

香港金融發展策略

本文為香港金融管理局總裁任志剛在2006年3月23日舉行的泛珠三角訪問團金融服務論壇上的發表的演詞全文。

任志剛提出香港未來的金融發展策略的五大方向，使香港能參與內地的資金融通，以及鞏固香港的國際金融中心地位。這五大方向為：香港金融機構「走進去」內地提供服務；香港作為內地資金「走出去」的大門；香港金融工具，特別是內地企業在香港發行的金融工具，「走進去」內地；香港金融體系加強處理用人民幣為貨幣單位的交易的能力，以及加強兩地金融基礎設施的聯繫。

引言

各位領導、女士們、先生們，大家好。首先，非常歡迎泛珠地區的朋友來到香港，參加這次金融服務論壇。泛珠地區，從貿易、居民往來以至金融、投資方面都有十分緊密的關係。泛珠各地區都有自己的經濟特點和優勢，彼此合作可以發揮互助發展的作用。香港作為泛珠地區的一分子，最能作出貢獻的方面可能就是金融。

今天我十分榮幸能有機會在這裏發言，就金融問題上和大家分享一下我的看法，也介紹下一個香港金融發展的策略。我希望，也相信這個策略將會讓香港在國家的改革開放的工程上，作出更大的貢獻，也會對深化和擴大泛珠地區的合作關係，起很大的作用。我也希望各位能夠對這個金融發展策略有所認同，有機會的話，在內地作出適當的、政策上的配合和支持。實際上，我要談的也是香港特別行政區政府的一個重要責任，就是如何依照基本法109條的規定，去保持香港的國際金融中心地位。

香港國際金融中心地位

當然，香港現在已經是亞洲區內一個領先的國際金融中心：在金融基礎設施方面，香港擁有具國際水平、亞洲區內最先進的多幣種的支付、結算及託管系統，提供一個安全、穩妥的環境進行各類金融交易。在市場活動方面，香港股票市場是世界十大市場之一，而在2005年更超越了日本成為亞洲集資額最多的市場，可說是區內的IPO中心；香港的基金管理業務的資產總值在2004年底達36,180億港元，亦是區內最龐大的資產管理中心之一。

要設計一個策略去保持這個領先地位，需要先研究過去成功的原因。內地經濟增長迅速，以及對資金融通需求的日益擴大，是過去二十年裏影響香港的國際金融中心地位最顯著的因素。香港憑着其良好的法治體系和有效率的金融基礎設施，在引導外資投進內地方面擔當了重要的角色。早在七十年代末期內地開始實行改革開放時，很多外資已透過香港投資內地，尤其是泛珠地區。這些外資企業在香港設立地區總部，大量國際著名金融機構在香港設立分支機構，以開拓內地市場。另一方面，內地不少機構，尤其是泛珠地區

的機構，也在香港設立「窗口」公司，並透過香港籌集銀行貸款，所以香港早在二十多年前已經以其相對成熟、完全開放的金融市場成為內地籌集資金和外匯的國際金融中心。進入九十年代後，香港更發展為內地企業在海外上市集資的最主要地點，為內地企業進入國際資本市場融資發揮了重大作用。而這些上市籌資活動的結集效應，也幫助了香港資產管理業務的蓬勃發展。近年來，國際上主要的基金管理公司紛紛進駐香港，就是為了抓住內地相關資產而帶來的商機。

現時，在香港進行的集資活動中，只有少部分與本地經濟活動有直接關係，大部分是把海外資金，經過香港，調動至香港以外的生產活動上。例如內地企業在香港發行H股集資，絕大部分是由海外投資者購買，實際上是透過香港把海外資金轉介到內地的投資上。截至2005年底，共有209家內地股份有限公司(H股)和內地有關公司(紅籌股)在香港股票交易所上市，佔總市值的三分之一。單是2005年，H股和紅籌股籌集了近1,800億港元，佔市場籌資總量的60%。另外，H股及紅籌股的買賣佔市場交易總額的四成。

與時俱進

香港作為內地與境外的資金融通的中間人，已經是現在香港國際金融中心的核心理念。相信各位領導人都會同意，居安思危是有必要的。我們能否依照基本法的規定，保持這個國際金融中心的地位，是我們應該積極研究的問題。其實，在內地加快金融體制改革下，香港作為內地與境外的金融中間人，這個地位是有可能被邊緣化的。所以，我們要研究的是在國家改革開放，資訊科技發達和市場全球化的趨勢下，香港國際金融中心是應該怎樣與時俱進呢？

對這個問題，不同人士有不同的意見，例如希望香港能成為中國的曼哈頓或亞洲的瑞士，或者建議香港仿效海外金融中心的特色，將各類產品或運作模式搬來

香港。但我以前曾經指出，我們當然要向其他金融中心虛心學習，但是香港就是香港，在經濟、地理、政治、文化上都與其他地方不同，特別面對改革開放下急速發展的內地，香港在金融領域上能發揮的作用和扮演的角色，比曼哈頓、倫敦或瑞士都更為複雜和更具挑戰性。現在內地在金融制度上仍有多方面的管制。在這樣的條件下，鑒於香港特殊的地位，香港的競爭力是否只在乎於我們能否複製曼哈頓方式的衍生工具和對沖基金，或瑞士方式的財富管理安排呢？我覺得標籤和口號方式的金融發展策略是沒太大意義的。

鄧小平曾經說過，要實事求是，說老實話，幹老實事。歸根結底，金融中心的功能在於提供一個平台讓資金融通活動可以進行，也就是說，將儲蓄有效率地轉介到投資上，把儲蓄資金調動至具生產效用的經濟環節上。因此，我認為作為一國兩制下的「中國香港」，未來更重要的是要加強我們在內地資金融通過程中的角色，以保持香港的國際金融中心地位。而要有效做到這一點，我們要多了解內地的情況，才能夠在服務內地投資者和集資者的功能上，拓展新的商機，互惠雙贏。

內地的金融狀況

根據我們在香港的觀察，內地現時的金融狀況有以下三點值得注意：

第一，在過去十年來，內地的儲蓄率持續增長，在2004年達到GDP的45%以上。在這麼高的本地儲蓄率的環境下，現在正產生一些疑問，就是企業是否有這麼大的需要到外面集資，以及外來直接投資是否在任何情況下都是一件好事。我個人認為，相對於吸引外資來說，內地金融改革現在要優先處理的是為內地儲蓄者和集資者開拓多元化的渠道，讓他們在市場環境下，直接也好，間接經過金融中介機構也好，去碰頭，滿足雙方分別的投資和集資的需要。

第二，近年外匯不斷流入，這對人民幣造成升值壓力，也為貨幣和匯率管理增加了難度。2005年，內地的外匯儲備增加了2,089億美元至8,189億美元，有關部門也因此需要為投放過多的人民幣基礎貨幣進行沖銷，增加了貨幣管理的難度和成本。故此，現在已經是有需要把「獎入限出」或是「寬進嚴出」的外匯政策進行調整，允許甚至鼓勵資金「走出去」和「藏匯於民」。長遠來說，當然是應該完全開放資本賬戶，讓人民幣自由兌換。

第三，內地金融市場的改革尚在進行。現時資金融通的效率較低，並過分集中於銀行渠道，有80%以上的企業融資是銀行貸款。市場上投資工具的品種不豐富。而過去幾年股票市場低迷，優良的內地企業因而多選擇在境外上市，以致內地投資者不能購買這些企業的股票。對他們來說這是不公平的，有需要照顧他們的利益，為他們開拓資本市場的投資機會，讓他們的儲蓄拿到較高的回報，從而增加消費，推動經濟持續增長。

香港未來的金融發展策略

要保持香港國際金融中心的地位，我認為香港的發展策略有必要與時俱進，配合我剛提到的內地三個相關的、正在轉變的金融狀況。一方面香港要強化和繼續發展為內地與境外之間的資金融通提供方便、低風險和有效的渠道，把儲蓄資金帶引到內地滿足內地集資者的部分需要，同時也提供投資工具來滿足內地儲蓄者對境外投資的需求。

另一方面，香港有需要積極拓展為內地本身的資金融通，也就是說為內地投資者和集資者的結合，提供一個同樣方便，低風險和有效的平台。在資訊科技發達的環境下，資金融通的服務，特別是經資本市場的資金融通，是可以不受地域限制的。至少，在批發層面的服務是不一定需要在當地提供的。

有人對我說，要在香港安排內地本身的資金融通，不是香港要「撈過界」嗎？也有人提醒我關於一國兩制的政策，香港不應該「越俎代庖」。我對這些看法是不認同的。目前提升內地資金融通的效率是符合我們國家利益，讓快速的經濟增長和發展可以持續下去。「金融很重要，是現代經濟的核心」，這也是鄧小平講的。在一國兩制之下，我們國家有兩個金融體系，用其中一個金融體系的長處去彌補另一個金融體系不足之處，用其中一個金融體系中的有效資金融通平台，去協助另一個體系中的資金融通，是理所當然的、應該的。

當然，內地的金融制度現在還有很多方面的管制，例如在資本賬戶下的管制，所以仍然不能充分地利用香港金融體系的長處。香港也未能為內地的資金融通作出充分的貢獻。但我個人認為，內地現時的貨幣金融狀況，是進一步開放金融的黃金機會。

風險管理當然是需要的，但我們可以建立適當的、可監測的、可調整的、可控性高的渠道，好好利用香港協助內地的資金融通，也同時支持香港的國際金融中心地位。

我覺得香港未來的金融發展策略應有五大方向：

- (一) 香港金融機構「走進去」內地提供服務；
- (二) 香港作為內地資金「走出去」的大門；
- (三) 香港金融工具，特別是內地企業在香港發行的金融工具，「走進去」內地；
- (四) 香港金融體系加強處理用人民幣為貨幣單位的交易的能力；及
- (五) 加強兩地金融基礎設施的聯繫。

這個策略是雙贏的，對內地、對香港均有好處。現在我就這五個方向較具體地說明一下。

(一) 香港金融機構「走進去」內地

對於內地這個龐大的市場，香港金融機構應該積極「走進去」，向內地客戶提供如零售銀行業等受地域限制的金融服務，擴大香港金融業的服務範圍。在這方面，「內地與香港更緊密經貿關係安排」(CEPA)起了很大的作用，逐步放寬了香港金融機構進入內地市場的限制。在CEPA的框架下，相比其他的外資銀行，香港銀行已經能夠享受多方面的優惠，例如較低的設立分行的資本要求。由於這個較低的要求，香港的中型銀行因此能在深圳等地設新據點，加強香港和泛珠的金融聯繫。其他優惠也包括能夠以較寬鬆的開業年期規定和盈利考核申請經營人民幣業務，以及較寬鬆的營運資金要求等等。

下一步，香港的金融機構應更好利用CEPA及其他途徑，「走進去」內地，加強其在內地的服務範圍、類別，積極開拓內地的市場。對內地來說，香港的金融機構，更熟識內地情況，也擁有國際經驗，進入內地市場會有技術轉移的效果，同時亦為內地的企業、老百姓提供更多金融工具和服務上的選擇。

(二) 香港作為內地資金「走出去」的大門

香港可以成為內地儲蓄資金走出去的大門。香港擁有一個高效率、多種貨幣的集資平台，可讓內地的儲蓄和資金與內地的投資需求結集在一起，使內地投資者可以直接或間接購買在香港上市的優質國企股。國家外匯管理局今年初已將「積極拓寬資金流出渠道，穩步推進資本項目可兌換」定為2006年工作目標之一。市場正預期合格境內機構投資者(QDII)計劃出台。香港的金融機構對內地和國際金融市場的運作都十分熟悉，而在服務內地投資者時，相比其他國外機構有着文化、語言等方面的優勢。內地的投資者對香港的市場也較其他的市場更熟悉，考慮先集中投資於內地企業在香港發行的股票和債券，既達到內地資金有序「走出去」的目的，支持在香港上市的內地企業的發展，也為內地本身的資金融通在香港打通一個有效的渠道。

(三) 香港金融工具「走進去」內地

為方便內地居民投資於在香港籌資的企業，在內地有關規定允許時，應考慮把香港的金融工具，尤其是把內地機構所發行的證券，引入到內地銷售。具體的做法有很多，例如利用預託證券或雙上市的方式，便可使兩地的投資者均可買賣香港上市的股票。但有一點值得關注的是，無論是採取甚麼方式，可能出現一個問題，就是「同股不同價」。要解決這個問題，便需要引入一個套利機制，以平衡有關股票在兩地的價格。

如能實現香港金融工具「走進去」，滿足內地投資者合理的需求，不僅香港的IPO中心的地位可以持續，而對於內地的籌資者來說，例如泛珠地區的企業，也可以繼續利用香港具有國際水平的籌資平台，籌集得到更多的資金。這既可以豐富內地投資的產品種類，也可以提高內地資金融通的效率。

(四) 香港金融體系加強處理以人民幣為貨幣單位的交易的能力

人民幣是內地投資者和集資者使用的貨幣，為了在香港可以更好地滿足內地對資金融通的需要，香港有必要加強其金融體系處理以人民幣作為交易貨幣的能力。近年發展香港人民幣業務正是朝着這個方向走出的第一步。有關業務自2004年初開辦以來，一直穩步、有序地發展。在2005年底，存款總額共有226億元人民幣，開立的人民幣帳戶共有42.8萬個，共有38家香港銀行（即是差不多所有在香港經營零售業務的銀行）已開辦有關業務。

香港人民幣業務有助於促進兩地特別是泛珠地區的經濟融合，方便兩地居民往來消費。至於人民幣業務下一步，我們正積極與人民銀行磋商允許在港發行人民幣債券和以人民幣支付兩地貿易。

進一步擴展人民幣業務不但可以提高香港作為國際金融中心的地位，而且可以視為人民幣走向全面可兌換的一個試驗。

(五) 加強兩地金融基礎設施的聯繫

在支付、結算及託管系統這些金融基礎設施方面，香港金融管理局與深圳、廣州及北京有關部門已經合作多年。現在有幾個不同貨幣、不同地區支付系統已經連接起來，也在研究將來繼續擴大包括兩地的債券

和股票中央結算系統的聯繫。加上擴展香港的人民幣金融基礎設施及其與內地對口系統的聯網，這些發展有助確保兩地日益增加的資金流動和金融活動在安全、可靠和有效率的情況下進行。

金融合作

香港與內地的金融合作如果能朝這個策略的五個方向與時俱進地發展，必定會大大提升內地資金融通的效率，也同時依照基本法第109條保持香港特別行政區國際金融中心的地位。資本主義自由市場經濟下的香港特別行政區，金融體系和市場都很自由。朝著這五個方向走沒有政策上的問題，隨時都可以。技術上也沒多大的問題，例如將人民幣加入我們多貨幣的即時支付系統，前期工作已全做好，如果綠燈亮了之後，我們只要五個星期就可以完成，達到人民幣、港幣、美元和歐元四個貨幣在香港同步交收，達到管理支付風險的最高境界。另外，人民幣債券發行的機制，只要內地當局開綠燈同意發債體將籌集得來的人民幣資金匯回內地，就隨時可以起動。

策略有五個方向，期待也有五個。我們期待着開綠燈；期待着內地有在有關政策上達成共識；期待着內地實施“十一五”規劃的過程中，有更多、更具體的措施出台來提高內地資金融通的效率；期待着香港可以為國家的資金融通作出更大、更全面的貢獻；期待着可以安心地將基本法109條的規定辦好，保持香港國際金融中心的地位。

綠燈也可以為泛珠地區帶來大量的商機。香港上市的內地企業，有不少來自泛珠地區。而香港的銀行和金融機構，看到了泛珠地區的良好經濟發展形勢，近年來也不斷在泛珠地區開設分行。現時香港的銀行在內地共有69間分行，其中一半以上設在泛珠地區。

香港和內地的金融基礎設施的聯繫，不少是由泛珠地區開始。例如，現有的香港與內地跨境港元及美元支票結算機制，是先與深圳和廣東連接，再進一步推廣到其他地區。而本港銀行剛於3月6日推出最新的一項人民幣業務，即人民幣支票，亦率先在廣東省試行。從這些兩地合作的項目可見泛珠地區的策略性角色。

總結

我今天的發言，就提升內地資金融通效率和保持香港的國際金融中心地位，提出了一項有五個方向的金融發展策略，也盼望着五個期待早日實現。香港在過去和現在的地位是建基於為內地吸引外資的窗口角色。至於未來，在瞬息萬變的國際金融環境中，香港需要抓緊內地改革開放帶來的機遇，比海外其他的金融中心早着先機、與時俱進，充分參與內地的資金融通，以加強其IPO和資產管理中心的地位。同時，香港亦應配合內地改革的策略，為內地的改革提供一個試驗場地，為內地，特別是泛珠地區的集資者、投資者提供合適和多元化的服務。內地經濟現在已是世界第四大經濟實體。內地經濟的持續壯大與發展，為香港保持和提升其國際金融中心的地位提供了最好的契機。

謝謝大家。