

香港一直充當中國內地對外的金融和經貿橋樑，亦是外商通往中國的門檻。到了下一個世紀，中國可望成為全球經濟一股主要動力，而香港作為國際金融中心，具備優秀條件，能協助中國內陸以至整體地區發展金融業。為了推行市場改革，中國內地與香港需要在「一國兩制」原則下加強彼此的了解和交流。

承蒙貴州省樓繼偉副省長邀請出席「貴州改革與發展國際研討會」，本人感到很高興。「香港與中國金融發展——對內陸經濟的作用」是個重要課題。香港尚有不足五個星期便踏進歷史時刻，回歸祖國，我們就這個課題花了一點時間和工夫作過研究。以下我先介紹香港的國際金融中心地位，再談香港和中國內地越趨緊密的貿易和金融聯繫。然後，我將會根據世界銀行的預測數字，探討二十一世紀大中華經濟區的增長前景。最後，我會以香港對中國內地金融改革可以發揮的功能作結。

香港的國際金融中心地位

香港被公認為世界主要金融中心。我們的金融市場無論在深度和流動性方面均在世界前列位置，包括：

- 外匯交投量排名世界第五大；
- 銀行對外資產排名世界第五大；
- 衍生工具交投量排名世界第七大；
- 股票市場（按市值計算）排名世界第七大，而在亞洲更是第二大，僅次於日本；
- 世界第四大黃金市場；與
- 全亞洲最大的銀團貸款中心和債券發行中心。

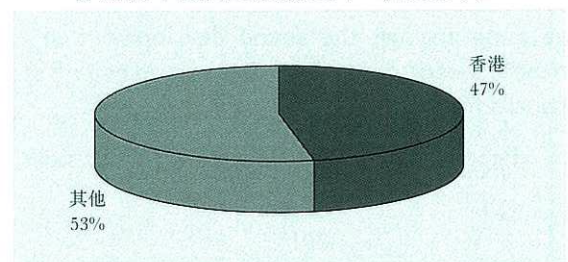
推動香港成為國際金融中心的因素，早已為人熟知。香港位處於東亞這個全球發展最快地區

的中心，享有優越地利，此外，它還奉行自由開放的經濟政策，資訊自由，資金進出自由，而且勞動人口勤奮，法律制度健全，稅率低，通訊設施、海港與基礎設施亦非常完備，是亞洲區內數一數二的。

中國內地和香港貿易投資聯繫越漸緊密

在金融和經貿方面，香港一直充當中國內地對外的橋樑，亦是外商通往中國的門檻，彼此的貿易投資關係亦非常密切。隨著中國內地在過去二十年實施開放政策，中國內地與香港貿易迅速增長。事實上，中國內地現在已是香港最大的貿易夥伴。在一九九六年，中國內地與香港貿易佔中國對外貿易總值接近一半（圖一）。

圖一：
香港佔中國內地貿易比率（1996年）



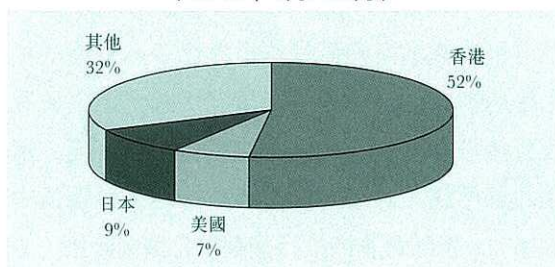
資料來源：China Monthly Statistics, Feb 1997
香港對外貿易回顧，1996

* 本文是一九九七年五月二十七日香港金融管理局副總裁沈聯濤出席貴州省貴陽市「97貴州改革與發展國際研討會」上演辭的修訂本。編寫本文時朱立翹提供資料研究協助，本文作者謹此致謝。

除了貨品貿易，中國內地與香港的服務貿易也顯得越來越重要。香港是中國內地的重要轉運中心，為內地與第三國家的貿易貨品提供轉運或臨時寄存服務。這些相關服務包括運輸、離岸貿易與採購／商品貿易服務，以及各類金融與銀行服務。另外，我們也為內地提供旅遊觀光服務。去年，內地旅客佔來港旅客總人數約五分之一，佔香港旅遊業總收益的18%。

在海外直接投資方面，香港在中國內地直接投入了大量資金和技術，對中國內地的改革和現代化建設給予了巨大支持。目前香港是中國內地最大的直接投資者，來自香港的已實現直接投資總額累積至7,700億港元，佔外商在華直接投資總額的57%。僅在一九九六年一月至九月，外商在華直接投資就約有近一半來自香港，金額達到1,180億港元（圖二）。

圖二：
香港佔海外在華直接投資比率
(1996年1月至9月)



資料來源：中國統計年鑑，1996

多年來，香港在內地的直接投資情況出現了兩種趨勢。首先，港資漸漸流向比較資金密集的投資項目。一些大型基建投資項目，例如大亞灣核電廠和連貫廣、深、珠的高速公路，都利用了大量香港投入的資本。港資流向中國內地服務行業的金額，也日益增長。內地好些著名的酒店都是香港與內地合資或合作經營的。而且，香港的投資者也參與了不少內地住宅和商業大樓的發展項目。

第二，香港在內地直接投資的區域，已跨越珠江三角洲一帶。一向以來，由於廣東省毗鄰香港，兩地文化背景也相近，所以在芸芸各省中吸引最多的港資流入，約佔香港在內地直接投資累積總額的七成。然而，近年約一半的港資已流向廣東省以外的地方，其中內陸地區佔12%。

另一方面，中國內地在香港的投資額亦非常龐大。在一九九三年，內地取代了美國和日本，成為香港第二大的「海外」投資者。現時內地在港的累積投資額約為960億港元，投資項目包括飲食至銀行等行業。

內地和香港彼此互設的金融機構數量也逐年增加，以配合經濟聯繫的持續發展。一九九六年底，超過半數在港註冊銀行已在中國內地開設分行及／或辦事處，集中經營貿易融資、抵押貸款、項目融資等業務，部分銀行更被批准為海外公司和外籍居民提供人民幣兌換服務。另一方面，在港的中資銀行數目也不少。例如，中國銀行集團現時擁有全港第二大的分行網，而中國銀行更在三年前成為本港第三家發鈔銀行。一九九五年以來，有三家中國內地商業銀行，即中國建設銀行、中國農業銀行及中國工商銀行獲發在港的銀行牌照。

其實，內地與香港銀行業務發展比貿易聯繫增長更為迅速。一九九六年底，香港銀行體系對內地銀行所負債務達2,980億港元，所持債權則為3,580億港元，顯示香港是內地籌措銀團貸款的重要渠道（圖三）。據粗略估計，內地籌措的銀團貸款，90%是香港安排的。

除銀行服務外，組合投資也成為香港與內地金融聯繫發展的重要環節。目前，約有五十家中資持有控制股權的上市公司在香港聯合交易所掛牌，佔香港股票市場總市值約6%；另有二十八家國有企業也在香港上市（稱為H股），其總市值超過500億港元。與此同時，香港投資者也踴躍參與

圖三：
香港與中國內地的銀行聯繫

(十億港元)

年份	對中國內地的負債			對中國內地的債權		
	銀行	非銀行	總額	銀行	非銀行	總額
1986	27	0	27	31	12	42
1987	48	0	48	44	22	66
1988	59	0	59	61	39	100
1989	79	0	79	43	49	91
1990	117	0	117	70	50	121
1991	140	4	145	104	47	152
1992	151	7	158	113	56	169
1993	155	7	162	139	56	195
1994	226	8	234	177	62	238
1995	216	9	226	224	65	289
1996	286	12	298	287	71	358

資料來源：香港金融管理局

上海和深圳的B股股票市場。

為應付香港與內地之間日益增加之支付需求，中國人民銀行和香港金融管理局已成立工作小組，合作研究建立即時匯款同時交收 (PvP) 聯繫的可行性，以減低外匯交易的結算風險。

中國內地的未來趨勢與發展路向

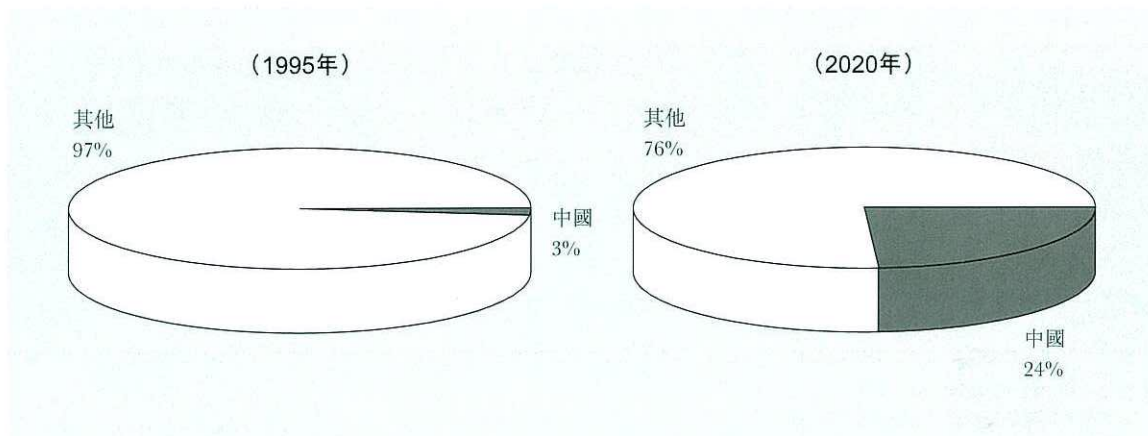
根據估計，中國內地將會成為全球經濟發展的一股主要動力 (圖四和圖五)。同時，世界銀行預測，到了二零二零年左右，中國將會成為全球經濟最強大國家之一 (Boltho et al, 1990)。隨著經濟增長維持在高水平，內地對海外資金的需求也必然提高。例如，世界銀行預計在未來十年間，內地需要約8,000億美元用作基礎設施建設。香港一方面輸出資金，另一方面又作為國際金融中心，將可以為內地提供金融中轉服務，滿足這龐大的需求。

世界銀行亦預測，以購買力平價 (purchasing power parity) 計算，大中華經濟區 (包括中國內地、香港及台灣) 的經濟發展速度，將於二零零二年超越美國 (圖六)。同時，金融市場在大中華經濟區的發展潛力亦極大。

從圖七可見香港與中國內地金融市場分別在本地及國內生產總值中所佔比率。香港銀行業與股票市場所佔本地生產總值的比率，已媲美其他國際金融中心。以美國為參考例子，每個主要環節 (股票、債券、銀行業，以及M2) 佔國內生產總值的50%至110%不等。股票市場市值與M2比率，也可粗略顯示商界借貸的槓桿比率。香港的槓桿比率約為二比一，與美國情況接近，但由於香港政府無需舉債，本地債券市場發展較落後，迄一九九五年底，香港債券市場在本地生產總值中僅佔10%。但隨著香港推行強制性公積金計劃，令受託管退休儲蓄增加，加上按揭證券公司的成立亦將有助形成第二按揭市場，香港債券市場發展將更為深化。

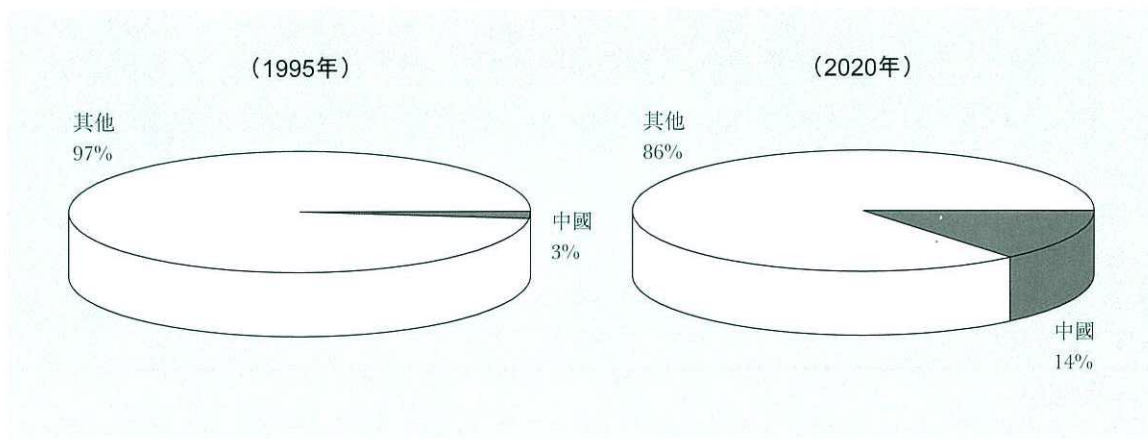
從圖七所見，中國內地金融市場發展呈現失衡現象，其中銀行業發展較為深化，在一九九五年底，M2與國內生產總值比率超過100%，媲美香港和日本；債券與股票市場步伐卻較滯後，佔國內生產總值比率7%。這些數字顯示，債券與股票市場發展相對較慢，遏抑了企業界的平衡發展 (和融資活動)。企業不但需要長期融資，亦需要大量資金，才可進行結構重整與改造，應付國際市場

圖四：
中國佔全球貿易比率



註：香港金融管理局人員的估算

圖五：
中國佔全球生產量比率



註：香港金融管理局人員的估算

競爭。由於股票市場市值小，形成企業過高的槓桿比率，也就是說，資本基礎相對銀行貸款過小。槓桿比率過高，國有企業便很容易受到利率大幅波動的衝擊，中央銀行利用利率手段推行貨幣政策的空間也受制肘。

東歐的經驗亦證明，國有企業以高槓桿比率向國有銀行借債，風險管理並不完善。要改進全國風險管理的大方向，就是讓企業在股票市場上市，使槓桿比率回復正常。這種做法，不但使企

業槓桿比率回到國際正常水平上，也因負債不致過於沉重而能對市場訊號、市場規律與競爭形勢作出更有效的回應。舉例說，中國內地企業在香港以H股上市，不但大大提高這些企業的國際形象，更使它們遵守更嚴格的披露資料與會計要求，更努力競爭求存。

在一九九五年，我曾估計中國內地股票市場規模可望在二零零零年擴大至國內生產總值的40%，與韓國水平相若（圖八）。但現在看來，這

圖六：
大中華經濟區逐漸形成

	按市價計算		按國際標準價格計算**	
	1991	2002	1990	2002
大中華經濟區*	0.6	2.5	2.5	9.8
美國	5.5	9.9	5.4	9.7
日本	3.4	7.0	2.1	4.9
德國	1.7	3.4	1.3	3.1

* 包括中國內地、香港及台灣

** 國際標準價格是根據購買力平價計算得出

資料來源：世界銀行，Global Economic Prospects and the Developing Countries, 1993. Nomura Asia Focus 1995年1月轉載

圖七：
亞洲金融市場發展指標

	股票市場 佔本地／國內 生產總值百分比		債券市場 佔本地／國內 生產總值百分比		銀行資產 佔本地／國內 生產總值百分比		M2貨幣供應 佔本地／國內 生產總值百分比	
	1990	1995	1990	1995	1990	1995	1990	1995
香港*	112	211	1	10	936	723	98	118
中國內地	0	6	7	7	105	114	79	105
備忘：								
日本	100	72	72	74	164	157	117	114
美國	55	95	94	110	54	51	68	59

* 港元貨幣供應M3

資料來源：世界銀行，Emerging Asian Bond Market, 1995年6月；國際金融公司，Emerging Stock Markets Factbook, 1996；Washington Asset Management Inc., 1996；基金組織，IFS Yearbook, 1996；亞洲開發銀行，Key Economic Indicators, 1996；香港金融管理局

個水平很可能會提前達到。迄今年四月，上海與深圳股票市場合共市值為1,950億美元，佔國內生產總值23.8%，而香港股票市場市值為4,590億美元，與本地生產總值比率達298%。

今明兩年將有更多內地公司計劃以H股形式來港上市，我們預期香港將會繼續發揮集資功能，協助這些公司發展業務。為加速債券市場的發展，我認為香港有潛力可以成立一個H股債券市場，專門讓H股上市公司在香港發行可轉讓債券或其他類型債券。舉例說，隨著香港按揭證券公司成立，

第二按揭市場已開始形成。到了二十一世紀，相信中國將會成為世界最大的按揭市場，而香港的經驗可作為借鑑。

組合投資與直接投資發展越趨國際化，香港在大中華經濟區內發揮金融中轉的作用肯定也越來越重要。事實上，在一九七零年到一九九六年的二十六年間，流向東亞與太平洋的資金顯著增加，其中長期債務、海外直接投資和證券投資金額增加43至304倍不等，資金淨流入總額升幅更逾60倍（圖九）。

圖八：
2000年金融市場發展藍圖：中國內地、香港、台灣

	1996年	2000年	2000年 ¹					
	本地/ 國內生產總值		貨幣供應M2		股票市場		債券市場	
	十億 美元	十億 美元	佔本地/國內 生產總值(%)	十億 美元	佔本地/國內 生產總值(%)	十億 美元	佔本地/國內 生產總值(%)	十億 美元
中國內地	817	1,700	110	1,870	40	680	40	680
香港	156	300	120	360	250	750	25	75
台灣	273	550 ²	170	935	100	550	25	138
總計	1,246	2,550 ³		3,165		1,980		893

1 市場規模根據作者估算得出。

2 台灣Chung Hua Institution for Economic Research的Ji Chou在“*The Taiwan Economy in the Year 2000*”，(1993年12月)的預測。

3 根據Paul Armington and Uri Dadush, “*The Fourth Growth Pole*”，1993年6月，世界銀行估計到了2002年將達2,516萬億美元

圖九：
流向東亞及太平洋的資金

(十億美元)

	1970	1980	1990	1995	1996
長期債務(國際貨幣基金組織債務除外)	0.9	8.2	13.2	26.2	39.3
海外直接投資	0.2	1.3	10.2	51.8	61.1
證券投資	0.0	0.0	1.7	14.7	12.9
其他	0.7	1.1	2.1	3.1	2.8
資金淨流入總額	1.8	10.7	27.3	95.8	116.1

資料來源：世界銀行，Global Development Finance, 1997

與美、日、歐相比，中國內地金融市場仍只在發展初階。內地銀行業務發展未及這些國家成熟，每家銀行辦事處服務的人口比例高達十國組織的兩倍，但這比例卻可媲美日本與德國(圖十)。此外，目前內地銀行以人手操作為主，聘用職員人數較多，但我相信香港引進先進的操作技術，將有助內地銀行的發展。

香港發揮的功能

中國內地和香港的經濟結構不同。香港的經濟以服務業為主，佔本地生產總值逾80%。相反地，內地則以工業為主，服務業在國內生產總值中所佔比率不及三分之一(圖十一)。

內地和香港勞動人口分布情況也有分別。香港勞動人口較集中於服務業，從事服務業僱員佔總受僱人數逾70%，相對在內地只有22%(圖十二)。

香港擁有大量商業與金融服務專業人才，他們具備豐富投資和管理經驗(圖十三)。舉凡世界各地著名的律師、會計、顧問、工程、建築及其他專業服務公司，均有在香港開設業務。例如，在一九九六年底，共有1,300家會計師事務所在港執業，每1,000名港人與會計師人數的比例達到0.35，反觀中國內地的比例只有0.04。香港律師和其他專業人士的密集程度也遠較內地為高，可見內地透過香港便可引進各種國際水平的專業人才。

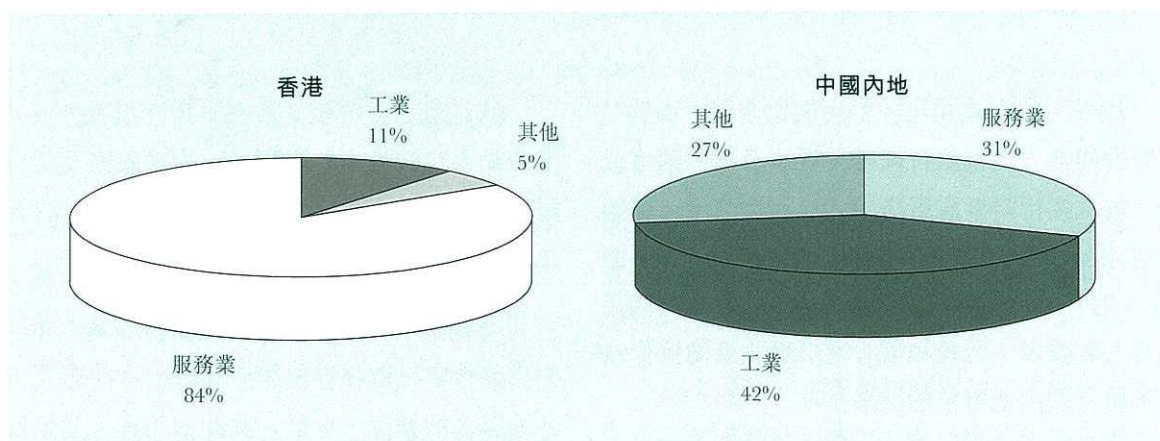
圖十：
中國內地與其他經濟體系的銀行業結構（1993年）

	中國內地	香港	日本	美國	德國	歐盟	十國組織
商營銀行	19	172	150	10,971	330	2,598	13,377
分行	138,837	1,433	14,997	54,129	7,604	95,960	146,274
人口(以千人計)	1,178,400	5,998	124,764	257,908	80,975	368,975	705,941
每家銀行辦事處覆蓋的人口	8,486	3,737	8,237	3,962	10,206	3,744	4,422
職員數目	1,778,059	72,438	417,000	1,494,564	221,000	1,746,089	3,559,600
每家銀行聘用的職員數目	93,582	421	2,780	136	670	672	266
每家銀行辦事處聘用的職員數目	13	45	28	23	28	18	22
資產總額(十億美元)	398.4	739.4	6,130.2	3,707.2	963.2	8,772.0	18,201.2
職員人均資產值(百萬美元)	0.2	10.2	14.7	2.5	4.4	5.0	5.1
存款與資產比率	64.4	29.3	63.9	74.3	42.8	50.2	61.0
貸款與資產比率	77.4	61.8	69.7	58.0	65.6	51.4	61.7
三大銀行資產集中比率	不詳	不詳	28.3	13.3	89.5	不詳	不詳
商營銀行佔貸款機構總額的比率	不詳	94.2	不詳	77.1	27.0	不詳	不詳

資料來源：中國金融展望，1995

Barth, Nolle and Rice, Commercial Banking Structure, Regulation, and Performance: An International Comparison, 1997年3月

圖十一：
香港與中國內地服務業比率
按行業計算的本地／國內生產總值（1995年）

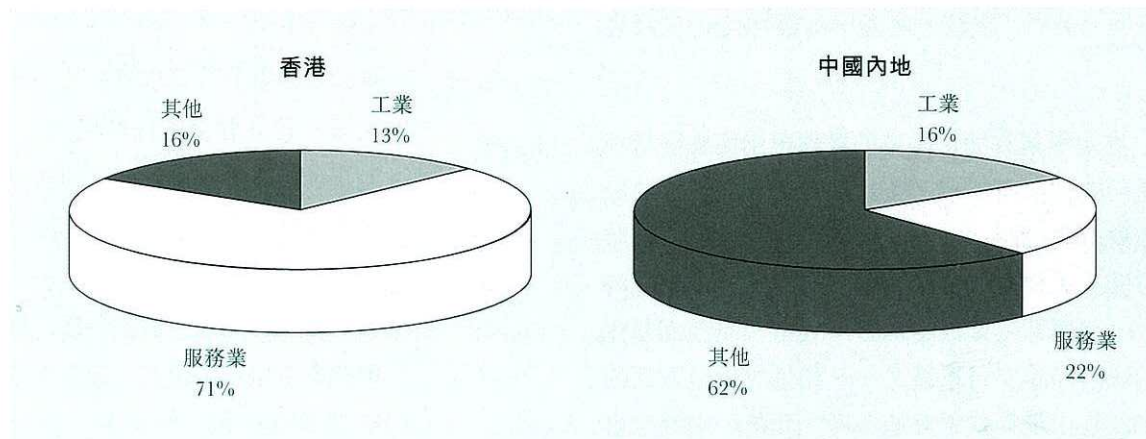


上述情況顯示香港在提供高增值的專業服務方面佔有比較優勢，尤其是香港已是發展成熟的國際金融中心，具備充足條件，為各類型項目提供金融顧問與融資服務。現時貴州省已有一家企

業在香港上市，正是利用這些條件的例子。

隨著經貿發展，中國內地對金融服務量與質的需求不斷增加。預期內地在融資的需要上，將

圖十二：
香港與中國內地勞動人口結構（1995年）



圖十三：
專業人才

	香港	中國內地
會計		
會計師事務所數目	1,300	6,399
會計師人數 (每千人)	2,233 0.35	53,000 0.04
法律		
律師事務所數目	1,100	7,237
律師人數 (每千人)	3,893 0.62	86,282 0.07
建築		
建築行數目	300	不詳
建築師人數 (每千人)	1,356 0.22	不詳 不詳
工程		
工程公司數目	2,200	不詳
工程師人數 (每千人)	1,700 0.27	不詳 不詳
保險		
保險公司數目	223	129
精算師人數 (每千人)	108 0.02	不詳 不詳
商業顧問		
商業顧問公司數目	3,000	不詳

* 香港的數字指1996年或1997年3月；中國的則指1995年。

會倚重香港的協助，尤其是香港在貨櫃港口、發電站、收費公路、橋樑與隧道等基礎建設方面，具有極豐富的「建造、經營、轉讓」(BOT)項目經驗。

在金融業方面，香港的監管機制與風險管理技術已達到國際標準，並且擁有世界極先進的金融技術基礎設施。一九九六年十二月，香港即時支付結算系統啟用，這個系統提供即時匯款同時交收(PvP)與即時貨銀兩訖(DvP)功能，是亞洲最先進的銀行同業支付系統之一。相信香港這方面的經驗能為內地提供很好的參考。此外，內地也可以借助香港的專才，加強金融監管制度、改進風險管理，並利用最新的資訊技術提高生產力。

中國內地正積極發展金融市場。《孫子兵法》有云，決勝之道在「將」、「天」、「道」、「法」、「地」五要。進入二十一世紀，市場競爭同樣講求戰法，將《孫子兵法》引伸到金融業上去，金融市場基礎設施發展是否健全，也有賴這五項法則：

將 — 培養人才；

天 — 增加金融產品與服務的深度、廣度和流動性，這樣有助市場人士管理風險；
道 — 推行自由競爭、講求效率和公平的政策，建立健全的經商環境；
法 — 制定清晰明確、合理公正的法律和監管制度，盡量避免出現市場違規行為；與
地 — 發展穩健和高效的資訊科技、電子通訊與金融市場設施，確保交易結算可靠穩妥。

香港擁有完善的法律保障、國際認可的監管制度、先進的金融基礎設施、種類繁多的產品、具競爭力的經商環境和大量具豐富經驗的專才，相信可以利用這些條件協助和支持中國內地發展世界一流的金融制度。我們一國兩制，應該多作交流，加深互相了解。香港金融管理局很樂意協助內地特別是內陸地區，與海外建立金融聯繫，增強認識和信息交流。✿