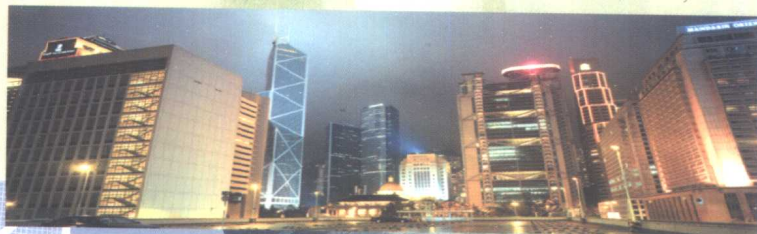


XIANGGGANG

JINRONG JIANGUAN

香港 金融监管



- 国世平 主编
- 胥雯 匡欣 王婷 副主编

中国计划出版社



香港金融监管

国世平 主编

胥雯 匡欣 王婷 副主编

中国计划出版社

图书在版编目(CIP)数据

香港金融监管/国世平主编.北京:中国计划出版社,
2002.2

ISBN 7-80177-038-2

I.香... II.国... III.①金融体系-研究-香港②金融体系-监督管理-研究-香港 IV.F832.765.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 001129 号

香港金融监管

国世平 主编

胥雯 匡欣 王婷 副主编

☆

中国计划出版社出版

(地址:北京市西城区木樨地北里甲 11 号国宏大厦 C 座 4 层)

(邮政编码:100038 电话:63906415 63906416)

新华书店北京发行所发行

世界知识印刷厂印刷

850×1168 毫米 1/32 8.25 印张 206 千字

2002 年 2 月第一版 2002 年 2 月第一次印刷

印数 1—4000 册

☆

ISBN 7-80177-038-2/F·013

定价:15.00 元

目 录

第一章 联系汇率制	(1)
第一节 联系汇率制是香港货币制度的核心	(1)
一、联系汇率制的诞生及其选择与美元挂钩的原因	(1)
二、联系汇率制本质是一种货币局制度	(4)
三、联系汇率制的两个自我调节机制	(5)
四、联系汇率制对香港经济的作用	(6)
五、联系汇率制如何适应新形势	(9)
第二节 关于联系汇率制存废的争论	(11)
一、废除联系汇率制的主张	(11)
二、不赞同放弃联系汇率制的主张	(12)
三、关于联系汇率保险票据的不同看法	(15)
附录 香港汇率制度的兴替	(17)
第二章 金融危机与香港银行业	(18)
第一节 香港银行业概况	(18)
一、香港银行业的机构设置	(19)
二、香港银行业的业务种类	(20)
三、香港银行业的监管与机构归类	(21)
第二节 金融危机冲击下的香港银行业	(23)
一、金融危机对香港银行业的直接冲击	(24)
二、金融危机对香港银行业的间接冲击	(31)

第三节 金融危机后的香港银行业	(34)
一、金融危机后香港银行业业务恢复情况	(34)
二、香港银行业的内在缺陷	(35)
三、香港银行业发展面临的国际金融环境	(37)
四、香港银行业面临的挑战	(40)
五、金融危机后香港银行业的发展策略	(43)
第三章 香港证券市场	(48)
第一节 香港股票市场	(48)
一、香港股票市场发展的历史背景	(48)
二、香港股票市场的主要特点	(49)
三、香港股票市场面临的挑战	(50)
四、香港股票市场独特的优势及良好的发展机遇	(52)
第二节 创业板市场	(55)
一、建立创业板的现实背景及经济原因	(55)
二、创业板市场特点透析	(58)
三、创业板市场面临的机遇和挑战	(61)
四、香港创业板与其他海外二板市场的比较	(64)
附录一 境内企业申请到香港创业板上市	(65)
附录二 创业板上市规划重点	(66)
附录三 境内注册的中国企业到香港创业板上市的规定 及审批程序	(68)
第三节 香港债券市场	(69)
附录 香港债券市场大事记	(71)
第四节 香港基金市场	(73)
一、香港基金市场的历史背景及发展状况	(73)
二、香港基金市场的优势条件	(75)
三、香港基金市场的发展前景	(76)

第四章 香港金融衍生品市场	(78)
第一节 香港金融衍生品市场简介	(78)
一、金融衍生品概述	(78)
二、香港金融衍生品市场的发展状况	(81)
第二节 金融衍生品对香港金融市场的作用与影响	(84)
一、香港金融衍生品市场对金融的积极作用	(85)
二、金融衍生工具与香港金融风暴	(85)
第三节 加强对金融衍生工具的监管	(88)
附录一 香港金融衍生品一览表	(89)
附录二 期货及期权风险声明书	(91)
附录三 合约细则	(95)

第五章 香港金融监管体系	(100)
第一节 香港金融监管构架	(100)
一、香港金融管理局	(100)
二、证券监管委员会	(101)
三、保险业监理处	(104)
四、市场自律机构	(104)
第二节 香港金融监管特点	(107)
一、监管体系的独立性与制衡性	(108)
二、行业自控与自律	(109)
三、法规的及时完善机制	(110)
第三节 银行业政策与监管	(112)
一、监管目标	(112)
二、监管方法	(113)
三、监管模式	(114)
四、监管内容	(115)

五、银行业的未来发展与改革	(123)
第四节 货币与汇率监控	(125)
一、货币基础的充分外汇保证	(125)
二、强大的外汇基金支持	(126)
三、自我稳定的套利机制	(126)
四、流动资金的调节机制	(127)
第五节 证券及期货监管	(127)
一、证监会的监管内容	(128)
二、证券市场监管的改进措施	(130)
第六节 香港保险业监管	(132)
第六章 金融危机后香港金融风险防范措施的完善	(136)
第一节 金融保卫战	(136)
一、国际炒家的攻击术	(137)
二、港汇、港股保卫战回溯	(140)
三、巩固货币发行局制度的七项措施和规范证券、期货市场的 三十项措施	(142)
四、香港政府成功击退国际炒家的原因	(146)
第二节 香港银行业风险防范措施的完善	(147)
一、金管局的主要成绩	(147)
二、香港银行业风险防范措施的最新发展	(148)
第三节 证券及期货市场的改革	(154)
一、全球证券市场的最新发展和有关国家的改革	(155)
二、香港证券、期货市场架构的缺陷	(158)
三、香港证券、期货市场架构股份化及整合	(160)
附录 组成香港证券市场的主要交易及结算组	(164)
第四节 建立金融危机预警系统	(167)
一、建立金融危机预警系统的基本原则	(168)

二、香港金融危机预警系统的建立	(169)
三、指标体系的分析和临界值的确定	(179)
第七章 香港应对国际金融危机给中国内地的启示	(181)
第一节 香港抵御亚洲金融危机成功的经验	(181)
一、健全的金融监管体系	(182)
二、审慎、风险为本的银行监管制度	(183)
三、先进的金融基础设施	(184)
四、有效的金融运行机制	(185)
五、完善的信息披露制度	(186)
六、政府在金融管理中的正确定位	(186)
第二节 全球经济、金融一体化下的中国金融	(188)
一、经济、金融全球化使国际金融风险日益增大	(189)
二、中国金融开放面临的严峻挑战	(193)
第三节 中国银行体系的监管	(196)
一、建立健全有效的银行监管体制	(196)
二、审慎的银行监管制度	(198)
三、建立一套健全的银行危机预警指标体系	(199)
四、提高银行体系透明度,完善信息披露制度	(201)
第四节 中国证券市场的监管	(202)
一、理顺和健全我国证券市场的监管体系	(204)
二、加强信息监管	(206)
第八章 新世纪的香港金融业	(209)
第一节 新世纪香港金融业面临的机遇与挑战	(210)
一、挑战与机遇并存	(210)
二、来自新加坡、上海和东京的挑战	(214)
三、中国加入 WTO——香港金融业的新机遇	(225)

第二节 香港与内地的金融合作	(228)
一、两地金融融合的原则	(230)
二、两地金融市场的衔接	(232)
三、两地证券市场合作	(235)
四、两地保险市场合作	(236)
五、深港外汇市场合作	(238)
六、香港证券市场的功能开发展望	(240)
第三节 网络时代与网络金融	(243)
一、电子商务与网络银行	(243)
二、网络银行的特征、问题及监管	(247)
后记	(252)
参考文献	(253)

第一章 联系汇率制

联系汇率制度是香港货币制度的核心,是香港金融稳定的关键所在。联系汇率制通过两个自我调节机制,在十几年时间里,有效化解了香港遇到的种种危机,保证了香港国际金融中心的地位不变。可是在亚洲金融危机中,港人引以为荣的联系汇率制遇到了国际炒家的攻击。国际炒家在货币市场、外汇市场、股票市场和期货市场同时进行的立体进攻使香港货币当局处处被动。联系汇率制到底有何缺陷,以及如何弥补这种缺陷,成为社会各界讨论的热点。本章回顾了联系汇率制产生的历史背景、内在的调节机制,分析了国际炒家的立体进攻术和联系汇率制对香港经济的种种利弊,以及学术界对联系汇率制提出的种种建议,并对联系汇率制的存废问题进行了探讨。

第一节 联系汇率制是香港货币制度的核心

诺贝尔经济学奖得主弗里德曼教授有一句名言:“金融制度成功的关键在于它有一个‘锚’,帮助金融制度定位”。联系汇率制就是香港金融体系的“锚”,也是香港经济体系的“锚”。

一、联系汇率制的诞生及其选择与美元挂钩的原因

香港联系汇率制的历史可追溯到其殖民地时期的货币局制

度。同殖民地是宗主国的扩张领土一样,殖民地的钞票基本属于宗主国钞票的延伸。宗主国政府出于操作方便的需要,即为避免钞票从宗主国到殖民地的运输风险和成本,授权其殖民地政府按固定比价发行本地货币。这种货币是宗主国货币的衍生物,是财富的代表——其本身不带任何宏观经济和货币政策的考虑。

经过 50 多年的发展,香港货币局制度已演化为联系汇率制度,港币也从过去与英镑挂钩变为与美元挂钩。这一转变抹去了殖民色彩,而选择美元也完全出于三个“地位”的客观考虑,即美元在国际货币体系中的主导地位,香港国际金融中心地位及美国在香港对外贸易中的重要地位。应该看到,联系汇率制选择美元是出于经济、金融的考虑,但发钞制度选择联系汇率制却是出于某种政治的、偶合的原因。香港的联系汇率制度正式诞生于 1983 年 10 月,中英关于香港问题谈判的关键时期。当时的实际情况是:人们对香港的前途感到渺茫,投资者普遍缺乏信心。对香港这样一个典型的小型开放经济,普遍的信心流失意味着对港币需求骤减。1983 年 8 月,贸易加权的当地货币指数从 73.3 下降到 71.3,反映出港币实际贬值 2.8%。港币对美元比值一路下滑,到 9 月 17 日,跌破 8 元的心理大关,9 月 24 日交易收盘时,对美元的汇率跌至 9.55 的历史最低值,而汇率指数暴跌至 57.2。港币汇价的剧烈波动给香港经济、金融体系以致命的打击。“美元化”趋势的加深,大量资金的外流,几乎抽空了香港经济的血液,使香港金融体系濒临“土崩瓦解”。终于,在 1983 年 10 月 15 日,联系汇率制以“稳定计划”的形象被推出,取代了自 1974 年开始实行的浮动汇率制。联系汇率制表明了香港政府对全世界的庄严承诺:保证港币汇价的稳定,保证香港国际金融中心的地位不变。

港元选择与美元进行汇率挂钩的原因:①香港的殖民地历史。作为英国的殖民地,宗主国不允许香港成立自己的独立中央银行;另一方面,香港距离英国本土又相当远,如果香港把英镑作为本

币,则运输风险和运输成本都较高,在这种情况下,香港被允许发行自己的货币。由于没有独立的中央银行,港府只有委托大的商业银行代行央行的部分职责,包括货币发行。这就是货币发行局制度。在货币发行局制度下,发钞行首先是以利润最大化为目标的商业银行,如果允许港币自由发行(即信用发行),则可能带来保障不足的滥发货币行为,引起通货膨胀。因此,对发钞行的发钞行为必须有所限制。限制之一就是每发行一元港元要求有100%的资产储备(黄金、白银、英镑、美元或其他货币)。历史上,黄金、白银、英镑、美元都曾作为香港发行货币的储备资产,其中,1972~1974年以及1983年至今,都是与美元挂钩,每发行7.8元港币需有1美元储备。②香港独特的经济体系。由于种种原因,香港是一个开放的海港城市,它的崛起靠的是各种形式的国际贸易,以及为贸易服务的一整套金融体系,以第三产业为主,第一产业和第二产业在香港总体经济中所占比例较低。国际贸易中的汇率风险是交易中的第一大风险,交易成本随着汇率风险的增加而递增。而交易成本的增加,必然会降低交易数量和交易次数,这对典型的贸易型城市显然不利。尽可能降低汇率风险成为港府的必然选择。在1972年前的较长时期内,香港实行的是与英镑挂钩的固定汇率制,1972~1974年则是与美元挂钩,1974~1983年放弃了与美元挂钩,而改用浮动汇率制。不幸的是,浮动汇率制带来的是包括贸易在内的经济形势的恶化,并很快地影响到了金融系统,导致80年代初的港元危机,这场危机的直接后果就是放弃浮动汇率制,仍然采用与美元挂钩的固定汇率制。与美元挂钩而不与其他货币挂钩,主要是由于美国经济的发达性和稳定性使美元在国际结算和国际储备中处于主导地位,没有其他货币能够替代美元作为国际货币的地位。最初,港元与英镑挂钩,但随着英国的逐步衰落,英镑地位下降,港元逐渐脱离了英镑区,美元取而代之。③美国在香港对外贸易中占据主要地位也是联系汇率制选择美元的重要原

因。香港出口中美国的份额占 22%，仅次于中国大陆的 36%。

二、联系汇率制本质是一种货币局制度

联系汇率制从本质上说是一种货币局制度。货币局代替中央银行行使国家最高金融管理机关的职能，发行货币，并随时准备按照既定的汇率进行本币和储备货币之间的交易，以维持汇率不变。这个要求决定了货币局制度不同于以央行为中心的货币制度的五大特征：一是选定一种外汇作为锚货币，本币对锚货币的汇率锁定。这就要求锚货币币值稳定、信用良好、具有完全的可兑换性并被国际社会广泛接受。选择锚货币时要考虑本国的主要贸易伙伴和投资来源，早期的锚货币有英镑、美元和黄金，现在拉丁美洲国家大多选择美元；东欧和俄罗斯联邦国家一般以德国马克为锚货币。本币和锚货币之间的汇率由法律规定。二是本币完全可兑换。在货币局制度下，本币与锚货币完全可兑换，无论是经常项目下的货币流动还是资本项目下的货币交易都不受限制。这项要求让仍然实行资本项目管制的国家望而却步，也让已经实行货币局制度的国家不得不经受国际金融投机浪潮的考验。原则上，货币局只负责维持汇率恒定而不处理具体的兑换业务，居民或非居民的货币兑换由商业银行负责经营。三是在既定汇率下，本币的发行量应该与外汇储备量严格对应。为了保证汇率的稳定性，货币局须持有足够被锚币发行国接受的储备资产。严格的货币局制度要求外汇储备相对于本币发行量的准备率达到 100%，因为这样才能保证货币局随时在国际金融市场上进行操作以保卫本币。考虑到外汇资产大多以外国债券的形式存在，为了防止债券价值下降，准备率一般略超过 100%，达到 105% 甚至 110%。在这个意义上，货币局制度是最为严格的固定汇率制。四是货币局对本国货币的发行量、名义利率、名义汇率都没有决定权。对货币局来说，惟一的任务就是在法定的汇率下随时进行本币与锚币的公开

市场操作,保证法定汇率的稳定。货币局在金融市场上的操作完全是被动的,这是货币局与中央银行最明显的区别。中央银行的一项重要职能是购买政府债券,帮助政府弥补支出和收入之间的差额,并通过这种操作控制货币发行量以及国内利率和通货膨胀率。但是在货币局制度下,本币发行量只能与外汇储备的数量和法定汇率挂钩,货币局不能应政府扩张财政的要求增加货币发行量。因此,政府只能根据税收和向公众发行债券的数额量入为出。理论上,该国的利率和通货膨胀率水平将最终与锚币发行国一致。五是货币局不得持有商业银行的债券。与传统中央银行不同的是,货币局不能购买商业银行债券,商业银行运营发生困难时不能向货币局发行金融债券以获得帮助,即使商业银行面临倒闭,货币局也不得出手干预。不过在实践中,许多国家的货币局还保留了一些传统的中央银行职能,比如,当商业银行面临困难时进行干预,调整存款准备率等。这种保留减轻了银行自负盈亏的压力,实际上鼓励银行呆账坏账的产生。严格地说,目前实行的大多数货币局制度并非传统意义上的货币局制度,因为在上述国家及地区中,货币局经常恢复行使传统中央银行的职能,对国内金融市场进行干预,而发行货币的倾向就会使储备率达不到100%。而香港金融管理局正应该避免这种情况的发生。

三、联系汇率制的两个自我调节机制

联系汇率制成为香港现行货币制度的核心,是香港金融稳定的关键所在。联系汇率制首先表现为香港的发钞制度。在联系汇率制下,发钞行(目前为汇丰银行、渣打银行和中国银行)在发行港元钞票时,必须事先以1美元兑7.8港元的固定汇率向外汇基金提交等值美元,换取“负债证明书”作为港元钞票的法定发行准备。同样,发钞行也可以“负债证明书”和港元钞票以7.8的固定汇率向外汇基金赎回等值美元。这种发钞制度称为货币发行局制度。

联系汇率制虽然以固定汇率与美元挂钩,但它与固定汇率制有着本质的不同。联系汇率制规定的1美元等于7.8港元的固定汇率只适用于发钞行与外汇基金之间的发钞准备规定,在香港外汇市场上的港元与美元的交易不受此约束,汇价由市场的供求力量决定。因此,实际上香港存在两种汇率,一种是固定的发钞行与外汇基金的发行汇率,另一种是自由浮动的市场汇率。

与固定汇率制的另一不同是,联系汇率制有两个自我维护机制。从理论上讲,有两个内在的、自我调节的机制迫使市场汇率接近联系汇率,从而保证联系汇率制的稳定性。第一个机制的运行过程如下:假使因港元受狙击或资本流出致使外汇(主要是美元)减少,发钞行不仅不能增发港钞,还可能因为外汇头寸紧张而向外汇基金交还“负债证明书”以赎回美元,由此基础货币减少,货币供应量随之减少,货币供应量减少的结果是利率上升、物价下降,最终达到汇率稳定的目的。这一机制是自动的、持续的,但产生效果的时滞较长。第二个机制的运行过程如下:假设市场汇率上升到7.9,所有的发钞行都出于套利的动机,而以7.8的固定汇率向外汇基金交回“负债证明书”赎回美元,再以7.9的汇率在市场上抛出,结果将是使市场汇率与官方的固定汇率趋同。在一般的市场波动情况下,这一机制实际上能够发挥作用,但如果面临的是蓄谋已久、规模巨大的攻击,这一机制则倍显单薄。

四、联系汇率制对香港经济的作用

联系汇率制简单明了,并具有较强的可操作性。它没有一揽子货币挂钩时那种复杂的汇率计算,从而为市场提供了透明度高并能为各方面和各阶层掌握和运用的计算办法:对贸易和投资而言,它提供了清楚稳定的成本核算办法;对普通市民而言,它提供了衡量财富的尺度。稳定的汇率要求商人加紧在自身产品的竞争力上下工夫,而不是琢磨在货币体系中进行投机。

香港是小岛经济,具有小型开放经济的典型特征。香港的经济增长要受到当局无法控制的若干外来因素的影响,外资外贸增长变化的货币表现同样很难为货币管理当局控制。所以,用利率或货币供应量作为货币政策目标是不切实际的。要维持其外向型经济的优势,并避免外来波动的冲击,将汇率这一最敏感最没有稳定性的金融指标最大限度地稳定在一定水平上,就成为小型开放经济货币政策目标的唯一选择。由于香港政府注意维护其货币政策的唯一性,联系汇率制在稳定市场方面发挥了巨大的作用,近些年来,香港经历了多次重大事件的冲击,如 1987 年的全球股灾、1989 年的内地政治风波、1990 年的海湾战争、1991 年的国际商业信贷银行事件、1992 年的欧洲汇率机制解体、1995 年的墨西哥金融危机扩散以及 1997 年的东南亚金融风暴等等,而联系汇率制充分表现出其承受力,市场汇率的波动从未超出上下 1% 的水平,并且港元多数时候处于偏强的位置。

香港经济在联系汇率制下迈向繁荣。1984 年到 1994 年 10 年间,实际 GDP 年平均增长 6%;人均 GDP 年平均增长 5%;出口大约相当于 GDP 的 200%;贸易盈余平均占 GDP 的比例为 8%;财政盈余平均占 GDP 的比例为 2%;人均收入 1995 年达到 22770 美元。根据世界银行的统计,5% 已经是高收入经济体系中最快的人均增长率。联系汇率制下的双高——高增长和高收入,引导香港经济平稳地发生了结构性变化。香港从 80 年代的工业经济,迅速转向 90 年代以服务业为主的经济。香港私营部门中,制造业占就业的比重从 1980 年的 49.3%,下降为 1996 年的 14.4%;贸易与金融服务业所占比重也相应从 31.8% 增加到 60.4%。而其他国家或地区的经济体系,由于不具备“双高”的条件,都要经过相当的痛苦和衰退才能实现经济的转型。韩国目前就处于这种痛苦和衰退之中。现时的香港,服务业约占工作岗位的 70%,其中,金融和商业服务占全部工作岗位的 16%。服务业对 GDP 的贡献约为

85%。在早期腾飞的四小龙中，香港继续占据了经济的制高点。香港是幸运的，这种幸运是和构筑在高效而敏感政府机器、审慎的财政政策以及庞大的外汇储备基础上的联系汇率制密不可分的。

应该指出，联系汇率制的理论基础是经济能够就联系汇率制进行调整，而不是联系汇率制就经济进行调整。香港经济所特有的灵活性、丰富性以及较高的生产力和竞争力，使它对于联系汇率制有很强的适应性，使得联系汇率制成为持久和令人信服的制度。

联系汇率制的关键在于市场信心。金融管理局近年来发展和完善各种金融工具和货币政策工具，如1988年实施的会计安排允许外汇基金影响银行同业的流动资金水平；1990年发行外汇基金票据增强公开市场操作能力；1992年建立流动资金调节机制作为香港式的贴现窗口影响银行同业的短期利率，等等，大大增强了干预市场和维持联系汇率制的能力。然而维持联系汇率制的关键还在于维持市场的信心。只要出现信心缺口，再完善的货币制度也可能面对难以应付的危机。像香港这样完全开放、自由化程度高、信息流动快、地理面积和经济体积均较小的地区，一有风吹草动，就可能出现恐慌。一旦人们认为联系汇率制会被放弃，预期港币会贬值，外汇资金的抽逃就会加剧，货币管理当局干预市场的筹码就难以支撑，联系汇率制就真的会岌岌可危。

因此，维护市场稳定对联系汇率制的信心至关重要。在香港回归前后，在东南亚金融风暴突起、香港遭遇攻击前后，中国中央政府的经济决策层和香港金融管理层反复强调了维护香港联系汇率制的信心和决心。特区首长董建华、香港金管局总裁任志刚等，只要有会，就会宣讲联系汇率制的意义，“提醒投机者注意，金管局没有通胀率、就业率等其他目标，只有汇率稳定的单一目标”；中国人民银行行长戴相龙等也是一有机会就为联系汇率制助阵，“中国人民银行已经承诺对香港的货币稳定提供支持，1996年中国人