

ETF 及其它指數產品發展 2011 年 5 月 13 日

張灼華
證券及期貨事務監察委員會
政策、中國事務及投資產品部執行董事
副行政總裁

女士們、先生們，大家上午好！我很高興能夠出席今天的會議並向各位致辭。

大家聽過多位領導對 ETF 市場宏觀發展及政策方向的精彩介紹後，現在讓我換另外一個角度，簡單介紹一下香港 ETF 市場的成長以及香港證監會作為 ETF 的主要監管者所扮演的角色，並分享我們對香港 ETF 市場發展的一些心得和體會。

香港 ETF 市場的發展階段

香港 ETF 市場的發展可大致分為三個階段。

第一個階段是 1999 年，香港出現了第一個 ETF，它是在 1997 年亞洲金融危機的大背景下誕生的，肩負著不平凡的歷史使命。1997 年金融危機爆發後，面對國際投機資本的沖擊，香港特區大量買進恒生指數股，佔當時總市值的 7%。

金融危機之後，為了逐步有序地出售政府手中的這些股票，盡量減小對市場的影響，香港證監會審批了香港的第一隻 ETF - “盈富基金”。1999 年 11 月 12 日，盈富基金在港交所上市，首次公開發售的規模為 333 億港元(約 43 億美元)，是當時亞洲(除日本以外)最大型的首次公開發售。

當時，香港沒有針對 ETF 的監管框架。證監會通過與港交所、政府及券商、基金經理的通力合作，解決了首次在港發行 ETF 的一系列關於莊家制度、股票沽空、印花稅等等主要難題。



盈富基金一直深受投資者的歡迎。今天，盈富基金是亞洲（除日本以外）的第二大 ETF。

第二階段是 2003 年。2003 年 4 月，證券及期貨條例（SFO）正式生效，這標誌著香港證券市場的一個重大監管變革，其中一大特色就是賦予了集體投資計劃(CIS)一個非常靈活的監管框架。我們就馬上把握機會，推出了 ETF 指引，給市場提供一個適當的 ETF 監管框架，讓香港 ETF 市場能發展起來。

另外，我們也和港交所訂立了明確的分工，證監會主要負責審批及認可 ETF，而港交所則負責 ETF 上市的交易和結算工作。

監管的進一步完善，大大扶助了 ETF 的市場發展。從 2003 年的三隻 ETF，發展到今天的 76 隻，今天 ETF 所跟蹤的指數已經涵蓋了股票、債券、商品、黃金和貨幣市場等等。我們的 ETF 板牌極具國際代表性，既有香港成立的，也有美國、歐盟以及其他亞洲地區成立的 ETF 基金。2009 年 8 月也是本地 ETF 走出香港，登陸台灣的一個歷史性的時刻。

第三階段是 2004 年，當年 11 月，證監會審批了首隻追蹤中國 A 股市場的 ETF，這是全球第一隻讓境外投資者可以涉足中國 A 股市場的 ETF。

這就是 A50，中國 ETF。無論從成交額，還是市場資本總額，A50 都大大的提升了香港在全球 ETF 市場的份額。本來只有 2 千萬美元的 A50，到今天的總資產已經達到 79 億美元，是全亞洲市場最大的 ETF 產品。

A50 還具有另外一層很劃時代象徵意義，它是合成模擬 ETF 發展一個很重要的里程碑。通過合成模擬方法，ETF 可以提升效率及降低成本，運用金融衍生工具跟蹤市場的表現。現時香港一共有 49 個合成 ETF，佔香港全部 ETF 的 65%。

對於監管合成 ETF，證監會一直從兩個主要方面把關，第一，是確保風險可控。證監會要求合成 ETF 須遵守分散對手風險，跟同一發行商所買入的金融衍生工具的淨值，不得超過合成 ETF 資產淨值的 10%。為符合這項規定，合成 ETF 一般會使用不同的交易對手，及通過持有抵押品以減低就單



一交易對手所承擔的風險。第二，是務求合成 ETF 每天向公眾披露和更新他們的對手風險及每月更新抵押品的信息，讓投資者能夠及時地衡量風險。另外，我們也要求合成 ETF 在他們的證券簡稱 (stock short name) 加上一個“x”的符號，以協助投資者識別。

香港 ETF 市場發展的心得體會

在 2008 年金融海嘯後，爲了配合市場的發展趨勢，我們即時採取了有效的措施，特別在合成 ETF 方面。這些有效的措施，爲我們 ETF 市場順利渡過金融危機，並取得進一步發展。香港 ETF 市場的發展已經有了十多年的豐富經驗，從監管的角度來看，我們深深體會到在發展 ETF 市場的過程中，監管者必須在以下三個方面發揮重要作用：(1)鼓勵市場多元化發展，推出創新產品；(2)維護市場的健康穩定；(3)通過嚴謹的審批機制、高透明度的信息披露、以及投資者教育來保障投資者的利益。我們認爲，這三方面是同等重要、相輔相成、缺一不可的。

結語

內地的經濟崛起無疑爲香港帶來不少機遇，兩地市場的互連、互動也日益增強。展望未來，我希望能繼續在 ETF 方面與內地的相關機構保持緊密的溝通和合作，在香港市場上能看到更多的內地背景的產品，尤其是人民幣產品。更希望能在 CEPA 的框架下，內地市場能引入港股組合 ETF。最後，讓我們共同發展我們的市場，爭取更大的進步！

謝謝大家！