

科技發展日新月異，使金融市場更加開放，運轉步伐也不斷加快。金融產品種類繁多、日趨精密，加上金融市場全球化的發展，使金融業的經營模式出現革命性的改變。這篇演詞檢視高速運轉的金融環境所帶來的好處，以及所引起的問題與壓力。

引言

許多年前，也許是幾十年前吧，當時的公司司庫，假如公司內真的有這個職位的話，其主要職責似乎是要確定公司在每個月的發薪日前已把足夠的錢從定期存款帳戶轉帳至往來帳戶；公司財務總監的主要職責，也許亦是唯一的任務，只是確保公司按時編製、審計和提呈帳目。

時移勢易，金融產品不斷推陳出新，會計制度日益精密，公司股東和董事等對公司的期望也越來越高，希望公司的業務能為他們帶來更多財富。作為中央銀行家，我對那些身處夾縫中的人深表同情；他們一方面承受來自上頭的壓力，不斷要求他們降低資金成本，或取得更佳的投资回報，另一方面又要面對銀行家的大力遊說，表示只要把大小事務都交由他們代勞，一切問題便迎刃而解，無須再承受這些壓力。

今時今日，資金管理部門往往被視作獨立的盈利中心，部分大企業的司庫在金融市場的重要性，更被視為至少與銀行等同。有些製造或服務業公司因為主要業務長期陷於困境，所以盈利主要靠靈活有效的投資管理來維持。此外，也有例子是信譽昭著的公司因為財政管理問題而一蹶不振。相信大家的日子過得並不輕鬆，這一點我也無需多講。

有時我不禁會想，像我們近幾年看到金融環境急速轉變的情況是否會繼續下去？又會持續多久？金融產品與基礎設施近期及日後的發展對我們又會有怎樣的影響？

金融革命

要確實指出這場金融革命在何時開始並非易事；我所說的金融革命是指複雜精密的資產與負債管理技術、前所未有的衍生工具和對沖產品等不斷湧現的時代。據我估計，應該是在1970年代開始的。為甚麼不是更早的時間呢？在1950至1960年代間，世界各地的銀行業與金融業似乎均在一個安舒和受保護的環境下運作。資本管制以及當地規例均限制了競爭或多元化發展的空間；許多當地銀行在很大程度上均組成了聯盟，部分更是由國家控制；基於某些原因，跨境設行的情況相當罕見。總括而言，以今日的標準來衡量，創新的動力和空間都相當有限。

當各國的有關當局開始在微觀層面上放寬對金融業的管制，又在宏觀層面上容讓資金自由流動，金融環境便出現迅速轉變。

同樣重要的是電子數據處理革命，為金融管理開拓出前所未有的新蹊徑。在倫敦——跟現在一樣，是當時的主要國際金融中心——的交易室，專業數學家與典型的「街頭小子」共事，甚或被他們取代了；這批「街頭小子」是來自倫敦東面的年輕人，大多沒有很高的學歷，但在市場攤檔工作的經驗非常豐富，心算了得，買賣技巧高超。直至這個時候，人們才發覺這些年輕人具備優秀條件，能夠成為倫敦出色的交易商或場內交易員。

當然，資訊科技革命並非停留在靜止狀態。自從把第一批電腦引入金融產品開發以及買賣後，計算能力以幾何級數增長。新的景象不斷展現眼

1 本文為金管局副總裁黎定得於2000年2月22日舉行的「亞洲資金管理論壇2000」上發表的演詞。

前，過去想也沒想過複雜非常的買賣策略也不斷湧現。處理交易的時間和通訊速度不斷提升，改寫了「時間是關鍵因素」的定義。

在比較一般性的層面，我們也可以見到改變和創新不斷進行。單以香港來說，過去一年金融業出現了許多重大變革，部分已成事實，部分尚在計劃中。儘管企業的司庫不一定對這些革新有特別興趣，但從整體角度來看仍然相當重要。

香港近期出現的革新

首先，我們與韓國的債券結算及託管系統聯網（較早前已跟澳洲和新西蘭建立了類似的聯網安排）。其次，香港又推出盈富基金，以出售外匯基金持有的部分港股組合；雖然盈富基金具備許多與指數掛鈎的傳統單位信託的特色，但也有其獨特創新之處。此外，香港按揭證券有限公司成功推出其首個按揭證券計劃。由金管局和按揭證券公司發行的債券也首次在證券交易所上市。最後，我們正籌備推出美元結算系統，該系統所提供的設施較其他海外結算系統更多元化。因此，現時看來，無論在那個層面，金融領域方面的產品創新似乎仍然以瘋狂速度進行，並沒有減慢的跡象。

凡此種種，都叫我不禁懷疑就額外增值和盈利而言，這些創新發展又有甚麼意義呢？如果我們假設金融業在微觀層面的發展對經濟體系的整體儲蓄水平和投資需求影響甚微，那麼創新發展若要帶來利潤，就必須不斷發掘新的賺錢機會，以及新的和更有效率的方法服務客戶等等。大家都了解到，過去幾年，經濟體系本身以及經濟體系之間，金融業的競爭日趨激烈，加上通訊革命和資訊科技革命，效率因而大大提高。不過，這種趨勢會否持續？更實在的說，是能否持續？金融業目前是否正面對創新帶來的回報大幅下跌的問題？即是說，為設計新產品而投入大量人力、物力是一項錯失，它們並為此付上了高昂代價？抑或應該說儘管代價高昂，但這是必要的，因為你不做，會有別人去做？

在競爭激烈的環境裏，你不能落後，但這樣還會有利可圖嗎？

雖然我提出了這許多問題，但恐怕我沒有最終的答案。也許這個持續不斷的革命會繼續為我們帶來豐碩的成果，叫我們欣喜不已。儘管金融業競爭非常激烈，但許多業內機構仍然相當成功，錄得巨額利潤。不過，我們這些負責監管的人，無論是為了保障消費者或確保金融體系穩定，都肯定會制定資本和流動資金方面的規定，使機構能抵禦過度劇烈的競爭最終會帶來的一些負面影響。

開放與速度

當然，有關回報遞減等駭人故事以前都聽過很多。步入新千禧年，到底又有甚麼新的發展？我認為有兩個新的元素，都是跟互聯網有關的，即開放與速度。當然，兩者是相關的。

現在，只要透過電子媒介，我們便可隨時隨地直接與人聯繫，又或者處理事務，完全不受地域限制，也不用委託中間人代勞。不過，大家都明白要比較謹慎。舉例來說，金管局監管香港的銀行，任何人未經許可在香港邀請公眾人士存款均屬違法。然而，若你進入身處異地的人士的網站，被說服把錢存入其帳戶，一旦出現問題，我們不一定能幫得上忙。這個例子相當簡單，我相信至少在座各位都會保持警覺，防範這些風險，謹慎行事。不過，今時今日，人人都可以自行接駁互聯網，他們可能會較容易上當。更何況，透過互聯網發售的產品可能遠較簡單的存款深奧難明，而且又包裝得非常吸引。我們今天坐在這裏的人都有可能成為這類騙局的受害者。只有勇敢的人，又或許是狂妄自大的人，才會斷言自己不會上當。

互聯網更重要，而且可能會帶來嚴重後果的一個層面，是互聯網使各種交易以前所未有的速度進行。一般來說，我們會驚歎能隨時取得最新資料，如果想採取行動的話，只消按動滑鼠便可。假如我們的回應只是簡單地向友人或同事發出電子郵

件，所引起的損失或破壞可能會相當有限。不過，即使是這樣，我們還是會後悔當初太過衝動，未經深思熟慮便作出回覆。曾經多少次，睡覺前還覺得相當滿意，認為自己剛寫好了最出色的信件或便箋，但到了第二天清早起床時卻發覺這些信件或便箋的措辭用字完全過了頭，不是太過熱情，就是太過唐突，不夠婉轉等等。問題是，今時今日，我們不必待至第二天終於在電話聯絡上對方，或寄信給他，又或是親手交給他一張便箋，才可以作出回應。到第二天我們睡醒過來，要檢查回覆有沒有不妥當之處，可能已經太遲，因為我們在昨晚已按動滑鼠，把郵件發了出去。更糟的是，越來越多的情況顯示，我們的交易對手預期我們會即時作出回應。「三思而後行」這句話的出現自有其原因，可是今天已不容許我們這樣做。如果你按動滑鼠來作出重大的金融決定，其他的損失不說，這個舉動最後可能會令你感到非常難堪。

叫我有點兒擔心的是，有關持續進行金融革新及不斷要求提高效率的經濟因素或商業理據，主要在於成功發掘機會，但要能掌握這些機會，你必須有能力並願意以閃電般的速度作出回應。程式化買賣系統遂應運而生，也就是由電腦代你作出決定。歷史可以證明，這些策略的成效最多只會跟編進程式內的假設一樣，無論這些假設是關於經濟預測、不同事件之間的協方差，或其他方面也好，都沒有分別。

即使我們覺得這些策略不會出毛病，但也有數不清的其他各種各樣的金融交易，是必須由有關人士親自來完成的。置業人士要選擇跟甲銀行還是乙銀行辦理按揭貸款，他們大概不可能會有精密可靠的數學模式來比較兩家銀行的按揭貸款安排，然後才作出決定。不過，今時今日的文化（至少部分是由於資訊科技年代，科技長足發展孕育出來的），令置業人士承受的壓力比他們的父母一輩，甚或其兄弟幾年前置業時都要大；他們要在極短時間內作出決定，惟恐不能夠把握最好的機會（假如

他們真的能夠評估哪家銀行提出的條件最優惠）。可以思考的時間比以前少，可以尋求獨立人士意見的時間也比以前少。

當然，金融領域裏也有一些環節相對地並未受到這場革命的影響。在企業融資方面，據我所知，例如是要求股東支持合併的文件，各地均規定須以郵寄方式發出，並須有合理的通知期，讓股東作出回應。我想知道究竟還會過多久，只要這類文件若已經以電子郵件方式發出，或已傳送至股東的互動電視，便會被視作已交付予股東？同時，回應期也會縮短，這是基於你可隨時隨地查看電子郵件的假設。現在聽起來，這一切都有點兒超乎想像，但誰說得准將來不會變成事實。

我們現在仍然需要，但有可能會失去的，是停下來歇口氣的機會。我們不僅需要時間思考，也需要時間諮詢其他人。假如你因為不願意支付經紀佣金，所以不再經由經紀買賣股票，轉為自行透過互聯網，按自以為合理的價格買入一家公司的股票，卻對幾分鐘前該公司發出的盈利警告毫不知情，最後要怪的，只可怪自己了。你可能在同輩壓力下透過互聯網進行買賣，又或者是因為同事吹噓如何如何在一宗「即日仙」買賣中賺到一筆，令你深怕如果不這樣做，會很丟臉。假如我所講的，正是大家今日面對的實況，我實在感到無奈。我們不應該覺得尷尬，應該勇於表明自己感到困惑，尋求意見，甚至為此而支付顧問費。

結論

我們身處的環境充滿挑戰和壓力。毫無疑問，過去四分一個世紀席捲金融業的革命的確對機構與客戶都有所裨益。不過，我認為我們現已到達一個階段，基本利潤幅度可能有所收窄，誘惑可能會較大較多，要我們越走越快的壓力不斷催迫我們，風險也自然大許多。除了企業司庫和財務總監外，我們也需要保持敏銳的觸角，始能靈活應變，作出適當判斷。🌀