



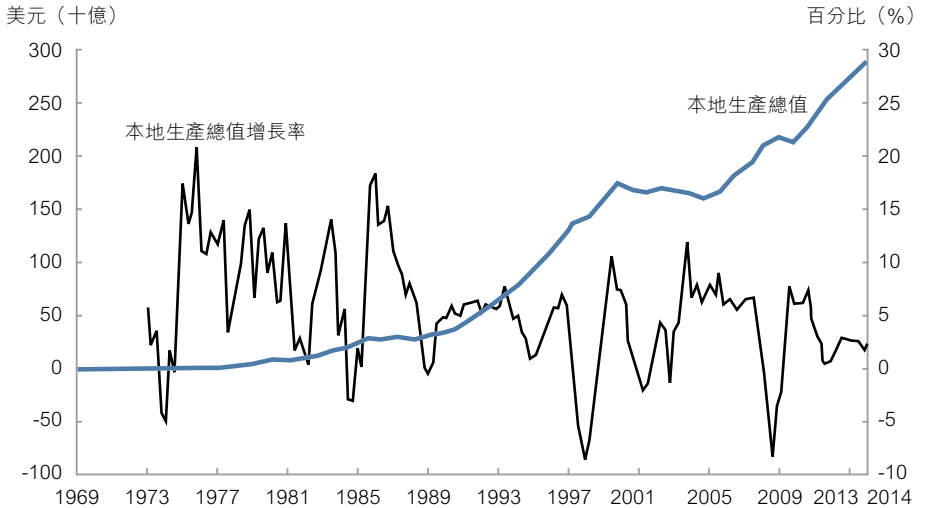
第一章

香港經濟怎麼了

今天的香港，不論是一般市民、學者、商人，還是企業家，都很少有人知道，或提及香港近年的年均經濟增長率。這已經不是香港傳媒的關注焦點。相反，我看到內地關於香港的議論普遍都說，隨着中國經濟開放和崛起，香港對中國而言已漸漸沒有那麼重要。雖然香港人從不認為香港這個邊陲城市對中國有多重要，但這種說法似乎真的在影響中央政府對香港的思維。那麼，如果站在香港本土的立場看，香港經濟到底是怎麼回事？現在的問題又在哪裏？

從本地/國民生產總值（GDP）說起。2014年香港的人口接近730萬，GDP為2,910億美元，人均GDP（PPP）為52,552美元。相較之下，新加坡在2014年的人均GDP（PPP）是78,958美元；而上海和北京在2015年的人均GDP（PPP）則分別是

圖1.1 香港本地生產總值（GDP）與增長率歷年變化



29,156美元和30,241美元。另外，深圳南山區在2014年的人均GDP高達49,000美元，如果以PPP計算，應該比香港還要高。

過去十年，雖然香港的經濟增長速度比中國低很多，一直徘徊在2-5%之間（2015年為1.9%），但縱觀過去40年，香港經歷了由製造業帶動的經濟起飛、從製造業進入服務業主導結構的平穩過渡，以及新結構下經濟再上升這三個階段（見圖1.1）。數字也清楚顯示，香港經濟起伏是由外部經濟決定的。當世界

經濟出現波動時，如1997年的亞洲經濟危機和2008年的世界金融海嘯，香港都受到重創。但長時間來看，香港製造業轉移到內地以後，一直依靠中國經濟增長的走勢向上，特別是享有「自由行」消費帶來的直接收益。其他指標，例如3%的失業率、約4%的通貨膨脹率、33%的政府負債佔GDP比重等，均顯示出香港經濟在世界範圍內屬於很健康的水平。作為一個發達經濟體，香港能在如此風高浪急的十年間繼續以2-4%的增長率前行已經十分幸運。

那麼，在香港和內地的人，為什麼都覺得香港經濟不行、看不到前途呢？我認為有以下幾個原因。第一，我們通常會將香港與新加坡和中國（或深圳、上海、廣州等其他內地城市）比較；結果發現香港一直在爬行，而新加坡和中國的主要經濟城市都在猛進。為什麼香港的經濟增長比內地城市慢？這並不難解釋，用一句話概括就是發展基數不同。比較之下，深圳的成功之處，就是推動了高科技和互聯網經濟的發展。這兩點，香港根本不是它的對手，主要是因為從一開始，兩者就沒有向同一方向發展。就像一個是世界游泳新冠軍，另外一個是帆船賽明星。香港沒有龐大的互聯網市場是事實，香港特區政府沒有及時發展IT也是事實。還有另一個比較，就是把新加坡放進來一起比。2001年至2016年間，新加坡就已經把香港甩了一大截，人均GDP竟然高了近50%！為什麼？直接與根本的差別，就在於新加坡有很強勁的高科技產業和石油加工工業，而這兩

個行業的產品在過去十幾年間都愈賣愈貴，新加坡幣兌美元的匯率也在上升（直到最近才稍微回落，而港幣是和美元掛鉤的）。

與此相反，香港的經濟愈來愈依賴旅遊業。隨着「自由行」逐漸從中國大都市開放到二三線城市，訪港的內地遊客愈來愈多，但他們的質素和文化水平卻參差不齊。內地遊客來港的消費支出主要在購物，而不是酒店美食和觀光，因此對於商舖以外的旅遊相關行業來說就如廣東話所言的「旺丁不旺財」。

港口也是如此。低收費的中轉貨櫃愈來愈多，從2000年佔總輸送量的30%，增加至2015年的70%。陸路直運的高收費生意，以及在香港有開箱物流增值服務的轉口貿易箱，卻愈來愈少。一般市民未必注意到，世界最大的貨櫃碼頭經營商和記黃埔，其實早在2008年金融海嘯以前就已經把其香港葵青碼頭的主要股份賣給了迪拜港務集團。

也就是說，香港雖以高效率處理增加的流量，但每個單位的流量（貨櫃）帶來的增值卻愈來愈少：城市的主要經濟支柱進入了效益遞減的通道。當中的間接或深層次的原因，就是香港在需要轉型發展高科技的年代，沒有像「新加坡公司」那樣，在政府引導下整體投入，並向新經濟轉型。無可否認，不論回歸

前後，香港政府都未能下定決心改變「積極不干預」政策，因為該基本「市策」在2012年梁振英提出「適度有為」的政策調整以前，一直被認為是香港過去經濟成功起飛的奠基石之一。過去這麼多年堅持該政策的結果，就是市場（其實就是主要投資者、本地大資本家或財團）不認為香港會在高科技等明日工業中有前景，因為香港是一個缺少傳統研發的經濟體，而這類工業的初期又需要政府大力支持，於是資本便選擇走向中短線回報最好的服務業、旅遊業、房地產，以及將大量資金投放到中國大陸和東南亞等地。

這樣做的後果，有顯性的，也有隱性的。從顯性開始說起，香港在過去二三十年，沒有再出現哪怕一個新的大企業，但卻聚集了大量跨國公司的區域總部（特別是金融和其他服務業）。而原來的大企業，如和記黃埔、新鴻基、東方海外等，則主要到中國大陸或其他國家投資，中小企也紛紛湧到珠三角建立出口加工業，以賺取政府出口退稅的錢。

漸漸地，香港本地企業的宏觀結構特徵，導致晉升機會愈來愈少。同時，香港需要到內地工作的機會愈來愈多，但很多富二代甚至90後，總體上都不願到香港以外的地方工作，而寧願留在香港做些有一搭沒一搭的事情。每年升職機會不多，但跳槽的人很多，據稱也是人們對今天社會不滿的原因之一。

另一個更顯性的變化，當然是旅遊業從滿口日語到「驅趕蝗蟲」。在1990年代，位於銅鑼灣的著名日本百貨公司崇光百貨（SOGO），要求每個服務員都能用簡單的日語交流；到2000年代，不論是崇光，還是莎莎，不僅售貨員操一口流利的普通話，顧客中也幾乎聽不到幾個說其他語言甚至粵語的人了。聽旅遊界的人士講，不少就業前途不太好的新移民，抓住內地遊客這一商機，大量進入導遊業。這既是好事，也成了麻煩。好在解決了就業，特別是低端就業問題，麻煩是他們沒有接受過良好的培訓就上任，還急着賺大錢，於是使出各種招數。我們在報章上常常看見一些欺負遊客的事情，恐怕只是冰山一角。旅遊業從業員的培訓和旅遊業管理跟不上需求，不僅害了遊客，更害了香港！

再談談什麼是「積極不干預」政策下市場選擇帶來的隱性轉變。據香港貿易發展局的一個專項調查，香港企業在中國大陸的離岸投資於2013年產生的增值量，已超過香港當年的GDP總值。也就是說，香港資本在香港之外再造了一個香港。我們不知這部分GDP產生的利潤到底有多少回到了香港來消費，但有一點可以肯定的是它們沒有被計算在香港的人均GDP中，也不在人均收入中。從香港經濟指標表現上看不到的這一巨大財富，也許是香港貧富懸殊的隱性原因之一。這或許可以幫我們解開一個常常百思不得其解的謎：為什麼香港經濟貌似不好的



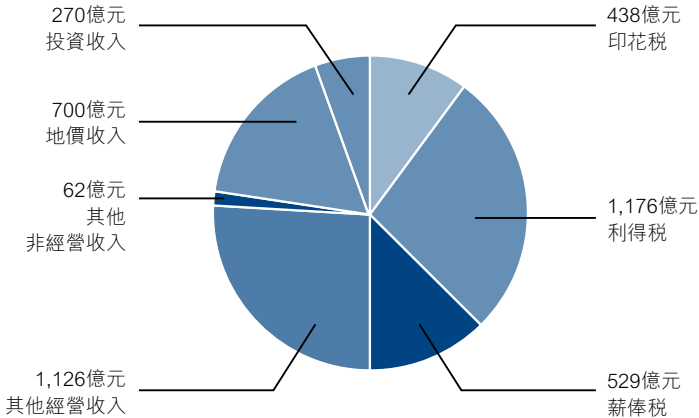
香港素有「購物天堂」的美譽，商品應有盡有，來港購物的遊客絡繹不絕。

情況下，高級餐廳和娛樂場所卻天天爆滿？那裏通常是商人和講本地話的80後、90後年輕人，他們開特斯拉（Tesla）和寶馬（BMW），是內地經濟起飛製造出來的香港富二代。他們與在香港社會底層工作、沒有受過什麼教育的一批藍領與底層服務業白領，以及住在新界北公屋的新移民，完全生活在兩個世界。

香港這個號稱世界「最自由的經濟體」（張五常、佛利民的話語及一些機構的排名）當中，另一個隱性的東西就是稅收的轉嫁。香港的個人所得稅（薪俸稅）和企業所得稅（利得稅）都很低，分別不高於15%和16.5%。除了極少數的煙酒類限制品外，貨品進出口都是免稅的。資金來往也是自由的，因此對投資者有吸引力。

低稅率的政府靠什麼養活自己和公務員，進行公共設施的投資建設與維護開支？一個重要財政來源，就是賣地、地租，以及對已經賣出的土地使用權收取根據市場波動調節的物業租金——差餉。差餉是指就房產物業徵收的稅項，屬間接稅收的一種。差餉是按照物業的應課差餉租值再乘以一個百分率徵收，該租值是假設物業在指定的估價依據日期空置出租時，估計可取得的合理年租而計算。目前的差餉徵收率為5%。而差餉佔目前政府收入的5%左右。

圖1.2 香港特區政府的收入來源



圖表來源：香港特區政府2014–15年度預算案
www.budget.gov.hk/2014/chi/highlights.html

賣地和其他與土地相關的收入，包括地價收入、印花稅（即物業買賣稅）、差餉，還有政府在土地方面的投資收益。從2015年的情況看（圖1.2），僅地價收入和印花稅兩項，就佔政府整體收入的四分之一以上，加上差餉，就達到30%以上。

我為什麼認為，作為政府收入的主要來源，賣地是一種隱性的稅收轉嫁呢？因為經由「地產商→商場業主→超市經營商」這一通道，差餉、地租、物業和地價的成本，都暗中轉嫁到我們

在超市買到的每一件產品。理髮或看電影的費用裏，也都含有土地和物業的稅項。為什麼香港幾個超級大企業都是地產商？我覺得他們早已看透這個制度最脆弱的地方。那就是收入來源靠土地的政府，必須繼續很珍惜地把土地吊起來一點一點賣，並絕對不希望，甚至在某種程度上不能容忍地價和物業價格走下坡。這種依賴土地的城市經營方式，從香港蔓延至中國內地很多城市，是利是弊見仁見智。不過，內地地方政府與香港特區政府在賣地政策的執行上還是很不同的。香港百多年發展到今天，全境內的土地變為建成區的僅佔22%。填海的量相對較大，但近年來隨着環保壓力增加，靠填海發展的步伐也大大放緩了。

香港政府長期執行這種「積極不干預」政策的後果，從經濟結構來說，導致如今的香港與深圳完全進入了兩個不同的軌道。我在最近一個會議的發言中指出，深圳與香港差別（不是差距）愈來愈大，是指這兩個城市在經濟結構和全球經濟的角色愈來愈不一樣。深圳成功轉型，成為一個以網路和電子科技為核心的製造業基地。相反，香港經濟中僅有2.5%是製造業，主

要是金器首飾、手錶等傳統高增值的產品，而九成以上的本地生產總值來自服務業，其中所謂高檔服務業的金融佔16%，貿易、運輸與物流、旅遊、商業與餐飲，多數都是中低檔的。可以說，香港經濟是以流通為本的服務型經濟。科技產品的高附加值及市場對像，如騰訊、華為這類高科技公司的高估值，讓我們一眼就看到深圳經濟的成長性，以及在對比下香港經濟，尤其是製造業的過氣狀。

當然，香港經濟走到目前這種狀態，完全歸咎於「積極不干預」政策，並不恰當。我個人認為還有幾個原因也很關鍵，且常常不被提及。

首先，是香港的重商傳統。香港在一百多年前開埠以來，就是一個轉口貿易門戶。雖然香港在二十世紀六七十年代一度靠加工工業（製衣、玩具、電子為主）和國際海運業成為亞洲經濟四小龍之一，進入發達經濟行列，但這些主要行業靠的是巧妙地將廉價及勤勞的人力與現成技術結合，並以靈活應對市場的能力打入國際市場。那個階段也誕生了個別高科技企業，如當今全球最大的半導體行業的集成和封裝設備供應商ASM太平洋科技有限公司，但總體上，香港在技術領域一直是跟隨者和應用者。最終，在本地經濟中成長為巨頭的，除了銀行、地產，就是與貿易和流通（包括碼頭航運等）相關的企業，如和記黃



起初，香港以海運業躋身亞洲四小龍之一，但時至今天，已經成了國際物流中心樞紐，貨櫃碼頭每天貨如輪轉。