

香港金融的发展 及其未来走势

陈建华 著

经济管理出版社

香港金融的发展 及其未来走势

陈建华 著

经济管理出版社

责任编辑：张丽生

版式设计：蒋 方

责任校对：张晓艳

图书在版编目 (CIP) 数据

香港金融的发展及其未来走势/陈建华著. —北京:
经济管理出版社, 2001

ISBN 7-80162-225-1

I. 香... II. 陈... III. 金融—研究—香港
IV. F832.765.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 043496 号

香港金融的发展及其未来走势

陈建华 著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：北京中租胶印厂

850×1168 毫米 1/32 10.75 印张 305 千字

2001 年 10 月第 1 版 2001 年 10 月北京第 1 次印刷

印数：1—4000 册

ISBN 7-80162-225-1/F·214

定价：18.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换

通讯地址：北京阜外月坛北小街 2 号 邮编：100836

联系电话：(010) 68022974

序

建华兄是我多年的好友。他的励精耕耘和严谨治学精神是我十分敬佩的。不久前，他将《香港金融的发展及其未来趋势》一书交给我，要我为他的大作写序。我当然十分乐意。

回归后的香港面临亚洲金融危机的猛烈冲击，香港金融能否保持其国际金融中心地位、21 世纪香港金融走势怎样，一直是人们关注的焦点。该书创国内外研究风气之先河，对这一重大问题展开探讨，并取得重大进展。我一方面为之高兴；另一方面也在吸取该书成果的基础上，认为应该写一些东西，以引起人们对这一问题的重视。

一、21 世纪香港经济的锚定何方：联系汇率制的评估与展望

货币主义学派的旗手，诺贝尔经济学奖得主弗里德曼教授有一句名言：“金融制度的关键在于它有一个‘锚’，帮助金融制度定位。”联系汇率制就是香港金融体系的“锚”，也是香港经济体系的“锚”。在 21 世纪，这个“锚”将把香港这艘航船定在何方？全体港人和中国内地同胞广为关注。

香港联系汇率制产生的直接原因是为了控制因中英关于香港问题谈判时市场认为前景不明朗而引发的港元暴跌。1983 年港元从 1982 年的 6 港元兑 1 美元急挫至 9.6 港元兑 1 美元的低位。港元汇率的高高低低使得实质 GDP 增长飘忽不定，1979 年为 11.5%，1982 年又变成 2.7%。1983 年 10 月 15 日，香港政府宣布实行联系汇率制，取代了自 1974 年开始的浮动汇率制。

联系汇率制成为香港现行货币制度的核心，是香港金融稳定的关键所在。联系汇率制首先表现为香港的发钞制度。在联系汇率制下，发钞行（目前为汇丰银行、渣打银行和中国银行）在发行港元钞票时，必须事先以 1 美元兑 7.8 港元的固定汇率向外汇基金提交等值美元，换取“负债证明书”作为港元钞票的法定发行准备。同样，发钞行也可以“负债证明书”和港元钞票以 7.8 的固定汇率向外汇基金赎回等值美元。这种发钞制度称为货币发行局制度。联系汇率制虽然以固定汇率与美元挂钩，但它与固定汇率是有着本质的不同。联系汇率制规定的 1 美元等于 7.8 港元的固定汇率只适用于发钞行与外汇基金之间的发钞准备规定，在香港外汇市场上的港元与美元的交易并不受此约束，汇价由市场的供求力量决定。因此，实际上香港存在两种汇率：一种是固定的发钞行与外汇基金的发行汇率；另一种是自由浮动的市场汇率。

与固定汇率制的另一不同是，联系汇率制有两个自我维护机制。从理论上讲，有两个内在的、自我调节的机制迫使市场汇率接近联系汇率，从而保证联系汇率制的稳定性。

第一个机制的运行过程：假使因港元受狙击或资本流出致使外汇（主要是美元）减少，发钞行不仅不能增发港钞，还可能因为外汇头寸紧张而向外汇基金交还“负债证明书”以赎回美元，由此基础货币减少，货币供应量随之减少，货币供应量减少的结果是利率上升，物价下降，最终达到汇率稳定的目的。这一机制是自动的、持续的，但产生效果的时滞较长。

第二个机制的运行过程：假设市场汇率上升到 7.9，所有的发钞行都由于套利的动机，而以 7.8 的固定汇率向外汇基金交回“负债证明书”赎回美元，再以 7.9 的汇率在市场上抛出，结果将是使市场汇率与官方的固定汇率趋同。在一般的市场波动情况下，这一机制实际上能够发挥作用，但如果面临的是蓄谋已久、

规模巨大的攻击，这一机制则倍显单薄。

联系汇率制简单明了，并具有较强的可操作性。它没有一揽子货币挂钩时那种复杂的汇率计算，从而为市场提供了透明度高并能给各方面、各阶层认识所掌握和运用的计算办法：对贸易和投资而言，它提供了清楚稳定的成本核算办法；对普通市民而言它提供了衡量财富的尺度。稳定的汇率要求商人加紧在自身产品的竞争力上下工夫，而不是琢磨在货币体系中进行投机。

香港是小岛经济，具有小型开放经济的典型特征。香港的经济增长要受到当局无法控制的若干外来因素的影响，外资外贸增长变化的货币表现，同样很难为货币管理当局控制。所以，用利率或货币供应量作为货币政策目标是不切实际的。要维持其外向型经济的优势，并避免外来生产波动的冲击，将汇率这一最敏感最没有稳定性的金融指标最大限度的稳定在一定水平上，就成为小型开放经济货币政策目标的惟一选择。由于香港政府注意维护其货币政策的惟一性，联系汇率制在稳定市场方面发挥了巨大的作用，近些年来，香港经历了多次重大事件的冲击，如 1987 年的全球股灾、1989 年的内地政治风波、1990 年的海湾战争、1991 年的国际商业信贷银行事件、1992 年的欧洲汇率机制解体、1995 年的墨西哥金融危机的扩散以及 1997 年的东南亚金融风暴等等，而联系汇率制充分表现出其承受力，市场汇率的波动从未超出上下 1% 的水平，并且港元多数时候处于偏强的位置。

香港经济在联系汇率制下迈向繁荣。1984 年到 1994 年 10 年间，实际 GDP 年平均增长 6%；人均 GDP 年平均增长率为 5%；出口大约相当于 GDP 的 200%；贸易盈余平均占 GDP 的比例为 8%；财政盈余平均占 GDP 的比例为 2%；人均收入 1995 年达到 22770 美元。根据世界银行的统计，5% 已经是高收入经济体系中最快的人均增长率。联系汇率制下的双高——高增长和高收入，引导香港经济平稳地发生了结构性变化。香港从 20 世

纪 80 年代的工业经济，迅速转向 90 年代以服务为主的经济。香港私营部门中，制造业占就业的比重从 1980 年的 49.3%，下降为 1996 年的 14.4%；贸易与金融服务业所占比重从 31.8% 增加到 60.4%。而其他国家或地区的经济体系，由于不具备“双高”的条件，都要经过相当的痛苦和衰退才能实现经济的转型。韩国目前就处于这种相当的痛苦和衰退之中。现时的香港，服务业占了工作岗位的大约 70%，其中，金融和商业服务占全部工作岗位的 16%。服务业对 GDP 的贡献大约 85%。在早期腾飞的“四小龙”中，香港继续占据了经济的制高点。香港是幸运的，这种幸运是和构筑在高效而敏感政府机器、审慎的财政政策以及庞大的外汇储备基础上的联系汇率制密不可分的。

应该指出，联系汇率制的理论基础是经济能够就着联系汇率制进行调整，而不是联系汇率制就着经济进行调整。香港经济所特有的灵活性、丰富性以及较高的生产力和竞争力，使它对于联系汇率制有很好的适应性，使得联系汇率制成为持久和令人信服的制度。

联系汇率制的关键在于市场信心。金融管理局在近年来发展和完善各种金融工具和货币政策工具，如 1988 年实施的会计安排允许外汇基金影响银行同业的流动资金水平；1990 年发行外汇基金票据增强公开市场操作能力；1992 年建立流动资金调节机制作为香港式的贴现窗口影响银行同业的短期利率；等等，大大增强了干预市场和维持联系汇率制的能力。然而维持联系汇率制的关键还是在于维护市场的信心。

金融问题的要害在于它的敏感性。只要出现信心缺口，再完善的货币制度也可能面对难以应付的危机。像香港这样完全开放、自由化程度高、信息流动快、地理面积和经济体积均较小的地区，一有风吹草动，就可能出现恐慌。一旦人们认为联系汇率制会放弃，预期港币会贬值，外汇资金的抽逃就会加剧，货币管

理当局干预市场的筹码难以支撑，联系汇率制就真的岌岌乎殆哉。

因此，维护市场对联系汇率制的信心至关重要。在香港回归前后，在东南亚金融风暴突起、香港遭遇攻击前后，中国中央政府的经济决策层和香港金融管理层反复强调了维护香港联系汇率制的信心和决心，特区首长董建华，香港金管局的总裁任志刚、副总裁沈联涛等，只要有机会，就会宣讲联系汇率制的意义，“提醒投机者注意，金管局没有通胀率、就业率等其他目标，只有汇率稳定的单一目标”；中国人民银行行长戴相龙、副行长陈元等也是一有机会就为联系汇率制助阵，“中国人民银行已经承诺对香港的货币稳定提供支持，1996年初，中国人民银行与香港金管局签订了美元国债回购协议，我们充分相信香港金管局管理香港金融的能力，在他们需要的时候，我们将提供资金，稳定港元的汇率”。可以说，他们已经直接投入到香港联系汇率制的信心保卫战之中。

1998年1月14日，美国芝加哥大学经济学教授、诺贝尔奖获得者莫顿米勒应中国金融学会的邀请就东南亚经济危机作了精彩的演讲。他高度评价了香港捍卫联系汇率制，中国努力维护汇率稳定，从而为避免东南亚金融形势的恶化作出了巨大的贡献。他也强调，联系汇率制的关键在于信心，在于将恐慌的情绪扼杀于摇篮之中。1991年，米勒先生向阿根廷（也是实行联系汇率制，当时市场状况使联系汇率制有所动摇）进言：希望一定要坚决维护该制度。阿根廷政府将米勒先生的建议以大字标题公诸报端：“米勒先生说一定要维护联系汇率制”，顿时扭转了市场预期。米勒先生微笑着告诉大家，今天，他要给香港说的也是这句话。

综上所述，联汇制作为香港的货币政策目标，能够高效地发挥其预期的功能，一方面是由于建立了日益完善的货币机制；另

一方面是有足够的外汇基金作为保障。

那么，面对 21 世纪，联汇制还能走多远抑或怎样走得更远以适应新的形势变化？对此，笔者贸然抒一管见，以供大家参鉴。

前面已提及，联系汇率制具有固定汇率制和浮动汇制的双重功效；正是这种“双重性格”才使得香港的金融经济在过去的 10 多年里能够稳定健康的发展，同时在下个世纪的机制运行过程中将会面临极大的挑战。

因为：①港元与美元的固定汇率仅适用于发钞银行与外汇基金的发钞准备之间，市场汇价则完全由供求关系决定。当市场汇价高于 7.8，港元处于贬值压力时，发钞行要以高于 7.8 的汇价才能从市场上换回美元。但向外汇基金交纳 1 美元只能发行 7.8 港元，其中的汇率损失就要由发钞银行自行承担。②港元与美元挂钩，则港元市场利率容易受到美元利率水平的制约。当美国的经济处于动荡之际，港元也要随之波动，不仅不利于香港各银行贷款利率的制定，并且需要大量的外汇储备以应付随时可出现的问题，使这部分外汇资金难以用于经济的发展上。③香港货币当局缺乏对货币政策调控的自主能力。特别是当香港与美国处于经济周期的不同阶段时，要维护联汇制，就必须付出通货膨胀的代价。当通胀出现时，香港货币当局又难以运用利率等有效的操作手段控制流通中的港币数量。1991 年，港府曾尝试将港元利率提高，抽紧银根，抑制通货膨胀，结果导致了外汇市场上对港元需求的增加，造成港元汇率上升，给联汇制带来了巨大的冲击。

因此，21 世纪的香港货币当局应拓宽视野，集思广益，在汇率和通货膨胀之间寻求一个有效的平衡点，以解决联汇制可能出现的问题，增长维持其稳定性的经济基座。

预计 21 世纪的香港货币政策仍是以联汇制为目标，以外汇基金为操作手段的完整的运行机制。由于港金局已有管理外汇基

金，自然地这对于在未来继续联汇制原有的运行机制，保证港元汇率的相对稳定奠定了基础。可见，外汇基金对于香港金融秩序的稳定具有举足轻重的作用。

笔者着眼于外汇基金构成中起着控制市场利率，稳定汇率的纯操作性资金，以此说明一下这类资金未来的货币工具作用如何改进的问题。它们包括银行体系结算额、外汇基金票据和债券、流动资金调节机制。

银行体制系结算额是 1988 年 7 月外汇基金与汇丰银行达成的“新会计安排”。它实际上利用汇丰银行的特殊地位，使外汇基金的市场操作通过汇丰银行传递给整个银行同业。通过改变银行同业拆借利率，达到影响市场汇率的目标。随着 21 世纪中国银行在香港金融界声誉日增，香港特区政府可考虑修改“新会计安排”，在权衡中应吸纳中国银行的市场影响力，使得港币汇率更有牢固的制约因素。

外汇基金票据实际上是香港版本的公开市场业务，它发行的目的是为了通过在市场上票据的买卖，调节市场上港币的流通量，而达到放松或紧缩银根的目的。21 世纪伊始香港市场上的外汇基金票据和债券总额将超过 1000 亿港元，它们不仅为外汇基金提供了灵活、便利的市场操作，同时，也为未来香港的债券市场提供了较长期限的基础利率指引。

流动资金调节机制是在外汇基金票据的基础上实施的，它的作用相当于一般中央银行的贴现窗口。21 世纪的香港货币当局应积极利用强势管制进一步健全这一机制，使外汇基金对银行同业流动资金的调控能力得到加强，使其真正成为银行体系最后的贷款人。

虽然中国内地的货币政策内容有别于香港，但作为货币政策的操作，它们在保证各自的货币政策目标实现上都是行之有效的。互相弥补，共同完善是保障双方金融与经济稳定运行的重要

条件。21 世纪的国际金融一体化和国际投机资本跨国流动趋势将更为显著，香港货币当局无法推卸不断强化、完善货币调控机制的责任，以加强自身的调控能力，运用各种货币操作工具灵活、有效地实施货币政策的良好功效。

随着 21 世纪的到来，中国政府捍卫港元汇率的信心弥坚。因此，在得到中国政府的有力支持下，港元币值的稳定，联汇制的有效维持，将使得香港的金融和经济得到更快更好的发展。

二、21 世纪香港金融中心地位面临的挑战及机遇

国际金融中心一般定义为国际性金融市场的集中地。以集中程度为标准，通常又可分为地区性的国际金融中心 and 全球性的国际金融中心两类。一些共同的特征构成国际金融中心的基本标志。这些特征是：①金融机构云集。大量国内外金融机构汇聚其中，成为金融市场的活动主体和结构主体。②金融服务全面。各类趋于成熟或创新的金融品种与金融工具在此被广泛使用并向外传播，带动金融市场的业务拓展与产品更新。③金融制度完备。涉及金融交易、监管、司法以及信息流通的规范体系得以确立，保障了金融市场与金融机构有序并有效的发展。④金融交易活跃。资本管制的全面放开、便利畅通的投资及交易场所吸引并促进了金融市场的规模发展和投资流动。⑤金融人才充沛。大量集中的市场拥有大批专业化的人才，而活跃的市场和不断创新的交易产品及其技术又不断培育出新的专业人才。

近二三十年，香港经济发展最引人注目的成就，莫过于香港国际金融中心地位的崛起，并且，这已成为香港经济发展的主要内涵和特征。

20 多年来，香港金融市场发展日趋成熟，国际金融中心地位不断巩固，21 世纪的香港金融业仍将面临不少挑战。

1. 从内部来说，①香港金融市场体积仍相对较小，开放性较大，较易受到国际金融动荡的冲击。近年来，香港股市波动较

大就是一例。②为了香港金融市场的稳定，现时香港经济仍实施联系汇率制度，但香港通货膨胀长期高于美国，使各业在港经营的成本迅速上升，直接影响香港的国际竞争力。③近来国际市场新的金融衍生工具不断推陈出新，如监管稍有不慎，便会发生如巴林及大和银行等事件。所以，各金融机构及监管当局对这些产品要加倍研究，并密切注视其发展。

2. 对“一国两制”、“港人治港”的信心问题。尽管《基本法》已明确规定：“九七”以后，香港特别行政区实行港人治港、高度自治，保留现行的社会、经济制度 50 年不变；尽管港人对香港前途的信心不断在增强，但“一国两制”毕竟是史无前例的构想，投资者对这一政策能否真正实施以及实践效果，心中之虑仍未完全排除。因此，加强对“一国两制”、“港人治港”构想的宣传，加强香港与大陆的沟通，从制度、法律等各方面确实保证“一国两制”的顺利实施，仍将是一项长期而重要的任务。

3. 就外部环境来说，香港正面临着亚太周边国家和地区日益强劲的竞争压力。

(1) 来自新加坡的竞争。作为亚太地区三大国际金融中心之一的新加坡，长期以来一直是香港最主要的竞争对手。新加坡与香港经济结构基本类同，金融业的发展水平十分接近，但在总体规模上新加坡仍次于香港。一般认为，就国际金融中心的发展而言，香港在客观经济条件和金融政策管理方面更优于新加坡。然而，近年来对香港这一优势进行挑战的是新加坡在继续向离岸业务提供特别优惠政策的同时，逐步运用弹性管理办法和进一步优惠政策来巩固其国际金融中心地位。例如，1990 年 3 月，新加坡政府宣布对金融与保险业和外国投资者提供一系列优惠税收政策。其中包括对新设立基金和金融中心的跨国公司的课税由 32% 减至 10%。这一举动对香港震动不小，被普遍认为是香港传统的税制优势的一个挑战（香港公司税为 16%）；降低股票

交易印花税，鼓励股票二级市场发展，对从事商品贸易的国际贸易公司给予减税 10%；将离岸租赁税率降至 10%，延长先驱工业地位公司的优惠税率。同时，新加坡政府还宣布外国持有本地银行的股权上限从 20% 提高到 40%，豁免对投资亚洲美元债券所得利税等。因此，面对新加坡政府的政策调整，香港如何在管理政策上保持已有的对外资的吸引力是其面临的重大挑战。

(2) 来自东京的挑战。东京是举世公认的亚洲第一大金融中心 and 世界上仅次于纽约和伦敦的第三大金融中心。外汇市场和资本市场的表现尤为突出。1995 年东京外汇交易中心的日净交易额为 1614 亿美元，大大高于香港的 910 亿美元。虽然市场规模远远大于香港，但在管制程度上却远不如香港宽松。日本政府历来对金融业有严格的管制，为使离岸市场不致对国内市场造成冲击，日本政府对国内外业务有严格的界限之分。因此，东京市场属于国内国际业务分离的“分离型离岸中心”。与东京市场不同的是，香港是亚洲地区惟一的没有离岸业务和本地业务之分的“混合型离岸中心”，外资机构进入数量和参与程度也居亚洲第一，其自由化和国际化的程度是东京市场和新加坡市场所不能比拟的。与日本不同，作为国际资金集散地，香港融资功能的特点不在于依靠本身具有充足的过剩资本来支撑其金融业务，而是通过跨国银行和各种外资机构，调集境外资本提供各种境外金融服务。虽然香港以中国大陆为腹地，有优越的地理和时区条件，但香港最主要的是靠自由、灵活、方便和安全的金融环境来吸引国际资本的。仅这一点，东京市场是无法取代的。但是，随着日本国内市场的自由化程度加深以及国际化步伐加快，在市场规模和业务竞争方面会逐渐加大对香港的压力。

(3) 来自中国上海的压力。中国金融发展在 90 年代的一项重要任务，就是为将上海在 21 世纪初建成亚太地区新的国际金融中心创造条件。其前提就是利用浦东开发开放的契机，将上海

首先建成国内主要金融中心。

上海的形象效应在于 20 世纪之初，十里洋场乃冒险家的乐园。这一历史诱惑对于越来越具有全球流动性、甚至是投机性的国际资本及其拥有者仍是不可抗拒的。支撑这一形象的是上海融合西方的文化和商业气息、机敏而教育程度相对较高的人力资源、相对发达的交通和通讯便利、相对扎实的经济和金融基础。上述这引起上海独特的优势为浦东开发开放的政策机遇中找到了扩散机会，而外来资本、外来技术及其人才又可不断充实并丰富已有的优势。与 20 世纪之初的情形相仿，一个贯通中西、汇聚内外的大都会格局的重现，将成为上海国际金融中心的形态基础。

20 世纪 80 年代后期以来，在中央政策推动下，上海的金融业和金融市场迅速发展。一批全国性的金融市场在上海相继建立，如上海证券交易所（1990 年）和中国外汇交易中心（1994 年）。中外资金融机构云集上海，至 1997 年中，在沪落户的外资经营性机构已达 50 家，中资银行的总行和分行 20 家，150 多家外资金融机构设立了代表处，全国数百家证券公司设立了营业部，以及一大批保险公司、信托公司在沪开业。除证券市场和外汇市场这两个全国性市场外，上海的银行同业拆借市场、保险市场、期货市场正在逐步发展。一大批金融中介服务机构蓬勃发展，其中包括会计师事务所、律师事务所和投资咨询公司等。上海在走向国际金融中心的道路上迈出了可喜的步伐。但我们也要看到上海亦存在许多问题。

1. 从体制方面看：制约上海国际金融中心建设的因素有诸多方面。一般来说，要成为金融中心必须先成为经济中心，即拥有雄厚的经济实力和较强的经济集聚和扩散能力，与相邻的腹地有很紧密的经济联系，进而直接影响腹地经济发展的规模和速度。由于我国现存经济体制的束缚和市场体系发育的不成熟，导致地区间利益侵害，作风经济联系松散，阻碍了上海与其腹地经

济一体化的进程，在短期内上海还难以成为经济中心。

2. 从政策方面看：金融中心的形成与发展有赖于中央政府实施一系列金融自由化和国际化的政策。中国尽管实现了经济项目下货币自由兑换，但资本项目下货币自由兑换尚在很低水平。东南亚货币金融危机爆发后，人们普遍注意到了资本项目开放对这一事件的影响。因此，中国资本项目货币自由兑换的进程不会加速。这样，上海金融市场的国际化必将受到限制。此外，按照目前的金融体制，国内几大有商业银行的总部均设在北京，各总行的结算和大宗业务交易也都在北京进行，如中国银行在北京完成的交易量占全行的 40%，这种格局对上海国际金融中心的形成显然是不利的。

3. 从组织方面看：金融中心的重要构造之一是有一大批商业化的金融机构。目前的上海金融机构过于单一，银行占了绝对比重，非银行金融机构很不发达，这种状况不利于上海国际金融中心地位的确立。

4. 国际金融中心通常是外资银行的云集之地。鉴于目前中资金融机构的经营水平，人才、管理等均与外资金融机构有一定差距，竞争中无明显优势，近期内外资机构尚不可能大规模进入上海金融市场，这显然不利于上海国际金融中心建设，21 世纪较长一段时期香港将继续执中国金融牛耳。

香港要巩固和提高其国际金融中心地位所面临的竞争与挑战固然是严峻的，多方面的，但从发展趋势来看，香港国际金融中心地位的前景依然看好。

1. 《基本法》为香港经济、金融的发展奠定了强有力的法律基础。中英《联合声明》和《基本法》均列明：“香港特别行政区将保持香港国际金融中心的地位”，“原在香港实行的货币金融制度……予以保留”“港元作为当地的法定货币继续流通，自由兑换”，以及“香港特别行政区将不实行外汇管制政策……继续

开放外汇、基金、证券、期货等市场等等。这些不仅充分显示出中国对香港作为国际中心地位的重视，而且在法律上提供了强有力的保证。

2. “中国因素”继续为香港经济的发展提供动力和机遇。“中国因素”是香港国际金融中心地位崛起的主要推动力。香港回归后，中国经济的持续增长以及与世界经济的进一步融合也必将为香港巩固和发展其国际金融中心地位提供更强大的动力和更多的机遇。

从正展开的内地“九五”计划来看，1996~2000年内地经济增长的速度将保持在8%~9%左右，计划吸收外商直接投资1500亿美元，到2000年进出口总额将超过4000亿美元，在未来5年中，全社会固定资产投资将高达150000亿人民币，平均每年增长38%。与此同时，内地将进一步加快经济体制改革的步伐，国有企业、金融、财政、贸易、价格、市场等方面的改革都会重点突破。就拿资本市场来说，今后5年内地将有1000家左右的大型企业集团转向资本市场直接融资，其中有不少企业集团将利用香港的国际金融中心发行股票和债券，这对香港股票、债券市场的发展会起到巨大的推动作用。

3. 亚太地区经济持续发展的需要。香港成为国际金融中心的过程，始终是与亚太地区，特别是东亚地区逐步成为全球经济发展的重心联系在一起的。预计未来几十年内，亚太经济持续的蓬勃发展以及东西方经济日益频繁的交流，必将强化香港的金融中介角色。

世界银行最近发表的一份研究报告认为，为迎接经济发展的挑战，东亚地区基础设施投资额占国内生产总值的比重，已从70年代的3.5%上升到80年代的4.6%，到90年代已达到5.5%，并期望于下世纪初达到7%左右。该报告预测，从1995~2004年的10年内，东亚和太平洋地区的基础设施投资将高达

13000 亿至 15000 亿美元，其中中国的投资额就占到一半左右。亚洲发展银行在前不久发表的《亚洲发展前景》报告中也指出，在未来的年代中，东亚地区在出口商业投资的带动下，经济前景依然光明，年增长率可维持在 7% 左右，相当于世界其他地方的 3~4 倍。这意味着，今后促进世界经济增长的动力将主要来自亚洲。随着亚太地区经济的持续发展，对其他设施和其他领域投资的不断增加，以及区内贸易的日趋兴旺，香港在东西方各国之间集聚和分配资金的中介功能将进一步强化，这无疑对香港保持国际金融中心的地位提供了良好的外围条件。

4. 香港经济自身发展的有力支撑。目前，香港同时又是国际贸易、航运、旅游及信息中心。1995 年香港的本地生产总值达 11100 亿港元（折合 1425 亿美元），人均 GDP23000 美元，1996 年达到 25000 美元，已超过部分西方发达国家的水平。1995 年香港的有形贸易总额达 584 亿美元，在全球亦处于前列位置。目前，香港已拥有庞大的外汇储备，总额超过 600 多亿美元，以人均计算，居世界第二位，仅次于新加坡。到 1996 年，香港的集装箱吞吐量已连续 5 年居世界第一，香港机场的客运量名列世界第二，货运量则居第四位。在短短的几十年间，香港这一弹丸之地能制造出如此巨大的成就，堪称世界经济奇迹。在可预见的将来，香港经济仍将持续发展的态势，并将成为支撑香港国际金融中心地位进一步巩固和提高的重要基础。

对于香港而言，回归中国并不意味着过去二三十年发展进程的结束，而是香港新的发展进程的开始，从这个角度看，香港的国际金融中心地位还将会进一步巩固和提高。我们有理由相信，在 21 世纪，随着中国内地经济的腾飞，香港经济的发展必将会进入一个新的更高的境界。

三、21 世纪香港证券市场的功能开发展望

香港作为一个著名的国际金融中心，其证券市场在回归中国