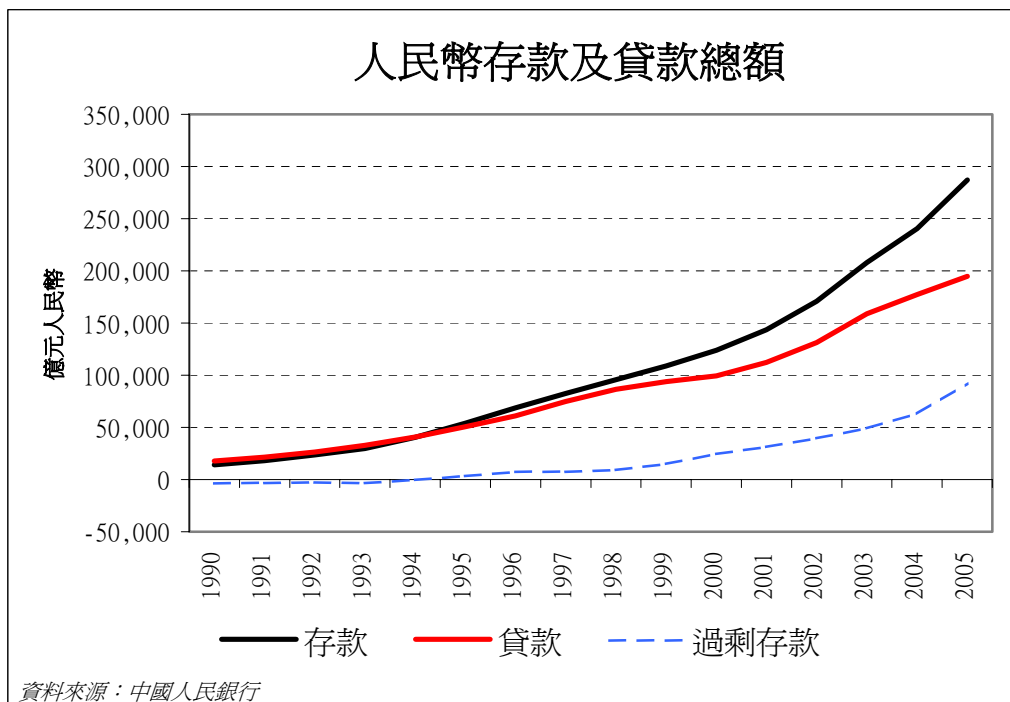


內地金融業改革和對香港的影響

內地的金融業改革已經進入一個新里程。隨着資產質素持續改善，內地銀行現正積極引入海外策略性夥伴及透過海外上市以提高營運效率。然而若要令整個金融體系變得更為健全，國家必須要令內地沉寂的股票市場活躍起來，以發揮其平衡資金供求的角色。股票市場改革的成功，不單可更有效地分配資金及改善公司管治，更可以提供一個有效的渠道提升投資回報。雖然內地股票市場日趨成熟，將為本港金融業帶來競爭，但另一方面，內地金融體系的穩健發展，將增強國家對放寬資本賬限制的信心，讓資金更自由的進出內地，為香港帶來新的商機。

回顧內地銀行業的改革

近年，內地政府在處理銀行體系的問題上取得很大進展。自 1998 年開始，當局已處理超過 21,000 億元人民幣的銀行呆壞賬，而過去兩年銀行資產質素的改善猶見顯著——不良貸款比率由 2004 年首季的 16.61% 降至 2005 年末的 8.61%。儘管財政狀況得以改善，內地銀行仍有迫切需要提升營運效率，以面對今年底銀行業全面對外開放後更激烈的競爭環境。為回應這逼近眉睫的挑戰，內地銀行近年積極引入外資，透過夥伴合作關係來提升風險管理技術，汲取國際經驗，以應付未來激烈的競爭。



然而，單靠銀行業本身的改革是不足以解決金融體系所面對的結構性問題。由於缺乏投資渠道，縱使存款利息偏低，內地居民亦只能把儲蓄存放於銀行。自 2004 年起，當中央政府決定收緊銀行貸款以遏止投資過熱，貸款增長速度便逐漸落後於存款增長。截至 2005 年止，過剩存款已升逾 90,000 萬億元人民幣。

股權分置改革的重要性

由此可見，中國極需進一步發展其資本市場，以有效運用龐大的儲蓄。一個完善的資本市場，可以為內地居民提供所需的投資渠道，以爭取更高的投資回報。這亦會引發正面的財富效應，令內地居民更願花錢消費，從而達到政府在「十一·五」規劃中「擴大內需」的目標。然而當中的過程仍然漫長，因為儘管在 2001 至 2005 年期間，中國經濟增長累計達 66%，但股票市場實質總值卻下跌了 16%。此外，在這段期間透過股票市場籌集的資金總額，僅佔銀行人民幣貸款增長總額的 4.9%。與銀行相比，股票市場的集資效能實在是相形見绌。

為使股票市場能更健康地發展，政府自去年 9 月開始推行股權分置改革措施。其主要目的在於解決內地股市同股不同權的問題，令佔總市值高達三分之二的非流通股得以全面流通。在此之前，由於大股東所持有的非流通股不能在市場上流通，難以在公司股票價格上升時套現獲利，不但與小股東缺乏一致的利益去監管管理層，而寬鬆的管理甚至令公司變成挪用資金及其他違規活動的溫床。

股權分置改革的目的是使非流通股及流通股股東擁有共同利益，有效監督管理層。此外，企業亦可向管理層發放認股權，從而鼓勵他們致力提升上市公司的管治質素及盈利能力。另一方面，改革亦有利企業的收購合併活動，淘汰差劣企業，提高上市公司的質素，恢復投資者的信心，並促進市場成交，令股票市場重現活力。現時中國股票市場總值僅為國內生產總值的 17.5%，仍遠低於其他主要亞洲市場的水平，可見具備極大的發展空間。

股票市場總值佔國內生產總值的比率 (2005)			
	股票市場總值 (億美元)	國內生產總值 (億美元)	比率
中國	3,959	22,592	17.5%
香港	11,535	2,086	552.9%
印度	5,461	5,106	107.0%
南韓	6,949	7,032	98.8%
台灣	5,155	3,635	141.8%
泰國	1,199	937	128.0%
菲律賓	396	220	180.3%

資料來源：彭博

不過，在股權分置改革推出初期市場的反應未如理想，上海 A 股指數在兩次試點計劃推行後，一個月內曾兩次下跌近 10%，市場憂慮非流通股變為全流通後會導致供應過剩，令股市面對沽壓。為減輕這些壓力，政府進一步放寬境外投資者的限制，允許他們從今年 2 月開始購買已完成股權分置改革公司的 A 股股份，首次投資股份不可少於 10%，另三年內不

得轉售，相信可增加內地投資者的信心。而經此改革後，上市公司的整體表現和透明度將會改善，有助內地股票市場的長遠發展。

對香港金融業的影響

近年內地股票市場較為沉寂，造就香港股票市場成為內地公司上市集資的主要渠道。去年中資企業（包括 H 股和紅籌股公司）在本港上市及配股的集資額達港幣 1,600 億元，佔本港股票市場集資總額 70%。然而，隨着內地股權分置改革漸見成效，香港的集資中心地位可能受到威脅。當投資者恢復對內地股票市場的信心，企業在內地上市的吸引力將大大提升。屆時穩健的內地股票市場便會成為香港主要的競爭對手。

然而，若從一個較積極的角度看，更穩健的銀行體系和更有效率的股票市場將強化內地的金融系統，使之更能應付外來衝擊。國家便可進一步放寬資本賬管制，讓資金更自由的進出內地，為香港帶來新的商機。香港憑藉跟內地的緊密聯繫，及內地公司和投資者對香港的熟悉，在吸引內地資金方面擁有一定優勢。相信當國家進一步放寬對海外投資的管制時，將會有更多內地公司和居民在香港購買各類金融產品，或通過香港作對外投資。最近內地放寬居民和機構投資海外的限制，正是這方面發展的一個開端。

結語

隨着內地持續推行金融改革，內地與香港金融市場之間的差距將會拉近，令香港在金融業方面所擁有的絕對優勢逐漸減退。在此情況下，香港需要積極裝備自己，除了繼續為內地引入境外資金外，更要拓展為一個引導內地資金投資海外的平台。此外，如何令龐大的儲蓄得以投資有道，是現時內地金融業所面對的挑戰，香港擁有完備的金融基建及市場深度，相信可發揮一定的貢獻。總括而言，香港在鞏固國際金融中心地位的同時，亦需要發展成為國家的金融中心。

經濟分析所表達的論點，並不一定反映本銀行管理層的立場。各方如有轉載本報告的全部或部份內容，均須註明資料來源。如有任何查詢，請電：3608-5020，傳真：3608-6171，或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。