

致辭

財經事務及庫務局局長在北京出席 「《財經》年會2011：預測與戰略」致辭全文 (只有中文)

2010年12月17日(星期五)

以下為財經事務及庫務局局長陳家強今日(十二月十七日)在北京出席「《財經》年會2011：預測與戰略」的「資本市場的改革與展望」專題討論環節的致辭全文：

各位來賓：

今年以來，各國政府為應付金融風暴所帶來未完全消除的危機，紛紛推出應變措施，進行資本市場改革，務求穩定各國的金融體系。同時，面對經濟復蘇不明朗，美國和日本進一步實行了新一輪「量化寬鬆」貨幣措施，以期拯救疲弱不振的經濟，而歐洲各國在主權債務危機的陰影下，進行了緊縮的政策，都增加了市場的不穩定性。

香港的金融體系對比歐美各國的規模十分細小，但在金融危機波及全球各國時，香港的金融市場能克服挑戰，並且抓緊環球金融版圖變遷的時機，加快推動香港作為國際金融中心的地位；這全賴香港穩健的金融監管機制，及能夠把握國家高速經濟發展，以及人民幣逐步國際化所帶來的重大機遇，發展香港作為國家的全球金融中心。今天我很高興藉此機會與各位交流香港在應對金融危機所累積的資本市場改革經驗與及對未來展望的一些看法。

亞洲新興市場帶動世界經濟增長

亞洲區新興市場是世界經濟增長的引擎，全球金融危機後情況就更明顯。在二〇〇〇至二〇〇九年間，區內每年平均淨資金流入達829億美元。作為亞洲的國際金融中心，香港維持自由及開放的制度，容許資金自由流進及流出。

更重要的是，香港與中國內地市場的聯繫既深且廣，自中國市場開放以來，我們一直提供適切的金融服務以配合內地需要。一個穩健的監管制度，使香港能夠把握契機，為國家發展金融事業作出貢獻，亦有助本身的發展。香港的發展目標，是成為中國的全球性金融中心。

金融海嘯後，全球經濟發展勢頭由西方轉去東方，香港把握這個機遇，在各金融事業上，包括國際融資、離岸人民幣以及資產管理業務方面，都有良好的勢頭。

全球金融危機所總結的經驗

金融危機對亞洲地區的影響雖然相對較歐美各國為低，但香港是一個完全開放的自由經濟體，金融危機後，我們作為全球金融中心的地位不但得到確立，還進一步得以提升，實在不容易，除了因為有國家作為強大後盾外，在制度層面方面我們亦可把原因歸納為以下三點：

（一）復原力

即使在國際市場最脆弱的時候，香港市場運作有序，銀行體系保持穩健，結算系統在交易量大幅波動下維持暢順及高效率，這很大程度建基於我們健全的監管架構和監管機關的努力，確保市場參與者做好風險管理，防止出現系統性風險。因此，在金融危機後，香港並不需要如海外市場般，就規管過於寬鬆而進行大規模改革，例如：現時香港銀行在資本充足比率上已能滿足「巴塞爾 I I I」的要求。

（二）一致性及可測性

事實上，大規模改革所帶來的不確定性及更高經營成本對市場發展並非有利，因此，我們不會作沒有必要的改革，盡量為市場參與者提供一個一致性及可測性高的監管環境。

（三）不斷優化監管架構，符合國際新標準

* 雖然看不到有需要就監管制度作根本性的改革，香港各監管機構亦汲取了金融危機的經驗，採取了一系列措施，加強投資者保障。重點是針對投資過程的不同階段，為投資者提供一套有連貫性的保障方案。

* 包括設立投資者教育局，加強規管銷售手法和中介人操守，及設立金融糾紛調解中心。

* 在全球同意規管信貸評級機構的背景下，我們認為設立相關規管監察制度符合公眾利益。我們計劃修訂法例，規定香港信貸評級機構及其評級分析員均須由證券及期貨事務監察委員會發牌。

* 因應20國集團早前建議提高場外衍生工具市場的透明度，以及減低有關交易對手風險的措施，香港亦會設立交易資料儲存庫處理本港場外衍生工具交易，以及建立中央交易對手結算所。

新的監管挑戰

香港作為一個開放型的經濟體，面對金融市場的急促發展所帶來的監管挑戰實在不少，但我要強調，香港是一個自由但不是放任的市場，我們有一套不會窒礙市場發展及運作的監管機制，確保金融穩定，以賣空為例，香港是少數在二〇〇八年九月期間沒有就賣空施加緊急應變規定的市場之一，這亦曾引起了為何香港不收緊監管賣空制度的質疑。

其實原因很簡單——香港現行監管賣空的制度已包含與部分海外緊急應變措施相同的規定，例如：限價賣空（tick rule），即以不低於當時最佳賣盤價的價格進行賣空；不允許無擔保賣空（naked short selling），訂明可以進行有擔保賣空的證券，還有要求保留有擔保賣空的全部審計線索。

自二〇〇八年九月以來，香港監管機構透過監察香港交易及結算所有限公司的賣空量、市場上的證券借貸估計數額或不時向持牌法團索取的資料，以評估賣空活動對香港市場的影響，我們會繼續研究在不增加業界成本的前提下提高淡倉的透明度。整體來說，香港的監管賣空制度以穩健見稱，這有助減低潛在風險，亦同時讓賣空活動發揮效益。

此外，我們亦密切留意黑池及高頻交易的發展，事實上，這類交易可能會引致市場分割及系統性的監管風險，因此需要作出適當監管。

宏觀審慎監管

除了對個別金融機構的監管外，金融危機亦令大家深切體會全球經濟體之間的連繫，以及宏觀審慎監管的重要。直到目前為止，國際上，就確認宏觀風險及訂出相應宏觀審慎監管政策並無一致性的做法，亦沒有太多實際經驗可供借鏡，但香港的監管架構已經歷多次國際金融危機的考驗，在宏觀審慎監管也累積了一定經驗。

我們會密切監察市場情況，因應國際經濟及金融發展及本地情況，訂定合適政策，以確保金融系統及市場的穩定。

例如，近期大家都非常關注美國聯邦儲備局（「聯儲局」）在十一月上旬推出第二輪量化寬鬆貨幣政策，落實斥資達六千億美元購買國債，期望能支持疲弱的美國經濟和紓緩高企的失業率。

這一輪量化寬鬆措施（金融市場稱為Q E 2）能否幫助美國經濟復蘇，從而帶動環球經濟增長，仍是未知之數，但Q E 2肯定會進一步令環球資金氾濫及令超低息率環境持續更長時間。本地流動資金充裕及利率低企的情況會令資產價格通脹預期升溫，從而增加資產價格泡沫風險。自措施宣布以來，由於市場的預期，有關影響已在亞洲多個經濟體出現，各地（包括中國）亦採取了相應措施，以減低資金流入增加所帶來的風險及負面影響。

特區政府亦十分關注由Q E 2所衍生的宏觀經濟風險，尤其是香港私人住宅物業市場方面。經詳細考慮後，我們認為有必要推出特別措施，以遏抑物業投機活動、減低形成資產泡沫的風險，以確保物業市場健康平穩運作。

我們於本年十一月十九日宣布新措施，引入一項在物業轉售時適用的「額外印花稅」。

香港金融管理局亦於十一月十九日向銀行發出新的指引，要求銀行採取限制物業按揭貸款最高成數措施，以進一步加強按揭貸款業務的風險管理。

但作為一個資金進出自由的國際金融中心，香港從來沒有，亦不會考慮資本管制措施，去阻止所謂的熱錢流入。我們的着眼點是確保制度完善、穩健，做好風險管理，便自然能轉危為機。

世界各地機構投資者在香港選擇亞太區的投資機會，這必然帶來大量資金流入及流出，但一次又一次的金融危機證明了，在香港的審慎監管規定下，市場運作透明有序，並有效處理相關風險。在香港嚴謹的監管制度下，即使有大量資金流入，香港亦不會成為投機及不正當熱錢流入內地的來源。

結論

在金融重心東移的背景下，會繼續有大量資金進入或離開香港市場，在香港來說，這是尋常不過。重要的是，我們優秀的風險管理措施，足以應對相關的風險。

香港既擁有世界級的風險管理措施，亦擁有在「一國兩制」下獨有的兩地監管合作，再加上在資本管制措施下資金與內地流通需要通過特定管道，因此使香港能夠成爲一道有效的防火牆，在保障國家金融穩定及安全下，發揮金融改革「試驗田」的角色，爲國家金融改革發展做出貢獻。

多謝大家！

完