



农银国际政策透视

粤港澳大湾区金融业发展探析

农银国际研究部
姚少华 欧宇恒
2019年5月21日



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 粤港澳大湾区金融业发展的宏观视角..... | 3 |
| 粤港澳大湾区金融业机遇..... | 7 |
| 大湾区金融概况..... | 8 |
| 区域金融布局清晰定位，城市间优势互补..... | 8 |
| 带动产融结合，建立特色金融..... | 8 |
| 金融科技 - 服务新兴产业群，未来金融业发展大势所趋..... | 9 |
| 跨境金融 - 推动人民币国际化，扩大人民币跨境使用范围及规模..... | 10 |
| 大湾区发展有利跨境人民币业务发展..... | 10 |
| 香港引领湾区跨境贸易，稳坐离岸人民币中心战略性地位..... | 11 |
| 可参考上海自贸区提供金融改革开放经验..... | 11 |
| 融资租赁 - 配合需求服务实体经济，发展多元金融机遇..... | 11 |
| 融资租赁市场概况..... | 11 |
| 定位助力大湾区飞机、船舶等融资租赁的发展..... | 12 |
| 大湾区已具备融资租赁基础配套..... | 12 |
| 绿色金融 - 战略发展，空间巨大..... | 14 |
| 经营策略..... | 15 |
| 紧贴监管合规发展..... | 15 |
| 优化境内外协同效应..... | 16 |
| 专门人才的招聘与保留..... | 16 |
| 权益披露..... | 17 |



粤港澳大湾区金融业发展探析

粤港澳大湾区金融业发展的宏观视角

湾区是指环海城镇组成的港口群和城镇群，是由一个海湾或相连的若干个海湾及岛屿共同组成的区域，由此衍生出的经济效应则称为“湾区经济”。湾区经济通常依托世界级港口，并背靠广阔腹地而发展。美国纽约湾区、旧金山湾区及东京湾区便是先后在全球经济发展中崛起的重要湾区，成为国际三大湾区。

粤港澳大湾区是指由广州、佛山、肇庆、深圳、东莞、惠州、珠海、中山、江门 9 市和香港、澳门两个特别行政区组成的城市群。粤港澳大湾区位处珠江三角洲，经济规模及人口庞大，是内地最早推行改革开放的前沿地区，也是内地三大重要经济带及城市群之一。表 1 对粤港澳大湾区内 11 个城市截至 2018 年年底的基本社会经济数据进行了展示。

表 1：粤港澳大湾区内 11 个城市的基本社会经济数据

| 城市 | 2018 年常住人口 (万) | 2018 年常住人口增速 (%) | 面积 (平方公里) | 2018 年 GDP (亿人民币) | 2018 年 GDP 实际增速 (%) | 2018 年人均 GDP (人民币/每人) | 2018 年土地产值 (亿人民币 / 每平方公里) |
|----|----------------|------------------|-----------|-------------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|
| 深圳 | 1,303 | 4.0 | 1,997 | 24,222 | 7.6 | 185,894 | 12.13 |
| 广州 | 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 |
| 肇庆 | 415 | 0.7 | 14,891 | 2,202 | 6.6 | 53,060 | 0.15 |
| 东莞 | 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 |
| 江门 | 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 |
| 澳门 | 67 | 3.1 | 31 | 3,609 | 4.7 | 538,657 | 116.42 |
| 总共 | 7,111 | 2.2 | 56,342 | 108,878 | NA | 153,112 | 1.93 |

来源：各城市统计公报和统计数据

注释：在此表中香港及澳门经济数据统一使用人民币计算，所使用的汇率为港币兑人民币 0.8512，澳门元兑人民币 0.8197

从人口、土地面积、经济规模以及人均 GDP 等指标来看，粤港澳大湾区区内的 11 个城市差异显著。按经济发展总体水平粤港澳大湾区城市可分为 3 个梯队。第一梯队为香港、澳门、广州、深圳四大中心城市，其 GDP 总量或人均 GDP 已处于较高水平；第二梯队包括佛山和东莞，各自的 GDP 总量均超过 8.0 万亿人民币；第三梯队的五个城市，各自的 GDP 总量处于 2.2 万亿人民币至 4.1 万亿人民币之间。从产业结构来看，表 2 显示港澳的服务业高度发达，2018 年服务业占 GDP 比重均超过 90%。珠三角的 9 个城市中，2018 年广州的服务业比重最高，达 71.8%，其次是深圳(58.8%)、东莞(51.1%)，余下 6 市的产业则是工业比重高于服务业。值得指出的是，由于粤港澳大湾区区内的 11 个城市经济发展水平有较大差异，所以未来各个城市在粤港澳大湾区发展中经济互补性将较强。



表 2：粤港澳大湾区内 11 个城市的第三产业占 GDP 比重（%）

| 城市 | 2018 年第三产业占 GDP 比重（%） |
|----|-----------------------|
| 深圳 | 58.8 |
| 广州 | 71.8 |
| 佛山 | 42.0 |
| 肇庆 | 49.0 |
| 东莞 | 51.1 |
| 惠州 | 43.0 |
| 珠海 | 49.1 |
| 中山 | 49.3 |
| 江门 | 44.5 |
| 香港 | 93.1 |
| 澳门 | 94.9 |

来源：各城市统计公报和统计数据

粤港澳大湾区立足世界第二大经济体的规模、需求和实力，以全国 5.07% 的人口创造全国 11.73% 的经济总量。如果仅以核心区来观察，粤港澳大湾区的深港两大城市是全国人口密度、资金密度、国际专利密度最大的区域。粤港澳大湾区的市场机制相对完善，创新能力基础扎实。粤港澳大湾区还有中国其他四大主要城市群所没有的、毗邻港澳的独特优势—香港成熟的市场经济和国际金融中心地位，不仅可以给大湾区其它城市带来大市场的规模效应，还可以利用其先进的市场经济运作与管理，给大湾区其它城市的进一步发展提供借鉴。由于粤港澳大湾区在国家发展大局中具有重要战略地位，未来可以预期国家将投入更多资源用于大湾区的发展，特别是基础设施建设上或进一步加快。

未来粤港澳大湾区科技产业创新发展是首要任务和最大引擎，以创业资本和风险投资为代表的金融新模式及科技与金融结合的金融新业态，将是区内金融合作发展的重要力量，同时科技产业也将带动企业融资、消费金融和财富管理等传统金融进一步发展，为粤港澳大湾区金融业提供更大商机。尤其值得指出的是，香港的科技创新能力不俗，香港高等教育在国际上享有一定声誉，据英国《泰晤士高等教育》公布的 2017 年亚洲大学排行榜，香港有六所高等院校在亚洲大学前 50 名内。香港高校的绝大部分教师均具有博士学位，不少毕业于世界名校。因此，香港完全有能力成为粤港澳大湾区的创新科技研发中心。目前中美贸易摩擦暴露国家在某些核心技术上仍依赖欧美发达国家，中国需要提升自主创新的能力。香港高校及科技界可结合中国制造 2025 计划，研究某些国家所需的核心技术，助力国家和粤港澳大湾区科技和经济发展。

从表 3 可见，粤港澳大湾区在人口规模及占地面积均远超世界三大湾区。物流运输方面，粤港澳大湾区优势亦非常明显，单计深圳、香港和广州的港口货柜吞吐量，已是世界三大湾区总和的三倍以上，机场旅客的输送量亦高于纽约等三大湾区。从经济规模看，粤港澳大湾区的 GDP 高于旧金山湾区，紧随纽约湾区及东京湾区之后。但从人均 GDP 来看，粤港澳大湾区仍远低于其他三大湾区，当中与以高科技产业为主的旧金山湾区的差距尤甚，一定程度上反映目前粤港澳大湾区不少产业仍是劳力密集型或低价值产业为主，处于价值链较低端位置或低附加值区域。从产业结构看，东京、纽约、旧金山三大湾区 GDP 主要由第三产业构成，比重均在 80% 以上，第一产业接近于零。其中纽约湾区第三产业占 GDP 比重最大，达 89.4%。粤港澳大湾区第三产业占 GDP 比重最低，为 62.2%。在



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

金融发展方面，粤港澳大湾区内的香港在 2018 全球金融中心指数排名第三，紧随纽约湾区的纽约之后。此外，香港自 2004 年成为第一个开展人民币业务的离岸市场后，现已成为全球最大的人民币离岸资金池，全球约七成的离岸人民币支付交易经香港处理。

对照世界其它三大湾区，粤港澳大湾区有可能成为下一个世界顶级湾区。其拥有的占地面积、常住人口、经济总量增速、港口吞吐量和机场通航量均超过现有世界三大湾区。虽然粤港澳大湾区在人均 GDP、产业结构以及创新能力上其它三大湾区尚有不小差距，但粤港澳大湾区立足中国这个世界第二大经济体，未来发展潜力不俗。从全球范围看，世界级湾区的重要特征是科技创新发挥主导作用，聚集大量科技企业。未来粤港澳大湾区可大力推动创新科技与大湾区先进制造业深度融合，全力建设具有全球影响力的国际科技创新中心。根据中国国际经济交流中心的估计，到 2020 年，粤港澳大湾区的 GDP 将基本追平东京湾区，到 2030 年，粤港澳大湾区的 GDP 将达 4.6 万亿美元，超过东京湾区(3.2 万亿美元)、纽约湾区(2.2 万亿美元)及旧金山湾区（2.2 万亿美元），成为世界 GDP 总量第一的湾区。



表 3：世界主要湾区主要经济指标比较

| 湾区 | 粤港澳大湾区 | 东京湾区 | 纽约湾区 | 旧金山湾区 |
|-------------------|---|---|---|---|
| 行政区域面积 (万平方公里) | 5.6 | 3.69 | 2.15 | 1.79 |
| 人口(万人) | 7111 | 4407 | 2032 | 776 |
| 近五年新增常住人口(万人) | 706 | 59 | 42 | 40 |
| 人口密度 (人/平方公里) | 1269 | 1195 | 946 | 434 |
| GDP (万亿美元) | 1.64 | 1.99 | 1.72 | 0.84 |
| 人均GDP (万美元) | 2.31 | 4.52 | 8.45 | 10.77 |
| 土地产值 (万美元/平方公里) | 2930 | 5396 | 7998 | 4671 |
| 集装箱吞吐量 (万个标准货柜单位) | 7650 | 807 | 671 | 242 |
| 机场旅客量 (亿人次) | 2.02 | 1.26 | 1.32 | 0.81 |
| 第三产业比重 | 62.2% | 82.3% | 89.4% | 82.8% |
| 世界500强数量 | 20 | 38 | 19 | 12 |
| 世界百强大学数量 (QS排名) | 5 | 2 | 4 | 2 |
| 全球金融中心指数2018排名 | 香港(3) 深圳(12) 广州(19) | 东京(6) | 纽约(1) | 旧金山(14) |
| 特点 | 内地经济最发达、人口最稠密的区域之一，拥有庞大的港口群和机场群，是中国科技中心和金融中心。 | 由人工规划而成的湾区，聚集了全日本1/3人口，是日本最大的工业城市群和国际金融中心。由于大批全球500强企业总部设于此地，故又被称为“产业湾区”。 | 定位为“金融湾区”，是全球金融的核心中枢，汇集众多银行、证券、期货、保险及外贸机构，全美最大的500家公司中1/3以上的总部均设于此。 | 定位为“科技湾区”，是全球高科技研发中心的所在地，并拥有全美第二多的全球500强企业。 |

来源：各国政府统计年鉴，互联网资料

备注：粤港澳大湾区的数据更新至 2018 年，其余三大湾区的数据更新至 2017 年

虽然粤港澳大湾区建设有巨大的潜力，但在推进的过程面对不少挑战。世界其它三大主要湾区经济都有“单核”的特征，例如纽约湾区以纽约市为中心，东京湾区则以东京都为中心，至于旧金山湾区则主要以旧金山为中心。但是粤港澳大湾区内则有香港、澳门、广州、深圳四个中心城市，如何整合各市在大湾区内协同发展避免“龙头之争”，将是重要课题。此外，粤港澳大湾区拥有多样性制度环境，不仅有“一国两制”方针下的香港和澳门两个特别行政区，还有深圳、珠海两个经济特区，广东自贸区的南沙、前海蛇口和横琴三个片区。三地在企业准入门槛、专业资格认证、税务安排、社会保险、国民待遇等方面还有不小的差异，需在将来大湾区建设中克服。

就金融领域而言，深化粤港澳大湾区金融合作是我国参与和引领金融全球化



的战略选择。粤港澳大湾区有条件成为促进中国与“一带一路”沿线国家经济共同发展的金融发动机，为我国建设世界金融强国、提高在国际金融体系中的战略地位作出更大的贡献。深化粤港澳大湾区金融合作是我国实现与国际高标准金融运行规则相衔接的内在要求。粤港澳大湾区金融国际化程度高，具备率先对接国际金融运行规则的坚实基础和条件，可以为我国参与全球金融治理、实现与国际金融运行的通行规则相衔接提供理想的试验场。深化粤港澳大湾区金融合作是推动我国内地与港澳地区金融业深度融合的有效途径。发挥港澳地区的桥梁和纽带作用，推动粤港澳大湾区内地九市金融服务业对港澳地区开放先行先试，有利于巩固和提升香港国际金融中心地位，促进澳门经济适度多元发展，支持香港、澳门深度融入国家金融发展大局。深化粤港澳大湾区金融合作是推进人民币国际化战略实施的客观需要。依托大湾区开展跨境人民币业务创新，比如跨境人民币双向贷款及跨境人民币双向资金池，有助于推动境内外人民币市场有序连通，形成人民币“走出去”和“流回来”更加畅通的流动机制，加快人民币国际化步伐。

目前粤港澳大湾区拥有约七千万人口，本地生产总值超过 1.6 万亿美元。按照目前的人口和经济增长估算，预计踏入 2030 年，大湾区人口将达最少八千万，GDP 亦会攀升至 4.6 万亿美元或以上，只落后于全球主要几大发达国家。这意味着未来数年大湾区的金融业发展面临重大机遇。截至 2017 年底，粤港澳三地银行总资产合计约 7 万亿美元，银行存款总额高达 4.7 万亿美元。按照大湾区 GDP 增长的规模估算，到 2030 年，粤港澳三地银行总资产合计及银行存款总额将增长约 3 倍，分别达到约 21.3 万亿美元及 14.3 万亿美元，可满足粤港澳大湾区的基础设施建设与产业转型升级的融资需求。我们可以预计粤港澳大湾区的金融行业将加快互联互通，赢得更快跨越发展。证券业有望从直接融资发展和资本市场国际化中获取发展空间。银行业有望受益于基建与产业升级催生的旺盛融资需求和金融创新。保险业亦预计推进大湾区内互通互联，加速推动产品创新。

当然，粤港澳大湾区金融合作也还面临着一些突出问题和机制障碍，虽然有“一国两制”的政治制度优势，但最大的挑战在于“三种货币、三种金融体制”的特殊条件下推进粤港澳大湾区金融合作，没有现成的模式可以照搬，可能存在一定的试错成本。目前广东与港澳地区之间的经贸往来主要以美元结算，比例高达六成多，人民币结算所占的比例仍偏低，不足三成。这不利于进出口商锁定交易成本，同时汇兑成本和汇率波动风险较高。此外，金融管理的行政权力主要集中在中央层面，而深化大湾区金融合作需要发挥粤港澳三地的积极性和协同作用，在区域层面上率先进行开放试点，以局部改革开放为全局改革开放积累经验、提供示范。为此，需要加强顶层设计，从全球视野和全国大局着眼，找准大湾区金融合作发展的方向和路径，把发展需要和现实能力、长远目标和近期工作统筹起来通盘考虑，才能着眼长远、突出重点、抓住关键、整体推进，构建更紧密的金融合作长效机制。

粤港澳大湾区金融业机遇

距离2017年初“粤港澳大湾区”首次纳入《政府工作报告》两年以来。《粤港澳大湾区发展规划纲要》（纲要）在2019年2月18日正式落地。纲要从区域布局、产业定位等角度明确了粤港澳三地未来发展的方向，毫无疑问，金融业作为区域经济发展的基石，是大湾区融合发展过程中至关重要的一环，有着支持实体经济，推动各湾区城市打造特色型经济的目标、为大湾区长期发展提供持续稳定资金支持的重任，因此也是贯穿纲要始末的重要部分。



纲要中所涉及的金融业务，主要涉及银行或其他金融板块发展的安排，比如“发挥香港在金融领域的引领作用，强化离岸人民币业务枢纽地位，以及在澳门打造中葡国家金融服务平台，建设葡语国家人民币清算中心”。明显地，纲要充份考虑湾区城市的固有优势并加以利用，例如香港的国际金融中心地位以及澳葡之间的历史背景。现时除澳门外以葡萄牙语为官方语言或者通用语言的国家地区主要有葡萄牙、巴西、安哥拉、莫桑比克、几内亚比绍、佛得角、圣多美和普林西比、东帝汶等。要打开这些市场，凭籍澳门的葡语优势无疑可事半功倍。此外，大湾区发展涉及到金融业对外开放的推进和金融机构跨境业务发展；支持打造绿色金融中心、科技金融试点、支持发展航运租赁等多方面的机遇，同是亦强调发展特色金融业的方向。

大湾区金融概况

总体来看，截至2017年，粤港澳三地银行总资产合计约7万亿美元，银行存款总额高达4.7万亿美元。而根据全球金融中心GFCI在2018年9月公布的全球金融中心指数排名，香港更在全球国际金融中心之中稳占第3位，仅次于纽约及伦敦。上海与北京的排名分别排在第5位及第8位，而同处大湾区的深圳和广州则排在第12位和第19位，名次较上期提升6位和9位。仅在2017年，粤港澳大湾区内跨境资金流动量约为4.6万亿元人民币。此外，截至2018年6月末，广东银行业金融机构资产总额约为23.1万亿元，占全国约9%。

区域金融布局清晰定位，城市间优势互补

分地区看，粤港澳大湾区内部产业体系已有其特色，既有强大的制造业发展优势，也有以深圳为核心的高新技术产业集群，同时具备香港、澳门两大先进的服务业中心，根据不同地区的资源及发展特征，纲要对于各地的金融功能定位明显各有不同，让城市间的优势可以互补不足，就金融业看，4大核心引擎将包括香港、澳门、广州及深圳。

首先，香港的主要任务是巩固和提升其国际金融枢纽的地位，推动金融业向高端高增值方向发展。澳门的定位在于建立世界旅游休闲中心、中国与葡语国家商贸合作服务平台，建设跨境金融合作示范区，以促进经济多元发展。广州目标充分发挥国家中心城市引领作用，全面增强国际商贸中心、综合交通枢纽和科技教育文化中心等功能。而深圳则主要继续发挥作为经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市的引领作用。

带动产融结合，建立特色金融

为了支持区内经济发展，金融业在大湾区面临着许多新的发展机遇，除了产业整合催生的以信贷为主的传统金融通需求，纲要对金融发展的规划强调特色金融，其中明确包括支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构。支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所。支持澳门发展租赁等特色金融业务，探索与邻近地区错位发展，研究在澳门建立以人民币计价结算的证券市场、绿色金融平台、中葡金融服务平台。支持深圳建设保险创新发展试验区，推进深港金融市场互联互通和深澳特色金融合作，开展科技金融试点，加强金融科技载体建设。支持珠海等市发挥各自优势，发展特色金融服务业。



而我们将对其中几个领域加以分析，当中包括科技金融、跨境金融、融资租赁以及绿色金融。

金融科技 - 服务新兴产业群，未来金融业发展大势所趋

随着日新月异的科技发展，金融业的经营模式亦正在高速转型中，可以肯定的是金融科技已经成为金融业未来发展的大势所趋，无论从经营者的销售效率、成本控制以至风险监控等层面，以及客户群的行为模式上的转变，单单依靠传统金融业务模式已经无法满足市场需要。因此金融业对于金融科技的资源投放实在是刻不容缓，可以预期未来在金融科技落于人后的金融业参与者势将在竞争中面临市占率被蚕食的命运。以商业银行为例，大部份银行在最近的业绩发布中一再强调对金融科技的重视及在过去将年不断增加资源投放，为的正是对未来的挑战做好准备，在跨行业竞争中抢占先机。

有关大湾区金融业的发展，纲要中明确提出“建设科技创新金融支持平台”，并指出深圳要建设金融科技试点，加快金融科技载体建设，深圳正成为金融科技布局中的核心区域。从业务发展现状来看，浙大AIF司南研究室的《2018全球金融科技中心城市报告》显示，深圳市已经成为7大全球金融科技中心城市之一，而以全国来说，深圳、香港、广州则分别排名全国4、5、6位。因此，如果综合来看，大湾区的总排名在国内处于领先地位。

具体来说，根据浙大AIF司南研究室 2018中国金融科技中心城市报告数据，深圳的金融科技领先程度可以体现在几方面:产业方面:深圳市互联网银行/保险产业居全国第一，传统金融科技化全国第一，其中互联网银行累计放贷量行业占比63.86%，居全国第一，其中微众银行占半壁江山；深圳市微信和支付宝城市服务位居全国第三方支付场景广度第一，服务涵盖了政务、医疗、交通、住房等；体验方面:深圳市金融科技使用者占比86%，居全国第二；生态方面:深圳拥有以华为、腾讯等为代表的ICT 企业，聚集超80家上市信息科技公司。

表 4: 2018 中国金融科技中心指数排名



来源: 浙大 AIF 司南研究室



目前金融科技生态地图大致可分为互联网金融巨头、银行系金融科技公司、支付、征信等类别。在金融科技的发展趋势中，商业银行将金融科技定位为经营模式转型和服务升级的主要引擎之一。目前国内商业银行的主要发展方向包括：1) 将金融科技上升到战略层面，集中力量推进金融科技建设，升级IT 体系，打造大数据平台、云服务平台等；2) 推进物理渠道端转型，重视智能柜台机等新型机器的应用及网点转型升级，提升线上业务能力；3) 与第三方互联网公司战略合作，在客群、平台和技术等领域达致双赢合作。

随着香港金融科技生态的逐步完善，其在内地金融企业走向世界过程中发挥的枢纽作用亦变得更为重要。得益于香港的融资优势，越来越多的金融科技公司将香港视为最佳的融资场所。根据环球管理咨询公司Accenture数据显示，2016年亚太地区前十大金融科技投资项目均在内地和香港，投资总额增长逾两倍至超过100亿美元，相关交易为55宗，占亚太地区金融科技投资的90%。由此可见，大湾区当前有一个较好的应用场景，而未来结合广深地区科创金融的发展与香港丰富的金融业态，相信大湾区金融科技可稳占亚太地区的领先地位并拥有较好的成长空间。因此，银行有必要加快金融科技项目的培育和落地。

一方面，粤港澳大湾区正逐步形成科创企业集聚，在数字货币研究、监管科技、量化投资平台、网络安全、区块链和人工智能等领域的技术已经开始成熟，金融机构要把握湾区建设的机遇，加紧银政、银企的创新合作模式，抢占金融服务的先机，同时对于银行在粤港澳地区的大数据基础进行不断完善；另一方面，结合湾区生态人文建设，从提高大湾区生活便捷性角度出发，在医疗、交通、社区、校园等城市服务领域，尤其是智慧城市建设和方面，加快推进金融科技项目落地。

跨境金融 – 推动人民币国际化，扩大人民币跨境使用范围及规模

大湾区发展有利跨境人民币业务发展

纲要明确提出“扩大人民币跨境适用范围、拓展离岸账户功能、探索资本项目可兑换途径，促进跨境贸易、投融资结算便利化”。明显地，这既是大湾区内金融需求与其独特差异化所在，亦是借着大湾区的发展来推动人民币国际化的重要机会。现时，粤港澳资金流动相较国内其他地区容易，企业可以通过进出口贸易、跨境服务贸易、经常转移以及外商直接投资、对外直接投资等渠道进出资金，同时深港通、基金互认、QFII、QDII、债券通、点心债、熊猫债等证券业务也同步做大，为境外流通的人民币规模建立基础。

自2009 年跨境贸易人民币结算试点以来，全国人民币跨境贸易结算规模由2010年的4105亿元大幅增长至2015年超过7万亿元，即使在2016-17年间受汇率影响而有所回落，总体规模仍保持在高位。2017年，人民币跨境贸易结算业务量整体为4.36万亿元，其中广东地区人民币结算业务量达到近2万亿的规模，占全国总规模约45%，居各省市首位。未来随着大湾区经济一体化的进程，以及政策的进一步放松，金融业的跨境业务将直接受益。



香港引领湾区跨境贸易，稳坐离岸人民币中心战略性地位

香港是人民币跨境贸易结算、投融资的战略中心，无论从人民币存款、贷款的角度，还是从跨境贸易结算交易量的角度看。近年来，香港离岸人民币中心的地位都愈加巩固。跨境贸易结算渠道从2009年开始构成香港离岸人民币市场长期流动性供应机制。截至2018年末，香港人民币存款总额为6150亿元，在各离岸市场中居首，其中与跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为3849亿元，占比达62.6%。英国和新加坡紧随其后，其占比各自在4%-6%之间。2011年年底，香港人民币贷款余额仅为308亿元，截至2018年12月末，这数字攀升到1056亿元。未来资本市场互联互通的深化将进一步推动国内城市与香港、澳门在保险、证券、银行市场等领域的合作接轨，香港金融中心的服务功能否为其他地区的跨境业务带来便利。而商业银行可利用其业务网络与客户优势进一步扩大区域间的联动效应。

可参考上海自贸区提供金融改革开放经验

大湾区的发展可参照上海自贸区发展经验，实际上，上海自贸区的建立目的为扩大金融领域开放创新提供了落脚点和试验点。自贸区金融改革包括自贸专用系列账户、投融资便利、人民币跨境使用、利率市场化、外汇管理等领域。其中，自由贸易账户可办理跨境融资、担保等业务，是投融资交易的便捷通道。在区内就业并符合条件的个人可按规定开展包括证券投资在内的各类境外投资，这类措施直接利好跨境资金往来。外资企业可按需要汇款，有利自贸区内企业活动。

融资租赁 – 配合需求服务实体经济，发展多元金融机遇

融资租赁市场概况

融资租赁作为直接支持实体经济发展的金融服务手段，能够有效运用企业资产来降低企业负债，近年来企业数量持续增加，业务规模快速增长。据中国租赁联盟公布数据，截至2018年底，全国融资租赁企业总数约为11777家，较上年末增加2101家，同比增21.7%，相比2006年的80家年均复合增速达到51.6%。随着融资租赁公司数量不断增加，行业业务总量亦同步急速上升。截至2018年底，全国融资租赁合同余额约为6.65万亿元人民币，比2017年底的6.08万亿元增加约5700亿元，同比增长为9.38%，增速由早期的高增长阶段逐步进入稳定发展阶段。参考近期上市的融资租赁公司所公布的数据看，行业中大部份参与者规模均较小，即使近年许多大型金融机构也相继开展其融资租赁业务，现阶段仍以试验性阶段为主。

实际上，近年来中国金融租赁行业盈利能力也在大幅提升，从2008年到2015年，行业净利润从10.69亿元增长到234.43亿元，年均增长率达到60.1%。另一方面，近年来随着租赁行业业务量规模迅速扩张，市场渗透率也在逐步提升。分别用固定资产渗透率（租赁行业交易总额/全年社会固定资产投资完成额），GDP渗透率（租赁行业交易总额/全年国内生产总值）来衡量。固定资产渗透率和GDP渗透率从2012年的



6.38%和4.97%上升至2017年末的9.59%及7.33%。但根据WIND数据，与其他发达国家相比，2016年中国融资租赁渗透率仅在6%的较低水平，英美分别达到33.7%和21.5%，德国和法国均位于15%以上，日本亦达到8.4%。因此，作为产业和金融结合的金融服务行业之一，中国的融资租赁行业还有巨大的潜在发展空间。

定位助力大湾区飞机、船舶等融资租赁的发展

纲要里有三个板块提及租赁业务，分别为“构建现代化的综合交通运输体系”中的“支持香港发展船舶管理及租赁”、“发展高增值货运、飞机租赁和航空融资业务”，在“加快发展现代服务业”中的“支持澳门发展租赁等特色金融”，以及在“打造广州南沙粤港澳全面合作示范区”中的“强化金融服务实体经济本源，着力发展航运金融、金融科技、飞机船舶租赁等特色金融”，可以看出政策关注点主要集中在船舶航空等业融资租赁领域。

以行业特点看，融资租赁业务客户集中度较高，主要集中在运作模式相对成熟的航空、船舶、电力、矿产等大型设备行业。商务部数据显示，非金融租赁企业租赁资产总额中，前五大行业资产合计占全行业资产规模超过80%，其中以能源设备及交通运输设备为主。未来随着粤港澳地区基础设施互联互通深化，凭籍香港国际航运中心的角色，与澳门特色租赁业务与南沙自贸区将带来联动效应，而大湾区国际航运综合服务功能将继续增强其地位，港口、航道等基础设施服务能力亦将进一步提升。而这将为大湾区的金融业带来巨大的融资需求。而融资租赁作为飞机、船舶这类大型设备企业融资市场空间将得到进一步拓展。

大湾区已具备融资租赁基础配套

由于大湾区内部份主要城市的经济发展与交通运输网络已达成成熟阶段，配合融资租赁业务发展的配套基本齐备：

- 1) 聚集广东的融资租赁公司随着政策环境逐步优化，尤其是自贸试验区制度设计灵活高效，投资和贸易便利化水平高，凸显融资租赁行业地区聚集效应。从企业注册地区分布来看，融资租赁公司集中分布在北京、天津、上海、广东等经济发达的东部沿海地区，中部地区次之，西南、西北、东北省市较少。截至2017年末，融资租赁公司注册数量超过1000家的有广东、上海、天津，三地合计占全国融资租赁公司总量的68%。其中，注册地位于广东省内的融资租赁公司数量最多，达到3413家。另一方面从集中度来看，行业龙头聚集效应显著。截至2017年末，全国租赁公司资产规模排名前十的企业合计资产达2.02 万亿元，约占行业总资产规模的39%。
- 2) 广东除了拥有最多数量的融资租赁公司外，其辖区内南沙自贸区作为国家级新区和自贸试验区，落实了全国内外资融资租赁行业统一管理体制试点等融资租赁先行先试政策。自贸区内融资租赁企业数量从2015年初的30多家增加到2018年末约2100家，企业合同余额达到约2500亿元，业务范围涉及高端装备制造、工程机械、飞机船舶、医疗设备、新能源汽车等多个产业，其中基础设施、大型设备占比接近一半，飞机船舶占比约18%。除了传统租赁业务外，南沙陆续实现广东自贸区首单资产包跨境转让、离岸租赁、跨境保税



转租赁、联合租赁、出口租赁等多项航空租赁创新交易。南沙融资租赁行业的发展为整个大湾区提供了宝贵的实战经验。

- 3) 广东在重大技术装备研制、设计和成套能力方面发展迅速，自主创新能力及品牌影响力不断加强，并形成了核电、风电等新能源发电设备、船舶制造与海洋工程装备、航空工业装备、轨道交通装备汽车产业、智能制造装备等高端装备产业体系。因此，作为支持实体经济的创新型金融工具，融资租赁可以为企业现金流带来支援，可见服务湾区内实体经济、高端装备制造业发展有很大的优势。
- 4) 融资租赁同时亦是支持中小企业发展的重要融资来源，粤港澳地区的创新型科技公司众多，一些中小型企业在前发展上需要较大程度的资金援助，银行由于政策限制往往很难给予这些中小型企业较高的授信额度。因此，融资租赁在区域内依然还有很大的发展空间。



绿色金融 - 战略发展，空间巨大

建立绿色金融体系是国家重点发展战略之一，近年来我国绿色金融市场规模快速增长、基础体系日益完善，对绿色经济的支持力度不断加强，而绿色信贷作为绿色融资渠道的主体，规模占比超过95%。绿色信贷市场形成始于2007年，环保总局、央行和银保监会各部门发布《关于落实环保政策法规防范信贷风险的意见》，逐步规范发展至今。银保监会统计口径下的绿色信贷包括两部分：1) 支持节能环保、新能源、新能源汽车等大战略性新兴产业生产制造端的贷款；2) 支持节能环保项目和服务的贷款。

根据银保监会数据，截至2018年6月末，国内21家主要银行绿色信贷余额已经超过9万亿元，数字较2013年中期的4.85万亿。另一方面，绿色信贷质量整体良好，不良率处于较低水平。2018年6月末，国内主要银行绿色信贷不良贷款不良率仅为0.35%，远低于同期商业银行各项贷款不良率1.74%。从绿色信贷的主体结构看，根据各行披露的《社会责任报告》统计，四大国有银行是绿色信贷的主要投放主体，2018年6月末绿色信贷余额占市场总额超过40%，而在股份制银行中则以平安和招行的余额规模居前。

结合粤港澳大湾区发展规划来看，绿色产业和项目的发展离不开绿色金融的资金调配，因此《纲要》明确提出“支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构；支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所；研究在澳门建立以人民币计价结算的证券市场、绿色金融平台”。可以肯定的是，绿色金融是一个较新的概念，因此在执行上尚有许多探讨与优化的空间。同时在绿色金融这课题上，《纲要》对香港、广州、澳门、深圳等城市做的规划定位有所不同而互补不足。

就最新的媒体数据来看，在积极推进绿色金融改革创新试验区建设之下，截至2018年6月末，广州地区中资银行业机构绿色贷款余额2501.6亿元。随着大湾区绿色发展理念的日益普及、绿色经济和产业的加快成熟，绿色金融还将获得更广阔的发展空间。



经营策略

总结上述大湾区为金融业带来的机遇，纲要明确推动大湾区金融服务向高端高增值方向发展，强调金融市场有序推进互联互通，建立境外人民币基础以支持国际化进程。同时与国家守住不发生金融系统性风险的前提同步，高度关注发大湾区展过程中的可能衍生的风险因素，完善风险监控机制。当中包括建立粤港澳大湾区金融监管协调沟通机制，加强跨境金融机构监管和资金流动监测分析合作，建立和完善系统性风险预警、防范和化解金融系统风险因素。

从经营策略层面来说，由于大湾区城市群在国内属于经济发展较发达的地区，区内金融业参与者亦因而发展得相对成熟，而较具规模的金融机构更在较早期已于三地建立其业务分支机构。即使要再为新业务开设分支机构、成立子公司或进行并购，所面对的困难除资本需求外有限。然而，若从业务实际发展来看，则区

内金融机构现时处于较被动位置，个别业务或产品的发展很大程度取决于三地政府与监管机构的步伐，金融机构一般只能等待待经营细则及相关合规条件出台。因此，在经营策略上，金融机构应更为着重提高自身对政策发展反应能力与灵活性。据悉，很多较大型金融机构已为大湾区发展成立专项小组，小组成员包括管理层至前线与后台员工，覆盖不同专业领域，以此应对协调经营环境转变对金融机构中不同层面的影响并能及时做出决策。为了更好把握机遇，金融业参与者在大湾区经营策略上宜多出方面考虑及早作好准备，当前的经营策略重点可概括于三个基本方向：1) 紧贴监管合规发展，2) 优化境内外协同效应，3) 专门人才的招聘与保留。

紧贴监管合规发展

大湾区金融发展的过程中，可以预期其中一个最主要的难题就是中港两地金融监管机构之间的磨合，由于两地金融业存在着不同的历史发展因素，尽管可以肯定风险管理是两地监管机构高度重视的共同目标，但在实践上两地金融监管机构却已存在着其固有模式、态度与优先次序，这是由于实际经营环境与业务需要而产生的一个结果。例如，香港的金融监管强调自由竞争与业界自律，监管机构一般只会对新法规或产品做出概念上的诠释，在实质营运细节或竞争定价上鲜有硬性规定；相反，国内金融监管倾向给予金融机构更为明确的规则与要求细则，并从营运层面上指导并监管个别机构的营运状况以确保及调节行业整体情况符合国家层面的政策要求。另外，香港的金融机构对客户隐私较为重视，客户亦对其隐私资料被分享更为敏感，反之国内客户基本接受金融机构将其资料分享予监管机构。因而在两地监管资料与数据上的分享共用上亦存在着挑战。

可以想象，中港两地原监管要求上的风管磨合与隐私上的平衡将经历一次重大冲击。尽管在这层面上正如前文所言，金融机构或处于一个等待监管细则出台较被动的地位。然而，为抢占先机，金融机构仍应在可能范围内与两地监管主动沟通协调，适时给予反馈，提出建议，尽可能减轻政策在业务发展上的影响并把握业务机遇。我们注意到，现时很多香港公营组织如金管局、保监局和私营组织如银行公会，保险业联会，会计师公会，律师公会等均已成立其大湾区发展相关工作小组，积极参与制定政策，紧贴局势发展。个别金融机构亦应如是，把自身由被动推向一个相对主动的位置。



优化境内外协同效应

另一方面,虽然较具规模的金融机构一般在境内外已成立子公司或分支机构,但是从营运层面我们看到的实际情况却未如理想。尽管策略层面上很多金融机构均强调推动其境内外机构之间的合作与互联互通,但现时金融机构境内外机构所能产生的协同效应在实质经营上十分有限。这是由于两地机构在财务与业务目标上未能达到一致性,双方的首要任务或关键绩效指标均建立在原有业务上,而所谓的协同效应很多时局限在有限度的资源共享上,诸如研究报告或内部文件等文字纪录等,在真正两地业务团队之间的交流或客户资源共享和交叉销售上则未有重大实体化成果。

然而,若想优化境内外机构间的协同效应得到更明显的效果,金融机构必先解决两个矛盾性的痛点: 1) 资源合理性 - 由于员工本身已有其既定职务,额外任务必须在公司能给予合理资源条件下发生,当中包括但不限于团队规模、科技资讯、时间等因素,否则只会令员工无所适从,最坏情况更可能令原有业务遭受损害,得不偿失。2) 积极性激励因素 - 有必要从关键绩效指标做出调整,同时让员工充份了解带动境内外协同效应的重要性并提供积极性激励因素,这里所指的积极性激励因素泛指经济与非经济因素。在缺乏诱因的前提下以压力驱动物工增加工作量极有可能带来反效果。

专门人才的招聘与保留

综观前文分析,为了把握未来大湾区发展的庞大机遇,金融机构必须在人才上得到充份配合。其中,除了前线销售人员极有可能面临挖角外,为配合金融科技发展,相关科技部门人才必不可少,可以从各银行财务数据看到,近年国内银行投放在科技相关的费用不断增加,反映发展金融科技这个大趋势已经不能避免亦在同业间不可落后于人,可以想象科技对于未来金融业来说已经不仅仅是以效能为主的后台职能,其对增加销售、风险管理的重要性势将加大。另外,为了能够紧贴监管合规发展,熟识三地法律、产品要求及监管合规的人才亦变得甚为重要。可参考国外大型金融机构经验,研究在资讯科技与法律合规团队中分成子队伍,专注为支援特定业务线。

可以预期在大湾区金融业发展下,区内金融机构的步伐绝不会止于本业,下一步竞争必然扩至跨行业,因此在人才上的竞争只会越来越严峻,金融机构应更加重视其人力资源并致力提高员工的归属感,以避免人才流失。从人力资源层面来看,填补流失人才缺口的成本往往较留住现有人才更加昂贵。人才资源不应仅仅以员工数目来衡量,个别员工的稳定性,对机构业务与企业文化的了解亦是其不可替代的核心价



权益披露

分析员, 姚少华及欧宇恒, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

| 评级 | 定义 |
|----|--|
| 买入 | 股票投资回报 \geq 市场回报(10%) |
| 持有 | 负市场回报 (-10%) \leq 股票投资回报 < 市场回报 (+10%) |
| 卖出 | 股票投资回报 < 负市场回报(-10%) |

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2005-17 年间的年复合增长率为 10%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2019 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司

电话: (852) 2868 2183