

2009 大福機構投資者峰會主題演說

張灼華
證監會執行董事及副行政總裁

2009 年 4 月 20 日

各位先生、女士，午安。

我很榮幸獲主辦單位大福證券集團邀請出席今次峰會。主辦單位希望我與大家分享一下香港金融市場如何能受惠於內地與香港監管機構之間的合作。這個題目看起來簡單直接。

然而，在我看來，我們應探討的一個更重要的課題是：隨著全球重建金融秩序及內地踏足世界市場，香港應如何擔當積極角色，協助和支持中國開展這段與國際接軌的重要旅程。

就此而言，我很樂意談談證券及期貨事務監察委員會（證監會）如何在市場人士的協助下，制訂和執行有關策略來為香港市場定位，讓內地得以利用香港的種種優勢來加倍發揮，繼續開放資本市場，並成為全球市場重要的一員。事實上，自 2008 年 3 月 1 日起，我在證監會其中一個重要職責便是研究制訂與內地合作的相關策略。

與內地進行更緊密的合作

上週末，溫家寶總理提出香港特別行政區（特區）應繼續增進與內地的合作，鞏固主導行業的領先地位。金融服務業是香港備受國際認可的主導行業之一。香港的金融基礎設施較為完善，我們提供穩妥且規範的金融服務，全球各地不少投資者和市場人士都匯集香港，通過香港參與內地的市場和經濟體系。他們亦通過香港接觸亞洲區內卓越的金融專才和服務單位。

香港對內地的策略性價值，在於擔當內地的國際離岸市場，使內地得以按照國際規範進行資本市場試點計劃，同時香港亦提供各種商業模式，讓內地融會貫通後順利採納。對香港來說，內地所提供的支持和資源無可比擬，推動我們持續發展和創新。我相信就是這個原因，溫總理敦促我們要繼續與內地緊密合作，尤其是在現今經濟動盪的環境中，更要深化兩地的連繫，發展更多的商機。



我們去年取得哪些成果？

讓我先回顧一下去年證監會促進金融市場的業務活動，然後再向大家闡述我們的遠景目標。我還要強調的是，全賴大家去年的鼎力支持，我們的工作才能取得成果。展望未來，我們仍需要大家繼續給予支持。

更多內地大型金融中介機構來港營商

隨著內地資本市場持續增長並與國際市場接軌，內地金融中介機構將發揮更重要角色。香港可提供一個宏觀環境，讓內地中介機構得以按照國際標準及具透明度的規章制度，在公開市場上與業界精英互相競爭。我們在構想《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》）內各項金融服務舉措時，便緊記這點。

相信大家都記得，證監會根據《更緊密經貿關係安排》落實的首項措施是安排香港的持牌人可通過考取資格，成為內地的持牌專業人士，而內地專才亦同樣可通過考試參與香港市場。在這個基礎上，我們與內地有關當局達成協議，允許內地證券期貨公司在接受證監會規管的前提下來港經營，同時亦允許香港期貨經紀行到內地開業。去年，中國證券監督管理委員會（中國證監會）頒布法規，准許內地資產管理公司根據《更緊密經貿關係安排》補充協議四在香港設立分支機構。我們與中國證監會緊密合作落實這項計劃，至今已向四家內地機構發出在香港經營資產管理業務的牌照，目前還有多宗申請正接受審批。這些機構把自身的客戶、資金和專業經驗引入香港，為香港市場帶來令人振奮的進展。

在這段期間，我們一直與這些機構密切溝通，鼓勵他們不僅要通過香港服務內地合格境內機構投資者（QDII），更重要的是結合合格境外機構投資者（QFII）和 QDII 的概念，為香港和國際投資者提供創新基金產品。目前，在香港上市的三隻 A 股交易所買賣基金（ETF），合共約佔所有在香港聯合交易所（聯交所）買賣的交易所買賣基金產品的 69% 交易額。本地投資者對 A 股市場興趣濃厚，而最熟悉這個市場的，當然是內地的中介機構。

香港市場的成功，取決於維持開放的制度，設有公平切實執行、具透明度的規則，鼓勵世界各地的精英參與本地市場，在此經營業務。正當中國躋身世界最大經濟體行列，全球各地金融市場都致力招攬內地金融中介機構，我們有幸憑著本身提供的策略性價值，加上與內地的獨特連繫，使內地中介機構選擇以香港作為進入全球市場的門檻。這些市場新力軍將帶來大量機遇，惠及投資者、以香港為基地的資產經理和經紀行、銀行、專業顧問、其他服務提供者等各方市場人士，當然還有本地證券期貨市場。

內地保險公司獲准以香港作為國際投資平台

在 2008 年 3 月，我們與內地的保險業監管機構中國保險監督管理委員會（中國保監會）簽訂了《諒解備忘錄》。這份《諒解備忘錄》至關重要，因為只有簽訂《諒解備



忘錄》後，中國保監會才可容許內地保險公司透過香港提供的平台進行海外投資，當中投資額可高達保險資產的 15%。目前已有四家內地大型保險公司在證監會規管下於香港設立了四家資產管理附屬公司及一家證券經紀行。內地保險公司的海外投資活動為香港市場和我們的金融及專業服務提供者帶來了龐大商機。我們預期會有更多內地保險公司來港開設資產管理業務。

內地與香港金融內部工作小組展開的措施

去年，我們透過內地與香港金融內部工作小組全力支持香港特區政府的工作。我們聯同香港金融管理局（金管局），與中國證監會和中國人民銀行就不同措施緊密合作，包括審視各項市場及技術事宜，以便交易所買賣基金得以進行跨境發售、讓紅籌公司在 A 股市場發行股份，以及進一步消除障礙，方便更多內地企業在香港掛牌上市。這類技術性研究十分重要，能為監管機構提供不同平台開創及發展意念，而研究結果更可為中央政府審議金融市場的開放政策提供科學的分析。

台灣方面的機遇

在 2008 年 6 月，即台灣領導權交接後一個月，我們即與台灣的金融監管機構、證券交易所及業界團體展開具建設性的對話。隨著新領導人上台，台灣已準備好與內地進一步加強聯繫。我們相信，隨著內地與台灣共同打造地區新形勢，香港亦可從中受惠。首先，我們同處大中華地區，並且都是帶有離岸性質的市場，因此我們可以成為兩岸的橋樑。第二，由於台灣在過去十年主要專注發展本土市場，對內地也從未開放，香港可從多方面協助台灣，以提升其國際競爭力。

在台灣致力重整工作優次時，我們很樂意提供專業經驗、商機及培訓機會。我們亦曾組織一批來自香港證券市場的專業人士到訪台灣，與當地同業著手商討交易所買賣基金的相互跨境上市事宜。在金融領域的新時代中，台灣積極爭取邁進全新增長階段，因此，台灣與有眾多內地人士及機構參與的香港市場攜手合作，前景令人鼓舞。

展望未來

展望未來，我們計劃推出若干主要金融市場措施，其中有些屬於內地經濟及市場改革計劃的組成部分，而在當前金融市場危機中，這些措施均為刻不容緩，我現在將逐一論述。

人民幣國際化

人民幣國際化將會是本世紀的關鍵事件，而我深信它將會在我們身處的這個年代發生。香港很榮幸能夠為國家發展進程這個歷史時刻作出貢獻。

上周末，溫總理公布了幾項惠及香港的促進人民幣國際化的重要措施，當中首要的一項是國家財政部將考慮在香港發行人民幣債券。這將會是內地首次在境外發行財政債券，發債計劃將可進一步鞏固香港的國際金融中心地位。此外，中央還計劃讓更多金



融機構及企業在香港發行人民幣債券，這些措施不但會深化本地債券市場，更能明確香港作為人民幣離岸中心的角色。

證監會承諾與內地當局、金管局及聯交所緊密合作，為香港成功發行人民幣財政債券及企業債券出一分力。

大珠三角發展規劃

國家發展和改革委員會今年 1 月公布了《珠江三角洲地區改革發展規劃綱要（2008-2020 年）》（《珠三角發展規劃》）。

按照《珠三角發展規劃》，珠三角地區內多個城市將會合作建立具協同作用的架構，共同實現珠三角地區成為刺激經濟增長的主要動力，為國家發展作出貢獻。

香港是珠三角的一部分。這不僅是基於香港的地理位置，也源於香港特區與內地人民共同享有的深厚文化遺產。我們的發展前景絕對是緊密相連，可以說大家同飲珠江水，同說廣東話，同坐一條船。很多香港人都在廣東省進行投資和經營，並有親人在當地居住，因此，我們與廣東省唇齒相依。

三十年前，鄧小平選取了珠三角地區作為實驗新經濟政策的試點，當時設立了四個經濟特區進行市場改革試點計劃，引入市場經濟的原則，當中兩個經濟特區便位於珠三角地區。當時特意選取珠三角，明顯是因為看中其與香港的連繫，預期香港的資金及企業家可迅速為區內經濟改革試驗計劃提供有利條件。這個想法證實是對的。珠三角地區以出口為主的輕工業享有區內大量廉價土地及勞工的有利條件，再加上來自香港的資金、技術和管理經驗，因而得以迅速發展。珠三角地區的本地生產總值由 1980 年的 624 億港元增至 2007 年的約 28,870 億港元。今天，隨著美國消費需求萎縮及內地勞工成本不斷上漲，上述的發展模式已變得不合時宜。隨著環球需求下滑，珠三角地區的工廠相繼結業，珠三角需另謀對策，來創造下一輪的經濟增長奇蹟。為此，中央政府希望香港能再次提供重要的支援。

根據《珠三角發展規劃》，香港將在區內擔當發展國際金融服務的領導角色，並提供國際航運、物流、貿易及高增值服務，以配合珠三角地區其他城市的需要。

我們相信，在珠三角下一輪經濟發展週期中擔當重要的角色，對香港而言具有重要的戰略意義。就此，證監會正認真研究如何加強香港證券及期貨行業與珠三角其他城市的同業之間進行合作。我們目前正在探索的一個方向，便是研究如何讓香港的合資格證券交易商拓展境外業務。儘管金融市場政策是由中央政府而非省政府制定，但《珠三角發展規劃》提出，區內各城市應該可以提供嶄新的概念及意見。



交易所買賣基金

上星期，香港推出了第三隻 A 股交易所買賣基金－標智上證 50 中國指數基金。根據國際證券交易所聯會的數字¹，按 2008 年 1 月至 11 月期間的成交額計算，香港是亞太區首屈一指的交易所買賣基金市場。與 A 股有關的交易所買賣基金交投活躍，是香港交易所買賣基金市場成交額高企的主要原因。展望未來，我們會繼續與中國證監會及國家外匯管理局商討，研究是否可以讓交易所買賣基金在上海、深圳及香港特區的交易場所跨境買賣。目前，部分 QDII 基金投資於追蹤香港指數的交易所買賣基金，因此，內地投資者亦可以透過這些 QDII 基金投資於香港交易所買賣基金，但所涉的費用較高。我們相信，若內地的基金經理可以運用獲發的 QDII 額度，設立直接追蹤香港指數（如可行的話，還可追蹤其他指數）的交易所買賣基金，那麼內地投資者將會因為成本降低及選擇增多而受惠。我們希望將來香港的基金經理也可以直接獲發 QFII 額度，向香港投資者提供直接投資於 A 股的 A 股交易所買賣基金，而非單純投資於市場延拓產品的 A 股交易所買賣基金。目前香港推出的三隻 A 股交易所買賣基金都在採取這種結構。

交易所買賣基金在台灣及香港相互跨境上市

我們正就雙方簽訂諒解備忘錄與台灣攜手合作，從而為台灣及香港的交易所買賣基金可相互跨境上市提供必要的監管依據。這項舉措將對香港市場帶來裨益：我們不但可藉此增加交易所買賣基金市場的流通量，更可以充當內地及台灣投資者、資金及發行商之間的橋樑，因而從中受惠。我們一直密切注視兩岸關係的發展。昨天，報章報道內地與台灣已就三份諒解備忘錄的原則大致達成共識，有關諒解備忘錄涵蓋的範圍包括銀行、保險以及證券和期貨業。在大中華地區的發展進程中，至少金融服務這個領域終於開始取得成果。

然而，這並不代表發展歷程就此止步。我們相信，有了各界充分的協助及支持，香港將可推出首隻追蹤內地、台灣及香港特區市場主要指數的交易所買賣基金。

深圳證券交易所創業板

我們與上海及深圳證券交易所一直保持緊密的連繫。根據《監管合作備忘錄》，我們與上海及深圳證券交易所及中國證監會定期會面。去年，我們有與上海證券交易所會面，分享證監會在監管香港上市的 A 股交易所買賣基金方面的經驗。此外，我們亦有與深圳證券交易所會面。我本人亦曾率領來自美國證券交易委員會的代表團訪問深圳證券交易所，交換對市場的看法和意見，這次會面取得很大的成果。此外，聯交所亦分別與上海及深圳證券交易所簽署了諒解備忘錄。

最近，深圳證券交易所的創業板規則已獲公布。我在此衷心祝賀深圳證券交易所取得這項具有重大意義的進展。事實上，深圳證券交易所花了差不多十年的心血來籌備創業板，現在成功推出，多年的努力終於取得成果。深圳創業板將可以為內地數以百萬

¹香港交易所集團刊物 2009 年 1 月號《香港 ETF 市場成交額稱冠亞太》。



計的民營企業，提供從資本市場進行集資的認可途徑。我認爲，這將有助實現中央政府所訂下的目標 — 在 2020 年將內地的本地生產總值提升至約 27.4 萬億元人民幣。這些企業的潛力不容忽視，因爲許多在今天才剛剛起步的公司，日後有可能會成爲在深圳證券交易所上市的中國微軟和蘋果公司。

證監會將會在深圳證券交易所推出創業板的過程中與其分享經驗。我們亦鼓勵香港的中介機構，對深圳證券交易所創立內地第二板這個別具歷史意義的工作給予相關支持。

結語

眾所周知，中國內地開放經濟體系及資本市場，的確爲我們帶來很多商機。我們感激中央政府給予香港各種商機之餘，亦深信一直以來，我們付出了艱苦的努力，故此能抓住中央提供的每個機遇。內地自 1979 年起推行改革開放政策，香港隨即爲內地提供資金和管理人才。其後，中國推行第二階段改革，香港看到國有企業的集資需要，並協助它們接觸海外投資者和上市籌集國際資金。更重要的是，我們爲內地企業建立國際品牌地位，並爲它們樹立榜樣，引導內地企業掌握優良的企業管治方式和紀律守則。

自 2007 年起，我們開始協助內地處理輸出過剩的流動資金。同樣重要的是，我們同時爲內地企業和金融中介人提供培訓，闡釋金融市場運作之道、企業管治、法律法規和風險管理等。

香港擁有獨特的優勢。我們既是國際市場，也是中國的離岸市場。香港的成功，取決於多年來一直擁有穩健而開放的經濟體系、完善的普通法制度、簡單而具透明度的稅務架構，以及嚴謹的市場紀律，加上眾多對工作全情投入的專業人才匯聚於此，香港才能享有今天的成就。

香港是一個充滿創新意念的沿海城市，這裡每個人都投入參與適者生存的環境。就是這種特質，令香港得以維持其競爭力和吸引力。香港對內地的價值在於我們擁有不同但健全的制度，而且能多元化發展。對內地來說，特別是在當前的發展階段，香港的優勢具策略性意義。

香港擁有今天的成就，大家功不可沒。希望大家繼續與本會攜手合作，協助我們在來年落實各項新措施。

多謝各位。