

香港資本市場 的現況與前瞻

證券及期貨事務監察委員會

主席沈聯濤

概覽：香港作為國際金融中心

亞洲金融風暴之後，面對激烈競爭

- ◆ 競爭來自新加坡、上海及悉尼
- ◆ 這些地區以較低成本提供相若的服務
- ◆ 隨著日資及韓資銀行的撤走，本港銀行業正不斷收縮
- ◆ 大量的資產管理及外匯業務遷往新加坡

銀行業正不斷收縮

<u>(以十億港元計)</u>	<u>2000年7月</u>	<u>1999年</u>	<u>1998年</u>	<u>1997年</u>
銀行資產的改變	- 212	- 468	- 1,143	490
銀行貸款額的改變	- 257	- 491	- 817	207
外匯儲備的改變	20	52	- 28	183

註：相對於去年同期的改變。

資料來源：香港金管局

主要依賴證券市場籌集資金

集資額 (以十億港元計)	<u>2000年7月</u>	<u>1999年</u>	<u>1998年</u>	<u>1997年</u>
證券市場	159.1	149.7	53.8	282.3
債券市場*	87.3	139.7	91.5	109.3
銀行港元存款	<u>30.4</u>	<u>75.5</u>	<u>160.6</u>	<u>133.7</u>
	276.8	364.9	305.9	525.3
集資總額佔本地固定 資本形成總額的百分比	150%	116%	79%	118%
集資總額佔本地生產 總值的百分比	38%	30%	24%	40%

資料來源：港交所、金管局及政府統計處

* 首半年數字

港交所市值將繼續增加

市值

在 9 月底 (以十億美元計)

608

建議上市的公司 (例如中石化、
寶山鋼鐵、中國海洋石油、地下鐵路)

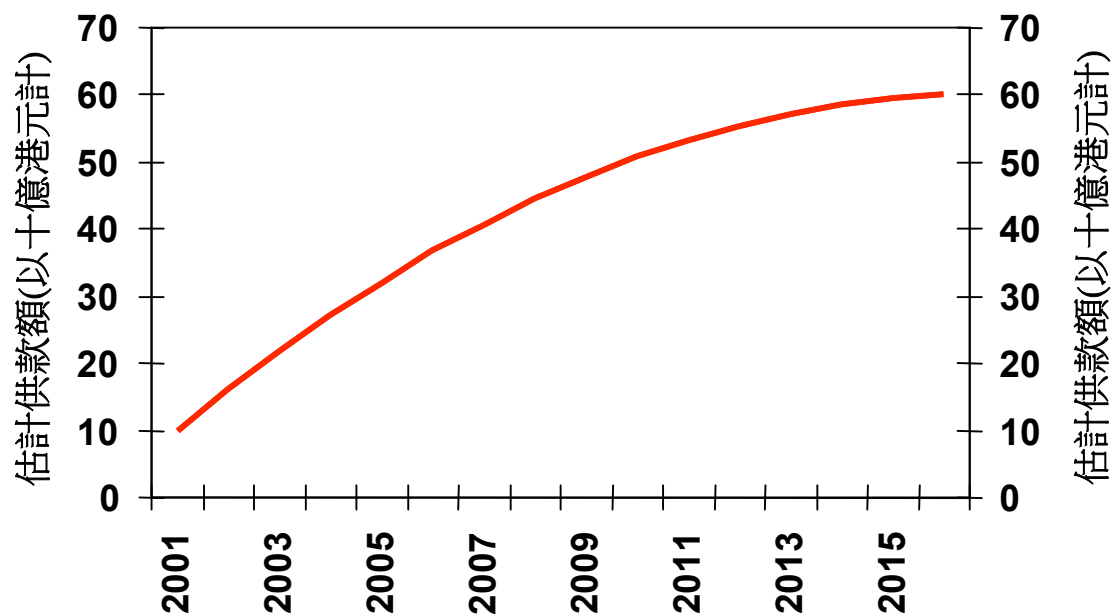
45+

合計

653+

強積金計劃有助搞活資本市場

- ◆ 初期每年供款 ~ 100億港元
- ◆ 在15年內增加至每年600億港元
- ◆ 為證券業帶來無限機會
- ◆ 全港一半人口參與其中



資料來源：積金局

盈富基金 - 全球最大指數基金

- ◆ 目標：出售特區政府在1998年8月時購入為數達**1,200**億港元的股票
- ◆ 出售所得總額：**770**億港元
- ◆ 該基金投資組合現時結餘總額：**1,500**億港元
 - 原因：恒生指數從1998年8月的約**7,800**點飆升至2000年10月的約**15,000**點
- ◆ 盈富基金首次發售價：**12.88**港元；於2000年10月13日錄得的基金單位價格為**14.90**港元
- ◆ 連同基金分派的收益，回報率約為**20%**

證券市場：香港-內地的夥伴關係

- ◆ 上市公司的數目 (截至9月底) = 770
 - 其中，有 99 家是內地企業 (48家 H股公司 + 49家紅籌股公司 + 中國移動 + 中國聯通)
- ◆ 市值 (截至9月底) = 6080億美元
 - 其中99 家內地企業的市值 = 1530億美元 (佔總數的 25%)
- ◆ 內地即將發展衍生工具，以對沖風險
 - 在香港，期貨、期權及權證的買賣十分普及
- ◆ 內地將加快國有企業的改革及民營化過程
 - 盈富基金 - 全球最大的指數基金

香港的經驗 - 港交所、主板市場

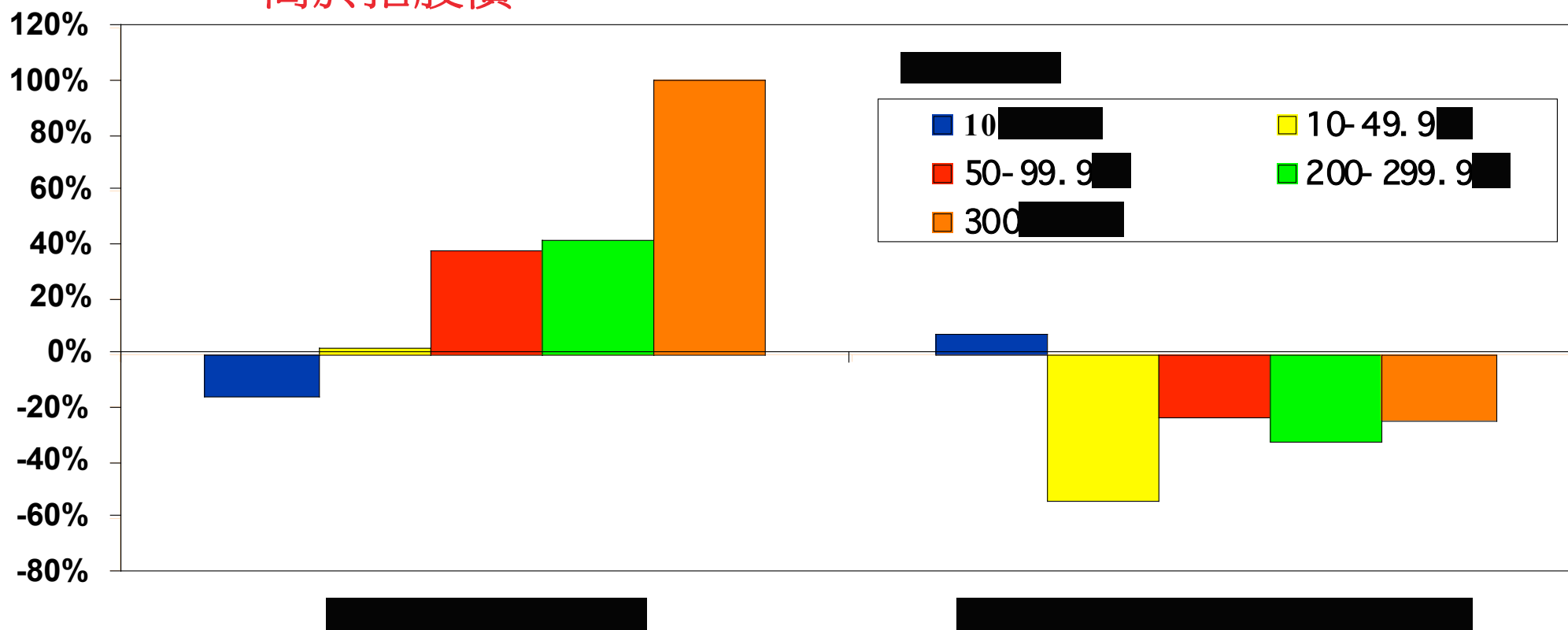
- ◆ 在**2000**年9月底，有 **723** 家公司在港交所上市
- ◆ 在**2000**年9月底，證券市場的市值為**5950**億美元 - 亞洲第二大證券市場
- ◆ 亞洲第4大的期貨及期權市場 - **1999**年，在交易所買賣的合約數目為**820**萬張
- ◆ 在**1999**年，海外投資者的交易金額佔成交量的 **31%**
- ◆ 內地企業的主要集資中心
- ◆ 香港的市場是亞洲區內匯集最多國際性律師行及會計師事務所的證券市場

香港的經驗 - 創業板(第二板)

- ◆ 在**1999**年11月推出；截至今年9月底，有 **47**家公司上市 (約 **60%** 為高科技界別的公司)
- ◆ 繼韓國的**Kosdaq**及台灣的場外證券交易所(**ROSE**)之後，是亞洲第三大“科技板” - 截至**2000**年9月底，市值合計有**130**億美元
- ◆ 集資總額 **> 20**億美元
- ◆ 為高增長公司而設、以信息披露為本的嶄新集資市場
- ◆ 內地民營企業及台灣公司對創業板很感興趣，希望能藉此到海外市場集資
- ◆ 超過 **20**家公司正在申請上市

創業板股份的表现

- ◆ 首個交易日 - 認購率愈高，表現愈好
- ◆ 3 個月後 - 大部分的回報都出現負數的情況
- ◆ 截至9月底，在47 隻股票中，有**13 隻 (28%)**的股價仍高於招股價



香港仍然是內地企業的主要集資中心

2000年1月至8月期間，內地企業在以下地區的集資金額：

香港 = 102億美元

內地（上海、深圳A股）= 58億美元

... 但展望未來充滿挑戰

- ◆ 證券市場已經飽和 (市值是本地生產總值的**424%**)
- ◆ 具規模的本地公司大部分已經上市
- ◆ 期貨市場仍是單一產品的市場
- ◆ 成本依然高企 -- 租金不斷上升，專業人才依然缺乏
- ◆ 在創業板集資的成本幾乎佔籌資額的**10%**

主要的競爭優勢

無論新加坡或悉尼，均無法取代香港作為打入內地的門戶的角色

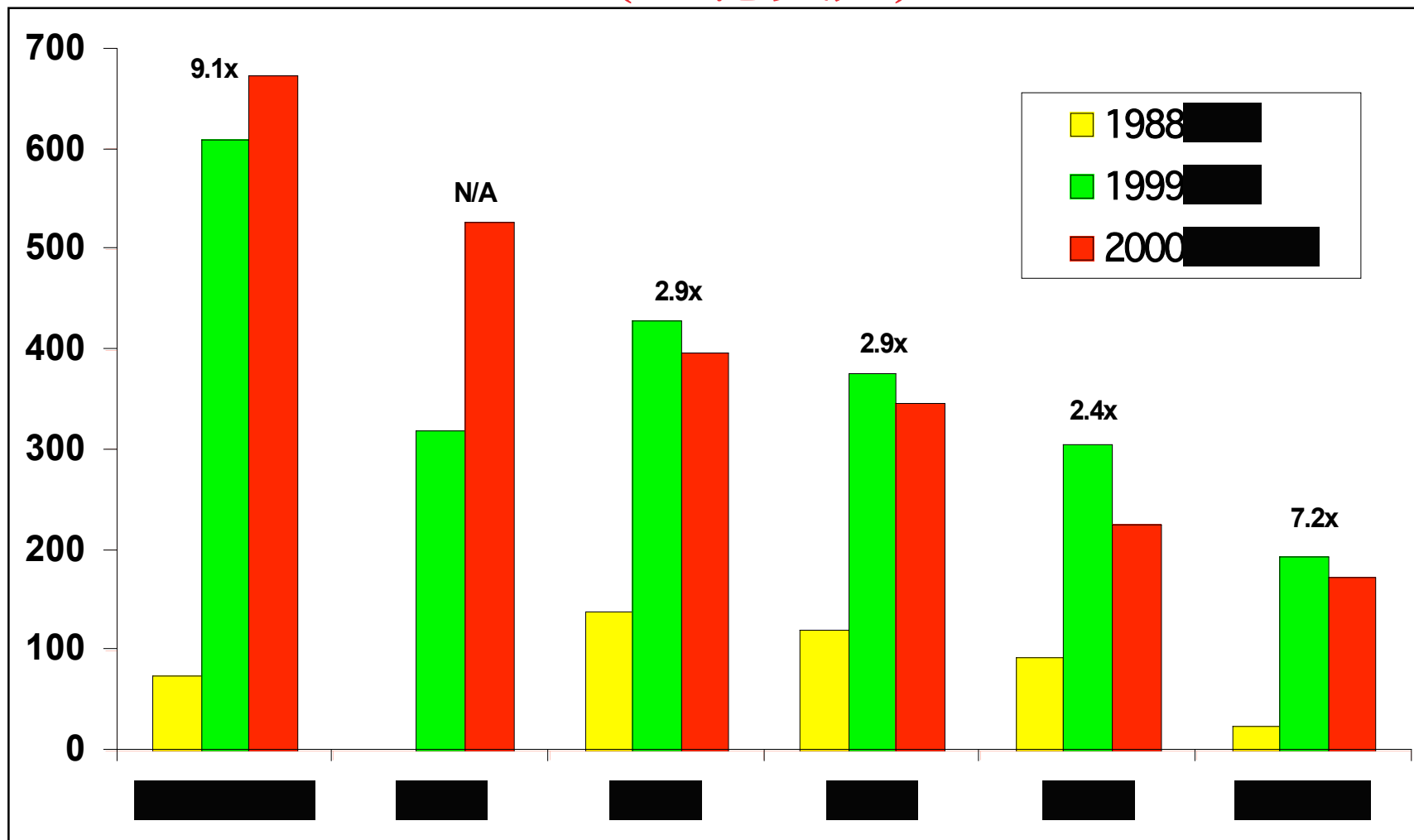
- ◆ **H股、紅籌股及創業板** -- 為新上市公司股份的市場帶來支持
- ◆ 涉及內地／香港特區／外國公司的併購活動 -- 成為收入的主要來源，例如電信盈科
- ◆ 提供投資者及流通性，例如內地銀行的外匯中心便設於香港
- ◆ 香港的投資者，既有很闊的基礎，也有很高流通性
 - 例如：香港地鐵有限公司公開招股時，申購股份的投資者總數達**600,000**人，當中有**400,000**人屬首次申購者

內地正後來居上

- ◆ 上海及深圳共有1,029家上市公司
- ◆ 全亞洲第三大 (市值為5,259億美元)的市場
- ◆ 具備龐大的增長空間 (市值只佔國內生產總值的53%)
- ◆ 5,412萬名個人投資者
- ◆ 現時兩家交易所的合共每日成交額已超過港交所的成交額
- ◆ 隨著兩家交易所主板的合併，將會為主板市場帶來大量的成交額及相關的業務
- ◆ 大型外國公司因為香港成本高昂，而轉為分別利用內地及新加坡作為其北亞及東南亞業務的服務基地

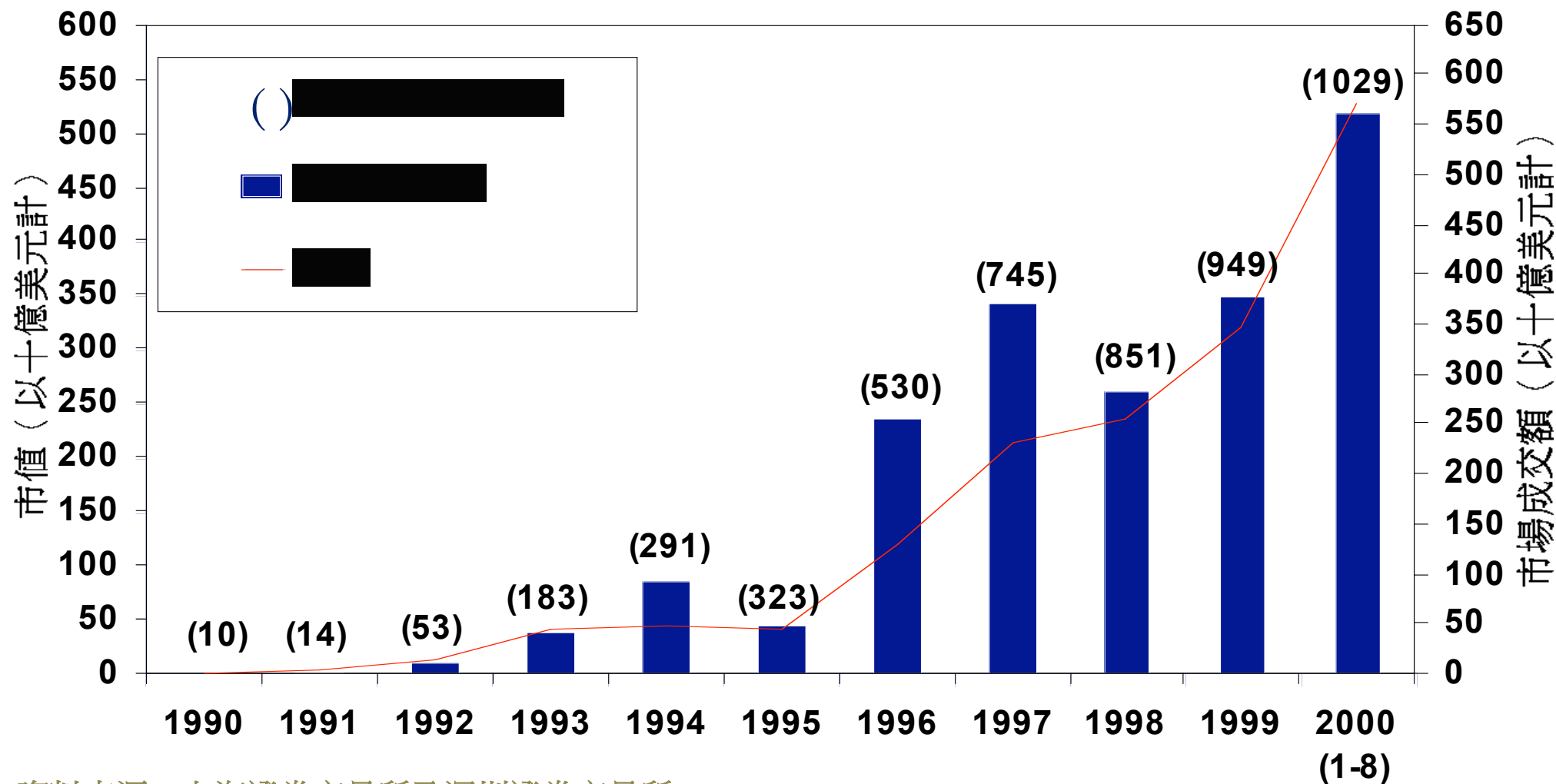
內地市場已在區內排行第三

(10 億美元)



註：x = 由1998年底至2000年8月的增幅
資料來源：國際證券交易所聯會及國際金融公司

..... 並正在迅速增長



資料來源：上海證券交易所及深圳證券交易所

內地討論中的改革

將“ A”股市場開放予外國專業投資機構(QFIIs)

- ◆ 可引進80-100億美元
- ◆ 壯大內地的投資機構
- ◆ 改善企業管治的水平
- ◆ 迫使本地企業進行改革

推動主板市場的發展

- ◆ 市值 → 3,500億美元 (參考：港交所市值為6,170億美元)
- ◆ 成交額 → 3,000億美元 (參考：港交所的成交額為3,950億美元)
- ◆ 發揮關鍵作用的人才及資源 ⇒ 巨大的制度性變革
- ◆ 更多專業知識及人才流向資本市場

加入世貿

對內地的影響

- ◆ 深化國企的改革
- ◆ 深化證券市場的改革
- ◆ 直接吸引外資及投資組合的流入
- ◆ 加強面對外資公司時的競爭力

對香港的影響

- ◆ 短期得益，但由於香港作為中介人的角色被削弱，長遠而言，會對香港帶來不利影響
- ◆ 要生存，便必須改進及挽留大量的人才及資源

香港可以如何面對挑戰

我們擁有的競爭優勢

- ◆ 法治及監管架構
- ◆ 處理市場波動的經驗 -- 純熟的市場技巧及監管技巧
- ◆ 熟練的投資技巧 (不難被其他市場迎頭趕上)
- ◆ 貨幣自由兌換 (**QFII**推出後會令這項優勢的重要性下降)
- ◆ 大量支援服務，例如會計師、律師 (但這些服務收費高昂)
- ◆ 珠江三角洲腹地 -- 中國的矽谷 (但當地的基礎設施仍有待整合)

三管齊下的改革方案

該項於 1999 年提出的改革方案大部分已經落實

- ◆ **市場改革**：港交所為區內第二個將其市場合併、股份化及上市的交易所
- ◆ **基礎設施改革**：在18個月內完成全面電子化且與互聯網兼容的世界級高科技基礎設施
- ◆ **法例改革**：新的《證券及期貨條例草案》將於今年內提交立法會審議

資訊科技 舉足輕重

- ◆ 直通式交易程序將提高香港證券市場的生產力、改善服務質素及降低交易成本
- ◆ 網上交易將令證券的成交量增加及促進在網上進行首次公開招股
- ◆ 股票市場的第三代自動對盤及成交系統及期貨市場的自動化交易系統將令電子通訊網絡及電子交易得以落實
- ◆ 先發制人的市場將可藉著亞洲時區的優勢而受惠
- ◆ 香港需要盡快推出金融基礎設施及金融服務網絡!

網上證券業務 - 發展一日千里

截至 1999年10月	互聯網 使用人數 (以百萬計)	互聯網的 滲透率 (%)	網上 證券行 數目	佣金 比率
香港	2.0	29.1	8	放寬監管
新加坡	1.1	28.4	6	部分受監管
台灣	4.1	18.3	42	不受監管
南韓	6.7	14.3	21	不受監管
泰國	0.8	1.2	不詳	固定
馬來西亞	0.8	3.7	不詳	固定
菲律賓	0.6	0.8	不詳	不受監管
日本	14.0	11.0	33	不受監管
美國	58.0	21.0	100	不受監管

資料來源: 雷曼兄弟

- ◆ 根據最新資料，香港合共有**32**家網上證券行
- ◆ 另外有 **242**家證券行將會在未來**12**個月提供網上服務

環球定位

合夥及聯盟

- ◆ 與歐洲及美國的交易所組成聯盟
- ◆ 在亞洲已佔有重要地位
- ◆ 就在香港買賣於美國納斯達克上市的股份推出試驗計劃
- ◆ 能夠以美元結算交易是關鍵因素
- ◆ 仿效紐約交易所領導全球股票市場的概念
- ◆ 港交所可能與芝加哥交易所及歐洲交易所Eurex結盟
- ◆ 由證監會負責奠定監管基礎，港交所負責有關的執行工作

與中國證監會的關係

- ◆ 雙方職員互相借調的計劃
 - 中國證監會人員借調計劃
 - 香港證監會借調職員往中國證監會
- ◆ 合辦培訓班
 - 加強人力資源全面的培訓
 - 促進雙方的瞭解
- ◆ 研究協助
 - 共同研究就如何利用香港的專業知識協助內地市場發展

高昂的費用必須與 服務質素及價值成正比

香港市場的質素

- ◆ 改善企業管治質素
- ◆ 提高會計水準
- ◆ 增加信息的披露及企業的透明度
- ◆ 發展更多產品

服務質素

- ◆ 擁有技術及專業知識的中介人
- ◆ 建立以人為本及知識為本的市場基礎
- ◆ 加重創業基金提供者所擔當的角色
- ◆ 豐富法律及會計的知識
- ◆ 爭取成為區內的最佳市場，例如爭取在國際會計準則及披露方面作為領導者

本港的監管質素

證監會的目標

- ◆ 公平、透明及具問責性
- ◆ 在保障投資者權益與市場發展之間取得平衡
- ◆ 完全乎合國際證監會組織(IOSCO)的標準

監管方針

- ◆ 與業界及專業人士對話
- ◆ 徵詢公眾意見
- ◆ 檢討內部過程及程序，精益求精

未來的挑戰

- ◆ 內地 - 香港市場的發展與相輔相承策略
- ◆ 落實金融基礎設施及金融電子網絡
- ◆ 提高企業管治水平及會計水準
- ◆ 《證券及期貨綜合條例草案》
- ◆ 隨著交易所合併精簡監管架構
- ◆ 電子工作流程
- ◆ 精簡程序

成功之道在於 相輔相承