發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512



引言

本文

便嘗試指

出過往重要的金融

中心，如何走向成為「金融中心遺址

」。然後，中國上海在20年紀20至50

年代的金融發展，成為中國首個金融中心的發展歷史，突顯出中共如何在立國後，迅速把這個金

Phoca PDF

融中心破壞。再回顧香港的金融發展，如何成為日後與美國紐約及英國倫敦齊名的「紐倫港」。如何在2019年後，慢慢走向成為下一個「金融中心遺址」的可能，以及背後的原因。

2023年11月28日，在亞洲股票市場出現，台灣加權指數31年來超越香港恒生指數。香港一直依賴的金融業，在經歷2019年反送中、2020年《港版國安法》立法及三年的新冠疫情，香港的經濟蕭條，甚至可以稱為百業待廢。

中港政府一直告訴大家，於新冠疫情通關以後，香港的經濟會很快復甦。可惜香港一直賴以生存的經濟重要支柱的金融業，卻未有因疫情出現觳底反彈，卻不斷下跌。

更有指金融市場會迎來「東升西降」的景像，這說最初都被解說為位於東方的香港金融市場會取代，代表著西方的歐美金融體系。現時出現的台灣加權指數超越香港的恒生指數，這句「東升西降」卻被人嘲諷為台灣確實位於香港的東面，香港也確實位於台灣的西面，所以「東升」是指台灣加權指數，而所喻示的「西降」則是指香港。香港股票市場更由國際排名第三位，慢慢被新架坡及印度所取代，跌至現時的全球股票市場第五位。

香港回歸26年，由昔日「紐倫港」變為小紅書網民口中的「國際金融中心遺址」，令財經事務及庫務局局長許正宇都要出面反駁；花無百日紅，人類歷史上確實出現過不少曾經輝煌的金融中心，卻因營商環境改變，而慢慢走向沒落。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

世界知名的「國際金融中心遺址」

威尼斯：十三世紀全歐最繁榮

人類貿易及金融活動最早可追溯至西元前的巴比倫、埃及腓尼基年代，而到了十二世紀，在義大利的盧卡、熱那亞、威尼斯和佛羅倫斯，首次出現了交易所交易票據，而在金融史上，第一批政府債券在威尼斯發行。談到威尼斯，大家可能只聯想到是一個熱門旅遊城市而已，不過早在九世紀，她已成為地中海貿易集散地，由於位處愛琴海和地中海的關鍵位置，因此成為歐洲人與拜占庭帝國（現今希臘、土

耳其一帶）、阿拉伯人和印度人的貿易橋樑；

到了13

世紀

末時，威

尼斯已發展為全歐

洲最繁榮的都市。在勢力與財富最顛

峰的時期，威尼斯擁有36,000名水手、3,300

艘船隻，主宰當時商業活動；而在1253至1381

年的「威熱戰爭」，威尼斯擊敗同樣主力海上貿易的熱那亞共和國，最終壟斷利潤最高的東方貿易。

不過好景不常，1488

年了文藝復興末期，葡萄牙發現了經過非洲好望角的航道，無需依靠長久以來地中海的路線，撼

Phoca PDF

動威尼斯與東方貿易

的壟斷地位，加上瘟疫成為威尼斯的催命

符，黑死病在1575至1577

年間第二度肆虐威尼斯，令城市只剩下三分之一人口，威尼斯逐漸失去國際貿易中心的地位。

布魯日：海岸線改變躍升貿易中心

隨著

威尼斯經

濟霸主地位消失，

金融活動中心轉移到了其他低地國家

，首先轉移到布魯日（Bruges），然後轉移到安特衛普（Antwerp

）和阿姆斯特丹（Amsterdam

）。現時為比利時城市的布魯日的崛起，可

以追溯到957

年，當時第一個交易會

成立，但正真改變布魯日的命運是一場自然災

害，1134

年一場大風暴在北海肆

虐，改變了多個沿海國家的海岸線，令商船可

透過Zwin

河道首次駛進布魯日，令她發展為北海主要貿易港，到十四世紀，甚至出現每天有陸路到威尼斯

Phoca PDF

的快遞服務。

在十三至十五世紀之間，布魯日成為全球最富裕的城市之一，布匹及銀行業世界聞名；不過成也天然災害，敗也天然災害，十四世紀末Zwin
河道淤塞，阻礙了商業航行，加上經濟危機及政治動蕩惡化，商人將遂將辦公室轉遷至安特衛普。

安特衛普：營商環境變致沒落

現時屬比利時國土的安特衛普，於十六世紀時不僅是荷蘭最繁華的城市，而且是歐中西北部的重要經濟、文化及金融中心，與香港經濟高度自由化很相似，安特衛普亦曾給予商人幾乎全完全自由，集市交易頻繁，令該市成為歐洲主要的貿易中心，來自葡萄牙的貨船將亞洲的胡椒運到此地買賣；1532
年更成立安特衛普交易所，對各國商人開放，當時是英國的商品交易所外，歐洲的唯一主要交易所，各國王室亦到此集資籌措軍費，進一步奠定安特衛普金融中心的地位。

不過好景不常，安特衛普交易
所成立五十二年後，西班牙與荷蘭於1581
年爆發「西荷衝突」，安特衛普在1585
年遭西班牙軍隊佔領，並要求新教徒在兩年內搬走，而善於經商的猶太人眼見營商環境有變，加上缺乏宗教自由等，無法安居樂業，所以一同搬到阿姆斯特丹，令金融中心瞬間轉移，優良的港口、發達的造船業及優越的地理位置，令阿姆斯特丹迅速崛起。與佔領安特衛普的西班牙相比，

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

阿姆斯特丹是相對自由的政府，而成立於1602

年的阿姆斯特丹證券交易所，被喻為歷史最悠久的現代證券交易所，其中一個突破是促成股票交易廣被接受，尤其是股票的遠期交易，亦從此結束了安特衛普的霸主地位。

安特衛普於十六世紀時不僅是荷蘭最繁華的城市，而且是歐中西北部的重要經濟、文化及金融中心。

上海

上海是中國本國商業銀行的發源地，第一家

華資銀行-

中國通商銀行就是在上海誕生的。清末民初，上海銀行業與錢莊業都已經有相當規模。從 1912 年到1927 年，上海新設銀行 140 餘家，開業錢莊數維持在近百家。

以上海銀行公會和錢業公會為代表的上海金融業，在與北洋政府的關係中，長期得以維持獨立性，堅持商業原則。這方面的一個典型案例，就是 1916

年上海中國銀行成功抵制了北洋政府的停兌令，堅持兌現和取現，對客戶和投資人負責，維持了上海金融市場的穩定，在上海市場上維持其信譽。

上海中國銀行在與北洋政府的博弈中能夠堅持市場原則，有以下幾點原因：

上海遠離當時的政治中心北京，北京軍閥政府執政能力的式微（16

Phoca PDF

年時間裡先後有袁世凱、皖系、直系和奉系四大軍閥集團先後主政）；

上海租界的存在，在華列強勢力強大；

上海工商經濟、內外貿易發達，受制於政府財政較小；上海金融界代表人物（江浙財團）與北京政府的關係較疏遠，上海中國銀行抵制北洋政府的命令幾乎得到了上海金融界、工商界的普遍支持。

隨著 20

年代初期國民黨在南方的崛起，尤其是國民革命興起、北伐的進展，中國政局發生了重大變化。

國民黨作為革命黨，通過軍事手段建立政權，面對內憂外患，又必須依賴武力實現統一和應對外敵，有明確的執政目標和政治理念、三階段的施政設計（把憲政置於遙遠的未來），但絕不是民主政黨。

國民黨內部雖然派系對峙，但大體上維繫著黨和中央政權沒有分裂，並且形成以蔣介石為最高領袖的精英決策層，追求政治、經濟、財經、軍事諸領域的高度集權。

國民黨內部沒有真正的民主，對共產黨和其他政治力量不講平等，也不可能尊重市場經濟，遵循等價交換的市場原則。

國民政府定都南京，把政治中心與金融中心適當分離，既讓上海工商經濟和金融的發展進展不至

Phoca PDF

於中斷，又便於通過上海金融市場獲取財政上的支持。政府當局尤其是宋子文與上海金融業維持著密切的聯繫。陳光甫、錢永銘、張嘉璈等上層銀行家被吸納入政府或直接為政府所用。

此外，浙江實業銀行董事長李銘、浙江興業銀行經理徐寄卿、上海福康錢莊老闆秦潤卿等也被聘任為中央銀行監事。

國民政府主要通過上海金融業大量發行公債庫券和獲得短期借款，與上海金融業結成密切的利益關係。

從 1927 年至 1931 年底，南京國民政府公開發行的內債總額約達 10 億 5 千餘萬元，大大超出北洋政府時期公開發行的內債總額 6 億 2 千餘萬元。

尤其公開發行的債券回報率高（除了利息之外通常還有發行折扣），可以充抵各項保證準備金（如發行紙幣）或其他公務保證金，為不少銀行直接持有。1931年底，上海 27 家重要銀行實際持有政府債券達 4 億元之巨，佔這些銀行總資產的 15%以上，相當於該年底政府負債餘額的 50%左右。

政府債信的維持、金融市場的穩定發展，成為政府與金融業的共同目標。

1931 年發生九一八事變，12 月中旬國民政府主席兼行政院長蔣介石下臺，包括財政部長兼中央銀行總裁的宋子文在內的政府主要部長一起辭職，導致上海債券市場行情再度大跌，新公債難以發行。上海金融業則拒絕與繼

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

蔣介石出任行政院長的孫科內閣合作，同時對 1932 年 1 月底復出的財政部長宋子文後表示了強硬的態度：上海金融業可以在財政上支持政府，但是要求政府改變財政政策，停止為內戰發行內債。當時宋子文發表公開聲明，接受上海金融界的要求。這可以說是政府與金融業相互之間的妥協，反映了當時上海金融業對於政局有著相當影響力。

但是，雖然 1932 年國民政府沒有發行內債，當時 1933 年起國民政府又恢復了大量舉借內債，當年宋子文辭職以表示不滿，繼任財政部長和中央銀行總裁的孔祥熙加快內債發行，自 1933 年到 1937 年抗戰爆發前夕共發行了約 16 億元。

在公債市場上，南京國民政府與上海金融業之間的地位發生變化：政府由被動為主動，金融業由主動為被動。

對上海私人金融業的地位造成直接壓力的，是政府的金融統制政策。主要是中央銀行、中國銀行、交通銀行、中國農民銀行為主的政府金融體系的建立。其中，1928 年中國銀行和交通銀行的官股僅為 20%，商股占主導地位；但是 1935年國民政府以命令而不是召開董事會、股東大會的方式，強制增加該兩行官股比例達50%和60%。這四家銀行的總部都在上海，資本總額占上海地區銀行總資本額的 72%，占存款放款總額的 55%以上。另外，在貨幣政策上，1933 年廢除傳統的銀兩制，剝奪了錢莊業金融市場定價權；1935 年取消銀本位，實行法幣政策，剝奪了所有商業銀行的發行權。另外，政府銀行出面救濟中小金融業，加強了對於整個金融業的控制。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

或許會問：上海金融業為什麼不得不讓出重大的讓步？除了前面提到的原因

外，以下幾點值得注意：

1

、民族主義思潮興起和加強。南京國民政府成立之後，繼續標榜民族主義，開始收回租界和租借地、廢除治外法權（收回上海租界的司法審判機構），實現關稅自主，這些都得到包括上海金融界在內的國民的支援；1931

年九一八事變之後，日本對華侵略擴張，國民的危機意識上升，有助於政府推行國家資本主義。

2

、國民政府平定了地方軍閥和剿共的進展，國民政府的合法性權威性有效性，都超過北洋政府。

3、中國受 1930 年代初世界經濟危機的影響，1934

年起發生嚴重的金融緊縮，私人金融業面臨嚴重的困難，政府通過救濟來控制金融業，金融業沒有其他更好的選擇。

對於蔣介石為代表的國民黨政權，上海金融業可以提出異議甚至批評，但前提是補台而非拆臺。

即便如此，一般商業銀行仍有相當的發展空間和市場份額。據統計，1937年上海共有銀行總行 54 家，除中中交農四家政府銀行外，其餘 50 家均為商業銀行，上海錢莊業雖然總體上尚未自金融危機中恢復，但錢業公會仍有 46

Phoca PDF

家會員錢莊在經營。

然後，抗戰爆發後，政府一方面加強對商業行莊的監管，限制法幣取存提現的數額，其目的是減少向政府銀行購買外匯的壓力。這就給予商業金融機構的業務經營帶來困難。另一方面，政府停止了無限制買賣外匯的政策，所有商業銀行購匯都必須向中央銀行申請，只要通過審核的購匯要求才能獲得按照官方牌價提供的外匯。這樣商業銀行的大部分外匯需要只能通過黑市獲得，其風險必須自行承擔。1941
年太平洋戰爭爆發後，上海租界為日本佔領，國民政府難以對上海金融業進行監控。在日偽的監管之下，上海華商銀行錢莊不得不與偽中央儲備銀行發生業務往來，作為關內日本佔領區的金融中心，上海金融業亦有較大的發展，1945 年 8 月，上海銀行公會共有 193 家會員銀行，另有 229 家錢莊，都比抗戰爆發時有了很大的增加。

抗日戰爭結束之後，上海地區的偽金融機構被接收，中央銀行銀行等政府金融機構在上海復員和

73 家銀行與 48 家錢莊准予繼續經營，但在市場上的主動權受到政府進一步的限制。

政府規定，所有商業行莊之間交換餘額的劃撥結算，由原來的金融業內部完成改為集中於中央銀行辦理。

利率由金融業自行制定改為中央銀行主導，最後收歸於中央銀行。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

戰後國民政府實施中儲券與法幣 200:1 的兌換比例，上海地區商業行莊的資力受到了極大的打擊，因為 1942 年日偽強制要求按照 1:2 的比例，以中儲券收兌法幣。兩次兌換，原先法幣資金對於貶值 400 倍。1948 年 8 月 19 日，國民黨政府宣佈以新發行的金圓券取代實行十多年的法幣，金圓券 1 元折合法幣 300 萬元，同時在近三個月的時間裡強制收兌私人持有的金銀外幣，商業行莊的金銀外幣也被要求兌換為金圓券，或被強制存入中央銀行。

實行金圓券政策後，強制金融業增加資本額，而增加部分的 50%必須存於中央銀行，不得隨意提用。

隨著金圓券的惡性膨脹和貶值，金融體系、金融制度和市場完全崩潰，上海金融業也面臨全面破產，包括私營金融業者在內的廣大民眾對失信的政府徹底絕望。

1949 年中華人民共和國的成立，中國金融業和市場發生了巨變，金圓券迅即被收兌，人民幣成為唯一合法的貨幣，原中中交農等原國家資本金融機構均被接收清理，而中國人民銀行成為金融業的監管者與金融市場的主導者。當時上海仍有 200 餘家私人銀行錢莊，在恢復生產和商業、維持市場、滿足社會需要等方面，起了重要的作用，並且得到過中共政府的肯定；私營金融業還響應政府的號召，在承購公債、捐獻抗美援朝軍火等方面，做出過很大的貢獻。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

但是，中共當局越來越強調私營金融業的負面評價，1952年的三反五反運動以後，中共決定了“徹底改造合營銀行，堅決淘汰私營銀行”的方針。當年底，上海數十家私營金融機構被合併為公私合營銀行總管理處，受中國人民銀行領導，業務人事均由人民銀行管理。除保留新華、浙江興業、金城、上海等11家銀行的行名外，其餘私營金融機構的名稱一律取消。至1955年，公私合營銀行與各地的中國人民銀行合署辦公，至1958年公私合營銀行的編制和名稱完全被取消。至此，中國所有的商業銀行和其他金融機構歷經裁併，統一於中國人民銀行；中國人民銀行集中央銀行和商業銀行兩種不同的角色於一身，金融市場也完全被統一的計畫所取代。當然，歷史已經證明，這種金融模式不能適應現代化與國際化潮流的需要。

近代以來，上海金融業是整個中國金融業的代表。20世紀20年代至50年代，政府銀行一方面憑藉著種種特權與絕對優勢，另一方面與民營商業銀行經營著相同的業務，造成金融市場的不穩定，無法兼顧公平與效率原則，與私營金融業的關係中，失信的往往是強勢的政府；而私營金融業方面長期未能形成獨立的力量，現代意義的金融家群體遲遲未能形成，現代意義的金融業同業組織-銀行公會和錢業公會出現較晚，難以代表本行業與政府進行平等的互動，在強勢政府面前往往失去自我、甚至否定自我，也就無法維持市場健全運作。尤其是1949年中華人民共和國成立之後，包括上海在內的私營金融業的存廢完全服從於政治需要，採行計劃經濟模式，不尊重市場規律，總體效益低下。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

香港國際金融中心崛起與美國「黑色星期一」

香港國際金融中心的崛起，可以說是始於1987年10月。當時因美國在10月19日出現史無前例的「黑色星期一」股市暴跌而觸發環球股災，香港聯合交易所（下稱聯交所）、香港期貨交易所隨之停市，市場面臨破產危機，當局為期貨結算所，亦即香港期貨保證公司籌集資金。

股市風暴過後，香港針對本地金融制度及基礎系統的弱點進行全面檢討。政府於 1989 年成立香港證券及期貨事務監察委員會，其後將股票、期貨和結算公司合併為香港交易及結算所有限公司（下稱香港交易所），在聯交所上市。因應早前引致在 1983 年建立聯繫匯率制度的危機，香港金融管理局於 1993 年成立，將維護貨幣制度與銀行監管職能結合，而成為香港的中央銀行，並奠定香港金融體系中的基礎設施功能。隨着中國經濟改革開放起步，這些系統基建更得以發揮效用，尤其通過國際熟悉的香港法律框架，吸引外資流入香港，以及自 1990 年代初，開始為內地企業進行集資活動。

九七亞洲金融危機與香港金融地位

九七回歸之際，香港已經發展成一個重要的區域中心，回歸後不久的香港特區面對這場第一個金融難關，是1997年底爆發繼而在1998年席捲亞洲多個國家及地區的「亞洲金融風暴」，令香港的金融體系經歷了嚴峻考驗。這次危機也為香港此後加強其金融監管框架和金融基礎建設提供了重要機會，有利於香港崛起成為全球主要金融中心之一。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

這場金融風暴最初由泰國貨幣泰銖被炒家狙擊引起。在此之前，香港經濟一直持續蓬勃增長，香港經濟亦一片興旺。當時一些有組織的國際投機集團在東南亞市場大量沽空區內多國貨幣，以致泰國、越南、新加坡、印

尼和馬來西亞等國家的貨幣備受狙擊，掀起了1997

年的亞洲金融風暴。有見及此，國際貨幣基金組織（International Monetary

Fund

）遂伸出援手，介入干預，大部分受影響國家為了抵擋炒家和保護本國經濟及貨幣，只好接受國際貨幣基金組織提出的條件，重組國家債務，其中一些國家甚至要實行資金管制，以防衛本國貨幣被進一步狙擊。

1997年10月20

日，炒家在香港、紐

約及倫敦大舉沽港元，企圖迫使港元與美

元脫鈎。同年10月23日，香港銀行同業拆息抽升至280

厘，港股暴瀉，短短數天恒指大跌逾三成。藉此攻破港元兌美元的聯繫匯率，然後打入香港股票市場，大幅拋售盈利主要來自中國內地或亞洲的上市公司股票。轉瞬間，恒生指數出現前所未有的暴跌，多家香港上市公司的股價隨之急劇下滑。這個拋售股票與操控港元的雙重夾擊，目的是壓低香港上市公司的股價，然後讓炒家可以以低價買入的港元收購有利可圖的香港資產。

銀行同業

拆息抽升，港府被

迫大幅加息，導致香港股市樓市急挫

Phoca PDF

，經濟隨之陷入衰退。1998年首季，香港經濟-2.8%，為1983

年後首次錄得負增長。對沖基金自1997年11

月起，持續在股市、匯市及期市「聯動操作」，先大量「沽港元、買美元」，並沽空港元期貨，

同時狂沽港股現貨及沽售期指獲利。1998年8月5

日，炒家趁美股及

日圓匯率大跌，再度狙擊港元，香港恒生指數受拖累，當月13日一度低見6544點。

為保護香港經濟免受炒家衝擊，採取了空前大膽以及果斷的行動，殺他們一個措手不及。簡單來說，特區政府採用「以其人之道，還治其人之身」的方法，直接進入市場實行積極干預，跟炒家博弈。不少亞洲國家都因為外匯儲備不足和國債高企，需要國際貨幣基金組織施予經濟援助；但香港與這些亞洲國家不同，擁有龐大的外匯儲備，又沒有外債，經濟基礎穩如泰山，因此特區政府可以挪用外匯儲備，跟炒家在公開的國際資本市場上對賭，在支撐港元的同時，直接在自由股票市場買入炒家拋售的股票。當時可以說是有兩條戰線，分別是貨幣和股票，特區政府於兩方面同時在公開市場與對手交鋒，所有炒家沽售的股票都由政府全數買入，致令這些國際大鱷遭遇滑鐵盧。他們從來沒有想到會遇上一個好像香港特區政府這樣頑強的對手。他們嚴重錯判了形勢，以為長久以來在經濟上實施不干預政策的特區政府不會直接介入市場。國際炒家這一役所採取的投資策略全盤失敗，原因是一個開放社會的自由股票市場或資本市場不會只容許私人資本參與，也從來沒有任何明文規定禁止政府進入市場。因此，香港政府這次的行動，令衝擊香港金融市場的炒家焦頭爛額，蒙受極大損失。

大鱷在市場興風作浪，迫使港府正面與之交鋒。1998年8月14

日，外匯基金諮詢委員會早上召開緊急會議後，史無前例地動用外匯基金入市吸納港股及期指，

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

阻止炒家交

叉在股市、期市及匯市

獲利。經此一役，港府成功擊退炒家，其間共

投入1200

億港元買入藍籌股。由於該等股票數量及金額龐大，港府決定將總額六分之一，重新包裝成單位信託基金在市場公開發售，即今日的「盈富基金」。當年港府堅決入市捍衛聯繫匯率，讓香港的金融中心地位得以長久維持。

及至1998

年年底，香港已安然渡過危機，特區政府審慎健全的理財政策亦因而聲名大噪。在公開股票市場，任何人只要採取負責任及透明的手法，都可以在其中進行買賣。香港特區在首場戰役取得勝利，並贏得國際稱譽。

此後，情況開始好轉，香港經濟也不斷增長，到1999

年，特區政府已將手上持有的股票悉數賣回市場，不但收回全部投資成本，甚至有利可圖。換言之，在香港政府與國際炒家對壘的戰役中，香港納稅人成了贏家。這次勝利是香港特區政府以國際視野管理金融市場的一次經驗提升，炒家也不再低估特區政府的決心，或意圖再次衝擊香港金融體系。香港從此漸趨成熟，冒起成為一個國際金融中心。

時代雜誌提出「紐倫港」

2008

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

年初出版的《時代雜誌》，創造了一個新名詞「ＮＹ–ＬＯＮ–ＫＯＮＧ」，乍看之下，不知《時代雜誌》是在說什麼，不過在封面上，《時代雜誌》卻這麼說：了解「紐倫港」，你就了解我們這個時代。《時代雜誌》以紐約、倫敦、香港三個城市作為全球化的典範，敘述了這個以共同經濟、文化為特徵的「三城故事」。

文章創造了「紐倫港」這個新名詞，ＮＹ是指紐約，ＬＯＮ指倫敦，ＫＯＮＧ當然是說香港，《時代雜誌》指出，認識了這三個國際大都會，就等同認識了這個全球化的大時代。

對香港來說，這個東方之珠可以與紐約、倫敦平起平坐，確令香港人受寵若驚，不過香港可以與倫敦、紐約並稱，可不是憑藉香港本身的實力，而是與中國的快速崛起有關。例如，香港股市市值扶搖直上，國企來港上市，就扮演了重要角
色，2003年國企股市值只占香港股市的29%，當年已超過50%
，換句話說，香港股市有一半以上是中
國企業創造的，而2006
年香港的新股集資超過四百億美元，僅次於倫敦，大批國企來港上市正是主因。

《時代雜誌》將倫敦、紐約、香港作為全球化的典範，認為這三座城市擁有相同的經濟文化、交通便捷、通訊發達的特色，也都建構了全球金融網路，不但滋潤了全球經濟，也幫中國邁向現代化世界，《時代雜誌》
認為全球經濟的火車頭美國雖深陷次貸危機，
但是2007年全球經濟仍成長不俗，全年成長達3.6%
，發展中國家經濟成長更強勁，《時代雜誌》認為這是全球化帶來的好影響。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

《時代雜誌》認為這三座城市都有強勁的發展潛力，最大共同點是民族的融合與市民的適應力強。這三座城市都從倫敦開始，然後有新移民到美國開疆闢土，後來香港又成了英國殖民地，英國的立國精神，正好把這三座城市牽在一起。

這三座城市過去都曾是一流港口，香港迄今仍是東方大港，從港口帶動了貿易，又因為貿易繁榮，變成生產基地，成為製造業中心，後來又轉型為服務業，最後不約而同全部變成以金融業為主的格局，而也因為總攬全球金融產業，這三座城市都是移民城市。

2008年已故《時代》雜誌編輯Michael

Elliot

，在香港出席香港美國商會的午宴時，便就「紐倫港」提出三座城市的四大共同優勢，便指出國際都會條件非人工可打造。

四大共同優勢如下：

港口城市——

如果你不能望到大海，你就不能成為世界級的大都會。紐約、倫敦、香港，都曾是繁榮的海港。大海帶來了商旅，商旅牽動了一連串服務業——法律、物流、會計、金融——由此應運而生。

人才樞紐——

美國是一個移民國家，紐約

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

更是其中的表表者，這裏有超過三分一（34%）人來自外地，比倫敦的31%

稍多；而香港更是活脫脫的移民城市，大部分人口均自中國遷來。不同種族、文化、歷史的交雜，豐富了這些城市的DNA，使之充滿活力。

全球商貿——世界三大股票市場分別位於紐倫港三地，它們是全球商貿的中心。

都會精神——

錢不是一切。這些城市的文化質素、創新精神、公共服務，都必須達到世界一流的標準，才能保持鰲頭獨佔。但這正是香港最弱的環節。

綜合這四點，一個世界都會顯然不能被「設計」出來。一些城市如杜拜，很想把自己打造成另一個

紐倫

港，他們找最好的建築師、建最好的機場、引入世界名店、甚至買下一個球隊，但是，Michael

Elliot

說：「偉大的城市不是被設計出來的。這是點滴的累積、地理的優勢、歷史的意外。這是個有機的過程，我不相信它可以被複製。」

2008年國際金融海嘯

香港金融市場及後經歷了近10年的平靜。2008

年，暗潮洶湧的美國卻

Phoca PDF

因次按泡沫爆破，引發一場波及全球的金融海嘯。2007年9月，英國第五大信貸銀行Northern Rock
受次按危機影響，觸發擠提，導致英倫銀行出手注資。及後英美多家銀行相繼捲入次級信貸風暴，雖然美國聯儲局開始減息周期，但收效不大。美國聯邦國民抵押貸款協會房利美及聯邦住房抵押貸款公司房地美雙雙瀕臨破產，最終要由美國政府出手接管。

美國次按危機本與香港關聯不大，但投資銀行雷曼兄弟當年大量向散戶發行以抵押債務證券打包的迷你債券（迷債），迷債並非債券，而是高風險的衍生金融工具，這項產品原本在部分地區禁止售予非機構投資者，但亞洲不少銀行卻有代為銷售予零售客戶，有香港銀行更以「保本」為名，向零售客推銷迷債，致他們誤以為迷債屬低風險產品，即使面對龐大違約風險也不自知。

2008年9月15

9月15
日宣布申請破產保護。在其倒閉後，它發行的迷債即時變成廢紙，不少投資者因而傾家蕩產，香港有4
萬多名苦主，他們曾組織上街示威，要求賠償。雷曼倒閉，全球股市大跌，香港亦被波及，樓股齊跌。事實上，全球金融海
嘯，始於次按危機，到雷曼倒閉才引爆。2007
年，次按危機浮現，當年十月港股見頂回落，由31,000點降到2008年8月21,000點。2008年10月，香港銀行公會宣布，所有涉及雷曼迷債的香港銀行同意接受特區政府的建議，回購所有迷債

Phoca PDF

。

在這段期間，儘管面臨 2008

年全球金融海嘯的挑戰，香港作為國際金融中心的角色顯著提升。此一危機過後，香港不僅並未如其他國家或地區般受到重創，反而可說更從中國的後危機刺激措施和持續的經濟成長、開放改革中獲益，同時也受惠於國際監管當局的應對措施。隨着時間的推移，這些應對措施促使主要國際金融機構圍繞地區結構重組，包括在香港和 / 或新加坡兩地的控股公司。

2008至2019

年期間，香港成為中國內地資金出入以及內地公司集資和外國投資內地公司的主要中心，與紐約和上海 /

深圳並肩而立。香港也成為人民幣國際化的

重鎮。在2015

年內地金融動盪之後，內地開放金融，加上其資金進出步伐放緩，香港作為內地融資活動進出的主要國際樞紐地位更得以鞏固。

直至2019

年上半年，香港一直被視為世界三大金融中心之一，與倫敦和紐約並駕齊驅，在整個亞洲時區發揮關鍵作用。此一進程所以能夠加強，皆因在2011年日本大地震後，許多區域功能重新集中。

法制改變 土壤變質 私人財產不得保障

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

香港資深投資者林一鳴今年一月初在《信報財經月刊》撰文呼籲「珍惜生命，遠離港股」。他指從波浪理論的角度分析，以往由金融風暴、雷曼倒閉等危機造成的熊市，最多持續一兩年就結束，但現時港股屬於「慢熊」，形態是「一浪低於一浪」，未必有終結的一天，成交會出現持續萎縮的「陰乾跌」。

林一鳴指，今次熊市背後的根本性問題是「土壤變質」，香港從國際金融中心變成中國普通城市，外資就會離開香港金融市場，國內企業也不會在香港融資。「影響股市走勢的因素，盈利能力從來排第二，第一是資金流向，如果資
金要走，就算騰訊P/E跌至十幾倍、內銀跌至三四倍，資金還是要沽，大市還是要跌。」

事實上，過去四年來恆指從33000點水平拾級而下，2022年10月底創下14597
點的低位，其後曾有反彈，但由2023
年初至今已下跌超過三成，同期美國道指和印度孟買指數卻升逾一成，台灣加權指數及日經指數更分別升兩成和近四成。

香港中文大學商學院亞太工商研究所
名譽教研學人李兆波對BBC
中文指，以往港股跟隨外圍股市升跌，現在逆勢而行，反映國際投資者不願投資香港市場，原因除了美國加息、中美角力等大環境，也因為香港政治處理不好，「『由治及興』沒有興」。

他說：「2019年到現在2024年已經第五年了，為什麼2019
年的案件還沒搞定？黎智英案、47

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

人案你要□，但又一直拖著尾巴。全世界都在觀望你怎麼處理，商家最怕就是不確定性，但這個世界不會等你，他們走了就很難回來。」

港版國安法下，黎智英的上市公司壹傳媒遭警方大規模搜查後資產被凍結，李兆波指香港長年建立的信譽毀於一旦，加速外資撤離。「法治和私人財產不被保障，你講什麼都沒用，因為真的發生過，可以隨時拉人封艇，到時我幾百億、幾千億走不到。」

23條立法 港恒指再尋底

可見

《港區國安法》立法後，已經令外國投資者失去對香港法制的信心，《港區國安法》不但是外國投資者不熟悉的法制，它的實際執行更是把外國投資者嚇怕。一套再「完善」的法律不能保護人，而是為了保障政權的權力，這套法律根本就是違反法律存在的願意。現在更遑論《港區國安法》是損害人權，吞噬香港法律中原先保障私有產權這部分，更是吹引外國投資者最重要的一環。如無意外，香港特區政府將於今年為《香港特別行政區基本法》第二十三條立法，簡稱「香港基本法第23條」，其用意是促使立法禁止任何有損中華人民共和國國家主權、領土完整、統一及國家安全的行為。內容主要包括禁止叛國、分裂國家、煽動叛亂和顛覆中央政府等行為。相信會進一步打擊外國投資者對香港投資的信心，香港恒生指數可能低處未見低的情況，也應該還未見底。

Phoca PDF

發佈：2024-05-02, 週四 10:13
點擊數：9512

作者：一個熱愛香港的香港人

Phoca PDF