

1997 至 2007 年證券期貨市場 大事回顧及監管發展概覽

在 1997 年 7 月 1 日，香港主權歸還中國，香港特別行政區(香港特區)政府正式成立。香港特區《基本法》保證香港能繼續提供適當的經濟和法律環境，使香港得以保持國際金融中心的地位。證券及期貨事務監察委員會自 1989 年成立以來及香港回歸後，一直有效及有效率地擔當香港證券期貨市場的獨立監管機構，並將會繼續做好這個角色。

今天，香港被公認為內地企業的主要集資中心及國際金融中心，其中一個主要成功因素是香港擁有符合全球最佳標準和作業方式的適當監管環境，有利於市場的增長和發展。

在 2003 年開始實施的《證券及期貨條例》是這個過程中的一個重要里程碑。證監會曾投入大量時間和精力，與香港政府共同制訂了這條標誌著一個新的監管紀元正式展開的重要條例。該條例主要以國際標準為基礎，是建立起香港監管環境的其中一塊基石。另一項使香港能夠擁有現代化的市場基礎設施的重大發展，就是兩家交易所及其結算所在 2000 年成功進行股份化及合併成為香港交易及結算所有限公司(香港交易所)。證監會在新交易所成立的過程中扮演關鍵角色。香港交易所目前是全球主要的交易所之一，在 2007 年 5 月底的上市公司市值達 15 萬億港元，高踞全球排名第八位。

香港、內地以至全球在過去 10 年所發生的多項事件左右了證券市場及其監管的發展進程，亦因而使證監會的角色不斷演變。為反映出有關的轉變，我們大致上可將過去十年分為三個時期。然而，由於很多事件都對市場及其監管產生了深遠的影響，該等時期的劃分不應視為絕對的分野。

該三個時期為：

- 第一個時期(1997 - 1999) – 亞洲金融危機及處理事件的餘波
- 第二個時期(1999 - 2003) – 革新監管制度及促進市場
- 第三個時期(2003 -) – 市場增長及內地機遇

本文夾附了在每段時期影響到香港證券市場發展的大事紀要圖。

第一個時期 (1997-1999) 亞洲金融危機及處理事件的餘波

1997 至 1998 年的亞洲金融危機為香港以至亞洲多個其他地區的證券市場的金融不穩定時期揭開序幕。儘管如此，憑著良好的復原能力及矢志恢復投資者信心的決心，香港市場從金融風暴中復蘇過來，並在過程中變得更加強大。香港亦借機展開一連串證券監管制度的改革，為香港進一步鞏固其國際金融中心的地位作好準備。

在亞洲金融危機期間，多個市場急劇波動及接連有大型企業倒閉，不但削弱了全球的金融穩定性，也揭示出不少監管問題。當時，首要的工作是處理一些監管漏洞及市場脆弱的環節。

在香港，正達集團在 1998 年初倒閉的事件令數以千計的投資者蒙受重大損失。該公司的倒閉暴露出在監察股份保證金融資活動方面的監管漏洞，而這些活動在當時是不受銀行業或證券法例所管限的。證監會迅速採取行動以保障正達客戶的利益，及避免對整體市場造成連鎖效應。其他證券保證金融資人亦對證監會的關注作出回應，並利用不同的方法來改善其財政狀況及管理業務風險。證監會立即與政府聯手制訂政策回應，將股份保證金融資活動納入證監會的監管範圍內。

在出現金融危機期間，一些異常進取的投機者在香港的外匯市場和證券市場進行雙重投機活動。這些投機活動帶來了前所未見的重大衝擊。為了遏止這些投機活動，香港特區政府在 1998 年 8 月決定入市買入大量股份。政府其後設立了一個可將所買入的股份出售的工具，這就是在 1999 年上市的香港**盈富基金**。盈富基金是首項獲證監會認可的交易所買賣基金，也是當時亞洲區(不計日本)最大型的首次公開發售計劃。

之後，政府公布一項全面的**30 點計劃**，以加強市場紀律、增加透明度及恢復金融市場的秩序。證監會與兩家交易所及多個市場相關團體共同合作，落實該等涵蓋賣空、系統改善、風險管理及市場間互相監察的措施。證監會在各機構監督過程中擔當重要角色，以確保該 30 項措施得以成功實施，從而維持整體的金融穩定性和市場的廉潔穩健。

政府意識到有需要進一步提升證券期貨市場的競爭力和穩定性，遂於 1999 年 3 月推出一項重大的**三管齊下的市場改革方案**。該項改革旨在使到香港的監管制度與最佳國際標準看齊，同時促進市場創新和競爭，更新技術基礎設施，使香港成為其中一處最有效率、最便捷及最能提供成本效益的營

商地方。該方案的三個改革方向包括革新證券法例、將證券和期貨交易所股份化及上市，以及提升金融基礎設施。這些重大計劃的成果在其後數年間陸續出現。

第二個時期 (1999-2003) 革新監管制度及促進市場

改革證券期貨市場的三管齊下的措施，在亞洲金融危機後數年間切實執行。交易所公司在 2000 年上市，而《證券及期貨條例》也在 2003 年生效。金融基礎設施的發展亦藉著實施新一代交易及結算系統及經改良的網絡而取得重大進展。

股票及期貨交易所在 2000 年 3 月實行股份化及與結算所合併，透過降低營運成本達到規模經濟的效益。合併而成的香港交易及結算所有限公司(香港交易所)其後在 6 月上市。香港交易所屬營利機構，但同時負有法定責任維持一個有秩序、信息靈通及公平的市場。以往由兩家交易所直接監察的經紀，在股份化完成後則由證監會負責監管。

自證券業檢討委員會就 1987 年股災發表有關報告(該報告提出了包括成立證監會等多項改革)以來，最重要的監管發展可能就是《證券及期貨條例》的制定。該條例綜合了當時 10 條監管證券期貨市場的法例，並使香港的證券法例與國際標準看齊。該條例在 2002 年獲立法會通過，並在 2003 年與一系列覆蓋範圍全面的附屬法例一併生效。

以下是該條例的一些主要特點：(a) 設立新的雙重存檔制度，以確保上市公司及上市申請人適時地發放準確的信息。任何人蓄意或莽顧後果地披露虛假或具誤導性的信息將可能會被檢控；(b) 可就內幕交易、操縱市場、發放虛假及具誤導性的信息等行爲，循檢控途徑或透過新成立的市場失當行爲審裁處追究責任。該審裁處採用沒有那麼嚴格的民事舉證標準來審理案件，並可施加一系列具阻嚇性的制裁；(c) 設立單一發牌制度，為持牌市場參與者提供更佳的成本效益；(d) 證監會在釐定應對行爲失當的持牌從業員施加的紀律制裁時有更大的靈活性；(e) 推出新的投資者賠償計劃，加強對散戶投資者的保障；及(f) 就自動化交易服務落實新的制度。

在 1999 年，香港聯交所推出創業板，目標是吸引科技行業的公司在香港集資。在新的千禧年伊始，科技股的過度狂熱導致科技股泡沫最終爆破。泡沫爆破加上牽涉多家美國公司(包括安然公司(Enron Corporation)及世界通訊(WorldCom))的企業及會計醜聞，促使全球各地就企業管治及操守問

題展開討論。在香港，政府著手檢討證券期貨市場的監管架構，最後得出的建議是，給予較重要的上市要求**法定地位**。賦予法定地位的做法將有助提升企業信息披露的質素，及對違規行為採取更有效的執法行動。這項工作在接下來的時期取得了重大進展。

證監會亦在不同範疇展開工作，務求將香港建立為可供市場持續發展的有利環境。證監會就交易所買賣基金、零售對沖基金及房地產投資信託基金發表了多份有關認可程序的守則及指引。香港是全球其中一個最先批准零售對沖基金的銷售的司法管轄區；首隻對沖基金在 2002 年獲准向公眾發售。

第三個時期 (2003 -) 市場增長及內地機遇

證券監管及市場基礎設施的革新，使香港處於極為理想的位置抓緊來自全球股市復蘇及內地經濟持續強勁增長所帶來大量機遇。香港與內地的緊密關係加上其作為國際金融中心的優勢，正好補足內地市場改革所需。香港因而成為連接國際市場和內地的平台，為兩地市場締造雙贏局面。

在這個時期開始時，香港受到沙士疫症的衝擊，該疫症不但奪去多人的性命，而且對經濟及金融活動造成嚴重損害。儘管如此，股市成功走出這次風暴，且沒有發生任何系統性問題。這種復原能力可歸因於市場系統在過去不斷提升，以及我們在經歷亞洲金融危機後處理緊急事件的能力提高了所致。

近年來，香港市場不斷壯大(請參閱附表有關 2007 年與 1997 年的主要市場統計數字比較)，這從香港在世界排名中攀升至成為國際金融中心、擁有更具寬度和深度的市場，以及晉升成為補足內地資本市場改革所需的重要促進者，可見一斑。在多個具權威性的全球研究中，香港都得到崇高的評價。在 2007 年，全球金融中心指數(Global Financial Centre Index)將香港排名為全球第三大國際金融中心，並認為香港是在爭奪成為如倫敦及紐約般名副其實的全球金融中心的競賽中不容忽視的競爭對手。在取得資金容易程度方面而言，香港在融資便利指數(Capital Access Index)中名列首位。

證監會一直持續致力促進市場及產品開發。於 2002 年重開的衍生權證市場目前是全球最活躍的市場。投資產品如房地產基金及牛熊證等，亦相繼於這段期間推出。交易所買賣基金的種類現已更趨多元化，以至包括債券、商品及內地的 A 股。

我們現代化的市場亦能配合內地資本市場改革的需要。中央政府在 2004 年公布，內地將會利用海外資本市場及加強香港與內地之間的金融合作。內地推行股權分置改革及由 2005 年年中起暫停內地的集資活動，鞏固了香港作為內地企業的首選上市中心的地位。2006 年，香港超越紐約證券交易所躍升為全球第二大首次公開招股的集資中心，並處理了如中國銀行及中國工商銀行等大型新股的上市，而後者更是全球歷來最大規模的首次公開招股。

香港亦是內地企業股份的主要交易中心，逾七成同時在美、英兩地上市的內地企業的股份的交易都在香港市場進行。

內地與香港之間在金融方面的融合不僅限於證券市場。本年初，香港特區政府曾在《經濟高峰會報告》內發表有關金融服務業的行動綱領。該行動綱領與內地的第十一個五年計劃互相呼應，並且為香港金融服務市場的發展提出了範圍廣泛的建議，這些建議旨在使香港在內地的金融改革及發展上擔當起策略性角色。證監會正就相關的舉措與市場人士緊密合作，並會鼓勵金融方面的革新。預期這兩個金融市場將會日趨融合。

香港擁有的資產管理經驗及國際知名度，使其得以擔當引導資金到中國境內及境外投資的角色。本年初，中國銀行業監督管理委員會擴大了內地商業銀行的 QDII (合格境內機構投資者)業務的核准投資範圍。中國證券監督管理委員會最近亦核准經紀行及基金經理將客戶款項投資於海外股票市場。香港的股票市場及基金管理業將直接受惠於該些新政策。與此同時，香港與內地的關係、共同文化以及香港熟悉內地的慣例及制度，是我們吸納國際資金投資內地時所擁有的獨特優勢。這種雙向的資金流向將會令市場對更多不同類型的投資產品、風險管理及其他專業顧問服務產生需求，從而為市場發展提供額外的動力，及進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位。

隨著金融市場變得愈來愈先進，投資者亦必須清楚了解有關產品和服務的優點和風險，以便在市場上扮演適當的角色。證監會的投資者教育會將重點放在更為複雜及多元化的產品之上。證監會今年公布了關於成立一個新組織為不同的金融界別提供投資者教育的計劃。

結語

我們在監管、促進市場及投資者教育方面所作出的努力，在過去十年取得豐碩的成果。全球各地的發行人、中介人及投資者均對我們的監管制度及促進市場持續發展的決心抱有信心。然而，我們不能自滿。證監會將繼續致力為市場發展維持有利的環境及符合國際標準的高質素監管制度。

我們與內地的緊密聯繫為未來創造出種種機會。透過善用其大量的專才、有利的營商環境、利便市場的監管架構、穩健的市場基礎設施及強大的國際聯繫，香港將能夠繼續擔當其作為連接內地及國際市場的“平台”的獨特角色。在香港這個持續成功的發展進程中，證監會將會繼續發揮其作用，提供高質素的監管環境，這對國際金融中心的蓬勃發展而言，是不可或缺的。

2007年6月28日

2007年與1997年的主要市場統計數字比較		
	2007年5月	1997年年底
1. 市值(以10億港元計)	14,982 (+368%)	3,203
全球排名	第8位	第12位
佔本地生產總值的百分率	1,016%	235%
2. 集資總額(以10億港元計)	525 (+112%) (2006年)	248
全球排名	第4位	第4位
3. 首次公開招股的集資額 (以10億港元計)	334 (+307%) (2006年)	82
全球排名	第2位	第5位
4. 管理資產(以10億港元計)	4,526 (+205%) (2005年年底)	1,485 (2000年年底)
5. 證監會持牌人數目	28,426 (+90%)	14,967
6. 恒生指數(恒指)	20,634 (+92%)	10,723
7. 恒生中國企業指數	10,035 (+240%)	3,139

備註：除了特別註明比較年份的數字外，括弧內的數字為與1997年相比的百分率增長。

資料來源：證監會、香港交易所、國際證券交易所聯會、政府統計處