

香港上市公司商會午餐會演講

中國在環球資本市場上的重要性趨升

— 為香港帶來的挑戰及機遇

證券及期貨事務監察委員會主席

方正

2007年10月11日

香港上市公司商會副主席胡文新先生

各位會員、先生、女士：

引言

1. 我很榮幸亦很高興，今天下午能夠在這裡，就中國躍升為主要經濟強國這項前所未有的急速發展為香港帶來的挑戰及機遇，跟大家分享一下我的一些看法。在座各位都是香港商界的領袖，不少更在內地設有業務，我相信你們亦具備多項相關課題的親身經驗和知識。
2. 然而，中國的崛起可說是本世紀的傳奇，尤其是中國在資本市場的重要地位備受全球注目，大家都會體會到，每一次內地出現金融政策變動，都會對本港的金融市場產生深遠的影響。今天，在討論中國當今的發展如何為香港帶來挑戰及機遇前，我想花少少時間，回顧這個中國傳奇，及當日為中國成功發展之路奠下基礎的遠景宏圖。

遠景宏圖

3. 1978年，中國開始實施現代化經濟改革。當年，鄧小平引入“富有中國特色的社會主義”的概念，為市場力量對經濟產生影響力奠下基礎，中國隨後向外資及企業家“開放門戶”。

八十年代

4. 一如八十年代亞洲四小龍的大部分經濟體系，中國經濟倚賴由出口帶動的增長。由於內地擁有大量廉價技術勞工、低廉的投入成本（例如公用設施）及大量低成本的境內儲蓄等有利條件，內地的經濟日益蓬勃，隨之而來的是經常帳盈餘日增。

九十年代

5. 在生產持續增長同時，金融市場開始被視為國有企業籌集資本和有效率地分配境內儲蓄存款的重要渠道，因此資本市場重現生機。在 1990 年 12 月，上海證券交易所開始營運，取代了場外交易市場，而深圳證券交易所隨後亦於 1991 年 7 月投入服務。
6. 不久之後，香港旋即受惠於內地資本市場改革的試點計劃：在 1993 年，若干國企轉型為股份制公司，以便在內地交易所及包括香港在內的境外市場掛牌上市。這項政策促使“紅籌股”及“H”股在香港掛牌買賣。自此以後的發展，大家都耳熟能詳。
7. 雖然經濟發展成績斐然，但內地的政策制訂者都理解到，這些經濟成就令內地的基礎設施和經濟體系承受不少壓力，而改革的過程也未臻完善。

二千年代

8. 踏入二千年，中國漸漸發展成為全球主要經濟強國之一，坐擁全球最龐大的外匯儲備。在過去 30 年，中國的本地生產總值錄得平均每年 9% 的實質增長。在本年度上半年，中國的經常帳盈餘已達到本地生產總值的 10%，較 2004 年的 3% 大幅增長。這項趨勢使中國能迅速累積大量外匯儲備，其總額目前已達約 13,300 億美元的水平。今日，中國是全球第四大經濟體系，貿易額亦位居全球第三位。

9. 自 2000 年開始，內地經過一連串的經濟及金融改革，例如銀行及國有企業重組注資，資本市場迅速發展。在 2007 年 8 月，上海股市以市值計位列全球第六 (香港名列第七)，在亞洲則排名第二 (而香港位列第三)。
10. 雖然資本市場快速發展，但仍是處於未發展成熟的階段，所以投資選擇有限，而資源分配亦不如一些具備成熟金融架構及完善市場的經濟體系般有效率。與此同時，國家領導亦明白發展加劇可能所帶來的挑戰。正如總理溫家寶在今年 3 月全國人大會議期間表示：“中國經濟存在著巨大問題，依然是不穩定、不平衡、不協調、不可持續的結構性的問題。”因此，政策制訂者的當務之急是將經濟導入更加可持續發展的軌道，同時控制通脹率。
11. 在了解過一些基本背景之後，我現在想討論的，是內地的上述發展，究竟對香港作為國際金融中心的角色有甚麼影響。

迎合中國不斷轉變的資本需求

12. 內地目前的情況是過剩的資金追逐投資機會，此情況與內地經濟轉型初期時的情況形成強烈對照。早期，中國是資本進口國，而香港則成為其他國家進入中國的門戶。香港充當內地公司的集資中心，協助國企籌集資金以進行拓展、與國際管治標準接軌及爭取國際知名度。這樣，香港便扮演了讓國際資金“走進去”的平台角色。
13. 自 1990 年代初，優質國企的上市令香港及香港以外的投資者獲得獨一無二的機會，分享中國經濟起飛的成果，賺取豐厚的回報。儘管香港已有約一半的市值來自中國股票，但投資者對投資中國的意欲仍然有增無減。
14. 正如我在上文提及，龐大的貿易順差反映於中國累積的外匯儲備。此外，隨著中國人民銀行向出口商購買外匯，更多人民幣流入金融體系。鑑於金融工具的選擇不多，存款息率又偏低，投資者遂將儲蓄投入股票及物業等其他資產類別。上述改革，以及容許資金自由流動的改革都非常重要及漫長。此外，這些改革亦必須審慎地進行，以確保有秩序及平

穩過渡，這一點亦是眾所公認的。與此同時，內地機關持續採取務實態度，願意嘗試有限度地開放資本帳戶，將部分資本投放境外市場。

15. 這項嘗試為香港帶來另一獨特的機會，擔當協助內地資金“走出來”尋找境外投資機會的平台角色，並在嘗試過程中不斷學習和進步。據非官方統計，在 2006 年啟動的合格境內機構投資者(QDII)計劃下，已有 22 家內地銀行、七家基金管理公司，及兩家證券公司已獲准開辦 QDII 業務，其中銀行與基金管理公司獲批准投資海外的額度分別達到 160 多億及 140 多億美元。此外，該計劃亦擴展至包括信託公司及保險公司，以及香港更廣泛系列的金融產品，在若干情況中更可投資於香港以外的市場。
16. 去年底，中國的全國社會保障基金理事會委任了若干國際機構負責管理理事會一大部分撥作境外投資的基金。不少這些公司都在香港設有重要業務，或與香港有緊密聯繫。
17. 隨著內地當局公布“直通車”計劃容許內地個人投資在香港聯交所上市的產品，我們在這方面又邁進了一大步。內地當局在完成檢討及作出其他安排後，便會落實有關計劃，而香港所面對的挑戰，是要在包裝合適的產品及服務以滿足內地投資者的投資需要方面，力求創新。
18. 中國投資有限責任公司（“中投公司”）於9月29日成立，為中國管理龐大儲備另闢蹊徑。中投公司將會管理部分中國官方外匯儲備，開辦時的資產總值為2,000億美元。香港是否有機會向中投公司提供服務，將取決於個別金融機構及專業公司是否具備敏銳及靈活的業務觸覺。

迎接中國改革的挑戰

19. 香港將會是內地資本開放的重要試驗場地，資本開放的成功與否，足以影響內地融入全球金融市場的步伐及範圍。香港已有先拔頭籌之利，為了維持競爭優勢，各市場中介人及參與者在爭取內地投資者的信任和信心、提高市場質素，以及維護香港作為公平有序和效率卓越的市場的聲譽方面，都擔當著重要角色。香港亦應在區內發揮更廣泛的作用，吸引更多公司來港上市，從而增加上市股票及產品的類別及數目。

20. 鑑於內地投資者並不熟悉香港的運作、管治及制度，投資者教育亦相當重要。就此而言，證監會將會發揮作用，包括在本會網站上以簡體字登載相關資訊。此外，我們亦會協助內地中介人及監管機構提高內地居民的投資知識。爲了吸引內地投資者，香港上市公司可能亦需要協助內地投資者包括內地基金經理認識公司業務。貴會亦可以在教育內地投資者方面發揮作用。我留意到，貴會的宗旨包括保障投資者利益、致力維護香港證券市場有效運作，以及促進香港作爲國際商業、貿易及金融中心的發展。
21. 香港在中國融入全球市場的過程中，一直都因爲中國改革計劃的每個階段而受惠。而香港之所以取得成功，是因爲香港人獨有的不屈不撓精神，無論環境順逆都能鼓起幹勁，確保香港具備足夠的適應能力和靈活性來維持競爭力。香港有運作良好的機構，並且匯聚了頂尖國際級金融機構及專業公司。
22. 香港在參與中國的轉型及享受有關成果方面早著先機。隨著中國向前邁進及發展本身的金融市場，香港自然需要不斷重新定位以保持競爭力。這個既是演進又是競爭的過程。每個市場都各有適合自己的定位及所需扮演的角色，關鍵是它們能否找到合適的定位和保持足夠的靈活性，爲預期中不斷轉變的需要作好準備。
23. 我們從歷史中已見到，多年來紐約和倫敦這兩個金融中心是怎樣滿足一個大型經濟體系的金融服務需要。就接近本地市場而言，一直都有人對國家計劃讓上海成爲主要金融中心一事表示關注。我相信，中國經濟的迅速崛起能爲滬港兩地提供足夠機會去滿足國家的需要。
24. 事實上，上海和香港可以互補不足，而這並不是一場零和遊戲。上海擁有龐大的本土市場，我確信它會取得非凡成就，而香港則可繼續爲希望進軍國際市場的公司擔當連接世界各地的橋樑角色。但正如我剛才所說，香港必須繼續靈活變通、敏於回應及銳意創新，才能維持本身的吸引力，並繼續成爲那些希望在境外市場尋找機會的內地公司和投資者的首選金融中心。

結語

25. 在結束之前，我想提醒投資者，全球金融市場正嚴重受壓，而有關影響依然持續。儘管現時環球市場與 8 月時相比已平靜得多，但仍然存在很多不明朗的因素，以致美國甚或世界各地的經濟增長都可能放緩。部分投資銀行在第三季已錄得非常重大的虧損。不過，由於內地和香港的股市在是次全球金融市場危機中所受到的影響相對輕微，事實上更持續飆升，很多投資者對各大主要股市看來已恢復信心，並似乎認為最壞的情況已經過去。
26. 然而，投資者應保持警覺，密切留意市場的基本因素，在作出投資決定時，務必審慎。歷史告訴我們，亢奮的樂觀情緒過後，隨之而來的通常都是低落的悲觀情緒，但要確定轉折點何時出現卻是一個難題。市場在很大程度上由情緒主導，並會隨著投資者對某些消息及事件作出集體回應而突然改變。
27. 總括而言，我想說的是，隨著中國轉型、融入全球經濟體系及在全球金融市場上擔當日益重要的角色，香港的資本市場將要面對種種挑戰和機遇。只要香港人繼續保持正確的態度、精神及靈活性，香港便有足夠能力迎接挑戰、作出競爭，以及維持其作為蓬勃發展的經濟體系及國際金融中心的地位。
28. 感謝各位耐心聆聽，祝大家有愉快的一天。