

香港證券專業學會

2008年1月16日

將香港定位為資產管理中心

中介團體及投資產品部

執行董事

張灼華女士

各位先生、女士，午安，祝各位新年進步！

感謝香港證券專業學會安排這個機會，讓我在這裡分享我對將香港定位為亞洲資產管理中心的看法。

相信大家已經接觸過不少有關香港資產管理業的規模和前景的論述。今天，讓我們一起看看一些相關數據，更清晰地探索有關業界現時的面貌。更重要的是，我將會就資產管理業前景、我們面對的機遇和風險及我們應如何定位以促進行業增長，分享我的一些個人看法。

香港資產管理業的面貌

資產管理業是香港金融業的重要組成部分。根據證監會的基金管理活動調查顯示，截至 2006 年年底(即該調查所得的最新結果)，香港基金管理業務的合併資產達 7,890 億美元，相等於香港同年本地生產總值的四倍。相對來說，美國互惠基金的資產淨值佔當地本地生產總值的 79%。在英國，互惠基金的資產淨值佔當地本地生產總值的 31%。儘管上述數字的比較基準不盡相同，但這些數據亦能概略地顯示出資產管理業在經濟和金融市場上的優勢和重要性。

多年以來，不論以產品種類、地域分布及資產類別而言，資產管理從業員一直付出不少努力和資源，致力拓展資產管理服務的專業知識及涵蓋範圍。雖然香港已是

發展成熟的市場，但我們的 2006 年基金管理活動調查顯示，與 2005 年比較，資產管理業錄得可觀的 36% 雙位數字增長，較 2004 年的增長更達 70%。

資產管理基本上屬全球業務。投資資金往往流向那些匯聚關鍵數量的管理人才和市場知識的市場，既要擁有效率卓越的平台和資訊系統的支援設施，亦須具備公平且透明的監管環境。我們的調查旨在確定在香港管理的資產總額，當中包括以散戶或機構投資者為服務對象的資產。儘管基金經理及投資顧問(包括銀行)是在香港提供服務，但其管理的資產並非全部都是源自香港(過往多年的調查結果顯示，在香港管理的資產中，約有 60% 來自香港以外地區)。此外，在香港管理的資產亦非全部投資於香港。事實上，我認為，對香港這個彈丸之地，資產管理業有能力吸納香港境外資金，繼而將資金投資在全球市場，是我們取得卓越成就的必備條件和具體證明。

現時該項調查並不包括保險業的參與者，但隨著投資者日漸理解到保險產品作為其理財規劃及投資活動中一環的重要性，保險業在資產管理業中不但舉足輕重，且是重大的增長來源。為求掌握有關香港資產管理業的更整全面貌，我們正與保險業監管當局緊密合作，旨在透過保險業監管當局的協助，證監會能夠將保險業內有關資產管理業的數據納入下一次基金管理活動調查中。

香港零售基金市場的發展

除了從香港中介人所管理的資產總值的角度來檢視香港的資產管理業外，我們亦需從證監會認可的零售基金市場的寬度和深度的角度來分析資產管理業。零售基金市場近年亦錄得驕人的增長。根據香港投資基金公會近期發表的數據，在截至 2007 年 11 月止的 11 個月期間，零售基金的認購款項總計達 431 億美元，較 2006 年增加 95%。

截至 2007 年年底為止，市場共有 2,040 項證監會認可零售基金。證監會認可基金在 2006 年年底的資產淨值(亦是現有的最新公開數字)達 9,100 億美元。該等基金的龐大總額不但反映出投資資金的增長，亦突顯出我們零售產品市場的寬度和深度、業界致力開發創新產品和我們竭力促進發展。我們全力促進業界發展的基礎，在於我們所抱持的信念，就是為要以最佳的方式服務市場和投資者，我們必須維持開放

的架構，讓投資大眾可獲提供由來自不同背景、具備不同技能的合資格基金經理管理的不同種類的基金產品。

讓我稍稍列舉我們看到在過去數年推出市場的其中幾種較新的產品：

- 在 2002 年，香港成爲最先允許發售零售對沖基金的司法管轄區之一。目前，我們共有 14 項認可對沖基金，截至 2007 年 6 月爲止涉及資產淨值合計 15.7 億美元。
- 在 2004 年，我們認可了首項跟蹤封閉式市場(即 A 股市場)表現的交易所買賣基金。
- 在 2005 年，首項房地產投資信託基金(“房地產基金”)領匯基金及另一跟蹤亞洲債券市場表現的交易所買賣基金獲得認可及正式上市。
- 在 2006 年更出現多個首次——首項直接投資於中國 A 股市場的開放式基金；2006 年首項跟蹤印度市場表現的交易所買賣基金；以及首項專門投資於越南的開放式基金。透過這些基金，散戶投資者可參與區內這些新興但有限制的市場。
- 在 2007 年，證監會認可首項跟蹤商品期貨指數的交易所買賣基金、首項投資於 A 股的上市“封閉式基金”及首項 130/30 UCITS 基金。

大家可能會問，爲甚麼證監會認可基金的資產淨值(合共 9,100 億美元)，不相等於同期的基金管理活動調查所報告的 7,890 億美元資產管理業務合併資產總值呢？讓我解釋一下這個表面上的不一致之處。目前，絕大部分獲證監會認可的零售基金均在一些已經與證監會簽訂諒解備忘錄的海外司法管轄區註冊及由當地的經理負責管理，該等地區包括美國、英國、盧森堡、愛爾蘭等。這些零售基金不僅在香港銷售，同時也在它們已取得監管批准的其他司法管轄區銷售。不論這些證監會認可基金的經理所在何地，其資產規模都包含有關的基金經理在所有相關司法管轄區所匯集的投資資本。相反，基金管理活動調查只搜集香港的資產經理所管理或提供意見的資產的資料，即使這類資產亦包括這些經理在香港以外的地方所匯集的海外資金。

基於上述背景，證監會認可基金的規模其實代表著非常廣泛且多元化的基金類別，而市場上得以提供各式各樣的基金，是由於我們的監管理念是獲准向投資大眾銷售的基金，不僅限於香港基金經理所管理的基金，也涵蓋在其他海外司法管轄區營運的基金經理所管理的基金，而這些地區當然必須能夠提供相若的保障，且其證券監管機構亦與證監會簽訂了信息交換和互相合作的諒解備忘錄。此模式在香港資產管理業的發展中發揮著非常重要的作用。它為散戶投資者建立起通道，讓他們可以在設有充分的披露規定和結構性核心保障，藉以網羅全球不同地方的合資格零售產品的制度之下，接觸到真正來自全球的產品、投資項目和經理。簡單來說，它使香港能展示本身為首要的基金超級市場，繼而吸引更多市場參與者、產品、投資者和找尋投資機會的資金。

不單如此，海外管理基金在香港推出發售，亦讓本地的資產經理可容易接觸到海外的專業知識、技能和慣常做法。更重要的是，本地的經理有機會與最佳的國際基金公司互相合作和競爭，使本地的專才得到成長、成熟和以最佳國際標準行事的豐富機會。今天，部分本地參與者已憑著本身的實力，成為區內甚至全球市場上舉足輕重的一員。

未來路向？

大家可能會問，鑑於香港已是發展成熟的市場，未來的增長前景將會如何？甚麼可以帶動香港的資產管理業步入下一階段的增長？我相信答案是中國內地。

正如大家都知道，去年業界取得突破的一個主要因素是內地大規模地落實合格境內機構投資者(QDII)計劃。目前為止，國家外匯管理局(國家外匯局)已批出合共 527 億美元的 QDII 額度，當中有 166 億美元批予 21 家內地商業銀行，295 億美元批予六家基金管理公司及一家證券公司，另有 66 億美元批予 14 家保險公司。

除保險業的合格境內機構投資者具備不同的投資者組合外，目前已推出的大部分(若非全部)零售 QDII 產品均有顯著成分投資於香港股票市場，或在香港上市的中國企業的股票。據非正式估計，上述產品於 2007 年最後一季提供了部分帶動香港市場的流通量。傳媒近日高調報道若干 QDII 基金在 2007 年最後一季錄得虧損。鑑於全球市場在 2007 年最後一季均告下跌，將重點集中在這些基金之上可能有欠公允。無論如何，基金屬於長線投資，因此不應過度強調短期表現。

已批出的 QDII 額度達 527 億美元，大大超出國家外匯局承諾的 300 億美元合格境外機構投資者(QFII)額度。內地極有可能延續將過剩的資金導向海外的政策。事實上，很多市場參與者均相信內地有關當局今年將會繼續批出非常大額的 QDII 額度，而當中有相當部分亦會繼續投資於香港市場。

儘管香港正受惠於首批 QDII 資金流入本地市場，而這些資金亦可能陸續有來，我們必須承認數額龐大的內地資金必然需要進行多元化投資，因此會物色廣泛的投資機會，涉足不同的地域及不同的產品種類。QDII 計劃的目的不僅是將過剩的資金導往海外，亦是內地中介人及投資者“走出去”的重要第一步，藉此汲取投資經驗，最終能夠掌握國際水平的投資技巧、專業知識及標準，並將其應用於中國內地，藉以深化及擴闊內地的資本市場及產品種類。內地的宏遠藍圖是開放資本市場及將其發展成具深度的成熟市場，因此，香港應在這方面肩負一個更全面及積極的角色，而非僅是吸納內地資金。

有研究分析員估計，內地的本地生產總值在 2008 年將繼續以 10% 的幅度增長，達 38,000 億美元，勢將於年內超越德國成為全球第三大經濟體系。內地的外匯儲備達 15,000 億美元，儲蓄額超過 20,000 億美元。隨著內地人口不斷建立財富，妥善管理財富及為年老及退休人口提供保障的壓力將會與日俱增。於 2007 年 7 月，內地資產管理業的管理資產為 4,000 億美元，約相當於香港截至 2006 年年底的管理資產的一半。該項數據不但突顯增長的潛力，亦強調內地的資產管理業急需在資本市場、國際金融及資產管理的領域，迅速匯聚關鍵的技能及專業知識。我相信香港可以在這一環節作出寶貴及有意義的貢獻，鑑於香港是中國的一部分，獲得國家及人民的信任，我們一直以來亦能夠成功與內地有關當局合作無間，協助內地公司進入香港市場進行集資及學習國際最佳管治作業方式，因此，可以說香港負起這個角色是順理成章的。目前，最新的當務之急是與內地合作，使內地的金融中介人能夠透過香港市場、市場參與者及市場規則，學習管理及為內地財富增值所需的技能。

根據去年簽訂的《更緊密經貿關係安排》補充協議四，內地基金經理可以在香港成立附屬公司，以從事資產管理業務。我認為，我們應該歡迎內地基金經理來港，不僅是為 QDII 產品提供管理及支援服務，他們同時亦可以香港為平台，藉此機會熟悉國際公認的標準、最新的投資作業方式及最佳監管及合規要求。我們應鼓勵他們與海外的業界參與者建立聯繫，即時掌握國際資訊，以及學習運用投資技巧。此舉將可確保他們成為長期活躍於本地市場的中堅份子，最終他們可以像任何其他在本地持牌的資產管理公司一般，管理證監會認可基金及接納海外投資者的投資委託。

內地基金經理繼而會將他們匯集所得的投資者和投資資產帶入本地市場，並向本地的業內人士提供在處理內地投資規則及規例和滿足內地的投資需要方面的實際經驗。該等知識對於香港能否在內地發展投資管理業務方面發揮具意義的作用，至為重要。簡而言之，為了使香港能夠在新的經濟秩序中成為真正全球化及具競爭力的市場，我們必須在本地匯聚關鍵數量的內地金融中介人及參與者，透過我們的平台將他們的客戶資產投資於世界各地。

為此，證監會將會繼續簡化程序和消除不必要的監管障礙，並同時確保香港的監管標準與國際最佳常規看齊，以及我們將繼續以公平、堅定及具透明度的方式應用同一套原則及標準，一視同仁地進行監管。

說到這裡，容許我用幾分鐘時間概述一下本會去年為促進業界發展所進行的部分工作：

- 在 2007 年 3 月，本會向業界發出進一步的簡化措施，以進一步利便處理專門性 UCITS III 基金，例如保證基金及指數基金。
- 在 2007 年 9 月，本會為中國證監會副主席桂敏杰先生所率領的代表團以及內地頂尖的基金管理公司及證券公司的高層籌辦了一個高層研討會，以啟動為內地基金經理及券商而設的 QDII 計劃。我謹此感謝香港投資基金公會及業界對是次盛會的支持。
- 自 2007 年 10 月起，我們允許本會認可基金的經理向其位於非認可監察制度的司法管轄區的相關當地聯屬公司轉授投資管理職能。此舉使我們的零售基金經理得以運用更廣泛的專業投資知識。
- 最後，在過去數月以來，我們一直與業界工作小組緊密合作；我們成立該小組是要研究方法簡化關於本會認可基金的廣告及通告的預先審閱規定，以及提高本會在廣告宣傳指引內訂立的標準。此舉有助業界展開推銷零售產品的工作，以便有關產品更快推出市場。我們快將就有關建議進行公開諮詢。

結語

香港一直努力發展資產管理業務。展望未來，我們所面對的挑戰是必須在激烈的競爭中繼續壯大這類業務。現時資金流動極之迅速。其他市場不斷推陳出新，極具競爭力。香港的優勢在於其既是一個面向中國內地的市場，同時又是一個國際市場。鑑於內地正在開放市場以尋求投資渠道及專業知識，我們已享有強大優勢。我們應好好發揮這項優勢，使內地及香港能夠互惠互利。因此，我們大家必須並肩合作——各位負責引入技術及發揮創意，而本會則負責確保市場廉潔穩健和訂立清晰簡明的規則，攜手共創佳績。

謝謝各位。