



# 香港的資本

## 金融業四十年風雲啟示

香港金融界翹楚見證業界40年發展起伏，  
為香港把脈獻計，前瞻未來路向。

黃紹開 口述  
謝冠東 撰文

商務印書館

# 香港的資本

## 金融業四十年風雲啟示

黃紹開 口述

謝冠東 撰文

商務印書館

## 香港的資本——金融業四十年風雲啟示

---

作 者：黃紹開

撰 文：謝冠東

責任編輯：蔡祝音

出 版：商務印書館（香港）有限公司

香港筲箕灣耀興道3號東滙廣場8樓

<http://www.commercialpress.com.hk>

發 行：香港聯合書刊物流有限公司

香港新界大埔汀麗路36號中華商務印刷大廈3字樓

印 刷：成記印刷廠有限公司

香港九龍觀塘開源道45號有利中心3字樓

版 次：2012年7月第1版第1次印刷

© 2012 商務印書館（香港）有限公司

ISBN 978 962 07 6488 2

Printed in Hong Kong

版權所有 不得翻印

# 序 一

認識黃紹開是十多年前的事。當年的他，已是大福證券的老臣子，是港資證券界的老行尊，資歷深、名望高、深受業界尊重。

黃紹開稱自己是個平凡人，但在香港證券業 40 多年的經歷，從見證 70 年代的股災起，直至亞洲金融風暴，環球金融海嘯，一路走來都是不平凡的日子，見盡本地證券業的風浪。

其實黃紹開是業界先鋒，90 年代我認識他時，曾和他在一間內地證券公司的董事會共事，經常就企業管理、金融業務發展交換意見，其時他不僅活躍於本地金融界，還不時參與國內的金融發展，高瞻遠矚的他早已預見國內金融業的發展潛力巨大，一方面香港的經驗可與內地分享、給內地借鑑；另一方面，香港證券業的未來發展契機在於參與內地的發展。我們現在回頭一看，香港這十多年的市場發展，不是正好印證了黃紹開的遠見嗎？

當年，大福證券在黃紹開的領導下，積極擴展業務，培訓了一支實力雄厚的優秀團隊，因而獲海通國際控股視為有潛質的本地證券品牌，在數年前，海通國際將大福證券收購，邁出了海通證券國際化發展戰略的重要一步。

數十年來他見盡風雨起伏跌宕的日子，閱歷深當然不在話下，但最令我欣賞的是他擇善的執着，我常聽到行內人稱讚他，不僅敬業、勤勞、對工作充滿熱忱，而且在港推動優秀企業管治文化不遺

餘力，他曾任香港董事學會會長，大力提倡優秀企業管治及董事專業才能。

更值得羨慕的是今年黃紹開兄已年過 70，仍然魄力十足，以《香港的資本——金融業四十年風雲啟示》為題寫書提攜後進，除了分享他數十年來引領公司跨越順境、逆境的事蹟見聞，還把自己的公職體驗以及成功企業的特質，如數家珍地道來，讓讀者一一細味他的心得點滴，我深信讀者必定會從黃紹開那卓越的智慧 and 遠見當中得到啟發。

財經事務及庫務局局長 陳家強

## 序 二

很榮幸為我的老朋友，大福證券前總經理黃紹開先生撰寫這篇序言。在香港證券業工作 40 多年後，紹開決定將自己的經歷寫成一本非常有價值的書。紹開在證券界的職業生涯，也正是香港證券市場的歷史演變。從他珍貴的回憶和故事所反映的業界跌宕起伏，正好印證了證券業本質上就是人及人之間的關係。證券業為許多人創造了大量財富，卻也使很多人損失慘重。正如韓信所言：“成也蕭何，敗也蕭何。”在市場和商業裏，信就是一切。

我與紹開相熟始自 1998 年，那時我剛剛離開工作 5 年的香港金融管理局，加入香港證券及期貨事務監察委員會。我發現，紹開之所以成功，是因為他是一位真正的專業人士，熱心助人、善於傾聽，並不斷回饋社會及他的行業。正因如此，他獲委以多項公職，一言一行也備受同行和社會關注。他的建議總是明智務實、深刻謹慎。面對海外競爭、大陸崛起以及新科技的廣泛應用，香港證券業經歷過一段長期兼併整頓階段。亞洲金融危機更加強了兼併改革的訴求。對成百上千慣於人手操作、依賴私人關係的本港小經紀商來說，要與擁有傑出研究團隊和最新科技、能夠為上千客戶提供全球規模和深度服務的大型國際交易所競爭，實屬不易。我職業生涯的最大挑戰，就是試圖向證券界解釋這些變化，並振興香港證券市場。而我非常有幸獲得紹開等友人的幫助和支持，是他們向眾多小

經紀提供了寶貴橋樑，幫助小經紀在過去十年與市場共同復蘇和成長，走向繁榮。

這本書短而精，極具啟發性，在閱讀過程中您將從資深從業員的角度出發，體會從業者不僅要掌握複雜的新技術和市場趨勢，還要在波動的市場裏維繫與客戶、朋友和競爭對手的私人關係。在業內經營多年而屹立不倒，是紹開的傑出能力和對市場深度理解的明證。他有許多故事經驗與我們分享，我們可以從中學習到很多知識。對我而言，紹開最令人印象深刻的是，他身上所反映的港人創業求生精神。他深知，人們需要不斷充電學習，才能立於不敗之地。

紹開新書有說：“香港要作出新的嘗試、新的突破，才會有新的發展，但香港人總是比較不願接受改變。昔日香港的發展尚屬起步階段，既得利益集團並不龐大；但當香港發展到某一階段，既得利益集團就開始成形，社會變得複雜。這個時候要引入改變，就需要強而有力、勇於承擔、領導能力高的政府，才可力排眾議，推動新政。”

個人需要改變、前進，社會也是如此。不進則退，古今亦然。

恭喜紹開新書的誕生，並在此向金融界人士及投資者推薦此書。所謂“四知”：知道你的行業、知道你的對手、知道你的風險、知道你自己，當中最後一項是最難的。但紹開為我們演繹了，只有從錯誤中所得的領悟和糾正方法傳授給下一代，人生的收穫才能被了解和認可。聰明的人會從他人的經驗中學習領悟，但更多的人還是需要從自己的錯誤中汲取教訓、總結經驗。

# 自序

在香港金融界已服務了超過 40 年，一路走來，總為香港資本市場的蓬勃發展和幾何增長感到驚異不已。我只是個平凡人，此書不是我的回憶錄，正確點說，那可說是一本我在資本市場的遊記，記述了旅途上所見的種種變幻和創新。我想記述下來，因為資本市場這些年來的多起大事，令我深受觸動。人們也許認為在媒體上都讀過了那些金融災難，但那只是表面知識，背後的深層智慧，又有多少人看得通透？當然，這些故事到今天讀起來，仍是趣味盎然。

出身卑微的我，在職業生涯裏，能有這許多機會去學習、成長，實在幸運之至。最難得的是，上級總是對我充分支持，給予所需的一切資源和自由，去切實執行各種我至誠相信的管理法度。

90 年代中，負責帶領大福證券（現為海通國際）於香港上市，因而開始為公眾所認識。因着這種知名度，開始獲委任在港交所、證監會、財經事務及庫務局和貿發局等擔任多項公職；在商界，也事職於香港董事學會、香港證券專業學會和香港網上經紀協會有限公司，他們都與資本市場關係密切。其中我投入了不少時間，很感謝大福證券董事會和股東慨然放行，事後回首，這些工作對公眾、業界和公司都有裨益，很感激有這個難得的學習良機，並很榮幸可以貢獻社會。

我想分享在 1970 年至今最有趣的一些故事，帶領讀者親歷其

境，體味事情的來龍去脈。太陽底下無新事，這些故事對未來的金融發展，或有啟迪作用。多年來，歷盡了金融市場的起起跌跌，希望通過這本書，與你分享我在每次風浪裏所沉澱的經驗。我會從我的角度，探討每次事件的前因後果以至解決方法，分析應該如何對公眾的損害減到最小。

面對全球性的金融風浪，香港的經濟體系只如滄海一粟。每一次成功渡過風雨，我們都有新的學習，並進一步加強了監管體制，以杜絕或至少減弱對市場的衝擊。在市場的極端時刻，我更見證了眾多公司的興亡。就 40 多年的觀察，長青企業都擁有數個明顯特質，使它們即使置身了多場風暴，依然屹立不倒。原來那些特質說來很簡單，很基本，主要包括：善於領導、品格正直、管治優良等。資本市場的健康發展，主要建基於企業的穩健表現；而企業的持續發展，則建基於幾種永不過時的素質和價值觀，那就能支持企業穩然渡過各種高低起迭。我會跟你分享每一家企業都必須持守以恆的素質和價值觀。

從這本書，希望告訴讀者，香港能成為國際金融中心，並非一個偶然的奇蹟。要藉着這個難得的機會，感謝所有全心捍衛、支撐和擴展香港資本市場的人。香港資本市場的成就得來不易，它經歷了多個艱難的發展階段，才逐漸成熟起來。身為無外匯管制、免稅、物流人流資金流自由進出的自由港，香港有優越的先天條件；然後，世界各地的銀行和各行業都紛紛駐港，香港與各大經濟體和主要城市因而素有連繫；加上完善的監管制度、法律界和行政機關，以及優質的會計與其他專業服務，令香港得以發展出為人稱羨

的金融基建，連要求特高的機構投資者和環球企業都深受吸引，決定在香港配置和籌集部分資本。香港雖小，但效率極高，隨時準備好迎接瞬息萬變和充滿創新的環球資本市場，並為用家提供合適的產品和服務，滿足所需。

我這趟金融之旅顛簸不斷，奔波之際，有時也不免想過放棄。所幸，每次都能重拾力量和勇氣，繼續前行。如果真的半途離去，也就不會有這些記述了。回首往事，我無悔於以往各種決定，並對從業金融多年的歲月珍而惜之。感激所有朋友、同事、政府同仁、證監會、交易所、經紀協會和其他團體，給我機會服務業界以至廣大社會。當然，也要感謝以往的客戶、同事和股東，對我多年來的支持和信任，那樣我才會有機會服務他們，並經歷了這一趟不凡之旅。

# 目 錄

|     |     |     |
|-----|-----|-----|
| 序 一 | 陳家強 | i   |
| 序 二 | 沈聯濤 | iii |
| 自 序 |     | v   |

|     |             |    |
|-----|-------------|----|
| 第一章 | 金融初始時 股壇起飛  | 1  |
|     | 貿易蓬勃 洋行工顯地位 | 2  |
|     | 在牛奶公司的生存法則  | 9  |
|     | “置地飲牛奶”的收購戰 | 13 |
|     | 收購後的換股後勤    | 20 |
|     | 孖展炒風熱 斬倉要果斷 | 27 |
|     | 企業倒閉 員工吃盡苦頭 | 32 |

|     |               |    |
|-----|---------------|----|
| 第二章 | 八二往後 內地香港更趨緊密 | 35 |
|     | 港商內地設廠 募集資金困難 | 36 |
|     | 重整公司架構要打通經脈   | 41 |
|     | 三秒電話落盤 提升客戶服務 | 46 |
|     | 金融產品亮點還看內地    | 50 |
|     | 人才培訓不可鬆懈      | 54 |
|     | 中港企業合併 融合雙方優勢 | 58 |

|                        |            |
|------------------------|------------|
| 監管得當 違規斂財機會減           | 63         |
| 高價錢不等於高價值              | 74         |
| <b>第三章 跌市風暴 事必有因</b>   | <b>79</b>  |
| 七三股災：炒風盛 錯過止蝕點         | 82         |
| 八二衰退：主權未明朗 樓市急挫        | 88         |
| 八七股災：自動沽貨引發骨牌效應        | 90         |
| 八九跌市：離港恐慌潮             | 94         |
| 亞洲金融風暴：對沖基金肆虐          | 95         |
| 零三蕭條：沙士效應 市場萎縮         | 104        |
| 環球金融海嘯：不實推銷的遺禍         | 106        |
| 稍一不慎 同樣損失慘重            | 119        |
| <b>第四章 改善大環境 利及小企業</b> | <b>125</b> |
| 公職的監管與改革               | 128        |
| • 香港聯合交易所              | 128        |
| • 證券及期貨事務監察委員會         | 137        |
| • 財經事務及庫務局             | 147        |
| 商界組織的業內影響力             | 158        |
| • 香港董事學會               | 158        |
| • 香港網上經紀協會             | 161        |
| • 香港證券專業學會             | 162        |

|                          |         |
|--------------------------|---------|
| <b>第五章 企業成長 屹立長青</b>     | 165     |
| 遠見帶領企業向前                 | 168     |
| 權衡董事會股東勢力                | 170     |
| 遵守企業管治的最佳守則              | 171     |
| 確立健全的合規制度                | 173     |
| 進行獨立內部審核                 | 173     |
| 增強公司知識資本                 | 174     |
| 履行企業社會責任                 | 174     |
| 實行風險評估與管理系統              | 175     |
| 設立告密系統 鼓勵理性投訴            | 175     |
| 清晰持續的內外溝通                | 176     |
| <br><b>第六章 金融基建 十大優勢</b> | <br>177 |
| 健全法制 監管違規                | 181     |
| 交易結算 效益效率兼備              | 181     |
| 證監會的有效監管制度               | 184     |
| 不設外匯管制 買賣便捷              | 187     |
| 低稅率吸引外資                  | 187     |
| 資金人才流通力強                 | 188     |
| 具備國際級金融專業團隊              | 190     |
| 服務業水平高                   | 191     |
| 雲集主要國際金融機構               | 192     |
| 上市集資往績冠全球                | 193     |

|                          |         |
|--------------------------|---------|
| <b>第七章 捍衛資本市場 面向未來挑戰</b> | 195     |
| 爭取成為人民幣離岸中心              | 199     |
| 發展財富及基金管理中心              | 203     |
| 放寬來港上市的地區限制              | 204     |
| 加強企業管治標準                 | 205     |
| 重寫公司法 迎向環球變遷             | 207     |
| 中港合作 加強資金人才流動力           | 207     |
| <br><b>結 語</b>           | <br>209 |

# 第一章 金融初始時 股壇起飛



## 貿易蓬勃 洋行工顯地位

1960 年代投身職場，至今已 50 多年了，其中只有往後的 40 年任職金融界，最初 10 年都在摸索自己的工作路向。說真的，年輕人最初求職時，首先就會想時下甚麼最吃香？當時香港是轉口港，有深水港、自由港等優勢，人人都從事船運，我自然都想進入船公司工作。最初經同學介紹，一同加入了一家華人開設的小型運輸公司。它由上海南下的華人開辦，有一定規模。初期有許多香港製造的紡織品，要運到英國曼徹斯特、利物浦等地，我主要負責處理文件、集運、訂船位等。

### 考入洋行要苦讀英文

但我對洋行的工作念念不忘，因為那時華人公司相對規模較小，洋行則大型得多，洋行主要做出入口貿易，處理華人跟洋人之間的生意往來。在洋行工作是身份象徵，而且收入起碼多一半，人人都希望進洋行打工。可是，洋行對英文程度要求較高，而我卻在中文中學畢業，很難投考洋行，於是發奮唸夜校，專修英文。半工讀了兩、三年，再報考會考英文科，獲 C 級。眼見成績不錯，便嘗試投考太平洋行。剛考完會考，對各種英文語法記憶猶新，英語還挺流利，連西人考官都好奇問我是在哪兒學英文的。後來，總算成功考進太平。

50 至 60 年代，香港英資四大洋行<sup>1</sup> 包括太平（Gilman & Bowman）、太古（Swire）、怡和（Jardine Matheson）和天祥（Dodwell）。太平的業務相當廣泛，涵蓋保險、船務、鐘錶等，而我負責船務的基本工作，諸如處理文件、載貨單、運費計算、訂船位等，很單純很典型的辦公室職務。當時運輸的貨物包羅萬有，主要是香港的輕工業出品。香港本來只是漁港，50 年代從上海來了大批移民，他們有甚麼技術，香港便有甚麼技術，輕工業亦開始發展，但香港當時仍是落後的。那時鼎大華昌金屬廠會生產錫製或鋁製的鍋碗瓢盆，鋁製鍋具其實相當危險，多用會患上慢性鋁中毒，現已沒有人用了，那年代卻是大量生產，這就是香港當時的輕工業了。

最初從事船運，與後來從事 40 年金融事務相比，表面看似入錯行，但卻不盡然，做船運時我認識了全世界的主要城市。主要城市大都靠海，有海岸線，船隻可以往來，經濟貿易才蓬勃。人們常說一旦轉行，之前所學的不就都浪費了嗎？其實假以時日全都能派上用場，尤其日後若涉足投資銀行，都要為各行各業，甚至不同國家的公司提供財務解決方案，船運背景就有幫助了。

## 英國殖民式懷柔管治

往後我在不同國家的公司工作，體驗各國企業文化及了解各國

---

<sup>1</sup> 60 至 70 年代以後，普遍稱怡和、太古、會德豐（Wheelock）及和記（John D Hutchison & Company）為香港四大洋行。