



▲香港企業「走出去」成功的經驗，將可幫助內地企業拓展與沿線國家的合作，推動「一帶一路」成功落實。

國家已將「一帶一路」倡議確立為中長期發展規劃，作為一項攸關全方位對外開放、經濟結構轉型升級、實現穩定可持續發展成敗的新國策，「一帶一路」目前亟需規劃出具體的可操作性措施。此外，我們也需要對這項龐大的工程有專業的風險評估，以應對推動的過程中將遇到的考驗。

## 港企外闖經驗 助中資拓「一帶一路」



明觀四海 梁海明  
絲路智谷研究院院長  
海南大學「一帶一路」  
研究院院長

多年來中國企業的「走出去」進程一直面臨不少挑戰，目前內地對外投資企業超過一半仍處於虧損狀態。由於許多投資的經濟效益不彰，以國有企業為主體的對外投資行為易被外界視為有政治目的，而以民營企業為主體的對外經濟行為又往往面臨對投資環境未有全面審查，對國際投資的遊戲規則與市場變化經驗缺乏和跨境融資難等問題。

面對上述種種挑戰，如果沒有具體的、可操性的應對措施，不但對外投資容易再遇挫折，原本有意「走出去」的企業更會心懷懼意，有可能拖慢「一帶一路」的落實。

作為國際自由港、國際貿易中心的香港，過去數十年在「走出去」、「走進去」和「走上去」歷程中，積累了豐富的國際資源和成功的國際經營經驗。如果「一帶一路」倡議能夠有機結合香港的資源和經驗，將有助於推動中國內地企業增加境外直接投資、開拓海外市場、擴大產品輸出、消化過剩產能及突破貿易障礙等國際化進程，為政策的全面、成功落實奠定堅實基礎。

### 熟悉國際市場規則

其一，可結合香港資源和經驗，促成跨界、跨境的「時空集團」推動中國內地企業進一步「走出去」。

過去香港企業在「走出去」歷程中，也曾遭遇與上述內地企業相似挑戰，部分企業也有過如香港雅仕公司收購外國製造企業「勝家」後運營不善導致破產的失敗教訓，但更多的是如和黃、利豐等大企業、香港陸氏實業、連年錶業集團等眾多中小企業的成功案例。

許多香港企業「走出去」之所以成功，除了企業決策者本身擁有國際視野，具有制定與實踐海外投資戰略的豐富經驗外，更多的是借助香港由政府、半官方機構和各大商會組成的「三位一體」、群策共生的力量，避免單打獨鬥。

香港實質奉行的是「有導向的自由貿易」主義，由政府引導經濟和企業發展大方向；半官方機構如貿易發展局、生產力促進局等扮演「探射燈」角色，集中力量於國際貿易協商和市場拓展；中華廠商聯合會、香港工業總會等各大商會，則彌補政府部門和半官方機構不足，通過分析研討會、實地調研考察等方式，為會員提供新興市場詳盡的投資指南，以及提供包括會員企業在對外投資中有關金融、基建、商貿等各方面的具體需求的服務。

香港這套「鑲嵌性自主」的機制運行多年，官方和民間協調互動（鑲嵌性）的合作行之有效。

在「一帶一路」的背景之下，國家有關部門也可以考慮借鑒這套機制。針對「一帶一路」中某些重點的國家、產業和項目，可考慮在香港組建一個或多個「時空集團」。

所謂「時空集團」是著重地區性合作的跨界、跨境的合作組織，過去

二十年來被用以概括東南亞地區和歐盟中部分國家的合作模式。「一帶一路」下的「時空集團」，可由中國內地、香港特區的相關官方部門、半官方機構、銀行、基金和商會等組成，三地相關民營企業共同參與的一個戰略網絡和投資平台。這種方式除了能夠在生產要素進行互補、加強分工之外，還可互相連接、互相協調和互通有無，以此推動中國內地企業更加順利「走出去」。

在具體操作中，一方面「時空集團」的參與者可在香港成立針對特定國家、產業和項目的專項海外投資基金或投資機構，通過中國內地參與者自身的資源，結合港澳地區熟悉國際市場規則、具有豐富國際投資經驗、信息發達等對外投資的先發優勢。除了可以用「香港元素」淡化國家色彩外，也有助於解決中國內地企業「走出去」過程中不瞭解國際市場規則、跨國語言和文化差異等問題，以提高中國企業「走出去」具體操作的規範性，以及降低投資風險。

另一方面，未來「時空集團」的中國內地企業參與者尤其是中小企業參與者，除了可在「絲綢之路基金」和「內保外貸」等平台進行融資外，還可通過作為國際金融中心的香港、香港在整個「一帶一路」輻射的區域均具有顯著的金融比較優勢，完全可以打造成中國企業對外投資中融資的另一主渠道，為中小企業拓展融資渠道、降低融資成本。

### 專業評估對外投資風險

其二，可結合香港資源和經驗，建立起一套完整的國際化、高標準的投資及後續服務機制，推動中國內地企業深入境外市場，真正「走進去」。

在對外投資過程中，由於不少「一帶一路」沿線國家與中國的產業結構相似，雙方貿易競爭較強，中國過剩產能進入這些國家較為困難。

面對上述挑戰，一方面，建議中國內地企業可聯合具備一流國際服務水平的港澳企業共同走出去，除了投資於基建等「硬件」外，更為沿線國家提供高標準、高質量、高附加值的服務「軟件」，讓沿線國家依賴、離不開中國企業的投資，歡迎中國企業的投資。

雖然香港企業並不擅長修大型基礎設施，但在運營、服務上卻有各自的獨到經驗。香港港鐵公司在車站管理、車站設計的便利性上有口皆碑，其車站上蓋的房地產綜合發展的模式更讓港鐵成為全球極少數盈利的公共交通系統。香港機管局在機場設計、航班管理和高效運作等服務的模式也早已達到國際一流水平。作為國際航空運輸中心，香港的港口運營商在碼頭建設、航運調配和國際物流方面，都擁有豐富經驗，甚至比歐美日國家的同行有過之而無不及。

加上，香港這些機構多有和中國內地長期合作的成功經驗，因此三方可以通過強強聯合，共同「走進去」沿線國家，除為這些國家修建基礎設施服務之外，還提供高質量、超國際水平的配套服務，為所在國創建高效率、高經濟收益和達國際水平的基礎設施和休閒旅遊設施。這除了可令投

資所在國食髓知味，不會輕易放棄與中國企業的合作外，也能在建設沿線國家基礎設施中凸顯中國特色，創造出國際一流水平的「中國標準」，在與歐美日的跨國企業展開競爭中不處下風，讓中國企業不但可以「走出去」，還能真正「走進去」。

另一方面，香港企業在「走進去」投資國時，較少有合同被無故撕毀的遭遇。這是由於香港作為開放、成熟和國際化的城市，除在政治、法律、經濟、市場等領域都與國際接軌外，還擁有大量國際一流的法律、會計、金融等專業人才，可為企業對外投資提供專業風險評估和法律保障。

因此，在對外投資新機制的制定和推行過程中，國家有關部門可邀請香港更多參與對外投資機制的設計和規劃，借鑒香港機構和企業經驗，與所在國政府在國際法律體系之上建立透明、可信任的專業化、正常化對外投資合作模式，創建行之有效，符合國際標準的對外投資新機制。

### 設傳媒機構研究所宣傳理念

其三，可利用香港資源和經驗，設立傳媒機構和研究所長期闡發、宣傳「一帶一路」的理念，推動中國內地企業進一步「走上去」。

眾多香港企業的對外投資，之所以能夠成功「走出去」、「走進去」，而且還能提升地位「走上去」，被投資所在國視為本土企業，一大重要因素就是擅長與投資所在國的政府、媒體和公眾打交道，有清晰的投資理念，更樹立了正面、良好、負責任的形象，為自身贏得相當友善的投資環境。

這正是不少中國內地企業所欠缺的，尤其是不少沿線國家對中國實施「一帶一路」政策存有較多疑惑。因此，建議中國內地可在港澳地區設立與「一帶一路」相關的傳媒機構、研究院，以及鼓勵和資助內地機構在香港設立智庫總部和建立智庫分庫，宣揚「一帶一路」政策理念，為中國內地企業「走上去」營造有利環境。

在香港設立傳媒機構方面，香港是國際傳媒機構的亞太總部所在地，國際傳媒人才濟濟。國家有關部門可結合香港的有關機構，可以考慮在香港成立全新的傳媒機構，通過全面聘請在香港的國際一流傳媒人才，以中國的視角通過國際語言和國際化視野，排除西方語系、西方話語權的干擾，向沿線國家宣傳「一帶一路」和平發展、經濟互融和互信包容的理念，消除沿線國家和國際社會對「一帶一路」政策的疑慮和接納、參與推動「一帶一路」的順利實施。

在香港設立研究所方面，建議內地有關部門和大學與香港的大學合作，通過香港地區的國際化、專業化等優勢和便利條件，以及淡化國家、政治色彩。

總而言之，國家在推行「一帶一路」倡議過程中，如能充分利用香港的經驗和資源，通過香港的橋樑、中介作用，讓兩地互聯互通、充分合作及有機結合，將可拓展與沿線國家的合作，推動「一帶一路」進一步成功落實。與此同時，「一帶一路」也將催生為香港帶來更多經濟活力的商機，促進香港的發展和繁榮。

## 真金白銀回購可提振信心



廟堂江湖 沈凌  
德國波恩大學  
經濟學博士

最近聽說中國證監會召集了不少人開會。有機構，有學者，甚至還有散戶代表，問策於民。這是一個好消息。看起來監管層的確是想著振興股市了。但是為什麼大家提了很多建議，政策方面也落實了很多，但是股市就是沒有像以往的救市政策出台一樣的立竿見影呢？

首先，中國股市沉疴痼疾，積重難返。不少問題是三十年來逐步積累的，想要一朝一夕有所改變，政策立竿見影，當然不現實。比如註冊制名義上實現了，但是因為對退市制度的修改和執行還沒有完全到位，對造假的懲罰還不夠嚴厲，這個註冊制在實踐中還在完善的過程中，遠沒有成熟。所以，對註冊制的完善，我們學者和資本市場的實踐者可以期待和建議，但是不能焦慮，更加不能急於求成，甚至推倒重來。

其次，對政策的效應，要承認邊際遞減的客觀規律。前一段時間推出的印花稅減半政策就是一例。在歷史上印花稅減半的效果的確很大，但是現在一次次降低，印花稅其實在大量的中長線交易中已經影響有限，怎麼可能還會有以前一樣的效果呢？市場人士不管三七二十一，把這次印花稅減半誇大為重大利好，只能讓短期資金獲得出貨的機會，而不會對短期市場的振興有正面影響。

與此同時，資本市場不是一個「虛擬」的市場，它實在在地支持著實體經濟的發展、轉型和升級。尤其是在中國經濟遭遇外部世界的強力圍堵的情況下，振興本國資本市場，應該提高到一個戰略高度來看待。時不我待，當然不能無為而治。或者只談論長期問題的治理，忽視眼前市場低迷問題的解決。

所以，我們現在對股市的討論，需要分清楚長期和短期的問題。提出的政策建議究竟是對長期有影響，還是對短期有影響？如果我們的政策目標是「既要活躍短期交易，又要健全長期投資環境」，那麼我們的政策就不能僅僅針對那些長期建設性的。打個比方，有人感染新冠病毒，被送進醫院搶救，接診大夫首先想到的是如何讓他不斷氣，ICU就是這個作用。但是長期來講，控制新冠病毒的流行，還是需要開發適當疫苗和有效藥物。現在的股市有沒有ICU？

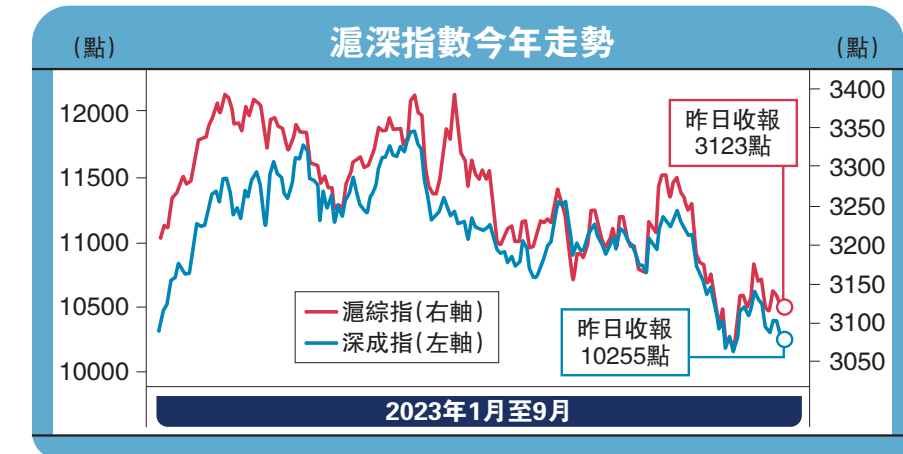
### 建議國企股率先垂範

在前一段所有的站出來講話和政策實施的相關部門中，其實缺了一個重要環節，那就是國資委。根據中國股市的特殊性，國資委其實是中國A股市場

的真正大股東。如果在一個普通的資本市場上，股價真的出現了嚴重低估，大股東是應該會出面回購並註銷這些股份的。因為這本身就是一件對大股東自身極為有利的投資行為。假設一個公司本身價值兩萬元，而市值只有一萬元。這時候大股東持股一半的話，也就是說，其賬面價值只有五千元。這時候如果大股東按照市價5000元回購了市場上另外一半流通股然後註銷。這時候大股東變成公司唯一的股東，賬面的價值上升到了本身價值兩萬元。而它投入的只有5000元現金（用於回購）和5000元賬面資產（原來就有）。因為這次私有化行為，賺到了10000元。所以，如果國資委真的覺得現在A股市場嚴重低估，那麼它首先可以回購那些被嚴重低估的自己控股的國有藍籌股。即便它作為股東，拿不出這麼多的現金來回購，也可以要求上市公司把現金分紅改為回購註銷。那些本來就要分紅的現金集體回購註銷股票，是「用手投票」來證明價值低估，去抵抗「用腳投票」的不理性拋售行為。

在這方面做得比較好的一例就是騰訊。其大股東公開宣布拋售股票，本來是一個極大的利空行為，在剛剛宣布這個消息的時候，市場對此也有一波下跌作為回應。但是今年以來，上市公司不間斷地用回購註銷來向市場宣告自己的價值判斷，結果，今年以來，它的股價不跌反漲，漲幅2%。同期香港恒生指數下跌了差不多10%，滬深300指數下跌了差不多3%。與此相反，內地領先的地產公司萬科，保險公司平保，還有很多類似的績優藍籌股，雖然在投資者會議上董監高們都信誓旦旦認為自己公司股價已經極度低估，但是寧願現金分紅（比如萬科分紅80億元，其H股市值只有區區200億元；平保分紅430億元，其H股市值也只有3000億元），也不願意在最低估的香港市場回購他們的股票，那麼市場又為什麼相信這些董事長的言論呢？

現在有一些市場輿論認為，國家應該成立一個平準基金，去買實股票。實際上建議的提出者就是想複製黏貼香港在金融風暴中的做法，也搞一個大陸的盈富基金。但這明顯是忽視了有中國特色的A股市場特徵。香港特區政府並沒有國資委，他在金融風暴中由裁判員變身運動員，其實是迫不得已。而中國內地，本來就有國家運動員，為什麼還要新成立一個國家二隊呢？這樣做，既費時費力，又有可能因為臨時抱佛腳，制度不健全，給了小人以可乘之機。況且國資委作為國有資本的保管人，本身就具有保值增值的義務。在低迷的市場行情中回購註銷，是保值增值的一種方式，於國於民，利莫大焉，何樂而不為？



## 宜適時撤辣 激活樓市需求



樓市強心針 廖偉強  
利嘉閣地產總裁

香港的經濟復甦步伐近期可謂不進反退，各行各業不但面對人手不足，生意不似預期，更不要說擴充和發展。至於股市和樓市兩大香港經濟火車頭，現在都欠缺動力，成交異常呆滯。股票市場低迷，市民消費意欲自然大減；地產市場不振，就更加牽連各行各業。

目前的樓市如一潭死水，被辣招鉗制超過13年後，現在可謂傷上加傷。當初特區政府擔心私人樓價升勢過急，會引起市民的怨聲載道，為了回應部分市民的訴求，迫不得已之下使出抑壓樓市辣招。當年推出辣招，是基於香港經濟環境大好的背景；當時股市相比現時暢旺，市場資金充裕，市民購買物業的意欲旺盛。

不過，經過幾年疫情後，今時今日

弱；樓市需求不足，這些原本防止樓市過熱的辣招，現在為何仍要存在呢？

筆者理解特區政府擔心辣招一旦撤銷後，樓價失控地急升，屆時就會面對巨大壓力，但這種憂慮真的與目前樓市狀況相符嗎？筆者認為，現在正是最好的時機撤銷辣招，也是最有需要的一刻。如果因此帶動樓市重回正軌，成交轉旺，樓價回穩，也就足以證明經濟亦開始回復活力。香港超過一半人口居住在私人物業，樓價上升對這些業主不會造成負擔；相反，樓市復甦連帶地收入亦有望相應增加，特區政府亦可以有更多資源去提升公營房屋的供應量。相信這樣的結果，對多方面都有利。

特首將在10月公布新一份施政報告，落力搞好經濟民生的同時，筆者認為亦是鬆綁辣招的時機。如果這次仍然是畏首畏尾，筆者擔心經濟會被嚴重拖垮，樓價下跌不止，港人財富被大量蒸發，到時消費意欲更低落，經濟將會一蹶不振。特區政府在這方面必須當機立斷，做對的事情。