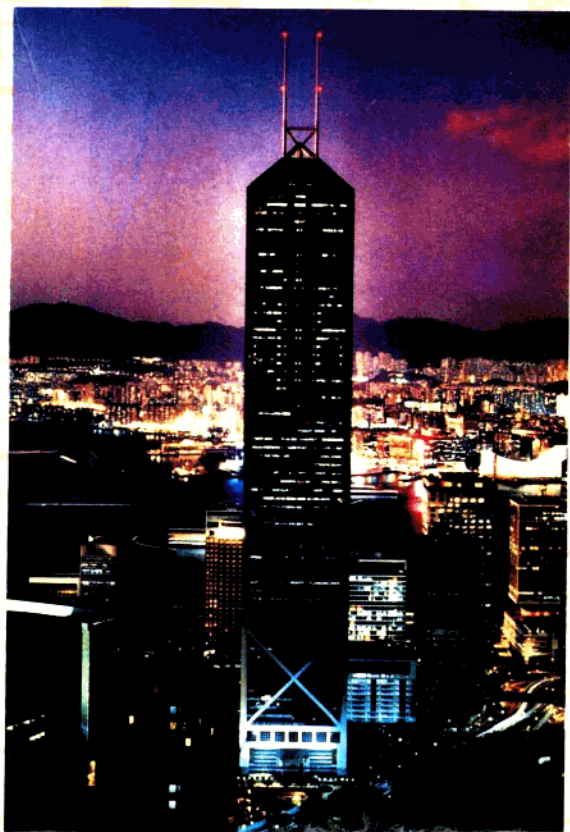


'97

茅宁著

香港金融



765.8

前 言

《香港金融研究》一书的写作已经酝酿好几年的时间了。早在1991年夏天，我受国家教委的派遣，赴香港中文大学工商管理学院进行了为期一年的进修学习。在港期间，我有计划地搜集整理了一大批有关香港金融业的资料，打算以此为基础写一本比较系统完整论述香港金融的专著。由于种种原因，这一计划在较长的一段时间内未能实现。1995年初，我幸运地得到了国家教委留学回国人员科研资助专项基金的支持，使此项研究计划得以继续和完成。因此，在本书脱稿之际，谨向为本项目研究提供资助的国家教委留学回国人员科研资助专项基金表示衷心感谢。

金融业是香港经济的生命线，它在推动香港经济发展和支援内地经济建设等方面起着不可估量的作用。因此，研究香港金融问题，对于把握香港经济发展的基本趋势，了解香港金融市场的运作规律，借鉴香港金融业发展的成功经验，加强内地与香港之间的金融合作，促进我国金融体制改革和社会主义市场经济体制的建立等，都具有十分重要的理论意义和现实意义。另一方面，香港是亚太地区主要的国际金融中心之一，在国际金融市场上占有十分重要的地位。因此，欲研究当代国际金融问题的人士，也应当对香港金融有所了解。

由于香港是一个重要的国际金融中心，并且与中国有着特殊的政治和经济关系，其国际金融中心地位能否得到维持、巩固和发展，不仅直接关系到香港的繁荣稳定，也将对中国的改革开放

和现代化建设产生重大的影响，因而是衡量邓小平同志提出的“一国两制”基本方针能否实现的主要标志之一。所以，在研究香港金融问题时，既要以香港区域的金融业为重点，又要把香港金融置于中国经济和世界经济范畴中，与中国金融问题和国际金融问题联系起来；既要了解香港金融市场发展的历史和现状，又要把握其回归祖国以后的未来发展动态；既要分析香港金融业发展的成功经验和金融市场运作的一般规律，又要从这种分析中得出对中国金融体制改革和发展有益的启示和借鉴。根据这一指导思想，本书试图对以下问题作出全面和系统的回答：第一，香港是如何发展成为国际金融中心的？在这一过程中，哪些因素起到了决定性的作用？第二，香港的货币制度和金融业监管体制有哪些基本特点？它对于香港金融业的发展影响如何？第三，香港金融市场的各个组成部分是如何运作的？其发展的历史及现状如何？有哪些成功的经验？还存在哪些问题？第四，香港金融与内地金融往来的现状及其发展前景如何？进一步发展这种关系对于两地经济的发展具有哪些重要意义？第五，香港国际金融中心在今后的巩固和发展过程中，特别是在香港'97回归祖国以后，将面临哪些新的机遇和挑战？相应应该采取怎样的对策？

从内容体系上看，本书共分三个部分：第一部分为第一、二两章，主要介绍香港金融业发展的背景及基本概况，包括香港的投资环境、资本构成、货币制度及金融监管体制等，从总体上分析香港金融业发展的基础条件、香港国际金融中心形成的原因和香港金融监管体制的特点；第二部分为第三章至第七章，分别对香港银行业及金融市场的各个组成部分（包括股票市场、债券市场、货币市场、基金市场、金融期货市场、外汇市场、黄金市场和保险市场）的历史、现状及未来发展做了全面的阐述和分析；第三部分为第八、九两章，分别就香港金融与内地金融的关系、香港国际金融中心的未来发展这两个专题，进行了深入的探讨。

在本书的写作过程中，作者参考了大量的文献资料，其中有

关的专著已在参考书目中列出，而登载于报刊杂志上的文章，由于篇幅所限，不能一一列举。此外，由于作者水平所限，书中难免有疏漏不足之处，恳请读者不吝匡正。

再过半年的时间，香港就将回归祖国，成为中华人民共和国的一个特别行政区。1997年7月1日这一天，香港历史将翻开一个新的篇章，所有的炎黄子孙都在热切地期待着这一天的到来。届时，邓小平同志提出的“一国两制”构想将付诸实现，香港的资本主义经济将摆脱殖民主义的桎梏，在社会主义祖国大家庭中，得到更加蓬勃的发展。“且长凌风翩，乘春自有期”，抓住这个千载难逢的历史机遇，展现在香港金融业面前的将是无限春光。

目 录

前言	(1)
第一章 导论	(1)
第一节 香港经济概述	(1)
一、香港经济的基本特征	(1)
1. 经济的高度开放性与投资环境	(1)
2. 与祖国经济的关系	(4)
3. 金融业在香港经济中的地位	(7)
二、香港的资本与财团	(10)
1. 英资与英资财团	(10)
2. 华资与华资财团	(13)
3. 中资	(17)
4. 其他国际资本	(18)
第二节 香港的货币制度	(20)
一、香港货币制度的历史沿革	(20)
1. 银本位制时期	(20)
2. 英镑汇兑本位制时期	(22)
3. 纸币管理本位制时期	(23)
二、联系汇率制	(25)
1. 联系汇率制的由来	(25)
2. 联系汇率制的基本机制	(26)
3. 联系汇率制的去留	(28)

三、港币的发行	(30)
1. 港币发行后盾——外汇基金	(30)
2. 港币发行量与供应量	(33)
第三节 香港金融业发展概述	(35)
一、早期的香港金融业	(35)
1. 金融业的起步阶段	(35)
2. 70年代：金融业发展的黄金时期	(37)
二、国际金融中心地位的确立及其特征	(41)
1. 香港国际金融中心的形成	(41)
2. 香港国际金融中心的主要特征	(45)
3. 香港国际金融中心形成的条件及原因	(47)
第二章 香港金融业的监管	(49)
第一节 香港金融监管体制	(49)
一、金融监管的架构	(49)
1. 监管的决策层次	(49)
2. 监管的执行层次	(51)
二、金融监管体制的特点及其演变	(52)
1. 金融监管体制的基本特点	(52)
2. 外汇基金的兴起与汇丰银行的淡出	(55)
三、90年代金融监管体制的新发展	(58)
1. 货币政策工具的设置	(58)
2. 金融管理局的设立	(60)
3. 香港未来金融监管体制探讨	(62)
第二节 香港银行业的监管	(64)
一、银行条例	(64)
1. 银行条例的设立和改进	(64)
2. 银行条例的健全和完善	(68)
二、银行业监管架构及其执行	(70)
1. 监管的架构	(70)

2. 监管的执行	(72)
第三节 香港证券市场的监管	(75)
一、监管制度和监管机构	(75)
1. 监管制度	(75)
2. 证监会	(77)
3. 联交所	(79)
二、证券监管条例	(82)
1. 《证券条例》	(82)
2. 《证券(公开权益)条例》	(84)
3. 其他条例	(85)
第三章 香港银行业	(87)
第一节 香港的银行制度	(87)
一、金融三级制	(87)
1. 金融三级制产生的背景	(87)
2. 金融三级制的内容	(88)
二、利率协议	(91)
1. 利率协议的来龙去脉	(91)
2. 利率协议何去何从	(93)
第二节 银行业的业务经营	(96)
一、银行的业务	(96)
1. 存款业务	(97)
2. 贷款业务	(100)
3. 投资及其他业务	(102)
4. 商人银行业务	(103)
二、银行业经营现状分析	(105)
1. 银行业的总体结构特征	(105)
2. 认可机构的资产负债状况	(107)
第三节 香港汇丰银行集团和中国银行集团	(109)
一、香港汇丰银行集团	(109)

1. 汇丰银行概述	(109)
2. 汇丰银行的地位及作用	(110)
二、中国银行集团	(111)
1. 中银集团概述	(112)
2. 中银集团的地位及作用	(114)
第四章 香港股票市场	(118)
第一节 概述	(118)
一、香港股票市场的发展	(118)
1. 股市形成与初步发展时期	(118)
2. “四会”并存时期	(119)
3. 联交所时期	(121)
4. 90年代的发展	(123)
二、恒生指数	(127)
1. 恒生指数及恒生指数成分股	(127)
2. 恒生国企指数和恒生中型指数	(130)
三、股票的发行与交易	(131)
1. 股票的发行	(131)
2. 股票的交易	(134)
第二节 公司的上市与监管	(135)
一、上市规则	(135)
1. 上市的资格	(135)
2. 须予公布的交易	(136)
二、上市协议	(139)
1. 公开资料的一般责任及具体规定	(139)
2. 发行股票及其他证券	(140)
3. 董事进行证券交易的标准守则	(140)
4. 公司收购守则和回购守则	(141)
三、公司的上市与监管	(143)
1. 公司的上市	(143)

2. 上市公司的监管	(146)
第三节 香港股票市场上的“中国因素”	(148)
一、红筹股的崛起和 H 股的上市	(148)
1. 红筹股的崛起	(148)
2. H 股的上市	(152)
二、“中国因素”在香港股市中的地位及其作用	(154)
1. 红筹股的地位及其影响	(154)
2. H 股的作用及其影响	(155)
第五章 香港债券市场及货币市场	(157)
第一节 香港债券市场	(157)
一、香港资本市场的负债融资工具	(157)
1. 传统工具	(157)
2. 创新工具	(159)
二、香港债券市场的发展及其特点	(162)
1. 市场发展概述	(162)
2. 市场特点	(165)
三、债券市场的发展前景	(167)
1. 影响市场发展的因素	(167)
2. 发展前景预测	(168)
第二节 香港货币市场	(171)
一、港元同业拆借市场	(171)
1. 市场概述	(171)
2. 市场运作	(172)
二、欧洲美元市场和票据市场	(173)
1. 欧洲美元市场	(173)
2. 商业票据市场	(175)
3. 外汇基金票据市场	(176)
第六章 香港金融期货市场及基金市场	(179)
第一节 香港金融期货市场	(179)

一、概述	(179)
1. 金融期货市场的发展	(179)
2. 期货业的监管	(182)
二、恒生指数期货	(184)
1. 恒指期货合约	(184)
2. 恒指期货市场的运作	(185)
3. 恒指期货市场的发展	(187)
三、港元利率期货、股票期货和外汇期货	(189)
1. 港元利率期货	(189)
2. 股票期货	(190)
3. 外汇期货	(190)
第二节 香港基金市场	(192)
一、单位信托基金概述	(192)
1. 香港基金的特征	(192)
2. 香港基金的种类	(195)
3. 香港基金市场的发展	(197)
二、单位信托基金的运作与监管	(200)
1. 基金单位的买卖	(200)
2. 信托契约	(201)
3. 基金单位价格的计算	(202)
4. 对基金的监管	(203)
第七章 香港外汇市场、黄金市场及保险市场	(205)
第一节 香港外汇市场	(205)
一、概述	(205)
1. 历史回顾	(205)
2. 现状及发展趋势	(207)
二、外汇市场的运作	(208)
1. 外汇市场的参与者	(208)
2. 交易制度及市场监管	(209)

3. 外汇交易种类	(211)
第二节 香港黄金市场	(213)
一、概述	(213)
1. 黄金市场的发展概况	(213)
2. 黄金市场的结构	(215)
二、黄金市场的运作	(216)
1. 金银业贸易场的运作	(216)
2. 本地伦敦金市场的运作	(219)
3. 黄金期货市场的运作	(219)
第三节 香港保险市场	(220)
一、概述	(220)
1. 保险业的发展概况	(220)
2. 保险市场的结构	(222)
二、保险市场未来的发展前景	(226)
1. 面临的机遇	(226)
2. 存在的困难	(228)
第八章 香港与内地金融的依托和互补	(230)
第一节 香港与内地金融的合作和衔接	(230)
一、两地金融合作的现状及其意义	(230)
1. 两地金融合作的现状	(230)
2. 两地金融合作的意义	(233)
二、两地金融衔接问题探讨	(235)
1. 两地金融衔接问题的提出	(235)
2. 两地金融衔接的基本原则及实施步骤	(237)
第二节 内地企业进军香港股市	(239)
一、内地企业进军香港股市的途径及前景分析	(239)
1. 中资企业在港上市的途径	(239)
2. 香港上市与国内上市比较	(242)
3. 内地企业进军香港股市的前景分析	(243)

二、内地企业在香港上市应注意的若干问题·····	(247)
1. 上市前的准备·····	(247)
2. 上市后的运作·····	(248)
第九章 香港金融业的未来发展·····	(252)
第一节 香港国际金融中心地位的巩固和发展·····	(252)
一、香港金融发展模式的基本特征及其与 新加坡模式的比较·····	(252)
1. 香港金融发展模式的基本特征·····	(252)
2. 香港模式与新加坡模式的比较·····	(254)
二、香港国际金融中心的发展前景·····	(256)
1. 香港国际金融中心的优势·····	(257)
2. 与新加坡的竞争·····	(259)
三、跨越'97的香港金融业·····	(263)
1. 跨越'97的香港银行业·····	(263)
2. 跨越'97的香港证券市场·····	(266)
第二节 香港金融衍生工具市场的发展及其监管·····	(267)
一、发展状况·····	(267)
1. 香港金融衍生工具概述·····	(268)
2. 香港金融衍生工具市场的发展·····	(272)
二、监管措施·····	(274)
1. 市场风险的监管·····	(274)
2. 推出股票期货引起的争议·····	(276)
参考文献·····	(279)

第一章 导 论

第一节 香港经济概述

一、香港经济的基本特征

一国或地区的经济特征，对其货币制度、金融监管体制及金融业的发展模式等，具有决定性的作用。例如，在不同的经济中，货币当局对其政策目标有不同的选择。像美国那样的经济大国，其宏观经济目标通常是本国经济增长、充分就业或控制通胀等，因而往往采用利率或货币供应量作为货币政策目标。但是，正如我们后面将要指出的，上述政策目标对香港这样一个小岛经济是不适用的。因此，在深入考察香港金融业之前，应该先对香港经济的基本特征作一番了解。

1. 经济的高度开放性与投资环境

香港经济是小岛经济，具备了小型开放经济的典型特征，主要表现为资源贫乏、生产资料和生活必需品大量依赖进口，外资在经济中所占比重大。一方面，香港本上面积很小，自然资源匮乏，人口密度大，需要进口大量的生活必需品和生产资料，否则就难以为生。另一方面，香港本身的市场容量很小，其产品需要进入海外市场。据估计，香港的原材料98%靠进口，产品90%以上外销。因此，对外贸易成为香港经济的主要组成部分。香港对外贸易额是本地生产总值的2倍多；外币存款占银行体系总存款约50%；外资占股票市场交易总额约1/3。在外来因素占

主导的条件下，本地经济的发展（包括金融业在内）受到当局无法控制的外部因素的严重制约。

正因为香港经济高度的开放性和对外资强烈的依赖性，香港特别重视投资环境的营造问题。健全的法制、先进的设施、便捷的通讯、宽松的政策、优惠的税赋和济济的人才，使香港具有很高的经济自由度和优越的投资环境，从而吸引大量外国资本源源不断地流入。下面，我们简要介绍两项对香港经济环境的最新评估结果。

第一项是美国传统基金会（The Heritage Foundation）进行的世界主要国家或地区经济自由度评估。该组织是一家从事公共政策研究与教育的智囊组织，它每年根据贸易、税收、政府开支、货币及银行政策、资本流动及外国投资、银行体系、工资和价格的控制、产权保护、政府管制、黑市活动等 10 项指标，对全球 142 个国家和地区的经济自由度进行评价。根据该组织 1996 年公布的评价结果，香港的经济自由度位居世界第一，与 1995 年的评价结果相同。传统基金会会对香港经济环境的评价要点如下：第一，在贸易方面，香港没有进口关税，对货物进口不加任何限制，因而是世界上最容易进入的一个市场。第二，在税收方面，香港的个人最高边际税率是 20%，税阶是 2%；有限公司利得税率一律为 16.5%，这可能是全世界最低的。第三，在政府开支方面，香港政府的开支仅占本地生产总值的 8% 左右，这是一个非常低的数字。第四，在货币及银行政策方面，自 1980 年以来，香港的通货膨胀率平均为 8%，属于较低的水平。第五，在资本流动及外国投资方面，香港政府鼓励外国投资，不对外国投资者设置任何限制。第六，在银行体系方面，香港是一个世界银行中心，它拥有世界上最稳定的银行业，银行的运作完全独立于政府。第七，在工资和价格的控制方面，工资和价格完全由自由市场决定，但在租金、公共交通和电力方面有价格管制；政府有权决定最低工资，但从未使用此权力。第八，在产权

保护方面，私人产权在香港受到完全保护，保护这些产权的法律制度是极其有效的。第九，在政府管制方面，香港有一个简单的商业登记制度，对工商业的活动只有很小的管制；这些管制对工商业不构成负担，且在执行时具有一致性。第十，在黑市活动方面，香港事实上不存在黑市活动。综上所述，“香港现在是在经济上最自由的地区之一。政府不在市场上进行干预；税收低和通货膨胀是可以预见的；政府开支增长与经济增长紧密联系；对外贸易自由；市场管制规则的透明度高，且这些管制具有一致性和连贯性。”

第二项是香港美国商会进行的“商业信心调查”（Business Confidence Survey）。香港美国商会成立于1968年，其1100多名会员中有200多家名列美国500家大公司之中。该商会每年都要委托独立的调查公司，就香港的投资环境，对会员进行问卷调查。1995年的调查共访问了533个商会会员，回收率为48%。在受访会员中，60%是与美国有业务关系的公司，有72%在内地设有分公司；受访会员的行业分布为服务业占37%，销售与市场营销占21%，制造业占20%，进出口业占13%，其他占9%。调查结果显示：第一，受访会员对香港商业气候的总评价明显提高，分别有17%和74%的公司认为未来5年香港商业气候“非常有利”和“有利”，这比1994年的记录上升了10个百分点，达到了历史最高点。第二，当问及未来3年在香港的打算时，有45%的会员表示将“如常营业”，46%的将“扩大投资活动”，8%的要逐渐减少在港的投资，只有1%的要离开香港。另外，有97%的会员展望未来3年在香港的表现将是好的或是令人满意的。第三，有76%的受访会员目前是以香港作为地区总部的。在这些会员中，有84%表示在今后3年内仍将保持这种状况，只有5%不打算如此下去，其余的未作决定。尽管选择香港继续作为地区中心的公司比例较高，但有的公司已经开始在其他地方寻觅基地。最后，无论是否打算留下或外迁，所有公

司都对在香港经营工商业的几个关键因素给予较高的评价。如果按得分高低排列顺序，被评为满意的因素依次为：地理环境、通讯网络、税制、基础设施、自由港地位和法律制度；被评为不满意的有房价、公司租金、本地营业成本和中英政府矛盾；被评为适中的有政治气候、对'97回归的态度、美中关系和居留权。

良好的投资环境吸引了大量的海外投资者纷纷来港开展业务。根据香港工业署的统计，截至1995年上半年，香港的外来直接投资总额超过500亿美元，外国公司在香港设立的办事处接近4200家，仅1995年上半年就增加了289家。1994年香港共有714家公司是海外公司的地区总部，其中在1979年之前开设的有163家，在1980年至1989年之间开设的有318家，1990年至1993年开设的有213家，其余20家均是在1994年上半年开设的。这反映出香港作为海外公司地区总部所在地的地位在不断加强。从上述公司的国别分析，美国公司最多，共178家；其次是日本和英国各91家、中国62家、德国35家及瑞士34家。从它们所在行业分析，分销贸易业（包括批发、零售及进出口业务）的有322家（占47%），制造业93家，金融业86家，从事运输及其他服务业的有78家。

2. 与祖国经济的关系

“中国因素”是影响香港经济发展的重要因素之一。香港凭借其背靠祖国内地的优势，长期以来，特别是1979年中国实行改革开放以后，与内地进行全方位的经贸合作，两地经济互利互补、休戚相关。一方面，“中国因素”已经成为香港经济持续繁荣发展的主要动力之一；另一方面，香港也在内地现代化建设中发挥着重要作用。对此可以从以下5个方面来理解。

(1) 香港是内地的主要贸易伙伴和最大出口市场。香港以其得天独厚的地理位置和作为国际贸易、金融、航运中心的优越条件，长期充当内地进出口商品最大转口港的角色，成为内地外汇

收益的最大来源地，在促进内地对外贸易发展中做出了巨大贡献。从70年代末开始，两地间的贸易迅速增长。据中国海关的统计，1994年与1979年相比，两地间的年贸易额从35.4亿美元猛增至418.2亿美元，16年间上升了近11倍；占内地外贸总额的比重从12.1%上升到17.7%。1995年前3个季度，两地贸易额达334.7亿美元，比1994年同期增长20.1%。从1987年，香港取代日本，成为内地最大的贸易伙伴，至1993年才又被日本超越。但是，香港至今仍是内地最大的出口市场。1995年前3个季度，内地对港出口额达273.3亿美元，比上年同期增长27.7%，占内地出口总额的25.5%。在可以预见的将来，香港作为内地主要贸易伙伴的地位是其他任何国家或地区无法取代的。另一方面，据香港布政司署1993年底的统计，香港与内地的贸易额在香港贸易总额中所占比重，已由1980年的17%上升到1993年的56%；内地是香港本地产品出口的主要市场，占本地产品出口总值的28%；内地从香港进口额占其进口总额的1/4。内地同时又是香港转口货物的主要市场和来源地。1993年香港转口贸易额为8232亿港元，其中内地转口为7270亿港元，占香港转口贸易总额的88%。如此大的贸易基础，对香港经济的发展做出了巨大贡献。据估计，目前香港国民生产总值中有1/8左右来源于同内地的贸易。因此，香港是中国实行改革开放政策的最大受惠者之一。

(2) 香港是内地最大的外来投资者。内地实行对外开放政策伊始，港商就是最早和最积极的外来投资者。据中国外经贸部的统计，截止1994年底，内地共批准外商直接投资项目22.17万个，协议引进外资3045.76亿美元，实际使用外资1000.07亿美元。其中，港商投资项目11.4万多个，占总数的51.4%；协议投资金额1693.4亿美元，占总数的55.6%；实际投资总额588.04亿美元，占总数的58.8%。可见，香港是内地最大的外来投资者，远远超过其他国家或地区。例如，香港塑胶业