

香港经济与金融

——回归后的调整与发展

穆怀朋◎著



中国金融出版社

香港经济与金融

——回归后的调整与发展

穆怀朋 著



中国金融出版社

责任编辑：邓瑞锁

责任校对：刘 明

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

香港经济与金融：回归后的调整与发展/穆怀朋著. —北京：
中国金融出版社，2003.11

ISBN 7-5049-3172-1

I. 香… II. 穆… III. ①地区经济—研究—香港—1997~
2003 ②金融事业—研究—香港—1997~2003 IV. F127.658

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 099286 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 10.875

字数 324 千

版次 2004 年 1 月第 1 版

印次 2004 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 28.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序 言

香港回归祖国已经6年了。在刚刚回归时，经济高速增长，楼市和股市达到前所未有的高峰，人们曾对香港的经济前景充满了美好的期待。然而，就在人们还沉浸在回归庆典的喜悦之中时，一场金融危机的风暴在东南亚各国和地区不期而至。风暴所到之处，无不对当地的经济和金融造成重创。面对金融危机，刚刚成立的特区政府进行了一场殊死的金融保卫战，巩固了联系汇率制，稳定了金融市场，采取了必要的恢复经济的措施，赢得了谋求进一步发展的时间。

但是，风暴过后并没有出现艳阳天。几年来，香港经济出现两次衰退，2000年的经济恢复性高速增长昙花一现；楼市大幅下跌后长期低迷，回升乏力；股市在网络股热潮中创下新高后，一路下行，只留下半壁江山；港产品出口不断萎缩，使整体经济更加依赖于外部环境；收入下降，失去工作的预期致使消费疲软；解决经济结构性问题，实现经济转型已是各界共识，但新的经济增长点却难以形成，投资不振；失业率居高不下，人们的信心受到影响；财政赤字庞大，财政储备锐减，特区政府的管理能力受到极大挑战；通货紧缩持续，在提高竞争力的同时，使各行各业陷入艰苦的内部调整。可以说，在过去的几年，香港经济经历了艰难的调整与发展的历程。

1999年至2003年，我有机会在香港工作，看到了特区政府所采取的金融业改革措施对巩固香港国际金融中心地位所起到的积极作用，体验了经济低迷带给香港人民的忧虑。因为主要从事调研工作，研究和思考了一些问题。几年下来，积累了一些对香港宏观经济和金融方面的研究成果。这本书就是这些研究成果的汇总，并且都只是个人观点，不代表任何单位意见。

本书分为上下两篇，上篇是经济篇，共有7章，探讨了几年来香

港宏观经济层面的发展和存在的问题。主要包括经济衰退与复苏的过程、特区政府财政赤字产生的原因与财政体制改革、房地产市场变化与房地产政策、通货紧缩的基本表现与发展趋势、解决失业问题的出路、经济转型的方向与策略、经济优势所面临的挑战等。下篇是金融篇，共有7章，回顾了金融的重大调整与发展情况。主要内容包括巩固联系汇率制的主要措施与成效、银行业的改革与发展、撤销银行间利率协议对银行界的影响、主板市场的调整、创业板市场的建立与运作、美元结算体系、强制性公积金制度的建立等。

本书没有对香港经济进行系统的描绘，而只是给读者几个侧面的剪影，使读者可以把握对香港经济与金融产生重大影响的事件和问题，作为开展进一步研究的参考。本书适合从事香港事务的政府部门工作人员、商务人员、院校师生和理论工作者参阅。

在本书中直接和间接引用了大量报刊、杂志的资料，许多观点，是与经济部同事们共同研究的成果，在此一并致谢。本书的写作历时两年，在初稿完成之后，又对全书进行了系统的修改，对数据进行了更新，力求资料完整、准确。不妥之处，敬请读者批评指正。

作 者

2003年10月于北京

作者简介

穆怀朋，经济学博士，研究员，现任中国人民银行研究局局长，曾任中国人民银行总行货币政策司副司长，中央人民政府驻香港特别行政区联络办公室经济部副部长，中国人民银行金融研究所副所长、中国人民银行沈阳市分行副行长等职。主要研究领域包括：货币经济学理论、中央银行货币政策的理论与操作、国际收支理论、汇率理论、发展中国家的金融发展、金融市场、香港经济与金融等。多年来，在全国刊物上发表论文数十篇，主要译著有《民主财政论》，编著有《国际金融》，合作翻译和编写的著作有《经济发展中的金融深化》、《发展中国家的金融市场》、《中国经济增长与波动》、《香港经济运行和管理体制》等。

内容简介

香港是亚洲经济“四小龙”之一，在20世纪70年代至90年代，取得了令世人瞩目的经济成就。1997年，香港回归祖国，在“一国两制”、“港人治港”、高度自治的原则基础上，实现了政权的平稳过渡。但是，由于亚洲金融危机的影响，6年多来，香港经济陷入了两次衰退，结构性问题更加突出，经济遇到了前所未有的困难，新生的特区政府受到了严重的考验。本书就是以香港回归后的6年历程为背景，分析了经济和金融方面所遇到的主要问题，以及特区政府所采取的克服经济衰退、巩固金融中心地位所做出的努力。

全书分为两篇，共14章。上篇为经济篇，共7章，阐述了金融运行中的问题与发展对策，探讨了几年来香港宏观经济层面的发展和存在的问题。主要包括经济衰退与复苏的过程、特区政府财政赤字产生的原因与财政体制改革、房地产市场变化与房地产政策、通货紧缩的基本表现与发展趋势、解决失业问题的出路、经济转型的方向与策略、经济优势所面临的挑战等。下篇为金融篇，共7章，阐述了金融运行中的概况与发展对策，回顾了金融的重大调整与发展情况。主要内容包括巩固联系汇率制的主要措施与成效、银行业的改革与发展、撤销银行间利率协议对银行界的影响、主板市场的调整、创业板市场的建立与运作、美元结算体系、强积金制度的建立等。

本书是作者几年来在香港实地调查研究并经过缜密思考的成果。最近，温家宝总理强调香港与内地应建立更加紧密的经济联系，因此，本书可谓应运而生。本书可供经济金融理论工作者、实际工作者和院校师生阅读参考。

目 录

上篇：经济篇

第一章 宏观经济——衰退和复苏	1
第一节 亚洲金融危机后的经济衰退	1
第二节 1999 年至 2000 年的经济复苏与增长	5
第三节 2001 年至 2002 年的再次衰退	12
第四节 香港经济发展的中期前景	14
第二章 财政赤字——开源难，节流更难	23
第一节 香港特区财政管理体制与结构	23
第二节 财政赤字及其原因	32
第三节 扩大税基的方案	37
第三章 房地产业——坍塌的大厦	50
第一节 房地产业的管理架构与政策	50
第二节 房地产市场的变化	58
第三节 房地产业下跌对经济的影响	72
第四节 房地产政策的调整	76
第四章 通货紧缩——长期的困扰	83
第一节 通货紧缩的基本表现	83
第二节 导致通货紧缩的主要原因	86
第三节 通货紧缩的影响及发展趋势	95

第五章 失业问题——出路何在	100
第一节 香港失业问题的基本情况	100
第二节 香港失业问题的成因分析	105
第三节 香港特区政府采取的措施	109
第四节 解决失业问题的中长期策略	112
第六章 经济转型——方向和策略	117
第一节 香港经济结构的主要特点	117
第二节 香港经济中的结构性问题	123
第三节 香港经济转型的方向与策略	129
第七章 优势地位——挑战和前景	137
第一节 香港经济优势形成的基本条件	137
第二节 香港经济优势的主要表现	140
第三节 香港经济优势的变化和面临的挑战	148
第四节 巩固香港经济优势的途径	158

下篇：金融篇

第八章 联系汇率——艰难的防守	165
第一节 联系汇率制的基本原理	165
第二节 加强联系汇率制的措施	173
第三节 加强联系汇率制的成效	178
第四节 联系汇率制的发展前景	181
专栏：货币发行局制度比较	199
第九章 银行改革——保持优势	205
第一节 关于香港银行业改革的研究	205
第二节 建立存款保障计划的努力	214
第三节 银行机构的发展与变化	220
第四节 香港银行业的兼并与收购	227

专栏：香港商业银行经营证券业务的方式	233
第十章 利率协议——撤销后的安排	242
第一节 利率协议的来龙去脉	242
第二节 全面撤销利率协议的安排	245
第三节 撤销利率协议对香港银行业的影响	251
第十一章 主板市场——改革与发展	260
第一节 香港联合交易所与期货交易所的合并	260
第二节 修改《证券及期货条例草案》	271
第三节 纳斯达克股在联交所挂牌	276
第四节 恒生指数的修订	279
第五节 盈富基金	284
第十二章 二板市场——创立与开拓	290
第一节 香港创业板市场的设立	290
第二节 香港创业板的上市规则与程序	293
第三节 香港创业板市场运行的情况	303
第十三章 美元结算——独树一帜	310
第一节 建立美元结算系统的背景	310
第二节 香港美元结算系统的模式	312
第三节 香港美元结算系统的实施步骤	318
第四节 香港美元结算系统对金融的影响	319
专栏：香港的即时全额结算系统	323
第十四章 社会保障——强制性公积金的实施	328
第一节 强制性公积金制度的特点	328
第二节 强制性公积金的运作	331
第三节 强制性公积金对香港社会经济的影响	333
参考资料	336

上篇：经济篇

第一章 宏观经济——衰退和复苏

1997年7月1日中国恢复对香港行使主权。当人们还沉浸在回归喜悦中的时候，亚洲金融危机不期而至，使香港的经济受到严重的冲击。在经过调整，经济出现高速的恢复性增长之后，国际经济环境又急转直下，加上内部经济结构性问题更加突出，2001年的香港经济再次陷入衰退。可以说，香港回归后，其社会经济生活经历了衰退——复苏——再衰退——再复苏的反复波动，可谓一波三折，令人惊叹。

第一节 亚洲金融危机后的经济衰退

按照香港本地生产总值增长率的变化分析，1997年至2002年可分为三个阶段。第一个阶段是从1997年至1998年。受亚洲金融危机的影响，经济从高速增长转为严重的衰退。第二个阶段是从1999年至2000年。经济实现了复苏和恢复性高增长。第三个阶段是从2001年初至2002年上半年。经济增长大幅度放缓，并从2001年第三季度开始出现负增长。香港经济经历了衰退——复苏——再衰退的反复过程。图1-1是1997年第一季度至2002年第四季度的本地生产总值增长率变化。

虽然香港特区政府在捍卫联系汇率制，完善金融市场监管的斗争中取得了对国际炒家的胜利，但是，亚洲金融危机的程度之深，影响范围之广，持续时间之长，都是亚洲经济发展过程中所没有的。香港

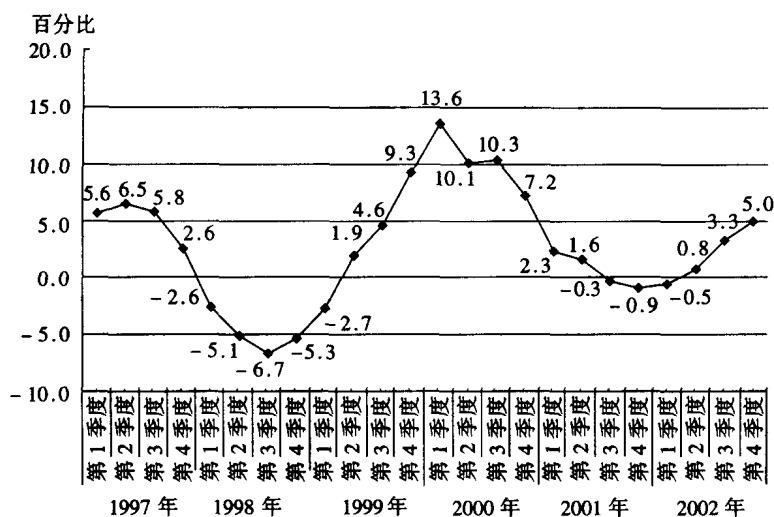


图 1-1 香港本地生产总值增长率的变化

周边国家和地区的经济都陷入了严重的衰退，香港的经济也受到了严重的影响。1997年，香港的经济增长率是5.0%，从1998年第一季度开始，经济出现了负增长，并且一直持续到1999年的第一季度。在本地生产总值出现下降的同时，股市低迷，金融资产缩水，楼价下跌，消费疲软，投资减少，失业增加，通货紧缩，实际经济遭受到很大的损失。表 1-1 是亚洲金融危机前后香港经济十项指标的变化。

表 1-1 亚洲金融危机前后香港经济十项指标的变化

项 目	1997 年	1998 年	变化
1. 实际本地生产总值	8290 亿港元	7864 亿港元	- 5.0%
名义本地生产总值	13239 亿港元	12593 亿港元	- 4.9%
2. 恒生指数	16820 点 (8 月 7 日)	10049 点	- 60%
市价总值	47315 亿港元	26617 亿港元	- 44%
总成交额	37890 亿港元	17011 亿港元	- 55%
集资额	2476 亿港元	383 亿港元	- 85%

续表

项 目	1997 年	1998 年	变化
3. 货币流通量			
M ₁ 总额	2081 亿港元	1997 亿港元	- 5.0%
银行总资产	83998 亿港元	72536 亿港元	- 13.6%
银行贷款	41217 亿港元	33044 亿港元	- 19.8%
银行呆坏账率	2.08%	7.33%	
4. 利率			
最优惠利率	9.5 厘	9 厘	- 0.5
三个月同业拆借利率	9.13 厘	5.06 厘	- 4.07
5. 楼宇价格指数年度增 减变化			
住宅楼宇	41%	- 29%	
写字楼	12%	- 37%	
6. 整体贸易总额	30710 亿港元	27767 亿港元	- 9.6%
转口	12445 亿港元	11592 亿港元	- 6.9%
港产品出口	2114 亿港元	1885 亿港元	- 10.8%
7. 汇率			
港元/美元	7.736	7.746	
汇率指数 (贸易总值加权) (1983 年 11 月 = 100)	125.3	131.8	5.2%
8. 商品零售额	2349 亿港元	1957 亿港元	- 16.7%
9. 通胀率	5.8%	2.8%	
10. 失业率	2.2%	4.7%	
失业人数	7.12 万人	15.41 万人	121%

资料来源：《香港金融管理局年报》(1998) 有关资料。

从表 1-1 的数据可见，亚洲金融危机后，香港所出现的经济衰退是严重的。

第一，本地生产总值减少。1997 年香港名义本地生产总值是

13239 亿港元，1998 年是 12593 亿港元，减少 646 亿港元，如按 1990 年固定价格计算，本地生产总值下降 5.0%，是 1961 年以来最大的跌幅。

第二，资本市场缩水。1997 年恒生指数最高是 16820 点，1998 年最低是 6544 点，期末是 10049 点，比 1997 年最高点下跌 6771 点；1997 年股市市值最高是 47315 亿港元，1998 年最低点是 18912 亿港元，期末是 26617 亿港元，比 1997 年最高市值减少 20698 亿港元，下降 43.7%。1997 年集资额是 2476 亿港元，1998 年集资额是 383 亿港元，减少 2093 亿港元。1997 年总成交额是 37890 亿港元，日均成交 155 亿港元；1998 年总成交额是 17011 亿港元，日均成交 69 亿港元，下降 55%。

第三，货币供应减少，通货紧缩。1997 年货币供应量 M_1 是 2081 亿港元，1998 年货币供应量 M_1 降为 1997 亿港元，下降 5%。1997 年银行总资产是 83998 亿港元，1998 年是 72536 亿港元，下降 13.6%；1997 年银行贷款是 41217 亿港元，1998 年是 33044 亿港元，下降 19.8%。银行呆账比率 1997 年末是 2.08%，1998 年末是 7.33%。

第四，利率升高，投资成本增加。名义利率下降，但实际利率升高。以最优惠利率为例，1997 年末，最优惠利率是 9.5 厘，实际利率约为 3.7 厘。1998 年末，最优惠利率是 9 厘，实际利率升为 6 厘。当进入到 1999 年后，随着通货紧缩情况加剧，实际利率水平更高达 14 厘的水平。

第五，楼市下跌，房地产业资产损失严重。1997 年楼宇买卖合同总额是 8680 亿港元，比上年增长 52.9%；1998 年楼宇买卖合同总额是 3409 亿港元，比上年下降 60.7%。住宅楼宇价格下降达 29%，写字楼租金价格下降 37%。

第六，对外贸易下降。1997 年，香港贸易额、港产品出口和转口贸易总额分别是 30710 亿港元、2114 亿港元和 12445 亿港元，1998 年分别降到 27767 亿港元、1885 亿港元和 11592 亿港元，下降 9.6%、10.8% 和 6.9%。

第七，实际有效汇率升值，对外价格竞争力减弱。由于香港实行

联系汇率制，在 1997 年至 1998 年末，名义汇率没有大的变化。1997 年时名义汇率是 7.736 港元兑 1 美元；1998 年末名义汇率是 7.746 港元兑 1 美元。但是因为主要贸易伙伴国家和地区的货币对美元汇率大幅度贬值，致使香港港元对美元的实际有效汇率大幅度升值。1998 年末，实际有效汇率指数为 131.8，比 1997 年末的 125.3 上升了 5.2%。这说明港元汇率相对升值了，对外价格竞争力减弱。

第八，商品零售额减少。1997 年商品零售额是 2349 亿港元，1998 年商品零售额是 1957 亿港元，下降 16.7%，而 1997 年比上年增长率为 4.9%。

第九，物价下跌，通货紧缩持续。1997 年通货膨胀率是 5.8%，1998 年通货膨胀率是 2.8%，从 1998 年 11 月开始，物价指数出现下降的情况，到 1999 年 6 月，比上年同期下降 6.1%，是香港历史上最严重的通货紧缩。

第十，失业增加。1997 年失业率为 2.2%，1998 年失业率是 4.7%，失业人数从 1997 年的 7.12 万人上升到 1998 年的 15.41 万人。

1998 年的衰退趋势，一直持续到 1999 年的第一季度。与 1998 年同期相比，1999 年第一季度，本地生产总值下降 3%，失业率达到 6.2%，创历史新高，综合消费物价指数下跌 2.6%，对外贸易总额下降 11.5%，商品零售额、房地产合约总额和住宅楼宇价格也都持续下降。金融方面，在股票市场、利率、汇率保持稳定的同时，银行的贷款继续下降。但是，总的来看，到 1999 年第一季度，主要经济指标的下降幅度已经收窄，复苏在望。

第二节 1999 年至 2000 年的经济复苏与增长

从 1999 年的第二季度开始到 2001 年的第二季度，香港本地生产总值都是增长的，但是，从全年情况看，1999 年的增长属于初步复苏，而 2000 年则出现较强劲的恢复性增长，到 2001 年后又出现了增速大幅度回落和衰退。因此，将 1999 年和 2000 年的情况分别叙述较为合理。

一、1999 年的经济复苏

1999 年，香港经济克服了亚洲金融危机的影响，走出谷底，步入复苏，全年经济增长 3.0%。同时，金融市场稳定，经济结构的调整开始起步。

（一）经济复苏的表现

从 1999 年第二季度开始，亚洲金融危机的影响减弱，外部经济环境改善，香港经济复苏初现端倪，实现恢复性增长。主要表现是：

1. 本地生产总值实现了恢复性增长。1999 年第一季度香港经济下降幅度已有所收窄。从第二季度开始本地生产总值出现恢复性增长，其中第二季度增长 1.2%，第三季度增长 4.1%，第四季度增长 9.2%，全年增幅达 3.0%。1999 年本地生产总值，以当时市价计算为 12270 亿港元；以 1990 年固定价格计算为 8087 亿港元。

2. 整体投资下降，但政府投资增长。1999 年，本地固定资产形成总额在 1998 年下降 7.6% 的情况下，再次下降 17.5%，总额为 3169 亿港元。其中，政府投资略微增长 3%，私人机构投资大幅下跌近 20%。主要是因投资前景不明朗和实际利率偏高抑制了投资欲望；另一方面，银行呆坏账上升，导致银行放贷审慎。

3. 消费需求有所回升。1999 年，政府消费开支 1215 亿港元，比 1998 年增长 3.3%；私人消费开支 7328 亿港元，比 1998 年增长 0.7%。私人消费持续改善，消费意愿有所增强，主要是由于整体经济金融情况趋于稳定、就业情况回稳以及资产价格上升。同时，旅游业的进一步复苏，对消费需求回升带来一定的帮助。1999 年，来港旅客总数达 1133 万人次，比上年增长 11.5%，旅游总收益 530 亿港元，接近 1998 年的水平。

4. 对外贸易改善。1999 年，香港对外贸易进出口总额为 27445 亿港元。其中，出口贸易额为 13490 亿港元，比上年增长 3.9%；进口贸易额为 13955 亿港元，比上年下降 0.2%。

随着进出口贸易的恢复增长，货运量也显著增长。全年香港货柜

吞吐量达到 1621 万箱，比 1998 年增长 11.2%，继续保持世界领先地位。

5. 港元汇率正常，金融市场回稳。自 1998 年 9 月特区政府实施一系列巩固货币发行局制度的措施后，联系汇率保持稳定。1999 年汇率机制运行正常，市场港元对美元的即期汇率从 1 月份的平均 7.747 微升到 12 月份的平均 7.772 水平。

由于本地金融市场的风险溢价已降低，香港银行公会厘定的储蓄存款利率及主要商业银行的最优惠贷款利率在 1999 年曾下调 75 个基点，在 6 月底分别调低至 3.5 厘和 8.25 厘。香港金融管理局贴现窗的基本利率则在 1999 年上半年一直维持在 6.25 厘的水平。在美联储不断加息的压力下，1999 年下半年，最优惠贷款利率和贴现窗基本利率分别调高至 8.5 厘和 7 厘。

银行业方面，1999 年，银行存款为 31774 亿港元，比 1998 年增长 7.6%，银行贷款为 28142 亿港元，比上年下降 14.8%。贷款总额下降，主要是由于经济前景欠明朗及银行政策较为审慎所致。

1999 年初股市经过短暂调整，随后数月总体处于升势，成交显著增加。12 月 30 日恒生指数达 16962 点，比 1998 年底上升近 69%，已经超过 1997 年 8 月的 16820 点的历史最高水平。股市市值 46600 亿港元，比 1998 年末的 26617 亿港元增加 75%。全年日均成交额为 78 亿港元，比 1998 年的日均成交额 69 亿港元增加 13.5%。其主要原因是本地利率下调、美国股市表现强劲、中美两国就中国加入世界贸易组织达成协议等利好消息的刺激和对科技概念股的追捧，使股市不断攀升。

6. 物业市场回稳。由于特区政府采取稳定楼市的房屋政策，使香港物业总体水平回稳。据统计，与 1998 年 10 月份最低潮时比较，1999 年 9 月楼宇价格总水平回升了 12%。

（二）突出的问题

虽然香港经济在 1999 年走出低谷，步入复苏，但仍存在一些不容乐观的现象和不容忽视的问题。如投资前景不明，投资额持续下降；内部有效需求不足，物价水平持续下跌；失业压力加大；经济缺