

首頁 / 評論 / 議事堂

陳志華 | 加強培訓拓展伊斯蘭金融 發揮超級聯繫人獨特角色

編輯：周瑋瑜 責編：梁庭希

2023年12月14日 週四 上午9:20



香港應有效拓展伊斯蘭金融市場，鞏固香港國際金融中心地位。資料圖片

文:陳志華

在2007年，時任行政長官曾蔭權就在《施政報告》中首次提及引入伊斯蘭金融及發展伊斯蘭債券（Sukuk الصكوك）市場，政府並為此修訂了相關法例及條例，為發行伊斯蘭債券提供一個與傳統債券相若的稅務架構。於2013年通過了相關法例及規例，讓從伊斯蘭債券所得到的利潤（Hibah الهبة，相當於一般債券的利息），免於納入利得稅的範疇，投資價值與一般債券看齊。

香港有一間主要銀行2007年推出的全港首款伊斯蘭基金，當時認購額高達5000萬美元，更甚至吸引中東機構投資者。然而截至今年（2023）2月，基金資產總值僅剩下140餘萬美元，反映出缺乏後續，投資者對香港伊斯蘭金融失去興趣。政府於2014年9月、2015年6月和2017年2月分別發行三批美元伊斯蘭債券。

另外，比較常見的伊斯蘭金融工具還包括成本加利潤融資（Murabaha المراجعة）、合夥融資（Mudaraba المضاربة）、股本參與（Musharaka المشاركة）、伊斯蘭保險（Takaful تكافل）等。

2013年國家開始提倡「一帶一路」，引入了不少中東資金到香港，目的是向中國做生意。因為香港缺乏相關金融產品配合，其實有指數是追蹤伊斯蘭可接受的股票指數。另外，香港缺乏伊斯蘭銀行，因為伊斯蘭教義「里巴」（Riba الربا）禁止錢搵錢，就以「利潤」方式取代。

世界四大金融平台，美金、歐元、人民幣、伊斯蘭金融。現時外圍地緣因素，美金及歐元市場貿易額大不如前，而鄰近經濟體經濟亦走下坡。香港應多元化向不同方面走出去，減低依賴某一個經濟體，減低集中性風險。

其實伊斯蘭人口佔全世界四分之一人口，不可看小。內地的伊斯蘭人口料有三千至五千萬名，比馬來西亞還要多。其經濟及資源佔比是好大。我們不要只看歐美中日韓，我們要宏觀全世界，要突破框架。而且，不單止中東，整個伊斯蘭世界，橫跨亞洲和非洲，還有很多發展空間。就如印尼市場，近年IPO集資地位超越香港，馬來西亞更是伊斯蘭金融方面的領先者，而杜拜是全球虛擬資產方面的領先者。

伊斯蘭金融的特點

伊斯蘭金融是指以《伊斯蘭律法》（Shariah الشريعة）教義為前提的金融活動，最核心的精神是禁止不勞而獲，傳統金融常見的「利息」正是關鍵禁項，另外會留意高槓桿交易等金融工具的風險。2008年次按所引發的金融海嘯後，除伊斯蘭金融體系外，西方金融業損失慘重。而產品方面，只需符合伊斯蘭合規及得到清真認證（Halal الحلال）便可。

投資者應注意，伊斯蘭教有不同的教派，例如：什葉派（Shia الشيعة）和遜尼派（Sunni سني），不同伊斯蘭教派的伊斯蘭專家對投資原則則會有不同的詮釋。以馬來西亞為例，「淨化股息」並非伊斯蘭基金必須遵守的強制規定。至於當地的上市證券是否符合伊斯蘭教法，則由馬來西亞證券事務監察委員會的伊斯蘭教法顧問理事會決定。理事會在分析證券時會考慮多項因素，包括有關公司有否違反伊斯蘭教法的活動、該公司從傳統的定息工具所獲取的利息收入，以及從違反伊斯蘭教法的證券所獲取的股息收入等。若基金所投資的證券被重新界定為違反伊斯蘭教法，而該證券在公布日的市值是高於其投資成本的話，基金經理應沽出該證券。有關證券的合規情況是由伊斯蘭教法顧問理事會、伊斯蘭教法合規證券的國際指數公司，以及基金的伊斯蘭教法顧問提供。

基金因沽出違反伊斯蘭教法的證券而於公布日所錄得的資本收益可予保留，但於公布日後以高於公布日的收市價沽出有關證券所得的額外資本收益，則應捐贈予慈善團體，從而淨化基金。

以下是一些伊斯蘭金融的規條：

里巴（Riba الربا）



林哲玄 | 開放中醫師權責 須有清晰路線圖



來論 | 區選競爭激烈 選民優中選優



來論 | 優質選舉為香港締造更好的明天



顧長風 | 區選成功源於各方努力 背景五光十色利益多元



劉兆佳 | 在政治阻力下推動對美民間外交

投機或賭博 (Maysir الميسر)

投機或賭博被教義視為零和遊戲，僅是財富轉移，會衍生貧窮及詐欺等社會及道德問題。衍生工具及保險等傳統金融產品，均視為含有賭博元素而被禁。

不確定性 (Gharar الغرر)

教義認為，無法衡量交易品之特質及存在時，或會導致不公平的結果，故對欺詐、脅迫、資訊未獲充分揭露等行為加以禁止。

投資非清真 (non-halal حرام) 項目

教義認為非清真商品為不道德或不潔之物，禁止相關項目，如禁止豬肉、菸酒、軍火、色情交易、賭博事業、休閒及娛樂事業（如酒店、電影及音樂業務）、人類／動物基因工程的生物科技業務、投資於傳統的金融服務業或以利息或額外收益賺取財務回報的債務投資工具等。

除了限制產業類別，伊斯蘭投資還有三項規定：

1. 禁止投資資產負債比超過33%以上的公司；
2. 欲投資的公司利息收入必須少於該公司總收入的33%；
3. 欲投資公司的應收帳款不可超過該公司總資產的70%。

投資者應特別注意以下事宜：

伊斯蘭教法限制了基金投資於某些類別或工具，因此可能縮窄了伊斯蘭基金的投資範疇。

由於基金需持續符合伊斯蘭教法，而且一些來自「不潔」的投資項目的利息及股息收入，以及沽出某些證券所得的額外資本收益，均須捐贈予慈善團體，因此基金的回報表現可能遜於其他投資目標相若但卻不受伊斯蘭教法所規限的基金。

基金有可能需出售原本在投資者購買產品時獲顧問或所在地監管機構認為符合伊斯蘭教法，但後來被從新分類為不符合伊斯蘭教法規定的投資，在這種情況下出售相關投資可能令基金虧損。

伊斯蘭教法並非一套已編纂成文的法制，不同的教法專家可能會對各項教法原則有不同的詮釋，而且不一定能達成共識。

確保基金運作符合伊斯蘭教法原則純屬基金經理的責任，而基金在伊斯蘭教法原則上的合規性在香港並非監管規定。

雖然禁止牽涉利息的交易，但伊斯蘭金融仍有替代方案可以讓投資者獲利，其實只是名義而已：伊斯蘭金融體制允許銀行藉由投資賺取利潤。假設有人欲購買房子，銀行會先買下房子，再用成本加上利潤後（mark up）轉售給買房者，可以分期付款，每個月繳交固定金額，且不需支付利息，這種看來同香港的樓宇按揭差不多嗎？這種由金融信用的債權、轉化成所有權及使用權的作法，就是伊斯蘭金融的核心，將房貸轉換成房屋所有權的轉移，即是銀行同時飾演業主和債主。即是伊斯蘭金融須以實在的資產交易為主，一切的商業行為不能單純為了金錢而存在。

在這裏，「利潤」的概念與「利息」不同。銀行是同客戶一宗雙方同意的交易而產生的利潤，銀行與客戶需共同承擔資產本身發生任何風險。這種直接賺取差價，不是「錢搵錢」的交易模式，符合伊斯蘭金融「盈虧共享」的核心價值。

筆者較早前見過一位香港阿拉伯地區商會的主席，他指香港目前過度監管，難與伊斯蘭世界打交道，又認為政府悶佬懶理的態度。該位主席憶述，他們作為商會角色，當年曾向政府提出建議，要求香港政府認可伊斯蘭金融和《伊斯蘭律法》。他解釋：「認可不等於要採用，但得先認可，因伊斯蘭金融是基於這套律法，當時律政司回答我們指：香港不認可《伊斯蘭律法》，也不打算認可。我當時覺得，那答覆有點激進。」

商會主席又指，其實香港有很多配套，例如在他的商會旗下機構，有機構推廣伊斯蘭金融、法律法規等機構。而香港政府只是口號式支持，實際上並沒有推廣。他不同意有很多中東資金在香港。

而香港證監會方面，基金互認下的司法管轄區、認可司法管轄區及參與基金互認的司法管轄區的法律獲認可的基金等三方面雖然有馬來西亞，中東的阿拉伯聯合酋長國杜拜只簽署《諒解備忘錄》，只就如何合作達成共識，這代表基金互認方面有待完善空間。另外，港交所允許印尼掛牌公司第二上市，絕對可以有助香港發展伊斯蘭國家金融合作。

另外，證監會可以邀請伊斯蘭世界持分者成立委員會，制定有香港特色的伊斯蘭金融指引，然後持牌公司需要變更牌照條件專做伊斯蘭金融，確保持牌公司滿足伊斯蘭合規指引之後才可以經營伊斯蘭金融產品業務。如果符合伊斯蘭教條指引後還是無生意，就模仿「促進股票市場流動性專責小組」，那麼就再搞多一個「促進伊斯蘭金融市場流通量委員會」研究一下，交報告給特首，致力打造香港金融業再上一層樓，成為國際伊斯蘭金融中心。

機遇

來自LSEG（即前稱的Refinitiv）的資料來源，全球伊斯蘭金融資產，由2017年的2.5萬億美元，到2021年的4萬億美元。根據「國際伊斯蘭金融市場（IIFM）」的統計，伊斯蘭債券發行額在2002年至2021年這20年間，年複合增長率高達28%。全球伊斯蘭金融資產不受新冠疫情影響，大幅上揚。但

中東人或其他伊斯蘭國家對香港市場不熟悉，而香港人又不熟悉伊斯蘭金融，香港要找基金公司打包基金產品去推廣，盡量做一些產品符合雙方的需要。**有不少香港人以為，只限於伊斯蘭教徒才可以接觸伊斯蘭金融，這是錯誤的。我打個比喻，香港人可不可以參觀清真寺又或者光顧清真餐廳？其實非伊斯蘭教徒是可以投資於伊斯蘭金融產品。**

本地現時有什麼伊斯蘭產品？以及市場需求？

而「一帶一路」市場，引入不少中東資金到香港，目的是向中國做生意。因為香港缺乏相關金融產品配合，其實有指數追蹤清真認證的股票指數。另外，香港缺乏伊斯蘭銀行，因為伊斯蘭教義「里巴」禁止錢搵錢，就以「利潤」方式取代。

香港過去十多年，政府分別於2014年9月、2015年6月和2017年2月發行三批美元伊斯蘭債券（Sukuk）共值30億美元。伊斯蘭債券於香港交易所、馬來西亞的Bursa Malaysia (Exempt Regime) 及杜拜的Nasdaq Dubai上市。只局限於債券產品。

香港3次發出伊斯蘭債券資料：

2014年9月的收益率為2.005%，比當時5年期美國國債差距為23基點。發行額為10億美元，年期為5年。認購金額超過47億美元，錄得4.7倍超額認購

2015年6月的收益率為1.894%，比當時5年期美國國債差距為35基點。發行金額為10億美元，年期為5年。認購金額為20億美元，為發行金額的2倍。

2017年的債券收益率是3.132%，比當時10年期美國國債高68基點。發行金額為10億美元，年期為10年。認購金額為17.2億美元，為發行金額的1.72倍。

香港有銀行於2007年推出的全港首款伊斯蘭基金，當時認購額高達5000萬美元，甚至吸引了中東機構投資者。

2014年，有金融機構在香港曾推出「回教區域平衡基金」。可惜這金融機構於2020年撤出香港。

在今年9月，香港有金融機構發行了基金的投資目標是透過主要投資於一個伊斯蘭市場中國 / 香港指數。

正如我之前所講，次按引爆2008年金融海嘯後，西方金融業損失慘重，之前被恥笑為保守的伊斯蘭金融體系則穩如泰山，讓全球金融界刮目相看。如何追求穩定回報的投資者，例如長線退休基金之類極為合適。

政府及業界應如何推廣伊斯蘭金融？應否再發債？

目前，我只見到政府高官到訪一些伊斯蘭國家而已，政府缺乏實際落地的推廣。除筆者8月到訪馬來西亞商貿部、交易所、伊斯蘭金融組織（MIFC）交流，而馬來西亞當局同樣於8月到訪本會，及將於明年1月25日大馬伊斯蘭金融組織到本會進行一場持續專業培訓。另外，本會正嘗試聯絡其他地方的伊斯蘭金融組織進行見面，了解不同地方的伊斯蘭金融體系，為香港業界帶來裨益。

本會希望透過接觸不同地方伊斯蘭金融，及邀請對方對本會向行家進行伊斯蘭金融推廣，更加落地令業界關注，更可以向客戶如何推銷伊斯蘭金融產品。

其實，伊斯蘭金融產品不限於債券，其實遵循伊斯蘭合規範圍包裝成基金產品，更甚至是私募基金，只要得到清真認證就可以。伊斯蘭金融更強調是ESG方面，對社會更大的責任。而香港更需要發展清真認證服務，及向業界提供伊斯蘭金融合規課程，讓香港可以大步成為伊斯蘭金融方面邁進。

寧夏自治區是伊斯蘭金融試點，當地有大批熟悉伊斯蘭法律、合規和金融的專家，也有多年發展伊斯蘭銀行業務的經驗。香港亦需要引入熟悉及訓練伊斯蘭金融和教義的人才。正如筆者之前提述，伊斯蘭金融跟傳統的金融產品不同，推出市場前，必須經過伊斯蘭金融合規主管機關核准。香港要發揮國家與「一帶一路」沿線國家聯通的橋樑和超級聯繫人獨特作用，還應該匯聚和培養熟悉大陸法、普通法和《伊斯蘭律法》的人才，發揮協同效應。香港應充分吸收內地和海外的經驗，取長補短，構建有利伊斯蘭金融業發展的經濟和法律體系，有效拓展伊斯蘭金融市場，鞏固香港國際金融中心地位。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文为作者觀點，不代表本媒體立場

#超級聯繫人

#陳志華

#伊斯蘭金融

#伊斯蘭債券

評論



寫下您的評論...

評論

更多留言

編輯推薦



時事短打 | 新一屆區選落選者給大黨上的一課

議事堂 | 2天前



熱評 | 區議會選舉成功舉行 進一步夯實香港由治及興社會基礎

議事堂 | 2天前



解局 | 區議會選舉成功舉行 香港民主探索再進一步

議事堂 | 2天前



樓家強 | 區選展開完善地區治理新篇章

議事堂 | 2天前



崔劍 | 區選拓寬愛國者基礎 提升政府總動員效能

議事堂 | 2天前



江玉歡 | 香港基層治理的新起點

議事堂 | 2天前

橙TV	資訊	評論	財經	文化	生活	親SON教	美人計	公仔紙	HK Eye
專訪	港聞	議事堂	財經專欄	文化本事	發緊夢	名人專訪	煲劇誌	YOI' s 生活漫畫式	OPINION
視頻專題	國際	有話直說	產經	書人書事	Mycookey	教養妙法	天下無雙 李導	老少改運大法	STAND UP
動畫圖解	兩岸	圍爐	地產	專欄作家	診所橙事	好書推薦	靈氣碧仁	Dear me,	STAR TALK
直播	區間	投投是道	搵錢呢啲嘢	樓上戲院	慢慢活	升學導航	亞熱帶中年	大Y漫畫	THE REASON I...
社區									
社區我有SAY									
區區無小事									
區內熱話									
社區生活									