



香港在中國內地企業投資東盟市場中的角色

經濟研究員 黃思華

中國經濟經過多年高速增長，累積大量資本，企業開拓新市場、提高盈利及就資產配置分散風險的需要持續增加，使對外投資的需求急促上升。在內地企業“走出去”的過程中，香港一直扮演著重要的中間人角色，透過自由及便利的營商環境、完善的法律體系及高效的金融市場，成為內地企業向海外拓展業務的重要跳板。

在一帶一路的國際合作中，東盟十國擁有地理、成本及市場規模的優勢，其經濟自由化一直進行深化，加上中國東盟自貿區建立，促進了中國對東盟的直接投資。香港是國際金融及商務中心，而且香港與東盟的自貿協定預期可於2017年內簽署，這將可提升香港企業在東盟市場的競爭力。在這背景下，香港具有良好的潛質作為內地企業的境外地區總部，協助開拓及管理東盟的業務。

香港一直是內地對外投資的首選地

根據《2016年中國對外投資合作發展報告》，香港繼續成為中國內地的主要對外投資目的地，以流量及頭寸計，均佔其對外投資總額比重高達六成。過去十年，香港佔中國內地對外投資的比重一直高企，這些數據反映香港協助內地企業「走出去」的重要性十分穩固。

中國內地對香港直接投資統計

(10 億美元)	中國內地對香港 直接投資 (流量)	佔中國內地 對外投資(流量) 總額比重	中國內地對香港 直接投資 (累計存量)	佔中國內地 對外投資(存量) 總額比重
2006	7	33%	42	47%
2007	14	52%	69	58%
2008	39	69%	116	63%
2009	36	63%	164	67%
2010	39	56%	199	63%
2011	36	48%	262	62%
2012	51	58%	306	58%
2013	63	58%	377	57%
2014	71	58%	510	58%
2015	90	62%	657	60%

數據來源：商務部，CEIC，中銀香港經濟研究

香港是工商業發達、高效的國際都市，擁有簡單低稅制、自由開放的貿易政策、公平的法律制度、發達的金融市場及完善的基建設施，這些優勢讓香港為內地企業在進軍海外的過程中提供優質的商業服務及支援。另外，香港企業在國際市場累積了豐富經驗，擁有具國際視野的人才，以及熟悉跨國營商的管理模式，可幫助內地企業統籌海外分區業務，提高其國際化程度。

內地對東盟投資受 CAFTA 帶動急增

中國內地對東盟直接投資統計

(10 億美元)	中國內地對東盟 直接投資 (流量)	佔中國內地 對外投資(流量) 總額比重	中國內地對東盟 直接投資 (累計存量)	佔中國內地 對外投資(存量) 總額比重
2007	1.0	4%	4.0	3%
2008	2.5	4%	6.5	4%
2009	2.7	5%	9.6	4%
2010(CAFTA 全面推行)	4.4	6%	14.4	5%
2011	5.9	8%	21.5	5%
2012	6.1	7%	28.2	5%
2013	7.3	7%	35.7	5%
2014	7.8	6%	47.6	5%
2015	14.6	10%	62.7	6%

數據來源：商務部，CEIC，中銀香港經濟研究

東盟市場佔中國對外直接投資的份額相對較小，2015 年中國對東盟的直接投資存量佔其對外投資存量總額比重只有 6%。然而，中國對東盟直接投資的增長十分強韌，每年直接投資流量由 2007 年約 10 億美元急增至 2015 年約 146 億美元。中國對東盟投資自 2010 年起增速加快，相信是與 2010 年全面實施的中國東盟自由貿易區 (CAFTA) 有關。2015 年，中國再與東盟達成 CAFTA 升級版，在貨物貿易、服務貿易、促進投資作進一步自由化及便利化，預期這可繼續推動雙方的投資活動。中國與東盟的進出口總額已由 2007 年的 2,030 億美元躍升超過一倍至 2016 年約 4,600 億美元，可見兩者的經濟活動十分活躍。

中國內地與東盟的貿易統計

(10 億美元)	中國內地對 東盟出口總額	中國內地從 東盟進口總額	中國內地與 東盟進出口總額
2007	94	108	203
2008	114	117	231
2009	106	106	213
2010	138	154	293
2011	170	193	363
2012	204	196	400
2013	244	199	444
2014	272	209	480
2015	279	188	467
2016	264	196	460

數據來源：海關總署，CEIC，中銀香港經濟研究

再者，東盟是亞洲增長較快的區域，GDP 總量達 2.55 萬億美元，人口超過 6 億，估算中期經濟增速仍可保持在 4-5% 區間，比發達經濟體為高。因此，預期中國對東盟的投資仍有可觀的增長。

CAFTA 擴大兩地需求 帶動香港經貿活動

中國與東盟的經貿往來持續向好，預期香港可從中得益不少。CAFTA 全面生效後，香港作為中國與東盟貨物貿易的轉口角色雖然有所減退，但中國與東盟透過貿易自由化提高雙方的經濟效益，繼而帶動香港的貿易及物流服務需求。2010-2016 年，香港貨物貿易總額的年均增長率只有 2.9%，但香港與東盟之間貿易總額的年均增長率則有 3.9%，比整體表現為好，這顯示香港與東盟的貿易未有受 CAFTA 的分散作用而出現下滑，反而受惠於“蛋糕做大”，使整體貿易表現得到支持。

同樣地，隨著中國對東盟的投資持續增長，預期有更多內地企業利用香港作為平台，投資東盟市場。

內地企業經香港投資東盟的現況

由於香港統計處的向外投資數據只收集首個投資目的地的資料，這未必反映投資的最終目的地，而且香港的向外投資普遍利用英屬維爾京群島、開曼群島及百慕大作為公司註冊地，這類實際上是在香港運作的公司，它們的對外投資在統計上不屬於香港，香港政府亦沒有提供中資企業經香港投資東盟的官方數據。

因此，要準確了解內地企業以香港為營運基地投資東盟的情況，並不容易。筆者嘗試透過對比不同機構的數據，以進行粗略估算。比較內地商務部、香港統計處及東盟秘書處的投資數據，筆者間接估算 2010-2015 年從香港往東盟的直接投資中，內地資金所佔的比重約 27%，每年平均投資額約 13.8 億美元。此外，香港統計處及東盟秘書處的數據均顯示，香港對東盟的投資流量在 CAFTA 全面生效後出現明顯上升，可見部份香港與東盟之間的投資增長是受內地企業的對外投資需求所帶動。

中國內地與香港對東盟直接投資統計

(10 億美元)	內地對東盟投資 (商務部) (a)	香港對東盟投資 (統計處) (b)	從內地流入東盟的投資 (東盟秘書處) (c)	從香港流入東盟的投資 (東盟秘書處) (d)	(a) + (b)	(c) + (d)
2010	4.4	3.4	3.5	2.9	7.8	6.4
2011	5.9	1.8	7.2	3.1	7.7	10.3
2012	6.1	3.6	8.2	7.8	9.7	16.0
2013	7.3	1.5	6.4	4.4	8.8	10.8
2014	7.8	3.7	6.2	8.6	11.5	14.8
2015	14.6	0.1	6.4	4.1	14.7	10.5
2010-15 年 每年平均	7.7	2.4	6.3	5.2	10.0	11.5

數據來源：商務部、香港統計處、東盟秘書處，中銀香港經濟研究

根據上表，在 2010-2015 年間，商務部有關內地對東盟投資的數字明顯高於東盟秘書處的相關數字。另一方面，香港統計處有關香港對東盟投資的數字則大大低於東盟秘書處的相關數字，部份香港資金或是經由其他地區流入東盟，因而香港統計處的數字略低實屬合理，加上涉及估值、匯率及記帳時間的不同也構成了兩者之間的差異。

若把商務部與統計處的數據加總（即 a + b）對比東盟秘書處兩個對應的數據加總（即 c + d），兩項統計的每年平均值之差異便明顯減少，因此估計部份內地資金經香港流往東盟的投資，在東盟秘書處進行統計時被納入為來自香港的投資，這使對比三個機構的單項數字時，出現較大的差異。由此，透過把 a 與 c 在 2010-2015 年的平均值相減，從而估算出每年平均有約 13.8 億美元的內地資本經香港流向東盟，佔其整體比重約 27%。

香港作為內地企業投資東盟的基地

近年，中國對外投資出現多元化的走勢，投資存量分布在多個不同行業。中國對東盟的投資亦有顯著變化，由以往集中在資源基建設備、製造業、採礦業三大行業，逐漸以投資租賃和商務服務業為主。



作為國際金融中心及商業樞紐，目前香港是跨國企業設立亞洲區總部的首選地。香港統計處於 2016 年的數字顯示，中國內地企業在香港設立地區總部及地區辦事處的數目分別是 137 間及 174 間；東盟企業在香港設立地區總部及地區辦事處的數目分別是 54 間及 136 間。眾多國際企業的區域總部落戶香港，可形成集群及規模效應，提升對東盟市場的營銷及綜合管理能力。

地理上，香港的位置十分適合作為內地企業管理東盟業務的地區總部，現時香港與東盟主要商業城市相距只有約四小時的航程，並有多個不同時段的航班選擇，香港與東盟地區的人員往來十分便利。

內地企業投資東盟服務業的趨勢上升，將可為香港的專業服務帶來新機遇。內地企業以香港為投資東盟基地，可直接利用香港在不同專業服務的優勢，包括：盡職審查、法律、會計、管理及業務整合、商業諮詢、市場營銷、融資及



數據來源：香港政府投資推廣署，中銀香港經濟研究

資金管理等服務，提升它們開拓東盟市場的成功機會。再者，東盟十國各有獨特的社會文化背景，多個成員國的服務業都需要高度本地化業務，因而預期將有更多內地企業透過在港關聯企業以收購及合併形式進入東盟的市場，以加快業務整合及提高市場適應力，這也可為香港的法律及金融業帶來新的業務機會。

綜合上述各點，從中國內地與東盟的經濟前景及投資趨勢考慮，加上香港的各項優勢，預期香港作為中國投資東盟基地具有廣闊的前景。

香港東盟自由貿易協定的機遇

香港與東盟的自貿協定 (AHKFTA) 預期在 2017 年內簽署，這將可促進香港與東盟的貿易及投資活動，提高香港企業在東盟市場的競爭力。

現時，中國與東盟已透過 CAFTA 成為自貿協定締約國，所以內地企業能透過 CAFTA 享有較 WTO 條件為佳的市場准入、關稅優惠及投資便利在東盟市場進行貿易及投資。從市場條件看，CAFTA 會減低內地企業透過香港投資東盟的誘因。

AHKFTA 生效後，內地與香港企業投資東盟的政策差異將會收窄。AHKFTA 的詳細條文仍未公布，但預料協議將為香港服務貿易及投資進入東盟市場提供便利，並有利於強化香港作為內地企業投資東盟的平台功能。

另一方面，東盟正與中國、印度、日本、南韓、澳洲及新西蘭就區域全面經濟夥伴協定 (RCEP) 進行談判，AHKFTA 的深一層意義是為香港加入 RCEP 鋪路。香港如能成為 RCEP 這一亞洲大型自貿區的成員，將可進一步提升其作為國際金融、航運及貿易與物流中心的地位。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2015	2016	2016/Q1	2017/Q2
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	22,464	23,586	6,285	6,270
升幅 (%) Change(%)	2.4	1.9	4.3	3.8
二. 對外貿易 External Trade			2017/7	2017/1-7
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	469	429	37	245
轉口 Re-exports	35,584	35,454	3,229	20,986
總出口 Total exports	36,053	35,882	3,266	21,230
進口 Total imports	40,464	40,084	3,562	23,808
貿易差額 Trade balance	-4,411	-4,201	-296	-2,578
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	-15.2	-8.5	-5.3	1.6
轉口 Re-exports	-1.6	-0.4	7.4	8.6
總出口 Total exports	-1.8	-0.5	7.3	8.5
進口 Imports	-4.1	-0.9	5.5	8.7
三. 消費物價 Consumer Price			2017/7	2017/1-7
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	3.0	2.4	2.0	1.4
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2017/7	2017/1-7
合約宗數 (宗) No. of agreements	76,159	73,004	5,461	48,323
年升幅 (%) Change(%)	-6.5	-4.1	2.0	51.4
五. 勞動就業 Employment			2017/4-2017/6	2017/5-2017/7
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	12.9	13.3	12.5	12.8
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.3	3.4	3.1	3.1
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.4	1.4	1.2	1.1
六. 零售市場 Retail Market			2017/7	2017/1-7
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-3.7	-8.1	4.0	0.0
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-0.3	-7.1	4.6	-0.1
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,931	5,665	517.0	3297.7
年升幅 (%) Change(%)	-2.5	-4.5	2.4	2.4
八. 金融市場 Financial Market			2017/6	2017/7
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.1	775.6	780.7	781
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	15.4	12.3	10.0	12.2
M2	5.5	7.7	12.9	12.2
M3	5.5	7.7	13.0	12.2
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	6.7	9.1	12.1	11.2
港元存款 In HK\$	10.7	9.4	16.4	16.3
外幣存款 In foreign currency	3.1	8.8	7.8	6.2
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.5	6.5	14.9	16.0
當地放款 use in HK	3.5	7.4	13.8	15.2
海外放款 use outside HK	3.6	4.5	17.5	18.0
貿易有關放款 Trade financing	-16.3	0.2	3.0	2.5
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	21,914	22,000	25,765	27,324