

香港證券專業學會午宴演講
講者
證券及期貨事務監察委員會主席
方正先生
“香港在全球競爭市場之定位”
2007年3月19日

先生、女士，午安。

1. 首先，我感謝貴會邀請我出席今天的午宴。能夠出席是次活動，我特別感到欣喜，因為正如各位所知，證監會與香港證券專業學會一直保持著長期而密切的工作關係。我的同事更擔任香港證券專業學會董事局及其部分委員會的成員。兩家機構都有著提升市場人士的標準及專業知識的共同目標，我們亦在策劃與證券業有關的課程及培訓活動方面保持溝通。這項工作在現今瞬息萬變的市場十分重要，原因是從業員必須緊貼所屬界別的最新發展，才能為客戶提供周全服務。
2. 自從我擔任證券及期貨事務監察委員會主席以來，已過了五個月。身為非執行主席，我的主要職責是帶領證監會董事局制訂整體路向和政策。因此，今天我將與各位分享我對香港作為領先的國際金融中心所面對的最重要策略性事宜的看法，這就是香港在競爭愈來愈熾熱的市場上應該如何定位，以及證監會在其中所擔當的具體角色。

定位的需要

3. 現在你可能會問：為甚麼證監會必須研究這個課題？證監會的角色豈不只是負責監管市場、制訂規則及規例，以及採取行動打擊違規者嗎？
4. 假如你曾閱讀本會過去的年報，你應該留意到證監會的主要職責不但包括監管及執法，而且亦包括促進市場及教育投資者。我們把這些職責視為同等重要。證監會的存在不單是為了監管金融市場及採取執法行動，同時亦為了積極協助提升市場的質素及地位。這一點亦反映於證監會的核心使命之上，即提供一個同時有利於市場發展及市場監管的規管環境。因此有關定位及競爭力的課題與我們息息相關。
5. 事實上，全球各地的政府近日亦關注到這些課題。全球化趨勢及科技在市場上帶來變革，使個別投資者獲得前所未有的權力。與此同時，新興市場——尤其是中國——的崛起，吸引了全球金融市場對投資於這些地域的注意。上述各項發展綜合起來，對全球市場的競爭力產生重大影響。即使像紐約及倫敦這些最具規模的市場，均認為有需要重新評估它們在世界舞台上的定位。

6. 倫敦市法團早於 2005 年 11 月已進行了一項關於全球金融中心的研究，並評估倫敦在當中的排名。該研究的結論是，只有紐約、倫敦兩地才是名副其實的全球金融中心。然而，該研究亦警告倫敦不應因而自滿。該研究亦提出對金融中心來說最重要的 14 項競爭因素，當中最重要的三大因素是具備優秀人才、監管環境的特性，以及能接觸國際金融市場，意即中介機構能否輕易地進入其他司法管轄區買賣金融產品。
7. 剛於上周，倫敦市法團發表了另一項關於全球 46 個金融中心的報告，當中確認倫敦及紐約是最重要的兩個全球金融中心，而令我們感到欣悅的是香港獲排名第三。該報告指出香港在所有主要領域均表現卓越，特別是監管方面，而該調查的回應者亦將監管視為考慮一個市場的競爭力的主要因素。該報告在結論中提到香港是在爭奪成為名副其實的全球金融中心的競賽中不容忽視的競爭對手。此外，值得注意的是，雖然 2005 年的報告認為亞洲各金融中心之間沒有明顯領先者，但這項最新的分析卻顯示香港不單超越新加坡，還遙遙領先包括東京在內的其他亞洲中心。
8. 紐約市長彭博(Michael Bloomberg)去年委聘顧問公司研究哪些特定的可變因素不利於紐約的金融服務業發展，以及建議一套可以糾正該等不利因素的行動綱領。該報告於 1 月發表，確認美國及紐約在金融服務的傳統強勢正受到外來及內部的挑戰所威脅。該報告亦提出三大競爭因素：分別是優秀人才、法律制度及監管平衡。
9. 連全球最大及首屈一指的兩個市場均認為有需要檢討其競爭力，雖然可能並不意外，但卻的確說明了問題所在。無論如何，這亦足以提醒香港，儘管在近年取得多項成就，但卻不能自滿。
10. 值得注意的是，以上幾項研究不單強調適當的監管制度是競爭力的關鍵因素，同時亦強調在有效監管市場與容許市場按市場需要而發展之間謀取適當平衡是非常重要的。然而，要指出的是，即使我們努力地尋找該平衡點，要達到理想效果卻殊不容易。我會嘗試把幾項互相關連的元素結合起來，並概述證監會可以怎樣協助維持香港金融市場的競爭力。
11. 要徹底分析一個如此龐大的課題，將涉及眾多複雜的事項，而我只會集中於我認為香港最為與眾不同的兩方面，這兩個範疇是：
 - 首先，善用和加強香港與內地的聯繫，以及本港位處連接內地與世界各地的理想位置的獨特優勢；及
 - 其次，持續檢討及提升市場質素，從而鞏固香港的競爭優勢。
12. 上述兩項是香港的最大優勢，而且兩者相輔相成。香港的國際化特色造就了香港連接內地與世界各地的理想條件，同時香港與內地的長久密切聯繫，亦使香港對有意進軍內地的國際投資者充滿吸引力。證監會在加強這兩方面的優勢上擔當著重要的角色，我將在以下說明。

加強與內地的聯繫

13. 內地¹³在過去 20 年的經濟改革，為中港兩地尤其是金融服務方面，造就了大量夥伴拍及合作的機會。由於我們與內地唇齒相依而且熟悉內地的語言、文化、常規及制度，因而有利於夥伴關係的建立，但更重要的是因為中港兩地之間能夠在優勢及需要方面互補不足。

作為內地企業的首選集資中心

14. 自 90 年代初，香港便已成為內地企業的首選海外集資中心。換句話說，香港成為了把國際資金引入內地的渠道。這種夥伴關係已為兩地帶來眾多益處，而這情況日後亦會持續下去。以下數字就可證明這點。
15. 按市值計算，我們的股票市場位列全球第六大，在亞洲則排名第二。內地企業佔這個市值額及成交量接近 50%。
16. 此外，按照去年首次公開招股的集資總額計算，香港在全球排名第二，僅次於倫敦，當中由內地企業籌集的資金幾乎佔集資額的 90%。上述首次公開招股行動中，有好幾宗屬全球最大規模的首次公開招股，相信在座各位亦十分熟悉，例如中國建設銀行、中國銀行、招商銀行，還有錄得破紀錄的集資額的中國工商銀行。
17. 內地亦因上述跨境集資活動而受惠，而且好些益處亦對內地經濟和資本市場的長遠發展產生重大影響，特別是內地企業在香港上市，有助提高其監管及企業管治標準。假以時日，相關的國際標準將會成為內地公司和最終整個內地市場的規範。再者，國際投資者都熱衷於投資在增長潛力高及企業管治良好的內地公司。
18. 然而，各位要留意的是，基於內地自 2006 年 4 月以來成功進行 A 股改革及再次進行首次公開招股活動，投資者因而恢復對內地市場的信心。我們見到內地交易所的成交量和價格都飆升至極高水平。在上海交易所上市的股份市值由 2006 年 4 月的 27,000 億元人民幣上升至該年底的 72,000 億元人民幣。同樣，在上海上市的股份的平均市盈率亦由 19.4 倍升至 33.3 倍。這個蓬勃的環境令很多相關團體關注香港市場的長遠未來。由於資金充裕和較高市盈率帶來的吸引力，很多人質疑究竟內地企業還會否繼續來港上市。與這些市場憂慮恰好相反，基於以上和我稍後將會談及的基本因素，我認為對內地企業(不論是私營還是國有企業)來說香港將繼續是一個富吸引力的地方。

作為內地投資者的投資平台

19. 與此同時，香港亦是擬進行境外投資的內地投資者的投資平台。換句話說，亦即是將內地龐大的存款導向國際市場的渠道。

20. 近年，中國作出了若干重大改變，逐步放寬對海外投資及跨境資金流動所施加的限制，例子有合格境外機構投資者計劃及合格境內機構投資者計劃。上述計劃既為國際投資者開拓渠道讓他們可以投資於內地，亦為內地投資者提供投資於海外的途徑，繼而創造新的商機。
21. 香港在捕捉這些機遇方面，可說佔盡優勢，原因是：
22. 我們提供類別廣泛的投資產品，當中有低風險的基金(例如債券或貨幣市場基金)以至較複雜和專門的產品(例如房地產投資信託基金、交易所買賣基金和對沖基金)。
23. 我們是區內首要的基金管理中心。於 2005 年年底，香港基金管理業務的資產總值達 5,800 億美元。
24. 我們的基金管理業具有極強的國際和離岸性質。我們約有 60%的投資基金來自香港以外地區，而大部分資產亦投資於香港境外。
25. 我們的金融中介人亦有很多優勢。以機構投資者作為服務對象的大型國際商號，已建立好完備且連接國際資本市場及先進產品和服務的網絡。一個好例子是去年 11 月，中國的全國社會保障基金理事會委任了若干國際機構負責管理該理事會一大部分撥作境外投資的資金。這些資產管理公司很多都在香港設有重大業務，或者與香港緊密聯繫。我肯定它們的名稱多數都是大家熟悉的。
26. 因此，香港無論在技術、經驗、產品和服務方面都有很多優勢，而且在協助擬進行境外投資的內地機構方面可以擔當重要的角色。

證監會在與內地協力促進發展方面所擔當的角色

27. 到目前為止，我的講話都圍繞著香港作為首選集資中心及內地投資者的投資平台這方面。現在，我要轉到證監會在這方面所擔當的特定角色的問題上。
28. 我認為我們的角色主要有兩方面。首先——這或許是較為明顯的角色——即實施利便市場發展且符合世界標準的適當監管規定。其次，與內地機構發展更緊密的監管合作關係，該合作關係在中港兩地之間是獨一無二的，而我希望進一步闡述這個方面。

證監會在加強監管合作方面的角色

29. 一直以來，證監會與中國證券監督管理委員會(中國證監會)都維持著具建設性及互相尊重的關係。早於 1993 年，中國證監會、證監會及香港、上海及深圳的三家交易所因為認識到中港兩個市場的關係日益密切而訂立了《監管

合作備忘錄》。多年來，該關係透過諮詢、合作及職員借調安排而進一步鞏固起來。中國證監會及證監會均為國際證監會組織的成員。我們就不少國際監管事宜緊密合作。

30. 在其他範疇上，證監會及中國證監會亦一直緊密合作，以落實更緊密經貿關係安排內適用於證券及期貨業的部分。特別是，我們同意互相認可彼此的從業員的證券及期貨市場資格。該項安排為兩個司法管轄區的專業人員跨境工作提供了另一個簡化的途徑，亦方便了合資格人員及專業知識的交流，因而對兩個市場的進一步發展及競爭力帶來貢獻。
31. 我認為證監會及中國證監會之間的監管合作非常重要。兩地均認同這一點，並會繼續對話。
32. 以上涵蓋了我關於善用和加強中港聯繫的第一點講話內容。現在，我會轉到我的第二點內容，即透過不斷提高市場質素來鞏固我們的地位。

檢討及提高市場質素

33. 香港作為國際金融中心的地位，為香港今時今日作為蜚聲國際的世界級大都會帶來莫大的貢獻。多種因素有助奠定香港作為世界級國際金融中心的地位，它們包括：
 - 讓國際金融交易得以有效率地進行的完備市場基礎設施
 - 與國際標準看齊的健全、有效而公正的監管制度
 - 毗鄰主要市場 —— 特別是內地市場
 - 大量經驗豐富的專業人士及規模完備並在全球多個地方設有辦事處的中介機構
 - 有利營商及方便投資者的稅制
34. 我們作為證券市場的監管者，能透過實施適當的政策及常規以協助強化上述某些因素。尤其是，我們可以積極地完善市場基礎設施及監管制度，使它們緊貼全球的發展。這樣做的同時，我們能夠提高市場的質素，繼而加強其吸引力。
35. 或許我可以與你們分享我們在過去數年實施的一些政策及措施 —— 當中有些我們正在研究。
36. 首先，我們實施了多項措施加強監管及繼而提升上市公司的質素。我們的措施包括設立雙重存檔制度、制定企業管治守則及保薦人守則。藉著賦予重要的上市要求法定地位的建議，我們將繼續完善企業管治。
37. 其次，我們一直與聯交所及其他市場參與者在擴大及改善我們的產品基礎、改善交易環境及降低交易成本方面緊密合作。

38. 第三，我們亦致力確保我們有充足的執法權力，及我們的行動具備透明度。我們的理念是鼓勵合規，而不是着眼於執法。
39. 此外，我們聯同業界和相關團體積極採取的部分措施包括 —
- 利便更多海外司法管轄區的公司來港上市；
 - 促進香港作為人民幣離岸中心；
 - 協調與 H 股及 A 股雙重上市有關的各項事宜；及
 - 研究在香港設立商品期貨市場的可能性。
40. 正如大家所見，我們的工作與香港特區政府在 1 月公布、為回應內地第十一個五年規劃而提交的經濟高峰會報告的金融服務行動綱領內的建議是一致的。
41. 展望未來，為了使證監會得以繼續在提高市場質素方面擔當重要角色，我們必須檢討本會履行職能的方式，例如採納利便營商的方針、進一步簡化程序、與業界進行更頻密的對話，以及確保我們的前線人員具備足夠能力處理市場參與者提出的事宜。

提供充足及適當的投資者教育

42. 我們在討論香港市場定位的同時，千萬不可忽視投資者教育的重要性，且讓我解釋一下。
43. 本港的金融市場將會變得愈來愈複雜，所推出的產品和服務亦會變得愈來愈先進和多元化。因此，監管機構、金融中介人和投資者都必須清楚了解有關產品和服務的優點和風險，以便在市場上適當地各司其職。
- 監管機構需要了解新的產品及服務，才能決定如何對它們作出最佳監管。
 - 交易所、中介人及專業服務提供者需要了解新的產品及服務，才能向投資者推廣它們或提供意見。
 - 投資者需要了解新的產品及服務，才能決定它們是否適合自己。
44. 更加多元化的產品種類和活躍的市場已經及將會引來更多新的投資者 —— 他們有部分可能不僅是投資於本港市場或特定產品的新手，甚至可能是徹頭徹尾的投資初哥。鑑於投資者的經驗水平各不相同，我們的投資者教育工作必須滿足他們不同的需要。
45. 為此，我們設有一個持續更新的投資者教育計劃，以針對不同的產品和風險。我們在 2007 年的主題是“投資風險你要知”。
46. 財政司司長在其最近一次的財政預算案演辭中公布，證監會將會研究如何運用其部分徵費收入來加強對投資者的保障和教育。為此，證監會已建議成立一個投資者教育組織，以改善跨越各個金融服務界別的投資者教育。我們已

獲得政府及其他金融監管機構的初步支持，並正成立工作小組以落實有關建議。

結論

47. 以上就是我今天要跟大家分享的內容。總括來說：
48. 我們需要承認，儘管香港近年相當成功，但鑑於競爭愈趨激烈，我們不能因而自滿。
49. 我們需要將焦點放在兩項推動我們前進的主要因素之上：香港與內地的聯繫及高質素的市場。證監會在這兩方面都發揮著明確的作用。
50. 與此同時，我們亦必須確保我們的投資者教育工作能夠滿足我們已變得更大和更多元化的投資社群的不同需要。
51. 畢竟，維持香港的競爭力是大家共同的責任。證監會將會繼續與相關團體，包括政府、其他監管機構、聯交所、市場專業人士和參與者，以及當然還有內地有關當局攜手合作，共同達致這個目標。我深信，在我們同心合力之下，加上其基本優勢，香港市場已準備好迎接挑戰，把握機遇。
52. 謝謝。