

香港交易所集團行政總裁李小加

有關香港交易所《戰略規劃 2016-2018》的闡述

1. 這看上去是一份雄心勃勃的戰略規劃，計劃真有可能在三年內完成嗎？

新的戰略規劃中有多項計劃的落實都涉及一些外部因素，例如本地及海外監管機構的批准、內地政策的發展以及市場的準備情況等等。香港交易所將繼續與監管機構、決策者及市場參與者保持緊密聯繫，積極推進這些計劃的落實，希望在這三年內所有計劃都可以啟動並取得重大進展，唯當中有些工作的落實可能需時超過三年。

2. 核心股票業務方面，有哪些主要的進一步發展計劃？

現貨股票方面，我們將擴大互聯互通的覆蓋範圍並增加產品種類，亦希望建立跨境融資功能。我們預計未來將有更多內地投資者通過互聯互通機制或其他渠道參與我們的市場，也會有更多內地企業通過我們進行全球化布局，所以我們計劃增加產品種類以滿足他們資產國際化配置的需求。同時，我們將繼續檢討和優化各項規則及市場結構，保持我們的監管水準和國際競爭力。

股票衍生產品方面，我們將進一步增加產品供應，優化及豐富香港的生態圈，同時滿足內地及國際投資者的投資及風險管理需要。

3. 香港交易所擬優化上市機制吸引更多內地及國際公司來港上市、提高市場質素，這方面可否詳細解釋一下？

我們會全面檢視香港作為上市之都的競爭力，探討如何更好地進行上市推廣和鞏固香港作為全球金融中心的優勢。這包括全面檢討海外公司來港上市機制（包括上市資格、上市程式、香港預託證券機制等）、進一步增加認可的司法權區（譬如近期刊發了有關俄羅斯註冊公司的國家指引，以簡明方式講述俄羅斯公司可如何符合《上市規則》的股東保障標準等）；檢討第二上市規定，包括考慮應否增加制度彈性，讓「業務重心」在大中華區的海外公司可在香港第二上市；以及探索跨境融資的可行模式等等。

我們也會繼續檢視上市公司監管（例如有關「殼」股公司、長期停牌公司、除牌及相關規定），並及時就提升市場質素及企業管治水平的規則修訂建議諮詢市場意見，適時向市場發出指引。例如近期上市公司引入投資者注入大量現金的大規模融資活動有上升趨勢，針對此現象，我們特別發出指引信，闡釋關於現金公司的規定。又如去年上半年，我們關注到發行人的公司活動增加，短暫停牌次數隨之增加，我們因此針對上市發行人短暫停牌等待披露重大資料事宜刊發了最佳常規指引。

4. 關於大宗商品業務的計劃，請問令倫敦金屬交易所(LME)「金融化」，是什麼意思？

大宗商品市場是實體經濟與金融市場之間的樞紐，由三類核心用戶 / 參與者組成：(1) 現貨生產商和消費商；(2) 貿易、物流、金融服務提供者 / 中介機構；及(3) 純金融投資者。第一類使用者的交易緊貼實體經濟活動，為大宗商品提供價格基準；第二類使用者參與商品現貨、遠期 / 期貨等交易，目的為融資、對沖、風險管理等；第三類用戶純金融投資者主要利用期貨交易投機獲利，交易不以實物交割為目的。

LME 市場就其用戶所在地分布而言已非常全球化。然而，雖然這些用戶已包含現貨行業生產商、中介機構及純金融投資者，但基於市場結構及歷史發展使然，比起黃金、原油等其他資產，基礎金屬仍是以與金屬相關的參與者為主力、工業商品屬性偏強的資產類別，純金融投資者的參與比較有限。我們相信，通過拓寬買賣 LME 合約的用戶群體可以增加 LME 市場的流通量，提高市場透明度，收窄價差，最終受惠的是所有市場參與者。為此，我們採取了一系列措施，希望令 LME 更加「金融化」，例如 2015 年推出的「LME 流通量藍圖」，如今已取得可喜的進展。

展望未來，我們認為增加亞洲投資者的參與將是 LME 的巨大發展機遇。亞洲特別是中國內地投資者對金屬的金融交易興趣非常濃厚，這從內地商品交易所衍生產品的巨量成交額可見一斑。我們希望透過倫港通將這些資金引進 LME。

5. 與以上問題相關，內地大宗商品市場「實體化」是什麼意思？香港交易所能夠扮演什麼角色？

內地市場的情況與 LME 恰好相反：期貨市場的現貨參與者不足，投資者以純金融投資者為主，特別是散戶，大宗商品期貨的交易更像金融期貨，流通量極大而持倉合約卻極少。此外，大部分大宗商品（包括基礎金屬）的現貨市場比較分散，效率很低。如此一來，價格發現的效率不高，與現貨市場的相關度也較低。大宗商品市場的金融服務遠遠不能滿足實體經濟需求。我們相信，中國內地需要一個更有效率的大宗商品市場，來真實反映其於全球大宗商品生產及消費方面的影響力。

作為香港交易所內地商品戰略的重要一環，我們希望將 LME 的成功模式和歷史經驗移植到內地市場。我們認為，憑藉香港交易所的公信力和 LME 在全球現貨金屬倉庫及交易方面的主導地位，我們或可助上一臂之力，也為香港發展商品期貨打下必要的現貨基礎。我們擬利用 LME 模式將內地市場「實體化」，就是這個意思。

具體而言，我們正在研究構建一個內地現貨大宗商品的電子交易、倉儲和融資平台。我們希望能與合適的專業機構合作，打造一個便利和整合基礎金屬的電子交易平台，並透過倉單的管理，使交易、支付、結算交收及融資等各個環節都變得更為方便和高效，為生產商、消費者、貿易商以及金融機構等所有價值鏈上的參與者創造價值。這個平台的目標之一，是希望可以通過香港和 LME，進一步強化內地大宗商品價格發現過程與現貨市場之間的聯繫，將內地這方面的基準價格國際化，然後在此基礎之上實現香港市場的大宗商品夢想。

6. 「債券通」最可能的模式是怎樣？

「債券通」的初步構思為雙向模式：境內和境外。境內方面，內地債券交易大多集中在場外交易（即銀行間債券市場），而非交易所市場的場內交易，因此，方便海外投資者參與國內銀行間債券市場是我們的主要著眼點。境外方面，香港本身欠缺大型「國債發行人」，恐怕吸引力不足。因此，我們希望與國際平台合作，方便內地投資者投資更多不同類型的國際債券，而交易及結算則仍然在香港進行。

「債券通」屬於場外交易的戰略計劃，是我們在定息及貨幣產品的新方向。通過「債券通」，兩邊的投資者無須改變現有的債券交易方式就可以投資對方市場的債券產品。我們相信，「債券通」能夠將不同的市場連通起來，為中外投資者創造獨特的價值。

7. 香港交易所在發展人民幣相關產品方面有什麼計劃？

我們相信，人民幣將逐漸成為國際金融產品（包括上市產品）的常用計價貨幣，因此希望我們所提供的產品可滿足客戶的需要。例如在香港上市的 LME 小型期貨合約就以人民幣計價，我們未來還將會推出更多類似產品。

此外，我們將人民幣本身視作一項資產類別，尤其是對一些有風險管理需求的跨境投資者而言。以貨幣產品為例，香港交易所提供的美元兌離岸人民幣期貨合約，無論對使用人民幣與中國內地做生意的國際投資者，還是對使用美元在海外營商的內地投資者都同樣有用，大家甚至會是同一交易的對手方。這就是我們常說的雙邊價格發現場所，香港是實現雙邊價格發現、進行風險管理的最理想地點。利率產品也是一樣，因為借方及貸方可能不在同一個地方，但卻需要使用同一衍生產品來對沖風險。我們計劃根據市場需求，豐富貨幣產品及利率產品的品種。

8. 整個規劃似乎都聚焦在中國。為什麼？

我們的規劃聚焦在我們最有優勢和最擅長的領域。我們只有聚焦中國，才能真正國際化；我們只有國際化，才能更好地為中國創造價值。我們的願景是連接中國內地與世界，這其實也是香港近幾十年來作為貿易及金融中心一直扮演的角色，歷史的經驗告訴我們，要扮演好這個角色，需要同時對世界趨勢與中國內地市場都保持深刻的洞察力。我們相信，內地開放資本市場是百

年一遇的大事，足以徹底改變香港金融市場的面貌。雖然開放速度難以預料，針對不同資產類別的開放程度也可能有所不同，但這是我們迄今所面臨的最大的長遠發展機遇，著眼長遠，提前準備，是香港交易所未來的致勝關鍵。

中國的經濟發展前途光明，但道路曲折，隨著全球經濟一體化的步伐加快，來自中國的風險肯定也會外延。無論我們是否聚焦中國，香港作為一個開放的市場，都不可能置身事外。聚焦中國才能找到快速發展之路，聚焦中國才有可能提前防範風險。

9. 這次的規劃似乎極其倚重中國內地的支持。你們是否已與內地當局達成了什麼協定？

我們必須認識到，無論是內地還是其他市場，無論是國際投資者還是內地投資者，只有當香港交易所及香港能為他們創造獨特的價值時，才能贏得持續的支持。因此，在制定新戰略時，我們應該首先思考我們的業務如何能滿足包括內地投資者在內的各種投資者、以及監管機構及決策者的各種多樣化的需求。

10. 香港交易所是否與其監管機構討論過這份戰略規劃？如有，監管機構有何回應？

在制定新戰略時，我們曾經廣泛諮詢監管機構的建議，他們的意見對於我們尋找正確的戰略方向並堅守法定和監管職責至關重要。

我們一向與監管機構保持良好溝通與合作，尤其是在類似滬港通這樣的突破性項目上，挑戰重重，我們的成功離不開監管機構的信任和支援。

11. 新戰略規劃對香港交易所的資本開支有何影響？

經過 2012 年的資本開支高峰期後，我們業務的資本支出水準已經趨於穩定。值得一提的是，我們跟內地的互聯互通計劃雖然耗費大量人力，但相關的資本開支其實並不多。我們將繼續審慎進行業務投資，在支持業務自然增長的同時把握新的機遇。

12. 新戰略規劃對香港交易所的組織架構有何影響？需要增聘多少人手？

整體來說，我們預計香港和倫敦兩邊核心業務的人手編制不會有太大增幅。不過，在一些我們剛剛起步的業務領域（比如定息及貨幣產品和現貨大宗商品），我們目前的內部人才儲備不足，需要增聘人手。招聘人數和速度需要根據新業務發展的具體情況而定。