

港版國安法會動搖香港的金融中心地位嗎？

淡江大學中國大陸研究所副教授

李志強

《中華人民共和國香港特別行政區維護國家安全法》(簡稱港版國安法)於 6 月 30 日通過生效並在 7 月 1 日正式實施，對港人及國際所產生的信任危機不下於 1982 年香港前途談判以及 1989 年天安門事件。在港版國安法施行後，香港的民主化之路已經寸步難行，目前多數的分析及看法都從政治面出發，悲觀的認為在自治權、人權及司法公正都受到大陸的干預下，香港不再保有一國兩制特色，長期而言與一般大陸城市無異，跨國企業區域總部及人才將會遷移到別的開放城市如新加坡，未來香港難以維持亞洲金融中心的地位。持這種意見者忽略了從 2003 年中港簽訂了《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA)之後，經過十多年的經濟融合，香港經貿與金融已經相當依賴大陸，短期間港版國安法對香港衝擊不小，但只要大陸經濟持續發展，香港仍將是亞洲的金融中心，只是在結構上會更為依附大陸，作為大陸對外金融中心的角色將進一步被強化。

一. 金融中心的發展和民主發展沒有絕對關係

香港民主化進程因國安法受創，人權保障及政治自由也令外界憂心，但其實無妨香港維持金融中心的地位。根據英國智庫 Z/Yen 2020 年 3 月 公布的全球金融中心指數 (Global Financial Centres Index) 評比顯示，上海在 108 個城市中排名第四，高於新加坡及香港的第五和第六，排名在前 20 名的大陸城市還有北京 (7)、深圳(11) 和廣州(19)，台北只排在 72，而新港兩地在 2019 經濟學人智庫 (Economist Intelligence Unit) 編制的 167 個國家民主指數 (Democracy Index) 中的排名皆同時在中段班的 75 名，大陸更落後到 153 名，都遠低於臺灣的 37 名，可見金融中心的發展和民主化之間沒有必然關係，正如大陸的黨國政治體系可以與高經濟成長並存一樣。依據 Z/Yen 的標準，金融中心指數的評價體系由商業環境、金融業發展、基礎設施、人力資本、聲譽與一般性因素五大指標構成，當然，政治因素也可能會間接影響以上指標。由於對外開放有限，上述四個大陸城市主要集中在國內的金融業務，跟香港專注在國際金融有所不同，這就使得大陸更需要

利用香港作為對外的金融通路。

二. 政治面衝擊沒改變香港經濟制度的優勢

香港成為金融中心的優勢包括低稅率、廉潔且有效率的政府、法治環境、政策透明度高、匯率穩定、資金自由進出等，港府於7月6日公佈第43條實施細則中，主要有7項規範，包括搜索、限制離港、財產充公等，大幅擴大了港警執法的範圍。港版國安法不但限制了港人的政治權利和自由，中央政府更可以就某些個案直接進行干預，由於大陸的司法公正性受到質疑，一定程度上影響外資對香港法治和港府施政方面的信心，但港版國安法並沒有改變香港其他經濟制度上的優勢，例如大部分國家都不能夠做到匯率穩定和資金自由進出。2015年大陸也頒布了國安法，但沒有外國金融機構因而離開，或減少投資金額，如果外國金融機構都願意去法治、人權、自由等遠落後於西方國家的大陸投資，則沒理由會離開以上各方面仍領先大陸的香港。中共實施港版國安法的主因是要終結去年6月反送中運動以來香港的動盪不安，並預防民主意識蔓延至大陸。若觀察7月1日施行以來香港的社會情勢變化，港版國安法對泛民派的確已產生一定的寒蟬效應與阻嚇作用。只要香港社會能先恢復平靜，未來大陸或許就不會嚴格且廣泛的執行港版國安法，讓香港經濟能夠休養生息，然後再慢慢推行愛國思想，並整頓教育界等充滿「黃絲」的部門。對以資本逐利的外商而言，穩定的政經環境比民主及人權更為重要，只要無損其他經營上的權利，在港外商不會太計較被限制的「反中」自由。根據7月初美國商會所做的調查顯示，受訪的183個會員(占會員總數15%)中有76%關切港版國安法，其中只有5%表示或在短期內撤離，有64%表示沒計劃離開香港，並認為國安法可為香港經濟環境帶來穩定，有助培養更好的營商環境。

三. 美國對香港的制裁效果有限

5月底大陸宣佈制定港版國安法後，美國的反應最為激烈，馬上聲明將終止給香港的特殊待遇以制裁香港，事實上去年起香港就成為美中博弈的新戰場。從2003年反23條立法以來，凡是有數十萬民眾遊行反對的條例，港府最後都會讓步，去年的送中條例也在九月宣佈正式撤回，但這次撤回後反對者的抗爭不但沒停止，美國也正式介入反送中運動，在11月國會通過了《香港人權及民主法案》，大陸認為如果再不採用嚴厲手段，香港將會成為西方的反中基地，加上今年新冠肺炎疫情導致美中兩國關係更為緊張，因此港版國安法的推出並非意外，

而是大陸對「外國干預」的制式反應。目前美國對香港的制裁措施還是宣示成份居多，終止給香港的特殊待遇大都屬於非經濟層面的五個領域，包括：1.撤銷對香港的出口許可證豁免；2.取消特區護照持有人的優待；3.中止和香港的引渡協議；4.停止向港警提供訓練；5.向港人提供難民限額。7月初美國國會又通過《香港自治法案》反制港府官員，但之前商界擔心的經濟懲罰，包括限制美商到港設立地區總部，或對從香港的資金流入實施一定管制等都一直沒有行動，因為最終都會損害到美國的經濟利益。

以貿易為例，若美國把香港視為大陸一般城市，不承認其獨立關稅區地位，對香港的貿易打擊不會太大，一是香港的獨立關稅區地位在內部是基本法所授予，在外部是WTO會員的權利，所以美國此舉最多只涉及美港之間的貿易關係，但美國在兩地的直接貿易中得到的利益相當龐大。根據香港工業貿易署數據，香港的貿易以轉口為主，2019年當地生產產品的出口只占GDP的5%，其中對美出口又僅占總出口的7.7%，所以美國即使禁止港貨進口，對香港經濟根本沒有影響。反之，美國平均每年從雙邊貿易中享有300億美元的順差，香港也是美國第一大順差來源地，若港府採取貿易報復手段將傷害到美國利益。

至於在金融層面，美國國務卿蓬佩奧的顧問已討論過限制香港銀行購買美元來弱化港元的聯繫匯率制度，但提交至蓬佩奧層級就被退回，一是為了維持香港金融穩定，大陸與港府有強力意志支持此匯率制度。二是打擊效果不大，若所有港元基礎貨幣換成外匯約為2,200億美元，而香港有4,400億美元的外匯存底，足夠支援聯繫匯率。且去年反送中運動後港府就未雨綢繆，和中國人民銀行簽署了700億美元的貨幣互換協議，隨時可動用該筆外匯，必要時大陸三兆美元的外匯存底也可作為後盾。當然，如果川普禁止美國和其他國家的銀行向香港，甚至大陸的銀行兌換美元，而中港兩地的資金又不斷以美元流出境外，那麼聯繫匯率制度長期而言就無法運作。但在現實面是不可能做到的，若全球第二大經濟體的大陸被排除在美元使用範圍內，反使美元或淪落成區域貨幣，對美元的國際貨幣地位形成打擊，不但美元會大貶值，美國經濟也會有很大的傷害，也可能促進人民幣進一步國際化。2018年美國銀行業在香港的總資產和客戶存款分別為1,480億美元和790億美元，若港元的聯繫匯率制度崩潰也會損害到美國利益，但對大陸的懲罰作用甚微。

4. 香港將變成大陸化的金融中心

由於中共要充分控制國家資本，加上債務餘額已占 GDP 比重高達 3 倍，為防範金融危機，市場的開放程度不能太高，必須依賴香港作為大陸的防火牆，資金透過香港進出可以降低大陸金融市場所承受的直接風險，目前仍沒有一個國內外城市可替代香港對大陸所扮演的角色。2003 年以來中港經濟的高度融合，除了地理因素以外，最主要是中港之間中央與地方的政治關係，中港 CEPA 是大陸簽訂的所有 FTA 中給予另一方提供最優惠待遇的協定，一是因為香港已經回歸大陸，維持香港繁榮有利一國兩制的宣傳，二是把香港的角色從大陸窗戶變成門戶也對大陸有利，可利用香港的開放優勢降低大陸對外開放的風險。近年來中港之間的滬港通、深港通、債券通等都加強了香港作為大陸與國際間金融中介的功能。例如境外人民幣業務有七成在香港、恆生指數成份股有一半是大陸的國企和國銀，包括中國移動、中國建設銀行等，中資企業已經占香港股票市場總資金的 73%，與大陸相關的上市企業則占 82%，這些國企和國銀不可能遷去新加坡上市，中資企業必須為配合中央政策繁榮香港。另一方面新加坡股市的市值只有五千億美元，只有香港股市四兆美元市值的八分之一，在募資方面規模遠小於香港。近期美國設定諸多限制防範陸企在美國募資，越來越多陸企如新浪、網易、百度、京東等由美國道瓊市場轉到香港恆生市場上市。若美商因政治因素退出香港，其留下的市場只會由陸企所替代。

在中美進入新冷戰的局勢下，美國後續還會利用香港的反對運動牽制大陸，但一來美國在香港商業利益太大，制裁措施只能侷限在非經濟層面，否則也傷及自己；二來以後大陸還是要繼續運用香港開放的優勢讓資金進出大陸，港版國安法會讓部分外資和人才出走香港，但很快就會被大陸的資本和人員替代，因此展望將來，香港的金融地位雖然不易被取代，不過市場結構將有很大不同，逐漸從國際化的金融中心蛻變成大陸化的金融中心。

(本專欄文章作者意見不代表論壇立場)