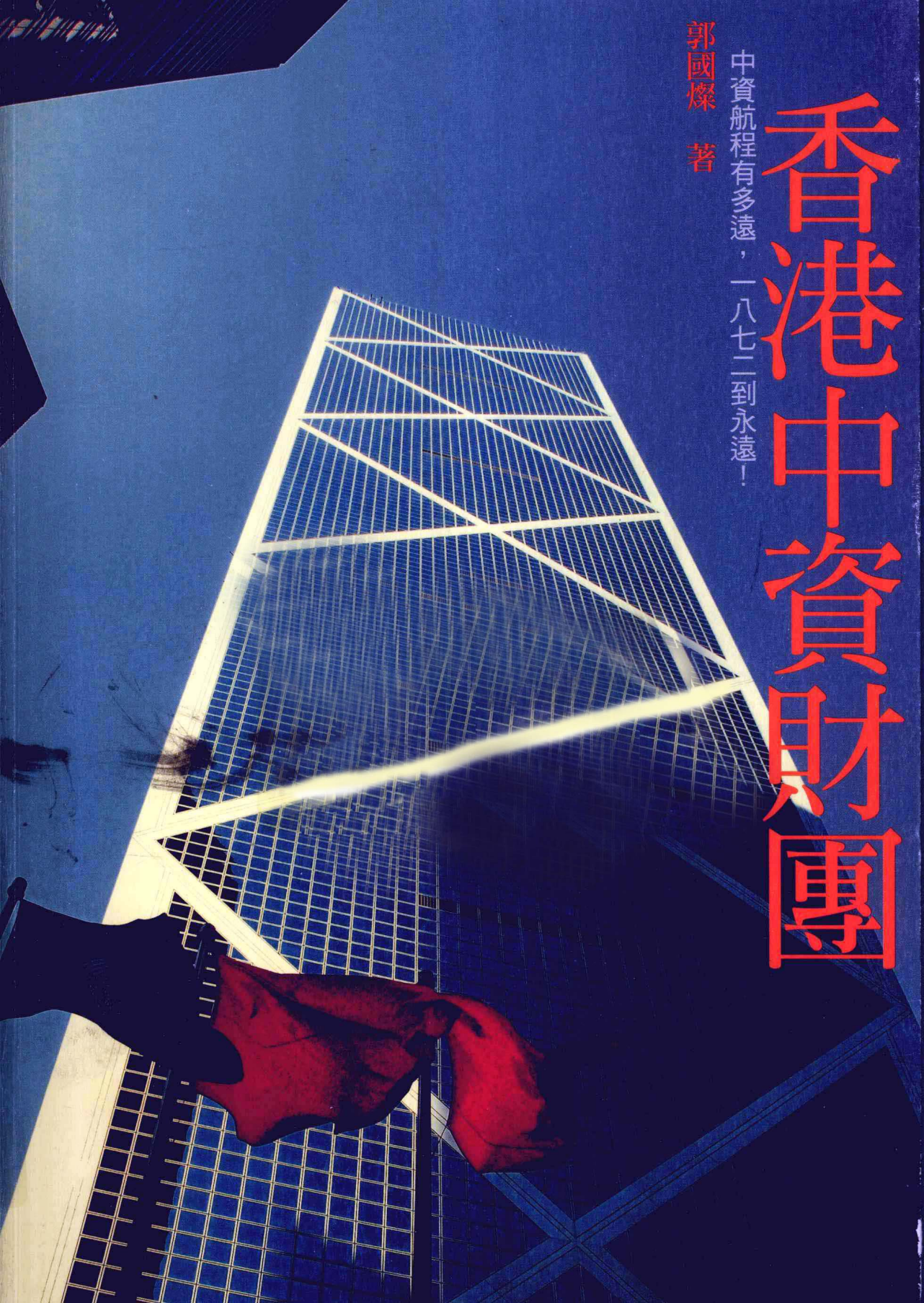


香港中資財團

中資航程有多遠，一八七二到永遠！

郭國燦 著



香港中資財團

郭國燦 著

責任編輯 姚永康
書籍設計 吳冠曼
封面攝影 施卓然

書 名 香港中資財團
著 者 郭國燦
出 版 三聯書店（香港）有限公司
香港鰂魚涌英皇道 1065 號 1304 室
Joint Publishing (H.K.) Co., Ltd.
Rm. 1304, 1065 King's Road, Quarry Bay, Hong Kong

香港發行 香港聯合書刊物流有限公司
香港新界大埔汀麗路 36 號 3 字樓

印 刷 深圳市恆特美印刷有限公司
深圳市寶安區龍華民治橫嶺村恆特美印刷工業園

版 次 2009 年 10 月香港第一版第一次印刷

規 格 16 開（170×240 mm）576 面

國際書號 ISBN 978-962-04-2886-9
© 2009 Joint Publishing (H.K.) Co., Ltd.
Published in Hong Kong

馮邦彥序

在香港近一百七十年的經濟發展史上，中資企業一直是香港經濟中的一股重要的資本力量；特別是中國內地改革開放三十年來，中資企業成為香港經濟繁榮穩定的重要支柱，具有舉足輕重的地位和作用。因此，研究香港經濟發展史，不可能不研究中資企業。

香港中資企業的發展史，最早可追溯到清朝末年。1872年，清政府在上海成立官督商辦企業——輪船招商局，1873年，在香港設立分局，開啟了中資在香港的發展航程。1917年，中國銀行廣東分行在香港設立分號，兩年後以香港分行的名義對外營業，成為中資在香港開設的第一家金融機構。此後，中國旅行社和華潤公司等企業也先後在香港註冊成立。新中國成立後，它們成為最早的駐港中資企業。到1978年內地改革開放之前，中資在香港逐步建立起一個以中國外貿為主的包括貿易、航運、金融服務的經營網絡。這一時期，中資企業利用香港這一國際經貿平台，積極發展進出口貿易，為國家換取了寶貴的外匯，進口了急需的機器設備，有力支援了國家經濟的發展。不過，這一階段，中資企業在香港經濟中規模細小，活動範圍狹窄，對香港經濟參與程度較低。

1978年內地改革開放以後，特別是1984年中英簽訂聯合聲明，香港進入回歸祖國的過渡時期以來，香港中資企業進入了一個新的歷史發展時期。隨着內地與香港的經貿聯繫的日益加強，以及對外經貿需求越來越強烈，內地各地區、各部門相繼到香港開設“窗口公司”，發展對外貿易。正如本書所指出：“這批香港‘窗口公司’，為內地改革開放和現代化建設，打通進出口貿易通道，引進境外資金、技術、設備和管理經驗，發揮了開路先鋒的重要作用。”1986年以後，由於內地一些市、縣、鎮以及

鄉鎮企業也紛紛到香港設立分公司，令中資企業的機構數量擴張過快。到1989年，中資企業的數量已超過二千五百家。有鑒於此，國務院於1989年至1991年間對香港中資企業進行了清理整頓，中資企業的數量也下降到約一千五百家。

1992年，鄧小平南巡廣東，中國進入全方位對外開放的新階段。香港中資企業根據國家關於“積極發展、壯大實力”的方針，加快了在香港的發展步伐。1992年，香港中資集團旗下一些公司，包括招商局的海虹集團、中國海外發展、中旅國際投資和越秀投資等，相繼在香港直接上市，掀起中資紅籌股上市熱潮。1993年7月15日，青島啤酒股份有限公司在香港掛牌上市，成為首家在香港發行H股的中國企業。這一時期，中資在香港的發展，從過去單純的數量擴張為主轉向素質提高為主，從單一化經營轉向多元化發展，並且開始重視利用香港市場的功能進行資本營運，出現了一批資產超過一百億港元的企業集團，如中銀香港、華潤、招商局、中旅，以及中信香港、光大、中遠香港、中國海外、中保、粵海、越秀、上海實業等等，整體實力有了很大的提高。

1997年亞洲金融危機對香港中資企業的發展，造成了相當大的衝擊。以廣信破產和粵海債務重組為新起點，香港回歸以來，中資企業再次調整戰略，並且利用中國加入WTO的歷史機遇，在外資大規模進入中國市場之前，搶灘登陸，搶佔先機，北上擴張並在全國佈局，成功打造出一批資產超過一千億元的行業領軍巨頭。正如本書所指出，這一時期，“中資企業作為一個群體，已經成為香港經濟不可或缺的重要組成部份”，“香港中資企業的業務已涉及香港經濟的各個產業領域，……。中資在香港的銀行、保險、旅遊、航運、港口、建築、出版等領域，所佔的市場份額均超過20%，在航空、基建等領域也有重要影響”。中資企業“為香港經濟繁榮、社會穩定和民生保障發揮了重要作用”。

郭國燦先生的宏著《香港中資財團》，以中資企業在香港的百年發展

為線索，重點探索了內地改革開放以來香港中資企業的發展軌跡，特別是從香港中資這個資本共同體的趨同行為特徵匯聚而成的企業發展軌跡中，總結提出了中資企業發展的三個階段——“窗口企業”階段、紅籌企業階段和行業巨頭階段。以此統領全書，系統、深入地展示了香港中資發展、壯大的歷史與邏輯演變進程。可以說，《香港中資財團》是迄今為止第一部系統、全面、深入研究香港中資企業發展、演變的著作。

郭國燦先生在香港工作多年，對香港經濟發展有深刻的認識，親歷了香港中資紅籌上市、紅籌資本運營，到亞洲金融風暴衝擊下的紅籌低潮，乃至中資重組再造的全過程，多年來一直跟蹤研究香港中資企業的發展問題，曾發表多篇有關香港中資的研究論文，對香港中資問題有相當深入的瞭解和研究，並且擁有大量的第一手資料，包括大量公司年報和相關研究報告等，這些都為本書的寫作奠定了深厚的基礎。由他來撰寫本書，是再適合不過的人選。

香港中資是一個具敏感性的研究領域，要做到客觀、真實、全面，而又要分析深入、透徹，難度相當高。作者在論著中對於香港中資發展中出現的一些問題，如中資企業作為“窗口”的作用問題、中資企業的二元結構、中資信貸危機等等，並沒有迴避，而且都有深入的分析，見解獨到。總體而言，《香港中資財團》是一部研究深入、系統，資料詳實、豐富的有份量的學術著作，對研究香港中資企業發展、研究香港經濟發展，具有重要的學術參考價值。

承蒙作者邀請我在卷首說幾句話，盛情難卻，至感榮幸，乃不揣譎陋，撰寫此短文為序。

馮邦彥

暨南大學經濟學院教授、博士研究生導師

2009年9月1日

張鴻義序*

我和作者多年前相識，但見面機會不多。約兩年前，在綜合開發研究院（中國深圳）一次研討會上，見到了久未謀面的郭國燦博士。他提及香港三聯書店邀寫此書，並告知對是否承擔及如何入手尚在思索之中。由於我曾在香港和澳門的中資企業工作多年，對香港回歸前後和亞洲金融風暴前後，中資企業的地位和作用及其所面對的機遇與挑戰均有所了解。因此，儘管知道這是一個學術性和政策性強的工作，仍然鼓勵博士接受邀請，參與對香港中資企業的歷史和現狀的深入客觀研究，以填補這一領域之不足，並爭取對促進香港中資企業今後之持續健康發展能有所幫助。

約一周前，在香港國際金融大廈又見到了郭博士。這次他帶來了兩年來他辛勤耕耘的成果，並希望我給予意見。幾天來抓緊拜讀，深感耳目一新，獲益良多。個人認為此書：首先是歷史感拂面，客觀概括了一百三十七年來，特別是中華人民共和國成立後及改革開放三十年來香港中資企業的發展歷史和現狀；其次是透明度高，實事求是地探討了香港中資企業發展中的成敗得失，並提出了一些獨到的個人見解；第三是專業性強，作者比較熟悉香港經濟、企業的經營管理和資產經營、資本運作，有關分析到位；四是作品通俗易懂，可讀性較好；五是研讀本書不難感受到作者的研究功力和為寫作所付出的努力。

因工作關係，過往時有看到個別中資企業的研究和分析報告，但像本書一樣對香港中資企業做系統性研究的專著，還是首次讀到，難能可貴。

* 本文作者曾任中國銀行港澳管理處副主任、南洋商業銀行董事長、中國銀行澳門分行總經理、深圳市副市長、中國銀行深圳分行行長、綜合開發研究院（中國深圳）常務副院長。

其中，作者對亞洲金融風暴和全球金融海嘯中之中資企業所作分析較有獨到之處，其直面中資信貸危機和紅籌企業低潮的研究客觀中肯，對香港中資在1998年反思後的調整、改革和成效有較深入的研究。作為一個活躍在珠三角的企業管理人和研究愛好者，本人長期關注香港經濟和香港社會的發展、內地和香港合作動向及香港企業的運作特點，因此，藉此機會也談幾點體會，與作者並讀者分享：

作為高度開放的國際自由港和聯繫中國與世界的重要橋樑，香港是各國資本和各種勢力較量的重要市場。華資、中資和國際資本在這個市場上各有千秋，他們將長期共存，並在既競爭又合作中此長彼消，呈波浪式發展。

香港中資企業發展取決於內地和香港兩個大環境的變化。建國六十年來，香港中資企業發展大體上可分為兩大階段。前三十年，國際上的冷戰環境，內地處於階級鬥爭和計劃經濟的時代，形成中資企業在香港數量少，發展慢，影響小，這是國際大環境和國家相關政策共同作用的結果。後三十年，在全球經濟一體化，國家實行改革開放政策和香港於1970年代經濟起飛及1980年代面對回歸祖國大局已定的大環境下，內地和香港的政治、經濟和社會環境均發生了巨大變化，這為香港中資企業的生存、發展、壯大提供了土壤和條件。

內地改革開放以來，香港中資企業的發展大體上也經歷了兩個階段：一是1979-1997年，內地改革開放初期，各省市和相關各部委競相下海，學習“游水”階段，出現了“窗口企業潮”和“北上發展波”；二是1998年至今，經歷了亞洲金融風暴洗禮，中資信貸危機和紅籌企業低潮的考驗，香港中資企業在整頓、鞏固、改革、提高中逐步走上了新的發展軌道。這其中的經驗與教訓不僅對香港中資企業，而且對其他企業，特別是打算“走出去”的中資企業均是一筆寶貴的財富。

總結香港中資企業六十年來的發展歷程，不難看出，從法律上講，其

定位應首先是香港企業，其次才是中資屬性。因此，遵守當地的法律法規、市場運作規則和執行內地相關政策要求均十分重要。而在發揮外派員工骨幹作用同時，努力培養和使用本土各級經營管理人員，也是增加企業社會融入度，提高企業管治水平的重要因素。而在同樣的大環境和政策指引下，個別中資企業發展的快慢、好壞，其主要負責人及班子成員的政策和業務的水平、管理能力和品德作風，十分關鍵。因此，選好董事長、總經理和建立良好公司治理機制至關緊要。

承蒙作者厚愛，邀請我作序，盛情難卻，乃提筆草書如上。如有不妥之處，敬請指教。

張鴻義

2009年9月12日

目錄

緒論

第一章 百年激蕩：從1872到1978

一	李鴻章與輪船招商局的崛起.....	018
二	輪船招商局與旗昌、怡和和太古的較量.....	024
三	輪船招商局與早期現代化.....	027
四	百年老店：三次高潮.....	029
五	從戶部銀行到中國銀行.....	036
六	駐香港總稽核與香港中銀成員銀行.....	039
七	從“聯和行”到華潤.....	049
八	中國旅行社：銀行創辦的旅行社.....	055

第二章 “窗口企業”潮

一	“窗口”的緣起.....	070
二	榮毅仁與中信的誕生.....	071
三	王光英與香港光大的冒起.....	082
四	開放政策與“窗口企業”潮.....	086
五	外貿大轉制與“窗口企業”的轉型.....	093

第三章 北上衝擊波

一 蛇口登陸：北上第一波之始.....	100
二 中國最大公共碼頭運營商的起步.....	106
三 蛇口模式及其蛇口效應.....	111
四 鉛華褪盡：榮耀與遺憾.....	121
五 華僑城接力.....	127
六 中資北上潮.....	135

第四章 “三化”大擴張

一 香港成為焦點.....	142
二 高調亮相：從華潤大廈到中銀大廈.....	143
三 中銀集團的誕生與中資企業集團化浪潮.....	150
四 香港中銀集團：金融話語權的確立.....	154
五 從中國保險、民安保險、太平保險到中保集團.....	159
六 航運“雙雄”：招商局與中遠香港集團.....	165
七 承建地產一條龍：中國海外.....	175
八 從“單一”到“多元”：華潤與港中旅.....	180
九 多元化中的金融轉向：光大.....	190
十 香港出版業“一哥”：聯合出版集團.....	196
十一 “三化”大擴張：沉重的宏大敘事.....	204

第五章 紅籌企業的崛起

一 “九七”效應與“中國概念”的流行.....	212
-------------------------	-----

二 從“買殼”到紫籌：中信泰富.....	213
三 從“買殼”到紫籌：粵海投資與華潤創業.....	228
四 “九二”上市潮：海虹集團、中國海外發展、中旅國際、越秀投資....	237
五 紅籌狂飆：上實控股、深業控股與北京控股.....	248
六 光大系併購與“染紅”潮.....	260
七 紅籌崛起、紅籌泡沫與“紅籌指引”出台.....	266

第六章 中資紅籌的低潮與復興

一 亞洲金融危機對香港的衝擊.....	280
二 廣信破產與粵海重組.....	282
三 中資信貸危機與紅籌企業低潮.....	296
四 中資二元結構的病理分析.....	299
五 “窗口”功能的淡出.....	304
六 低潮中的轉向：“瘦身”戰略.....	307
七 低潮中的轉向：追捧資訊科技概念.....	309
八 低潮中的轉向：北上第三波.....	310
九 逆市輝煌：中銀香港重組上市.....	313
十 紅籌復興：紫籌群的誕生.....	320

第七章 H股企業的崛興

一 H股企業的誕生與衍變.....	340
二 H股異軍突起與IPO奇跡.....	348
三 A+H潮起潮落.....	358
四 H股+紅籌：香港資本市場的新格局.....	360

第八章 中資再造潮：行業巨頭時代

一	百年一遇：中國經濟的“井噴”	368
二	“再造”先聲：華潤系	369
三	中國最大的公共碼頭運營商：招商系	394
四	中國最大的旅遊企業：港中旅	427
五	領軍承建與地產：中海系	438
六	中國最大的航運鉅子：中遠系	458
七	邁向金融控股集團：光大集團	471
八	邁向保險控股集團：中國太平保險	481
九	地方軍團的再造：北控、上實、粵海、深業	485

第九章 2008：金融海嘯的衝擊

一	從次貸危機到全球金融海嘯	512
二	金融海嘯席捲香江	516
三	過山車式記憶：紅籌企業的2008年	520
四	中信泰富：外匯期權案的引爆	526
五	中信集團：重拳出救	529
六	2009：早春的復甦	535

後記

附錄一 中資紅籌公司市值一覽表（主板）

附錄二 中資H股公司市值一覽表（主板）

主要參考資料

照片出處

位於中環心臟地帶的中國銀行大廈於1951年11月19日落成啟用



一 歷史的起點

香港中資財團的起源，至少要追溯到晚清洋務運動，追溯到古老的中華帝國與西方列強的第一次大碰撞。

西元1500年左右是世界歷史的重要界標，歷史重心正從地中海經濟圈向大西洋經濟圈轉移，人類歷史的全球化也由此正式拉開序幕。

一批國土面積不大，人口不多的西歐小國開始先後崛起登上世界歷史的大舞台，並通過殖民等活動發展成為當時的世界性大國：借助於航海與地理大發現，葡萄牙與西班牙率先崛起，並以“教皇子午線”為界，於1494年第一次粗線條地將全球瓜分，隨後，葡萄牙佔領了中國的澳門；17世紀憑藉造船、金融、貿易和海上擴張，“海上馬車夫”荷蘭小國也一度成為世界強大的海上霸主，甚至一度佔領了中國的台灣；尤其是後起的英國，憑藉着近代議會民主、工業革命和強大的海上軍事力量，先後打敗西班牙、法國，並在19世紀建立起一個無遠弗屆的全球最大的殖民帝國，確立世界霸主地位。

然而直到19世紀中葉，古老的中華帝國還茫然不知外界近400年之巨變，仍然按照“華夏”與“蠻夷”的古老朝貢體系的“國際秩序”，處理同西方列強的外交關係；仍然借助人力、畜力等交通、生產和生活的主要工具與動力，生活在以北京為中心的30天半徑生活圈中，國人仍然按照士、農、工、商的社會排序和“日出而作，日入而息”的節奏，過着封閉、緩慢而安祥的生活。

然而，一切都從1840年開始巨變。中國開始被迫走上早期梯度開放之路：中國在第一次鴉片戰爭的失敗，除香港島被割讓外，廣州、廈門、福州、寧波、上海作為第一批條約口岸，被迫開埠通商；第二次鴉片戰爭的失敗，條約口岸又增加了牛莊、登州、淡水、潮州、瓊州、南京、鎮江、漢口、九江、台南和天津等11處。這標誌着封閉的中國第一次向西方世界

開放了沿海和沿江口岸城市，條約口岸成為中外共管、文化混雜的現代化城市的雛形。到1900年簽訂《辛丑條約》，中國沿海、沿江、沿邊和內地幾乎全方位開放，但這是一種完全被迫的被掠奪式的開放。

在這些條約口岸和沿海地區，旗昌、怡和和寶順等一批外資洋行，開始僱傭通事（翻譯）和買辦，經營新式航運和貿易等業務。由於清政府禁止本國商人經營洋輪運輸，於是賺得第一桶金的華商買辦們開始採用租賃、參股外資輪運洋行等方式，甚至自置洋輪掛洋旗享受“外資”特權身份，自由航行於各條約口岸。

在戰爭中體驗到洋槍洋炮威力的晚清地方督撫，率先發起“求強”、“求富”的洋務運動。作為中國第一項民用工業和中國現代化先驅的輪船招商局就以“求富”為目的應運而生，當擁有經濟、軍事、外交大權的李鴻章，與擁有資本與新式輪運經營管理經驗的華商買辦結合起來時，招商局就出現了第一次發展高潮。

八年抗日戰爭的結束，大量日偽船隻的接收，第二次世界大戰結束後，美國大量的戰爭剩餘物資包括船隻的廉價處理，迅速地擴大了招商局船隊規模和數量，而國民黨政府與美英簽約，廢除外國輪船在中國的種種特權，導致外國輪船在中國沿海、沿江航線的退出，為招商局的經營發展提供了新的機遇，招商局出現了第二次發展高潮。

新式銀行、新式旅遊產業也被引入中國。從戶部銀行到大清銀行，再到民國時的中國銀行，記錄了中國金融早期現代化歷程；從上海商業儲蓄銀行的附設機構旅行部到中國旅行社的誕生，記錄了新式旅遊產業的發展歷程；華潤則是香港中資機構中最早的一家由中共在抗戰中創辦的企業。

1949年是一個新舊交替的界標，每一個企業、每一個企業人都面臨着從未有過的命運選擇；結果一部份去了台灣，大部份留在大陸，還有一部份到了香港。在1949年前後撤退到香港的內地資本，加上早前內地資本在香港設立的分支，合起來便是最早的香港中資。招商局也是一分為二，去