

香港投資產品市場新面貌 第十九屆全球投資基金年度論壇演說

張灼華
證券及期貨事務監察委員會
副行政總裁及執行董事

盧森堡，2010年9月29日

引言

早晨。

今天我將應大會要求，談談香港在投資產品方面的最新發展。

在座各位昨天或有參加論壇其中一個專題討論環節，當中我與其他講者討論到大多數國際資產管理中心都關注的一些市場發展，例如有關 UCITS IV 的準備工作，及已獲提議的另類投資基金經理指令的協商現況。這些事態發展必然對香港基金業有重大影響。不過，今天我希望首先談談我們在香港市場推出的部分監管改革，然後再討論中國邁向人民幣國際化為資產經理及產品供應商所帶來的機遇，與大家分享我的一些看法。

香港投資產品新規定

概論

讓我先講述香港監管制度最近推行的一些改革。

我們最近檢討了若干向公眾發售的投資產品所訂立的規定，並提出了多項新措施，當中部分是因應金融危機而制定的。我們亦更新了部分監管守則，刪除了不合時宜的條文，並在適當的領域提供更大的靈活性。

這些修訂涉及的產品範圍甚廣，包括向香港公眾發售的集體投資計劃、結構性產品及與投資有關的人壽保險計劃。另外亦修訂了分銷投資產品的持牌或註冊中介人的操守規定。以下我會介紹關於投資產品的幾項主要修訂。

修訂基金的認可制度

我們對《單位信託及互惠基金守則》作出多項修訂，使某些基金可投資的範圍更廣，並准許以其他基準計算業績表現費，另外又訂立適當的安排，應對或會影響基金發放



贖回款項時間的若干情況，例如進出市場受到限制或當局施加外匯管制等。同時，我們加入了適用於指數基金及結構性基金的具體規定。我們亦將處理利益衝突的政策及規定納入守則，當中包括要求基金經理與為基金達到投資目的而運用的掉期或其他投資工具的交易對手之間要互相獨立，另外亦制訂了基金可掛鈎的指數的挑選準則、估值規定，以及有關抵押品和交易對手風險的規則。以上事宜部分適用於交易所買賣基金（ETF），尤其是合成ETF。以市值及成交額計算，香港目前是亞洲第二大ETF市場。似乎與全球其他主要ETF市場（尤其是美國及歐洲市場）一樣，香港ETF市場取得大幅增長，而追蹤指數的ETF亦廣泛使用衍生工具。掉期及其他衍生工具的運用，可影響基金的透明度及其風險組合，亦會引發其他需注意的事宜，如對手方風險，以及基金所持抵押品類別的透明度和持有及管理抵押品的方法。

零售結構性產品須遵從的規定

在結構性產品的領域，我們推出了一份新制定的守則，列出在香港向公眾發售的非上市結構性產品須遵從的規定。新守則涵蓋發行人、保證人及產品安排人的資格規定、主要各方的職責、甄選產品的主要交易對手的規定、可接納的參考資產或基準，以及用以支持這些產品的保證及抵押品須符合的規則。此外，新守則亦針對主要各方的財務報告及重大不利影響等事宜，訂明持續披露責任。發行人或其市場代理人須在產品的整個有效期內，遵從一些合理的限制，為產品提供莊家活動。至於一些投資期較長的結構性產品，發行人及中介人同時須為投資者提供一段冷靜期或平倉期。換言之，投資者在決定投資於某項產品後，可在其後數天取消交易或將交易平倉。

信息披露

香港監管投資產品銷售的制度以披露為本。由於散戶可選購的投資產品類別日趨廣泛，投資者能夠作出有根據的決定更顯重要。當然，投資者必須按照自己的需要及財務狀況評估潛在的投資機會。然而，他們須獲得所有必要的信息，而這些信息亦須以合理、易於明白的方式展示出來。若某項產品的性質令發行人較難作出清晰且簡單的披露，但在產品風險方面發行人須要作出範圍廣泛的披露，該發行人或會難於為產品編製一份符合公開銷售產品適用標準的銷售文件。

我們的監管制度的核心規定，在於零售投資產品的發行人必須準備一份淺白易明的文件，概述產品的主要特點及風險。我們稱這份文件為“產品資料概要”，其目的在於為投資者提供一份簡短易明的撮要，概述產品的重要特點、風險及費用。大家現正進行有關歐盟建議中的《投資者重要資料文件》（Key Investor Information）的工作，當然會熟識這個概念。

有關產品資料概要的規定已經生效，業界亦致力遵從新規定。投資者亦有正面的反應。在香港的制度下，我們建議產品資料概要善用圖像、圖表或其他說明示例，務求幫助投資者認識產品。至於風險方面，我們要求業界描述風險性質，但無須設立風險



評級機制。產品資料概要應與銷售文件一併閱讀，或可將其視為銷售文件的一部分，但不能取代產品的銷售文件。

與人民幣相關的發展

接下來讓我談談其他對香港市場有重大意義的發展，我所指的是中國為進一步推動人民幣國際化而採取的措施，這些措施可能會對全球的投資活動及投資資產帶來甚麼影響，以及香港在此過程中所擔當的角色。

人民幣國際化是中國非常明確的國家政策。在過去兩年間，中國以至全球各地的專家紛紛發表文章談論這課題。我不會在此再作詳細討論，但中國作為全球第二大的經濟體系，其出口量及進口量分別穩佔全球第一位及第三位，因此中國亦需要開始以人民幣作為部分貿易的定價及結算貨幣。

中國於 2009 年 7 月正式推出人民幣跨境貿易結算試點計劃，為推動人民幣國際化踏出重要的第一步。通過這項計劃，內地一些城市可與香港以至中國境外數個國家及地區進行人民幣貿易結算。

然而，這項計劃出台後，並未即時獲得中國境外企業的熱烈參與。究其原因，是缺乏實際而有效的風險管理工具，讓境外貿易商可管理本身貨幣及利率的風險。

人民幣走向國際化的先決條件

人民幣要在全球獲得接納及流通，存在兩項先決條件。首先是要讓境外有意持有人民幣的人士或機構可以自由兌換人民幣及進行人民幣資金劃撥。其次是要推動人民幣的市場需求。市場需要為境外持有的人民幣提供多種用途的渠道，讓人民幣不僅可用來做貿易結算，更重要的是可以用來投資，成為保值及增值的方式。換言之，人民幣不但要維持匯率穩定，還要提供充裕的投資機會，讓持有人可善加運用他們的資金。

增加海外人民幣的流通性

中國在過去數年間已採取措施，逐步解決上述兩個問題，並挑選了香港作為推行各項試點及計劃的測試平台。香港既是中國的一部分，也是國際金融中心，其市場已發展成熟並高度開放，司法制度屬國際級水平，因此香港擁有獨特優勢，可以幫助中國進行試點，並管理其中的風險。

早於 2004 年，以香港（及澳門）為基地的銀行已獲准為個人客戶開立人民幣存款戶口，個人客戶每天最多可兌換人民幣 20,000 元，而接受存款的銀行可就這些人民幣存款與中國人民銀行進行結算。就中國內地以外的地區而言，至今只有在香港及澳門的銀行獲准推行上述計劃，而澳門的實施規模遠遠不及香港。對於持有及使用人民幣，以往需要面對種種限制，而當中多項限制已於今年七月撤銷。現在除了個人客戶，企業及機構（包括經紀、基金經理和機構投資者）亦可開立人民幣戶口作一般用途。更



重要的是，存放在香港人民幣戶口的資金可為任何用途作自由劃撥。自此以後，香港的人民幣總存款額大幅上升，由 2009 年底的人民幣 627 億元（93.6 億美元），增至 2010 年 7 月底的人民幣 1,037 億元（154.8 億美元），上升超過 60%。鑑於人民幣是受管制貨幣，在中國內地以外地區的流通量極低，上述升幅可謂相當驚人。自推行新措施以後，在香港便可以人民幣定價及支付保險費及認購投資產品，以人民幣進行各類證券的交易、結算及交收，及以人民幣支付票息和股息。隨著香港市場繼續推出更多人民幣產品，預料本地的人民幣總流通量將繼續上升。

為進一步提高人民幣在境外地區的流通量，中國人民銀行已經與其他國家訂立掉期安排，並進一步擴大人民幣跨境貿易及人民幣業務結算範圍。

自推行這些措施以後，全球的人民幣貿易結算金額節節上升。值得注意的是，當中有超過 75% 的交易是在香港進行。其實這是意料中事，因為香港擁有優越的基礎建設和專業知識，有利於與中國內地往來交易。

人民幣投資渠道日增

值得一提的是，在內地推出放寬人民幣管制措施之前，香港已於 2007 年開始發展離岸人民幣債券市場。當時的發債機構主要是中國內地的銀行。於 2009 年，中國財政部在香港發行兩年期及三年期的人民幣國庫債券，開創在中國境外發行人民幣國債的先河。

在今年 7 月放寬管制措施出台後，境外發行商隨即以香港作為人民幣債券投資平台。上月，以美國為基地的麥當勞有限公司透過私人配售，向香港機構投資者及專業投資者發行 2 億元人民幣債券，以支持該企業在中國的發展。該債券的票息率為 3 厘，到期日為 2013 年 9 月。此外，德意志銀行亦剛公布已自行牽頭完成該行首宗人民幣債券發行，發債規模達人民幣 2 億元。

隨著市場對人民幣投資產品的需求愈趨殷切，世界各地對人民幣有需求的公司都可以利用香港的平台發行人民幣債券。對於以人民幣計價的基金產品的前景，相信大家甚感興趣。我很高興告訴大家，今年 8 月，香港證監會認可了首隻向香港公眾銷售的人民幣計價基金，基金單位的認購及贖回都是以人民幣結算的。該基金的資產主要會投資於中國境外發行並以人民幣計價的債務工具。雖然目前這類債務工具的選擇不多，但這隻基金推出市場所帶出的重要事實，在於香港擁有完善的市場基礎設施，可充分支持以人民幣計價的投資產品發售予公眾。我們期待香港的人民幣計價投資產品市場在廣度和深度方面繼續擴展。事實上，以人民幣計價的上市投資產品將很可能是下一個取得重要突破的領域。



促進離岸人民幣回流內地

內地政府早已明言，在香港設立首要離岸人民幣中心旨在作為改革開放措施的試驗場，拓展更多買賣及投資人民幣的途徑。今年 7 月的措施使在香港的人民幣存款能投資於香港的新產品，然而該措施最終的目標必定是使在離岸流通的人民幣能夠直接分享到內地市場的投資機會。

人民幣目前不可自由兌換，在資本帳下兌換人民幣仍受管制。境外投資者如打算投資於內地市場，必須首先根據合格境外機構投資者（QFII）計劃，申請投資額度。相信各位亦知道，QFII 額度非常寶貴。目前全球只有 98 家境外機構獲批 QFII 資格，投資額度總計達 177 億美元。這些投資者必須首先將外幣匯進內地市場，然後兌換成人民幣，再將人民幣投資於內地市場；人民幣不能直接匯返內地進行投資。

今年 8 月中，中國人民銀行宣布由即日起，在香港的合資格商業銀行，以及全球的中央銀行和貨幣當局，都可以進入內地銀行同業人民幣債券市場進行投資。儘管投資受額度限制，這項新措施提供龐大的機會，不僅中央銀行，更重要的是商業銀行也可以透過香港參與市值達人民幣 149,000 億元（22,000 億美元）的內地銀行同業市場，標誌著離岸人民幣存款與內地資本市場之間終於建立了“聯繫”，達成一個重要的里程碑。

雖然可以直接投資內地債券市場的參與機構為數有限，但這些參與者可以進行的債券投資並無明確限制。因此，產品供應商或可抓緊機會，在香港構建並且推出一些與優質內地債務工具掛鉤及提供合理回報的投資產品。

市場近日熱切期待又一新措施出台，增設一種類似所謂小 QFII 的人民幣投資額度，容許直接投資於在內地交易所買賣的投資工具。預期小 QFII 將以試點形式在香港推出，並在此基礎上探索逐步開放內地資本市場。這項新措施不僅大大推動人民幣國際化的進程，同時對達成資本帳自由兌換的最終目標，影響深遠。



結語

以上種種發展均令人雀躍興奮，而這對全球投資者及他們的資產經理來說，有甚麼重大意義呢？環球投資者現可通過香港以一種全新的貨幣進行投資，而資產經理則可以香港為平台，推出一系列嶄新的人民幣產品。不論發展任何新產品，資產經理必須運用專業知識、推陳出新，並要致力提供卓越的服務，願意以客戶的利益為先。這將會是一場精彩的旅程。我邀請在座各位與我們一起出發，攜手共創佳績、分享成果。人民幣的發展固然備受矚目，但更加不容忽視的，是背後更宏大的發展趨勢。回顧過去十年，中國的全國生產總值平均每年增長 10%。隨著內地經濟不斷茁壯成長，財富不斷累積，將會有愈來愈多的中國人需要在座的專業人士協助管理財富。當然，他們的大部分財富，將會是以人民幣計價的。

謝謝大家。