

重新思考、整備和部署：  
香港作為資產管理中心的發展路向  
香港投資基金公會第 16 屆年會上的主題演說

梁鳳儀女士  
行政總裁

2023 年 6 月 5 日

鄒主席、各位嘉賓、各位朋友，大家早晨。今天，我很榮幸獲邀在香港投資基金公會的年會上發表演說。今屆會議的主題“重新”（Re）很有意思，相信這個主題是我所見過最精簡的一個。因應這個主題，我將今天演講的題目定為“重新思考、整備和部署：香港作為資產管理中心的發展路向”。

### 回顧 2022 年的市場挑戰

首先，讓我們**重新思考**。隨著環球投資格局自 2022 年以來發生了鉅變，資產管理公司的營商環境與過去二十年的情況截然不同。零息與量化寬鬆的周期戛然而止，加上疫情影響持續，引發市場動盪。許多已發展經濟體大舉加息，力求壓抑商品價格和供應鏈瓶頸造成的通脹，再加上俄烏衝突、內地疫情及地緣局勢持續緊張等因素，可謂挑戰重重。

在 2022 年的大部分時間，業界面對著前所未見的營運環境。股票與固定收益市場受到重創，拖累大多數公募基金的估值下挫。股市創下 2008 年以來最差的表現，跌幅達 20%，而債券指數跌幅亦達到雙位數。不論如何配置資金，股債的長線投資者去年均普遍虧蝕。強積金也不能幸免，根據強制性公積金計劃管理局的數據，去年成分基金的資產淨值按年下跌超過 10%。

### 重整旗鼓

縱然經歷“完美風暴”，香港依然展現韌力，似乎在去年底扭轉困局。讓我與大家分享資產管理業在 2023 年第一季一些令人鼓舞的數據。

首先，我們從超過 400 家領有第 9 類牌照的持牌法團，得悉它們在第一季的資產管理收入按年持平，對比它們在 2022 年每季均錄得雙位數按年跌幅，情況明顯改善。其次，在香港註冊成立的基金的資產淨值已從去年第三季的低位反彈並回復增長，並連升兩季至 1,750 億美元水平。作為投資氣氛的重要指標，本會的資金流數據顯示，在香港註冊成立的基金雖於 2022 年第三季略見資金淨流出，但其後連續兩季錄得資金淨流入，合共 75 億美元<sup>1</sup>。第三，根據香港投資基金公會的數據，售予香港投資者的零售基金的銷售數字重拾增長，擺脫之前連續五季淨贖回的頹勢。

---

註：此為演講辭草擬本的譯文，與現場發表的版本可能稍有出入。

<sup>1</sup> 2022 年第四季及 2023 年第一季的資金流入金額分別為 36 億及 39 億美元

今年初，港府撤銷最後一項防疫限制，且內地重新開關，當時香港猶如按下“重設”按鈕。資金大舉流入貨幣市場基金、短期債券、均衡基金及保險公司的授權投資組合，其中，具有龐大零售網絡的金融機構尤其吸納了不少資金。

但投資環境仍見嚴峻。業界表現不一，其取決於機構自身的業務策略和投資組合，能否抵禦加息及其他市場不利因素的影響。資產管理公司面對著實體經濟的信貸增長受制於高利率。美國的債務上限和地區銀行引發的憂慮，以至大國之間的博弈，只會令投資環境變得更加錯綜複雜。然而，我們不忘危中有機，計有中國經濟重啟、數碼化轉型、第三代互聯網（Web3）及生成式人工智能（generative AI）等，都正是推動創新和可持續投資的重大機遇。

當借貸成本低至或接近零的時候，無需主動投資策略，資產價格也會水漲船高，即是說，大家都是贏家。但當如去年般逆水行舟時，防守方為上策。今年，市場雖仍然波譎雲詭，但同時不乏機遇，因此投資者需要“重新部署”策略，務求攻守兼備。此外，隨著美國聯邦基金利率在5%以上水平徘徊，業界需要制訂明確的策略，方能在複雜的環境中運籌帷幄，化險為夷，同時抓住新的機遇。

## 重新部署：在複雜環境中謀求增長

作為一家金融監管機構，證監會亦需訂立明確的策略來應對當下的複雜環境，讓香港能夠進一步發揮國際資產管理兼私人財富中心的角色。我們的策略聚焦於四個範疇，即 1) 基金在岸化，2) 平台、3) 產品及 4) 科技和服務。

### 1. 在岸化策略——基金結構

投資基金在岸化是我們的重點策略之一，這是為了令香港成為資產管理樞紐，而後者最大價值體現在投資組合的建設和管理上。我們的努力已漸見成果：過去三年，在香港註冊成立的基金數目增加 20% 至超過 900 隻，約佔所有獲認可基金的 40%，而期內，超過四分之三的新基金是在香港註冊成立。

為了促進基金在岸化，香港近年推出了兩種新的基金結構，讓基金可採用信託以外的其他形式成立。透過這些措施，投資基金在香港設立業務時更具成本效益，並更有效率。如同離岸基金，在岸私人基金將享有稅務豁免。

證監會首先在 2018 年實施開放式基金型公司制度，及後對其作出優化，例如放寬對私人開放式基金型公司的投資限制。在這制度下，開放式基金除了享有利得稅豁免外，還可更靈活地採用公司型結構。開放式基金型公司的成立程序較簡單便捷，且行政費用較低。

隨著香港特區政府在 2021 年推出開放式基金型公司資助計劃及海外公司型基金轉移註冊地機制，這種基金結構愈來愈受市場青睞。截至 3 月底，本港的開放式基金型公司數目以及在開放式基金型公司結構下設立的基金總數，均較去年增加超過一倍，我們亦處理了四項私人開放式基金型公司遷冊香港的申請。

由於內地與香港之間的多個互聯互通機制已涵蓋開放式基金型公司，故我們預計這個趨勢將會持續。目前，本會正與政府攜手從幾方面優化開放式基金型公司制度，包括清盤程序和打擊洗錢等。

第二項新的結構，是在 2020 年引入的有限合夥基金結構。這種結構得到私募基金垂青，並有助打造香港成為區內投資基金中心。有限合夥基金除享有稅務寬減外，有關框架還賦予它們投

資範圍方面的自由，使出資和利潤分配方式更具靈活性。這種新的基金結構獲得非常正面的回響，尤其是大中華區的機構投資者、私募基金及家族辦公室。截至 2 月底，已有約 600 隻有限合夥基金在香港註冊。

我們一直致力將香港打造成在岸資產管理中心，並會在今年內落實一項重要的法例修訂，就是引入涵蓋基金存管服務的第 13 類受規管活動制度。待立法程序完成後，這項制度將於 2024 年 10 月生效。

## 2. 平台：與內地的互聯互通機制

接下來，我會講述作為主要平台策略的“互聯互通機制”。眾所周知，實現內地與香港市場的互聯互通，一直是我們的長遠目標和承諾。只有在香港註冊成立的基金方能受惠於基金互認安排、ETF 通及理財通等多個現行機制，因此這些措施對香港的資產管理樞紐地位至關重要。內地與香港市場更緊密的聯繫，加上更豐富的投資產品選擇，最終將使兩地投資者受惠。

我們的策略是為在香港註冊成立的基金設立觸達內地投資者的眾多渠道，務求擴大這些基金的銷售版圖。而我們在這方面工作的首個重大突破，是在 2015 年推出的基金互認安排。截至 3 月底，獲中國證券監督管理委員會（中國證監會）批准在內地銷售的香港基金共有 37 隻，它們的累計淨認購額達到人民幣 147 億元<sup>2</sup>。在這些香港基金於 2019 年初至 2023 年 3 月期間的整體淨認購額中，近半是來自基金互認安排。參與基金互認安排的香港資產管理公司能夠藉此樹立品牌名聲，擴充旗下基金的分銷網絡。這些公司如決定在內地開設全資經營的資產管理公司，便可以相關的經驗作為借鑑。

基金互認安排將香港基金產品帶到內地以供當地投資者買賣，而理財通機制則吸納了大灣區的投資者成為香港參與銀行的客戶。理財通在 2021 年 9 月實施，有利香港的基金進軍廣東省市場，後者人口達到香港的十倍，本地生產總值與意大利或韓國相若。

在交易所買賣基金（exchange-traded fund，簡稱 ETF）產品方面，ETF 通以作為旗艦的股市互聯互通為基礎，將 ETF 納入機制之內。ETF 通在 2022 年 7 月實施後成效立竿見影。今年 4 月，儘管只有六隻香港 ETF 可供買賣，但這些 ETF 在南向交易機制下的平均每日成交額達到 18 億元，佔這些 ETF 平均每日成交額的 20% 左右。

我們明白，上述三個互聯互通機制都有需要拓展規模、擴大產品範圍和放寬限制，以進一步打開資金流入的空間。我們已就此做了大量的鋪墊工作，未來將爭取更上一台階。

## 3. 產品

證監會以推動增長為己任。我們瞭解市場上的投資產品要推陳出新，才能與時並進，迎合投資者不斷變化的需求。我們目前聚焦於三大範疇：環境、社會及管治（environmental, social and governance，簡稱 ESG），虛擬資產，以及人民幣計價產品。

在 ESG 方面，氣候適應型投資產品是我們的重點所在。我們期望能帶動資金流向更具可持續發展效益的經濟領域，而在減少漂綠方面，我們會盡力確保標榜為綠色的產品名副其實。雖然市場環境挑戰重重，但截至 3 月底，證監會認可的 ESG 基金數目仍按年上升超過 50% 至 188 隻，資產管理總值亦增加 6% 至 1,500 億美元，情況令人鼓舞。

<sup>2</sup> 就南向投資而言，47 隻內地基金獲認可在港銷售，累計淨認購額為人民幣 10.6 億元

我們其中一項迫切的任務是為資產管理業發布有關委聘 ESG 服務提供者的指引。長遠來說，我們希望看到碳排放權交易日益蓬勃，與可持續發展相關的創新不斷湧現，以及科技進步有效降低減碳成本。

另一項重點工作是虛擬資產產品。這些產品的需求近年不斷上升，我們推出措施來鼓勵負責任的科技創新和支持金融科技業界。我們認可了首批虛擬資產期貨 ETF，而這些 ETF 主要投資於在芝加哥商品交易所買賣的虛擬資產期貨，當中包括全球首隻以太幣期貨 ETF 及亞洲首隻比特幣期貨 ETF。兩周前，我們發布了適用於持牌虛擬資產交易平台營運者的指引。與虛擬資產期貨 ETF 一樣，我們採取了多項保障投資者利益的措施，例如就可供零售投資者買賣的代幣的納入準則訂明要求。

發展人民幣計價產品同屬主要工作。這些產品對於人民幣走向國際化不可或缺，而香港在當中佔一重要席位。香港在人民幣資金池、投資產品與衍生工具種類及市場基礎設施上享有諸多優勢，我們將推動人民幣計價證券的交易和人民幣衍生工具等風險管理工具的發展，力求鞏固香港作為離岸人民幣樞紐的領導地位。香港聯合交易所將於 6 月 19 日就股票買賣推出“港幣-人民幣雙櫃台模式”，首批參與的公司有 20 多家，全部為領先的上市公司，佔股市每日成交量的 40%。上市投資基金、ETF 及房地產信託基金亦合資格增設人民幣櫃台。此外，我們正與中國證監會合作將人民幣櫃台納入港股通之內。

#### 4. 科技和服務

在產品之後，讓我把話題轉向科技和服務。在撰寫本演講辭時，我曾向生成式 AI 機器人詢問有哪些資產管理策略會在高息的環境下奏效。在短短幾秒鐘，機器人即建議配置短期債券、派息股票、價值型股票、現金及現金等價物，並分散投資。這個答法具代表性，但卻平平無奇。同時，由於聊天機器人沒有獲證監會發牌，它建議我諮詢投資顧問。

隨著 AI 的競爭愈趨激烈，科技專家將生成式 AI 與芯片的發明相提並論，即是說另一場革命已箭在弦上，並將改變我們生活、工作及娛樂的模式。有些人憂慮 AI 可能會取代與內容創作相關的職位，並且由於 AI 已開始散播假消息和假圖像，他們擔心一旦 AI 失控，甚至可能會對人類構成威脅。

一方面，金融服務業應用 AI 和機器學習並非新鮮事。資產管理人已利用 AI 構建投資組合、生成大數據分析報告、進行風險管理，並日漸應用於與客戶聯繫。AI 作為資訊聚合器能有超越人類大腦的表現，但其產出只能反映過往經驗的平均值，只能夠處理“已知的未知”。明顯地，在作出策略性決定和處理“未知的未知”方面，人類的大腦強大得多。

我們每個人都必須在工作和生活中學習與 AI 共存。種種跡象顯示 AI 有助提高生產效率，假以時日，這或許能轉化為管理資產規模和其他業務指標的增長。AI 正迅速發展，而由於 AI 的確簡化了財務顧問、投資組合構建和大數據分析等日常工作，令一眾的質疑者紛紛信服，故 AI 很快便會滲透到我們身邊的各個領域。這將為資產管理人騰出時間與精力，來制訂更佳策略和取得更好的投資表現。

一般而言，我們需要擴大科技及數碼工具的應用層面，來完善基金清算和結算流程，並加強投資者體驗。在這方面，證監會將擁抱科技發展，並且對基金代幣化持開放態度。

我相信，只要能負責任地運用生成式 AI，資產管理人將能作出更佳策略性決定，而不是被取而代之。作為監管機構，證監會秉持的原則是，只要科技能促進市場效能與透明度、降低成本及加強投資者體驗，便會支持以負責任的方式應用相關科技。不過，企業在現階段不應盡信 AI

的產出，並且必須對 AI 相關的風險保持警覺，以及確保客戶能得到公平的對待。我們期望，持牌機構在引入 AI 前先進行全面的測試，以處理任何潛在的問題，並對 AI 所用數據的質素進行把關。企業亦應聘用合資格人員管理 AI 工具，並委任高級管理人員妥為監察 AI 的應用實施，以及設立完善的相關管治架構。一旦發現任何違規行為，證監會將向持牌機構問責，而不是 AI。

## 結語

最後，讓我重申以上一個觀點，就是在 2023 年採取進可攻、退可守的策略。年初至今，我們已經看到市場有復甦跡象。在分享證監會的策略時，我闡述了本會的四大重點，即推進基金在岸化策略，同時要將香港打造成為通往中國內地的主要橋樑，並提供多元化的投資產品，以及應用科技來提升金融服務與回報。我相信在座各位已制訂好自身的策略，請大家時刻留意形勢的變化，在機會來臨時好好把握，奠定勝局。

各位，我們已重新思考、重整旗鼓，並重新部署。我很希望能請大家放鬆一下，靜候收益反彈，但事實上，復甦之路依舊挑戰重重，當前經濟仍然面臨不確定性和多重風險。因此，我們未能鬆懈，用我常說的一句話，就是要**保持韌力**。

多謝各位。