



CB(1) 160/07-08(01)

香港金融管理局

(修訂本)

立法會財經事務委員會  
簡報會

2007年11月8日



## 討論課題

以下各項的最新情況：

- 貨幣穩定
- 銀行業
- 金融基建
- 香港的國際金融中心地位
- 外匯基金



## 影響貨幣穩定的因素

- 次按危機
- 內地貨幣金融情況
- 通脹問題

3

- 影響全球金融穩定的風險增加。自6月中以來，全球金融市場一直表現反覆。由次按危機引發的不明朗因素，相信會在未來一段時間內令市場氣氛及情況繼續動盪不穩。我們不可以排除信貸狀況再進一步緊張的可能，同時若市場人士對風險承擔的意欲突然轉變，資金流向亦有可能更為反覆。
- 近期金融市場大幅波動，再度引起對全球增長前景的憂慮。美國住屋市場近月進一步惡化。房屋價格持續下跌會令美國整體經濟，特別是消費支出受到影響的風險增加。若融資狀況進一步惡化令住屋市場的調整持續一段較長的時間，以及擾亂金融中介活動，實質經濟可能受到重大負面影響。因此我們不可以排除美國經濟顯著放緩甚或衰退的可能性，而香港及美國主要貿易夥伴的經濟增長亦可能會受到影響。
- 內地經濟繼第2季錄得按年11.9%的顯著增幅後，第3季增長動力似乎有略為放緩的跡象。然而，通脹壓力上升及流動資金過剩的情況持續，仍然是主要的憂慮。9月份整體通脹率達6.2%。中國人民銀行於9月15日調高基準貸款及存款利率，這是今年第5次加息。人行在今年內亦已8次調高存款準備金率，至13%。
- 由於預期經濟增長會減慢，因此全球通脹上升的風險似乎已減少，但商品（如石油）及食品價格急升可能會令市場對通脹的預期增加，最終引致通脹率上升，中央銀行減息的空間可能會因此而受到限制。



## 次按危機

- 金融創新及按揭市場證券化
- 利率低企及尋求增加收益的行為使次級按揭證券的需求增加，促使次按活動急速發展
- 次按透過證券化安排把信貸風險有效轉移，但卻
  - 扭曲盈利與風險的關係
  - 削弱金融機構製造按揭的專業水平
- 次按經包裝後成為高評級的抵押債券或統稱結構性產品

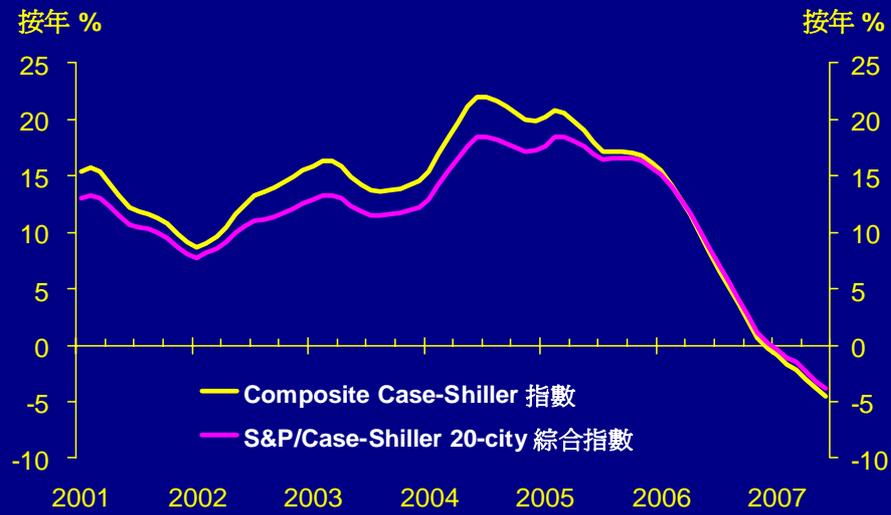
4

- 次級按揭市場的對象是信貸評分低、沒有整全信貸文件及按揭成數高的借款人，這些人士在一般按揭市場中通常不能獲批貸款。
- 次級按揭市場是在金融創新急速發展及按揭市場證券化的背景下產生的。透過金融創新及證券化，按揭貸款被重新包裝及匯集，並以證券形式轉售予願意承擔有關風險的投資者。按揭證券化使流動資金增加，並更有效地分散及分配風險，是帶動次級貸款增長的主要原因。
- 雖然次級按揭在八十年代初開始出現，但到九十年代中次級按揭證券開始受到投資者青睞，次級貸款才盛行起來。近年在利率持續低企的環境下，投資者尋求更高的投資收益使對次級按揭證券的需求增加。
- 住屋市場蓬勃發展使投資者獲得豐厚利潤，吸引新投資者參與按揭市場，更促使貸款人降低貸款審批標準，以及增加使用非傳統的還款方式。



## 次按危機

自2005年中以來美國住屋市場一直降溫



5

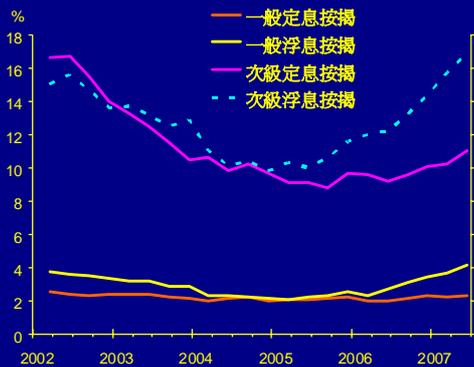
- 美國房屋價格在2004至2005年中升上高位後，其升勢自2006年中至年底期間大幅減慢，並在2007年出現負增長。



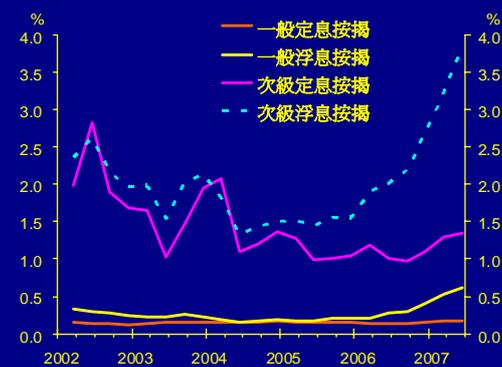
## 次按危機

### 拖欠還款及沒收抵押物業的個案急升

按揭貸款拖欠比率



沒收抵押物業的比率



6

- 自2005年中以來，面對連番加息，美國住屋市場一直降溫。按揭利率上升及房屋價格下跌，使次級按揭借款人面對極大的還款困難，引致拖欠比率及沒收抵押物業的比率急速上升。
- 至2006年底，由於拖欠比率及沒收抵押物業的比率急升，尤其是浮息按揭貸款，美國次級按揭市場面對的壓力開始引起公眾關注。情況持續惡化，相信浮息按揭貸款的拖欠還款比率在2008年會進一步上升。
- 美國的次級按揭及相關結構性產品市場的問題觸發目前的金融市場波動。



## 次按危機

影響波及整體信貸市場，並引致股票市場大幅波動

### 信貸息差擴大



7

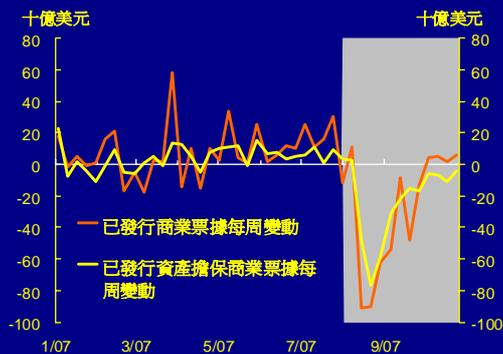
- 信貸緊張的情況蔓延至整體債務市場。由於市場廣泛地就信貸風險重新訂價，連投資級別的公司債券的息差亦大為擴闊。規避風險行爲及流動資金減少的情況相信會在未來一段時間繼續限制信貸供應。
- 全球股票市場的波幅大為增加，主要股市指數在8月中均大幅下挫。儘管市場其後反彈，但相信市場大幅波動的情況會持續一段時間。
- 近期金融動盪突顯出現代金融體系日趨複雜。由於現代金融體系在轉移風險方面效率極高，因此難以識別究竟涉及甚麼風險、存在於哪裏，以及承擔有關風險的人士是否知道這些風險的存在，更遑論他們是否有能力管理這些風險。



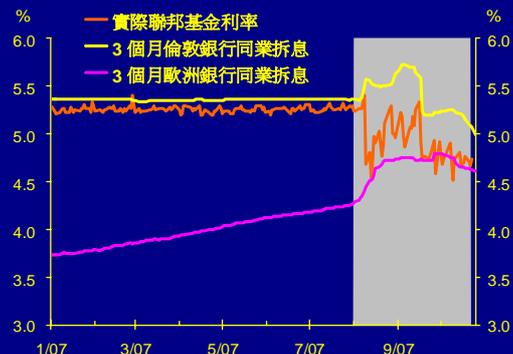
## 次按危機

### 貨幣市場出現流動資金短缺、期限溢價上升及交投驟減

美國已發行商業票據變動



美國及歐元區的銀行同業拆息



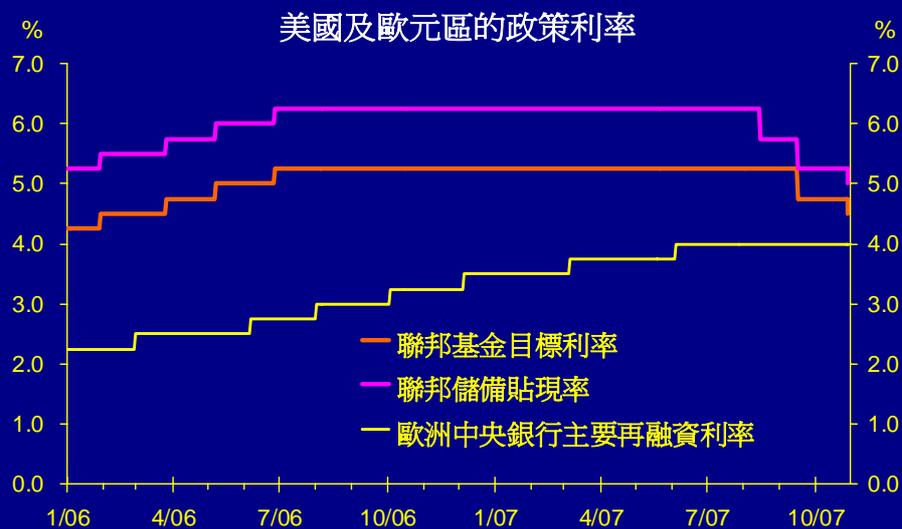
8

- 繼6月份兩隻有投資抵押債券產品的對沖基金倒閉後，次按問題的影響波及到其他信貸市場。評級機構調低與按揭有關的證券的評級後，情況進一步惡化。
- 隨着不明朗因素增加，投資者的憂慮轉移至任何可能會投資於次級按揭證券的機構，包括結構性產品的包銷商、對沖基金及大型金融機構。
- 規避風險情況增加，引致承擔風險的意欲大減，以及市場流動資金短缺。只供投資級別公司參與的商業票據市場備受壓力。
- 主要問題存在於資產擔保商業票據市場：在這個市場，銀行會專門為結構性投資工具成立中介機構，以舉債形式籌集持有資產擔保證券所需的資金，但這些債項不會列入銀行本身的資產負債表內。隨着投資者避開高風險投資，商業票據市場（特別是資產擔保商業票據市場）顯著收縮。
- 資產擔保商業票據市場的緊張情況蔓延至歐美的短期銀行同業市場，引致期限溢價上升及交投驟減，原因是銀行開始積聚流動資金以應付需要。銀行亦減少相互間的貸款，以防範潛在的信貸風險。



## 中央銀行的行動

多家主要央行曾對市場注資，及調低政策利率或維持利率不變



9

- 多家主要中央銀行，包括美國聯儲局及歐洲中央銀行等均繼續對銀行同業市場注入流動資金，並增加在貨幣市場操作中的合資格抵押品類別。
- 面對金融市場波幅增加及貸款情況緊張，聯儲局於8月份在兩次聯邦市場公開委員會會議之間罕有地調低貼現率50基點至5.75厘，為防範經濟顯著放緩的風險，聯儲局於9月份調低聯邦基金目標利率及貼現率50基點，及於10月份再調低兩個利率25基點，分別至4.5厘及5厘。與此同時，歐洲中央銀行、英倫銀行及日本銀行均維持政策利率不變。
- 所有主要中央銀行均作出明確聲明，向市場保證它們隨時準備採取必要行動，以恢復金融穩定。



## 次按危機對香港的影響

- 金融體系只受市場波動影響，並無系統性問題出現
- 銀行體系並無批出次按貸款
- 個別銀行投資抵押債券或有虧損，但未構成問題
- 利率調整幅度較美國為小

10

- 若全球金融市場波動增加或持續，對股市及債券／信貸市場的影響便可能較大，引發投資者進一步減低承受風險的意欲、市場波動增加或資金流向逆轉。香港作為主要金融中心，可能因而受到影響，但暫時未見有系統性問題出現。
- 近期金融市場波動對本港銀行體系及實質經濟造成的影響有限。本港銀行體系承受全球信貸市場的直接風險有限。
- 然而，鑑於全球金融市場與經濟前景仍有很多不明朗因素，這些外圍因素可能會透過實質經濟與金融市場渠道影響香港。
- 儘管普遍預期美國經濟應可軟著陸，但若美國住屋市場跌勢持續，信貸狀況持續緊縮甚至惡化，其經濟增長的跌幅便可能遠較預期急劇。若住屋市場的問題蔓延至其他經濟環節，尤其消費開支，對香港的影響便可能較大。



## 內地貨幣金融狀況（一）

- 國際收支經常帳順差擴大
- 人民幣匯價上升
- 資金的持續流入，令內地外匯儲備急速上升
- 銀行存款準備金率不斷提高
- 人民銀行繼續發行大量票據沖銷為買入大量外儲而創造的基礎貨幣



## 內地貨幣金融狀況 (二)

- 通脹率上升
- 利率上調控制通脹
- 資金有序流出政策的落實
- 民間對資本市場投資工具需求龐大
- 資本市場在供求失衡下的演變

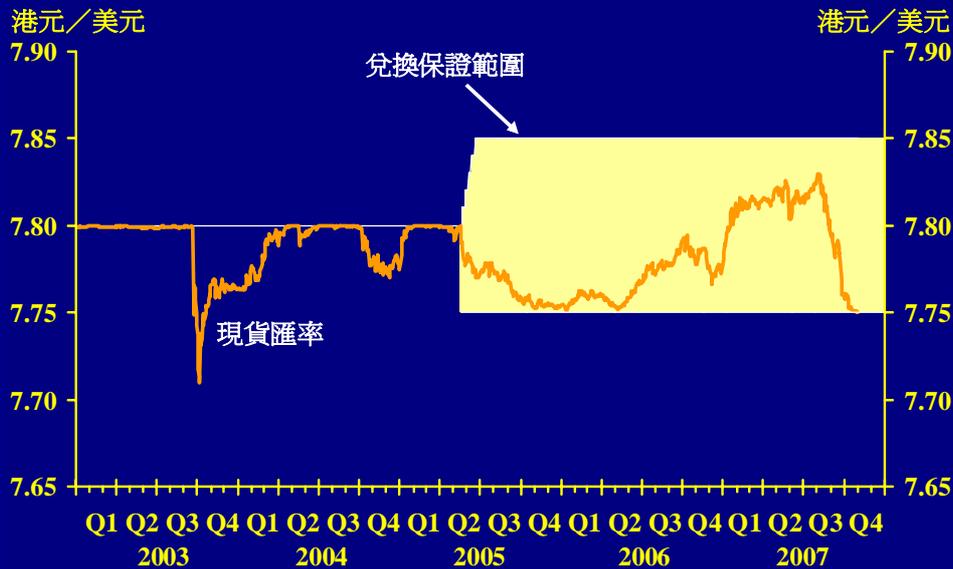
12

- 這十個環節為內地貨幣金融體系帶來不同方向的拉力，必須小心處理，避免這些拉力失衡地互動，使金融市場產生破壞性的波動。
- 金融市場隨着不同消息和發展出現較大波動是無可避免的，但現時情況應不會為健全的香港金融體系帶來結構性問題。



## 港元轉強

### 港元匯率



13

- 港元現貨匯率在2007年頭7個月轉弱，部分原因是市場人士進行套息活動，藉港元與美元之間的負息差套利。
- 其後港元匯率轉強，主要原因有2個：
  - 8月份美國的次按問題及因此而引致全球規避風險活動增加，市場人士將套息盤平倉。
  - 連串受歡迎的新股上市集資，促使與投資股票有關的港元需求增加。新股上市活動使流動資金需求增加，帶動港元利率上升，引致市場人士將美元長倉平倉或沽美元以換取港元資金。
- 10月下旬，港元轉強至貼近強方兌換保證匯率。匯率於10月23日曾一度觸及7.7500，但沒有銀行要求金管局進行兌換保證交易。鑑於大型招股活動進行在即，對流動資金的需求應會增加，因此短期港元利率高企。金管局考慮到有關的市況後，決定在兌換範圍內進行市場操作，於10月23日買入總值7.75億港元的美元，令總結餘於10月25日增加7.75億港元至20.32億港元。
- 強方兌換保證於10月26日及31日被觸發，金管局於該兩天從銀行買入總值共86.03億港元的美元，令總結餘於11月2日增加至106.19億港元。匯率轉強的壓力部分來自與股票投資有關的資金流入，部分則來自市場有關聯匯的謠傳。



## 港元匯率 — 市場預期

### 港元現貨與12個月期貨



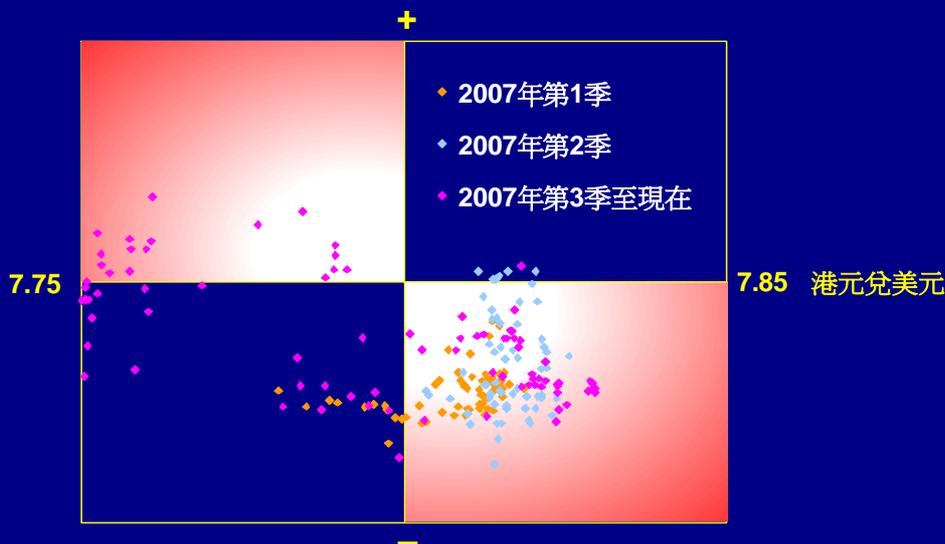
14

- 利率折讓會反映在港元遠期匯率上，使其與現貨匯率出現折讓。
- 12個月港元期貨遠期匯價與現貨價的折讓至2007年9月一直收窄，但息差在10月金管局的市場操作後再度擴闊，遠期匯率的折讓幅度亦有所擴大。



## 港元利率與匯率的關係

銀行同業市場港美息差



15

- 在正常情況下，當港元匯價接近7.75強方兌換保證水平時，市場人士會預期資金持續流入將有可能觸發強方兌換保證，使貨幣基礎擴大並推低利率。因此，香港銀行同業拆息會傾向低於倫敦銀行同業拆息。若以座標來顯示，就是圖中左下角區域所見的小點（小點代表本年的實際數據）。
- 儘管9月份港元轉強至貼近強方兌換保證的水平，但大型首次公開招股活動獲大幅超額認購，令港美隔夜拆息差距轉為正數，反映有關招股活動期間港元需求強勁。
- 金管局在考慮到有關市況後，於10月23日採取行動，買美元沽港元。當時港元匯率貼近強方兌換保證匯率的水平，但港元利率仍遠高於同期美元利率，因此金管局有必要採取主動，進行市場操作以理順利率與匯率的關係。其後由於受到多項因素影響，包括與股票投資有關的資金流入及市場有關聯匯的謠傳，強方兌換保證於10月26日及31日被觸發，促使金管局被動地在7.75的水平買入美元。



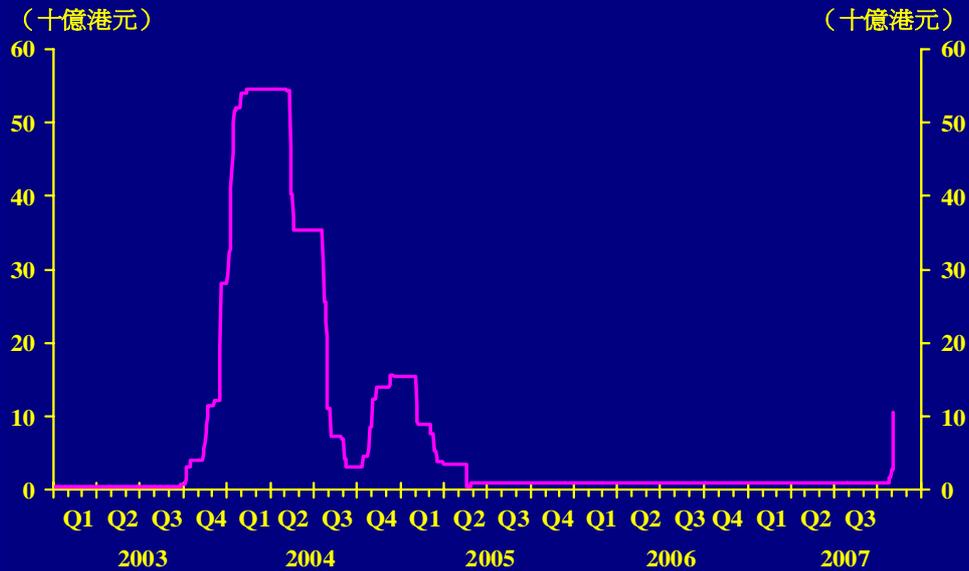
## 金管局在兌換範圍內進行市場操作

- 新股上市活動使流動資金需求上升，帶動短期港元利率升至高於同期美元利率
- 港元匯率升至貼近強方兌換保證匯率**7.7500**
- 金管局於**10月23日**採取主動，進行市場操作以理順利率與匯率之間的關係
- 其後的入市行動金管局均處於被動，而且都是在**7.7500**的水平進行



## 銀行同業流動資金增加

### 總結餘



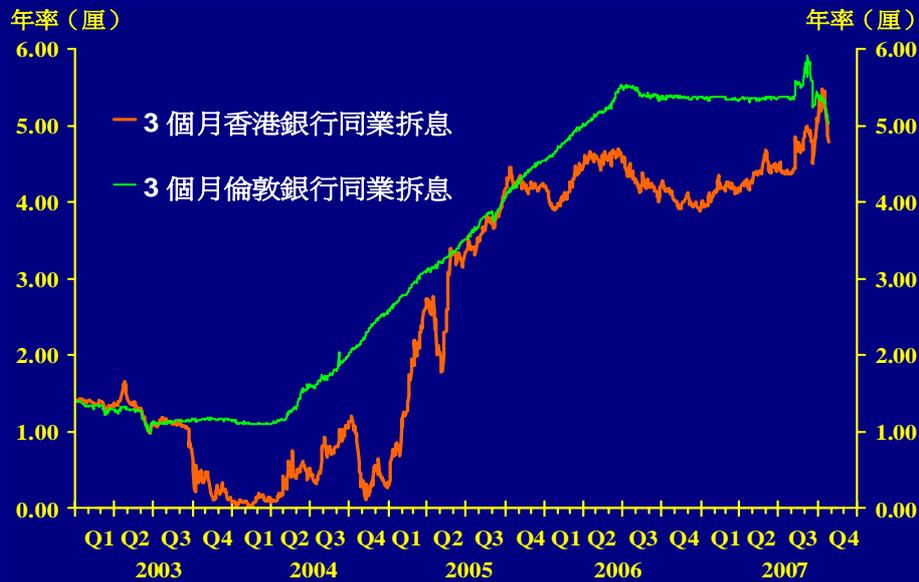
17

- 儘管近期金融市場大幅波動，銀行同業市場仍然暢順及有序地運作。
- 繼金管局於10月23日在兌換範圍內及於10月26日及31日在強方兌換保證水平買美元沽港元後，總結餘在11月2日共增加93.78億港元至106.19億港元。
- 貼現窗借款活動維持正常。



## 港元及美元利率

### 港元及美元利率



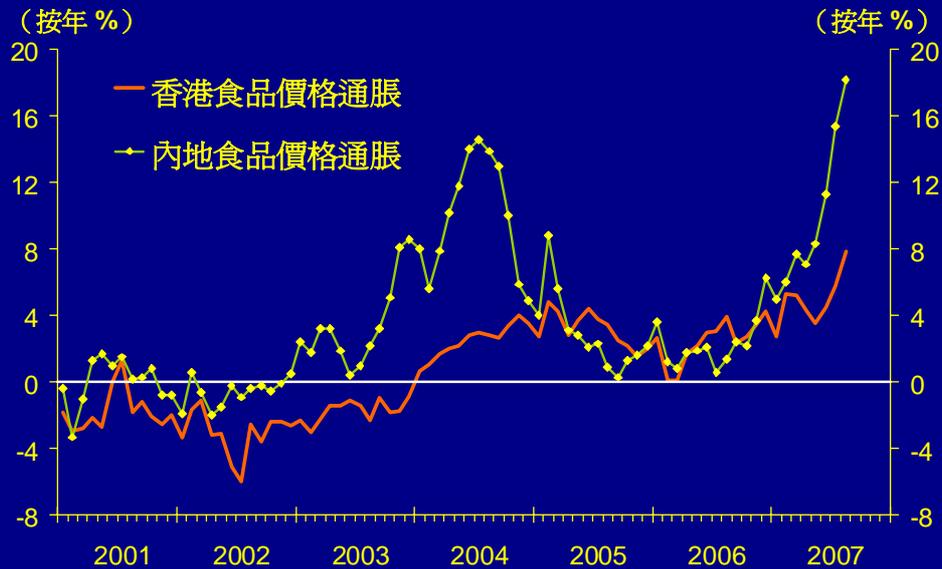
18

- 從2007年8月初開始，美國的次按問題對市場氣氛造成重大影響，引致3個月倫敦銀行同業拆息急升。有見及此，聯儲局於8月17日對銀行體系注入緊急流動資金，並調低貼現率50基點。
- 於9月18日，聯儲局分別調低目標利率及貼現率50基點至4.75厘及5.25厘，以防止金融市場的問題波及整體經濟。其後3個月倫敦銀行同業拆息回落，但即使央行減息及注資，同業市場資金仍然緊張。聯儲局於10月31日再調低目標利率及貼現率25基點，分別至4.5厘及5厘。
- 雖然8月份金融市場動盪不穩，但是港元貨幣市場仍繼續有序運作。短期港元利率的走勢大致跟隨同期美元利率的走勢。然而，主要由於多宗首次公開招股令資金需求強勁，港元與美元利率之間的負差距收窄。經過最近金管局進行的市場操作後，總結餘隨之增加，令港元利率回軟。



## 通脹問題

### 內地食品價格帶動本港食品價格上漲



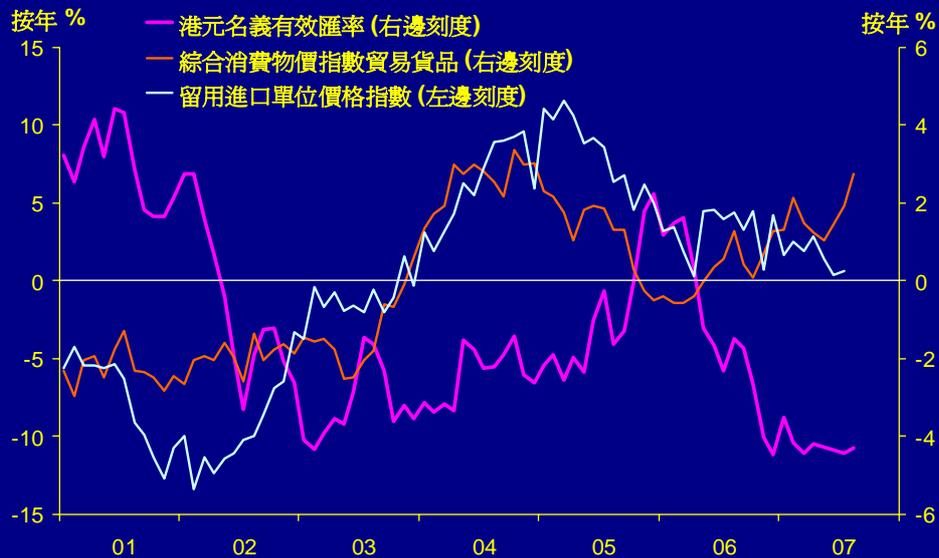
19

- 近期本港食品價格上升，可能受到內地食品價格急升影響。
- 內地消費物價通脹上升，主要是由於食品價格（尤其豬肉）上升。然而，由於內地政府採取措施增加豬肉等食品的輸港供應，年底前基本食品漲價壓力可能會逐漸紓緩。
- 內地物價上升主要是由食品漲價帶動，非食品類價格則頗為穩定，因此內地通脹急升的機會不大。



## 通脹問題

### 美元疲弱促使貿易貨品價格上升



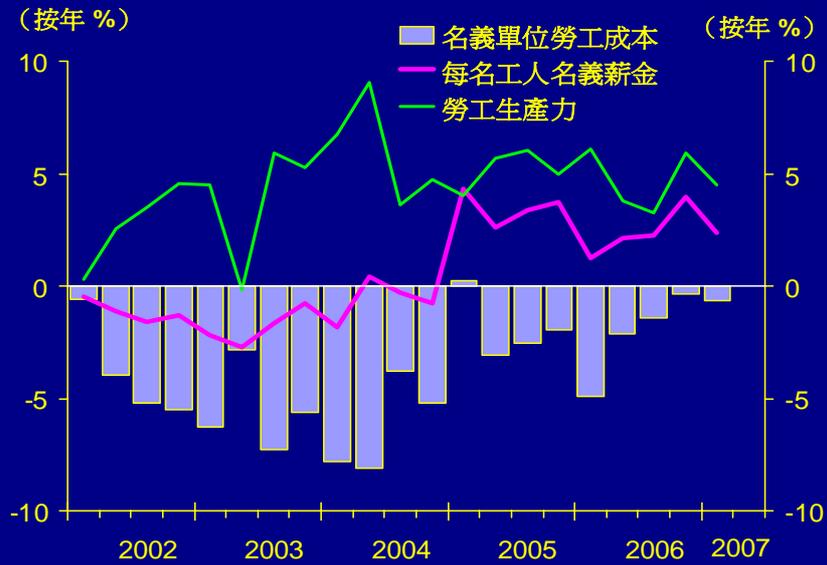
20

- 貿易加權美元名義有效匯率處於歷史低位。鑑於本港實行聯繫匯率制度，港元名義有效匯率也穩步下跌。由2002年2月美元開始下滑至2007年8月期間，貿易加權港元名義有效匯率已錄得接近14%跌幅。
- 由於香港屬細小開放型經濟體系，消費物價指數中貿易貨品項目的走勢一向緊貼留用進口貨品價格。鑑於名義匯率下跌，留用進口及貿易貨品價格預期將會上升。儘管貿易貨品價格急升的機會依然不大，但預期這個項目將會繼續對整體消費物價指數發揮傳導效應，其速度也會進一步加快。



## 生產力上升有助遏抑通脹

### 生產力升幅維持強勁



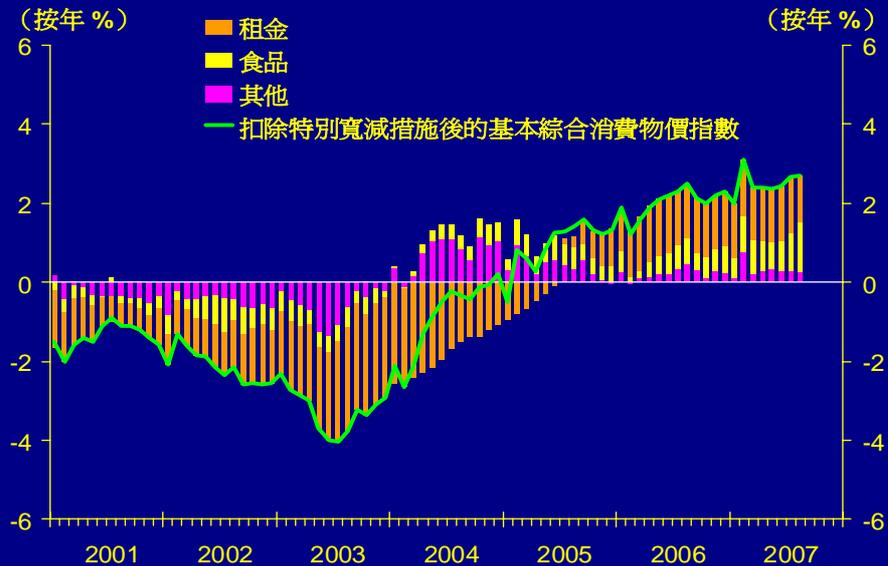
21

- 勞工生產力升幅強勁，有助遏抑本港通脹。自2003年第3季起，以每名工人產出量計的勞工生產力的平均按年升幅為5.3%。
- 近年單位勞工成本的變動溫和，反映源自工資上調的通脹壓力仍然有限。



## 通脹問題

### 帶動通脹的主要因素



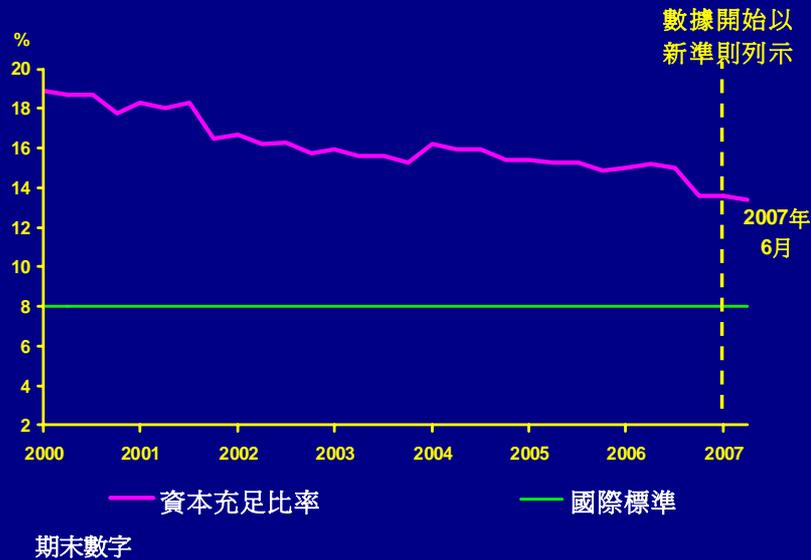
22

- 於2007年8月，按年計整體通脹率為1.6%，屬溫和水平，但今年以來基本通脹壓力逐步上升，扣除一次過政府寬減措施的效應後，基本通脹率達到2.7%。
- 除了近期食品漲價及美元疲弱造成影響外，租金上調繼續是帶動消費物價通脹上升的主要因素。由於私人住屋租金持續上升，扣除特別寬減措施（例如今個財政年度寬減差餉）後消費物價指數的租金項目穩步上升。
- 消費物價升勢預期將會持續，主要由於近期食品價格上升、美元疲弱、人民幣強勁、住宅租金對整體消費物價持續發揮傳導效應，以及內需增長穩健。



## 銀行體系的表現

### 本地註冊認可機構保持資金充裕



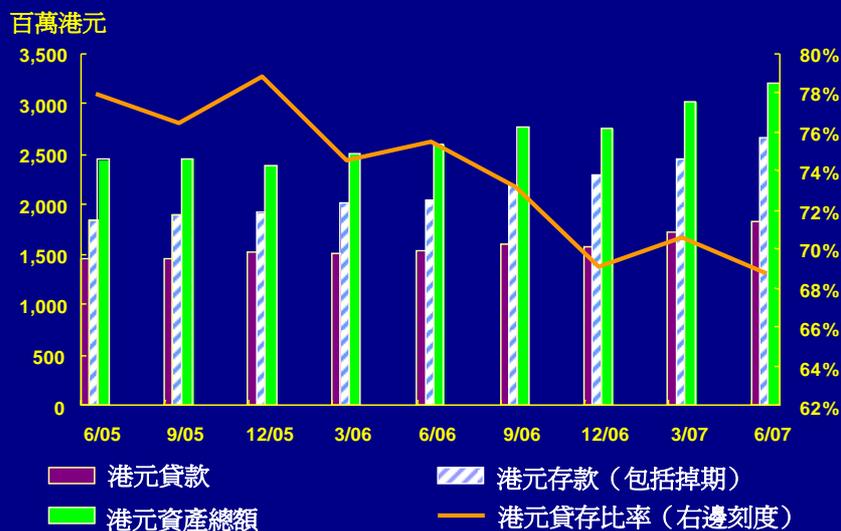
23

- 由2007年1月起，所有本港註冊認可機構均須根據《銀行業（資本）規則》所載的經修訂資本充足架構申報資本充足狀況，因此2007年1月以後的數據是按照新的準則重新列示。
- 於2007年6月底，香港註冊認可機構按新方法計算的整體資本充足比率為13.4%，顯示銀行體系資本狀況保持穩健，並遠高於國際最低標準。



## 銀行體系的表現

### 流動資金充裕



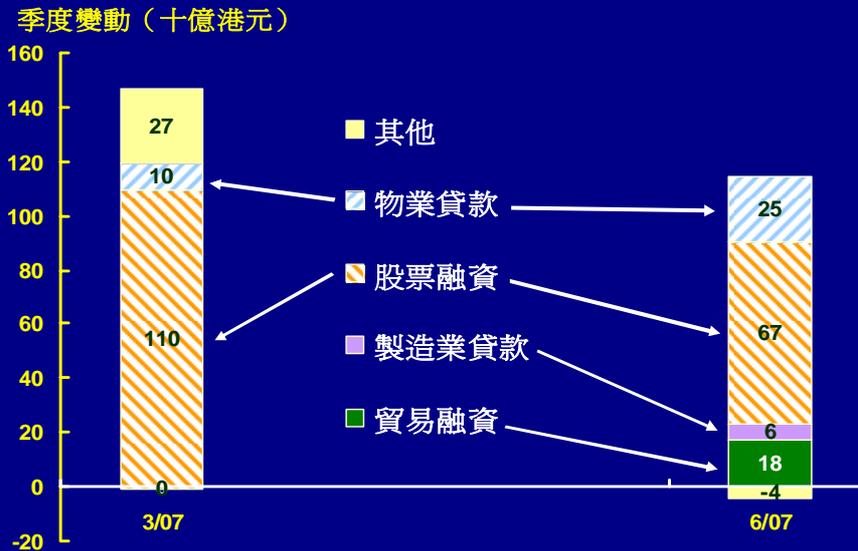
24

- 本港銀行體系流動資金保持充裕，但股市帶動的資金需求，加上市場關注美國次按問題造成的連鎖影響，促使銀行同業拆息上升。
- 歐美次按其中一個令人關注的事項，是專門發行與次按有關金融產品的專門機構以短期債務融資長期資產。香港並無這種融資安排，因此沒有這方面的問題。



## 銀行體系的表現

### 本地貸款需求增加



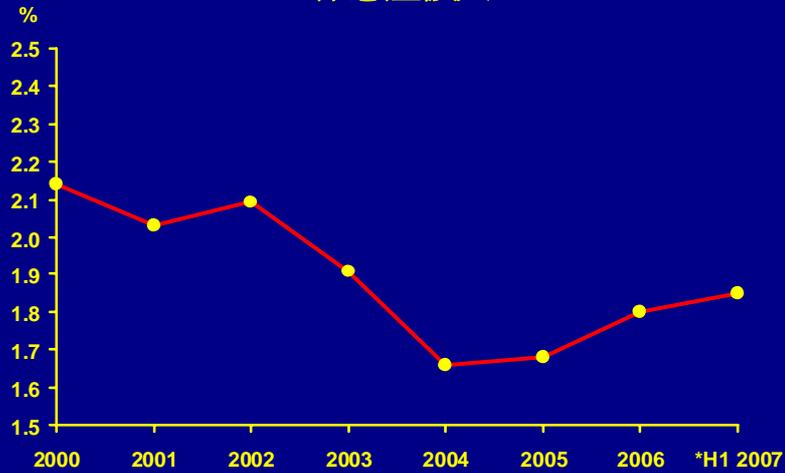
25

- 本地貸款增長保持穩健，於今年首8個月內上升1,230億港元，升幅7.4%。首次公開招股活動令股票融資需求增加，明顯是帶動貸款增長的主要動力。
- 從上圖可見，3月份季度貸款增長主要是股票融資所致。儘管股票融資貸款在6月份季度內同樣顯著，但其他環節的貸款增長（如物業貸款及貿易融資）亦表現強勁，反映整體經濟均有所增長。
- 鑑於美國次按問題可能造成連鎖影響，加上經濟增長前景（尤其美國方面）仍未明朗，因此某程度上銀行體系在年底前面對的不明朗因素稍增。然而，迄今負面影響仍屬有限，本港銀行貸款暫時並無回落的跡象。



## 銀行體系的表現

### 淨息差擴大



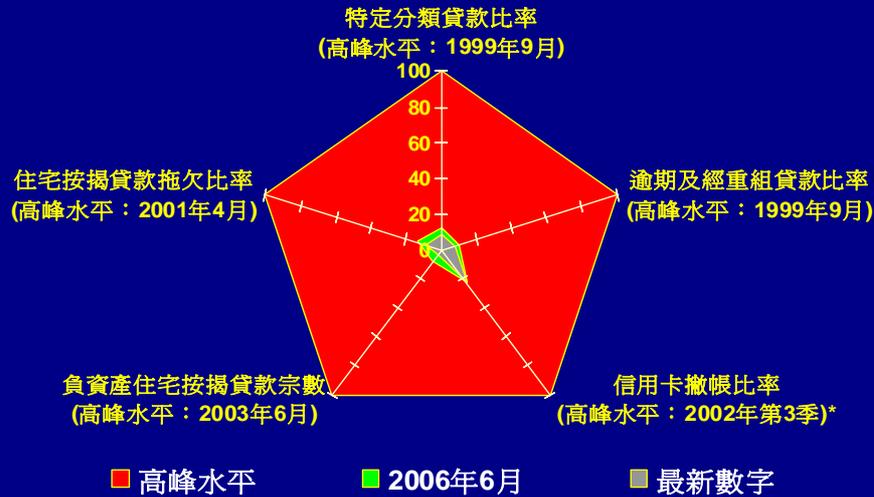
期內平均數字  
\* 以年率計數字

- 零售銀行盈利維持穩健，主要是因為淨利息收入及收費與佣金收入均增長強勁。淨息差繼由2006年底的1.74%增加至2007年6月底的1.85%。然而，鑑於目前市況不明朗及次按問題導致利率波動，年底前銀行營運將可能受到不明朗因素影響。



## 銀行體系的表現

### 資產質素維持穩健



\* 以年率計數字

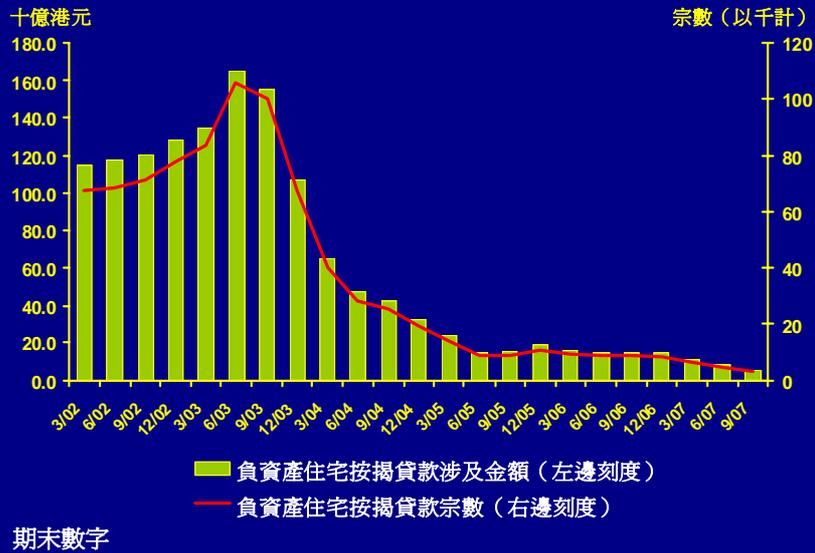
27

- 銀行體系資產質素維持穩健，特定分類貸款比率及逾期與重組貸款比率分別下降至0.90%及0.68%的新低水平。唯一稍遜的環節是個人貸款質素，其中信用卡拖欠比率略為上升。
- 金管局根據次按問題的影響（包括由特設金融機構發行含有次按組成項目的金融工具價格下跌）對銀行資本充足比率及盈利進行壓力測試，結果顯示即使在較嚴重的壓力情況下，銀行體系表現仍維持穩健。
- 鑑於本港銀行體系投資於與次按有關金融產品的數額很小，加上壓力測試所得結果也證明影響不大，金管局預期美國次按問題不會對香港銀行體系造成系統性衝擊。然而，金管局將會繼續注視次按問題的發展及貨幣市場流動資金狀況。



## 銀行體系的表現

### 負資產住宅按揭貸款情況進一步改善

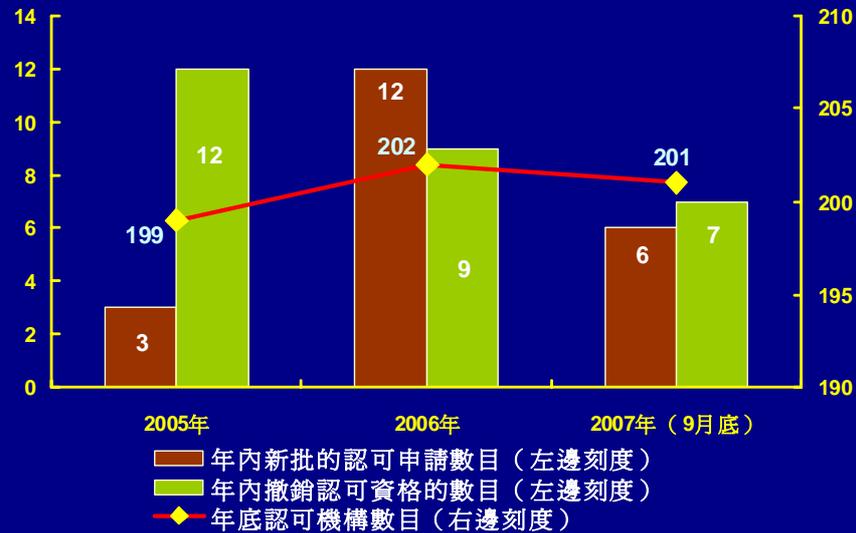


- 隨着樓價上升，負資產住宅按揭貸款宗數持續減少，目前約3,500宗，涉及金額60億港元左右。



## 銀行體系：認可機構申請情況

### 申請獲得認可資格的情況維持踴躍



29

- 更多境外銀行有意在香港設行經營，希望可以從區內（特別是中國內地）經濟增長強勁及蓬勃發展中受惠。
- 認可機構申請數目由2005年起顯著增加。金管局於2006年授予的認可資格數目有12宗，相比2005年為3宗。年初至今我們已審批6宗申請，預期年底前會審批更多申請。
- 區內銀行，尤其來自印度及台灣的銀行，積極在香港設行。



### 監察結算及交收系統

- 所有本地指定系統繼續符合《結算及交收系統條例》有關安全及效率的規定
- **Continuous Linked Settlement (CLS)** 系統繼續符合有關指定及發出終局性證明書的準則
- 金管局繼續支援程序覆檢委員會的工作；有關金管局監察工作的季度報告已提交委員會審閱

- 金管局透過現場審查、非現場審查及持續監察對4個本地的指定結算及交收系統進行監察。港元結算所自動轉帳系統(CHATS)、美元CHATS、歐元CHATS及債務工具中央結算系統均符合《結算及交收系統條例》有關安全及效率的規定。
- 金管局已完成Continuous Linked Settlement (CLS) 系統的年度評估。CLS系統是在《結算及交收系統條例》下的一個指定系統。該評估總結認為，CLS系統繼續符合有關指定及發出終局性證明書的準則。金管局將會繼續監察CLS系統，以確保其符合《結算及交收系統條例》的規定。
- 有關金管局在2007年4月至9月期間監察工作的季度報告，已提交程序覆檢委員會審核。有關該委員會工作的第3份年報亦正在籌備，將於稍後提交財政司司長。



## 市場基建

- 發展香港成為區內的支付及交收結算樞紐，進而鞏固香港的國際金融中心地位
- 項目發展
  - 人民幣即時支付結算系統 (RTGS) (2007年6月18日推出)
  - 區內跨境支付系統 (2007年7月16日推出)
  - 與馬來西亞證券交收系統實行貨銀兩訖交收聯網 (2007年10月29日推出)
  - 外匯基金票據及債券電子交易平台 (2007年12月)
  - 轉用環球銀行金融電信協會系統操作平台 (SWIFTNet) (2008年第3季)

31

- 人民幣即時支付結算系統(RTGS)於6月18日投入服務，為銀行同業之間的人民幣轉撥交易提供RTGS服務，以及人民幣債券的貨銀兩訖交收服務。在系統啓用的首4個月內，平均每日處理的交易額約3.23億元人民幣。
- 區內跨境支付系統於7月16日推出，讓區內銀行透過香港各個RTGS系統處理港元、美元及歐元的跨境商業支付交易。系統涵蓋1,864間銀行，涉及42個經濟體系。
- 香港的美元RTGS系統與馬來西亞的證券交收系統已於10月29日投入服務，實行貨銀兩訖交收聯網。
- 外匯基金票據及債券電子交易平台預期於2007年12月推出，以增加價格與交易透明度，並提供由買賣至交收結算的「一條龍」處理程序。
- 本港將會以開放式操作平台，取代現時RTGS及債務工具中央結算系統使用的專用平台，方便境外金融機構使用香港的支付及交收結算系統。這個項目預期於2008年第3季完成。



## 發展策略

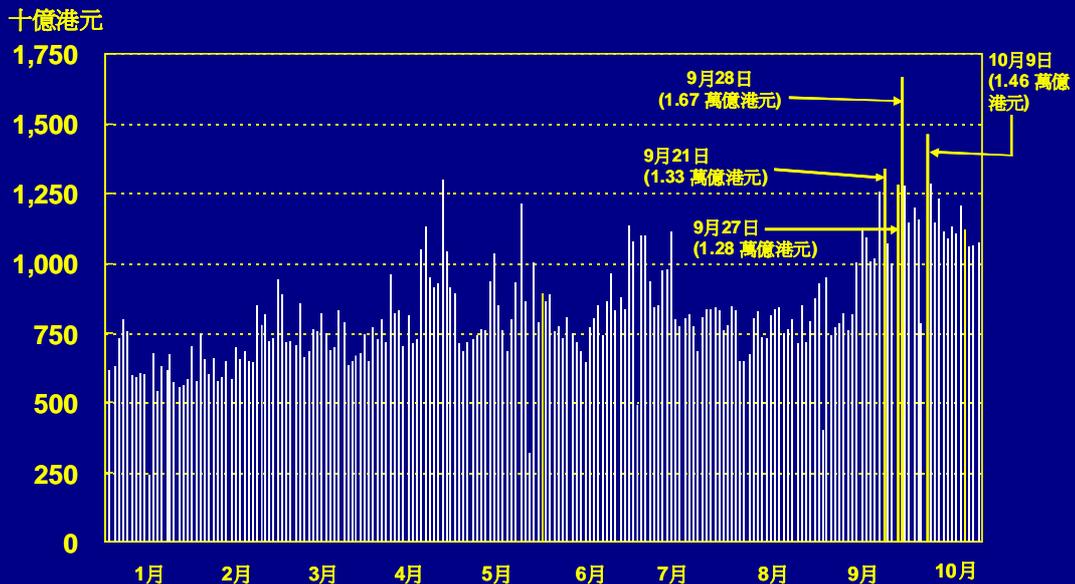
- 市場基建發展策略
  - 加強支付系統的功能
  - 推廣使用本港金融基建及建立聯網
- 致力增加 **RTGS** 系統處理交易額及與境外系統建立聯網均取得相當成效
- 將繼續推行此策略，以進一步鞏固本港多幣種、多元化的支付交收平台

32

- 繼成功落實由外匯基金諮詢委員會於2005年7月通過為期兩年的工作計劃後，金管局已草擬了未來兩年的新的工作計劃，外匯基金諮詢委員會將於11月的會議考慮該計劃。
- 金管局一直致力推展有關策略，以加強本港支付系統功能及推廣使用本港金融基建和建立有關聯網。
- 這項策略已取得相當成效，從本港RTGS系統處理交易額增加及與境外系統完成聯網安排（如與馬來西亞的外匯交易同步交收聯網）可以證明。我們將繼續推行這項策略。



## 支付系統高效率運作



33

- 支付系統暢順及高效率運作，對支持本港不斷增長的經濟及金融活動具關鍵作用
- 2007年6月至10月（截至10月26日）期間，港元即時支付結算系統(RTGS)每日平均結算量為9,110億港元，比2007年首5個月的7,460億港元為高。
- 港元RTGS錄得龐大結算金額，主要是經濟表現強勁及陸續有首次公開招股活動所致：

9月21日 恒鼎實業國際發展有限公司的退款安排及群星紙業控股有限公司的認購款額合共錄得1.33萬億港元的結算額

9月27日 中國澱粉控股有限公司退款安排及大成食品（亞洲）有限公司認購款額合共錄得 1.28萬億港元的結算額

9月28日 SOHO中國有限公司和中國奧園地產集團股份有限公司的認購款額以及遠洋地產控股有限公司的退款安排合共錄得1.67萬億港元的結算額（迄今最高紀錄）

10月9日 中國奧園地產集團股份有限公司的退款安排合共錄得1.46萬億港元的結算額



- 人民幣債券
  - 推出人民幣債券定價，以增加價格透明度
  - 擬定人民幣債券回購協議的附加文件
- 伊斯蘭債券
  - 正研究在本港發展伊斯蘭債券市場，並提出建議
- 外匯市場
  - 正研究如何加強本港外匯市場的競爭力

### 人民幣債券

- 為增加本港人民幣債券市場的價格透明度，財資市場公會由2007年7月12日起為在香港發行的人民幣債券提供每日定價。這項定價服務涵蓋國家開發銀行、中國進出口銀行及中國銀行發行的人民幣債券。
- 為促進人民幣債券的回購協議交易，財資市場公會就全球證券回購主體協議 (Global Master Repurchase Agreement) 擬定香港人民幣債券的附加協議。

### 伊斯蘭債券

- 為回應政府有關探討在本港發展伊斯蘭債券市場的意向，財資市場公會已成立工作小組，以研究市場潛力及參照其他金融中心的經驗，從而提出在本港發行伊斯蘭債券的可行方案的建議。

### 外匯

- 財資市場公會已成立工作小組，以研究進一步發展本港外匯市場的方案。



## 香港的國際金融中心地位

### 區域合作

- 推動債券市場發展
- 監察區內貨幣及金融穩定的風險
- 確立並維護香港在區內金融合作上的領導地位與利益
- 危機處理

### 與內地合作

- 落實五個策略性方向，建立香港與內地“互補、互助、互動”的「三互」關係，提升香港作為中國的國際金融中心地位
- 近期在落實五個策略性方向上取得了顯著進展

35

區域合作：

- 隨着區內與日俱增的經濟與金融融合，金管局積極參與區域合作活動，推動亞洲及香港的金融穩定。
- 區內央行合作的重點包括債券市場發展、監察區內貨幣與金融穩定的風險、確立並維護香港在區內金融合作上的領導地位與利益，以及加強危機處理等。在這些合作領域內，金管局的積極參與有助於建立香港在區內作為國際金融中心的領導地位。

在與內地合作方面：

- 自金融服務專題小組報告於今年一月份發佈後，香港特區政府在落實五個策略性方向以建立香港與內地的“互補、互助、互動”關係上取得了顯著進展。
- 重要的成果包括：
  - (一) 在CEPA補充協議四中為香港銀行爭取到更大的內地業務發展空間；
  - (二) QDII計畫的擴大以及內地境內個人直接對外證券投資業務試點；及
  - (三) 人民幣業務的進一步擴大，內地金融機構在港發行人民幣債券。



## 落實五個方向（一）：CEPA

- 在**CEPA**補充協議四中加入了五項有關銀行業的新措施
  - （1）香港銀行入股內地銀行的資產要求由**100**億美元降至**60**億美元
  - （2）為香港銀行在內地中西部、東北部地區和廣東省開設分行設立綠色通道
  - （3）鼓勵香港銀行到內地農村設立村鎮銀行
  - （4）積極支持內地銀行赴香港開設分支機構
  - （5）放寬香港銀行從事實質性商業經營年限的要求

36

- 香港特區政府與中央政府於2007年6月29日簽訂了CEPA補充協議四。為進一步加強內地與香港的金融合作，CEPA增加了五項有關銀行業的新措施，由2008年1月1日開始實施。
- 有關措施將有助於香港銀行在內地拓展業務，也有利於內地銀行“走出去”。例如，
  - （一） 香港中、小型銀行若有意入股內地銀行，將受惠於有關資產要求的降低；
  - （二） 香港銀行在廣東省、農村以及其他特定地區開設分行，將會得到優先處理；
  - （三） 靈活性較大的CEPA准入條件（即以分行形式經營2年並且以本地註冊形式從事實質性商業經營3年以上）將有利於香港銀行納入CEPA範圍；及
  - （四） 內地銀行在香港的業務拓展將有助加強香港國際金融中心的地位。



## 落實五個方向（二）： QDII 及內地境內個人直接對外證券投資試點

- 自銀行業 QDII 業務投資範圍於2007年5月得到擴大後，證券業 QDII 和保險業 QDII 的有關政策亦相繼推出。
- 內地有關部門正在對推行境內個人直接對外證券投資試點進行研究。金管局將與內地有關部門保持溝通，提供監管及其他方面的合作。

37

- QDII計畫是內地放寬資本項目過程中的一項重要改革措施，而且能有助建立香港作為內地國際投資平台的地位。
- 截至今年9月底，國家外匯局共批准21家銀行合計161億美元的購匯額度，以及3家基金公司（華安、南方、華夏）合計70億美元的投資額度。
- 國家外匯局於今年8月20日宣佈境內個人直接對外證券投資業務試點。內地有關部門正作進一步研究。金管局會與有關部門保持溝通，提供適當的分析和配合安排。



### 落實五個方向（三）：進一步擴大人民幣業務

- 國務院於**2007年1月**宣佈同意進一步擴大香港人民幣業務。內地金融機構可以在香港發行人民幣債券。
- 首筆人民幣債券於**2007年6月**成功推出，使香港成爲第一個也是唯一內地以外的人民幣債券市場。
- 目前在香港成功發行了三筆人民幣債券，總額達**100億元**人民幣。投資者的反應熱烈。

38

發行銀行	發行日期	發行額
國家開發銀行	7月12日	50億元人民幣
中國進出口銀行	8月24日	20億元人民幣
中國銀行	9月28日	30億元人民幣



## 外匯基金

- 外匯基金非純投資基金
- 外匯基金條例訂明外匯基金的法定用途
  - 影響港元匯價
  - 保持香港貨幣金融體系的穩定健全
- 投資管理要充份照顧達到外匯基金法定用途的需要
- 將外匯基金投資回報率和其他基金的投資回報率作出比較是不合適的
- 應與外匯基金基準投資組合回報率作出比較



## 外匯基金的投資目標

外匯基金的投資目標：

- (1) 保障資本；
- (2) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的美元資產提供十足支持；
- (3) 確保有足夠流動資金，以維持貨幣及金融穩定；  
及
- (4) 在符合上述 (1) 至 (3) 項的情況下爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。



## 外匯基金基準投資組合

### 基準投資組合：無變動

－ 資產類別	債券	77%
	股票	23%
－ 貨幣類別	美元	88%
	非美元	12%

41

- 投資基準是根據外匯基金的投資目標及可參與投資的市場訂立，並作為外匯基金的長遠策略資產分配準則。這個投資基準沒有變動。
- 與很多其他沒有投資股票的央行相比，外匯基金的投資策略其實已較進取。



## 外匯基金資產組合

- 支持貨幣基礎組合
- 投資組合
- 策略性資產組合



## 外匯基金投資回報

	2007 <sup>1</sup>	2006	2005	2004
(億港元)	1至9月	全年	全年	全年
香港股票收益 *	559	359	70	120
其他股票收益 *	111	187	205	112
外匯收益 / (虧損)	105	173	(195)	85
來自債券的回報 #	<u>371</u>	<u>319</u>	<u>298</u>	<u>250</u>
投資收入	1,146	1,038	378	567

\* 包括股息

# 包括利息

<sup>1</sup> 未經審計



## 財政儲備回報與撥入累計盈餘數字增加

(億港元)	← 2007 →				2006
	1至9月	第3季	第2季	第1季	全年
投資收入	1,146	676	263	207	1,038
其他收入	1	0	1	0	2
利息及其他支出	<u>(80)</u>	<u>(28)</u>	<u>(29)</u>	<u>(23)</u>	<u>(105)</u>
淨投資收入	1,067	648	235	184	935
支付財政儲備的款項	<u>(202)</u>	<u>(69)</u>	<u>(69)</u>	<u>(64)</u>	<u>(289)</u>
外匯基金累計盈餘增加	865	579	166	120	646

\* 未經審計

# 就2007年釐定支付予財政儲備的費用的固定比率是7%（此比率由2007年4月1日起適用）。



## 外匯基金資產負債表摘要

(億港元)	2007年 9月30日 (未審計)	2006年 12月31日 (已審計)	2005年 12月31日 (已審計)
<b>資產</b>			
存款	990	624	890
債務證券	8,576	8,284	7,410
香港股票	1,804	1,224	879
其他股票	1,499	1,374	1,242
其他資產	<u>322</u>	<u>258</u>	<u>247</u>
資產總額	<u>13,191</u> =====	<u>11,764</u> =====	<u>10,668</u> =====
<b>負債及基金權益</b>			
負債證明書	1,588	1,569	1,484
政府發行的流通紙幣及硬幣	74	69	67
銀行體系結餘	20	20	16
外匯基金票據及債券	1,345	1,292	1,181
財政儲備帳目	3,777	3,245	2,971
其他負債	<u>445</u>	<u>492</u>	<u>518</u>
負債總額	<u>7,249</u>	<u>6,687</u>	<u>6,237</u>
累計盈餘	<u>5,942</u>	<u>5,077</u>	<u>4,431</u>
負債及基金權益總額	<u>13,191</u> =====	<u>11,764</u> =====	<u>10,668</u> =====

- 截至2007年9月底，外匯基金累計盈餘為5,942億元，存放於外匯基金的財政儲備為3,777億元。