

的中資企業均是一筆寶貴的財富。

總結香港中資企業幾十年來的發展歷程，不難看出，從法律上講，其定位應首先是香港企業，其次才是中資屬性。因此，遵守當地的法律法規、市場運作規則和執行內地相關政策要求均十分重要。而在發揮外派員工骨幹作用同時，努力培養和使用本土各級經營管理人員，也是增加企業社會融入度、提高企業管治水平的重要因素。而在同樣的大環境和政策指引下，個別中資企業發展的快慢、好壞，其主要負責人及班子成員的政策和業務的水平、管理能力和品德作風，十分關鍵。因此，選好董事長、總經理和建立良好的公司治理機制至為緊要。

承蒙作者厚愛，邀請我作序，盛情難卻，乃提筆草書如上。如有不妥之處，敬請指教。

張鴻義

目錄

緒論

第一章 百年激蕩：從1872到1978

一 李鴻章與輪船招商局的崛起.....	018
二 輪船招商局與旗昌、怡和和太古的較量.....	024
三 輪船招商局與早期現代化.....	027
四 百年老店：三次高潮.....	029
五 從戶部銀行到中國銀行.....	036
六 駐香港總稽核與香港中銀成員銀行.....	039
七 從“聯和行”到華潤.....	049
八 中國旅行社：銀行創辦的旅行社.....	055

第二章 “窗口企業”潮

一 “窗口”的緣起.....	070
二 榮毅仁與中信的誕生.....	071
三 王光英與香港光大的冒起.....	082
四 開放政策與“窗口企業”潮.....	086
五 外貿大轉制與“窗口企業”的轉型.....	093

第三章 北上衝擊波

一 蛇口登陸：北上第一波之始.....	100
二 中國最大公共碼頭運營商的起步.....	106
三 蛇口模式及其蛇口效應.....	111
四 鉛華褪盡：榮耀與遺憾.....	121
五 華僑城接力.....	127
六 中資北上潮.....	135

第四章 “三化”大擴張

一 香港成為焦點.....	142
二 高調亮相：從華潤大廈到中銀大廈.....	143
三 中銀集團的誕生與中資企業集團化浪潮.....	150
四 香港中銀集團：金融話語權的確立.....	154
五 從中國保險、民安保險、太平保險到中保集團.....	159
六 航運“雙雄”：招商局與中遠香港集團.....	165
七 承建地產一條龍：中國海外.....	175
八 從“單一”到“多元”：華潤與港中旅.....	180
九 多元化中的金融轉向：光大.....	190
十 香港出版業“一哥”：聯合出版集團.....	196
十一 “三化”大擴張：沉重的宏大敘事.....	204

第五章 紅籌企業的崛起

一 “九七”效應與“中國概念”的流行.....	212
-------------------------	-----

二 從“買殼”到紫籌：中信泰富.....	213
三 從“買殼”到紫籌：粵海投資與華潤創業.....	228
四 “九二”上市潮：海虹集團、中國海外發展、中旅國際、越秀投資.....	237
五 紅籌狂飆：上實控股、深業控股與北京控股.....	248
六 光大系併購與“染紅”潮.....	260
七 紅籌崛起、紅籌泡沫與“紅籌指引”出台.....	266

第六章 中資紅籌的低潮與復興

一 亞洲金融危機對香港的衝擊.....	280
二 廣信破產與粵海重組.....	282
三 中資信貸危機與紅籌企業低潮.....	296
四 中資二元結構的病理分析.....	299
五 “窗口”功能的淡出.....	304
六 低潮中的轉向：“瘦身”戰略.....	307
七 低潮中的轉向：追捧資訊科技概念.....	309
八 低潮中的轉向：北上第三波.....	310
九 逆市輝煌：中銀香港重組上市.....	313
十 紅籌復興：紫籌群的誕生.....	320

位於中環心臟地帶的中國銀行大廈於1951年11月19日落成啟用

緒論



一 歷史的起點

香港中資財團的起源，至少要追溯到晚清洋務運動，追溯到古老的中華帝國與西方列強的第一次大碰撞。

西元1500年左右是世界歷史的重要界標，歷史重心正從地中海經濟圈向大西洋經濟圈轉移，人類歷史的全球化也由此正式拉開序幕。

一批國土面積不大、人口不多的西歐小國開始先後崛起登上世界歷史的大舞台，並通過殖民等活動發展成為當時的世界性大國：借助於航海與地理大發現，葡萄牙與西班牙率先崛起，並以“教皇子午線”為界，於1494年第一次粗線條地將全球瓜分，隨後，葡萄牙佔領了中國的澳門；17世紀憑藉造船、金融、貿易和海上擴張，“海上馬車夫”荷蘭小國也一躍成為海上霸主，甚至一度攻佔中國的台灣；尤其是後起的英國，憑藉着近代議會民主、工業革命和強大的海上軍事力量，先後打敗西班牙、法國，並在19世紀建立起一個無遠弗屆的全球最大的殖民帝國，確立了世界霸主地位。

然而直到19世紀中葉，古老的中華帝國還茫然不知外界近四百年之巨變，仍然按照“華夏”與“蠻夷”的古老朝貢體系的“國際秩序”，處理同西方列強的外交關係；仍然借助人力、畜力等交通、生產和生活的主要工具與動力，生活在以北京為中心的30天半徑生活圈中，國人仍然按照士、農、工、商的社會排序和“日出而作，日入而息”的節奏，過着封閉、緩慢而安祥的生活。

然而，一切都從1840年開始巨變。中國開始被迫走上早期梯度開放之路：中國在第一次鴉片戰爭中失敗，除香港島被割讓外，廣州、廈門、福州、寧波、上海作為第一批條約口岸，被迫開埠通商；第二次鴉片戰爭的失敗，令條約口岸又增加了牛莊、登州、淡水、潮州、瓊州、南京、鎮江、漢口、九江、台南和天津等11處。這標誌着封閉的中國第一次向西方

世界開放了沿海和沿江口岸城市，條約口岸成為中外共管、文化混雜的現代化城市的雛形。到1900年簽訂《辛丑條約》，中國沿海、沿江、沿邊和內地幾乎全方位開放，但這是一種完全被迫的被掠奪式的開放。

在這些條約口岸和沿海地區，旗昌、怡和和寶順等一批外資洋行，開始僱傭通事（翻譯）和買辦，經營新式航運和貿易等業務。由於清政府禁止本國商人經營洋輪運輸，於是賺得第一桶金的華商買辦們開始採用租賃、參股外資輪運洋行等方式，甚至自置洋輪掛洋旗享受“外資”特權，自由航行於各條約口岸。

在戰爭中體驗到洋槍洋炮威力的晚清地方督撫，率先發起“求強”、“求富”的洋務運動。作為中國第一項民用工業和中國現代化先驅的輪船招商局就以“求富”為目的應運而生，當擁有經濟、軍事、外交大權的李鴻章，與擁有資本與新式輪運經營管理經驗的華商買辦結合起來時，招商局就出現了第一次發展高潮。

八年抗日戰爭的結束，大量日偽船隻的接收，以及第二次世界大戰結束後，美國大量的戰爭剩餘物資包括船隻的廉價處理，迅速地擴大了招商局船隊規模和數量，而國民黨政府與美英簽約，廢除外國輪船在中國的種種特權，導致外國輪船在中國沿海、沿江航線的退出，為招商局的經營發展提供了新的機遇，招商局出現了第二次發展高潮。

新式銀行、新式旅遊產業也被引入中國。從戶部銀行到大清銀行，再到民國時的中國銀行，中國金融早期現代化歷程就此呈現：從上海商業儲蓄銀行的附設機構旅行部到中國旅行社的誕生，新式旅遊產業的發展歷程得以展現；華潤則是香港中資機構中最早的一家由中共在抗戰中創辦的企業。

1949年是一個新舊交替的界標，每一個企業、每一個企業人都面臨着從未有過的命運選擇；結果一部分去了台灣，大部分留在大陸，還有一部分到了香港。在1949年前後撤退到香港的內地資本，加上早前內地資本在

香港設立的分支，合起來便是最早的香港中資。招商局也是一分為二，去了台灣的總公司經過幾十年輾轉遷移，早已不復存在；留在大陸的部分已變身為中國人民輪船總公司，只有作為分局的香港招商局保留了百年商號與品牌，賡續着不絕的薪火。

1950年代，內地開始了轟轟烈烈的工商業公私合營的社會主義改造運動，最終結果是，所有企業均納入到大一統的社會主義計劃經濟體系中，私有經濟被斬草除根。而留在香港的中國銀行香港分行及大大小小各類內地資本在香港的銀行、保險機構及其分支均被納入統一管理，領導機構是中國銀行總管理處駐香港總稽核。這就是後來的香港中銀及其12家成員銀行的來歷。

中華人民共和國的成立，特別是朝鮮戰爭的爆發，導致了以美國為首的西方世界對新中國的全面封鎖和禁運，加之國民黨台灣當局對台灣海峽和東南沿海地區的封鎖和騷擾，中國沿海南北海運通道也被阻斷。如何打開中國與國外的貿易通道尤其是迅速恢復沿海南北通道，就成為香港中資機構於1950年代初期的主要任務。

在中國內地實行計劃經濟的年代，香港中資機構仍然以開展連通國內與國外的貿易代理與中轉業務為核心：香港中資銀行以資金融通配合和支持內地對香港出口和轉口貿易，吸收僑匯和開展當地存貸款業務；招商局則主要承擔國輪在港的全部代理與中轉業務；華潤公司是中華人民共和國在港澳地區和東南亞地區的貿易總代理；港中旅則是受國家委託，辦理港澳台同胞和海外僑胞等來往內地等業務的接待機構，並成為香港與內地之間的鐵路貨運總代理。

其實，這就是一種“窗口公司”，不過，這個“窗口”開得很小，而且是壟斷和唯一的。

二 “窗口”時代

真正的“窗口”時代始於1978年。

大一統的高度集權的計劃經濟體制，從1978年開始鬆綁。從此，中國的改革開放朝着“放權讓利”的路徑漸進推動。

因為是漸進，因此，不是開大門，而是開“窗口”並朝兩個方向放大：區域的梯度開放先是4個特區“窗口”，再是14個沿海城市，然後延伸到沿海、沿江、沿邊的全方位開放；企業的開放先是“中信”窗口，然後是伴隨外貿體制的放權，各部委、各省市在香港直接設立的貿易“窗口公司”，如雨後春筍，紛紛冒起，香港中銀集團、華潤集團、光大集團等更引領了香港中資朝集團化、多元化和國際化（以下簡稱“三化”）大擴張。“窗口公司”主要發揮三大功能：進出口貿易、招商引資、內外聯絡與接待。

在計劃經濟裏打滾了三十年之後，初涉市場經濟，中國當時的現實是缺少企業經營人才，於是擁有解放前企業運營隔代歷史經驗的“兩老”——榮毅仁、王光英出山，開始了中國“窗口公司”艱難創業的第一步。

無知者無畏。1980年代初，第一批進入香港開設貿易“窗口公司”的拓荒者，大多連打西裝領帶才剛剛學會，就直接進入了國際市場，早期的現狀是，一無資金，二無人才，三無經驗，唯有一點政策性代理作為支撐，但當這種優惠性政策也全部放完後，只剩下一身膽氣和激情，在驚濤駭浪裏學習游泳。大浪淘沙，有的在嗆水後沉沒，而有的在嗆水後游上勝利的彼岸。

於是，正是這批香港“窗口公司”，為內地改革開放和現代化建設，打通進出口貿易通道，引進境外資金、技術設備和管理經驗，發揮了開路先鋒的作用。但是經歷外貿體制五次放權改革後，進出口貿易成為完全競

爭性行業，當內地生產企業均擁有進出口經營權後，貿易“窗口”這種純代理貿易便日顯多餘了，到1990年代後期便出現幾乎整個行業的沉沒，只有部分貿易“窗口公司”由於1980年代中期以後就開始從代理貿易向自營貿易、工貿結合轉型，尤其是向多元化業務轉型後，方開始真正在市場獨立地求生存，實現了成功突圍。

在“窗口企業”潮南下香港的同時，香港中資企業湧現了北上內地潮，以招商局、港中旅開發深圳蛇口工業區與華僑城為代表，引領了中國早期的改革開放與城區開發建設，從而產生了蛇口模式與華僑城模式，其經驗迅速向全國擴散與移植。在1990年以浦東開發為代表的第二輪開放浪潮中，招商局、中信泰富、上海實業又一次引領了第二波中資企業北上潮，為內地進一步改革開放提供了支持和動力。

“窗口公司”早期的資金融通十分艱難，大概在1980年代中後期以後，因為“窗口信用”的產生而出現轉機。

中國經濟的快速發展與香港回歸問題逐漸明朗後，以各級內地政府為背景的“窗口公司”，逐漸在香港的外資銀行獲得了一種“窗口信用”，既不需要抵押擔保，也不需要資信財務審查，僅憑政府背景或者政府出具的承諾函、安慰函，就可獲得大量銀行貸款。這是一種中國式的特殊信用，它的存在前提是，即使貸款人破產，貸款人背後的政府也會保證外資銀行信貸資金的安全性、流動性和效益性，政府將確保貸款銀行收回本息。

“窗口信用”的誕生，是香港中資“三化”大擴張的前提和資金基礎。正是憑藉“窗口信用”，資金源源不斷地流向了香港中資企業，並通過中資企業流向內地市場，這在很大程度上支撐了香港中資集團從1980年代後期開始的大規模多元化快速擴張，無疑也支持了內地改革開放與現代化建設。

在“放權讓利”改革氛圍中，中資企業內部也是層層放權，當母公司將投資、人事、財務各類權限放給子孫公司後，母子公司關係便演變為母

公司貸款，子公司投資，子公司投資失誤，母公司買單的惡性循環中，而且隨着子孫不斷衍生，管理鏈條越來越長，投資失控、管理失控便成為常態，這種企業縱向的無限多級化，輔之以企業業務橫向的無限多元化擴張，加之信託金融全能化的國投模式的濫用，終於在亞洲金融風暴中引發了廣信危機。

廣信破產與粵海重組，宣告了這種“窗口信用”的破產，自此，政府為“窗口公司”全面保底的“父愛主義”結束了，貸款銀行須按照市場經濟的基本原則，以企業信用而非政府信用來決定其貸款取向，“窗口公司”更不能打着政府信用無限地套取銀行貸款，一切風險由貸款人自擔。

“窗口公司”曾為中國內地經濟現代化，發揮了招商引資的重要“橋樑”和中介作用。但隨着中國加入世界貿易組織（World Trade Organization, 簡稱WTO）後，全方位開放成為一個制度性安排，外資已經大規模主動進入中國。再有，經過幾十年的發展，中國已經從匱乏經濟時代進入一個剩餘經濟時代，不僅產能過剩，兩萬餘億美元外匯儲備和二十餘萬億元人民幣的居民存款，更使中國擺脫了資金飢渴的束縛，因此，國家和地方政府已經不再依賴“窗口公司”的招商引資功能。

加之，隨着內地與香港經貿關係越來越密切，過去那種由“窗口公司”代行政府辦事處的職能，既無必要，也不符合政企分開的原則，於是，“窗口公司”的接待辦事處職能於2003年正式取消。

與此同時，原屬各部委的“窗口”中央企業正式劃歸國資委統一管理，“窗口”功能在制度上已經不復存在。

但是，“窗口”畢竟代表了一個時代，它代表封閉了幾十年的中國經濟正在逐步走向開放但又未全方位開放的過渡時代，“窗口公司”為中國的改革開放和經濟建設作出了歷史性貢獻。

“窗口”時代的終結是一個歷史新起點，標誌着香港中資財團逐步解決政企不分問題，真正邁向市場化。這是歷史的進步。

三 紅籌時代

其實，通過“窗口信用”獲取無抵押無擔保之銀行貸款，僅僅只是香港中資企業融資的一個管道。從1980年代末到1990年代，香港中資企業更掌握了資本運營，開創了一個紅籌時代。

提起香港中資財團資本運營，不能不提中信泰富，不得不提榮智健。榮智健主掌的中信泰富無疑是香港中資紅籌中，資本運營最早且最成功者，當內地資本市場尚未誕生，大多數香港中資企業還處在“提籃小賣”的貿易代理和商品經營階段時，中信香港於1980年代中後期已經開始大規模兼併、收購，並實現中信泰富“買殼”上市，從商品經營、生產經營跨越到資本運營，並率先躋身香港藍籌股。隨後的粵海投資和華潤創業也通過“買殼”實現紅籌上市，後來也躋身香港藍籌股。

1992年是中資紅籌發展史上的一個里程碑，招商局的海虹集團、中國海外發展、中旅國際投資和越秀投資在同一年開啟了直接上市的先河，掀起了紅籌股上市熱潮。

1993年，一批註冊在內地的國有企業，也開始實現在香港聯交所掛牌上市，從此以後，香港資本市場多了一個新品種：H股企業。

隨後，一批批紅籌企業和H股企業連番上市，到“九七”回歸前，上實控股、深業控股和北京控股代表中國三大城市概念股，掀起了紅籌狂飆。而光大則通過收購等方式，同時擁有了三家香港上市公司和一家新加坡上市公司，“光大系”通過相互參股併購香港上市公司而將“染紅”潮推到極致。

物極必反。掌握了資本運營，是香港中資企業的一個歷史性突破，從此以後，香港中資企業開始明白資本運營是低成本融資和快速超常規發展的根本路徑。但是，資本運營也存在着高風險，當香港資本市場不斷以“中國概念”、“重組”概念、“染紅”概念等推高股價，市盈率被炒至

數百倍甚至上千倍，而沒有基本業績支撐時，紅籌股泡沫就越吹越大，隨着亞洲金融風暴與中資信貸危機的爆發，紅籌股泡沫破滅，紅籌股的市值及股價陷入持續的低迷。

隨後，一批有業績、有技術含量的科技類、資源類和金融類的企業（如：中國移動、中銀香港、中海油、中國聯通、中國聯想）相繼進入香港藍籌股，一舉改變了過去炒作題材、概念的歷史，成為紅籌復興的基石。

與此同時，香港中資財團也對“資本運營”的神話進行了反思與糾偏：資本運營與生產經營和商品經營猶同一部車子的兩個輪子，互相補充，缺一不可。

在中資企業的信貸危機中，一批中資紅籌企業更開始戰略重心的調整和轉移：香港是資本運營和融資的重心，而投資和擴張的重心將“北望神州”，開拓更廣闊的內地大市場。

四 行業巨頭時代

以廣信破產與中資信貸危機為起點，香港中資開始了清理整頓重組的“瘦身”戰略，有的企業“瘦身”長達十年；而有的企業則在這次危機中，從香港中資企業版圖上，徹底消失。

然而，另一批財務相對健康的企業已經上路了，北上開始了全國的佈局和大規模擴張。

為了這一次上路和擴張，也為了不再重蹈上一次“三化”大擴張時廣信式的覆轍，華潤、招商局等中資企業開始從基礎功課做起，開始了一場靜悄悄的管理革命：學習和實踐韋爾奇的GE模式、制度經濟學、麥肯錫、管理會計以及平衡計分卡、KPI、標桿管理、ERP等現代管理工具等等。香港中資正式告別無知者無畏的時代，向國際標桿看齊，職業經理人