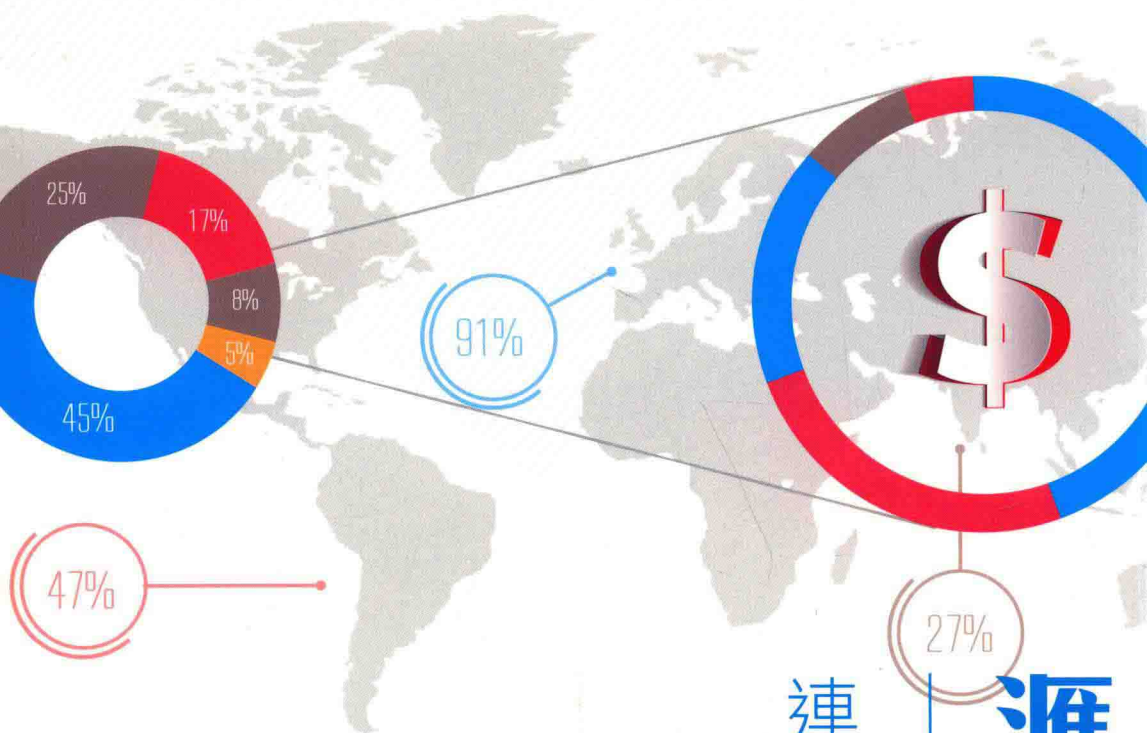




滙通天下

香港如何 連結中國與世界

鄭宏泰 陸觀豪 著

中華書局

滙通天下

香港如何連結中國與世界

鄭宏泰 陸觀豪 著

中華書局

□ 責任編輯：胡卿旋
□ 裝幀設計：夏凡

滙通天下

香港如何連結中國與世界

□

著者

鄭宏泰、陸觀豪

□

出版

中華書局（香港）有限公司

香港北角英皇道 499 號北角工業大廈一樓 B
電話：(852) 2137 2338 傳真：(852) 2713 8202
電子郵件：info@chungwabook.com.hk
網址：http://www.chungwabook.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
電話：(852) 2150 2100 傳真：(852) 2407 3062
電子郵件：info@suplogistics.com.hk

□

印刷

美雅印刷製本有限公司

香港觀塘榮業街 6 號海濱工業大廈 4 樓 A 室

□

版次

2013 年 10 月初版

© 2013 中華書局（香港）有限公司

□

規格

特 32 開 (210 mm × 170 mm)

□

ISBN：978-988-8263-37-0

新世紀國際金融山雨欲來的思考

重點發展股票市場，藉以打通資本供應和資本需要經脈，從而將自己打造成國際金融中心，有效發揮着藉資本創造更多財富的「錢搵錢」功能，一直是發達國家的「必殺技」，更是各方力量的「兵家必爭之地」。然而，由於成熟高效的股票市場及金融制度極為複雜，易學難精，要真正建立起來更着實不容易。環顧現今世界，能夠達此目的，成功打造成為國際金融中心者，只是鳳毛麟角，美國、英國、日本、德國、法國和荷蘭，可說是屈指可數的少數例子，香港更可說是當中的「異數」。

股票市場的制度自十七世紀初在荷蘭誕生，之後向英國、美國、法國、德國及日本等經濟體散佈和延續發展以來，到了今天已進入第四個世紀，期間國際形勢無疑發生了天翻地覆的變化。至於那些像美、英、日、德、法、荷等經濟體，則由於能夠全面而充分地發揮出股票市場的功能，因而可以獲得源源不絕的強大資本作為發展經濟的後盾，令他們可以成為主導世界秩序的強者，並可長期在國際舞台上指點江山。

進入新千禧世紀的短短十多年間，國際政經與金融環境可謂山雨欲來，波譎雲詭，並發生了前所未見的巨大變化，先有美國的「9.11」恐怖襲擊，繼有日本的「3.11」巨大地震與嚴重核輻射事故，同時更有美國的「金融海嘯」與牽連極廣的歐洲國債危機。深入一點看，這些政經和金融事件，均發生在主導國際秩序的發達經

濟體身上，而與過往較多集中於發展中經濟體的情況明顯不同。

而令人有「三十年河東、三十年河西」感受的是，大中華地區在這段時期內，出現了令人艷羨的發展勢頭。一方面是中國大陸的經濟持續保持良好增長，另一方面則是港澳回歸，壯大了綜合國力，加上海峽兩岸關係漸趨緩和，甚至出現了由敵對走向合作、創造共贏的勢頭，大中華區似乎碰到了晚清重臣李鴻章所說的「三千年來未有之大變局」。

面對內外環境與時局的微妙轉變，大中華區應如何把握、發揮，實在極為關鍵。此點不但可考驗大中華區領導人的政治智慧和歷史視野，亦將折射兩岸四地人民的願望與追求。簡單而言，如果大中華區能夠把握這千載難逢的重大發展機遇，吸納英、美、法、德、日等經濟體重點發展股票市場及金融體制以支持壯大國力、改善民生的經驗，一方面相信可為中國大陸的經濟走過三十多年高速發展後注入產業升級轉型的強大動力，另一方面則可充分利用港澳回歸後「一國兩制」的獨特制度優勢，強化兩個特區在連結內外、溝通世界的地位，同時又可為台海兩岸進一步合作締造更有利條件。至於如何壯大大中華區的國際金融中心地位，並且從取長補短的合作中創造更大空間——尤其應考慮上海、台灣及香港的三個股票市場締結「海灣港」金融聯網，提升其在全球金融市場的競爭力和影響力，從而達至前文提及「一箭三雕」的巨大協同效益。「一箭三雕」的巨大協同效益，既為當前大中華地區的產業升級和經濟轉型注入更大動力，又可打通兩岸四地資本供應和需求之間過去一直未能融滙貫通的任督二脈，同時更可為大中華貨幣締結聯盟，為催

生大中華貨幣一體創造堅實基礎，令大中華貨幣日後可與美元、歐元鼎足而立，成為國際貨幣。

與此同時，若然「海灣港」金融聯網能夠有效建立起來，大中華區的其他金融發展範籌——例如債券市場、貨幣聯盟、人民幣國際化，乃至將香港打造成人民幣離岸中心等，均會獲得前所未見的重大突破，並可讓「一國兩制」特殊制度設計的巨大發展潛能得以發揮出來，為大中華地區、亞洲地區，乃至全球經濟及金融發展作出更大貢獻。

此書由構思、草擬書稿，以至成功出版，實乃各方好友在不同層面的鼓勵、支持和大力協助所致，在此讓我們向他們致以衷心謝忱。首先，我們要向《信報》前總編輯（現為副社長）陳景祥先生表示感謝。2010至2011年間，我們曾先後在《信報》斷斷續續地發表了多篇分析香港經濟及金融形勢的文章，引起不少讀者回應。後來在偶然機會與陳先生提及我們對香港金融發展的一些較為系統和理論的看法，他聽後表示很有興趣，並鼓勵我們應暢所欲言地整套想法寫出來，然後交由《信報》連載。就這樣的一言九鼎，我們一口氣寫了32篇（每篇約2,000字）文章，並一篇不漏地獲得採納，在《信報》連載。而此書的內容，則是建立在那32篇文章的基礎上。

同樣必須表示衷心謝忱的，還有「股票市場與華人家族企業：海灣港之比較合作研究」項目的一眾成員，包括黃紹倫教授、高承恕教授、陳介玄教授、李新春教授、馮邦彥教授、張志楷博士和何

彩滿博士，他們在不同時間與不同層面上給予我們很大的支持和寶貴意見，令我們在本書中的分析更為全面，且更為尖銳清晰。我們同時希望，這個研究項目能夠持續不斷地做下去，為兩岸四地華人家族企業與股票市場的探索帶來更多研究成果。

除此之外，我們還要向我們的前研究助理陳藝彬先生，以及現任研究助理張詠思小姐、張晶小姐、呂文淵小姐及陳慶晃先生等表示衷心謝忱，為了搜集資料，他們曾在不同層面上作出了很大的努力，令本書的內容更充實，分析更完整。

當然，我們更要向蔣經國基金（Ref. No.: RG012-P-10）及吳文政王月娥伉儷教育基金的支援鳴謝，沒有他們提供的財政資助，我們是沒可能有充足資源展開此項研究的。

雖然得到各方好友和機構的大力幫助，我們仍因沒法完全掌握內外政經和金融環境的急速轉變，令研究和分析出現一些糗糗遺錯，對於某些疑而未決、模糊不清的地方，我們雖然努力求證，但仍沒法做到完美無瑕，這是我們不想看見但卻很難避免的事情，在此我們希望讀者有以教我，指正批評，讓我們往後的研究可以做得更紮實、更豐富。如對本書有任何意見，請致函：新界沙田香港中文大學香港亞太研究所，或電郵：vzheng@cuhk.edu.hk，直接與我們聯絡。

前言 新世紀國際金融山雨欲來的思考

第一章 現代資本主義與世界

引言 / 2

強國富民的努力與挫折 / 3

現代資本主義與股票市場 / 9

現代資本主義與中國 / 17

新世紀大中華金融格局 / 24

結語 / 31

第二章 世界金融發展歷程

引言 / 34

荷蘭劃時代創舉 / 35

英國照辦煮碗 / 37

美國脫胎換骨 / 42

法國及德國迎頭趕上 / 44

日本脫亞入歐 / 48

結語 / 51

第三章 香港金融發展歷程

引言 / 54

播下重商主義種籽 / 55

邁出現代金融腳步 / 60

發展中的考驗 / 62

先抑後揚中成長 / 65

奠下金融中心地位 / 67

香港經驗總結 / 70

結語 / 74

第四章 兩岸經濟金融的互動互補

引言 / 78

台港同步工業化 / 79

股票市場各有發展 / 83

台企外移的現象背後 / 87

台股市潛能未顯 / 93

兩岸四地形勢待變 / 99

結語 / 101

第五章 中華一體格局的蓄勢待發

引言 / 104

香港國際金融中心的啟示 / 104

紅籌國企進入香港 / 108

紅籌國企走向世界 / 112

新世紀大中華的金融變局 / 117

結語 / 120

第六章 理順中華股市的經緯

引言 / 122

如何打造「海灣港」網絡 / 123

股票市場聯網 / 125

債券市場聯網 / 130

擁抱民營企業 / 133

結語 / 137

第七章 打通兩岸貨幣的脈絡

引言 / 140

如何締結大中華貨幣 / 141

歐元發展歷程 / 144

歐元的啟示 / 149

催生大中華貨幣 / 152

壯大香港人民幣離岸中心 / 154

結語 / 159

第八章 締結中華金融聯網的思考

引言 / 162

港元歷史回顧 / 163

聯滙的現況與困局 / 170

港元的「三角關係」 / 173

理順港元的對策 / 177

讓「海灣港」創造歷史 / 180

總 結 新世紀大變局的識變、應變與求變

參考資料

第一章

現代資本主義與世界

引言

美國商業財經雜誌《財星》(*The Fortune*)不久前公佈了「全球 500 最強企業」(*Global 500: The world's largest corporations*, 簡稱「500 強」)的名單, 但吸引傳媒爭先報道轉載的, 不是美資零售巨無霸再次力壓荷蘭能源巨擘的鰲頭獨佔, 而是最頂尖的十大企業中, 竟有三家來自中國大陸(中國石油化工集團、中國石油天然氣集團、國家電網公司), 只居於在十大企業中佔了四家的美國(沃爾瑪、埃克森美孚、雪佛龍、康菲石油公司)之後, 緊隨其後的日本、荷蘭及英國, 則各佔一家(分別是豐田汽車、皇家蜆殼和英國石油)。如果名單所列的企業, 乃一個國家或地區頂尖企業的代表, 屬於綜合經濟力量的縮影, 那麼深入一點看看這個名單自 2000 年以來的微妙轉變, 則肯定可讓我們對世界經濟格局有更透徹的了解和認識。

進入新千禧年代(2000 年)之際, 在「500 強」中, 179 家來自美國, 107 家來自日本, 而來自英國及荷蘭的分別有 38 家及 8 家, 來自法國及德國的則各有 37 家, 來自大中華經濟體的企業,¹ 則只有 11 家而已, 餘下 83 家來自全球其他國家或地區。單從這個世界頂尖企業分佈表看, 世界經濟與商業由美、日、英、法、德、荷等國主導, 可謂一目了然、十分清晰。之後兩三年, 美、荷資本進入「500 強」的數量雖略有上升, 但日、英、法、德等資本的數量則日減, 而來自大中華經濟體的數量則漸增。2002 年後, 美資「500 強」的數量亦轉升為跌。2008 年美國的「金

1 學術界對大中華經濟體有兩種劃分, 其一包括了中國大陸、台灣、香港、澳門及新加坡等 5 個經濟體; 其二則只包括前四個, 新加坡不包括在內 (Nicolas, 2012)。在本書中, 我們選擇第二個類別的劃分, 原因是新加坡無論政治體制、經貿往來, 乃至社會及地理環境的內涵等, 均和前四者差異巨大, 拉在一起較難突顯整合的效果。

融海嘯」，以及接着的歐盟國家債務危機（俗稱「歐債危機」）問題，令美、日、荷、法、德等國的資本，能夠打進「500強」之列者，數量愈見減少，英國雖微有增加，但部分是企業合併後的結果，而來自大中華經濟體的，其數量則增長迅速。至於2012年的數據更顯示，單以數量計，在「500強」中，大中華經濟體所佔的數量，已超越日本，僅次於美國，而與美國的差距則已大幅收窄了（表1.1）。

表 1.1：2000-2012 年全球 500 最強企業（按主要國家及地區分佈）

年份	美國	日本	英國	荷蘭	德國	法國	中國大陸	台灣	香港	其他
2000	179	107	38	8	37	37	9	1	1	83
2001	185	104	33	9	35	37	11	0	1	85
2002	197	88	33	9	35	37	11	2	0	88
2003	192	88	34	11	35	40	11	1	0	88
2004	189	82	35	12	34	37	14	1	1	95
2005	176	81	35	14	37	39	15	2	1	100
2006	170	70	38	14	35	38	19	3	1	112
2007	162	67	33	14	37	38	22	6	2	119
2008	153	64	34	13	37	39	25	6	4	125
2009	140	68	26	12	39	40	34	6	3	132
2010	139	71	29	13	37	39	42	8	4	118
2011	133	68	30	12	34	35	57	8	4	119
2012	132	68	26	12	32	32	69	6	4	119

資料來源：The Fortune, 各年

強國富民的努力與挫折

美、日、英、法、德、荷六國——除美國外，本身均幅員不大、人口不眾、市場有限——為何能孕育那麼多世界頂尖企業，背後說明了什

麼道理呢？這些國家到底曾經走過哪些不平凡的發展道路最後才能夠修成正果，崛起成為主導世界秩序的強國呢？發展資本市場以建立國際金融中心地位，令企業與國家獲得源源不絕的國內外資本供應是否他們綜合國力歷久不衰的核心所在呢？二十一世紀首個十年世界經濟與金融環境所發生的「金融海嘯」和「歐債危機」等巨大變化，到底又預視了未來怎麼樣的發展路向呢？處於這個波譎雲詭的歷史時刻，並碰到這樣的千載難逢發展機遇，大中華經濟體應如何抉擇及應變才可以爭取更大的發展優勢呢？

自古至今，強國富民、長治久安，可說是世界各族人民的共同願望，但多少國家與人民可以夢想成真，多少國家與人民仍處於貧弱及被支配的境地，則不問可知。誠然，為了達至以上目標，歷史上曾有不少帝王將相、賢人智士在不同時代的不同層面上作出努力，但跌跌碰碰後可以成事的，在十七世紀的現代資本主義興起前，實在並不多見。而現代資本主義興起之後，荷蘭、英國、美國、法國、德國和日本等先後變改制度，改弦更張，奉資本主義為主臬，按其精神、規則、體制和邏輯來辦事與運作，則使其經濟充滿發展動力，政治及社會結構亦會隨即脫胎換骨，人文思想與文化價值的涵養同時亦隨之嬗變，其結果既提升了綜合國力，亦改善了人民生活，令這些國家先後躍升為主導全球秩序的核心力量，國力歷久不衰。

對於現代資本主義的興起和發展，無論源流、精神、特質、體制，乃至具體運作，不同學派的研究和討論，可謂汗牛充棟，為數不少。若將此名詞在互聯網的 Google 搜尋器上一查，則可發現，相關條目竟多達 5,190 萬項。至於學術界較權威並且較有影響力的著作，則有如下這些例子：Marx, K., 1906, *Capital: A Critique of Political Economy* (ed. by F. Engels; trans. by E. Untermann), Chicago: Kerr; Weber M., 1930,

The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism (trans. by T. Parsons), London: Allen & Unwin; Smith, A., 1937, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, New York: The Modern Library; Braudel, E., 1981-1984, *Civilization and Capitalism, 15th-18th Century* (trans. by S. Reynolds), New York: Harper & Row; 以及 Friedman, M., 1962, *Capitalism and Freedom*, Chicago: University of Chicago Press 等等。

雖然各種分析與觀點差異巨大，而且褒貶不一，但大家對現代資本主義在歷史上所產生的巨大影響，則充分肯定。這是我們選擇以此作為討論重點的原因。在十七世紀之前，不同程度與形式的資本主義行為——包括生產、交易與消費——已經出現，學術界有些將之形容為資本主義社會的初階，有些指是萌芽期或發軔期，不一而足。相關討論可參閱黃仁宇（1991）、Paul Kennedy（1989）及 Dougals C. North and Robert P. Thomas（1973）等人的深入分析和介紹。我們選擇以十七世紀作分界線，並冠以現代資本主義社會之名，是因為被指乃現代資本主義社會核心的股票市場，在那個時代於焉誕生，令經濟體系發生巨大轉變——即從原來的高度依賴農業系統運作，轉為高度依賴商業系統運作。由於亞當史密（Adam Smith）認為，商業系統乃現代的系統（Smith, 1937），我們因而將那時期開始的社會，劃分為現代資本主義社會。亦基於此，本書的主旨，乃將焦點集中於股票市場——尤其是打造國際金融中心地位——的發展之上，思索與追尋其如何達至強國富民的目標，之後再從金融市場的如何有效運作入手，闡述打造國際金融中心對提升國民經濟的重要性。

回顧歷史，在現代資本主義興起之前，中外社會其實曾經出現不少一時無兩的龐大帝國——例如阿契美尼德王朝的波斯帝國、亞歷山大統治下的馬其頓帝國、印度阿育王統治下的孔雀帝國，以及羅馬帝國、奧

圖曼的亞拉伯帝國、秦漢隋唐帝國和蒙古帝國等等；亦曾出現過數目眾多的太平盛世——例如歐洲的拜占庭黃金時代、伊斯蘭阿拔斯王朝的輝煌歲月，以及中國的漢武盛世和初唐貞觀之治等等。但是，無論新帝國的締造，或新太平盛世的出現，很多時只是強盛一時，尤其只依靠在一、兩位雄才大略君王公卿領導下的東征西討與強政勵治而已。當一個帝國由興盛走向腐敗之時，又會有新的沙場廝殺，然後摧毀舊帝國，建立新帝國，創造新盛世，周而復始。而不同帝國與盛世的起落興替，往往標誌着大小不一的侵略與反侵略戰爭，循環不息（明克勒，2008；徐波，2011）。

簡單而言，無論是帝國的建立，或是盛世的締造，雖然曾經留下不少傳奇故事，產生無數今時今日仍讓人讚嘆不已的偉大建築，或傳頌一時的藝術珍品和詩詞歌賦等，但得益者往往只限社會中極少數的一群——皇室貴族和達官貴人，連權力亦高度集中在他們手中；至於社會的絕大多數——平民百姓——雖然乃沙場上的最大犧牲者，但卻並非勝利的真正獲益者，太平盛世時可以享受富裕充足的生活。恰恰相反，無論是戰亂之時，或是太平日子，他們均屬被奴役的群體，「一將功成萬骨枯」則可說是封建社會發展過程最殘酷但又最濃縮的描述。

毫無疑問，打江山、爭天下，並非平民百姓所思所想，得享太平、安居樂業，才是他們內心的真正渴求。為了方便討論和分析，如果我們籠統地以十七世紀現代資本主義的興起作為分界線，將在此之前的時代簡單地劃為封建社會，而引入此制度之後則劃作現代資本主義社會，並將討論焦點集中在經濟層面之上，政治、宗教及文化等層面的問題略去不表，則不難發現，在封建社會，由於經濟以農業為主，商業貿易並不發達，物質條件差，人民生活其實樸實無華，並且長期處於停滯不前的狀態（Braudel, 1981-1984）。

誠然，對於人類歷史不同發展階段應如何劃分的問題，學術界討論頗多（Robertson, 1987）。舉例說，馬克思學派便從歷史唯物論的角度，提出五個不同階段或社會的論點，認為人類社會最初為原始社會，之後進入奴隸社會、封建社會、資本主義社會、社會主義社會，最後則會走向共產主義社會（Marx, 1906）。由於本書的簡單劃分只在方便討論，我們不糾纏於劃分的標準等問題上。到底封建社會的經濟結構及生產模式具有哪些特質呢？以下的扼要介紹，希望能夠作出一些具體的說明：

1. 經濟命脈大部分依靠着農業系統的初級生產，農民佔人口中的絕大部分；手工業、製造業等二級生產只佔很少的比例；金融及服務業等三級生產，更加只有少之又少的人口參與而已。
2. 生產的主要單位為家庭，男耕女織；而生產的最大目的，主要是為了滿足自身群體或社會的生存需求（包括向地主繳交地租，以及向政府繳納捐稅田賦）；當滿足了自身的需求之後，才會拿到市場作交易。正因生產只為自給自足，對市場與交易的依賴不高。
3. 由於生產所得的絕大多數先滿足生活消費，只有較少的剩餘部分才拿到市場買賣的緣故，商業貿易未能發揮帶動生產分工、增加產量的功能，因而無法大量生產，帶來規模經濟；至於貨幣未能廣泛流通，帶動投資、改善生產效率，社會因而無從利用貿易（市場）與貨幣的手段為經濟體系注入更強大的發展動力。
4. 市場規模小，而且零散隔絕，彼此間未能互通有無，達至資源分配的最佳效果；而商業系統的結構原始，運作十分簡單，交易大多採取以物