

強化香港作為區域及國際金融機構

營運中心的角色：交易記帳



2015年9月

目錄

概要	1
I. 引言及關鍵問題	3
II. 將香港發展為首選記帳中心的建議	8
III. 記帳模式	10
A. 從當前的經濟角度審視香港作為記帳中心的地位	10
B. 加強香港作為記帳中心吸引力的理由	11
C. 「推力」因素	14
D. 「拉力」因素	15
IV. 香港作為關係中心的角色	23
A. 維持香港關係中心的地位	23
B. SFO 第 115 節	23
V. 其它考慮因素	26
A. 處置機制	26
B. 控股公司及稅務考慮因素	27
C. 場外衍生品	28
D. 市場基礎設施	29
附錄 A. 當前經濟前景：香港成為記帳中心	30
附錄 B. 美國、英國和歐盟在近期監管改革方面的主要監管「推力」因素綜述 ...	37

概要

1. 長久以來，大型國際金融機構均主要於倫敦和紐約為其有關銀行業務，以及衍生工具和證券的交易進行交易記帳。雖然香港已有眾多的國際金融機構進駐，擁有完善的經濟及商業基礎設施，但在交易記帳業務方面，香港卻遜於倫敦和紐約，而在亞洲區內的交易記帳中心，香港仍須面對來自新加坡和東京兩地的競爭。
2. 本報告旨在為進一步提升香港金融市場的發展和聲譽提出建議，以爭取香港成為全球金融機構，特別是區內的金融機構，首選的交易記帳中心。在本報告中，「交易記帳實體」一詞是指：負責訂立有關銀行業務、證券或衍生工具交易合約的實體；替客戶或對手方開立並維持相關交易記帳戶口的實體；以及須承擔有關金融產品的主要交付或支付責任的實體。
3. 我們支持香港發展成為主要的交易記帳中心，因為此舉可增加香港的經濟活動，為香港帶來質量兼備的效益。例如更多的資產配置、更高的流動性和交易量，將會為香港帶來可觀的財政收入，更可進一步豐富和充實香港的人才庫，從而協助金融服務業在業務營運、風險管理和合規等各方面創造更多職位。然而，我們不能忽視因交易記帳業務的增加，而可能導致香港累積風險的問題。對此，我們認為特區政府有需要在政策方面作出配合，以減低有關風險。我們建議香港至少須鼓勵金融機構就與香港有聯繫或關連的交易，特別是與中國有關的交易，在香港記帳。
4. 本報告嘗試就各項促使金融機構在現有交易記帳地點以外另覓地點設立新交易記帳中心的「推力」因素，以及吸引金融機構在香港設立交易記帳中心的「拉力」因素作出分析。在環球金融危機後，香港一直積極實施和推動多項監管改革，務求令其監管標準

與國際基準看齊¹。然而，由於各地監管標準仍未能達到完全一致，令金融機構可進行監管套戥，選擇在一些較有利的地點進行交易記帳。另外，香港現有的監管制度本身亦有其不一致性。舉例來說，在資本監管方面，金融機構須面對香港金融管理局和證及期貨事務監察委員會（「證監會」）各自執行但並不完全一致的監管要求。

5. 在正面發展方面，證監會最近發佈了建議修改《證券及期貨（財政資源）規則》的諮詢文件，就場外衍生工具發牌制度有關事宜進行諮詢，預期將會大大改善證監會的資本監管規則及使之與國際標準看齊²，以及維持香港作為國際金融中心的地位。這項與資本監管制度有關的發展將會成為「拉力」因素。然而，我們建議政府在優化監管制度時應避免將任何規則單獨處理，必須顧及各個互相關連的制度，以確保各項優化措施相輔相成，互為補足。
6. 儘管香港尚未成為全球被選擇的交易記帳中心之一，但香港的基礎設施完善，資金充裕，地理位置優越，因此成為重要的業務聯繫中心。我們認為有關當局在推行改革以發展香港成為主要的交易記帳中心的同時，亦須注意香港作為首選業務聯繫中心的地位的重要性。

¹ 雖然自金融危機以來，國際社會，例如在巴塞爾銀行監管委員會及國際證券事務監察委員會組織的贊助/推動下，都目標一致，致力於達至在資本充足要求方面的一致性，但至今在這方面仍未有一個獲得普遍認同的國際標準。

² 請參考註一。

I. 引言及關鍵問題

7. 香港是世界領先的國際金融中心之一。它擁有極具競爭力的經濟和商業基礎設施，以及完善的監管框架。香港金融行業的許多領域（包括銀行業和資產管理）無論在聲譽還是規模方面，都非常雄厚。儘管如此，香港有關銀行業務、衍生工具品和證券交易（總稱為「金融產品」）的記帳水準仍然落後於倫敦和紐約等主要國際中心。具體來說，金融機構在香港「記帳」的交易遠遠少於紐約或倫敦。在這種情況下，區分傳統離岸記帳中心，以及主要金融機構的營運結構從監管角度選擇整合業務活動的地點，實為重要。長久以來，離岸記帳中心允許金融機構通過其監管較寬鬆的司法制度為離岸交易記帳。2008 年全球金融危機之前，主要金融機構的營運結構都致力於根據監管目標來整合其業務活動。一般來說，主要的國際金融機構都選擇以英國作為主要的司法管轄區用於建立其國際業務。
8. 在本報告中，就提升香港作為金融機構的區域和國際主要營運地點的競爭力，我們考慮了不同的方法，關注重點覆蓋香港作為記帳中心以及作為金融機構的營運中心兩個方面。
9. 第一點要提出的是，雖然交易記帳業務的增加可能導致香港累積風險並帶來政策上的問題，但主要的內地金融機構都視香港（而不一定是倫敦或紐約）為它們首選的國際業務營運中心。這方面 – 即香港作為金融機構主要區域（以及國際）營運地的吸引力 – 正是本建議的重點，而不僅是加強香港作為離岸記帳中心的角色（雖然兩者應當齊頭並進）。
10. 第二點是，支持香港成為亞太區首選的、甚至是國際上主要的記帳中心（尤其是對內地金融機構而言），能夠為香港提供質量兼備的效益。銀行業務／證券交易活動中，更多的資產配置、更高

的流動性和交易量，將會為香港帶來更多的經濟活動，從而製造更多的就業機會（不僅在中台及後勤崗位，更重要的是在合規和風險管理等監控工作方面亦然）。過去，香港的法律和會計行業在就業中所佔比率低於倫敦和紐約這些更受青睞的記帳中心（參考後文圖 1）。

11. 全球翻天覆地的監管變化和宏觀經濟發展也為香港帶來地區性和全球性的新機遇和挑戰。香港需要採取相應行動，把握機會，成為首選的記帳中心。特別是，考慮到香港的獨特比較優勢以及其與內地的關係，香港應該致力成為首選的記帳中心，為進行海外擴張的內地金融機構，以及其他希望在現有記帳地點以外另覓具有吸引力的中心的金融機構（尤其是那些考慮進入內地證券市場的機構）服務。
12. 加強香港作為首選記帳中心的角色將促進本地金融服務行業的長遠發展，並提升香港作為國際金融中心的地位和聲譽。然而，希望加強香港作為國際金融中心的角色的同時，我們也需要平衡機會和風險。³
13. 本文提出的建議旨在進一步強化香港的金融市場以及其作為金融機構（全球或區域）在亞洲地區首選記帳中心的聲譽。準備本文之時，我們評估了香港在世界上的地位，並考慮了各種「推力」因素（即可能推動金融機構在新的司法管轄區建立新記帳中心的外在環球監管或宏觀經濟因素）以及「拉力」因素（即香港為了吸引金融機構建立記帳中心而可能採取的潛在監管或宏觀經濟舉措）。資本需求和監管結構是我們集中關注的範疇。

³ 最近有關滙豐銀行將總部從英國遷回香港的預測，正是一個恰當的例子。

14. 發展「拉力」因素方面，我們認為其中一個主要障礙在於現有的金融機構受不同的資本要求制度規管，而制度間存有不一致的情況。目前，認可機構（AI）（即根據《銀行業條例》獲授權的持牌銀行、有限制牌照銀行和接受存款公司）需要符合由香港金融管理局（金管局）負責監管的銀行資本要求。與之不同的是，由證券及期貨事務監察委員會（證監會）發放牌照的持牌法團（如持牌證券公司、經紀公司、資產管理公司等）則需達到由證監會負責監管的財政資源規則下的資本要求。此外，保險公司則受到保險業監理處規則的管轄。當金融機構尋求在香港建立新的記帳中心，這就會使操作過於複雜，並引申出其他考量，例如香港與其他主要司法管轄區尤其是美國和歐盟的做法不一致（增加操作/合規成本和資源）、實體結構的選擇（分行還是子公司），以及金融機構進行監管套戥，「選擇」有利的資本制度的可能性。
15. 證監會現行的監管資本制度是基於流動資產，而提出的資本要求，傾向高於同是採用《巴塞爾協定》風險為本資本制度的金融中心。例如，如果證監會持牌法團考慮進行一項典型的市場延拓業務，其監管資本⁴需要大約 1.2 倍的交易名義金額，而倫敦或紐約等其他市場所要求的則相對為極低。
16. 因此，有必要考慮統一香港不同的資本要求（特別是對相似類型的業務營運更應如此），同時實現香港與其他主要司法管轄區相關制度的協調一致，從而使香港能夠維持其區域及國際上的競爭力。證監會於 2015 年 7 月 17 日發表《有關建議修改《證券及期貨（財政資源）規則》的諮詢文件》（FRR 諮詢），以更新有關新的場外（OTC）衍生品規管活動下的財政資源規定，並根據近期市場發展更新《財政資源規則》（FRR）下某些範疇的規定。擬定建議的過程中，證監會通過比較香港與其他主要金融中心

⁴ 有關細節請參閱「拉力」因素下的「資本規則和資本成本」，市場延拓業務被用作為例證，以說明主要金融中心的監管資本金要求。

（包括美國、英國、澳洲和新加坡）的資本要求，並對其 FRR 進行了詳細審核。證監會也參考了金管局授權的 AI 所適用的資本規則、香港交易所和清算有限公司（香港交易所）《上市規則》就上市結構性產品發行人所訂的資產淨值規定，以及本地及海外中央對手方對其結算成員的資本要求。證監會指出，其目的是為從事場外衍生品活動的持牌法團研訂一套合適的資本制度，以確保該等法團維持與其風險承擔水平相稱的資金周轉能力，並有助提倡採納更先進、更穩健的方式進行涉及場外衍生品活動的業務。⁵

17. 「推力因素」方面，市場之間的差異當然會引申出一些不受香港控制的因素。雖然國際資本標準制定者一直在討論使資本充足要求一致的方式，而現有不同的方法之間存有相近之處，一般有着相同的目標 - 即確保金融機構持有充足資本在其難以為繼的情況下保障到客戶和債權人免受損失和償還延遲，然而，要短期內實現一致的方式還是存有疑問。
18. 此外，金融穩定委員會（Financial Stability Board）和巴塞爾銀行監管委員會對於吸收虧損整體能力（TLAC）的持續討論也顯然會影響香港的跨境金融機構營運監管，並為影響記帳決定的監管標準差異和差距提供更大的思考空間。
19. 雖然本文集中討論香港作為區域和國際主要金融機構營運中心，但在交易記帳於其他地方的情況下，香港也是非常重要的關係中心。因此，即使交易在其他地區記帳 - 無論是因為客戶確實與其他中心直接合作但仍將前台業務（及專業投資人員）維持在香港；或是因為這些安排是由香港作為中間方委派或外包予其他中心，香港仍需要為「維持」在此的關係保持靈活性。特別是，不同類型的證券交易和活動（包括衍生品交易、證券/股票交易

⁵ 在本文中，我們不會對 FRR 諮詢中包含的建議進行分析。

（包括保證金交易）、期貨、財資服務和私人財富管理）通常都在另一個中心記帳。資產管理方面亦然，資產管理部門對於某一特定市場、行業或金融工具類型（例如，美國股市或定息產品）的專業交易技術可能在香港以外的地方找到。因此，除了監管因素和資本要求之外，在客戶和投資者都越來越注重尋求定制化投資方案的環境下，金融機構選擇在另一個中心記帳交易可能還有其他其他原因，例如客戶偏好、所在地基礎設施和後勤支援、相關市場的開發、國際金融機構的營運結構等。

20. 在這方面，香港在將自身打造為一個首選的記帳交易中心的同時認識到上述因素，實為重要；從監管角度來說，香港需要就允許境外記帳模式保持充足的靈活性。特別是，需要考慮《證券及期貨條例》（SFO）第 115 節的應用，該節限制境外實體在香港「積極」推廣受規管服務。這反過來有可能限制香港實體透過境外實體進行記帳交易的情況下與客戶「維持」關係的能力 - 因為該等記帳服務可能被視為在香港「積極」推廣受規管服務。

II. 將香港發展為首選記帳中心的建議

21. 為將香港發展成為首選記帳中心，我們提出以下建議：

- (i) 將金管局和證監會分別實施的資本監管機制相一致，同時與主要國際司法管轄區實現一定程度的一致。雖然證監會在近期發表的 FRR 諮詢建議就有關 OTC 衍生品規管活動下財政資源規定作出修改，但我們需要密切關注諮詢結論，特別是在國際資本標準有最終定案時，檢討我們是否還有改善的空間⁶。
- (ii) 證監會就境外交易記帳模式的允許度給予更多指引，並釐清其在 SFO 第 115 節的立場；以及如果在有需要時，考慮修改第 115 節。
- (iii) 實施一致且統一的處置機制，分別適用於 AI 和持牌法團（特別是作為正在進行的「適用於香港的金融機構有效處置機制諮詢」的一部分），以使香港處置架構與國際標準和協議相一致，而 TLAC 可能是其中一個重要的範疇。
- (iv) 金管局和證監會互相協調以確保在記帳模式方面有關行業經營需求的處理方法保持一致（無論是由金管局還是證監會監管）。在適當的時候，該協調還需要擴展至新的保險業監管局。
- (v) 評估香港稅務結構和稅務扣除，以鼓勵金融機構在香港建立記帳實體，或減少這方面的障礙。

⁶ 參見 2015 年 2 月的 IOSCO 最終報告：證券行業審慎標準比較和分析。

- (vi) 促進金管局、證監會、香港交易所、保險業監理處和金融機構之間的合作與討論，以建立實施計畫，進一步改善香港有關記帳中心業務的市場基礎設施。
- (vii) 改善與外國監管機構的國際合作，促進更多聯合方式來監管擁有國際業務的金融機構。
- (viii) 積極推進香港法律規則和完善的監管框架。

III. 記帳模式

22. 首先，重要的一點是認識到「記帳」一詞是一個專門術語，而不是一個具有特定法律意義的術語。然而，就本文而言，我們使用「記帳」一詞來泛指達成銀行業務相關，證券或衍生產品（統稱金融產品）交易合約的實體，或開立和維持客戶或交易對手相關帳戶的實體，和/或以金融產品交付或支付為首要義務的實體。金融機構通常在特定司法管轄區範圍內確定某家記帳實體來處理記帳工作，而不同金融產品的交易會被「記帳」到該記帳實體的資產負債表中。
23. 從操作的角度來看，客戶（不論實際的客戶或代表某客戶擔任經紀人的中介（包括集團內部的中介）），將與記帳實體達成直接合同關係，並在該記帳實體處開設並沿用「帳戶」，用以交易和履行相關金融產品的記帳過程。這樣的記帳實體可以作為委託人（例如本身作為交易對手與客戶進行交易）或代理（例如在市場上作為代表客戶的代理進行交易）。
24. 一家國際金融中心，如果想要加強其作為金融交易記帳中心的吸引力，應將重點放在與下文討論的各種「拉力」和「推力」相關的問題上。
- A. 從當前的經濟角度審視香港作為記帳中心的地位**
25. 整體而言，香港在國際金融交易方面的排名通常甚高，然而，除了整體外部銀行債權方面以外，香港的業務量遠遠落後於其他主要中心。
26. 作為背景資料，附錄 A 根據最近可用資料期間（2013 和 2014 年期間）列出香港的相對地位指標。資料涵蓋市場各個領域，包括

外部銀行債權、場外衍生品、外匯、股票發行和成交量，以及財富管理。

B. 加強香港作為記帳中心吸引力的理由

27. 儘管香港擁有大型、高度發達和成熟的金融服務業，同時也是主要的國際金融中心，具備富競爭力的經濟和商業基礎設施以及完善的監管架構，但香港的金融產品記帳水平仍落後於世界其他主要記帳中心。由於大多數亞洲交易在海外記帳，因此香港不僅要與新加坡和東京競爭，而且還要與倫敦和紐約角力。
28. 作為加強香港國際金融中心地位的改革發展的一部分，香港發展成為首選記帳中心實為重要，至少對於與香港有一定關係和聯繫的交易、客戶或交易對手而言，香港要成為首選。基於監管和管理理由，香港應該至少要让金融機構可以以香港為區域業務中心，並期望它們（尤其是內地金融機構）以香港作為其國際業務中心（包括從監管的角度來看）。使香港成為該等金融機構的首選記帳中心，可為香港帶來質量兼備的效益。
29. 2008年環球金融危機後，全球翻天覆地的監管變化和宏觀經濟發展，為香港帶來區域和國際層面的新機遇和挑戰。香港如果希望抓住機遇，成為那些被趕出其原有記帳中心的金融機構的首選記帳中心，就應該迅速採取相應行動。不然，香港就會錯失經濟、名譽等利益，並將其拱手讓給其他國際記帳中心。金融發展局在《內地金融業的發展、改革與香港金融中心地位的鞏固、提升》的研究報告中都特別指出，作為國際金融中心的香港具有比較優勢，包括（i）有利的地理位置和時區；（ii）特殊的政治地位；及（iii）作為內地的轉口貿易，航運、旅遊、會展和消費中心。該研究報告還強調選擇一種適合香港特點的國際金融中心的模式 - 主要特點是「倚託內地，面向全球」。

30. 香港沒有最大發揮其優勢的一個典型例子是，根據「滬港通」計畫，金融機構獲准買賣在上海證券交易所上市的合資格股票，作為其交易狀況的一部分，並向客戶提供不同類型的服務，如市場延拓業務。一般情況下，這種業務活動是在經紀交易商實體記帳的，該實體受當地監管，並必須滿足各自監管機構規定的資本要求。要指出的是，金融機構利用「滬港通」計畫，通過使用掉期或市場延拓產品，發展其業務，但這些狀況被記入相關金融機構的記帳中心，而非香港⁷。如「推力」因素章節「資本規則和資本成本」一節中的例子所示，如果典型的市場延拓業務記帳至香港證監會持牌法團，監管資本需要大約 1.2 倍的交易名義金額，與其他市場（如倫敦或紐約等）相比，不具優勢。鑒於今後可能有類似「深港通」、「債券通」以及基金互認等安排，香港將迎來強化其作為進出大陸的主要金融中心的最佳機遇。
31. 證監會現行的監管資本制度以流動資產為基礎，而提出的資本要求，傾向高於同是採用《巴塞爾協定》風險為本資本制度的金融中心。作為參考（儘管有一定的假設），如果一家受到香港證監會監管的實體打算從事典型的市場延拓業務，100 萬港元的交易名義額就需要約 120 萬港元的監管資本，而在倫敦或紐約等其他市場，所要求的金額相對來說非常低。在國際上，國際證監會組織（IOSCO）對證券行業內部的資本充足率缺乏全球統一標準提出關注 - 參閱 2015 年 2 月 IOSCO 就有關證券行業審慎標準比較和分析的最終報告。
32. 問題是目前對於國際集團建立股票互通合成狀況並在香港開展相關業務缺乏資本效率。

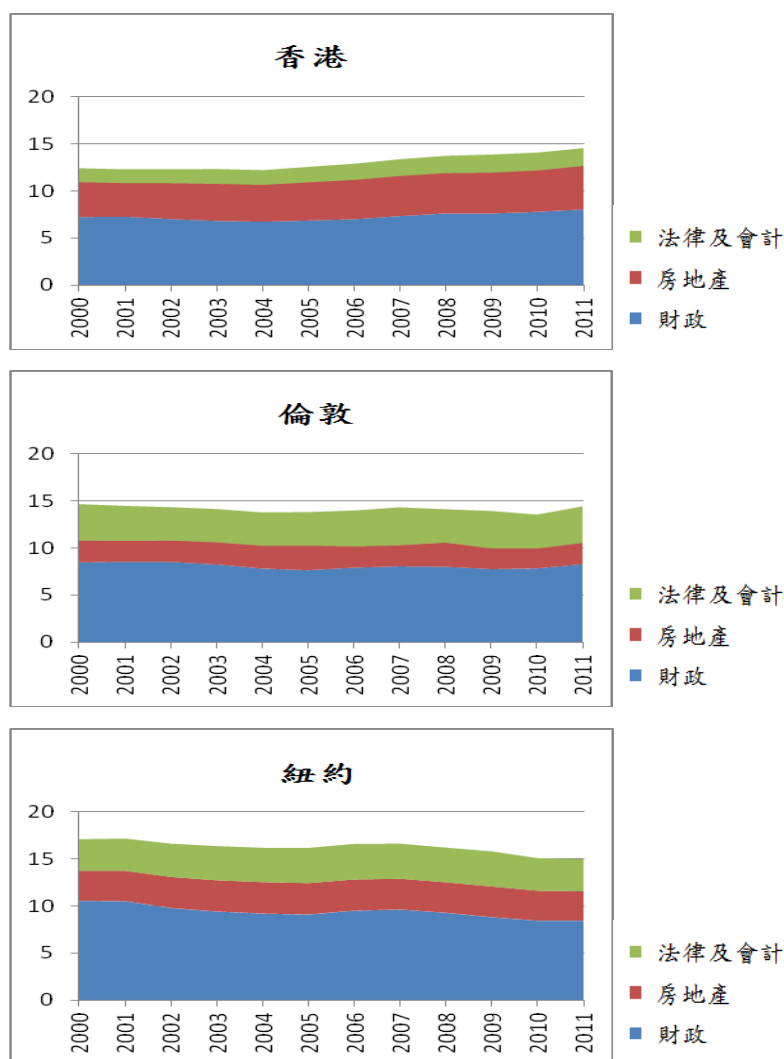
⁷ 使用掉期或市場延拓產品來發展中國 A-股市場的其他原因包括操作原因以及內地監管考慮因素。

33. 此外，香港與內地的關係為香港帶來獨特比較優勢，香港致力成為向海外擴張的內地金融機構建立記帳中心的首選目的地，實為重要。同樣重要的是，香港要努力吸引其他有意另覓記帳地的金融機構，特別是那些有意進軍內地證券市場的金融機構。
34. 金融服務業是香港主要就業來源之一，佔 2013 年整體就業人數的 6.1%。該行業的特徵是知識和技能水平高，有 67%的從業人員擁有大專學歷（而整個經濟體內該比例為 35%）⁸。促使香港成為內地和全球金融機構的優選記帳中心有着質量兼備的效益。推動金融服務業的就業將支持香港成為知識型經濟體。
35. 香港的法律和會計行業的就業水準低於倫敦和紐約（參見圖 1）如果記帳活動的整體水平提高，這兩個行業，連帶後勤、營運和風險管理職能方面都會有着顯著的增長機遇。推動金融服務業就業不但能在香港經濟中扮演關鍵和策略性的角色（特別是在支持香港和內地的經濟融合方面），亦能鞏固香港作為國際金融中心的地位。
36. 儘管如此，香港不應恣意發展為記帳中心。記帳業務的增加可能導致香港積累風險並帶來政策上的問題，包括需要避免「大到不能倒」的情況發生。香港必須對其自身進行定位，以有效吸引，並且至少鼓勵與香港有聯繫或關聯的交易，包括人民幣交易，到香港進行記帳⁹。

⁸ 香港金融發展局於 2015 年 1 月刊發的第 13 號報告《發展香港金融服務業人力資源》。

⁹ 一個有趣且具話題性的案例研究是關於滙豐銀行將其總部遷回香港的討論。滙豐銀行資產負債表規模為 2.6 萬億美元，規模接近香港經濟產值近八倍。

圖 1： 2000-2011 年香港、倫敦和紐約總就業份額 (%)



資料來源： Wojcik & Zhao (2014)，計算根據來自 LEHD, 政府統計處和 NomisWeb 的資料

C. 「推力」因素

37. 從經濟和營運角度而言，金融機構應該為其全球業務挑選一個單一的記帳中心，因為理論上這樣能夠實現規模經濟，而操作上亦較易維持及支援。然而，不同司法管轄區的法律和法規之間的差異（包括監管機構風險偏好的差異）仍會造成巨大障礙。而且，特定法律條款的境外應用可能令記帳在任何一个司法管轄區都變得困難。

38. 香港當然無法控制這些「推力」因素。然而，附錄 B 根據近期的監管改革，列出了美國、英國和歐盟的主要監管「推力」因素概覽。

D. 「拉力」因素

a. 監管制度

39. 目前，香港針對從事銀行業務和證券交易業務的金融機構採用不同的監管制度，金融機構分別由金管局按照《銀行業條例》和證監會按照 SFO 進行監管，（保險中介則受到《2015 年保險公司（修訂）條例》的新監管制度管理），其中：

- (i) AI，即根據《銀行業條例》獲授權的持牌銀行、有限制牌照銀行和接受存款公司）由金管局監管。該監管機制適用於通過本地註冊銀行子公司所經營的銀行或是通過本地分行經營的海外銀行。目前，國際性銀行主要採用分行模式，而以子公司營運的模式逐漸湧現。
- (ii) 持牌法團（如持牌證券公司、經紀公司、資產管理公司等）受到證監會監管。
- (iii) 在香港從事證券業務的 AI 須（a）在證監會進行登記，成為註冊機構以進行相關的受規管活動（但金管局仍是主要監管機構）或（b）成立一家本地證券子公司，並獲得證監會授權（證監會將成為該授權子公司的主要監管機構）。

40. 目前，大部分來香港開展業務的國際性銀行透過證監會持牌法團（作為銀行實體的子公司）作為關係實體（作為面對客戶的實體）來營運，但交易最終以控股公司層面或外資銀行實體在境外記帳（並請參閱下文中「香港作為關係中心的角色」中的討論）。採用此模式的主要理由在於銀行能更有效地獲得資本和融資，記帳於大型集團記帳實體（而非本地子公司）也能得到信貸評級及監管限制方面的益處（如風險承擔限額）。然而，上述介紹的「推力」因素正對許多金融機構目前採用的環球記帳模式帶來越來越大的壓力，以致該等銀行開始考慮本地記帳方式，在亞太區開展的業務通過該方式記帳於一家本地實體。
41. 香港當前的監管制度為考慮記帳於香港的金融機構帶來挑戰。目前，香港的規定一成不變，跟其他環球中心（美國或英國），或在一些關鍵方面，與新加坡等地區競爭對手相比無法構成威脅。對於有意在香港建立新的記帳中心的金融機構，香港分立的監管制度或會使問題變得複雜（包括可能「選擇」較有利的監管制度進行監管套戩的動機），例如：
- (i) 在實際操作上，證監會持牌法團的實體結構選擇受到限制。受到銀行法監管的 AI 通常以境外成立實體的分行或香港子公司的方式成立。然而，對於那些在香港以外成立但希望通過分行在香港經營的非銀行實體來說，要取得牌照確實存在很大的障礙。實際上，境外公司的香港分行很難才可以獲得證監會牌照（註冊一家有香港分行的金管局持牌銀行一直相對較容易¹⁰），證監會明顯偏好於發放牌照予獨立註冊的香港子公司。值得注意的實際障礙包括：
- (i) 在香港建立分行可能影響境外公司遵守 SFO 及其相關規定的能力¹¹，特別是與監管和記錄有關的規定；

¹⁰ 與此同時，證監會對 SFO 第 115 節採取較嚴謹的態度。

¹¹ 特別是證監會可能根據 SFO 第 180 節進行實地視察和取覽相關記錄。該節可能適用於公司的境外部分。境外公司（整體）可能需根據《證券及期貨（發牌及註冊）（資料）規則》向

(ii) 境外公司在遵守《證券及期貨（財政資源）規則》下編制相關財政資源申報和經審計財報方面經常面臨困難；以及 (iii) 本地審計師要求。

(ii) 評估在香港作為 AI 或是持牌法團建立記帳中心的監管影響需要額外分析。AI 受到金管局的監管（包括金管局發出的規定、規則、守則及指引），而持牌法團受到證監會的監管（涉及證監會發表的不同規定、規則、守則及指引）。特別是，AI 和持牌法團目前面對的是非常不同的資本要求機制，與國際標準的差異更可能增加金融機構在香港建立記帳中心的營運/合規成本和資源（參閱下文進一步的討論）。

(iii) 保險公司須遵守香港保險業監理處的規定。

42. 資本條例的複雜性和資本成本水平是金融機構決定建立新記帳中心的主要考量因素。透過近期公佈的 FRR 諮詢，證監會正嘗試改善其監管資本機制，實現與國際標準的接軌和公平競爭環境，從而維持香港在國際上的競爭力。

43. 重要的一點是，雖然證券行業的國際資本標準制定者一直在討論使資本充足要求相一致的方式，但能否以任何有意義的方式實現（至少在短期內）仍存疑。例如，美國證監會針對經紀交易商的淨資本條例（NCR）主要是確保證券公司在資產負債表上擁有充足資產，而歐盟資本要求指導（CRD）（在適用於銀行的債權方法基礎上建立）則主要針對公司的清償能力。NCR 和 CRD 之間會否達成進一步的一致仍是未知之數（參閱 IOSCO 2015 年 2 月關於比較和分析證券行業審慎標準的最終報告）。儘管如此，這兩種方法有着相同的目標，都是為了確保證券公司擁有充足資本，

證監會匯報有關「適當人選資格」的問題。

在公司無法經營的時候，保護客戶和債權人不受損失和償還延遲。此外，如上文中所指述，在新的場外衍生品規管制度實施過程中，證監會通過有關財政資源規定的諮詢，金管局對銀行管理方法保持一致的工作已經開展。

44. 在金融機構尋求在香港建立新的記帳中心時，香港分立的監管制度可能會使問題變得複雜 - 例如，與其他主要司法管轄區的方法不一致，特別是美國和歐盟（增加營運/合規成本和資源）、實體結構的選擇（分行還是子公司），以及金融機構進行監管套戲，「選擇」有利的資本制度的可能性。
45. 為發展「推力」因素，以使香港成為更優選的記帳中心目的地，以下建議優先考慮：
 - (i) 實施分別適用於 AI 和持牌法團的一致且統一的處置機制（特別是作為正在進行的「適用於香港的金融機構有效處置機制諮詢」的一部分）。
 - (ii) 進一步建立金管局和證監會之間的協調和溝通。雖然金管局和證監會有專門的資源來協調它們在監管銀行和證券行業的工作（例如採用雙方諒解備忘錄並建立委員會之間的溝通渠道），但金管局和證監會可以投入額外的資源來改善雙方的協調和溝通。在這方面，金管局和證監會可以進一步提高相關工作人員（初級和高級人員）有關記帳模式的專業技能和知識，以配合行業營運需要。這將改善金管局和證監會的能力，為在香港建立記帳實體提供更明確的指導，覆蓋記帳模式允許度、處理時間和基礎設施要求等領域。
 - (iii) 此外，如果對具系統重要性金融機構（SIFIs）實施特定寬免（例如賦予金管局權力以指定 SIFIs，並對其監管負主要責任（這與國際上越來越多採納的方法類似），這至

少可以處理大型機構面對不一致對待的問題。更為基礎性的方法是考慮整體監管方法，就像英國、歐盟和澳洲及其他國家所做的那樣，將對於主要金融機構的審慎監管整合到單一審慎監管機構下（英國央行/英國 Prudential Regulatory Authority、歐洲央行和澳洲 Prudential Regulatory Authority 為例）。

46. 最後一點是，鼓勵在香港記帳交易還可以讓監管機構更能了解金融機構在香港進出的活動。

b. 資本規則和資本成本

47. 可比的金融中心監管資本制度（包括金管局監管銀行的制度）大部分建基於全球廣泛採用的各種《巴塞爾協定》下風險為本的資本制度。雖然《巴塞爾協定》在地方實施中有一些差異，但基礎方法都是一致的，各個司法管轄區的資本要求差異不可能太大。

48. 然而，香港證券公司（由證監會監管）目前使用的資本制度和美國證監會對於美國經紀交易商的 NCR 採用基於流動資產的資本要求，可能導致相近的風險承擔額需要較多的資本。

49. 下表列出主要金融中心司法管轄區的資本制度中的主要部分，並列出香港證監會和美國證監會標準的特點¹²：

¹² 與香港一致，美國要求美國證監會監管的企業為面對客戶實體。但從全球角度看，美國證監會對於記帳模式選擇的影響未來將變得有限，因為大部分在美國活躍的領先國際性銀行，通過經紀交易商經營，並遵守美國中介控股公司(Intermediate Holding Company)規則，要求美國《巴塞爾協定》規則的版本適用於控股公司（包括經紀交易商），因此經紀交易商資本要求本身不再是具有約束力的限制。

表1：比較採納《巴塞爾協定》和非採納《巴塞爾協定》架構的不同資本要求

			Basel Adopting ¹				Non-Basel Adopting	
			U.S. Basel 3	U.K. PRA	H.K. HKMA	S.G. MAS1111	H.K. FRR ²	U.S. SEC ANC
			Advanced			Standardized	Methodology	Methodology
Risk Type and Sub-Type	Credit Risk	Counter party	IMM and PD/LGD Approach	IMM	IMM	CEM & Standardized	Not categorized according to risk types. Categorized along the lines of asset and liabilities with increasing CAR and liabilities decreasing CAR. Haircuts of different levels (low for simple products and higher for derivatives). Generally high penalties for banks carrying a lot of derivatives. Proprietary trades are normally booked under a different house free from regulatory umbrella.	Maximum Potential Exposure MPE 99% - (OTC only)
		OTC		IMM or Master Netting IMM	IMM	Loan or securities as exposures x RW		15C3 -1 Haircut (current BAU Process)
		SFT	EAD / PD / LGD Approach	EAD / PD / LGD Approach	EAD / PD / LGD Approach	EAD x RW or CCF x Notional x RW		N/A
		Commercial Loans	Adv. CVA or Simple CVA	Adv. CVA via Spread distribution (MR IMM approval)	Adv. CVA via Spread distribution (MR IMM approval)	N/A		N/A
		CVA	SSFA	RBA, IAA, SFA approach	RBA, SFA approach	RW Approach		15C3 -1 Haircut (current BAU Process)
	Market Risk	Securitization (Banking Book)	SRWA	SRWA, IMM or PD/LGD	SRWA, IMM or PD/LGD	RW Approach		VaR Model or standardized
		Equity (Banking Book)	VaR Model or Standardized Charge	VaR Model	VaR Model	Standardized Charge		VaR Model
		Specific	VaR Model			Mixture of standardized charges or RW		VaR Model
		General	Same as banking book except correlation trading	Same as banking book except correlation trading	Same as banking book except correlation trading	Same as banking book except correlation trading		Ratings Based Approach (RBA)
		Securitization (Trading Book)	AMA	AMA	BIA, STO, ASA	BIA, STO		N/A
Operational Risk	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A			
Other Measures	Leverage Ratio	N/A	Supplementary LVR Balance Sheet/OBS (3%)	Tier 1 adjusted for deductions/ Exposure measure	Tier 1 adjusted for deductions/ Exposure measure	Tier 1 adjusted for deductions/ Exposure measure	N/A	N/A
	Capital	N/A	B3 Defined Tier 1 and Tier 2	B3 Defined Tier 1 and Tier 2	B3 Defined Tier 1 and Tier 2	B3 Defined Tier 1 and Tier 2	- 5% of identified liabilities + 1.5% leverage FX	ANC specific

- Notes :
- There are only some small differences between Basel adopting regimes. Where multiple approaches are available for a specific asset class, different regimes might choose to adopt different subset of approaches. Some small differences may also exist in risk charge under standardized approach.
 - Required liquid capital in FRR is computed based on a very different system compared to Basel. Looks at liabilities instead of risk weighted assets and without any forward looking capacity.

Abbreviations and acronyms:

- U.K. PRA – UK Prudential Regulation Authority
- MAS1111 – Notice 1111 on Risk-Based Capital Adequacy Requirements for Merchant Banks Incorporated in Singapore
- ANC – US Securities and Exchange Commission – Alternative Net Capital requirements for Broker Dealers
- OTC—Over-the-counter
- SFT—Securities Financing Transaction
- CVA—Credit Valuation Adjustment
- N/A—not applicable
- IMM—Internal Models Method
- PD—Probability of default
- LGD—Loss given default
- EAD—Exposure at default
- SSFA—Simplified Supervisory Formula Approach
- SRWA—Simple Risk Weight-approach
- VaR—Value at risk
- AMA—Advanced Measurement Approach
- LVR Balance Sheet/OBS(3%)—This refers to Supplementary Leverage Ratio. I think just leave it at that
- RBA—Risk-based Approach
- IAA—Internal Assessment Approach
- SFA—Supervisory Formula Approach
- BIA—Basic Indication Approach
- STO—Standardised Approach
- ASA—Alternative Standardized Approach
- CEM—Current Exposure Method
- REAxRW or CCF—Credit Conversion Factor
- RW—Risk weighted
- FX—foreign exchange
- MPE99%—Maximum Potential Exposure
- 15C1 Haircut—US Securities and Exchange Commission Rule 15C3-1 (Net Capital Requirements for Brokers or Dealers)
- Current BAU process—Business as usual process

只供英文版

50. 一種典型的產品投資監管資本要求差異比較，可見於以下示例：

- (i) 市場延拓業務促使投資者通過在本地持牌/註冊從事業務的銀行和經紀交易商獲得有限制市場的上市股權限制的。一般來說，銀行和經紀交易商獲得上市股權限制的同時，會向投資者出售擁有相同上市股權的完全融資衍生品。銀行和經紀交易商面臨中性市場風險，同時投資者從衍生品交易中獲得所希望的上市股權限額。
- (ii) 下表列出上述市場延拓業務在香港、新加坡、英國和美國的資本要求。表中的資本要求建基於適用於所有參與者的資本條例中的當前條款，未有涵蓋監管機構按個別情況批准的修改/豁免。在許多司法管轄區，如果修改獲批准，機構可以減少資本要求。因為基於流動資產的資本機制（如香港當前適用於經紀交易商的現行資本制度）所要求的資本規模可能很大，參與者通常尋求風險為本的修改。

表 2: 一種典型的產品資本要求差異比較

	監管機構	受規管機構	資本要求	
			港元	交易名義額倍數
	香港證監會	經紀交易商	\$1,200,000	x1.2
	香港金管局	銀行		極低
	新加坡金管局	經紀交易商		極低
		銀行		極低
	英國 Prudential Regulation Authority	經紀交易商		極低
		銀行		極低
	美國證監會	經紀交易商	\$150,000	x0.15
	美國聯邦儲備銀行	銀行		極低

*交易名義額假定為 100 萬美元，場外股票期權（持有銀行和經紀交易商所持相同數量的上市股權）為得爾塔為 1(delta one)的工具，上市股權限額的任何價值變動將在衍生品交易價值中有同等的變化。此類投資沒有抵押要求。

51. FRR 諮詢為持牌法團釐定恰當的最低資本時，證監會的主要目標是確保資本要求與國際標準一致，以便將監管套戩風險降到最低。例如，證監會正在針對市場風險和場外衍生品相關對手方信用風險擬定類似《巴塞爾協定》的風險為本資本要求。如果上述的市場延拓業務根據證監會在諮詢中提出的 FRR 修訂進行評估，相應的資本要求將有可能降低。

IV. 香港作為關係中心的角色

52. 雖然作為國際記帳中心，香港和其他亞洲地區落後於倫敦和紐約，但香港仍是公認的國際金融中心，領先的國際性銀行和其他金融機構都駐足在此。目前，憑藉完善的基礎設施和重要的策略性地理位置，香港成為一個關係中心，發揮著重要的作用。雖然香港需要引進變革，應對挑戰並發展成為主要的記帳中心，但維持香港作為關係中心的模式同樣非常重要。

A. 維持香港關係中心的地位

53. 除了監管方面的考慮外，當金融機構決定設立記帳中心時，營運效率和商業考慮也很重要。儘管上文所述的「推力」因素，國際金融機構仍可能偏向於為國際業務（在一個司法管轄區或地理區域）維持單一的記帳中心，而不是設立不同的記帳中心。在這方面，國際金融機構在世界各地經營各種關係中心（本地或區域）的同時，將交易記入單一記帳中心的情況並不罕見。

54. 雖然本文集中討論香港作為記帳中心，但香港確實也是一個非常重要的關係中心，讓金融產品交易在其它地區進行記帳。因此，香港需要保持靈活性，即使交易在其它地方記帳 - 無論是因為客戶確實與其他中心直接合作但仍將前台業務（及專業投資人員）維持在香港；或是因為這些安排是由香港作為中間方委派或外判予其他中心，關係仍「維持」在香港。

B. SFO 第 115 節

55. 特別是金融產品的交易和活動種類繁多，而目前它們通常記帳於其他中心。此外，許多機構集團將其部分或大部分業務按地方的卓越範疇下放至集團的其他實體。資產管理也出現同類情況，資產管理機構針對某一特定市場（例如美國或歐洲）、行業或金融工具類型（例如股票和定息產品）的專業交易技術可能在香港以

外的地方找到。因此，除了監管因素和資本要求之外，在客戶和投資者都越來越注重尋求定制化投資方案的環境下，金融機構選擇在另一個中心記帳交易可能還有其他其他原因，例如客戶偏好、所在地基礎設施和後勤支援、相關市場的開發、國際金融機構的營運結構等。在這方面，香港在將自身打造為一個首選的記帳交易中心的同時認識到上述因素，實為重要；從監管角度來說，香港需要就允許境外記帳模式保持充足的靈活性。特別是，需要考慮《證券及期貨條例》（SFO）第 115 節的應用，該節限制境外實體在香港「積極」推廣受規管服務。

56. SFO 第 115 節可以有跨境應用，並適用於任何向香港「公眾」「積極推廣」任何服務的人士（即使是在香港以外進行），這些服務若果在香港提供，會被視為受規管活動；在這種情況下，該等人士必須獲得證監會發牌。第 115 節是香港法律的一部分，證監會有責任將其執行。

57. 然而，交易記帳至境外實體時，由於該境外實體提供的記帳服務可能構成在香港推廣受規管的服務，SFO 第 115 節可能限制了香港實體「維持」與客戶關係的能力。如上文所述，第 115 節禁止海外人士（或代表該海外人士的香港人士）主動向香港公眾推廣受規管服務。當某海外集團希望在香港開展業務但不希望（或許最初不希望）在香港開展全面業務營運而是繼續依靠集團在其他地方的公司時（通常採取下放模式或作為海外記帳中心），就會遇到困難。一方面，第 115 節禁止任何積極推廣海外分支機構的受規管服務的行為，另一方面，證監會現實上是不會向該海外分支機構的分行發牌。證券和期貨市場（例如，客戶希望買賣美國或歐洲市場中的產品，所以需要通過美國或歐洲的經紀交易商達成交易）和資產管理行業（例如投資者希望投資英國股市，而具備該策略經驗和專業知識的機構在倫敦）有很多相關例子。某程度上，新加坡通過「第 9 段豁免」來解決這個問題。許多金融機構有意在香港開展業務，但基於投資成本該業務不是其完整的業

務，結果發現這在香港幾乎是不可能的。對有意打入亞洲市場而對香港有興趣的公司來說，這是香港的「推力」因素之一。

58. 在這方面，證監會可以就境外記帳模式的允許度給予更多指引，並釐清其在 SFO 第 115 節的立場。特別是證監會可嘗試有關就甚麼是 SFO 第 115 節項下「積極推廣」的相關常見問題進行更新。更具體而言，第 115 節可能需要作出修改（但不能廢除，因為它從投資者保護角度來說很有作用）。

V. 其它考慮因素

59. 自全球金融危機以來，香港積極落實各項規定並建議改善監管環境，以使其標準與國際標準接軌的同時，保持良好的投資者保障水平。在促進香港作為領先記帳中心的過程中，考慮相關監管制度間能否相輔相成，實為關鍵，否則香港作為主要記帳中心的吸引力可能會受到不利影響。下文討論了相關制度。

A. 處置機制

60. 2014年1月，財經事務及庫務局、金管局、證監會和保險業監理處聯合發表了關於《適用於香港的金融機構有效處置機制》的諮詢文件。該諮詢文件提出的建議旨在為香港制定一個涵蓋所有主要元素的處置機制，金融穩定理事會要求這些主要元素在其各成員國司法權區（包括香港）予以實施。2015年1月，有關當局發表第二份諮詢文件《適用於香港的金融機構有效處置制度》，該文件包含有關第一份諮詢文件的結論。第二份諮詢文件就香港處置和恢復機制提供更深入的建議。

61. 在這方面，為香港的金融機構確立的合適處置機制實為重要；同時該處置機制亦應確保在機構可恢復性和可處置性之間，以及對機構的實際影響和國際層面的可比性之間保持平衡。諮詢仍需進行第三階段工作，有望在2016年向立法會提交條例草案。雖然2014年1月和2015年1月的諮詢文件提出了主要框架和建議（以及其它建議），例如採用自救權力的形式、交易對手權利（包括那些早期或自動終止）將受到何種影響、現行清盤程序和處置機制之間如何相互作用、受處置機制不利影響的債權人的賠償採用什麼計算方法（對此的上訴權利是什麼），以及新的法律將如何與香港現有法律互相配合，但我們仍然缺乏詳細的具體結論。

62. 第一份諮詢文件介紹了在本地註冊控股公司層面進行處置程序以提高可處置性的概念。諮詢結論提到有關當局不應訂立劃一規定，要求金融機構一律成立本地註冊控股公司，第二份諮詢文件亦就從事多元化業務的集團，即本地註冊金融服務控股公司和本地註冊多元化業務控股公司採取何種處置方案的條件提出疑問。有關當局還提出，可以對聯營營運機構（不論機構受規管與否）使用機制規定的處置權，向受困金融機構提供關鍵服務。
63. 需要注意的是，處置機制的制定，尤其是如何釐定處置範圍和授權權力，不應有損香港作為記帳中心吸引力，並應實現與國際標準的一致性，以便使香港繼續保持國際競爭力。

B. 控股公司及稅務考慮因素

64. 成為首選記帳中心也可通過吸引金融機構在香港設立其所需控股公司來實現。控股公司的典型功能包括但不限於外部資金籌措和為其子公司提供擔保（為此將需要本地附帶財政和相關職能），從而帶來額外的就業機會。
65. 金融機構考慮在香港設立控股公司或記帳實體的優點或缺點時，稅務結構和稅務減免可能是主要考慮因素之一。
66. 稅務方面的一些考慮因素包括：
- (i) 香港記帳實體的利息開支：凡在香港從事業務且根據《稅務條例》不被視為金融機構的實體，必須遵守嚴格的利息扣除規則。如果香港記帳實體在香港不屬於金融機構（如不受金管局監管的證監會持牌法團），該香港記帳實體的利息開支（如果是支付給個人、海外集團公司和非金融機構海外客戶等）則一般不可扣除。這會大大影響在香港從事某些金融交易的香港記帳實體的稅務

成本，並且限制香港記帳實體的融資選擇（如果該實體想要避免額外稅收負擔的話）。

- (ii) 香港記帳實體的收入來源：香港採用地域來源原則來徵稅。換句話說，只有源自香港的利潤需要繳稅。這是在香港設立記帳中心的一個有利因素，非香港來源的利潤可在香港享受免稅。儘管如此，收入來源，特別是金融機構（如獲證監會發牌的香港記帳實體）的利息收入來源，一直備受爭議。消除收入來源的不確定性可有助提高香港作為記帳中心的吸引力。
- (iii) 避免雙重課稅協定（DTA）：DTA 是兩個司法權區之間的雙邊條約，旨在免除對所得的收入施加雙重稅項。此外，DTA 可能會就記帳實體從其全球客戶獲得的某些類型收入（例如利息和資本增益）施加較低的預扣稅稅率。儘管香港 DTA 近年來有所擴展，但與香港簽訂 DTA 的司法權區數量仍然低於其他主要金融中心（如英國、美國、新加坡和日本）。因此，如果能進一步拓展其 DTA，香港作為一個記帳地的吸引力便可有所加強。
- (iv) 鼓勵在香港成立記帳實體：香港仍有空間進行稅制改革，包括引入獎勵計畫，鼓勵機構在香港建立記帳實體，例如引入境外銀行，提供優惠稅率，鼓勵海外客戶在香港開展真正的境外金融業務活動。

C. 場外衍生品

- 67. 香港新的第 11 類受規管活動 — 場外衍生工具產品交易或就場外衍生工具產品提供意見的機制下，沒有集團內部豁免，也沒有「以主事人身份」交易的豁免（承價人除外）。

68. 因此，當一家純粹管理內部風險的實體進行集團內部衍生品交易（如：管理風險），儘管該實體可能沒有面對任何外部客戶，仍屬進行第 11 類受規管活動。雖然該機制下有各種豁免，但這些豁免實際上的應用並不容易。因此，內部風險管理實體有可能需要申請第 11 類受規管活動牌照，並需遵守相關資本要求。該做法的成本很高，以至內部風險管理實體很有可能要關閉，記帳和風險管理模式亦將徹底改變。
69. 相反，在新加坡，類似的情況下監管制度會包括一個特有帳戶和集團內部豁免。類似的風險管理實體不需要申請牌照，也不需要遵守資本要求。

D. 市場基礎設施

70. 涉及實行證券交易（特別是與跨境交易）資訊系統和營運程序的市場基礎設施也是建立記帳中心的重要因素。實用且高效的市場基礎設施讓買家、賣家和中介能夠以可靠和經濟的方式實行交易（特別是在跨境基礎上）。改善香港記帳中心業務的市場基礎設施，可能需要金管局、證監會、香港交易所和金融機構之間的合作來推動。

附錄 A. 當前經濟前景：香港成為記帳中心

A1. 香港在比較指標的表現好壞不一。香港作為內部貸款中心的排名靠前，但貸款和存款方面的市場佔比一般（表 A）；與其他境外中心一樣，香港在非銀行對手方的資產負債方面排名較差（表 B 和 D）；大型境外中心中，香港的外匯資產和負債佔總資產和負債比例較高（表 C）；至於作為境外貸款和存款中心，香港的排名是實至名歸（表 E）。

A. 向國際結算銀行 (BIS) 匯報的總銀行資產和負債佔比：銀行對於所有行業在所有貨幣的對外狀況 (截至 2014 年 9 月底)	資產		負債	
資料來源：BIS 地方銀行資料 (Table 2A)	1. 英國	16.9%	1. 美國	16.7%
	2. 美國	11.2%	2. 英國	16.5%
	3. 日本	11.0%	3. 法國	8.7%
	4. 法國	8.4%	4. 德國	7.2%
	5. 德國	8.3%	5. 開曼群島	5.5%
	6. 開曼群島	4.9%	6. 日本	5.1%
	7. 荷蘭	4.3%	7. 荷蘭	4.1%
	8. 香港	4.2%	8. 香港	3.5%
	9. 瑞士	3.3%	9. 瑞士	3.2%
	10. 新加坡	2.6%	10. 新加坡	2.9%
	11. 盧森堡	2.5%	11. 澳洲	2.7%
	12. 比利時	2.4%	12. 意大利	2.1%
	13. 意大利	1.8%	13. 比利時	2.1%
	14. 西班牙	1.6%	14. 盧森堡	1.8%
	15. 加拿大	1.6%	15. 芬蘭	1.7%
	16. 所有其他國家	15.2%	16. 所有其他國家	16.1%
B. 銀行對於指定屬地的所有非銀行行業到所有行業的在所有貨幣的對外狀況佔比 (截至 2014 年 9 月底)	資產		負債	
資料來源：BIS 地區銀行資料 (表 2B)	1. 日本	68.8%	1. 印度	82.2%
	2. 希臘	65.7%	2. 馬恩島	67.2%
	3. 百慕達	62.1%	3. 百慕達	67.1%
	4. 庫拉索	61.1%	4. 瑞士	59.7%
	5. 塞浦路斯共和國	56.2%	5. 塞浦路斯共和國	58.0%
	6. 巴林	55.1%	6. 澤西島	54.1%
	7. 奧地利	54.5%	7. 巴哈馬	52.2%
	8. 韓國	52.3%	8. 庫拉索	52.2%
	9. 澳門	49.5%	9. 巴拿馬	51.7%
	10. 西班牙	49.2%	10. 比利時	47.1%
	11. 台灣	48.9%	11. 澳門	47.0%
	12. 英國	47.2%	12. 巴林	44.5%
	13. 加拿大	43.5%	13. 開曼群島	42.1%
	14. 邁迪安	41.3%	14. 香港	38.5%
	15. 葡萄牙	41.3%	15. 英國	38.3%
	20. 新加坡	39.1%	20. 邁迪安	31.6%
	21. 荷蘭	38.8%	21. 新加坡	31.2%
	22. 德國	38.4%	22. 美國	31.0%
	23. 法國	38.3%	25. 盧森堡	30.3%
	25. 格恩西	35.6%	27. 西班牙	24.1%
	26. 美國	35.5%	28. 希臘	23.9%
	29. 瑞士	33.4%	29. 馬來西亞	23.0%
	30. 盧森堡	30.7%	32. 法國	21.2%
	31. 香港	29.6%	37. 德國	17.5%
	37. 開曼群島	25.8%	40. 韓國	12.2%

C. 銀行在所有行業的外幣對所有貨幣的對外狀況佔比 (截至 2014 年 9 月底) 資料來源：BIS 地區銀行資料，(表 2C)	資產		負債	
	1. 巴林	100.0%	1. 巴林	100.0%
	2. 庫拉索	100.0%	2. 庫拉索	100.0%
	3. 巴拿馬	100.0%	3. 巴拿馬	100.0%
	4. 新加坡	100.0%	4. 新加坡	100.0%
	5. 開曼群島	100.0%	5. 開曼群島	100.0%
	6. 巴哈馬	99.9%	6. 巴哈馬	100.0%
	7. 百慕達	99.8%	7. 巴西	98.6%
	8. 印尼	99.6%	8. 百慕達	97.6%
	9. 韓國	99.4%	9. 澳門	97.0%
	10. 澳門	99.1%	10. 韓國	94.9%
	11. 台灣	97.1%	11. 台灣	92.4%
	12. 印度	96.5%	12. 土耳其	88.1%
	13. 巴西	95.6%	13. 香港	87.4%
	14. 香港	93.8%	14. 智利	86.3%
	15. 英國	90.7%	15. 英國	84.6%
D. 銀行在所有非銀行行業的外幣對所有貨幣的對外狀況佔比 (截至 2014 年 9 月底) 資料來源：BIS 地區銀行資料 (表 2D)	資產		負債	
	1. 百慕達	61.9%	1. 百慕達	64.7%
	2. 庫拉索	61.1%	2. 庫拉索	52.2%
	3. 巴林	55.1%	3. 巴哈馬	52.1%
	4. 日本	53.5%	4. 巴拿馬	51.7%
	5. 韓國	51.7%	5. 瑞士	51.1%
	6. 澳門	48.9%	6. 澳門	46.0%
	7. 台灣	47.5%	7. 巴林	44.5%
	8. 英國	42.1%	8. 開曼群島	42.1%
	9. 巴拿馬	39.4%	9. 印度	33.4%
	10. 新加坡	39.1%	10. 英國	32.9%
	11. 印度	37.2%	11. 加拿大	32.4%
	12. 墨西哥	35.9%	12. 塞浦路斯共和國	32.1%
	13. 加拿大	35.1%	13. 新加坡	31.2%
	14. 格恩西	30.6%	14. 香港	31.2%
	15. 塞浦路斯共和國	29.7%	15. 日本	29.7%
	16. 香港	26.1%	16. 澤西島	29.1%
	17. 所有國家	25.8%	21. 所有國家	18.8%
	18. 開曼群島	25.8%	25. 盧森堡	12.7%
	40. 美國	4.0%	45. 美國	0.9%
E. 銀行對於所有行業的所有貨幣的外部貸款和存款佔比 (截至 2014 年 9 月底) 資料來源：BIS 地區銀行資料 (表 7A)	貸款		存款	
	1. 英國	20.1%	1. 英國	19.8%
	2. 美國	15.9%	2. 美國	19.6%
	3. 德國	8.0%	3. 法國	6.8%
	4. 法國	7.5%	4. 開曼群島	6.3%
	5. 開曼群島	6.3%	5. 日本	6.1%
	6. 日本	5.6%	6. 德國	5.0%
	7. 香港	4.3%	7. 香港	3.9%
	8. 荷蘭	3.6%	8. 新加坡	3.5%
	9. 新加坡	3.2%	9. 荷蘭	3.3%
	10. 盧森堡	2.7%	10. 瑞士	2.9%
	11. 瑞士	2.4%	11. 盧森堡	2.1%
12. 加拿大	2.0%	12. 西班牙	1.9%	

F. 銀行對於所有非銀行行業的所有貨幣的外部貸款和存款佔比 (截至 2014 年 9 月底)	貸款		存款	
		1. 英國	22.8%	1. 英國
	2. 美國	15.9%	2. 美國	16.6%
	3. 日本	7.8%	3. 開曼群島	7.5%
	4. 德國	7.5%	4. 法國	6.4%
	5. 法國	6.9%	5. 日本	5.8%
	6. 荷蘭	4.7%	6. 瑞士	4.8%
	7. 開曼群島	4.1%	7. 荷蘭	4.7%
	8. 新加坡	4.1%	8. 德國	4.3%
	9. 香港	3.2%	9. 香港	4.3%
	10. 瑞士	2.9%	10. 新加坡	3.1%
資料來源：BIS 地區銀行資料 (表 7B)				
G. 按匯報銀行的擁有權國籍劃分的總國際狀況佔比，指定屬地 (截至 2014 年 9 月底)	資產		負債	
		1. 日本	13.3%	1. 美國
	2. 美國	12.0%	2. 英國	11.6%
	3. 英國	11.2%	3. 法國	10.6%
	4. 法國	10.6%	4. 德國	9.6%
	5. 德國	10.4%	5. 瑞士	8.2%
	6. 瑞士	7.7%	6. 日本	7.8%
	7. 荷蘭	5.3%	7. 荷蘭	5.1%
	8. 所有亞太國家	3.2%	8. 瑞典	4.0%
	9. 瑞典	3.2%	9. 所有亞太國家	3.2%
	10. 加拿大	3.1%	10. 加拿大	3.0%
	31. 新加坡	1.1%	17. 新加坡	1.1%
	32. 香港	0.2%	32. 香港	0.2%
	33. 盧森堡	0.2%	35. 盧森堡	0.1%
	46. 開曼群島	0.0%	43. 開曼群島	0.0%
資料來源：BIS 地區銀行資料 (表 8A)				

A2. 按照總交易額計算的場外衍生品、交易所買賣衍生品和外匯的交易量，香港在前 10 大中心中排名靠前，但以交易量來計算仍遠落後於交易量的前三大中心，這三大中心是高度集中的交易地點（表 H）。香港的單一幣種利率掉期絕大部分是與專業對手交易，但多數在海外執行。成交量佔除港元工具以外的其他全部工具比例適中，（一些受限制市場）以亞洲貨幣計價的交易中佔比也一般（表 I）。41 個向 BIS 匯報的計價貨幣當中，25 個沒有交易活動。

H. 按國家劃分場外單一貨幣利率衍生品成交量，2013年4月，（採用「總淨值」原則；日均；百萬美元為單位） 工具包括掉期、遠期利率合約和期權 資料來源：BIS Triennial Central Bank Survey, 2013年12月	合計		海外匯報交易商的佔比	其他銀行的佔比
	1. 英國	1,347,749	25.4%	54.4%
2. 美國	628,153	25.0%	44.5%	
3. 法國	202,210	46.5%	41.4%	
4. 德國	101,347	18.2%	79.9%	
5. 日本	67,136	38.4%	47.3%	
6. 澳大利亞	66,184	54.4%	19.8%	
7. 丹麥	59,354	30.3%	60.7%	
8. 新加坡	37,143	62.7%	27.4%	
9. 加拿大	33,975	27.1%	55.3%	
10. 瑞士	32,618	79.1%	17.6%	
11. 荷蘭	28,693	24.8%	70.0%	
12. 香港	27,897	66.0%	26.8%	

I. 按國家和貨幣劃分場外單一貨幣利率衍生品成交量，2013年4月（採用「總淨值」原則） 日均；百萬美元為單位；有25種計價貨幣沒有顯示；香港零成交量 資料來源：BIS Triennial Central Bank Survey, 2013年12月（表T 03 01-06）	計價貨幣	香港成交量	總成交量	香港佔比
	澳元	7,342	102,405	7.2%
瑞郎	9	17,025	0.1%	
人民幣	2,038	15,503	13.1%	
歐元	923	1,336,075	0.1%	
英鎊	78	206,643	0.0%	
港元	1,773	2,752	64.4%	
印尼盧比	1	126	0.4%	
印度盧比	1,999	7,875	25.4%	
日元	2,401	84,335	2.8%	
韓元	4,116	16,448	25.0%	
馬來西亞林吉特	843	2,592	32.5%	
新西蘭元	556	7,377	7.5%	
新加坡元	568	4,650	12.2%	
泰銖	1,508	3,704	40.7%	
台幣	138	912	15.2%	
美元	3,482	776,268	0.4%	
合計	27,897	2,758,583	1.0%	

A3. 香港外匯交易排名靠前但規模遠落後於交易集中的前四大中心
(表 J)

J. 現貨買賣、普通遠期、外匯掉期、貨幣掉期、外匯期權 (日均，百萬美元為單位)		合計	佔比	外匯掉期	佔比
資料來源：BIS Triennial Central Bank Survey, 2013 年全球外匯市場成交量，(Table T 01 01)，截至 2014 年 2 月	英國	2,725,993	40.9%	1,126,586	38.4%
	美國	1,262,799	18.9%	340,991	11.6%
	新加坡	383,075	5.7%	172,787	5.9%
	日本	374,215	5.6%	169,558	5.8%
	香港	274,605	4.1%	174,130	5.9%
	瑞士	216,394	3.2%	131,535	4.5%
	法國	189,878	2.8%	134,921	4.6%
	澳洲	181,709	2.7%	115,243	3.9%
	荷蘭	112,268	1.7%	43,254	1.5%
	其他國家	950,511	14.2%	521,938	17.8%
	合計	6,671,446	100.0%	2,930,943	100.0%

A4. 股票發行和交易量排名波動，儘管近期資料顯示香港持續排名前列

<p>K. 股市市值（10 億美元為單位，截至 2014 年底）</p> <p>資料來源：國際證券交易所聯會</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 紐約證交所 2. 納斯達克 OMX 3. 日本證交所- 東京 4. 倫敦證券交易所集團 5. 上海證交所 6. Euronext 7. 香港交易所 8. TMX Group 9. 深圳證交所 10. 德意志交易所集團 	<p>19,351</p> <p>6,979</p> <p>4,378</p> <p>4,013</p> <p>3,933</p> <p>3,319</p> <p>3,233</p> <p>2,094</p> <p>2,072</p> <p>1,739</p>
<p>L. 2014 年股票交易價值（成交量）（10 億美元為單位）</p> <p>資料來源：國際證券交易所聯會</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 納斯達克 OMX 2. 紐約證交所 3. BATS Global Markets - 美國 4. 上海證交所 5. 深圳證交所 6. BATS Chi-x Europe 7. 日本證交所- 東京 8. 倫敦證交所集團 9. 紐約證交所 10. Euronext 11. 香港交易所 	<p>31,044</p> <p>18,234</p> <p>13,163</p> <p>11,053</p> <p>5,912</p> <p>6,877</p> <p>4,756</p> <p>3,493</p> <p>3,452</p> <p>2,938</p> <p>1,630</p>
<p>M. 2013 年已完成的 IPO 數量</p> <p>資料來源：國際證券交易所聯會</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 紐約證交所 2. 納斯達克 美國 3. 香港交易所 4. 多倫多交易所集團 5. 韓國證交所 6. 澳洲交易所 7. 東京證交所 8. 倫敦交易所 	<p>140</p> <p>116</p> <p>109</p> <p>90</p> <p>85</p> <p>61</p> <p>46</p> <p>36</p>
<p>N. 上市公司數量（截至 2014 年底）</p> <p>資料來源：國際證券交易所聯會；倫敦證交所</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 印度孟買證交所 2. 多倫多交易所集團 3. 日本證交所- 東京 4. BME 西班牙證交所 5. 納斯達克 OMX 6. 倫敦證交所集團 7. 紐約證交所 8. 澳洲證交所 9. 韓國證交所 10. 香港交易所 11. 印度國家證交所 12. 深圳證交所 13. Euronext 14. 上海證交所 15. 馬來西亞證交所 	<p>5,542</p> <p>3,761</p> <p>3,470</p> <p>3,452</p> <p>2,782</p> <p>2,752</p> <p>2,466</p> <p>2,073</p> <p>1,864</p> <p>1,752</p> <p>1,708</p> <p>1,618</p> <p>1,055</p> <p>995</p> <p>905</p>
<p>O. 交易所買賣基金（ETF）價值 僅 7 個司法管轄區超過 180 ETF</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 納斯達克 OMX 2. 紐約證交所 	<p>7,262</p> <p>4,383</p>

<p>上市，香港排名第 12，有 122 家。倫敦證交所集團、紐約證交所和德意志交易所集團均有超過 1,000 個基金上市</p>	<ol style="list-style-type: none"> 3. 倫敦證交所集團 340 4. 日本證交所- 東京 276 5. 德意志交易所集團 172 6. 上海證交所 163 7. 香港證交所 151 8. 韓國證交所 140 9. Euronext 122 10. SIX 瑞士證交所 91
<p>P. 財富管理，按照管理資產的預測顯示（萬億美元為單位，截至 2014 年底）</p> <p>Deloitte Wealth Management Centre Ranking 2015</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 瑞士 2.04 2. 英國 1.65 3. 美國 1.43 4. 巴拿馬和加勒比 0.93 5. 香港 0.64 6. 新加坡 0.47 7. 盧森堡 0.29 8. 巴林和阿聯酋 0.06 9. 其他 1.67

附錄 B. 美國、英國和歐盟近期在監管改革方面的主要監管「推力」因素綜述

法例/規定	特點	推力因素
<p>美國多德-弗蘭克華爾街改革和消費者保護法 (Dodd-Frank) - 沃爾克法規 (Volcker Rule) 條款和推走掉期條款</p> <p>英國 - 英國金融服務 (銀行改革) 法 2013 (Vickers)</p> <p>歐盟 - Liikanen 提案</p>	<p>本質上，新的要求將對可允許的業務活動實施限制，這些活動可以通過一家銀行實體來進行和記帳，首要目標是防止接受存款的實體參與風險更高的投資銀行活動。</p> <p>美國 Dodd-Frank 下的 Volcker Rule 禁止美國銀行實體進行自營交易。</p> <p>美國 Dodd-Frank 下的推走掉期條款禁止將某些掉期交易記帳至銀行實體，需要單獨的資本化子公司作記帳。</p> <p>英國金融服務 (銀行改革) 法要求將英國零售銀行業務隔離在單獨的法律實體中。</p> <p>歐盟 Liikanen 提案要求投資銀行業務在銀行結構中的單獨資本化實體下進行。</p>	<p>要求通過限制可以記帳至母公司銀行實體的產品，影響當前全球記帳模式。在考慮開發/重組新的或現有的業務活動時，這將影響銀行的成本效益分析。</p>

法例/規定	特點	推力因素
<p>美國 - Dodd-Frank 恢復和處置計畫規則</p> <p>英國 - 2009 年銀行法</p> <p>歐盟 - 銀行恢復和處置指令</p>	<p>規則要求制定恢復和處置計畫或「生前遺囑」以列出一家大型複雜的國際銀行在危機中如何有序地被處置。</p>	<p>處置機制的兩個主要方面影響銀行的結構和記帳考慮因素：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 由於國際銀行的法律實體結構持續變得複雜，世界各地的監管機構表達了對國際銀行「可處置性」的關注。可能的處理方法是簡化法律實體結構使其更貼近國際業務。這可能對國際銀行的地區業務模式造成一些影響，並衍生出亞洲「中心」實體。 2. 全球一直關注「單一入口」處置機制，根據該機制，「本地」監管機構將主導任何國際銀行的處置。該方法導致擁有大量外國銀行活動流入(非經本地法律實體)的區域司法管轄區，例如香港，產生關注。香港目前正在就建立適用於金融機構的有效處置機制提議進行公眾諮詢。 <p>然而，金融機構可以考慮將其業務劃分到不同的司法管轄區，來迎合當地客戶的偏好(如亞洲可能偏好其資產受到當地處置機制的監管)。</p>
<p>Dodd-Frank - 外國銀行規則</p>	<p>對於在美國合併資產超過 500 億美元的外國銀行的新審慎標準 - 要求以控股公司形式整合非分行美國業務，並遵守與美國銀行可比的監管，包括資本監管、流動性、槓桿、風險管理、處置計畫、風險集中限制、信用限制等。</p>	<p>將資本和流動性限制在美國控股公司中，以及美國業務的持續合規成本可能會鼓勵外國銀行將一些美國業務轉到其它司法管轄區，並進一步促使一些機構評估它們的全球融資模式。</p>

法例/規定	特點	推力因素
<p>美國 - Dodd-Frank - 場外規定 - 商品期貨交易委員會</p> <p>歐盟 - 歐洲市場基礎設施規定 (EMIR) / 金融工具市場指令 II (MiFID II) / 金融工具市場規定 (MIFIR) / 資本要求規定 (CRR) 和指令 (CRD IV) / 濫用市場指令 (MAD II) / 濫用市場規定 (MAR)</p>	<p>本質上，新的要求將以不同程度影響美國/歐盟的場外衍生品業務/交易的營運，覆蓋資本要求、風險管理記錄、匯報要求、營運等領域。</p>	<p>從金融機構角度而言，場外衍生品監管框架的存在不一定會阻礙新的或現有的業務活動發展。和上述特別處置機制相關的討論類似，場外衍生品監管框架也是一項全球性的措施。香港也正在建立場外衍生品監管框架，覆蓋發牌、結算、匯報等領域。</p> <p>然而，金融機構可以考慮將其場外業務劃分到不同的司法管轄區，以便迎合當地客戶的偏好（如亞洲客戶可能偏好其資產受到當地場外匯報機制監管）。</p>
<p>英國 - 金融行為監管局 (Financial Conduct Authority) 匯報有關外判資產管理業務</p>	<p>確認資產管理公司有關外判業務的適應力風險和監管風險，並提議採用更多詳細的應急計畫和監管安排。</p>	<p>合規工作和成本的增加可能不利於在香港處理記帳和維持客戶關係。</p>
<p>歐盟 - 金融交易稅議案</p>	<p>對金融交易徵稅，包括衍生品和金融工具。</p>	<p>這可能不利於在歐盟內部進行的交易。</p>
<p>英國（與法國和德國的機制類似，並與其他歐盟國家的機制議案類似） - 銀行稅</p>	<p>對英國銀行/銀行集團的全球綜合資產負債表進行徵稅，並對有英國業務的外國銀行/銀行集團的資產負債表徵稅。</p>	<p>這可能對那些有意在英國/擁有類似機制的其他歐盟國家擴展其資產負債表的銀行產生抑制作用。這特別適用於英國，在2011年引入銀行稅以來，適用於英國持有的全球資產負債表的稅率已經提高了數倍。</p>

法例/規定	特點	推力因素
<p>歐盟 - 另類投資基金經理指令 (AIFMD) - 對獎金的限制</p> <p>歐盟 - CRD IV - 獎金上限</p>	<p>額外要求對另類投資基金經理實施薪酬政策，如包括：(i) 遞延方式支付獎金；(ii) 實施保留期，要求個別經理持有股份/基金單位作為獎金的一部分；和 (iii) 視乎表現發送遞延獎金取決於績效情況。</p> <p>銀行家的獎金上限為固定薪酬的 100%，在獲得 66% 或以上股東投票支持的情況下，可以提高至 200%。</p>	<p>限制獎金支付以及增加股東對於薪酬的參與可能令銀行擔心它們無法制定具有競爭力的薪酬政策來吸引和挽留最佳員工。這可能鼓勵銀行將部分業務移離歐盟（包括遷移高級管理層）。</p>

關於香港金融發展局

香港金融發展局於二零一三年一月由特區政府宣布成立，為高層和跨界別的平台，就如何推動香港金融業的更大發展及金融產業策略性發展路向，徵詢業界並向政府提出建議。金融發展局會集中研究如何進一步發展香港金融業，促進金融業多元化，提升香港國際金融中心在國家和地區中的地位和作用，並背靠國家優勢、把握環球機遇，以鞏固本港的競爭力。

聯絡我們

電郵：enquiry@fsdc.org.hk

電話：(852) 2493 1313

網頁：www.fsdc.org.hk