

金融變革的大時代 《金融時報》投資管理會議

梁鳳儀女士
投資產品部執行董事

2015年6月18日

引言

首先，非常感謝主辦機構邀請我出席今天的活動。很榮幸能有機會在眾多業界精英面前發表講話。

自復活節以來，本地一些金融花邊專欄都在不斷地談論《大時代》¹。在座各位可能有些人不太熟悉 90 年代初的香港電視劇，《大時代》是一套家傳戶曉的劇集，內容講述男主角因炒賣恒生指數期貨而發迹但最後卻家破人亡的故事。劇集於 1992 年首播，並於 2003 年及 2007 重播。而碰巧每次該劇播出，港股都會出現動盪，因而令其臭名昭著。

雖然也想，但我今天並不打算討論本地的電視劇。不過，我仍想借用大時代這個詞。這並非因為我們的股市成交已經翻倍或恒生指數自復活節以來已大幅攀升，而是因為我們正在見證一個新紀元的誕生——一個由富強中國的金融改革而帶動香港的金融環境作出全速轉變的年代。

今天，我希望藉此機會和大家分享一些見解，談談這項變更如何影響我們，以及我們應如何為變革所帶來的挑戰和機遇做好準備。

內地資本市場與全球經濟的融合

首先，讓我簡述一下最近發生的一些相關事件，以及它們與整個大環境的關係。

內地崛起成為今天的經濟強國，主要源自 1979 年以來一系列改革開放政策的推動。我相信在座大部分人都會同意，推出日期僅相隔數月的滬港通和基金互認安排，是近年來兩項最重要的金融市場開放措施。這兩項舉措引領我們進入了金融變革的大時代，將令內地與香港市場的關係更趨緊密，並加快內地與全球資本市場的融合。

各位或許知道，這兩項舉措由來已久。早在 2007 年，曾有一個可以允許內地投資者進入香港股市的“直通車”的提議，而基金互認安排則是證監會自 2012 年以來一直倡導的一個理念。

問題是，為何要在現在推出？

有一派觀點認為一切皆與內地股市有關。大家都知道，在滬港通公布之前的幾年，內地市場表現一直落後於其他主要市場。但自今年初以來，滬深 300 指數上漲了約 40%。很明顯中央政府是要藉滬港通吸引更多外資，進而振興股市。那麼，基金互認安排呢？這項計劃公布之際正

¹ Great Era



是股市估值迅速上漲到令人側目之時。於是有人聲稱，這麼做的唯一目的就是要讓內地市場降溫。

上述論點有一個問題，就是犯了“想當然”的錯誤。內地金融市場的改革開放已經進行了超過四分之一個世紀。雖然其進程因 2008 年的金融危機而放緩，但影響只屬短暫。在最近一年，改革開放已重新恢復並加快步伐，而資本帳戶可兌換的目標非常明確。

正如我已經提到，最近推出的兩項開創性舉措有助加快該步伐。首先是去年 11 月啟動的滬港通，它允許內地和香港的個人投資者通過所在地的證券交易所發出指令，買賣在對方證券交易所上市的股票。六個月以來，滬股通人民幣 3,000 億元的額度已用去將近一半，而港股通人民幣 2,500 億元的額度亦用了大約 40%。預計未來該計劃將會擴展至在深圳證券交易所上市的股票和交易所買賣基金（exchange-traded funds，簡稱 ETF）。

第二項突破性的舉措於 2015 年 5 月 22 日公布。內地與香港基金互認安排首次將內地公募基金市場向離岸基金開放。自 7 月 1 日開始，香港證監會與中國證監會將接受在其中一方市場成立、管理的合資格公募基金通過簡化程序進入另一方市場。基金如要符合資格，需擁有至少一年的往績紀錄及最低人民幣 2 億元或等同此金額的外幣資產規模。按淨額計算，該計劃北上或南下的初始投資額度均為人民幣 3,000 億元。該總額度不僅足以滿足初始階段的投資需求，而且在管理方式上也更加靈活，即國家外匯管理局不會在個別基金產品或機構層面施加額度限制。

這兩項改革舉措有何共通點？它們允許個人投資者以互惠、對等和有序的方式進入對方的資本市場。透過買入互認香港基金，內地投資者不但得以投資於香港的定息產品和股票市場，同時亦能涉足全球其他市場。此舉為實現資本帳戶可兌換的目標又推進了一步，亦是內地資本市場與全球市場進一步融合的一個重要里程碑。內地正藉着對外開放，以推進深化及開放其本土資本市場的發展。

香港金融環境的變革

內地市場得以有序地與國際市場融合，很大程度上有賴於香港在引導國際資金流向所扮演的“超級引導者”角色。在滬港通機制下，估計非香港的海外機構投資者佔北上資金的 40%，而香港的機構投資者大約佔到 20%。隨著相關的可投資資產更加多元化，加上投資者對這些資產的信心日趨增強，來自海外的資金將會持續上升。與此同時，香港將會發展成為一個提供全方位服務的資產管理國際樞紐，提供各式各樣增值服務。

鑑於香港的基金管理業務大約有 70% 源自香港以外地區，香港已經是全亞洲最大的基金銷售及分銷中心。近年來，在香港管理的總資產份額不斷擴大，而通往內地市場的多個新投資渠道更加鞏固了這個趨勢。通過這些渠道投資的人民幣資產可以在香港包裝成公募、私募及財富管理產品，以供在亞洲、歐洲以至世界各地進行銷售。以人民幣投資產品為例，香港已將人民幣 2,700 億元的額度悉數用罄，成為首個及全球最大的人民幣合格境外機構投資者（Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor，簡稱 RQFII）產品製造中心。

隨著滬港通的開通令投資者可直接投資內地股票，香港的投資管理環境又發生了新變化。現有的 RQFII 基金（包括 ETF）可通過滬港通直接涉足 A 股市場，以減低成本。以人民幣資產為投資標的亦可推出新的創新產品。事實上，這類產品的數目正在攀升。截至 2015 年 5 月，證監會共認可了 91 隻 RQFII／人民幣滬港通基金及 ETF，較去年增加三分之二，而這些基金所



管理的總資產規模已上升約 30%至人民幣 690 億元。不僅如此，雖然 RQFII／人民幣滬港通 ETF 按市值計只佔總體約 15%，但它們的每日成交量卻佔到所有 ETF 的 30%。

與此同時，近日公布的基金互認安排將鼓勵全球和本地基金公司來香港設立基金。本身已在香港管理及已獲認可超過一年的合資格離岸基金可選擇把註冊地搬返香港，並即時符合互認安排的資格。還未將其基金平台帶到香港的全球基金公司，可以將利用其自家品牌在內地推廣基金的成功機會與因此而付出的成本代價作出比較，以衡量一下是否值得這樣做。

你們可能會問，這是否一項只給予香港的獨有安排，及會維持多久？其他市場將來會否享有類似的安排，就如同 RQFII 額度後來批給其他市場的情況一樣？這些問題不應該提出。在你們面前是一道可以經香港通往內地銷售基金的大門。問題是，你們是應該穿過這道門，還是等候在不知甚麼地方開啟的下一道門？

未來的資產管理策略

你們在思考這個問題的時候——當然我希望你們經已找到答案，應謹記中國證監會尚鋼主席曾於今年初在香港舉行的亞洲金融論壇上演講時說過的一番話。尚主席闡述了對發展更加一體化的亞洲金融市場的願景，希望亞洲的儲蓄可以更有效地轉化為區內的投資。

當香港證監會與中國證監會同意基金互認“將為兩地監管機構共同建立基金監管標準奠定基礎”的時候，我們已向前邁進了一步。由於內地市場規模可觀並擁有巨大的發展潛力，內地與香港的互認基金市場將會是全亞洲最大的平台。

我們當前的目標是與內地緊密合作，共同落實有關基金互認安排，為推動亞洲資產管理業的發展及融合奠定基礎。簡而言之，這扇門並非只通往內地。

適當的金融生態環境

和大家談論了整個大環境之後，是時候言歸正傳。我會介紹證監會正在及將會進行的工作，讓大家了解預期會有哪些發展，以便制訂相應的策略。當然，我們明白，海外銷售機會並非大家決定在哪兒開展業務的唯一考慮因素。正因為如此，我們的首要工作是要在香港發展一個有助你們開展業務的金融生態環境。

為了貫徹這個精神，我們正在審慎檢討產品的認可程序。產品認可是我們投資產品部的基本工作。入職三個月以來，我最常聽到的意見是我們有需要改進“向市場推出產品的時間”，令基金迎合客戶不斷轉變的需要。

我們自 2014 年 1 月起開始改革有關程序，將申請有效期由 12 個月縮短至六個月。此舉令認可時間縮短 40%至平均四個半月以下。為進一步改善有關程序，我們正向業界提出“雙軌審批程序”的建議，這將有助加快審批一般的產品申請。有關程序將涵蓋約半數的申請，而我們的目標是在少於一個月或最多兩個月內完成有關審批工作。

我們亦引進其他措施，加快處理較為複雜的產品申請。顯然，取得產品認可需要各方協作。舉例來說，業界須就我們提出的要求及時作出恰當、實質的回應。我們已成立工作小組，與業界一起制訂有關程序，務求在 2015 年第四季推出。請大家密切留意。



香港金融生態環境的另一個重要元素是本地的分銷渠道。互聯網正不斷革新大眾，特別是年輕一代的貨品買賣模式。投資基金也不例外。在香港，基金分銷主要集中於銀行渠道，這不但局限了投資者的選擇，亦增加了銷售佣金及分銷成本，對消費者而言均會帶來負面影響。我們正與業界攜手合作，探索可拓展基金分銷平台的各種方案，包括投資者可直接參與的網上平台。

此外，我們正探討引入公司型開放式基金的架構，使在香港註冊成立的公募及私募基金可以另一種法律形式運作，藉此改善我們的金融生態系統。這個項目已進行多時，不單涉及監管規定，還需顧及一系列法律和稅務問題。財經事務及庫務局正牽頭進行這方面的工作。

加強對投資者的保障及對資產管理公司的監管

在今天的演講裏，我花了不少時間跟大家談論市場的發展。但是，別忘記擁有健全的監管制度的重要性，因為對一個國際資產管理中心的發展壯大而言，這是關鍵所在。

我們對健全監管制度的重視可以體現在以下三個方面。

首先，監管制度是我們推出市場發展舉措的前提。舉例來說，在推出近期兩項舉措——滬港通和基金互認安排之前，我們已與中國證監會就健全的監管合作安排達成協議。我們必須保障投資者並維持市場的誠信和廉潔穩健，這點絕對不容妥協。

第二，我們持續檢討本地的法規及市場，確保它們符合投資者的最佳利益。我們於 2014 年 4 月推出的產品設計指引便是一個很好的例子，有關指引大大改進了對投資相連壽險計劃產品的監管。所有現時獲證監會認可的投資相連壽險計劃產品的架構及披露程序均須進行革新，以帶來更佳的消費成效及更公平的產品設計。在進行有關革新後，我們注意到產品費用水平有所下降，而過於繁複的產品特點亦已被移除。

第三，我們以最佳的國際慣例作為參照標準。全球金融危機令各監管機構反躬自省。繼後作出的一系列改革，尤其是有關系統性風險、影子銀行、流通性和風險管理、加強保管規定、證券借貸和回購以及產品設計等方面，對資產管理業的影響深遠。證監會正在探討上述事宜，這當然還包括中介人收取佣金所產生的潛在利益衝突及其他事項。

結語

大家還記得我之前所提的電視劇集嗎？這部劇集今年又重播了，而劇集的大結局確實已於上週五晚播出了。我不迷信，所以我並不擔心。事實上，我很開心劇集又再重播，藉此提醒我們現在真的是一個大時代。

我們確實處於一個歷史性的時刻。滬港通和基金互認安排為香港發展成為首選註冊地及亞洲的基金投資管理中心奠定了基礎，希望大家把握由此而帶來的龐大商機。

總括而言，市場的升跌在所難免，但慶幸的是，香港的市場成熟及富有深度。作為監管機構，我們必須保持警覺，確保市場公平、有效執法及投資者得到最高標準的保障。我們亦需要大家的支持，以確保市場處於最高質素，而這有賴業界的積極參與。

多謝。

（此乃演辭的文本原稿，與正式演說時的內容可能有差異。）