



香港金融管理局

立法會財經事務委員會
簡報會

2010年5月20日

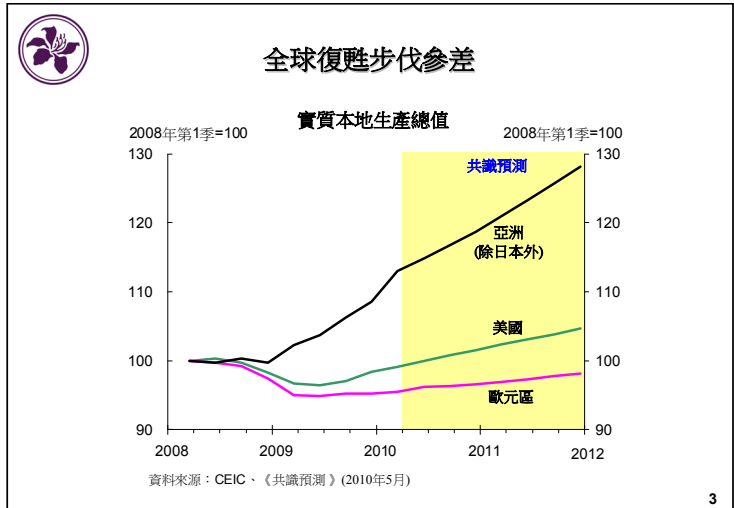


1. 宏觀經濟／金融環境
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金2010年第一季投資收入

2

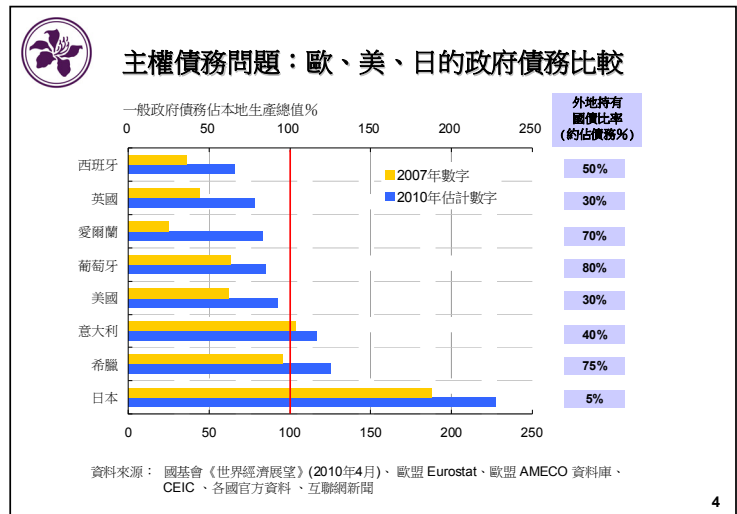
全球復甦步伐參差

- 雖然全球經濟正穩步地復甦，但各個經濟體的復甦速度差異卻非常顯著。特別是新興亞洲經濟體的實質本地生產總值已超過金融危機爆發之前。另一方面，儘管美國和歐元區的經濟已恢復增長，它們的生產總值仍低於危機之前。
- 而市場共識預測顯示，這三個地區的增長差距將會進一步擴闊，形成三速復甦的局面：
- 其中，亞洲區經濟體的增長率將會繼續領先於其餘兩個地區的經濟體。內需和區內貿易將仍然是經濟增長的主要驅動力。
- 美國經濟亦預期會持續復甦。最近的數據顯示，美國的零售銷售持續增長，而非農業職位亦已恢復增加。然而，其復甦步伐仍受制於高失業率以及房地產和信貸市場未完全恢復等因素。
- 歐元區的經濟情況相對較弱，特別是失業率仍然繼續上升，銀行貸款態度較美國銀行更為謹慎。此外，由於受到主權債務問題的困擾，區內的一些國家需要進行嚴格的財政緊縮政策，這將會降低區內的經濟增長率，致使歐洲的經濟情況預期將會是三個地區中最差。



主權債務問題：歐、美、日的政府債務比較

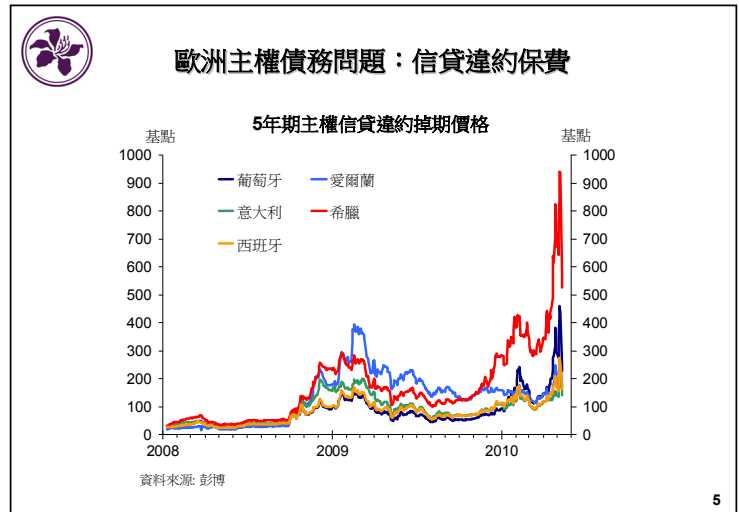
- 儘管主要經濟體已穩步復甦，但全球經濟和金融穩定仍存在著一些潛在風險。
- 這圖顯示了幾個近期受關注的歐元國以及美、英、日多個先進國家的債務狀況。據估計，這幾個先進國家在過去三年間（2007 年到 2010 年）都累積了不少債務負擔，其中日本負債領先榜首，並超過本地生產總值的兩倍，而全球最大經濟體美國的負債則逼近其全年本地生產總值。



- 雖然數字令人擔憂，但美、日兩國爆發債務危機的可能性仍然不大。原因之一是兩國的國債由外地持有比例偏低：只有約 30%美債由外國持有，日本的外地持有比率更只有約 5%，情況較希臘和其他幾個歐元國為佳。而且美元仍然是全球大部分國家的儲備貨幣，美國在近期也逐步推行財政整頓措施，所以市場對美債以及美元的信心依然較強。
- 反觀歐元區的主權債務問題最為令人擔憂，特別是希臘、愛爾蘭、意大利、葡萄牙和西班牙等五國的情況尤為嚴重。這些政府由於以往過度借貸，加上過去兩年為了應對金融危機而推出龐大的財政刺激措施使其財政赤字大幅上升，致使它們的政府債務相對於本地生產總值顯著上升，導致市場懷疑它們的償還能力。

歐洲主權債務問題：信貸違約保費

- 這圖是希臘、愛爾蘭、意大利、葡萄牙和西班牙等五個歐洲國家的主權信貸違約掉期（Credit Default Swap，CDS）在過去兩年多的價格變動。簡單來說，價格越高，反映市場認為該國主權信貸風險越高。

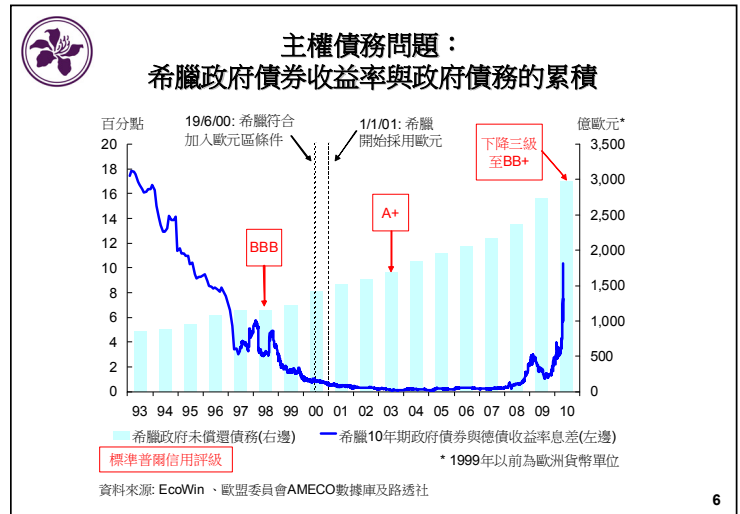


- 反映市場對這五國的主權債務問題的擔憂，它們的信貸違約掉期價格近期已大幅飆升。尤其是希臘，它的信貸違約掉期價格一度接近 950 個基點。僅次於它的葡萄牙亦曾經超過 450 個基點。最近由於歐盟宣布了一系列的措施以防止主權債務危機蔓延，它們的信貸違約掉期價格已顯著下跌，但仍然高於 1 個月前的水平。
- 鑑於以先進國家為主的銀行對這些國家的債權金額非常龐大，假如有國家發生債務重組或違約的情況，將可能會拖累它們的債權銀行，從而影響全球銀行體系的穩定。國際清算銀行的數據顯示，歐洲國家的銀行對這五個國家的債權合共達 28,000 億美元，而美國銀行的債權亦達到 1,900 億美元。

主權債務問題：希臘政府債券收益率與政府債務的累積

- 導致今次希臘危機的其中一個原因，是市場近年都低估了希臘的信貸風險，造成市場失效，使希臘可以較合理價格為低的成本舉債。

- 這圖所見的藍色線顯示希臘10年期政府債券與德國政府債券收益率之息差，而淺藍色的棒形圖則顯示希臘政府的未償還債務。



- 我們可以看到希臘在 90 年代中之前，其政府債券收益率大幅高於同年期的德國政府債券，在 1993 至 1995 年間息差一直維持在 10 個百分點以上，顯示市場對希臘的政府債券要求較高昂的風險溢價。
- 然而，在希臘正式加入歐元區之前幾年，希臘政府債券的收益率顯著下降。這一方面反映希臘為符合加入歐元區條件而大力改善其經濟基本因素，致使其經濟持續穩定增長和通脹大幅回落。另一方面亦反映市場預期希臘最終也會採用歐元，因而逐步降低其政府債券的風險溢價。此外，主權信用評級的提升亦導致市場減低其對希臘政府還款能力的顧慮。
- 雖然希臘的經濟基本因素有所改善，但財政赤字不斷增加，並長時間遠高於歐盟要求的低於本地生產總值的百分之三的標準。
- 希臘進入歐元區之後，其政府債券的收益率與其他成員國逐漸趨於一致（convergence play），導致利率持續偏低。然而，希臘政府不但沒有在低息環境時致力減少負債，反而因為融資成本降低而增加發債，導致過度借貸，國債總額不斷上升，為今天的債務危機埋下伏筆。希臘的例子正好表明維持政府財政健康的重要性。

主權債務問題：希臘信貸違約保費

- 這圖是希臘的主權信貸違約掉期（Credit Default Swap，CDS）在過去兩年多的價格變動。從圖中所見，在雷曼兄弟倒閉引發金融海嘯前，希臘的信貸違約保費約 50 至 60 基點；即使在金融海嘯爆發後的 2008 第四季，其保費亦只曾升至約 240 基點。直至去年 11 月希臘政府修正數字，揭露該國面對嚴重財赤後，市場才開始關注希臘的財政問題，使信貸違約保費由 2009 年底約 280 基點急升至今年 5 月初近千基點。



到 5 月 10 日歐盟的 7,500 億歐元拯救方案出台後，希臘的信貸違約保費才回落至 500 基點左右，但仍比債務危機前高出近一倍。

- 顯然易見，財政問題不可能在過去幾個月之內形成；危機爆發前的低廉 CDS 價格正好反映了市場一直低估了希臘的信貸風險。

歐盟/國基會防止歐洲主權債務危機蔓延的措施

- 為防止希臘主權債務危機蔓延至其他歐盟成員國，歐盟在 5 月 10 日宣布了一系列的措施，為成員國政府和金融機構提供高達 7,500 億歐元的備用資金和貸款擔保。而在 5 月 9 日，歐盟與國基會亦已同意向希臘提供最多 1,100 億歐元的援助貸款。
- 儘管這些措施對穩定市場信心有一定的幫助，但是否有效仍取決於希臘等國家能否成功減低財政赤字和政府債務。最近的市場反應顯示，市場對歐洲主權債務問題的憂慮程度雖然已有所改善，但前景仍然充滿不明朗因素。
- 這次債務危機雖然在南歐小國希臘爆發（希臘的 GDP 只佔整個歐元區 16 國的總生產值約 3%），但各地的監管機構及投資者都不敢掉以輕心。因為經驗一次又一次的告訴我們，所有危機都可能從小處蔓延至多個地方：星星之火，可以燎原。歐元區 16 國共用貨幣，同氣連枝，如當局不作出果斷而有效的措施，希臘危機向其他歐元國蔓延的可能性極高，傷害亦可能極大。
- 此外，歐元國除要作出果斷的應急措施，亦要整頓各國長遠的財政問題，以求長治久安。在降低市場對政府長期財政狀況的擔憂，除了實行積極的財政緊縮政策已別無他選。因此，包括美國和英國政府在內的其他高負債國家亦先後公布了降低財政赤字和政府債務的措施。然而，這些措施能否恢復市場信心，仍有賴於各國政府的減赤決心和這些措施是否得以貫徹落實。
- 金融市場的資金流動渠道往往是經濟及金融危機蔓延的高速公路。資金流動可以一夜逆轉，資產價值可能大幅波動。不穩定的投資情緒和氣氛可以由複雜的金融系統快速地向全球擴散，各國也難以獨善其身。所以各地的監管機構和投資者都應提高警剔；金管局亦會密切注意這次歐洲債務危機的發展，保障香港的金融市場穩定。

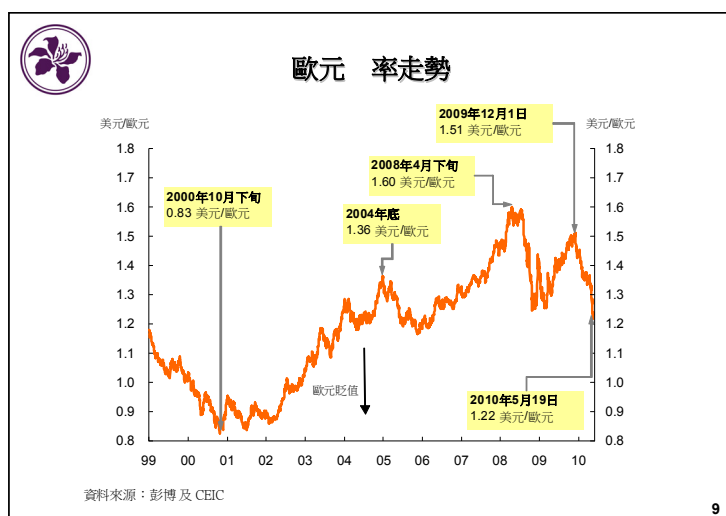


歐盟/國基會防止歐洲主權債務危機蔓延的措施

- 歐盟和國基會合共為歐盟成員國提供高達7千5百億歐元的貸款和擔保 (較早前歐盟與國基會已同意向希臘提供最多1千1百億歐元的貸款)
- 歐洲央行在二手市場購買政府和私人債券，並為歐洲銀行業提供長達 6 個月的流動資金
- 重新啟動美國聯邦儲備局與其他主要央行之間的美元資金互換安排
- 其他高負債的國家亦公布了降低財政赤字和政府債務的措施

歐元匯率走勢

- 受到希臘以及幾個成員國的債務問題影響，近期的歐元亦面對貶值壓力。歐元兌美元的匯率由上年 12 月初到現時的 5 個多月內已大約貶值 19%，跌至達 2006 年的低位，令市場擔心歐元的波動會否為今次的危機增加變數。
- 作為全球主要貨幣之一，歐元匯率波動固然會引起市場憂慮；但如果重溫歐元從 1999 年面世至今的匯率歷史，則不難發現歐元在過去十一年慣於面對匯價波動；而其中不短的時間，匯價都比現水平更低。所以，即使歐元匯率在短期內再大幅波動或跌至更低水平亦不足為奇。
- 以 2000 年 10 月的歷史低位為例：當日歐元匯價跌至每歐元兌 0.83 美元，不少人擔心歐元會否繼續貶值之時，歐元匯率便開始轉向，拾級而上；展開歷時數年的升勢；而其中亦不乏短期的上落波動。
- 總而言之，歐元匯率短期走勢仍有非常多未知之數。匯率在短期內大幅波動必會導致投資風險增加，投資者及監管當局絕不能對此掉以輕心。



香港經濟情況：本地生產總值變化

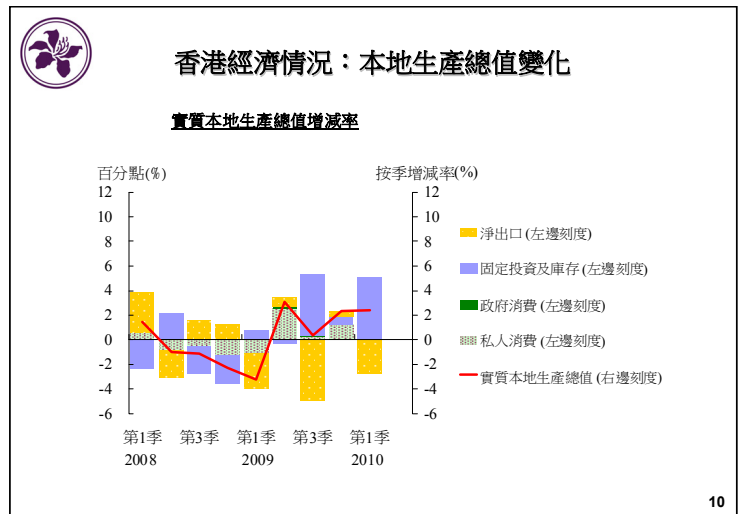
- 在香港方面，本地經濟正穩步復甦。實質本地生產總值在 2010 年第 1 季按季上升 2.4%，按年升幅更高達 8.2%，是最近 4 年以來最快增速。

- 由 2008 年第 2 季至 2009 年第 1 季，本地生產總值在 4 季內下跌共 7.4%（317 億港元）。

- 由 2009 年第 2 季至 2010 年第 1 季，4 季內上升共 8.4%（333 億港元）。經濟活動水平已收復失地。

- 第 1 季經濟增長主要受到固定投資強勁反彈所帶動（尤其是機器及設備投資、基建投資和庫存增加），反映企業看好經濟前景，而私人消費則維持平穩。商品和服務出口增長仍然強勁，但由於固定投資強勁導致進口大幅增加，因此淨出口減少，並抵銷了部分固定投資增長。

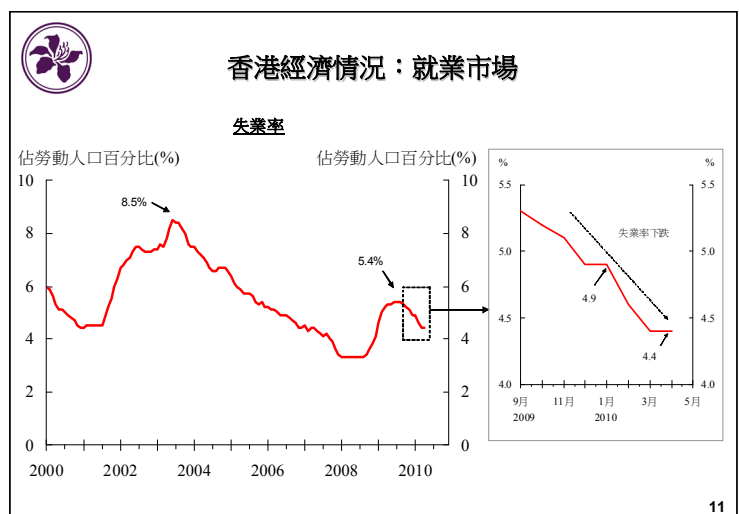
- 近期經濟指標顯示本地經濟活動在 2010 年第 2 季繼續保持暢旺。最近一輪季度業務展望統計調查顯示，各行各業的營商氣氛已明顯改善。採購經理指數也連續 9 個月維持在擴張區間，即 50 點以上。



香港經濟情況：就業市場

- 就業市場亦進一步改善，失業率自去年 9 月開始回落，截至今年 4 月已下降接近 1 個百分點到 4.4%。

- 企業招聘意欲正逐漸回復。





1. 宏觀經濟／金融環境
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金2010年第一季投資收入

12

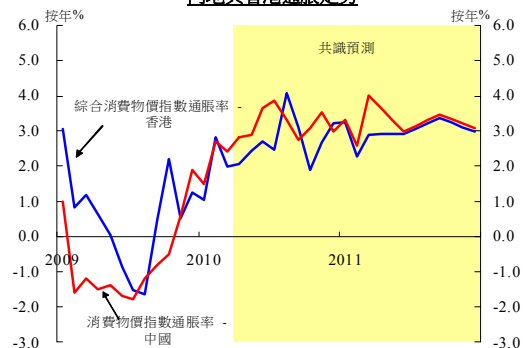
香港金融穩定風險評估：通脹

- 隨著經濟環境不斷改善，內地與香港的通脹壓力於近幾個月來亦有上升的趨勢，但仍保持在溫和的水平。
- 然而，我們預期兩地的通脹壓力會於餘下的2010年與2011年升溫。
 - 根據最新的市場共識預測，內地的全年通脹率會由2009年的-0.7%，上升至2010年的3.3%和2011年的3.4%。



香港金融穩定風險評估：通脹

內地與香港通脹走勢

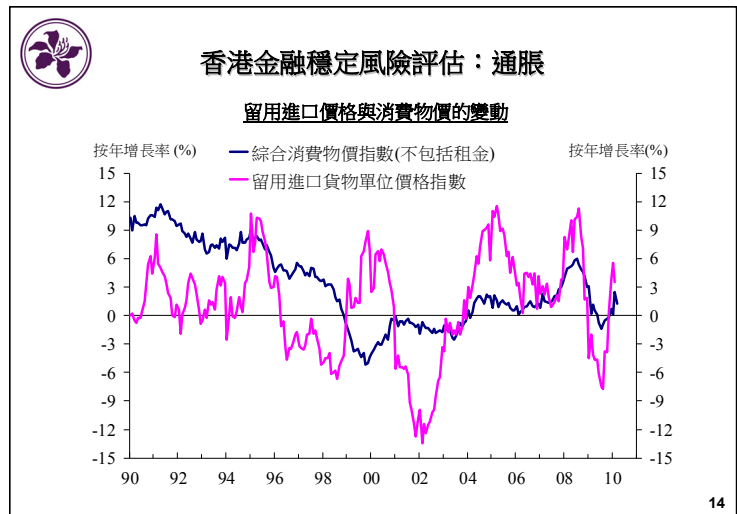


13

- 香港的全年通脹率則由2009年的0.5%，上升至2010年的2.5%和2011年的3.1%。
- 相對比較下，內地通脹率的升幅比香港更為顯著。

香港金融穩定風險評估：通脹

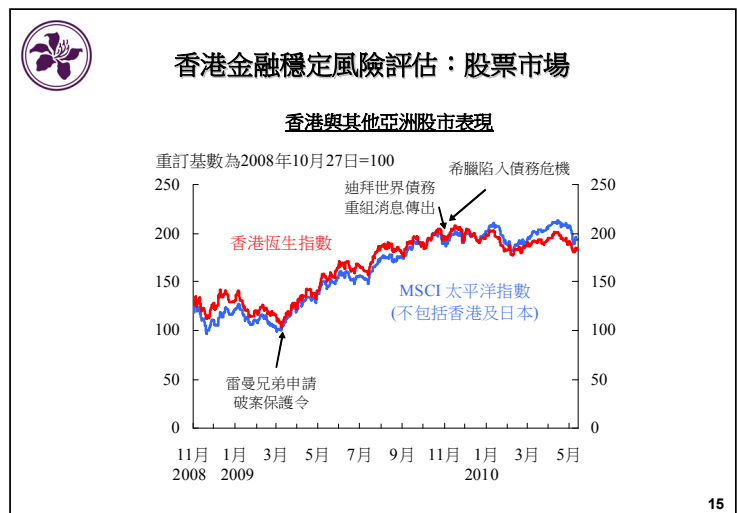
- 近來人民幣升值的傳聞甚囂塵上，有人擔心人民幣升值可直接改變從中國大陸進口的貨物價格而加劇香港的通脹壓力，特別是一些基本食品可能會通過較高的進口價格而上揚。
- 數據顯示雖然香港是高度外向型的經濟體系，但過去 20 年來，香港的消費物價通脹和留用進口價格之間的關係並不密切（見圖）。因此，進口價格並非本地通脹變動的主因。



- 但據我們估算，人民幣升值對香港通脹影響應相對溫和。其實中國大陸在 2008 年只佔香港留用進口約 12%，排在歐元區和日本之下。因此，人民幣若升值 10% 只會通過較高的進口價格直接增加香港的消費物價通脹率約 0.5 個百分點，影響相對溫和。
- 同樣道理，若美元對一籃子貨幣（除港元外）貶值 10%，香港的消費物價通脹率中期會提高 1.6%。

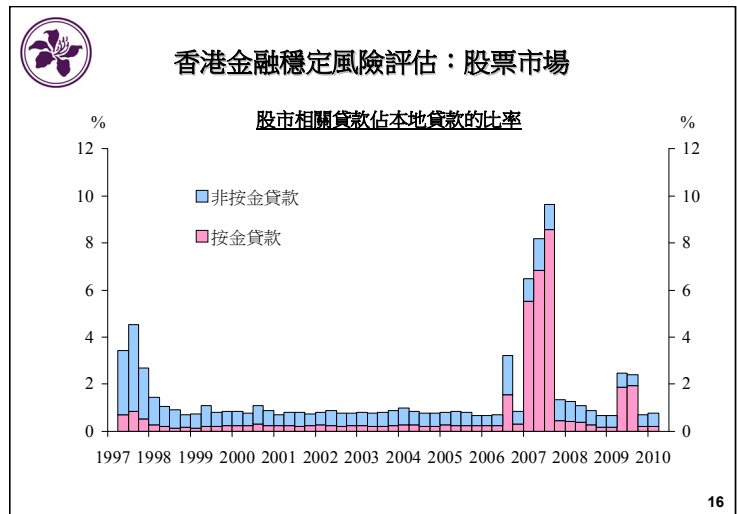
香港金融穩定風險評估：股票市場

- 由去年 11 月開始，受到迪拜世界債務問題和希臘債務危機影響，加上全球各地央行的退出政策存在重大不明朗因素，股票市場表現得較為波動，投資者亦似乎變得更為審慎。
- 在這段期間，恆生指數徘徊於 20,000-22,000 點水平。恆生指數由年初至今下跌約 7-8%，大致上和其他亞太區股市走勢一致，MSCI 太平洋指數（香港及日本除外）於同期下跌 4-5%。



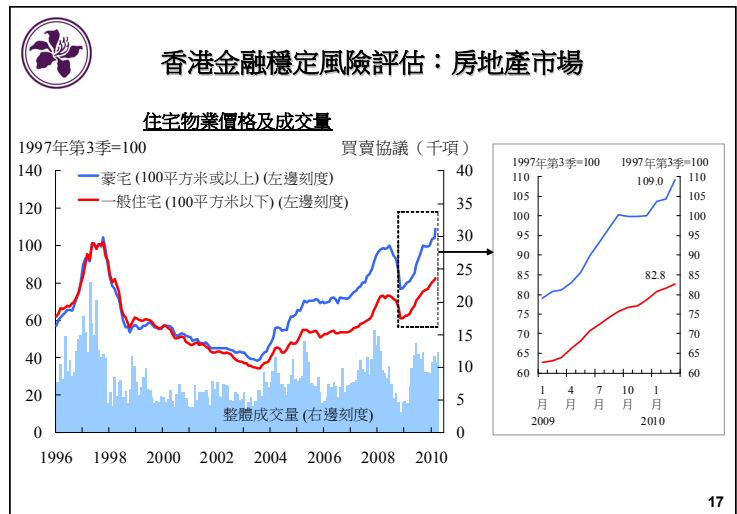
香港金融穩定風險評估：股票市場

- 然而，股市相關貸款佔本地貸款的比率仍然維持在低水平，於 2010 年第 1 季為 0.8%（按金貸款 0.2%，非按金貸款 0.6%），而有關的貸款額約為 220 億港元。
- 除了間中會受到首次發售新股活動影響而急升外，股市相關貸款佔本地貸款的比率大部分時間均低於 2%。在 97 年第 3 季高峰時，這比率相對偏高於 4.5%（按金貸款 0.9%，非按金貸款 3.6%），有關的貸款額約為 1,015 億港元。
- 這一定程度顯示非銀行私營部門利用銀行貸款槓桿投資股市的情況並未過度，而且近期股市波動對銀行體系的貸款組合質素所造成的影響不大。



香港金融穩定風險評估：房地產市場

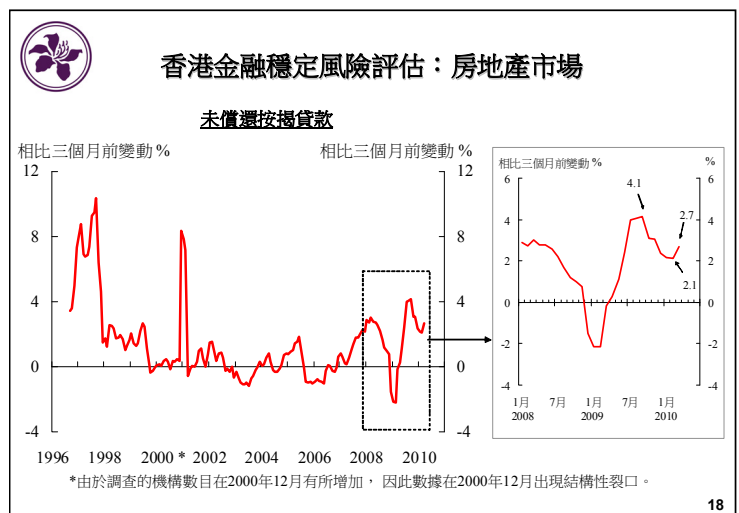
- 房地產市場在過去幾個月仍保持暢旺。
 - 樓價持續向上，以今年第1季計，樓價已經較去年第4季上漲 5.3%，其中豪宅價格的漲幅尤為明顯，更已超越了 1997 年的高峰約 9.0%。
 - 交投亦非常活躍，在今年首 4 個月期間，每月都有超過萬宗成交個案。



- 然而，自政府推出一連串遏抑樓市的措施後，市場消息指近期的成交價量都有所放緩。

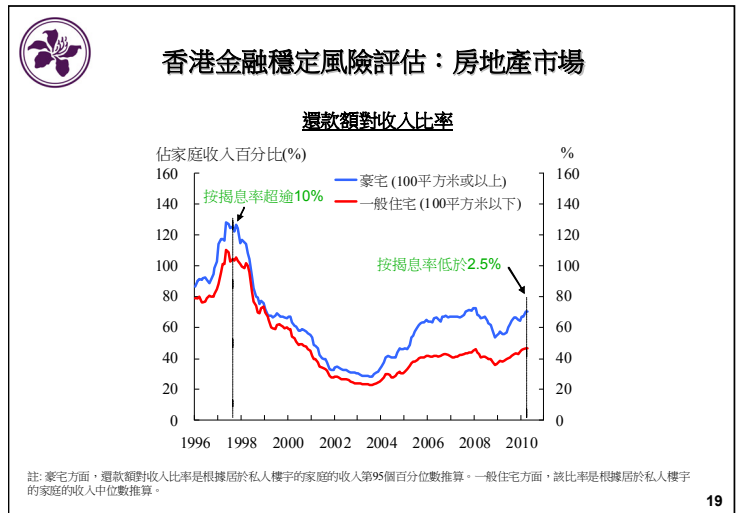
香港金融穩定風險評估：房地產市場

- 房貸方面，隨著樓價攀升和交投活躍的帶動下，按揭貸款保持升勢。
- 在 2010 年 3 月，未償還按揭貸款為 6,583 億港元，較 3 個月前上升 2.7%，較 1 年前上升 12.2%。
- 近期的升勢是自 1997 年以來最快的。
- 新批出按揭貸款在第 1 季保持平穩，按季微升 0.2%。



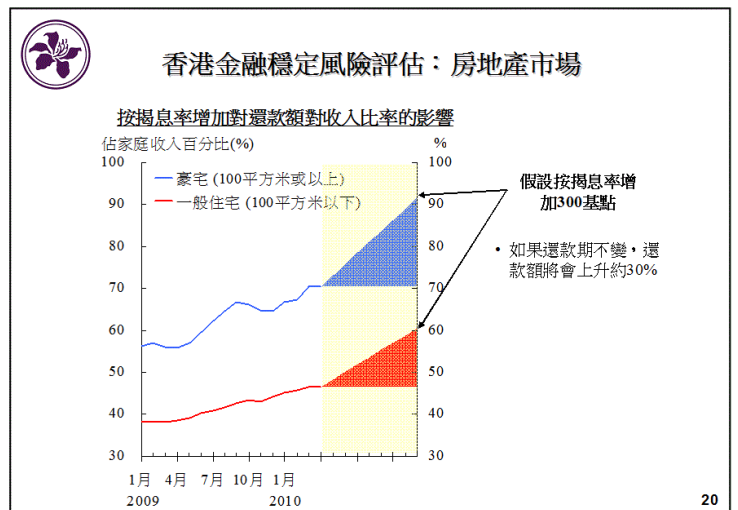
香港金融穩定風險評估：房地產市場

- 樓價上升令供樓負擔能力下降。按現時一般住宅的平均價計算，每月供款額相當於一般家庭月入 47%，高於 1 年前大約 40% 的水平。
- 豪宅方面，以現時平均價，按本地家庭月入第 95 個百分位數推算（即將全港家庭月入由高排到低，最高起計第 5% 的家庭的每月收入），供款額相當於月入 70%，遠高於 1 年前大約 55% 的水平。



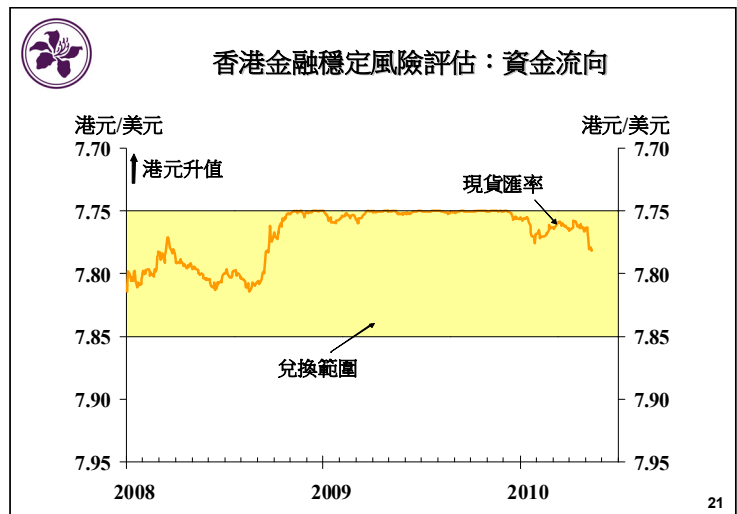
香港金融穩定風險評估：房地產市場

- 我們就按揭息率變動對供樓負擔能力的影響做了一些分析和評估。
- 假設按揭息率增加 300 基點（即 3 厘），如果還款期不變，供款額將會上升約 30%。
- 屆時供樓負擔能力會顯著轉差，一般住宅的還款額對收入比率會由 47% 上升至 61%，豪宅的相應比率會由 71% 上升至 92%。



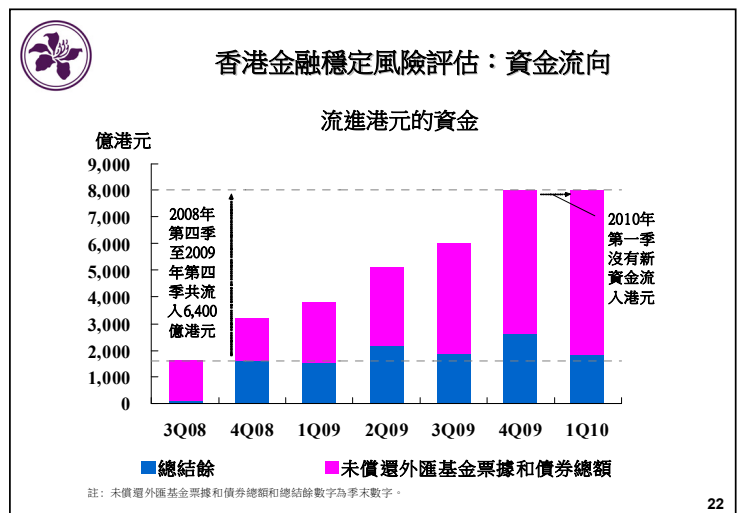
香港金融穩定風險評估：資金流向

- 自 2010 年初，由於股票市場進行整固，資金並沒有像去年般大量流入，港元兌美元略為回軟，期間港元匯率沒有觸發強方兌換保證。
- 而自 5 月起，由於主權債務危機惡化，投資者避險情緒增加，主要股票市場下跌，港元匯率亦跟隨其他亞洲貨幣轉弱。



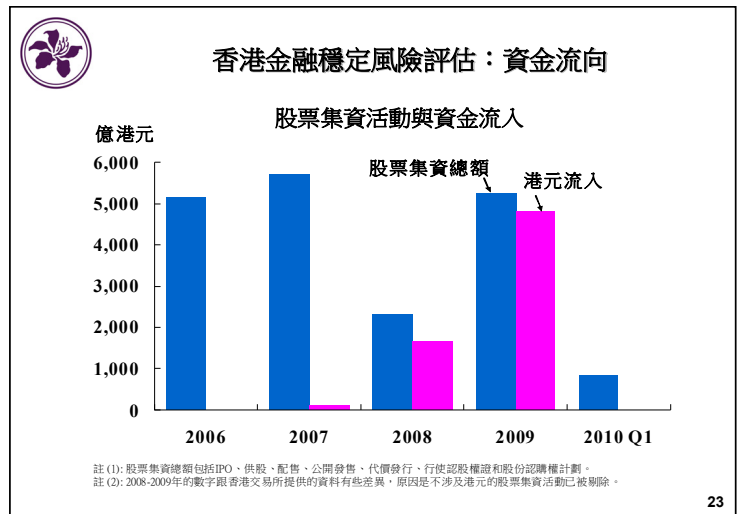
香港金融穩定風險評估：資金流向

- 2010 年 1 月至今，港元匯率沒有觸發強方兌換保證，沒有新資金流入港元。因金管局繼續增發外匯基金票據以滿足市場需求，總結餘因此有所下降。



香港金融穩定風險評估：資金流向

- 資金並沒有像去年般大量流入，這可能是因為今年第一季的股票市場集資活動有所放緩。
- 但據我們了解，多間內地銀行計劃集資，可能進行大型供股或 IPO。這些集資活動可能會吸引海外資金重新流入港元，不過視乎這些內地銀行會否盡快把集資金額兌換成人民幣或其他外幣，不一定會對港元匯率造成很大影響。



總結 (1)

- 歐美低息和寬鬆貨幣政策仍會持續一段時間
- 2008 年末 / 2009 年流入港元的資金未有流走。如股票集資在下半年轉趨活躍，可能有更多資金流入港元
- 在極度低息、資金充裕和經濟勢頭良好的情況下，香港形成資產（尤其是房地產）泡沫風險未有減少

24

總結 (2)

影響香港資金流向和利息走勢的外圍因素很不明朗:

- 資金流向和利息走勢除了受美國加息步伐影響外，市場情況如歐洲主權債務問題惡化亦可導致利率上升和匯率大幅波動。此外，內地經濟過熱的跡象越來越明顯 – 面對經濟高速增長，房地產價格上漲，以及通脹壓力上升，內地已採取了一系列宏觀及房地產市場調控措施。內地經濟會否硬著陸將取決於內地調控措施能否達到降溫的效果，而這亦將會影響資金流向。所以投資者要小心從事。



總結 (2)

- 金管局已採取適當監管措施，要求銀行做好信貸風險管理，並將二千萬元以上豪宅按揭成數降至6成（同時政府亦採取土地供應及相關措施去減低樓市泡沫風險）
- 市民置業要量力而為，不要過度借貸，避免以後利息掉頭回升時出現財務問題
- 影響香港資金流向和利息走勢的外圍因素很不明朗，投資者要小心從事

25



1. 宏觀經濟／金融環境
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金2010年第一季投資收入

26

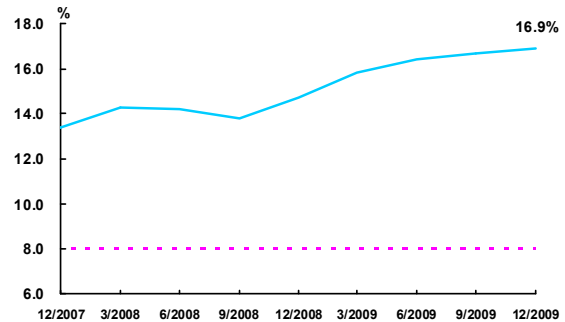
銀行體系的表現

- 於 2009 年 12 月底，本地註冊認可機構的綜合資本充足比率為 16.9%，高於 2009 年 9 月底的 16.7% 及 2008 年 12 月底的 14.7%。上述比率不但遠高於 8% 的國際標準，亦明顯高於環球金融危機前的水平，反映銀行繼續力求維持充裕的資本。

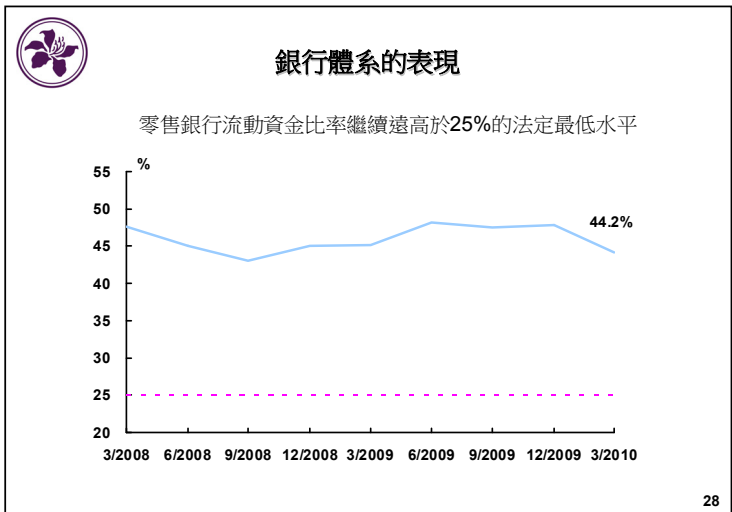


銀行體系的表現

本地註冊認可機構的資本維持充裕

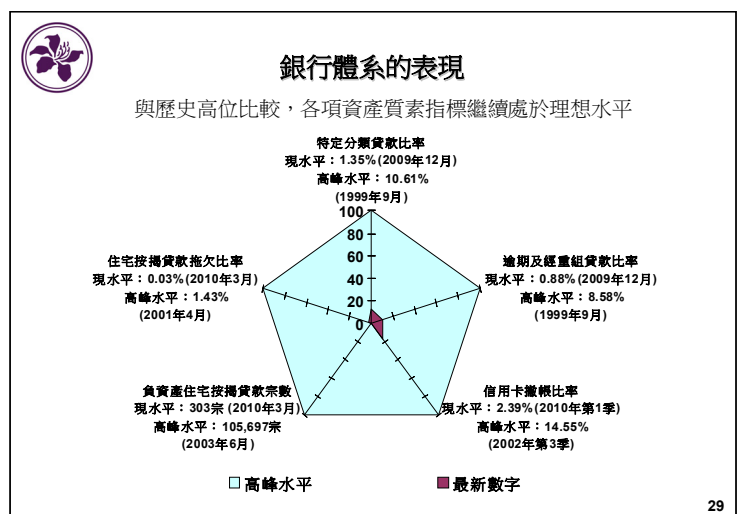


27



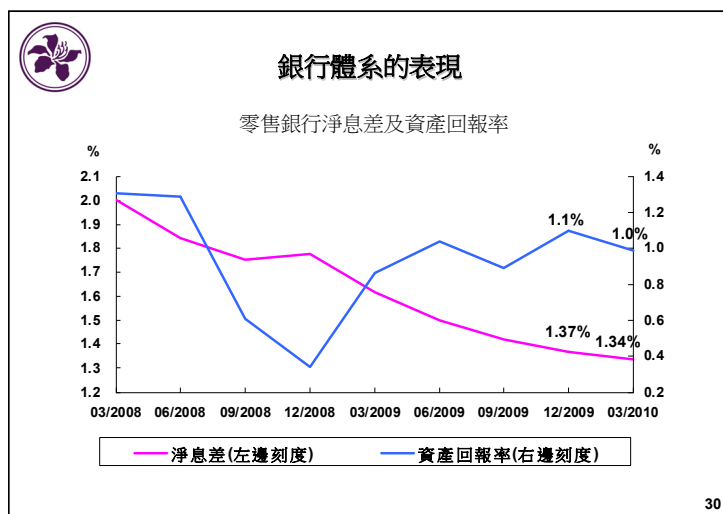
銀行體系的表現

- 資產質素維持穩健。事實上，3月底住宅按揭貸款拖欠比率及負資產住宅按揭貸款宗數均處於有紀錄以來最低水平。
- 然而，鑑於金融危機過後的經濟不明朗因素，金管局會繼續密切監測零售銀行的貸款組合質素。




銀行體系的表現

- 零售銀行按季年率計淨息差由 2009 年第 4 季的 1.37%，進一步收窄至 2010 年第 1 季的 1.34%，原因是息率繼續處於前所未見的低位及銀行調配資金至信貸風險較低的資產。銀行之間貸款業務（尤其住宅按揭）的息率競爭加劇，亦使銀行息差受壓。
- 然而，零售銀行香港業務在 2010 年第 1 季的整體除稅前經營溢利較 2009 年同期上升 13.6%。除稅前經營溢利上升，主要是由於投資及收費收入增加，以及呆壞帳準備金及其他準備金減少所致。而資產回報率近期表現亦見平穩。



監管政策新動向

- **監管資本架構**：巴塞爾委員會有關提高銀行資本水平、質素及透明度，以及制訂全球流動資金標準的建議的諮詢期於 2010 年 4 月 16 日結束。作為委員會的成員，金管局已將香港有關方面在諮詢期間提出的意見及關注問題送呈委員會。委員會的目標是視乎經濟狀況的改善程度及復甦步伐是否穩固，在年底前完成修訂有關建議以定出正式標準，然後分階段在 2012 年底前實施。



監管政策新動向

- **監管資本架構**：
 - 巴塞爾委員會改革建議
 - 修訂《銀行業（資本）規則》
- **流動資金制度**：
 - 實施經修訂標準
- **監管指引**：
 - 薪酬指引於 2010 年 3 月發出
 - 金融工具公平值計量方法指引進行諮詢

31

為協助訂定有關標準，委員會在 2010 年 2 月開始進行量化影響分析，本港數間銀行亦有參與。該分析仍在進行中。金管局亦正進行一項涵蓋更多銀行的本地影響分析，以能更有效評估建議對本港銀行業的影響。

金管局會在新的國際資本標準落實後，經考慮本港具體情況而更新《銀行業（資本）規則》，以遵從有關標準。

與此同時，金管局現正進行修訂《銀行業（資本）規則》的程序，以實施委員會於去年 7 月發出證券化及交易帳冊架構的新標準。經修訂的規則將於明年年初實施，與委員會建議的時間表相符。

- **經修訂流動資金標準**：金管局已修訂流動資金風險管理標準的指引，以配合實施巴塞爾委員會的《穩健的流動資金風險管理及監管原則》。繼初步諮詢多間銀行後，金管局將於短期內發出草擬指引，正式諮詢業界。

巴塞爾委員會流動資金工作小組正檢討各地區在流動資金風險監管方面實施上述監管原則的情況。金管局亦有參與此項檢討。

- **薪酬指引**：經諮詢業界公會後，金管局於 2010 年 3 月發出《穩健的薪酬制度指引》，就制訂及實施與有效風險管理相符的薪酬制度，為認可機構提供指引。
- **公平值計量方法指引（Fair value practices guidance）**：鑑於公平值的計量方法對財務匯報、資本充足水平評估及內部風險管理都極為重要，金管局正在更新有關金融工具公平值計量方法的監管指引。有關指引的諮詢期已於 4 月底結束，金管局將會研究業界提出的意見，並於短期內發出經修訂的指引。

存款保障

- 落實去年檢討存款保障計劃（存保計劃）得出的改善建議的《2010年存款保障計劃（修訂）條例草案》（修訂條例草案）已於4月21日提呈立法會。金管局和存款保障委員會（存保會）將全力配合立法會審議修訂條例草案，讓草案可盡早獲得通過。
- 視乎立法工作的進度，預期優化存保計劃的措施可於踏入2011年時，即在百分百存款擔保於今年年底屆滿後即時實施。金管局和存保會已展開籌備工作，務求令公眾和業界可為過渡作好準備。




存款保障

- 優化存款保障計劃的修訂條例草案經已於4月提交立法會審議
- 預期優化存款保障計劃的措施（包括將保障額提高至50萬港元）可緊接百分百存款擔保屆滿後即時實施
- 在三方聯合作小組的框架下，金管局繼續與馬來西亞及新加坡的中央銀行協調，共同如期實施於今年年底退出百分百存款擔保的策略

投資者保障

- 金管局及證監會將委託服務供應商就受規管機構售賣非上市投資產品的銷售程序進行喬裝客戶檢查。準備工作正在進行中，實際的喬裝客戶工作預期大約於 7 月展開。金管局及證監會將會就開辦此計劃的事宜向受規管機構發出通告。
- 政府就有關設立投資者教育局及金融糾紛調解中心的建議的諮詢期已於 2010 年 5 月 8 日結束。金管局對此建議表示支持，並會協助政府推行有關的措施。



投資者保障

- 今年下半年推行喬裝客戶檢查
- 協助政府成立投資者教育局及金融糾紛調解中心
- 與證監會合作推行新措施以加強投資者保障，例如：
 - 投資者分類
 - 銷售前披露佣金及其他商業利益
- 推出「落單冷靜期」安排

33

- 金管局及證監會就制定加強保障投資人士的建議的諮詢總結保持緊密聯繫，建議包括把投資者分類及銷售前披露商業利益（例如佣金）等。就有關投資者分類的建議：中介人應就客戶對衍生工具的認識（例如曾否購買衍生產品）將客戶分類，藉以協助中介人確保所提供的投資意見及投資產品適合有關的客戶（尤其是對衍生工具沒有認識而有意認購衍生產品的客戶）。兩個監管機構將會合作共同推行新措施。

「落單冷靜期」安排

- 金管局已與銀行界就建議設立一項新的保障投資者措施：「落單冷靜期」進行商討，為長者及／或首次購買該類產品並且其資產高度集中投資於該產品的投資者提供進一步的保障，該項新措施讓客戶在購買衍生產品前有更多時間去了解及考慮有關的投資決定。金管局會於今天就推行此項新措施向認可機構發出通告。

香港人民幣業務 (1)

- 通函亦就銀行向企業客戶提供的服務，包括開戶、匯款、及人民幣貸款等方面作出了說明。至於香港人民幣債券市場，在發債體範圍、發行規模及方式、投資者主體等方面，均可按照香港的法規和市場因素來決定。



香港人民幣業務 (1)

- 金管局於2月11日向銀行發出人民幣業務監管原則及操作安排的詮釋，透過簡化相關程序，增加香港發展人民幣金融產品的靈活性：
 - 人民幣資金進出內地的跨境流動須符合內地有關法規和要求，企業辦理相關業務是否符合內地有關法規和要求，由內地監管當局和銀行負責審核
 - 人民幣流進香港以後，只要不涉及資金回流內地，參加行可以按照本地的法規、監管要求及市場因素發展人民幣業務

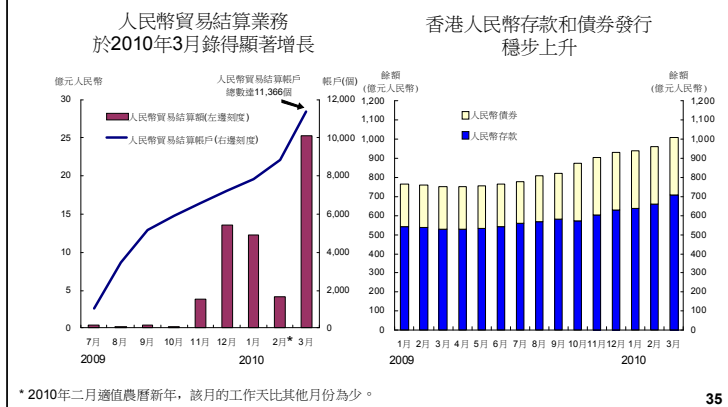
34

香港人民幣業務 (2)

- 參與人民幣貿易結算業務的香港認可機構數目，由2009年12月底的52家增加到2010年3月底的64家。
- 與香港清算行簽訂有關協議的海外銀行數目，亦由2009年12月底的15家增加至2010年3月底的30家。
- 通過香港進行的人民幣貿易結算，在今年3月份已經錄得顯著的增長，當月的結算金額多達25億元人民幣，超過1月和2月合共的16億元人民幣。



香港人民幣業務 (2)



35

- 至2010年3月底，人民幣存款總額為708億元人民幣，債券餘額為300億元人民幣。人民幣帳戶總數近140萬個，其中貿易結算帳戶達11,366個。



1. 宏觀經濟／金融環境
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金2010年第一季投資收入


投資收入

- 外匯基金首季錄得 108 億港元的投資收入。主要收入來源為債券收益及其他股票收益，兩者收益總和足以抵銷港股及外匯投資的虧損。

- 債券回報 – 受惠於主要央行持續的寬鬆貨幣政策，美國政府債券收益率在首季維持窄幅上落。

- 外國股票收益 – 年初投資者態度審慎，2 月起因聯儲局表明維持寬鬆貨幣政策，投資者轉趨積極。

- 外匯虧損 – 因美國經濟復甦相對其他經濟體系快，加上希臘債務危機，美元兌主要貨幣上升。

 (億港元)	投資收入			
	2010 第1季*	2009 全年	2008 全年	2007 全年
香港股票收益／(虧損) ^®	(31)	489	(779)	558
其他股票收益／(虧損) ^	112	488	(731)	67
外匯收益／(虧損)	(87)	98	(124)	187
來自債券的回報 †	<u>114</u>	<u>(6)</u>	<u>884</u>	<u>610</u>
投資收入／(虧損) ®	108	1,069	(750)	1,422

* 未經審計數字
^ 包括股息
† 包括利息
® 不包括策略性資產組合的估值變動

37

外匯基金的投資策略

- 外匯基金的主要投資目標，是保障資本及確保有足夠流動性為港元提供支持。在符合以上目標的情況下，金管局也爭取保障外匯基金的長期購買力。
- 為達到以上目標，金管局審慎地管理外匯基金，並同時謹慎地探索投資多元化的機會，以更有效地管理風險及增加投資回報。
- 金管局一直有研究投資更多元化資產類別的可行性，其中包括私募基金、新興市場債券及股票和中國內地的投資。
- 金管局已開始以審慎及循序漸進的方式將一小部分的外匯基金投資於有助增加投資回報的資產。
- 與外匯基金所有其他的投資一樣，投資於有助增加投資回報的資產須符合慎密及嚴格的風險管理政策及常規，並根據會計準則適當地反映在財務報表中。

投資收入、支付予財政儲備的款項與累計盈餘的變動

- 2010 年第 1 季外匯基金投資收入 108 億港元，剛好抵銷利息及其他開支、支付予財政儲備及其他政府組織的款項、及策略性資產組合的估值變動。
- 2010 年支付財政儲備及其他政府組織的款項以 6.3% 計算。這是按現行與政府的支付安排而計算的，代表過去六年外匯基金投資組合的平均按年回報率。

(億港元)	2010			2009		
	第1季*	全年	第4季	第3季	第2季	第1季
投資收入(虧損)	108	1,069	100	719	585	(335)
其他收入	0	2	0	0	2	0
利息及其他支出	(9)	(38)	(10)	(9)	(12)	(7)
淨投資收入(虧損)	99	1,033	90	710	575	(342)
支付予財政儲備的款項 [#]	(85)	(335)	(79)	(80)	(85)	(91)
支付予香港特別行政區政府基金及法定組織的款項 [#]	(8)	(12)	(6)	(3)	(3)	0
策略性資產組合的估值變動 [^]	(6)	44	0	13	32	(11)
外匯基金累計盈餘增加(減少)	0	730	5	640	519	(434)

* 未經審計數字
[#] 2010年及2009年固定比率分別為6.3%和6.8%
[^] 包括股息

投資環境展望

- 展望 2010 年未來的投資環境仍然困難及充滿挑戰，金融市場仍充滿很多不明朗因素。雖然全球經濟正穩步復甦，但各國經濟復甦速度參差，整體基調仍然脆弱，加上各主要央行的退市措施步伐並不一致，資金流向反覆多變，全球匯率及資產價格出現較大波動的風險仍然存在。因此，外匯基金的短期業績難免出現波動，我們不應把焦點集中在短期業績，而要看外匯基金的長期表現。
- 正如我在 2010 年 1 月新聞發布講話中提及，2010 年的金融市場仍然是風險重重，加上外匯基金本身特有的投資目的，2010 年並不是一個適宜太進取投資的一年。我和金管局的同事會小心翼翼，按照外匯基金諮詢委員會訂下的投資目標，審慎地管理好外匯基金。