稅為主體的“避稅港”稅收制度，有著稅種少、稅率低、稅負輕、征管簡便的特點。**徵收稅率上香港低於英國**。具體而言，英國企業所得稅稅率為 19%，香港企業所得稅實行兩級累進稅率，200 萬以下利潤適用 8.25% 低稅率，200 萬以上利潤適用 16.5% 稅率；個人所得稅方面，



英國實行的是 20%到 45%的三級超額累進稅率，在發達國家中處於較高水平；香港則實行 2%-17%超額累進稅率，最高稅率為 17%。

#### **（四）產業基礎：倫敦和香港製造業對經濟貢獻均較低**

2021 年香港製造業占 GDP 比重僅為 1%，同期倫敦製造業占 GVA 的比重約 2.1%，倫敦製造業企業數量較少，且集中分佈於出版印刷業、食品製造、化學工業、金屬製品等行業。倫敦經濟結構呈現服務業主導的突出特徵，其中金融業 2021 年為倫敦經濟貢獻了 799 億英鎊的增加值總額（GVA）、占比約 17.4%，商業服務業、其他服務分別貢獻了 44.4%和 18.3%的經濟增加值。近年憑藉豐富的文化資源和區位資源優勢，創意產業發展成為倫敦的第二大產業支柱。

#### **（五）經濟樞紐功能：倫敦港口排名不及香港，兩地均為重要的區域商貿樞紐**

從 19 世紀開始，倫敦港便是歐洲最重要的樞紐港，港口和航運活動的集聚，奠定了**倫敦的國際航運中心地位**。根據《勞氏日報》的集裝箱港口排名，2022 年香港港和倫敦港分別位列全球第 9 和 64 位，集裝箱吞吐量分別為 1,657 萬和 321 萬 TEU，雖然倫敦港的吞吐量僅為香港的六分之一，但其憑藉在海事金融和法律的全球領先優勢，保持著國際航運中心地位。商貿活動方面，倫敦有著 100 多萬家註冊公司、在英國居首，也是**跨國公司歐洲總部基地的首選地**，據統計，總部位於歐洲 500 強企業中，約 55%的企業將總部設在倫敦。

香港約有 143 萬家註冊公司，並憑藉優越的地理位置成為連接中國和全球市場的商貿樞紐，在中外商務貿易、物流運輸、資本流動等多領域扮演著重要角色。

#### **（六）城市宜居環境：倫敦宜居指數優於香港，兩地均具有較優的教育和醫療資源**

經濟學人智庫（EIU）發佈的“2023 年全球最佳宜居城市排名”顯示，倫敦和香港的宜居指數分別位列全球第 46 和 61 位，分別較 2022 年下降 34 位、上升 13 位。**倫敦和香港教育資源及水平相近**，倫敦共有 21 所大學，其中帝國理工學院（排名 6）、倫敦大學學院（9）、倫敦國王學院（40）、倫敦經濟政治學院（45）共 4 所院校位列 QS100；香港共有 18 所大學，其中香港大學（26）、香港中文大學（47）、香港科技大學（60）、香港城市大學（65）、香港理工大學（70）共 5 所院校位列 QS100。倫敦人才競爭力優於香港，根據 IMD 發佈的“2023 年世界人才報告”，倫敦和香港分別全球第 16 和 35 名。**倫敦和香港的醫療保障制度均較為健全**，英國是世界上第一個提出全民免費醫療的國家，政府提供的國家醫療服務（National Health Services）包括了醫院、家庭醫生、專家、牙醫、藥劑師、眼科和急救等服務，香港則憑藉著質優價廉的公立醫院服務享譽全球。

附表 1 倫敦國際金融中心大事記

| 時間     | 主要事件   |                                                                                          |
|--------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 奠定期    | 1688 年 | 勞埃德咖啡館成立，是世界第一家保險市場勞合社（Lloyd's of London）的起源，逐步發展成為英國海上保險業務中心，並於 1769 年成為保險商辦理海上保險的正式組織。 |
|        | 1694 年 | 英格蘭銀行（Bank of England）成立，初期主要為政府籌款，從而獲得貨幣特許權，標誌著英國現代金融業的形成。                              |
|        | 1773 年 | 倫敦的銀行共同設立倫敦票據清算所（London Clearing House），是世界上最早形成的支付清算組織，提高了銀行間支付清算效率，加速資金周轉。             |
|        | 1773 年 | 倫敦證券交易所（London Stock Exchange）正式成立，為倫敦證券業快速發展創造了條件。                                      |
| 發展期    | 1816 年 | 英國通過了《金本位制度法案》，開始實行金本位制。                                                                 |
|        | 1826 年 | 英國議會通過《銀行合夥人法案》 允許自由建立股份公司銀行機構，股份制商業銀行快速發展。                                              |
|        | 1833 年 | 英格蘭銀行券獲得“無限法償”資格，英格蘭銀行券成為首個、也是唯一獲得法定貨幣地位的銀行券。                                            |
|        | 1844 年 | 英國國會通過《英格蘭銀行條例》（即《比爾條例》），賦予了英格蘭銀行發行英鎊紙幣的壟斷權，至 1928 年成為英國唯一的發行銀行。。                        |
| 低谷與恢復期 | 1931 年 | 英國政府停止了英鎊對黃金的兌換，放棄金本位制，繼而實行外匯管制。                                                         |
|        | 1979 年 | 頒佈的《銀行法》以及在 1987 年對其進行的修訂，逐步放寬了對銀行業的管理和控制。                                               |
|        | 1979 年 | 英國完全取消外匯管制，實現了金融自由化。                                                                     |
| 鞏固與監管期 | 1986 年 | 英國頒佈《金融服務法》，通過放鬆准入制度、取消了固定備金制等措施，實現了倫敦證券市場自由化。                                           |
|        | 1997 年 | 金融監管局（Financial Service Authority）成立，對金融領域實行全面監管，英國金融業進入統一監管時代。                          |
|        | 1998 年 | 英格蘭銀行將銀行監管職責移交給英國金融監管局，自此進入統一監管時代。                                                       |
|        | 2013 年 | 英國出臺《2012 年金融服務法案》，撤銷金融監管局（FSA），採用“雙峰監管”（Twin Peaks Supervision）模式。                      |

數據來源：中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心整理

## 附表 2 國際金融中心業務競爭力對比

| 業務領域         |        | 參考指標        | 倫敦                 | 中國香港              |
|--------------|--------|-------------|--------------------|-------------------|
| 金融市場         | 股市     | 上市公司數量      | 1,810 家            | 2,609 家           |
|              |        | 上市公司總市值     | 4.5 萬億美元           | 4.0 萬億美元          |
|              |        | 股市年交易額      | 1.2 萬億美元           | 3.3 萬億美元          |
|              | 債市     | 國際債券年度新發規模  | 11,399 億美元<br>(英國) | 1,754 億美元         |
|              |        | 未償債餘額       | 4.8 萬億美元<br>(英國)   | 1.2 萬億美元          |
|              | 衍生品    | 期貨交易量       | 10.9 億張            | 1.5 億張            |
|              |        | 期權交易量       | 1.8 億張             | 1.8 億張            |
| 金融機構         | 銀行業    | 銀行機構數量      | 773 家<br>(英國)      | 179 家             |
|              |        | 銀行業總資產      | 11.4 萬億美元<br>(英國)  | 3.5 萬億美元          |
|              | 證券業    | 證券公司數量      | 約 3,600 家          | 3,258 家           |
|              | 保險業    | 保險公司數量      | 647 家<br>(英國)      | 161 家             |
|              |        | 保險密度        | 4,781 美元/人<br>(英國) | 9,556 美元/人        |
|              |        | 保險滲透率       | 10.5%<br>(英國)      | 19.6%             |
|              | 新興金融業務 | 綠色及可持續發展金融  | 綠色及可持續發展債券年度新發規模   | 184.1 億美元<br>(英國) |
| 資管及財富管理      |        | 資產及財富管理合計規模 | 10.0 萬億美元          | 3.9 萬億美元          |
| Fintech 金融樞紐 |        | 金融科技水平排名    | 第 2                | 第 14              |

數據來源：中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心整理

注：

1. 股市：截至 2023 年末，數據來源於倫交所、港交所。
2. 債市：國際債券年度新發規模為 2023 年，未償債餘額截至 2022 年末，數據來源於香港金管局、BIS。
3. 衍生品：期貨、期權均為 2023 年場內交易數據，數據來源於歐洲洲際交易所、港交所。
4. 銀行業：銀行機構數方面，倫敦為截至 2023 年初數據，中國香港為截至 2023 年末數據；銀行總資產規模方面均為截至 2023 年末數據。數據來源於英格蘭央行，香港金管局。
5. 證券業：截至 2023 年末。數據來源於新聞，香港證監會。
6. 保險業：除保險公司數量截至 2023 年末外，其餘數據截至 2022 年末。數據來源於瑞士再保險 Sigma 研究、英國保險家協會 (ABI)、香港保險業監管局。
7. 綠色及可持續發展金融：2022 年新發規模，數據來源為氣候債券組織。
8. 資管及財富管理：截至 2022 年末，數據來源為香港證監會、英國投資管理協會。
9. Fintech 金融樞紐：排名來源於全球金融中心指數 (GFCI 34)。



香港中資銀行業協會  
Chinese Banking Association  
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者  
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構  
及/或作者的意見及分析，並不代  
表香港中資銀行業協會意見。**