

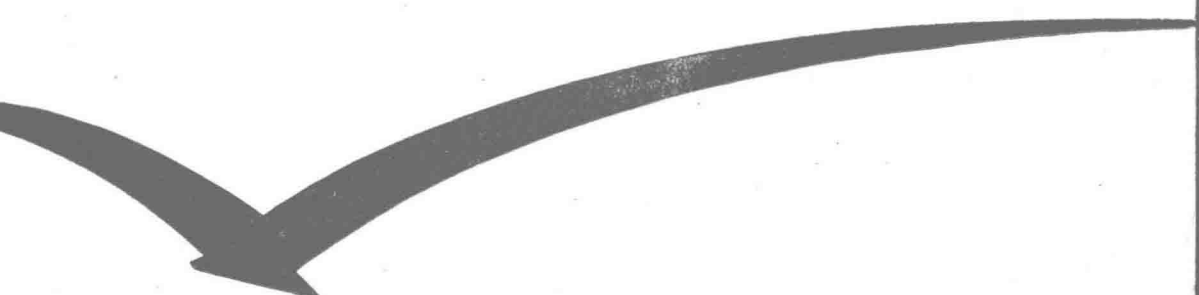
港澳经济研究

(1987年合订本)

—《台港及海外中文报刊资料专辑》

书目文献出版社

港 澳 经 济 研 究



第 1 辑

1987

书目文献出版社

出版说明

由于我国“四化”建设和祖国统一事业的发展,广大科学研究人员,文化、教育工作者以及党、政有关领导机关,需要更多地了解台湾省、港澳地区的现状和学术动态。为此,本中心编辑《台港及海外中文报刊资料专辑》,委托书目文献出版社出版。

本专辑所收的资料,系按专题选编,照原报刊版面影印。对原报刊文章的内容和词句,一般不作改动(如有改动,当予注明),仅于每期编有目次,俾读者开卷即可明了本期所收的文章,以资查阅;必要时附“编后记”,对有关问题作必要的说明。

选材以是否具有学术研究和资料情报价值为标准。对于反对我四项基本原则,对我国内情况进行捏造、歪曲或对我领导人进行人身攻击性的文章,以及渲染淫秽行为的文艺作品,概不收录。但由于社会制度和意识形态不同,有些作者所持的立场、观点、见解不免与我们迥异,甚至对立,或者出现某些带有诬蔑性的词句等等,对此,我们不急于置评,相信读者会予注意,能够鉴别。至于一些文中所言一九四九年以后之“我国”、“中华民国”、“中央”之类的文字,一望可知是指台湾省、国民党中央而言,不再一一注明,敬希读者阅读时注意。

为了统一装订规格,本专辑一律采取竖排版形式装订,对横排版亦按此形式处理,即封面倒装。

本专辑的编印,旨在为研究工作提供参考,限于内部发行。请各订阅单位和个人妥善保管,慎勿丢失。

北京图书馆文献信息中心

港澳经济研究 (1)

——台港及海外中文报刊资料专辑(1987)

北京图书馆文献信息中心编辑

季啸风 李文博主编

路 雄 选编

书目文献出版社出版

(北京市文津街七号)

北京百善印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

787×1092毫米 1/16开本 5印张 128千字

1987年10月北京第1版 1987年10月北京第1次印刷

印数 1—4,000册

ISBN 7-5013-0105-0/F·31

(书号 4201·116) 定价 1.40元

〔内部发行〕

目 次

经济形势

八六年香港经济纵横	李正平	1
香港经济今年会更好！？		—
香港本年度经济贸易的回顾与展望	简 泽	6
香港经济主要指标		7
香港的经济体质		8
香港两年来经济真相	黎可儿	五
一步一怀心的过渡期		
香港经济	曾澍基	八

经济政策与体制

1987/88年度政府收支预算案		10
在克诚维持盈余预算的理财模式		18
评八七至八八年度财政预算案	余赴礼	20
细说港府的几笔“糊涂帐”	任校明	21
自力救济的行政与法律责任	刘幸义	—三
港府宜对市民公开汇率窘境	崔少明	—五
经济弹性是香港竞争力的泉源	宋恩荣	24
1987年香港经济展望——根据E R O		
计量经济模型的预测	林聪标 周文林	27

税 收

第四届税务条例审查委员会	邓树雄	29
香港下年度应减利得税吗？	邓树雄	32
礼品在遗产税务内的计算方法	周大伟	37

金 融

回顾八六年金市预测今年大势	黄荣灿	38
银行传统地位趋降迹象明显	韩仕德	40
港商人银行进入关键性的两年	韦夏德	41
从财务角度剖析银行股的投资价值	陈仪荣 陈仪矩	42
从怡、显看英镑的衰落	凯 君	—七

中资情况

中资发展迅速，在港举足轻重	何雨绵	—九
中资集团是否也能“点铁成金”？	裘 琪	—二
中资打破传统，发展多元经营	曾仲荣 裘 琪	—四

澳门经济

何鸿燊坚信赌场才是澳门米饭班主	袁又方	—七
-----------------	-----	----



香港經濟今年會更好!?

本刊記者

一九八六年香港經濟增長率極可能超越港府預測的百分之五點六，比八五年只增長百分之零點八有顯著改善。八六年港產品出口實質增長恢復兩位數字，旅遊收益創新紀錄，中港兩地經濟貿易關係進一步密切，股市在外來資金支持下恆生指數超越二千四百點，房地產繼一九八五年的復甦後保持健康增長，固定資產投資呆滯局面有所改善，這是我們喜見樂聞的發展，但一九八七年會更好嗎？

本刊記者訪問了宋恩榮博士及羅祥國博士，綜談香港的整體經濟，施祖祥、邵炎忠、陳偉能、譚廣流及陳文光先生則暢談他們對貿易、工業、地產及股市的前景。



宋恩榮

保護主義威脅香港出口

中文大學經濟學系講師宋恩榮博士指出，儘管八六年香港經濟表現良好，但進入八七年香港經濟仍潛在多個隱憂，它們主要是來自政治方面。

第一，香港最大的市場——美國——有意逼使港元升值，以改善本身貿易赤字。倘若港元升值，將會影響香港出口貿易的增長，而且會衝擊香港金融體系——每次謠傳匯率可能調整的時候，投機活動便大為活躍；港元匯率一旦變動，投機者今後將會更猖獗。

第二，自美國總統列根涉嫌與美國售賣軍火給伊朗的事件有關以來，他的聲望有所下跌，這對香港有一定影響，因為美國自中期選舉以後，參眾兩院中民主黨佔了大多數席位，他們鼓吹保護主義，但一直未能得逞，因為傾向自由貿易的列根總統在最後關頭行使否決權，把保護主義法案否決。不過，倘若列根在賣軍火醜聞中受挫，美國便有較大可能通過各種保護主義法案，香港自然會受到打擊。

第三，豪華住宅樓宇的租金高於供款額，移民潮持續不斷及缺乏長遠投資等情況，反映中上層對香港政治前景的信心不強。

第四，中國政壇強人鄧小平年事已高，他的存亡可能會影響香港的經濟。

此外，中國對外的貿易政策也有一定影響。八六年上半年部分外資撤出中國，中國在下半年便給予外資較多優惠，這些優惠能否吸引外資回流，對香港的經濟也有一定影響。

加速自動化發揮相對優勢

匯豐銀行高級經濟研究主任羅祥國博士指出，現有不少人將香港的工業結構與南韓和台灣比較。事實上，南韓八六年的經濟增長是百分之十，八七年估計是百分之八；台灣八六年增長百分之七，八七年改變不大。由此可見，她們的經濟增長在近年比香港高約百分之二至三。這與她們的工業政策是有直接關係的，值得強調的是，南韓近年向歐美輸出平價車、高級音響及錄影器材，成果良好，而台灣也將生產平價汽車；另外，她們也生產其他高科技的消費品及零件。無疑地，香港在這方面的發展較弱，因為生產這類高技術的產品必須有內銷市場作為試點，而台灣的國防工業正好支援這方面的发展，可是，這些條件在香港則極之欠缺。



羅祥國

面對工業結構漸由勞工密集轉向技術密集發展，雖然香港在某些工業技術上落後於台灣，但因香港與台灣的产品種類不同——前者生產牛仔褲、電子玩具、皮革等，後者則生產汽車、高科技消費品及零件；所以，香港在改進本身產品的質素上仍有很多地方可供改善，例如加速工業自動化，改善產品的設計、培訓人才及再培訓現職於工業生產的人才，而不必與台灣二地在同類產品直接競爭。

他舉例說，日本在電子計算機上轉向自動化的先例可供香港借鏡。日本過去是以勞工密集來生產電子計算機的，但是在該國較低勞工成本挑戰下，她喪失了這個相對優勢，後來改用機械人來生產，她在電子計算機的生產才再雄視世界。

歐美有增長香港出口仍佳

羅祥國表示，八七年的美國經濟增長率雖然只會有百分之三，比八六年預測的百分之四為低，但歐洲及日本的經濟估計也會增長百分之二至三，故此香港的出口前景仍佳，不過，出口的型態將有一些變化。他指出，八六年香港出口增長最大的市場是日本及歐洲，因為港元與美元掛鈎，在兌換上述國家的貨幣時大幅貶值，出口貨品的價格因而相對下降，所以對上述國家的出口便有顯著增長。不過，隨美元之匯價轉穩，這個優勢在八七年便相對減弱，因此，香港在八七年的出口也會在各個市場有比較平穩的上升。

他表示，根據過去的經驗，當美國的經濟增長百分之二至三，香港便常有超過百分之十的出口增長，所以，八七年香港出口增長可能達到百分之十或以上。

地產市道相信亦會穩步上揚，因為香港政府已

批發出的不同類型樓宇的開工紙在八六年頭七個月增加百分之三十一；平穩而穩健向上的樓價也有力地保證了地產商如期推出樓宇；最後，政府經過八〇年的地產高潮及隨後的不景氣後，汲取了教訓，現在她已有清楚的中期土地供應資料和策略，瞭解未來的土地需求，這意味著未來的地價將不會有太大而且不合理的上升。當地價經常處於穩定的狀態，樓價自然也會趨向穩定。總的來說，地產業將步向成熟而穩當的階段。

化解威脅開拓中日市場

貿易署副署長施祖祥表示，香港最重要的市場是美國，以價值計佔港產品出口四成以上。這是一個穩定的市場，但今年除非美國外貿赤字和本身經濟有顯著改善，否則香港要非常重視該國保護主義的威脅。去年曾健士法案雖然被列根總統否決，



施祖祥

但不能抹殺今年美國國會類似法案的提出和通過，不久前有兩個美國國會代表團訪港，已多次提出有這種可能性，他們儘管清楚瞭解香港是一個完全開放的市場，不過仍表示香港可能得不到優待。香港雖然不用為此特別沮喪，但它是一個事實。

港府工商科和駐美國辦事處，以及港府聘請的法律顧問和貿易發展局聘請的說客正在商討全盤計劃，保障香港貿易的利益，「莫為事小而不做」，全力以赴。但對此不要寄予太大的希望，香港始終是很小的地方，多年來，香港已經大聲疾呼香港是一個執行自由貿易政策和完全開放的地方，這已逐漸為世界所明白和接受，這多少有一些成就，在貿易對手採取實際行動時是有一定效用的。

共市方面，由於香港和歐洲共同市場已簽訂協議，根據過往的經驗，執行不會有太大的困難，今年要和歐洲共市商討解決的，是海關新協調制度的落實方案。西班牙、葡萄牙加入共市後，對港影響可能是港產品去銷要增加關稅，但不用太憂慮，只要歐洲經濟走勢持續，歐洲貨幣和港元兌換率保持去年的相若水平，今年港貨輸歐洲共市應可保持相當理想的水平。

在亞洲市場，要做功夫的是日本市場，貿易發展局已做了不少功夫，但日本市場的開拓需要很多時間和資源，有見及此，港府準備今年把原工業署設在東京的促進投資辦事處擴大為經濟貿易辦事處，目前尚待財務科撥款及招聘適當人選。和中國貿易，經過年來的調整，估計今年會有穩定增長。

目前香港廠商承接海外訂單已排期至今年年中，若沒有保護主義和政治因素威脅，今年看來是很好的年，但鑑於目前仍有太多不肯定的因素，對今年仍不能看得太好。

電子業今年會較好

香港中華廠商聯合會副會長、益電半導體有限公司董事總經理邵文志表示：「今年會較好！對電子業來說，是沒有疑問的。」八五和八六年在世界電子產品市場，特別是美國，情況很壞，其他工業在一九八六年都有所好轉，唯獨電子業之起色，幸而電子產品市場低潮現已到底，八七年情況肯定要比八六年好。

首先是香港最大的出口市場美國，市況低沉已有一年多時間，主要原因是電腦產品需求沒有生產商預期般迅速為消費者所接受和發展，但今年美國市場肯定會有所好轉，電腦、零件及電子的創新，將有新的發展和進步。此外，通訊系統、有關設備



邵文志

也會獲很大的生意額。歐洲市場方面，對錄音機、電視機等產品的需求，今年情況將比美國市場還要好。更重要的是，中國大陸方面今年會增購香港的電子設備和零件。過去兩年中國大陸曾收緊外匯，經過一段時間的調整，今年應會恢復有關設備和產品的進口。此外，今年世界石油價格或許會稍為回升，在中國外匯收入中，石油產品輸出佔相當的比重，石油價格回升，將有助於改善大陸的外匯收支狀況，從而而有條件多買一些港產設備和零件。

在電子業來說，香港是世界上生產條件最佳的地區之一，電子產品的生產，貴乎時間的掌握，如市場需求增加時，原子粒出售價可提高，需求縮減時，一毛錢也難以出售。香港的優勢是貨品進出口自由、外匯自由、特別難能可貴的是經營管理人員和技術人員的進出自由，使香港可及時掌握世界市場需求潮流，加上政府的不干預政策，這是新加坡、台灣、南韓以至亞洲及世界其他國家和地區都難以比擬的。

智力投資不足品質控制待改善

過去香港電子工業有一個缺點，就是在自由港的貿易條件下，世界各地貨品充斥，香港工業難以保障本身產品的銷路造成生存困難，隨着中國內地對外開放政策的實施，現在香港多了一個中國大陸的銷場，從近年經驗證明，中國大陸對電子貨品需求很大，儘管中國大陸外匯並不是太充裕，近年並已吸收過去盲目大量引進設備零件的教訓，但對各種各樣的電子設備和零件，也還會繼續吸納，這對香港電子業的發展是很有利的。

還有就是目前香港碰到需要人手多、工資佔成本比重大、生產已不合化算的訂單，過去不能接，

現在可利用中國大陸較廉價的勞工，配合上香港的生產管理水平，爭取到這類訂單，這對中港雙方工業的發展都帶來裨助。

不過，香港電子業要有所發展，還有一些問題尚待解決。首先是要提高香港的教育水平，目前香港專上學院和大學學位不足，雖然香港政府實行了小學和中學的智力投資，但基於大學學位不足，很多人需赴外地進修，形成人才外流，這需要港府增加撥款擴大香港的大學學位以及增加大學研究費用，提高香港的教育質素。

香港電子業發展的另一個問題，是要加強員工在產品品質認識的訓練。縱觀今後三年世界電子產品的發展，品質高低是最重要的競爭因素，舉個例說，一粒只值五角錢的原子粒裝配在電視機內，若品質不及格，出了毛病，可令消費者要耗費三百元修理費。而且隨着工業生產分工的日益細緻，品質控制的成敗，已不屬於個別工廠內部的管理水平問題，而是從零零件供應商開始的整體性行動，在製成品工廠，不僅是要揀出廢品，更重要的是從零零件供應到生產過程，就已注意品質水平。

不能否認目前台灣、南韓等地在電子工業技術水平上高於香港，主要是這些地區智力投資更大，專上學校更多，肯投資於產品的研究發展。但值得考慮的是，香港和她們的條件不同，該等地區公司利得稅高達百分之四十五，香港只有百分之十八，究竟是改變香港低稅率政策以扶助工業發展，還是保持低稅率政策讓廠商盡力而為。錢從何來？這是很具爭論性的問題。況且一項電子產品的研究發展費用可高達四十億美元，如有關當局只投資五千萬至一億美元裝門面，是沒有用的。

至於工業投資，目前不是一個問題，港商承接

了海外訂單，有生意做，一定會投資，香港資金充裕，時運高，情況並不壞。

今後三年住宅單位供過於求

地產建設商會行政秘書陳偉能表示，八七年的地產市道會承接過去一年多的升勢繼續向上發展。目前地產商的土地儲備足夠未來三年發展的需要，如對前景不看好，地產商決不會儲存這麼充裕的貨源。

但有一些隱憂，令到地產業經營方面未能長期看好。陳偉能解釋說，主要原因是香港私人中下價住宅樓宇銷售受到港府居者有其屋計劃的威脅。提出這個問題並不是說香港的地產商反對政府推行這個政策，事實上，居屋計劃是一個保持香港社會穩定的重要措施，正如過去港府一度實施的租務管制措施，對地產商利益雖然有損，由於對廣大市民有利，地產商還是接受的。但政府若擴大居屋計劃，將會直接威脅私人地產商的經營。據港府一項調查顯示，目前政府每年供應出租公屋單位三萬個，居屋單位一萬個，私人地產商提供住宅單位超過三萬



陳偉能

個，但在今後三年，僅香港十間地產發展商供應的住宅單位便分別有二萬二千個、三萬二千個、三萬五千個，若加上其他地產商供應的單位，將遠遠超過市場的一般需求量，這對地產商之影響是不言而喻的。

經濟增長支持股市繼續向好

新鴻基資料研究有限公司董事譚廣流先生表示，由於港元與之掛鈎的美元於一九八五年九月開始轉弱，刺激香港出口，工業投資亦止跌回升，這



譚廣流

些有利因素令香港股市受到海外基金青睞；他曾在八六年九月進行一項比較，發現日本股市上升百分之四十，香港股市才上升百分之廿二，部分基金看準這個機會，先在日本股市獲利回吐，然後轉來香港發展，結果大量資金湧入香港，股市遂節節上升。

他看好八七年的股市前景，因為出口增長仍可達百分之十，本地生產總值的增幅應該有百分之七，比八六年之百分之六要好；加上八六年失業率下降，一般人普遍收入增加，個人消費力增強，這也有利股市上升。

但若利率回升及樓價升至一般難以承接的水平

(原載：明報月刊(港)一九八七年二二卷 一期二五二一八頁)

，則會打擊股市，幸好目前還未見到這些跡象出現。

至於私人財務顧問公司董事陳文光先生也看好後市。他表示，香港所具有的投资潛力於八六年十二月

五日的

股票交

易情況

中可見

一斑。

當天港

督尤德

爵士逝

世的噩

耗傳入

股市，

各種股

票只是輕微下跌，隨即回升至正常價位，收市時不單股價跌幅不大，而且當日成交量高達十億元，反映有龐大資金等待着適當的機會進入香港股市。

雖然八七年香港股市潛在一些不利因素，如美元急跌，導致與美元掛鈎的港元兌美元以外的外幣（如歐洲及日本的貨幣）急跌，從而打擊歐日投資者的信心；在政治上，中國領導人鄧小平若逝世，也會衝擊香港股市。然而，目前並沒有跡象顯示這些問題會浮現。

其他要考慮的不利因素包括八六年部分資金來源是從日本股市中抽調出來的，倘若八七年日本股市再度蓬勃，則資金可能從香港回流日本。不過，因為日本的股票投資也日趨國際化，如果香港股市本身能保持一定之實力吸引外資，則這種資金回流對香港股市相信影響不大。



陳文光

股市、地產、製造業、銀行風潮情況如何？

香港兩年來經濟真相

黎可兒

股市地產開始活躍

一九八六年九月二十六日——中英聯合聲明簽署兩週年紀念——恒生指數在衝破二千點後，再創出二〇三四點的歷史新高。連同以後數日持續上揚，股市出現連續十一日向上的「大牛市」，這期間外資大量湧入，成交額人上上升至十三億元的紀錄。投資者充滿信心，準備在年底前進軍二千五百點。香港這隻生金蛋的肥鵝，在經過中、港政府兩年的細心呵護後，似乎已回復昔日的健康，重新煥發牠的活潑和魅力。

這兩年，香港經濟從谷底逐漸爬升，其間的路途絕非無風無浪。伴隨着種種衝擊，整體的經濟結構，亦跟隨政治、社會環境的改變，踏進為期十三年的過渡期。

一九八五年屬於牛年，香港的地產市道，在這一年亦重現了牛市，呆滯了一段日子的甲級寫字樓，由於要求增多，租值逐步回升，顯示本地商業活動開始回復活躍。新推出的中、小型樓宇地盤售樓處，亦再次出現了過去兩年難得一見的輪候隊伍。因談判問題積壓兩年的物業需求在前途底定的情況下急速湧現。這個置業安居產生的需求一直維持至今不衰，顯示中、下階層在缺乏海外出路的情況下，謀求在本港安身立命的心態，亦反映了聯合聲明在市民心理上的穩定作用。

■兩年來，港幣與美元掛鈎，未能真正從幣值顯示出香港經濟的強弱之勢。

的穩定作用。

隨着住宅樓宇市道的改善，商業用地的價格和物業租值逐漸攀升至八二年的高峯。本地地產商經過細心的觀察後，再度展開大型的投資計劃，太古集團在金鐘二段，前後投得兩幅實地皮，單是地價投資已達二十億元。八五年底廣東道海洋中心對開的一幅中型地皮，亦以接近六億五千萬元的價值售出。是年政府賣地收入較預期為高，正說明地產商回復信心的速度比政府的保守估計更快一步。

值得一提的是，香港最大的地產公司置地，在本月宣布與澳洲的集團達成協議出售一批物業，成交價約為十四億元。置地集團及母公司怡和對香港所表現的缺乏信心，一直成為籠罩不散的陰霾。此次交易却顯示出市場的承接力已足夠應付個別大投資者帶來的市場衝擊。這一點亦是近日地產股份成為帶動大市上衝的一個主要動力。

製造業並不順當

對比於地產市場的復甦，香港製造業的際遇就不是那麼順利了。

八五年四月，中國大陸正式推行第七個五年計劃，經濟改革進入調整期，政府大量緊縮外匯，原本興盛一時的中國貿易遭受致命的打擊。以往穿梭於兩

地的皮包商固然迅速在市場上消失，即使一些中型規模的公司，也紛紛宣告停業倒閉。市場上只剩下有龐大實力支持的集團繼續勉力維持。香港街道上則充斥着無法進口的電子錶、計算機，此外，尚有大量準備進口的汽車、電單車堆積在碼頭和近郊地區。不過，這個痛苦的經驗可能是必要的教訓，因為這樣做不單遏止中國的外匯像水蒸氣一樣迅速蒸發，同時亦淘汰了一些混水摸魚之輩，令貿易市場比較健康。

電子業在八五年可謂交上了惡運，在中國政府四月份宣布減少進口電子產品後，本地電子業又受到世界電子市場不景的惡浪襲擊。像其他亞洲國家一樣，由於美國市場的崩潰，香港的廠房喪失它們賴以生存的大客戶。八五年底，本港數一數二的大電子廠環球電子被滙豐銀行接管，並於稍後遭遇清盤的惡運。該廠數百名工人像其他小廠的工人一樣失去了工作。當時的情況的確令業內人士非常沮喪。其實，這次世界性的崩潰早有伏線，全亞洲區相生生產的電腦和電子產品，早已令市場供過於求，乘著部份美國大型製造商的倒閉，遂出現一次生產的大調整。只可惜港府有關部門和本地廠商無法預見危機，結果導致這個一度被視為最具發展潛質的行業蒙受重創。





圖本港出口成衣受進口國諸多限制 廠商交上惡運。

另一個傳統工業紡織和成衣製造，在八五年也交上惡運。美國經濟放緩，加上港元跟隨美元表現強勁，遂令港貨出口大大放緩。但最重要的，是香港最大的買家美國，由於人民大量失業而露出兇惡的咀臉。參議員會健士在國會提出大量削減香港和其他亞洲地區紡織品入口的法案，成為本港廠商舉步不歡的惡夢。

工業隱憂是技術難突破

猶幸美國方面的意圖，並不是真正要置亞洲國家於死地。她的目的，只是希望能夠打開亞洲一些保護性強烈的地區的市場，特別是日本、台灣和南韓這幾個地區，以和緩美國日益惡化的外貿情況。隨著這些國家的讓步，美國的態度逐步軟化。今年七月，香港終於與美國達成雙邊紡織品協議，在今後五年，

港產紡織品獲得了輕微穩定增長的保障。八月份，國會意圖推翻列根總統對會健士法案的否決亦告失敗。稍後，香港又與共市國家在多邊協議上達成結果，令這個香港最龐大、亦是最新古的工業獲得了一定的保障。

更加值得慶幸的是，美國在八五年下半年，開始以廉價作為武器，展開一場世界貿易戰。美元兌日元在一年之間，下跌至原來的三分之二水平。香港由於實施聯繫匯率，亦成為美國這種戰略的受害者。所以在八六年首八個月，本地出口持續有強勁表現，期間出口實質增長百分之二十三，成為整體經濟向好的重要支持力。

但是，香港工業最大的隱憂仍是無法在生產技術上取得突破，主要原因相信是廠商對於在港投資生產設備的信心仍然不足。根據九月中旬的中期經濟報告，本地廠房、機器的投資增長為零，較彭勵治爵士在任內最後一個預算案所估計的小型銀行如骨牌般相繼倒下，海外信託銀行遭政府接管。



提出的百分之二更低。對這種情況，極豐銀行主席沈鴻烈亦曾表示憂慮，並指出廠商投資信心的復原速度較預期為慢。面對投資不前這個問題，港府和中國在態度上似乎有點出入。根據港府官員在不同場合的談話顯示，當局一方面堅持積極不干預政策的優越性，一方面更不承認香港再投資意欲有何令人擔憂的表現。相反地，根據新華社和其他中國機構刊物的報道分析，却一再強調投資不前的情況確實存在。究竟這個歧見的出現，是出於偶然，抑或反映中、港兩地對於經濟應有的表現存在原則上的差異呢？

在經濟的各個獨立環節中，金融業在過去兩年的蛻變可以說是最迅速的，所引起的關注亦最廣泛。

上任財政司彭勵治爵士在八四年三月宣讀翌年的財政預算案時曾指出，在接管恒隆銀行後，金融業在經歷了一段艱苦的整頓時期後，已顯得更為健全。財政司這一段話，充分暴露出政府對銀行存在危機的低估。八五年六月六日，政府宣布接管極大的華資銀行海外信託和它的附屬公司工商銀行，及後更發覺這間連比恒隆龐大的銀行早已被掏空底子，政府必須注入數十億計的資金以支持它繼續運作。海託倒閉引起的危機，令其他規模較小的華資銀行像骨牌一樣接連倒下。在以後的一年多，政府先後以不同形式接管或支持了四間小銀行。當擁有康年銀行的李氏家族在今年中宣布出售該銀行後，市場上餘下的獨立華資銀行就只有唯一的東亞銀行了。

銀行風潮與信心危機有關

八五年開始的銀行風潮，其實可被視為八四年前信心危機所帶來的後遺症

。當時地產市道由於前途問題出現頹落。地產商紛紛因財政出現困難而倒閉，他們在銀行按揭的物業和股票價值大幅下瀉。這個時候，所有銀行都遭受嚴重打擊。一些規模細小和管理欠佳的完善小銀行首先宣布發生問題，並且觸發起大眾對華資銀行的信心危機。

問題銀行風潮的嚴重情況在八五年才真正浮現。面對接二連三面臨倒閉的華資銀行，政府和外匯基金的角色出現明顯改變。

八五年中，當華資銀行備受困擾的時候，滙豐與中國銀行宣布聯手為嘉華提供一筆備用信貸。當時雖然已傳言風聲所透支的金額來源自政府資源，但至少在表面上，政府仍極力維持不干預的原則。但在最近接管康年銀行的事件上，政府已直接透過外匯基金，為康年提供按照商業條件安排的資金。從這點可以反映，傳統上作為「老大哥」的滙豐無意再履行為小銀行解除危機的義務。

相對於滙豐的「淡出」，中國銀行和其他十三名集團成員，在過去幾年明顯地加強它們在本地的角色。透過全港第二大的分行網，中銀集團刻意在已接近飽和的零售市場進行激烈競爭。這種「殺傷戰略」在短期雖然未必能為集團帶來合理利潤，但卻大大擴展中資在銀行界的影响力。由於銀行是經濟的大動脈，這一點對中國在香港的商業利益非常重要，因為吸收的存款增加而貸款戰略仍維持保守的作風，中資銀行又在過去幾年大大加在同業拆借市場的資金投放量；遂令中資銀行發揮出有增無己的影响力，令該集團成為滙豐以外操縱資金市場一股最大的力量。

政治利益伴隨經濟環境改變的最佳例子，就是金融政策的諮詢途徑的改變

八五年，立法局進行了第一次功能團體選舉，被視為有濃厚中資關係的東亞銀行總經理李國寶以無對手的姿態，成為金融界的代表進入立法局。八六年，李國寶和香港期貨交易所的主席潘佑森獲委為外匯基金諮詢委員會的新成員，這項委任極具象徵意義，理由是委員會的任務是為一筆在九七年後仍然存在同時支持着港元幣值的財富提供意見。這個委員會人數極少，而且從來沒有中國人。同樣值得留意的是，李國寶在稍後亦成為特區土地基金諮詢委員會的成員。與李國寶一同出任委員的，還有恆豐銀行總經理雷興傳。

英資漸漸淡出

除了各行各業的起落，來自世界各地的資金的消長形勢，在過去兩年亦出現了明顯的變化。

在傳統上擁有最優厚的條件發展的英資，在草創前後的兩年可謂吃足苦頭。一向被目為首席英資大行的滙豐銀行在草創前，已由於本地經濟的動盪而致盈利大減，全靠海外業務和它的最大附屬公司恒生銀行維持增長。當前途問題塵埃落定，高瞻遠矚而且消息靈通的羅拔士沈登立即加速它在國際化路上的步伐。儘管沈沈將士將在今年底退休，但相信步出香港，面對世界將仍是下任主席滿偉士的唯一選擇。

傳統的英資四行中，和記黃埔和會德豐已先後落入華人大手李嘉誠和包玉剛手上。在七十年代雖然四行之首的怡和地位，更是一落千丈。現在的怡和太班，已無緣成為行政、立法兩局的成員了。

在今年內有關怡和的芸芸消息中，特別值得注意的是怡和宣佈將牛奶公司

獨立上市時，同時決定牛奶公司通借於百慕達，理由是該處能提供二十年的免稅保證，言下之意，似乎仍對未來的政策投以不信任的一票。不過，怡和今次故技重施，已不再引起任何重大反應。市場的寧靜表現最主要是由於人們已普遍認定怡和抱着因過往歷史帶來的疏離感，同時亦是由於公眾對前途看法已有既定觀感。

四行中的太古洋行，在前途問題困擾不已的日子中，憑着管理階層的精明領導逆流而上，雖然如此，太古仍然無法避免遭受潮流改變帶來的衝擊。去年底，太古正式表示將屬下國泰航空公司的一股權上市讓公眾認購。國泰航空公司是太古盈利能力最強的業務之一，將國泰航空公司部分股權出售的做法，背後的最大原因是來自港龍航空公司的挑戰。由於航空業屬於公眾的財富，而且在政治上極之敏感。為了保障既有利益，太古唯有作此壯士斷臂之舉，令公眾人士有分一杯羹的機會。

中資積極擴展在港經濟參與

雖然英資在香港逐漸淡出，但卻沒有造成本地投資的真空。來自日本的資金，成為八十年代初期東南亞投資後另一批湧入香港的勢力。這些投資者興趣相當廣泛，從地產、建築、工業、銀行、證券各行各業都有。其中來自日本的生產商，挾着龐大的資金和先進的生產技術，成為本地第二產業發展的新動力。由於日本的經濟潛力已成為全球之冠，日資機構的興起和壯大，必將成為未來數年帶動本地經濟的主要潮流之一。

在日本經濟的衝擊下，香港作為全球第三大金融中心這個口號已明顯過時。當兩、三年前日本金融界仍處於閉關

自守的日子，香港與新加坡成為彼此的死敵。但在日本的開放政策下，擁有全球交投第二位股市和無數世界級銀行的日本，已經易旗代新、港兩地。事實上，不少現實的國際證券經紀已經在今年將他們的亞太區總部從香港遷移至東京。所以如何面對來自日本的經濟滲透和壓力，已變成本地華人富商的最新課題了。

對於中國來說，香港是學習西方資本主義的窗口，但對於香港的企業來說，中國却成為危難中的救星。

在短短兩年，中資機構和難以勝數的垂危企業拉上關係。撤除至今仍然每年虧損以千萬元計的廣力電子外，涉及或懷疑涉及中資的問題企業包括嘉華銀行、友聯銀行、重慶航運集團、華光航運集團和中國水泥。所以每當有大企業不利消息公佈後，市面總會流傳中資即

將伸出援手的傳言。

由於中國現正積極擴展在香港的經濟參與，所以根據表面資料實在很難公正論斷中資機構上述的援救行動是出於經濟動機抑或政治原因。但是無可否認的一點是，中國這些行動避免了大規模、而且可能引起連鎖性的倒閉，的確對香港今日的安定繁榮起着非常積極的作用。

記得彭勵治爵士宣讀八五年預算案時曾引用大文豪狄更斯的話語作結：「生入二十鎊，歲出十九鎊十九先令半，便是幸福。年入二十鎊，歲出二十鎊零六便士，便是悲哀。」狄更斯這番話極具理財智慧，而且特別切合即將離開香港的英國政府。但問題是，要保證生金蛋的雞在牠轉讓新主人時的健康，所需要的可能遠比量入為出更為長遠全面的發展方案和財經智慧。

(原載：百姓「港」一九八六年三月五〇—五二頁)





一步一驚心的過渡期香港經濟

一幅未來學派的草圖

香港浸會學院經濟學系講師 曾樹基

對未來的預測，沒可能完全是客觀科學的分析，當然亦不會屬純藝術的創造。估計香港經濟未來一二十年的發展，一個可行的途徑是把內部與外部的推拉因素加以勾劃，並猜測其互相作用所產生的後果；通常對策的一般原則已經在這種估量的過程中顯露出來。

替香港經濟展望前景，還有特別的困難。因為作為小型開放經濟，香港很容易受到外在的動力所左右，更甚的是，一九九七年之後本地將成為社會主義中國主權之下的特別行政區，這個政治轉變無疑會對經濟造成巨大的影響，但却不易推算。本文因此只可以視作初步的思索。

香港經濟進入「成熟」階段

香港經濟經過二、三十年的高速發展，現已進入「成熟」的階段。一九八五年本港人均產值約六千三百美元，已經超越先進資本主義國家低層的意大利的六千二百美元，而且亦已等如日本的一萬一千美元的百分之五十七，美國的一萬六千八百美元的百分之三十八。換言之，香港開始踏進發達經濟的門檻。

香港經濟在過往廿年的平均實質年長率約百分之八；但到了「成熟」階段，要維持靠近雙位數字的增長率差不多是沒有可能的。發展中國家增長快速，往往因為起步點低，到了某水平，高增長自然相對地困難，美國在五六十年代的黃金時期，每年的實質增長率也不過在百分之四到百分之五之間。香港看來亦無法擺脫這種「命運」。香港政府對八六至九〇年的中期預測，只以百分之四點五來作基本假設，週期性因素（國際性不景氣）除外，經濟發展的客觀規律是難以逆轉的，心高氣傲的部分香港人士宜預早進行心理準備。

香港經濟增長率趨降的型態還有其令人担心之處。表一列出過往十多年本港生產總值的實質增長率及其貢獻因素：例如一九七〇至七七年，香港就業人

口每年平均增加百分之二點三，而每一個勞動者的生產效率又上升了百分之六點三（即每個人每年平均生產多了百分之六點三的產品），結果香港經濟在那段時期平均有百分之八點八（ $1.023 \times 1.063 = 1.063$ ）的實質增長。從表裏可以看出，香港經濟增長放緩，就業人口及勞動效率的增長速度開始減慢都是要因素。

很不幸，這兩種負面因素看來將會持續。香港人口結構的老化，使到就業人口在未來只能保持相對地低的比例。表二列出了到二〇一一年，十五到六十四歲的可僱用人士在總人口的比率雖仍會上升，但從一九九一到二〇一一年，每年的增長率只有百分之一點四左右，而香港的「勞動參與率」已穩定於百分之六十多的高水平，政府統計處還預測它在將來要輕微下降，那麼除非有大量的外來移民，否則香港就業人口的增長速度將遠低於以往水平。

勞動效率方面的情况也

表一 香港經濟增長的動力分析（單位為百分率）

	1970-77	1978-85	1986-90*
本港生產總值每年平均實質增長率	8.8	7.3	4.5
就業人口每年平均增長率	2.3	4.1	1.8
勞動效率每年平均上升率	6.3	3.1	2.7

*86至90年的為估計比率

資料來源：《Hong Kong Economic Prospects》，《Key Indicators of Developing Member Countries of Asian Development Bank》，various issues.

未許樂觀。由於港府一直以「積極不干預主義」為藉口，拒絕對工業發展加以較正面和具體的推動，工業的長綫投資與訓練設施又不足夠，香港的科技水平已退落於競爭對手如南朝鮮及台灣之下；服務行業的效率亦未見得怎樣超卓。自七十年代後期開始，消費主義在香港迅速湧現擴散①，美式文化、日式文化通過電視、電影、的士高、時裝店等中介途徑強力吹襲本地年青一代。相對於經濟發展的階段，消費主義的濃度在香港看來要比在新加坡或日本為高，但來自政府或傳統文化的平衡力量却更弱。被浸淫的一代於生產領域裏效率進展不佳，亦不是難以理解的事。此外，香港人口結構老化意味年青人佔總人口比例下降（見諸表二的橫行（1）），他們受社會「寵溺」的程度極可能進一步提高，紀律更為鬆懈，這樣的生力軍對於推展經濟，助力實在無法高估。

勞動人口的低增長加上勞動效率的慢改進，當然會造成經濟整體的低增長。

國際經濟長週期的衝擊

香港過往的經濟成就，除了靠港人的努力之外，很大程度上亦由於國際經濟環境十分有利。香港內部資源匱乏，市場太細，唯有以出口來帶動經濟，剛好二次大戰後西方經歷了蓬勃的上揚時期，形成對貿易商品的強大購買力，造就了包括香港在內的「亞洲四小龍」與部分發展中國家的「經濟奇跡」，問題是這種好景能否永遠持續。

愈來愈多跡象顯示，西方經濟經過了廿多卅年的繁榮，現已進入「長波」

表二 香港人口結構的展望*

年歲	1985	1991	1996	2001	2011
(1) 0-14	23	20	17	14	11
(2) 15-64	69	71	73	75	76
(3) 65以上	8	9	10	11	13
(4) 總人口(百萬)	5.4	5.8	6.1	6.4	7.1
(5) (1)÷(2)	33	28	23	19	15
(6) (3)÷(2)	12	13	14	15	17

★除第四行外，其餘各行之單位為百分比
資料來源：香港統計局《Hong Kong Monthly Digest of Statistics》，various issues.

的下浪裏②。過度投資、債務危機、國際貿易劇烈磨擦、金融因熾熱投機而波動頻仍，種種跡象與三十年代大蕭條前夕的何其相似。相信歷史將會重演的著名經濟學家愈來愈多，包括科勒斯特(Jay Forrester)、哥路比利扶(J.K. Galbraith)、保定(Kenneth Boulding)及巴拿拿(R. N. Batta)等。

不過，與三十年代相比，在先進資本主義國家裏政府所扮演的角色顯著擴大。公共開支佔生產總值的比率，當年一般在百分之二十以下，現時已升至百分之三十至五十之間，政府對經濟的左右能力亦從而遠為增強。關鍵是目前大部分資本主義國家都面對龐大的財政赤字，自由度受到制肘；但在嚴重衰退威脅之下，它們甘冒更大赤字的危險，盡力承托經濟的可能性是存在的。

另一方面，由於歷史的教訓，現在國際間的政策調協似乎有所加強，八五年底開始五國聯手把美元匯價壓低，有默契地數度降低利率乃其表徵；不過，此中利益的矛盾衝突也有不少。

總而言之，西方經濟正面對三十年代以來最大的危機，可能要通過深刻的衰退來解決。衰退其實是有其「積極」功能的：它系統地、大規模地通過破產、變賣以至自然失效來毀滅大量的投資與其連帶的債務，壓低價格及利率，重新提高可實現的利潤率，清理場地，為下一週期的經濟上升打好基礎。自然，其代價十分沉重。基於政府介入與國際調協的增強，西方將進入的收縮低沉，大概沒有三十年代那般嚴重，但調整期却大概要拖長至本世紀末甚至更後。

香港經濟在趨於「成熟」和邁向九七的路途之中，碰上這樣的外在境況，可算非常不幸。作為一個倚靠外國市場與資金的小型開放經濟，香港將無可避免地受到國際性衰退的拖累。歐美不景氣，本地出口就會不振，資金來源亦會呈現緊張，雖然一段短時間內，相反的情況可能出現：先進資本主義經濟全面收縮，部分剩餘資金以中等國家及地區作為出路，但這只屬滯差現象，整體的動力遲早把中心與邊陲一起捲進漩渦裏去。

九七的魅力與陰影

沒錯，與其他的中等地區不同，香港表面上有了一個強大的靠山：採取了對外開放政策而內部資源及潛能都不容低估的中國，但這個有利條件能抵銷其他不利因素嗎？

大量注資乃例子之一；(三)香港亦是外國進入迎向世界的中國的踏腳石，中外經濟交易轉頻，香港便更能從中得益。九七年後香港成為中國主權之下的特別行政區，兩者關係遠為密切，此等有利因素自然更有發揮餘地。

無論如何，這些基本上屬長遠趨勢的考慮。短期而言，中國的對外開放成績依然極受內外兩方面的抑制。長波下浪對香港有壞影響，中國亦不能例外，中國希望盡速吸收先進的資本和技術，但跨國的資本家最有興趣的，並非她的基本設施、勞動質量、與支援性的環節生產能力等等——因為在很大程度上中國都不合格，而是其龐大的市場，可是除非中國的出口事業有突破性的進展，否則增加進口只有靠直接投資和借貸，幅度始終有限。國際經濟愈不景氣，外商愈着重內銷市場，而中國却愈無能力滿足他們，這是一個難以克服的矛盾。

在這情況下，中國能否在長週期的下挫階段有效地承接香港經濟實屬疑問。說到底，用總產值計算，中國的經濟體積只等如香港十多二十倍。中國雖於近年急速上升為香港的第二大出口市場，就以非常特殊的八五年來說，她的總進口只值三千三百億港元左右，而香港的出口值已達一千三百億港元的水平。七五計劃預計中國進口以外幣計每年只上升百分之六，加上產品結構不大對口徑的問題，看來西方市場不振的話，中國亦無法為香港產品提供重大的出路。當然，部分視野和焦點特別廣闊遠處的資本（或者是那些對環境氣候觸覺不敏銳的資本），會不太受週期性因素影響，繼續擴大在中國以至香港的投資，以及加強經濟活動，但整體景氣低迷之時，它們的耐性和實力將面臨考驗。

資本的國際化與壟斷化

單就投資而言，筆者在以往的文章③曾經指出，無論總投資量怎樣變化，九七問題將會令到香港的「資本構成」(Capital Composition)趨向於「外來化」：本地資本（尤其是華資）對政治較為敏感，部分肯定向海外分化淡出，國際資本實力雄厚，在中國對外開放的形勢下，所謂的政治風險相對地低，但長遠的利益却可能很大，所以在港投資的意慾比較濃厚。此消彼長，香港資本的外來成分的比重將會愈來愈大。

不過，這種結構轉化是需要時間的。部分本地資本對九七陰影懷有戒心，投資不夠積極，其空隙外資未必能够立刻便充分填補，短期的負面效果實在難免。長遠一點，當趨勢充分開展時，仍有兩方面的問題需要注意。

首先是國際資本的偏好。它們進入香港，很大程度上是利用來作為開拓中

國市場的踏腳石，或者因為香港內部市場的利潤率特別吸引，高於一般水平。由於香港在工業技術優勢漸失，國際工業資本對香港的興趣不大，例如日圓匯價高升，日本向外加強輸出資本，但其廠家多選擇南韓、台灣或新加坡，香港未屬首選。相反地，金融及服務行業的資本却遠為積極，到底向中國傾銷產品或提供技術，香港可扮演的角色只是服務中站，而非最有效率的生產地；本地的發展水平及消費形態所使然，第三產業的利潤機會亦比基本的產品行業多。這種偏好與本地資本的傾向可謂不謀而合。金融及服務行業投資的機動性高於工業投資，正好切合對九七信心不足者的口味，況且本地製造業已到了轉捩點，港府又無提供足夠支援，要爬科技梯額外困難，轉入第三行業似乎是比较安全化算的做法。

但對社會整體而言，香港經濟向第三行業集中未必屬最佳選擇，因為它將引起一連串的問題：(一)金融服務行業的薪金差距更大，故此會加深社會上的不均狀況，以堅尼系數計算，香港的收入不均狀況比南韓及台灣嚴重，在經濟進入低增長長期，但政治又經歷民主化的情況下，這可能使社會矛盾轉劇；(二)整個經濟的無根的、投機性質將愈來愈激烈，波動隨而更大；(三)金融服務行業的資本集約性質一般比工業高，一間商人銀行投資以億元計，聘請的員工可能只有二三十人，同樣資金投入工業，僱用的工人却會數以百計；再者，雙方所需的人員的文化水平和知識技術有頗大差異，縱使未來本港勞動人口的增長率降低，但大規模轉向第三行業，勢將引起嚴重的就業問題。

其次是國際資本進入香港的方式。跨國企業實力雄厚，香港經濟的體積對它們來說可算屬於小型，有需要的話，把某些行業整個「買起」也不是怎樣困難的事。但這種方式對香港是否有利？

外資除非不來，來的話就想建立某些壟斷或操縱性的地位，自然是因為瞭解到其後果將是超級利潤。這個趨勢現在已經開始顯露：英國的大東電報局購進了香港電話公司後，更利用它來四處擴張資訊服務；日本建築商人於投標時不斷壓價，屢屢擊敗本地的對手，引起香港建築業的保護主義情緒，指責日本人在搞壟斷陽謀；澳洲媒介大亨梅鐸買入《南華早報》股權，似乎還未滿足，有報道說他對《英文虎報》和無線電視都有興趣，假若他成功的話，他在香港的日常英語媒介將佔舉足輕重的地位，……種種皆屬明顯跡象。

這個趨向與香港經濟的內部發展竟亦互相套合。無論一些保守學派人士如何把香港描繪為「自由經濟」的「最後堡壘」，實際上，本地的經濟結構離開

完美競爭的理想假設十分遙遠。以上市企業為例，十大公司（匯豐、電話、和黃、太古、中電、港燈、九龍倉、國泰、置地及長實）已佔了由二百多間企業組成的股市的總市值的百分之五十四，可謂驚人。傳播媒介一般估計，李嘉誠及包玉剛兩位有效控制的股權，已達到總市值的百分之二十！

在不少行業內，亦出現非常集中化的結構。銀行業最清楚，匯豐一間銀行佔港元存款五成，中資集團佔百分之二十，其他的百多間銀行只能在邊緣爭奪和掙扎。港府現時甚至公開鼓勵眾多的中小銀行通過合併與出售來求存，這算否「自由經濟」？又如超級市場行業，百佳與惠康的爭逐戰，淘汰了不少較小的對手，形成了「雙頭」（Duopoly）的局面，很多顧客已開始埋怨貨品價錢急速回升。電視行業裏，無線電視以先行者的優勢，在政府有意無意的保護及縱容下，不單只在行內建立了實際的壟斷地位，而且還向唱片、出版及其他娛樂事業進軍，聲勢一時無兩。

要留意的是，這些由內部衍生的壟斷，是隨時可以出讓給實力更勁的國際資本的，故此，國際化與壟斷化兩種趨勢，並無基本矛盾。

理論上，這兩個趨勢可能會帶來好處：國際聯繫與經驗、較高的效率、視野更廣闊長遠等等。但現實裏，此類好處不一定實現。新加坡的製造業外資佔了七成以上，但有研究④指出：它們對生產效率的促進無大幫助，日本的突飛猛進，主要靠自己的創新，南韓雖然外債龐大，惟外資企業在經濟內毫不重要，近年的長足進步亦是自力更生的結果。

過度倚靠國際資本還有另一問題，就是當它們看淡本地前景時，由於缺乏投入感，它們是會不惜大規模地撤離的，香港經濟將受到強烈衝擊。單就壟斷而言，同類問題亦會出現，匯豐若要告別香港，其震盪將異常巨大。在九七的「陰影」下，壟斷性企業對汲取及分派超級利潤的興趣，可能遠比進行科研、長遠投資及利潤再投資為大，消費者短期的、靜態的福利受損，但社會長綫的、動態的效益却未因而有所提升。顧客額外付出的金錢，進入壟斷者的口袋後，便如黃鶴一去，不再復返。

末世情懷：經濟紀律的敗壞？

假如有部分壟斷企業想作掠奪性的利潤榨取的話，那麼有部分人士在「九七大限」來臨之前，拚它一拚，抓一把後遺渡海外，享受餘年，亦毫不出奇，他們多數會把注碼放在投機活動之上，但少數却可能走向法律以外的途徑。無

論如何，香港經濟的穩定，法治和秩序的維持，將會受到一定的挑戰。香港的房地產及金融熱潮在一九八二到八三年的崩潰，不單帶來了深遠的後遺症——佳寧事件搞出人命，港府被迫接管了三間銀行，並以外匯基金支援其他數間，而且暴露出香港法治的一大弱點：在經濟活動方面，實在有太多的漏洞和空隙，讓不法之徒有機可乘。

港府作出了亡羊補牢的措施，但主要只是在金融機構的監管方面。由於事態實在太嚴重，港府終於採納了英倫銀行式的管制，使政府官員集中了頗大的權力，對銀行及接受存款公司進行「處境式」（Situational）的彈性監管，而且範圍擴展為資本的充足程度、資產質素、管理質素、盈利能力及流動儲備等五大方面，對該數師的要求亦更為嚴格，可算無孔不入，與以往那種只看表面比率，其他實際上是放任自流的態度，大相徑庭。

但是，監管人員的質素却引起人們的憂疑。新制度下，他們的主觀判斷成為了很重要的決策因素，而所掌握的資料又遠比以前為多；不幸地，貪污舞弊的機會亦同時增加，港府應該對此及早預防和約束。

金融機構監管制度之外，尚有很多問題未解決，例如內幕交易、會計師律師與公司合謀製造假數假交易、各種「金蟬脫殼」、「放風箏」的活動等等。可以想像，愈近九七，內外的騙子集團將會愈來愈多，手法亦將層出不窮，港府必須加強立法、監察和懲辦的工作來維持紀律，減低少數份子以身試法的誘因，保障大多數按規矩辦事的人士的利益。

對策：「自由放任」的終結？

正如筆者在篇首指出，對未來的預測估量，無論怎樣粗疏，其實都已經含了一定的對策原則。

筆者描畫的草圖所示：香港經濟在未來一二十年的面貌，和以往廿多三十年的比較，將會出現重大的改變。香港的、經濟年齡一愈來愈大，人口趨於老化，而「二世祖病症」又開始呈現，先進國家所經歷過的低增長問題，很容易在本地重演，除非我們預早防範。香港所習慣的有利外在環境，却可能陷入一段頗長時間的嚴厲調整裏，加深了我們的壓力，削減了我們應對的自由度和力量；在這方面，中國給香港經濟的助力看來不會很大。九七問題將令到香港的資本投資增速放緩，構成轉向國際化、產業結構則偏向第三行業，而壟斷的程度亦將在內外因素的推動下不斷提高，末世風情又或會誘使少數人士或集團隨

而走險，向香港漏洞頗多的經濟法網衝刺。這一切發展，都是我們在六七十年代的「黃金時期」所未經歷過的。

面對種種問題，無論是私營企業或者是香港政府，不能再因循守舊，沉溺於過往的成就，而必須作出勇敢的、有想像力的對應。資本家如不力求創新，將難以應付外在惡劣環境的壓力以及內部的挑戰；他們更應拋棄那種短視的、自我中心的態度，認識到社會的進步和企業的利益並非一定互相排斥對立。

讓我們以中央公積金建議作為例子，一位公開反對這個建議的著名企業家私下告訴筆者，他反對中央公積金是因為它會增加成本，但承認從未意識到（遑論考慮過）香港人口結構老化的問題；這倒屬十分諷刺，因為絕大部分贊同建議的人士，都是以之為出發點的。實際上，不搞中央公積金（或者非中央管理，但通過立法來強制的公積金制度），資本家似乎是不用增加成本，但長遠來說，香港不斷民主化和現代化，自然無法讓不能自助的老人餓倒街頭，到時福利開支一樣要增加，而資方的負擔幾乎肯定比搞中央公積金為大。相反地，公積金制度將有助於提高工人的投入感以至工作效率，資方也會得到好處。這方面，國際性的、壟斷性的企業家倒遠為開明。

無論如何，單靠私營部門的努力，還是未能有效地解決上述的種種問題。人口結構老化、生產效率增長放緩、產業結構偏向、壟斷的社會性壞效果、法網的漏洞等問題，沒有果斷的政府主動介入，集合多方的力量，取得各界的信任，是難以成功地應付的。對此，香港政府不應再固執於郭伯偉式的自由放任意識形態，或者似是而非的積極不干預主義，而必須認識到在新的形勢之下，政府難免要扮演更正面、更進取性的角色。

就低增長問題來說，港府在教育、訓練、青少年政策、以至對科研性投資的鼓勵措施方面，都應當更為積極，所謂十年樹木，百年樹人，想香港長治久安便不能對之掉以輕心。國際經濟環境轉壞，保護主義勢必日盛，低檔產品的關卡障礙將愈來愈多，競爭亦愈來愈激烈，香港不在產品檔次和技術水平上提升，便無法避過這些關卡障礙，另闢新的蹊徑，尋出生路，港府所可以做的，是實行適當的工業政策，從稅務誘因、科研設施、資金融通各個角度來協助中高檔次產品工業的發展，本地的產業結構因而亦不會一面倒地偏向第三行業。

至於香港資本構成的國際化及壟斷化，要面對它們們港府更須有足够的意志和勇氣。在微觀經濟學裏，有一個所謂「俘虜理論」(Capture Theory)，意指公共的監督者受被監督的機構或企業反過來操縱，牽着鼻子走，這種情形

在歐美也常有發生，何況由經常自貶的港府所管治的香港。港府應當確認：作為公眾利益的代表，它是有權對影響社會效益和羣體福利的活動，予以規限監察，並進行糾正。外國有很多管制壟斷的經驗，我們可以適當地將之吸收，結合香港的具體狀況來制訂各項措施。此外，在各行業內盡量鼓勵競爭，讓本地中小型企業繼續生存發展，將有助於減輕壟斷企業作出違反常理的行動時的壞效果。這些做法，並非是為反壟斷而反壟斷，它們不過是保障社會整體利益的合理行動，所有先進國家都有不同方式的採用。另一方面，收緊法網在很大程度上亦屬意志與勇氣的問題。

讀者可能有一個印象，以為筆者對香港的經濟前景看淡。其實，長遠來說，筆者還是頗為樂觀的。很多論者都認為廿一世紀將會是「太平洋世紀」，世界經濟的發展中心將從大西洋兩岸移至太平洋兩岸，其中雖不乏誇張的成分，但一般上筆者很同意亞太區的經濟潛能將可在未來有較充分的發揮，而中國的進展，順着現時的方向，將會使人刮目相看，香港亦將大蒙其利。但到底這些都是非常長線的考慮，週期性的、階段性的因素，往往會在我們奔向那光輝燦爛的終站的路途上，形成了各種各樣的障礙與陷阱，使我們飽受波折及考驗，如果我們要盡快克服困難，離開逆境的話，便不能不加倍小心和努力。

這篇文章的主要目的，不過是想起點警覺作用而已。

◎

① 政府統計處與恒生銀行合作，在一九七九至八〇以及八四至八五兩個期間進行的家庭開支調查，有比較詳細的數字和資料，筆者從中估算出在這六年間，香港市民大幅度地增加了開支，結果開支佔收入的比率高出了好幾個百分點，換言之，即儲蓄比率下降了幾個百分點。參考拙作《香港為何需要中央公積金》，《中央公積金面面觀》，香港工會聯合會，八六年九月。

② 這方面的著作甚多，可參考 J. J. van Duijn, 《The Long Wave in Economic Life》，Allen & Unwin, 1983。一個簡單的論析，可參看拙作《從長波看中國對外貿易》，《廣角鏡》，八六年九月號。二十年代蘇聯的經濟學家康德拉季夫 (N. Kondratieff) 是長波理論的最早倡議者之一。

③ 《從怡和震盪談到香港的資本構成》，《巨龍口裏的明珠》，廣角鏡出版社，八四年八月。

④ 參考 Y. Tso, 《Growth without Productivity: Singapore's Manufacturing in the 1970s》，Journal of Development Economics, Sept.-Oct. 1985。

(原載：明報月刊(港)一九八七年一二卷 一期五一九頁)