

香港證券經紀業協會午餐研討會  
《市場波動 - 證監會的挑戰及監管取向》

證券及期貨事務監察委員會主席

方正先生

2008年7月15日

李耀新主席、各位董事、會員、嘉賓、午安。

1. 很高興有機會出席香港證券經紀業協會活動，與大家互相交流意見。最近環球市場大幅波動，我希望藉著今天的機會，和大家分享在金融動盪的時間證監會面對的挑戰，及我們的監管工作需要甚麼特別的取向。
2. 去年下半年，美國次按危機全面爆發，後來更演變成爲一個信貸危機，導致歐美貨幣市場資金持續緊絀，對美國的整體經濟造成不利影響，加上地緣政治等因素導致油價上升到歷史最高水平，令美國經濟衰退及通貨膨脹的風險增加，拖累亞太區經濟。金融機構爲受次按危機影響的資產作撥備與撇帳，令盈利能力受壓。投資者信心動搖，股市動盪，美國道瓊斯工業平均指數，已經從去年的高位下跌超過兩成。投資者憂慮內地宏觀調控，亦可能增加市場波動，上證綜合指數已從去年十月高位下跌超過五成（見表一）。受中美股市大跌影響，香港市場波幅擴大，恒指從去年十月超過三萬一千點的高峰，輾轉下跌達三成，單今年上半年已累跌超過兩成，是九四年以來最差。每日成交量亦從去年十月的近二千億縮減到最近不到八百億。隨著環球金融市場出現不明朗因素，證監會的工作亦面臨不少新的挑戰。

表一：指數表現

	香港恒生指數	中國上證指數	美國道瓊斯工業平均指數
2006年10月13日	17,989	1,785	11,961
2007年10月15日	29,541	6,030	13,985
2008年7月14日	22,015	2,878	11,101 (2008年7月11日)
較2006年10月13日 指數變化	22%	61%	-7%
較2007年10月15日 指數變化	-25%	-52%	-21%

3. 證監會事實上不純粹是監察機構。《證券及期貨條例》就證監會訂立六項法定規管目標，即是：

- i. 維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序；
- ii. 提高公眾對證券期貨業的運作及功能的了解；
- iii. 向投資者提供適當保障；
- iv. 盡量減少在證券期貨業內的犯罪行爲及失當行爲；
- v. 減低在證券期貨業內的系統風險；及
- vi. 採取與證券期貨業有關的適當步驟，以協助財政司司長維持香港在金融方面的穩定性。

作為香港證券及期貨市場的監管機構，在實踐我們的使命時，我們旨在確保香港作為國際金融中心能夠繼續取得成功並向前邁進。

4. 證監會透過三項互相關連的活動履行責任：監管、促進、教育。讓我現在更詳細解釋這三項工作的範疇及最近市場變化如何影响證監會工作的取向。

### 監管市場

5. 在執行監管法規方面，證監會深信應以投資者為先，並致力在保障投資者與迎合高效市場的持續需要之間取得平衡。我們亦要確保本地的監管制度與其他主要金融中心的標準看齊。有效的監管允許本地及國

際的市場參與者按照一套公認及具透明度的規則經營其業務，繼而為投資者在作出投資決定時帶來信心，這將有助提升市場活動的水平。

6. 證監會竭力遏止犯罪及失當行為，方法是透過有效的溝通及教育工作，培養合規文化，鼓勵良好的業務操守，及提高廉潔標準，並在有需要時採取執法行動。在執行監管法規方面，我們的目標並不是要識別出及檢控所有輕微的違規情況，而是要集中打擊損害投資者和危及市場廉潔穩健的嚴重違規行為，對不當行為選擇性地作出制裁及採取執法行動。在遇到最嚴重的違規或詐騙個案時，為了維持整體市場的水平及保障投資者，我們會禁止違規人士繼續營運。
7. 隨著環球金融市場出現不明朗因素，我們要確保監管制度繼續有效運作，在市場環境出現改變時及時作出回應。在市場大幅波動、成交量大起大落的環境下，中介人的經營壓力增加。有見及此，我們一直密切監察他們的財政穩健性、操守及監控措施。我們的目標不僅是要確保業界履行監管制度訂明的責任，更是要識別風險和加強市場和中介人的應變能力，確保他們有足夠能力在市況逆轉後恢復過來。
8. 此外，證監會亦會與政府部門及其他金融監管機構保持合作，維護金融體系安全及確保體系可承受外來風險。
9. 隨著金融市場發展，市場上出現的許多衍生工具和結構性產品，例如最近報章廣泛報道一種叫「累計股票期權」(Accumulator) 的結構性產品，使到很多投資者在股價下跌時損失慘重。根據《證券及期貨條例》，金管局是銀行經營證券及期貨業務，包括銷售「累計股票期權」及其他結構性投資或衍生產品合約的前線監管機構。另一方面，證監會負責監管經營這類業務的非銀行中介機構，以及規管在香港聯合交易所上市的衍生產品。根據《證券及期貨條例》及金管局與證監會之間《諒解備忘錄》所訂的監管合作架構，雙方一直保持密切溝通，以確保監管及紀律程序採取一致標準。雖然「累計股票期權」的

發售文件及推廣材料不受證監會批核，但證監會亦接受投資者投訴，並評核有關投訴，調查中介人士有無根據《持牌人或註冊人操守準則》規定，向客戶說明銷售的產品和所涉及的風險；中介人士在違規時將接受紀律處分。

## 促進增長

10. 另外，我想談談證監會在促進市場發展方面的工作。證監會在履行監管職責的過程中，致力確保市場公平有序地運作，但亦避免對業界參與者造成不必要的負擔或掣肘。

## 產品方面

11. 全球各地的金融產品日趨先進，我們的市場監管制度也須靈活應變，除了繼續秉持適當的監管準則，還要配合不斷轉變的市場環境和需要，作出適當的回應。我們從多方面提升本地市場的吸引力和應變能力，例如簡化和加快現行的規管程序，從而為市場參與者節省成本，鼓勵業界推出更多元化的產品。與此同時，我們會致力在保障投資者利益及減少對市場構成的系統性風險。在審批可能會向散戶投資者發售的新產品，尤其是結構性產品時，我們最先考慮的是產品會如何影響到投資者的利益。然而，我們明白到更多元化的產品選擇可以令投資者受惠，只要產品發行商及分銷商作出恰當的披露，並設有妥善的管理及監控措施，創新的零售投資產品一般都不會被禁止發售。

## 香港與內地關係

12. 香港一向是內地公司的集資中心。80 至 90 年代，中國內地在經濟轉型初期，需要大量資金。香港當時是中國通往世界各地的門戶，為需要籌集資金以進行拓展的國企提供集資平台。“紅籌股”在 80 年代開始來港上市，“H 股”亦從 90 年代開始在香港集資。直至現在，

香港仍處於獨特位置，可以促進及支援內地企業的集資活動。香港是一個成熟的國際金融市場，有能力為尋求全球資本的內地公司提供卓越的服務。香港與內地關係密切，吸引內地企業紛紛到香港上市集資。截至 2007 年 12 月底，內地公司佔香港證券市場市值及成交量的一半。

13. 現在，香港亦成為了擬進行境外投資的內地投資者的投資平台。內地經過多年來的發展，收入和儲蓄增加，積累了大量的資本和外匯儲備。過剩的資金欲尋找投資機會，但投資渠道有限。內地當局嘗試有限度地開放資本帳戶，將部分資本投放境外市場。這為香港帶來另一獨特的機會，擔當連絡內地資金與境外投資機會的橋樑角色。在 2006 年內地啓動了合格境內機構投資者計劃，或簡稱 QDII 計劃，為內地投資者提供投資於海外的途徑。除 QDII 計劃外，內地當局亦在探討其他不同的計劃，容許內地個人投資於在香港聯交所上市的产品。內地放寬境外投資限制會為香港帶來新的資金及機遇。
14. 不少內地金融機構以香港作為進軍國際市場的門檻。根據《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》（《更緊密經貿關係安排》）簽訂的承諾，內地的證券及期貨公司現已獲准透過分支機構參與香港的市場。今年 5 月中國證監會公布新措施，允許合資格的內地基金管理公司根據《更緊密經貿關係安排》在香港設立業務。新措施將會吸引更多內地基金管理公司來港設立業務，香港及內地的基金業亦將會有更多加強相互合作的機會，這對雙方均有裨益。
15. 證監會密切注視內地金融市場的發展，並釐定適當的回應，使香港能憑藉其優勢，參與內地金融市場的重大增長。證監會一直積極地與內地監管機構合作，以鞏固香港作為內地企業的集資中心的地位，並確保香港為內地提供最佳的財富管理平台。

## 台灣金融發展

16. 我們亦密切注視台灣的最新發展。隨著台灣新領導上任，標誌當地進入新時代，兩岸交流合作勢必增加。香港作為一個國際金融中心，可以協助促進兩岸三地的經濟金融發展。香港與台灣在金融市場方面，一直維持著緊密的關係。在香港上市的台資公司共有 56 家，自 2005 年起來港上市的有 26 家，總集資額達 354 億港元。此外，在基金管理方面，不少在台灣發售的離岸基金是香港的認可基金，由香港的基金經理負責管理。香港與內地及台灣關係密切，在內地與台灣都積極地創造合作條件，同步向國際市場進發的時候，香港正好能在這方面為兩岸提供一個便捷的通道。

## 教育公眾

17. 在教育方面，我們主動協助投資者加深瞭解投資環境，包括市場機制、新產品的特點和風險，以及市場參與者之間的互動關係，讓投資者獲得充足的資料，裝備好關於金融產品的知識，使他們能夠作出有根據的選擇；尤其是在新產品、結構性產品或可能出現潛在詐騙的範疇，我們致力保障他們避免因詐騙和不良作業方式而招致損失。我們鼓勵公眾在投資前作出適當提問、閱讀相關文件，並要熟悉產品特點，瞭解投資風險。我們亦提醒投資者需對其本身的投資決定負責。特別是，他們應謹慎考慮其承受風險的能力，並從可供選擇的產品中挑選最適合他們的財政狀況及風險承受能力的投資工具。
18. 市況波動，加上投資產品愈見複雜，為現今的投資者帶來了不少挑戰，證監會在教育方面的工作更見重要。我們密切注視那些可能會影響投資者的投資決定的潛在風險和挑戰，並就熱門課題提供意見和指引。每當市場推出以散戶投資者為對象的新產品類別，我們亦會為投資者提供相關的一般教育資料。

## 監管取向

19. 市況波動，為國際金融系統及監管者帶來重重的新挑戰。很自然會帶出了“怎樣才是良好的監管制度？”這個問題。在不同市況的時候，市場人士對於監管制度有不同的期望。股市一片好景，股票價格上升時，市場就會要求減低干預，甚至施以較寬鬆的監管。任何限制市場的規條，都會被視為削弱市場競爭力的舉措。但當爆發類似最近歐美的金融危機，股市大幅下挫時，市場便埋怨監管不足。
20. 證監會作為證券及期貨監管者的角色，是要維持與國際標準看齊的監管制度及市場的廉潔穩健。證監會採取既著重投資者利益，又能促進市場發展及創新的監管取向，確保監管政策的寬緊恰到好處，並隨著市場的發展而不斷調整和優化。若因經營環境出現轉變或監管制度出現漏洞或不足之處，以致監管規例未能達到預期的監管效果，我們也會進一步加強監管協調。適當地加強和放寬規管，兩者之間並不存在矛盾，相反更可以相輔相成，達致監管目標。

## 總結

21. 最近因為美國次按市場的問題，令投資者信心動搖，金融機構的盈利能力及美國經濟增長風險的憂慮，亦會繼續影響市場氣氛，加上受到美元匯價波動，石油、糧食價格持續高漲，通脹惡化，加快美國及區內加息步伐。而投資者憂慮內地可能繼續採取宏觀調控，香港市況或許會繼續波動，令香港證券及期貨市場的營運環境充滿挑戰，並影響業界的經營環境。我們將繼續夥同業界為利便市場而努力，希望各位能與證監會一同維持市場質素，並緊記維護投資者的權益，給予他們適當的提示及信息，使投資者能作出有根據的投資選擇及妥善管理風險。
22. 謝謝各位耐心聆聽，並預祝大家有一個愉快的下午。