

引入國企 港股壯融通滬深優勢增

史美倫：20年最遺憾港失阿里上市

香港回歸20周年，金融市場的變化巨大，最明顯是中資企業在港交所（0388）的市值，以及每日成交量均已超越一半，對香港市場整體發展有正面影響。金發局主席史美倫接受香港文匯報專訪時稱，中資股來港上市，增加全球投資者對港股的興趣，證明當初排除萬難，堅持引入國企是正確的決定。然而，最感遺憾是錯失阿里巴巴在港上市，慨嘆「現在時機已過，即使推新板亦難作補救」。

香港文匯報記者 周紹基



彭子文 攝

回顧過去20年最深刻的，就是近兩年推出的「滬港通」及「深港通」，兩舉措實際突破內地與香港的融通限制，是她在20年前從沒想過會成真的構思。隨着市場的發展，印證滬港通和深港通對三個市場均有好處。

內地成港增長動力

在2005年至2007年期間，有多間大型國企銀行在港上市，當時引起了內地不少的爭議，被指有否必要將國家重要的資產在港上市？上市時引進大量外資是否賤賣國家資產？當時在中證監任職的史美倫，積極克服多個困難，事實證明當時讓大型國企來港上市是正確的。現今世界最強的銀行中，內地多間大型國企銀行均躋身前10名，同時印證香港市場能夠協助企業做強做大。

至於人民幣國際化，在過去的5年至7年，為香港帶來了不少好處。身為首個離岸人民幣中心，令本港人民幣資金池大幅增加。她指出，內地現時是全球第二大經濟體，無可否認其經濟力很強，香港能夠「搭上這班車」，為香港經濟發展帶來很大的動力來源。

說到20年間最遺憾的，則是本港市場錯過了阿里巴巴的上市。史美倫指出，當時阿里巴巴計劃來港上市時，證監會表明不考慮，但從市場人士的角度來看，是應該積極檢討的。「當時若有正式的研究或諮詢，不論正面、反面意見都仔細討論過，本港仍然否決阿里的上市，這樣大家都會服。但當時並沒有這樣做，是相當遺憾的。」

同股不同權值探討

她續指：「阿里巴巴是內地相當大的經

濟動力，尤其在電子貿易方面，是全世界走得最前的，市場這麼大，也估計到其市值將會成長到很巨型，那為什麼不可以來香港上市呢？」史美倫相信，現在證監會的檢討會包括「同股不同權」上市這方面。

對於港交所今年內將就設立新板諮詢市場，一旦新板成立，有助吸引不同股權結構的企業來港上市。史美倫指，有關措施能否補救到錯失阿里的影響，仍很難說。「很多時候，機會失去了，就是失去了。」

「同股不同權」在2014年諮詢時，遇上證監會及部分市場人士的龐大阻力，當時金發局力排眾議，發表報告建議本港應檢討「同股同權」制度。報告指在投資者有適當保障的前提下，應研究透過分隔市場，容許不同股權結構、管理形式及法律



史美倫20年來最遺憾錯失阿里巴巴在港上市。圖為馬雲（左二）在紐交所開市鐘前舉起敲鐘槌。

資料圖片

架構的企業在本港上市，以確保新股市場多元化；這亦符合市場的整體利益。後來新加坡走快一步，在2016年批准「同股不同權」架構，本港還在諮詢階段，市場認為金發局具先見之明。

善用手上優勢 港不會邊緣化

香港文匯報訊（記者 周紹基）本港市場經過多年來的發展，成為全球首次集資（IPO）市場中心之一，近年多次排名世界首位。不過，港股成交額卻沒有明顯增加，金發局主席史美倫表示，如果上市公司的質素變差了，投資者的投資意慾自然會減少。她坦言，任何市場皆會有造假和欺詐等問題，只要執法嚴謹，讓市場警覺，企業就不會鋌而走險；遊戲規則清晰、透明和公正，國際投資者才会有信心來港投資。對於本港未來會否被邊緣化，她一直認為，被邊緣化是自己造成的，只要自強不息，香港沒可能被邊緣化。

有意見認為，香港往後會被上海追上，市場或被邊緣化。史美倫指出，任何優勢均不會是永久的，所以香港一定要不斷自我檢討、自強不息，知道自己的弱點在哪裡，去爭取商機，與時並進。「我一向的看法是，被邊緣化是自己造成的，自身具能力，是不會被邊緣化；但若繼續食老本的話，香港遲早會被追上。」

籲加快交易無紙化

本港現有的優勢，如法治社會等，不是太輕易被取代的，但在其他方面，本港仍有很大的改善空間。「好像香港的股票，現在仍是紙張交易，事實上，從上世紀90年代開始，本港已經開始討論無紙化，到現在還未落實，實在難以讚譽香港是高效率的市場。」她續說，在全球主要市場中，現已難覓仍採用紙張交易的市場，香港仍未無紙化實在是不可思議。

不干預市場已過時

史美倫認為新一屆特首林鄭月娥是進取型的，亦提倡政府需要定位為「促進者」和「推廣者」。當中「促進者」的角色尤其重要，以前那套「不干預市場」的做法已經過時，現時每個市場的背後均有政府扶持。例如美國，外國企業要收購美國企業，需要經過國會審批，

否決的話亦不會告訴你理由。

金發局經常聽取市場人士的意見，在兩三年前，曾出現很多投訴，指一些投資產品到了證監會，等了很久仍不獲批准，到最近才見改善。其實有些投資產品在新加坡或盧森堡，經過3個月至6個月審議，通常已有結果，如果香港需要一年多才批，便會有人質疑香港是否真是一個高效率的地方，變相影響本港的競爭力。

宜搶攻「帶路」商機

內地倡議的「一帶一路」策略，對香港未來的發展有很大助力。史美倫認為，有關區域的基建發展是長期的，本港現時需要積極去認識相關市場及沿線國家；現時內地的絲路基金，已開始投入資金推動了三四個大型項目，相信其他私營公司的項目將陸續有來，香港的角色正是提供金融及融資服務。「香港作為國際金融中心，能吸引到國際投資者來港投資，故在吸引「一帶一路」沿線地區來港發債和集資上，我們是具有優勢的。」

加強執法增競爭力

另一方面，我們又要擁有具質素的产品，才能吸引投資者。她聽聞很多市場人士認為，本港市場的質素變差了，市場上出現小部分「壞蘋果（Bad Apples）」。不過，擁有多年監管經驗的史美倫指出，無論倫敦和紐約等任何市場，同樣有壞蘋果，這是無法避免的，重點是如何去處理。

「最主要是執法要嚴謹，給市場足夠的警告，讓他們不會鋌而走險；遊戲規則要清晰、透明和公正，國際投資者才会有信心來港投資。」她回憶指，在上世紀90年代時，亦有不規範的上市公司，也有不少長期停牌的個案，股份的質素直接影響相關市場的吸引力。故此，加強執法才能維持本港的競爭力。



上交所舉行「滬港通」啟動儀式。

資料圖片

提倡中庸監管 平衡業界發展

香港文匯報訊（記者 吳靜儀）史美倫在中證監任職期間，外界對她毀譽參半，但因處事作風硬朗，也不與市場人士見面，被內地市場人士及股民稱為「鐵娘子」或「鐵娘子」，甚至「查死你們」，足見她「鐵腕」監管的威力。史美倫憶述剛到內地的時候：「領導們都跟我說『不用改變你的作風』，這給了我很大的信心，意味着不用由我去適應他們。」

鐵娘子廉潔公正

史美倫廉潔公正，不攀附權貴，對於一個香港人到內地當副級官員，笑言：「我不認識人，但恰恰這就是一個好處，當時好多人向我要求見面，都一律不見。」她坦言要見也見不完：「如果你是具實力的人，不用見我也能上市，大家可以省卻這些見面。」

問到當年將什麼市場監管做法帶入內地時，史美倫卻搖頭謙虛地笑說：「沒有什麼特別……只是帶了香港監管制度

的精神過去。」她指出，香港有着「先行者」的優勢，自世紀70年代起，就經歷了幾次大型金融風暴，監管者一路以來在摸索如何防範及填補漏洞。投資者也付足了「學費」，所以成熟的香港市場，與內地市場身處的階段並不相同，加上內地市場大，監管上也較香港複雜。

史美倫以「管得嚴」見稱，在中證監的任期內，曾向多間違規上市公司及中介機構「大開殺戒」，人稱「查死你們」。她回應說，若然監管得太嚴，市場就會有討論說「水清無魚」，是否完全窒礙了發展空間？不過對監管機構而言，亦不能容許「混水摸魚」，所以要取得平衡。

香港自從2008年金融危機後，監管較以前更嚴，史美倫認為「的確是有點太矯枉過正」。她認為香港證監會可多了解及檢討，是否有些位置可以改寬鬆一點。「因為監管條例並不能堵住所有漏洞，以及防止危機發生。」

在內地展所長 被稱「查死你們」

香港文匯報訊（記者 周曉菁）早一年一直在香港證監會任職的史美倫，獲得時任國務院總理朱鎔基的賞識，2001年3月奔赴北京，出任中國證監會副主席，成為境外首位副級官員，也是首位副級官員的港人。在任期間，她憑藉在香港證監會的工作經驗，將一些成熟有效的市場監管做法帶入內地，加強巡查上市公司。外界對她的褒貶不一，多認為她謹言慎行，鐵面無私，作風硬朗。

在史美倫走馬上任的首9個月中，據統計，中國證監會頒布有關證券監管的法規和條例就達51項，初步建立了內地的監管法規架構。同時，有80多家上市公司和10多家中介機構受到公開譴責、行政處罰，甚至立案偵查。當時，她被內地媒體冠以「查死你們」（查史美倫的普通話諧音）和「中國股市鐵娘子」等稱號。

任內，史美倫極力倡導監管的「三公原則」，即市場的公開、公平和公正，具體

措施如獨立董事的引進、資訊披露的完善和公司治理結構的推進等。她的理念給內地股市的健康發展帶來希望，為證券市場的良性發展打下堅實基礎。

為內地市場發展奠基礎

不過，也有批評者稱，史美倫的「洋政策」運用在內地市場「水土不服」，市場暴跌且失控，在職期間股市並無起色。這也是外界普遍認為她當時離任的主要原因之一。2003年，因給中國股市帶來變化，她被《財富》雜誌選為當年值得觀察的人

物之一（People to Watch）。

在擔任中國證監會副主席一職前，史美倫為香港證監會副主席及執行董事，掌管企業融資部。負責監察香港聯交所的上市職能，監管公眾上市公司的收購活動及中資上市公司。此外，她還負責監督證監會的機構傳訊部、投資者教育組，以及人力資源及培訓科的日常運作。

2013年1月，特區政府正式成立香港金融發展局，史美倫擔任主席，該機構進行香港金融政策研究和業界調研，與內地和海外金融服務業溝通。



史美倫指，「滬港通」和「深港通」對滬港深三個市場均有好處。

彭子文 攝