

香港國際金融中心地位

有很多地方都希望成為國際金融中心。然而，有關政策聲明卻很少提及他們心目中國際金融中心的定義，或應該擔當的角色。也許，對他們來說，這是老生常談，毋須多說。但清楚說明還是非常重要的，因為所有公共政策必須具有清晰的目標，讓公眾可以了解，在紮實的理論基礎上付諸實行，否則就未必能全面符合大眾利益，虛耗人力資源，更難以獲得廣泛支持。

在過去的觀點文章中，我將「金融」定義為「資金融通」，即把資金從投資者分配到集資者手上，從而促進經濟發展的活動。一個「金融中心」，顧名思義，就是進行資金融通的地方；而一個「國際金融中心」，便是一個進行國際層面資金融通的地方，當中涉及非本地的機構或個人在當地進行投資或集資的活動。一家內地公司在香港進行首次公開招股集資，吸引香港及世界各地的投資者認購，便是一個典型例子。如果類似的國際層面資金融通活動大規模地在香港進行，我們絕對稱得上是一個國際金融中心。

我刻意用首次公開招股集資量，而非股票市場每日成交額來作為衡量國際金融中心的指標。這是因為股票市場是一個二手市場，主要功能是提供流動性和促進價格發現，目的是為首次公開招股集資活動創造有利的後續環境。當然，股票市場牽涉許多不同持份者的利益，包括股票經紀以及持有股票的投資者。但相比之下，從融通資金及服務經濟的角度看，其重要性不及首次公開招股集資市場，這也是其被稱為二手市場非一手市場的原因。隨著香港的首次公開招股集資量越來越大，經常超越紐約和倫敦，成為全球第一，無庸置疑香港是一個國際金融中心。

而且，我相信香港是全球最國際化的金融中心，因為投資者和集資者這兩個資金融通的組成部分都主要來自境外，例如內地的集資者會透過香港籌集來自外地如歐美的資金。相對地，如果以紐約為例子，雖然有大量的資金融通活動進行，不過其中一方是主要來自本土，即外國公司在紐約上市以吸引美國投資者，又或外國投資者於紐約投資美國公司的金融資產。由於美國是全球最大

經濟體，國內有大量的資金希望於海外投資，加上美國公司希望吸收海外資金，因此造就紐約成為重要的國際金融中心。就香港而言，我們只是一個擁有 700 萬人口的小型經濟體，但卻在國際金融市場扮演舉足輕重的角色。不過，我們不應該滿足於此，亦不值得自吹自擂。我提出這點是拋磚引玉，希望大家聚焦國際金融中心的真正意義。

香港的情況很特殊。《基本法》第 109 條列明「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」，可說任重道遠。香港特區政府一直對此認真看待，從今日香港的國際金融中心地位便可反映出來。然而，國際金融市場不斷變化。經過 2007 至 2008 年環球金融海嘯一役，有很多經濟體仍在復甦當中。貨幣政策正常化，即縮表和加息，雖然在已發展市場中正在醞釀，但暫時只有美國進行，歐洲仍在討論階段，而日本則依然風聞不動。早前由量化寬鬆政策注入的資金，將金融資產價格推到紀錄新高，而收緊流動資金和推高利率會對金融資產價格造成影響。與此同時，投資銀行，特別是在華爾街的金融機構，對貨幣政策正常化引發的市場波動，和有機會出現的監管放寬暗地裏興奮不已。日益緊張的地緣政治壓力亦可能對國際金融的發展構成威脅。這將是我們未曾經歷過的情況，故此香港要維持並鞏固其國際金融中心地位，絲毫不能鬆懈。

按照《基本法》第 109 條，在保持香港作為國際金融中心地位的工作上，有一個策略性的部署應該緊記和落實執行，就是根據本文起首提到的國際金融中心定義，專注於在香港安排內地與外地之間的資金融通：不論是資金從外地流入內地的集資者手中；還是資金從內地流出到外地的集資者手中。基本上，外地的投資者與集資者之間的資金融通，是不需亦不會大規模地在香港進行的。內地投資者和集資者之間的資金融通亦然。

近年，我聽到有些意見，指香港金融體系正「內地化」，彷彿是一件壞事。也許，我的意見不中聽，但我亦希望指出，如果不是因為扮演內地與外地之間資金融通的橋樑角色，香港並無國際金融中心的地位可言，而一個 700 萬人口的小型經濟體本身的金融活動，亦不足以成為國際金融中心。無論如何，

我們高度國際化的金融體系是構建香港經濟的重要部分，提供大量就業機會及可觀的收入，並支持本地消費及其他各行各業的生計。

香港在促進內地與外地之間資金融通的工作上一直有長足發展。當中，我相信大家耳熟能詳的「滬港通」和「深港通」，確實提高了世界各地投資者對內地股票，以及內地投資者對香港股票(希望能伸展到外地在香港發行的股票)的興趣。我希望相關當局的政策會與時並進，讓更多內地與外地之間的資金融通，能更全面通過新股上市活動在香港進行。最近開通的「債券通」，亦開拓了內地與外地間透過債券渠道的資金融通，將來如果可以雙向流動效益會更大。只要我們扮演好這個資金融通的角色，機會將會接踵而來。現時，香港正為內地與其他經濟體就着「一帶一路」進行的基建工程而構建融資平台，由於涉及不同經濟體的利益，當中因政治考慮而帶來的難度不容低估，相信內地在全力推進「一帶一路」項目發展時，會清楚知道香港可以扮演的獨特角色，令一切工作得以順利進行。

內地仍然實行資本管制，與外地的資金融通無可避免地會牽涉內地金融監管機構，特別是中國人民銀行對資本帳政策的決定。在內地以外，香港是最了解內地資本帳及相關政策的地方，並能就國際資金的流動如何最符合國家利益給予意見。香港亦是最好的試驗場，提供一個安全及有效率的金融平台，協助進行實際的資金融通，並妥善管理風險及發展機會。我們要讓內地金融監管機構知道，香港作為中國的國際金融中心的能力，及透過香港進行金融服務絕對符合國家利益。現時國際金融情況錯綜複雜，內地仍然需要一定程度的資本管制，以有效維持貨幣和金融穩定。有見及此，我認為內地並不會急於完全開放資本帳，希望香港可以把握時機，在內地金融完全開放前，取得一定的市場份額，成為國家不可或缺的國際金融中心。至於還有多少時間，實在無法估計，還是把握機會，全力向前邁進。

任志剛

2017年8月17日