

<更緊密經貿關係安排論壇 2006>
兩地金融業的機遇及挑戰

從證券市場監管者的角度
看 CEPA 的最新進展

林張灼華女士
香港證券及期貨事務監察委員會

馬時亨局長，黃會長、關主席、各位來賓：

非常感謝香港證券學會為我提供這個機會，和大家從監管者的角度分享關於 CEPA 在證券和期貨業的進展。CEPA 的落實，確實為香港及內地的券商帶來更多的投資機遇。

今天，我希望與大家分享以下 4 方面的內容

- 香港證券及期貨市場的現狀
- 香港證監會的監管理念
- CEPA 的現狀及發展
- 有關 CEPA 的進一步工作

香港是亞洲第一大股票市場（除日本以外）

自 2004 年香港經濟復蘇以來，香港的證券市場有著令人鼓舞的發展。香港保持著除日本以外亞洲最大的股票市場的地位。截至 2005 年年底，香港股票市場總市值達 10,550 億美元，比 2004 年同期增長了 23%。截至 2006 年 3 月底，香港股票市場總市值更已超過了 12,000 億美元，即在 2006 年首三個月，香港股票市場總市值增加了近 15%。

香港衍生工具市場的持續增長

在衍生工具市場方面，香港也有出色的表現。在過去多年，香港的衍生工具市場維持增長；2005 年，香港的期貨及期權總成交量達 2,552 萬張合約，是全球交易最活躍的衍生工具市場之一。表現出香港在國際金融市場的重要角色和地位。

香港基金管理業務合併資產總值持續增長

香港證監會基金管理活動調查結果顯示，香港的基金市場持續保持良好的發展。

截至 2004 年底，香港基金管理業務合併資產總值已超過 3 萬 6 千億港幣，這總額相當於香港股票市場總市值的 54%，比 2003 年增長了 23%。這反映出香港保持區內國際金融中心的優勢和吸引資金來香港接受管理的能力。

香港投資產品市場的最新發展

對比美國、澳洲及其他亞洲地區，香港的房託基金(REITs)市場雖然尚處於起步階段，於 2005 年 11 月才出現首個房託基金，但我們的房託基金市場發展迅速。截至 2005 年底，已共有 3 隻房託基金獲得證監會認可，並已在香港交易所上市，其總市值達到 50 億美元。

香港房託基金交投甚為活躍，平均單日交易額達 1.21 億美元，佔香港整個市場的平均單日交易額約 4%，這比率高於美國及澳洲等較成熟的房託基金市場，較星加坡的交易額更多達 6.5 倍。

對沖基金快速的增長為全球各監管機構帶來極大的挑戰。香港是對沖基金在亞洲基金中一個重要的基地，至 2006 年 1 月止，有 133 隻對沖基金以香港為基地，其資產總值達 148 億美元。當中大部份是非證監會認可的對沖基金，即不能售予公眾。目前經香港證監會認可的對沖基金共有 13 隻，其資產為 12 億美元。市場預期將有更多涉及亞洲股票的對沖基金活動。

我們相信對沖基金的存在有利有弊。作為監管機構，我們已增撥資源及更努力地去瞭解這個行業，洞悉風險所在，並研究可以怎樣利用對沖基金來促進經濟增長，同時制定監管措施保障投資者。

香港中介人組成概覽

香港證券及期貨中介市場的發展亦是叫人鼓舞的。截至 2006 年 3 月底，香港證監會的持牌法團共有 1,290 家，其中聯交所參與者佔三分之一、期交所參與者亦佔近一成。圖表上展示的非交易所參與者，主要包括基金經理、保薦人、投資顧問等等。

香港作為國際金融中心 – 國際化的中介人

香港作為一個國際金融中心，以其審慎的監管架構，自由的經濟體系，先進的金融基礎設施以及多種類的金融產品及工具，吸引著海外金融公司前來香港設立公司。

香港的證券及期貨中介人非常國際化。截至 2006 年 3 月底，我們有近 40% 的持牌法團的控股股東源自海外。其中最多的來自歐洲，佔 14%；單是英國已佔 7%。另外美國也佔 9%。來自內地的公司的相對比

例居亞洲區首位（佔 6%），這意味著隨著內地金融市場的不斷開放，不少內地金融公司將香港作為其在海外發展的重要基地。

內地公司在香港的業務活動對香港市場的發展起了一定的影響。2005 年全年，有內地背景的證券公司的成交量達 7 千 6 百億港幣，佔香港市場總額的 4% 左右。截至 2005 年底，有內地背景的證券公司的客戶數目約達 9 萬 5 千人，佔香港活躍客戶總數的 14%。這些有內地背景的證券公司除經營證券經紀業務外，還從事基金管理、企業融資、期貨合約交易及投資顧問等。隨著內地金融經濟改革的發展以及 CEPA 的不斷完善，我們預期會有更多的內地公司到香港開展業務活動。

香港是一個持續發展的金融市場 – 證券中介人數目增加

除了國際化以外，我會以「持續增長」四個字來介紹我們香港的證券及期貨中介業務。以我們的證券中介人為例，過去 3 年，我們的證券中介人數（包括公司及個人）已增加了近 15%。

香港證券中介人的財務能力不斷加強

另外，香港證券公司的財務能力亦不斷加強。主要表現在：

(1) 證券公司資本基礎雄厚

截至 2005 年底，香港證券公司的股東資本總值達 800 億港幣，較 2003 年增長近 30%。

(2) 證券交易額持續增加

截至 2005 年底，香港證券公司的證券交易總額達 20 兆港元，較 2003 年增長近一倍。

以上數據體現了香港是一個充滿動力，持續發展的國際金融中心。

香港證監會的監管理念

香港證監會的核心監管理念是公正、公平、不偏不倚。這主要體現在：

(1) 制訂清晰的監管政策

我們要求我們所制訂的法規、守則盡量清晰、詳盡，使業界能清楚知悉我們對他們在財務及操守等方面的要求。我們更在日常的監管工作中，督促中介人全面遵守各項規定的字面涵義以及整體精神。我們認

為，證監會作為監管者是鼓勵中介人合規守法的推動者，而中介人則是前綫風險管理的執行者。因此，我們的監管方針之一是培養中介人自律。

(2) 公正、公平的執法

在落實具體監管工作時，我們採取以風險為本的監管方針。在進行審慎監督的同時，將資源集中投放在高風險的中介人上。

在法規的制訂/修改時，香港證監會也一向採取審慎的態度。我們會先針對問題的各方面的特點進行研究，並且在進行了充足及全面的諮詢之後，才制訂/修改相應的法規。例如，我們在 2004-2005 年期間制訂有關處理分析員的利益衝突的監管規定時，我們首先詳細地研究了海外主要金融中心的相關監管發展，再根據香港分析員利益衝突問題的各方面特點進行調研，在諮詢過業界的意見後，我們始制訂出適用於香港分析員的具體指引，從而處理可能存在於香港市場的潛在及實際的分析員利益衝突。

作為證券及期貨中介團體的監管者，我們認為建立一個健康、穩固及繁榮的市場是監管者與業界的共同目標。因此，我們一向致力於與業界建立夥伴關係：在每項新法規、政策制訂過程中及推出前，我們都進行詳盡的市場諮詢。在持續監管的過程中，我們與中介人共同致力降低他們可能潛在的風險。

當然，如果發現我們的中介人有違規行為，我們亦會根據情節的嚴重性，不偏不倚地行使法律所賦予我們的執法權力，防止系統性風險的出現。

(3) 一視同仁的監管標準

香港證監會對所有持牌人，無論規模大小、背景如何，都一貫採取一視同仁的監管標準。所有持牌人都須遵守證監會頒布的所有法規及守則，並接受證監會在財務及操守風險方面的多方面持續監察。

CEPA 的現狀及發展

CEPA 對於兩地證券及期貨業的意義

在 2004 年落實執行 CEPA 的細節後，CEPA 促進了內地與香港合資格人員及專業知識方面的互通交流，大大促進了兩地金融市場的發展，也令香港及國內的經濟聯繫更趨鞏固。

同時，香港亦隨著 CEPA 的落實得到更多參與國內市場的機會。長遠而言，這將有利於拓展兩地證券及期貨業市場的整體規模，增加兩地金融專業人員的就業機會，使投資市場有更健康的發展，吸引更多國內外的投資者。

CEPA 的發展

現在，讓我們談談 CEPA 的一些進展。CEPA 協議是由內地政府和香港特區政府在 2003 年簽署的一項協議，目的是為兩地創造更佳的營商環境，帶來更多的就業機會。這項協議在 2004 年及 2005 年經雙方協商後作出之修訂，進一步擴闊了合作領域和內容，也為兩地中介機構在融入對方市場方面帶來更簡便的程序。

CEPA 第一階段促成了中港兩地相互承認市場從業員的專業資格，大大增強中港券商的融入雙方市場的靈活性。兩地的市場從業員只須通過對方的法規考試，即可在中國或香港申請相關牌照。此外，香港交易所亦獲准在北京設立代表處，作為內地企業上市聯繫的橋樑。

CEPA 第二階段的落實，更直接讓香港期貨公司能以合資模式進入內地期貨市場。

到了 CEPA 第三階段，我們同意讓符合條件的內地證券及期貨公司在香港設立子公司，經營受規管活動。

CEPA 的現時發展

為確保 CEPA 這項協議能得以順利落實，中國證監會和香港證監會一直緊密的溝通與聯繫，並推行精心部署的政策以作配合。

CEPA I

在 CEPA 第一階段的執行方面，香港證券學會和中國證券業協會為中港兩地的市場從業員已作出了相應的考試安排，使有意參加國內或香港法規考試的從業員可於當地進行考試。

自 CEPA I 落實以來，

- 已有約 200 位香港證券 / 期貨從業人員通過內地的相關法規考試，可以申請內地的從業資格；
- 我們也促成了在深圳舉辦的香港證券及期貨從業員資格考試；已有近 200 位內地的證券 / 期貨從業人員通過了考試；

- 香港交易所已按照協議在北京設立了代表處。

CEPA 第一階段的落實，讓受惠於 CEPA 第二及三階段的中介機構，在他們調配專業人員面可以作出更靈活的安排，協助他們把適合的專業人員調派到跨境的合資公司或子公司執行職務。

CEPA II

CEPA 第二階段准許香港期貨公司在內地成立合資期貨公司，更直接地使香港期貨公司能以合資模式進入內地期貨市場，為香港期貨公司進入內地期貨市場打開了方便之門。中國證監會已於 2005 年 8 月就審核股東資格公布具體的行政許可規定。自從 CEPA 第二階段正式推行以來，我們知道有些香港期貨公司已開始和內地期貨公司就以合資方式合作進行磋商，當中有些已表示有意，或者已經向中國證監會提出申請。根據 CEPA 第二階段獲批准的香港期貨公司，將是首批可以進入內地期貨市場的境外期貨公司；他們可望為日後內地期貨市場的發展有推動的作用。

我們認為兩地券商的交流合作，對提高雙方的產品知識、風險管理技巧，以及內部監控標準起了積極的意義。同時，內地業界也可乘著這次合作機會，為將來外國期貨公司進入國內市場作好準備。

CEPA III

CEPA 第三階段允許符合條件的內地證券及期貨公司在香港設立分支機構，這是帶領內地證券和期貨公司進入世界金融市場的重要一步。內地證券和期貨公司在香港所吸收的市場經驗和營運技巧，將會為其日後邁向國際市場發展訂下一個堅實的基礎。與此同時，CEPA 第三階段亦為香港市場引入了不同背景的中介機構，使香港成為一個更多元化的投資市場。

一直以來，市場對於 CEPA 協議的反應是非常正面的。根據內地報刊報道，已有三家內地的期貨公司獲批准到香港設立分支機構。也有一些內地的中介機構主動接觸我們，表示有意在香港發展證券或期貨業務；我們很詳細地向他們講解了香港的規管模式、牌照申請及營運的要求。他們有一些已經開始了在香港設立子公司的籌備工作，我們相信他們即將正式開始進行在香港申請牌照的事宜。

香港證監會鼓勵符合條件的內地證券及期貨公司以子公司的形式、而不是分公司的形式、在香港設立分支機構。我們將與中國證監會繼續就 CEPA III 的落實保持密切合作。

CEPA 的現時發展（續）

對於 CEPA 的承諾，香港證監會會恪守一貫的公正、公平、不偏不倚的核心監管理念與一視同仁的監管標準。雖然 CEPA 這項安排為兩地中介人士開拓新市場打開了方便之門，但是中港兩地的證監會在處理牌照申請時仍然遵照嚴格的審批程序，絲毫沒有放鬆。中介人士也必須在當地符合相當的營運標準，才可獲得牌照。

在獲發牌照之後，我們會對 CEPA 下獲得發牌的中介人採取與其他持牌人同樣的監管標準，要求他們保持良好的財務狀況、嚴格遵守所有條例及規則。我們亦會對他們進行審慎的持續監管。

有關 CEPA 的進一步工作

香港證監會將與中國證監會繼續保持密切的合作，就 CEPA 的落實給予政策上及實際操作上的配合。

CEPA 協議對兩地的金融市場發展有重要的意義。它使兩地的證券及期貨市場關係更趨緊密，達成雙贏的局面。透過緊密經貿聯繫，內地的中介機構可在香港，為未來國內金融市場的進一步發展作充分準備。另一方面，香港證券及期貨業面對龐大的國內市場及各種新的商機也同樣受惠。

我衷心祝願我們各方面為 CEPA 的不斷完善合作成功。

謝謝！