

【解牛集】-刊於<信報> 2011 年 9 月 6 日

香港金融優勢先行策略不宜變

李家濤

香港科大商學院副院長及管理學講座教授

筆者上周討論了李克強副總理訪港所宣布的中央對港政策，從整體性分析了香港作為中國改革試點的功能，這個「角色身份」在中國於各經濟及金融部門逐一放鬆管制過程中，不斷取得商機、當商機萎縮，又不斷尋找及轉換新增長點，反映出香港靈活善變的社會文化、市場機制充分的彈性，以及企業家創新精神的具體展現。

中央對港新措施四大範疇

從客觀的角度看，李克強宣布的多項措施，可歸納為四大部分，茲細述如下：

一、金融部分

- 建立本港人民幣回流機制，中央允許香港企業的人民幣資金以「海外直接投資」(FDI)形式流回到內地投資；
- 推出「RQFII」，初期的規模為 200 億元人民幣，資金可投資於內地人民幣證券；
- 容許內地成立港股跨境交易所買賣基金(ETF)；
- 繼續支持內地企業以香港作為集資平台，來港上市；
- 中央積極支持香港人民幣業務、香港離岸人民幣產品創新發展，並可將發行範圍擴大到全國；
- 允許香港的投資銀行在廣東省內，以支行的形式運作；
- 支持香港的保險公司，透過入股方式進入內地市場，加強兩地在保險產品的研發；
- 繼續鼓勵企業發債。

這些措施的主要作用，在於可以強化香港作為人民幣離岸市場的功能和地位。

二、貿易部分

- 把跨境人民幣結算範圍將擴大至全國；
- 支持香港參與國際及區域經濟合作，並小心探討香港加入內地已簽署自貿區

協定的可能性。

三、服務業部分

- 大幅提升內地對香港服務貿易開放，包括醫療、建築、律師、檢測驗證等，最終實現兩地服務貿易自由化；
- 支持旅遊業在內地開設旅行社，以及積極推動服務業在廣東省先行先試；

四、能源部分

- 加強粵港供水、供電及供氣等網絡合作，實現西氣東輸二線工程香港支線，並能夠於 2012 年下半年向香港供氣，此舉既可配合國家十二五規劃對碳減排及清潔能源的發展戰略；亦有利香港優化本地的能源結構。

金融業務始終為核心點

可以看到，中央對香港的多項政策，都可以為香港帶來一定的發展機遇。但畢竟金融業作為香港的產業支柱，以及競爭力得到進一步提升和發揮的環節，因此，筆者也將焦點集中在這部分。事實上，從發展戰略的角度來看，香港金融優勢先行的策略不宜變。按照諾貝爾經濟學獎得主托馬斯·謝林（Thomas Schelling）的戰略思維，放棄本身的主動權和優勢，就會使結果由對方的選擇決定，陷自己於不利（註一）。

直到目前，無論上海或深圳致力於建立金融中心，但香港始終有勝一籌的條件，因為香港的優勢繫於「制度」之上：香港有高效率的市場機制、健全的法律體系（在香港所籌集的資金、簽訂的金融合約，確保交易誠信和履行交易承諾的監督、信托以至訴訟等都是按香港的法律體系行事，有異於內地的法律制度）、完全對外開放的資本市場、低稅環境，這使得香港在將來一段很長時間內，都可以在金融、法律、貿易、運輸等領域，保持亞洲經濟重心的地位。

從這個角度看，如何優化這些難以取代的核心競爭力，可以說應有優先性的考慮（註二）。除了「軟件制度」，香港擁有與人民幣及其他主要貨幣的即時支付系統，並且與內地和海外有運行暢順的跨境結算及支付網絡，這些金融基礎設施，使香港完全具備發展成為離岸金融中心的條件。

把匯率風險與國家風險分離

據內地學者通過研究香港走上「金融中心」之路的資料發現，一直以來，香港主要通過跨國銀行及和外資金融機構，調集境外貨幣資本，提供各種境外金融服務而形成一種「離岸型」服務性金融中心，對本地及周邊高度發展的經濟體，包括

亞洲其他三小龍以至內地經濟起促進作用。(註三)。如今強化人民幣離岸業務，無疑可以作為相對長期可資利用的戰略優勢，繼續加強對內地和周邊經濟體起促進經濟的作用。

李克強在訪港時表示，中港兩地有龐大的貿易及投資往來，人民幣離岸的交易額，有三分之二在香港進行；此外，香港有完善的監管體制，內地和香港的監管制度有較多和方便的溝通渠道，而且香港也有熟悉兩地金融機制的人才，更重要的是，國家支持香港發展人民幣離岸業務中心，這些因素，的確可以形成一種發展的成熟條件。

基於離岸金融中心將匯率風險與國家風險分離，對維護中國進行金融深化改革和人民幣國際化可起關鍵作用。據香港金融管研究中心一份最新分析報告指出，「來自於香港人民幣離岸市場的有序競爭，會逐步推動內地有關方面在人民幣可兌換等改革上形成共識，推動做大做強境內人民幣金融市場，推動內地金融市場的進一步開放，幫助內地探索逐步實現人民幣資本項目可兌換」(註四)，反映了香港金融離岸業務的「雙重性」，即發展離岸業務本身需要考慮國家的金融安全。這一點顯然是不能忽略的。

粵港金融合作的趨勢及前景

李克強提及有關粵港在能源上，包括在供電及供氣等網絡合作，實現西氣東輸二線工程香港支線，並計劃於後年下半年向香港供氣，可以看到，粵港合作的範圍愈來愈大。當然，有關兩地合發「嶺南八達通」，作為電子錢包方便消費，這些微觀經濟消費行為的合作，最受普通市民關心。

在金融領域合作，截至目前，主要目標項目包括：創建粵港「金融改革創新綜合試驗區」。以廣州、深圳兩大中心城市為重點，在珠三角地區建立「金融改革創新綜合試驗區」，為中國深化金融改革和人民幣國際化提供戰略參考。

此外，建立粵港金融共同市場，在保持兩地金融體系相對獨立的前提下，廣東通過 CEPA 先行先試的制度平台，擴大和深化金融業對外開放，建立粵港更緊密的區域金融合作機制，提高區域內金融要素的流動性，實現區域內金融資源的優化配置，最終形成一個以香港為中心、聯同深圳和廣州的大珠三角金融中心區域(註五)。

香港金融優勢是核心競爭力

很明顯看到，在粵港合作領域中，香港通過本身的金融優勢，得到較多的發展主

導以至主動權、把握到更多的發展機遇、發揮更有效的核心競爭優勢。因此，在中央對港連串新措施所給予香港的戰略發展考慮，顯然仍然集中在金融經濟之上。當然，香港在發展人民幣離岸業務時，也不能不衡量箇中的挑戰和風險。

據最新的金融數據顯示，本港人民幣存款餘額在六月錄得僅 48 億元（人民幣，下同）單月增幅後，七月的單月增幅雖已回升至 186 億元，餘額達到 5,722 億元，但仍較今年 1 至 5 月顯著放緩。

發展風險不宜疏忽

另一方面，跨境貿易結算的人民幣滙款總額於七月約近一千五百億元，較上月急跌逾百分之二十八，亦是自今年二月以來，首次錄得下降。按照金管局的解釋，七月經香港銀行處理的人民幣貿易結算交易金額，雖較六月減少，但與四、五月相若，重申貿易活動出現季節性變動屬正常。但無論如何，此舉多少反映，人民幣儲蓄業務不可能長期維持像去年底及今年初的「高雙位數字」增長率。

對香港市場來說，在拓展人民幣離岸業務的過程中，由於內地資本帳目不開放，有資本管制存在，因此，在金融市場上人民幣的供應是有限的，這樣一來，始終令市場上的投機風險不能排除。除了人民幣資金的供應考慮外，基於上文所提及的國家安全考慮問題，使香港的金融監管，需要面對多種新產生的挑戰，在管制與自由市場之間作出相應變動的選擇。這些後果都不能不加以參詳。

【香港金融與粵港合作新形勢・二之二・完】

註一：Thomas C. Schelling, *The Strategy of Conflict*, Harvard University Press, 1980, Chapter 5

註二：李家濤，〈香港作人民幣離岸中心毋懼競爭〉，刊《信報財經新聞》，〈解牛集〉，2011年5月10日

註三：周天芸，《香港國際金融中心研究》，中山大學港澳研究文叢，北京大學出版社，2008年12月，頁九十七

註四：李波 王佐置 席鈺合著，〈跨境人民幣業務與香港人民幣市場〉，香港金融研究中心特別報告第七期，2011年7月

註五：馮邦彥，〈在國家金融開放和金融安全總體戰略下推進粵港金融合作「先行先試」專題研究〉，香港金融研究中心特別報告第六期，2011 年 5 月