



第三期中國政府高級公務員研究班

主講

證券及期貨事務監察委員會

主席

沈聯濤先生

1999年9月13日



香港作為亞洲金融中心



香港的自由經濟體系 = 蓬勃的金融市場

- ◆ 1998年第10大出口（貨品）經濟體系
- ◆ 1998年第9大出口（服務）經濟體系
- ◆ 於1998年年底為全球第8大國際銀行中心，40個國家共405家銀行（首百家中的79家）在香港設有業務
- ◆ 1998年4月為全球第7大外匯中心，每日成交額為786億美元
- ◆ 全球第4大黃金交易中心
- ◆ 1998年亞洲第2大基金管理中心，93家基金管理集團合共管理1600多個資產總值達1830億美元的基金
- ◆ 1998年亞洲第2大保險中心，209家保險公司於香港設有業務
- ◆ 亞洲最大創業基金中心



亞洲第2大證券市場

- ◆ 全球第10大股票市場，於1999年7月底市值為4,525億美元
- ◆ 1998年全球第15大期貨及期權市場，合約交易量為850萬張
- ◆ 在1998年海外機構的交易量佔總成交量的31%
- ◆ 於1999年7月底在聯交所上市的企業共688家
- ◆ 中國內地的主要融資中心
- ◆ 擁有全亞洲最集中的國際性律師行及會計師事務所，為證券市場提供所需的專業服務



香港經濟復甦跡象

- ◆ 本地生產總值從谷底回升
- ◆ 樓價逐漸穩定
- ◆ 遊客數字回升
- ◆ 整體貿易於1998年及1999年首季出現盈餘
- ◆ 1998年年底至1999年8月底期間恒生指數上升34.2%，顯示經濟復甦
- ◆ 藉私營化及各項改革措施提升競爭力的政策方向非常清晰



亞洲金融危機—增長雖放緩，但以美元 計算，情況並不太壞

本地生產總值的實質增長（百分比）

	本地貨幣			美元
	1997	1998	1999*	1999與1997相比
香港	5.3	-5.1	-0.5	-5.7
新加坡	8.0	1.5	1.0	-10.9
台灣	6.8	4.8	4.9	-3.2
南韓	5.0	-5.8	2.0	-24.9
泰國	-1.3	-9.4	0.0	-27.0
馬來西亞	7.7	-6.7	0.7	-31.7
印尼	4.7	-14.5	0.0	-71.1
菲律賓	5.2	-0.5	2.4	-22.6

備註：* 亞洲開發銀行預測；1999年匯率為1999年1月至6月的平均數



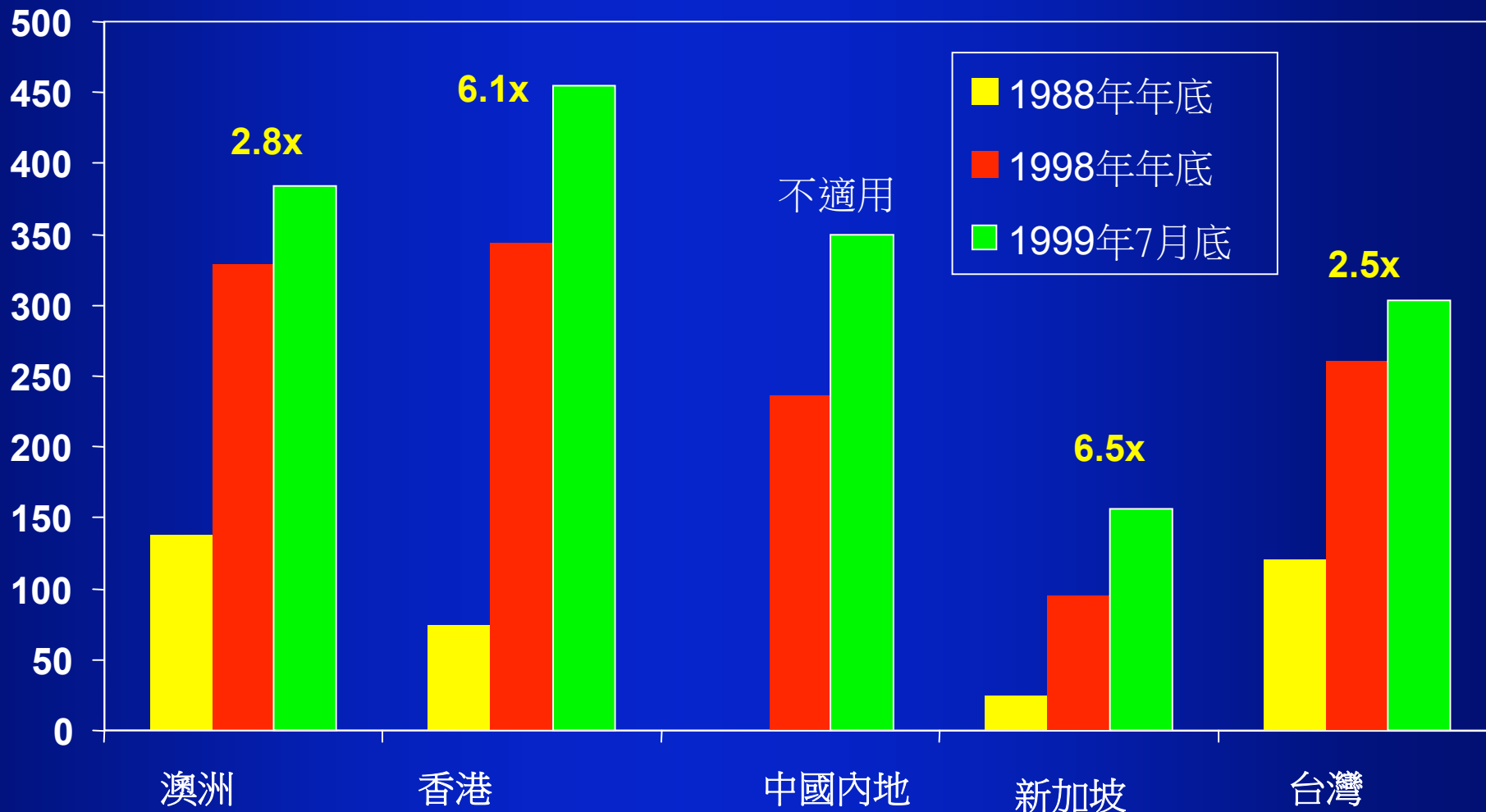
穩健的基本因素

- ◆ 全球最自由市場
- ◆ 健全的銀行制度 - 資本充足比率為18.6%，不良貸款的數量全亞洲最低
- ◆ 沒有外債
- ◆ 龐大外匯儲備 - 全球排行第5 - 至1999年7月底為891億美元或本地生產總值的54%
- ◆ 1997年的人均本地生產總值為25,200美元，全球排行第13
- ◆ 內地市場增長率持續在7%以上(1999年上半年:7.6%)



亞太區市場總值

(以10億美元計)



備註: x = 由1988年年底至1999年5月底的增長
資料來源: 國際證券交易所聯會及國際金融公司



香港股票市場回報與杜瓊斯指數走勢吻合： 恒生指數與杜瓊斯工業平均指數 (1990年1月 = 100)





股票市場表現

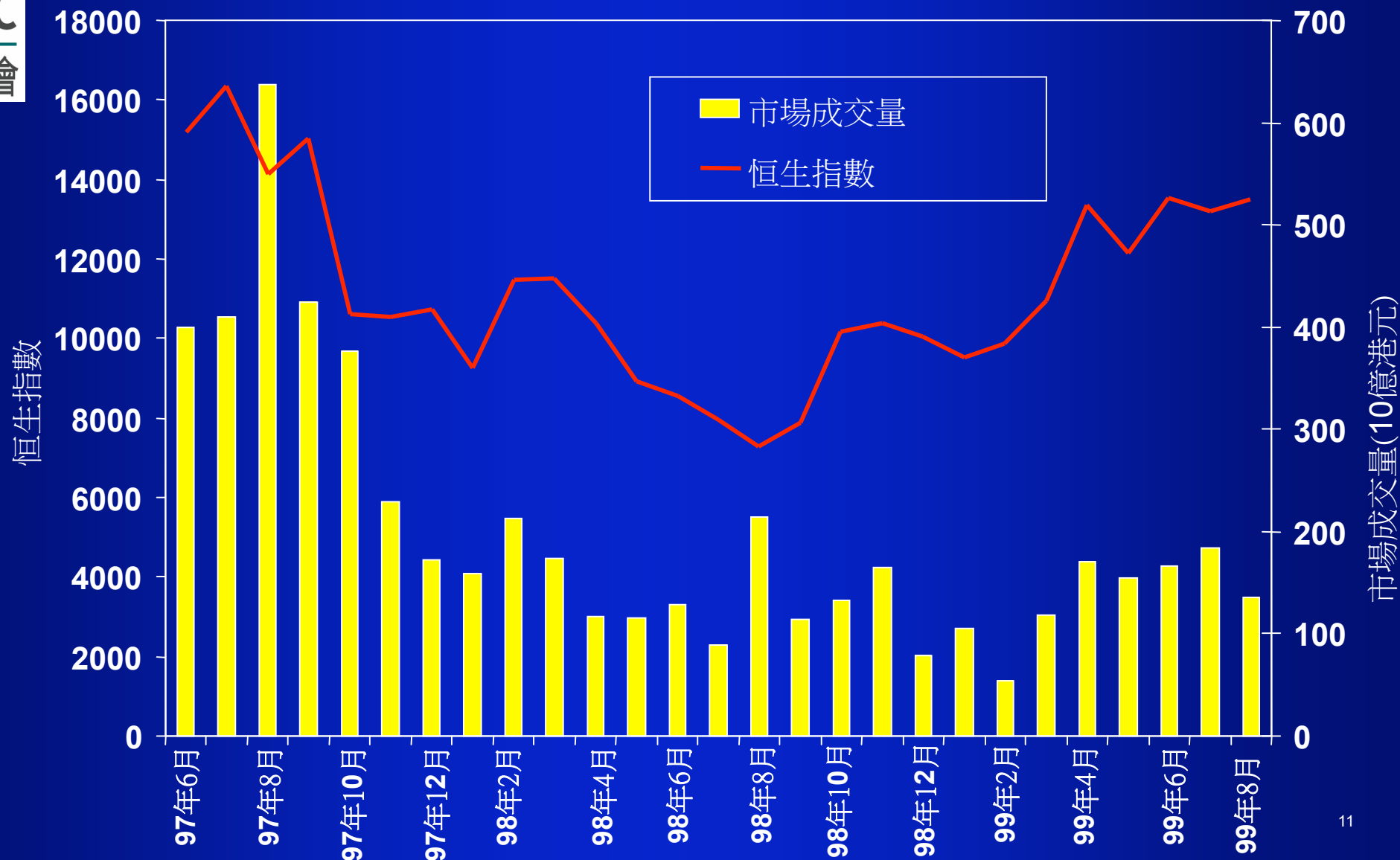
股票市場指數

百分比變動

	1997年6月底	1999年8月底	1997年6月底至1999年8月底	
			按本地貨幣計	按美元計
香港	15197	13483	-11.3	-11.5
新加坡	1921	2117	10.2	-6.4
台灣	9030	8158	-9.7	-21.1
南韓	745	938	25.8	-5.7
泰國	527	440	-16.5	-45.7
馬來西亞	1077	767	-28.8	-52.7
印尼	725	567	-21.7	-75.2
菲律賓	2809	2174	-22.6	-48.6

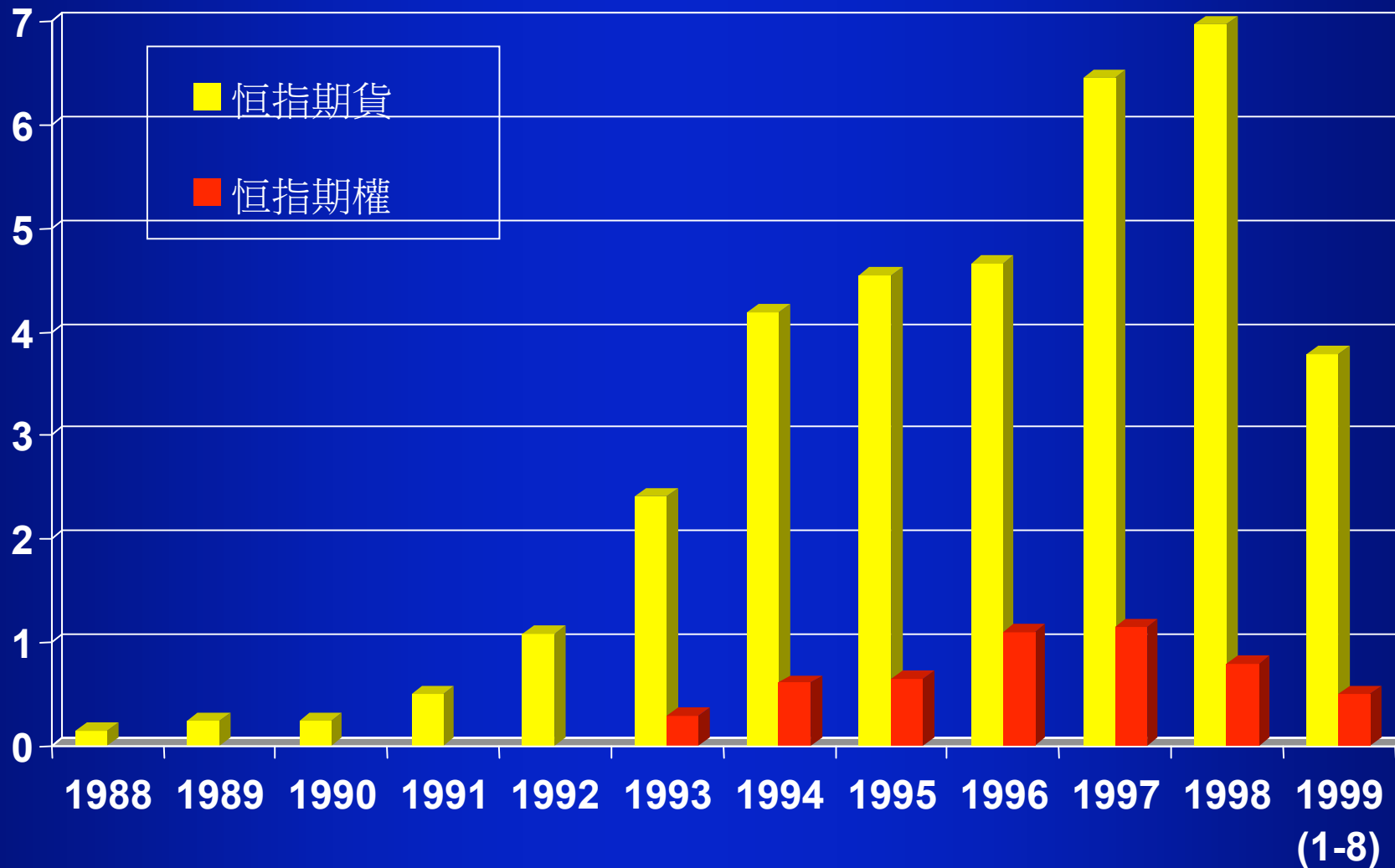


香港股票市場



恒生指數期貨及期權的交易量

(合約數量，以百萬張計)



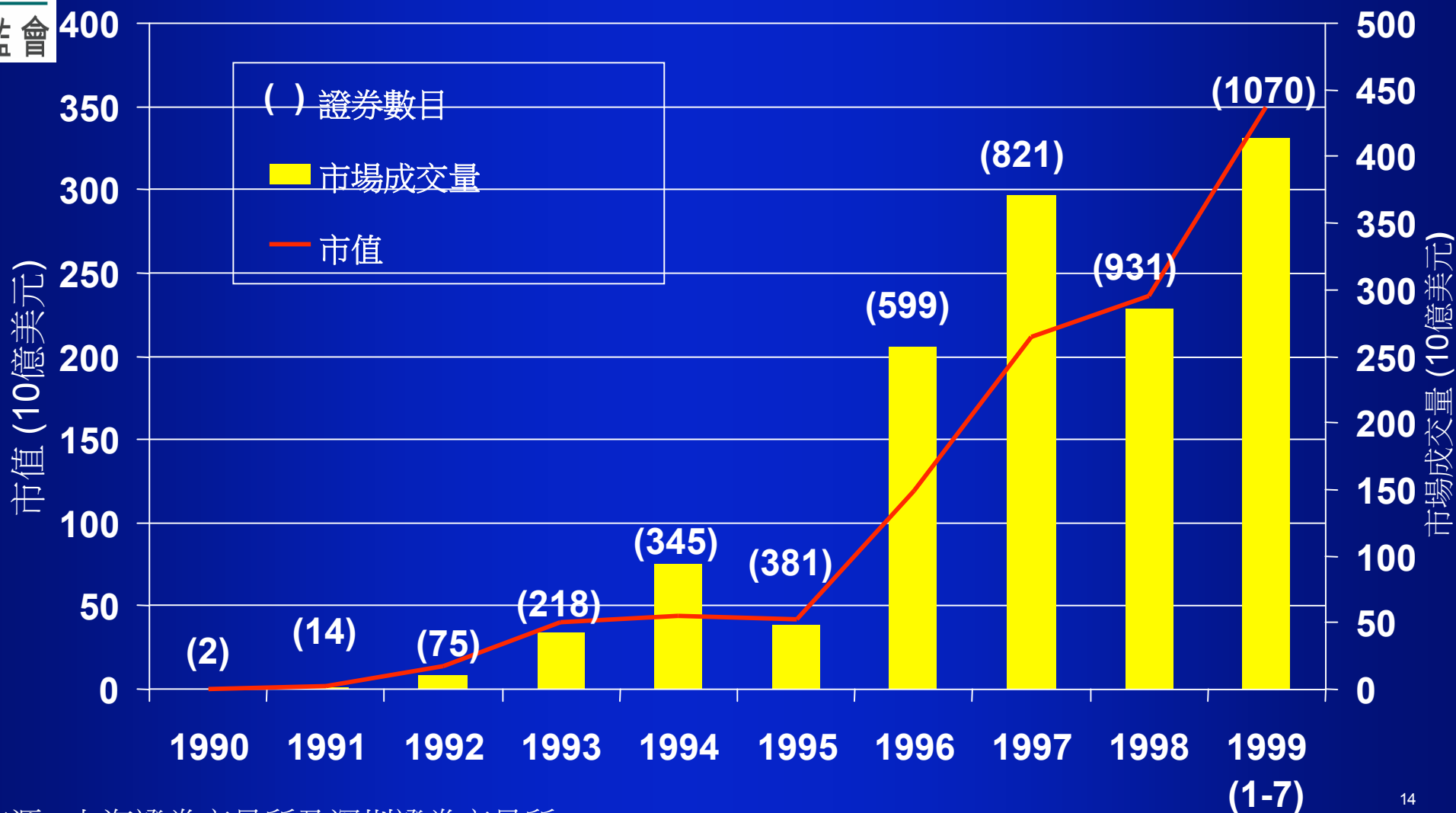


中國內地的主要融資中心

- ◆ 至1999年8月底共有43家國企股公司在香港聯交所上市
- ◆ 至1999年8月底共有41家紅籌股公司在聯交所上市
- ◆ 自1993年以來合共在市場集資250億美元
- ◆ 給香港帶來的機會：
 - ✦ 改革國營企業
 - ✦ 中國的全球性債券在香港上市
 - ✦ 設立創業板市場



中國內地的股票市場 - 驚人增長



資料來源: 上海證券交易所及深圳證券交易所



中國證券市場的潛力

- ◆ 兩個市場－上海及深圳
- ◆ 股票市值－於1999年7月底約佔國內生產總值的30%，並且增長迅速
- ◆ 利用股票市場推動國企的政策
- ◆ 3800萬個人投資者
- ◆ 人民幣仍未能自由兌換，因此香港的證券市場是進入中國內地市場的主要窗口



革新證券及期貨市場

- ◆ 提升技術水平
 - 為證券、期貨及期權市場制定開放、穩健、無紙化和單一的結算基礎設施
- ◆ 改革監管制度
 - 新的綜合《證券及期貨條例草案》
- ◆ 架構改革
 - 交易所及結算公司實施股份化和合併



改革監管制度

綜合9條現存證券法例，並作出修訂以將其更新至符合最高國際標準

- 為投資者提供充分保障
- 配合科技發展及市場創新
- 資料披露為本的監管制度



交易所及結算公司實施股份化和合併後的組織架構

- ◆ 將兩家交易所及其結算公司股份化和合併，並歸納成為一家新的控股公司及將其上市，新公司名為香港交易及結算所有限公司（交易及結算所公司）：





創業板市場

- ◆ 以資料披露為本、專為高增長公司籌集資金而設的新市場
- ◆ 中國內地私營企業對創業板興趣濃厚，加上台灣企業的參與，將有助吸收外來資金
- ◆ 為投資者提供更多的選擇，並增加市場的深度
- ◆ 將於1999年10月推出



透過私營化策略來改善競爭力

- ◆ 取消香港電訊專營權，開放電視／電訊市場
- ◆ 地下鐵路公司私營化
- ◆ 公共房屋管理及供水服務私營化
- ◆ 解除利率限制
- ◆ 公用設施須受制於市場紀律及價格競爭的規律



香港的優勢

- ◆ 具備關鍵數量的機構投資者及具備效率的中介團體
- ◆ 儲蓄比率高，並且有承受大風險的意願
- ◆ 稅率低，稅制簡單
- ◆ 香港證券市場帶動中國內地及全球市場的增长與發展
- ◆ 進入亞洲金融市場的最有利關口



公司治理



公司治理

- ◆ 治理架構列明各人權力和責任
- ◆ 訂定決定事務的規定和程序
- ◆ 協助確立公司的目標及量度的標準
- ◆ 最佳具體安排視個別公司而定



公司治理動機

- ◆ 有效率 = 盈利 / 信心
- ◆ 沒有效率 = 虧損 / 淘汰



治理效率

- ◆ 效率是相對的
- ◆ 相對是否有效率取決於是否具競爭力

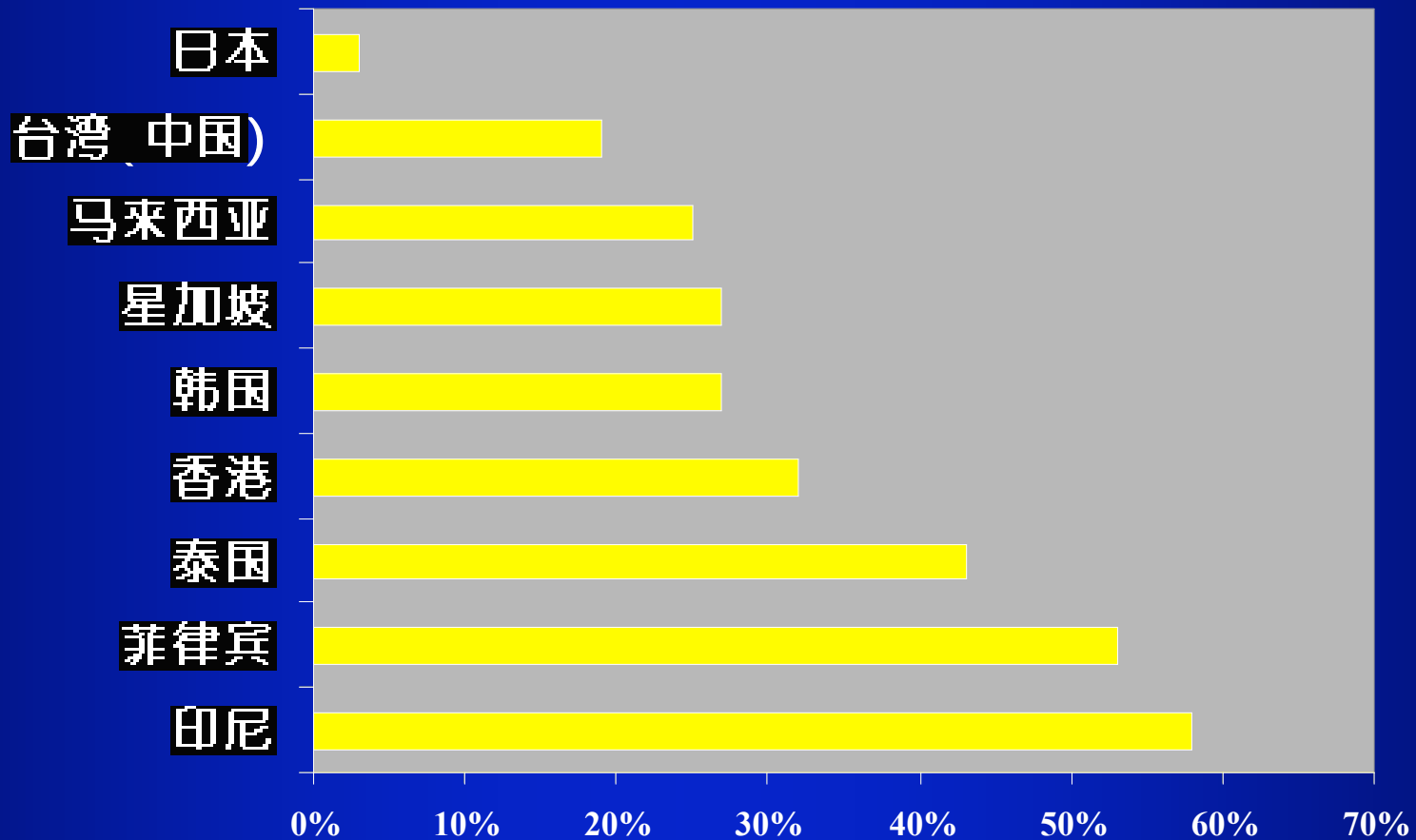


鼓勵競爭有助提高 公司治理水平

- ◆ 企業財富過份集中可能防礙法律或監管發展
- ◆ 很多亞洲上市公司主要由家族控制



由市場內最大十個家族所控制 上市公司比率比較 (1996年底以市值計)



來源：世界銀行



亞洲各市場上市公司 控股比較

市場	公司數目	本地公司	本地公司	本地公司	本地公司	本地公司
香港	330	7.0%	71.5%	4.8%	5.9%	10.8%
台灣	178	6.6%	67.3%	15.2%	2.5%	8.4%
日本	1240	85.5%	4.1%	7.3%	1.5%	1.6%
澳洲	345	51.1%	24.6%	19.9%	0.2%	4.3%
新加坡	238	16.2%	42.6%	34.8%	1.1%	5.3%
南韓	120	28.5%	46.4%	3.2%	8.4%	13.7%
中國	221	7.6%	44.8%	40.1%	2.7%	4.8%
中國(香港)	141	28.0%	45.5%	3.3%	5.4%	17.8%
中國(內地)	167	8.2%	51.9%	24.1%	6.3%	9.5%

註：以市值計

來源：世界銀行



比較要點

- ◆ 在大多數市場家族控制一半甚至更大比例的市值
- ◆ 國家控制情況在印尼，韓國，馬來西亞，星加坡及泰國很明顯
- ◆ 日本企業多由公眾持有
- ◆ 經濟及資本市場越進步，控股越分散



集中控股與法治關係

- ◆ 股份集中於家族，而家族在政府中構成影響力；或
- ◆ 政府過份參與公司事務
- ◆ 影響法制發展，司法效率，甚至引致貪污（例：印尼）



公司治理要素

- ◆ 目標
 - 比如儘量擴大股份價值
- ◆ 透明度
 - 提供訊息，使外界可評核公司表現
- ◆ 尺度
 - 以法例，規則，標準，守則量度表現水平
- ◆ 問責性
 - 有適當制衡確保表現得以量度



OECD 公司治理基本原則 (一)

- ◆ 保護股東權益
- ◆ 公平對待所有股東(包括小股東、外國股東等等)和在權益受到侵害時有機會獲得賠償
- ◆ 依法保護利害相關者(如職工、債權人等)的權利，加強他們參與機制；賠償機制



OECD 公司 治理 基本 原則 (二)

- ◆ 確保及時和準確地適當通告和披露與公司財務狀況、經營管理，所有機構和公司治理結構有關的所有信息資料
- ◆ 確保董事會對公司進行戰略指導和有效監督，確保董事會對公司和股東們所承擔的責任



提高透明度

- ◆ 資料要適當及適時地公開
- ◆ 所有有用資料經分類，研究，查証及審核
- ◆ 資訊科技有助提高透明度及管治水平
- ◆ 達致國際水平的會計制度



亞洲金融風暴

- ◆ 差劣會計 = 差劣統計
 - = 差劣決定
 - = 差劣風險管理
 - = 差劣政策及監控
 - = 金融危機



問責性

- ◆ 內部監察，獨立董事
- ◆ 獨立審核
- ◆ 對股東問責性



市場全球化

- ◆ 競爭會更加劇烈
- ◆ 投資者選擇更多
- ◆ 企業要建立良好管治以加強競爭力
- ◆ 監管機構亦要完善管治



市場力量與監管干預

- ◆ 監管機構儘量不影響市場運作
- ◆ 企業在市場力量下自由競爭
- ◆ 監管機構在有違規違法下需執行執法職能



整體市場及法律架構

- ◆ 保障財產權
- ◆ 良好司法制度（可訴於法律）