

資本流聚與香港的過去、現在和未來

鄭宏泰 陸觀豪

資本是刺激經濟發展、活動工商百業的血液，缺乏資本的經濟和商業，難有生命力與發展可言。從歷史看，香港的發展，除了高舉自由市場、定位國際貿易轉口港下聯通華洋中外，確保資金自由進出、來去自如的制度，更讓其發展為資金聚集及進出的重要管道，奠下日後作為國際金融中心地位。

自開闢為自由貿易港後，華洋資金逐漸流入，初期主要是配合或支持轉口貿易的資金流動，後來出現另一特點，那便是成為海外華工把積蓄滙寄回鄉，養活家人、買田置業的資金流轉，俗稱僑滙。無論貿易資金或僑滙資金，兩者不斷強化，令香港逐步建立起連通華洋內外的主要資金流通管道。

清亡及二戰後資金流入避險

當然，更為重要的發展，是1890年代確立了制度化資本市場，即股票市場的建立，此舉有助資金落腳聚集，從此企業有了融資集資的平台，公眾亦有投資交易渠道，打通了社會內資本散聚互通的任督二脈。至於香港地小人稠，地價租金長期持續攀升，乃吸引不少資金投入其中，強化資金聚集。

即是說，無論轉口貿易資金或僑滙資金，均帶動巨大資金流動，香港的股票及物業市場，則逐步成為吸納投資者的重要場域，資金的流動和積聚相互配合，令香港資本市場不斷壯大，逐步確立了區域性資本市場地位。

清室覆亡，民國創立，惟中華大地並沒迎來和平昌盛，不久便呈四分五裂、軍閥割據格局，因此促使不少資金流到香港避險。1935年，港元脫離銀本位，採用「英鎊滙兌本位」的貨幣局聯繫滙率制度，更令港元直接與國際金融貨幣市場接軌，奠下後來國際金融中心地位。抗日戰爭爆發後，無論海外僑滙資金，或是國內資金，轉到香港避險者更多，香港因此成為「資金避難所」，主要原因與香港社會較穩定，且始終堅持資金自由進出、不作太多監管等特點有關。

二戰後，由於中國大陸變天，香港不但吸引移民湧入，更有資本與生產設備停靠。與此同時，貿易禁運後，又吸納海外華人本來打算滙寄返回家鄉的僑滙資金，令香港的「資金避難所」地位進一步鞏固，而那些資金因此成為支持工業和地產發展的重要力量，締造了1950年代至1970年代的經濟起飛。

1970年代初，香港股票市場開放，出現四個交易所（俗稱「四會」）鼎立局面，令資本市場因激烈競爭而脫胎換骨，隨後股災雖給其發展帶來衝擊，但到1970年代中逐步走出低谷後，又再次壯大並十分興旺地發展起來。就在那時，馬來西亞政府推行「巫化運動」，藉以提升馬來土著在經濟與金融上的地位，當地華人資本力量遭到削減，因此促使不少馬來西亞華人資本（也包括其他東南亞國家）湧到，形成「南洋幫」，香港再次成為「資本避難所」。

無論南北轉口貿易、華工出洋或僑滙回鄉，南洋幫均是極為重要的力量，那時資金及企業到港，促進了香港股市樓市的重大發展，曾出現1970年代末至1980年代初的一片火紅。惟

1980年代利息高企，則窒礙了兩者進一步發展。1982年，戴卓爾夫人訪華，尋求延續香港殖民統治，其舉動遭鄧小平嚴厲反擊，觸動股市樓市急速回落，以怡和洋行的英國資本帶頭撤資遷冊，給資本市場帶來巨大壓力。

不過，以南洋幫為主的海外華人資本那時仍看好香港前景，於是人棄我取，持續增加資本投入，加上內地資本同時大舉進場，物業市場隨後輾轉上揚，四會合併又有助提升股票市場效率，因此迎來了往後資本市場的更大發展，香港的國際金融中心地位至此全面確立。

香港回歸前後，資本市場仍深受不同資本力量的流動與聚散所牽動，衝擊包括東南亞諸多國家在內經濟與金融發展的「亞洲金融風暴」，便是主要例子，自由開放的香港資本市場，亦備受衝擊，股市樓市因此曾急速回落，2003年的「沙士」疫情又給初見復甦苗頭的經濟帶來巨大打擊，隨後才在「自由行」政策帶動下走向真正的興旺。2008年，美國爆發金融海嘯，衝擊全球，此時的香港除了雷曼事件，所受的影響較少。2019年，香港深受政治事件衝擊，接着是持續多年的新冠疫情折磨，經濟低迷，然後是另一波「移民潮」，股市與樓市同步回落，其中恒生指數已由2018年1月底的歷史高位約32600點滑至現時約17200點徘徊，資金聚集與流動明顯放緩，因此難免左右香港資本市場及整體經濟的發展。

當前，在中美角力、戰後地緣政治變遷，歐美不約而同限制中國工業貿易科技金融通訊等發展，對資本流往香港難免諸多設限，亦有一些過去聚集香港的美歐資金與移民選擇撤離，政府因此曾想方設法應對變局，尤其曾積極走向「一帶

一路」國家招商引資，藉此刺激資本投資或股票交易。

但是，若細心回顧香港資本市場的發展歷史，不難發現，最為可靠且較易吸引的，其實是海外華人資金，這一方面是因為海外華人經濟實力不容低估，資本雄厚，且需尋求多元出路，香港資本市場長期均屬他們多元投資的重要一環，另一方面是他們在居住國始終有一種怕受針對排擠的心理陰影，中美角力及美歐日同時對中國諸多限制下容易成為磨心，美國、英國和瑞士等近來頻頻沒收或凍結別國政府或人民的資金，尤會引起他們更大擔憂。

宜積極爭取海外華人資金

基於此，政府若能採取較進取積極方法吸引海外華人資金到來，則必能為本地資本市場注入更大活力。

同時必須注意的是，香港的國際金融中心地位，是建基於保障私產、資金進出自由、聯通華洋內外等制度與特點上，中央及特區政府應充分維護「一國兩制」下的這一金融制度特質毫不動搖，才能讓香港資本市場既吸納四方之財自由流通進出，亦繼續發揮聚寶盆功能的資本停靠積聚。還有，由於貨幣局聯繫滙率制度在投資信心薄弱時具定海神針作用，可維持與國際金融貨幣市場接軌，在當前環境下，亦應全力保持，防止受到任何衝擊。

大勢與定位·四之二

鄭宏泰是香港中文大學全球中國研究計劃聯合召集人、亞太研究所社會與政治發展研究中心主任；陸觀豪是退休銀行家，亞太研究所名譽研究員、工商管理學院客座教授