

# 研究报告

欢迎扫码关注  
工银亚洲研究



中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 曹凤文 王靖斐

## 伦敦国际金融中心发展历程及与香港比较

### 阅读摘要

伦敦是第一个被公认的国际金融中心，17 世纪-18 世纪末，圈地运动推动的工业化发展衍生庞大金融需求，海外贸易的扩张对金融服务提出更高要求，伦敦逐步形成完善的银行、证券、保险业务体系，为伦敦金融业的发展奠定了基础。19 世纪中叶-19 世纪末，工业革命推升英国经济实力，英镑成为国际货币进一步助推伦敦超越阿姆斯特丹成为国际金融中心。20 世纪初至 30 年代，大萧条重挫英国经济，英政府停止英镑对黄金的兑换、并实行外汇管制，英镑国际结算与储备货币地位跌落，国际金融重心向纽约转移。20 世纪 80 年代以来，两次重大金融改革提振伦敦金融中心的影响力。在近年《全球金融中心指数》(GFCI) 排名中，伦敦稳居第二位。

横向比较香港与伦敦金融业务竞争力水平，伦敦综合实力相对更优。金融市场方面，伦敦股票市场规模略高于香港，香港股市流动性更优；伦敦债市、汇市和衍生品市场规模优于香港。金融机构方面，伦敦银行数量居世界城市之首，世界银行 1,000 强榜单中伦敦、香港各有 10 家、5 家银行上榜。此外，伦敦的证券、保险机构数量均高于香港，但保险密度、渗透率、保费收入发展均不及香港。新兴金融方面，伦敦在可持续金融领域处于世界领先地位，但近年香港绿色金融领域发展迅速，已成为亚洲绿色金融中心。伦敦是世界第二大资产管理中心，香港的海外投资者占比较高、逾半数。

比较而言，伦敦与香港营商环境各具优势。汇率制度方面，英国采取浮动汇率制度，英镑走势表现与英国经济休戚相关、近年整体呈现走弱态势，香港采取联系汇率制度为港币交易提供稳定的货币环境。上市制度方面，英国采用核准制、香港为注册制，最低市值要求香港高于伦敦。伦敦和香港均有较为完备的支付清算体系，但总体而言伦敦金融基础设施影响力更大。财税制度方面，香港税制简单、税收负担轻，避税港特征更为突出。产业基础方面，香港和伦敦的制造业占比均偏低，两地均是重要的商贸和航运枢纽。宜居环境方面，伦敦宜居指数优于香港，两地教育资源水平相近，医疗保障制度均较为完善。

# 伦敦国际金融中心发展历程及与香港比较

## 一、伦敦国际金融中心发展历程

伦敦作为全球最早的国际金融中心，从16世纪起，就是英国及全球金融中心。伴随英国经济及对外贸易关系变化、产业结构和监管政策等变化轨迹，伦敦国际金融中心的发展历程可划分为四个阶段：

**第一阶段（奠定期，17世纪-18世纪末）：圈地运动推动的工业化发展衍生庞大金融需求，伦敦逐步形成完善的银行、证券、保险业务体系，金融中心初具雏形。**

16世纪以来，圈地运动推动英国社会经济结构和生产方式变革，新兴工业（采矿业、冶铁业以及玻璃制造业等）、对外贸易迅速发展，伦敦凭借其人口、区位优势，迅速成为英国的商贸中心，大量的资金流动与融资需求推动了金融服务体系形成。该时期伦敦银行数量激增<sup>1</sup>，不仅形成了以英格兰银行发挥中央银行职能、由私人银行<sup>2</sup>和地方银行<sup>3</sup>组成的、较为完善的银行体系，还通过发展规模庞大的票据贴现市场搭建起伦敦的货币市场，形成了高效运转的信贷体系。同时，由公债市场逐渐完善并形成了包括债券、股票、衍生品在内的资本市场，吸引大量的证券公司开展证券交易业务。1773

<sup>1</sup> 私人银行由1760年的不足30家增至1800年的70家，地方银行由到1750年的十几家发展到1810年的700家。

<sup>2</sup> 按合伙制成立的银行，合伙人以其财富承担无限责任，主要位于伦敦城内。可划分两种类型：一类是伦敦金融城的银行，即位于中心金融区的银行，主要收集抵押品，为商人发行的交易票据贴现，并且为证券经纪人和这个城市的其他各种经纪人提供短期融资；另一类是伦敦西区的银行，主要为绅士和贵族提供金融服务，从事抵押或放款业务。

<sup>3</sup> 地方银行一般位于英格兰的其他城市和苏格兰的城市里，规模较小，不可能提供大额贷款，主要为顾客提供存贷款和票据贴现业务。

年在伦敦柴思胡同的乔纳森咖啡馆成立的伦敦证券交易所，是英国最早的交易所，并于1802年得到英国政府正式批准。此外，伦敦的外贸及航运优势<sup>4</sup>催生海上保险业务发展壮大，进而推动伦敦逐渐成为英国保险业中心。

**第二阶段（发展期，19世纪中叶-19世纪末）：英国经济快速崛起提振英国金融业国际化发展，英镑成为国际货币进一步助推伦敦超越阿姆斯特丹成为国际金融中心。**

工业革命推动英国实现了传统农业社会转向现代工业社会的重要变革，纺织品、煤炭、钢铁和造船业发展成为其优势产业，海外殖民地快速扩张，英国迅速崛起为世界上最强大的工业国家之一。该时期，伦敦金融业国际化发展趋势持续加强。在《银行合伙人法案》允许自由建立股份公司银行机构后，由于国际贸易、跨境投资蓬勃发展，大量股份制银行和海外银行在伦敦设立总部、分支机构、代办处。19世纪70年代，英镑代替黄金执行了国际货币的各种职能，成为全世界广泛使用的货币。伦敦凭借英镑的国际货币地位超过阿姆斯特丹，发展成为真正的国际金融中心。

**第三阶段（低谷与恢复期，20世纪初至30年代）：大萧条重挫英国经济，国际金融重心向纽约转移，英国政府系列金融自由化政策支持金融业重振。**

19世纪末以来，由于占有广阔的殖民市场导致企业缺乏技术更新的紧迫性，英国经济发展缓慢。1929-1933年，大

---

<sup>4</sup> 伦敦是英国的重要港口（进、出口额分别占英国总额的80%和70%），随着航运的迅速发展，人们为船舶和货物投保的需求日益强烈。

萧条令英国经济雪上加霜。相关资料显示，英国工业生产指数自危机前最高点下降约 24%，钢铁、造船等主要工业部门生产萎缩严重，1929-1933 年间平均失业率超 22%。传统优势产业出口由于海外新兴产业（电力、化学、石油和汽车工业等）冲击而大幅下降，1929 年出口贸易额下降约 66%。银行倒闭潮引发市场恐慌，大量黄金储备流出。1931 年 9 月 21 日，英国政府停止了英镑对黄金的兑换、实行外汇管制，英镑作为国际结算货币与储备货币的地位急剧跌落，国际资本市场重心转移到纽约。20 世纪 50 年代以来，为摆脱危机困境，英国政府采取包括取消汇率管制、取消资本流动限制等一系列金融自由化政策，为伦敦国际金融业竞争力提升提供空间<sup>5</sup>。

**第四阶段（巩固与监管期，20 世纪 80 年代至今）：经济改革、金融业监管体制持续完善，助力伦敦重振国际金融中心地位。**

自 20 世纪 80 年代以来，英国推行国有企业私有化、削减国家福利支出、放松外汇管制、促进自由贸易等经济政策，1983 年-1989 年 GDP 增速保持在 2.3%-5.7% 之间。同时，随着“金融大爆炸”改革推进，英国金融市场实现自由化，金融机构“混业经营”快速发展。此外，为适应市场发展需要，英国金融监管体系经历了“放松管制——统一监管——双峰模式”的不断健全和完善。受益于系列经济金融改革，伦敦

---

<sup>5</sup> 伦敦的外国银行从 1955 年的 69 家增加到了 1975 年的 243 家，几乎是纽约的两倍，越来越多的银行和公司开始利用不受美国联邦储备系统管辖的欧洲美元市场为偿付外债提供资金。

国际金融中心的地位得到重振（见图表 1）。

图表 1：英国金融监管体系主要的三次变革

| 时间          | 背景                         | 核心内容  |
|-------------|----------------------------|---|
| 20 世纪 80 年代 | 世界经济危机后，英国金融市场缺乏活力和竞争力。    | 放松分业经营限制，允许外资金融机构进入国内市场，建立起以自律监管为基础、由 9 家监管机构组成的分业监管格局。 |
| 20 世纪末      | 金融机构混业经营快速发展，分业监管体系协调效率低下。 | 剥离央行监管职能，设立金融服务监管局（FSA）负责统一监管，开始实行全能型的混业监管模式。           |
| 2008 年次贷危机后 | 金融危机的爆发使得金融系统的内在稳定性受到空前重视。 | 设立特别决议机制（SRR），采取双峰模式的监管，加强对于系统性风险的防范。                   |

数据来源：根据新闻资料整理，中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

## 二、香港与伦敦金融业务竞争力比较

（一）金融市场：伦敦股票市场规模略高于香港、香港股市流动性更优，伦敦债市、汇市和衍生品市场规模优于香港、衍生业务产品体系与香港有较大差异

1. 股市<sup>6</sup>：伦敦股票市场规模略高于香港，但流动性不及香港。

从市场规模看，截至 2023 年底，伦敦证券交易所（LSE）上市公司共有 1,810 家，股票市值 3.54 万亿英镑（约 4.51 万亿美元），港交所上市公司数量更多、但总市值略低于伦交所（2,609 家、3.97 万亿美元）。近年伦敦 IPO 融资规模不及香港，2023 年伦敦 IPO 市场 23 只新股上市、较 2022 年的 45 只大幅减少，IPO 募资规模 9.98 亿英镑（约 12.4 亿美

<sup>6</sup> 本段数据来源分别为伦敦证券交易所，<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); 低于港交所 68 只新股上市, IPO 募资规模 463 亿港元 (59.12 亿美元)。

香港股市市场流动性优于伦敦, 2023 年 LSE 年交易额为 9,285 亿英镑 (约 1.16 万亿美元)、较 2022 年减少 20.1%, 日均交易量为 36.99 亿英镑 (约 46.02 亿美元); 而港交所年度交易额为 25.52 万亿港元 (约 3.26 万亿美元), 较 2022 年减少 17%, 日均交易额为 1,050.12 亿港币 (约 134.13 亿美元)。两个市场行业与参与主体也有较大差异, 伦敦股票市场中信息技术、可选消费行业流通市值最高, 参与主体以海外投资者为主 (持股占比 54%), 国际化程度较高; 而香港金融、可选消费行业占比最高, 参与主体同样以外资为主 (占比 41%)。

2. 债市<sup>7</sup>: 伦敦债券市场规模较高, 本币公债占比较高, 香港非本币债券占优、发行人主要来自内地。

从债券存量规模看, 截至 2022 年末, 英国债券未偿余额为 4.79 万亿美元、较上年同期下降 29.7%; 截至 2022 年末香港债券市场未偿还债券余额 10,241 亿美元, 外汇基金票据及债券余额为 12,075 亿港元 (约 1,546 亿美元), 合计共 11,787 亿美元。

从债券发行结构来看, 英国英镑公债占比最高 (42%), 另外美元、欧元债也是重要组成部分 (占比分别约 33%、21%), 其他币种仅占比 4%; 而香港非本币债券占比较高, 约 76%以

---

<sup>7</sup> 本段数据来源于国际清算银行 (BIS), <https://stats.bis.org/statx/srs/table/c1>。

其他货币计价（主要为美元和欧元）。伦敦是全球最主要的国际债券发行市场，2023 年英国国际债券发行额为 11,399 亿美元，远高于香港的 1,754 亿美元。

**3. 汇市<sup>8</sup>：英国是全球最大的外汇交易中心、美元兑欧元交易占比近 30%，香港市场美元兑人民币交易量最大。**

伦敦外汇市场参与主体包括商业银行、投资银行、传统和电子市场的经纪人和投资人，以美元兑欧元（27%）、美元兑英镑（14%）、美元兑日元（12%）为主要交易币种。根据 BIS（国际清算银行）最新报告<sup>9</sup>，2022 年 4 月英国外汇市场平均每日交易额为 37,546.6 亿美元，而香港为 6,943.6 亿美元。香港外汇市场中，美元兑人民币（26.8%）、港元兑美元（13.6%）、美元兑欧元（13.3%）、美元兑日元（12.3%）为主要交易品种。

**4. 衍生品市场<sup>10</sup>：伦敦期货交易规模更大，以利率期货、期权为主，香港市场股票是衍生品业务重要交易标的。**

伦敦主要的衍生品市场是欧洲洲际交易所<sup>11</sup>（ICE Futures Europe）和伦敦金属交易所（LME）<sup>12</sup>，前者交易标的涵盖股票指数、固定收益、货币和商品等领域；后者是世界上最大的金属交易市场。

<sup>8</sup> 数据来源于国际清算银行，<https://stats.bis.org/statx/toc/DER.html>。

<sup>9</sup> 国际清算银行（BIS）每 3 年发布一次的《外汇及场外衍生品交易市场调查》（Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets）。

<sup>10</sup> 除特殊说明外，本段数据来源于欧洲洲际交易所官网，<https://www.theice.com/marketdata/reports/7>；香港交易所《2022 年市场统计数据》，<https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/c-2022-Market-Statistics.pdf>。

<sup>11</sup> 前身为伦敦国际金融期货期权交易所（LIFFE）。

<sup>12</sup> 伦敦金属交易所 2022 年成交期货、期权合约 12,682 万张、716 万张，分别较 2021 年变动-8.2%、+6.5%。

从场内衍生品交易规模看，2023 年欧洲洲际交易所成交期货合约 108,564 万张、较 2022 年增加 12.4%，以利率期货（Interest Rates Futures）、布伦特期货（Brent Futures）为主；成交期权合约 18,332 万张、较 2022 年增长 8.1%，利率期权（Interest Rates Option）占比超 45%。而 2023 年香港成交期货合约 14,902 万张，以恒生指数期货、恒生国企指数期货为主；成交期权合约 18,245 万张，以股票期权为主。

**（二）金融机构：英国银行业规模较香港更大、两地国际化程度均较高，伦敦证券业机构数量略高于香港，保险密度和渗透率不及香港、两地寿险均为最主要险种**

1. 银行<sup>13</sup>：英国银行业规模较香港更大，两地外币资产占比均超 50%。

从机构数量来看，截至 2023 年初，英国受审慎监管局（PRA）监管的存款机构共 773 家，其中信用合作社（Credit Union）、银行（Bank）分别为 403 家、319 家。截至 2023 年末，香港银行业共有认可机构 179 家，其中持牌银行 151 家、占比达 84.4%。

从资产规模来看，截至 2023 年末，英国货币金融机构（除央行外）总资产规模达 9.17 万亿英镑（约 11.41 万亿美元），外币资产占比高达 52.2%；存款总额 8.42 万亿英镑

---

<sup>13</sup> 数据来源于英格兰央行数据，<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/>。



(约 10.47 万亿美元), 其中外币存款占比 53.6%。香港银行业所有认可机构资产总额 27.28 万亿港元 (约 3.48 万亿美元), 其中外币资产占比达到 63.1%; 存款总额 16.22 万亿港元 (约 2.07 万亿美元), 外币存款占比 53.0%。

根据英国《银行家》杂志 (The Banker) 发布的“2022 年度世界银行 1000 强榜单” (Top 1000 World Banks by Tier 1 - 2022), 伦敦、香港各有 10 家、5 家银行上榜。其中, 截至 2021 年末, 伦敦上榜银行资产总额 6.99 万亿美元, 2021 年净利润达 357.37 亿美元; 而香港 5 家上榜银行规模总额仅 0.28 万亿美元, 净利润 18.83 亿美元 (见图表 2)。

图表 2：2022 年度世界银行 1000 强榜单（伦敦、香港上榜银行概况）

| 排名  | 银行                              | 地区 | 资产总额<br>(百万美元) | 净利润<br>(百万美元) | ROE<br>(%) | 不良率<br>(%) |
|-----|---------------------------------|----|----------------|---------------|------------|------------|
| 9   | 汇丰控股 HSBC Holdings              | 伦敦 | 2,957,939      | 14,693        | 7.1        | 1.6        |
| 24  | 巴克莱银行 Barclays                  | 伦敦 | 1,870,655      | 9,765         | 10.3       | 1.7        |
| 42  | 劳埃德银行集团 Lloyds Banking Group    | 伦敦 | 1,198,007      | 7,953         | 11.1       | 1.7        |
| 51  | 渣打银行 Standard Chartered         | 伦敦 | 827,818        | 2,313         | 4.4        | 2.3        |
| 141 | 东亚银行 The Bank of East Asia      | 香港 | 116,342        | 681           | 4.6        | 1.1        |
| 220 | 南洋商业银行 Nanyang Commercial Bank  | 香港 | 68,760         | 414           | 4.9        | 1.5        |
| 336 | 上海商业银行 Shanghai Commercial Bank | 香港 | 29,991         | 373           | 8.5        | 0.5        |
| 339 | 创兴银行 Chong Hing Bank            | 香港 | 32,724         | 193           | 4.3        | 1.3        |
| 374 | 施罗德 Schroders                   | 伦敦 | 32,894         | 843           | 14.1       | -          |
| 407 | 大新银行 Dah Sing Banking Group     | 香港 | 32,889         | 222           | 4.6        | 1          |
| 439 | 天达银行 Investec Bank              | 伦敦 | 36,301         | 306           | 9.1        | 2.1        |
| 555 | Close Brothers Group            | 伦敦 | 16,715         | 281           | 12.9       | 3.7        |
| 714 | Metro Bank                      | 伦敦 | 30,523         | -335          | -24        | 3.7        |
| 765 | 塞恩斯伯里银行 Sainsbury's Bank        | 伦敦 | 10,331         | -217          | -18.4      | 1.1        |
| 849 | OakNorth Bank                   | 伦敦 | 4,825          | 136           | 16         | 2.1        |

资料来源：The banker，中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

## 2. 证券：伦敦证券业机构数量略高于香港。

根据有关资料，伦敦证券交易所由 169 家证券经纪商和 21 家证券交易商的 3,600 个会员组成，主要证券公司包括巴克莱、汇丰控股、渣打银行、劳埃德银行、施罗德国际商人银行等；截至 2023 年末，香港证券持牌机构共 3,257 家。

## 3. 保险<sup>14</sup>：英国拥有更多保险公司，但保险密度、渗透率、保费收入发展均不及香港，两地寿险均为最主要险种。

<sup>14</sup> 除特殊说明外，本段数据来源于瑞士再保险 Sigma 研究，<https://www.sigma-explorer.com/>。

截至 2022 年 7 月末，英国保险市场是欧洲第一、世界上第四大保险市场，雇员总数约 32.1 万人<sup>15</sup>，截至 2023 年初，受 PRA 监管的保险公司共 647 家。2022 年英国保险密度为 4,781 美元/人，保险渗透率为 10.5%，寿险表现突出（寿险密度：3,669 美元/人、寿险渗透率：8.1%），2022 年承保保费共 3,630 亿美元（寿险：2,482 亿、非寿险 1,148 亿），实际保费较 2021 年回落 0.9%（经过通胀调整）。根据相关资料，航空和海上保险业务作为伦敦市场上的强势险种，约占全球同类保险业务的 30%。

截至 2023 年末，香港共有 161 家获得授权的保险公司、1,691 家持牌保险代理机构<sup>16</sup>。2022 年，保险密度 9,556 美元/人，保险渗透率 19.6%，保费收入 5,817 亿港元（约 746 亿美元）。其中，寿险方面表现突出，寿险密度为 8,433 美元，世界排名第一。

**（三）新兴金融领域：伦敦绿色金融、资产管理、Fintech 业务规模均优于香港，香港资管业务海外投资者占比更高**

1. 绿色、社会及可持续发展债券发行（GSS）：伦敦在可持续金融领域位于世界领先地位，绿色债券市场规模约为香港的 3 倍。

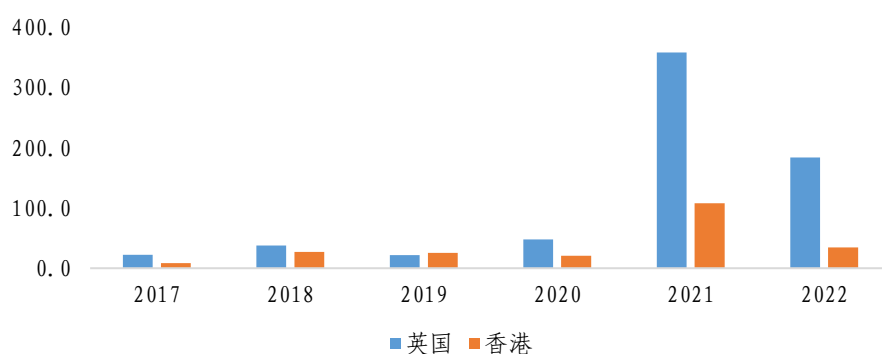
伦敦 GSS 债券发行创新领先，2009 年由世界银行发行的第一支绿色债券在伦敦证券交易所挂牌；2015 年，伦交所在世界范围内首次为绿色债券设立专门交易板块，并发行了中

<sup>15</sup> 数据来源于英国保险家协会 (ABI), Insurance and long-term savings industry - Key facts 2022, <https://portfolio.cpl.co.uk/ABI-KeyFacts/2022/cover/>。

<sup>16</sup> 数据来源于香港保险业监管局, <https://www.ia.org.hk/sc/infocenter/statistics/market.html>。

国、印度、中东地区的首只绿色债券及亚太地区与美洲地区的首只主权绿色债券。2019年，伦敦证券交易所将绿色债券细分市场扩展为可持续债券市场(Sustainable Bond Market, SBM)。伦交所最新数据显示，共有260余只绿色、社会及可持续发展债券、融资逾560亿英镑(约717亿美元)。根据气候债券倡议组织统计，截至2022年末，英国和香港分别累计发行绿色债券680亿美元、236亿美元。近年香港绿色金融业务蓬勃发展，绿色和可持续债券市场快速增长，世界银行、亚洲开发银行、欧洲投资银行等国际机构赴港发行绿色债券，香港已经发展成为亚洲绿色金融中心(见图表3)。

**图表3：香港及英国绿色债券发行量对比(亿美元)**



数据来源：气候债券倡议组织、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

**2. 资产管理：英国是世界第二大投资管理中心，两地海外客户占比、权益资产投资占比均较高。**

英国投资管理协会(IMA)数据显示，截至2022年末全英国资产管理行业的投资规模约为10.3万亿英镑(约合12.4万亿美元)、较2017年增长13%，管理的资产约占全球总资产的13%。伦敦是英国资产管理机构的主要聚集地，资产管

理规模约 8.3 万亿英镑(约合 10.0 万亿美元),全球前 50 大资管机构共有 41 家在伦敦设有分支机构。投资范围以权益类资产、固定收益类资产为主,占比分别为 42.4%和 28.1%;机构客户资产占比较高(总量占比 74.1%)、主要为养老基金(总量占比 33.9%),零售客户以 24.7%的占比为第二大客群,私人客户占比仅 1.1%;英国资产管理规模的 39%来自海外客户,其中大部分海外客户来自欧洲(56%),北美客户是第二大海外客户群体,占海外客户资产的五分之一。香港证监会数据显示,截至 2022 年末,香港资产管理规模为 30.5 万亿港元(约合 3.9 万亿美元),约为伦敦管理规模的 39%。相较于伦敦,香港的海外投资者比例更高,来自非香港投资者的资产占比约 64%(其中来自中国内地投资者的资产占比为 9%)。资产管理投资类别上,香港与伦敦相似,均以权益类资产、固定收益类资产为主,占比分别为 50%和 27%。根据《2023 全球资产管理中心评价指数报告(CEIBS)》显示,伦敦为全球第三大资产管理中心(2022 年:第 3 位)、位列纽约、巴黎之后,而香港位列第十(2022 年:第 5 位)。

**3. Fintech 金融枢纽: 伦敦是欧洲重要的金融科技中心, 伦敦与香港均是国际清算银行(BIS)的创新枢纽中心所在地。**

伦敦 Z/Yen 集团发布的全球金融中心指数(GFCI 34)排名显示,伦敦和香港的金融科技水平分别位列全球第 2 和第 14 位。Dealroom 数据显示,2023 年前 11 个月,伦敦吸引了 27 亿美元的针对金融科技领域的风险投资资金,仅次于旧金

山的 97 亿美元。英国政府在推动金融科技发展方面，创造了宽松灵活、全方位保护投资人的监管环境，叠加金融科技人才、开放的商业环境、剑桥牛津等顶级学府的科研优势等共同促成了英国在金融科技领域的全球领先地位。2019 年，BIS 在香港设立创新枢纽中心，近年多边央行数字货币桥（mBridge）等项目持续取得积极进展。

### **三、香港与伦敦金融营商环境比较**

**（一）基础金融制度：联系汇率制度为港元交易提供稳定货币环境，英国 IPO 采用核准制、最低市值要求低于香港**

汇率制度方面，英国采取浮动汇率制度，即英镑汇率根据市场供求关系决定，英镑汇率走势与英国经济表现休戚相关，近年总体呈现下行态势。2009 年经济危机以来，英国经济复苏迟滞、英央行连续大幅降息、英镑汇率大幅下挫；自 2016 年英国脱欧公投以来，私营部门投资停滞不前、拖累英国经济，英镑汇率延续走低（见图表 4）。香港则采取联系汇率制度，通过稳健的外汇基金管理、货币操作及其他适当的措施，维持汇率在 7.75-7.85 之间浮动。

图表 4：英镑兑美元走势



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

上市制度方面，英国采用核准制，由英国上市委员会和伦敦证券交易所进行双重审核。香港采用注册制、有着“双重存档”的特征，即联交所的上市聆讯委员肩负审查发行人的责任，相关资料同时要递交证监会报备，证监会拥有一票否决权。从发行特点来看，伦交所与港交所均有最低市值要求（以主板为例），但伦交所要求（3,000 万英镑/约 3,776 万美元）远低于港交所（5 亿港币/约 6,380 万美元）。

**（二）金融基础设施：伦敦和香港均有着较为完备的支付清算体系，相较而言伦敦金融基础设施影响力更大**

香港金融基建由三部分构成，一是支付系统，包括港元、美元、欧元、人民币 RTGS 系统，用于银行同业资金的划拨；二是债券交收系统，为外汇基金票据及债券提供电脑化结算交收服务；三是支付系统和债务工具中央结算的跨境联网，以处理跨境经济交易及金融中介活动。英国的 CHAPS 系统（Clearing House Automatic Payment System）是全球最大的大额实时结算系统之一，提供以英镑、欧元计价的两种

独立清算服务。由于英国银行体系集中度和国际化程度高，很多大型国际金融机构都选择间接参与模式，因此与其他国家大额支付系统相比，CHAPS 是一个高度分级参与的系统，目前直接参与者 30 多家。英国的**零售支付清算系统**包括 Bacs（提供传统的支付服务）、FPS（提供快速转账服务）、Image Clearing System for cheques（用于票据清算）、LINK（用于 ATM 清算网络）。伦敦清算所（LCH）是欧洲最大的多边清算机构之一，提供跨越多种类资产类别的清算与风险管理服务，其中包括利率衍生品、信用衍生品、外汇、商品和股票指数等。LCH 通过为买卖双方提供交易保障来降低市场风险和 提高市场透明度，为其会员提供多种风险管理工具，例如保证金和抵押品管理等服务，与监管机构密切合作、确保其业务符合监管要求、保护市场的稳定公平。

### **（三）基本财税制度：相较于英国，香港税制简单、税负轻的避税港特征突出**

《2023 年世界竞争力年报》显示，在税收政策表现分项中，**香港全球排名第 2、英国排名第 42**。具体来看，英国实行以所得税为主体的复税制，所得税占全部税收收入的 60% 以上。香港实行以直接税为主体的“避税港”税收制度，有着税种少、税率低、税负轻、征管简便的特点。**征收税率上香港低于英国**。具体而言，英国企业所得税税率为 19%，香港企业所得税实行两级累进税率，200 万以下利润适用 8.25% 低税率，200 万以上利润适用 16.5% 税率；个人所得税方面，



英国实行的是 20%到 45%的三级超额累进税率，在发达国家中处于较高水平；香港则实行 2%-17%超额累进税率，最高税率为 17%。

#### **（四）产业基础：伦敦和香港制造业对经济贡献均较低**

2021 年香港制造业占 GDP 比重仅为 1%，同期伦敦制造业占 GVA 的比重约 2.1%，伦敦制造业企业数量较少，且集中分布于出版印刷业、食品制造、化学工业、金属制品等行业。伦敦经济结构呈现服务业主导的突出特征，其中金融业 2021 年为伦敦经济贡献了 799 亿英镑的增加值总额（GVA）、占比约 17.4%，商业服务业、其他服务分别贡献了 44.4%和 18.3%的经济增加值。近年凭借丰富的文化资源和区位优势，创意产业发展成为伦敦的第二大产业支柱。

#### **（五）经济枢纽功能：伦敦港口排名不及香港，两地均为重要的区域商贸枢纽**

从 19 世纪开始，伦敦港便是欧洲最重要的枢纽港，港口和航运活动的集聚，奠定了伦敦的国际航运中心地位。根据《劳氏日报》的集装箱港口排名，2022 年香港港和伦敦港分别位列全球第 9 和 64 位，集装箱吞吐量分别为 1,657 万和 321 万 TEU，虽然伦敦港的吞吐量仅为香港的六分之一，但其凭借在海事金融和法律的全球领先优势，保持着国际航运中心地位。商贸活动方面，伦敦有着 100 多万家注册公司、在英国居首，也是跨国公司欧洲总部基地的首选地，据统计，总部位于欧洲 500 强企业中，约 55%的企业将总部设在伦敦。

香港约有 143 万家注册公司，并凭借优越的地理位置成为连接中国和全球市场的商贸枢纽，在中外商务贸易、物流运输、资本流动等多领域扮演着重要角色。

#### **（六）城市宜居环境：伦敦宜居指数优于香港，两地均具有较优的教育和医疗资源**

经济学人智库（EIU）发布的“2023 年全球最佳宜居城市排名”显示，伦敦和香港的宜居指数分别位列全球第 46 和 61 位，分别较 2022 年下降 34 位、上升 13 位。**伦敦和香港教育资源及水平相近**，伦敦共有 21 所大学，其中帝国理工学院（排名 6）、伦敦大学学院（9）、伦敦国王学院（40）、伦敦经济政治学院（45）共 4 所院校位列 QS100；香港共有 18 所大学，其中香港大学（26）、香港中文大学（47）、香港科技大学（60）、香港城市大学（65）、香港理工大学（70）共 5 所院校位列 QS100。伦敦人才竞争力优于香港，根据 IMD 发布的“2023 年世界人才报告”，伦敦和香港分别全球第 16 和 35 名。**伦敦和香港的医疗保障制度均较为健全**，英国是世界上第一个提出全民免费医疗的国家，政府提供的国家医疗服务（National Health Services）包括了医院、家庭医生、专家、牙医、药剂师、眼科和急救等服务，香港则凭借着质优价廉的公立医院服务享誉全球。

## 附表 1 伦敦国际金融中心大事记

| 时间     | 主要事件   |  |
|--------|--------|--|
| 奠定期    | 1688 年 | 劳埃德咖啡馆成立，是世界第一家保险市场劳合社（Lloyd's of London）的起源，逐步发展成为英国海上保险业务中心，并于 1769 年成为保险商办理海上保险的正式组织。 |
|        | 1694 年 | 英格兰银行（Bank of England）成立，初期主要为政府筹款，从而获得货币特许权，标志着英国现代金融业的形成。                              |
|        | 1773 年 | 伦敦的银行共同设立伦敦票据清算所（London Clearing House），是世界上最早形成的支付清算组织，提高了银行间支付清算效率，加速资金周转。             |
|        | 1773 年 | 伦敦证券交易所（London Stock Exchange）正式成立，为伦敦证券业快速发展创造了条件。                                      |
| 发展期    | 1816 年 | 英国通过了《金本位制度法案》，开始实行金本位制。   |
|        | 1826 年 | 英国议会通过《银行合伙人法案》 允许自由建立股份公司银行机构，股份制商业银行快速发展。  |
|        | 1833 年 | 英格兰银行券获得“无限法偿”资格，英格兰银行券成为首个、也是唯一获得法定货币地位的银行券。  |
|        | 1844 年 | 英国国会通过《英格兰银行条例》（即《比尔条例》），赋予了英格兰银行发行英镑纸币的垄断权，至 1928 年成为英国唯一的发行银行。。                        |
| 低谷与恢复期 | 1931 年 | 英国政府停止了英镑对黄金的兑换，放弃金本位制，继而实行外汇管制。   |
|        | 1979 年 | 颁布的《银行法》以及在 1987 年对其进行的修订，逐步放宽了对银行业的管理和控制。   |
|        | 1979 年 | 英国完全取消外汇管制，实现了金融自由化。   |
| 巩固与监管期 | 1986 年 | 英国颁布《金融服务法》，通过放松准入制度、取消了固定佣金制等措施，实现了伦敦证券市场自由化。   |
|        | 1997 年 | 金融监管局（Financial Service Authority）成立，对金融领域实行全面监管，英国金融业进入统一监管时代。                          |
|        | 1998 年 | 英格兰银行将银行监管职责移交给英国金融监管局，自此进入统一监管时代。   |
|        | 2013 年 | 英国出台《2012 年金融服务法案》，撤销金融监管局（FSA），采用“双峰监管”（Twin Peaks Supervision）模式。                      |

数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

## 附表 2 国际金融中心业务竞争力对比

| 业务领域   |              | 参考指标             | 伦敦                 | 中国香港       |
|--------|--------------|------------------|--------------------|------------|
| 金融市场   | 股市           | 上市公司数量           | 1,810 家            | 2,609 家    |
|        |              | 上市公司总市值          | 4.5 万亿美元           | 4.0 万亿美元   |
|        |              | 股市年交易额           | 1.2 万亿美元           | 3.3 万亿美元   |
|        | 债市           | 国际债券年度新发规模       | 11,399 亿美元<br>(英国) | 1,754 亿美元  |
|        |              | 未偿债余额            | 4.8 万亿美元<br>(英国)   | 1.2 万亿美元   |
|        | 衍生品          | 期货交易量            | 10.9 亿张            | 1.5 亿张     |
| 期权交易量  |              | 1.8 亿张           | 1.8 亿张             |            |
| 金融机构   | 银行业          | 银行机构数量           | 773 家<br>(英国)      | 179 家      |
|        |              | 银行业总资产           | 11.4 万亿美元<br>(英国)  | 3.5 万亿美元   |
|        | 证券业          | 证券公司数量           | 约 3,600 家          | 3,258 家    |
|        | 保险业          | 保险公司数量           | 647 家<br>(英国)      | 161 家      |
|        |              | 保险密度             | 4,781 美元/人<br>(英国) | 9,556 美元/人 |
|        |              | 保险渗透率            | 10.5%<br>(英国)      | 19.6%      |
| 新兴金融业务 | 绿色及可持续发展金融   | 绿色及可持续发展债券年度新发规模 | 184.1 亿美元<br>(英国)  | 34.3 亿美元   |
|        | 资管及财富管理      | 资产及财富管理合计规模      | 10.0 万亿美元          | 3.9 万亿美元   |
|        | Fintech 金融枢纽 | 金融科技水平排名         | 第 2                | 第 14       |

数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

注：

1. 股市：截至 2023 年末，数据来源于伦交所、港交所。
2. 债市：国际债券年度新发规模为 2023 年，未偿债余额截至 2022 年末，数据来源于香港金管局、BIS。
3. 衍生品：期货、期权均为 2023 年场内交易数据，数据来源于欧洲洲际交易所、港交所。
4. 银行业：银行机构数方面，伦敦为截至 2023 年初数据，中国香港为截至 2023 年末数据；银行总资产规模方面均为截至 2023 年末数据。数据来源于英格兰央行，香港金管局。
5. 证券业：截至 2023 年末。数据来源于新闻，香港证监会。
6. 保险业：除保险公司数量截至 2023 年末外，其余数据截至 2022 年末。数据来源于瑞士再保险 Sigma 研究、英国保险家协会 (ABI)、香港保险业监管局。
7. 绿色及可持续发展金融：2022 年新发规模，数据来源为气候债券组织。
8. 资管及财富管理：截至 2022 年末，数据来源为香港证监会、英国投资管理协会。
9. Fintech 金融枢纽：排名来源于全球金融中心指数 (GFCI 34)。



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

**本文章版权属撰稿机构及/或作者  
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构  
及/或作者的意见及分析，并不代  
表香港中资银行业协会意见。**