



中国基金报记者 吴娟娟 叶诗婕

自1997年回归以来,在“一国两制”之下,香港战胜多次危机,依然保持着国际金融中心的地位。2019年出台的粤港澳大湾区发展规划让香港迎来了新一轮广阔发展机遇,其“背靠祖国、面向世界、联通内地与全球”的独特优势显得愈加突出。

“香港跟大湾区其他城市本来就是一体。”香港金融发展局主席李律仁对中国基金报记者表示,内地跟香港的联系在历史上就很紧密,因此,香港与内地的融合和联通是不可抗拒的历史趋势。

香港金融发展局(“金发局”)于2013年由香港特别行政区政府成立,是一个高层次、跨界别咨询机构,旨在如何推动香港金融服务业的更大发展及金融产业策略性发展路向上,征询业界并向特区政府提出建议,其工作范畴包括政策研究、市场推广和人才发展。

李律仁先生同时是香港资深大律师,专注金融案件,曾任职于香港证券及期货事务监察委员会(“香港证监会”),他还是多哈卡塔尔金融中心监管仲裁处法官、香港理工大学院士、香港大学亚洲国际金融法研究院荣誉院士以及香港中文大学金融规管与经济发展研究中心高级院士。

■ 机遇与挑战并存

中国基金报:两地互联互通机制和粤港澳大湾区设立使得内地跟香港的联系越来越紧密,这对香港来说有哪些机遇和挑战?

李律仁:互联互通、大湾区这些概念,可以追溯到很久以前。1910年粤港火车就通车了。我看到当时的历史图片,就想到其实所谓的大湾区、互联互通在历史上很早就已经发生了,表明这些融合、联通是不可抗拒的历史趋势。香港跟大湾区其他城市本来就是一体。

视线拉近近期,沪港通、深港通股票互联互通是非常成功的。从沪港通、深港通在2014年跟2016年分别开通之后,经历过好几个阶段。一般来说,开始的时候市场可能有一些怀疑,中间有一段时间看来是非常的成功,然后因为种种的原因好像再没有创新高,又有一些怀疑的声音。

2021年,港股通合计占据香港交易所总成交额的1/4左右,沪深股通占据A股全年总成交额的10.75%。这说明沪深和香港的股票交易已经是你中有我、我中有你。

债券通正在顺利推进。当然,由于债券市场目前主要以机构投资者为主,个人投资者对它没那么熟悉,加之我国资本账户正在逐步放开,未来随着人民币国际化的进一步推进,资本账户的进一步放开,债券通还有很大的发展空间。

香港金融发展局主席李律仁:

香港与内地融合联通是不可抗拒的历史趋势

最近开通的粤港澳大湾区跨境理财通,每日允许成交的最高额度是很大的。不过,它的限制也比较严,目前是在稳步推进过程中。据了解,初步纳入的产品以稳健、中低风险产品为主。对于香港的发展来说,与大湾区乃至内地在人员和经济等方面的融合非常重要。未来疫情改善之后,大湾区跨境理财通也会有新的发展。

中国基金报:大湾区跨境理财通要深入下去、为更多的人接受,还需要做哪些工作?

李律仁:如何在现行的制度设计上让大湾区跨境理财通更深入人人?我想首先要鼓励银行去做多营销推广。

虽然目前入池的产品偏保守,但在大湾区部分收入储蓄比较高的家庭中,他们仍需要有一些钱放在相对安全的产品里。从这个意义上来说,大湾区跨境理财通的潜在市场有较大的发展空间。

大湾区跨境理财通是一个重大的金融创新。如果说股票互联互通是交易所和交易所之间的联通,那么,大湾区跨境理财通是建立一个全新网络上的联通。前者基于交易所背后成熟的经济网络,打通两个成熟的网络相对容易,比起建立一个全新的网络来说会更顺利。

举例来说,中介机构需要具备什么条件,才可在大湾区售卖香港的产品;在香港以什么方式售卖内地的产品,风险等级和现有的香港产品怎么对照。这一系列的工作都需要做,并且适合在闭环模式中完成。

不过,尽管客观环境中存在困难,但相对确定的是市场需求。我们建议把目前能做的推广先做起来。

中国基金报:最新的ETF通和以往的两地互联互通有什么不同?

李律仁:ETF通和之前的股票通、债券通、大湾区跨境理财通是不同的。对于香港来说,后三者引入了新的投资者,都是新的机遇,但ETF通将同时引入竞争。有竞争、有合作,才是一个高度融合的市场应该有的生态。

香港有A股ETF,如果联通了之后,你是买内地的A股ETF,还是香港的A股ETF?从决策者的层面来说,ETF通是展示了更进一步的两地互联互通的决心。

中国基金报:近年来世界大环境的改变对作为国际金融中心的香港有何影响?该如何应对?

李律仁:我认为正面与负面影响都存在。正面影响方面,近年来,世界环境的变化使得香港为国家发挥的国际金融功能增大了,即香港更能发挥它“既离岸又在岸”的作用,例如,一些外国机构投资者的项目继续在香港先落地。

另一方面,由于与中国内地有关的国际金融市场需求庞大,香港的金融人才便集中去做与内地相关的业务,那么,香港作为区域性金融中心的步伐便放缓了。相对而言,新加坡在这方面发挥出更多优势,这点是我个人比较担心的。短期来看,香港作为一个窗口,可以联接内地和世界,但如果香港错失成为区域性国际金融中心的机会,那么,长期来看将不利于香港乃至国家的金融发展。

■ 转型与改革并行

中国基金报:最近金发局在报告中提议港交所允许没有营收的科技公司上市,你能具体介绍一下吗?你觉得为什么这项建议对香港这个资本市场的发展是必要的?

李律仁:1999年,我从美国回到中国香港。当时,美国市场存在各种风险级别公司,什么样的风险都有人买单,香港市场还是偏向稳健的,倾向于让稳健、成熟的公司上市,让大家分享公司成长带来的红利。

当然,香港市场和监管在逐步变化,投资者也在市场波动中逐步成熟起来。科网泡沫为香港市场做了投资者教育,让香港市场达成了一个共识:投资者在分享创新成果时,也需要承担风险。

在我看来,科网泡沫虽然热潮已过,但在金融市场的历史上是挺重要的事件。再到2008年,雷曼破产引起金融危机,香港因为背靠祖国,没有发生大动荡,市场反而在波动中逐步成熟。之后,香港开始允许同股不同权企业上市。每一件事都是让香港市场更成熟一些。

金融越成熟,资本市场定价机制越完善,就越能为发展初期的企业定价,因为从某种

意义上讲金融的核心就是把未来会赚的钱变成今天的价值。鼓励创新是今天的资本市场潮流,在这样的潮流里,公开市场里如果只有最稳健的资产,那是跟趋势背道而驰的,不仅如此,公众能分享的创新果实亦将越来越少。如果把香港跟别的国际金融中心比较,我们不是着重走得最快,而是需要兼顾服务国家经济等多重职能及其他考量。

中国基金报:金融监管机构总是需要在鼓励创新和保护中小投资者之间取得平衡。允许尚无营收的公司上市后,监管机构应该如何保护中小投资者呢?

李律仁:我想所有的监管机构都在鼓励金融创新,同时提升资本市场的包容性、吸引力和投资者保护,并在中小投资者之间取得平衡。谈及保护投资者,有一件事是监管者或执法者要做的,那就是反对欺诈,这不是投资者应该承担的风险。

那么,如何反对欺诈呢?第一,一定要执法,不可能只靠前期的手段去杜绝欺诈;第二,提高对中介人的要求,确保他们尽到把关的责任。

中国基金报:你怎么看香港目前对金融欺诈的处罚力度,是不是足以起到威慑作用?

李律仁:我觉得是够的,但可以更大一点。我认为不仅是力度的问题,可能更是监管方法的问题。

首先,我们来看执法。从威慑力来说,行政处罚远不及刑事处罚。严重的金融欺诈是一定要坐牢的,而且在处罚时要明示处罚和金融欺诈之间的关系。

其次,金融市场买卖双方很多时候是一次性的交易,中介机构是非常重要的。在处罚金融机构、保护投资者方面,中介机构也是关键的一环。

最后,我们常说披露为本,但是说实话,厚厚的招股书和披露文件,没有几个人能完整阅读。这里就非常考验监管机构,怎么要求公司做出有效的披露。尤其最近很多新行业,监管机构如何对这些行业的公司提出信息披露要求,才能让他们披露真正关乎投资者利益的信息,切实起到保护投资者的作用,这对监管机构提出了很高的要求。

据我了解,香港交易所成立了几个相关专家小组。由行业专家参与提供意见,他们能帮助交易所判断什么是特定行业最关键的信息,帮助交易所制定科学化的信息披露要求。如何组织这样的小组,让行业专家发挥作用,有很多细节需要在实践中磨合。

■ 聚焦创新 投资未来

中国基金报:人才是科技和经济发展的核心驱动力。在经历了2019年的香港社会事件和当今的新冠疫情之后,香港如何留住和吸引更多人才?

李律仁:这的确是一个问题,香港金融界的人才流失比较严重。最近的一个例子是,香港保险业监管局表示,香港保险业出现了人才流失问题,保监局也遇上同样情况,去年员工流失率达16%。香港证监会也曾警告其遭受人才流失,去年有12%的人才流失。

事实上,目前,这个问题已经有了局部的好转。过去两年,内地来港人才回流内地现象较为严重,但2021年底开始,我们看到部分内地人才又回流香港了,所以,内地来港人才方面是得到了局部的舒缓,而且长期来看,这一条人才供应链是没有问题的。这对香港来说是非常重要的。

人才流失问题可以分为两部分,一是本地人才的流失。本地中层人才确实存在一定的流失,解决方法可以是加快本地年轻人才的升职,以及延长资深中层人士的留任时间。此外,还可以招揽更多内地的中层人才。以往香港会计、银行、投行等行业由于业务需要,招收内地人才较多,但也可以扩大到其他行业,例如风险管理、合规方面,其实都可以招收更多内地人才。

二是海外人才的流失。这一块我认为需要多下功夫。原因是,第一,海外人才来港很多时候确实是做一个区域性的工作,那么,正如前面提到,如果香港作为区域性金融中心的功能减弱了,势必会影响海外机构对香港人才派驻的考虑,这也是很现实的问题。

中国基金报:就创业而言,香港要如何打造一个良好的创业环境来吸引年轻人呢?

李律仁:对海外与内地的人才来说,香港是一个非常适合创业的地方,尤其是与金融

相关的行业。原因是香港汇聚了很多创新行业和创投公司,如金融科技(fintech)等。香港的金融科技很有活力,因为香港有fin(金融),也有tech(科技),还有市场。尽管有论调认为香港的市场不及内地及美国大,但事实上,对于创业来说,需要的是一个成熟、监管规范相对足够的市场,而香港就是这样的市场。

政策方面,香港三大监管机构都不同程度地推出相应的“沙盒”。概括来说,这些“沙盒”主要是,第一,对创业项目在某些监管方面的条件适当放宽;第二,对于创业者比较友好,具有招商的意味。我个人认为保监局的“沙盒”做得最有声有色。

中国基金报:香港的绿色金融市场近年来发展迅速,ESG(环境、社会与治理)投资生态逐步建立,请问金发局与政府机构是否有进一步规划呢?

李律仁:从数据上看,香港的绿色金融市场近年来确实有相当发展,市场和机遇都具备了。政府及相关机构都发行了“绿债”,带动了ESG市场的发展,也为更多相关行业创造了机遇,以吸引更多人才。从监管方面来看,香港证监会、金管局和港交所都就ESG合规方面发布了相应指引。

我认为,香港的ESG市场未来最大的机遇在碳方面。碳市场完全是由法律衍生出来的,与传统的金融市场有所区别。碳排放量本身不存在价值,其价值来源于监管。因此,碳排放市场需要两地互联互通,在粤港澳大湾区的发展规划中已指明这一方向。尽管具体细则的制定和实施仍需要商榷和落实,但香港已经得到了这个机遇。

中国基金报:短期来看,一个交易所是否成功,可以依据IPO的数量、成交金额以及其在全球所处的排名来评价,但长期就应将它对当地经济的发展以及吸引人才等其他方面纳入考量。那么,是否有一个框架去评价一个交易所中长期是否成功呢?

李律仁:交易所不仅代表区域市场的概念,它更是整个国家的战略基础设施。

作为基建的一项,它的机遇和资源是整个社会给的,就如同修建公路,如果没有人使用,就不会有人修建。因此,尽管公路的承修可能是由某个公司负责,但公路在社会发展的角度是属于全社会的。同样地,交易所的法律上是属于其股东的,但在它的角色和未来的功能角度来看,香港交易所是属于香港社会的,更进一步来看,是属于国家的。因此,评价一个交易所战略的角度是否成功,与评价它作为一个私人企业是否成功,标准和方法是不完全一致的。

目前有研究观点指出香港交易所具备战略性的功能,但由于各地各国对“战略性”的要求并不相同,因此并没有发展出一套普适性的框架。例如,对纽约交易所的评价,我认为它的发展功能是相对较轻的,但金融安全性功能则是较重的,而香港交易所金融安全性和发展性方面的功能应该是并重的。

香港交易所过去几年非常看重战略性方面的功能,例如,最近内地与香港开放ETF互联互通就体现了这点。此外,港交所近期也宣布研究扩大人民币证券交易需求等。这些改革都是基于对互联互通以及两地金融体系相融合有帮助而推出的。

中国基金报:对你来说,香港这座城市最大的魅力是什么呢?

李律仁:我在香港出生长大,这个城市给了我很多,包括我的事业、家庭。我生活中的每一件重大的事都跟它有联系。我觉得香港的魅力就是,它让我从每天睁开眼的第一秒开始,做的每件事都能够很有趣,有成就感和归属感。

大湾区、互联互通在历史上很早就已经发生了,表明这些融合、联通是不可抗拒的历史趋势。香港跟大湾区其他城市本来就是一体。