

## 金融危機對基金業的啓示

張灼華  
證監會執行董事及副行政總裁

2009年1月21日

各位先生、女士，午安。

首先，我要感謝香港投資基金公會邀請我在今天的午餐會上發言。

### 基金業在金融市場動盪下仍有良好表現

我曾於去年4月香港投資基金公會舉行的午餐會上發言，當時我鼓勵大家抓緊中國內地的發展商機。自此以後，在不足一年內，全球金融市場出現了翻天覆地的風暴。在過去充滿驚濤駭浪的數個月內，在座有不少人士告訴我，你們必須竭盡所能，發揮所有經驗和專長，鼓起十足勇氣，才能夠領導公司抵禦這場金融風暴。與此同時，你們還要預計下一場風暴何時來臨。

可幸的是，雖然市場陰霾密布，但仍有點點曙光。基金管理業在2008年仍然錄得理想業績表現，為市場燃點生機。香港獲發牌從事資產管理業務的商號總數在2007年底至2008年底期間增加了17%。首次獲發牌照的資產管理商號大約有100家，另有17家持牌商號在2008年獲准在其持有的牌照中，增加業務範圍以經營資產管理業務。截至2008年12月底，共有2,218隻單位信託基金及互惠基金獲認可<sup>1</sup>，升幅為8.7%，雖然不算是大幅上揚，但已相當不錯。交易所買賣基金在2008年的平均每日成交額更創下18億港元的新紀錄，較去年同期大幅增加176%<sup>2</sup>，成績驕人。香港的交易所買賣基金的總成交額更於2008年超越日本，躍居亞洲區榜首。

但我還需對這些數字作一些補充。我知道不少基金管理公司的管理資產總值顯著下滑，這主要是由於各基金所投資的市場均告下跌，以恆生指數和道瓊斯工業指數為例，兩者在過去一年已分別下跌48%及34%<sup>3</sup>。香港投資基金公會銷售及贖回調查的最新數據顯示，基金零售銷售總額在2008年1月至11月期間暴跌83.7%，而贖回額卻顯著上升。結果淨零售銷售額由去年1月份的正1.1763億美元大幅下跌至11月份的負2.5091億美元。

---

<sup>1</sup>投資產品科的內部數據

<sup>2</sup>香港交易所數據

<sup>3</sup>證監會研究科、香港交易所及路透社的數據



很多投資者仍保持觀望態度，不願冒險入市。雷曼集團倒閉以後，世界已經改變，市場一直信奉的金科玉律亦被徹底推翻。因此，雖然 2008 年全年的數據仍看似勉強維持在正數水平，但卻掩蓋了最後一季表現大幅滑落這個令人憂慮的情況。

但必須注意的是，香港的基金管理業在逆境中仍有良好表現。在市場大幅收縮並出現贖回潮之時，獲證監會認可的基金仍然如常運作。在 2,218 隻認可基金當中，除了四隻之外，全部均運作如常，讓投資者得以繼續買賣及贖回基金單位。上述四隻基金均投資於新興市場債券，結果出現了流動資金問題，或已展開清盤程序，正在向投資者發還資產。這些基金並沒有影響市場的運作秩序，亦沒有引起恐慌。

基金管理業出色的抵禦能力，反映了我們在兩方面的成就：首先，我們成功吸引和挽留最優秀的人才——我們的基金經理均具備專業精神和技能，經得起最嚴峻的考驗；此外，我們建立並維持了健全的監管制度，有助業界自強不息，對抗難關。確保基金經理能夠持續穩健地運作，是我們的首要工作。

## 基金的監管平台

本會在過去一年，特別是最後一季，一直與基金經理保持密切聯繫。這是有需要及有效用的，讓我們可以密切注視以香港為基地的基金在金融危機期間的表現，從而針對潛在問題，及早制定監管措施以作回應。此外，透過緊密聯繫，我們能夠與基金經理分享本會所掌握的市場資訊或趨勢，協助他們克服困難。以下是其中一個例子：去年 11 月，隨著美國汽車業危機升級，我們迅速確定，沒有一隻香港基金於美國相關機構的投資額，超逾基金總資產的單位數字百分比，這個數字即時掃除市場的恐懼，使基金業及投資者對基金的信心都不會因而受到影響。

我堅信，要協助業界走出危機，監管機構必須與市場參與者攜手合作，單憑監管機構一方努力，是不可能做到的。你們的參與不但重要，也是必需的。監管機構可以做的，是設定準則、條例及限制，讓市場在進行業務活動時遵守，而在座各位都是市場的積極參與者。

大家都明白到，當投資者認購基金時，其實是將資金託付予基金經理，並授權他們在指定範圍內進行全權委託管理。基金經理必須秉持最高的誠信標準，並具備相關的專長、技能及專業判斷能力，才能夠不負所託。根據這項理念，我們的基金監管制度亦建基於三大原則：

1. 基金經理必須在香港或在《單位信託及互惠基金守則》接納的司法管轄區領有牌照，並具備所需的技術和能力；
2. 基金必須分散投資，涉及單一發行商的投資額一般不可超越基金資產淨值的 10%；
3. 基金資產必須由受託人／託管人分開持有，受託人／託管人的職責包括核實基金經理的投資決定沒有違反基金的投資規定，並確保基金經理不可動用基金的投資資產。



以上的原則一直在香港行之有效，支持香港的基金管理業在過去二十年安然渡過多次市場危機的考驗，依然穩健運作，繼續不斷增長。

## 證監會致力協助基金業重建投資者信心

由於負面消息接踵而至，國際金融市場連番震盪，投資者大受打擊，開始對市場失去信心。雷曼集團倒閉後，投資者對包括基金在內的各類投資產品的信心變得更脆弱。我希望指出，若投資者對某類投資產品（例如具爭議的雷曼迷你債券）失去信心，他們對所有其他投資產品的信心也會同時受損。換言之，不論投資產品的基本因素如何穩健及優點如何，投資者仍可能只是因為覺得某一隻產品已失敗，而對各類投資產品失去一切投資意欲及信心。

舉例說，在 2008 年第四季，證監會收到的基金認可申請亦顯著減少。我們在 2008 年 9 月 16 日至 12 月 31 日期間總共接獲僅 91 宗新申請（較 2007 年同期下跌 36%，而每月平均接獲的申請宗數亦較 2008 年 1 月 1 日至 9 月 15 日期間下跌 58%）<sup>4</sup>。我們從不少基金經理及分銷商方面得知，這現象反映自發生雷曼倒閉事件以後，投資者已對投資缺乏興趣，以及市場疲弱不振。唯一可能例外的是保證基金。投資者看來已將所有基金標籤為高風險投資，不管基金實際涉及的風險為何。

不少持有雷曼相關結構性產品的投資者在投訴中表示，他們不了解所購買產品涉及的風險、未能完全明白產品文件的內容及當中披露的風險，或存在不當銷售。雖然這些產品不涉及任何證監會認可基金，但我們相信，基金經理應在當前困難的投資環境下，特別留意投資者的需要。基金經理應作出正面的回應，顯示他們有顧及投資者的關注。

就此而言，我希望談談我們在 2008 年 12 月 5 日向業界發出的通函。通函的主要目的，是促請基金業進一步加強產品的信息披露，幫助投資者了解他們實際投資的產品及主要風險所在。在通函發出前後，我與部門同事均與香港投資基金公會開會，商討基金業可如何納入這些披露要求，以協助投資者，及為何有必要加強披露要求。

坦白說，不是所有基金經理都認同新措施，至少有些不是一開始便表示認同。在座有些業界人士曾質疑加強信息披露規定是否必要，指出基金一直沒有造成任何問題。我明白，當前市場需求疲弱，加上利潤已大不如前，這些規定看來會加重你們的業務負擔。我已嘗試向個別基金經理闡釋有關原則，但我希望在此再向在座各位解釋一下。

相信在座不少業界朋友都知道，我們的通函載列了（適用於基金推廣材料及發售文件的）一個暫定格式，規定文件封面必須以顯眼的方式載述基金的主要特點及風險等資料，從而確保投資者會注意到所展示的信息內容，這些信息披露亦提醒投資者，應該只在取得意見、確定產品適合他們投資的情況下，才決定投資所推介的產品。這些要點及

---

<sup>4</sup> 2007 年 9 月 16 日至 12 月 31 日期間錄得 143 宗申請。2008 年 1 月 1 日至 9 月 15 日期間錄得 521 宗申請。



風險都已載於發售文件內，而履行就產品是否適合客戶投資提供意見的責任，亦是現行監管架構的一環。因此，我們的目標是確保這項非常重要的信息以清楚明確的方法載述，讓投資者更有能力作出有根據的投資決定。

在座不少同業一向表現卓越，日後定必續創佳績。現在，正是時候向投資者表明，業界明白他們的關注，都願意加倍努力，按照投資者的需要，為他們加強信息披露，讓他們更易明白和理解所需信息。我希望大家能夠理解我們的出發點，因為在這方面，我們需要大家提供協助。

在 2008 年 9 月 16 日至 12 月 31 日期間，我們認可了 82 隻新基金，當中有 9 隻是在我們制訂這些加強信息披露規定之前認可的，73 隻則是根據這些已確立的規定而認可的。我認為，這充分顯示出在座不少都認真渴望能成為投資者視為值得信賴的夥伴。

這些加強信息披露規定不應只限於新成立基金的文件及推廣材料，而應同時適用於現有基金仍然繼續使用的推廣材料。考慮到加強信息披露涉及大量資料，大家當然有充分理據要求我們給予較長的準備時間，使現有基金的推廣材料都能符合披露規定。相信大家都知道，我們已同意將符合規定的限期一律延長至 2009 年 3 月 31 日。各位如預期將仍難以在限期前符合有關規定，若理由充分，我們都可以將限期再延長三個月。

當我說需要你們的協助時，我是認真的。我已邀請香港投資基金公會派出業界代表，與我們合力檢視不同類別的推廣材料，為每一種類別推廣材料，識別出適合應用的加強信息披露內容。我預期印刷廣告及分銷小冊子都應載有這些加強信息披露的內容，但其他廣告，例如在電車車身廣告、巴士站海報等，則可以採取不同的處理方式。

在銀行和對沖基金繼續錄得巨額虧損及貨幣市場基金正岌岌可危之際，重建投資者信心已成全球當務之急，而透過加強信息披露來提高產品的透明度是落實這項工作的重要一步。作為監管機構，我承諾與你們攜手實現這個目標。

### **基金業的發展——“回歸基本”**

2008 年中之前的幾年，人們追求高回報，對新興市場及結構性衍生工具的接受能力很高。今天，似乎大家都開始“回歸基本”。

現時，較為傳統和簡單的投資產品，又再贏得投資者的青睞。在過去創新產品不斷推陳出新的年代，這些毫無花巧的普通產品，一度被認為過於簡單，更幾乎遭到遺忘。

人們喜歡易於解讀的產品，而購買他們理解的產品時，會感覺份外安心。推出較為簡單的產品，亦意味著發行人無須就如何向客戶簡單述明產品特點及風險而傷透腦筋。

香港投資者仍需要為更優質的生活方式、為子女教育及為退休生活而進行投資。到了 2025 年，香港 65 歲以上的人口會大幅增加，而本港亦是全球出生率最低的地區之一





(2007年：1.02%)<sup>5</sup>。香港人要為退休生活及為未來計劃而儲蓄及投資。因此，提供投資者所需的產品，是關鍵所在。

舉例來說，在這個經濟氣候下，基金經理向投資者提供的投資產品，可通過協助投資者抓緊在熊市出現的良機，為投資者創造價值。我很高興告訴大家，我們現正審批一些創新的產品：例如反向／淡倉交易所買賣基金，就是其中一隻新產品。投資者如能正確理解及使用這類產品，便可以捕捉跌市提供的機遇。交易所買賣基金是透明度高的投資產品，而當中用以追蹤表現的方法，亦已受過充分的測試。事實上，香港市場亦有足夠交易所買賣基金買賣所需的深度及流通性。此外，我們亦正在審批一種新的基金，這種基金擬利用目前投資及非投資級別的企業債券定價大幅折讓的形勢，把握投資機會。與上市股份不同，一般零售投資者是很難直接購買債券的。香港作為國際金融中心，能不斷推出多元化及具深度的投資產品是非常重要的。

當然，要重建投資者對投資產品的信心，清晰的風險披露、妥善的適合性建議及投資者教育都至關重要。在投資者教育方面，我要補充的是，每當有新產品推出市場，我們都應該針對該項產品，為投資者提供適當的教育，向他們說明產品的詳細資料以及風險所在。

## 加強與業界溝通

正如剛才所述，我們即將就加強信息披露規定與香港投資基金公會的代表進行深入商討，同時亦會討論 2009 年 1 月 1 日生效的經修訂《廣告宣傳指引》。與加強信息披露規定一樣，我們將延至 2009 年 3 月 31 日才對現有基金的推廣材料實施有關指引，有個別情況更可能延至 2009 年 6 月 30 日。

基金經理過去一直嚴守法規。基金業已累積豐富的經驗，並具備所需的專業知識，能夠識別旗下每項基金產品的不同風險。普通基金產品的風險肯定與較為複雜的基金截然不同。因此，我們期望業界以一貫的嚴格標準，履行經修訂《廣告宣傳指引》及加強信息披露規定下的責任。與此同時，我們樂意提供必需的指引。我們將會舉辦多場簡介會，幫助業界澄清關注的事宜。

我經常表示，我們的大門是做開的，也時刻歡迎各位來電傾談。我的意思是，業內人士與監管機構之間具建設性的雙向對話，是促進業界發展的最佳途徑。各位過去總是樂意前來向我講述最新的市場趨勢，以及我們應在為基金業開拓市場前景及商機方面進行甚麼工作。我認為，證監會一向都以開放態度聆聽各位的意見。大家都會記得，有賴大家的協助，我們成功開拓內地合格境內機構投資者（QDII）所提供的商機。在目前的嚴峻時期，我希望各位繼續與我們對話，以開放態度聽取意見。在這艱難時刻，我們必須緊密合作，恢復投資者及市場的信心。

---

<sup>5</sup>資料來源：政府統計處在 2008 年的資料



另外，據我觀察所得，在整個銷售過程中，基金經理和基金分銷商是緊密夥伴。基金經理會嚴格挑選分銷商。分銷商必須擁有進行銷售所需的知識、資源、勝任能力及程序，以便能適當地向客戶講解產品，並向客戶說明產品是否適合他們。請緊記，各位在挑選合適的分銷商時，其實亦是在間接協助投資者作出有根據的投資決定。

## 結語

不少專家和評論員都認為，復甦之路將不免崎嶇，但香港具備有利營商的健全監管制度，是在亞洲地區有穩固基礎的主要國際金融中心，因此仍然具有優勢。

正當西方的主要經濟體系陰霾密布時，亞洲地區——特別是內地——仍然是光明與希望所在。截至 2008 年 12 月，亞洲國家的外匯儲備總額高達 43,900 億美元<sup>6</sup>，當中中國佔最大部分。根據中國人民銀行的數字，截至 2008 年底，中國的外匯儲備高達 19,500 億美元，較去年上升 27.34%。

傳統儲蓄方面，內地和香港仍雙雙錄得增長。中國人民銀行的數字顯示，2008 年底的人民幣儲蓄總額為人民幣 466,200 億元，按年增長幅度驚人，達 19.73%。而香港截至去年 11 月的存款總額亦達 59,000 億港元，數目相當可觀。正當西方市場紛紛預測經濟衰退將惡化至甚麼程度時，內地仍然預期 2009 年本地生產總值會有約 8% 的增長。

現在，我們很可能正處於歷史時刻，共同見證亞洲——尤其是中國內地——進入世界經濟的大舞台。在財富或開始東移之際，香港必須準備好在這個時候擔當重要角色，把握亞洲地區輸出財富、人才及影響所帶來的寶貴機遇。這些機遇將是香港基金業的增長動力。

更重要的是，香港將一如既往，繼續擔當進出中國內地的門戶。隨著內地市場持續開放，我們定能受惠於外流的投資及流動資金。香港現已成為 QDII 主要採用的平台。根據《更緊密經貿關係安排》補充協議四，內地基金經理正在香港設立附屬公司，尋求合適的投資夥伴及機會，從而將他們在內地集結的大量投資者帶入本地市場。

最後，謹祝各位新春愉快，牛年進步。

完

---

<sup>6</sup>路透社在 2009 年 1 月 14 日從亞洲各中央銀行取得的數字。