

監管與市場發展

2007年4月19日

講者
中介團體及投資產品部執行董事
張灼華

各位先生、女士：

首先感謝國際商業信息中心(ICBI)邀請我今日向大家發言。

香港的零售基金業

投資基金是最受香港散戶投資者歡迎的投資工具之一，根據香港投資基金公會發表的數字，於 2006 年年底，20%的香港成年人口均有投資於投資基金。證監會已認可接近 2,000 項向公眾發售的單位信託及互惠基金。我們亦留意到有更多來自例如英國、法國、澳洲及瑞士等地的新基金管理集團有興趣將他們的產品引進香港。在過去數年，除了基金數目迅速增長外，可供散戶投資大眾選擇的投資產品的種類亦相應地增加。在今日的發言中，我想扼要地回顧本會在構設監管機制以促進資產管理業的發展方面所作的努力，並概述近期的若干舉措。

保證基金及對沖基金

數年前的低息環境及主要股票市場低迷，導致對新投資機會的需求大幅增加。為回應該等需求，我們推出一連串旨在促進產品發展的舉措。首先，我們在 2002 年加強適用於保證基金的認可制度，並設立認可零售對沖基金的機制。

自那時以來，我們在過去數年目睹保證產品的數量及種類大幅增長，資產管理業擴闊了其投資者基礎。產品分銷商及零售銀行憑藉為散戶投資者而設的財富管理業務，開拓了一項主要的非利息收入來源，而投資者則可以輕易地接觸到廣泛的相關資產類別，並可選擇多種創新的風險回報組合。

在對沖基金方面，香港是全球其中一個最先允許向散戶銷售對沖基金的司法管轄區，亦標誌著我們為免窒礙基金管理業的競爭及創意而放寬監管規例所作的努力。我們就零售對沖基金制訂的監管機制，是我們如何致力在為投資者提供充分的適當投資選擇及確保具備妥善的投資者保障水平之間謀取適當的平衡的一個很好的例子。為履行把關者的職責，我們採取了多管齊下的取向：

- 首先，我們會評估對沖基金經理是否具備可接受的質素。
- 其次，我們確保基金成立期間在結構上有充分的保障措施，並作出妥善的披露。我們為不同種類的對沖基金制訂最低認購金額門檻，從而採取將市場劃分的做法。
- 第三，我們鼓勵業界提供更多投資者教育。

現時有 14 項獲證監會認可的零售對沖基金，於 2006 年年底時的資產淨值總額達 16 億美元以上。雖然與多如恒河沙數的所有零售基金的資產相比，獲認可的對沖基金的規模相對較小，但零售對沖基金的確為投資者提供更廣泛的投資選擇。

房地產基金市場

為了進一步鞏固香港作為國際金融樞紐的領導地位，我們實施了房地產基金的認可制度。房地產基金不單是發展新一類的投資專業知識的過程中的一個重要里程碑，更是在我們的金融市場持續邁向多元化的進程中一個新的資產類別。

雖然房地產基金在澳洲和美國已有超過 20 年的歷史，但在亞洲，這類基金仍屬於較新的資產類別，而我們很可能會在區內看到房地產基金不論是在重要性和多元化方面的迅速發展。因此，我們需要繼續留意房地產基金在國際市場的發展，並以務實的方式應用我們的規則，在問題一出現時加以處理，同時亦緊記維護投資者的權益。

證監會在 2005 年 6 月修訂了《房地產基金守則》，以允許投資於海外物業。此外，在海外投資方面，為了讓房地產基金有充足的財政靈活性和更妥善管理外匯風險，房地產基金的獲准槓桿比率已由其資產總值的 35% 提高至 45%。這個槓桿比率是經諮詢公眾和市場從業員意見，以及研究過海外司法管轄區的跨境房地產基金發展之後而制定的。

鑑於香港的面積有限，而且大部分達到投資級別的物業都已經在香港交易所上市，因此，開放海外投資可大大加強香港房地產基金市場的發展前景。香港可為投資於區內物業的房地產基金提供上市平台，從而擴大投資選擇及吸引國際投資者參與。事實上，消除地域限制，對於 2005 年年底全球首項 100% 投資於內地物業的房地產基金得以在香港上市起著關鍵作用。

迄今，香港首項房地產基金——領匯基金的上市，是全球最大型的房地產基金的首次公開發售。目前，有六項由證監會持牌法團管理的房地產基金已成功推出及在香港交易所上市。香港的房地產基金市場為投資者提供廣泛的房地產項目選擇，當中有零售物業、分散於香港不同地區的商業物業、香港的甲級寫字樓，以至內地的房地產等。於 2007 年 3 月底，我們更見到首項酒店房地產基金在香港上市。除了在首次公開發售時吸引大量投資者的興趣外，房地產基金之間亦發展出一個活躍的二級市場。

在香港這片彈丸之地已有數量龐大的上市房地產資產，並以上市地產公司的形式出現。房地產基金市場的絕大部分增長將會透過在香港的房地產基金的海外投資活動過程而取得。

除內地龐大的資源區外，香港房地產基金市場的另一個強大增長來源預期將會來自亞洲其他地區。隨著亞洲房地產市場因為急速進行的城市化、強勁的經濟增長及海外機構投資者的參與日增而在未來數年開放，亞洲市場將會在香港的房地產基金發展中構成一股強大的力量。當中必須取得大量的融資，而房地產基金為物業擁有人提供了一個具吸引力的方式讓其變現資產，以便為進一步的發展計劃提供資金。

我們致力推動內含亞洲房地產投資的房地產基金的發展。到目前為止，除領匯基金外，所有在香港上市的房地產基金都是由早已在香港上市的地產公司所擁有的物業分拆出來，而有關的房地產基金經理均為經驗豐富的本地物業投資組合經理。儘管我們因為見到本地在房地產基金管理方面的專業知識的發展而感到鼓舞，我們亦非常希望及歡迎國際專業資產經理將他們的房地產投資組合成房地產基金在香港上市。我們的願望是香港的房地產基金市場除了能夠吸引早已在香港上市公司的投資組合中上市的資產外，亦能夠吸引區內由國際知名的管理公司負責管理的新一批優質上市級別房地產資產，就如澳洲及美國這兩個發展更為成熟的房地產基金市場的情況一樣。

我們十分期待及希望見到包含本地、內地及其他海外資產投資組合的廣泛類別的房地產基金產品在香港市場推出。這將會增加我們的房地產基金市場的深度及寬度。我們相信一群來自不同背景的本地及國際房地產基金經理，將會利便技術知識的轉移及加快香港的房地產基金管理專業知識的進一步發展。

UCITS III 基金

現在，我希望談談新 UCITS III 計劃的實施情況。在香港，我們有逾 70%的零售基金為 UCITS 基金，對於 UCITS III 規例所帶來的額外靈活性，證監會表示歡迎。然而，證監會為了利便超過 1,300 項 UCITS III 基金的轉換及認可程序，曾與業界緊密合作，及於 2005 年 3 月頒布訂明適用於所有來自盧森堡、愛爾蘭及英國且正在尋求證監會認可的 UCITS 基金的務實及簡明規定的臨時措施。

今天，我們很高興見到不少 UCITS 基金成功依據此措施過渡至 UCITS III。

儘管有關基金已成功過渡，我們注意到有更多基金公司希望使用金融衍生工具及推出現時在 UCITS III 法例下獲准提供的創新產品和專門性計劃。這樣，基金經理的風險管理程序及監控系統便須符合更高要求。

為了幫助基金經理及從業人員明白我們對他們在運用該等 UCITS III 基金的經擴大投資權力時有何要求，證監會已發出指引，列明他們應向本會提供哪些關於風險管理及其監控程序的資料，以支持他們的申請。該等資料包括基金經理為監察、量度及管理每一項 UCITS III 基金所涉及的相關風險而設立的風險管理程序。日後，我們會促請各家 UCITS 基金經理公司在香港的辦事處協助將香港的監管規定傳達給它們的本土辦事處，從而確保 UCITS 基金同時遵守其本土及駐在國的規定。

對於具備創新特色的基金，只要它們符合所需規定，證監會便一定會給予公平的申辯機會。我們確實有配合創新的 UCITS III 產品，並就此在 2007 年 3 月實施了一些措施，以簡化處理富有特色的 UCITS III 基金的程序。迄今為止，我們已認可了多個富有特色的 UCITS III 基金，例如保證基金及基金中的基金。

交易所買賣基金

在 2003 年，我們發表了規管跟蹤指數交易所買賣基金的指引。於 2005 年 6 月，證監會認可了在亞洲債券基金 II 項目下的亞洲首項跟蹤債券指數的交易所買賣基金。我們亦認可了全球首項容許非內地投資者投資中國 A 股市場的交易所買賣基金。

為促進產品的創新發展，我們最近認可了一項商品交易所買賣基金。該交易所買賣基金跟蹤商品研究局指數，並將於香港聯交所上市。本會的《單位信託及互惠基金守則》就跟縱股票、債務證券或其他證券的指數的指數基金提供認可制度。雖然該份守則並沒有明確地顧及跟蹤商品指數的交易所買賣基金，但我們會持開放態度，按個別情況考慮產品的創新情況及令我們的認可規定配合新產品的推出。我們歡迎市場提出新的產品意念，而我們亦會致力與業界合作探索妥善的架構和機制，讓散戶投資者有機會接觸最新的投資技術。

中國提供的機遇

內地是當今金融市場的重要焦點之一。內地境內的上海 A 股市場在 2006 年 1 月至 2007 年 3 月期間飆升 170%，而深圳 A 股市場同期亦躍升 192%。內地政府透過 QFII 計劃向境外投資者開放了多個金融市場，讓合格境外機構投資者有機會投資於內地證券。取得合格境外機構投資者地位的香港資產管理公司，現可直接參與中國證券市場。於 2006 年 6 月，證監會認可了首項透過基金經理本身的 QFII 額度而直接投資於中國 A 股的股票基金。此後，再有多項大量投資於 A 股的零售基金獲得認可。

此外，內地已向合格境內機構投資者批出 130 億美元的 QDII 境外投資額度。雖然合格境內機構投資者計劃為內地投資者帶來寶貴的投資機會，但有關額度的使用率一直偏低。在 2006 年 12 月底，批給已獲核准的合格境內機構投資者的總額度為 136 億美元，當中 131 億美元是批予 15 家獲 QDII 資格的銀行。然而，實際投資於 QDII 產品的總額卻少於 4 億美元。至於餘下的 5 億美元額度，則是批予一家位於內地的資產管理公司。

由銀行推出的 QDII 產品的表現亦不如理想，這可能是由於(i)現時銀行就 QDII 須遵守的規則訂明只可投資於債券和定息產品的限制令產品不夠多元化，而定息產品的回報率亦偏低；(ii)預期人民幣匯率將繼續攀升；及(iii)中國股市回升，令購買 A 股的回報變得更為吸引。

為了處理上述事宜，中國銀行業監督管理委員會（中國銀監會）、國家外匯管理局、證監會和金管局在 2006 年 11 月於香港首次就 QDII 舉行聯合作小組會議。工作小組確認了必須擴闊獲 QDII 資格的銀行的獲准投資範圍，並討論了將範圍擴大至包含內地投資者熟悉的產品(例如投資於在香港上市的 H 股的證監會認可基金)的可能性。

2007 年 4 月，證監會與中國銀監會簽訂了諒解備忘錄，以便就向內地商業銀行代客境外理財業務提供服務的香港持牌中介人進行相互合作和信息共享。這份諒解備忘錄在證監會與中國銀監會之間建立了一個信息共享和相互合作的平台，使香港得以在內地商業銀行發展代客境外理財業務方面擔當更積極的角色。

進一步的措施

我們致力將載於相關產品守則內的原則務實地應用於產品監管方面，同時亦會顧及到為投資者提供適當保障的重要性。我們會以雙管齊下的方法達致這個目標。一方面，證監會藉著制定守則和指引及發出常見問題和通函，確保市場認識本會政策和慣例；另一方面，證監會與市場人士保持對話及時刻留意市場新趨勢和動態，以緊貼市場最新發展。

現在，讓我簡述我們正在推行以進一步促進市場發展的部分措施。我們與業界代表和香港投資基金公會組成工作小組，檢討《單位信託及互惠基金守則》內現時的廣告宣傳指引，以及考慮簡化證監會認可零售基金的推廣資料的批核程序的可能性。扼要而言，我們理解到目前詳細審核獲本會認可的基金的所有推廣資料的做法，會對市場構成監管及成本上的負擔。我們希望在業界的協助下研究可如何減輕這方面的負擔。

另外，我們委任了外部顧問研究海外司法管轄區的零售基金的認可制度和程序。該顧問報告將為證監會提供有用的指引，讓本會知道香港的認可制度達到哪個水平，並釐定哪些範疇應作進一步檢討或調整。同樣地，其目的是希望就香港作為亞洲的資產管理樞紐的具體情況，研究我們目前的程序和要求是否合宜。

總結

我們旨在維持符合國際標準的監管架構和市場的廉潔穩健。在這個過程中，我們擔當著雙重角色：既要促進市場發展，亦要維護對投資者的保障和香港作為國際金融中心的聲譽。我們希望吸引優質市場參與者，這將有助整體市場的增長。隨著新的投資技術帶來種類漸多的投資機會，而相關的投資工具亦變得日益精深，我們會致力營造有利產品發展的環境。就此，我們會繼續與業界保持緊密對話，並制訂有關規定以推動香港市場繼續其作為亞洲首要的基金管理中心的發展。

謝謝。