

打造國際金融中心

金融蛻變的
力量源頭探索

二戰後，在全球發展層面上，非殖民地化的浪潮銳不可當，歐美等國的諸多殖民地先後走向獨立，惟這些新獨立的國家大多政治爭拗不絕、社會甚為動盪，經濟表現長期不佳，惟獨東亞及東南亞地區的政治和社會較穩定，經濟表現亦較為突出。其中的亞洲「四小龍」——新加坡、中國香港、中國台灣、韓國，從 1960 年代起在經濟和商業發展方面取得十分亮麗的成績，吸引了全世界的視野，學術界更視之為奇蹟，討論尤多（Vogel, 1991; World Bank, 1993; Eun, 1998）。

亞洲「四小龍」之所以招來眾多討論，是因為著名社會學巨匠韋伯（Max Weber）在其重要理論中指出，捨新教倫理的其他社會（即非歐美等西方國家），難以踏進現代資本主義殿堂（Weber, 1976）。可偏偏屬於儒家文化圈的東亞及東南亞地區，自二戰之後卻走上發展道路，進入 1980 年代時，哪怕經歷過一場嚴重的銀行金融危機，隨後亦能重新上路，表現更為突出，因此引來不同方面的爭辯，其中一方以此作為例證，指出儒家思想或文化其實並不壓抑或窒礙經濟與商業發展（余英時，1986；Hofstede and Bond, 1988）。

研究主題切入

由於儒家文化注重人情、面子及關係網絡，長期以來被貼上負面標籤，指容易滋生裙帶主義（cronyism or nepotism），有分析因此將東亞及東南亞這些經濟體的發展道路，形容為「替代式資本主義」（ersatz capitalism），區分其與歐美和日本資本主義之不同（Yoshihara, 1988），不是「正統」或「典型」的現代資本主義，暗示其發展不可能持續，早晚必垮。另一些評論指，其經濟持續增長只是大量廉價勞動力或資本投入所造成的粗放式發展，實質效率及生產力提升不足，貨品增值有限，亦沒引入太多科技或創新，科技含量不如歐美發達經濟體，因此認為東亞及東南亞的所謂經濟奇蹟，其實不值一哂（Krugman, 1994）。還有其他一些批評，例如指其經濟雖有一定發展，但始終無法消除社會貧窮等（Stiglitz and Yusuf, 2001）。甚至亦有論述將東亞及東南亞這些文化及經濟體所孕育的世界級巨富，貶稱為「亞洲教父」，諸多批評（Studwell, 2007），好像歐美或日本的那些世界級巨富便沒「教父」色彩，只是儒家文化獨有。

惟不論受到如何批評，東亞或東南亞這些地方巨富所掌控的跨國企業，卻十分進取地在世界不同地方進行多元投資和併購，令自身不斷壯大起來，與歐美及日本等巨企分庭抗禮，甚至把對方吞併收購，引起世人關注。更令世人驚奇的，則是香港這個本來只屬彈丸之地的小漁村，卻能吸引四方資金與企業等匯集，發展成為國際金融大都會，可與世界級金融都會爭一日之長短。

然而，1980 年代初至中爆發的那場巨大金融危機，令包括謝利源金舖、大來財務集團和多明尼加財務公司等瞬間倒閉，恒隆銀行、海外信託銀行和香港工商銀行因擠提或瀕臨破產被政府接管，嘉華銀行、友聯銀行、康年銀行等則因各種原因被迫易手，各家銀行或公司又曾捲入刑事官司等。經濟、商業及社會多方面的大風大浪，對香港國際金融中心的建立和鞏固，有極為關鍵的影響，因為事件備受爭議，更揭示出本身在體制及監管上的缺陷。

隨後，香港在危機和動盪中確立了四個方面的重大發展，不但順利化解連串衝

擊，亦令銀行金融業乘風破浪，獲得更大的發展力量，更上層樓，最終奠定了國際金融中心的地位，與紐約、倫敦並駕齊驅。有關那四個面向的發展，分別為：

一、中英兩國經過多輪激烈談判後最終達成共識，簽訂了《聯合聲明》，確立了 1997 年 7 月 1 日香港回歸後實行「一國兩制」，繼續實行資本主義，與中國內地的社會主義並軌而行，香港可在穩定環境下繼續發展。

二、在「一國兩制」之下，保持過去長期奉行的小政府、大市場，尊重私有產權，貨品、人力、資金及資訊等可以自由進出流通，尤其確立資本主義生活方式繼續維持。

三、確立了港元掛鈎美元的聯繫滙率制度，減少港元因為投資市場波動帶來的衝擊，令香港貨幣可以維持獨特地位，並可保持幣值穩定。

四、香港的經濟及金融發展力量在歷經那個年代的樓市、股市及銀行危機之後，可以作出修正、調適，從而邁出更穩健的發展腳步，金融體制更為廉潔、公正、透明，為市場注入信心與力量，因此更能吸引四方之財繼續湧到香港。

即是說，1980 年代的香港社會雖然風雲色變，政治前景欠明朗，商場上浪濤洶湧，出現各種挑戰和困難，令不少企業因此走向敗亡，整個銀行金融體系同樣備受衝擊，但在克服各種困難之後，便能更上層樓，不斷發展。

對於首三個原因，字面意思清楚易明，社會大眾一般不難理解，過去學術界的研究、分析和討論亦有不少，這裏不作補充或重複。但第四個因素則牽涉層面既繁又廣，當中不同部份相互糾纏，轉變過程甚為漫長，不少更沒外顯，非一般人所能全面掌握與了解，遑論有多少人認識到那時的連串危機或困難極為巨大和嚴重，幾乎到了瀕於崩潰的地步。

由此帶出的連串重要疑問是：到底那次危機為何會出現？反映了甚麼發展歷程？相互扣連的銀行、金融機構倒閉又為何沒拖垮香港，窒礙其前進腳步，反

而令香港獲得更強大的發展動力，把社會與經濟推上更高台階？以上眾多疑問很自然地引起我們的研究興趣和好奇，作出深入探討。所謂「失敗乃成功之母」，因為失敗的深刻教訓更易於汲取，危機亦最能考驗制度的健全與發展，如能化險為夷、轉危為機，便能奠定備受各方肯定的區域國際金融中心地位。而導致失敗的前提，則是之前曾有不少發展，取得成績、登上高位，然後因為犯下多重失誤，或是無法應對急速變遷的環境，才走向敗亡，因此便值得了解事件的來龍去脈，作出全方位綜合檢視，這樣才能更好地掌握成敗興衰的因由與規律。

站在剛進入 1980 年代那個關鍵歷史節點看，無論樓市、股市、經濟及就業，基本上均呈現一片各行各業欣欣向榮的狀態，惟隨後經濟與商業發展走勢卻突然逆轉。這一方面與利息大幅急升有關，另方面亦受匯率大幅波動牽引，中英兩國有關香港前途的談判出現互不相讓的激烈爭拗，亦大大影響了投資氣氛，股市與樓市因此急速回落，接着則出現了企業倒閉與工人失業潮，更有不少銀行及財務公司相繼陷於困境。當中部份銀行遭到政府接管或是部份財務公司被吊銷經營牌照，更發現某些銀行或企業曾在發展陷入困難時在不同層面上弄虛作假、犯法違紀，引來中外社會高度注視。

到了 1983 年底，在經濟和金融最為動盪且瀕於崩潰之時，政府確立了港元兌美元的聯繫匯率制度，然後是 1984 年中英兩國最終達成協議，簽訂《聯合聲明》，確立了 1997 年 7 月 1 日香港回歸後實行「一國兩制」，維持資本主義制度及生活方式 50 年不變，令投資信心逐步恢復。可到了 1987 年 10 月又爆發股災，惟因那次股災之前，銀行與財務公司早已「大洗牌」，政府亦已作出較嚴格的監管，衝擊乃沒想像般巨大，但卻揭露了股票交易所的陋習及上市制度的不足，引起國際社會高度關注，政府及業界須作出制度完善。

處於 1980 年代那個風高浪急的歷史十字路口，銀行、股市與相關金融行業按自由市場優勝劣敗的原則自我調節，因此有了連串提升效率、強化管理或企業併購等舉動；政府及業界亦認識了當中問題，汲取了各個事件的重大教訓，一方面修改法律，堵塞漏洞，撥亂反正，強調業界操守，另一方面亦進行廉政

建設，提升守法意識，對違法行為作出鏖而不捨的打擊，令香港建立廉潔、公正、透明的市場體制和營商氛圍，打下更穩固的基礎，在隨後的年代更上層樓，取得更大發展。進入新千禧世紀後，香港與紐約和倫敦鼎足而立，於 2008 年被別具創意地合稱為「紐倫港」（Nylonkong）（Elliot, 2008），即紐約（New York 的縮寫 Ny）、倫敦（London 一字的前半部份 lon）及香港（Hong Kong 的 kong）三個地方名詞的結合，奠定全球三大國際金融中心的地位。

由此引伸出來的研究或理論問題是：彈丸之地的香港為何能登上世界級金融中心的崇高地位？因為按照前述韋伯的理論，能夠走上現代資本主義道路者，捨新教倫理的社會無他；包括儒家思想在內，建基於其他思想體系的社會，實在與現代資本主義「無緣」，只能望門興嘆，遑論摘下現代資本主義社會的最高



2008 年，美國《時代》雜誌提出「Nylonkong」這個說法，將香港與紐約、倫敦並列，在全球金融佔舉足輕重的位置。

桂冠，打造成國際金融中心。然而，香港卻奇蹟似地登上頂峰，與紐約、倫敦這兩個國際金融大都會相比肩，分庭抗禮。

毫無疑問，香港能夠打造成國際金融中心，成為亞洲地區重要金融樞紐，絕非偶然或無緣無故，過程更非一蹴而就；其能夠雀屏中選，突圍而出的原因亦非孤立單一，而是紛雜多面，更有一定的歷史大勢助力。對於促進香港由小漁村發展成自由貿易港，或是隨後走上輕工業發展道路的核心動力和「主要推手」（prime mover），中外社會均有一定認識，研究亦多，惟對於何種力量能夠促進其從輕工業生產進一步躍升為國際金融中心，吸引四方之財聚集投資這一重大節點，卻存在研究不足與了解欠全面等問題。

其中一點長期被忽略者，是香港點滴積累，從而建立起國際金融中心的進程。到底香港所吸納的資金或企業，長期以來——或者說最「長情」的——到底來自哪裏？是哪些人或企業？更具體直白地說，那些通俗地被稱為「財神」的人——即銀行家、財務公司或大小企業老闆等——到底來自哪個地方？與香港有何關係？他們為何會選擇在香港創業，或是設立分公司，甚至推動旗下企業在香港股票市場上市集資？這些企業又有哪些特殊背景？香港的資本市場——股票市場——有何重大發展特點？各家銀行、財務公司，乃至上市公司等組織、股份分佈與經營手法等又有何種特點？這些公司如何促使香港走上金融中心的道路？這是本研究關注的主題，要回答這些環環相扣的疑問，便要先回到較深較廣的歷史與文化層面，作扼要的背景或基本理論耙梳。

人口的力量

先就基本理論而言，法國著名歷史學家布羅岱爾（Fernand Braudel）在其重要著作《文明與資本主義：15 至 18 世紀》（*Civilization and Capitalism, 15th-18th Century*）的第一冊《日常生活的結構》（*The Structures of Everyday Life*）一書中，提出兩個極為重要的經濟或商業發展特點觀察，可帶來重要啟發，因此值得在此提出，作為本研究綜合討論的切入點。



歷史學家布羅岱爾巨著：《文明與資本主義：15 至 18 世紀》

第一點，布羅岱爾指人類社會的發展，粗略可整理出一種或多種「進化模式」（pattern of evolution），或者說經濟結構可分為三個層次（甚至可視為三個階段），即最底層或最早階段的自給自足經濟（subsistence economy），生產只供本身消費，亦以物易物，維持基本物質生活，豐盈須看天時環境；居於中間者為市場經濟（market economy），即各種生產與交易的機制，令經濟作業與企業、市集與交易所等可以相互連結起來，而市場的有效運作，又意味着開放與世界不同經濟體的接觸和聯繫；居於最上層或最後階段者為資本主義（capitalism），主要凸顯在少數商人因擁有巨大資本，成為資本家如銀行家、交易所大王等，組成了有錢有勢的社會統治集團，壟斷資源，主導秩序，成為造王者指點江山，長期主導大局。

第二點，布羅岱爾以「數字的份量」（weight of numbers）為題，指出了人口的力量，認為「在任何情況下，數字是個一級指針」（in any case number is a first-class pointer）。他舉例說，在一般情況下，15 至 18 世紀人口的升跌，會牽動其他各種變化，當人口上揚，生產及貿易便上揚，荒廢或沼澤之地會用於耕種，令生產製造增加，村莊膨脹，人口移動亦同步增加，因此帶動其他各種環環相扣的良性互動。但當人口增長過大，又難免因為爭奪資源或生存問題而發生爭執或戰爭，最後回到過去的平衡，而過去的人類歷史，基本上在那個潮漲潮落的循環中進行。由是之故，他指人口增長既是物質進步的成因，同時又可以是其結果（Braudel, 1981: 23-34）。至於人口作為「數字的份量」最關鍵的「指

針」，自然在於「多」與「少」的層面，當數目已達海量水平時，哪怕每人力量有限，加在一起的總和，亦可以是實力無匹的。

細看香港的發展歷程，布羅岱爾所提及的兩點觀察確實很具參考價值，既可扼要歸納出香港經濟結構的進化或蛻變歷程，亦點出了令其持續發展的動力源泉應在於人口之上。在香港十分特殊的環境下，人口增長其實不單單只限於本身長住人口（居民），還有進進出出的流動性臨時人口，尤其飄洋海外的華人，他們既是促使香港發展的成因，同時又是促使其蛻變的結果。

眾所周知，香港這個中華大地偏南一隅的彈丸之地，能夠在近代中國與世界歷史中脫穎而出、異軍突起，實在是一個異數。其最重要的生存空間或突圍要點，在於經濟發展，而經濟發展的門路，說穿了便是中國傳統文化所輕視的商業，即士農工商的下層、末等。但這個群體或活動，卻能在香港獲得充份發展，背後原因既有滿清皇朝衰落令科舉功名走向終結、資本主義的西學東漸，以及鴉片戰爭敗北後的領土割讓，令香港的商業活動在英人治下落地生根，逐步發展起來。關鍵之處或發展力量源泉，是英人渴望對華貿易、開拓市場，令來自五湖四海的商人在香港有了用武之地。

正是在那個極為重要的歷史轉變時期，在制度或發展意識的重大改變下，哪怕香港早期人口不多，本身缺乏天然資源，卻因為擁有水深海闊的港口，可供遠洋輪船停靠上落，因此成為貿易發展的生命線，亦被視為自由貿易的要塞，直白地說便是華洋各方人馬停留活動、一展所長的舞台。結果，在「百無」的條件或環境下，香港卻能取得突出發展，逐步發展成為自由貿易港。

從香港社會與經濟結構轉變的角度看，在 1841 年前，據嘉慶朝編纂的《新安縣志》記載，尚未成為獨立地方行政單位的香港，以漁業為主體，生產基本上供應本地村民所需，屬自給自足的農業經濟，市集乃主要交易場域，參與者只是本地或附近的村民與小商販（舒懋官，2003）。香港開埠之後，商業興起，市場經濟得到發展，主要是轉口貿易，與世界其他港口或經濟體有了多方面連結。直至二戰之後，因為大量移民湧入，加上資本、設備等集結，聯合國

又對中國內地實施「貿易禁運」，令香港的轉口貿易戛然而止，經濟模式因此變更，走上了輕工業生產道路，從而帶來更多資本積聚。再之後的 1970 年代起，股票市場開放，激發了全新的發展動力，香港逐步走上了金融之路，日後打造成地區性國際金融中心。

無論是以漁業為主的自給自足經濟結構、以轉口貿易為主的市場經濟結構，甚或是以輕工業為主的工業化經濟結構，對於每一次經濟轉型和發展的核心動力，社會上的認識均較為明確。例如 1841 至 1950 年逾百多年間，促進發展的主要推手是華洋貿易商人，尤其是南北行的各式行莊；走上工業化道路之後，則是工業家（廠商），尤其是來自上海的棉紡企業家。惟對於香港經濟結構如何從製造業與貿易登上更高台階，蛻變為區域性國際金融中心，則長期以來較少有人談論或研究，無法看清或掌握到底是甚麼核心動力支撐了香港的金融發展進程。

若沿着布羅岱爾的基本理論看——即「進化模式」與「數字的份量」，在 19 世紀中，儘管呈現出西風壓倒東風、中國綜合國力日衰的大歷史或大環境，令中國的發展在某些人看來覺得一無是處，但其遼闊廣袤的幅員及散佈全球無與倫比的人口數字，仍成為香港走向全球，經濟逐步壯大，最後登上資本主義頂峰的最大及最持久的力量泉源。雖然近代中國出現諸多變化，但簡單地可反映在市場力量上，人口數字則有更多更大的伸延意義。布羅岱爾指出，人口增長既是物質進步的原因，同時又是結果。把他的觀點套用到中華大地上，龐大的人口既是人力資源，亦是潛在的巨大消費市場，可過去只聚焦於中華大地，甚少放眼海外華人。由於海外華人的數目實在不少，其「份量」或市場潛能自然不容小覷，但有關此點，在過去的研究中則常被忽略。

對於海外華人到底有多少的問題，由於缺乏一致的官方數字，不同時期的說法甚有差異，¹但截至 2017 年的統計，總人口約多達 5,800 萬，粗略分佈為亞洲 4,400 萬、北美洲 685 萬、歐洲 300 萬、拉丁美洲 150 萬、非洲 150 萬、大洋洲 115 萬。即絕大部份分佈在亞洲，尤其是古稱南洋的東南亞地區，便達 4,100 萬（莊國土，2020；陳旭，2023）。由此可見，海外華人的市場潛力巨

大，他們與香港之間有着緊密關係，長期成為促進香港經貿發展的其中一股關鍵力量。

連結內外的管道

在強調安土重遷的中國，卻有大量人口移居海外，那絕對是十分引人好奇的現象。促使他們這樣做的背景，是國家綜合力量由盛而衰，給無數個人、家族、企業的生存和發展帶來巨大困難和挑戰；其中戰亂、天災，甚至大量「洋貨」——西方輕工業製品輪華傾銷的衝擊，導致中國傳統手工業式微，令無數小企業及民眾無以為繼，瀕臨破產，逼於無奈之下走上了飄洋海外的謀生之路。

無數鄉民飄洋出海，遠赴歐美或南洋，為當地的金礦、鐵路、水壩、甘蔗園、橡膠園、煙草園等事業提供廉價勞動力，形成一種劃時代的人口遷移現象，不但影響了歐美各國在全球殖民擴張的進程，亦影響了中國本身的發展腳步，香港則成為一浪接一浪華人移民海外的關鍵連結，且不斷發展起來。

這場持續不斷的華工出洋浪潮，給中國、新舊金山、南洋、中南美洲、東非，乃至全世界帶來的影響，當時已極為巨大，在倏後的歲月亦不容小覷。因為人力的流動不同於貨物、資金或資訊的流動，那是有生命、有思想、懂求存、會爭取不斷延續和發展的無數自由個體；當中能夠捱過苦難，在旅居地生存下來，甚至取得突破與成就者，絕對是適者生存的最直接表率。

在接下來的歲月中，這些海外華人始終與家鄉故里維持緊密關係，且每遇重大變故時隨即動身離去，返回家鄉，反映趨吉避凶、謀求發展的意識已深入他們骨髓。居住地政府在政治因素左右下，始終不願對華人移民平等視之，而是看作外人、二等公民，諸多排擠歧視，移民一代只能以各種應變降低風險，例如在風吹草動時選擇離去，或是分散投資，以保家庭安全。

從滿清在第一次鴉片戰爭中一敗塗地，被迫簽訂第一條不平等條約起，一浪接一浪華工飄洋出海，在海外與家鄉親人各種音信往來、僑匯回鄉，以及後期他

們在旅居地遭遇排擠，決定「此地不留人，自有留人處」時，在中華大地偏南一隅的香港，均成為海外華人營商、生活或分散投資風險的其中一個不容忽視的重要選擇，由此帶出香港在中國近代史中甚為特殊的地位。

從概念上說，正如前文粗略提及，在 1841 年前，香港置於新安縣管轄之下，沒有明確獨立的行政單位劃分。可是，自英國佔領後，即有了較清晰的地理上的行政邊界，初期以香港島為主體，人口規模十分有限，後擴張至九龍半島及包括大嶼山等二百多個離島在內的新界，與中華大地區別開來。香港逐步落入英人之手，資源、活動與發展空間擴大，人口規模亦不斷膨脹，其發展過程見證了滿清皇朝的不斷滑落，雖有連番變革圖強，卻遭遇各種各樣的困難和挫折，仍是衰落不止。

就香港總人口而言，截至 19 世紀末，包括香港島、九龍及新界在內仍不過 30 萬，經濟和商業底子仍十分薄弱。不難想像的是，由於中國綜合國力的持續下滑，大量華工飄洋謀生，香港則憑着連結華洋內外的特點，成為華工出洋與南北西東貿易的主要管道，得以持續發展，逐漸扭轉劣勢，克服彈丸之地、缺乏天然資源等多重不利條件，無論經濟或商業均漸漸壯大起來。

更引人注視的是，香港不但是華工出洋的重要管道，更是華工從海外向家鄉故里寄回各種土產及生活物資的管道，同時亦是中國土貨外輸與洋貨東銷的重大門戶。俗稱「南北行」的華洋貨品貿易公司或綜合業務中介公司，如金山莊和南洋莊等，便是其中關鍵所在，而且香港的轉口貿易是雙向而行、多方互動的，因此歷久不衰，長期取得突出發展，不少研究對此已有很多分析和出版（Szczepanik, 1958; Endacott, 1964; Chiu, 1973; Hamilton, 1999），不贅。

即使如此，我們仍很難想像香港如何在缺乏天然資源的條件下，從貿易港或輕工業生產主導逐步發展成為國際金融中心。因為國際金融中心必然不能只看人口指標，亦必然不只是貿易、輕工業製品出口，還有更為重要的資本和企業集結、金融互通；尤其不能只有本地，還需要吸引來自其他地區，甚至是全球的資本和企業在香港落戶。至於「聚財」的先決條件，則是「生財」，在此經營

的企業能夠賺到錢，再把賺到的錢繼續投入，以錢生錢；並從「生財」、「聚財」，逐步發展出「理財」（財富管理）及「散財」（用於慈善公益的資金）的優勢，即以專業協助管理財富、支援慈善公益活動，讓其發揮更大效果。接着的問題是：香港何解能夠既生財又聚財呢？

商業力量的變化

從歷史發展的角度看，二戰結束乃香港經濟及社會發展的重要分水嶺。中國政權改朝換代、朝鮮半島戰爭爆發，以及聯合國在美英兩國主導下對中國實行「貿易禁運」，連串重大歷史事件交疊出現，對香港長遠發展產生了兩大重要影響。其一是令轉口貿易戛然而止，促使香港走上工業化道路，隨着生產力提升，有了更多生財空間；其二是令香港吸引多方資本——尤其海外華人資本——持續流入，促進了地產及金融等產業的壯大，兩者對金融底層基礎力量的凝聚或強化至關重大。

關於香港如何走上輕工業發展道路，社會長期十分關注，學術界討論尤多（Szczepanik, 1958; Riedel, 1974; Chen, 1979; Berger and Lester, 1997; 饒美蛟，1997）。簡單來說，是因為移民大量湧入，人口規模發生重大轉變。日佔時代剛結束的 1945 年 8 月初，香港人口處於低位，大約 60 萬人；到抗戰勝利後急速增加，進入 1950 年代，已倍升至逾 200 萬，與 19 世紀末不足 30 萬相比，有如天壤之別，更不用說之後每十年總人口便以 100 萬的規模大幅上揚，到 1980 年代已達 500 萬，反映了人力資源與內需市場的持續急速膨脹。這是香港經濟及社會發展的核心力量，從 1950 至 1970 年間，有近 200 萬人口的大幅增長，過去亦甚少有人提及。

由於大量勞動力集結，加上香港有一定的企業家、資金、設備與商業網絡，結合這些生產要素的工業應運而生，包括紡織、製衣、塑膠、玩具、鐘錶、電子等有了突破性發展。然後是社會耳熟能詳的論述：大量輕工業產品，以價廉物美的市場口碑出口到歐美不同地方，令香港工業騰飛（Riedel, 1974; Chen, 1979; Chen, Nyaw and Wong, 1991; Berger and Lester, 1997; 饒美蛟，1997），普羅

市民不但能賺錢餬口，亦積累了一些財富，置業安居。更重要的是，大小企業賺到錢，既可擴大生產，亦能進一步投資；同時因香港產業興旺、有利可圖，吸引其他地方不同資本的投入，這些資金又再促進生產，帶動多方面投資，如滾雪球一般成為香港經濟和金融發展的力量。

一如人口的升跌會左右經濟及社會發展，企業的多寡和起落，亦反映了綜合經營和生產力變化，是促使香港經濟和商業力量不斷壯大與蛻變的基石。撇開二戰前香港社會對於有限公司模式的了解不全面，加上註冊手續複雜及每年申報的費用高昂等，令註冊數目長期偏低不談；自二戰之後，有限公司的優點漸為人知，乃逐步受到歡迎，成為發展商業的最重要載體，數目逐步上升，因此有限公司在不同年代登記註冊或成立的數量，可看作是香港商業實力處於哪個水平的指標，亦是創業動力旺盛的反映，當中的絕大部份則屬家族企業。

從公司註冊處的統計資料看，自 1865 年通過公司法，直至 1946 年近 80 年間，商業登記冊內的有限公司只有 1,104 家。在那個年代，儘管那些有限公司都具相當實力，但數目實在甚少，進一步說明二戰結束之初香港商業實力仍甚為薄弱。其後，有限公司數目的增長腳步明顯比二戰前快，到 1949 年突破 2,000 家，即短短三數年間的增長幾乎是過去 80 年的總和，當中不少是由上海轉到香港的。然後到 1967 年突破 10,000 家，1978 年突破 50,000 家，1983 年突破 10 萬家，1983 至 1987 年基本上在 11 萬至 17 萬家之間，1988 年逼近 20 萬家（表 1）。

自 1946 年以還，有限公司數目的迅速增長，實乃香港經濟及商業力量急速擴張的最好反映。深入一點看，初期每年增長以百為單位（三位數），進入 1960 年代每年增長以千為單位（四位數）；1970 年代升勢尤急，商業力量開始出現重大轉變；到 1980 年代起每年增長以萬為單位（五位數），可見其增長幅度及速度出現爆炸性上升，與二戰前近 80 年間長期只有單位或雙位數字的緩慢增長截然不同，清楚地反映了香港經濟和商業力量的壯大與蛻變。

當然，其間的數目曾有波動，如 1956、1966 及 1967 年社會動亂、1970 年代初

表 1 | 1946 至 1988 年香港註冊成立公司數目（家）

年份	新註冊公司總數	登記冊內公司總數	淨增長 / 減少
1946	4	1,104	4
1947	427	1,529	425
1948	279	1,797	268
1949	229	2,008	211
1950	276	2,255	247
1951	186	2,278	23
1952	248	2,440	162
1953	229	2,521	81
1954	202	2,629	108
1955	250	2,805	176
1956	284	2,618	-187
1957	260	2,791	173
1958	353	3,045	254
1959	351	3,322	277
1960	491	3,732	410
1961	694	4,342	610
1962	910	5,191	849
1963	1,149	6,209	1,018
1964	1,251	7,354	1,145
1965	1,420	8,638	1,284
1966	1,286	9,761	1,123
1967	1,428	10,970	1,209
1968	1,215	11,889	919
1969	1,868	13,372	1,483
1970	2,812	15,848	2,476
1971	3,461	18,993	3,145
1972	3,953	22,514	3,521
1973	5,389	27,530	5,016
1974	5,050	32,278	4,748
1975	4,439	36,228	3,950
1976	4,613	40,194	3,966
1977	5,543	45,240	5,046
1978	6,862	51,232	5,992

年份	新註冊公司總數	登記冊內公司總數	淨增長 / 減少
1979	9,261	59,667	8,435
1980	11,907	70,863	11,196
1981	15,162	85,133	14,270
1982	14,850	99,149	14,016
1983	12,679	110,862	11,713
1984	11,986	121,477	10,615
1985	14,080	134,318	12,841
1986	17,990	150,551	16,233
1987	18,722	166,807	16,256
1988	27,024	190,935	24,128

註：按《公司法》註冊的公司有不同類別：有公眾公司、擔保有限公司及私人有限公司，當中絕大部份為私人有限公司。

資料來源：吳世學，2013：80-81。

股市熱潮及 1980 年代初中英就有關香港前途問題談判等原因；亦有外圍政經條件發生變化的影響，如 1950 年的「貿易禁運」、1973 年「石油危機」等，香港這種自由開放的外向型經濟體尤其備受衝擊。就以 1988 年的數字為例，有限公司已多達 190,935 家，說明那時香港商業的綜合力量，已達相當巨大的水平，與 1940 年代末只有 2,000 家左右相比，實在已不可同日而語了。惟很可惜的是，數據難以清楚說明那些企業到底來自哪裏，屬於哪個族群，或是有何獨特背景。

資金積聚的變化

關於香港如何吸引各方資金流入，海外華人乃本研究的最主要思考方向，因為從 1950 年代的歷史發展進程看，海外華人本來打算匯寄回鄉供養親人、建設桑梓的資金，突然因為中國內地與海外連結被切斷之故，出現了「此路不通」的問題，因此便把匯款或資金集結在香港；亦有不少海外華人在當地社會遇上排華或不如意遭遇，甚至生活不習慣，晚年開始要考慮最後歸宿時，選擇轉到香港發展；當然還有如分散風險等其他考慮，令香港成為海外華人滯留資金或

分散投資風險的重要選擇。即是說，那些來自四面八方的資金，其實多與海外華人華商有關。

問題是，海外華人每年匯寄回家鄉的匯款（僑匯）真的那麼多嗎？有那麼巨大的力量嗎？會影響香港金融和經濟發展嗎？在香港的資金流轉上有何角色與轉變呢？由於這些資金轉移一般在民間以不同方式進行，長期缺乏確實統計，上落差異亦甚大，很難有一致或清晰的答案。不過，據經濟學者雷默（Charles F. Remer）透過對銀行調查資料的估計，在 1928、1929 及 1930 年間，透過香港匯回中國內地的總金額分別為 2.17 億、2.42 億及 2.73 億元（本書所提及的貨幣單位，除特別標明外，均指港元），² 佔全部進入中國內地的僑匯逾九成，另有不足一成透過廈門直接寄回中國內地（雷默，1937：171-173）。由此可見香港對海外華人匯寄資金回鄉的重要性。

另有分析估計，在 1931 年，華僑匯款高達法幣（本段下同）4.21 億元，而當年中國的對外貿易逆差為 6.55 億元，即因為有了華僑匯款，民國政府才可抵消巨大貿易逆差。到了 1936 年，華僑匯款為 3.22 億元，但貿易逆差為 2.35 億元，即僑匯大於貿易逆差，有了資金淨流入（Hicks, 1993: 173）。即是說，海外華人匯款回鄉對中國內地平衡國際貿易逆差作出了很大貢獻。

抗日戰爭爆發後，香港成為抗日資金及物資的重要轉運站。就整體資金流入中國內地而言，1937 年達法幣（本段下同）4.74 億元，1938 及 1939 年分別升至 6.64 億及 10.27 億元，1940 年再升至 13.29 億元。1941 年大跌至只有 2.79 億元，那年底香港落入日軍之手。之後的 1942、1943 及 1944 年，因為香港已被日軍佔領，失去了管道角色，透過其他途徑流入中國內地的資金分別為 4.21 億、12.08 億及 7.43 億元（Wong, 1958: 7）。由是可見，由海外流入中國內地的資金確實相當巨大，在國家遭到侵略、陷入危機關頭時尤甚，反映了海外華人強烈濃厚的民族情感，而那些資金不少都是利用香港作為管道流入中國內地，到香港落入日軍之手後才突然終止這一角色。

抗日勝利後，香港恢復了二戰前連結華洋內外的管道角色。可是，中國國民黨

與中國共產黨不久又因爭奪政權陷入另一次內戰，各種生活或戰爭物資、資金自然再透過香港流轉。那些物資或資金來自五湖四海，反映了香港的外部連結並不局限於一時一地，無論在吸納僑匯或中國內地物資、投資方面，均建立了有效管道，並發展出別具獨特性的網絡（Wong, 1958）。

到共產黨取得江山，國民黨敗走台灣，不少資金或企業乃轉到香港，隨後成為推動香港走向工業化的核心力量，因此長期吸引社會注視，亦有不少研究（黃紹倫，2022）。惟接着爆發的朝鮮半島戰爭和聯合國對中國實施的「貿易禁運」，則更為深刻地改變了海外華人資金的流向；親共產黨及親國民黨的兩個網絡，當中既有相互抗衡亦有重疊，亦有變更政治立場者；更不用說歐美不少殖民地先後宣佈獨立，全球政治力量發生巨大變遷，令海外華人這個網絡或連結更為複雜。至於這些資金的流向與運用，雖然亦影響了香港經濟、商業和金融的發展，卻較少受到充份注視。

扼要地說，自 1950 年代起，香港成為海外華人資金滯留或避險的集中地。據不完整的估計，那時期海外華人每年匯寄回鄉的資金約為 7 億元，其中逾七成來自美洲，逾二成來自東南亞，餘下不足一成來自其他地區，反映海外華人群體不但為數不少，亦深具財力，以美洲地區尤甚。這些資金只有約三成最終會轉寄返回中國內地，逾七成會保留（滯留）在香港，即每年近 5 億元（Wong, 1958: 9-10）。

另一較為深入的研究則指出，在 1949 年，海外華人流入香港的資金，每年約有 3 億至 4 億元，1950 至 1953 年顯著下跌，每年約為 2 億至 3.3 億元，1953 至 1958 年每年約為 5.33 億至 6 億元，1959 年 6 月至 10 月的五個月升至 3 億元，估計全年為 7.2 億元，1964 年則每年為 10 億元（表 2）。研究進一步估計，那些資金絕大多數留在香港，其中三分之二流入物業房產，一成八進入工業或商業投資，一成半則作組合式多元投資，並指出這些華人資金成為推動香港（及新加坡）金融市場的主體力量（Wu and Wu, 1980: 95-96）。

在 1950 年代，香港的進出口貿易總額由 1950 年的 75.03 億元持續攀升至 1959

表 2 | 1949 至 1964 年流入香港的華人持有資金（億元）

年份	總資金	每年平均
1949	3.00-4.00	3.00-4.00
1950-2	6.00	2.00
1953-5	10.00	3.33
1955	6.00	6.00
1956-8	16.00	5.33*
1959 年 6 月至 10 月	3.00	7.20**
1954-64	44.00	4.40
1964	10.00	10.00

* 原數字每年平均為 4.00 億元，應為誤植。若按 1956 至 1958 年三年計，每年平均應為 5.33 億元；若按每年平均為 4.00 億元計，則年份應是 1955 至 1958 年共四年。

**3.00 億元為 6 月至 10 月的數字，若按全年推算，則為 7.20 億元。

資料來源：Wu and Wu, 1980: 95

年的 82.27 億元。按此再參考 Wu and Wu 的僑匯資金數字，可以看到，那時僑匯資金每年約佔香港進出口貿易總額一成左右。若只計算保留在香港的部份，則每年約佔 6% 左右。雖然每年佔比尚不算高，且甚為波動，但若從累積的角度看，數目無疑十分巨大。因為單是粗略地從 1949 至 1964 年前後 16 年間的統計，便逾 73 億元，即幾乎是 1950 至 1959 年間香港其中一年的進出口貿易總額，其停留香港所發揮的投資作用，自然不容小覷。

從歷史看，在 1940 年代末至 1950 年代初，由於大量移民和資金聚集，人口增長，香港房屋供不應求。雖然受「貿易禁運」的衝擊，香港經濟一度十分低迷，可租金仍居高不下，一般民眾的居住環境十分擠逼和惡劣，不少人只能居住在山邊木屋或街道上，連一些工廠亦只能設於近郊的山坡旁，因此才有「山寨廠」的俗稱。正因社會對房屋的巨大需求，租金居高不下，乃吸引不少海外華人把滯留香港的資金投進房屋市場。後來，香港經濟成功走上工業化步伐，不少工廠從中獲得厚利，又吸引另一批海外華人把滯留資金參與到工業生產之中。即是說，海外華人為滯留資金尋找出路，從多層面投入到香港的經濟和商業活動

之中，其累積數量更是拾級而上，這便有助於香港發展成國際金融中心。

當然，更值得注視的，是地產和資本市場在二戰後急速發展，相互拉動，促進香港經濟和商業結構的蛻變，兩個市場成為香港的「資金池」或是「儲水庫」，吸納大量資金聚集，成為香港作為國際金融中心的其中一個重要支撐（Wu and Wu, 1980: 95-96）。地產市場方面，自 1960 年代起，逐漸出現以地產開發為主業的公司，發展規模亦逐步擴大，吸納大量資本投入其中，地產市場蓬勃發展，令民眾生活條件得到改善（馮邦彥，2001）。資本市場方面，遠東交易所（俗稱「遠東會」）於 1969 年底投入營運，打破香港證券交易所（俗稱「香港會」）的長期壟斷，成為香港資本市場發展的里程碑，加上金銀證券交易所（俗稱「金銀會」）和九龍證券交易所（俗稱「九龍會」）相繼出現，形成四會鼎立的局面，有助企業走向現代化（鄭宏泰、黃紹倫，2006）。

更為重要的發展，是股票市場在四會鼎立的激烈競爭下四出招攬企業上市，哪怕企業規模不算很大，實力尚未很雄厚，也獲得了寶貴機會，可採用不同模式上市集資。在這些新上市公司中，華人資本佔了絕大部份，一改過去由英人資本主導整個資本市場的局面。從表 3 可見，在股票市場尚未開放之前，上市公司數目只有 59 家，當中華資有 16 家，英資有 37 家，另有猶太或日本等資本 6 家，即英人資本佔最多，逾六成，華人資本佔不足三成，餘下一成為其他資本。

自 1969 年底股票市場逐步開放，股票交易所在兩三年間由一間增加至四間，吸引華資企業紛紛掛牌，市民投資股票者有增無減，上市公司的數目乃由 1969 年的 74 家上升至 1970 年的 94 家及 1971 年的 107 家，在此三年中，屬華人資本的上市公司分別有 25、35 及 42 家，屬英人資本的分別有 42、52 及 53 家，屬其他資本的分別有 7、7 及 12 家。到了 1972 及 1973 年，上市的企業又再大幅上升至 199 及 305 家，當中分別有 121 及 221 家屬華資企業，62 及 65 家屬英資企業，而屬其他資本的則有 16 及 19 家（表 3）。單從上市公司數目看，自 1972 年起，華人資本已大幅超越英人資本，成為股票市場中的主體力量，亦反映股票市場開放對華資企業發展助力之巨大。

表 3 | 1968 至 1973 年按主要資本背景劃分之香港上市企業數量轉變（家）

年份	華資	英資	其他	總數
1968	16	37	6	59
1969	25	42	7	74
1970	35	52	7	94
1971	42	53	12	107
1972	121	62	16	199
1973	221	65	19	305

資料來源：Zheng and Wong, 2009

惟可惜的是，1973 年發生了股票市場開放後的首次大型「股災」，部份尚未站穩腳跟的公司無法生存下去，倒閉告終，或是遭到吞併，隨後則缺乏按資本背景劃分的統計資料。事實上，企業上市之後，由於股權較分散，甚至有些控股家族不一定擔任公司主席或總經理等職，控股權亦不一定以家族名義持有，而是透過代理人公司等，令掌控人或家族的身份變得很難準確或清晰了解。另一方面，就算在華人資本中，亦很難區分哪些屬本土華人資本、哪些屬海外華人資本，更不要說一些本來在海外謀生經營的華商，其實在不同年代選擇了落腳香港，哪怕他們已被視為香港本土資本，仍然維持着很強的海外關係。³

同樣難以分辨或了解的是，包括上市企業在內，不少投身工業生產、金融或地產生意的企業，其股權分佈甚為分散，不再如過去般大多屬單一家族持有，而是由多個主要家族合夥，當中部份股東可視為香港本土，部份則來自海外，後來亦包括了內地，可見相關企業的組織及股權結構已很難如過去般，按某些單一指標簡單分類。即是說，海外華人資本在多個層面上融入了本地資本，相互糾纏，不易分辨出來，其力量與貢獻因此長期被忽略與低估，起碼對於香港的經濟及商業發展而言，學術界便甚少有研究從海外華人資本的角度作出深入分析。

若果以海外華人自 1950 年代起滯留香港的資金為切入點，深入研究脈絡，不

難發現，在 1960 至 1980 年代，「南洋幫」是海外華人群體中最備受注目的，其中佳寧集團的陳松青更一度被視為迅速崛起的「神話」（鄭宏泰、李潔萍，2024）。惟撇除這種具爭議性的人物或企業不談，二戰結束後「南洋幫」長期活躍於銀行、財務、地產以及股票市場等，引起社會及傳媒的高度注視（譚隆，1982）。一個十分自然的理論問題是：為何他們會有那麼雄厚的資本積累？為何把資本投入到銀行金融這個過去甚少或較難有優勢的行業中？由此引出更多值得關注和探討的問題，例如海外華人或華商到底從哪裏獲得資金？可以積累下來？又是哪來的經營現代銀行的專業知識，甚至是從哪裏學習或建立起金融網絡？

海外華人與現代銀行業

在資本主義社會，綜合管理並利用金錢或資本的企業，叫做銀行，而創立與負責經營銀行的，則稱為銀行家。儘管在大文豪蕭伯納（Bernard Shaw）眼中，銀行家只是那些「每天早九晚六在一個悶熱侷促房間數着別人金錢的人」（Parsons, no year: 27），沒甚人生意義或樂趣，認為這不是有吸引力的職業。在功名掛帥的中國傳統社會，亦覺得惟有讀書高，並不看重這些「數着別人金錢的人」。可是，自鴉片戰爭之後，看到西方船堅砲利與西方商人指點江山，為中國帶來了重大的觀念與價值變遷；晚清取消科舉制後，對考取功名的追求讓位於發財致富，令創業營商在經濟和社會中佔據重要位置，銀行家更成為不少人夢寐以求的職業。

問題是，在資源十分匱乏、生存亦不容易的社會，要累積資本，達到下一個發展台階的「資本形成」（capital formation），或者說馬克思（Karl Marx）所指的「原始累積」（primitive accumulation），⁴ 實在談何容易，不少家族哪怕花了多代人的巨大努力，儉吃儉穿，亦未必能夠達成這一目標，把家族財富或地位提升至另一水平。銀行家在社會、經濟或政治領域的位置雖極為吃重，卻只有極少數人能登上這一寶座，就如科舉年代讀書人無數，卻鮮有人能雀屏中選，成為狀元，所以銀行家才那麼吃香，成為不少人可望而不可即的職業。例如，在 1970 年代被稱為新鴻基「三劍俠」之一，與新鴻基地產創辦人郭得勝、