

## 香港作為國際金融中心的新機遇

本文為香港金融管理局總裁任志剛於2007年5月8日在駐東京香港經濟貿易辦事處舉辦的研討會上發表的演詞全文。

任志剛在演詞中討論到香港與內地的金融體系之間的關係，以及兩個金融體系如何能夠加強合作以達致互惠互利。此外，任志剛又提出在中國整體的金融發展中，香港可以及應該扮演的角色。

我很榮幸今日有機會在這裏發言，與大家分享一個對香港至關重要的課題——香港的國際金融中心地位。相信在座各位都知道，保持香港的國際金融中心地位是《中華人民共和國香港特別行政區基本法》（《基本法》）的規定。將這樣的政策寫進憲制文件的做法並不普遍。基於各種歷史原因，這個做法是有其必要的，但今日我不打算跟大家在這方面作詳細論述。我提及《基本法》這項規定，是要說明中國以及香港本身對落實保持香港國際金融中心地位的政策的心意是堅定不移的。

我很高興今日能夠在中國對香港恢復行使主權十周年的背景下與大家討論這個課題。對於內地或者香港，特別是在金融領域內，過去十年都發生了不少事情。其中當然包括亞洲金融危機，所帶來的影響在其後好幾年才完全消除。這十年間中國也繼續穩步推進其改革開放計劃，而金融發展是其中的重點，這正好體現鄧小平先生所說：「金融是現代經濟的核心。」在這個過程中，香港作為中國的國際金融中心也有參與，並且也從中受惠。最近香港特別行政區政府提出使香港能夠在中國改革開放的過程中充分發揮其作用的策略。這就是我今日的演詞重點。

讓我先從「一國兩制」的原則說起。提到「一國兩制」，大家自然會想到政治及管治層面的事宜，但實際上所關乎的層面不止於此。中國有兩個不同的經濟體系，

一個是內地的社會主義市場經濟，另一個是香港的資本主義自由市場經濟。中國亦有兩個金融體系，一個是內地尚未完全開放但正在發展的金融體系，另一個是香港基於其長久的自由市場歷史發展而成的開放、先進、具競爭力及高效率的金融體系。此外，中國還有兩套教育制度、兩套運輸系統、兩套社會制度、兩套法律制度等等。

這是一個很獨特的情況。有些國家的不同地區在管治及經濟上可能會略有不同，但據我所知並沒有一個地方在一國之內存有的差別是這樣的明顯，或者有差別提供這樣的發展機會。簡單來說，「一國兩制」的安排使中國擁有兩個金融體系，均可用來滿足其各種需要。基於歷史原因，兩個金融體系存在有很大差別，甚至使用的貨幣亦不同。大家都知道有差別就有選擇的機會，兩個金融體系可以發揮彼此的相對優勢，揚長避短，實現協同效應，從而為國家爭取最大的利益。然而，各項金融管制措施，例如內地對於跨境資金流動的限制，儘管有其存在的必要，卻使選擇的自由受到限制。正因如此，我們不可能完全倚賴自由市場去選取哪套系統來為我們提供金融服務，亦不可能完全倚賴自由市場來促使兩個體系之間互補長短。事實上，我們需要因應內地的具體情況設立特別渠道，來促進資金、金融工具及金融機構在兩個體系之間的往來。

我很高興看見越來越多人認同設立特別的金融渠道，或是加強一國之內兩個金融體系之間的合作關係的需要。就此讓我在這裏重述溫家寶總理在今年1月19日於北京舉行的全國金融工作會議上發表，並於其後轉載於一份相關文章的幾句講話。這次會議相當重要，據我記憶所及，過去只舉行過3次同類會議。溫總理在會上提出未來要着力做好金融領域內六方面的工作，其中第五方面是關乎促進金融開放。溫總理清楚提出需要：

「繼續推進內地與香港金融合作」；

「進一步發展內地與香港兩個金融體系的互助、互補和互動關係」；及

「鞏固並發揮香港國際金融中心的地位和作用。」

就我所知，這是中央政府首次具體提及兩個金融體系之間的關係，並以明確的言詞說明了兩地合作關係的精神。「互助」就是指特區和內地隨時準備好在金融監管、風險管理、金融基礎設施等方面，通過信息交流、人才培訓、技術轉移、專業資格互認等安排，為對方提供協助，提高各自的標準及水平。我不會跟大家談論有關的細節，我只是想指出，香港金融管理局在過去很長時間已開始在培訓及技術支援方面為內地的對口監管機構提供協助。同時，通過交流，內地對口監管機構的人員的技術及專門知識也令我們獲益不淺。

「互補」關係指當本土金融體系需要某項金融服務時，願意使用另一個體系所提供的有關服務。這樣，若其中一個金融體系在提供某種服務方面具有相對優勢，便可進行專門化發展。此舉可提高運用有限資源的效率及生產力。無可避免有部分人會由於缺乏相對優勢而受到不利影響，而在制定加強兩個金融體系合作的方案時，需要對此作出考慮。此外，不同人也會對於合作的方式有不同的意見。面對這些情況，大家需要

互相體諒，按部就班地推動改革，不能操之過急，但無論如何，資金融通的效率是關乎到公眾利益的問題，因此是最重要的考慮。

兩個金融體系維持「互動」關係，從全國或國際層面來看都是重要及別具意義的。在全國層面，若內地與香港的兩個相關金融市場，例如是股票市場能適當地聯繫起來，兩地的投資者基礎能夠互動，則無論是從哪個角度來看，中國整體的市場規模都會變得龐大許多，甚至大於兩個獨立的市場原先的規模的總和。提高市場的流動性和價格發現機制的效率，兩地的股票市場因此將會成為更具吸引力的資金融通渠道。市場規模擴大，亦有助減低市場集中程度，並可減少在規模較小的市場經常看到的操控市場情況。以上各點都是鞏固金融穩定的重要元素。在國際層面上，兩個市場之間的互動關係所指的不僅是內地的集資者，內地的投資者即使需要考慮人民幣匯價的變動，亦可通過參與國際市場來提高儲蓄的回報。這樣或許會有助刺激內地的消費意欲，從而降低內地目前已位於極高水平的儲蓄率，達到更均衡及可持續的經濟增長，並且紓緩備受爭議的國際收支不平衡問題。

雖然兩個金融體系之間合作的原則及在理論上的好處都很明顯，但最傷腦筋的當然是細節問題。推動合作的策略需要考慮到如何處理敏感事項，以及內地與香港的現實情況。由於香港實行自由市場經濟已有一段長時間，加強與內地金融體系的合作對香港來說比較容易。香港的規則及規例，目的都是要締造理想的市場環境，確保市場健全，以及為存戶與投資者提供一定程度的保障。內地的情況卻複雜許多，由於內地許多環節都設有管制，因此任何策略都必須尋求有關當局的批准，並要有充分理據支持改革建議。相比香港，市場這無形之手在內地較難暢順無阻地發揮作用。然而，隨着內地越漸趨向市場主導，改革開放進度也會加快。重要的是，在擬訂兩個金融體系之間資金流動的渠道的細節時，大家都必須明確地以提升國家長遠利益作為考慮。

就着有關問題，全國人民代表大會在2006年3月通過的「十一五規劃」，特別是關乎金融改革的第33章可以作為參考。此外，正如我較早前提及，在今年1月舉行的全國金融工作會議上，溫總理提出了金融改革的重點項目。我不打算在這裏跟大家覆述有關文件的詳細內容。我想與大家說明的是，根據這些文件所定出的政策方向，我們作為香港特別行政區也定出了相應的策略，使國家能更有效地利用香港的金融體系來提升內地的金融效率，並同時鞏固香港的國際金融中心地位，以符合《基本法》的有關規定。香港特別行政區行政長官曾蔭權先生為此在去年召開經濟高峰會，並由特設的金融服務專題小組擬訂行動綱領。專題小組已於今年1月發表報告，提出合共80項具體建議。

報告就內地金融改革的重點方向，提出了香港的金融體系可以及應該扮演的三個角色。第一個角色關乎內地與全球其他地區之間的資金融通。香港的金融體系一直是引導海外儲蓄與內地集資者結合的重要渠道。事實上，近年香港股市已超越了倫敦及紐約，成為內地企業最主要的資金來源地。由於H股大受追捧，國際投資者普遍都願意來到香港的股票市場參與內地企業的首次公開招股活動，而不再等待內地企業到紐約或其他金融中心上市。這個發展實在令人鼓舞，我們將盡力維持香港的股票市場作為內地企業的主要集資中心的地位。

然而，在內地目前面對的各項金融挑戰中，如何更有效調動儲蓄，包括如何引導這些儲蓄流出去，也是需要關注的問題。隨着內地逐步實施資本項目可兌換及放寬投資境外的外幣資產的規定，資金流向會日益趨於雙向。香港正嘗試推動打開門戶的工作，以爭取可以設立更多便利內地資金流出的渠道，並讓香港成為內地資金流向海外的首站或者最終目的地。

第二個角色是促進內地的資金融通。儘管國際層面的資金融通很重要，但僅佔支持內地經濟所需的金融活動的一小部分。這一點從內地龐大的經濟規模，其金

融業與境外聯繫相對偏低，以及其極高的儲蓄率可見一斑。內地對於國內的資金融通的需求相當龐大，提高內地資金融通的效率是一項艱巨的任務。香港可憑藉其先進的金融體系，在協助內地應對這項挑戰上發揮作用。

第三個角色是以香港作為人民幣資本項目可兌換及增加人民幣在國際上的使用的試驗場地。中國內地目前已成為全球的第四大經濟體系及第三大貿易體，也是亞洲區的第二大經濟體系及最大的貿易體。雖然人民幣尚未成為可自由兌換的貨幣，但在國際金融領域內已日益受到關注。事實上，人民幣現已成為華南一帶邊境貿易常用的結算貨幣。加上人民幣將會逐步實現完全可兌換已是既定的政策方向，這意味着長遠來說人民幣有可能會發展為一種國際貨幣或者儲備貨幣，甚或成為其他貨幣的貨幣錨。在這方面，香港的自由市場體系顯然是進行有關試驗的理想場地。

現在讓我概括地說明一下剛才談及的要點。2006年發布的「十一五規劃」及今年較早前舉行的全國金融工作會議的討論，讓我們清楚了解中國的金融需要。就此，我們也深入探討了香港的金融體系在其中可以扮演的角色。同時，保持香港的國際金融中心地位是一項持續的法律規定。那麼從務實的角度來看，我們應該採取甚麼策略以符合這些要求呢？

我們的策略包含五項主要元素。第一，我們需要推動香港金融機構「走進去」內地。內地的儲蓄率高達45%，且經濟急速增長，對金融服務有龐大需求。許多這些服務，特別是零售層面的存款及貸款等基本服務都是需要在當地提供的。香港的金融機構非常有效率，而且更重要的是在語言及文化上與內地相通，因此比海外金融機構更能體會內地的金融需要，例如是客户所需要的服務及集資者的信用狀況。香港的金融機構的財力亦比許多其他海外金融機構優勝——我所說的不僅是資本額，而是資本充足水平。我們一直致力消除或降低在內地以分行或子公司形式經營業務的

限制，包括股權結構、管理層控制、資本及其他方面的限制。內地有關部門無疑是希望有效管理競爭加劇對內地金融機構帶來的影響，這也正是有關當局採取循序漸進方式放寬管制的的原因。然而，競爭所帶來的好處，包括在產品開發、風險管理、企業管治及金融創新方面的技術及知識轉移亦同樣明顯，當然也包括市場效率的提高。內地正逐步放寬市場准入的限制，但對於外資股權及外資機構可經營的業務範疇的限制仍然存在。我相信內地可加快放寬管制的步伐，而不會對內地的金融機構或金融穩定帶來過多的風險。

第二，我們要與內地有關部門合作，放寬內地投資者、集資者、資金以及金融中介機構與工具「走出去」的限制。儲蓄持續增加反映內地投資者有投資的需要。內地投資者若獲准投資於香港，便可以有不同的類型的金融工具供他們選擇，其中包括由內地集資者發行的金融工具，從而透過利用內地所欠缺而香港具備的先進金融平台，完成內地的資金融通過程。投資者得以享受到較高的經風險調整回報率，最終將有助刺激消費，降低內地居高不下的儲蓄率，使內地達致可持續的經濟增長。集資者較容易走進香港，便可以有更多的資金來源選擇，其中亦包括內地的資金。這對於很多信用狀況良好，但卻因為內地資金融通渠道尚未全面發展而難以籌集資金的機構尤其重要，中小型私營企業便是很好的例子。與此同時，香港自由市場以及國際標準的要求，亦會迫使借款人提高效率及透明度。內地金融中介機構走進香港亦同樣會促使它們面對自由市場及國際慣例的要求，有助這些機構發展現有或新的國際業務。香港亦可以對內地的需求與慣例有更深入的认识。近年香港與內地的監管機構之間所建立密切的合作關係，就如香港與其他地方的關係一樣，讓我們得以對這些金融中介機構實行有效的監管。

第三，我們要發展讓香港金融工具，包括內地企業在香港發行的H股，「走進去」內地的渠道。這有助滿足內地的投資者需求，同時由於其中部分金融工具是由

內地的集資者發行，因此亦能達到利用香港的金融體系促進內地資金融通的效果。此外，這也有助解決內地部分人士關注優質內地資產都透過H股在香港上市售予境外人士而內地投資者不能受益的問題。有關的金融工具可以透過在內地的交易所、銀行同業市場或場外進行買賣。這些金融工具可以是在香港的相關證券較簡單的衍生產品，例如預託證券等。當然，這類計劃會涉及技術問題，包括需要確保衍生產品及相關證券可以互換、兩者價格趨於一致，以及如何處理有關的外幣交易等。不過這些問題都不難解決。我們現正與內地有關當局研究及探討一些具體建議，我相信最後都會得出理想的方案。

第四，我們需要加強香港金融體系處理以人民幣為單位的金融交易的能力，以配合未來人民幣日漸發展為國際貨幣的角色。如果香港的金融體系能夠成為內地的投資者與內地集資者結合的平台，對於他們來說，為了避免匯率風險，資金融通首選的貨幣可能會是人民幣而非港元。正如我較早前指出，香港必須發展其處理以人民幣為單位的金融交易的能力，就如香港目前具備處理港元、美元及歐元的金融交易的金融基建。我所說的是先進的即時支付結算系統，能夠在亞洲時區內提供外匯交易同步交收服務，並可確保交收終局性而不附帶交收風險。最近，內地有關部門已經同意在香港發展人民幣債券市場，我們因而也作了配合，把現有先進的金融基建擴展至包括處理人民幣的交易。其實我們早在2004年已開始發展香港金融體系處理人民幣交易的能力，透過有限度的人民幣銀行業務進行實驗，包括接受人民幣存款、外匯交易、匯款及信用卡服務。我們從中汲取到不少經驗，並已準備就緒，等待內地就多項討論中的建議給予批准後，即可擴大有關業務的範圍，例如用人民幣支付內地與香港之間的貿易以及與其相關的融資業務。

第五，我們要加強香港與內地金融基礎設施的聯繫。我幾次提及需要通過放寬現行的政策及限制，以加強投資者資金與集資者，以及金融工具與金融機構在兩

個金融體系之間的流動性。當然，我們需要確保有關的金融交通的安全和效率，就如我們需要確保海、陸、空交通的安全和效率一樣。這即是說，香港與內地金融基礎設施之間也需要建立有效的聯繫，就此可以更好利用兩地之間的相關優勢，分工合作。香港早已具備世界級的多幣種金融基礎設施，有能力應付內地大部分的支付及交收需要。香港與內地的系統之間亦已建立了多項聯網，因此無論從成本或效率角度而言，內地都應該更充分利用香港的外幣支付系統處理其於香港進行的外幣交易，或經香港接達其他國際支付系統。更完善的聯網亦有助有效監測及管理風險。除了支付及交收系統聯網以外，我們還應該研究最重要的市場聯繫，最明顯的例子是香港與上海的證券交易所之間的聯繫，這不僅是為了我較早前談到兩個金融體系之間的互動關係時提及有關提高效率的目標，更是為了要保持相對紐約、倫敦以至東京等先進海外市場的競爭力。

總結而言，我相信大家都會同意這是一項進取的策略。毫無疑問，要落實這項策略，香港及內地都要在多個範疇開拓新的領域。有部分人或會擔心自己的業務會否因為資金流向及交易地點的轉變而受到不利影響，這是可以理解的。然而，我確信這項策略的五大元素所包含的具體建議將有利於中國整體的發展，並有助內地的金融發展及保持香港的國際金融中心地位。同時，兩個金融體系的合作將會有助保持中國經濟的可持續及高速增長，對鄰近地區以至全球經濟也有好處。儘管我在這次發言中因應研討會的主題而着重香港與內地的關係，但其實這個課題在區域及全球層面都非常重要。香港是國際城市，來自世界各地的人士在這裏居住、工作及營商，其中包括為數眾多的日本朋友，他們都已融入香港社會，並且在發展香港作為金融中心的優勢方面扮演重要角色。我剛才提及的策略將會為國際社會提供更多參與香港金融及貿易活動的機會。我在此衷心歡迎大家前來，充分把握有關商機。這項策略由提出到落實，以至看到成效可能需要一段長時間，其間過程或有反覆，這是免不了

的。然而，中國與全球經濟接軌是必然會發生的，這對大家都有好處。香港會全力以赴，為此作出貢獻。

多謝。