

新時代的改革開放 - 香港轉變中的角色及前景

(中文譯本)

各位尊敬的嘉賓、各位先生、各位女士，大家好！由於時間所限，加上在座各位都具有深入廣泛的專業知識，我將集中分享自己在金融方面的見解。

要在金融領域上探討這個會議環節的主題，我們需要先全面掌握國家在新時代的金融改革開放路向。去年 10 月，第 19 屆全國黨代表大會上，習近平主席發表的報告中，提出了大篇幅策略性的講話。要將他高層次的思想轉化為具體性的金融改革開放方案顯然並不容易，內地在相關政策制定上仍有很多工作正在進行中。我們身處香港，也有需要了解有關的發展，並按照自身的經驗適時提出意見，相應作出定位，務求在新時代的過程中發揮作用。

本著這個精神，我嘗試從主席的報告中找出內地新時代金融發展的四個重點，包括：

- 一、增強金融服務實體經濟能力
- 二、推動形成全面開放新格局。...大幅度放寬市場准入，...形成面向全球的...投融資...網路...
- 三、深化利率和匯率市場化改革
- 四、健全金融監管體系，守住不發生系統性金融風險的底線

根據上述內地發展的重點，我亦相應地提出香港在新時代金融發展中的四個領域。

首先，金融是透過滿足不同使用者的需求，最終為實體經濟服務。這個情況要發展成為可持續的文化，最重要的，是不同金融服務使用者的利益，很大程度上與公眾利益一致，要凌駕於金融中介機構賺取最多金錢的私人利益。

金融就是資金融通，從有錢人流通到有需要的人手上，不論是為了生產、投資、還是消費的目的。因此，一個有效率的資金融通系統，對經濟增長和發展至關重要。但在很多發展成熟的司法管轄區，這個基本的金融目的已被忽視或被視為理所當然。金融界已形成了一種自我服務文化，透過擁有掌控經濟體資金來龍去脈的能力，從而獲得強大的政治影響力。華爾街擁有強大的政治權力，並從金融服務使用者中獲取巨額利潤，就是這種自我服務文化的證明。這個現象當然是有問題，更是過去四分之一世紀出現國際金融危機的根本原因。

香港是一個國際金融中心，是知名的自由市場，卻經常面對發展金融的難題。一方面，我們歡迎跨國際金融機構來港，同時發展金融創新；但另一方面，我們也擔憂這些機構以自身利益為重，影響金融穩定和使用香港金融服務的國際投融資者的利益。駕馭金融動力是一項艱巨任務，但如果我們希望成為一個舉足輕重的國際金融中心，並扮演中國內地與世界各地之間的金融中介角色，我們必須要努力做得更好。

其中，香港的金融管理當局應積極了解和探究金融中介機構採取各種商業模式背後的理念，特別是位處金融界最前端的機構，而且當局應有勇氣禁止這類機構的自我服務活動。金融當局還應意識到，他們對提供金融基礎設施有最終責任，情況猶如政府有責任提供城市的實體基礎設施一樣。例如政府有必要確保風險資產交易平台的營運商，特別是私營的，能確切朝著實現其存在目的的方式發揮作用，即是在二手市場提供流動性和可靠的價格發現，以促進一手市場的資金籌集，而不是著重賺取最多的金錢。我很高興香港交易所能妥善處理這角色。香港在過去九年，有五年皆被冠以世界上最大的首次公開招股集資中心的美譽，我們在國際金融界的地位不言而喻。儘管我們有望再度衛冕，但卻不應自滿。事實上，不僅在上市方面，在其他金融領域上我們亦應該尋求方法，提升服務經濟的質素及滿足經濟的需要。例如銀行提供的基本日常存款和貸款服務，是否也要受到像華爾街投資銀行般的監管框架約束？又例如非銀行體系的資金流動能否透過獨立的即時支付系統平台進行，而並非使用聯繫各家特定銀行的零售支付機制，將黑客入侵的風險限制在電子錢包而非銀行戶口上，從而更安全有效地移動資金？

第二個香港新時代金融發展領域，是需要提升處理以人民幣為單位的金融交易結算的能力。在 2000 年，我第一次向中國人民銀行提及香港需要發展這種能力時，提到一個想法：按照《基本法》第 109 條，香港既為貨真價實的國際金融中心，理應能有效處理及結算人民幣的金融交易。雖然在「一國兩制」下香港擁有自己的貨幣，但並不代表在香港進行的國際金融交易就必須以港幣結算。其實，我已經多次強調，若要內地和世界各國都在香港以港幣進行交易，讓港幣擔起這個重要角色，是不切實際的。這個七百萬人口的經濟體遲早，或應該說在不久的將來，會因大量資金進出，而出現貨幣風險，或者影響貨幣及金融穩定，在各個方面衍生出不同問題。所以我們要做好準備，不應光坐著等問題發生，做成不良後果，應更積極推廣使用人民幣在香港進行國際金融交易。

第三個香港新時代金融發展領域，跟離岸人民幣市場的發展和人民幣國際化有密切關係。這當然牽涉內地採用的人民幣匯率形成機制。作為一個觀察者，我認為在可見未來，人民幣不適合像其他發達經濟體的貨幣一樣自由兌換。一來匯率浮動風險高，難以管控；二來人們普遍懷疑究竟外匯市場的價格發現，亦即匯率的形成，能否反映經濟基礎，或推動必要的經濟調整，以舒緩外部經濟失衡情況。其實只要回望 1997 至 1998 年亞洲新興市場貨幣的匯率走勢，就能知道外匯市場原來可以這麼波動，對本土市場的破壞可以如此嚴重。因此中國必須保留能力，對那些完全是投機性質，或是對經濟沒有作用的資本項目，不提供兌換。就算面對「操控匯率」這種具政治動機的不公指控，中國亦必須確保能在新時代繼續維持貨幣及金融穩定。

在這種安全的可兌換模式下，要滿足全球對人民幣日漸增加的需求，離岸人民幣市場便要扮演日益重要的角色。香港離岸人民幣市場在 2006 年開始已配備人民幣即時支付系統。雖然香港離岸市場的人民幣匯價和息率偶爾會因為兩地市場氣氛差異而較在岸市場低，但一直以來運作非常順暢，讓我感到欣慰。再者，儘管香港需要跟其他同樣獲准處理人民幣的離岸中心競爭，現在能提供充足的人民幣流動資金的離岸市場，只有香港。我們顯然需要善用這些優勢，推出更多金融工具，滿足不同投融資需要，亦要時刻緊記我們的目標在於推動

廣泛使用離岸人民幣。換句話說，就是循序推動人民幣國際化，幫助分散內地因擁有龐大外匯儲備而衍生的貨幣及信貸風險問題。

第四個香港新時代金融發展的領域，是粵港澳大灣區規劃。由於內地和香港的資本帳開放程度不一，而且兩地在「一國兩制」原則下使用不同貨幣，所以大灣區金融發展最關鍵的是資金在區內的流動性。顯然，要令大灣區經濟如預期般起飛，不僅需要基建項目來建立兩地策略性聯繫，例如港珠澳大橋及高鐵網絡，促進人口和貨物流通；區內更便捷、更大量的資金流通也十分重要。正如鄧小平曾經說過：「金融很重要，是現代經濟的核心」，因此在大灣區內，兩個金融制度之間的資金流動理應提升，而這一點更是首要考慮。

可能有人會擔心，大灣區內資金流動大，會對內地的貨幣及金融穩定構成風險。這是可以理解的。不過，我很有信心有關當局可以有效管理這些風險。國家兩個金融體系的管理部門應該攜手合作，明確以服務當區經濟為目標，設計一套資金流動機制。機制有可能涉及預先批核大灣區內機構或個人進行指定經濟活動所需的跨境資金融通和兌換。此舉亦有助內地其他省份借鑒大灣區經驗，以類似方式處理跨境資金融通和兌換，引入安全模式機制。

由於時間關係，我就不再多說了。最後，我剛才沒有提及的幾個新時代香港金融發展重點領域，例如提供與「一帶一路」倡議基建項目相關的金融平台、運用現代資訊科技提供金融服務及相應發展一套有效的規管架構等等，就留待其他講者一一詳述。

多謝各位！

行政會議成員、前香港金融管理局總裁任志剛

2018年10月29日