

變化與抗逆能力：新常態下的基金管理業 在香港投資基金公會第 14 屆年會上發表的主題演說

梁鳳儀女士
副行政總裁兼中介機構部執行董事

2021 年 6 月 7 日

早安。很高興獲邀在香港投資基金公會第 14 屆年會上發表主題演說。

如果我沒有記錯的話，這會議原訂在 2020 年 11 月舉行，但可惜因香港爆發第四波新冠疫情而延期。現時會議能夠順利舉行，足以證明社會已逐漸回復常態。

雖然如此，我相信大家都同意，所謂的“常態”，在過去兩年來不斷演變。疫情大大改變了我們的工作模式，以至於家庭及社交生活。你們當中有些人親身出席這個會議，而有些人可能是在辦公室，甚至在家裡舒適的環境中，透過視像方式出席會議。

雖然新冠疫情造成前所未有的衝擊，但也發揮其中一個積極作用，就是讓我們有機會在真實的情境下，測試市場的抗逆能力及業務延續計劃的成效。到現時為止，在家工作及其他替代工作安排已存在了一段時間，不過疫情驅使我們朝著這個方向發展。展望將來，採用混合模式工作及舉行會議將會成為新常態。

2020 年的跌宕起伏

回顧過去，2020 年對市場來說無疑是動盪的一年。在 3 月及 4 月期間，市場憂慮疫情會令百業蕭條，以致全球出現嚴重的流動資金短缺和一窩蜂地套取現金。我們眼見美股多次觸發熔断機制；恐慌指數創下 2008 年以來的新高；石油期貨價格暴跌至負數；高收益債券價格大跌；貨幣市場基金出現贖回潮等等，類似情況不勝枚舉。除此之外，香港被捲入中美貿易和科技戰的緊張關係之中，而有關中美脫鈎的消息亦甚囂塵上。

儘管地緣政治局勢緊張，但可能有點諷刺的是，在緊張的地緣政治局勢推動下，於美國上市的內地公司現正積極籌備回流香港作第二上市。香港集資總額在 2020 年及今年第一季分別增加 64% 及 172%。香港股票市場的成交量幾乎倍增。多個互聯互通計劃的成交量亦同樣錄得強勁增長。

備註：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。

雖然有關中美脫鈎的輿論四起，但內地資本市場與全球市場的融合度比任何時候都要高，因而締造了種種機遇，使在香港扮演中介角色的國際及內地集團於去年的盈利創下歷史新高。香港的資產及財富管理業亦表現卓越：資產管理公司的年度溢利淨額上升 72%，而對沖基金的年度溢利淨額則急增逾 400%。

大家將會記得，2020 年是經歷高峰與低谷的一年。我們經歷了有史以來最快的本地生產總值週期及市場週期變化。我們應明白，在跌宕起伏中，風險與機遇總是並存的。

監管工作重點

A. 營運及財務方面的抗逆能力

在過去一年多裏脫穎而出的贏家，都是那些在營運及財務方面具備韌力和設有穩健的風險管理的公司，所以都能經得起高低起伏的風浪，這實在不足為奇。

香港的資本市場，包括持牌法團及金融基礎建設，在面對疫情及 2020 年 3 月的套現潮中，彰顯了頑強的韌力。然而，近期有關家族辦公室 Archegos 未能清繳追繳總回報掉期的保證金一事，提醒了大家，若基金押下的賭注過大及過度集中，便可能會在一夜之間由贏變輸，繼而觸發大規模的拋售，令主要經紀商蒙受損失。

為了減低本港發生此類事件的風險，本會現正加緊注視場外交易市場，以識別任何集中持倉的行為，並加強監察主要經紀商在香港的風險管理能力。我們在差不多兩年之前發出過一份通函，當中載有本會期望主要經紀商應達到的標準，包括它們對提供予投資基金的融資借貸所進行的風險管理¹。自那時起，我們便一直透過持續的監督工具和視察工作密切留意合規情況。

本會一直以來亦密切關注基金經理的流動性風險管理，並且即將完成與此範疇有關的主題檢視。在此之前，本會曾提醒部分機構，應在壓力測試、目標設定和預期贖回模式的評估方面，加強其流動性監察及監控措施的穩健性。

隨著我們走出疫情，金融機構基於節省成本及生活方式的原因，正在開始邁向混合式的工作安排。由於這些混合式安排可能會持續一段時間，因此本會有必要就我們在遠程辦公連接、資訊保安、業務延續計劃和員工操守等各方面的期望，向金融機構提供更多指引，以及與它們分享這些方面的良好作業手法示例。

B. 涉及首次公開招股의 失當行為

新冠疫情加速了投資者人口結構及交易情緒的變化，情況令人注目。社交媒體現時對投資新手及即日交易者有更巨大的影響力。我們注意到，本港股票市場上散戶的參與程度大幅上升，而且部分網上經紀商的客戶帳戶的數目在很短時間內翻了幾倍。

當中的原因可能有許多。人們於疫情下封鎖期間，在家中上網的時間多了。如今，網上交易應用程式更易於接達。美國股份的零碎化，讓人們能夠以較低金額進行交易。不幸的是，網上交易為騙徒提供了方便作案的機會。去年，證監會接獲有關騙局和欺詐的投訴個案數目是一年前的兩倍，而且我們注意到，透過社交媒體平台進行的詐騙活動的數量急升。

¹ 請參閱證監會於 2019 年 6 月 10 日發出的《[致中介人的通函——主要經紀服務及相關股票衍生工具活動](#)》。

愈來愈多此類騙局均涉及於過去兩年內新上市的公司。本會發現在其中一些上市個案中，包銷商獲支付的佣金數額異常地高，並且有理由懷疑，這是為了補償受控制承配人營造“市場”或補貼它們以被托高的價格購買股份而作出的部分安排。這些都是以人為手段滿足《上市規則》下的首次上市規定（例如最低市值）的典型手法。

證監會高度關注這些人為安排。如果懷疑中介人與該等安排有關，證監會會優先對其進行更深入的視察。而且，一旦發現看似性質嚴重的違規行為或監控缺失，本會將立即展開調查；如有需要，我們會毫不猶豫地對涉及首次公開招股的失當行為採取執法行動²。

清晰、透明及公平的簿記建檔過程，明顯對買方參與者有裨益。這是維持香港資本市場的質素及廉潔穩健的關鍵。為了提升安排招股項目的機構及人士的行為標準，本會近期建議釐清中介人在股權及債務資本籌集過程中所擔任的角色，並訂明與簿記建檔、定價、分配及配售活動有關的操守標準。就這些建議發表意見的諮詢期剛結束，我們現正檢視有關的回應。

C. 綠色和可持續金融

在疫情方面，我們至少可以看到回復常態的出路，而氣候變化的威脅，卻是一個雖則不太明顯但同樣迫切的危機。與新冠疫情一樣，這也是我們這個時代的其中一個重大課題。金融業所面臨的主要挑戰是要找到一種方法，支持業界以可控方式過渡至低碳經濟。

從國際層面來看，我作為其副主席的國際證券事務監察委員會組織理事會轄下委員會——可持續金融工作小組，現正探討方法以強制要求企業及資產管理公司披露與可持續發展相關的事宜。現時已有多套關於可持續發展的匯報準則，奈何這些匯報框架在細節上各有不同，而且全屬自願性質。這種情況導致可持續發展事宜的資料披露可能變得不一致，有時甚至具誤導性，而且亦可能助長漂綠行為（greenwashing）。

我們現正著手建立一套全球可持續發展匯報機制，藉以解決上述某些問題。國際財務報告準則基金會已同意成立一個可持續準則委員會，以便就與可持續發展相關的財務匯報事宜制訂國際標準。由於目前已有達 144 個司法管轄區採用國際財務報告準則中的會計準則，此舉可望促使全球在可持續發展範疇上的匯報方式更趨一致。

與此同時，現有不少因素推動證券監管機構從監督角度分階段要求資產管理公司在投資決策中納入可持續發展元素。今時今日，愈來愈多投資者希望了解自己的投資組合中，有多少是在為碳排放提供融資，以及當中牽涉的氣候風險水平。

去年 10 月，本會就要求基金經理在投資及風險管理流程中考慮氣候相關風險及適當地作出披露的建議，諮詢公眾，可見我們已在這方面踏出一大步。當然，我們完全理解許多基金經理因資源不足而受到掣肘。因此，我們在制訂建議規定時，已充分考慮到企業規模及比例原則。

D. 理財通及在港註冊的基金

過去一年，證監會的另一重點工作是與香港金融管理局和內地相關部門緊密合作，就推行期待已久的理財通計劃做好準備。此舉可望顯著提升銷往大灣區的投資產品數量。

² 請參閱香港交易所與證監會在 2021 年 5 月 20 日發出的《[有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明](#)》。

籌備工作現已踏入最後階段，確是令人鼓舞。香港作為提供全方位服務的資產管理中心，一直都是在開曼群島、盧森堡及其他地區註冊的基金的分銷樞紐。香港可以借此機會拓展成為基金平台，尤其是基金經理現時已可選擇成立開放式基金型公司。業界愈來愈有興趣就交易所買賣基金以至其他公眾及私募基金申請成立開放式基金型公司，這情況在本會公布資助計劃³後尤為明顯。

雖然期待已久的理財通計劃可帶來龐大機遇，但香港銀行向大灣區居民進行跨境分銷時，勢將面對重大挑戰。本港銀行相當大程度上依靠“面對面”的方式來推銷產品，但在理財通計劃下，銷售依賴網上平台及手機應用程式進行，不涉招攬行為。內地散戶投資者對科技十分熟悉，而他們慣常使用的服務都是極具靈活性和符合成本效益，而且能夠提供最新的基金資訊。故此，香港銀行所提供的服務便可能需要提升至匹配的水平，才能吸引他們投資在港發售的認可基金及產品。

新冠疫情早已驅使我們轉為以網上渠道來分銷基金，而理財通更能推動我們在這方面的發展。

結語

正如我先前所提及，風險與機遇是並存的。在過去兩年的嚴峻時刻中，香港在面對前所未見的挑戰時仍能站穩陣腳，展現出非凡的韌力。從種種跡象可見，香港市場有望逐漸回歸常態。是次經驗讓我們明白變幻才是永恒，而我們必須為各種不可預測的事情做好準備。讓我們邁向綠色金融的目標，並結合科技革新，繼續砥礪前行。

多謝各位。

³ 證監會於 2021 年 5 月 10 日公布的開放式基金型公司及房地產投資信託基金資助計劃，為成功在香港註冊成立或遷冊來港的開放式基金型公司，提供已付合資格費用的 70% 的資助，上限為 100 萬港元。