

把握變革

“ 金融海嘯暴露了華爾街金融發展模式的弊病，一向緊貼紐約及倫敦的香港，也頓時陷入進退失據的窘境之中。雷曼迷債事件，反映金管局與證監會之間權責不清，監管不到位。銀行銷售證券產品實行一業兩管，更被批評為架床疊屋、協調不力、互相卸責，以及資源分配不當。展望將來，香港是否應該繼續沿用華爾街模式，抑或須要重建金融體制？作為區內的金融重鎮，香港金融業還可以怎樣走下去？ ”

商報記者 劉欣欣 黃兆琦



財經事務及庫務局局長陳家強表示，國際對金融產品監管有3項共識，包括將影子銀行體系納入規管、設立超級監管部門，以及為衍生工具設立中央結算或交易機構。

財經事務及庫務局局長陳家強

海嘯漸退 黑暗隧道見曙光

港金融抖擻再前進

單一監管乃大勢

香港中文大學財務學系副教授葉家興撰文指，全球逾50國採用了不同形式的統一監管，隨市場與金融產品發展，銀行、證券行、保險公司業務合併與競爭是大勢所趨，各自為政式監管會令漏洞越來越多，有需要集中資源由單一金融機構監管這些機構，否則本港金融監管機制無法跟上金融全球化與一體化的步伐。單一監管機構，除了集中資源、統一口径，還可矯正監管機構之間推託委過的心態，並收加速監管進程與避免監管重疊之效，改善一業兩管弊病。不過他強調，單一監管機構並非萬靈丹，無法解決一切問題，須多方面配合才能真正穩定金融體系。

澳洲雙峰式可取

會計界立法會議員陳茂波表示，雷曼迷債銷售手法顯示本港現行模式有缺失，證監會雖訂立了不錯的銀行營運守則，不過，在執行層面上，金管局在確保前線銷售符合守則上未有到位，監管有很大改善空間。參考外國經驗後，陳茂波初步認為澳洲的雙峰模式較為可取。一機構規管金融機構資本狀況與財務健全，另一機構則規管金融業商業行為、競爭行為、消費者權益。他又稱，英國即使設立超級監管部門，對銀行業的監管作用不大，多家銀行一樣出現重大問題。

監管勿架床疊屋

前行政會議成員兼前立法會議員陳智思表示，一切改革變遷應以投資者保障與方便出發，現時金管局和監管機構飽受政治壓力，銀行實施「實體分離」事在必行，不過部分銀行矯枉過正，只為本身不再掛鐘，不單為客戶帶來重大不便，亦無法消除誤導投資者機會，措施實施1年後當局應檢討成效。他又不同意在現有監管機構之上設立超級監管部門，做法只令現有架構更架床疊屋。

釐清監管機構權責

浸大財務及決策學系副教授麥萃才指出，銀行銷售證券產品的改革，主流意見有二，其一為設立超級監管部門，像英國的「金融服務管理局」(Financial Services Authority)；另一意見則為維持現有證監會和金管局模式。他認為，設立超級監管機構須整合證監、金管局、保監等多個部門，整合需時，優點是超級機構不能卸責。另一主要意見是證監會與金管局釐清責任，或重視分工合作，並加強溝通與聯繫，繼續共同監管。

商品期貨發展 後起直追

香港雖為「國際金融中心」，但相對亞洲其他地區，香港在商品期貨交易方面的發展明顯落後。過往，港交所(388)在「獨市生意」的前提下，並未積極推動本地商品期貨買賣，及至去年6月香港商品交易所高調成立，才為本地沉寂的商品期貨市場增添幾分動力，但礙於香港商交所成立日子尚淺，交易平台還未成型，要與其他地區商品交易所一爭長短，看來必須奮起直追。僑證券業務發展董事總經理林賽盈接受本報訪問時表示，本港對商品期貨買賣的需求甚殷，亦並非缺乏有關方面的人才，惟政府在發展期貨交易的態度不明確，未能協助香港成為中國與國際商品市場的橋樑和吸引更多私人機構參與期貨買賣，以致期貨交投疏落。

商品期貨成交成障礙

反觀內地，上海期貨交易所去年才展

開黃金期貨交易，由於在人力、物力及土地方面都得到政府大力支持，故已達到一定的交易規模，期金現貨成交量高踞全球榜首。林賽盈認為，本港受地理條件所限，形成商品期貨買賣交收的障礙，未來應積極推動香港與上海期貨交易所的合作，產生互補作用，特別是黃金商品方面。她指出，由於中國持有大量美債，購入具持久保值的黃金是管理美元資產風險的方法，預料內地黃金期貨市場的發展潛力龐大。林賽盈又指，本港商品期貨市場發展可借鏡新加坡，儘管當地至今仍未有自己的商品交易所(新加坡商交所將於今年第四季開始運作)，但新加坡與紐約期貨交易所於數年前合作共建石油期貨交易平台，在美國交易時段以外向亞洲提供石油相關期貨產品的交易服務，迎合亞洲投資者對期油的需求，搶佔先機。

2003年《證券及期貨條例》確立本港銀行的證券產品銷售一業兩管，金管局負責監管銀行方面的銷售，證監會則負責證券行、銀行與證券行的操守準則監管。不過證監會無權直接調查銀行是否違規，發生問題後金管局要向證監會轉介，證監會才有權跟進，而證監會亦無權要求銀行向投資者賠償。

證監會主席方正表示，金融機構重複複雜產品，呼籲投資者小心抉擇，證監會最快於今年第3季，會就產品守則與中介人操守監管進行市場諮詢，然後與財政司研究修例方向和建議。證監會期望採納市場各方意見，平衡對投資者的保障。

證監會主席方正

金管局總裁任志剛亦在網上文章《觀點》表示，政府可擔當的角色有5方面：規管金融市場；監管金融機構；為無法保護自己的人士提供安全網；維持危機應變機制，以防萬一；以及發展金融市場，尤其金融基建。

金融業如何覓錢路？

金融海嘯過去了，香港的金融業往後如何發展呢？港交所(388)上半年新股集資額約174億元，全球排名第二，未來IPO(首次公開發售)市場相信仍是本港主力業務，市場亦預期，全年新股集資可望突破千億元。另本地銀行受雷曼迷債事件影響，財富管理業務收縮，後望是人民幣開放可為本港帶來機遇。至於人民幣貿易結算及商品期貨交易亦開始起步，惟短期難成氣候。僑證券業務發展董事總經理林賽盈指出，在人民幣尚未自由浮動的情況下，外資難以直接持有中國資產，而本地新股市場正可以滿足外資在這方面的需求，所以本港新股市場暫時仍然具競爭優勢。雷曼迷債事件後，本地銀行財富管理業務收縮，浸大財務及決策學系副教授麥萃才指出，迷債事件只影響銀行的證券產品銷售，

對本港的財務管理中心影響不大，投資者依然可透過保險經紀、證券行、財務策劃師等購買不同類型投資產品，銀行客戶只佔投資者小部分。

對於香港能否發展為中國的瑞士，麥萃才認為，本港不應將視野限制在中國，而是放眼世界，吸引不同國籍與地域的客戶，例如吸引中東以及其他伊斯蘭地區、東歐地區等客戶。

雖然本港金融發展一向市場主導，麥萃才稱，金融業發展有不少事情要從政府層面推動才能成事，包括城市之間的合作計劃，即時支付結算系統(RTGS)建設等。假如港府具有前瞻性視野，應積極做好資產管理中心發展的前期準備工作，例如進行研究，為業界提供發展相關數據、培養更多人才等，雖然未必即時看到成果，但能夠改善本港金融經營環境。

經濟未復蘇 HDR 冷清

此外，香港預託證券(HDR)推出至今已有一年多，惟至今仍未有海外企業成功以HDR掛牌。城市大學經濟及金融系副教授李鉅威指出，金融危機下，中國成為主要的資金來源，其餘國家手頭上並無多餘「彈藥」往海外市場投資，以致香港吸引外資來港以HDR上市存在困難，相信要待環球經濟完全復蘇，HDR活動才會改善。

對於遲遲未有海外企業申請HDR，港交所行政總裁周文耀早前表示，現時HDR的上市要求與在主板掛牌一樣，當局已發出諮詢文件，研究改善上市程序，但強調不會降低標準。李鉅威也同意，當局嚴守HDR的審批門檻實屬好事，不認為會對海外企業來港上市構成重大的不便。

港人民幣業務 漸入直路

早於2001年，香港已經向中央政府提出參與人民幣結算業務的構想，幾經各方爭取，有關措施終於在今年7月出台，為陷於低谷的本港經濟帶來曙光。然而，人民幣貿易結算措施啟動至今，反應不大熱烈。有業界人士指出，香港要成為人民幣離岸中心，前路依然漫長。

港發國債強化人仔業務

不過，在甲子國慶當前，加上金融海嘯發生一周年之際，中央為港帶來了好消息。國家財政部與港府上週聯合宣布，中央政府將於本月底在香港發行60億元人民幣國債，乃中國國債首次在境外發行，亦是中央政府首次在香港發行人民幣債券。專家認為，選擇在港開辦發行人民幣國債，既彰顯中央挺港決心，又可助推人民幣國際化，相信對豐富香港債券市場品種，強化香港作為國際金融中心的地位，更有助於推動人民幣區域化的進程，將會促進香港離岸人民幣業務的發展。

招商證券董事總經理溫納表示，人民幣貿易結算服務推行進度緩慢及認受性不大，是因為有關配套設施，如退稅及證件審核方面未能完全運作暢順，參與企業也顧慮人民幣升值的因素，在採用人民幣作為貿易結算顯得較為謹慎，相比之下，美元貿易結算設施明顯較為成熟。

人仔流通量為關鍵

溫納認為，香港的人民幣貿易結算業務要成氣候，人民幣流通量必須具一定規模，他估計，需時最少5至7年。而要成為離岸人民幣結算中心，本港必須從貿易量打開口和擴大人

民幣零售業務，兩地也要進一步開放人民幣基礎設施，以加大本地人民幣存款基礎。他舉例指，金管局總裁任志剛早前建議，允許港股「一股兩價」，以港元和人民幣計價並買賣股票，對增強本港人民幣流動性產生正面作用。

早前，本地智庫組織「香港集思會」針對本港人民幣流通量不足的問題提出多項建議，當中包括增發人民幣債券，而發債機構則應更多元化，擴展至中資企業、在內地投資的香港企業、香港機場管理局等半官方機構，以及國際機構如世界銀行、亞洲開發銀行等，債券年期亦可更多樣化，並允許人債在港上市，建立二手市場。集思會又指，本港亦應推出人民幣計價的交易所上市基金，允許利用境外的人民幣在內地投資。另外，內地政府宜逐步放寬個人每天兌換人民幣的限額，由2萬元提升至3萬元，並在本港推出人民幣壽險服務，為市民提供更多投資及儲蓄上的選擇及便利。

