

# 面對倫敦紐約新加坡的挑戰 謝湧海：香港一定要變

## 中資券商在港發揮的作用

- 1 推動 QFII、RQFII、港股直通車等產品
- 2 加強內地投資者對香港的了解
- 3 影響力提高，在市場的佔有率，從 5 年前的 10% 提升至現在的 15%
- 4 在 IPO 市場的參與度越來越活躍

► 中銀國際副執行總裁謝湧海



## 謝湧海對 97 後內地香港關係的看法

- 1 香港為內地引進外資，是外界認識中國的橋樑
- 2 香港是人民幣國際化的離岸中心
- 3 香港是協助中國企業走出去的平台
- 4 香港是中國高端客戶海外投資的第一站

過去 15 年，中資券商紛紛來港，希望透過香港作為走出去與國際接軌的跳板，同時為本港的金融業帶來活力。對於本港金融業今後的發展，前香港中資證券協會會長、金融發展局籌備小組成員謝湧海認為，香港作為特殊的開放市場，其擁有的先發優勢是其他地方難以學習的。不過他亦警告，香港假如繼續小政府、大市場的話，可能很快被倫敦超越。

隨著中國經濟的起飛，及人民幣走向國際化，各路競爭者都在覬覦內地龐大的市場。擁有得天獨厚身份的香港金融業在過去 15 年發展迅速，然而近年隨着內地資本帳的逐漸開放，香港陸續迎來倫敦、紐約及新加坡等地的競爭。面對如斯環境，香港能否在下一個 15 年繼續保持競爭力？

### 國際金融中心地位勢加強

光大證券國際執行董事兼行政總裁陳宏接受本報專訪時表示，香港是在資本主義框架下，擁有獨特人民幣及內地背景的國際金融中心，有自己發展空間，不能與倫敦及紐約等金融中心相比。他相信，未來香港國際金融中心的地位會進一步加強，因香港自由貿易體系及完善的法律環境，是無可比擬的；豐富的人才儲備及環球金融機構，亦很難替代。

至於香港與上海的競爭，他認為稍有不同。「香港是純粹的金融中心，但上海有自己強大的高端製造業，所以上海的位置更多是國內的金融中心，相信於很長的時間內，上海還不能替代香港成為國際金融中心。」

中銀國際副執行總裁謝湧海接受本報專訪時同意

香港作為特殊的開放市場，扮演的角色越來越重要，其擁有的先發優勢更是其他地方難以學習的。然而，他提醒，離岸人民幣中心是由市場主導的，而非只有香港可以做。

### 香港不能沾沾自喜

謝湧海指出，雖然目前來看，倫敦要超越香港的機會不大，但香港不能沾沾自喜。「(人民幣)離岸中心是市場主導，而不是誰(冊)封你的，也不是中央說你是，你就是的。」他提醒，資金是跟利潤流動的。

他說：「人民幣業務在境外的發展，起決定性作用的是市場的深度和廣度，也就是說，投資產品夠不夠多、投資者夠不夠多。」目前，人民幣走出去基本上是依靠貿易渠道，而人民幣跨境貿易只有 2000 億元人民幣，其中七成經過香港，令到香港積累的人民幣資金池較大。然而，他指出，當跨境貿易日後發展至歐洲，屆時具有優勢的倫敦將獲得更多的人民幣沉澱。

謝湧海稱，在人民幣銀團貸款、發債、貴金屬、商品期貨及外匯交易等方面，倫敦都比香港強，除非

香港自身完善這些不足。「如果有好的產品，資金會留在香港，要不，倫敦有，就跑到倫敦了。」他認為，倫敦是離岸貨幣中心、且交易時段橫亘歐美三大洲，以及得到全球投資者認可，因此香港必須警惕。他提醒：「今後，當人民幣真正在國外成為繼美元、歐元後的第三大貨幣，香港就要小心，假如繼續小政府、大市場的話，突然有天會發現，錢都在倫敦了。」

### 「小政府、大市場」理念應轉變

謝湧海說：「你以為你是離岸市場，就不用做事了？你要做的事情很多！」他認為，香港應積極有為地發展自身優勢，「小政府、大市場」的理念是時候轉變。他建議，港府需要成立金融發展局，有些事情是證監會及金管局做不到的，應該由政府去推行。至於具體如何操作，他表示，給政府的具體建議不能對外透露。

陳宏亦提出，雖然香港擁有一些優勢，但亦有要改進地方。他說，從跨境業務的情況來看，尤其是零售業務，香港要加強基礎設施的建設。他表示，港交所的 IT 系統無論在容量及速度上，均遠不及深圳交易所，尤其是券商使用的系統及提供予客戶的自動化服務，均與內地有很大差距，認為需要改進。

不過，他又指，早前港交所宣布收購倫敦金屬交易所 (LME)，雖然被外界批評作價過高，但他卻認為十分有意義，因可帶動中國及國際大宗商品的快速融合，同時鞏固香港金融中心地位。



## 中資券商在港崛起系列

(二之二)

# 光大認為來港發展屬必然

▲光大證券國際執行董事兼行政總裁陳宏表示，來港發展是中資證券市場發展的必然趨勢

光大證券國際剛於去年完成重組。原母公司光大控股將旗下證券經紀及投行業務整合為光大證券國際，並於去年 5 月，把其中 51% 股本出售予內地光大證券。光大證券國際業務實際上在港已有逾 10 年歷史，但從內地光大證券走向海外的角度來說，剛好一年。

光大證券國際執行董事兼行政總裁陳宏接受本報專訪時表示，來港發展是中資證券市場發展的必然趨勢，因中資券首要為內地經濟及客戶服務，不能只滿足於現狀，必需走向資本市場，與國際接軌。事實上，近年愈來愈多中資券商來港設立子公司，形成外資、中資及港資券商分立的局面。他表示，中資券商在香港是十分特別的群體，雖然在資本實力上強於港資券商，但卻面對不少困難。

「香港的外資券商多是跨國大行，做的是高端投行業務，及複雜的交易產品，如衍生工具及對沖等結構性產品業務；港資券商則主要從事低零售業務，但在這兩個業務方面，中資券商均沒有優勢。」陳宏坦言。

他指出，中資券商缺乏全球配售能力，即使是最大的中銀國際，亦難與外資券商全面抗衡。至於零售低零售業務，他表示，大部分中資券商要發展有關業務亦十分困難，因香港的證券零售市場已近飽和，而香港傳統證券零售業務，券商經紀與客戶關係密切，難被外界介入。

### 跨境業務佔優勢

陳宏強調，中資券商亦有其優勢，便是跨境業務。他又表示，中資券商受惠於內地對跨境投資服務的需求。如零售業務方面，中資券商在內地有龐大零售客戶基礎；投行業務方面，愈來愈多內地企業來港上市；而資產管理業務，則可望帶動兩地財富管理業務發展。

「中資券商的母公司多是內地大券商，於內地有廣泛業務渠道及龐大客戶基礎，無論是上市公司、機構或零售客戶基礎均十分深厚，惟一要面對政策障礙。但只要人民幣國際化持續，資本帳下自由兌換能逐步實現，長遠來說，中資券商潛力巨大。」他說。



▲博時基金(國際)董事總經理趙小寶

## 博時擬申請 RQFII 產品

中國證監會基金部 5 月表示，第二批人民幣合格境外機構投資者 (RQFII) 將全部是 ETF 產品，投資標的主要選擇大盤藍籌、市場覆蓋性好的指數，如滬深 300、中證 100、富時 A50 或 MSCI 中國 A 股指數；每個指數原則上只批准一隻 RQFII-ETF 產品。博時基金(國際)董事總經理趙小寶在接受本報專訪時表示，該公司有興趣參與第二批產品申請，現在亦開始做準備工作。他相信，未來在 RQFII 產品制定方向上會越來越具有彈性，他也希望見到更多元化產品，令基金公司可根據自己的長處制定相關產品。

他認為，RQFII-ETF 產品相對首批為複雜，產品運作細節方面需多方面配合。他稱，博時國際現在基本準備工作已經完成，但會不斷去改善。由於母公司博時基金在內地亦是 ETF 發行商，故他相信有足夠經驗及支援。

作為內地首批成立的五家基金管理公司之一，博時基金善於發掘具有長期投資價值的公司。趙小寶說，博時基金到目前國內排名仍是前五位，基金經理團隊都堅持長期持續性的回報，博時國際在香港業務發展更是穩紮穩打。這也是首批 RQFII 獲批後，公司不跟大隊，推出全債基金的原因。

被問及外資與中資基金公司競爭看法時，他坦言，中國基金業從 98 年開始到現在只有 14 年歷史，這期間發展速度驚人。他認為，中資公司的本業就是管理中國資產，在解讀中國政策等方面有優勢。就博時基金來說，公司在深圳的投資研究隊伍有 120 人，他們只着眼一個市場，就是中國股票及債券市場。他相信公司比其他大型國際基金公司看得更仔細，而且消化中國政策的能力相當高，較國際基金機構優勝。

# 鼓勵內銀設私人銀行總部

七一將至，中央的「大禮」提前下達。不過，中銀國際副執行總裁謝湧海認為，等待中央送大禮是不對的。他說：「所謂的送禮，其實是對(內地和香港)雙方有利的，不是完全單方面給香港什麼。中央善用香港，香港也要利用好這些政策尋求新的增長點。」謝湧海坦言，香港與內地的關係是息息相關的，香港扮演的角色也越來越重要。然而，他認為香港不

應因為自身擁有先發優勢，而被動發展。他說，中央不會要求香港去做任何事情，但香港應該主動去做。

他指出，香港回歸 15 年來，與內地的關係更密切了。回歸之前，香港主要為內地引進外資，對內地的改革開放和經濟建設起到關鍵作用。在回歸後，隨着中國經濟發展，內地對香港的影響加強，並對香港經濟注入新的活力。過去幾年，更有大量中資券商來

港開分公司。

他續說，由於內地的資本帳未開放，人民幣無法自由兌換，香港因此成為人民幣國際化的重要一環。另外，因為香港的法律和法規與外國接軌，內地企業要走出去，亦要利用香港這個平台。最近幾年，不少大型國企及金融機構在上市後，都利用香港平台進行國外併購。再者，內地高端客戶越來越多，他們要到國外投資移民、分散投資，香港會是第一站。

在香港扮演的眾多角色中，香港都有尋找新的經濟增長點的機會。謝湧海以香港作為財富管理中心這個角色舉例，他指出，目前內地每家銀行都進入私人銀行業務領域，然而該等銀行並不是真正意義上的私人銀行，私人銀行應該是給高端客戶量體裁衣提供合適的服務，這點內地未能做到。

謝湧海指出：「是否某家內地商業銀行能帶頭把總部設到香港來呢？或者香港政府有沒有想要把香港的長處給他們(內地銀行)路演，讓他們來香港設(私人銀行)總部呢？另外，私人銀行的高端客戶，能否利用(香港)這個平台，進行全世界的資產配置呢？」

他提議，香港應該主動要求內地商業銀行來港設私人銀行總部。隨着內地高端客戶越來越多，要到國外做投資移民、分散投資，香港會是第一站，所以，香港的銀行、投資銀行、商業銀行，很多內地人來開戶，不僅限於香港客戶。他說，這些都是幫助香港發展的一個個增長點。



◀◀謝湧海坦言，香港與內地的關係是息息相關的，香港扮演的角色也越來越重要

# 交銀國際：做大做强海外業務

隨着中國經濟持續快速增長，和中國企業在全球經濟中扮演着越來越重要的角色，中資投行海外業務發展步伐也開始加快。交銀國際表示，從長遠發展來看，要把中資投行海外業務做大做強，必須建立業務均衡的發展模式，即發展投資銀行業務、自營交易業務、佣金業務及資產管理業務四大板塊。

作為背靠內地、面向世界的國際金融中心，香港成為眾多中資投行探索海外市場的試驗場，中資投行於香港的業務亦快速發展。交銀國際表示，過去內地企業在香港上市基本由外資投行壟斷，但 2011 年中資投行以帳簿管理人等重要角色，參與新股上市項目佔到總數的 65%，中外資投行搭配的情況已很普遍。

此外，由於中資投行熟悉眾多的內地中小企業，選擇內地中小企業，有助於中資投行避開國際投行的直接競爭，並有效形成自身的業務特色和優勢。而中資投行具有強大的母體背景，亦為中資投行提供了強

大支持。

另一方面，隨着中國高資產淨值人士數量不斷增加，境外財富管理需求快速增長。交銀國際指，這亦給中資投行發展資產管理業務提供了「源源活水」，而香港人民幣離岸中心的建設與發展，使境外人民幣資產管理成爲一項新興業務。至於做市與自營交易業務所需資本投入大，風險管理難度大，該行認為，不適宜中資投行在成長階段投入大量資源。

交銀國際亦指出，擁有良好發展機遇的中資投行海外業務仍處於發展初期，特別是缺少全球網絡及配套資源。因此在協助企業走向國際市場方面，中資投行在與國際投行的競爭中明顯處於弱勢。該行認為，國家對中資投行發展海外業務的政策扶持，將有助於中資投行在較短時間內，以較低成本熟悉市場、參與運作、構建網絡和積累資源，增強與國際投行的競爭力。



▲作為背靠內地、面向世界的國際金融中心，香港成為眾多中資投行探索海外市場的試驗場