

**IFex 全球化發展 – 第八屆周年論壇**  
**東西匯聚 –**  
**資本市場內互相抗衡的發展方向**

監管工作 – 對行業是助力還是阻力  
講者：韋奕禮先生 (Mr Martin Wheatley)  
香港證券及期貨事務監察委員會  
行政總裁

2007年4月24日

各位先生、女士，午安。

1. 感謝主辦機構邀請我今天在論壇上發言。今天及明天論壇的講題都是全球化發展，而我負責講述的，是監管在金融證券業的全球化進程中所擔當的角色。
2. 監管工作 – 對行業是助力還是阻力？為回答這項問題，我希望首先訂定我們今次討論的背景，談談證券監管者所面對的挑戰及他們如何處理這些挑戰，然後在我發言的結尾部分再談論這項問題。
3. 我認為全球化的益處對大部分在座各位來說，都是最清楚明顯不過了，但說到源自全球化的挑戰，我想或許並不是那麼清晰可見。因此，我希望在這裡談談證券監管者所面對的幾項重大挑戰，同時講解在全球化發展日益明顯的過程中所形成的一些全球監管趨勢。此外，由於我們大家目前都身在香港，因此，我亦想以香港的情況作為我論述的背景。接著，我會論及一個日益重要的課題：香港在全球市場之中及相對於內地而言，應如何定位。最後，我會與大家分享一些香港現正出現的監管趨勢。
4. 全球化 – 一個不少人趨之若鶩，但又令有些人惶恐終日及另一些人嗤之以鼻的發展趨勢，是全球證券監管者無可避免必須面對和掌握的現實趨勢。這幾年間，金融服務全球化的發展一日千里。現在有很多國際經紀行／交易商都有在全球所有主要市場上經營業務，利便投資者參與全球市場。全球資金——通常以對沖基金或私人股權基金的形式出現，並不僅繫於任何單一市場——會在全球各式各樣的投資工具中尋求利潤回報。近期，交易所紛紛進行股份化及上市，令致交易所全球整合這個趨勢日益明顯。看來金融市場全球化正邁向另一個層面——當中有多個全球市場營運者正在冒起。
5. 監管者對全球化發展的感覺都不一樣——他們一方面確認全球化在協助帶動和維持本土的經濟增長方面的潛力，但另一方面又知道要得到這些好處是需付出代價的。這代價是資金流通常源自有關司法管轄區

以外的地方。鑑於 1998 年的金融危機，這對亞洲來說是尤其關切的問題。那麼，究竟全球化帶來哪些主要挑戰？我希望在此討論證券監管者需加倍注意的兩項源自全球化的挑戰。

### *更高風險及更易受影響*

6. 第一項挑戰：國際資金流。隨著金融服務日漸全球化，市場參與者能易於掌握投資海外市場的機會，以尋求更好的利潤回報。這項發展令人們更加關注到證券市場之間唇齒相依的關係。當今全球證券市場的運作就像一個錯綜複雜的網絡，任何個別市場都有可能會對其他市場構成影響。我們在 2 月 27 日目睹的市況波動便是這現象的明證。當日，內地市場首先下挫 8.8%，接著是歐洲市場，繼而美國股市亦隨即下滑。香港亦同時受到波及。當日，香港恒生指數下跌 1.8%，而 H 股指數則下滑 3.1%。
7. 當時，對於是甚麼原因引致股市急跌眾說紛紜。有意見認為當日市場急跌是由內地所帶動的，但亦有其他意見認為是投資者將日圓利差交易的持倉平倉所引致的，又或是源於一系列不同因素所造成(在座或許有人不知何謂日圓利差交易，這是指投資者以低息借入日元以投資在可賺取較高利息的其他市場)。另一個例子是大型美國對沖基金 Amaranth 的倒閉事件。這是一個所謂採納多種策略的基金，但最後因天然氣期貨方面的錯誤投資而慘敗。為償付被追繳的保證金，該基金需在遠至德國按揭證券市場的多個海外市場上將手上的持倉合約斬倉套現。這兩個都是上佳例子，說明全球化所造成的連鎖影響無遠弗屆、既深且遠 – 我們目睹跨境交易及投資的急速增長，以及不同司法管轄區的市場之間越趨整合及關連日益密切的發展，如何增加了本地市場需面對的風險，且令其更易於因為國際資金流而受到影響。

### *跨境執法*

8. 在這個背景之下，讓我談談證券監管者普遍會面對的第二項挑戰。在全球化資本市場中，為不良的市場行為所付出的代價和這些行為所產生的影響不再囿限於本地市場之內。這些代價和影響通常都會因為投資者遍布全球而被放大許多倍。隨著資本市場日趨全球化，監管者要偵察和打擊不良市場行為，將會日益困難。此外，在海外或場外市場上買賣的日新月異、越趨複雜的金融產品越來越多，令市場舞弊的調查工作增添另一層面的困難。
9. 這些現象意味著，各地本土的證券監管機構必須將其關注擴展至遠超其各自地域範圍以外的地方。我們，我所指的是證券監管機構，必須就促進及保障我們本身市場的持正操作及穩定性而通力合作，從而確保全球資本市場以持正操作及穩定的方式運作。就這一點而言，我很高興地指出，證券監管者在提升其市場的操守準則方面，均共同表現

出高度的重視。國際證券事務監察委員會組織（簡稱為國際證監會組織）一直提倡以這種方式與全球準則靠攏及加強跨境監管執法的合作。

### 全球監管趨勢

10. 由於我曾提及國際證監會組織所提倡的監管準則，我應該在這裏提供一些相關資料。國際證監會組織是證券監管者進行合作的主要世界性組織。國際證監會組織制定的監管準則被公認及接納為國際證券監管的準則，而其成員包括來自超過 100 個國家的證券監管者及其他國家組織，負責監管全球 90%以上的證券市場。因此，該組織是證券業內具有廣泛代表性及備受尊崇的組織。
11. 國際證監會組織評核與監管證券市場有關的事宜，並以三個核心目標作為基礎制定了國際原則及準則，該些目標分別是：保障投資者、確保市場是公平、有效率及具透明度的，以及減低系統性風險。國際證監會組織的成員（香港為成員之一）必須在其各自的司法管轄區內實行國際證監會組織原則及準則。我稍後將會談到香港為使其監管架構與該些國際最佳常規準則趨於一致而作出的一些舉措。
12. 國際證監會組織為應付跨境執法行動所帶來的監管挑戰，於 2002 年 5 月採納了一份多邊諒解備忘錄（通稱為《諒解備忘錄》）。《諒解備忘錄》旨在促進證券監管者之間的跨境執法及信息交流。《諒解備忘錄》的簽署方在調查中將得到其他海外簽署方提供的協助。現時有 41 個成員（香港為成員之一，而我很高興可以指出，中國內地近期已加入成為《諒解備忘錄》的簽署方之一）已簽署《諒解備忘錄》，另有 15 個成員已承諾會取得法律權限，以便成為《諒解備忘錄》的簽署方。
13. 在全球化趨勢下，國際證監會組織認為有逼切需要完善跨執法合作。2010 年 1 月 1 日已被設定作為所有國際證監會組織成員成為《諒解備忘錄》簽署方或提出加入成為簽署方的確切承諾的期限。證券監管者亦正共同努力，以完善跨境執法活動。

### 香港的情況

14. 那正是國際層面上所發生的事宜。現在就讓我簡述香港如何面對我較早前提及的兩項監管挑戰。
15. 在 2007 年 3 月底，約 20%在香港聯合交易所有限公司（聯交所）掛牌上市公司的公司是內地企業。目前，該等內地企業約佔本港的總市值及成交額的一半。由於內地企業在我們市場內的影響力日增，因此香港的股票市場不單止與主要國際股票市場有相互的關聯，亦日漸受到

內地股票市場的影響。這為我們的市場帶來結構性改變，並導致其波幅增加。為應付該問題，證券及期貨事務監察委員會（證監會）與香港交易及結算所有限公司（香港交易所）一直緊密合作，以確保本身具備足以承受幅波巨大的市場衝擊的健全的風險管理系統。在證監會內部，我們亦成立了一支專責風險監察隊伍，負責密切監察市場情況。

16. 為對上市內地企業展開調查，我們往往需要得到例如中國證券監督管理委員會(中國證監會)等內地監管機構的協助。就證監會與中國證監會在跨境調查及執法方面的監管合作而言，我們已取得莫大的進展。兩家監管機構已於 2007 年 3 月 30 日同意擴展雙方在跨境執法方面的合作。根據最新協定的安排，證監會可請求中國證監會協助在內地獲取其調查所需的信息。內地有關證券的法例近期作出的一些修訂，亦容許中國證監會強制有關人士提供該會在過去必須依賴自願提供合作才能取得的資料。同樣地，證監會亦將行使其調查權力協助中國證監會。該最新安排將會擴闊兩家證券監管機構的可調查範圍。

#### *香港在全球市場的定位*

17. 討論過有關的監管挑戰及監管者採取了哪些步驟以應付這些挑戰後，我現在會繼續與大家分享香港在全球化趨勢中應如何定位。我想講述一下香港的定位，首先是就全球市場而言，然後是相對中國內地而言。
18. 今年三月，倫敦市法團發表報告，列出全球 46 個金融中心的競爭力指數(在該報告內被稱為全球金融中心指數)。報告確認倫敦及紐約是最重要的兩個環球金融中心，而我很榮幸能告訴各位，香港僅次於倫敦和紐約排名第三，領先區內的東京和新加坡。報告指出香港在所有主要領域，包括熟練的人員、自由進出市場、監管平衡及強健的市場基礎設施等，均表現卓越。報告亦在結論中提到，領導亞洲市場的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。因此，香港實際上在全球市場中處於極佳位置。但當然，這並不表示我們可以鬆懈、自滿。事實上，我們可能要加倍努力來維持我們的競爭力，因為我預料其他市場亦可能有同一想法，務求提升其市場地位。
19. 現在讓我們討論一下相對於中國內地而言，香港的定位。內地在過去 20 年的經濟改革及轉型過程中，為中港兩地造就了大量夥拍及合作的機會。香港一直是內地企業的首選集資中心及內地投資者的投資平台。由此，香港亦成為全球金融市場與中國金融市場之間互通的門戶。這項安排令相關各方都受惠。

20. 2006年9月，香港政府舉行了“「十一五」與香港發展”經濟高峰會。經濟高峰會的目的是為政府、工商界、專業人士及所有其他相關團體提供一個平台，一同討論香港應如何回應中國第十一個五年規劃所帶來的挑戰及把握期間湧現的機遇。繼經濟高峰會後，港府於今年較早時在其《經濟高峰會報告》內發表了有關金融服務界的行動綱領。該行動綱領提出一系列促進香港金融服務市場發展的建議，從而更有利香港在中國內地的經濟改革和發展進程中擔當策略性的角色。證監會已經就上述多項舉措與香港交易所及市場參與者緊密合作。
21. 該等舉措的其中一項基本前提是要實施符合世界級標準的監管。以下我將要談到本會近期為了使我們的監管架構與我之前提及的國際最佳常規準則趨向一致而採取的若干監管措施。
22. 我們越能將監管水平提升至國際最佳標準，就越能在全球市場中做好我們的角色。例如，我們正致力賦予聯交所若干重要的上市規則法定地位。此舉將會大大加強我們的上市監管制度並提升我們市場的質素，而且亦會令香港的監管制度與國際最佳常規更趨向一致。賦予上市規則法定地位，將可讓市場制裁制度涵蓋違反上市規則的行為，從而解決現行上市規則只能賦予聯交所有限的調查權力和制裁權力的問題。
23. 到此，我今天的演說已到尾聲。但在我作總結前，我想回應一下在開首所提出的問題——監管工作：對行業是助力還是阻力？
24. 以我所見，監管工作同時帶來助力亦構成阻力。希望現在大家對證券監管者今天面對的種種挑戰，已有了大致的概念。隨著國際貿易障礙的撤銷及技術上的協助，金融界得以驚人的速度發展及創新，因而使監管工作傾向落後於市場。或許這就是出現阻力的地方。身為監管者，我們歡迎市場參與者帶來的市場發展，但另一方面，市場的持正操作和穩定性，是業界持續繁榮的關鍵。我們時刻緊記，必須在市場發展與市場穩定性之間謀取適當的平衡。
25. 我今天的演說到此結束。謝謝。