

中國大陸與香港相互投資 之分析

簡 澤 源

(澳洲新南威爾斯大學經濟及
管理學院博士候選人)

摘要

隨著一九九七年七月泰銖貶值所引發的亞太金融危機出現後，香港及中國大陸的經濟均受到負面影響而向下調整，惟自一九九八年至今年兩地的相互投資及政策發展，尤其是大陸對外投資政策及在港投資的香港中資公司均有一定程度的進展，因此本文除了重點說明上述期間兩地相互投資的規模及運作外，亦將會包括香港中資公司的真實具體情況，如內部管理、監督機制等來進一步瞭解香港的中資公司。再者，中港兩地投資對台灣的經濟發展確有極大的關係，因此本文深入剖析香港中資的本質與在港的具體經營情況，及其對香港經濟的正負面影響，有助於台灣政府日後擬訂中資來台投資相關政策的重要參考。

關鍵詞：香港中資公司、對外投資政策、公司監督機制

* * *

一、前 言

自從中國大陸在一九七九年開始採行改革開放政策，並在同年八月十三日由國務院頒佈 15 項經濟改革措施中的第 13 項明確說明了要出國開辦企業以後，令中國大陸的對外投資活動因而漸漸增加。然而，由於香港具有多項的經濟比較優勢，加上早在一九七九年以前大陸已經在香港設立了中國銀行、華潤、中旅及招商局四大家族之方便，因而漸漸大量投資於香港。到了八十年代中期以後，大陸在香港的投資活動可算是進入了集團化時期，具規模的中資公司，紛紛朝向集團式組建，並進行業務多元化的方向發展。直至近二、三年，由於受到亞太金融危機及廣信、粵海集團財務危機的影響，中資公司在香港的投資活動已沒有以往的明顯積極，惟其在香港經濟的地位仍是舉足輕重。

相對而言，自一九七九年大陸公佈「中外合資經營企業法」開放國外廠商進入大陸投資以後，香港商人是第一批到大陸投資的先驅者，在外商直接投資的項目中，香港始終領先其他國家和地區的投資者，從一九七九年到一九九八年底的大陸外商直接投資的累計金額中，香港約佔 52% 左右，可見兩地的相互投資關係是十分緊密的。

然而，隨著一九九七年七月泰銖貶值所引發的亞太金融危機出現後，香港及中國大陸的經濟均受到負面影響而向下調整，而由於香港是一個開放的經濟體系，因此其所受的影響更甚於後者。一九九七年香港 GDP 正成長為 3.5%，可是一九九八年香港的 GDP 却為負成長 5.1%，相差 8.6 個百分點，而代表香港股票市場的恆生指數更由一九九七年八月七日的 16820 點下跌至一九九八年八月十三日的 6544 點，跌幅高達 61%，超過了一九八七年所發生的大股災幅度；另外，一九九八年在香港新上市公司共有 32 家，集資額共 59.5 億港元，較一九九七年新上市公司 82 家，集資額 816.5 億港元的情況大為遜色，可見香港經濟在一九九八年至今的情況是大不如前。

相對而言，雖然中國大陸是一個相對較為封閉的經濟體系，但中國大陸在一九九八年至今的經濟表現已顯示受到一定程度的負面影響，在一九九七年約佔中國大陸 GDP 份額 40% 的進出口貿易，一九九八年的進出口貿易總額為 3239 億美元，較九七年下降了 0.4 個百分點，是自一九八三年以來第一次進出口貿易總額出現負成長的年份。其次，金融方面因廣東信託投資公司資不抵債而在一九九八年十月六日由中國人民銀行宣佈關閉，以及近期粵海集團的財務危機逐漸曝光以後，不但影響了中國金融體系，更影響了香港經濟及金融的發展，外資、華資銀行對香港中資公司及大陸企業的融資均持謹慎、暫停貸款、追討債務的態度，對於唇齒相依的中港經濟而言更是雪上加霜。

可是，雖然自一九九八年至今中港兩地的經濟整體而言因受內外因素影響而向下調整，惟在這段期間內，兩地的相互投資及政策發展，尤其是大陸對外投資政策及在港投資的香港中資公司均有一定程度的進展，因此本文除了重點說明上述期間兩地相互投資的規模及運作外，亦將會包括香港中資公司的真實具體情況，如內部管理、監督機制等來進一步瞭解香港的中資公司。再者，中港兩地投資對台灣經濟的確有極大的關係。因此，透過本文深入剖析香港中資的本質與在港的具體經營情況，及其對香港經濟的正負面影響，有助於台灣政府日後擬訂中資來台投資相關政策的重要參考。

二、相互投資政策

(一) 對外投資政策

受到亞太金融危機的負面影響，中國大陸一九九八年的對外貿易出現了負增長，一九九九年首季出口貿易更是負增長 7.9% 之多，而為了改善中國大陸的經濟及外貿形勢，大陸的重要官員分別在不同場合提出在一九九九年內將會公佈新的境外投資政策，如中國大陸外經貿部長石廣生在九九年三月出席全國人大九屆二次會議的記者會上說明今年將制訂系列新政策，鼓勵有條件的企業到海外投資設廠，以利於擴大中國大陸出口貿易；以及大陸外匯管理局局長李福祥在一九九九年四月二十六日出席世界經濟

論壇之「一九九九中國企業高峰會」時表示大陸在今年內將公佈最新的境外投資政策，並將解決國內企業及私營企業境外投資的資金匯出及換匯問題，顯示大陸在九九年內將會有更進一步之對外投資政策來配合經濟發展之需要。

至於中國大陸在一九九八至今包括針對香港在內的對外投資政策，順序而言，主要可有下列各點：

第一、一九九八年三月中共第九屆人大政府工作報告確定大陸未來幾年對外投資政策，主要有二個方向：

1.發展大陸的對外投資，政府的政策取向必須順應國際市場資本流動的要求和國內經濟發展的基本導向，因此，要從國際和國內兩個方面考慮制訂大陸的對外投資政策。

2.調整國別地區政策，全方位發展和開拓海外投資市場。

第二、一九九九年一月中共外經貿部官員指出，對於在國內招商，旨在吸引公民個人投資的海外投資經營項目，依國家目前的政策和法規規定是不允許的。中共目前對於國內民衆投資海外的項目，仍沒有專門的法律法規加以規範。

第三、一九九九年一月國務院的「關於鼓勵企業開展境外帶料加工裝配業務的意見」，提出有步驟地組織和支持一批有實力的企業到非洲、中亞、中東、東歐、南美等地，以現有設備和成熟技術開展境外帶料加工裝配業務。

第四、一九九九年四月中共國家經貿委及證監會聯合發出「關於進一步促進境外上市公司規範運作和深化改革的意見」，是對證監會主席周正慶在九九年二月提出的促進公司規範運作五項措施的具體化，「意見」主要包括下列十一條措施：

- 1.理順公司管理機制、公司和控股機構須獨立核算、獨立承擔責任和風險
- 2.深化控股機構和公司的改組工作
- 3.明確公司決策程序，強化董事責任
- 4.強化董事會戰略決策功能
- 5.保持公司高級管理人員的穩定，提高他們的素質
- 6.建立健全外部董事和獨立董事制度，防止「內部人控制」
- 7.加強公司監事會建設，完善監督機制
- 8.充分發揮董事會秘書的作用，做好信息披露工作
- 9.健全激勵機制
- 10.深化公司內部改革，建立科學有效的管理制度
- 11.政企分開，規範股東與公司的出資關係

第五、一九九九年四月十九日中共證監會主席周正慶在北京接見英國倫敦金融代表團時說，中國企業到境外上市，只要符合條件，則成熟一個，推出一個，不受規模、家數限制，不再分批審查。

相對而言，由於香港是一個奉行積極不干預政策的自由港口，因此香港並沒有由政府頒佈法規訂定政策來直接推動對外投資活動，惟自香港正式回歸中國大陸後，在一九九九年三月四日成立了「香港特區政府駐北京辦事處」，辦事處下設經濟事務、

貿易及聯絡組、入境事務組、新聞及行政組，主要功能是負責溝通協調中港兩地上述事務。其次，屬於半官方組織的香港貿易發展局，以及一些民間商會，如香港工業總會、香港進口商會、香港出口商會、美國商會、英國商會均有直接及間接推動香港的對外經貿活動。

(二) 兩地相互投資政策

由於香港特區政府並無所謂的對外投資政策，而在一九九八年前大陸對外投資政策的政策法規，亦沒有特定字眼針對「香港」為特定對象來制訂投資政策。不過，根據聯合國貿易及發展會議（UNCTAD）在一九九五年估計中國對全世界的對外直接投資總額中有 61% 是投資於香港及澳門的，加上目前大陸在香港上市的紅籌及國企 H 股有 118 家之多，較大陸在任何其他國家上市的公司總數都要多，因此其相關法規可以理解為大部份是針對香港而制訂的。

三、相互投資的規模及運作

(一) 中資在香港的投資現況

在香港特區政府的行政架構中，負責外來投資的官方統計主要有政府工業署及統計處兩者。前者是負責「香港製造業外來投資調查」，後者則是「香港非製造業的外來投資」。

根據香港政府統計處在一九九九年五月底出版的「一九九七年香港非製造業的外來投資」的報告中說明，累計至一九九七年底止，香港製造業與非製造業的整體外來投資，以原來成本計算的直接投資累計總額有 939 億美元（7324 億港元），較一九九六年底上升了 20% 之多；當中，中國大陸在香港的整體投資（包括製造業及非製造業）累計至一九九七年底止，以原來成本計算的直接投資累計總額有 182.5 億美元（非製造業 178 億美元，製造業 4.5 億美元），佔整體外來投資份額的 19.44% 而僅次於英資的 25.16%，較一九九六年的 146.4 億美元上升了 24.65%，所佔的份額由九六年的 18.74% 上升至 19.44%，增加了 0.7 個百分點（見表一）。而若按原來成本計算的香港整體外來直接投資資產淨值總額，則累計至一九九七年底，共有 1701 億美元，而中國大陸在香港有 275 億美元，佔整體的 16% 而排名在日本之後^①。

惟若按照香港中國企業協會及媒體的一般估計，中資公司在香港截至一九九八年十二月止的累計投資超過 250 億美元，總資產有 1833 億美元（14300 億港元），約有 1800 家公司在香港營運^②，是僅次於英資的第二大外來投資者，而目前在香港中國企業協會登記的會員共有 1026 家之多。

註① 香港政府統計處，一九九七年香港非製造業的外來投資，一九九九年五月底出版，頁一五。

註② 石紀揚，「透視香港中資企業的市場地位（下）」，香港經濟導報，一九九八年十月十二日，頁二〇。

表一 以原來成本計算的香港整體外來直接投資存量

單位：億美元

	1996	1997	成長比率%
總計	781.1	938.9	+20.2
英 國	216.3(27.7)	236.3(25.1)	+9.2
中 國	146.4(18.7)	182.5(19.4)	+24.5
日 本	121.0(15.5)	125.5(13.3)	+3.7
美 國	142.0(18.1)	164.8(17.5)	+16.0
其 他	155.4(20.0)	229.8(24.7)	+47.8

註：括弧內數字表示佔總計之百分率。

資料來源：香港政府統計處綜合經濟統計調查組，一九九九年四月。

第一、在投資行業方面，目前香港中資公司的主要經營理念仍是倚重於「資產經營」，期望以最短時間累積最大財富，因而大多具規模的中資公司均採取多元經營策略，除了本身的主要業務外，兼營貿易、金融、運輸、地產、保險、傳媒^③和各種服務業等，所以經營的業務範圍甚為廣闊，例如實力雄厚的招商局集團由過去經營航運業為主發展至現在經營基金投資、船運、貿易、金融、倉儲、碼頭、保險、酒店、建築、地產多種業務。

第二、在經營運作方面，由於亞太金融危機刺破了大陸企業嚴重債務的問題，如廣東信託投資公司的宣告破產及廣東粵海集團的嚴重財務危機曝光，繼而令外資、華資銀行限制大陸企業及香港中資公司的借貸活動後，香港中資為了解決自身的財務問題，目前主要有下列方式來解決上述問題：

1.企業債務、架構重組

如粵海集團在香港註冊上市的粵海投資（270）目前正準備進行重組，基建、酒店、公用、地產業務將保留在公司內，其餘的非核心業務——粵海啤酒、粵海建築、粵海製革、水泥、木材、零售、貿易、旅遊、金融等則會出售予母公司套現，以及向銀行爭取新貸款來償還債務。

2.實行清盤行動

因受到廣東國際信託公司（廣信）的破產影響，其在香港註冊上市的廣信（香港）企業實行清盤後再進行賣盤行動。

3.注資

例如重慶市在香港窗口公司渝豐國際獲市政府注入兩筆逾1000萬美元的資金以渡過還債的高峰期。另外，粵海集團、越秀企業均得到廣東省、廣州市政府注入資產以解決債務問題。

4.配股集資

香港中遠太平洋近期以配股方式集資8億港元以減低財務壓力的困擾。

註③ 中資公司目前已收購「亞洲電視」、天天日報、星島日報，以及傳統的大公報、文匯報、香港商報，在香港傳媒上已具有一定之影響力。

至於其他具有實力的香港中資集團公司，其運作方式亦有下列的轉變：

1.改組

中國電信公司「一分四」的改組方案已獲國務院批准，其在香港的上市公司中國電信香港（914）將會歸入改組後的中國移動通信集團公司。

2.入股、收購

光大集團入股20%香港港基國際銀行（636）；中國建設銀行屬下的香港建新銀行收購大新金融（440）的70%股權。

3.注資

華潤創業（281）向母公司華潤集團收購五豐行29%權益，越秀交通公司向母公司越秀集團收購西安至臨潼高速公司51%股權，即變相注資入母公司，令母公司可有額外資金償還債務。

4.一些實力雄厚的香港中資公司以外資身份返回大陸內地投資，以及聯合香港的華資、外資一起參與大陸的投資項目。例如聯想集團（992）參與一項名為「維納斯」的計畫，與美國的微軟公司（Microsoft）、台灣的宏碁電腦（Acer）、北京的裕興企業、國內的海爾集團、四通津濱、步步高電子一起合資參與開擴大陸電視上網市場。

5.在大陸國內設立投資公司

中遠太平洋（1199）已獲外經貿部批准，在大陸國內註冊成立中遠太平洋中國投資公司，以加強對國內合資企業的協調、管理、以及在內地擴闊融資渠道。

6.參與香港重大基本建設的投資

如香港科學園、數碼港計畫、香港中資公司均會積極參與。

第三、在上市公司方面，截至一九九九年四月二十六日止，118家在香港上市的紅籌股（77家）及國企H股（41家）的市值約佔香港當天股市總值的18.07%（見表二），較一九九八的111家在4月十七日當天的17.36%上升了0.68個百分點，而表中可以看見，紅籌上市公司較去年僅增加7家，但H股則仍是41家，而且中資上市公司的市值及香港股市總值均有下降的情況，顯示亞太金融危機的影響仍未過去。

其次，根據香港中國企業協會的資料顯示，目前香港中資銀行吸收的存款，中資保險公司的保費收入和中資承辦的貨運量差不多均佔香港市場的20~25%之間；中資公司經營內地旅遊服務約佔香港市場的50%以上；中資企業在香港股票市場上的總市值和上市公司總數差不多約佔17%；中資企業承建的各種建築工程約佔香港建築工程總量的12%等^④，顯見中資在香港市場上的影響力漸漸增大。

整體而言，目前中資在香港的最新現況，主要是有兩部份，一是因受亞太金融危機影響，以及部份大陸母公司的財務危機曝光，而令部份香港中資公司需要透過債務重組、清盤、注資、配股集資方式來運作企業，另一是具實行及健全的中資則以改組、入股、收購、注資的方式運作。上述的情況，在短期而言是無可避免的，但長遠而言，對香港中資及大陸企業則是步入市場經濟的必經階段而可以漸漸健康發展。

註④ 石紀楊，「透視香港中資企業的市場地位（上）」，香港經濟導報，一九九八年十月五日，頁二七。

**表二 香港中資與大陸國企在港上市股票價值
(1999年4月26日價格)**

電腦代號	公司名稱	發行股數 (百萬股)	股票價 (港元)	股票市值 (百萬港元)
銀行與金融				
0133	1. 招商局中國基金	114	2.275	259.35
0170	2. 中國置產	74	0.97	71.78
0183	3. 嘉華銀行	2592	2.45	6350.40
0218	4. 中銀萬國	516	0.53	273.48
0222	5. 閩信集團	464	0.81	375.84
0227	6. 第一上海	1027	0.32	328.64
0349	7. 友聯銀行	300	5.9	1770.00
0440	8. 大新金融	242	25.85	6255.70
0655	9. 香港華人銀行	1346	2	2692.00
0717	10. 第一太銀	1248	1.88	2346.24
0770	11. 滙光國際	9	-	暫停買賣
1049	12. 時富投資	2140	0.188	402.32
1062	13. 北京投資	500	-	暫停買賣
地 產				
0123	14. 越秀投資	3618	0.68	2460.24
0135	15. 中國(香港)石油	5300	0.97	5141.00
0165	16. 中國光大控股	1222	3.825	4674.15
0171	17. 銀建國際	892	0.83	740.36
0230	18. 東方有色	772	0.37	285.64
0257	19. 中國光大國際	2356	0.75	1767.00
0263	20. 保興投資	1214	0.285	345.99
0268	21. 鵬利國際	2675	0.76	2033.00
0291	22. 華潤創業	1732	13.5	23382.00
0604	23. 深業控股	1037	1.68	1742.16
0688	24. 中國海外	5426	0.95	5154.70
0730	25. 首長四方	683	0.38	259.54
1109	26. 北京置地	1496	1.38	2064.48
酒店飲食				
0124	27. 粵海啤酒	1250	0.445	556.25
0308	28. 中旅國際	3251	0.98	3185.98
0506	29. 中國食品	660	2	1320.00
0908	30. 珠江發展	420	0.485	203.70

電腦代號	公司名稱	發行股數 (百萬股)	股票價 (港元)	股票市值 (百萬港元)
<u>工 業</u>				
0031	31. 航天科技	1785	0.84	1499.40
0103	32. 首長寶佳	765	0.265	202.73
0138	33. 中建電訊	1154	1.75	2019.50
0144	34. 招商局國際	1952	5.1	9955.20
0154	35. 北京發展(香港)	85	-	暫停買賣
0203	36. 駿威投資	1368	0.455	622.44
0256	37. 光大科技	1486	0.67	995.62
0382	38. 國信華凌	1157	0.16	185.12
0409	39. 四通電子	887	0.74	656.38
0418	40. 方正(香港)	799	1.53	1222.47
0521	41. 首長科技	796	0.45	358.20
0567	42. 秀華國際	466	0.29	135.14
0882	43. 天津發展	601	5.05	3035.05
0992	44. 聯想集團	1740	3.925	6829.50
1058	45. 粵海制革	524	0.3	157.20
1093	46. 中國製藥	1045	0.98	1024.10
1185	47. 航天科技通信	600	1.01	606.00
<u>公用事業</u>				
0570	48. 榮山國際	829	0.485	402.07
<u>綜合企業</u>				
0267	49. 中信泰富	2127	21.15	44986.05
0270	50. 粵海投資	2488	1.51	3756.88
0392	51. 北京控股	622	12.6	7837.20
1203	52. 廣南集團	907	0.58	526.06
1208	53. 東方鑫源	1219	0.166	202.35
<u>建 築</u>				
0340	54. 廣信企業	484	-	暫停買賣
0517	55. 中遠國際	1370	0.59	808.30
0621	56. 中保永興	287	-	暫停買賣
0697	57. 首長國際	1780	0.35	623.00
0711	58. 俊和集團	532	0.64	340.48
0818	59. 粵海建築	84	-	暫停買賣
1052	60. 越秀交通	1037	1.33	1379.21
1098	61. 路勁基建	539	5	2695.00



電腦代號	公司名稱	發行股數 (百萬股)	股票價 (港元)	股票市值 (百萬港元)
<u>百貨零售</u>				
0076	62. 辛康海聯（海橋控股）	3584	0.038	136.19
0149	63. 寶榮坤國際（港澳控股）	789	0.247	194.88
0152	64. 深建國際	5402	0.112	605.02
0318	65. 五豐行	1032	7.2	7430.40
0363	66. 上海實業	881	16.75	14756.75
0455	67. 雲南實業	255	1.43	364.65
0513	68. 恒和珠寶	253	0.226	57.18
0535	69. 興港集團	1088	0.88	957.44
0639	70. 福輝控股	730	-	暫停買賣
<u>倉儲運輸</u>				
0119	71. 新海康	696	0.97	675.12
0293	72. 國泰航空	3384	11.95	40438.80
0560	73. 珠江船務	750	0.85	637.50
1110	74. 中興航業	3235	0.6	1941.00
1199	75. 中遠太平洋	2051	5.1	10460.10
<u>傳媒</u>				
0941	76. 中國電信	11780	16.6	195548.00
1045	77. 亞太衛星	420	4	1680.00
<u>大陸國企 H 股</u>				
0038	78. 第一拖拉機	335	1.6	536.00
0042	79. 東北輸變電	257	0.44	113.08
0107	80. 四川成渝高速	895	0.64	572.80
0161	81. 深圳中航	242	0.65	157.30
0168	82. 青島啤酒	346	1.08	373.68
0177	83. 江蘇寧滬高速	1222	1.58	1930.76
0187	84. 北人印刷	100	0.57	57.00
0300	85. 昆明機床	65	0.42	27.30
0317	86. 廣州廣船	157	0.51	80.07
0323	87. 馬鞍山鋼鐵	1732	0.37	640.84
0325	88. 北京燕化石油	1012	0.95	961.40
0338	89. 上海石油化工	2330	1.24	2889.20
0347	90. 鞍鋼新軋鋼	890	0.72	640.80
0350	91. 經緯紡織	180	0.455	81.90
0358	92. 江西銅業	1156	0.56	647.36



電腦代號	公司名稱	發行股數 (百萬股)	股票價 (港元)	股票市值 (百萬港元)
0368	93. 吉林化工	964	0.495	477.18
0525	94. 廣深鐵路	1431	1.02	1459.62
0548	95. 深圳高速	747	1.55	1157.85
0553	96. 南京熊貓	242	0.32	77.44
0576	97. 滬杭甬高速	1433	1.36	1948.88
0588	98. 北辰實業	707	1.05	742.35
0670	99. 中國東方航空	1566	0.61	955.26
0719	100. 新華製藥	150	0.74	111.00
0874	101. 廣州藥業	219	0.78	170.82
0902	102. 華能國際	1500	2.825	4237.50
0914	103. 安徽海螺水泥	361	0.88	317.68
0921	104. 廣東科龍	459	7.3	3350.70
0991	105. 北京大唐發電	1430	2.4	3432.00
0995	106. 安徽皖通	493	0.79	389.47
1033	107. 儀征化鐵	1400	1.02	1428.00
1053	108. 重慶鋼鐵	413	0.345	142.49
1055	109. 南方航空	1174	1.18	1385.32
1065	110. 天津渤海	340	0.37	125.80
1072	111. 東方電機	170	0.57	96.90
1108	112. 洛陽玻璃	250	0.25	62.50
1122	113. 慶鈴汽車	981	1.23	1206.63
1128	114. 鎮海煉化	723	1.65	1192.95
1133	115. 哈爾濱動力	469	0.51	239.19
1138	116. 中海發展	1296	0.85	1101.60
1171	117. 兌州煤業	850	1.67	1419.50
1202	118. 成都電機	160	0.55	88.00
總數				482411.74
香港股市總值				2670343.00
中資上市公司佔全港上市總值				18.07%

註：股票市價是以一九九九年四月二十六日當天收市價為計算基礎。

資料來源：根據一九九九年四月二十七日香港經濟日報及香港聯合交易所資料計算得出。

(二) 香港在大陸的投資

中國大陸利用外資中外商直接投資累計至一九九八年底止無論是實際或協議的投資金額，香港均是大陸外來投資者的第一位，累計金額佔大陸外資總額的 52%左右，為大陸最主要的外資來源。

香港企業在大陸的投資目前仍集中於近鄰的廣東省珠江三角洲地帶，惟華南各省市、北京、上海、天津、四川等地，均可見到香港企業的活動。其次，在行業方面，除了過去從事製造業投資外，目前香港企業已漸漸伸展至大陸的服務業投資方面，如香港匯豐銀行、東亞銀行分別在上海、深圳獲准經營人民幣業務，本港大型上市公司，如長江實業、恆基兆業、新鴻基地產、新世界發展、九龍倉均有參與大陸房地產投資活動。根據香港貿易發展局在一九九八年九月出版的「離岸貿易及境外投資發展前景」報告說明了香港在中國內地服務業的投資近況^⑤：

自九〇年代初以來，中國內地逐步擴大外商可以參與的服務業領域，允許外商投資多個服務行業，包括商業、金融、房地產、外貿、交通運輸、電訊及其他商業服務等。由於香港與內地在地理及文化上一脈相承，很多香港投資者均率先打進國內的服務業市場。一九九二年國內實行深化開放改革措施，更刺激香港資金從製造業擴展至銀行及金融、基建、房地產、零售和運輸等行業。

雖然香港在中國內地的直接投資並無按行業細分的統計數字，但是港商在廣東省不同行業的投資分佈，卻可在一定程度上反映香港資金已由製造業伸展至服務業。據廣東的統計數字顯示，港商在服務業的投資由一九八五年的 2.9 億美元增至一九九五年的 31 億美元；截至一九九五年底，港商投入廣東省服務業的累計資金超過 131 億美元，佔香港在該省累計總投資額的 33%。上海是香港服務供應商的另一國投資熱點。截至一九九七年中，在浦東新區投資的香港服務供應商共有 350 多家，總投資額達 50 億美元，佔香港公司在該區的總投資約 30%，投資領域廣及房地產、倉儲、金融、運輸、諮詢、廣告和物業管理等。

另外，根據貿易發展局一項問卷調查顯示^⑥，香港公司在中國內地投資，除了因為地理上毗鄰外，還有兩個主要原因：第一、在內地設立辦事處或從事服務業是打進國內市場的途徑之一；第二、部分公司因應客戶北移的趨勢也隨之北移。這些服務供應商的客戶包括從事製造業、貿易及其他業務的公司和個人。該項調查又顯示，香港服務供應商在中國內地從事的業務包括廣告、房地產發展、建築、金融、商業諮詢、交通運輸、旅遊及相關行業等。

隨著大部份香港製造商將業務遷移至中國內地，與貿易相關的服務（如運輸及基建發展等）也不斷北移。香港有大量航運及貨運代理公司，其中規模較大的經營商更是高度國際化，擁有龐大的海外網路。有見及內地實行開放貨運業，允許外商以獨資

註⑤ 香港貿易發展局，離岸貿易及境外投資發展前景報告，一九九八年九月，頁二八。

註⑥ 香港貿易發展局，把握現在，共建未來報告，一九九七年二月，頁八。

或合資方式從事航運及貨運代理業務，香港貨運代理公司遂紛紛在國內開設據點。這些在內地經營的貨運代理公司，其角色現正逐漸向提供後勤籌劃，安排貨物以最快及最具成本效益的航線由國內運到海外市場。

金融服務是香港機構在內地取得重大發展的另一個領域。截至一九九六年底，估計有超過80家總部設於香港的金融機構（包括52家銀行及8家保險公司）在內地設立業務據點，佔全部在中國內地設有分公司或辦事處的外資金融機構的13%。在內地設有據點的香港銀行包括：香港上海匯豐銀行、渣打銀行、南洋商業銀行、廣東省銀行、集友銀行、東亞銀行、寶生銀行、華僑商業銀行、廖創興銀行、新華銀行、道亨銀行、永亨銀行及恆生銀行等。

在與國際貿易息息相關的基建及運輸服務（特別是港口發展）方面，除了和記黃埔積極參與內地港口發展外，新世界基建及美國的海陸聯運亦已達成協議，為他們位於天津的合資貨櫃碼頭進行現代化建設。

現時，總部設於香港的服務公司，其投資方式仍未有公開的官方統計數字，但估計主要以獨資及合資企業為主。根據上述調查，受訪者在內地的投資項目約有54%是獨資企業，30%是合資企業。至於以項目規模而言，分佈情況則略有不同，其中，涉及國家級投資項目（例如基建等重要投資項目）的較大型公司主要傾向與中方夥伴成立合資企業。這類大型合資企業在國內的運作亦每多獨立於設在香港的總部或地區辦事處，不過，香港總部仍然是操控整個集團並作出策略性決定的指揮中心。另一方面，規模較小的公司通常負責維持香港母公司與內地分公司或附屬公司之間的緊密業務聯繫^⑦。

四、相互投資的經濟效果

(一) 港資對大陸經濟的貢獻

1. 可促進大陸經濟的改革

經過近年兩地經濟的不斷發展，中港經濟關係已是唇齒相依，而大陸作為香港經濟發展腹地，香港作為大陸境外融資中心的地位亦趨穩固，特別是香港與廣東珠江三角洲地區的關係更是密不可分，目前港資在廣東地區開設的工廠已有6~7萬多家，聘用4~5百萬名大陸工人^⑧。而近期大陸的一些經濟政策如出口退稅、出口增值稅先徵後退等問題，香港企業均有向當地政府提出反映而令其改變了原來政策。其次，目前港商在大陸投資的趨勢已從製造業在一定程度上伸展至服務業領域，特別是金融服務方面，香港銀行如香港上海匯豐銀行、東亞銀行、恆生銀行等10多家銀行均有在大陸各地開設分行及部分銀行已在上海及深圳開辦人民幣業務，除了促進大陸的銀行

註⑦ 同註⑤之第二九頁。

註⑧ 大公報（香港），一九九九年四月二十四日，第A一版。

業務發展外，再加上近期廣東信託投資公司及粵海企業的財務問題，包括香港外資銀行在內的香港銀行界收緊大陸企業及香港中資的借貸，而直接或間接加速了大陸的金融改革。

2. 繼續扮演大陸企業改革的示範角色

現時大陸對私營企業的地位在憲法上已被確立起來，而進入大陸投資的港資，絕大部份是私人的中小企業，而且這些港商是以一個真正承擔風險的所有者及經營者角色去從事投資活動，對每一項生產，銷售過程及企業活動都會全程參與，這些經營理念及經驗可以給予大陸企業，特別是對大陸私營企業日後的發展提供良好的示範作用。

3. 香港中資公司的貢獻

在香港註冊成立的中資公司，特別是較具規模的上市公司，均有投資大陸，有些更聯合外資、港資組成大型財團去投資大陸的基本建設、工業、金融、保險等行業，這對大陸經濟發展當然有一定的貢獻，而且在合資合作的過程中，香港中資除了引進資金、技術外，更會把相對先進的企業管理和經營理念引進大陸企業，顯示香港中資的貢獻不容忽視。

4. 技術移轉不斷進行

隨著港商從製造業漸漸延伸至服務業的投資趨勢，香港商人除了投入更多的資金、人才從事大陸投資外，更不斷把最新的設備、技術帶入大陸，而令大陸企業的生產技術漸漸提高而增加了競爭能力及效率，這可從目前大陸經香港的轉口貿易（Re-export）漸漸以轉運貿易（Transhipment）形態所取代的結果可以理解得到。

（二）中資對香港經濟的影響及啓示

從一九九八年至目前的階段來說，中資公司對香港經濟的影響可以說是負面多於正面，原因是在一九九八年十月六日中國人民銀行宣佈關閉廣東信託投資公司（廣信），繼而在一九九九年一月十日由廣東省省長助理兼廣信清算小組組長武捷思舉行記者招待會宣佈廣信因資不抵債而申請破產，以及近期粵海集團的財務危機陸續曝光後，令香港經濟除了受亞太金融危機的影響而急速向下調整外，再一次遇上「雪上加霜」之命運。

1. 「廣信」事件及粵海集團財務危機

廣信破產的表面上原因是由於經營不善，存在大量高息存款、帳外經營、亂拆借等違規經營活動，並且投資失敗導致巨額虧損所致。儘管法院審理廣信案件仍未終結，導致廣信破產的許多細節還未公開，但從本質上看，廣信破產的根本原因是追逐泡沫經濟經營、濫用地方政府信用和國企特權、缺乏有效的金融監管所致。而粵海集團財務危機產生的原因相信亦是十分接近。具體而言，這兩家中資企業之所以出事，固然有亞洲金融危機令它們在香港和海外的融資環境變得惡劣；大陸國內經濟增長放緩，市場不景氣令它們投資資金大量沉澱甚至損失；加上正值還債高峰期，幾件事一齊夾攻，潛藏的問題終於表面化等客觀因素，但主觀的原因，是這兩家企業都與地方政府有“血緣”關係、官商一體、政企不分是注定它們經營不善的致命禍根。因為有政府

作後台老闆、經營決策可以隨隨便便拍板、高息攬存、亂拆借、亂投資、出了問題有政府頂著；因為企業是政府的“窗口”，商業行為、市場行為往往變成政府行為。政府甚至直接插手企業經營，指定“窗口”公司投資內地某項目，收購內地某虧損企業，在港的中資公司只能俯首聽命，加上與國企紅籌一些管理人員素質不高，膽大妄為，常幹蠢事也是原因之一。

上述兩公司的事件曝光之後，對香港經濟造成了極大的震撼，而這兩中資企業所產生的巨大震盪和骨牌效應亦不斷接踵而來，首先是引發香港各銀行和金融機構的恐慌情緒，紛紛收緊包括財務狀況良好的中資公司的信貸和追收欠債，接著便是上市的紅籌國企股價受到拖累而大幅下跌，原本在九九年初準備在香港上市的珠江鋼管、黑龍江北大荒農業、山東國電等三家中資企業因香港股票市場極度震動而未能如期上市，並決定無限期押後，而有貸款與香港中資公司及大陸企業的香港銀行均需要對前述貸款予以壞帳撥備而影響了盈利水平，再下來是部份中資公司融資無門，不得不售賣手上物業資產以解資金緊絀困難。

然而，廣信、粵海的債務危機也給了香港和國際銀行、金融機構一個深刻的經驗教訓。企業信用和政府信用不能劃上等號，今後再不能盲目給中資企業的不良借貸放款了。一向以來，香港和國際銀行、金融機構把本港中資“窗口”公司視作內地政府的代表，他們樂於借貸給這些“窗口”公司，是因為他們相信由地方政府擔保的借貸風險不大，但他們怎麼也想不到，偏偏這次大陸政府說“不”了。

另外，廣信、粵海的債務危機也向香港特區政府、聯交所和證監會提出一個問題：香港的金融監管架構有沒有漏洞？如何進一步完善？香港作為一個國際金融中心，協助內地企業來港上市集資是它的一個主要功能。廣信、粵海債台高築，財務透明度這麼低，為什麼仍能不斷借貸？是這兩家企業故意隱瞞財務真實情況，誤導投資者，抑或是本港上市集資、借貸某個環節上的監管不夠？特區政府、聯交所和證監會要從對廣信、粵海事件的調查中找出原因，完善監管措施，堵塞漏洞，來保障廣大投資者的利益。

2. 香港中資公司的監督機制^⑨

廣信及粵海這兩個企業集團所發生的問題充份顯示，某些在大陸經營的企業及其（或）其香港經營的窗口公司，除了其內部的嚴重債務逐漸曝露出來以外，更顯示其內部管理機制，特別是監督機制（Corporate Governance），即對其企業之領導人、股東、董事、高級管理層、員工等缺乏有效的監督所致，若然日後不確實加強執行此監督機制，相信日後中資公司亦會出現同樣或更嚴重的情況出現，這對短期中港經濟固然會造成不良的負面影響，長遠而言更是對中港兩地經濟百害而無一利的。

根據一九九九年一月十日由中共國務院召開的海外中資企業狀況通報會議內容披露了香港中資公司（集團）有25家陷入嚴重的財政危機，負債、壞帳高達2200多億港元，而產生上述情況的最主要原因是體制上、監督機制上的問題，這是總理朱鎔基

^⑨ 簡澤源，「監督機制不足導致中資出現大問題」，Sun 時代創富雜誌（香港），一九九九年四月，頁四～五。

親自主持這個會議在會上說明的。

然而，目前香港中資公司普遍存在的問題，據朱鎔基在九九年一月十日在國務院召開的海外中資企業狀況通報會議上說明，可整理下列各點：

- (1)中資公司自身的體制和外派人員的體制都有問題；
- (2)選派的領導班子，在同一機構都搞裙帶關係，根本沒有監督機制能起作用；
- (3)外派人員普遍都超出編制2~10多倍；
- (4)資金、資產帳目混亂，自搞一制；
- (5)違紀借貸，炒賣股票、證券、外匯、期貨、房地產等；
- (6)擅自用公司資金搞私人子公司、分公司或隸屬公司；
- (7)挪用公款、私收回佣、做假帳、調動資金到國外隱藏；和內地金融、貿易、企業等搞非正常的金融、商業活動；
- (8)所屬地方、部委主管部門、有關領導參與不正常的金融、商業活動並獲取利益；一些黨政部門和領導，以檢查海外資企業工作為名，從中取得金錢、財產等。

總的來說，中資企業從上述的資料可以充份說明，目前中資最嚴重的問題之一是其企業監督機制，亦即這些企業的「頂頭上司」，包括中央政府、省市等地方的監管，以至於這些企業的內部監管者，如領導人、董事會等均沒有建立及落實良好的監督機制而產生不良的負面影響。

五、相互投資與政策的趨勢

現時香港企業在大陸投資的形態，已從以三資企業為主的製造業漸漸轉向服務業，以及投資於長期性、資金龐大、回收資本時間長的大型基建、資本密集的高科技項目上，這可說明基於大陸存有龐大的利潤誘因及內銷市場之發展，以港商為首的外商直接投資，將會持續投入大陸的經濟體系。相對而言，由於香港仍為大陸的境外融資中心，加上一些結構良好的香港中資公司可以給予大陸經濟改革的一個示範作用，預期大陸仍會不斷投資於香港的經濟領域上。

由於受到廣信及粵海集團事件的影響，現時某些香港中資公司，如廣南集團、越秀企業已進行債務重組及合併的事宜，相信部份中資公司將來亦會進行合併的工作。而另一個趨勢是一些大型香港中資集團將會進行合併後才上市的策略。根據中銀集團管理處主任劉金寶的公開介紹，它們現正研究將集團的十二家銀行合併，而在完成合併後，中銀將會再進一步考慮上市計畫^⑩。

在上市方面，預計大陸國企H股將會在九九年底恢復在香港上市，而大陸內地民營企業、香港中資中小型企業，以及於大陸內地投資的台商與來自於台灣本土的台商均有意思參與九九年底在香港聯交所推出的「創業版」上市計畫。

其次在政策方面，大陸為了千方百計擴大出口，外經貿部將會推出一系列的境外

註^⑩ 香港信報，一九九九年三月十八日，第二版。

投資政策來協助企業增加出口事宜。根據外經貿部部長石廣生在九九年一月底召開的全國外經貿工作會議上談到一九九九的工作時說，外經貿部將重點推動國內競爭力強、管理科學、經營機制先進、有跨國經營和境外投資辦廠經驗、產品有出口、信譽好的生產企業，特別是120家國家大型試點企業集團、一千戶重點聯繫企業到海外辦廠，鼓勵企業以設備、技術和原材料、零部件等實物投入^⑪。另外，中國外匯管理局局長李福祥在一九九九年四月二十六日出席世界經濟論壇之「一九九九中國企業高峰會」時表示，大陸今年將公佈新的境外投資政策，並將解決國內企業及私營企業境外投資的資金匯出及換匯問題^⑫。

六、結論

從本文的內容分析，可以得到下列幾點結論：

(一)隨著中國大陸經濟的不斷發展，其對外投資政策亦因需要配合經濟發展的需要而漸漸形成較有系統性地推行出來，相對以往而言來得明確及清晰。

(二)由於香港是奉行自由經濟政策的地區，因此並沒有由政府頒佈法規訂定政策來直接推動對外投資活動，而在一九九八年前大陸的對外投資政策亦沒有特定字眼針對「香港」為特定對象來制訂投資政策，因此中港兩地並無由政府推動的相互投資政策。惟根據聯合國貿易及發展會議在一九九五年估計中國大陸對全世界的對外直接投資總額有61%是投資於香港及澳門，加上目前大陸在香港上市的紅籌及國企股有118家之多，較其在任何其他國家上市的公司總數都要多，因此其相關法規可以理解為大部份是針對香港來制訂的。

(三)目前中資在香港的最新現況，主要可分為兩部份，一是因受亞太金融危機影響，以及部份大陸母公司的財務危機曝光，而令部份香港中資公司需要透過債務重組、清盤、注資、配股集資方式來運作企業。另一是具實力及財務健全的中資則以改組、入股、收購、注資（削肉救母）的方式運作。上述的情況，在短期而言實是無可避免，但長遠而言，對香港中資及大陸企業則是步入市場經濟的必經階段而可以漸漸健康發展。

(四)目前香港中資最嚴重的問題之一是其企業的監督機制（Corporate Governance），廣信事件及粵海企業債務危機已充份說明了上述機制的重要性，其對香港經濟的負面影響實可不言而喻。

(五)港資在大陸投資，除了繼續扮演大陸企業改革的示範角色外，對於資金、技術、人才的不斷引入大陸，對大陸經濟發展起了極大之促進作用。相對而言，由於香港仍將會是大陸的境外融資中心，加上一些結構良好的香港中資公司可以給予大陸經濟發展的一個推動作用，預期大陸仍會不斷投資於香港的經濟領域上。

註^⑪ 香港信報，一九九九年二月十三日，第六版。

註^⑫ 香港信報，一九九九年四月二十七日，第二版。

Investment and Policy Development in Mainland China and Hong Kong: An Analysis of Recent Developments

Chak-Yuen Kan

Abstract

Despite the negative impacts of the Asian currency crisis, investment and policy development in Mainland China and Hong Kong have been continuously progressing. This paper analyzes Mainland China and Hong Kong investment activities and policy development in 1998 and early 1999. Particular attention is paid to business activities, internal management, and corporate governance of Hong Kong Mainland-funded enterprises.

Keywords : Hong Kong Mainland-funded enterprises, outward investment policy, corporate governance

