

一九九七年主權回歸，標誌著香港會進入金融新紀元。在「一國兩制」的架構下，兩地的金融體系會維持相對獨立的關係，而兩地的監管機構和市場同業之間的合作和溝通勢必更趨緊密。這個金融新紀元將會為香港帶來莫大的益處；另一方面，由於香港能夠為中國提供達到世界水平的金融服務和專業知識，因此中國也會因為這個新紀元而獲益。然而，在市場環境中存在著兩個現象，其一是金融中介機制不足，其次是不穩定的跨境資金流動情況。如果香港要站在有利位置，充分掌握這個金融新紀元帶來的機會，必須首先解決這兩個問題。

女士們、先生們：

香港金融管理局能夠與證券及期貨事務監察委員會、香港聯合交易所和香港期貨交易所攜手合作，舉辦這次研討會，實在感到很榮幸。我們也很感謝中國人民銀行和中國證券監督管理委員會的支持，協辦這次活動。

還有不足四百天，香港便會回歸中國。對於香港來說，這個歷史時刻標誌著新紀元的開始，對於香港的金融界來說，也是金融新紀元的開始。我希望藉著這個機會，和大家討論香港應如何作好準備，迎接這個金融新紀元，讓香港經濟繼續蓬勃發展。

事實上，我們早已預見，中國的未來對香港的前途會有很大的影響，香港的繁榮也會和中國的發展有不可分割的關係。毫無疑問，中國和香港兩地的金融體系將會有更密切的聯繫。所以，我相信各位都會很有興趣研究在「一國兩制」下，兩地的金融體系在金融新紀元中的關係，而今天我也想談談我在這方面的一些個人意見。

### 金融新紀元

首先，我會集中論述從香港的角度來看，這個金融新紀元的特點。當然，這些特點向我們展示一片光明燦爛的前景。

第一，香港和中國均位於全球增長最快的東亞地區。世界銀行估計，在一九九六年到二零零五年這幾年間，東亞地區的增長速度會較全球的平均增長速度快一倍。這個地區能夠快速增長，主要是因為中國實行經濟改革和開放，刺激整個地區的發展，而香港在一九九七年七月一日以後，便會成為中國的一部分，能夠分享中國的發展所帶來的成果。

第二，為了促進經濟發展，區內的國家，特別是中國，需要有效率的金融系統，把儲蓄適當的引導至投資上。區內的經濟發展端賴完善的金融中介機制。因此，對金融服務需求的增長步伐相信會較經濟增長步伐還要快。

第三，全球的資金愈來愈集中在這個地區，區內的私人儲蓄比率處於高水平，平均超過百分之三十，各地政府的儲備也很充裕。在全球七個擁有最龐大的外匯儲備的地方中，有五個位於東亞地區。我預期到了一九九七年，中國和香港兩地的外匯儲備總額將會超越世界任何一個國家。隨著區內資金不斷增加，當然也帶來金融業務機會。

\* 本文是金融管理局總裁任志剛出席今年五月在北京召開的「香港：邁向金融新紀元」研討會時發表的演辭全文。

第四，香港是全球第八大、而中國則為第十一大的貿易經濟體系。連同跨境貿易計算在內，兩者合併起來，將會成為全球第四大貿易經濟體系。

第五，中國人口眾多，是一個具有巨大潛力的市場。隨著中國繼續實行經濟改革及開放措施，這股潛力將會得到發揮，不斷帶來業務機會，同時也帶來豐厚的利潤。如果我們能夠對中國有充分的了解，又能夠配合中國的需要，我們便更具發展優勢，可以充分在這個市場發展。

第六，在未來的一個世紀裏，不論是按數量計算，或是以價值計算，我確信中國在多個不同的範疇上均會成為全球最大的市場之一。舉例來說，我相信中國會擁有全球最大的住房和按揭市場。根據中國一直以來的金融開放步伐來衡量，中國更可能會擁有全球最大的證券市場。事實上，隨著香港在一九九七年七月一日回歸中國，中國將會擁有全球第五大的國際銀行中心、第五大的外匯市場、第七大的衍生工具市場、第八大的股票市場，和亞洲區內最蓬勃和流通性最高的債券市場。

從這些因素來看，我們都不難發現香港作為國際金融中心，對區內，特別是中國的發展能夠發揮很大的作用。機會就在眼前，香港無論在地理上，或是在技術能力上都正處於有利的位置，能夠因此而受惠。不過，我認為實際情況並不是這樣簡單，所以我會持謹慎態度，不能自滿。我們必須留意所面對的市場環境，致力作好充分準備，以便當這個金融新紀元來臨時，我們真正能夠掌握先機。

## 市場環境

亞洲區內的市場環境非常獨特，在其中我們注意到兩個現象。一是區內的金融中介機制不足，或者是欠缺效率。在這個金融界精英雲集的場合，我提出這樣的論點似乎是要對大家作出批評，但這並不是我的目的。我較早前提到，區內的私人儲蓄比率高企，而且各國政府坐擁龐大的外匯儲備，但是這些資金究竟是用在甚麼地方呢？我相信只要大家想一想這個問題，便都會認同我的觀點。祇要區內具備有效率的金融中介機制，而又能付出較高的回報，自然會吸引資金流向具有建設性的投資項目上。事實上，諸如基礎設施等的建設性投資項目對資金是有很大的需求。然而，實際情況並不是這樣。雖然我們掌握到有關區內私人儲蓄用途的資料不足，但是政府的外匯儲備大部分都投資在歐美市場上。同時，區內的經濟體系卻又致力吸引歐美市場的資金到區內投資，以促進經濟發展。這實在是一個很諷刺的現象。

區內部分經濟體系通過實施金融開放政策和其他措施，成功吸引海外資金直接到來投資。但是，它們也要面對第二個現象；就是不穩定的跨境資金流動的情況。一般來說，這些海外資金的流向並不穩定，如果處理不好，便會引致金融市場大幅波動，影響匯率和利率水平，最終可能會導致金融市場出現系統性的不穩定情況，也令風險增加，打擊海內外投資者的意欲，對市場造成損害。

## 風險管理

我們必須嘗試了解引致出現這些特殊現象的原因，然後我們才能夠在金融新紀元中站在有利位置。當然，如果市場的回報具有吸引力，資金便會直接投資在這個市場。但更重要的，或者至少也是同等重要的，就是必須讓投資者能夠評估

參予這個市場所涉及的風險，以及是否有機制能夠管理這些風險。讓我以香港的外匯基金為例，作為有關的管理機構負責人，我要指出假如區內的金融體系有足夠的機制，讓我能清楚識別和審慎管理投資風險，我們樂意將部分儲備投資於區內的金融市場和金融工具。

我相信大部分機構投資者與我的想法一致，在作出投資時，首先希望確定會涉及那些風險類別，以便作出管理，這些風險包括市場風險、法律風險、支付和結算風險、流動資金風險、匯兌風險等。我相信大家對這些風險都很熟識。

### 策略性因素

要在金融新紀元站在策略性位置，進可攻退可守，我們必須謹記，雖然區內經濟體系的增長潛力所帶來的豐厚回報，能夠吸引投資者前來投資，特別是金融市場的投資者，但是他們也會顧慮到所涉及的風險。金融中心的競爭能力主要視乎它們有沒有合適的環境，讓投資者可以評估和審慎管理風險。監管機構在這方面肩負重大責任。事實上，對於香港金融管理局來說，這是影響我們工作取向的其中一項重要因素。我們認為必須：

- 第一，確保我們有清楚明確的貨幣和金融政策，金融管理當局在金融市場進行的操作須具有很高的透明度；
- 第二，透過採用國際公認的監管標準，確保我們有健全和有公信力的金融體系和市場；
- 第三，確保我們有完善的市場基礎設施，以及一個有效率的市場，提供種類繁多而且流通性高的金融工具和合理的市場訂價。

### 行動綱要

根據上述的策略性因素，我們訂下了一個行動綱要，香港的金融界對這個綱要也相當熟識。

- 第一，我們堅持繼續實行我們的宏觀貨幣政策，也就是通過聯繫匯率制度維持匯率穩定。穩定的匯率當然有助減低匯兌風險。
- 第二，我們堅持繼續奉行審慎的公共財政哲學，這套哲學在香港一直行之有效，亦配合及增強貨幣政策的可信性。
- 第三，我們會繼續審慎地靈活管理香港龐大的外匯儲備，亦即外匯基金，為我們的匯率政策提供充裕的資金支持。
- 第四，我們會保持銀行監管制度符合世界最高標準。
- 第五，我們會繼續致力提高我們在貨幣市場、銀行業和金融市場等範疇的專門知識，以便在履行金融管理局的職責時，能夠具備專業水平，而且不論是在本地或國際間，都能夠得到金融界的信賴。假如我們的專業知識能夠促進中國的貨幣和銀行體系的現代化，我們很樂意作出貢獻。
- 第六，我們將會在年底前實施即時支付結算系統，這是全球最先進和最完善的大額支付系統之一，這個系統將會與金融管理局的債務工具中央結算系統全面連合。債務工具中央結算系統為債務工具提供自動入帳的結算交收服務，自推出以來，債務工具中央結算系統的成效有目共睹。我們的即時支付結算系統更會與中國的國家自動支付系統以至其他地方的即時支付結算系統聯網，屆時，我們的即時支付結算系統將會成為未來的全球支付網絡的一部分，能夠大大促進貿易和投資。

- 第七，我們會繼續致力發展香港和區內的債務市場。香港的財政司最近宣布，在香港發行的長期債券會獲減稅優惠。我們最近也提

倡在亞洲區設立名為「亞洲結算」的債券結算交收系統的地區性網絡。

第八，我們現正進行有關成立按揭證券公司的諮詢工作，假如所得到的回應理想，我們將會在香港成立按揭證券公司。成立按揭證券公司不僅可以滿足對按揭資金的強大需求，更可以促進貨幣市場的穩定，減低銀行因過度集中於按揭貸款而引致的風險，以及提高銀行管理流動資金的能力。待按揭證券公司的成效在本港得到證實後，可以成為中國在發展按揭市場時，一個極有價值的參考模式。

第九，我們正在深入研究金融科技和工具方面的急速發展和創新發明，以及它們對金融體系的整體發展和穩定性所帶來的影響。聰明卡、電子貨幣、網上銀行、衍生工具和期貨的出現，均會對二十一世紀的銀行業和金融市場構成深遠影響。假如中國通過香港充分利用這些科技發展其金融市場，其金融市場大可突飛猛進。

最後，證券和期貨業的朋友會詳細論及香港能夠為中國和區內其他國家提供的金融服務。今天，香港的經濟已經發展為以服務為主導，要確保經濟繼續蓬勃發展，我們必須為客戶提供質量高和值得信賴的服務。毫無疑問，中國是我們最大的客戶。

### 「一國兩制」下兩地的金融體系的關係

現在讓我談談，對於在金融新紀元中，在「一國兩制」下兩地的金融體系的關係，我個人所持的意見。儘管香港缺乏天然資源，但香港人憑藉他們的創意和活力，仍能夠在這種先天不足的環境

下創造出驕人的經濟成就。然而，今天的成績並不代表明日的成就。由於各主要金融中心之間的競爭日益加劇，而香港在政治上又要面對過渡九七以至回歸中國所帶來的轉變，香港要保持其作為國際金融中心的地位，便必須繼續發揮其創意和活力。「一國兩制」的精神，正好讓香港有廣闊的空間，可以盡量發揮其創造力，確保香港繼續蓬勃發展；而香港的繁榮，正是中國實行經濟改革和開放的一股強大的推動力。

對於在金融新紀元中，如何落實「一國兩制」的概念，特別是兩地的金融關係如何體現這個概念方面，基本法已提供了明確的法律依據。一九九七年七月一日以後，香港特別行政區政府會自行制訂其貨幣金融政策。作為香港特別行政區法定貨幣的港元會繼續流通，而且香港特別行政區不會實施任何外匯管制政策和措施，港元將可繼續自由兌換。香港特別行政區會確保資金的流動和進出自由。香港特別行政區的外匯基金將會由特區政府管理和支配。

中國人民銀行副行長陳元先生於一九九五年十月二十六日在北京舉行的一次研討會上的講話<sup>1)</sup>，充分說明了兩地的金融關係。他說基本法的有關規定實際上已「確立了未來內地與香港一個國家兩種貨幣、兩個貨幣制度和兩個貨幣當局的金融關係，為內地和香港金融關係的發展奠定了法律基礎。因此，兩地金融關係的性質可確定為：一個主權國家內，在不同的社會、經濟制度下，兩個相對獨立的金融體系之間的關係，兩地金融業務往來按照國際金融活動的規則和慣例進行。」在預委會於一九九五年六月十八日籌辦的研討會上，他也提到「由於九七後香港將保持其相對獨立的金融體系，因此，相對獨立的貨幣當局就是非常必要的。」

<sup>1)</sup> 這篇題為「九七後中國內地與香港金融關係前景展望」的演辭，經已在一九九六年二月號的《金融管理局季報》上刊登。

隨著中國和香港的金融關係愈趨緊密，兩地的金融監管機構也自然需要加強溝通和合作。事實上，我們在過去數年已順利開展這方面的工作。舉例來說，中國人民銀行和金融管理局正在商討兩地的即時支付系統發展計劃完成後，兩地的支付系統聯網的事宜。同時，在監管銀行的工作方面，兩地亦合作無間。此外，對於一些可能會對雙方的貨幣和金融體系造成重大影響的事項，兩地的金融監管機構更會交換意見。不過，我要強調一點，就是兩地的交流和合作，必須堅守「一國兩制」的原則和精神，以免令外界對香港享有高度自治產生疑問。

基本法規定，香港特別行政區須提供適當的經濟和法律環境，讓香港能夠保持其作為國際金融中心的地位。為了達到這個目的，香港的金融管理當局必須充分掌握國際金融市場的最新趨勢，包括監管政策方面的發展。因此，香港須繼續積極參予國際金融組織的活動。香港憑著它的專業知識以及開放和創意，在國際間愈來愈受重視。我們必須在「一國兩制」和基本法的原則和精神下繼續參予國際金融活動，以鞏固和發展香港作為國際金融中心的地位。

## 結語

各位來賓，最後，我很高興的指出，香港的金融架構已臻完備，能夠充分配合「一國兩制」下的金融新紀元的來臨。由於兩地的金融體系關係密切，藉著兩地的監管機構和市場參予者的緊密合作和聯繫，我有信心這個金融新紀元可以為香港帶來莫大的益處。另一方面，香港作為位於中國的一個國際金融中心，能夠為中國提供達到世界水平的金融服務和專業知識，使中國也同樣會因為這個金融新紀元而獲益。

此外，我也要對中國的領導人致以衷心的謝意，多謝他們近幾年來給予金融管理局的大力支持和諒解。我衷心期望我們這種良好的關係會一直維持下去，因為這一點對於香港邁向金融新紀元尤為重要。多謝各位。☺