

Letterhead of Hong Kong Monetary Authority

Joseph C K Yam, JP
Chief Executive

任志剛 JP
總裁

7 June 2001

The Hon. Ambrose Lau Hon-chuen, JP
Chairman
Legislative Council Panel on Financial Affairs
Legislative Council Building
8 Jackson Road
Central
Hong Kong

As you are aware, we in the HKMA have spent a lot of effort in producing for Hong Kong a safe, cost-effective and efficient financial infrastructure. There is a rationale behind this initiative. We believe that such a financial infrastructure is of crucial importance to the maintenance of Hong Kong as an international financial centre, a requirement laid down in the Basic Law.

Our approach to this task has been well documented in our various publications, including our annual reports and our quarterly bulletins. But in view of the importance of the subject, I have written a series of three Viewpoint Articles on it, in order to prompt wider public interest and attract constructive comments. I attach for your attention a copy of these Articles.

Should you or any other member of the Panel have any views on this subject, for example the extent of our involvement in it, I would be very happy to receive them.

With kind regards,

Yours sincerely,

Encl.

香港金融基礎設施（之一）

任志剛將會在本專欄一連三周談金融基礎設施，今次率先探討發展具成本效益及效率的金融基礎設施，如何有助促進本港國際金融中心的地位。

讀者會留意到我在本欄及其他場合時常提到金融基礎設施。我知道這個課題未必會吸引到廣大市民的興趣，即使是財經界的朋友亦不一定很熱衷。但是金融基礎設施對香港非常重要，因此我希望多些提出來討論，以收集思廣益之效。我打算一連三個星期在本專欄探討這個技術性的課題，希望一般讀者或平日留意金管局工作的朋友不會看見標題便卻步。

大家都知道香港一直致力發展國際金融中心的地位，《基本法》第 109 條也規定「香港特別行政區政府提供適當的經濟和法律環境，以保持香港的國際金融中心地位」。對於這項職責，特區政府固然認真執行，而金管局作為與這方面關係最密切的政府機關，同樣絕不鬆懈。事實上，金管局的主要政策目標之一，就是「促進金融體系，尤其支付和結算安排的效率、健全性與發展」。

在研究如何履行這項工作時，我們首先要搞清楚何謂「國際金融中心」？在這方面，我承認我們確實遇到一些困難，原因是《基本法》並無界定「國際金融中心」，即使國際間也沒有公認的準則可以遵循。我們往往都以量化的指標，例如有多少國際銀行在當地設行，或股市總市值數額多少，或外匯市場成交額多少作為參考。時至今日，這些指標雖然照舊沿用，但它們的參考價值已然下降。全球化及資訊科技的迅速發展，正在不斷改變金融交易進行的模式。由於金融產品逐漸轉向網上的交易模式，市場參與者已愈來愈不需要實物平台才可參與市場交易。

因此，研究這個課題便得從基本入手。我們認為要促進經濟增長及發展，便須有效地把儲蓄中轉至投資，也就是把閒資調動至具生產效用的經濟環節上。財經界一般稱此為「金融中介」的過程。具體上，這個過程利用中介渠道，使手持閒資的人的儲蓄需要，與有意投資的人

的資金需要進行配對，使他們各得其所。國際公認的金融中介渠道有三種，計為銀行、債券及股票。從這個基礎引申，我們認為任何有能力促成國際性金融中介活動的地方，便會成為國際金融中心，而香港要達致這個地位，便需確保這三種中介渠道均有能力吸引外地儲蓄前來投資，以及外地機構在港集資。

在此情況下，更重要的課題就是如何可以達到這個目的，而若已達到這個目的，我們又如何維持這種吸引力？按照《基本法》第 109 條的規定，特區政府應該做些甚麼來「提供適當的經濟和法律環境，以保持香港的國際金融中心地位」？幸好我們在這方面的工作已經有相當穩固的根基，無須從頭做起。事實上，以各種標準衡量，香港早已被公認為國際金融中心，而這亦反映出我們現有的經濟及法律制度行之有效。也許我們只須繼續維持，大概已可完成任務了。

但是以我來看，這恐怕並不足夠。世上沒有事情可以永恆不變。區內其他金融中心與香港競爭激烈，國際金融環境變化巨大，我們必須不斷努力才可保持優勢，而金融基礎設施正是我們必須努力的範疇。處身於科技的年代，時間因素最具關鍵性，金融交易的價差可小至毫末，風險管理的重要性也遠較以往大。我很相信從事國際金融中介活動的人士愈來愈需要一套安全穩妥、具成本效益及效率的金融基礎設施，而這正是一個國際金融中心的競爭優勢所在。事實上，這套金融基礎設施已成為《基本法》所定「適當的經濟和法律環境」的重要部分，也是特區政府有責任提供的設施。

在未來兩星期，我會在本欄繼續探討金融基礎設施的兩大元素，即國際金融中介活動的交易平台，以及有關的結算系統。

任志剛

2001 年 5 月 24 日

香港金融基礎設施（之二）

即使是自由市場經濟，也需要政府某種程度的參與，才能建設有效的金融基礎設施。

上星期我談過擁有安全、有效率及具成本效益的金融基礎設施，對香港國際金融中心地位的發展具關鍵作用，並提到《基本法》已規定特區政府須提供這種設施。我打算分兩個星期介紹金管局作為特區政府一部分在這方面的工作，以下我先探討國際金融中介活動的交易平台，然後留待下次談結算系統。

在未入正題前，為免被批評為鼓吹干預市場，我要澄清一點，就是我相信在大部分情況下自由市場都可以自行發展安全、有效率及具成本效益的金融基礎設施。能依賴自由市場達致這目標亦符合財經界的長遠利益，但與興建及管理各類實物基礎設施一樣，政府當局在金融基礎設施方面同樣需要有不同的程度的參與。我們要有安全及有效率的金融交易平台（如運作穩健的銀行體系），以進行各類金融產品買賣，就像我們要有會議展覽中心這樣的場地，讓人們洽商交流，達成各種交易，使經濟運作生生不息一樣。我們亦要有結算系統，以穩妥、迅速及具成本效益的方式完成金融產品交易的支付程序，就像我們需要同樣迅速穩妥的運輸系統來載送人和貨物一樣。某些基礎設施若任由私營機構按照自由市場原則發展，恐怕很難會出現。希望大家可以明白及接受這一點。

在金融中介活動各種交易平台中，銀行體系是應用最頻繁、觸及範圍最廣的。本港所有銀行都是私人經營的，銀行向來可以自行決定存貸業務的對象。今年 7 月全面撤銷《利率規則》後，銀行可完全自由釐定港元往來戶口及儲蓄存款的息率。在銀行業務方面，監管當局的參與幾乎是零，但無論以存貸、資產負債表以外的交易，或不同幣值的業務而言，本港銀行體系已非常國際化。但為使存戶有某種程度的保障，並促進銀行體系的整體穩定及有效運作，銀行需要接受監管，而當局是依照《銀行業條例》及《基本法》第 110 條的規定履行監管的職務。就銀行體系作為其中一個金融中介渠道而言，我們的監管實際上亦肩負起確保這個渠道運作暢順及參與的銀行安全可靠的功能。

證券交易所是私營機構，基本上是透過股票買賣提供專利式的（香港的情況如此）金融中介服務。由於專利經營可盡量提高市場流通量，從而增強資金透過中介機制的流轉效率，因此即使與自由市場的原則不相符，但也得到普遍接受，並經立法程序予以肯定。基於這個原因及其他一些考慮，我們有需要設立像證券及期貨事務監察委員會這樣的監管機構，以監察交易所專利經營的運作。本港證券交易所當然有責任發展本身的業務，在拓展國際產品方面的成績亦愈來愈顯著，並可望能夠掌握內地逐漸開放金融市場的機會，有更進一步的發展。在這方面，不論本港或內地監管當局都只是配合有關的政策所需，使市場機會得以被發掘及充分發揮。

相比之下，債券市場的界線卻不如以上兩種渠道般分明，監管當局的參與也如是。本港債券一手市場的主要參與者是專業人士，而且大致上按自由市場運作，不受任何約束。在批發層面的二手市場方面，主要是採取場外交易的模式，參與者以銀行為主。當局在這個市場以至參與者的監管或發牌都沒有具體參與，唯一的例外就是外匯基金票據市場及香港按揭證券有限公司。儘管這樣，我們在這兩者中亦只是擔當債券發行人的角色，滿足市場要求及幫助發展債券市場。至於零售二手市場，銀行同樣是主要的服務供應者，儘管有些債券是在證券交易所掛牌買賣，但市場運作大致上是沒有甚麼管制的。整體而言，作為其中一種金融中介渠道，債券市場的自由度其實較大，當局的參與亦較少，但同時也可以說是市場發展的成熟程度較低。我們一直以來不斷強調應進一步發展本港的債券市場，正是為了這個原因。

任志剛

2001年5月31日

香港金融基礎設施（之三）

今期是任志剛在本專欄一連三周談香港金融基礎設施的最後一期，今次是探討在過去十年作出了重大發展的結算系統。

今期是本專欄一連三周談香港金融基礎設施的最後一期，今次要探討的是結算系統，包括支付、結算及託管安排。相信讀者都會發覺金管局一直大力推動本港金融基礎設施中這個環節的發展，例如金管局積極參與有關結算系統的各項設施的設計、建構及運作。也許把金融基礎設施比作實體基建，比較容易明白。因此金管局廣泛參與這方面的發展，亦比較容易理解，並沒有被視作過度。

在推展這方面的工作時，我們首先要有清晰的目標：也就是安全、具成本效益及有效率的結算系統。在現今這個科技為主的時代，具成本效益的結算系統應能即時結算涉及各式各樣金融產品、以本地及主要國際貨幣為單位的金融交易，並要具備貨銀兩訖及外匯交易同步交收功能。雖然我們尚未達到這個目標，但也是這方面的先驅之一。

以下是金管局過去推出的措施及未來的計劃：

- 我們發展了一個無紙化的電腦化債券結算及託管系統（即金管局的債務工具中央結算系統），作為 1990 年推出的外匯基金票據及債券計劃的重要部分。該計劃的其中一個目的，就是推動債務市場發展。順應市場的要求，這項結算服務擴展至私營機構發行的債務工具。其後，債務工具中央結算系統更成為香港的債券結算系統。我們也不斷邀請其他地區的債券結算系統與香港的系統聯網，以促進債務工具投資的雙向流動。可惜到目前為止，我們在區內建立聯網的進展不大，部分反映亞洲區缺乏這種雙向流動。不過，由於區內各地都熱切期望發展亞洲區債券市場，因此相信債券結算系統之間的聯網可望逐步引發這種雙向流動。反觀債務工具中央結算系統與歐洲時區的債券結算系統的聯網則更有成果。自 1994 年 12 月推行以來，透過聯網進行的交易便錄得顯著增長。金管局會繼續致力推動與世界各地的債券結算系統建立聯網。

- 金管局在 1996 年推出銀行同業港元支付結算系統——即時支付結算系統。這個系統是由金管局主動發展，並與當時的香港銀行公會結算銀行合作推出。即時支付結算系統與債務工具支付結算系統之間結立了直接聯繫，可以在香港為債券買賣提供即時貨銀兩訖結算服務。自推出以來，即時支付結算系統一直由香港銀行同業結算有限公司管理，金管局（代表外匯基金）與銀行公會各擁有該公司 50% 股權。不過，由於有關的運作對系統穩定有重大影響，一旦發生問題會帶來極大風險，因此金管局亦會對系統的運作作出整體監察。以即時支付結算系統進行支付，以及有關的貨銀兩訖功能都非常穩健，能有效消除結算風險。我們認為應鼓勵銀行機構多運用這個系統，如果有需要的話，這項服務也可以擴展至包括非銀行客戶。事實上，許多銀行亦會向主要客戶提供這項服務。也許從商業角度來看，可能有理由考慮把服務範圍進一步擴展至零售層面，一方面可提高風險管理的成效，一方面可以靈活調動資金。我們暫時未有定論，不過會就此再作考慮，亦可能會進行可行性研究。
- 去年，金管局在香港上海滙豐銀行有限公司（滙豐銀行）的協助下，再次主動仿照港元即時支付結算系統的結構模式，推出美元即時支付結算系統。在亞洲時區內以美元進行的金融交易越來越多，這種交易方式亦有助減少國際金融活動對區內各地的貨幣穩定造成的不利影響。有見及此，金管局便推出美元即時支付結算系統，以提高這些區內美元交易的結算效率。該系統目前由滙豐銀行負責管理，並由金管局負責監管。美元與港元即時支付結算系統亦已聯網，使同時涉及兩種貨幣的外匯交易能夠進行同步交收。到目前為止，這是全球第一個，也是唯一一個系統能夠做到外匯交易同步交收，使我們在赫斯特風險被發現 27 年後得以徹底消除這項風險。
- 我們現正留意在亞洲時區內涉及其他主要外幣的金融交易情況，並探討推出類似的即時支付結算系統以用於這類交易結算的可行性，從而吸引這類業務前來香港。
- 同時，我們正與證券及期貨事務監察委員會以及聯交所管理層緊密合作，以加強證券結算系統及即時支付結算系統現有的聯繫，以及推廣其使用。這項安排有助縮短證券交易的結算時間，提高結算效率，最終目標是達到即時貨銀兩訖。

我們會繼續致力透過建設安全、具成本效益及有效率的金融基礎設施，加強香港作為國際金融中心的競爭優勢。

任志剛

2001 年 6 月 7 日