

金融滋养各行各业，金融中心之地位乃是兵家必争。有观点认为新加坡很快会超越香港，成为亚洲第一的国际金融中心。此文分析香港和新加坡金融市场的长短强弱



文 | 陈汐 刘建中

中国香港（下称香港）和新加坡长期“爱恨纠缠”，“新港之争”是新时代的“双城记”。

香港和新加坡都是“东亚奇迹”，“亚洲四小龙”，崛起轨迹高度雷同。她们拥有太多相似之处：

购物天堂，华人世界，文化多元包容，面积小、资源少却是世界最重要的金融、贸

易和航运中心。

她们都向全世界展现着自己的魅力：金融发达、法律健全、政治稳定、政府高效廉洁、营商环境自由开放、高素质人才恒河沙数。因为如此多的相似之处，两地管理者也相互以对方为镜鉴，而在大众内心之中也存在着深深的“瑜亮情结”。

最近“新港之争”在舆论上日趋白热化，有文章炒作资本和财富撤离香港，而新加坡是最大受益者。

这些文章列出了一些情况。比如，2021年福布斯新加坡富豪排行榜TOP50中，前10富豪里面有4位是来自中国的新移民。中国医疗器械龙头迈瑞医疗（300760.SZ）的实控人李西廷排名榜首，火锅连锁龙头海底捞（06862.HK）的实控人张勇夫妇名列第4。

再如，2022年3月以来，全球最大的企业管理和协同化商务解决方案供应商思爱普公司（SAP）、世界知名品牌戴森（Dyson）、法国制药巨头赛诺菲（Sanofi）纷纷宣布在新加坡投资建厂。戴森更是在新加坡设立全球新总部，总理李显龙亲自出席揭幕仪式。

这些文章认为除了越南，新加坡成为了又一个疫情受益国家，而香港的地位日渐衰落。香港在“新港之争”中已然落了下风。

其中有些观点言之凿凿，说不久之后，新加坡就会取代香港，成为继纽约、伦敦之后的世界第三金融中心。曾经光辉灿烂的“纽伦港”将让位于“纽伦坡”。

有些人用英国智库Z/Yen集团发布的“全球金融中心指数”（GFCI，Global Financial Centers Index）叠加一些其他事实，来支持香港将被超越的观点。

“全球金融中心指数”的确是比较权威的指标。该指数持续对全球金融中心进行竞争力评估和排名，每年3月和9月定期更新以显示竞争力的变化。自2007年3月发布第1期以来，已经连续发布了31期。

“全球金融中心指数”显示，香港的排名长期居于第三。香港和第一的纽约，第二的伦敦形成了“纽伦港”的稳定格局。然而2019年香港发生了一些情况，导致2020年3月其排名大幅下挫到第六。当局面稳定之后，2021年9月，香港排名回到第三。2022年3月最新的31期排名中，香港得分715分仍为第三名，比第二名伦敦低11分，比第六名新加坡高3分。

这些人说，新加坡比香港仅仅低3分，考虑到财富快速向新加坡转移，用不了多久新加坡就会超越香港。

的确，最近有些超级富裕家庭选择了新加坡作为财富管理地点。我们也承认以“家族办公室”（Family Office）为代表的财富管理业务在新加坡发展迅猛。2021年“家族办公室”管理资产增长了100%以上。

但是，新加坡和香港的金融实力真的相差无几吗？香港很快会被新加坡超越吗？

本文比较香港和新加坡的国际金融中心地位，希望通过分析，揭示真相。

世界金融中心必须拥有强大的资本市场，而资本市场的核心是股票和债券市场。我们看看“新港”的股票和债券市场之间有多大差距。

股票和债券市场香港胜出无疑

必须承认，新加坡在国际金融中心的竞赛上一直奋勇拼搏。她频出政策以吸引人才、企业及资金。但目前，香港在股票和债券市场上明显胜过新加坡。

先看股票市场。熟悉香港和新加坡市场的投资人士都知道，香港以资本市场为主，新加坡以外汇市场为主。香港的资本市场要比新加坡大很多，特别是股票市场。2021年底香港股市总市值为42.4万亿港元，新加坡股市总市值8000亿新元，折合4.6万亿港元（此处和下文，新元与港元换算都用1:5.8）。香港股票总市值是新加坡的9倍多（ $42.4/4.6=9.2$ ）。

香港和新加坡的股票市场都向全世界开放，而香港的成交量远超新加坡。

2021年新加坡股市总成交量为3288亿新元，折合1.9万亿港元。而香港股市2021年总成交量为41万亿港元，约为新加坡市场的22倍。

香港和新加坡的股票市场为何有如此大差异？主要因为服务对象不同。新加坡主要面向东盟市场；而香港金融业主要服务中国内地。比如香港银行约45%的贷款和内地企业有关。

东盟以中小经济体为主，很难出现优质公司。零星出现的优质公司也会选择其他市场上市。

中国内地的优质资产会优先选择香港而不是新加坡上市。目前香港股票市场80%市值来自内地企业。可以说，香港股市已经是中国内地经济的晴雨表，而不是香港经济的晴雨表。

新加坡股票市场小，资金少，除非被逼无奈，新兴优质企业不愿意去新加坡挂牌上

市。5月20日蔚来汽车（NIO.S）在新加坡证券交易所挂牌只是为了缓解在美股的“摘牌”风险。

新加坡股票市场由于缺乏流动性、又缺乏新兴优质企业，所以难以吸引国际资金的活跃参与。这形成了一种负反馈，难以破解。新加坡要弥补股市短板，需要相当长的时间。

再看债券市场。债券的发行筹资额以及债券交易额，是两个衡量债券市场影响力的重要指标。从表面上看，2021年香港交易所全年债券共筹集1.55万亿港元；而新加坡交易所2021年全年债券共筹集0.43万亿新元，折合2.49万亿港元。

似乎，新交所的债券市场已经大幅胜过港交所。然而事实并非如此。

一位从业10余年的境外债券投资机构管理人对《财经十一人》说：

“很多债券是在香港募集的，然后去新加坡挂牌。在哪里挂牌主要出于披露规则、税务规则等方面的考量。在哪里挂牌本身意义不大，而在哪里真实募集资金才重要。”

他继续说：“新加坡交易所看起来募集了约2.5万亿港元，但其实显示的是挂牌量。真实募集资金要小很多。”“如果考虑真实募资额，香港市场会明显胜过新加坡。而且，这些债券的真实交易也大多发生在香港。交易的方式大多是OTC（over the counter，场外交易），所以数量难以统计。但根据我的经验，香港的债券市场肯定是胜过新加坡的。”

无论股票市场还是债券市场，服务对象决定了长期地位。香港服务于中国内地，这是新加坡无法动摇的优势。

外汇市场仍是香港占优

新加坡和香港分别是世界第三大和第四大外汇交易市场

。在成交量方面，新加坡和香港相差无

几。国际清算银行

每3年公布一次数据，目前最新数据是2019年4月的数据。2019年4月新加坡平均每日交易额为6400亿美元，香港为6320亿美元，略低于新加坡。

但在未来的外汇市场上，香港会比新加坡更具优势。首先，香港是全球第三大美元交易中心，新加坡排在其后。美元是全球排名第一的储备货币，在总量中占比接近60%。而且美元具有最佳的流动性和抗风险性，所以美元交易额比全体货币的总交易额更重要、更关键。

并且，香港的人民币市场比新加坡大很多。香港是境外人民币最大枢纽，而新加坡排名第三。2021年12月香港的人民币存款余额超过9000亿元人民币，而新加坡为1750亿元人民币。

东盟是中国最大的贸易伙伴，很多中国内地企业通过香港去东盟投资。香港未来可以强化人民币融资

和交易功能，扩大

周围地区特别是东南亚地区人民币业

务。随着人民币国际化

进程的推进，香港作为世界第一的人民币离岸中心，其优势显而易见。

资产管理和财富管理市场规模仍是香港大

很多读者可能认为资产管理和财富管理是一回事。其实虽然两者密不可分，但却也存在明显区别。资产管理的出发点是“资产的保值增值”。资产管理对募集的资产负责，而无须照顾某个投资者的特殊需求。而财富管理的出发点是“满足客户需求”，对客户负责。不仅要考虑保值增值，还要照顾客户在财富传承、避税等方面的需求。

资产管理更倾向于靠近资产交易活跃的市场，所以资产管理的主要力量集中于香港。根据香港证券与期货事务监察委员会的调查，2020全年香港资产管理规模为4.5

万亿美元。根据新加坡金融管理局发布的《2020年新加坡资产管理调查》（2020 Singapore Asset Management Survey）新加坡同期资产管理规模为4.65万亿新元，约合3.4万亿美元。香港比新加坡高32.4%。

财富管理的故事与资产管理略有不同。

2021年四季度德勤

发布了《202

1年德勤国际财富管理中心

排名报告》。此研究报告认为瑞士在财富管理市场中仍居全球榜首。

瑞士的竞争力、资产规模和业绩表现均保持领先。从竞争力和资产规模来看，各地排名有所不同。

在竞争力方面，新加坡和香港排名第二和第三；

而在资产规模（德勤报告的财富管理规模排名以离岸

财富来衡量）方面，英国和美国则排名第二和第三，香港和新加坡分列第四、第五

。

2020年香港的财富管理规模为1万亿美元，而新加坡是7900亿美元。2017年-2020年，新加坡财富管理规模年均增速约6%，香港约为3.5%。如果两者都保持以上的平均增速，新加坡的财富管理规模还需要10年才能超过香港。

对于资产管理和财富管理，规模都是最重要的指标。而从规模来看，不管是资产管理还是财富管理，香港都胜过新加坡。

当然有读者会说，新加坡在“家族办公室”方面的发力不容小觑。

家族办公室是新加坡的局面改变者吗？

什么是家族办公室？根据美国家族办公室协会的定义，家族办公室是指“专为超级富有的家庭提供全方位财富管理和家族服务，以使其资产的长期发展，符合家族的预期和愿景，并使其资产能够顺利地进行跨代传承和保值增值的机构。”普通富人享受不起家族办公室的服务，其每年费用常常超过百万美元。

香港资深交易员靳西向《财经十一人》介绍：“家族办公室是家族财富管理的最高形态，是家族信托

在完善体系和丰富功能后的进阶版。除了信托结构中原有的委托人（超富家庭）、受托人（信托机构）及受益人（亲属）外，还有律师事务、税务策划、保险、退休金、投资咨询、基金管理等众多专业机构参与其中。并可从家族财富管理和传承，扩展到家族治理和非金融资本管理。”

新加坡金融管理局（MAS

）的统计数据显示，2017年到2019年期间，新加坡家族办公室的数量增加了五倍。新加坡一位高级部长表示，2020年新加坡本地约有200个家族办公室，管理资产规模一般超过1亿美元，虽然总规模难以统计，但约200亿美元。

据央视等多家媒体报道，2021年新加坡家族办公室数量增速超过100%，达到400多家。由于需求激增，家族办公室的门槛被大幅提高。

从2022年4月18日起，申请时基金

的最低资产管理规模为1000万新元（约4700万人民币），且要在两年内增加到2000万新元（约9400万人民币）。并明确要求至少10%的资金投资到新加坡本地市场。

通过以上信息可推测，2021年通过家族办公室，新加坡吸引了200多亿美元资产的流入。

但是，200亿美元对于体量数万亿的财富管理和资产管理市场而言，几乎可以忽略不计。

香港拥有众多渠道吸引世界各地的资金，仅仅沪港通和深港通给香港带来的资金净流入就超过了新加坡的家族信托。2020年沪港通和深港通合计净买入6700亿港元，约合860亿美元；2021年净买入4500亿港元，约合580亿美元，远超200亿美元。

综合上文，在股票、债券、外汇、资产管理、财富管理各个市场，香港金融业都强于新加坡。尤其她们在股票市场方面的差距达到10倍，而新加坡又很难找到超越路径。

实际上，香港在银行信贷、黄金交易等方面也都超越新加坡。金融业增加值可以作为金融市场影响力的一种衡量。2020年新加坡金融业增加值是450亿美元，而香港约为767亿美元，是新加坡的1.7倍。可见新加坡与香港的金融市场影响力还存在显著差距。

作为国际金融中心，法治、自由、开放是必备要素。但它的发展潜力取决于服务对象。香港服务整个中国内地，是中国和世界的节点，发展空间巨大。新加坡在这方面只能羡慕香港。

总结

目前，在股票、债券、外汇、资管等重要资本市场，香港完胜新加坡。但香港不可以骄傲，更不可以忽视新加坡带来的挑战。

香港应该继续发挥自己的优势，比如其自由开放程度一直胜过新加坡。并且不断弥补自己的不足，稳固五大市场地位：

一是亚洲最重要的资本市场；

二是世界最大的人民币离岸中心；

三是一带一路的金融服务枢纽；

四是亚洲首要的资产和财富管理中心；

五是亚洲第一的绿色金融中心。

香港要大量培养ESG人才（ESG：环境、社会与公司治理）、“双碳”人才，制定绿色金融标准。香港在未来要做亚洲绿色金融中心。

今年4月14日，70岁的新加坡总理李显龙宣布，49岁的现任内阁财政部长黄循财将成为自李光耀、吴作栋、李显龙之后的新加坡“第四代团队领导人”，并在未来合适的时刻接替自己的总理职位。

今年7月1日，64岁的李家超将上任中华人民共和国香港特别行政区第六任行政长官。他将以用人唯才的原则，并在“爱国者治港”原则之下，开启“良政善治”的新局面。

在两位新领导人的带领下，香港和新加坡无疑都会走向更大的成功。香港和新加坡之间并不是“既生瑜、何生亮”的无奈，而是彼此借鉴，取长补短，资源互补，竞合前行。

（文中靳西为化名）

作者为《财经》产业研究中心研究员，编辑：刘建中