

# 股災後看內地與香港金融市場的前景

劉佩瓊 港區全國人大代表



■劉佩瓊

內地及香港的股市由今年四月起經歷了大幅度的狂飆，中央政府採取司法、行政及各種金融政策及穩定市場手段初步取得成效。如何使中國的金融市場配合國民經濟健康地發展及走向國際化，是香港與內地面對的課題。

## 內地股市泡沫是如何產生的？

中國在改革開放政策下建立市場經濟，股票市場也由上世紀90年代開始在上海及深圳逐步發育。到了2013年中國GDP已達57萬億元，但是股票流通市值只有20萬億元，等於GDP的35%；全年股票成交總金額只有47萬億元，相當於GDP的82%。一個發達成熟的市場經濟，政府不是投資的主體，必需有相應的銀行金融體系將民間的儲蓄轉為投資資金，經濟才能持續增長。中國的銀行集中度很高，對民營企業的支持不足；而股票市場為民營企業集資及融資的規模也相對較小。為金融市場鬆綁，擴大市場規模及產品多元化是深化改革的重要領域。從2014年中開始，公司上市數目增加了，股市成交總金額達74萬億元，比上年增長了57%，而股票流通市值上升至31.6萬億元，上升了58%，日均交易額也由2,000億元上升至3,000億元。

進入2015年，股票市場更為活躍，尤其是四月至六月期間，中央的寬鬆貨幣政策，包括降低準備金比率及利率，鼓勵開戶使有效賬戶由1.4億大增至1.8億戶，大增23%；放寬融資融券(Margin Trading and Short Selling, 展孬及拋空)；這些政策都使投入股票市場上的資金大增，四月及五月的日均交易額高達1.5萬億元，相對於逐步增加的新股上市，自然使股價大幅急升，形成泡沫！今年上半年的股票交易總額已遠超去年全年總額，而股票流通市值高達50萬億元，相當於GDP的78%。在實體經濟方面，上半年經濟表現雖然沒有明顯的衰退，估計GDP維持在6.7%左右的增長，對外貿易持平，其中進口減少較明顯，仍有貿易盈餘，反映國際進口商品價格下降。換言之，在資產總額及業務沒有突出的增長下，股票市值倍增是過去幾個月投機行為形成的！並未能使實體經濟受惠。中央決策者所要認真思考的是如何讓民間儲蓄在對市場重建信心的條件下，有序投入集資及融資市場，促進國民經濟的穩健發展。

## 救市的下一步怎麼走？

從六月開始，股價開始在爭持中向下調整，到了七月初，上證從五月最高峰的5,000點下調到3,700點，市值在短短幾天蒸發了20萬億元（或20%）。中央政府為了穩定市場，制止恐慌性拋售，於7月8日起採取一系列政策，目標把上證指數穩在4,500點水平，包括匯金等出資買四大藍籌ETF，中證金融公司增資，暫停新股上市，甚至出動公安部主要官員調查利用槓桿買賣擾亂市場；由於內地上市企業運作良好，估計這些政策有效穩定市場。另一方面，過千家上市公司也借口有「重大信息」而停牌，佔上市公司的一半。7月10日市場略為喘定，公司已陸續復牌，希望這次「股災」由此告一段落。所幸中國的金融市場一直採取漸進的發展及開放政策，避免了國際性的衝擊。

以目前中國經濟的規模及穩健，外匯儲備充足，股市集中監管，對外只作有限度的開放及股票市場的規模仍相對較小的情況下，政府應有信心及能力穩定市場的。

問題是當政府採取金融政策及行政干預市場後，如何恢復市場信心，再開市場自由買賣呢？那麼已停牌的公司何日完全復牌呢？如何保證不要再引發拋售潮呢？這是所有政府干預市場行動後必須面對的問題。金融市場與其他市場對市場競爭環境的要求高。如果一個企業可以任意藉口「重大事項」而停牌，意味股東的資金流動性沒有保障。如果政府或監管部門可隨意停牌，整個市場的信用都受影響，更可能引起訴訟索償。

那麼政府應對股票市場採取怎樣的政策呢？應該避免干預而加強以法律法規監管股票市場。在過去20多年，證監會已經對上市公司治理，信息公開及監管出台很多相關法律法規，當然，有效的執行仍待時日。同時，內地作為一個新發展的市場，對於推出新的金融產品，特別是風險較高的衍生工具不宜操之過急，因為其專業性高，風險高，非一般股民所能理解。就以目前的市場景況看，有必要對廣大民眾加強教育，通過傳媒、研習班、網上平台等。另一方面，對內地金融機構及券商要加強監管，以保護股民，重建市場信心。

## 香港與內地股市關係

香港的股市在過去3個月也跟着內地市場狂飆。恆生指數由去年年底的23,600點上升到五月接近29,000點，上升了23%；日均交易額由700億元上升到2,300億元。值得注意的是恆指在拋售潮下只下調到23,000左右，而且在25,000上下調整，說明香港股民很鎮定應對大市的波動。

香港相對於內地的金融市場顯得成熟而國際化。香港2014年的GDP只有2.1萬億港元，而股票市場總值達25萬億元，即GDP的12倍。證券市場成交總額為171,557億港元。當然，這麼大的股票市場不是香港本地經濟所能支撐的。根據港交所的報告，2014年底，在主板及創業板上上市企業共有1,752家，其中876家為內地企業，佔總市值的60%及全年股本證券成交總額的71%。根據聯合國貿易發展組織最近公佈，去年全年全球引進外資第一位是中國內地，其次是香港，第三是美國。因此，自中國改革開放以來，香港便順理成章地成為中國的國際金融中心，一

直以來為中國內地引進外資；中國走向世界也通過香港，香港作為國際金融中心的地位具有絕對的優勢。香港有很好的地理位置，有國際都會的環境。政府管治有效率及不干預政策，法治的精神，專業的管理及服務，低稅率，資金自由進出等。在金融市場方面，香港有多元的金融產品，包括衍生工具，活躍的市場交易，各式各樣的金融機構及專業人才，並且有各種機構投資者，是國際金融機構進入中國內地市場的駐地。總的來說，內地經濟是香港發展金融的基礎。沒有內地的合作，外資金融機構不會來，香港沒有可能成為國際金融中心。

自從去年開展「滬港通」以來，在保障金融安全的情況下溝通了香港及內地市場，隨着即將啟動的「深港通」及「基金互認」，香港與內地在市場發展及監管方面的合作進一步加強。

這次小股災更突顯香港作為中國與國際發展經濟活動的紐帶及緩衝區的優勢。在可見將來香港仍會為內地金融市場發展作出不可取代的貢獻。

## 內地與香港的股票市場資料

日期	A、B股數	H股數	上證指數	深證指數	內地股票流通市值 (億人民幣)	內地成交總金額 (億人民幣)	日均交易總額 (億人民幣)	恆生指數	香港市場總值 (億港幣)	香港成交金額 (億港幣)	香港日均交易總額 (億港幣)
2010	2063	165	2808	1291	193110	545634	2255	23035	209423	170764	683
2011	2342	171	2199	866	164921	421650	1728	18434	174527	170911	684
2012	2494	179	2269	881	181658	314667	674	22657	218717	132675	531
2013	2489	285	2116	1057	199580	468729	1969	23306	239088	151858	607
2014	2613	205	3235	1415	315624	743913	3036	23605	250718	171557	695
1/2015	2635	207	3210	1415	322460	127894	6394	24507	255941	20360	970
2/2015	2656	207	3310	1630	338507	75973	5065	24823	260543	12347	1596
3/2015	2683	208	3748	1958	395085	208514	9478	24901	265342	41848	1902
4/2015	2713	210	4442	2267	467221	300637	14316	28133	307023	39128	2059
5/2015	2754	210	4611	2793	504683	312075	15604	27424	304189	29015	1527

## 拉布拖累香港科技發展

葛珮帆 立法會議員

政改後社會已有聲音指要專注民生，無奈反對派議員依然無理取鬧地拉布到底，以政治目的凌駕民生事項，勢要拖垮創新及科技局。現下社會需要空間、時間修補撕裂，因此各界都有聲音指今起要將政治爭拗放下，希望香港的立法會做實事、助民生和發展經濟。特首也已經伸出橄欖枝，約見各個政黨會面交流，亦將創科局的撥款申請調到11項民生事項之後，以免反對派又有藉口拉布。



■葛珮帆

## 反對派拉布是與全社會「不合作」

當政府已經釋出誠意，反對派議員就回應為了民生項目不會拉布，不提臨時動議、不提休會待續，但結果如何呢？反對派在大會上不停點算人數，在財委會仍然提出休會待續議案，只為了不讓排在議程最後的創科局撥款有機會討論和表決。拉布令公務員加薪、增加中小企業市場推廣和發展支援基金、撥款1億支援建造業議會培訓技工等等項目被卡住，撥款一拖再拖，反對派置各項民生撥款於不顧，就是為了打擊政府，打擊特首。

反對派議員經常強調自己注重民生，但他們卻在財委會上拉布，令這些項目累積未議，又如何不影響民生？口說支持民生項目，但拉布令這些撥款未能表決，又談何支持？成立創新及科技局有助創新及科技行業發展，培育未來人才，有利各行各業升級轉型加強競爭力。成立創科局亦是科技業界多年來的訴求，例如早前筆者就與200多名科技界人士向全體立法會議員發公開信，促請反對派停止拉布，盡快撥款開局。無奈創科局自特首提出成立以來一波三折，至今三年仍未成事，正如公開信所指：「目前本港缺乏統籌科技行業的政府部門，令業界對發展前景深感憂慮」，香港實在不能承擔再蹉跎歲月，再不急起直追，競爭能力勢必被拋離得更遠。

## 回歸理性 推動社會發展

事實上，反對派在立法會不停拉布，就等於在「大手大腳」地浪費納稅人的金錢。立法會去年共有27項工程因拉布而未能審議，導致平均延遲6個月開展工程，工程造價上升，增加了額外約25億費用，這都是納稅人的錢。反對派慷納稅人之慨，以達到自己的政治目的，這不是「殘民自肥」是什麼？議會因拉布而空轉成為常態，難怪市民都對反對派越來越厭惡，對立法會越來越失望。

身為創新及科技諮詢委員會主席的楊偉雄先生近來遍訪各立法會議員，無論是激進派或溫和派都表示支持香港發展創新科技。既然如此，反對派又為何要拉布阻礙開局？就算議員有多不滿意現屆政府，也應該以事論事，以香港長遠發展為依歸，務實審議創科局撥款。對撥款不支持的，可以投反對票表達意願，總不能一直議而不決，拖拖拉拉！

如此意氣用事，以鬥氣方式和政府對抗到底，並非市民願見的議事方式。在後政改年代，希望各界都能放下分歧，全力發展經濟，改善民生，盡快成立創科局，為產業多元化、新經濟發展開闢新路，不要再被政治爭拗拖後腿。

# 「後政改」出路：自我提升 把握機遇 合作共贏

梁君彥 經民聯主席、立法會議員

上月，政改方案被反對派議員細網否決，港人在2017年普選行政長官的共同願望頓成泡影。過去一年多以來，香港社會已為政改問題吵得面紅耳赤，持續內耗亦令其他經濟和民生問題耽擱，尚待妥善處理，現在正是我們重新攜手，帶領香港再出發的時候。香港要在「後政改」年代尋找出路，關鍵就是自我提升、把握機遇、合作共贏，以建設性態度協助政府推動有利民生的政策，與內地建立互惠互諒的政經關係，促進良性交流，提升「香港品質」，讓「東方之珠」繼續璀璨發亮。

反對派議員為求達到抗爭目的，不惜在議會裡發起「拉布」，利用在人事編制和工務兩個小組的優勢，刻意拖長審議，包括否決了兩項「蓮香口岸」追加撥款，以及中止待續「港珠澳大橋填海及口岸設施」的追加撥款等。政府為趕及在「蓮香口岸」兩份合約招標屆滿前獲撥款，被迫直接提上財委會，最後獲支持通過；但港珠澳大橋至今未獲追加撥款，更迫使政府採取應急方案，刪減部分設施工程，一旦需要重新招標，可以預計成本會繼續飆升。正如行政長官上星期在立法會答問會上指出，拉布已令工務工程平均延遲6個月，造價合計上升25億元。

## 回頭是岸 放棄拉布

事實上，行政長官在政改方案否決過後，提出與立法會構建「新型合作關係」，並先後約見不同黨派，同時釋出善意，讓財委會優先審議11項民生項目，奈何反對派並不領情，反對履行職責加開財委

會之餘，更揚言要「拉死」拖延3年仍未能成立的創新及科技局。人在做，天在看，希望反對派能夠回頭是岸，為香港未來着想，把握「後政改」的機遇，以建設性態度協助政府推動有利民生的政策。

多年來，基建工程帶動香港的經濟發展，但近年卻接連出現不同程度的超支和延誤。除了反對派的政治干擾，政府未能做到妥善規劃和監管也是重要的因素。必須強調，廣深港高鐵等工程將會有效促進香港與珠三角地區的聯繫，輻射全國，是香港扮演「超級聯繫人」角色、發揮區域經濟優勢的重要命脈。當務之急，不是浪費陰謀討論「停工止蝕」，而是確保有關工程獲得足夠的人力、物力和財力支持，在餘下日子有序推進，不致停頓和「爛尾」。

與此同時，政府亦要如實向立法會和公眾匯報有關情況和挑戰，提高工程受託人（港鐵）和承建商的問責性和透明度。責任方面，經民聯期望政府和港鐵盡快切實商討，政府作為港鐵的大股東，若與港鐵對簿公堂，也是用公帑自己告自己，對廣大市

民並無益處。

## 促進兩地良性交流 提升香港競爭力

除了檢視現在，亦要放眼將來。機場的三跑道系統工程已獲得行政長官會同行政會議通過，有關系統建造費高達1,415億元，是香港歷來最昂貴的單一工程，故此引起了不少爭議。經民聯早前已向機場局建議，參考政府發行通脹掛鈎債券(iBond)的形式向市民發債，為市民提供多一個回報穩定的投資渠道。除了發債之外，我們亦建議按旅客行程的長短及機位類別徵收機場建設費，以取代原來劃一180元的收費建議，確保工程如期開展之餘，維持機場的競爭力。

香港要在「後政改」年代尋找出路，關鍵就是自我提升、把握機遇、合作共贏。所謂「合作」，除了香港社會需要同心協力，亦要與內地建立互惠互諒的政經關係，促進良性交流，摒棄激烈對抗。當下，國家提出「一帶一路」的構想，並已成立「亞投行」推動發展中國家的建設，香港要發揮在工程、物流和其他專業服務的優勢，「分一杯羹」，前提當然是眾志成城，在各方面做好自己，提升「香港品質」，給予國際信心，讓香港這顆「東方之珠」繼續璀璨發亮。



■梁君彥

# 黃熾華 張德江委員長挺港全力發展經濟

7月13日，全國人大張德江委員長在北京人民大會堂會見行政長官梁振英，充分肯定他個人、特區政府和「政改三人組」的工作，支持特區政府施政的方向應全力發展經濟和關注民生，並要同國家的發展戰略對接。張委員的話，是對香港近20個月亂哄哄政治爭鬥的撥亂反正，又是對香港走過彎道歧路教訓的總結，為香港今後的發展指明了正確的航向，社會各界和市民紛紛表示擁護和支持。

## 以經濟為本 重回發展正道

香港本來就是一座經濟和商業城市。從1841年只有7千450人發展到今天710萬人大都會的衣、食、住、行靠甚麼？靠發展經濟；從昔年簡陋的人力拉車、風力帆船的運輸港口，發展至今天的亞太航空樞紐、金融中心、貿易中心靠甚麼？仍是靠發展經濟。香港走過百年發展經濟史，是香港開埠至今的好傳統、好經驗，也是世界城市走向繁榮安定、發展壯大的共同必由之路。若把政治鬥爭和急促發展民主當作先決，就必然亂象頻仍，經濟凋敝，族群撕裂，民不聊生。故香港今日必須撥亂反正，重回以發展經濟的正軌才有出路。

眾所周知，經濟是一個國家或地區賴以生存和發展的基礎和命脈。經濟凋敝，則民不聊生；民怨沸騰，則動

亂蜂起，國家也就崩潰了。經濟又是政治和思想意識形態等上層建築賴以建立的基礎，有甚麼經濟體制，就有甚麼政治和思想意識；香港是資本主義經濟，決定了香港人以營商賺錢的思想意識。當然，意識形態又反過來影響了經濟的生存和發展。香港反對派掀起的「民主」與「普選」政治爭拗和「佔中」動亂的意識形態之爭，因脫離了香港以營商賺錢的經濟特質，就消極地阻礙了香港的經濟持續發展和民生的改善。「佔中」和「鳩鳴」以及「驅鴿」的政治行為使中環、旺角、上水、屯門等營商蝕本、店舖失租、零售衰敗、失業增加、香港經濟徘徊不前就可以證明。

## 發揮制度優勢 為民謀福祉

至於改善民生，梁特首在他發表的任內第三份《施政匯報》中，就將房屋問題列為困擾香港的大問題，表明會在他餘下的兩年任期全力專注經濟發展和改善民生，房屋是焦點所在。語謂「安居樂業」，市民不能安居，哪來樂業？不能樂業，又何來繁榮安定？近年政府雖努力覓地建屋，但2005年後香港長期落成量低企的情況仍未能扭轉，新增供應只夠填補之前的供應斷層，未能滿足社會的龐大住屋需求。一項數字顯示，本港嬰兒出生率近年上升，2011年更有逾9.5萬名嬰兒出世。然而結婚和出生率處高位，也刺激分支

家庭住屋需求，又給作為以民為本的政府帶來壓力。近幾年數據又顯示，市民收入有所增加，卻仍然無法追上樓價的升幅。一份政府文件表明，市民置業負擔比率，竟由2012年的50%上升至2014年的58%。未上車市民只能「望樓興歎」。

中聯辦張曉明主任在出席香港同胞慶祝66周年國慶籌委會上發表了講話，他說：其一、香港錯失了2017年民主普選行政長官，反對派議員有不可推卸的歷史責任；二、為了保持香港國際金融、貿易、航運中心地位和國際競爭力及香港人、下一代的福祉，「後政改」時期的主要任務應是擱下政爭，發展經濟，改善民生，促進社會和諧，特別是規劃香港持續發展戰略，解決住房和青年人創業難等問題。這與張德江委員長以及中央一再要香港「集中全力發展經濟，切實有效改善民生，循序漸進推進民主，包容共濟促進和諧」32字方針完全一致，是金玉良言和正確方針。《漢書·禮樂志》曰：「漢興，撥亂反正」。香港亂局必須治理，回到集中全力發展經濟，切實有效改善民生正確軌道上來。何況國家已為香港提供了參與一帶一路、亞投行、廣東自貿區、滬港通、深港通等機會，只要和國家發展戰略對接，經濟、金融必能受益。因此，張德江的講話，使大家都醒神鼓舞起來，真是十分及時了！