

## 在香港市場開發人民幣投資產品 在澳洲會計師公會會議上發表的演說

張灼華  
證券及期貨事務監察委員會  
執行董事及副行政總裁

2010年10月29日

### 引言

各位先生、女士，午安。我很榮幸獲主辦單位澳洲會計師公會邀請出席這次會議。

我今天的講題是“在香港市場開發人民幣投資產品”。我想，與其只集中於一個小專題，不如從較宏觀的角度，與大家一起探討內地與香港金融市場的合作關係這個更大的題目，特別是香港在這方面所擔當的角色。我們可以在這個宏圖下進一步了解在香港市場開發人民幣產品的情況。

### 內地與香港金融市場之間的合作關係

內地與香港金融市場之間的合作關係至關重要。“一國兩制”這項原則對於維持香港的穩定及作為國際金融中心的持續發展及地位，起著關鍵的作用。

#### 香港如何發揮作用？

在內地進入國際經濟舞台的過程中，香港擔當著一個具積極意義的角色，協助和支持內地向前邁進。香港有幸受惠於內地市場的開放，更有先拔頭籌之利。與此同時，我們也可投桃報李，回饋國家。香港具備各項優良素質，能夠協助內地在國際市場上取得成就。香港市場的優勢在於良好的基建、健全的法制及開放的架構，可以在兩方面發揮作用。

首先，香港能夠並應該與有關內地市場參與者分享行業經驗、知識及專業才能，以協助他們提升自身能力。與內地人士的密切交流和合作，有助我們拓展更理想及更多元化的商機。例如：內地企業的集資活動、合格境內機構投資者（QDII）計劃的逐步落實，以及《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》（CEPA）下若干與證券業相關舉措的推行，均旨在讓內地發行商、金融中介人及投資者親身體驗如何在香港這個開放的國際環境中經營運作。同時，內地的市場參與者及投資者也為香港帶來了龐大的機遇。



其次，香港可作為國家改革開放措施的試驗場，拓展更多以人民幣進行貿易及投資的途徑。香港對內地的戰略性價值，在於擔當內地的國際離岸市場，使內地得以按照國際規範，在一個內地以外的市場進行資本市場試驗計劃。

### *香港的角色蛻變*

多年以來，香港所擔當的角色已經歷蛻變：香港不僅可作為內地企業的主要境外集資中心，也可為內地投資者提供投資平台。這個歷程令人振奮，下面讓我詳加剖析。

香港已發展成為內地企業的主要境外集資中心。與此同時，內地市場對金融服務的龐大需求亦為香港金融市場的發展提供動力。香港由一個純粹的本地市場蛻變成國際市場，始於 1993 年內地首家 H 股公司來港上市的歷史時刻。自此之後，香港協助了不少 H 股、紅籌及民營公司來港集資，總集資額達 27,390 億港元，當中 14,860 億港元透過首次公開招股籌得，另外 12,530 億港元則通過二級發售籌集得來。目前，國際及機構投資者仍繼續將香港視為直接投資於內地公司的首選市場。香港的市場成交額中，有 60% 來自機構投資者及國際資金。儘管全球不少發達經濟體的復甦前景仍不明朗，在 2009 年，香港在全球公開招股集資額方面仍高踞首位（達 2,480 億港元），總集資額則位居全球第四（6,420 億港元）。今年，計入今天上市的友邦保險控股有限公司，香港再次成為全球最大的首次公開招股市場，集資額至今已達 3,300 億港元。香港的首次公開招股市場之所以能取得卓越成就，全賴各位所付出的努力和支持，在座的會計師及核數師作為香港市場素質的重要把關者，應記一功。我在此感謝大家的努力、專業表現和付出。

香港也可作為投資平台，讓內地投資者有機會參與國際市場。境外直接投資（英文簡稱為 ODI）是一個好的例子。在 2010 年上半年，內地的境外直接投資總額達 224 億美元，較 2009 年同期上升 55%。據報道，內地監管當局正研究以試點形式推出人民幣境外直接投資的可行性。香港目前已吸納了約 60% 的內地境外直接投資，成為內地的主要投資中心，憑藉這項優勢，上述措施的推出將會大大擴展香港金融服務的領域。

### **香港投資產品市場近期發展**

以下我會談談近期香港投資產品市場的發展，重點講述這方面的主要監管改革，以及在香港市場開發人民幣產品的情況。

#### *香港市場的監管改革*

我們最近檢討了就若干向香港公眾發售的投資產品所訂立的規定，有關修訂涉及基金、非上市結構性投資產品及與投資有關的人壽保險計劃。另外，我們亦修訂了中介人的操守規定，完善投資產品的銷售手法。這些修訂涉及的範圍甚廣，旨在加強投資



者保障，並處理金融危機所引發的若干問題。不過，我們也意識到任何監管對策都應把握好尺度，以避免不必要地阻礙市場的進一步發展。

我們今年早前推出的一項重要新措施，是要求零售投資產品發行商編製一份稱為“產品資料概要”的文件，即簡稱“KFS”的 **key facts statement**，概述產品的主要特點、風險和費用。產品資料概要的內容精簡易明，目的是以簡短的篇幅、清晰的內容及方便比照的呈列方式，協助投資者理解和比較不同的產品，但必須注意的是，產品資料概要並非用以取代投資產品的銷售文件。提供產品資料概要的規定已經生效，而業界亦致力遵從新規定，投資者亦有正面的反應。我們將繼續與業界緊密合作，確保能順利推行產品資料概要的規定。

最近市場傳言證監會將停止認可合成交易所買賣基金（ETF）。這並非事實。其實合成 ETF 帶來了更多投資機會及選擇，尤其是投資者可透過合成 ETF 以較簡單的方式參與本來無法參與的市場。合成 ETF 亦有助提升香港 ETF 交易平台的優勢、交投及聲譽。證監會希望往後能繼續認可這類產品。

我們注意到，公眾可能尚未完全明白持有實貨的傳統 ETF 與合成 ETF 之間的區別。因此，證監會正在與香港聯合交易所合作，並與業界商討如何協助投資者更清楚地分辨這兩類 ETF，同時提升產品透明度。例如，我們鼓勵業界盡快編製產品資料概要，為投資者提供簡單易明的實用資料。我們相信，這些做法不僅能方便投資者查閱資料，亦有助於他們比較不同的產品。此外，鑑於互聯網已成為投資者買賣上市證券的重要溝通渠道，證監會正與 ETF 管理公司合作，研究應否進一步加強及如何加強網上披露規定，藉此提升合成 ETF 的透明度。

此外，我們已推出不少相關的投資者教育項目，日後我們仍會繼續努力，確保投資者掌握相關的知識和資訊，特別是合成 ETF 的投資風險。

### *擴展香港的投資產品市場*

散戶投資者可選擇的投資產品愈來愈多，例如，今年四月，證監會認可了首隻由內地保險集團旗下的香港資產管理附屬公司管理的 ETF，到了今年 10 月，我們認可了首隻由本地公司管理，並在香港的保險庫儲存黃金的黃金 ETF。目前在香港上市的 ETF 總數已增加至 67 隻，鞏固了香港作為亞洲第二大 ETF 市場的地位。由證監會認可的房地產投資信託基金（REIT）亦邁向新里程，一隻在新加坡上市的 REIT 已於今年 4 月以介紹形式在香港聯合交易所上市。證監會歡迎發行商主動與我們聯絡，商討有關推出新產品計劃的事宜。

### **人民幣投資產品**

現在讓我談談一個市場非常感興趣的熱門話題——人民幣投資產品。人民幣業務的最新發展對香港市場影響深遠，除了營業額節節上升之外，現在可供香港投資者選擇的



人民幣產品類別亦愈來愈多。在今年早前宣布的一系列放寬離岸人民幣業務的措施之後，香港的人民幣存款總額在 2010 年 8 月底已增至人民幣 1,304 億元，較 2009 年底錄得的人民幣 627 億元高出逾倍。當然，相對於內地的廣義貨幣供應量（即 M2），即人民幣 68.75 萬億元，香港的人民幣存款量仍然微不足道。儘管如此，上述數據足以反映市場對人民幣的興趣日益濃厚，而且人民幣業務的增長有著廣闊的前景。

隨著香港的企業已可開立人民幣戶口作一般用途，而存放於人民幣戶口的資金亦可自由劃撥，業界因此能在香港市場推出更多元化的人民幣投資產品。目前市場上可以人民幣計價發行的投資產品種類繁多，當中包括債券、存款證、結構性存款、保險計劃及基金等。

至於以人民幣計價的債券，亦錄得令人鼓舞的增長。香港於 2007 年開始發展離岸人民幣債券市場。截至 2010 年 10 月 21 日，在香港發行的人民幣債券總額達人民幣 507.8 億元。發債機構中，不僅有內地銀行，還包括香港的銀行及企業和外資公司。例如，在 2010 年 8 月，來自美國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了 2 億元人民幣債券，以支持該企業在中國的發展。最近，在 10 月 22 日，亞洲開發銀行發行了總值 12 億元的人民幣債券，並在香港聯合交易所上市，成為香港在交易所買賣的首隻以人民幣計價／結算的債券。

今年 8 月，我們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均以人民幣結算。該基金的資產主要會投資於中國境外發行的人民幣計價債務工具。而在今年 10 月，我們也已認可了第二隻人民幣計價基金，其特點與我剛才所述的類似。我們預期，隨著在香港本地推出的或香港市場可投資的人民幣資產範圍日趨廣泛，香港市場會陸續出現更多不同種類的基金產品。

香港市場開發更多不同的人民幣投資產品，將會持續吸引人民幣流動資金來港。當然，在試驗階段，離岸人民幣業務需要滿足內地在經濟及對外貿易方面的增長需求。因此，我們應小心審慎地處理所有新推出的人民幣投資產品。發行商必須以客戶的利益為先，投資者也必須了解這些新類別投資產品的特點及風險。就此，證監會將會繼續致力推行投資者教育，以提高投資者對產品的認知程度，並且幫助投資者更好地了解人民幣投資產品的特點和內在風險。

## 結語

內地正準備成為當今新國際金融秩序中的一員。香港正是內地這項進程中的重要夥伴。我們將會繼續與業界及相關各方緊密合作，深化與內地的連繫，拓展更多商機。香港投資產品市場的寬度及深度近年日益增長，展望將來，這場精彩的旅程沿途商機處處。今天的成就全賴各位的協助，我亦很高興能與各位並肩同行。我邀請在座各位往後與我們繼續同行，再創佳績。

謝謝各位。