

# 香港金融中心地位之現況與展望

饒餘慶

(本文係作者於本一九九一年元月十一日在國際關係研究中心舉行之「當前香港經濟情勢與展望」座談會中所發表之論文。| 編者 )

## 壹、金融中心的類型

從經濟分析的觀點而論，金融中心可按其業務性質和地理範圍作不同的分類。就業務性質而論，金融中心可分為「名義中心」(Paper Center)和「功能中心」(Functional Center)兩大類。①前者指一些如巴哈馬群島、凱門島之類的「避稅樂園」(Tax Havens)，其作用僅係為國際性銀行和金融機構，提供註冊與記帳的場所，以達到避稅或購稅之目的，但真正的金融業務並不在這些「中心」進行。後者則指一些國際性銀行和金融機構群集，進行實質性金融活動(存款、貸款、匯兌、投資、財務諮詢等等)，並創造就業與收入機會的都市。

「功能中心」又可再分為「集成性中心」(Integrated Center)和「隔離性中心」(Segregated Center)兩大類。前者指一些對本國與外國銀行與金融機構一視同仁，容許其進行任何境內或境外金融活動的中心。後者指一些將境內與境外業務嚴格區別，祇容許外國銀行或金融機構從事境外業務的中心。因此，後者又稱為「離岸中心」(Offshore Center)。

從純地理觀點而論，金融中心可分為「世界性中心」(Global Center)、「區域性中心」(Regional Center)，和「本國性中心」(Domestic Center)三大類。顧名思義，世界性中心是業務遍佈全球的中心。「區域性中心」的業務雖亦跨越本國疆土，但範圍較小，主要集中於世界一二大洲。而「本國性中心」當然是業務基本上局限於本國的中心。②

根據以上分析和卅年來事實證明，香港肯定是一集成性的金融中心。任何銀行或金融機構，一旦獲准在香港營業後，即

註① 見 Ian McCarthy, "Offshore Banking Centers: Benefits and Costs," *Finance and Development*, Dec. 1979, pp. 45~48.

註② Y. S. Park 將業務性質與地理範圍混合，將金融中心分為四大類，即主要中心 (Primary Center)、記帳中心 (Booking Center)、集資中心 (Funding Center)、和托收中心 (Collection Center)。見其所著 "The Economics of Offshore Financial Centers," *Columbia Journal of World Business*, Vol. XVII, No. 4, Winter, 1982, pp. 31~35.

可自由從事任何境內或境外，港幣或外幣的種種業務。唯一限制是一九七八年三月以後獲頒在港營業執照的外資銀行，祇能在港設立一間分行，不得多設支行，換言之，即祇能從事批發業務。但一九七八年三月前業已開業的外資銀行，不在此限。香港金融業無所謂境內境外之分，其客戶亦無所謂「居民」與「非居民」之分。就營業的地理範圍而論，香港也肯定是一區域性金融中心，即亞洲太平洋洋區的一主要金融中心。香港和東京、新加坡被公認為亞太區的三大金融中心。至於香港是否一世界性金融中心，則尚未有定論。就金融業之規模與影響力而論，香港顯然無法與倫敦、紐約，和東京相比。但如世界政經形勢發展有利的話，則香港亦有進展為世界性金融中心的潛力。<sup>③</sup>

## 貳、香港作為金融中心的發展

香港之崛起為區域性金融中心，始於一九六〇年代末期，經廿多年來的發展，香港已演變為亞太區的三大金融中心之一。其主要特徵為：(一) 跨國及外資銀行與其他金融機構來港營業數量逐年增加；(二) 銀行體系對外債權與負債在資產負債總額之比重不斷增加；(三) 離岸貸款量大幅增長；(四) 外幣存款量無論在絕對值或相對比重上均顯著增加；(五) 銀行體系與全球銀行均有往來；(六) 金融業在金融服務方面享有出超。

表一提供香港主要金融機構數量資料。如表所示，最近廿年來，在港營業的外資銀行及其他金融機構數目，大為增加。事實上，以「非香港註冊」類別來代表外資機構，可能低估外資機構的重要性，因為即使是「香港註冊」的機構，亦可能為外資所擁有或控制。另一點須說明的是，香港銀行體系實行三級制。在一九八一至一九八九年期間，舊三級制將向公眾接受存款的機構分為三類，即特許銀行（俗稱持牌銀行）、特許接受存款公司，和註冊接受存款公司。一九九〇年

表一 香港金融機構數量

類別	1969年底	1989年底
特許銀行：		
香港註冊	34	31
非香港註冊	40	134
外商銀行代表辦事處	21	160
財務公司：		
香港註冊	0	33
非香港註冊	0	205
保險公司：		
香港註冊	58 *	127
非香港註冊	156 *	148
互惠投資基金：		
香港註冊	不詳	104 **
非香港註冊	不詳	403 **

資料來源：香港政府銀行監理處、註冊署，及證券監察委員會

\* 1971年3月數字

\*\* 1988年2月數字

註③

關於香港崛起為亞太區金融中心的較早期論述，請參閱 Y. C. Jao, "The Rise of Hong Kong as a Financial Center," *Asian Survey*, July 1979, pp. 674-694; Y. C. Jao, "Hong Kong as a Regional Financial Centre: Evolution and Prospects," in C. K. Leung et al. (eds.), *Hong Kong: Dilemmas of Growth*, (Canberra: Australian National University Press), 1980, pp. 161-194.

二月開始，舊三級制改組為新三級制。第一級仍稱特許銀行，此類機構可接受任何數量、任何期限的存款，其最低實收資本為港幣一億五千萬港元；第二級稱為有限服務特許銀行，祇可接受港幣五十萬元或以上的定期存款，其最低實收資本為港幣一億元；第三級則稱接受存款公司，祇能接受港幣十萬元或以上，為期三月或以上的定期存款，其最低實收資本為港幣二千五百萬元。本文執筆時，新三級制之統計資料尚未公布，因此表一的「財務公司」，包括舊三級制下的兩種接受存款公司。<sup>④</sup>

表二簡述全世界最大五百間商業銀行近四年在香港以不同形式經營的情況。當然，一間世界性銀行可同時以不同身份在港營業。以類別計，全世界五百間最大商業銀行中，約有二十七%在港設有分行，約有三〇%在港設有財務公司，約有三二%在港設有代表辦事處。如將有多重身份之機構簡化為一計，則全世界五百家最大商業銀行中，約有半數以上以不同形式在香港經營銀行或準銀行業務。

表三是香港銀行體系（包括銀行和存款機構在內）的簡化綜合資產表。如表所示，從一九六九至一九八九的廿年中，香港銀行體系資產負債表增長二一〇%倍，其中各項存款增長八十四倍，各項放款增長一六〇%倍，這顯示近廿年來，香港銀行體系雖經歷不少風波和危機，但仍有相當驚人的發展。該表最能顯示香港銀行業國際化的項目，是對海外銀行負債增長一、三二五倍，對海外銀行債權增長三六三倍，對海外放款增長二、三三三三倍。

當然，上述各項名義數值，包含了通貨膨脹因素在內。如將此因素扣除（按生產總值平減物價指數計），則銀行體系各項指標每年實質成長率如下：資產負債表總值，二一·九%；各項存款，一五·九%；對海外銀行負債，三四·三%；對海外銀行債權，二五·四%；海外放款，三八·六%。在一九六九至一九八九年同期，香港生產總值每年實質成長率為八·三%，相較之下，銀行體系實質成長率顯然高得多。

表四提供其他有關銀行業國際化的指標。例如，一九六九年底，對外債權和對外負債分別佔資產總額和負債總額的四〇%和一五·一%，至一九八九年底，這些百分

表二 世界500間最大銀行在香港經營情況，1986~1989年

世界排名*	特許銀行				銀行控制之財務公司				代表辦事處			
	86	87	88	89	86	87	88	89	86	87	88	89
1~20	19	18	19	19	25	21	21	23	0	1	0	0
21~50	27	25	25	26	25	26	22	18	2	3	3	0
51~100	27	33	31	32	29	26	25	26	10	6	9	7
101~200	14	15	21	24	16	17	15	20	29	29	21	24
201~500	13	11	12	16	28	27	26	27	36	41	49	50
其他	16	18	17	17	35	36	35	34	67	63	70	79
總計	116	120	125	134	158	153	144	148	144	143	152	160

資料來源：香港銀行監理處1989年年報

\* 世界排名名次根據英國銀行家(The Banker)每年發表之資料

表三 香港銀行體系簡化綜合資產負債表 (百萬港元)

負債	1969年底	1989年底
通貨發行額	2,116	37,286
各項存款	12,297	1,041,555*
對銀行負債：		
香港	1,239	522,370
海外	1,845	2,428,378
其他負債	2,296	217,874
負債合計	19,794	4,247,463
資產		
現金	333	5,478
對銀行債權：		
香港	1,290	522,968
海外	5,722	2,077,960
各項放款：		
香港	7,644	702,116
海外	240	569,783
各項投資	669	185,033
其他資產	3,895	184,126
資產合計	19,794	4,247,463

\* 包括存款證

表四 香港銀行體系綜合資產負債表結構 (%)

項目	佔資產或負債總額百分比	
	1969年底	1989年底
對外債權	40.0	66.6
對外負債	15.1	59.7
外幣債權	不詳	79.5
外幣負債	不詳	80.6

資料來源：香港統計月報

表五 香港銀行體系對海外銀行之債權與負債 (1989年底, 百萬港元)

地區	負債	債權	淨負債(-) 或債權(+)
亞洲太平洋	1,857,584	1,700,974	-156,610
北美洲	96,386	86,548	-9,838
非洲	1,040	1,356	+316
加勒比海	54,858	94,604	+39,746
中東	35,018	7,203	-27,815
西歐	374,090	239,223	-134,867
東歐	3,550	9,821	6,271
拉丁美洲	179	2,202	2,023
合計	2,422,705	2,141,931	-284,820

資料來源：香港統計月報

率分別躍升至六六·六%和五九·七%。一九六九年時，香港銀行業統計資料尚未齊備，因此無法根據港幣與外幣將債權與負債分類。但廿年後，統計資料大有進步，根據現有資料，外幣債權佔債權總額七九·五%，外幣負債佔負債總額的八〇·六%。這些指標顯示香港銀行業國際化程度。但有一點必須指出，八十年代以來，香港居民因對政治前途不明而感憂慮，紛紛將港幣存款轉為外幣存款。因此表四各指標至少部份地反映香港前景的不確定性，不能全部解釋為反映香港金融中心的重要性。

表五提供香港銀行體系對海外銀行債權與負債的資料。一九七〇年代末期，香港金融當局應國際結算銀行要求，開始向銀行與存款機構蒐集對海外銀行及非銀行客戶之債權與負債的資料。由於資料不足和其他原因，當局後來祇發表了對海外銀行債權與負債，和對海外非銀行客戶債權的資料，而關於對海外非銀行客戶負債之資料則祇能從缺。過去有些學者根據已發表的統計資料而斷定香港的銀行體系對外是淨債權者，是不正確的，因為這未將對海外非銀行客戶負債估計在內。為避免此錯誤起見，我們在對海外非銀行客戶負債資料未蒐集完備之前，應暫時將對海外非銀行客戶負債之資料擱置一邊。表五因此僅包括香港銀行體系對海外銀行之債權與負債資料。該表顯示香港銀行體系與全球銀行均有業務往來，以數量計，亞洲太平

表六 香港金融服務之出口與進口

(百萬港元) 1980~88年

項 目	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
出口：									
銀行服務	500	751	806	1,088	1,506	1,798	2,200	2,409	2,598
金融資產之交易	不詳	不詳	450	677	909	962	1,970	2,500	2,732
保險	594	573	612	749	893	889	778	1,172	1,045
進口：									
銀行服務	232	340	406	454	655	777	809	861	996
金融資產之交易	不詳	不詳	219	378	438	559	1,246	1,364	1,435
保險	653	598	704	823	1,147	1,293	1,328	1,580	1,614
金融服務貿易總額	1,979	2,262	3,197	4,169	5,548	6,278	8,331	9,886	10,420
出口(+)或進口(-)差額	+209	+386	+539	+859	+1,068	+1,020	+1,565	+2,276	+2,330

資料來源：Census and Statistics Department, Hong Kong, *Estimates of Gross Domestic Product 1966 to 1989*, March 1990.

洋區最多，其次為西歐、北美洲、加勒比海、中東、東歐、非洲和拉丁美洲。以淨額論，香港對亞太區、北美洲、中東、西歐為淨負債者，對非洲、加勒比海、東歐、和拉丁美洲則為淨債權者。

表六提供一九八〇—一九八八年間，香港金融服務之出口與進口情況。如表所示，在該時期中，金融服務之貿易增加了五倍左右至港幣一百億元，而出口淨額則增加了十一倍左右至港幣廿三億元，且每年均有出超。香港作為金融中心或金融轉口埠 (Financial Entrepot) 之重要性可見一斑。

綜合而論，香港是亞太區的一重要銀行、保險、互惠投資基金管理中心。如純粹以國際或外資金融機構數量而論，香港可能較其他二大中心（東京和新加坡）為多。香港黃金市場也是世界四大金市之一（其他為倫敦、紐約、和蘇黎世）。香港的外匯市場，以每日淨營業額論，在全世界排名第六，次於英國、美國、日本、瑞士、新加坡而達美金四百九十億元（一九八九年四月數字）。⑤香港的證券市場（包括股票及債券市場在內），如以上市證券市值而論，在亞太地區排名第六（次於日本、澳洲、新加坡、台灣和南韓），如以每年成交量而論，則排名第四（次於日本、澳洲、台灣）。⑥香港的期貨市場，創設於一九七七年，在亞太區是較早成立的市場，最初經營商品為棉花、糖、大豆、和黃金。後來棉花期貨因生意不佳，於一九八一年停辦。一九八六年，增設金融期貨，即恆生股票指數期貨。⑦一九九〇年初，又增設利率期貨。

簡言之，香港的金融體系（包括銀行體系、其他金融機構，和種種金融市場在

註⑤ 詳見 Bank for International Settlements, *Survey of Foreign Exchange Market Activity*, Feb. 1990.

註⑥ 詳見 *Asian Perspectives: Statistical Supplement*, Vol. 6, No. 5, Sept. 1989. 此一研究報告所蒐集是一九八七年之資料。又見 International Monetary Fund, *International Capital Market: Developments and Prospects*, Washington, D. C., April 1990, chp. 3. 根據此一報告，香港股票市場列入「已發展市場」中，在市值方面次於美國、日本、英國、西班牙、荷蘭、和新加坡，但在成交量方面則僅次於日本、美國、英國、荷蘭、西班牙（一九八八年數字）。

註⑦ 詳見 Securities Review Committee, *The Operation and Regulation of the Hong Kong Securities Industry*, Hong Kong, May 1988.



內)，發展得相當完整，一般而論已達到了發達國家的水平。但香港畢竟祇是一個都市，和其他有國家經濟為後盾的國際金融中心如倫敦、紐約、和東京當然無法比擬。例如，根據國際結算銀行（Bank for International Settlements）的報告，在一九九〇年六月底，全世界銀行的國際信貸淨額，或境外貸款淨額（Net Cross-Border Bank Credit），為二萬八千七百五十億美元。<sup>⑧</sup>同期，香港的境外貸款淨額約為九百二十五億美元，僅佔全球總額的三·二%左右。因此，香港還不是一世界性的主要金融中心。

### 叁、香港成爲金融中心之因素

和其他在六十年代期間因歐洲美元市場蓬勃發展而應運而生的一些離岸銀行中心不同，香港的金融發展，是一長期的演變過程，也是一種對香港所面臨的挑戰與機會的回應。促成香港崛起爲亞太區金融中心的主要因素，可分爲內部因素與外部因素兩大類。

## 一、內部因素

### (一) 政治與社會安定

香港人口在一九八九年中爲五百七十六萬人，其中九八%爲華人，而華人中又大約有一半爲來自中國大陸的第一代或第二代難民。由於此背景之故，香港居民的社會凝聚力較強，因爲他們清楚瞭解，政治與社會鬥爭祇會導致香港的崩潰。同時，英國的統治，提供了個人自由和人權受到尊重和保護的制度結構。在這環境下，居民可以安定地從事經濟、專業、和文化事業與活動。大體而論，自第二次世界大戰結束以後，除一九六七年大陸「文化大革命」動亂蔓延至香港而造成政治社會動盪，和一九八二、一九八四年英國與中共談判香港前途期間所產生的恐慌情緒外，香港享有較長期的政治與社會安定。當然，任何國家或地區的政治社會安定都是相對性的。不過至少對香港而論，近四十五年來香港經濟和金融發展幸未受到政治社會動亂的嚴重打擊。

註⑧ 詳見 Bank for International Settlements, *International Banking and Financial Market Developments*, Basle, Nov. 1990.

## (二) 健全的法律制度與法治精神

香港的司法制度不受行政與立法機構干預而獨立。香港的法制基礎是英國的普通法與衡平法，法律條文來源為立法和判例法，而判例法又源自英國、香港和普通法系國家法庭判決的個案。在英國管治下，司法獨立和法治傳統在香港植根。人權和產權在這一制度下受到充份尊重和保障，不受行政當局的任意行動所支配。健全法制在吸引外國機構和人才，在發展國際金融中心的重大作用，是不言而喻的。

## (三) 經濟自由

香港的經濟成就建立在自由企業制度之上。自由契約和私有制構成社會制度的基礎。香港政府所一貫主張的是「積極不干預」政策。這政策的主要涵義是：除非有明顯證據證明市場機制發生故障而不能正常運行，否則政府對私營企業不作任何干預。但另一方面，政府在提供一有利的經濟發展環境方面，如現代化基本設施之建設，工業投資與貿易之拓展，高等教育與職業訓練之資助等等，却長期地積極支持。香港自一八四一年以來即為自由港，此一免稅港地位，有利於工業以較低價格輸入原料和其他半製成品，對旅遊業發展當然更直接有利。

對金融業而論，最重要的是香港沒有任何形式的外匯或資金移動限制，對銀行與其他金融機構的外匯業務數量與期限亦無任何限制。<sup>⑨</sup>港幣能自由地與其他主要外幣兌換。由於港幣發行有十足外幣（美元）準備，因之自由兌換亦有保證。

## (四) 金融自由化

香港在一九六五年，發生一相當嚴重的銀行風潮。港府因此在一九六六年停發銀行執照予外國銀行。至一九七八年，為發展香港金融中心地位起見，港府對符合資格的外國銀行，重新頒發執照。<sup>⑩</sup>一九八二年，港府又撤消外幣存款利息稅（當時是十五%）。這兩項自由化措施，吸引了大批有聲譽的外國銀行來港開設分行。一九七七年底，外國銀行在港開設正式分

<sup>⑨</sup> 香港在一九二九至一九七二期間（日本佔據時期除外），因係英鎊區成員，因此須遵守英國外匯條例，對英鎊流出入有所管制，但即使在該時期，對其他主要貨幣仍無任何限制。香港於一九七二年七月脫離英鎊區後，對英鎊之管制亦告取消。

<sup>⑩</sup> 所謂合格的外國銀行，指符合下列條件的外國銀行：（一）註冊所在國之金融當局，對銀行業實行有效監督；（二）資產總值（對銷項目除外）超過卅億美元（其後逐步提高至一百四十億美元）；（三）註冊所在國對香港銀行採取互惠政策。

行者不過四十家，自一九七八年三月後，外國銀行數目逐年增加，至一九八九年底竟達一百三十四家。但此數僅指在外國註冊成立的銀行而言。即使在香港註冊的銀行中，也有一半為外資所擁有或控制。因此，在香港的一百六十五家特許銀行中，有一百五十家為外資所擁有或控制。

和「金融自由化」(Financial Liberalization)有密切關係的另一概念是「國民待遇」(National Treatment)。<sup>①①</sup>就金融領域而論，這原則指東道國在法律上和行政上對外資銀行和金融機構採取與本國銀行和金融機構平等的、非歧視性的待遇。入境開業和營業範圍的互惠平等，是「國民待遇」的兩大指標。

就「國民待遇」在金融業的實行而論，香港較任何其他亞太區金融中心為優。<sup>①②</sup>例如，外資銀行一經獲頒執照後，即可從事任何港幣與外幣的存放業務，不受任何限制。<sup>①③</sup>

## (五) 有利的稅制

香港雖非一避稅樂園，但稅率較低。目前，標準稅率（適用於薪金、房地產、和非有限股份公司利潤）為十五%，有限股份公司利潤稅為十六·五%。和其他許多國家不同，除對極少數商品外，香港無一般性關稅，對股息和資本增益亦不徵稅。香港稅制遵循「領土來源」(Territorial Source)原則，即稅務當局祇向源自香港的所得或收益徵稅，對源自香港以外國家或地區的所得或收益概不徵稅。這一原則對跨國性金融機構和企業都有相當吸引力。此外，港府又在一九八九年取消利息稅和純為方便交易的證券暫借行為所引起的印花稅。這對保持香港金融中心地位，亦有相當作用。

## (六) 現代化基礎設施

註①① 「國民待遇」(又可譯為「平等待遇」)的概念，源自一九四七年的關稅與貿易總協定(General agreement on Tariffs Trade)。根據此協定，「國民待遇」的涵義是，外國商品一旦輸入後，則在稅收和法令方面均應與其本國商品享受平等待遇。後來，這概念亦擴展到其他經濟活動領域。例如，經濟合作與發展總署(Organization for Economic Cooperation and Development)建議，東道國對外資企業和本國企業應一視同仁，在法律上和行政措施方面給予同等待遇。

註①② 詳見饒餘慶編，香港銀行制度之現況與前瞻(一九八八年香港華商銀行公會出版)，第一章。

註①③ 惟一限制是一九七八年三月以後獲頒營業執照的外資銀行，祇可在香港開設一間分行，不得多設支行。但此例不適用於一九七八年前業已在港開業的外資銀行。而且，外資銀行可自由收購香港註冊成立的華資銀行，一九六六至一九七八年期間，外資銀行便通過此方式，進入香港銀行業市場。最後，從一九六六至一九九〇年期間，港府祇批准了一間本地華資銀行開業，而且這間銀行後來又被外資銀行收購。因此，「一間分行」的限制，對外資銀行而論可說幾乎毫無影響。

香港金融中心地位之現況與展望



任何金融中心都不能不依靠一有效率的現代化基本設施。香港具有上乘的，隨經濟成長而不斷擴展的基礎設施和電訊設備。較顯著的例證是地下鐵道、貨櫃（集裝箱）港口與碼頭、國際資訊（包括人造衛星）服務、海底同軸電纜、自動用戶電報與圖文傳真、國際電話、流動電話、公眾無線電傳呼機、國際航空與空運系統等。一九八九年，港府又宣佈興建新國際機場與港口計畫，將耗資一千二百七十億港元（合美金一百六十三億元），規模之大，為香港歷史上所僅見。

## (七) 英語的使用

英語毫無疑問已成為金融、工業、貿易、投資，和科技各領域的世界語。英語的使用，對香港發展為金融中心，作用甚大。在國際金融界，英語是外匯交易、銀團貸款、證券發行與交易，和其他各種銀行和金融業務的通用語言。英語在香港的通用性，在亞太區僅次於英語系國家（如澳洲與紐西蘭）和新加坡。當然，英語的使用最初是英國統治的結果。但目前，英語的使用已不再被認為是殖民地的象徵。相反地，英語的使用已廣泛地被接受為小型開放經濟在競爭激烈的世界中求存的實用工具。新加坡雖係獨立國家，但仍採用英語為正式語言，且提倡英語不遺餘力，便是例證。

## 二、外部因素

### (一) 定位經濟學

「定位經濟學」是金融中心形成的一個重要因素。和任何市場一樣，金融中心對其顧客（無論是存款者、借款者、貸款者、投資者）在時間上和空間上都應是易於匯集之處。香港位於亞太區之樞紐，海陸空交通四通八達，而且在時區（Time Zone）上，恰巧填補了美國與歐洲間的時間空檔，這就基本上保證了全球金融服務和外匯交易的可能性。請見表七。

### (二) 亞太區經濟高速成長

近卅年來，亞太區成為了世界經濟的高成長區。根據世界銀行報告，東亞各國的每年平均實質成長率，在一九六五—一九八〇年期間

表七 外匯市場營業時間

(香港時間)			
市場		開市	收市
東	京	08:00	15:00
香	港	09:00	16:00
新	加坡	09:00	16:00
法	蘭克福	15:00	22:00
倫	敦	16:00	23:00
紐	約	22:00	05:00
舊	金山	01:00	08:00

資料來源：R. H. Scott, K. A. Wong, and Y. K. Ho (eds.), *Hong Kong's Financial Institutions and Markets*, 1986, p. 101.

為七·三%，一九八〇—一九八九期間為八·四%，比任何其他地區為高。<sup>⑭</sup>亞太區除了包括創造經濟奇蹟的國家如日本和四小龍外，亦包括了近年來經濟表現甚佳的發展中國家如泰國、馬來西亞等。高經濟成長率引致對銀行及金融服務需求的不斷增長。香港位居亞太區要衝，與新加坡一起順理成章演變為該區的金融中心。

### (三) 金融業的全球化

近卅年來，由於新科技（電腦、人造衛星，和電訊設備）在金融業的廣泛應用，再加上世界主要國家先後採取金融自由化措施，使金融業全球化的趨勢日益顯著，尤以銀行業為然。<sup>⑮</sup>在跨國銀行和金融機構，甚至本國銀行和金融機構紛紛在境外擴展的形勢下，一些具有相對優勢的大都市，都有發展為金融中心的潛力。

## 肆、展 望

香港是亞太區的一重要金融中心——這是世人所公認的事實。但香港能否長期地維持其金融中心地位？這是全世界都矚目的問題。

上節我們鑲述了促成香港發展為金融中心的種種因素，其中最要者為政治與社會安定，獨立司法制度和法治精神，以及經濟自由。換言之，國際性或區域性的金融中心，祇能在一充份尊重人權與產權，並容許人民自由從事經濟活動的社會中奠基和滋長。試想，從一九一七年以來，那一個共黨統治國家曾產生過一個國際性或區域性的金融中心？

香港前途最大問題，當然是一九九七年主權易手所引起的恐懼和不安。表面上，中共在一九八四年與英國簽署的「聯合聲明」中，承諾在一九九七年七月一日收回香港後，實行「一國兩制」政策，維持香港現有社會經濟和法律制度，五十年不變。一九九〇年四月中共宣佈通過的「香港特別行政區基本法」總則第二條規定「全國人民代表大會授權香港特別行政區依照本法的規定實行高度自治，享有行政管理權，立法權，獨立的司法權和終審權」。第四條規定「香港特別行政區依法保障香港特別行政區居民和其他人的權利和自由」。第五條規定「香港特別行政區不實行社會主義制度和政策，保持原有的資本

<sup>⑭</sup> 詳見 World Bank, *World Development Report 1990*, Washington, 1990. 注意世界銀行報告的「東亞」，僅包括「低所得」與「中所得」的東亞和東南亞國家在內，而不包括「高所得」國家如日本、香港、和新加坡在內，亦不包括台灣在內。

<sup>⑮</sup> 請參閱 R. C. Bryant, *International Financial Intermediation*, (Brookings, 1987); R. M. Pecchioli, *The Internationalization of Banking* (OECD, 1983) 等書。

主義制度和生活方式，五十年不變」。第六條規定「香港特別行政區依法保護私有財產」。第五章是專述經濟的一章，其中第一〇九條規定「香港特別行政區政府提供適當的經濟和法律環境，以保持香港的國際金融中心地位」。第一百一十一條規定「港元為香港特別行政區法定貨幣，繼續流通」。第一百一十二條規定「香港特別行政區不實行外匯管制政策，港幣自由兌換。繼續開放外匯、黃金、證券、期貨等市場。香港特別行政區政府保障資金的流動和進出自由」。這些條文，如能貫徹和遵守，似尚符合香港繼續為金融中心的最低條件。

但中共統治大陸四十餘年來，政績實在太壞。歷年來的種種殘酷政治運動，如三反五反、鎮壓反革命、大躍進、文化大革命中所殘害的同胞，不知凡幾。香港居民絕大多數是中國人，可說直接間接都受到中共暴政之害。雖說在一九七九年以後，中共實行較毛澤東時代為理性和務實的經濟和外交政策，但在政治上維持其一黨專政方面，却絕不放鬆。一九八九年六月四日中共對和平示威的學生和工人，大舉屠殺，再度暴露其狰狞面目。六四慘案對香港居民造成極大的震盪。

自一九八二年「九七問題」表面化以來，香港一直受到信心問題的困擾，資金和人才不斷外流，一九八三年九月港幣發生空前擠兌危機，對美元一度跌至九·六港元合美金一元，整個金融體系瀕於崩潰邊緣。幸港府接受經濟學者的建議，實行美元匯兌制，規定港幣發行須有十足美元儲備，並將匯率固定於港幣七·八合美金一元，始暫將局面穩定下來。<sup>17</sup>但一九九七年迫近時，大量資金外流是否又將掀起一次港幣危機，則仍是未知之數。而且，離港移民人數逐年增加，港府估計一九九〇年將達六萬二千人，較一九八九年增加三三·八%。<sup>18</sup>最近香港最大的商業銀行，英商匯豐銀行（Hongkong and Shanghai Banking Corporation），於一九九〇年十二月宣佈重組，將其依法註冊所在地（legal domicile）從香港轉移至倫敦。<sup>19</sup>在此之前最老牌的英資機構，怡和集團（Jardine Holding）即早已在一九八四年遷冊。其後遷冊之舉即蔚然成風。但以匯豐兼有半中央銀行地位的機構，而宣佈遷冊，其所引起的震撼是不難想像的。雖然這些遷冊機構一再聲明他們的遷冊祇是商業決定，而且仍繼續在港營業，但無論如何，遷冊畢竟是對一九九七後政權不信任的表現。總之，中共一天不放棄其「四個堅持」政策（即堅持社會主義道路、堅持人民民主專政、堅持中國共產黨的領導、堅持馬克思列寧主義毛澤東思想等所謂「四項基本原則」），則香港信心問題一天無法解決，香港經濟前途，包括其金融中心的前景，始終會蒙上陰影。香港的展望雖不明朗，但我們亦不宜對香港抱過份悲觀的態度。第一，現在離開一九九七主權易手之日尚有六年半，世

註⑭ 關於香港的金融危機，請參閱饒餘慶著，Y. C. Jao, "The 1997 Issue and Hong Kong's Financial Crisis," *Journal of Chinese Studies*, Vol. 2, No. 1, 1985, pp. 113~154.

註⑮ 見一九九〇年九月四日香港南華早報（*South China Morning Post*）。

註⑯ 詳見饒餘慶「香港匯豐銀行重組的意義和影響」，潮流月刊，一九九一年一月十五日，五四~五六頁。

局變幻無常，二年前，誰能預料蘇聯和東歐的巨變？十八個月來的事實，證明共產主義在蘇聯和東歐無論在政治上或經濟上都徹底失敗，其後果十分深遠。中共不可能不受這種巨變的影響。第二，中共對大陸同胞雖無信義可言，但香港畢竟是一國際性都市，其在世界經濟，特別是亞太區的地位十分重要。一九八四年的「聯合聲明」，在國際上被視為一種國際條約，其所牽涉者不僅是英國和中共，其他主要國家如美國、日本，和西歐對之均十分重視，一九九〇年的「基本法」，則是「聯合聲明」的法律化和條文化。因此，除非中共重新採取毛澤東文革時代的瘋狂政策，否則，「聯合聲明」和「基本法」對中共仍有相當約束力<sup>19</sup>。但目前的國際形勢，包括大陸內部形勢，都不容許中共倒退至毛澤東時代。第三，中共的最終目標是奪取台灣，但面對中華民國的强大政治、經濟，和軍事力量，武力統一的迷夢殆無實現可能。因此，中共對台灣祇能採取統戰策略。在這策略下，中共有需要對香港採取較「寬大」和「靈活」的政策。希望藉此對台產生宣傳和示範效果。第四，中共經濟十分落後，事實上亦需要一安定和繁榮的香港。目前香港除提供大陸三分之一的外匯來源外，並提供一現代化的港口，使大陸出口貨物大量經港轉運至第三國，又提供大陸約八〇%的外商投資。此外，大陸在現代化和經濟改革過程中，無論在投資、融資、管理技術、國際市場網路與資訊方面均須依賴香港。即就金融業而論，大陸在港便擁有十五間銀行和其他數十間財務公司、保險公司、和證券公司。據港府銀行監理處資料，一九九年底，大陸駐港銀行與財務公司存款總額達一千九百六十億港元（合美金二百五十億元），佔香港金融體系存款總額的一九·四%；資產總額達三千二百九十億港元（合美金四百廿一億元），佔香港金融體系資產總額的七·八%<sup>20</sup>。從純經濟角度言，中共亦有保持香港金融地位的必要。

當然，對香港前途不應過份悲觀，並不等於對香港前途盲目樂觀。事實上，即使擱置「九七問題」不談，香港的金融業亦面臨許多挑戰和問題。由於篇幅所限，我們在此對這些挑戰和問題的討論祇能從簡。

第一是亞太區其他金融中心與香港的競爭。目前，國際金融界和經濟學界一致公認東京、香港，和新加坡是亞太區三大金融中心。六十年代末期，跨國銀行擬在亞洲設立亞洲美元市場（歐洲美元市場的延伸）時，最初屬意香港，但當時香港政府不允撤銷外幣存款預扣稅，乃為新加坡捷足先登。目前一般意見是新加坡為亞洲美元市場中心和集資中心，香港則為銀團貸款和互惠投資基金管理中心。新加坡優點是較早成立離岸市場，對金融機構監管紀錄較佳，公債和債券市場較香港發達，外匯市場成交額亦略較香港為大。香港的優點是政府對經濟干預較少，經濟規模較新加坡大一倍，地理上較接近日本、中國大陸、韓國、台灣等亞太區最重要經濟區域<sup>21</sup>。從潛力而論，香港和新加坡都非東京對手，因為作為一超級經濟大國首都的

<sup>19</sup> 關於香港前途較全面性的分析，請參閱 Hungdah Chiu, Y. C. Jao, and Yuan-li Wu (eds.), *The Future of Hong Kong: Toward 1997 and Beyond* (New York and London: Quorum Books, 1987); Jürgen Domes and Yu-ming Shaw (eds.), *Hong Kong: A Chinese and International Concern* (Boulder and London: Westview Press, 1989).

<sup>20</sup> 見 *Annual Report of the Commissioner of Banking for 1989*, pp. 74-75.

<sup>21</sup> 請參閱饒餘慶編，香港銀行制度之現況與前瞻，第七章，Y. K. Ho, "Hong Kong, Singapore and Taiwan as New Financial Centres", paper presented to the Conference on the Future of Asian Pacific Economies, Nov. 8-10, 1989, Bangkok.

東京，同時是全球性金融中心 and 區域性金融中心，遠非香港和新加坡所能望其項背。但東京是比較內向型的金融中心，對外國銀行和金融機構限制較多，英語通用性不及香港和新加坡。一九八六年底，東京設立離岸銀行市場時，香港和新加坡均深恐銀行業務將大量移至東京，但四年來經驗證明這種擔憂是無根據的。除東京和新加坡外，香港當然也面臨其他新興中心的競爭。近十年來，台灣、韓國，和澳洲均採取了不同程度的金融自由化政策，將銀行業和金融市場向外資機構開放。其中以台灣的成就較大。目前（一九九〇年），在台北和高雄設立分行的外國銀行已達四〇家，國際金融業務銀行（Offshore Banking Units）已達二六家，其資產總額已達一百八十四億美元<sup>22</sup>。

在此情勢下，如一九九七年後中共背信棄義，破壞對香港種種承諾的話，則外國銀行與金融機構撤離香港，遷往新加坡和台北，是完全有可能的。相反地，如中共確實遵守「聯合聲明」和「基本法」，則香港或仍可保持其金融地位。誠然，金融中心並非「零和競賽」（Zero-sum Game）。金融中心之間，有其競爭性關係，亦有其相輔性關係，因此某一金融中心之擴展，未必意味另一金融中心之衰落。祇要亞太區不發生毀滅性的戰爭或經濟蕭條，則各金融中心並無不能共存共榮之理。但一九九七年畢竟在心理上是一大限，因此除非中共能洗心革面，和平演變為一自由民主社會，否則中共的統治始終會對香港前途投下陰影。所以香港在一九九七年後即使能保持其金融中心地位，但鑑於其他中心方興未艾，香港金融中心地位的相對衰落，似難避免。

第二問題是銀行金融業的監管。過去卅年來，香港在一九六五年經歷一場嚴重的銀行風潮，一九八三—一九八六年又爆發更嚴重的銀行與財務公司危機，一九八七年全球性股市崩潰期間，香港期貨市場幾乎崩潰。這些危機的成因甚為複雜，但金融當局過去對銀行，存款機構，和金融市場的監管，過於鬆弛，也是主因之一。一九六五年的銀行風潮，港府幕後示意兩間發鈔銀行（匯豐銀行和標準渣打銀行）出面維持而將之解決。但一九八三—一九八六年的銀行危機，不但規模較大，而且又值信心危機期間，所以港府不得不採取高姿態，直接通過其外匯基金，以接管、擔保、注資、合併等等方式拯救瀕於倒閉的銀行和期貨市場<sup>23</sup>。經過這些事件的教訓，港府決意整頓銀行與金融市場。一九八六年通過新銀行法，除提高最低實繳資本額，規定適當資本比率（即資本對風險資產之最低比率）外，並加強對銀行與存款公司在所有權、人事管理、審計、貸款、流動資產之監管。一九八九年底，港府將適當資本比率由五%提高至八%。換言之，香港提前兩年實施國際結算銀行所提出之全世界銀行在一九九二年採取八%適當資本比率的建議<sup>24</sup>。在證券市場方面，一九八七年股災後，港府接受一諮詢委員

註<sup>22</sup> 詳見中華民國台灣地區金融統計月報，民國七十九年十月。

註<sup>23</sup> 關於銀行危機及新銀行法，詳見饒餘慶編，香港銀行制度之現況與前瞻，第四章：關於證券市場危機，詳見Securities Review Committee, *The Operation and Regulation of the Hong Kong Securities Industry*, Appendix 1.

註<sup>24</sup> 見 *Annual Report of the Commissioner of Banking for 1989*, p. 11.



會的建議，成立一獨立的證券及期貨事務監察委員會，全面監管證券與期貨市場。但這些措施，也引起業內人士的批評，認為港府的做法矯枉過正，有損香港金融中心的發展。筆者則認為，為維持香港金融業的穩定和維護香港金融業的聲譽，港府加強監管措施實屬無可厚非。短期而論，這些措施對金融機構也許造成若干不便，但長期而論，改善金融業素質祇會對金融中心地位有利。何況，目前所實施的監管，以國際標準而論不能說過份嚴苛。例如，證券市場的內線交易（Insider Trading），在美國是刑事行爲，但在香港則仍屬非刑事行爲。

最後一個主要問題是人才外流。在「九七問題」未表面化前，香港廣義金融業已面臨人才不足問題。九七及信心問題表面化後，移民潮當然更使這問題日趨嚴重。基本而論，金融業人才不足，一面反映了香港金融業高速成長，和其他金融中心競爭<sup>25</sup>，另一面亦反映香港人口結構的變化。近卅年來，香港人口自然成長率不斷下降，至一九八九年已降至〇·七%，和歐洲一些人口停滯的國家相同。一九八〇年，港府改變移民政策，將來自大陸的非法入境者採取「即捕即遞」的措施。港府此舉，當然有其苦衷，因為香港彈丸之地，實無法無限收容大陸移民。但結果是人口結構與政府移民政策的變化造成了勞工不足的現象。自一九八七年來，香港的失業率已降至二%以下，最低時曾達一·三%。針對這情況，港府最近宣佈實行有限度輸入熟練勞工政策（大規模輸入勞工因勞工團體的反對而無法實行）。在應付人才外流方面，港府的對策是擴充大專院校，大量增加高等教育經費和學生名額。在金融業方面，港府職業訓練局屬下的銀行訓練委員會經常舉辦各種銀行與金融業務課程。目前，香港較具規模的銀行本身均有培訓班，訓練其職員。香港銀行學會亦與各大銀行合作，經常舉辦各種課程與專業考試。不過人才外流是一長期性問題，非短期所能解決。而且，香港一向對外籍人才來港服務採取相當自由的政策，一九九七年後這政策是否能長期繼續，亦成疑問。

## 伍、結 論

香港最近廿年來，崛起為亞太區三大金融中心之一，可說是第二次世界大戰結束後的一大經濟成就（另一成就當然是從一區區轉口埠進化為一工業化的國際性都市）。本文回顧和分析香港演變為金融中心的背景和成因。展望將來，作者認為香港在一九九七年主權易手後，香港是否能繼續為金融中心，端視種種有利條件和因素能否長期維繫不墜而定。作者根據國際形勢的客觀分析所得的結論是，香港大概仍能維持金融中心的作用，但由於中共統治陰影，和其他現存或新興金融中心的競爭日益加劇之故，香港金融中心地位的相對衰落，恐難避免。無論如何，一九九七年後香港如重蹈昔日上海的覆轍，則不但

是香港的悲劇，也是全世界中國人的悲劇。

註25 例如，香港目前最缺乏的是外匯交易員，但因新加坡也積極擴展外匯市場，結果是新加坡以高薪挖去香港不少人才。