



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

香港金融管理局總裁

任志剛先生

向立法會財經事務委員會匯報

金管局工作情況

2009 年 5 月 21 日

目錄

段落

引言	1-2
影響香港金融 的國際形勢	3
匯率	4-7
貨幣市場	8-10
信貸供應	11-12
銀行體系	13-15
雷曼投訴個案 的處理	16-21
香港國際金融 中心地位	22-25
外匯基金	26-28
結語	29

引言

1. 主席，這一次是我最後一次以金管局總裁身分向財經事務委員會匯報金管局的工作。記得在 1999 年 5 月，爲了提高金管局的透明度和要通過市民的代表接受市民監察，我主動向財經事務委員會自薦作出定期匯報，而財經事務委員會亦接納了我的建議。從那時候開始計算，今次已經是第 30 次公開匯報了，而且匯報安排亦已經常規化，爲金管局公開解釋各項工作、爲提升政策公信力和支持度、爲便利委員會監察金管局的工作，提供了一個非常有效的場地，亦爲香港的貨幣金融穩定，定下一個良好基礎。爲此，我代表金管局向財經事務委員會表達衷心謝意。

2. 在我們主動維持高透明度和委員會積極監察的互動過程中，相信各位議員都同意，這些匯報所討論的金融問題的深廣度，以至維護大眾利益的相關度，都不斷提升，其成果與效益超乎了我在 10 年前的期望。在立法會的會議廳內，議員經常與政府官員就不同政策展開激烈辯論，提出不同觀點。正因爲是這個原因，我和我的同事一直十分重視向財經事務委員會的定期工作匯報，並且視之爲一股動力，時刻提醒我們要將工作做到最好。

影響香港金融的國際形勢

3. 主席，自上次在二月初向財經事務委員會匯報以來，可能影響香港金融穩定的國際形勢出現了多方面的轉變，容許我先向委員會作一個撮要的介紹。

- 第一，全球經濟衰退在今年第一季明顯加劇，但經濟收縮在第二季有緩和跡象；
- 第二，歐美銀行體系在各個政府大力救亡行動下結構轉趨穩定，壓力測試的結果亦提供一定的支持；
- 第三，歐美金融體系在去槓桿化的持續影響下，仍然未能回復正常運作，信貸供應依然緊張，未能充分支持經濟，有礙經濟迅速復甦；
- 第四，在金融市場上的強烈迴避風險情緒，踏入第二季有緩和跡象。這可能是反映各地政府對購買問題資產和向銀行注資轉趨積極的原因；
- 第五，風險胃口因而有所改善，再加上寬鬆貨幣環境的鼓勵，股票市場出現反彈；

- 第六，各地經濟下滑，令消費物價在個別經濟體系出現短期下降的趨勢，但貨幣寬鬆狀態卻為通脹重現帶來隱憂和政策矛盾；及
- 第七，豬流感為全球經濟帶來另一負面因素。

這些因素，對保持香港貨幣金融穩定都帶來不同層面的挑戰。

匯率

4. 相信大家都知道，香港的貨幣政策的目標，是在聯繫匯率制度下，保持港元兌美元的匯率穩定。這個政策在過去超過四分之一世紀，在極為複雜的外圍和內在因素下，為香港的繁榮安定作出了重大貢獻。不論是 97 主權回歸前的敏感時期，或對這個地區極具破壞性的亞洲金融風暴，和最近百年一遇的全球金融危機，聯繫匯率制度都發揮了關鍵的穩定作用。

5. 當然，現時的聯繫匯率制度，經過我們多年來居安思危作出強化及優化後，與 83 年最初實施時比較，已有天淵之別，儘管為貨幣基礎提供百分百外匯支持的基本要求，仍然是聯匯制度理論基礎。在過去超過四分之一世紀的期間，「貨幣基礎」的定義，因應經濟環境的需要，與社會對金融整體穩定的期望轉變，亦經過大幅修改。由最初只包括已發

行的港元鈔票，演變至加進銀行體系總結餘和外匯基金票據，大大減輕了因為要穩定匯率而為各經濟環節可能帶來的短期代價。為「貨幣基礎」提供百分百外匯支持的方式，亦同步規範化，引入兌換保證，適時提升了聯匯制度的運作透明度和市場公信力，這些都是令港元匯價長期保持穩定的原因。

6. 在資金自由進出的環境下，一個匯率制度在國際金融市場上的公信力，是得來不易的，亦不是理所當然的。在香港的貨幣與金融事務方面的職能與責任分配，有以下的明確規定：「金融管理專員須自行負責達成貨幣政策目標，包括決定有關的策略工具及執行方式，以及確保香港貨幣制度的穩定與健全」。我個人認為，貨幣制度的公信力很大程度上是取決於金融管理當局在有關工作上，是否能夠獨立運作，不受政治影響，而以高透明度的方式接受監察。經過多年的改革及強化，我相信香港的貨幣制度已符合上述的要求。

7. 香港的貨幣政策目標和貨幣體制，是財政司司長負責制定的，金管局當然在這些重大問題上會提供意見。最近，美元的儲備貨幣地位及人民幣發展成為國際貨幣的前景，在世紀金融海嘯的環境下，都變成金融市場上的熱門話題，亦令人聯想到港元與美元掛鈎的長遠合適性。在這個課題上作出理性討論是應該的，但大家需要理解的現實狀況是，在可見的將來，並不存在改變香港貨幣政策目標或貨幣體制的客觀條件，亦看不見有改變的理據。當然，實行固定匯率政策時所選擇的掛鈎對象，理論上最好是最重要經濟伙伴的貨

幣。但在我們的研究中，美國與香港的經濟周期同步性仍然比與內地的為高。此外，人民幣並不是自由兌換和儲備貨幣，短期內亦不容易達到這些長遠目標。亞洲金融風暴和世紀金融海嘯的經驗，提醒有關當局要審慎管理內地金融改革開放的風險。況且，金融海嘯似乎帶出了一個訊息，就是從維持貨幣金融穩定以好好支持經濟發展的角度來看，有管制的社會主義市場經濟在金融領域上的發展模式不一定是較金融資本主義自由市場經濟遜色。另一個關鍵考慮，是人民幣與美元之間其實亦一直保持相對穩定的關係，並未為港元匯價穩定與經濟發展需要之間產生基本矛盾的情況。

貨幣市場

8. 自從金融海嘯在去年九月中爆發以來，在香港貨幣市場上產生了一個現象，便是有資金持續流入港元。香港貨幣金融制度比其他地方相對健全，令香港變成資金避難所。另外，在內地經濟作為後盾的支持下，香港的前景吸引了大量國際投資資金。在過去約九個月，金管局購入了總共 439 億美元，亦同時創造了 3,404 億港元的貨幣，大部分（2,455 億）在銀行在金管局的結算戶口的結餘中反映出來，其餘（949 億）則在外匯基金票據發行量的增加反映。兩者之間的分布視乎市場對外匯基金票據的需求而定。金管局的取態是盡量滿足市場，對這個流動性極高的貨幣市場工具的需求，因應市場吸納能力適時增發。然而，這並不代表金管局在固定匯率政策下推行傳統的獨立貨幣政策。事實上，在聯匯制度下

有資金大量流入，令香港貨幣環境變得非常寬鬆，就好像歐美與其他主要金融體系實行鼓勵信貸或進行「量化寬鬆」一樣，對香港現時的經濟環境是最合適不過的。我們不希望見到在供應方面有信貸收縮的狀況，對為正在下滑的經濟加添壓力，或造成兩者之間惡性循環的現象。「量化寬鬆」正是避免這現象的正確行動。

9. 現時在貨幣市場上有兩個環節，都值得大家多留意、多了解，從而評估和管理好有關的風險。第一個環節是資金持續流入港元對資產價格的影響。第二個環節是「量化寬鬆」的退出安排。我曾經指出，資金的持續流入，是會對香港資產價格造成上升壓力的。當然，資產價格上升是反映市場的供求力量。但當全球央行正在大量創造貨幣，令各貨幣市場資金供應大量增加和到處尋求較高回報的影響下，是有可能令流動性高的金融資產的供求與價格出現扭曲的現象，與基本經濟因素脫節，為金融系統穩定帶來負面影響。我希望各市場參與者，不論是批發或零售層面的投資者，或市場中介機構，都多留意事態發展，妥善管理個別面對的風險。金管局會一如以往適時作出宏觀層面的分析，以供參考。在這裡值得一提的，是購買外匯（或其他資產）和創造本地貨幣，是貨幣管理當局的特定功能，理論上是不受任何限制的，但實際上，貨幣制度的公信力當然是最終的決定因素。以香港來說，外匯基金的總資產，最近九個月才擴大了 24%¹，況且

¹ 處理金融海嘯令央行的資產負債表以倍數上升，例如美國聯儲局是 2.5 倍；歐洲央行是 1.5 倍；日本央行是 1.2 倍；英倫銀行是 2.5 倍。

買入的都是美元高質流動資產，如美國國債，外匯儲備增加，只會增強貨幣制度的公信力。

10. 「量化寬鬆」的退出安排，是較難處理的，部分原因是香港貨幣制度的被動性，要資金外流出現才會發生。然而，資金外流的出現和過程，未必是理性和有序的。貨幣管理工作上的關鍵是要倡導理性的分析，以達致市場有序的調整；反而技術上的問題其實不大。金管局被動地實行「量化寬鬆」時，所購入的資產是流動性高的優質美元資產，並非歐美央行所直接或間接購入的問題金融資產，因此，在有需要賣掉相關資產並同時降低港元總結餘時，並不會出現市場吸納能力不足的問題。當然，大家不能排除在匯率從強方兌換保證 7.75 水平走向弱方兌換保證 7.85 水平的過程中，出現各種基於不同理解的評論，影響市場情緒。金管局將密切注意市場情況，有需要時在兌換保證範圍內進行運作維持有序調整。

信貸供應

11. 我剛才說過，寬鬆的貨幣環境，避免了信貸緊縮和經濟下滑之間的惡性循環在香港出現。當然，各行業的信貸風險在金融海嘯和經濟大幅收縮下是有所上升。但在銀行體系流動資金充裕的情況下，再加上政府對中小企的信貸支持，信貸供應是不成問題的。事實上，雖然去年第四季與今年第一季銀行總體貸款額都錄得下降，但這大部分是因為貿易融

資需求的下降，而非信貸供應不足。零售銀行的貸存比率在第一季進一步下降亦是這個原因。

12. 各行業的信貸風險因經濟衰退而提高，亦在風險溢價中反映出來。但因為銀行的資金成本已下降至非常低的水平（如短期的同業拆息已接近零），在經過風險溢價調整後的實際借貸利率水平，平均是比金融危機出現前為低的，這應有助各行業渡過難關。當然，銀行是有需要繼續審慎衡量和管理信貸風險，以防止問題貸款比率上升而影響銀行本身的財政狀況和整體銀行體系健全性的。

銀行體系

13. 很高興向各位議員匯報，在百年一遇的金融海嘯下，香港的銀行體系仍然能夠保持結構健全。各方面的數據在幻燈片中可以看到，因為時間關係，我不逐一介紹。香港銀行有的是充足的資本和流動資金，問題貸款的比率亦低。當然，在經濟衰退的環境下，問題貸款的比率是有上升的趨勢，而且會滯後出現。但目前僅超過百分之一的比率是非常健康的，比 1999 年 9 月底的 10.65% 高位，相距甚遠。另外，經濟衰退以及存貸息差的收窄，亦影響銀行的盈利。未來一段時間，銀行的經營環境，將會繼續是困難的。

14. 相信各位亦留意到，金管局經常為銀行進行壓力測試，這是常規性的監管銀行手法之一。測試用的系數和包含

的因素，會視乎情況而定。最近我們更新了這些測試，採用了亞洲金融風暴時最壞的情況，再加上 2003 年沙士對香港的影響作為豬流感的可能影響，和其他的特殊因素。結果顯示，在這些惡劣經濟金融環境下，本港銀行體系仍然健全。

15. 檢討存款保障計劃是其他有關銀行體系工作的重點之一。存款保障委員會已經完成檢討，並已發出諮詢文件，希望可以在 6 月底前收集各方意見。委員會建議將存保限額由十萬元增加至五十萬，並將有抵押存款納入存保範圍內。另外，為免增加銀行和存戶在保費上的負擔，委員會亦建議將現時保費率減半和以淨存款額（即存款減相關貸款）作為計算保費的基礎。我們希望可以在 2010 年第一季提交修改有關條例的草案，供立法會審議並在年內實施，為 2010 年底退出目前全面存款保障這項臨時措施打好基礎。金管局將會繼續密切注意這項暫時措施對銀行業務是否帶來扭曲的影響，為退出增加難度。直至現在，高興向大家匯報，並未發生令人擔心的現象。

雷曼投訴個案的處理

16. 以下我想匯報一下有關處理雷曼相關產品投訴的情況。

17. 截至 5 月 14 日，金管局共接獲 20,960 宗有關雷曼相關產品的投訴，其中絕大部分已完成初步評估。依照與證監

會議定的加快程序，涉及 16 間銀行的合共 449 宗個案已被轉介至證監會以協助其對有關銀行進行由上而下的調查。

18. 無論個案是否已轉介證監會，金管局都會繼續就已立案的個案進行調查。我們正就 5,956 宗投訴進行調查並另就 108 宗個案考慮採取紀律行動。不過，在為這些個案作出最後決定前，我們必須完成有關適當程序以確保公平及公正，其中包括讓受查對象有機會作出陳述及上訴。

19. 此外，有 1,012 宗個案已完結，大部份完結的個案是由於投訴人拒絕向金管局提供進一步資料，令調查無法繼續。至於餘下的萬多宗個案，我們正搜集進一步的資料以決定下一步應採取的行動。

20. 金管局的目標是在 2010 年 3 月底前完成調查最少七成的個案。為了達到這個目標，我們正加緊招聘合約員工及向會計師樓借調人手以加快調查工作。目前我們正有超過 200 人處理有關的工作，我們希望在短時間內可增至超過 300 人，以達成上述目標。我希望議員們能明白，超過二萬宗投訴是一個非常龐大的數量，能否達成上述目標取決於一系列不能確定的因素，如合約員工的流失及招聘是否順利等等。但無論如何，金管局都會傾盡全力，公平公正地處理所有有關的投訴。

21. 此外，我想向議員提供有關自願和解的最新情況，根據銀行提供的數字，截至 5 月 13 日合共已有 6,736 宗個案已

經或可能達成自願和解。在上述的個案中 4,970 宗已達成和解協議，而 1,766 宗正在商討。金管局鼓勵及歡迎銀行與投訴人自願和解，不過金管局對是否有違規銷售行為的調查不會因和解而結束。若投訴人願意合作，金管局會繼續調查有關個案，以確定是否有違規行為。倘若有，金管局一定會嚴肅處理。

香港國際金融中心地位

22. 保持香港國際金融中心地位是《基本法》第 109 條對特區政府的要求。作為香港的金融管理當局，金管局是依照 2003 年公布的「貨幣與金融事務方面的職能與責任分配」盡力配合這項重要的工作。一個國際金融中心，是進行國際層面的資金融通的地方。一個成功的國際金融中心，是國際投資者和集資者碰頭的理想地方。當然，本地的資金融通需要，亦產生一定的金融活動量，但香港本身的經濟量較小，是不足以令香港金融擠身國際的。保持香港國際金融中心地位，是要持續吸引香港以外的投資者和集資者利用香港的金融體系進行資金融通。觀乎現時香港以外的形勢，很明顯，工作的重點當然是如何便利中國內地投資者和集資者與外國的集資者和投資者在香港碰頭。

23. 在內地資本項目還有多種管制的情況下，成功發展香港國際金融中心地位的先決條件，是要內地主動、有序和可控地增加內地投資者與集資者走出去（特別是經香港走出

去)的流動性。我不是單說他們個人的外出自由，而是說與他們有關的資金的跨境流動性，再加上為他們服務的金融中介機構和為他們設計的金融產品的跨境流動性。這是發展及保持香港國際金融中心地位所面對的關鍵，不能一蹴即就，要視乎內地金融改革開放的步伐與次序，要了解國家在金融領域上的各種考慮，要有理論基礎及部署策略。

24. 在一國兩制的安排下，現時在國家境內有着兩個不同特色的金融體系，都能夠為國家的經濟發展作出貢獻。這個安排是獨一無二的，在世界其他國家並無先例。這亦是一個優勢，因為可以在兩個金融體系之間，取長補短，更好的滿足國家的資金融通需要和提升效率。我曾經多次提過，應發展兩個金融體系之間的三互關係，即互助、互補與互動的關係。很高興這個觀點亦已得到內地政策層面的認同。這三互關係，亦應理解成為香港與上海兩個金融中心之間的理想關係，從國家整體利益出發，應不存在此消彼長或惡性競爭的形勢。三互關係亦不是口號式的發展方向，而是有實際需要和好處的。現在內地與香港在各種金融市場上存在一個分割狀態，如果能將兩地市場適當地連結起來，令兩地的供求力量產生互動，將會大大提升市場深廣度和價格發現機制的效率，從而吸引更多內地和海外的市場參與者，更好發揮金融支持經濟的功能。

25. 在協助推動內地金融開放和提供內地需要的金融服務之餘，香港當然亦需要專注及早日興建最高效率的金融基礎設施，作好準備，去處理內地與外地間將快速增加的金融

流通量。當然，在自由市場環境下，一般來說，需求自然會刺激供應，可以依賴各私營金融機構敏感的市場觸覺提供相關服務。但金融基礎設施，有如機場和高速公路，不一定是能夠依賴自由市場提供，而需要政府帶頭或負責發展的。在金管局過去多年在這方面的努力下，香港的金融基礎設施，如多幣種的即時支付系統，是其他國際金融中心無法比較的。金管局早已預料到人民幣作為經濟金融交易貨幣單位的前景，多年前已建成了先進的人民幣即時支付系統，令香港有能力處理各種人民幣業務。以配合內地金融開放的具體措施出台，香港是可以立即進行以人民幣作為交易單位的有關活動的，不論是銀行業務、債券發行，甚至我希望可以見到的股票買賣，香港都不需要長時間準備。即將推行的人民幣貿易結算試點，是一個很好的例子，內地管理辦法出台之後，香港的進出口企業將立即可以與內地合規進出口企業以人民幣支付貿易。

外匯基金

26. 接着下來，我向委員會匯報的是外匯基金的投資管理。首先，感謝大部分議員都能夠客觀衡量去年外匯基金錄得的 5.6% 的虧損率。在百年一遇金融海嘯的影響下，達到這個投資表現其實是不容易的，反映金管局一向以來都是非常審慎管理外匯基金投資的。當然，以金額計算，2008 年的投資虧損是不少的，原因是基金資產基數極為龐大。在去年年底，外匯基金的總資產已經達到 15,603 億。

27. 踏入 2009 年，國際金融仍然處於極度悲觀的狀態。各地股票市場在第一季度持續大幅下滑。同時，市場擔心「量化寬鬆」政策可能最終引發通脹上升，令長債孳息率上升，債券價格下跌。在外匯市場上，美元兌其他主要貨幣匯價亦突然轉強，引致外匯帳面虧損。在股、債、匯都呈現不利因素下，外匯基金在第一季錄得 335 億的虧損。踏入第二季，各地金融市場出現明顯反彈，直至本月中，第一季的投資虧損已全部賺回。在全球經濟衰退，歐美金融體系仍然未能正常運作的情況下，各金融市場的波動性看來仍然甚高。一個超過 15,000 億的保守的基金，一天盈虧近百億是常見的，希望大家看短期數字時應有心理準備。最重要的是有一個行之有效的適當保守投資策略，確保外匯基金能有效達到它的法定功能。

28. 有一方面的發展是大家應該留意的，是在大量資金流入下本港外匯儲備的快速上升。由去年九月中開始至四月底，金管局共購入超過 400 億美元，令香港的外匯儲備量升至接近 2,000 億美元，是全球第七。外匯儲備並不是越多越好的，相應美元資產的增加，外匯基金的港元負債（貨幣基礎的部分）亦增加。雖然買入的美元資產是有回報的；相反，因此而創造出來的港元負債大部分是不用付息的，這樣會為外匯基金帶來盈利，但這只可以理解為暫時性的，同時，大家要有心理準備，情況是隨時會逆轉的。至於逆轉何時出現是很難估計的，一旦出現時，外匯儲備量是會下跌的。對這

個可能出現的發展，大家不應該過分擔心，錯誤以為是香港金融市場發生重大問題。

結語

29. 主席，各個主要金融項目上的工作都介紹過了，其他工作範圍，在預先提供的資料亦有介紹。最後再一次感謝財經事務委員會的委員多年來對我的支持和對金管局的鼓勵。現在，我和我的同事樂意解答各委員對金管局工作上的問題。

任志剛

香港金融管理局總裁

2009年5月21日