

## 致辞

### 财经事务及库务局局长在北京出席 「《财经》年会 2011：预测与战略」致辞全文 (只有中文)

2010年12月17日（星期五）

以下为财经事务及库务局局长陈家强今日（十二月十七日）在北京出席「《财经》年会 2011：预测与战略」的「资本市场的改革与展望」专题讨论环节的致辞全文：

各位来宾：

今年以来，各国政府为应付金融风暴所带来未完全消除的危机，纷纷推出应变措施，进行资本市场改革，务求稳定各国的金融体系。同时，面对经济复苏不明朗，美国和日本进一步实行了新一轮「量化宽松」货币措施，以期拯救疲弱不振的经济，而欧洲各国在主权债务危机的阴影下，进行了紧缩的政策，都增加了市场的不稳定性。

香港的金融体系对比欧美各国的规模十分细小，但在金融危机波及全球各国时，香港的金融市场能克服挑战，并且抓紧环球金融版图变迁的时机，加快推动香港作为国际金融中心的地位；这全赖香港稳健的金融监管机制，及能够把握国家高速发展，以及人民币逐步国际化所带来的重大机遇，发展香港作为国家的全球金融中心。今天我很高兴藉此机会与各位交流香港在应对金融危机所累积的资本市场改革经验与及对未来展望的一些看法。

#### 亚洲新兴市场带动世界经济增长

亚洲区新兴市场是世界经济增长的引擎，全球金融危机后情况就更明显。在二〇〇〇至二〇〇九年间，区内每年平均净资金流入达 829 亿美元。作为亚洲的国际金融中心，香港维持自由及开放的制度，容许资金自由流进及流出。

更重要的是，香港与中国内地市场的联系既深且广，自中国市场开放以来，我们一直提供适切的金融服务以配合内地需要。一个稳健的监管制度，使香港能够把握契机，为国家发展金融事业作出贡献，亦有助本身的发展。香港的发展目标，是成为中国的全球性金融中心。

金融海啸后，全球经济发展势头由西方转去东方，香港把握这个机遇，在各金融事业上，包括国际融资、离岸人民币以及资产管理业务方面，都有良好的势头。

### 全球金融危机所总结的经验

金融危机对亚洲地区的影响虽然相对较欧美各国为低，但香港是一个完全开放的自由经济体，金融危机后，我们作为全球金融中心的地位不但得到确立，还进一步得以提升，实在不容易，除了因为有国家作为强大后盾外，在制度层面方面我们亦可把原因归纳为以下三点：

#### （一）复原力

即使在国际市场最脆弱的时候，香港市场运作有序，银行体系保持稳健，结算系统在交易量大幅波动下维持畅顺及高效率，这很大程度建基于我们健全的监管架构和监管机关的努力，确保市场参与者做好风险管理，防止出现系统性风险。因此，在金融危机后，香港并不需要如海外市场般，就规管过于宽松而进行大规模改革，例如：现时香港银行在资本充足比率上已能满足「巴塞尔 I I I 」的要求。

#### （二）一致性及可测性

事实上，大规模改革所带来的不确定性及更高经营成本对市场发展并非有利，因此，我们不会作没有必要的改革，尽量为市场参与者提供一个一致性及可测性高的监管环境。

#### （三）不断优化监管架构，符合国际新标准

\* 虽然看不到有需要就监管制度作根本性的改革，香港各监管机构亦汲取了金融危机的经验，采取了一系列措施，加强投资者保障。重点是针对投资过程的不同阶段，为投资者提供一套有连贯性的保障方案。

\* 包括设立投资者教育局，加强规管销售手法和中介人操守，及设立金融纠纷调解中心。

\* 在全球同意规管信贷评级机构的背景下，我们认为设立相关规管监察制度符合公众利益。我们计划修订法例，规定香港信贷评级机构及其评级分析员均须由证券及期货事务监察委员会发牌。

\* 因应 20 国集团早前建议提高场外衍生工具市场的透明度，以及减低有关交易对手风险的措施，香港亦会设立交易资料储存库处理本港场外衍生工具交易，以及建立中央交易对手结算所。

### 新的监管挑战

香港作为一个开放型的经济体，面对金融市场的急促发展所带来的监管挑战实在不少，但我要强调，香港是一个自由但不是放任的市场，我们有一套不会窒碍市场发展及运作的监管机制，确保金融稳定，以卖空为例，香港是少数在二〇〇八年九月期间没有就卖空施加紧急应变规定的市场之一，这亦曾引起了为何香港不收紧监管卖空制度的质疑。

其实原因很简单——香港现行监管卖空的制度已包含与部分海外紧急应变措施相同的规定，例如：限价卖空 (t i c k r u l e)，即以不低于当时最佳卖盘价的价格进行卖空；不允许无担保卖空 (n a k e d s h o r t s e l l i n g)，订明可以进行有担保卖空的证券，还有要求保留有担保卖空的全部审计线索。

自二〇〇八年九月以来，香港监管机构透过监察香港交易及结算所有限公司的卖空量、市场上的证券借贷估计数额或不时向持牌法团索取的资料，以评估卖空活动对香港市场的影响，我们会继续研究在不增加业界成本的前提下提高淡仓的透明度。整体来说，香港的监管卖空制度以稳健见称，这有助减低潜在风险，亦同时让卖空活动发挥效益。

此外，我们亦密切留意黑池及高频交易的发展，事实上，这类交易可能会引致市场分割及系统性的监管风险，因此需要作出适当监管。

### 宏观审慎监管

除了对个别金融机构的监管外，金融危机亦令大家深切体会全球经济体系之间的连系，以及宏观审慎监管的重要。直到目前为止，国际上，就确认宏观风险及订出相应宏观审慎监管政策并无一致性的做法，亦没有太多实际经验可供借镜，但香港的监管架构已经历多次国际金融危机的考验，在宏观审慎监管也累积了一定经验。

我们会密切监察市场情况，因应国际经济及金融发展及本地情况，订定合适政策，以确保金融系统及市场的稳定。

例如，近期大家都非常关注美国联邦储备局（「联储局」）在十一月上旬推出第二轮量化宽松货币政策，落实斥资达六千亿美元购买国债，期望能支持疲弱的美国经济和纾缓高企的失业率。

这一轮量化宽松措施（金融市场称为QE2）能否帮助美国经济复苏，从而带动环球经济增长，仍是未知之数，但QE2肯定会进一步令环球资金泛滥及令超低息率环境持续更长时间。本地流动资金充裕及利率低企的情况会令资产价格通胀预期升温，从而增加资产价格泡沫风险。自措施宣布以来，由于市场的预期，有关影响已在亚洲多个经济体出现，各地（包括中国）亦采取了相应措施，以减低资金流入增加所带来的风险及负面影响。

特区政府亦十分关注由QE2所衍生的宏观经济风险，尤其是香港私人住宅物业市场方面。经详细考虑后，我们认为有必要推出特别措施，以遏制物业投机活动、减低形成资产泡沫的风险，以确保物业市场健康平稳运作。

我们于本年十一月十九日宣布新措施，引入一项在物业转售时适用的「额外印花税」。

香港金融管理局亦于十一月十九日向银行发出新的指引，要求银行采取限制物业按揭贷款最高成数措施，以进一步加强按揭贷款业务的风险管理。

但作为一个资金进出自由的国际金融中心，香港从来没有，亦不会考虑资本管制措施，去阻止所谓的热钱流入。我们的着眼点是确保制度完善、稳健，做好风险管理，便自然能转危为机。

世界各地机构投资者在香港选择亚太区的投资机会，这必然带来大量资金流入及流出，但一次又一次的金融危机证明了，在香港的审慎监管规定下，市场运作透明有序，并有效处理相关风险。在香港严谨的监管制度下，即使有大量资金流入，香港亦不会成为投机及不正当热钱流入内地的来源。

## 结论

在金融重心东移的背景下，会继续有大量资金进入或离开香港市场，在香港来说，这是寻常不过。重要的是，我们优秀风险管理措施，足以应对相关的风险。

香港既拥有世界級的风险管理措施，亦拥有在「一国两制」下独有的两地监管合作，再加上在资本管制措施下资金与内地流通需要通过特定管道，因此使香港能够成为一道有效的防火墙，在保障国家金融稳定及安全下，发挥金融改革「试验田」的角色，为国家金融改革发展做出贡献。

多谢大家！

完