

## 證監會香港資產管理策略的最新進展 香港投資基金公會午餐會

歐達禮先生 (Mr Ashley Alder)  
行政總裁

2018年9月19日

首先，非常感謝香港投資基金公會邀請我出席今天這個午餐會。我上一次在同一場合發表演說時，講述了當時我們為支持香港發展成為提供全方位服務的全球資產管理中心而正在進行的計劃。

已經事隔兩年多，是時候匯報最新進展。

最新的數字說明香港整體基金業表現理想。2017年的數據顯示，業界的管理資產總值呈現強勁增長，當中海外投資者在資金流入中佔有相當的比重。

獲發資產管理牌照的公司數目同樣有所增加。這意味著競爭加劇，以及香港投資基金公會的會員愈來愈多。

但由於香港矢志成為資產管理樞紐，我們要做的事自然就更加多。

因此，今天我會談談市場互通安排、零售分銷和衍生工具基金的最新情況，而最後會分享我對綠色金融的一些見解。

### 基金互認

首先，我會闡述本會有關市場互通的各項舉措。我知道對在座很多人來說，最重要的是能否在香港以外的地方銷售基金，特別是在內地。

至今，我們與多個地區簽訂了或正在商討相關的安排，但當中仍以跟內地的基金互認安排至為重要。

與內地的基金互認安排於2015年簽署，讓境外基金第一次真正有機會銷售予內地投資者。

由於這項安排沒有先例可循，我們一開始便預計需要一些時間才能全速啟動。三年過去，有關安排已上了軌道。不過，我們完全同意這安排值得進一步發展。

---

備註：此為演講辭草擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。

因此，我們與中國證券監督管理委員會（中國證監會）一直緊密連繫，藉以確保有關安排繼續順利運作，同時探討未來的發展方向。



基金業經常討論到的一個議題，關乎“北向”香港基金的審批過程。事實上，審批過程在去年已見加快，而在過去 12 個月內有七隻香港基金獲批。

當然需要留意的是，北向互認基金的銷售量仍然遠高於南向互認基金，即使兩者之間的差距在去年已大幅收窄。我們將會繼續與中國證監會就此進行討論，但我們有信心，審批速度會持續提升。

我剛才提到，從一開始我們便明白到基金互認安排的發展需時，也知道這並非純粹與監管有關。這些香港基金在內地的分銷能力不會在一夜之間建立起來，這點十分明顯。

但由於基金互認安排是境外公募基金在內地發售的唯一實際途徑，我認為，這依然是我們會繼續積極落實的主要計劃。

當有新的產品和投資渠道出現時，基金互認安排的價值便會更加明顯。舉例說，你們已看到中國證監會近日公布了有關新的內地退休投資基金的規例。當中首批基金將會採納“基金中的基金”模式，而中國證監會已明確允許它們投資於香港互認基金。

此外，剛剛在一個多月前，我們於香港引入了開放式基金型公司架構。同樣地，我們預期開放式基金型公司的架構需經過一段時間才能獲市場採納——畢竟這是基金管理公司的其中一個選擇：有些管理公司會採納它，但有些則不會。但與此抉擇息息相關的一點是，我們正在研究讓這類基金符合資格被納入基金互認安排的範圍內。

我同時要告訴大家的是，開放式基金型公司在本會與瑞士簽訂的基金互認安排下已成為合資格的基金類別，而我們亦會致力將開放式基金型公司納入與其他司法管轄區簽訂的基金互認安排協議的範圍內。

另一個我們近期注意到的業界話題是與海外轉授職能有關係的。當中的問題是，根據現行規例，香港互認基金的管理公司，不得將其投資管理職能轉授予香港以外的地方。

訂立此規定的初衷是我們確實希望推動本地投資專才的發展。我們更長遠的目標是發展香港成為一個提供全方位服務的國際資本管理中心，而推動本地培育更多投資專才正是此目標的其中一環。

我必須在此表明，雖然香港互認基金的管理公司不得向海外地區轉授職能，但他們仍可委任海外的代理顧問。然而，我們完全明白，轉授職能這做法可能更具效率，尤其是對於在全球均設有辦事處的大型基金公司來說。

這方面的一個主要考慮是，在香港註冊成立的全球策略基金近期有所增長。有鑑於此，我們目前正積極地重新評估轉授職能政策，包括是否應允許這些全球及非亞洲基金轉授職能。我們計劃在適當時候與中國證監會探討這個問題，看看可否將轉授職能加入基金互認安排中。

我們亦收到很多業內人士有關基金互認安排下的基金設有 50% 銷售上限的意見。根據此規例，內地投資者持有一隻香港互認基金的總額不得超過該基金總資產的 50%。

我們注意到呼籲放寬此限制的理據。但以目前的情況來看，根據基金互認安排銷售予內地投資者的香港互認基金的總值仍然遠低於 50%。



然而，我們定必會留意基金互認安排的發展情況，並會在適當時候就此課題與中國證監會進行商討。因此，在這方面而言，我呼籲香港投資基金公會與各會員密切注意有關數字和市場架構的任何變動，屆時我們將會考慮那些新的數據。

## 交易所買賣基金（Exchange-traded funds，簡稱 ETF）

在座很多人都會對另一個相關舉措感到興趣，我指的是“ETF 通”。除了其他好處之外，我相信開放這個渠道對於可能有意將更多資產分配到世界各地的內地大型財富管理公司和退休基金而言，應該別具意義。

為實現這個目標，我們與中國證監會及香港和內地的交易所一直努力不懈。正如許多涉及內地市場的進一步開放的計劃一樣，要解決當中涉及的操作、法律、結算及交收問題，一直以來都是充滿挑戰。

這些問題比表面看來更為複雜。有人亦質疑 ETF 通的成本會否超過效益，而效益則可能取決於何種類別的 ETF 能符合資格。但我們會繼續努力，解決相關的問題，務求進一步實現這項擴大兩地市場互聯互通的舉措。

## 零售基金的分銷

我現在想談談一個為人熟悉的課題——向香港零售投資者分銷基金的問題。

相比其他海外市場，本港的分銷鏈顯然過度集中，這情況已持續一段時間。產品亦欠缺多元化。曾有報道廣泛指出，香港約 80% 的零售基金是透過銀行銷售，而當中的三家銀行便已佔去了全部銷售的 70%。

這引致不少眾所周知的問題：投資者選擇受到局限、欠缺市場競爭、基金經理及產品進入市場的門檻高，以及銷售佣金和成本高昂。

本會近期推行的一些改革將有助改善上述情況。我們加強了銷售時對於有關利益衝突的資訊的透明度，亦引入規管中介人使用（或濫用）“獨立”一詞的新規則。我們已發出有關設計及營運網上分銷及投資諮詢平台的新指引，並且就適用於面對面分銷的同等規則諮詢市場的意見。

我要清楚指出的是，本會正仔細審視海外市場在這方面的發展，包括英國的分銷零售產品的檢討方案所帶來的長遠影響及《MiFID<sup>1</sup> II》的改革。

然而，若分銷鏈沒有更深層的結構性轉變，這些改善措施只能達致有限的效果。

有鑑於此，你們大部分都會察覺到，我們正探討建立一個企業對企業的交易所網上基金分銷平台的可行性。

這有望帶來重大的裨益，不但為產品分銷提供更多“貨架空間”，亦引入標準化及自動化的措施，從而改善營運效益，及能以更容易和更具透明度的方式向投資者發送資料。基金經理亦有機會運用該平台拓展新的金融科技。

---

<sup>1</sup> 金融工具市場指令（Markets in Financial Instruments Directive，簡稱 MiFID）。



與此同時，我們明白業界對於建立交易所網上基金分銷平台在某程度上有所保留。特別是，上述方案在海外市場沒有成功例子。從未涉足基金市場的經紀行，亦可能需要時間準備方能參與其中。業界亦關注，該平台或會衝擊現有的分銷安排，所帶來的影響存在不確定性。

至於另外的一些合理憂慮，是關乎到建立和營運該平台的成本，以及基金經理和分銷商的潛在參與度及對該平台的使用率。

因此，我應該清楚指出，除非業界明確地作出承諾及表示支持，否則該項目實在難以成功推行。

雖然如此，我們對該項目的潛力仍抱持樂觀態度。因此，為了使討論更具成效，我們正在積極地為具體方案作最後定稿，務求對該平台的成本效益進行嚴謹的分析，以及與業界就相關分析進行驗證評估。有關評估亦需考慮市場的最新發展，包括嶄新的虛擬銀行渠道。

### 《單位信託守則》的檢討

去年 12 月，我們就《單位信託守則》的建議修訂展開諮詢。

來自基金業的意見大多聚焦於我們就使用衍生工具的基金所提出的建議，特別是他們是否須遵循適用於衍生或複雜產品分銷商的更嚴格的責任。

我們原本的建議旨在就零售基金投資於衍生工具時的處理方式提供清晰的指引，當中已考慮到零售投資者對普通公募基金的期望。我們亦已尋求基金分銷商的意見。

過去數月，我們一直與業界共同探討在何時使用衍生工具才可以合理地被視為屬減低風險的舉措，包括對沖及對銷，或是為了有效率地進入市場，而不會令基金產生“真正的”槓桿。

這工作殊不容易。衍生工具的策略可以是非常複雜的，其種類繁多，而對沖假設通常都是主觀的。事實上，國際證監會組織<sup>2</sup>的其中一項主要項目，是嘗試釐定一個統一計算基金槓桿比率的方法——這個看似簡單的目標面臨一系列的挑戰，包括不同或零碎的數據來源及有欠清晰的計算方法。

因此，我們仍然相信有必要為普通公眾零售基金的衍生工具投資設定清晰的整體上限。

現時，我們認為在達致共識方面已取得良好進展，當中包括在哪些情況下可合理地使用衍生工具而不會被計入基金資產淨值的整體上限內。在我們原來的建議中，普通公眾零售基金的衍生工具在不計入對銷及對沖的情況下，不得超過基金資產淨值的 50%。我們現正進行最終的微調，以識別那些不計入有關上限內的衍生工具——基本上是不用作槓桿以增加回報的衍生工具。我們計劃在年底前發表諮詢總結。

在此之前，我們亦將發出指引，當中載有多個例子及有關部分衍生工具不計入投資上限內的準則。

此外，我們將刊發證監會認可的衍生工具基金清單，讓分銷商可清楚識別出哪些基金須進行額外的合適性評估。

---

<sup>2</sup> 國際證券事務監察委員會組織。



## 綠色金融

我還有時間談談另一個課題。大家都留意到世界各地出現極端天氣（尤其是 9 月 16 日於香港發生的事件），氣候轉變及全球暖化再次引起關注。這亦令到一直以來有關負責任投資的辯論，重新變得更加激烈。

投資者愈來愈意識到，嚴謹的環境、社會及管治標準是整體管理質素及長遠持續發展的指標。具有高水平的環境、社會及管治標準的公司，可能不會那麼容易受到環境意外或違規事項所影響，以致有機會產生重大成本，及損害公司的品牌信譽或其他無形資產。

同時，現在有不少研究發現，環境、社會及管治因素實際上可提高已調整風險回報。在最壞的情況下亦只會構成中性影響。

人們在這方面的興趣日增，令更多投資者希望參與，但卻欠缺真正的可持續投資機會。

鑑於以上趨勢，證監會正密切注視綠色金融的全球發展及其可能對香港產生的影響。

第一，顯然現時有更多國家及地區在推行嚴謹及周全的綠色金融工作。內地監管機構在 2016 年 8 月發出《關於構建綠色金融體系的指導意見》。歐洲聯盟委員會在 2018 年 3 月發布《可持續發展金融的行動計劃》（Action Plan on Sustainable Finance），其內容非常進取。以上只是眾多例子的其中兩個。

我們不難看到，香港具備獨特優勢，去配合內地的綠色金融措施，並接通內地與世界各地之間的綠色金融資金流。我們整體的意見是，雖然我們已在綠色債券方面下了不少工夫，但卻忽略了綠色金融的其他重要範疇。我們需要急起直追，藉著所具備的優勢在這短期內將成為主流金融重要元素的領域中，扮演先導者的角色。

那麼，哪些是我們正在留意的主要範疇呢？

首先是上市公司的環境信息披露。資產管理公司曾告知我們，他們需要向公司取得優質及可進行比較的環境、社會及管治數據，以便作出更佳的投资決定。內地正著手在 2020 年落實強制上市公司披露環境信息的規定。我們不應遠遠落後，最好是步伐一致或處於領先地位。

第二，我們正在檢視資產管理公司如何將環境、社會及管治因素融入他們的投資程序當中。資產擁有人更加積極地提出環境、社會及管治相關的問題，以作為聘用或續聘資產管理公司的其中一項程序，當中“環境”元素已成為最重要的一環。

資產管理公司單單作出聲明，表示他們已將環境、社會及管治因素納入考慮範圍內，而沒有向投資者披露完善的考慮方案，這做法已不再足夠。為應對此事，法國監管機構已實施具有深遠影響的法例，而現時已有跡象顯示，此舉已推動了法國以外的地區出現行為上的改變。

另一項進展是各國現正為綠色投資產品制訂一致的披露或標籤指引。證監會已認可 21 隻以氣候、綠色、環境或可持續發展投資類別為焦點的基金，而新的申請陸續有來。因此，我們將密切評估就環境、社會及管治方面的披露，並於不久將來致力就此與業界溝通。

多謝各位。

