

從粵港澳大灣區未來發展 看香港獨特的地位和優勢

劉遵義 (Lawrence J. Lau)

香港中文大學藍饒富暨藍凱麗經濟學講座教授

與

美國史丹福大學李國鼎經濟發展榮休講座教授

強制性公積金計劃管理局 研討會

2022年12月28日

Tel: +852 3943 1611; Fax: +852 2603 5230

Email: lawrence@lawrencejlau.hk; WebPages: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*內容僅代表個人觀點，不代表本人所在各機構立場。

大綱

- ◆ 引言
- ◆ 粵港澳大灣區的現狀
- ◆ 內地經濟發展趨勢
- ◆ 粵港澳大灣區的願景
- ◆ 香港的獨特地位
- ◆ 結語

引言

- ◆ 粵港澳大灣區未來的發展，一方面是決定於內地經濟的發展情勢，內地好，香港好，不只是一個口號，是一個事實；另一方面也決定於大灣區內的11個城市能否成功整合，將大灣區**經濟一體化**。
- ◆ 我們對粵港澳大灣區未來的願景，有什麼期望？
- ◆ 香港在粵港澳大灣區裏，有什麼獨特的地位、優勢與劣勢？

粵港澳大灣區的現狀

- ◆ 1949年前，省（穗--省城）港澳是一個市場；1949年後，廣東省珠江三角洲經濟區（包括深圳）、香港和澳門，逐漸變成三個不同的市場。
- ◆ 大灣區的總人口近8,700萬，佔內地總人口的6%以上，多於德國的8,300萬人。
- ◆ 大灣區GDP總量為 1.98萬億美元，約佔內地GDP的11%，接近德國GDP的4.22萬億美元的一半；大灣區人均GDP為22,800美元，接近兩倍內地人均GDP，但低於德國人均GDP的50,800美元的一半。
- ◆ 大灣區有8,700萬人與2萬億美元的市場需求，絕對可以實現規模效應。

粵港澳大灣區的現狀 (2021)

City/SAR	GDP ranking	GDP (US\$ billion)	GDP per capita ranking	GDP per capita (US\$)	End 2021 Population (million)
Total 總數		1,977		22,802	86.7
Shenzhen (深圳)	1	481	3	27,224	17.7
Guangzhou (廣州)	2	443	5	23,560	18.8
Hong Kong (香港)	3	368	1	49,642	7.4
Foshan (佛山)	4	191	6	19,852	9.6
Dongguan (東莞)	5	170	7	16,172	10.5
Huizhou (惠州)	6	78	8	12,880	6.1
Zhuhai (珠海)	7	61	4	24,703	2.5
Jiangmen (江門)	8	57	10	11,692	4.8
Zhongshan (中山)	9	56	9	12,532	4.5
Zhaoqing (肇慶)	10	42	11	10,073	4.1
Macau (澳門)	11	30	2	43,632	0.7⁵

粵港澳大灣區的現狀

- ◆ 大灣區現時使用三種貨幣：廣東的大灣區城市使用人民幣、香港使用港幣、澳門使用澳門幣。
- ◆ 廣東各城市、香港和澳門實行三種不同的法律制度。
- ◆ 廣東、香港和澳門在入境、居留、商品與服務進出口方面，採取不同的規則與規定。此外，廣東各城市均存在資本管制；廣東各城市與香港和澳門之間的信息和通訊交流也有限制。
- ◆ 大灣區內通用的方言，基本上是粵語（廣東話）。

內地經濟發展趨勢

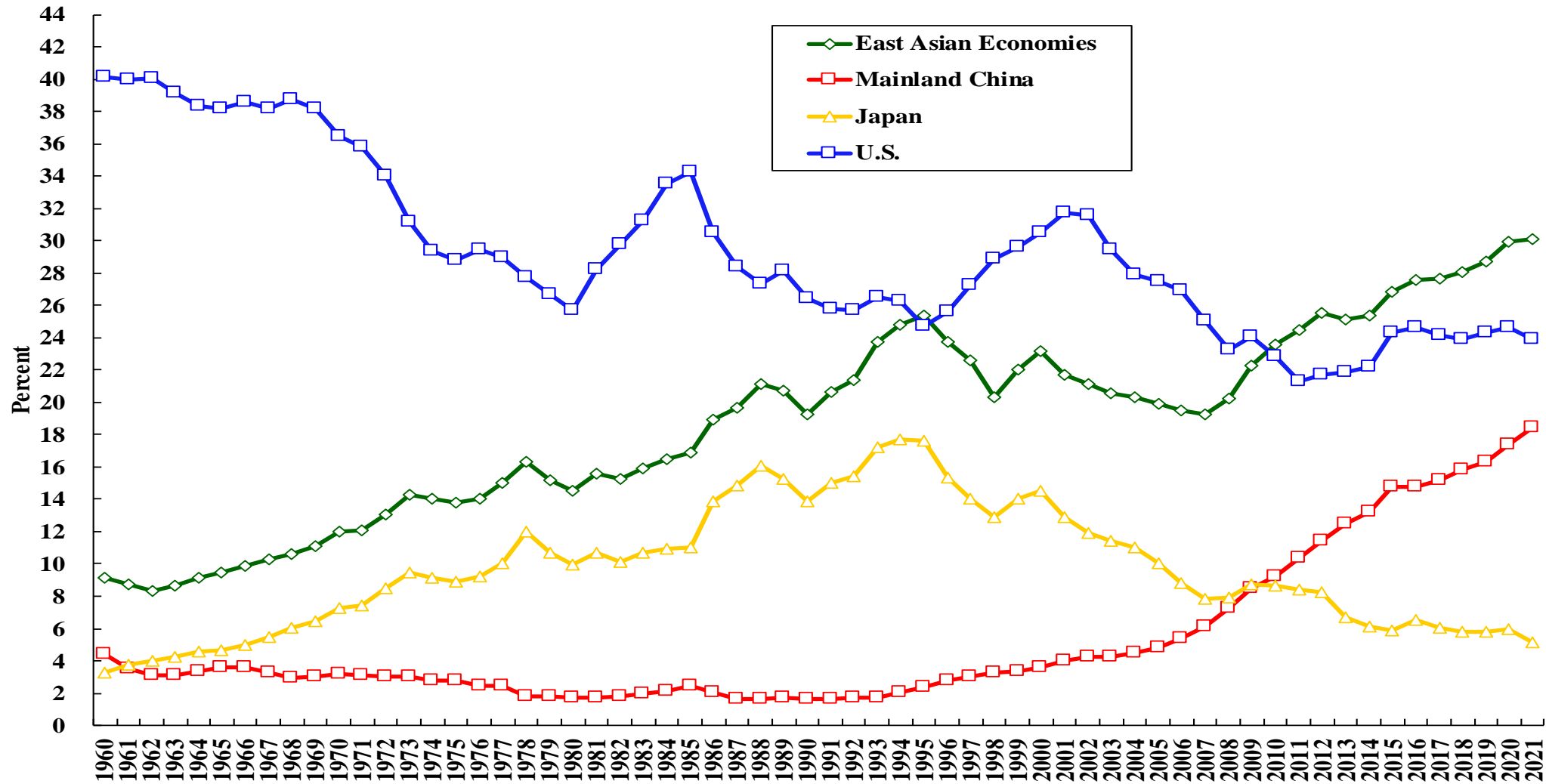
- ◆ 全球經濟重心的轉移
- ◆ 人民幣的國際化
- ◆ 應對經濟去全球化與脫鈎
- ◆ 應對新冠肺炎（ COVID-19 ）

內地經濟發展趨勢： 全球經濟重心的轉移

- ◆ 1960年以來，世界經濟的重心由北美和歐洲向東亞轉移。而在東亞，經濟重心從90年代中期起由日本向中國轉移。體現在**實際GDP**、**國際貿易**、**製造業**、**財富**和**創新**方面。
- ◆ 在全球**GDP**方面，1960年到2021年，美國在全球**GDP**佔的份額，從40%下降到略高於20%；中國大陸的份額從低於5%上升到18%。東亞的份額從低於10%上升到近30%。
- ◆ 在世界貿易方面，1960年至2021年，美國的份額從16%下降到略高於10%；中國大陸的份額從2%上升到10%以上，超過了美國；東亞的份額從不足7%上升到28%。
- ◆ 在世界製造業增加值方面，2020年，東亞佔比是40%以上，內地佔比是25%以上，歐盟和美國的佔比都已下降到18%。

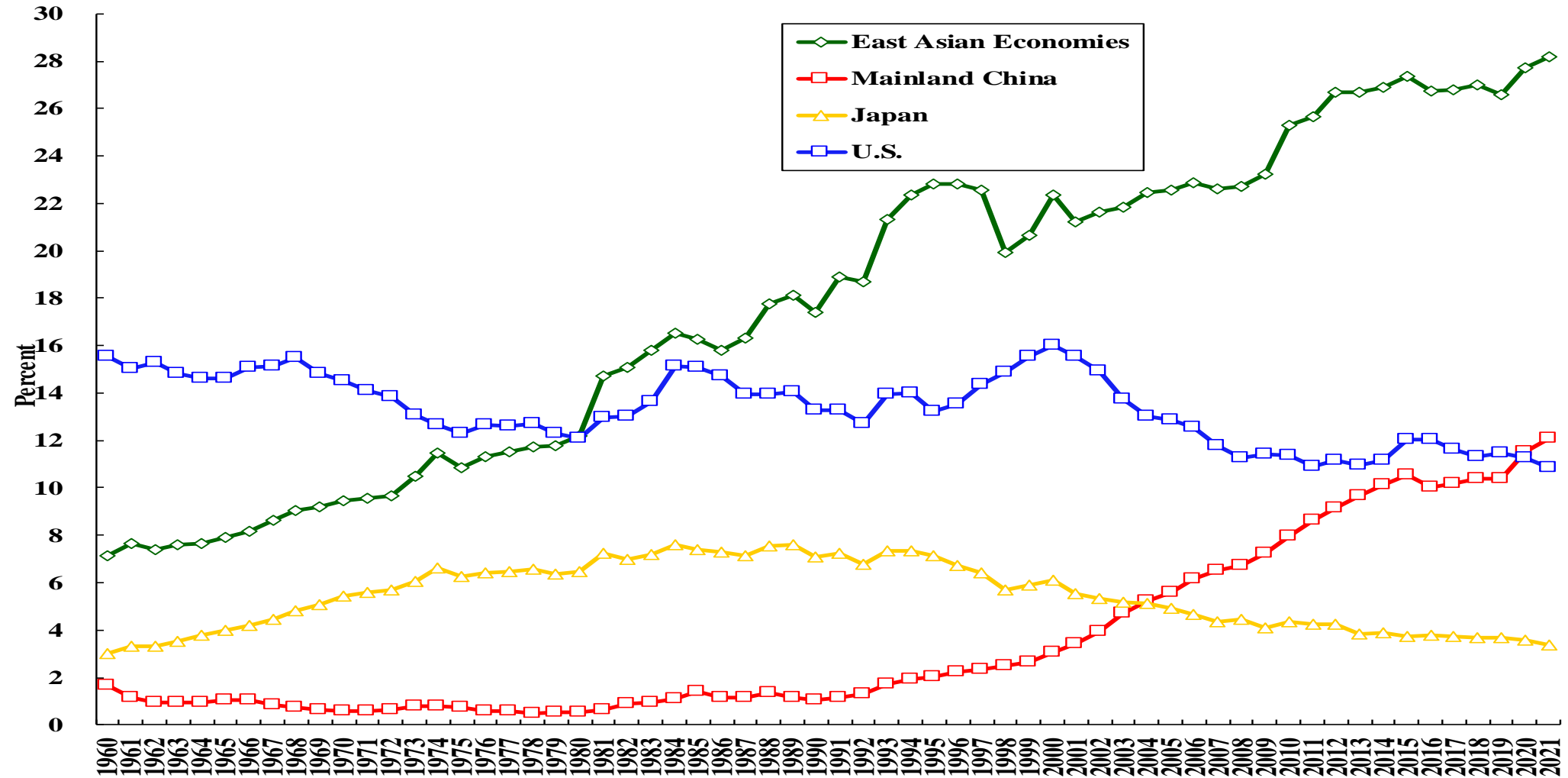
內地經濟發展趨勢：60年代以來東亞、中國大陸、日本與美國在全球GDP的比重

The Shares of East Asia, China, Japan and U.S. in World GDP, 1960-present

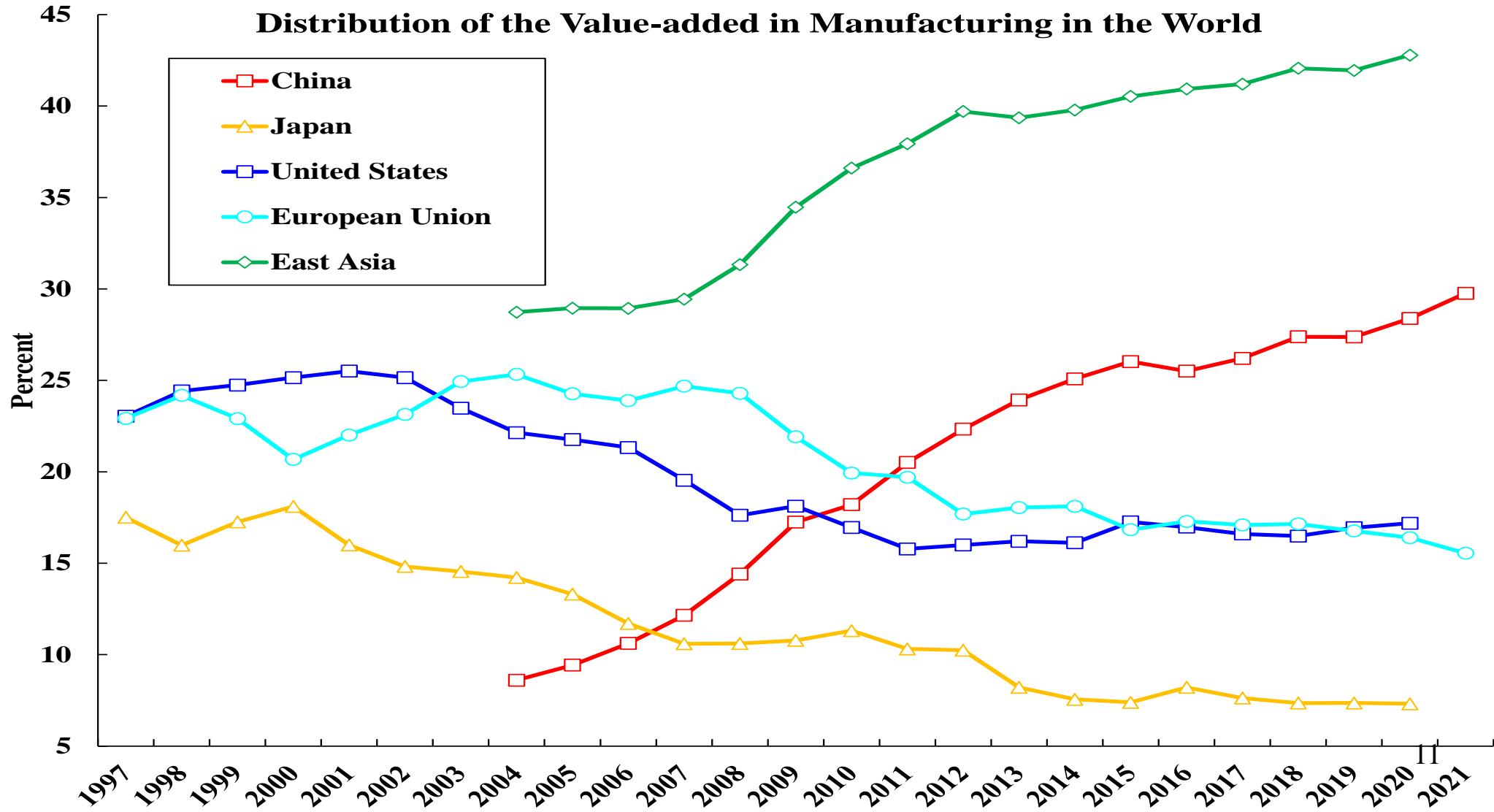


內地經濟發展趨勢：60年代以來東亞、中國大陸、日本與美國在全球貿易的比重

The Shares of East Asia, China, Japan and U.S. in World Trade, 1960-present



東亞、中國大陸、歐盟、日本和美國在世界製造業增加值的比重



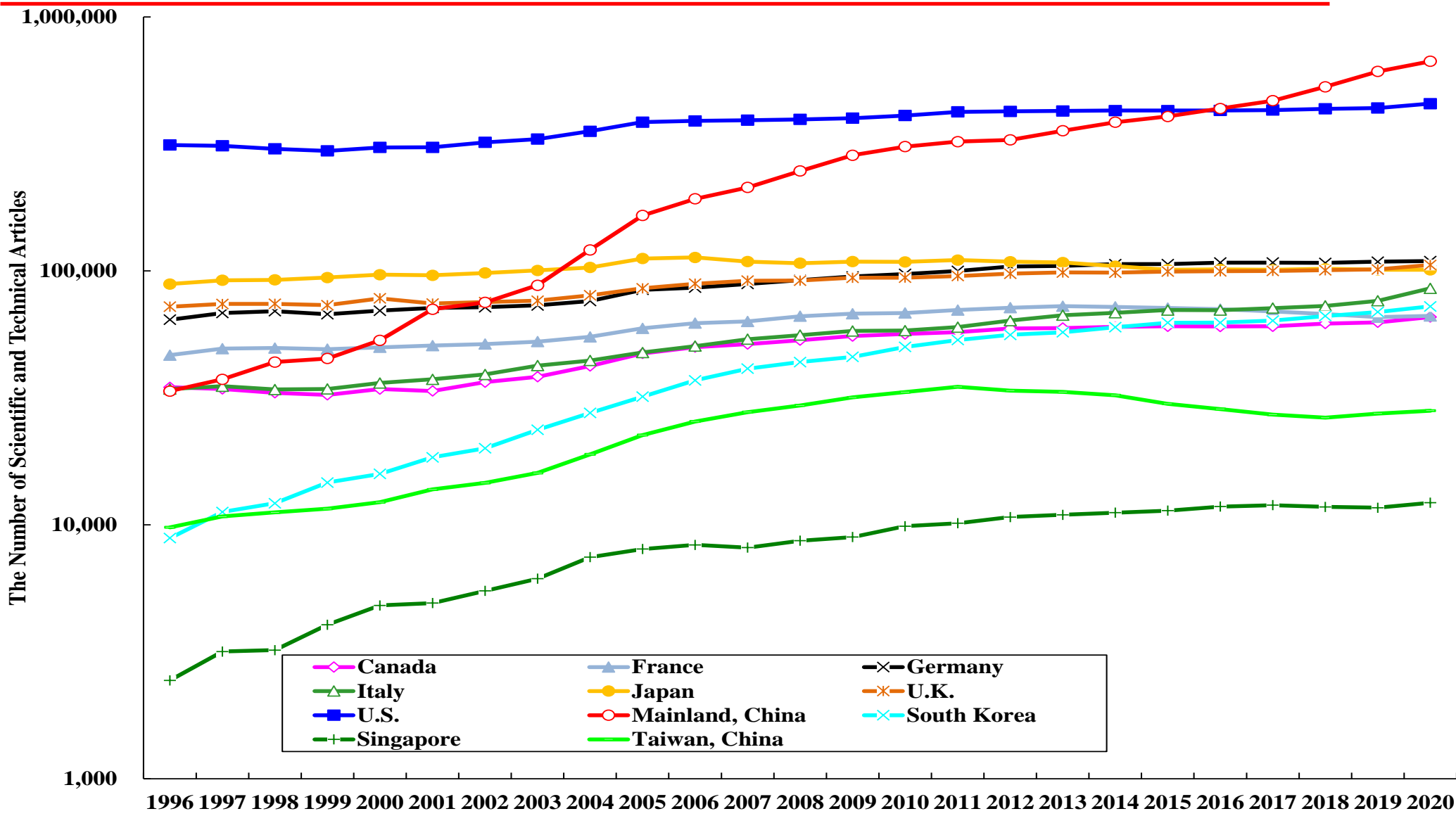
內地經濟發展趨勢： 全球財富重心的轉移

- ◆ 綜合各種調查報導，中國已知的億萬富翁（美元計）超過六百人，可能多於美國。中國可能有更多不知名的億萬富翁。（不同調查得出的數量各不相同，但兩國億萬富翁的數量級是相同的）。中國家庭的總財富也一直在迅速增長。
- ◆ 這些內地的財富，將為香港資本市場的股權和債權證券需求提供基礎。
- ◆ 過去幾十年來，內地出現了很多成功的國有企業和民營企業。2022年《財富(Fortune)》全球500強名單裏，有145家中國企業，124家美國企業。上榜中國企業的總收入首次超過上榜美國企業的總收入。
- ◆ 這些內地企業的資金需求，將為香港資本市場的股權和債權證券供應提供基礎。

全球創新重心的轉移

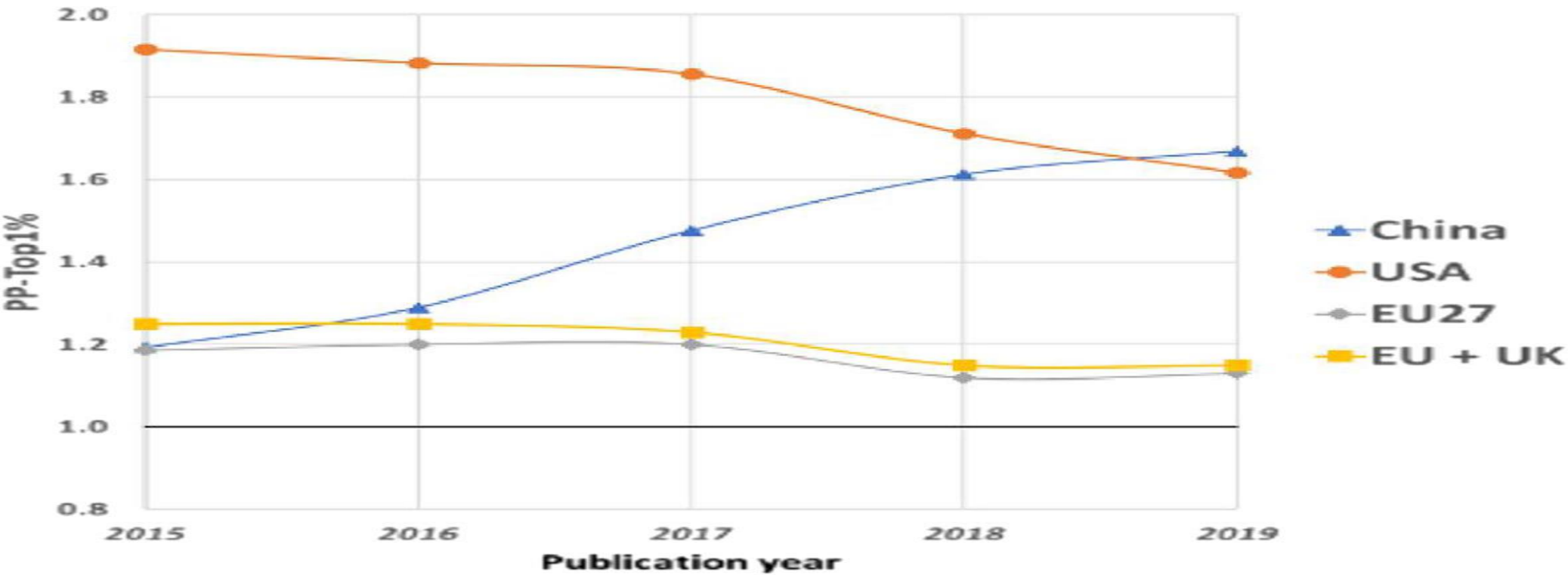
- ◆ 自2014年以來，中國大力強化智識產權保護。中國研發（R&D）投資一直在增長，2021年佔GDP的2.44%。
- ◆ 中國最近在以下領域成為第一大國：（1）國民在國際專業期刊上發表的科學和工程類論文總數，（2）這些論文的總引用次數，以及（3）被引用次數前1%的論文總數。
- ◆ 2021年，中國在美國專利商標局（USPTO）、歐洲專利局（EPO）和中國國家智識產權局（CNIPA）獲得的授權專利總數最多，其次為美國和日本。
- ◆ 2022年6月公佈的按速度排名的世界超級計算機Top500名單裏，173台在中國，127台在美國，34台在日本。目前最快的超級計算機是在美國田納西州橡樹嶺市的Frontier。然而，中國有一兩台超級計算機，如神威海洋之光和天河三號，據說速度更快，但沒有參加排名，而這兩台中國超級計算機完全利用國產零部件製造。

全球創新重心的轉移：各國在科學和工程類專業期刊發表文章的數量



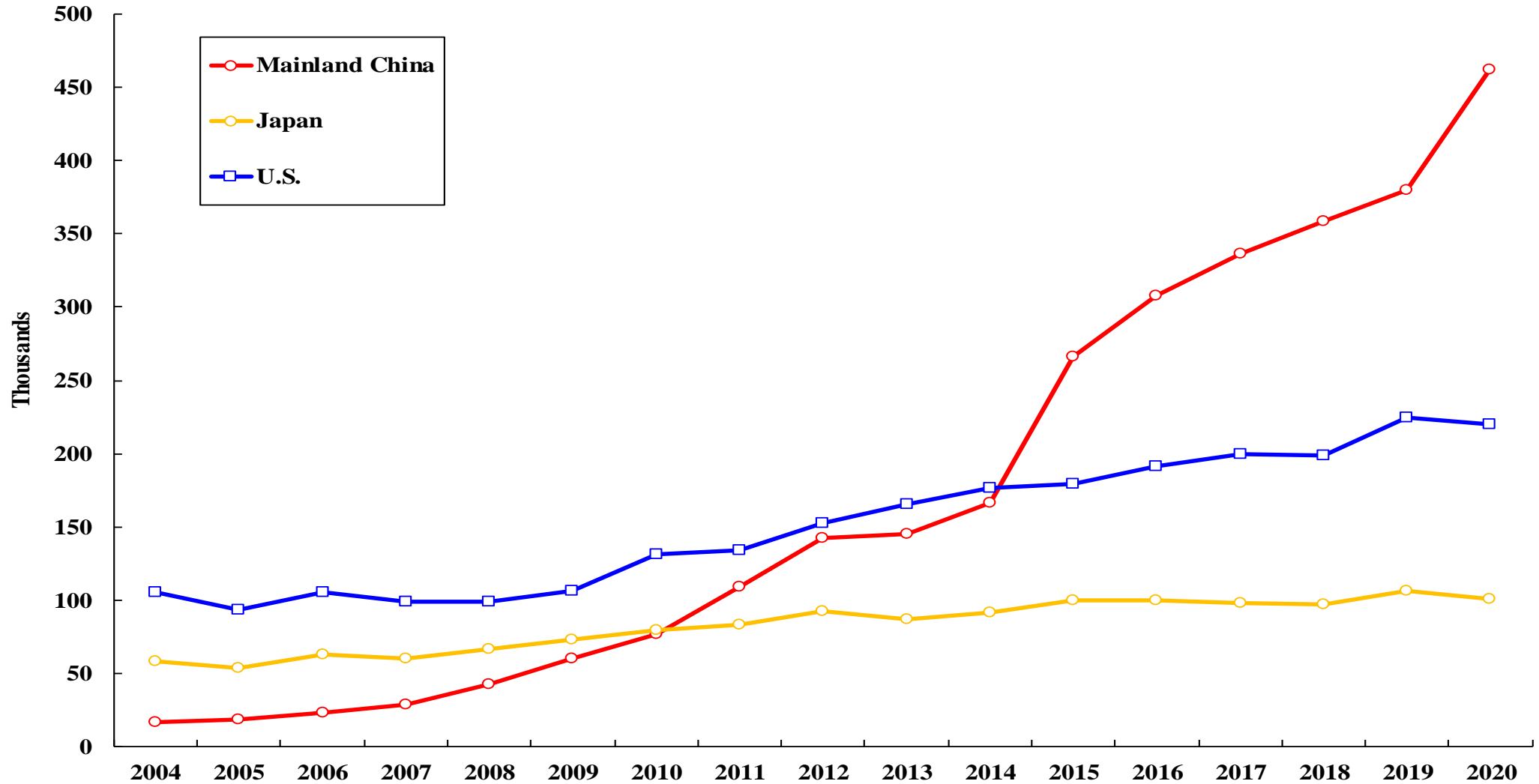
全球創新重心的轉移：各國被引用次數最多的前1%的科學和工程類文章數量

- ◆ Caroline S. Wagner, Lin Zhang and Loet Leydesdorff, “A discussion of measuring the top-1% most-highly cited publications: quality and impact of Chinese papers,” *Scientometrics*, March 2022, Fig. 2.



美國專利商標局、歐洲專利局和中國國家智識產權局授予的專利權總數：中國大陸、日本與美國

Patent Grants Awarded by USPTO, EPO and CNIPA Combined: China, Japan and the U.S.



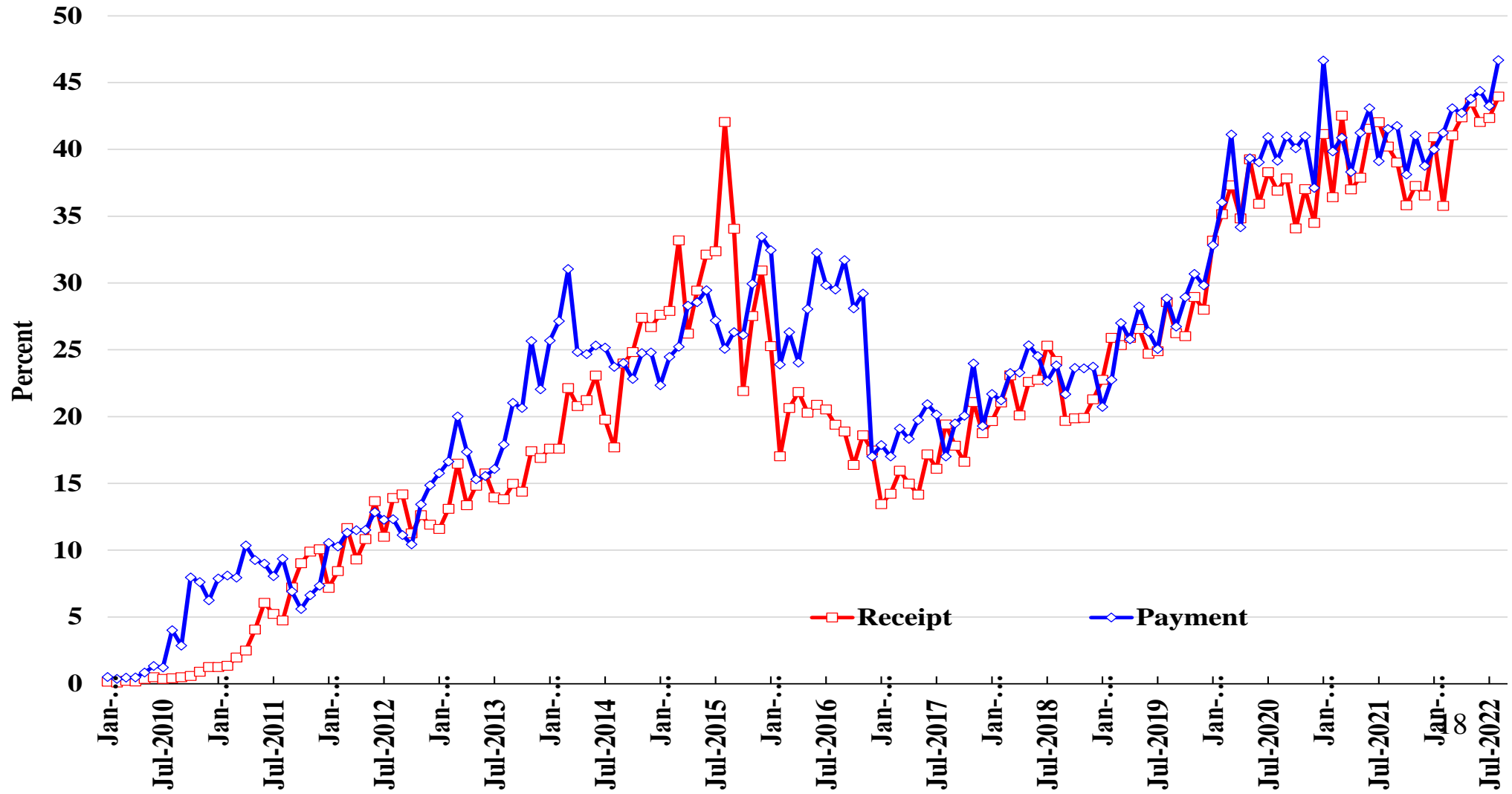
內地經濟發展趨勢：

人民幣的國際化

- ◆ 自1994年以來，人民幣一直是經常賬戶可兌換的貨幣。其價值來自於人民幣對中國商品和服務（以及資產）的購買力。離岸人民幣在香港是完全可兌換的。中國的資本管制只適用於某些流入和流出內地的資本。
- ◆ 兩國之間的雙邊交易使用本國貨幣結算，而不以第三國貨幣結算，能夠降低交易成本和匯率風險。因為只需要一次貨幣兌換，也只需要承擔一個匯率風險，所以兩國都可以受益。假如使用第三國貨幣結算，需要進行兩次貨幣兌換，交易成本增加一倍，還要承擔兩個匯率風險。
- ◆ 越來越多的國家與中國簽訂本國貨幣結算協議。例如，在與中國的貿易，印度尼西亞和俄羅斯都分別使用其本國貨幣盧比或盧布與人民幣結算。最近，沙特也與中國協議利用本幣結算兩國之間的貿易。
- ◆ 環球銀行金融電信協會（SWIFT）的美元國際支付系統，日益武器化，迫使各國尋找替代方案。使用美元作為國際交易媒介或價值儲存的程度將逐漸下降。

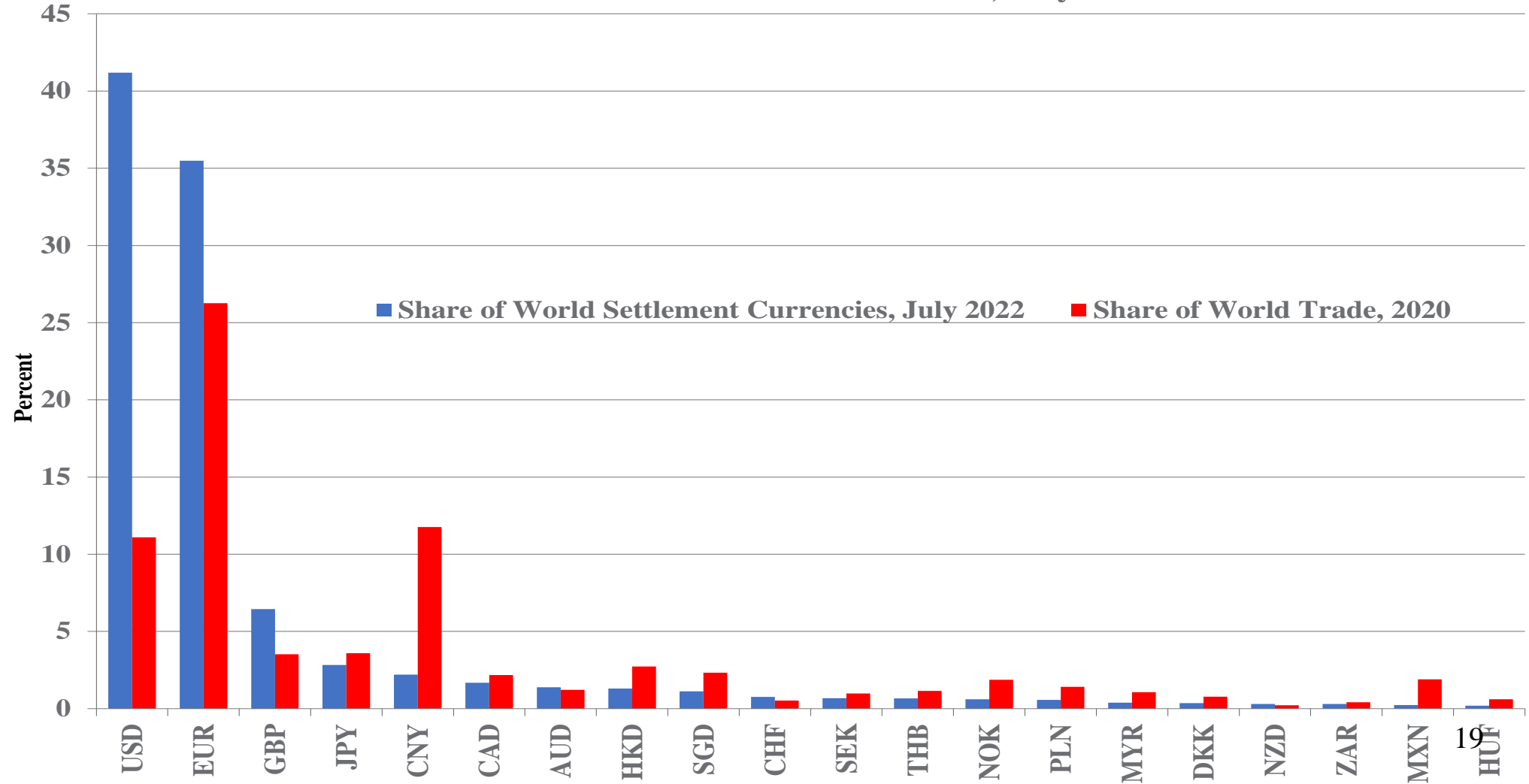
人民幣的國際化：人民幣在中國大陸涉外交 易收支結算的比重

Share of Renminbi Settlement in China's Foreign Related Transactions



人民幣的國際化：各國貨幣在世界結算（藍色）與貿易（紅色）的比重

Share of World Settlement Currencies, July 2022



內地經濟發展趨勢： 應對經濟去全球化與脫鈎

- ◆ 經濟全球化能夠提高世界上所有國家的福祉，而經濟去全球化將降低所有國家的總體福祉。經濟去全球化和脫鈎意味着每個經濟體面臨的選擇都會減少，從而導致所有經濟體的總體福祉降低。全球經濟增長亦將因此放緩。
- ◆ 各經濟體脫鈎可能導致現有供應鏈暫時中斷，影響世界各地的生產活動。
- ◆ 多個平行獨立的貿易區域以及供應鏈將出現。在全球範圍內，保護主義抬頭，體現在進口壁壘和出口管制。
- ◆ 中美經濟的局部脫鈎，似乎不可避免，這不僅因為新冠疫情和未來可能出現的其它病毒，也因為兩國之間的戰略競爭日益激烈。
- ◆ 但是，中國經濟已不再倚賴出口，主要是靠國內需求。經濟脫鈎的負面影響可以通過供應來源多元化、第二供應源和創新來緩解。
- ◆ 如果每種產品或服務有兩個甚至更多的來源，對世界來說其實是好事。由於有競爭，價格會降低，質量會提高，最終所有消費者和用戶都會受益。

內地經濟發展趨勢： 應對新冠肺炎（COVID-19）

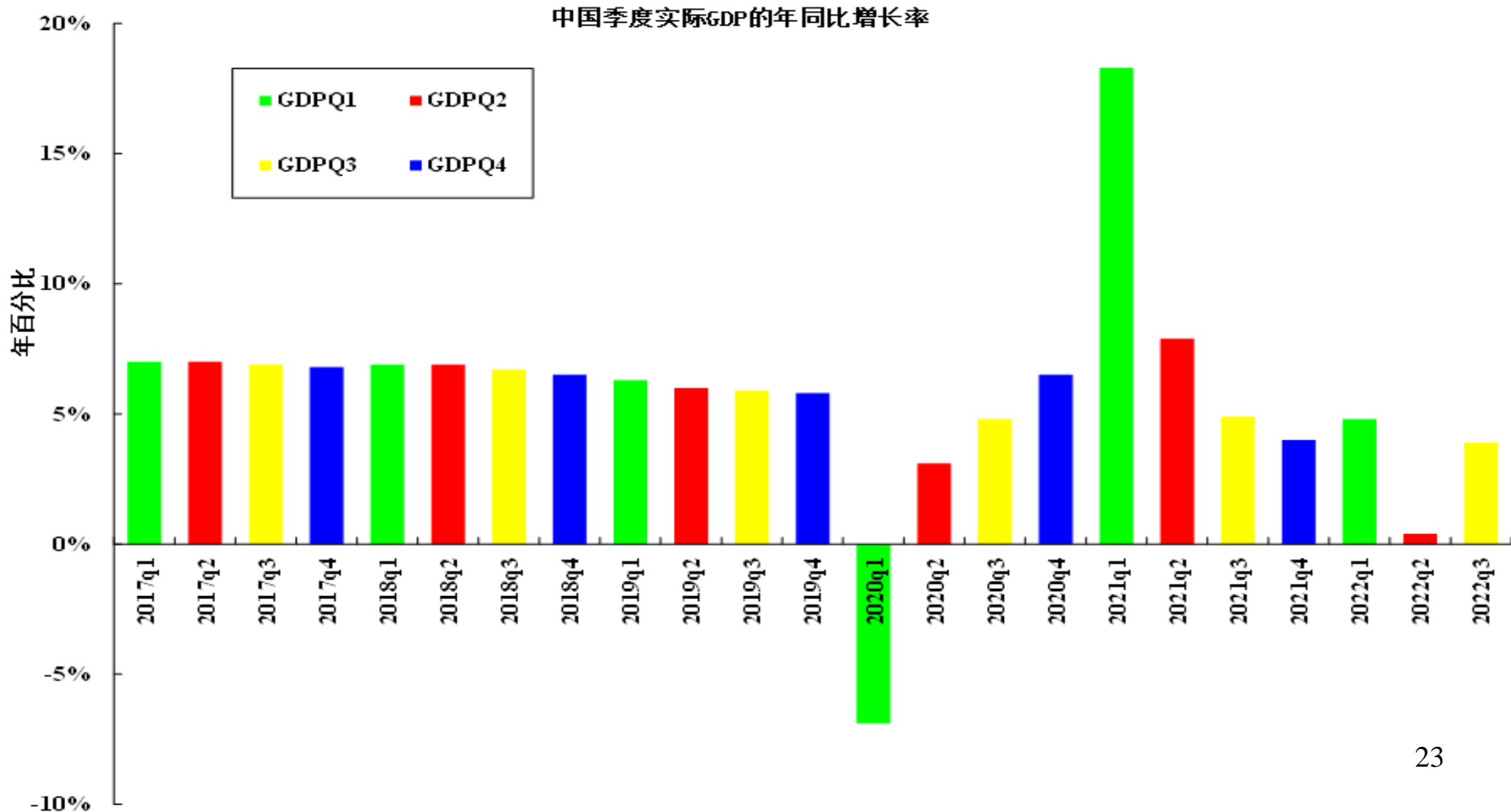
◆ 2019年年底，我國湖北省武漢市發現新冠肺炎，雖然我國是首當其衝，但截至2022年10月31日，我國內地每一百萬人中的累計新冠肺炎確診率，只為百分之零點零一八，是全球最低（見下表）。就新冠死亡率而言，我國內地每一百萬人中累計新冠肺炎死亡人數是三點七，大幅度低於全球各地。所以我國控制新冠疫情的“動態清零”政策，應當算是非常成功的。

	中國大陸	全球除中國大陸 外的地區	美國	中國香港
每百萬人中累計新冠肺炎 確診人數（31/10/2022）	184	96,031	288,221	256,208
累計新冠肺炎確診人數佔 總人口百分比（%）（31/10/2022）	0.018	9.6	28.8	25.6
每百萬人中累計新冠肺炎 死亡人數（31/10/2022）	3.7	1,003	3,164	1,388
累計新冠肺炎死亡人數 （31/10/2022）	5,226	6,590,261	1,070,437	10,397

內地經濟發展趨勢： 應對新冠肺炎（COVID-19）

- ◆ 假如我國內地也採取美國的“與病毒共存”政策，因而導致每一百萬人中新冠死亡率與美國一樣的話，內地累計新冠死亡總人數可能會高達四百四十七萬，再加上內地人口密度比美國高，醫療設備平均品質也不如美國，很可能不止此數。這樣高的死亡數字，不是我國中央政府與人民能夠接受的，也會影響社會穩定，妨礙經濟發展。所以“與病毒共存”政策，並不適宜於我國內地輕易採用。
- ◆ 新冠疫情在“動態清零”政策下，總體來說，對內地經濟是有負面影響的，但並不是太大。2019年年底新冠疫情爆發，2020年第一季度我國經濟受到新冠疫情影響，比起上年同期下降了百分之六點九。但從2020年第二季度開始，一直到2022年第一季度止的連續八個季度，與上年同期比較，增長率都是正數，平均是百分之六點八，比起在新冠疫情前2018年第一季度至2019年第四季度止的八個季度平均增長率的百分之六點四還要高，可見“動態清零”政策對全國經濟的負面影響並不是太大（見下圖）。

應對新冠肺炎（COVID-19）： 中國內地季度實際GDP的年同比增長率



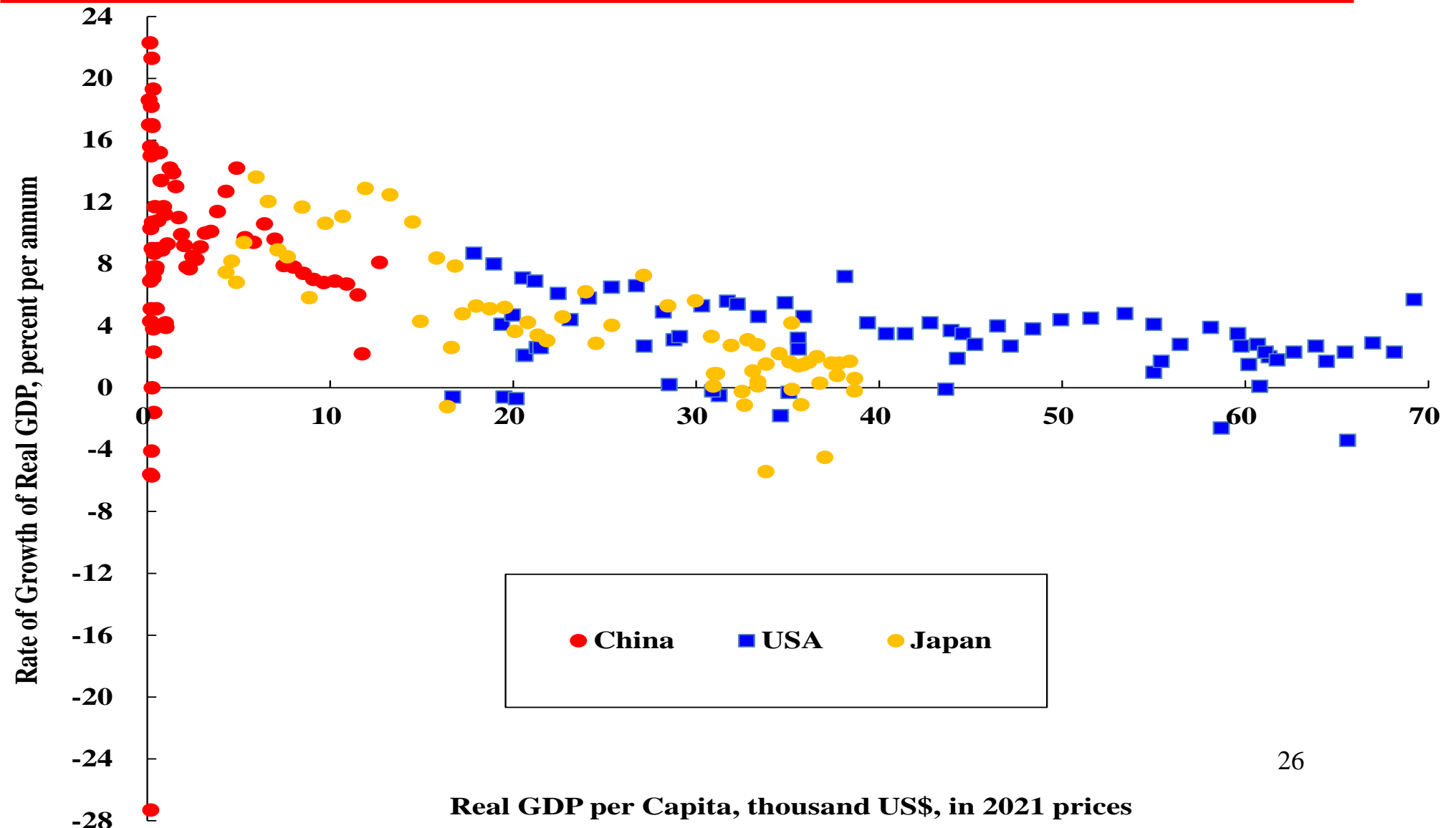
內地經濟發展趨勢： 應對新冠肺炎（COVID-19）

- ◆ 但2022年第二季度，新冠疫情突然開始在上海蔓延，嚴重影響全國經濟，增長率與上年同期比較，下降到百分之零點四，主要是因為上海是我國國內與國際製造業供應鏈的樞紐，上海經濟一停頓，全國經濟也隨著慢下來了，所以內地經濟2022年首三季度比上年同期增長率只有百分之三。
- ◆ 但“動態清零”政策，必須精準執行，以免弊多於利。病毒潛伏期，不會超過十四天，所以封戶、封樓與封區，都不應當超過十四天。
- ◆ 最近，新冠病毒變種殺傷力開始降低，與一般流感差不多，可以考慮“與病毒共存”政策。
- ◆ 現時上海與全內地經濟開始逐漸復常，內地今年全年增長率應當可以做到在百分之三點五與百分之四之間，低於百分之五點五的目標，但還高於很多其它的經濟體。

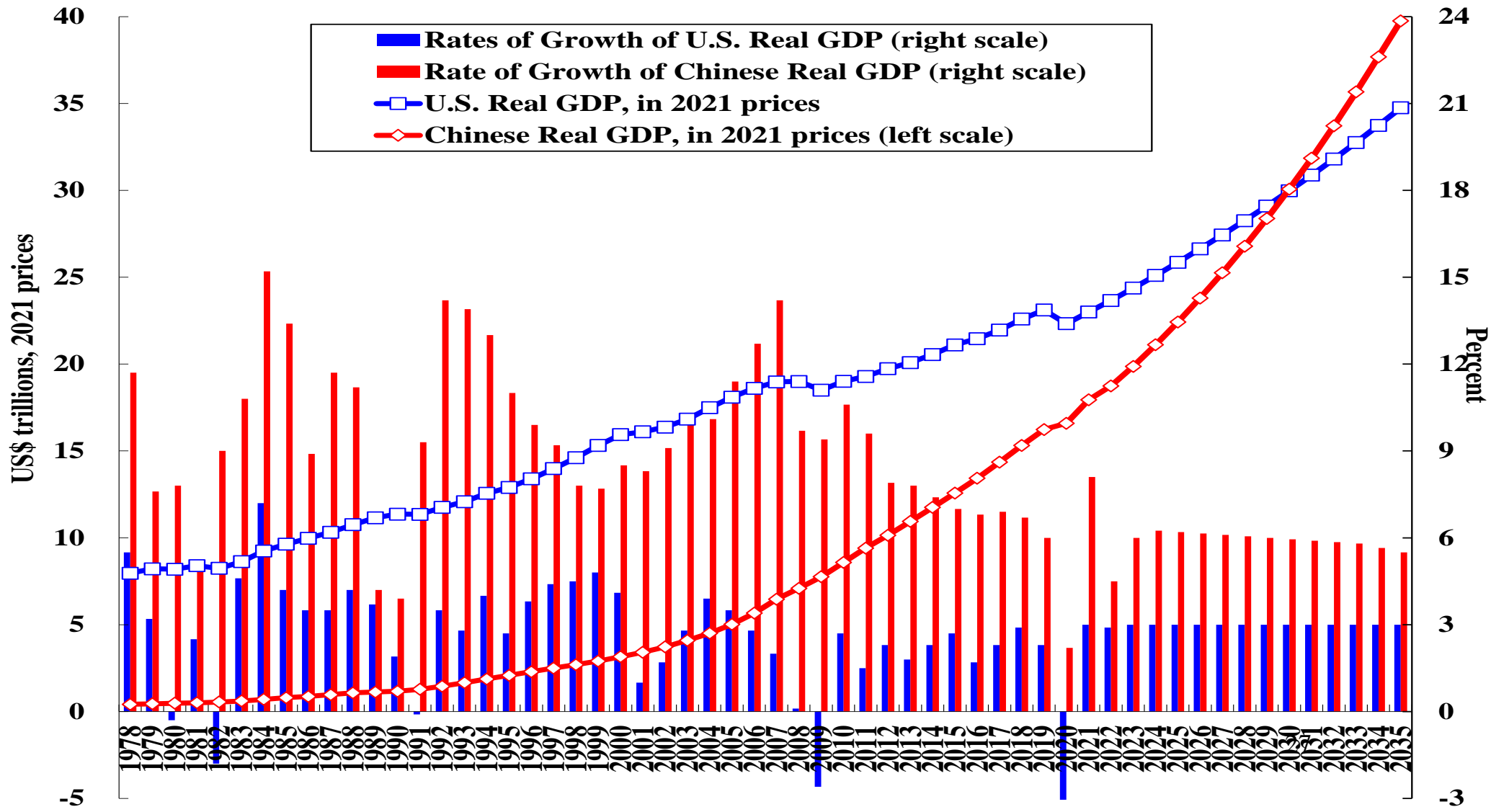
內地經濟發展趨勢： 中國經濟的長期展望

- ◆ 未來十年，中國經濟的增速仍將超過北美和歐洲，儘管三者的經濟增速都將放緩。
- ◆ 按照經驗性的規律，隨著一個經濟體的實際人均GDP上升，其實際經濟增速會下降。中國內地經濟不可能像1978年至2018年期間那樣以每年9-10%的實際速度增長，但其實際人均GDP仍然處在可以達到每年約6%的實際增速的範圍內（見下圖）。
- ◆ 香港年人均GDP接近五萬美元，這意味着它的年均實際GDP增長率不會超過4%。
- ◆ 我個人預測，到2030年，按市場價格計算，中國內地的實際GDP將與美國持平，約為30萬億美元（2021年價格）。
- ◆ 由於實際GDP的年平均增速為6%，而國民儲蓄率超過40%，中國家庭和機構的財富將大幅度增長。這些財富需要資產多元化，將推動中國對國內外有形資產和金融資產的需求。

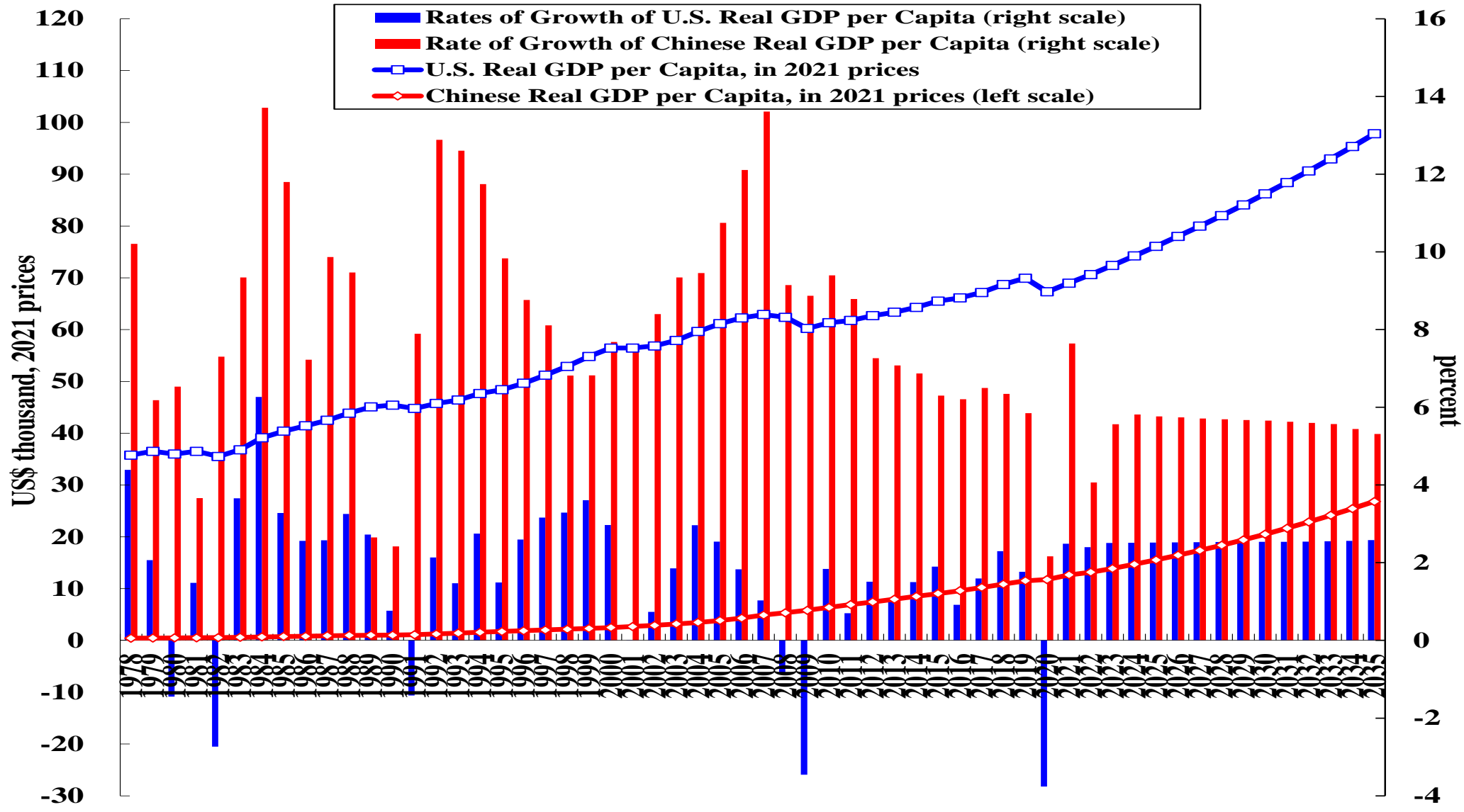
實際GDP年增速與實際人均GDP水平的關係：中國、日本與美國



內地經濟發展趨勢：中美實際和預計GDP的水平與年增速的比較



內地經濟發展趨勢：中美實際和預計人均GDP的水平與年增速的比較



粵港澳大灣區的願景

- ◆ 粵港澳大灣區應當可以成爲一個巨大的統一市場，與歐元區一樣，貿易、投資與就業流通都無障礙。
- ◆ 大灣區經濟一體化與經濟全球化會有同樣的效應。大灣區所有的成員城市都會得益，因爲它們可以選擇的空間都擴大了。
- ◆ 國家主席習近平曾多次強調，中國經濟將繼續推進改革，繼續向世界開放。
- ◆ 大灣區擁有足夠的經濟體量，包括GDP、人口、財富、儲蓄、人力資本，以及中國廣闊腹地的支持。如果能夠整合成統一的經濟實體，可與世界上的任何其它灣區競爭。
- ◆ 粵港澳大灣區可以作為深化經濟改革和開放措施的試點地區，先行先試；試點成功後，可以逐步示範與推廣全國。
- ◆ 2035年實現大灣區境內生產總值（GDP）翻一番。

粵港澳大灣區的願景：9 + 1 + 1 > 11

- ◆ 為什麼總和大於各部分之和？大灣區經濟一體化就像“迷你”的經濟全球化。大灣區的每個城市都會擁有更多選擇，更多機遇，從而發展得更好，因為它還始終擁有選擇保持現狀的權利。如果一個城市主動做出不同於以往的事情，一定是有更好的發展。
- ◆ 由於城市間的基礎設施不斷改善，或阻礙生產要素、貨物和服務自由流動的法律和其它障礙被清除，日益密切的經濟互聯互通使得以前不可能的新經濟活動成為可能，從而創造出新價值，拉動GDP和就業的增長。
- ◆ 經濟一體化將使大灣區的每個城市整體上獲得更好的發展，但每個城市內部都可能出現贏家和輸家。市場獎勵贏家，但不能也不會補償輸家。所以，每個城市的政府應設法補償因大灣區經濟一體化出現的輸家。作為補償資金的來源，每個城市可能需要從贏家徵收新稅，從而向輸家提供新的補貼。

粵港澳大灣區的願景：大灣區內生產要素、商品和服務的自由流通

- ◆ 在理想情況下，以下四種生產要素、商品或服務應當能在大灣區範圍內自由流通（四通）：
 - ◆ (1) 商品和服務
 - ◆ (2) 人員（人力資本）
 - ◆ (3) 資金
 - ◆ (4) 信息
- ◆ 如果生產要素、商品或服務的價格在整個大灣區都能夠一致，那就表示經濟效率達到最優化，充分實現大灣區經濟一體化的好處。（如果存在價格差異，就能通過將產生要素、商品或服務從低價城市轉移到高價城市謀利。）
- ◆ 如果同樣的產品在香港或深圳的進口價格一樣，就可以杜絕走私。只有在大灣區範圍內實現商品和服務自由流通，「一價」才有可能。

粵港澳大灣區的願景

- ◆ 邁向四通—商品與服務、人員、資金與信息在粵港澳大灣區內，都能自由流通。
- ◆ 撤銷內外的種種關稅與非關稅壁壘與障礙。
- ◆ 達到人盡其才，地盡其利。
- ◆ 如何能達到這個願景？

粵港澳大灣區的願景：大灣區內生產要素、商品和服務的自由流通

- ◆ 大灣區內的自由流通，也意味着大灣區與世界其它地區之間的自由流通，因為香港和澳門是自由港，沒有貿易障礙，也沒有資本管制。所以，內地政府需要對大灣區9個廣東城市與其它內地地區之間的生產要素、商品和服務流通進行監管。否則，整個內地將本質上變成完全開放狀態。
- ◆ 運往內地其它地區的商品，可以通過大灣區的港口輸入，然後由保稅運輸工具轉運到內地其它地區。

粵港澳大灣區的願景：

大灣區的雙循環

- ◆ 大灣區內部的所有流通可被視為「內循環」。也就是說，這些生產要素、商品和服務的流通不應需要任何進一步的檢查、許可和關稅。
- ◆ 大灣區與內地其它地區之間的流通將被視為「外循環」。也就是說，這些流通可能需要必要的檢查、許可、關稅，以及徵收增值稅。
- ◆ 首先，人民幣、港幣和澳門幣都應允許在大灣區內自由、無縫和同時流通。可以通過支付寶或微信支付等多種電子支付平台實現，與個人銀行賬戶連通，並以營業日結束時的收盤匯率結算。

粵港澳大灣區的願景： 貨幣在大灣區內的自由流通

- ◆ 大灣區內，預計港幣、澳門幣和人民幣將會同時流通。然而，這三種貨幣仍將分別是香港、澳門和大灣區內地城市各自的唯一法定貨幣。
- ◆ 其實，港幣和人民幣已在澳門自由廣泛流通，儘管只有澳門幣是當地法定貨幣，在澳門繳稅和繳納罰款必須使用澳門幣。
- ◆ 香港居民在香港金融機構擁有大量離岸人民幣存款，所以應當允許並推動人民幣在香港資本市場的直接使用。例如，用人民幣在香港證券交易所買賣證券，並按照當天的收盤匯率進行結算。
- ◆ 同樣，可以在深圳證券交易所用港幣購買和出售證券，按照當天的收盤匯率進行結算。
- ◆ 隨着央行數碼貨幣在大灣區的引入，如數碼人民幣和數碼港元，這兩種貨幣的同時流通應該不存在技術問題。

粵港澳大灣區的願景：

協調進口關稅

- ◆ 其次，對來自外部的進口商品，大灣區各城市必須擁有共同的關稅稅率。建議一開始就使用三個司法管轄區（大灣區的內地部份、香港和澳門）對每種特定商品的最低現有關稅率。這是實施共同關稅稅率的最簡單方法。任何司法管轄區都不需要提高關稅率，也沒有外國會反對大灣區各城市降低關稅率。例如，葡萄酒的關稅在大灣區的內地部份可能需要降低，而香港的汽車“關稅”亦可能需要調整。
- ◆ 大灣區內部的非關稅貿易壁壘必須消除。
- ◆ 但是，在大灣區與中國內地其它地區的邊界，仍然需要建立海關和檢查站。在大灣區的機場、港口和與內地其它地區有直接聯繫的火車站，也需要設立海關和檢查站。

粵港澳大灣區的願景：

協調與促成商品與服務跨市自由流通

- ◆ 亦有必要協調食品、藥物、玩具、電器等方面的安全標準與規定，以促進商品和服務的**跨市自由流通**。建議將標準提高到現有法規中的最嚴格標準，以平等保護大灣區的所有居民。
- ◆ 此外，大灣區各城市必須對跨市提供服務制定共同的執照要求。建議一開始就採用三個司法管轄區（大灣區的廣東地區、香港和澳門）中對每項具體服務使用現有的最高執照要求。這是實施共同執照要求的最簡單方法。任何地區都不需要降低各自的執照要求。

粵港澳大灣區的願景：

人力資源在大灣區內的自由流通

- ◆ 第二，大灣區11個城市的常住居民，如符合資格，應允許在各城市之間自由通行。只需使用個人身份證，身份證上將有數碼備註。
- ◆ 通過高鐵與地鐵的建設，打造粵港澳大灣區一小時生活圈。香港到深圳單程14分鐘，香港到廣州單程48分鐘。
- ◆ 毫無疑問，在大灣區一個城市的常住居民可能會在大灣區的另一個城市工作。建議大灣區各城市政府借鑒歐洲邊境城市的做法，採取「邊境稅制」。常住居民按照當地規定，向常住地繳稅和繳納其它社會保險費用（他或她的僱主也會繳納）。他或她不需向自己工作所在地的城市政府繳稅和繳納社會保險費用，將來也不能在該城市要求獲得任何福利。
- ◆ 香港修讀理工科的年青人有繼續上進的機會，可以有機會參加大灣區的高科技企業，例如華為，騰訊，華大基因與比亞迪等等。

粵港澳大灣區的願景：

資金成本劃一化

- ◆ 第三，應當允許資金在大灣區內自由流通，以便實現資金成本在大灣區內劃一化。
- ◆ 但是，從香港或澳門匯入大灣區內地各城市的資金應有等待期（比如12個月），然後再允許進一步匯入內地其它地區。否則，資金就會自由流入內地所有地區。同樣，從大陸其它地區匯入大灣區廣東城市的資金也允許自由進入。但是，如果沒有經過類似的等待期，這些資金也不能進一步匯到香港或澳門。否則，資金將能自由流出內地所有地區。
- ◆ 如果不實行等待期，可考慮在資金進入或離開大陸其它地區時徵稅，例如1%的「托賓稅（Tobin tax）」。
- ◆ 只有每筆資金的最終來源和日期都能明確地認定時、才可以執行這些措施。

粵港澳大灣區的願景： 中國人民銀行的數碼貨幣

- ◆ 中央銀行的數碼貨幣可以在大灣區中發揮重要作用，包括由中國人民銀行（**PBoC**）開發的「用於電子支付的數碼貨幣（**DCEP**）」，以及香港金融管理局（**HKMA**）將要開發的數碼貨幣。
- ◆ **DCEP**始終具有與中國人民銀行發行的普通紙幣相同的價值，並由其集中管理。此外，其所有權記錄對相關商業銀行和中國人民銀行是透明的。它對所有者/使用者實行實名制要求，並使用區塊鏈作為分佈式賬本記錄。此外，並不需要通過互聯網進行交易。
- ◆ **DCEP**的用戶數據保密，中國人民銀行不會用於盈利目的。
- ◆ 香港金融管理局也一直在開發自己的數碼貨幣。建議允許內地、香港和澳門的貨幣管理部門各自開發的數碼貨幣在大灣區內自由流通。

粵港澳大灣區的願景： 中國人民銀行的數碼貨幣

- ◆ **DCEP**的區塊鏈分佈式賬本功能，將在中國人民銀行執行內地與世界其它地區之間的資本管制時發揮作用。同時，有助於檢測和預防金融和其它犯罪行爲。
- ◆ 這一功能意味着，每一筆用**DCEP**進行的付款（收款）都有可能被追溯到最終來源，無論它經過多少次轉手、細分或者合併，直到它完全轉化為現金。
- ◆ 因此，區塊鏈功能可以實現資本管制，有利於追蹤洗錢和恐怖主義融資以及其它犯罪活動，如賄賂、毒品交易、敲詐和逃稅。
- ◆ 通過這些控制措施，資金可以在香港、澳門和廣東大灣區城市之間自由流動，但不能與內地的其它城市流動。

粵港澳大灣區的願景：

信息自由流通—實名登記制與識別認證

- ◆ 第四，應當允許信息在大灣區內自由流通。所有市場參與者都能及時獲取準確信息，對於市場系統的效率至關重要。這意味着，在當今世界，必須能夠隨時不受限制地使用互聯網。
- ◆ 建議中央政府考慮允許所有預先註冊、符合資格的用戶，通過大灣區9個內地城市的特殊網關，可不受限制地使用互聯網信息。對該等用戶的要求如下：
 - ◆ (1)用戶必須使用經過驗證的實名進行註冊；
 - ◆ (2)用戶必須同意並接受多個在線、實時、連續的生物識別認證，包括指紋、面部和視網膜識別，以及每次上網時的語音認證。
- ◆ 這樣可以防止身份冒用。此外，由於服務器可被監控，用戶如果訪問被禁止的網站，或以其它方式違反中央政府的限制，將被永久或長期取消其境外互聯網使用權限。大多數用戶不希望因為訪問被禁網站而失去境外互聯網使用權。

粵港澳大灣區的願景

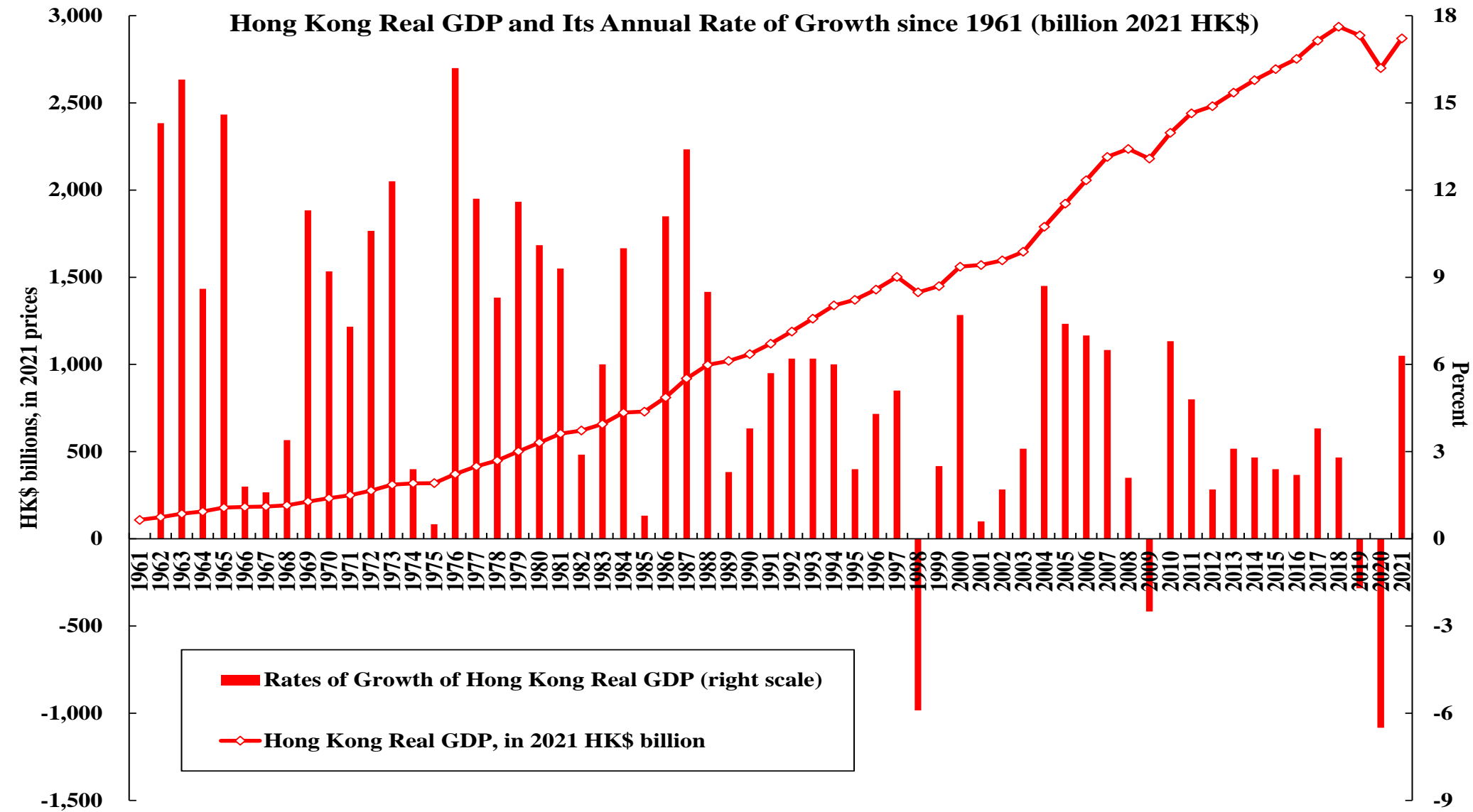
- ◆ 粵港澳大灣區的經濟整合，可以幫助大灣區的各城市專門化，分工協作，實現規模報酬，也提供一個經濟轉型的機會。例如澳門的居民，就會有更多元化的就業機會。

香港的獨特地位：

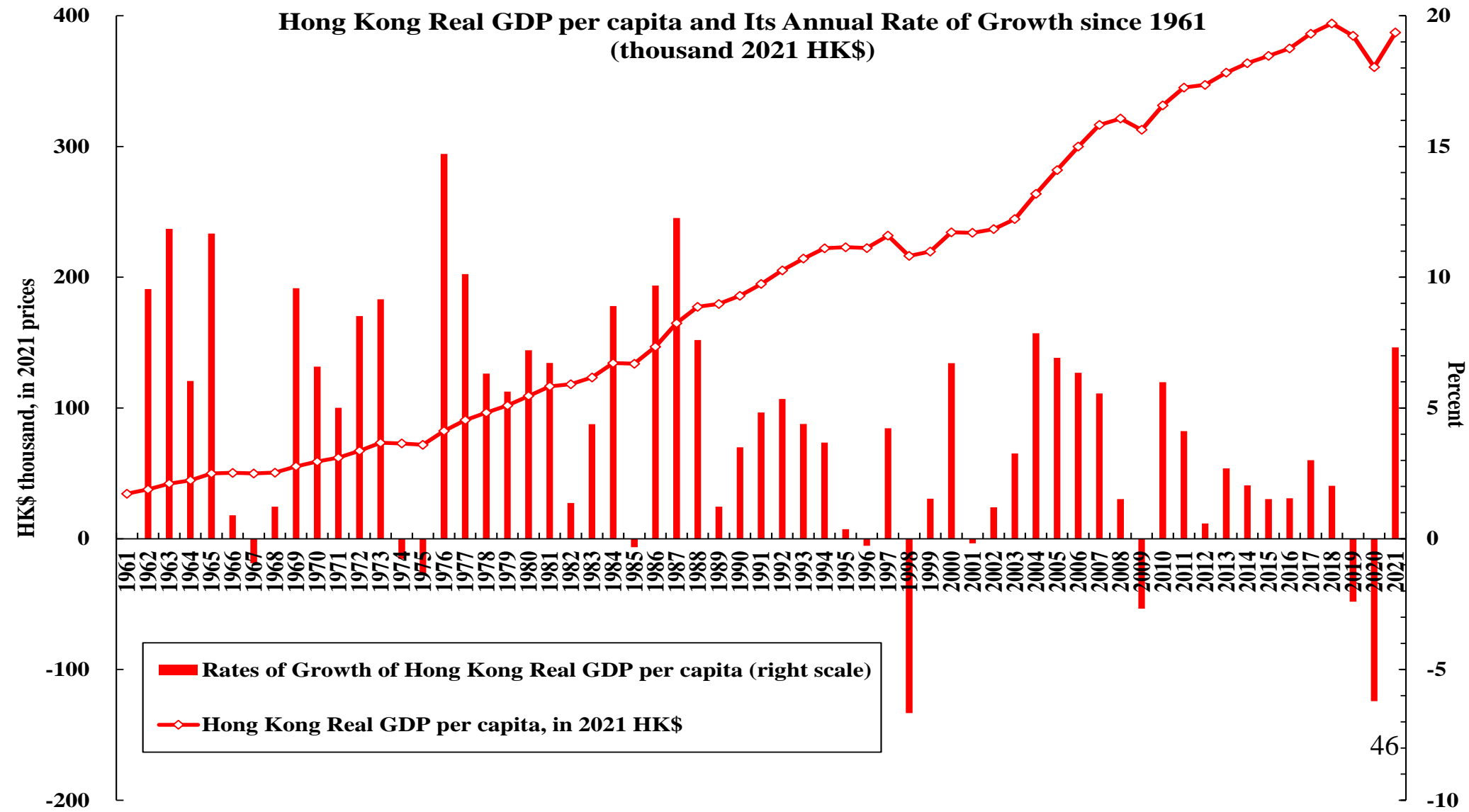
香港的傳統角色

- ◆ 香港是內地經濟自1978年以來改革開放成功的大功臣，可以說，沒有香港作為中外經濟互動（貿易與投資）的中介，改革開放不可能這樣快速見效。1980年設立的四個經濟特區，深圳、珠海、汕頭及廈門（其後還加上海南），唯一成功的是深圳。
- ◆ 但在內地改革開放之後，香港基本上已經沒有製造業，隨著內地經濟的發展，也開始失去它的傳統優勢。
- ◆ 香港的GDP與人均GDP的增長率，長期趨勢都是往下走（見下兩圖）。香港的年人均GDP，是接近五萬美元，根據各經濟體實際經驗，年增長率很難超過4%。
- ◆ 2022年，香港首三季與去年同期比較增長率為-3.9%、-1.3%與-4.5%，預計第四季應當可以反彈，實際GDP增長率應當可以勉強持平，但全年GDP增長率應當還是負值，在-3%左右。
- ◆ 2023年，因為經濟從低基數反彈，再加上與內地通關因素，可望超過4%。長期來說，香港GDP年均增長率應當在3%左右。假如大灣區經濟一體化能夠成功，則可能超過4%。

香港實際GDP的水平與年增速 (2021 港幣)



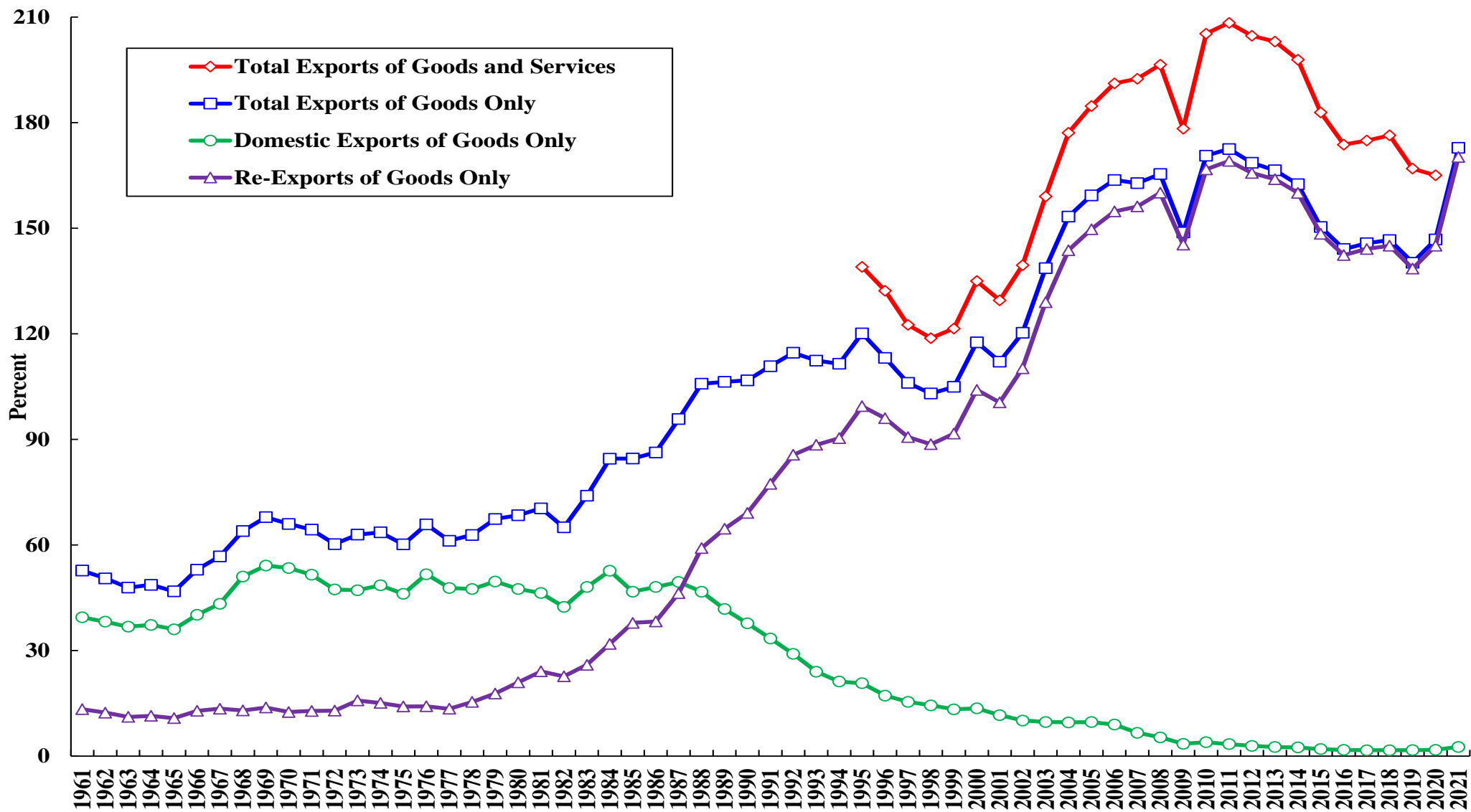
香港實際人均GDP的水平與年增速 (2021 港幣)



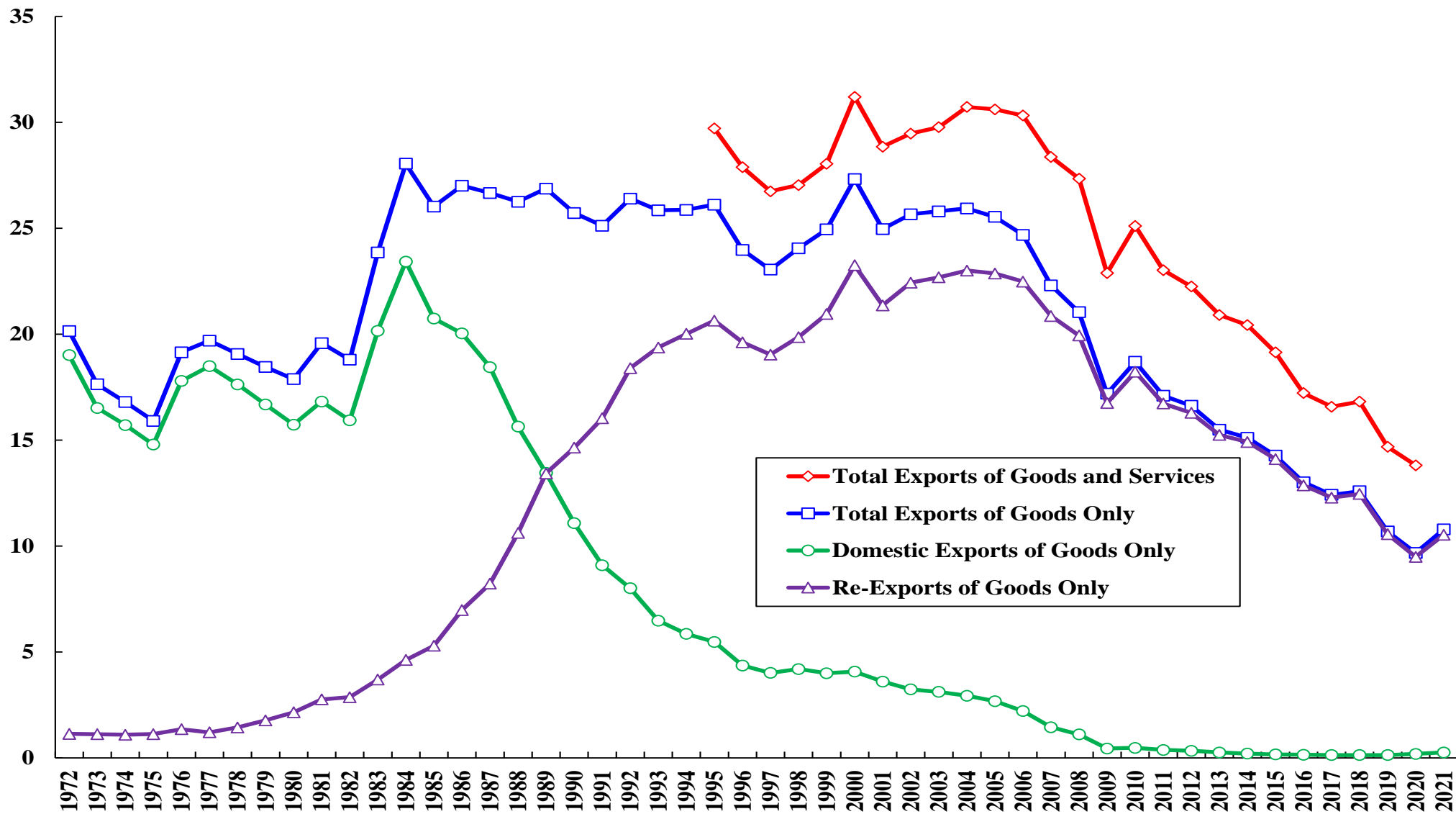
香港的獨特地位： 香港的傳統優勢不再

- ◆ 隨著內地經濟的發展，香港已經基本上沒有製造業，也開始失去它作為中外經濟互動中介的傳統優勢。
- ◆ 香港向世界其它地區和美國的境內出口，佔其GDP的比重已由1969年的大約50%的峰值下降到2021年的近乎於零。
- ◆ 上升的是香港向世界其它地區（包括中國大陸）的再出口。但對美國的再出口在香港GDP的比重也由近30%急劇下降到不到10%。
- ◆ 對於香港來說，再出口創造的本地增加值或者就業都非常少。源自內地的香港再出口，主要是出於轉移價格的考慮，以便將利潤從內地轉移到香港，避免內地的稅收和資本管制；另外還可能是享受目的地的配額和關稅優惠。源自世界其它地區到內地的香港再出口，主要是希望獲取更低的關稅和逃避中國大陸關稅（走私）。

香港的傳統優勢不再： 對外出口佔香港GDP的比重



香港的傳統優勢不再： 對美國出口佔香港GDP的比重

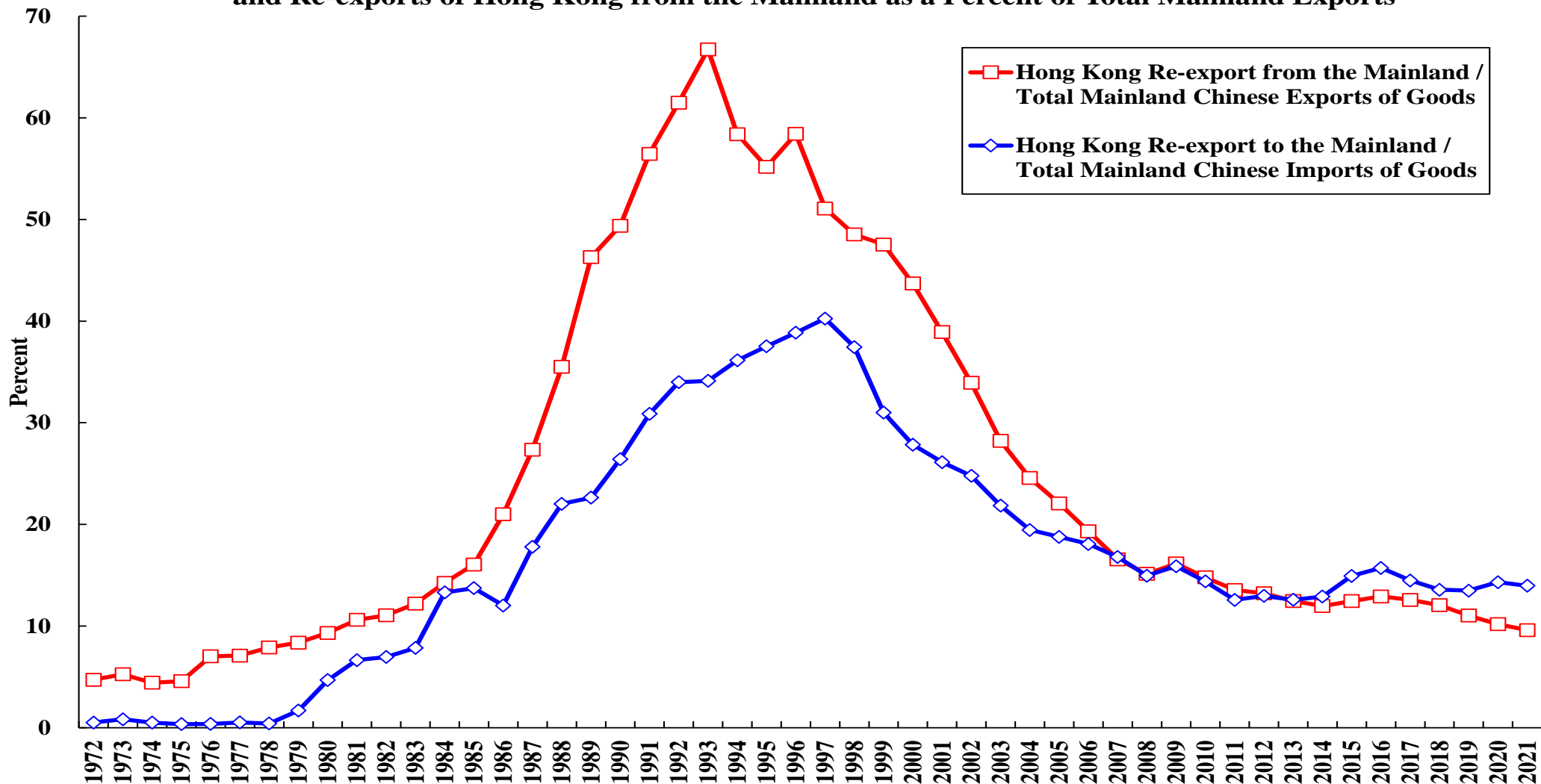


香港的獨特地位： 香港的傳統優勢不再

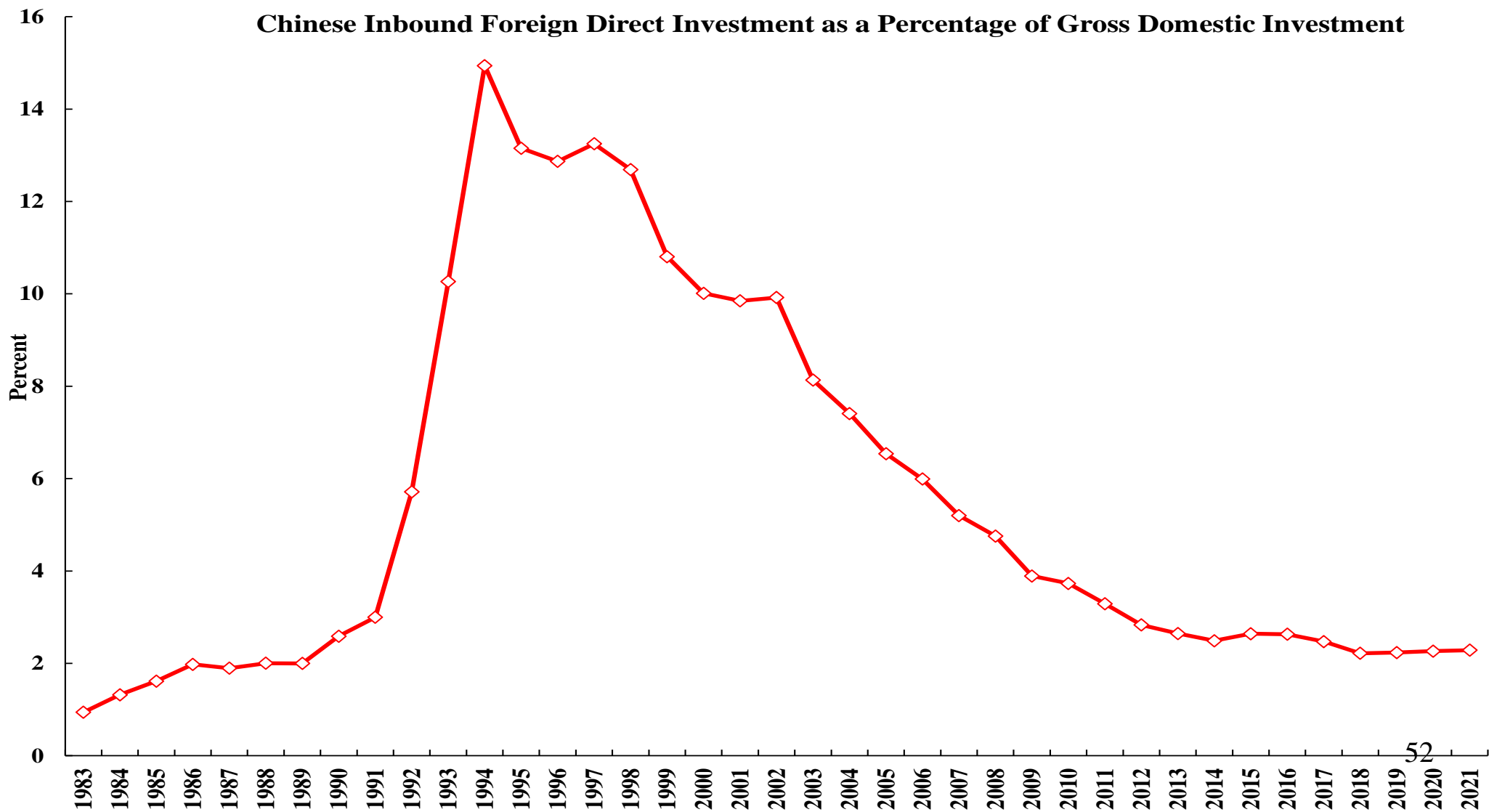
- ◆ 途經香港的再出口在中國進出口總量的比重已從1990年代的峰值大幅下降，維持在現時的10%左右。內地港口完全有能力直接處理這些出口和進口。
- ◆ 外國直接投資（foreign direct investment）對中國大陸的重要性也明顯下降。2021年，外國直接投資只佔中國大陸境內投資總額的2%，不到GDP的1%。此外，外國直接投資數字裏包括源自香港的直接投資，這往往包含所謂的「返程」投資，即內地居民通過香港公司進行投資內地，以爭取內地的所得稅優惠和/或關稅優惠與其它補貼。
- ◆ 香港已不再是內地獲取國際貿易和投資的重要門戶。

香港的傳統優勢不再： 香港再出口貿易佔內地進出口的比重

Re-exports of Hong Kong to the Mainland as a Percent of Total Mainland Chinese Imports and Re-exports of Hong Kong from the Mainland as a Percent of Total Mainland Chinese Exports of Goods



香港的傳統優勢不再： 外國對華直接投資佔中國國內投資總額的比重



香港的獨特優勢： 普通法的應用

- ◆ 大灣區的三個獨立司法管轄區的法律仍將不同，但有必要在大灣區內建立一個共同的「商業法庭系統」，以處理可能出現的商業糾紛。（英國和歐洲大陸的法律體系不同：英國是普通法體系，歐洲大陸是大陸法體系，但幾個世紀以來雙方一直有生意往來，沒有發生太大的問題）。
- ◆ 大灣區的成員城市可考慮在香港日常採用的普通法基礎上，再加上我國傳統商業道德的元素，例如誠信為本、童叟無欺等等，創造一個更新版的、適用於整個大灣區的統一商法體系，務求在大灣區內，商業法律完全一致，沒有漏洞可以利用。

香港的獨特優勢： 國際金融中心與創投中心

- ◆ 香港的優勢，在於它不僅是大灣區和中國，也是整個東亞的「國際金融中心」。香港一直是繼紐約和倫敦之後的重要國際金融中心。香港必須培育其它外國企業在港上市的渠道，以適應和服務內地投資者的多元化需求。
- ◆ 未來的舉措可以包括建立一個活躍、有深度、足夠流動性、且覆蓋廣泛的人民幣和港幣的固定收益市場，組建覆蓋整個東亞的股權證券交易所，建立東亞再保險市場和商品交易所。
- ◆ 人民幣債券的需求和供應都會隨着時間增加。內地中央和地方政府、東盟以及「一帶一路」國家發行的人民幣計價的基礎設施和綠色債券，在香港應該會受到歡迎。
- ◆ 在大灣區，香港和深圳可以同時成為全球創新、風險投資、創業和融資中心，融合硅谷、128號公路、紐約證券交易所和納斯達克的諸多功能，不僅服務大灣區，也服務整個中國大陸和東亞。今天，硅谷已經沒有商業規模的製造業，但大灣區仍有發展商業規模製造業的充足空間。
- ◆ 大灣區擁有所有一流的研究型大學以及理想的生活條件，可以吸引各地的人力資本，成為領先的先進基礎研究中心。

香港的獨特優勢： 資產需求和供應的匯合點

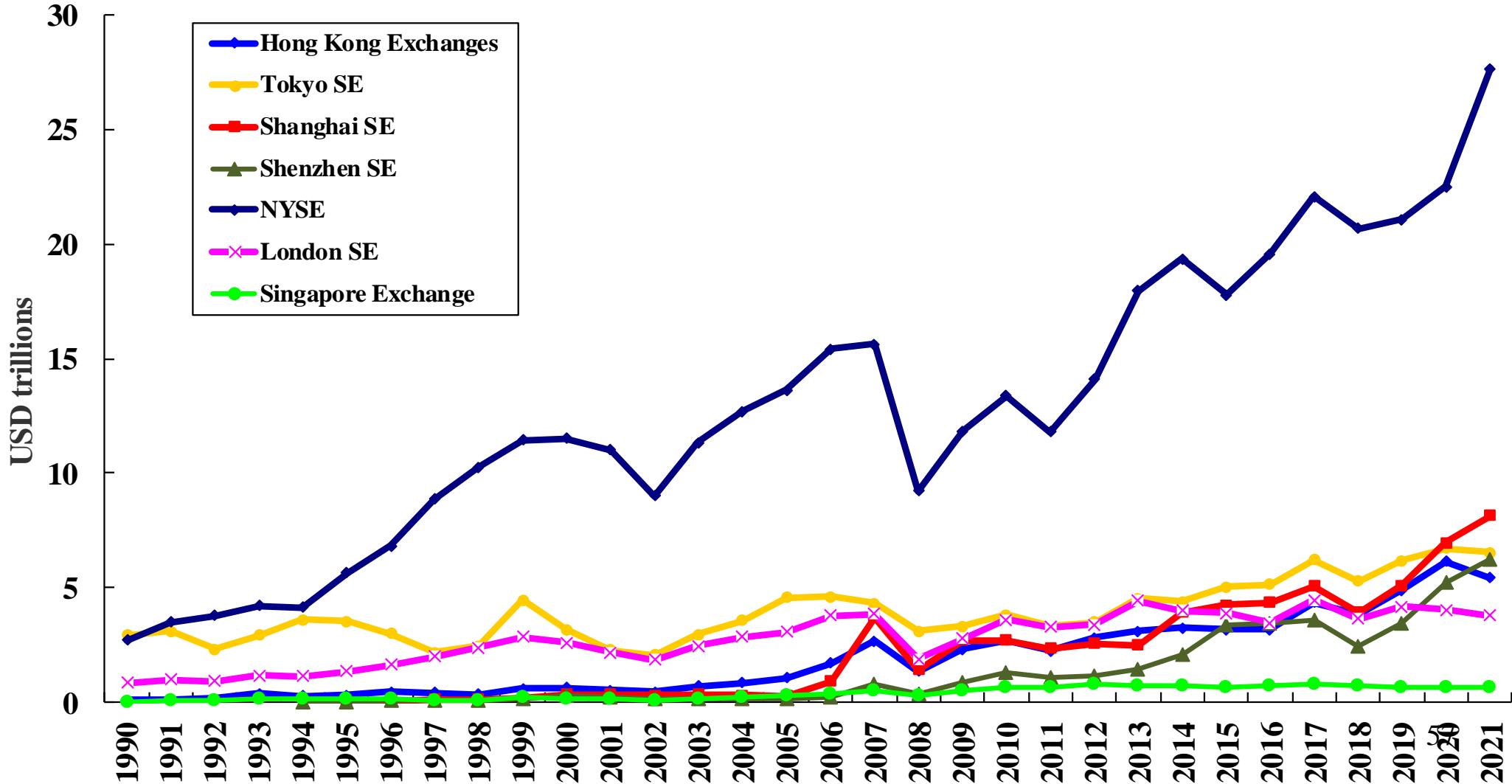
- ◆ 作為國際金融中心，香港擁有許多眾所周知的優點和缺點：低稅率、沒有資本管制、法治、高房價等等，在此不再贅述。
- ◆ 港元/美元掛鈎曾經是香港經濟的支柱，但由於潛在的美國制裁，可能成為其致命弱點。如果要避免這種掛鈎關係變化產生的負面影響，其中一個方法就是促進人民幣在日常交易和資本市場中的使用。
- ◆ 然而，香港獨特和最重要的比較優勢，是內地的大量資產需求和大量資產供應的匯合。過去，內地企業曾經佔香港證券交易所每年IPO數量和成交額的50%以上。
- ◆ 內地龐大且不斷增長的財富，支持着香港這一國際金融中心的發展。然而，香港必須增加非中國企業在香港上市的股票供應，以更好滿足內地投資者對地域多元化的需求，聽聞沙特阿美（Saudi Aramco），全球市值最高的公司，會來港上市，是好消息。

香港的獨特地位

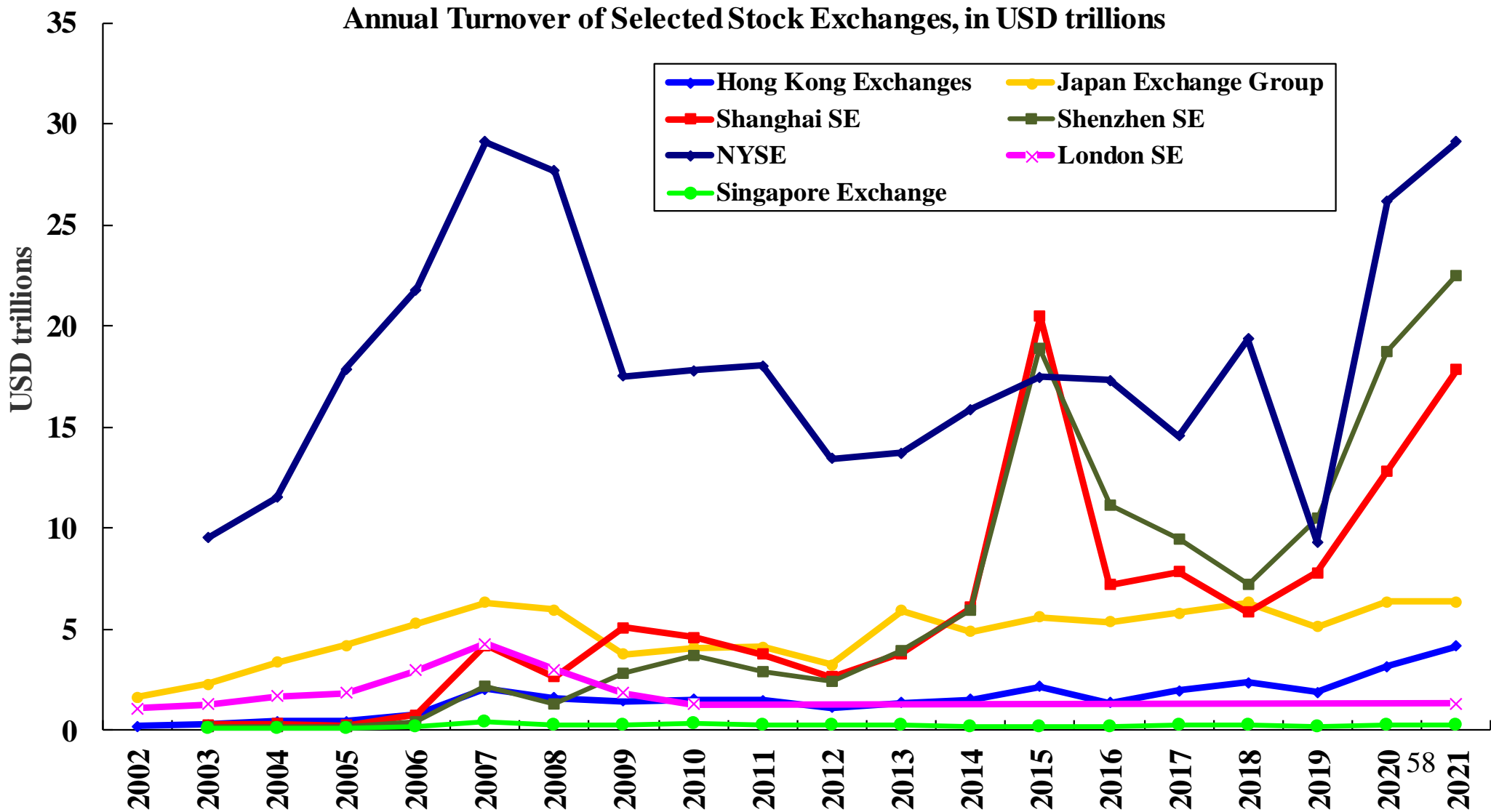
- ◆ 香港金融業的生產效率一直很高：只僱用了香港7.4%的勞動力，但創造了超過24%的GDP。
- ◆ 然而，這也意味着其它人口沒有從香港這國際金融中心獲得足夠的好處。
- ◆ 香港證券交易所的年末市值與年度成交總額已被上海與深圳證券交易所超越（見下兩圖）。
- ◆ 香港特區政府應投資和促進其它的實體行業，推動經濟多元化，創造更多的就業機會。香港金融部門也應該制定新策略，幫助和支持香港的實體經濟。
- ◆ 香港和深圳都是大灣區的一部份，而且經濟互補。雙方應加強協作和合作。也許有一天，香港和深圳這兩個證券交易所可以合併，成為一個單一實體。
- ◆ 其它可能性包括香港成為大灣區的教育與科研中心，物流中心與航空樞紐。

香港的傳統優勢不再： 部分證券交易所的年末市值

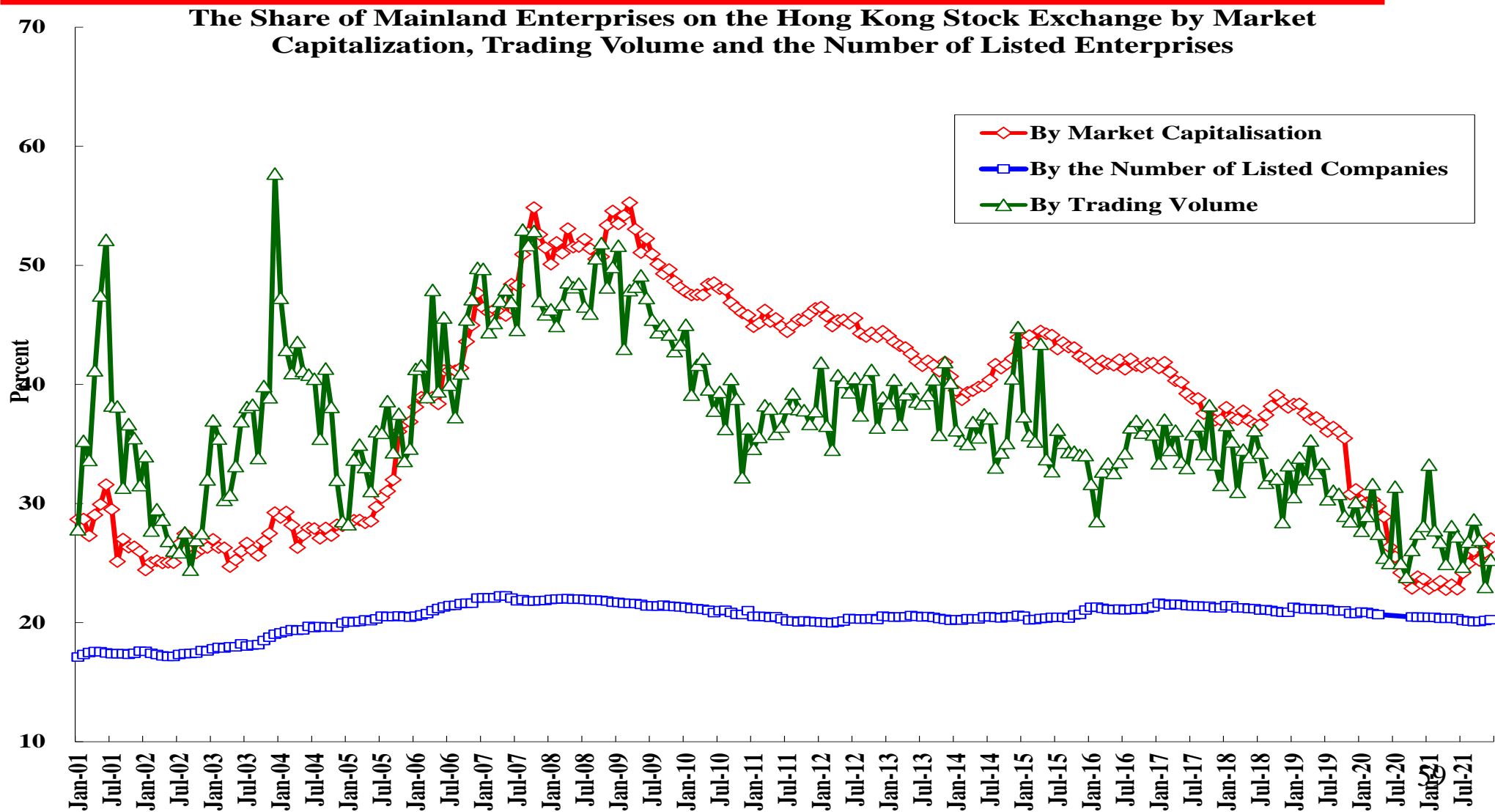
End of Year Market Capitalisation of Selected Stock Exchanges, in USD trillions



香港的傳統優勢不再： 部分證券交易所的年度成交總額

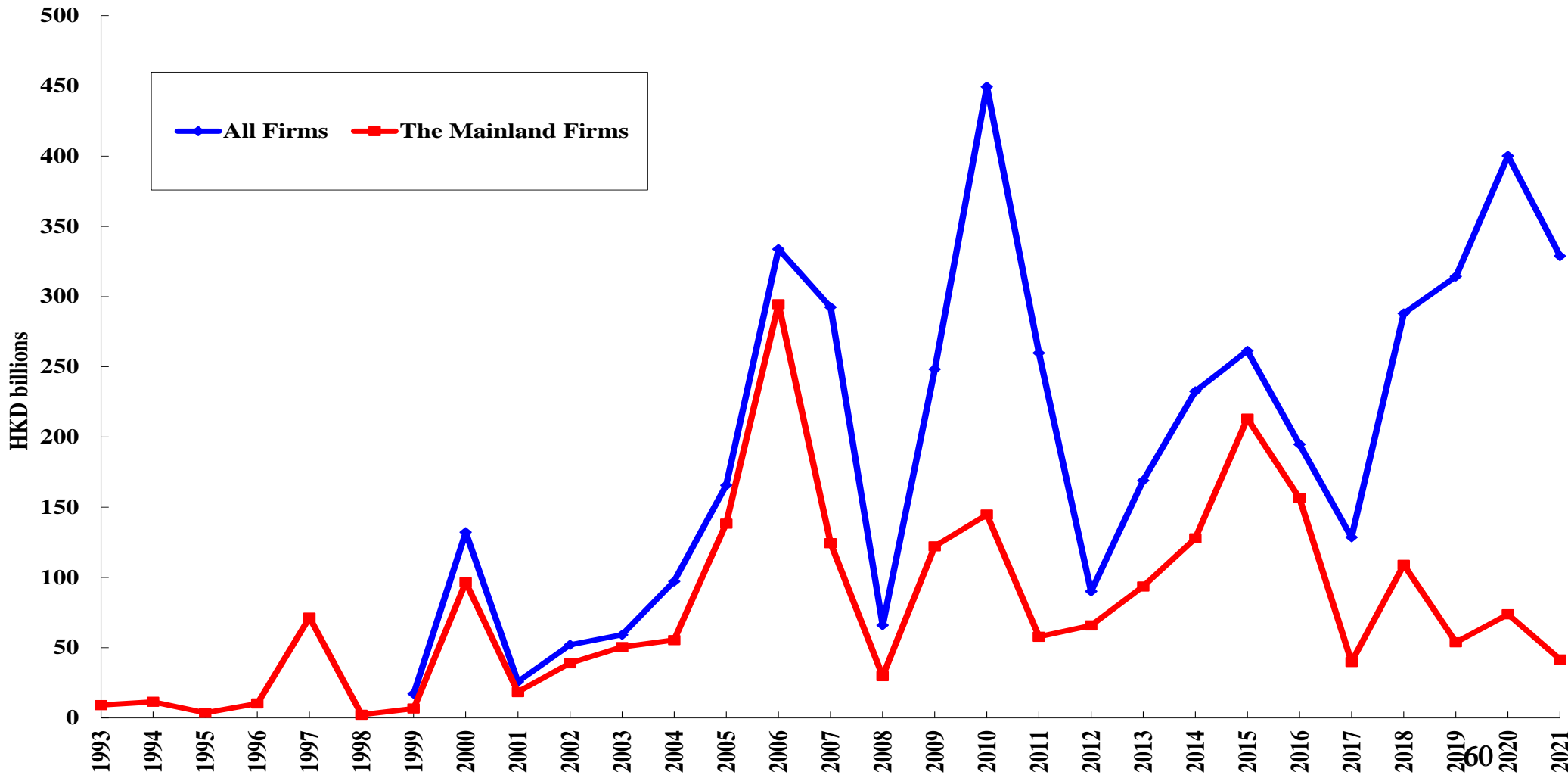


香港的傳統優勢不再： 內地企業在香港證券交易所的比重



香港的傳統優勢不再：內地企業和所有企業在香港證券交易所的年度IPO價值

Annual IPO Value of Mainland and All Firms on Hong Kong Stock Exchange



香港的獨特優勢：

中美脫鈎給香港資本市場帶來的機遇

- ◆ 在紐約證券交易所和納斯達克（NASDAQ），現時有幾百家中國企業上市（一級或二級市場）。
- ◆ 然而，中國企業利用紐約證券交易所籌集資金的情形已大幅下滑。2014年，中國IPO資金的分佈情況為：43%在美國、29%在香港，28%在A股。2019年，相應比例為7%、12%和81%。中國國內資本市場已經成為最重要的組成部份。
- ◆ 2019年中國上市企業的總市值分佈為：美國8.7%，香港20.9%，中國70.4%。
- ◆ 由於中美戰略競爭，紐約作為中國企業股權資本來源的重要性已大為降低，預計將繼續下降，這實際上對香港證券交易所是有利的。（此外，由於中國初創企業的許多風險投資者本身是中國人，以可兌換貨幣退出的需求也有所下降。）⁶¹

香港的獨特地位

- ◆ 眾所周知，香港沒有獨立的貨幣政策。由於固定匯率掛鈎，香港的利率跟隨美國的利率。由於貨幣局（currency board）的制度，香港的貨幣供應量變化不由香港金融管理局決定。然而，香港確實擁有財政政策的自由。但是，直到最近，香港似乎一直沒有積極利用這種自由，主要只是以各種轉移支付的形式，例如消費券，補貼居民。香港在未來有空間採取更加積極的財政政策。
- ◆ 香港幾乎沒有公共債務，相比之下，日本的公共債務佔GDP的比例是260%，美國是130%。因此，逆周期的赤字支出是完全正常的，也是完全合理的。

結語

- ◆ 如果中國經濟運行好，香港經濟就會有不錯的表現。（國家好，香港好！）
- ◆ 香港是全球離岸人民幣中心。香港應該利用這一機遇，促進人民幣在金融交易中的廣泛使用。應該乘着人民幣國際化的浪潮，積極推動人民幣的使用。例如，可以幫助其它國家，如「一帶一路」國家，通過以人民幣計價的長期債券在香港籌集資金。這些資金可用於支付中國供應商的基礎設施項目（設備和承包商）。
- ◆ 在利用財政政策刺激經濟方面，香港擁有巨大的空間。它擁有大量財政儲備，幾乎沒有公共債務。根本上說，它必須增加就業，但金融部門只能提供有限的額外就業機會，所以必須開發新的需求來源。例如：改造公共建築物，以提高能源效率；推動庫存文件數碼化等等。

結語

- ◆ 然而，只要中美戰略競爭成為新常態，香港就應該清醒地認識到：美國及其盟友無法或者不會把它和中國其它地區區別對待。
- ◆ 鼓勵在香港平行使用人民幣與港幣（即使港幣仍然是唯一的法定貨幣），符合香港的利益。中央銀行數碼貨幣（**CBDCs**）的引入，如數碼人民幣和數碼港元，將促進港幣和人民幣在大灣區的同時流通。
- ◆ 香港的金融機構應加入多個跨境支付系統，包括中國人民銀行推出的跨境銀行間支付系統（**CIPS**）。這將保證即使**SWIFT**系統不再對香港金融機構開放，進出香港的國際支付也能不間斷地進行。

結語

- ◆ 香港作為國際金融中心，發展前景非常好。在需求方面，有中國投資者的購買力；在供應方面，有成功的中國企業。所以，香港證券交易所註定繁榮發展。
- ◆ 香港和深圳的經濟發展，最終可以與美國的硅谷、128號公路和納斯達克的成功相媲美。
- ◆ 長遠來看，東盟國家的海外華人可能希望與1949年後被切斷聯繫的大陸家鄉重新建立聯繫。也許，香港能像19世紀末和20世紀上半葉那樣，為他們提供重要的中介作用。
- ◆ 短期內，我個人估計2022年中國經濟增長速度是會在3.5%至4%之間。（2022年前三個季度的增長率為3%）。對於2023年及以後，我認為6%的年均增速為是可以實現的。香港2023年的實際增長率應當可以達到4%以上。
- ◆ 香港應該牢記：大灣區發展不是零和遊戲，一定要採取雙贏、多贏和共贏的政策，才能成功。