

善用香港優勢， 把握發展契機！

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
史丹福大學李國鼎經濟發展榮休講座教授

2024粵港澳大灣區高峰論壇 — 掌握優勢 創建未來
信報財經新聞
香港，2024年10月8日

電話: +852 3943 1611; 傳真: +852 2603 5230

電郵: lawrence@lawrencejlau.hk; 網址 www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*內容僅代表作者個人觀點，並不代表作者所屬各機構立場。

引言

- ◆ 香港經濟，自1840年開埠以來，曾經多次成功轉型，從自由貿易轉口港，到輕工業（紡紗、織布、膠花、假髮和成衣）製造中心，內地改革開放後，再回到轉口港，投資中繼站與超級聯絡人，到現時的國際金融中心。
- ◆ 香港發展成爲國際金融中心，基本上是很成功，曾經一度居全球第三位，僅在紐約和倫敦之後。但現時因爲中美戰略競爭，導致美英機構投資者，逐漸撤出大陸和香港的資本市場，這是香港股市持續下跌的其中一個主要原因；當然，經濟不景與利率過高，也有影響。
- ◆ 況且光靠作爲國際金融中心，解決不了香港經濟面臨的所有問題--金融部門創造了香港GDP的25%，但只提供了香港就業的7.6%，就算能再大幅度擴張，也幫忙不了中下階層的市民。
- ◆ 香港也不可能再扮演轉口港、輕工業中心，甚至投資中繼站等角色（中資到東南亞或一帶一路投資，已不需要中介）。香港需要一些有持續性、能夠增加香港長期總需求的大型項目。

香港經濟的現狀

- ◆ 香港經濟實在必須再轉型，必須有“出格思維”；轉型亦需要時間，同時在轉型期間，也必須有共識、有目標、有方向，亦需要政府有實際的政策支持。因此中、長期規劃非常重要，要讓香港人覺得前途有路可走、有希望；適當的中、長期規劃，能加速香港經濟成功轉型。
- ◆ 粵港澳大灣區經濟一體化，遲早都要發生。香港應當及早規劃，如何將香港利益最大化，損失最小化。
- ◆ 解決基層民生問題，尤其是住房問題與就業問題，是重中之重。

香港經濟的優勢

- ◆ 香港背靠祖國，有內地投資者基於儲蓄存量的資產購買力，也有內地優質企業的融資需求，使香港資本市場有大量的買家與賣家。
- ◆ 但亦因為“一國兩制”，香港也有普通法、低稅率，自由貿易與資本自由流動的優勢。這些優勢，其它地區也都有，例如新加坡，但它沒有祖國作為後盾。
- ◆ 粵港澳大灣區是一個八千七百萬人的大市場，比香港自己的市場大十倍有餘。
- ◆ 香港國際化程度，遠超過內地所有城市，具有中英雙語的環境與傳統，進出自由，與內地交通便捷，是外國人（包括學生）要想深入認識中國的最佳選擇。
- ◆ 香港已利用的土地不足25%，有大量土地資源可供開發應用。
- ◆ 香港是全球最大的境外人民幣中心，境外人民幣在港可以完全自由兌換。在可預見的將來，隨著國際交易以本幣清算與結算量在全球的增加，境外人民幣也會大量增加，香港應當好好利用這個機遇。

香港經濟面臨的挑戰：香港融入粵港澳大灣區，如何化風險為機遇？

- ◆ 粵港澳大灣區經濟一體化，實際上是“迷你（mini）”型的經濟全球化。每一個大灣區成員的經濟，都會總體得益。但在每一個成員之中，都會有贏家，亦有輸家。大量港人北上消費，是香港融入大灣區的可預見結果。
- ◆ 原則上，每一個成員的總得益，必定大於它的總受損，可以足夠補償輸家的損失；長期來說，應當是多贏。
- ◆ 但自由市場經濟只會獎勵贏家，不會照顧輸家，所以每個大灣區成員的政府，都有責任幫助它們各自的輸家，適應、調整與再就業。
- ◆ 香港租金貴，人工貴；人工貴主要的原因，也是租金貴；低端服務業很難與大灣區的其它成員競爭。所以長期來說，必須利用種種辦法，增加土地的有效供應，讓住房與店鋪的租金降下來。

香港經濟面臨的挑戰：

港元與美元聯繫匯率制度，能否長期維持？

- ◆ 港元與美元聯繫匯率制度，建立於1983年，是維繫香港居民對香港信心的支柱。
- ◆ 跨境金融交易的清算和結算，尤其是以美元計價的交易，現時都倚賴全球銀行間金融電信協會（**The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)**）的系統。問題是，中國與香港有無可能，像俄羅斯與伊朗一樣，被拒絕繼續使用？
- ◆ 香港應當未雨綢繆，引進央行數碼人民幣，與港幣在港（與大灣區）平行流通，必要時可以替代港幣，作為交易媒介。
- ◆ 中國已開發了自己的跨境銀行間支付系統（**Cross-Border Interbank Payment System (CIPS)**），為中國與其它國家的金融機構成員，提供國際金融交易的清算和結算服務。此外，香港金融管理局與中國人民銀行（中央銀行）以及其它幾個國家的中央銀行，共同組織了**mBridge**專案，亦有跨境清算與結算的功能。
- ◆ **BRICS** 國家也在組織獨立于美元之外的清算與結算系統，據聞已有**159**個國家參加，今年**10**月就可以開始運作。

香港經濟面臨的挑戰： 中美戰略競爭的影響

- ◆ 中美戰略競爭，是未來五到十年的新常態。香港無法置身事外。
- ◆ 美國統治階層的目的，是繼續作為全球的唯一霸主。所以它必須盡一切可能，阻止中國的崛起，尤其是中國經濟的持續增長。一個國家的實際GDP越高，就可以支持更高的國防經費，從而擁有更強大的軍事力量。此外，中國是一個可以對美國「說不」的國家。對於一個全球霸主來說，這是不能接受的，因為假如一個「說不」的中國，可以不受美國「懲罰」，其它國家可能都會仿效，美國的全球霸權就不復存在了。
- ◆ 然而，中美兩國都不太可能取得決定性的優勢，所以中美戰略競爭，也不可能發展成為兩國之間直接與全面的熱戰。它們會通過「相互保證毀滅（**Mutually Assured Destruction**（**MAD**））」來避免。但中國必須始終保持充足和可信的還手能力，以遏止它國發動任何攻擊。
- ◆ 但中美戰略競爭將會持續，直到美國嘗試了除了直接發動全面戰爭之外的所有方法，但仍然無法阻止中國的崛起。屆時，兩國將會達成協議，實行和平共存，相互尊重，合作共贏，但這需要一些時間。

香港經濟面臨的挑戰： 中美戰略競爭的影響

- ◆ 美國也希望通過在臺海挑起代理人戰爭，來削弱中國，就像俄烏衝突一樣。如果可以挑起大陸在臺海開第一槍，美國就會在其西方盟友中，組織對中國（包括港澳）實施國際制裁。
- ◆ 希望臺灣省人民有足夠的智慧，看穿美國的陰謀，珍惜他們目前享有的和平，避免挑起與大陸不必要的，損人損己的戰爭。
- ◆ 對我國來說，大陸與臺灣省的統一，是一個不容妥協的國家榮譽問題。但即使沒有臺灣問題，美國仍然希望遏制中國的崛起，因為這會對美國繼續作為全球唯一霸主的地位構成威脅。
- ◆ 南海和東海的地緣政治爭端，都是中美戰略競爭的衍生物。隨著時間的推移，當中美競爭轉變為彼此尊重與合作，這些地緣政治的爭端，將自然獲得解決。

香港經濟再發展的契機： 可行的產業政策

- ◆ 鞏固與加強香港作為國際金融中心的地位
- ◆ 科技創新
- ◆ 發展香港成為亞洲高等教育樞紐
- ◆ 建立中藥質素檢測與認證中心
- ◆ 增加土地供應
- ◆ 引進長期固定利率房產抵押貸款
- ◆ 推動綠色基礎建設

香港經濟再發展的契機：

鞏固與加強香港作為國際金融中心的地位

- ◆ 中美戰略競爭導致美英的機構投資者，逐漸撤出內地和香港的資本市場，香港需要吸引新的長期投資者。俄烏戰爭爆發後，俄羅斯的國家、企業與私人在歐美（包括瑞士）所有的資產，都被凍結，再次對世界各國政府與富豪彰顯，投資地域多元化的重要性。這是一個機遇，香港是有潛力去吸引這些需要多元化的資金。
- ◆ 香港作為國際金融中心的主要任務，就是薈集買方與賣方、借方與貸方。中東、東南亞國家聯盟（東盟）與一帶一路的國家都應當是我們的目標。
- ◆ 香港特區政府與金融管理局，應當主動投資香港的優質企業，以示範我國以及其它國家的主權財富基金。我們自己都不投，怎能指望人家來投？我國的主權財富基金不投，怎能指望中東及其它國家的主權財富基金來投？
- ◆ 香港應當爭取外國的優質企業，例如法國的空中客車（Airbus），沙特國家石油公司（ARAMCO，簡稱沙特阿美），韓國的三星，等等，來香港第二、甚至第三、上市。這樣一來，投資者在香港，就可以買得到世界各國的優質企業。
- ◆ 香港應當發展長期債券業務，尤其是以人民幣計價的債券。亞洲各國基礎設施項目，都可用人民幣融資，因為承建商與供應商都最有可能是內地企業。
- ◆ 但光靠作為國際金融中心，解決不了香港經濟面臨的所有問題--金融部門創造了香港GDP的25%，但只提供了香港就業的7.6%，就算能再大幅度擴張，也幫忙不了中下階層的市民。

香港經濟再發展的契機： 科技創新

- ◆ 香港本身市場太小，只靠自己支持不了高科技企業的迅速發展。這是美國科技創新領先全球的其中一個主要原因。
- ◆ 香港也缺乏製造業的基礎，所以必須與內地，尤其是深圳，緊密合作，方能成事。
- ◆ 德昌電機（**Johnson Electric**），大疆（**DJI**），商湯科技（**Sense Time**）等企業的成功，都是充分利用香港與內地各自比較優勢合作的結果。
- ◆ 香港與深圳合作，可以發展成爲東亞的風險創投中心。但高科技發展，對香港現有居民的收入和就業，貢獻不會太大。

香港經濟再發展的契機： 亞洲高等教育樞紐

- ◆ 香港可以發展成爲亞洲高等教育樞紐，政府應當鼓勵中外公私立高等學府來港辦學。
- ◆ 波士頓的例子：以美國麻省波士頓市爲中心的50英里圓周內，有100家以上的高等學府，包括哈佛大學、麻省理工學院、波士頓大學等等；高的、低的、大的、小的、文科的、理科的、男的、女的、公立的、私立的，應有盡有，構成一個龐大的產業群。
- ◆ 外來的大學本科生是在香港逗留四年的“游客”，他們的開支是香港的收入。香港不需要補貼外來的大學，只需要以廉價（例如HK\$1元一年）將土地租給辦學單位使用，學校結束時政府可自動收回。
- ◆ 在香港受過教育的學生，回到他們國家后，也是香港的資源。同時作爲亞洲高等教育樞紐，香港自然會吸引與留住世界各地的優才。
- ◆ 以往曾經有意願來港辦學的外國大學，包括在洛杉磯的Loyola Marymount University（formerly Loyola University），法國的INSEAD, 與Tisch School of the Arts of New York University. 成功在港建校的有Booth School of Business of the University of Chicago.
- ◆ 香港教育局局長蔡若蓮女士，也曾提出打造國際教育樞紐的建議，但光是靠香港本身的資源是不足夠的，對國際學生的吸引力也不夠，我們需要盡量爭取中外高等學府也來港辦學。

香港經濟再發展的契機： 中藥質素檢測與認證

- ◆ 內地人都喜歡在香港買中藥，因為他們比較相信香港中藥的品質，雖然幾乎所有的中藥，都來自內地。
- ◆ 香港的中藥質素檢測與認證，尤其是由政府單位執行的，可信度高。
- ◆ 中藥的需求，除了來自內地與世界其它各地的華人，還有日本與韓國使用“漢方”的群體。在政府支持下，香港可以成爲全球中藥的檢測與認證中心和集散市場。

香港經濟再發展的契機： 增加土地供應

- ◆ 香港租金貴、人工貴，是大灣區之冠；人工貴的主要原因也是租金貴。增加土地供應，讓居住與經營空間成本下降，可以讓租金下來、人工才有空間調整，香港才會在大灣區內有競爭力。
- ◆ 政府可鼓勵發展商多蓋面積600平方英尺左右（不應再小）的單位，以增加建築容積率 (**floor to area ratio**) 40%或以上作為誘因，但嚴禁合并單位。
- ◆ 實行事實上市場區隔 (**de facto market segmentation**)，一方面增加面積600平方英尺左右的單位，一方面盡量不鼓勵增加面積1,200平方英尺以上的單位，從而降低增加住房供應對香港居民現有房產價格的衝擊。

香港經濟再發展的契機： 引進長期固定利率房產抵押貸款

- ◆ 抵押貸款越長期，每月需要的供款就越低，自置自用房產就更易於負擔。固定利率更可讓更多香港自有自住自用的業主，避免利率波動的風險。
- ◆ 但商業銀行缺乏長期固定利率的存款，所以長期固定利率的抵押貸款，必須由香港按揭證券有限公司，仿效美國房利美(Fannie Mae)的辦法，發行長期（30年或以上）固定利率債券，將所得資金，向商業銀行購買相等年期的長期固定利率房產抵押貸款，才能成功。
- ◆ 在通常情況之下，當期浮動利率會低於當期固定利率，除了收益率曲線倒掛（**Inverted Yield Curve**）時。所以要鼓勵社會大眾使用長期固定利率的房產抵押貸款，就需要教育與宣傳，甚至短期誘因的提供。
- ◆ 鼓勵中小企業自置自用房產空間，提供長期固定利率房產抵押貸款給自置自用業主，分期付款等於交租，讓它們能穩定經營與發展。
- ◆ 自有自住或自用的業主，抵押貸款的違約率，從香港過去幾十年的經驗來看，是非常之低。
- ◆ 長期固定利率再融資（**re-financing**），也可以舒緩現時自有自住業主負資產的壓力。

香港經濟再發展的契機： 推動綠色基礎建設

- ◆ 其實，香港政府可以率先“綠化”公有建築物，將它們全部改型翻新升級，達到長期不論寒暑，都能節省能源、減少排放的目標。這些資本支出，可以用（綠色）長期公債的方式來融資，以每年節省下來的能源開支償還。
- ◆ 這一方面可以增加香港的總需求，振興經濟、增加就業；另一方面也是香港對緩解全球氣候變化的實際貢獻。
- ◆ 私人物業，亦可利用“綠色”債券融資，支持節能減排。

结语

- ◆ 也有人建議香港可以仿效摩納哥公國，接受“租金貴”的事實，變為富人集居的城市。
- ◆ 這建議不太可行。首先，摩納哥人口不到四萬，其中富人佔大比數，香港人口幾乎是它的200倍，但真正的富人頂多是二十萬人左右。但最重要的是這個方案并無考慮香港現時普通居民的福祉。香港現時居民移居香港，有種種不同的歷史原因，他們都習慣了在香港生活，也有在香港繼續安居樂業的權利。

结语

- ◆ 香港經濟需要有中、長期規劃，才能穩步全面轉型發展。
- ◆ 香港不需要盲目懼怕預算赤字：預算可分為兩部份--經常支出與資本支出。經常支出不宜長期有赤字，但資本支出項目，可以用發行長期公債來支持，只要該項目的回報率比公債利率高，就值得做，也不會有問題。