



香港金融管理局

立法會財經事務委員會
簡報會

2007年2月5日



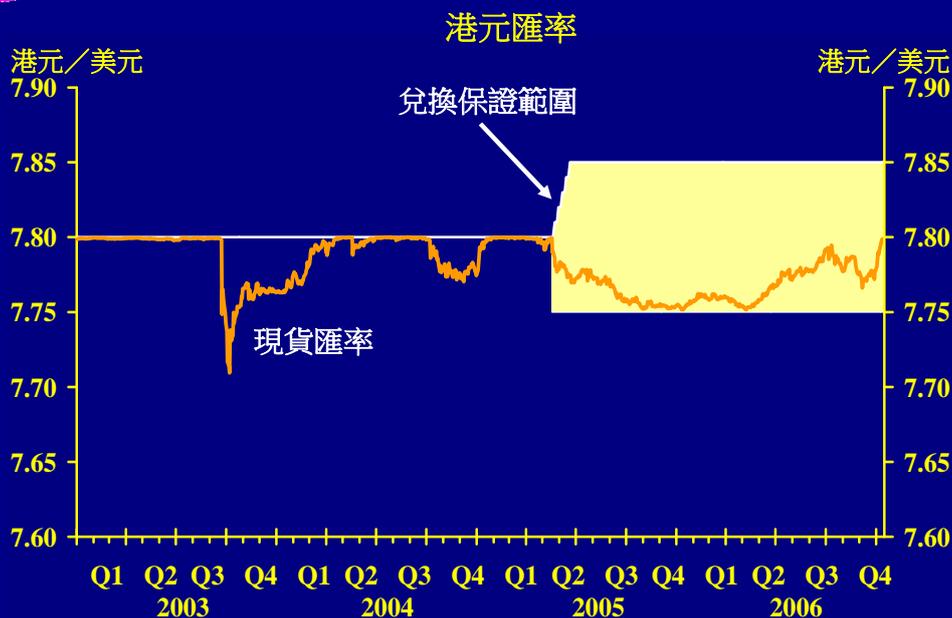
討論課題

匯報以下各項的最新情況：

- 貨幣穩定
- 銀行業
- 金融基建
- 香港的國際金融中心地位
- 外匯基金



港元匯率稍微轉弱



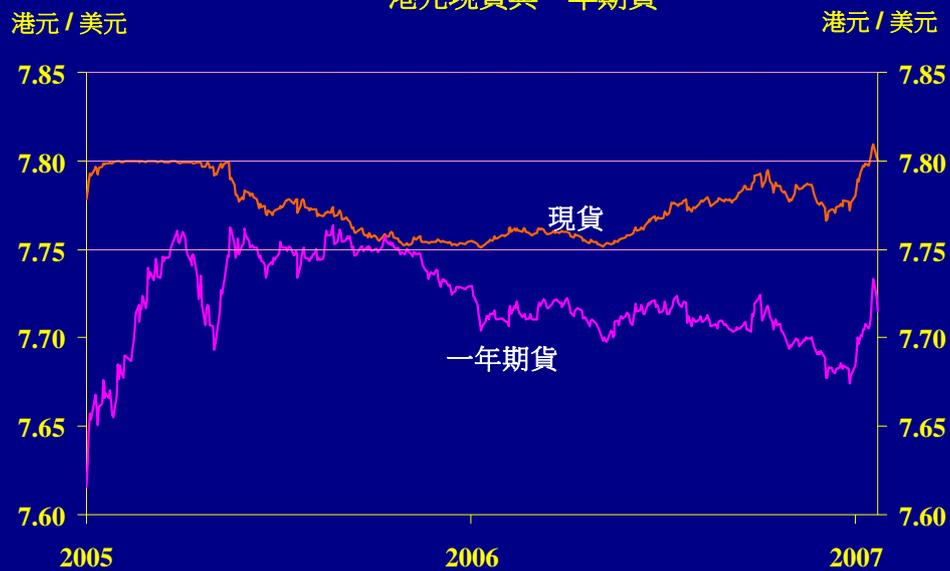
3

- 儘管人民幣升值及新股上市活動吸引資金流入，港元匯率在2006年5月至2007年1月間仍逐步轉弱至接近兌換範圍的中心水平。這是因為本港利率低於美國利率，導致套息活動。
- 於2007年1月，港元兌美元轉弱至7.80-7.81的水平，但仍處於7.75至7.85的兌換範圍內。金管局未有進行任何市場操作影響港元匯價。
- 一直以來，市場對人民幣匯率的預期對港元走勢都有重大影響，但近期的情況顯示港元已經不再被用作炒賣人民幣的工具，顯示市場對聯繫匯率的信心。



港元匯率 — 市場預期

港元現貨與一年期貨

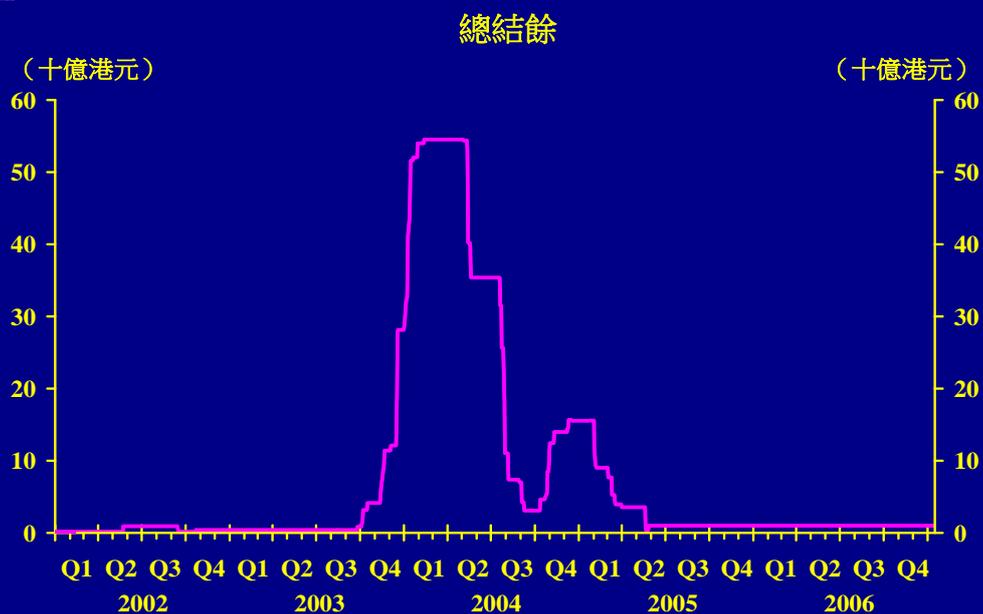


4

- 利率折讓會反映在港元遠期匯率上，使其較現貨匯率為強。
- 在接近2006年底時，12個月港元遠期匯價與現貨價的折讓超過 900點，至2007年1月中稍為收窄。



銀行同業資金水平保持穩定



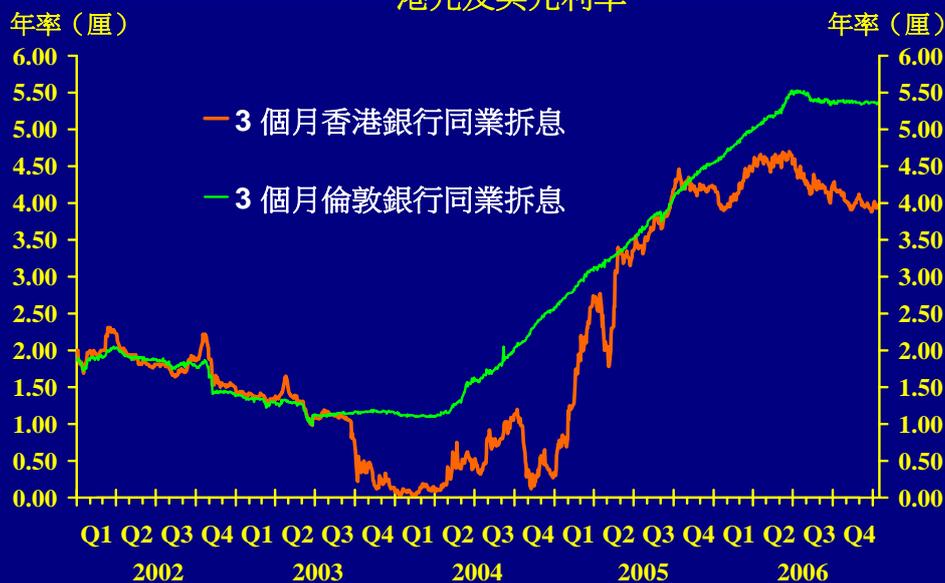
5

- 由於金管局並沒有進行任何市場操作，2006年內總結餘沒有變動，仍然維持13億港元左右。
- 在高效率的港元即時支付結算系統操作下，總結餘目前的水平已超過確保銀行同業支付結算流程暢順進行的需求。然而，過剩的銀行同業流動資金，有助銀行體系應付股票市場的大規模首次公開招股活動所引起的龐大資金需求。
- 總結餘維持穩定，反映即使外圍情況瞬息萬變，但金管局在2005年推出三項優化聯繫匯率措施後，聯繫匯率制度有效運作。



港息仍低於美息

港元及美元利率

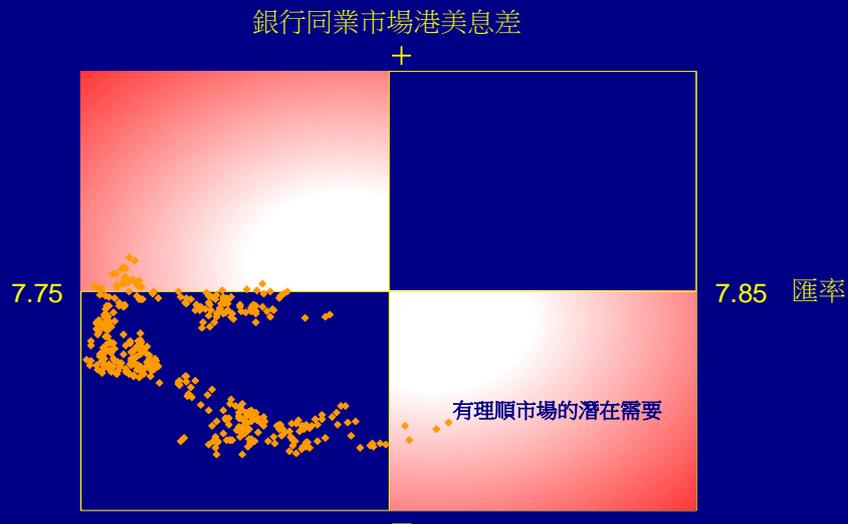


6

- 美國聯儲局自2006年8月起暫停加息以來，美元的銀行同業拆息保持穩定。美國聯邦基金目標利率維持在5.25%水平，而三個月倫敦銀行同業拆息則稍高。
- 儘管美國利率保持穩定，但三個月香港銀行同業拆息在2006年下半年下跌約50基點，與同期美元利率的負差距於近期擴大至約140基點，反映流動資金充裕。這是銀行在2006年11月調低最優惠貸款利率25基點的部分原因。



港元利率與匯率的關係



7

- 正常情況下，當港元匯價接近7.75強方兌換保證時，市場人士會傾向預期資金的持續流入將有可能導致觸發強方兌換保證，使貨幣基礎擴大並推低利率。基於這種心理預期，當匯價接近7.75時，港息便傾向低於美息。以座標來顯示的話，利率和匯率的組合會出現在圖中左下角的區域。（圖中橙色的點代表自2005年5月推出三項優化措施之來的實際數據）
- 同樣道理，當港元匯價接近7.85弱方兌換保證時，港息便傾向高於美息，利率和匯率的組合便會出現在圖中右上角的區域。
- 若利率跟匯率的關係偏離上述情況，利率和匯率的組合便會出現在圖中左上角或右下角的區域，即顯示可能有潛在空間去理順利率和匯率的關係。



港元利率與匯率的關係

- 港息低於美息而港元匯率正處於兌換範圍的弱方 (7.80 - 7.85)
- 應否理順利率與匯率的關係？
- 我們有理據、有空間、有能力亦有工具去進行理順
- 但認為暫時沒有需要採取有關措施

8

- 由於港元利率維持在低於美元利率的水平，以及港元匯率保持在聯繫匯率的弱方，金管局在理論上有理據，同時亦有空間行使三項優化措施所賦予的靈活性，進行市場操作去理順利率和匯率的關係，但金管局認為現階段無需採取有關措施。



影響貨幣穩定的外圍因素

- 人民幣升值至心理關口
- 影響金融穩定的因素：
 - 全球貿易失衡
 - 市場人士偏好風險及金融市場波幅擴大
 - 對沖基金活動
- 其他因素：
 - 內地的宏觀調控
 - 通脹壓力持續導致進一步收緊貨幣政策
 - 中東及亞洲區的地緣政局形勢緊張

9

- 兩個影響貨幣穩定的主要風險因素：人民幣持續升值、全球金融穩定。
- 人民幣持續升值應不會對香港貨幣市場造成重大影響，不過對前往內地消費的市民可能會有一些心理影響。
- 全球金融穩定仍然值得關注。強勁經濟增長和大量的資金使投資者願意冒更大的風險以求回報，對沖基金傾向使用槓桿和衍生工具作投資，此類基金一直在增長，這亦會威脅到金融穩定。



人民幣的地位 – 客觀環境

- 中國是：
 - 第三大貿易國
 - 第四大經濟體系
 - 最多外匯儲備的國家
- 人民幣國際地位提升
- 主要貨幣、儲備貨幣

10

- 總貿易額：26,260億美元 (2006)
- 國內生產總值：17,610億美元(2006)
- 外匯儲備：10,660億美元(2006年12月)
- 中國大陸經濟高速增長，伴隨著市場進一步的自由化和經濟開放度增加，人民幣有潛力在一段時間後逐步蛻變為其中一個國際主要貨幣，甚或成為一個儲備貨幣。

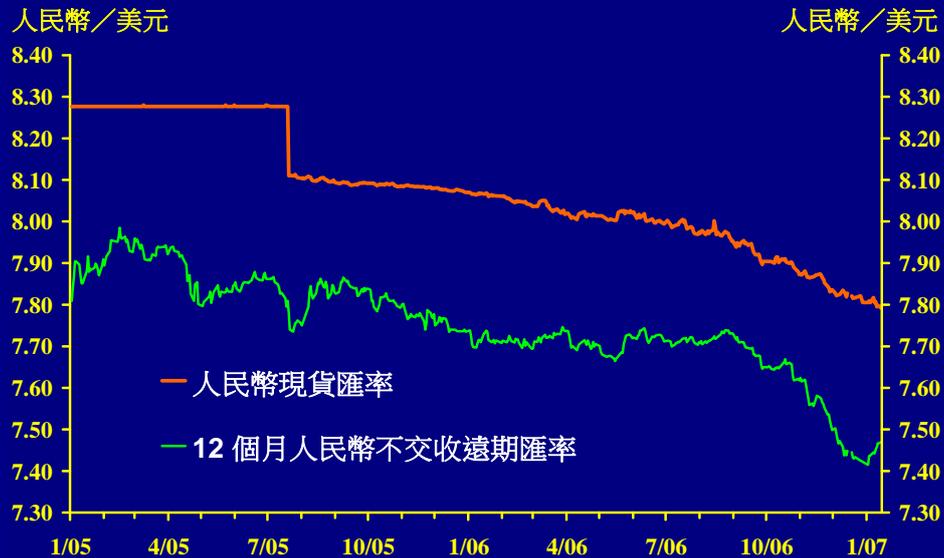


人民幣的地位 — 有關政策

- 「十一·五」規劃（**2006年3月**）
 - 完善有管理的浮動匯率制度
 - 逐步實現人民幣資本項目可兌換
- 全國金融工作會議（**2007年1月**）
 - 進一步完善人民幣匯率形成機制
 - 穩妥推進資本市場對外開放
 - 加強和改進外匯管理
 - 推改革、促流出、重監管、抓手段



人民幣匯率 — 現貨與預期



12

- 人民幣現貨匯率繼續升值，匯率靈活性亦有所提高。
- 人民幣在2006年11月下旬突破每美元兌7.85的水平（即港元的弱方兌換保證匯率），及於2007年1月突破每美元兌7.80，但港元匯率受到的影響有限。
- 1年期人民幣不交收遠期匯率顯示，市場人士預期人民幣在未來12個月會升至7.40，即比港元「貴」4至6%。
- 近期港元與人民幣的現貨匯率走勢各異，以及港元匯率在人民幣升穿心理關口時反應平靜，顯示金管局在管理市場預期所作的努力頗為成功。然而，我們會繼續密切留意人民幣匯率的走勢。



港元的地位

- 港元為香港特別行政區法定貨幣（基本法**111**條）
- 港幣的發行須要百分之百的準備金（基本法**111**條）
- 不實行外匯管制政策（基本法**112**條）
- 港幣自由兌換（基本法**112**條）
- 外匯基金主要用於調節港元匯價（基本法**113**條）
- 港元地位穩固

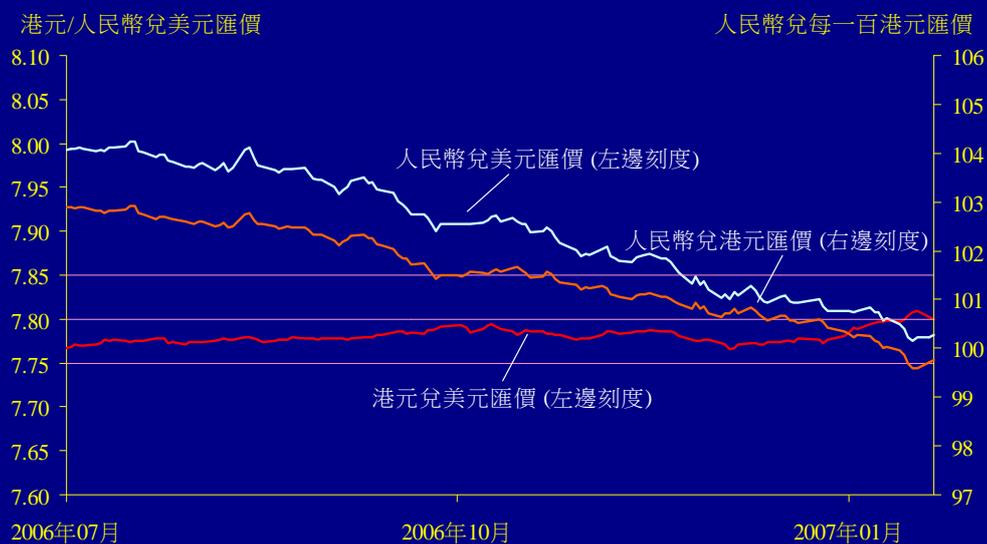


香港特別行政區的匯率政策

- 穩定的匯率是極向外型經濟體系的合適政策
- 聯繫匯率行之有效，是政府堅定不移的政策
- 聯繫匯率是香港貨幣金融穩定的基石
- 港/美經濟周期同步性比香港/內地經濟周期同步性高
- 美元仍是最適合的掛鈎對象
- 現時港元不應亦在技術上不能和人民幣建立穩定關係
- 港元聯繫匯率受國際市場認同
- 成功管理市場預期，減低人民幣升值對聯匯的心理影響



人民幣與港元的匯價



15

- 2006年11月27日，人民幣升穿7.85（即進入港元的兌換範圍7.75-7.85），並於2007年1月11日，升穿7.80的心理關口。2007年1月15日，人民幣正式「超越」了港元。



人民幣與港元的匯價

- 人民幣升破心理關口並未引起大的市場反應，亦無影響對聯匯的信心
- 人民幣比港元「大」的錯覺帶來心理影響
- 零售層面的心理影響應是短暫的
- 未見港元鈔票從內地回流

16

- 金管局成功管理市場預期，即使人民幣升穿幾個心理關口，亦沒對香港貨幣市場造成重大影響。
- 人民幣比港元「大」的錯覺只有心理影響。理論上任何兩個貨幣亦可能達至「一算」，此中並無特殊的經濟意義。
- 當市場適應了更具彈性的人民幣匯率之後，在零售層面的心理影響將很快消退。



金融穩定的風險

- 兩個觀點
 - 近期全球經濟蓬勃發展促使市場人士冒更高風險以求回報
 - 資金充裕令金融市場波幅擴大
- 三種現象
 - 個別地方金融政策調整而產生震盪
 - 個別經濟單位可能會倒閉
 - 無需調整政策仍能妥善管理波動
- 影響全球金融穩定的風險正在增加

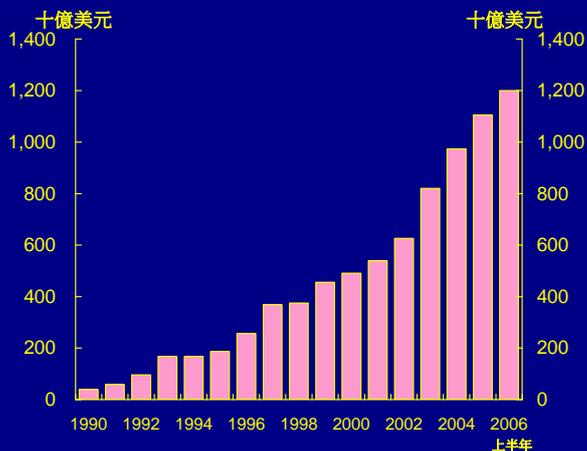
17

- 在區內金融領域方面，有兩項觀察結果。第一是過去幾年全球經濟表現蓬勃，可能促使部分經濟單位（公司及金融機構）承受了它們無法好好管理的風險。第二，流動資金充裕令金融市場的波幅擴大。
- 兩項觀察結果互相影響之下，可能會引致三個情況出現。第一，為遏抑波幅，部分政府管理機關可能會突然調整政策，以致影響金融穩定，泰國即為一例。第二，部分經濟單位由於承受了其本身無法妥善管理的風險而可能會倒閉，以致影響金融穩定，近期的例子是引致台灣出現銀行擠提的事件。第三，最理想的情況就是大家都能妥善管理風險，無需調整政策。
- 出現首兩個情況的可能性正在增加，大家都應加倍留意。



對沖基金與金融穩定

全球對沖基金資產



- 對沖基金的風險取向
- 交易對手風險管理
- 衍生工具市場
- 外匯炒賣

18

- 近年對沖基金急速增長。截至2006年中，對沖基金的全球資產達12,000億美元。香港方面，於2006年3月，對沖基金所管理的資產總額達335億美元。
- 對沖基金增長強勁，我們需要加以緊密注意，因為對沖基金往往承擔過量的風險，它們的活動亦難以監察，Amaranth 基金在2006年9月投資虧損達60億美元就是一個很明顯的例子。
- 研究顯示分散投資於不同類型的對沖基金，無助於解決對沖基金所引起的系統性風險。因為當某類型的對沖基金在大跌市中蒙受虧損時，其他類型的對沖基金（即運用其他投資策略的對沖基金）亦往往會蒙受虧損或表現欠佳。
- 市場亦關注對沖基金在場外交易信貸及證券衍生工具市場的活動，原因是這類活動難以監察，而全球各地多個股市都正處於歷史高位。若出現大量積壓未確認的場外交易合約，便有可能對金融穩定造成極大威脅。
- 香港銀行業已關注有關風險，亦能妥善管理這些風險。



影響貨幣穩定的內在因素

- 本港經濟環境大致有利貨幣穩定
- 持續的經濟增長及失業率下降
- 通脹前景穩定
- 對外收支平衡保持穩健水平
- 物業市場平穩，並未出現過熱跡象
- 財政狀況持續改善

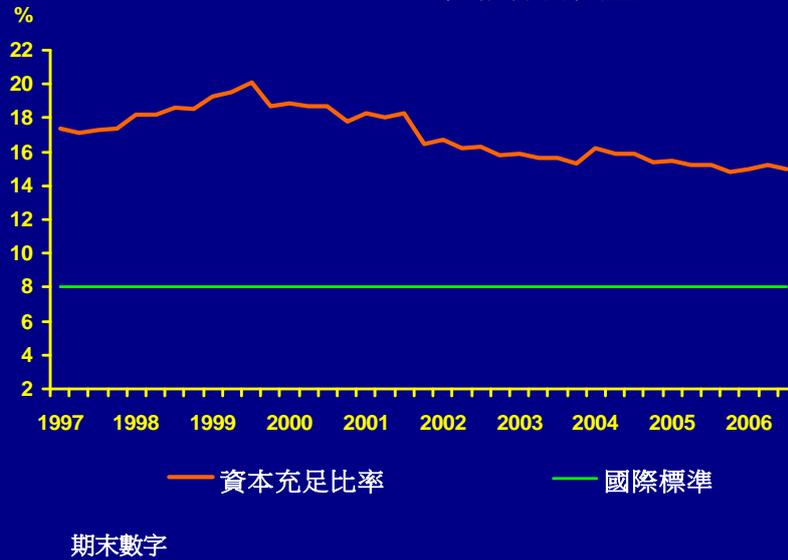
19

- 詳見附錄。



銀行體系的表現

本地註冊認可機構保持資金充裕



20

- 銀行體系資金繼續保持充裕。於2006年9月底，所有本地註冊認可機構的平均綜合資本充足比率約為15%，遠高於法定要求及國際標準的8%。



銀行體系的表現

零售銀行盈利增長

	<u>2006*</u>	<u>2005</u>
除稅前經營溢利增長	+10.1%	+8.2%
呆壞帳準備金佔平均總資產的百分比	0.02%	-0.01%
成本與收入比率	42.7%	41.9%
淨息差	1.80%	1.68%

* 初步數字

21

- 零售銀行去年的除稅前經營溢利增加。淨息差亦見上升。
- 銀行在年內提撥新的呆壞帳準備金，而並非如去年般錄得準備金回撥。
- 由於營運成本上升，成本與收入比率增加。



銀行體系的表現

零售銀行淨息差上升



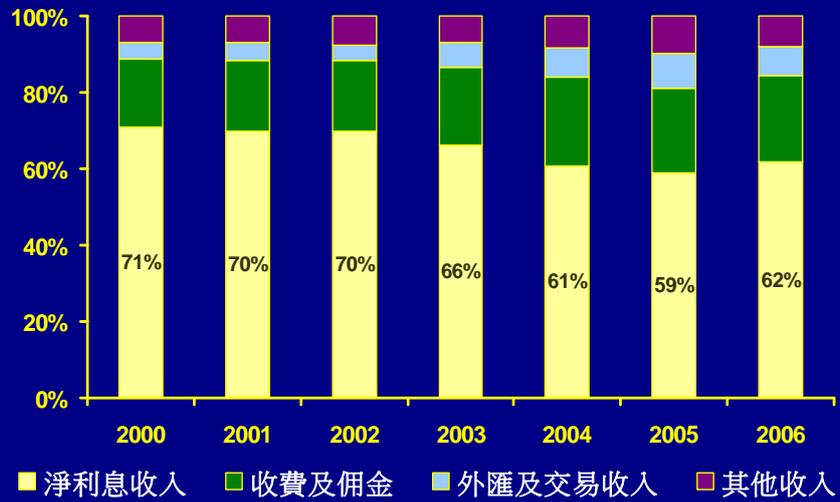
22

- 零售銀行淨息差由2005年的1.68%上升至2006年1.80%，原因是貸款息差回升及淨利息收入的增長較平均計息資產的增長為高。



銀行體系的表現

零售銀行繼續努力分散收入來源



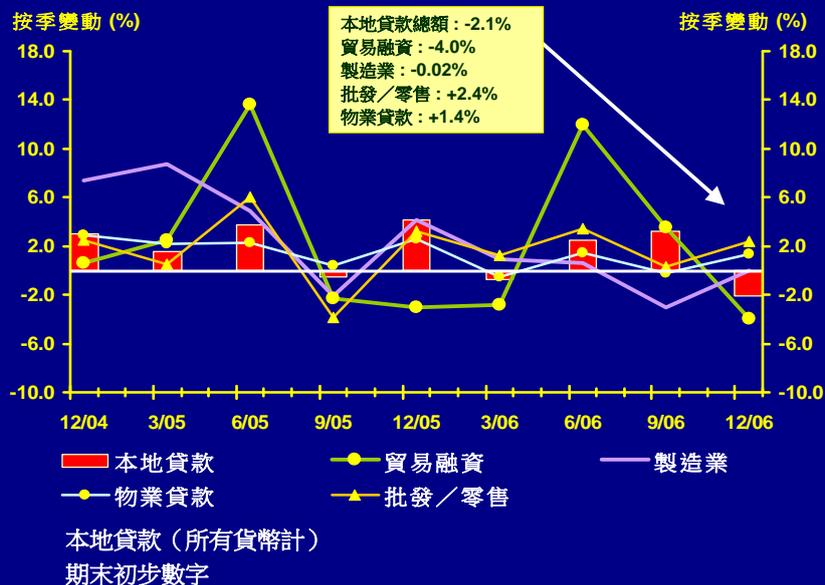
23

- 競爭激烈促使銀行開拓新的業務領域以分散收入來源。
- 零售銀行的主要收入來源仍然是淨利息收入（佔總收入的62%），其次是收費及佣金，佔總收入的23%。



銀行體系的表現

零售銀行的本地貸款趨勢



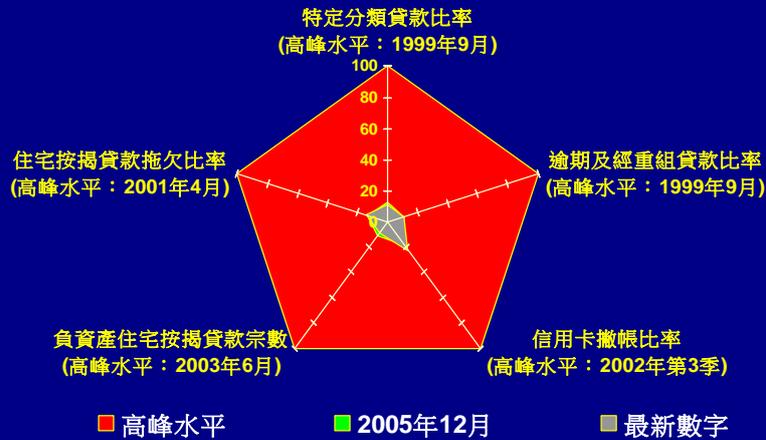
24

- 按年比較，2006年本地貸款上升2.8%，主要是與物業有關的貸款和貿易融資，及批發及零售業貸款增加。
- 按季比較，2006年第4季的本地貸款減少，主要原因是對上一季受到新股上市活動影響，貸款額特別高(特別是用作認購股份的貸款及提供予股票經紀的貸款)。



銀行體系的表現

資產質素保持穩定



最新數字：住宅按揭貸款拖欠比率及負資產住宅按揭貸款宗數為2006年12月數字；其他資產質素指標為2006年9月數字。

信用卡撇帳比率為以年率計季度數字，其他為期末數字。

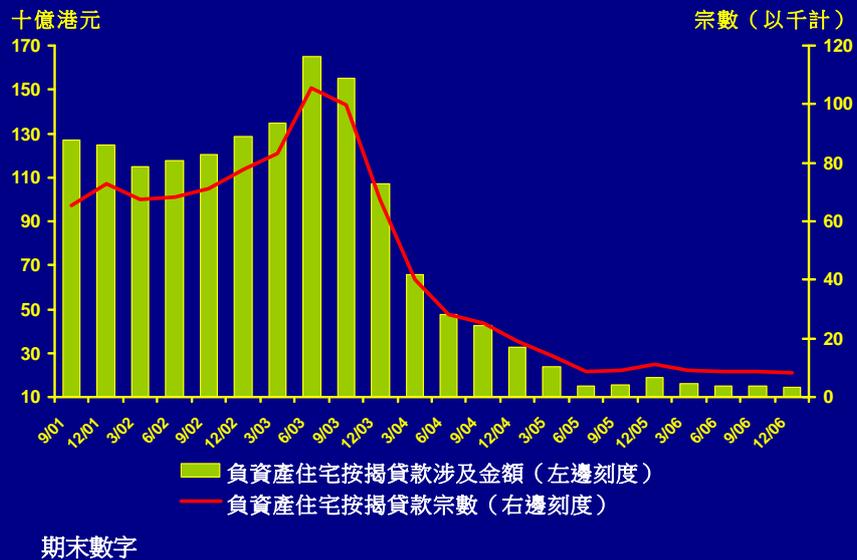
25

- 銀行的整體資產質素進一步改善，其中特定分類貸款比率及逾期貸款比率於2006年9月底分別下降至1.19%及0.65%的新低水平。
- 於2006年9月底的信用卡及於12月底的按揭貸款拖欠比率分別為0.40%及0.20%。
- 儘管整體情況良好，信用卡帳款的質素有轉差跡象。由於與破產申請有關的撇帳的關係，以年率計信用卡撇帳率由2005年的2.81%，微升至2006年第3季的3.02%。逾期超過90日的信用卡帳款亦有所增加。我們必須密切留意這些趨勢。



銀行體系的表現

負資產住宅按揭貸款宗數情況改善



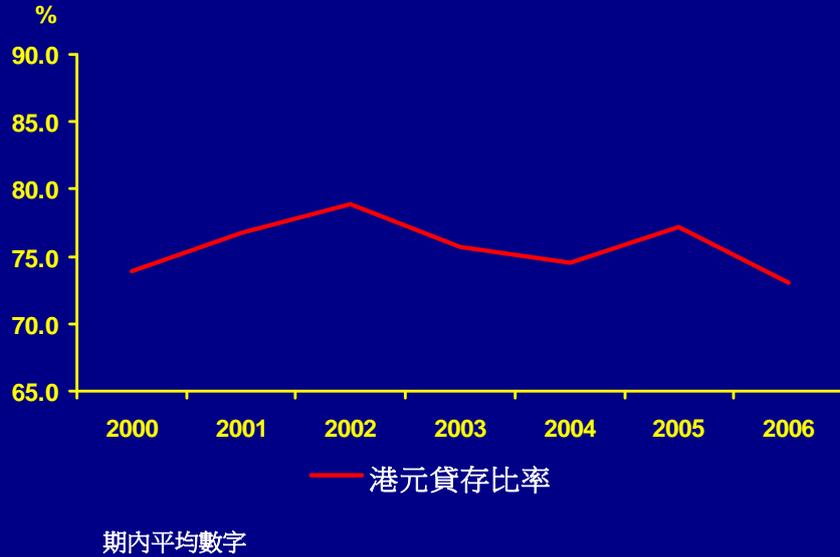
26

- 負資產住宅按揭貸款宗數由2006年9月底的8,800宗（涉及金額150億港元）減少至2006年12月底的8,400宗（涉及金額140億港元）。這類貸款的宗數與2003年6月的高峰水平相比（即106,000宗，涉及金額1,650億港元）下跌92%。



銀行體系的表現

零售銀行港元貸存比率下降



27

- 零售銀行港元貸存比率低於2005年的水平，反映銀行體系流動資金充裕。
- 由於存款增長較貸款需求增長快，2006年全年的比率是73%，2005年則為77%。



銀行體系 — 2007年展望

- 銀行的資產負債表及資本水平維持穩健
- 實施《資本協定二》加強了銀行的風險管理
- 流動資金充裕，令貸存比率偏低，影響銀行盈利
- 部分市場競爭激烈，特別是按揭貸款市場
- 需要維持信貸批核標準
- 加快跨境擴張步伐

28

- 由於財政狀況穩健及資本水平高企，銀行體系依然維持穩健。
- 實施《資本協定二》後，銀行識別、監察及控制風險的能力將會大為提高。
- 然而，目前銀行體系流動資金充裕所帶來的風險，需要密切留意。由於存款增長速度超過貸款的增長，相信銀行的貸存比率在可見的將來都會維持在低位。
- 流動資金充裕的其中一個後果是令部分市場競爭激烈，例如按揭貸款。雖然客戶會因此而受惠，但銀行管理層需要確保貸款利率能充分反映其承受的風險。
- 競爭激烈亦可能會促使銀行放寬正常的信貸評估及批核程序。長遠而言，這種情況可能會令壞帳增加。因此銀行必須確保維持目前高水平的信貸批核標準。
- 本地市場競爭激烈可能會引致更多銀行尋求境外拓展機會。監管制度的修訂容許香港銀行在內地設立附屬機構，將會加快這個趨勢的發展步伐。



銀行體系 — 工作進展

在香港實施《資本協定二》

- 「銀行業（資本）規則」及「銀行業（披露）規則」已於**2007年1月1日**生效
- 資本充足事宜覆核審裁處已成立
- 新舊資本充足比率計算方法的雙線申報顯示，所有認可機構於**2006年9月底**的平均資本充足比率輕微下調
- 為協助認可機構遵行《資本協定二》，金管局會就「規則」的應用發出補充指引，並會修訂《監管政策手冊》，使其與《資本協定二》的規定一致

29

- 「銀行業（資本）規則」及「銀行業（披露）規則」已於2007年1月1日生效。香港是首批實施《資本協定二》標準的地區之一，此舉對維持銀行體系健全穩定以及鞏固香港的國際金融中心地位是重要的。
- 根據《銀行業條例》的規定，政府當局已設立資本充足事宜覆核審裁處。該獨立審裁處會應認可機構的要求，就金融管理專員根據「銀行業（資本）規則」對有關該機構就信用、市場及業務操作風險所選用的計算方法作出的決定進行覆核。
- 為協助認可機構熟悉新的申報規定及評估新架構所造成的影響，認可機構採用新舊資本充足比率計算方法的雙線申報正在進行中。從2006年9月底的數據顯示，《資本協定二》對銀行體系的資本充足比率的整體影響符合預期，對銀行體系整體所構成的影響有限，本地註冊成立的認可機構的平均資本充足比率只輕微下調，這是新制度訂有額外的業務操作風險資本要求所致。
- 認可機構需要繼續加強其風險管理，以達到《資本協定二》的基本目的。金管局會繼續確保認可機構加強對風險的關注及改進風險管理。金管局會就「規則」的應用發出監管指引，並會修訂《監管政策手冊》，使其與《資本協定二》的規定一致。



防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動

- 業界工作小組及**3**個專責分組，讓業界交流在防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動方面的經驗，以及制訂業界最佳做法
- 修訂防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動指引，以實施打擊清洗黑錢財務行動特別組織發出的第七項特別建議
- 為「特別組織」於**2007年11月**在香港進行的「相互評估」作出準備
- 合併及修訂現行的防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動指引

30

- 業界工作小組於2006年6月成立，由金管局代表擔任主席，成員包括20間認可機構的代表，目的是讓業界交流彼此在防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動方面的經驗，並探討業界面對的有關事項及挑戰。工作小組每季開會一次。工作小組轄下另設3個專責分組（主要由業界代表組成），負責研究有關監察交易及審慎查核客戶身份等事項，從而制訂業界標準及最佳做法。3個專責分組將不時向工作小組匯報工作進度。
- 金管局於2006年11月22日為實施打擊清洗黑錢財務行動特別組織（特別組織）就有關匯款交易而發出的第七項特別建議而修訂有關指引。由2007年1月2日起，認可機構在處理涉及款額8,000港元或以上的跨境匯款交易時，除於匯款信息內列出匯款客戶的姓名及戶口號碼外，還須列明匯款客戶的地址（若未能列明客戶的地址時，則須提供客戶的出生日期或身分證明文件號碼）。
- 「特別組織」自2004年起展開對成員國的第三輪「相互評估」，有關香港的「相互評估」定於2007年11月進行。金管局正聯同政府當局為評估作準備，務求使銀行業盡可能符合「特別組織」的標準。
- 金管局計劃在今年稍後時間全面檢討其防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動指引，並將其合併為一份監管指引。



銀行體系 — 存款保障計劃

- 金管局繼續協助香港存款保障委員會
- 存保會在**2007年**會專注於
 - 監察計劃成員遵守存保會的規則及指引的情況
 - 改進發放補償系統及程序
 - 管理存保基金
 - 提高公眾對存保計劃的認識及了解

31

- 存款保障計劃在2006年9月推出後，金管局繼續協助香港存款保障委員會管理存保計劃。
- 存保會在2007年會專注於
 - 監察計劃成員遵守存保會的規則及指引的情況，特別是申述規則。有關規則規定計劃成員應知會客戶其成員資格，以及其存款產品是否受存保計劃保障；
 - 改進發放補償系統及程序；
 - 按照《存款保障計劃條例》管理存保基金；及
 - 進行推廣活動，以提高公眾對存保計劃的認識及了解。



市場基建

- 金融基建發展檢討及債券市場發展檢討提出的項目及業務措施的實施進展良好
- 項目發展
 - － 轉用環球銀行金融電信協會系統操作平台 (SWIFTNet)的項目進展良好
 - － 香港的美元即時支付結算系統與馬來西亞的馬幣即時支付結算系統聯網於**2006年11月**投入運作
 - － 正在發展電子交易平台

32

- 轉用環球銀行金融電信協會系統操作平台 (SWIFTNet) — 以開放式操作平台來取代現時即時支付結算系統及債務工具中央結算系統使用的專用平台，以加強這些系統與海外系統之間的兼容性。使用開放平台可方便區內金融機構使用香港的支付結算系統，有利發展香港成為區內的支付結算中心。這個項目預期於2008年第1季內完成。
- 香港的美元即時支付結算系統與馬來西亞的馬幣即時支付結算系統之間的聯網 — 於2006年11月13日投入運作，是亞洲首個同步交收系統的跨境聯網安排。該安排啟用以來運作暢順，有助香港發展成為區內的支付結算中心。
- 電子交易平台 — 金管局正與財資市場公會合作發展一個買賣外匯基金票據及債券的電子交易平台，以增加價格與交易的透明度，並提供由買賣至交收結算的「一條龍」式處理程序。



- 發行人民幣債券
 - 債務工具中央結算系統及人民幣交收系統正進行更新工程，以配合交易需要
 - 隨着更新系統於2月底前投入運作，香港將成為內地以外為人民幣債券提供貨銀兩訖交收服務的唯一地區

- 發行人民幣債券可進一步促進香港與內地經濟融合、發展本地債券市場，以及建設一套多元化、多幣種的金融基建。上述各項將有助鞏固香港的國際金融中心地位。
- 債務工具中央結算系統及人民幣交收系統將進行更新，以提供人民幣債券的分配、贖回及貨銀兩訖交收服務，並進行銀行同業資金轉撥。
- 新系統預計將於2007年2月底投入運作。



推動業務發展

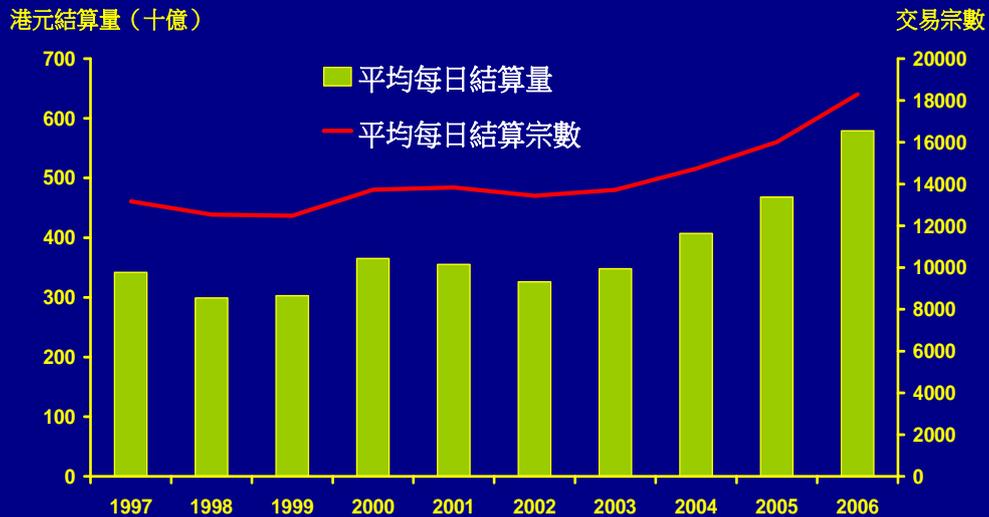
- 鼓勵區內金融機構更多使用香港結算平台，發展香港成為區內支付結算中心
- 推動與亞洲其他經濟體系的支付系統聯網
- 拓展區內的代理銀行業務

- 於中國內地及亞洲其他經濟體系進行推廣活動，鼓勵區內金融機構利用香港的平台結算美元及歐元交易。
- 金管局正探討與亞洲其他經濟體系聯網的機會，以連接本港即時支付結算系統及債務工具中央結算系統。
- 發展香港成為區內支付及結算中心的其中一個方向，是擴展香港的區內代理銀行業務。現時正進行系統開發，利用美元及歐元支付系統作為渠道，在香港進行區內的跨境支付交易。



港元即時支付系統結算量

港元即時支付系統



35

- 港元即時支付系統於2006年的平均每日結算量為5,790億元，全年增長達24%。
- 結算量於2006年10月27日中國工商銀行上市當日創出13,700億元的紀錄，相當於香港2005年的本地生產總值。該系統處理大量資金流向極具效率。



監察結算及交收系統

- 所有指定系統繼續符合《結算及交收系統條例》有關安全及效率的規定
- 程序覆檢委員會總結，金管局在執行監察指定系統的工作方面已適當遵守內部操作程序，程序上亦符合公正原則
- 獲金管局認可的《支付卡計劃營運機構實務守則》，於**2006年12月**由**8間**信用卡及扣帳卡計劃營運機構推出

- 金管局根據《結算及交收系統條例》完成第二次年度監察程序。所有指定的系統，包括4個本地系統及1個國際系統，均符合有關安全及效率的規定。
- 程序覆檢委員會是對金管局的監察工作程序進行審核的獨立委員會，其年報已提交財政司司長。
- 為促進零售支付系統運作的安全及效率，並提高公眾對有關系統的信心，金管局鼓勵零售支付業界進行自我監管。
- 8間信用卡及扣帳卡計劃營運機構於2006年12月推出《支付卡計劃營運機構實務守則》。這是本港信用卡及扣帳卡經營業界首次推出這類守則。守則於2007年1月1日生效，獲得金管局認可。該8間營運機構每年均會向金管局提交自我評估報告。



香港的國際金融中心地位

區域合作

- 重點在於推動區內金融合作，著力鞏固區內及香港的金融穩定
- 加強與區內央行就債券市場發展，跨市場資金流動監察和危機處理等方面的合作

內地合作

- 重點處理與內地金融活動有關的發展事項，進一步提升香港國際金融中心地位

37

在區域合作方面：

- 隨著區內與日俱增的經濟及金融融合，金管局積極參與區域合作活動，推動亞洲及香港的金融穩定。
- 區內央行合作的重點放在債券市場發展，跨市場資金流動監察及危機處理等方面。在此合作領域內，金管局的積極參與有助建立香港在區內作為金融中心的領導地位。

在與內地合作方面：

- 內地的經濟發展迅速，對金融服務的需求不斷增加，同時也在積極推行金融改革。這些對香港國際金融中心地位有重大的影響。因此金管局的工作在於重點處理與內地金融活動有關的發展事項。



內地金融重點工作 (1)

「十一·五」規劃第三十三章：加快金融體制改革

- 深化金融企業改革
- 加快發展直接融資
- 健全金融調控機制
- 完善金融監管體制

38

- 國家「十一·五」規劃第三十三章明確定出了加快內地金融體制改革的政策方向。有關措施包括四方面：
 1. 深化金融企業改革，完善金融機構的公司治理結構，穩步發展多種所有制金融企業；
 2. 加快發展直接融資，如股票、債券等資本市場，穩步發展期貨市場；
 3. 健全金融調控機制，包括穩步發展貨幣市場和逐步實現人民幣資本項目可兌換；以及
 4. 完善金融監管體制，建立健全銀行、證券、保險監管機構間以及同宏觀調控部門的協調機制。



內地金融重點工作 (2)

全國金融工作會議的決定

- 繼續深化國有銀行改革，加快建設現代銀行制度
- 加快農村金融改革發展，完善農村金融體系
- 大力發展資本市場和保險市場，構建多層次金融市場體系
- 全面發揮金融的服務和調控功能，促進經濟社會協調發展
- 積極穩妥推進金融業對外開放
- 提高金融監管能力，強化金融企業內部管理，保障金融穩定和安全

39

- 1月20日結束的全國金融工作會議，提出了內地未來幾年金融發展方面的6項重點工作：
 1. 繼續深化國有銀行改革，加快建設現代銀行制度。包括繼續深化已上市國有銀行的改革；推進中國農業銀行股份制改革，推進國家開發銀行全面商業化、商業銀行和金融資產管理公司改革等。
 2. 加快農村金融改革發展，完善農村金融體系。加強對農村在信貸、保險等方面的金融服務，為建設社會主義新農村提供有力的金融支持。
 3. 大力發展資本市場和保險市場，構建多層次金融市場體系。這包括擴大直接融資規模和比重；努力提高上市公司質量，嚴格信息披露制度。加快發展債券市場。大力發展公司債券；以及進一步推進保險業改革發展。
 4. 全面發揮金融的服務和調控功能，促進經濟社會協調發展。這包括要合理調控貨幣信貸總量，優化信貸結構；加大對中小企業的金融支持；穩步推進利率市場化改革；進一步完善人民幣匯率形成機制，加強外匯儲備經營管理，積極探索和拓展外匯儲備使用渠道和方式；以及採取綜合措施促進國際收支基本平衡。
 5. 積極穩妥推進金融業對外開放。這包括穩步推進資本市場對外開放，促進中外資金融企業公平競爭，以及要繼續推進內地與香港、澳門的金融合作。
 6. 提高金融監管能力，強化金融企業內部管理，保障金融穩定和安全。同時也強調要加強對跨境短期資本流動特別是投機資本的有效監控。



內地有關香港金融的立場

十一·五規劃 (2006年3月)

- 支持香港發展金融服務業
- 保持香港國際金融中心的地位

全國金融工作會議 (2007年1月)

- 繼續推進內地與香港、澳門的金融合作

40

- 值得注意的是，近期在國家策略性發展文件中對香港金融發展的表態：
 - 2006年3月發布的《「十一·五」規劃綱要》中提到，「支持香港發展金融、物流、旅遊、資訊等服務業，保持香港國際金融、貿易、航運等中心的地位」
 - 今年1月剛結束的全國金融工作會議提出要「繼續推進內地與香港、澳門的金融合作」

在兩地經濟與金融不斷融合的大趨勢下，重點方向是如何結合內地金融發展的需要和香港的金融優勢。也就是說，透過合適的發展藍本，使香港在國家金融中更好地發揮作用，並同時提升香港國際金融中心的地位，達至互惠雙贏。



內地金融工作上香港可以發揮的作用

- 香港成熟的金融平台可為內地提供多元化的金融服務，協助提高內地資金融通效率，並拉動內地金融中心的發展
- 香港作為一個國際金融中心，可以協助內地資金有序流出，促進國際收支平衡
- 在人民幣逐步實現完全可兌換及走向國際化的過程中，香港的金融市場可以提供一個較完善的實驗平台

41

- 香港金融市場平台擁有穩健的基礎設施及國際水平的監管體制，透過逐步打通兩地的金融市場，香港可以為內地提供多元化的金融服務，協助提高內地資金融通的效率，並拉動內地金融中心的發展。
- 配合內地穩步有序地擴大資金流出的政策，可以利用香港平台引導資金有序流出，促進國際收支的平衡。
- 隨著內地成為全球最大的經濟體系之一，人民幣在境外的使用增加是必然趨勢。自2004年以來，香港積累了經營人民幣業務的經驗，有條件為人民幣走向國際，在國際貿易和金融交易中的使用，提供一個穩健可靠的試驗平台。



高峰會的「一、三、五」金融發展藍本

- 戰略層面：提出一個定位，把香港發展成為國家的世界級國際金融中心
- 制度層面：建立三互關係，為一國中的兩個金融制度建立互補、互助和互動的關係
- 實務層面：界定五個發展範圍 - 香港金融機構「走進去」；內地投資者、集資者、金融中介機構和工具經香港「走出去」；香港金融工具「走進去」；加強香港金融體系處理人民幣為交易單位的能力；加強香港與內地金融基礎設施的聯繫

42

- 金管局積極參與了《「十一·五」與香港發展》經濟高峰會金融服務專題小組的討論，並提出了一個「1-3-5」金融發展的策略藍圖。這也納入了專題小組向特區行政長官提交的報告。
- 這個「1-3-5」金融發展的策略，主要包括：
 - 在戰略層面，從全球布局出發，進一步提升香港為國家的世界級國際金融中心，與紐約、倫敦看齊，應對全球競爭。這有利於提高國家的綜合國力、抗風險能力及在國際金融事務中的發言權；
 - 從制度層面，在「一國兩制」的框架下，兩個金融體系之間應建立「互補、互助、互動」的合作關係。「互補」是指發揮各自專長，揚長避短；「互助」是指在金融監管、風險管理、技術轉移等方面加強合作；「互動」是指通過互動合作，推動國家金融市場發展，在國際層面為國家爭取最大利益；
 - 在實務層面，在五個範圍逐步打通兩地的金融市場，利用香港拉動內地金融中心的發展，使香港在提高內地的資金融通效率方面能夠做出更大的貢獻。



香港人民幣業務新範圍

- 內地金融機構可在港發行人民幣金融債券
- 人民銀行正草擬有關管理辦法
 - 赴港發債的內地金融機構核准條件的制定
 - 總發債額度的管理
 - 其他與內地法規有關的細節
- 在香港，一級和二級市場的活動均按市場慣例辦理，有關細節正與市場人士討論
- 香港人民幣即時支付系統的建設可在2月底完成

43

- 國務院1月10日宣布同意繼續擴大香港人民幣業務，內地金融機構經批准可以在香港發行人民幣金融債券。
- 目前人民銀行正在擬定相關的管理辦法，主要涉及赴港發債的內地金融機構需要符合的條件，發債額度的管理以及其他與內地法規有關的細節，例如申請、核准程序等。
- 金管局正與市場人士討論包括發行及二級市場的安排。相關人民幣債券在香港的具體安排，包括發售、買賣、結算和託管、以及利率的釐定等，均按香港市場慣例辦理。
- 金管局已積極展開建設人民幣即時交收系統的工作，預計可在2月底開始運作。



香港人民幣債券市場

- 人民幣存戶可有較高回報
- 銀行可將人民幣資產多元化
- 香港金融體系增加處理人民幣債券交易的能力
- 人民幣債券首次在內地以外的地方發行

44

- 對香港投資者來說，人民幣金融債券提供了多一個投資的選擇，也是在內地境外的居民第一次可以直接買到人民幣資產。
- 對香港銀行界而言，新的人民幣業務不僅帶來新的商機，還讓銀行的人民幣資產多元化。銀行收集到的人民幣以後就不單止只存放在清算行，還可以買金融債券。
- 新增的人民幣債券業務，把人民幣在香港金融體系的應用，從銀行渠道擴展至債券渠道，是新的里程，亦大大提高了香港金融體系處理人民幣債券的能力。隨著人民幣即時支付系統的完成，香港的即時支付系統可處理合共四種貨幣（港元，美元，歐元及人民幣），這給予香港作為一個國際金融中心莫大的優勢。
- 這亦是人民幣債券首次可以在內地以外的地方發行。對內地來說是開拓了用本幣在境外發行債券的先例。目前，世界上只有幾個重要的經濟體系有能力在境外以本幣發債。香港人民幣債券市場的長遠發展，將有助於人民幣在國際金融交易中使用以及人民幣最終走向國際化的試驗。



外匯基金

- 外匯基金非純投資基金
- 外匯基金條例訂明外匯基金的法定用途
 - 影響港元匯價
 - 保持香港貨幣金融體系的穩定健全
- 投資管理要充份照顧達到外匯基金法定用途的需要
- 將外匯基金投資回報率和其他基金的投資回報率作出比較是不合適的
- 應與外匯基金基準投資組合回報率作出比較



外匯基金的投資目標

外匯基金的投資目標如下：

- (1) 保障資本；
- (2) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的美元資產提供十足支持；
- (3) 確保有足夠流動資金，以維持貨幣及金融穩定；及
- (4) 在符合上述 (1) 至 (3) 項的情況下爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。



外匯基金基準投資組合

基準投資組合

- 資產類別	債券	77%
	股票	23%
- 貨幣類別	美元	88%
	非美元	12%

風險管理： 一系列的限制
(信貸、市場集中性、流動性及
其他風險)

47

- 根據外匯基金的投資目標及可參與投資的市場訂立投資基準，作為外匯基金的長遠策略資產分配準則。
- 與很多其他沒有投資股票的央行相比，外匯基金的投資策略其實已較進取。



外匯基金管理

衡量投資表現

	基準投資組合 回報率 (%)	實際回報率 (%)	Alpha 系數 (%)
1999	5.5	10.8	5.3
2000	3.8	4.8	1.0
2001	0.4	0.7	0.3
2002	3.9	5.1	1.2
2003	9.5	10.2	0.7
2004	5.7	5.7	0.0
2005	2.9	3.1	0.2
2006	8.9	9.5	0.6

48

- 在過去8年中，除2004年外，外匯基金每年的實際投資回報率均超出基準投資組合的回報率。
- 外匯基金在2006年取得的投資回報率為9.5%，較基準投資組合的回報率高出63基點，相當於66億港元，亦相當於金管局在2006年行政開支近10倍。



外匯基金投資回報

	2006 ¹	2005	2004	2003
(十億港元)				
香港股票收益 *	35.9	7.0	12.0	21.2
其他股票收益 *	20.0	20.5	11.2	26.8
外匯收益 / (虧損)	17.3	(19.5)	8.5	22.9
來自債券的回報 #	<u>30.5</u>	<u>29.8</u>	<u>25.0</u>	<u>18.8</u>
投資收入	103.7	37.8	56.7	89.7

* 包括股息

包括利息

¹ 未經審計數字

49

- 外匯基金在2006年錄得1,037億港元的投資收入。
- 儘管2006年債券價格下跌，債券投資仍錄得305億港元的淨總收益。
- 全球主要股市在2006年表現良好，外匯基金從香港及海外股市錄得的收益合共559億港元，約佔總投資收入的54%。
- 外匯基金在2006年增聘外聘投資經理，負責管理複雜的投資產品，並以較進取方式管理股票投資組合。儘管增聘外聘投資經理會增加管理及託管費用，但此安排有助於外匯基金投資管理的策略性發展，並幫助增加回報。



財政儲備分帳與撥入累計盈餘數字

(十億港元)	2006 *					2005
	全年	第4季	第3季	第2季	第1季	
投資收入	103.7	35.9	37.1	12.5	18.2	37.8
其他收入	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2
利息及其他支出	(10.4)	(2.6)	(2.8)	(2.8)	(2.2)	(7.6)
淨投資收入	93.5	33.4	34.3	9.8	16.0	30.4
財政儲備分帳	(28.9)	(9.9)	(10.3)	(3.4)	(5.3)	(10.1)
撥入累計盈餘	64.6	23.5	24.0	6.4	10.7	20.3
根據香港會計準則第39號 調整 ⁽¹⁾	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.6)
外匯基金累計盈餘增加	64.6	23.5	24.0	6.4	10.7	19.7

註(1)：此項影響是源自對持有證券進行估值時由採用中間價改為買方出價，對已發行證券進行估值則改為採用賣方出價。

* 未經審計數字

50

- 於2006年底，外匯基金的累計盈餘為5,080億港元，存放在外匯基金的財政儲備約為3,245億港元。
- 我們預計2007年的投資環境將會頗為複雜，全球經濟及金融市場風險正在增加，外匯基金要取得像2006年那樣好的投資表現相信會非常困難。



投資收入、財政儲備分帳與撥入累計盈餘的歷年數字

(十億港元)	2006*	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996
投資收入	103.7	37.8	56.7	89.7	47.0	7.4	45.1	103.8	93.8	35.6	25.4
其他收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
利息及其他支出	(10.4)	(7.6)	(4.8)	(5.6)	(7.0)	(10.5)	(11.0)	(10.0)	(16.0)	(18.4)	(12.9)
淨投資收入	93.5	30.4	52.1	84.3	40.2	(2.9)	34.3	94.0	78.0	17.4	12.7
財政儲備分帳	(28.9)	(10.1)	(14.5)	(25.7)	(15.6)	(1.6)	(18.1)	(45.4)	(26.0)	N/A	N/A
物業重估收益/(虧損)	N/A	0.0	0.9	(0.9)	N/A						
撥入累計盈餘	64.6	20.3	38.5	57.7	24.6	(4.5)	16.2	48.6	52.0	17.4	12.7
調整累計盈餘											
採納香港會計準則第39號的影響	0.0	(0.6)	N/A								
外匯基金累計盈餘增加/(減少)	64.6	19.7	38.5	57.7	24.6	(4.5)	16.2	48.6	52.0	17.4	12.7
* 未經審計數字	N/A : 不適用										

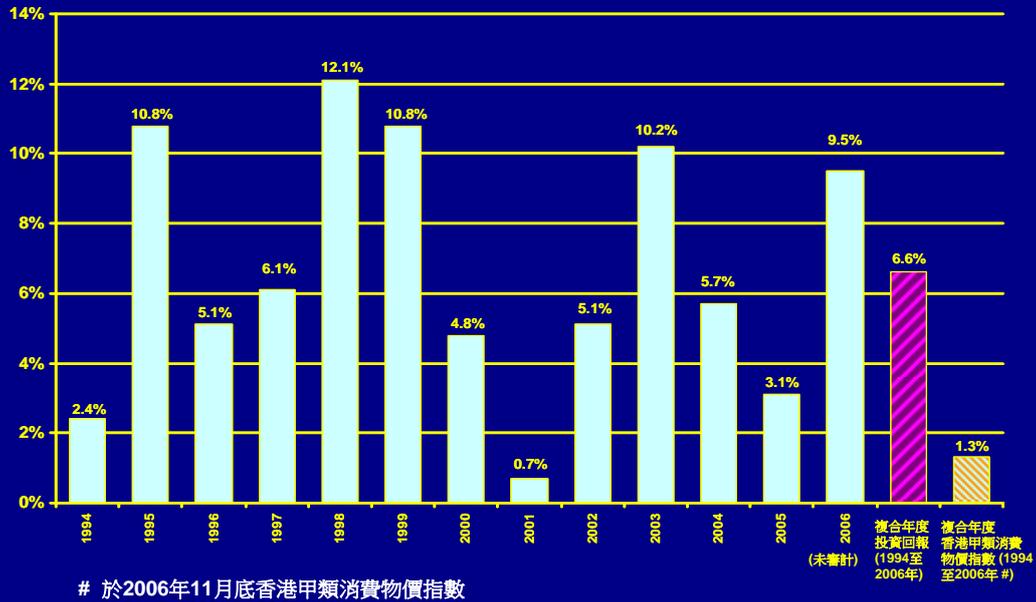


外匯基金資產負債表摘要

(十億港元)	2006年 12月31日 (未審計)	2005年 12月31日	變動
資產			
存款	62.1	89.0	(26.9)
債務證券	811.9	738.0	73.9
香港股票	122.4	87.9	34.5
其他股票	154.2	127.2	27.0
其他資產	<u>26.1</u>	<u>24.7</u>	<u>1.4</u>
資產總額	<u>1,176.7</u> =====	<u>1,066.8</u> =====	<u>109.9</u> =====
負債及基金權益			
負債證明書	156.9	148.4	8.5
政府發行的流通紙幣及硬幣	6.9	6.7	0.2
銀行體系結餘	2.0	1.6	0.4
外匯基金票據及債券	129.1	118.1	11.0
其他香港特別行政區政府基金存款	324.5	297.1	27.4
其他負債	<u>49.6</u>	<u>51.8</u>	<u>(2.2)</u>
負債總額	669.0	623.7	45.3
累計盈餘	<u>507.7</u>	<u>443.1</u>	<u>64.6</u>
負債及基金權益總額	<u>1,176.7</u> =====	<u>1,066.8</u> =====	<u>109.9</u> =====



外匯基金投資回報

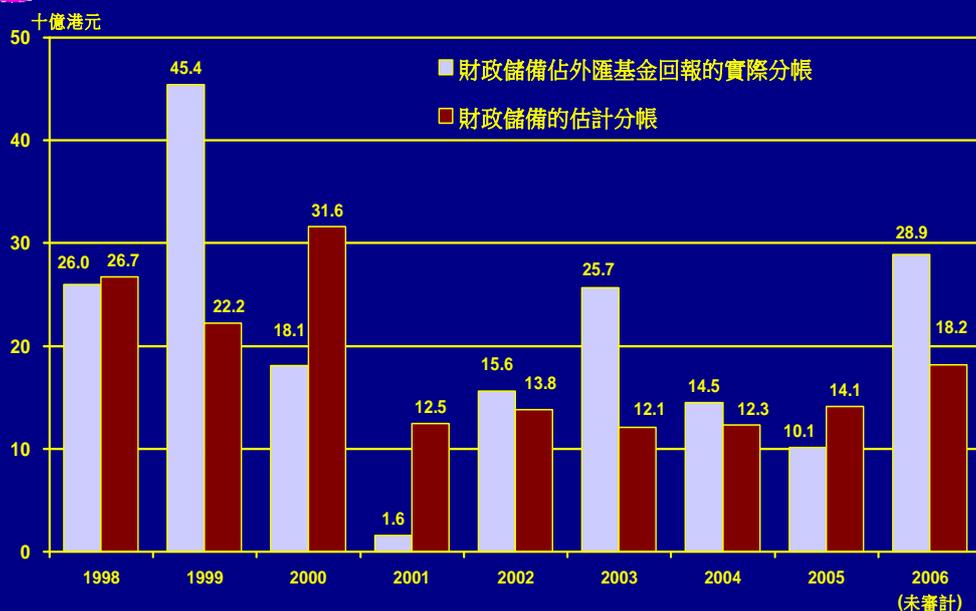


53

- 外匯基金其中一個投資目標，是維持其資產的長期購買力。由1994年起計，外匯基金錄得的複合年度投資回報率為6.6%，高於同期的複合年度通脹率1.3%。金管局成功達致這個投資目標。



財政儲備分帳實際與估計數字比較



54

- 1998年4月開始，存放在外匯基金的財政儲備的回報與外匯基金的整體回報掛鈎。引入這個安排的9年以來，財政儲備有5年的實際回報額均高出原來估計的數字。
- 財政儲備在2006年投資收入所佔的分帳為289億港元，超出原來估計的182億港元。在過去9年間，財政儲備合共取得1,859億港元的實際回報，較預算案的估計數字高出224億港元。



附錄：影響貨幣穩定的內在因素

持續的經濟增長及失業率下降



55

- 按年實質本地生產總值增長率由2006年第2季的5.5%，上升至第3季的6.8%，反映轉口及資本貨物（機器、設備及電腦軟件）投資增長強勁。按季比較，期內增長率大幅增加至3.5%。鑑於經濟表現強勁，政府已調高2006年的增長預測，由4至5%調高至6.5%。
- 失業率持續回落，反映相對勞動人口增長，就業人數有所增加。3個月移動平均失業率在12月降至4.4%，是6年來的最低水平。



附錄：影響貨幣穩定的內在因素

通脹前景穩定



56

- 按年整體通脹率（經季節因素調整）由第3季的2.3%，回落至第4季的2.2%，反映公用事業及雜項服務費用下降及租金升幅收窄。
- 在經濟活動回升帶動下，扣除租金項目的綜合消費物價指數持續上升。按3個月計，租金價格通脹自2006年中以來穩步回軟，反映市值租金增長的影響傳遞至指數的速度減慢，但仍屬正數。
- 展望2007年本地需求穩健增長以及住宅租金上升繼續影響整體通脹率。然而，由於生產力增長使單位勞工成本增長相對較慢，以及能源價格下降，通脹急升的風險仍然較低。



附錄：影響貨幣穩定的內在因素

國際收支保持穩健水平



57

- 香港的對外收支狀況保持穩健，最新的國際收支平衡統計數字顯示2006年第3季錄得經常帳盈餘，這部分是受到季節因素影響。



附錄：影響貨幣穩定的內在因素

物業市場平穩發展



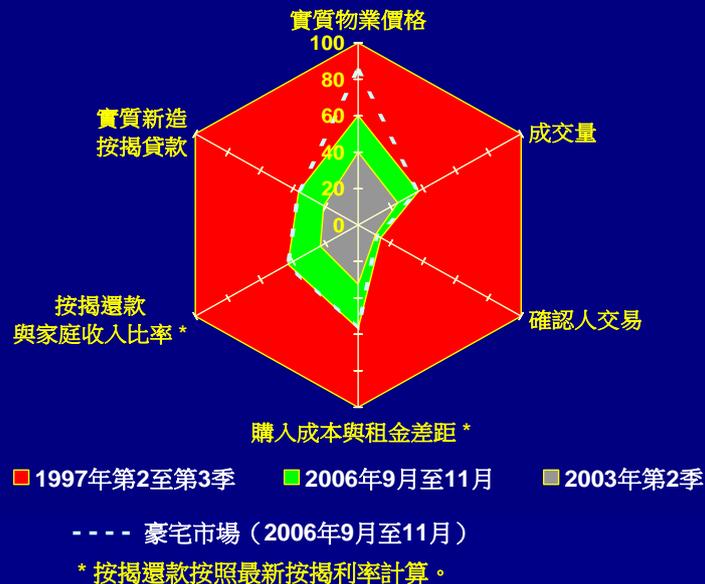
58

- 接連加息遏抑2006年的住宅物業交易及樓價升幅，對物業市場趨於穩定。



附錄：影響貨幣穩定的內在因素

物業市場並無過熱跡象



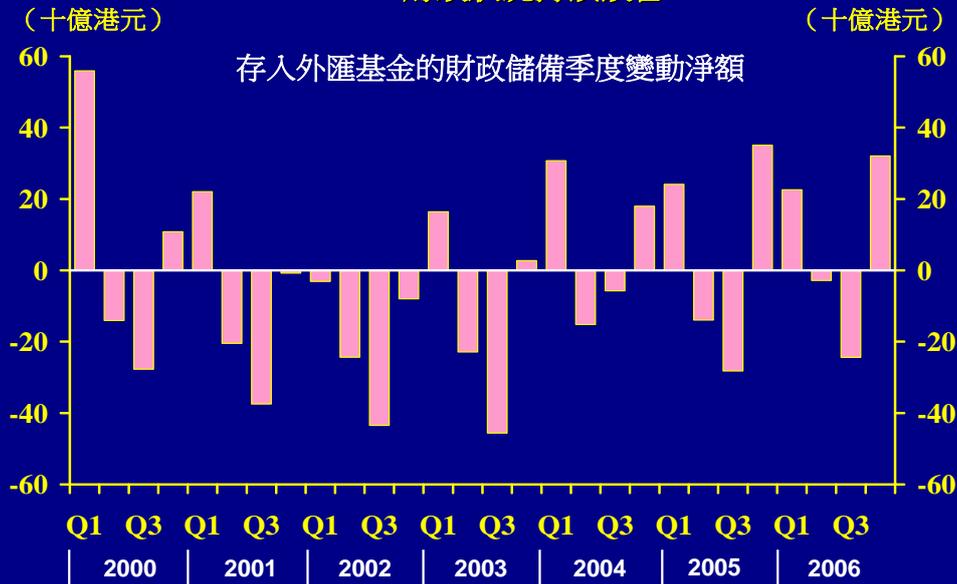
59

- 為評估物業市場有否過熱的跡象，這項圖解分析說明6個主要物業市場指標的變化：實質物業價格、物業成交量、確認人交易、實質新造按揭貸款、按揭還款與家庭收入比率，以及購入成本與租金差距（即按揭還款額與租金比率）。分析以1997年第2季至第3季作為比較基礎。
- 於截至2006年10月止的3個月，以上六邊形的面積仍遠小於1997年4月至9月期間的面積，反映物業市場沒有過熱的跡象。



附錄：影響貨幣穩定的內在因素

財政狀況持續改善



60

- 受到季節因素影響，外匯基金在每年的第1季及第4季通常錄得淨存款，並在第2季及第3季錄得淨提款。
- 最新數字顯示，2006年第4季錄得淨存款約320億港元，略為低於去年同期的數字。
- 總括而言，隨着經濟持續擴張，政府的財政狀況保持穩健。

存入外匯基金的財政儲備季度變動淨額（十億港元）

年份\季度	第1季	第2季	第3季	第4季
2000	55.9	-14.1	-27.7	10.8
2001	22.1	-20.4	-37.4	-0.7
2002	-3.1	-24.4	-43.5	-8.0
2003	16.4	-22.9	-45.6	2.7
2004	30.7	-15.2	-5.7	18.0
2005	24.1	-13.9	-28.2	35.0
2006	22.6	-2.8	-24.4	32.1