

# 主席回顧



“香港必須保持靈活彈性，時刻準備就緒，願意採納新思維及自我求變，以適應瞬息萬變的市場環境，並以迅速果斷的手法應對新風險及挑戰。”

今年伊始，市況利好，先進經濟體系展現溫和復蘇，加上新興市場經濟體系的強勁增長，全球金融穩定因而得以改善。不過，由於歐元區經濟體系及美國的信貸評級遭下調，促使市場再度憂慮會出現經濟衰退，同時增加了金融穩定的風險，令市場形勢逆轉。歐元區採取行動以緩和融資及流動資金壓力，雖然使市場回穩，但能否長期維持平穩仍是未知之數。

香港是國際資金流動的樞紐，也是通往中國內地的門戶，容易受到變幻莫測的環球金融市場及內地的發展所影響。多年來，香港經歷過多番全球經濟周期的跌宕起伏，環球金融市場的興衰變遷，依然屹立不倒。香港成功克服了主權移交、亞洲金融危機及嚴重急性呼吸系統綜合症（即“沙士”）爆發的重重挑戰。自2006年履任證監會主席以來，我親眼目睹環球金融危機如何將金融市場推向全面崩潰的邊緣，以及如何影響到全球金融改革，從而改變環球金融的面貌。儘管環球金融市場漸漸復蘇，惟仍未恢復全面正常運作；有關當局須令市場確信將會推行所需的監管、財政及結構性改革。

## 經濟艱難時期

美國經濟活動得到改善，加上歐元區推出的緊縮政策，令全球經濟得以避過急速放緩。然而，先進經濟體系的經濟復蘇力度仍然脆弱，如果歐元區的信貸危機惡化，經濟增長可能轉弱。市場尤其關注，信貸危機一旦惡化，歐元區的銀行能否獲取資金和銀行減低槓桿比率的風險，以及這情況對經濟活動、增長及失業所構成的負面影響。

當前的經濟環境確實非常嚴峻。歐元區所面對的重大考驗，是在緊縮措施與需要刺激增長和就業之間取得平衡。當中的困難之處是，除非市場相信政府已制訂一套可信的計劃，能夠控制財政赤字及減少政府債項，否則政府可能難以增加開支，亦難以按可負擔的借貸利率為到期的債務續期。可是，政策能否落實執行，可能受制於現實的政治情況。重大的結構性改革將有助創造持續就業及提升競爭力，但有關措施會為市場帶來痛楚，可能無法獲得所需的廣大支持。

## “只要我們接受事實上並沒有放諸四海皆準的解決方案，便可達成共識。”

新興市場成功抵禦來自先進經濟體系的金融衝擊及經濟不景。亞洲方面，經過去年的經濟放緩後，2012年初經濟活動轉趨活躍。不過，如果先進經濟體系的情況轉壞，可能引發撤資或收回跨境借貸，導致資金流向瞬間逆轉，而輸往先進經濟體系的出口或會進一步急跌。由於食品和商品價格回落，預期不會出現通脹，但決策者必須保持警覺，一旦有跡象顯示通脹重臨，便要毅然採取行動。

### 落實環球金融改革

金融機構在全球市場跨境經營，但金融監管和監督機構則大多在本國境內運作，監管規例以國家疆界為限。如果金融機構在不同的金融市場運作，個別國家的監管機構未必能夠通觀全局或完全了解金融機構的運作模式。環球金融危機暴露出現存的監管缺口，以及缺乏宏觀審慎規管和未能有效管理系統風險的問題。環球金融改革正好針對在監管上採取綜合及全盤規劃的需要，以及加強國內與不同國家的監管機構之間的合作和資訊分享。

無論金融體系如何穩固，即使最薄弱的一環出現問題，也足以影響全局。金融監管機構必須把目光放遠，跳出傳統的監管框框，了解到金融市場的本質和結構時刻在變，以及環球金融市場緊扣相連的風險。同樣重要的是，我們需要明白錯綜複雜的金融基礎設施如何運作，以及在金融市場的網絡如何緊密連繫。

全球金融改革仍在進行中，惟各國改革步伐不一，並會因應問題的性質和複雜程度、歷史因素、理念不同及本地情況而有所差異。國家層面推行改革的速度較快，但卻往往演變成截然不同的改革措施，導致出現潛在衝突的規則及規定。這些挑戰並非無法克服，只要我們接受事實上並沒有放諸四海皆準的解決方案，並願意尋求一個既可有效改革又能顧及本地情況的務實發展方向，便可達成共識。

重要的是，應避免金融改革產生預期以外的後果，否則改革不但未能令市場變得更加安全，反而帶來額外的風險，或是導致過度嚴苛的規則，妨礙市場的有效運作。若要在促進市場穩定的同時又不窒礙市場的發展，平衡各方需要是關鍵所在。同樣重要的是，當監管機構在處理上次金融危機的善後工作時，不能忽視現存及新出現的風險與問題。

證監會積極參與國際證券事務監察委員會組織的不同工作範疇。這個負責釐定國際證券監管標準的組織是理想的溝通平台，有助處理金融市場的跨境監管事宜，以及尋求能夠取得預期監管成效的務實方案。作為國際金融中心及全球金融機構集中地，香港支持設立一套通用的最基本國際監管標準，藉以建立良好的市場運作，促進市場穩定。證監會將繼續維持健全的監管架構，以符合國際公認的監管標準。

環球金融改革誠然重要及有其需要，惟單靠監管不足以成事。所有相關人士包括投資者、中介人及監管機構，都必須共同守法自律，各司其職，提防招致過高風險，避免如環球金融風暴般嚴重及影響深遠的危機重演。

## 深化中港合作

內地於2011年3月公布最新的“五年規劃”，香港部分首次單獨成章，充分體現了內地將香港定位為國際資產管理中心及離岸人民幣中心的願景，更標誌著兩個市場的相互協作邁向下一個重要階段，推動內地與環球資本市場進一步融合，讓香港繼續擔當促進資金進出內地的平台。

---

**“金融監管機構必須把目光放遠，跳出傳統的監管框框，了解到金融市場的本質和結構時刻在變，以及環球金融市場緊扣相連的風險。”**

---

自內地實踐“走出去”策略以來，香港一直成功擔當此重要角色。近年來，香港已成為內地中介人邁向國際的跳板，讓他們有機會在香港這個採納國際監管標準的國際金融中心經營業務，累積經驗。此舉有助內地中介人根據香港市場及監管制度的標準和嚴格要求來營運。由於他們對內地市場及企業較為熟悉，他們的知識對香港來說同樣非常寶貴。

香港屬於開放型經濟體系，有健全制度及法治的傳統，為躋身成為國際金融中心奠定穩固的基礎。香港與內地之間是唇齒相依、互利互補的關係。證監會將繼續與政府及內地相關部門通力合作，促進人民幣投資產品的發展，協助內地達致人民幣國際化的目標。

證監會一直與香港及內地的其他監管機構合作，為人民幣計價產品建立所需的交易及結算基礎設施，並且與業界緊密聯繫，確保其系統為買賣這些新產品做好準備。展望未來，我們將繼續汲取經驗，樂意與業界就進一步開發人民幣市場的建議展開討論。隨著人民幣產品日漸普及，證監會將不斷舉辦投資者教育活動，與投資者保持溝通，確保投資大眾的利益得到保障。

## 接納變通邁向成功

香港的經濟相當開放，又是享譽全球的國際金融中心，這從國際投資者佔證券市場很大比例可見一斑。就香港股票市場總值而言，內地企業佔超過一半以上，與此同時，愈來愈多海外公司有意來港上市，而且來自更多不同國家。海外投資者佔香港股票交易接近一半，而非香港投資者的資金則穩佔香港資產管理業務超過六成。

作為成功的國際金融中心是香港的榮譽，因此，我們有責任維持投資者對香港市場的信心。在風險管理方面，證監會必須時刻保持警惕，並採取適當行動打擊市場失當行為。證監會必須不時檢討監管政策及工作，採納新規例或適當修訂現行規例，確保規例仍然適用及行之有效，使投資者享有保障，並維持公平公正、效率超卓、開放透明及平穩有序的市場。證監會不斷與時並進，在採納及適應國際標準方面站於最前線，同時迅速回應本地問題，藉此維持健全的規管架構，建立穩固、抗逆力強的證券市場。

香港必須保持靈活彈性，時刻準備就緒，願意採納新思維及自我求變，以適應瞬息萬變的市場環境，並以迅速果斷的手法應對新風險及挑戰。國際金融市場緊密相連，香港必須有能力承受當中所帶來的衝擊及挑戰，這是十分重要的。證監會將繼續秉持平衡的監管方針，在推動穩健監管的同時，又不會窒礙市場發展。

市場參與者和投資者是證監會的重要夥伴，有助推動及維持良好、能抵禦危機的市場。在營運、風險管理及處理客戶方面，市場中介人務必恪守崇高的專業標準並謹慎行事，以及遵守應有的操守及進行盡職審查，繼續贏取投資者及其他市場參與者的信任。投資者亦必須對自己的投資決定負責。證監會將繼續履行本身職能，包括採取執法行動懲罰和阻嚇失當行為，以及針對不同類型的投資者推行適當的投資者教育活動。

去年又是挑戰重重的一年。我歡迎歐達禮先生 (Mr Ashley Alder) 重投證監會，出掌行政總裁一職，為本會貢獻其寶貴的市場專業知識和精闢見解。證監會同事克盡己任，一再在工作上展現專業幹勁，追求卓越，努力不懈，令我深感鼓舞。每位員工對工作熱誠投入，使我更享受這份工作。我謹此感謝董事局成員及全體同事一直以來的支持，堅定不移地實踐證監會的使命和目標。



方正博士  
主席