

新經濟－舊有基本因素

科技、投資者及市場

講者： 香港證券及期貨事務監察委員會主席
沈聯濤先生

日期： 2000年3月15日

場合： 香港證券學院
投資者教育研討會

地點： 證券及期貨事務監察委員會
香港中環皇后大道中15號
置地廣場公爵大廈12樓

1. 很多謝香港證券學院郭志標主席邀請我擔任研討會的主講嘉賓。
2. 首先，我要澄清，作為一個金融監管工作者，我的職責不是去解釋怎樣和何時去投資及投資甚麼。這應該是投資顧問的工作。事實上，顧名思義，在鑑別哪隻股份會跑贏或跑輸大市，或在預測指數會去到哪個水平方面，監管者所知的必定比不上市場人士。格林斯潘曾在1997年2月談到股市上所出現的“非理性亢奮”已“過份地推高資產價值”，但即使他這樣的專家亦無法預見杜瓊斯工業平均指數能夠再上升多40%，及納斯達克綜合指數會上升多幾乎兩倍而達至近日的水平。
3. 然而，作為一名監管者，我的職責是要提出警告、解釋風險及指出潛在的問題。
4. 近日香港股市創下歷史新高，很多投資者都賺了大錢。有些甚至可能已經忘記了□生指數在18個月前才創下歷史低位。在不足30個月前，香港出現過紅籌股熱潮。也許這幾天的股市走勢正好提醒我們每一個，當股市升得愈高，風險也愈大。
5. 在今次的熱潮中，人人都追捧科技股。雖然我也提出相同的風險警告，但很多小投資者都問我，而且也問得很對，科技股怎樣改變了股市的運作方式？他們追捧科技股有錯嗎？當科技對小投資者來說仍然是高深莫測的時候，追入編號5354或8589的科技股有何不妥？[我要強調的是，實際上並沒有一家上市公司的股份代號是5354或8589。]我於是意識到在投資者教育方面，我們要做的還有很多。這也是今次講座所要談及的課題。當你購買一間公司的股票或向人推薦一間公司的股份時，你是否知道你所買的或向客戶推薦的是甚麼？
6. 在我心目中，科技毫無疑問正在改變我們的生活，以及我們的證券

市場，而改變方式無人能準確預知。科技引發出新經濟企業家對資金的渴求，並導致希望參與這場社會及經濟革命的投資者大量地湧現，從而在供求互相配合的情況下產生了強大的影響力。科技令很多社會上的機制，包括監管制度在應付急劇的轉變方面顯得無能為力。隨著更多更複雜的科技及知識的湧現，我們所面對的機會和風險亦愈多。市場上的專業人士、投資者、交易所和監管者，也就是我們每一個，都應該仔細研究這些有深遠影響的改變，以致我們不會只懂得將目光集中在美好的時刻而忘記為迫在眉睫的事情作出準備。

7. 當聯交所的新電子交易系統（即第三代自動對盤及成交系統）在今年第三季推出之後，在香港進行網上交易便會成為事實。一旦在納斯達克市場上市的股份可以在香港掛牌，及當本港與其他區內及國際性的交易所進一步結盟時，香港的投資者便可以透過私人電腦、手提電話或家中的有線電視，買賣香港及全球的證券。由於很快香港賽馬會的賭博活動也可以在網上進行，我們每人家中將來都可能有一部終端機，讓我們透過互聯網24小時進行投資或賭博活動。
8. 證監會作為市場的監管者，不應該成為市場發展路途上的絆腳石。事實上，我們應該盡可能推動積極的發展。然而，不容否認的是，新風險正在湧現，因此監管者需要在推動轉變和保障投資者之間取得平衡。
9. 在科技領域，轉變速度之快令很多人感到困惑。雖然大部分人已察覺得到有一些很重要的事情正在發生，但都難以明白這些事情對我們的全盤影響。結果，很多投資者都希望用盡一切方法參與這個新經濟。這種行為其實是頗為理性的。這股對新經濟的興趣造成了現時席捲美國、歐洲、日本及香港的“科技熱潮”。
10. 在面對這些挑戰和風險時，香港並非孤軍作戰。其他發達和新興市

場，亦有同樣令人關注的問題。由全球各主要市場證券監管機構代表組成的國際證監會組織（IOSCO）同意第一時間交換意見，就如何處理大家都察覺到的風險達成協議。

11. 最近我去了美國一趟，希望從中瞭解當地的發展趨勢。我和證監會的同事都嘗試盡量與國際其他監管機構及市場參與者交換彼此的經驗及取向。我想將我對到目前為止證券市場上所發生的變化，及新經濟對投資者、發行人、市場中介人、交易所及監管者會帶來何種影響的個人看法與大家分享，希望這會對大家有所幫助。

新經濟

12. 作為一位前中央銀行家，我認為近日股市的升勢有宏觀及微觀兩方面的因素。在宏觀的層面而言，全球市場現時充斥著大量流動資金（諷刺的是，這些資金的出現，部分是因為在97至98年的亞洲金融風暴期間，全球的資金供應放緩，藉以避免發生全球性的金融市場崩潰）。第二，經合組織市場人口老化，提高了投資者對購買證券以供養老的興趣。第三，金融市場的放寬監管及金融革新為投資者帶來更多選擇、改善中介人的質素、提高市場的效率及令市場走向全球化。第四，隨著私有化及科技發展帶來改革，公司經過90年代的汰弱留強、鞏固及合併後，已變得更具效率。
13. 在我心目中，科技毫無疑問已成為改革的主要推動力。人們形容矽谷為“歷史上合法地製造最多財富的地方”。透過電訊、傳媒及互聯網的改革，以及隨著透過創業資金及例如納斯達克等市場集資的能力的改變，企業家現時已能夠為開發新概念及在科技上作出新投資籌集愈來愈多的資金。富有創意的小企業家從未可以如此輕易地在金融市場上集資。
14. 目前，香港的法例規定小型公司必須編印招股書和進行正式的首次

公開招股 (簡稱“ IPO”)，方可向公眾集資。但從技術上而言，很多美國公司已透過互聯網直接接觸投資者，以籌集資金。假如沒有了傳統的中介人、股票經紀和交易所，對投資者和發行人來說又會有什麼風險呢？

15. 在需求方面而言，其中一個世界性趨勢是，科技正在令金融市場變得更公平，令小投資者可以取得在過往只有專家或專業人士才可獲得的資訊。互聯網令幾乎每一個人都可在網上進行交易。此外，隨著市場變得愈來愈全球化，今日的小投資者已能夠涉足傳統投資者做夢也沒想過可以涉足的市場，並擁有方便的工具，令他可以買賣傳統投資者做夢也沒想過可以涉足的金融產品。
16. 在美國，網上交易增長迅速，其成交額佔納斯達克市場總成交額約四分之一。然而，有誰可以想像到，在兩年前幾乎不存在的韓國網上交易，其交易量目前已經足以媲美美國的網上交易？一旦日本、歐洲及其他亞洲的投資者急起直追，一個全球化的證券市場將會成為事實，而不再是一個夢想。
17. 簡而言之，目前的情況是科技正在增強普羅大眾的力量，而這種趨勢現時正是方興未艾。我不能確定這個潮流將會把我們帶往何處。然而，我可以肯定地說，在朝著這個方向進發的過程中，我們將遇到不少前所未有的挑戰。
18. 其中一個可能出現的挑戰，便是在每宗IPO之中，股份供應量通常相當有限，但散戶往往希望能夠分一杯羹。有幾位其他地區的監管者及市場分析家曾向我提出他們對現時市況的看法。他們認為，新股供應有限，加上投資者需求殷切，形成股價攀升，及後在投資者一窩蜂地盲目追入的情況下，股價出現爆炸性上升。正如一位矽谷的分析家所說：“夢想和貪婪是最佳的拍檔¹。”就如其他市場的經

¹ David A. Kaplan, 《矽谷小子與其夢想之谷》，1999年。

驗一樣，最初買賣這些高風險股份的通常是專業投資者和散戶短線炒家。

19. 當一家公司的市值上升至某個水平時，該家公司便會躋身市場的指數成分股中，而機構投資者便會開始購入其股份（他們有些是因為法例規定而必須作出該等購買行動，另外一些機構投資者則是受到其本身的投資政策所驅使而買入這些股份）。事實上，投資在傳統股份價值上的基金經理因其表現遠遠落後於那些買中了股價不斷創新高的公司的人的回報，而受到市場“懲罰”。因此，當審慎的機構投資者和高風險的短線炒家同時追逐有限的高科技股時，有關股份的價格便會飆升。我不知應怎樣證明或反駁這個理論。我們現正向其他人提出這項論點，並試圖加深對這方面的瞭解。明顯地，如果這項論點成立的話，便表示市場上正潛伏著一股非常危險而熾熱的動力。原先勁升的股價可以江河日下，虧損則由最後一個接棒的投資者來承受。
20. 除了小投資者的影響日益增加之外，伴隨而來的另一股全球趨勢，便是有愈來愈多的科技股公司在證券市場籌集資金。這個現象在某程度上反映出現時市場上確實有大量從事科技行業的公司。然而，這些科技股份在若干層面上的確有別於傳統的上市公司。
21. 首先，不少科技股公司較傳統上市公司更早地甚至在他們仍未錄得任何盈利前，便已在市場上集資，導致所有現行的定價模式徹底失效。
22. 其次，科技本身不斷演變，而其改變之快，令任何人也難於斷定某一家科技股公司會否變成另一家微軟或相反地成為另一家面臨破產的公司。直至目前為止的統計數字顯示，很多科技股公司都失敗收場。在美國，超過75%創業資金投資都需要關門，而在這類公司中，每10家只有大概1家能夠為投資者賺取利潤。在1999年進行IPO

的公司中，83%錄得虧損，但其股價卻仍見上升。²

23. 很明顯，身為監管工作者，我不能評論任何個別股份的價值評估。不過，我可以概述市場的現況，並引述若干歷史事實和市場對科技股的一些意見，供大家參考。
- 現時美國科技股的市盈率已大大高於1929年9月時所創下的歷史高位；
 - 在日本的TMT（即科技、傳媒及電訊的英文簡稱）公司雖然大部分並沒有被納入傳統的日經225平均指數成份股中，但其市值卻已達到指數成份股的90%市值；
 - 現時恆生指數在科技股及電訊股熱潮帶動下所錄得的升幅，已經超越1997年紅籌股熱潮所錄得的水平，且其升幅來得更快速（圖1）；
 - 在個人電腦出現至今的18年內，在1,200隻進行IPO的美國科技股公司中，有66家公司（即約佔總數的5%）的股價錄得1,000%以上的升幅，合共創造出該市場達86%的財富；
 - 對在1992至98年間，在香港進行IPO的公司的分析顯示，該等錄得大幅超額認購的公司的股份在首日掛牌買賣之後的一年內，其表現通常較恆生指數的表現遜色（圖2）³。
24. 所有市場的表現均隨著供求的變化而出現漲跌周期。新的公司以其創新技術業務打入市場，有時甚至取代了那些無法在新經濟環境下競爭的傳統公司。而由於科技所引發的供求力量，今次這個周期過渡得更快，過程中也帶來更多沖擊。然而，我們肯定有一點是永遠

² Steve Galbraith, Bernstein Research, 2000年3月14日。

³ 資料來源: 摩根士丹利添惠。

不變的，就是市場要求公司最終能夠賺錢。有時如果個別公司在收入方面取得很大的增長，則該公司可以將賺取盈利的時間推遲[以及容許其出現短期虧損]，但最終必須能夠提供純利。正如一位久經歷練的互聯網投資者說：“我已習慣購買一些沒有盈利的公司，但我未至於購買連收入也欠奉的公司。”如果市場信賴某家公司始終能夠獲利，其股價便會上升，但這時市場所依賴的是其對該公司的信心。信心和信任是所有市場賴以發展的重要基石，即使是高科技股公司的市場亦一樣。

投資者的角色

25. 投資者應該緊記，在購買沒有盈利和沒有往績的公司的股份時，他們是在購買一些概念。這些概念是以某個計劃的形式表達出來的。假如它們有任何實質的存在的話，其價值通常是維繫於一些無形的東西上(如企業家的背景、良好的管理和正面的前景預測)，而不是具體地表現於一些有形的資產或業務營運之中。
26. 換句話說，投資在這些概念股上的投資者主要是將信念寄託在承諾和預測之上。每個高科技公司的投資者均有責任理解其所投資的實際是甚麼。美國證券交易委員會主席 Mr. Arthur Levitt稱之為“要張開眼 投資”(附件1)。公司的管理層能否履行其有關利潤增長的承諾？管理層最終必須要令公司賺取盈利，而不能永遠只是提出概念。
27. 此外，現有公司在其名稱後面加上“ dot.com”，並不代表該公司會在一夜之間變為高科技的神話。
28. 投資者亦應該明白，資訊愈多同時亦會導致資訊過剩、資訊的過份渲染和資訊失誤的情況。一位觀察家表示，“在互聯網上，任何公司也可在沒有任何真正的基礎上看似極具規模，任何研究也可看似可

信，任何人也可看似具備適當資格。”⁴。一言以蔽之，“在電腦網絡的虛擬空間裡，人們很容易描繪出一個言過其實的幻象。”。難怪很多美國互聯網公司均花費巨款進行宣傳和大吹大擂。

29. 若干分析家建議在投資高科技公司前，需要問幾個簡單的問題：

- 公司的市場在哪□？該公司是否專注於其業務？
- 公司可否從該業務中賺取利潤？其利潤幅度有多少？
- 公司是否擁有任何獨家專有的科技，換句話說，其他人可否輕易抄襲其技術，從而奪去其業務？
- 公司能否收取款項？人人皆希望使用互聯網，但迄今只有少數人曾為使用有關服務而繳費。
- 公司的管理是否健全及信譽良好？
- 公司是否獲得適當的集團支持，例如有良好以往業績的創業資本家？

30. 基本上，我所說的是投資者最低限度必須瞭解所投資的項目，也就是“知道自己在買甚麼”。沒有人會阻止投資者投資概念股或認購新股以求致富。但這些行為都帶有很高風險。投資者必須緊記，錢賺得快時也蝕得快。

31. 審慎的投資者必須管理本身的風險。以賽馬為例，無人會阻止任何成年人將零用錢拿去投注，但假如該人將家用、孩子的教育費或退休金也輸掉的話，則大家都會感到非常痛心。一般的投資者也是一

⁴ Barbara Perrier-Dreyer, 美國證券交易委員會的科技圓桌會議講話, 1998年4月。

樣。你應該清楚知道你準備投資多少金額在概念股上。假如你盲目追隨股票消息或你所追逐的不過是一個號碼，則一旦你輸了錢，也不可怪人。

32. 此外，用保證金(即孖展)方式購買股票看似簡單，但槓桿效應令風險大幅增加。你是以借來的款項對未來作賭注。正如Levitt先生所說，假如你用的是借回來的款項，你所賺的固然可能倍增，但你所虧損的也同樣可能倍增。假如你有任何疑問，便應請教合資格的投資顧問。互聯網上亦有很多投資者教育計劃可供參考。
33. 然而，投資者教育一向偏重於購買股份方面的資訊。其實我們亦需要考慮到出售股份的問題。“知道自己在買甚麼”的反面便是“知道自己所持有的是甚麼和在甚麼時候需要離場”。投資者應密切留意有關公司有否努力將概念轉變為業務和將承諾落實。假如你覺得不放心，可以走為上策。傳統的智慧包括著最簡單的真理，這就是：“獲利回吐，分散投資，總沒有壞處”，以及“貪勝不知輸”。

發行人的角色

34. 我們在前面提過，投資者所信賴的，是發行人對有關業務計劃最終會帶來利潤的承諾和預測。
35. 發行人應該認真看待這種信任。發行人能夠集資，是因為投資者信賴它們有無限創意、勤奮努力和具備商業觸覺。對那些以往業績良好的發行人來說，他們是拿自己的信譽作賭注。他們應將所有技能應用在落實概念和兌現承諾之上。很多公司均以股份認購權作為激發優秀表現的獎勵。
36. 家父曾經說，賺錢有三個方法。第一是以血汗和淚水換取金錢。很多小企業家均以這種傳統的方法起家。而當你達到某一個成功階段時，錢便會生錢。最後，單靠你的名字財富已可滾滾而來。由於很

多小投資者不能清楚分辨各種不同的科技，他們選擇投資聲名可靠、信譽良好的公司，是不足為奇的。

37. 我希望指出，對發行人來說，向公眾集資的同時亦需要向公眾負責。假如經過多番真正努力，而結果仍然強差人意，沒有人會因此而受責。但假如控股股東和管理層濫用公眾對他們的信任，把交給他們用來將概念轉化成真正業務的資金錯誤運用，或將資金花在其他用途，或為自己的私利而將資金濫用，他們便是對不起投資者。這種做法是我們所不容的。
38. 公眾人士及監管機構應時刻就可能出現欺詐及市場操控的行為保持警覺。我們會盡力與其他監管機構合作，包括香港交易及結算所、商業罪案調查科，及如有需要的話，與國際性監管機構合作，盡力將金融欺詐及罪案的發生機會減至最低。
39. 此外，投資者對發行人表示信任，意味著發行人除了要盡力落實概念及履行其承諾之外，亦有責任確保投資者時刻掌握所需的資料。財務報告的最主要目的是向股東或準股東提供可靠、有用及即時的資料，使他們在有根據的情況下作出投資決定。
40. 為了加強對提供虛假或誤導性資料的人士作出制裁，立法會現正審議一項條例草案。該條例草案規定任何人士如向證監會及認可的交易所及結算所提供虛假或誤導性的資料，即屬違法。該條將在下月徵詢公眾意見，並預計可在本立法年度結束前提交立法會審議的綜合條例草案內訂有若干旨在加強企業披露資料的規定。我們的法律架構必須確保發行人及其管理層不會提供錯誤或具誤導性的資料。

中介人及市場專業人士的角色

41. 中介人及市場專業人士亦是上述信任關係的其中一環。他們不單止處理金錢及證券的交易，亦扮演發放資料及審查發行人和其管理層

的角色。

42. 明顯地，中介人在提供財務意見、市場資料和其他資料方面扮演主要角色。投資銀行及證券公司就投資項目提供建議。獨立核數師就財務報表是否真確及公允發表意見，基本上就是對發行人有否落實其概念及履行其承諾提供客觀評估。律師負責查證公眾文件及其他文件內的聲明是否真確。專業估值師則為資產的估值提供外界意見。
43. 正如我較早前所說，概念股在估值方面有其特殊的問題。會計師在進行有關工作時會遇到一些困難，因為他可能需要就公司的商業計劃發表意見。我之前曾提到使用股份認購權作為激發管理層優秀表現的獎勵。但正如美國聯邦儲備局副局長Roger Ferguson的觀察所得，在很多情況中，股份認購權在授予時並沒有當作薪酬入帳。他們估計這些股份認購權的價值將相等於標準普爾指數1500家公司的收入下降10%。這現象明確地顯示出會計方法在衡量經濟價值時的重要性。
44. 證監會亦注意到有一些估值看來是被誇大了。因此，本會要求發行人要其估值專家公開其估值的基準，使公眾人士可以衡量所採用的方法是否可靠。證監會現正與香港會計師公會的會計準則委員會合作，檢討高科技公司的股份估值的基準。這是現正進行的一項重要工作。
45. 鑑於專業人士擁有專門知識，投資者對他們及發行人同樣信任。他們有責任小心謹慎地行事，及應該認真地看待投資者對他們的信任，有道德地、謹慎地及恰當地履行他們的工作，因為所關乎的是很多小投資的積蓄。

交易所及監管機構的角色

46. 聯交所作為上市公司的前線監管機構，及證監會作為法定監管機構，兩者都扮演著一定的角色。我們愈來愈意識到我們的監管制度中以公司質素為基礎的監管元素，必須趨向加入更多以資料披露為基礎的規則。
47. 在主板市場上，由於《上市規則》規定公司必須有過往的業績紀錄才可向公眾人士發售股份，投資者因而得到保障。這方面的規定起了重要的把關作用。然而，就擁有少於兩年業績紀錄及欠缺盈利紀錄的創業板發行人而言，這些公司的前景更加不明朗，他們的股東所承受的風險更大。因此，我們要更加依賴保薦人披露的資料及其扮演的角色，因為他們是比門外漢更能夠判斷公司質素的專業人士。這亦是為甚麼投資者在創業板進行買賣時要簽署風險聲明。
48. 人們有時會把高科技公司在創業板上市與在納斯達克上市相提並論。有人甚至將此看作是兩地的監管制度的競爭。這是因為有些發行人表示除非獲給予豁免遵守在創業板上市的某些條件，或將該等條件放寬至可與納斯達克或美國監管制度相比的程度，否則他們便會選擇在納斯達克上市。這個論點反映出提出論點的人誤解了香港及美國在監管取向上的分別。在美國，所有公司披露的聲明及財務帳目均會提交予美國證券交易委員會，而該會亦附帶對會計專業有監察的職能。向監管機構披露虛假或誤導性的資料屬刑事罪行。美國的監管制度亦對失當行為施加巨額罰款。更重要的是，美國的司法制度容許私人集體訴訟。勝訴一方在金錢上所獲得的賠償可以高達其所蒙受的損失的3倍。由於律師在勝訴後才收取費用，小股東能夠輕易地提出這些可能導致敗訴一方財政崩潰的訴訟，是美國在阻嚇披露不全、管理不善和資料失實方面的關鍵武器。而在香港，我們的執行法規工具及監管架構仍在討論及不斷發展中。因此，對於沒有掌握充分資料和沒有接受過任何訓練的投資者來說，其所面對

的風險亦較高。

49. 此外，納斯達克是一個成熟的市場，業內有很多經驗豐富的專業人士及幾經風雨的即市炒家。反觀香港目前仍基本上屬於散戶的市場，很多小投資者不是經驗不足就是從未在買賣波動性大的概念股方面受過任何訓練。
50. 基於這些原因，證監會審慎地對待有關豁免遵守上市監管規則的要求，是不足為奇的。證監會將會與香港交易及結算所合作改善監管架構，令有關架構不致於打擊小規模的增長型企業在香港上市的意慾，但同時又能與為投資者提供足夠保障的需要謀取平衡。
51. 創業板的目的是要協助小規模的增長型企業，包括高科技公司籌集資金，從而將概念轉化為真正的業務。中小型企業一向都是香港賴以成功的支柱。大公司亦是由小規模公司演變而成的。高科技並未有改變企業家精神的寶貴之處。我本人對創業板的前景充滿信心。創業板本著促進及孕育企業家創業精神的宗旨，將會為香港的發展發揮積極的作用。
52. 互聯網發展迅速，有一個地方是無法等候監管制度的改革。那些為數過百萬定期輪候新股上市的投資者，將會發覺以電子方式認購IPO更為方便易用。證監會及香港交易及結算所已成立專責小組，負責這方面的推廣工作。首先，全自動化的交易所買賣系統AMS3將在今年稍後時間正式推出。網上交易為經紀行在執行買賣指示時的能力、容量及顧問技巧帶來新的考驗。這個系統除了為投資者提供即時的交易機會外，亦帶來了即時的風險。
53. 因此，證監會將第一時間與香港交易及結算所、香港證券學院及證券業緊密合作，就網上交易的遊戲規則制訂投資者教育計劃。我們會定期就這些事項發表資料，而你亦會發現我們正不斷加強本會在

這方面的工作。我們剛在上星期於網址上發出了一些對投資者即市交易的意見。我們的電子化投資者資源中心將在年中推出，屆時便會為公眾提供更完善的投資者教育資料。

54. 我們的角色是維持一個公平的市場，並監管先前所提及的信任關係。我們將繼續進行監察，以偵察任何操縱市場的活動及不公平的交易。我們亦會堅持股份發行人要充分並及時地披露消息。此外，正如我之前解釋過，如發行人或其管理層濫用投資者對他們的信任，為自己的私利，將原本應用來落實概念及兌現承諾的資金轉撥作其他用途，監管機構 -- 聯交所、證監會及警方的商業罪案調查科 -- 便會以我們可運用的一切法定及執法權力來制裁有關人士。

結論

55. 科技將我們的生活和證券市場徹底改變過來。證監會的角色不是要妨礙投資者賺取金錢或讓發行人在集資時感到諸多不便。然而，證監會的職責是維持公平、透明及有效率的證券及期貨市場。我們有責任在法例容許的情況下，盡量為投資大眾提供保障。然而，最佳的保障莫如讓自己成為消息靈通和有識見的投資者。我們會盡量提醒公眾有關的風險，並在教育投資者方面作出更大的努力。就此，我們須與香港交易及結算所及香港證券學院加倍緊密合作。
56. 科技可能締造了新經濟，並改變了市場的力量，但卻沒有改變證券市場的基本功能：
- IPO幫助企業家籌集資金，投資於可為股東帶來回報的業務；

- 股東期望這些企業家以誠實、專注、透明及公平的方式為該公司的投資者帶來利潤；
 - 投資者期望市場是公平、透明及有效率的。
57. 最基本的還是信任及信心的原則。如發行人透過履行承諾來維持投資者對他們的信任，及如我們維持公平、透明及有競爭力的市場，則外界對香港作為國際金融中心的信念及信心亦得以持續下去。科技可以一夜之間改變，但投資者的信任及信心卻不能在一夜間建立起來，反而可以頃刻喪失。
58. 新經濟的潛力甚大，香港應站在這方面的增長的最前線。證監會將協助促進和支持這個為本港市民帶來機會和就業的新發展。然而，每個社會都需要在革新和監管的需要之間取得平衡。監管者不可能防止每一宗意外或每一宗金融罪案的發生。在一個法治的社會□，監管者只能根據人們賦予的權力和資源進行監管，所能做的亦有一定限制。
59. 作為一個前中央銀行家，一向以來我都很欣賞前美國聯邦儲備局局長 William McChesney Martin 曾經說過的一段話，他說：“中央銀行家的工作是要在人人都沉醉在派對的歡樂之中時，將他們喚醒。”人人都喜歡參加派對，但沒有人願意在派對過後收拾爛攤子。正如“酒後不要駕駛”的宣傳廣告所說，最好的派對是人人都能夠盡歡和知道自己的極限。你要在新經濟下進行投資，便請認識清楚你的風險，瞭解自己的極限。
60. 最後，我們每人都有責任確保我們的市場充滿生氣、公開、公平、富競爭力和有效率。但除非證監會得到證券及期貨業，及更重要的

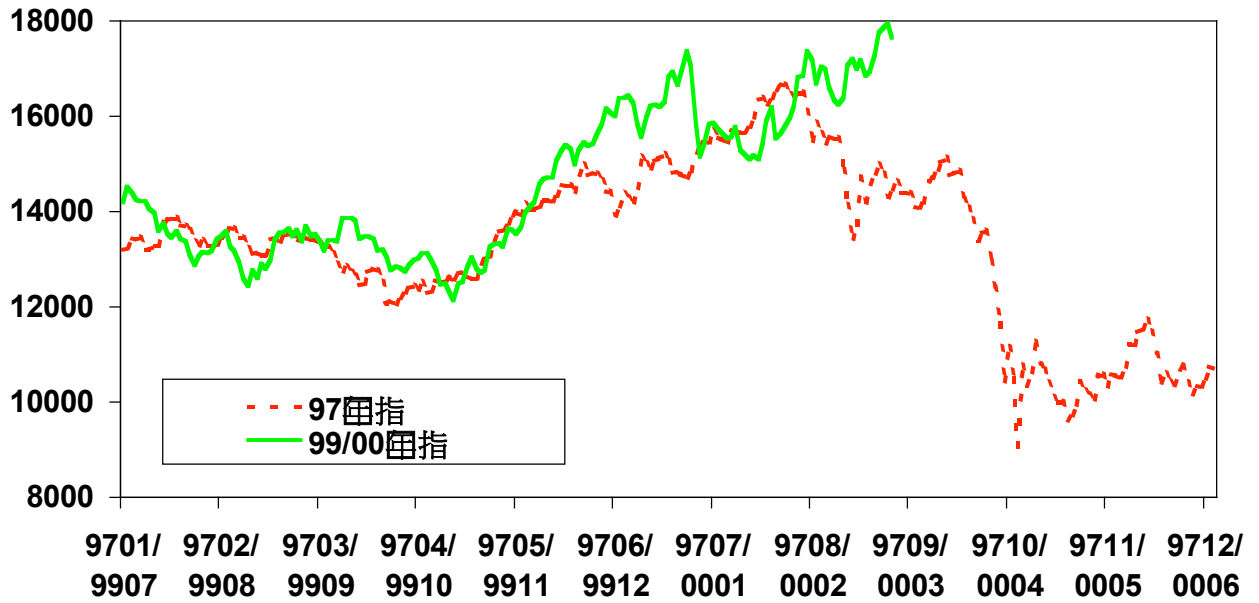
是，我們整個社會的積極合作和支持，我們無法達致以上目標，因為監管者只能根據人們賦予的權力和授權進行有效的監管。這便是市民對證監會的信任，我們將盡力以最公開和最公平的方式，就如我們對接受本會監管的人的要求一樣，做到最好以答謝公眾對我們的信任。

謝謝大家。

證券及期貨事務監察委員會
2000年3月15日

圖1

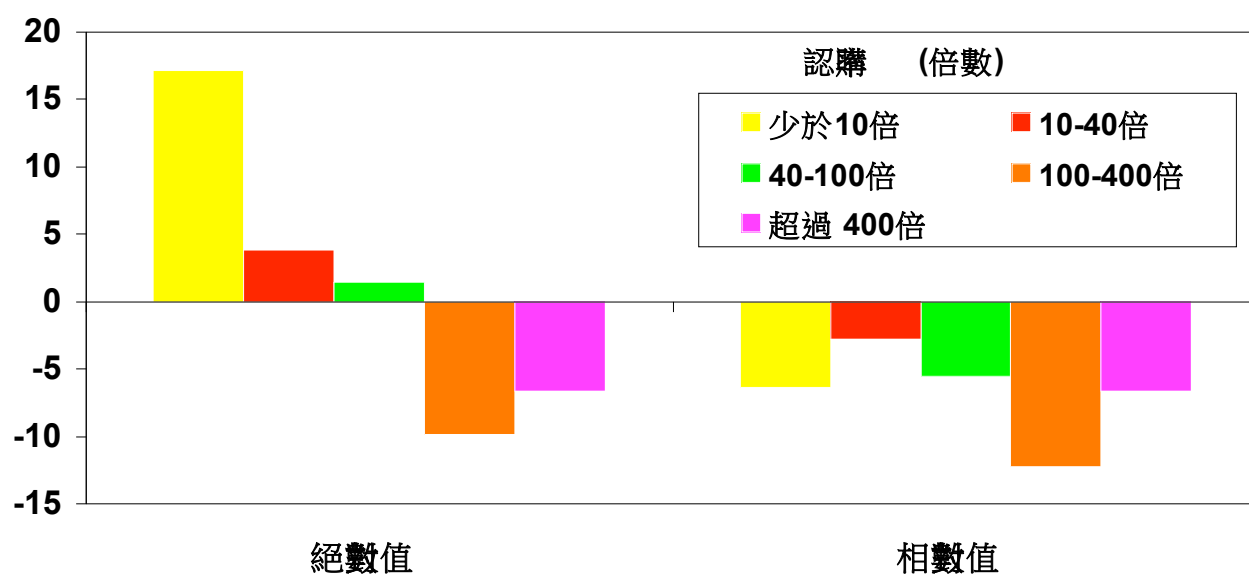
1997年□生指數與1999/2000年□生指數比較



資料來源：彭博

圖2

1992至1998年期間IPO的成績
(由首個交易日開始的首年,%)



備註：“絕對”指以股價與IPO發行價比較
“相對”指以股價與恒生指數比較

資料來源：MSDW

(000382)