



把握机遇 创造条件
巩固香港的人民币离岸中心地位

人民币课题组

黄启民
李婉如
梁家齐
冯绍波
陆伟棋

香港集思会

2011年1月



摘要

五年内人民币存款可达 2 万亿元

1. 近期香港的人民币存款额急剧上升，2010 年 11 月底接近 2,800 亿元人民币。香港集思会人民币课题组估计，以目前增长势头来看，本地人民币存款额可在五年内达至 2 万亿元，即与现时在港的美元存款额相约。届时市场亦会出现多样化的人民币投资产品，供海内外投资者购买及持有，人民币的市场作用和影响力将大大提升，进一步强化香港作为人民币离岸中心的角色。在人民币国际化的进程中，香港应继续发挥其独特优势，在现有政策的基础上，消除若干结构性障碍，以配合现时的发展形势。有见及此，本会提出下列五项建议，希望透过推动人民币跨境贸易、人民币区域化等措施，积极提升人民币在贸易结算和投资方面的功能，为促进人民币成为区域性货币，创造更有利的条件，以巩固香港作为人民币离岸中心的地位。

建议一：发展场内人民币 NDF 市场

2. 内地一直是香港的最大贸易伙伴，占香港全球贸易总额的一半。由于在港的中小企业有不少参与中国贸易，但市场上对冲人民币汇率风险的工具主要针对大型企业而设计，中小企缺乏对冲人民币的合适途径。作为过渡安排，本会建议由交易所提供不交割远期人民币合约（non-deliverable forward, NDF）的场内交易，在现有的场外交易以外建设另一个透明和开放的交易平台，提供标准化、小额合约的买卖途径，减少买卖差价，减低汇率风险，并透过实时报价系统，便利中小型贸易商使用人民币计价和结算。当市场条件成熟时，不交割的远期人民币合约市场应转为实物交割的远期合约（deliverable forward, DF）市场。

3. 从风险管理的角度来看，交易所的高透明度及规范性人民币 NDF 交易平台，能提供集中的数据数据，为有关机构增加风险管理的力度。

建议二：扩展香港的人民币 RTGS 系统

4. 本会建议香港的人民币实时支付及结算（real time gross settlement, RTGS）系统与区内的支付系统建立跨境联网，提供外汇交易同步交收（payment versus payment, PvP）及货银两讫交收（delivery versus payment, DvP）服务，以便亚洲时区内的不同货币 — 包括新台币、马币、韩圆等 — 在香港与人民币进行最终及不可撤回的交收。此跨境联网可为国家、香港及企业带来以下好处：

- 一、 对国家而言，能促进中国外贸多采用人民币定价，使人民币发展成区内主要的交易货币。同时，跨境联网能提供统一的事务数据，让国家能更有效地掌握境外人民币的流通状况；
- 二、 对香港而言，有助完善本港多币种支付及结算平台的发展；有助建立离岸人民币市场机制，包括人民币与亚洲地区货币交叉汇率（cross rate）、离岸银行同业人民币拆借市场（inter-bank market）等，推动香港成为人民币离岸中心；及
- 三、 对企业而言，有助减低使用人民币的交易成本，促进跨境贸易使用人民币定价和结算。

建议三：设立粤港人民币 FDI 项目表

5. 本会建议粤港双方按照国家「十二五」规划中的七大新兴产业，包括节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造业、新能源、新材料，以及新能源汽车，加上基础建设、高端服务业及其它提升现代化生产体系的投资项目，设立粤港人民币外商直接投资（foreign direct investment, FDI）项目表，为有关项目设立「绿色信道」，加快立项和审批，允许境外投资者于外汇管理局备案后直接汇入人民币资金。设立人民币 FDI 项目表具有以下多重战略意义：

- 一、 对国家而言，人民币 FDI 有助减低外汇储备增长速度、规范人民币回流的用途，及协助国家达到「十二五」规划的策略目标，促进国家新兴产业的健康发展；
- 二、 对粤港两地而言：配合国家推动珠三角地区经济转型的政策，加强粤港两地的经济融合，达至双赢局面；及

- 三、对投资者而言：让投资者善用境外的人民币资金，获取参与广东省现代化建设和经济升级转型带来的经济回报。

建议四：推动债券市场为人民币 FDI 项目融资

6. 本会建议特区政府向国家财政部争取，定期在港发行不同年期的人民币国债，在交易所挂牌买卖，并容许在场内和场外进行交易，以便建立人民币债券收益曲线（yield curve），作为其它债券和金融资产厘定价格的标准。

7. 香港交易所及证监会亦需检讨现行上市规条，简化及豁免部份申请程序，便利企业在港发行人民币债券，并在交易所挂牌买卖。同时，政府可透过针对性措施，包括分阶段达至完全豁免向企业征收持有人民币债券所得利息的利得税，以鼓励海内外企业参与香港的人民币债券市场。若不同年期的国债及企业债在交易所挂牌买卖，将可吸引机构投资者参与本港的债券二级市场，进一步吸引更多发债体利用本港市场发债和上市，促进香港发展成为境外人民币债券交易中心。

建议五：建设人民币 ODI 平台

8. 本会建议粤港合作以试点形式，为广东省企业提供便利，简化以人民币对外投资的手续，吸引企业透过香港在海外进行直接投资（overseas direct investment, ODI）。此举可为国家、香港及境内企业带来以下好处：

- 一、对国家而言，让更多境内企业透过香港以人民币进行境外直接投资，不但可促进人民币流出境外、减少对外汇的倚赖，还可推动境内企业「走出去」，开拓国际市场；
- 二、对香港而言，人民币 ODI 可把香港建设成重要的人民币资金进出平台，有助香港加快累积人民币资金，深化香港离岸中心的作用；及
- 三、对境内企业而言，人民币 ODI 可节省汇兑成本、加快交易流程及效率。同时，本港具备成熟的金融体系和稳健的金融基建，能为境内企业提供更大的发展空间，促进企业成长。

两地合作进行风险管理

9. 本会非常支持香港金融管理局近日就优化人民币跨境结算机制提出的四项措施，包括提供 200 亿元人民币常设资金池及加强风险管理等。本会认为，这些措施一方面有助更清晰地规范本港人民币市场的运作，有利市场健康发展；另一方面能积极推动人民币跨境贸易，建设香港成为人民币离岸中心。

10. 值得注意的是，目前人民币尚未自由兑换、离岸人民币拆借市场未尽完善，因此中国人民银行、中资金融机构，以及香港的监管机构需保持密切联系、协力合作，积极管理在港人民币的规模及相关风险。在可控及渐进的原则下，应避免在现阶段推出高杠杆比例产品、提防人民币流动性风险，以及提高市场信息的透明度。

总结

11. 香港是境外人民币存量最多的城市，拥有完善的金融基础设施，并有国家强大的经济发展作为后盾，是发展人民币离岸中心最理想的选择。政府及金融业决策者宜积极考虑落实本会提出的政策建议，为人民币国际化、推动人民币成为国际贸易结算及投资货币，创造有利的条件和提供宝贵的经验。

目录

	页数
一、引言	1
二、推动人民币成为区域性贸易结算货币的建议	3
建议一：发展场内人民币 NDF 市场	3
建议二：扩展香港的人民币 RTGS 系统	7
三、提升人民币作为海外投资货币功能的建议	10
建议三：设立粤港人民币 FDI 项目表	10
建议四：推动债券市场为人民币 FDI 项目融资	12
建议五：建设人民币 ODI 平台	13
四、人民币离岸中心的风险管理	15
五、总结	17
六、英汉词汇	18
七、附录	19

把握机遇 创造条件 巩固香港的人民币离岸中心地位

一、引言

1.1 香港集思会人民币课题组于 2009 年 7 月发表了《促进香港成为人民币结算中心》的研究报告，探讨如何提升人民币在港的流通性；2010 年 3 月则以《促进香港成为人民币离岸中心》为题，就如何在港发展多元化的人民币业务提出建议（见表一及表二）。自 2010 年 6 月以来，国家不断有新的金融政策出台，包括扩大跨境贸易人民币结算试点、签署新修订的人民币业务清算协议等，消除了制约人民币金融产品的障碍，为香港人民币业务的发展提供强大的推动力（见表三）。12 月 23 日，香港金融管理局（金管局）与中国人民银行（人民银行）商讨后，推出四项措施优化人民币跨境贸易结算机制，其中包括设立 200 亿元人民币常设资金池，支持人民币跨境贸易结算和支付。

1.2 本会非常支持金管局优化人民币跨境贸易结算机制的措施。这些措施有助推动人民币跨境贸易，建设香港成为人民币离岸中心。近期香港的人民币存款额急剧上升，截至 2010 年 11 月底，人民币存款总额接近 2,800 亿元人民币（见图一），较 10 月底和 2009 年底分别增加 625 亿元和 2,169 亿元。按照此速度增长，本会估计在五年内，本港的人民币存款额将达到 2 万亿元，与现时在港的美元存款相约。而 2 万亿元只是现时内地 71 万亿元总存款量¹的 2.8%。当本港的人民币存量达至这规模时，市场亦会相应出现多样化的人民币投资产品。届时，人民币将充分发挥其作为区域性货币的功能。

1.3 为达至 2 万亿元人民币存款额的目标，促进人民币成为区域性货币及推动香港人民币离岸中心的建设，本会与金融界人士及有关专家进行深入探讨，就如何透过建立本港的人民币市场机制

¹ 数据源：中国人民银行

（包括远期汇率、交叉汇率、同业拆借市场、收益曲线等）和基础设施（包括支付及结算系统），促进以人民币计价及结算的跨境贸易活动，提出策略性建议，以供政策制定者及业界参考（第二节）。本研究亦探讨如何透过与广东省合作建立人民币流通机制，利用香港作为人民币投融资平台，提升人民币作为海外投资货币的功能（第三节）。最后，本会从风险管理的角度，分析可控有序地发展香港人民币离岸中心的策略（第四节）。

二、推动人民币成为区域性贸易结算货币的建议

2.1 2009年中国对外贸易额高达2.2万亿美元，当中只有1%使用人民币结算，可见人民币跨境贸易结算存有相当大的发展空间。然而，推动此市场面对两个主要问题：第一，目前人民币未能自由兑换，境外人民币的投资产品不多，限制了人民币的用途，令境外人民币产品市场缺乏广度、深度和流通性。第二，在人民币升值预期下，境外进口商以远期人民币付款时，将要面对更大的汇率风险。内地一直是香港的最大贸易伙伴，约占香港全球贸易总额的一半²；目前在港的28万家中小企业中（占全港企业总数的98%），不少在内地进行生产及采购活动，是两地跨境贸易的主要参与者。由于市场上对冲人民币汇率风险的工具主要针对大型企业而设计，中小企缺乏对冲人民币的合适途径，加上远期汇率报价欠缺透明度，计价及估算成本非常困难，大大减低了境外进口企业以人民币进行贸易计价及结算的意欲。

2.2 面对上述人民币贸易结算的障碍，香港可以扮演积极推动者的角色。2010年上半年全国跨境贸易人民币结算量达706亿元，其中香港占75%，可见香港在跨境贸易人民币业务中占重要地位。本会认为，香港应把握这个机遇，在人民币国际化的进程中提供一个有效的贸易计价、结算及融资平台，一方面发挥协助国家「走出去」的战略功能，另一方面促进本港作为人民币离岸中心的健康发展。现时美元占全球贸易结算额六成以上，进一步推动人民币成为区域性贸易结算货币，有助提高人民币在境外的认受性和使用量、减少国家对美元及其它外汇的依赖，亦有利人民币从贸易结算货币有序地发展成为投资及储备货币。

建议一：发展场内人民币NDF市场

2.3 对从事跨境贸易的企业而言，远期汇率能发挥两个主要功能：第一、远期汇率的价格发现（price discovery）功能，有助贸易商作出计价及定价的决定；第二、提供市场价格，以便贸易商管理汇率风险。长远而言，标准化的远期人民币合约（deliverable forward, DF）及标准化的不交割远期人民币合约（non-deliverable forward, NDF），同样是市场上合适的金融工具，但作为过渡安排，本会建议先建立具透明度和开放的境外人民币NDF交易平台，设

² 政府统计处数据显示，内地自1985年起一直是香港的最大贸易伙伴。内地自改革开放以来，在香港全球贸易总额中所占的比例由1978年的9.3%跃升至2009年的49%（2.5万亿港元）。

立标准化小额合约的买卖途径，减少买卖差价，并透过实时报价系统，促进中小企使用人民币计价和结算。当市场条件成熟时，不交割的远期人民币合约市场应转为实物交割的远期合约市场。

中小企对冲人民币汇率的需求

2.4 自从 2010 年 6 月人民银行扩大跨境贸易结算范围后，海内外贸易企业使用人民币结算的意欲虽然有所增强，但人民币贸易结算的流出与流入额并不平衡。据人民银行的数据显示，2010 年 8 月份人民币跨境贸易结算达 500 亿元，但人民币流出与流入的比例约为八比二，即八成属境外企业向境内企业收取人民币（人民币流出境外），余下两成则属境外企业支付人民币予境内企业（人民币从境外流入）。相比同月超过一半资金从中国整体对外贸易出口流入，人民币的流入比例偏低³。换句话说，贸易商乐意收取人民币，却不愿支付人民币。造成人民币跨境贸易流出与流入不平衡的主要原因，是大部份境外买家为了减低人民币远期升值的风险，在采购内地商品时避免使用人民币来计价结算。

2.5 自 2005 年至今，人民币兑美元平均每年升值 3.7%；学者及业界预料人民币将持续升值，在未来 10 年内每年升值 3%至 5%。在人民币升值预期下，使用人民币结算减轻了境内出口企业的汇率风险，同时这汇率风险会转嫁予境外买家。举例说，香港中小企到内地采购，并与内地供货商签订交收期为六个月的人民币定价合约，如期间人民币升值，港商实际支付的金额将随着人民币升值而增加。换句话说，若人民币在这六个月期间升值 2%，企业就会损失等值于货价 2%的利润。以一般贸易商的纯利为 2%至 3%计算，人民币汇率的升跌对港商的利润有着决定性的影响，而结算期越长，企业面对的汇率风险亦越高。由此可见，境外中小企买家对人民币对冲工具存在庞大的需求。

场内交易人民币 NDF 的优点

2.6 面对人民币升值的预期，现时港商可透过由银行提供的人民币 NDF，于合约到期时以美元进行汇率净额结算，达到对冲人民币汇率升值的风险。虽然这种场外交易（over-the-counter, OTC）的人民币 NDF 灵活性较高，买卖双方可各得其所，但无论在产品透明度、设计及架构、买卖方式上，未必能针对一般中小企买家的需要⁴，因此市场参与者以大型企业及机构投资者为主（见表四

³ 根据商务部数据显示，2010 年 8 月中国对外贸易进口总额为 1,193 亿美元，出口为 1,393 亿美元，贸易顺差为 200 亿美元，进出口比例为 46:54。

⁴ 对中小企而言，场外人民币 NDF 的买卖方式复杂、差价大，且手续费高，他们一般不愿参与。

及表五)。

2.7 针对境外中小企买家对标准化、高透明度和低交易金额合约的需求，本会建议发展场内人民币 NDF 市场，为现有的场外交易提供另一个具透明度和开放的交易平台，为中小企提供低成本的对冲工具。场内交易（例如：在交易所买卖）人民币 NDF 有四大优点：

- 一、 提高价格透明度：场内电子交易报价系统可实时显示人民币 NDF 合约价格的变动，有助提高市场透明度。
- 二、 提高市场效率：交易所的高透明度交易平台，让市场参与者了解人民币汇率的走势，而场内买卖人民币 NDF 能实现市场机制下更有效率的价格发现，既有助提高市场效率，亦有利中小企使用人民币作贸易定价。
- 三、 消除交易对手信用风险（counterparty risk）：交易所的结算公司能保证买卖合同可兑现，但场外交易的市场参与者则需承担合约未能兑现的风险。
- 四、 增加市场参与者的类别和数量：交易所能吸引不同类别的买家和卖家；随着合约条件标准化、合约的买卖差价和金额下降，参与者将不再局限于大型商业银行及其大企业客户，即使是中小型银行、企业和投资基金，甚至是海外贸易商亦可参与其中。

2.8 目前在港的中小企业，有不少参与中国贸易。若要推动跨境贸易以人民币定价，必须为这些中小企开发合适的远期人民币对冲工具。透过发展高效率、低成本的场内人民币 NDF 市场，可鼓励更多境外中小企在采购内地商品时以人民币计价和结算，改善现时人民币在贸易结算总额中流出与流入额的「一面倒」不平衡状况，逐步建立并强化人民币在境内外市场的各种机制。

2.9 此外，香港的场内人民币 NDF 市场运作经验（包括市场组织、监管法则、交收结算、交易仲裁等），可作为未来远期人民币合约市场在区内发展的重要参考。当香港有充足的人民币流通，及其它市场条件成熟时，作为过渡性安排的不交割远期人民币市

同时，由于客户只能透过所属银行从交易商（dealers）中获取相关的买卖价额资料，银行向客户提供报价及其它合约条件之前，除考虑市场上各种内在及外在因素之外，银行与客户之间的关系亦是其重要考虑因素之一，因此对中小企来说，买卖场外 NDF 存在透明度低和买卖差价大的困难。

场可转为实物交割的远期合约市场。

对在岸人民币市场的价值

2.10 离岸人民币 NDF 反映市场对在岸人民币汇率的预期（见图二），在美国第二轮「量化宽松」政策的影响下，有论者忧虑进一步发展香港的人民币 NDF 市场，可能导致人民币投机活动增加，为人民币带来升值压力，亦为在岸人民币汇率市场带来不必要的震荡，影响国家金融改革的步伐。本会认为，内地与香港的人民币交易规模相距甚远（见表六），而交易所的高透明度交易平台，非但不会阻碍内地的金融改革，反而有助国家掌握境外人民币的需求和流通规模，为在岸的远期及即期市场提供重要的参考指标的同时，避免对在岸市场造成冲击。

积极管理 NDF 市场的风险

2.11 必须注意的是，在人民币国际化的趋势下，世界各地的金融中心正努力发展人民币远期合约市场（尤以芝加哥和新加坡为甚），务求优先占据市场流通量，从而巩固市场地位⁵。面对各潜在竞争对手的威胁，香港应掌握先机，发挥其独特的作用，争取成为流通量最大的境外人民币远期合约市场。对国家来说，相对于芝加哥、新加坡、纽约或伦敦等金融中心，在香港发展人民币远期合约市场的风险可控性较高。香港交易所及监管机构已有使用不同风险限制手段的经验，以增加投机者成本的方式来减低远期合约市场的风险。本会认为交易所可根据市场运作情况，采取以下三项风险限制措施：

- 一、 限额持仓（**position limit**）：为防止人民币 NDF 市场风险过度集中于少数交易者和防范市场操控行为，交易所可限制交易者的持仓数量（限制人民币 NDF 合约的单边持仓量不得超过总量的某个百分比）。
- 二、 调高保证金水平（**margin level**）：随着人民币 NDF 价格波动增加而调高保证金水平，藉此减低人民币 NDF 市场杠杆买卖的活跃程度。
- 三、 大户申报制度（**large position reporting system**）：透过指令大户向交易所申报交易情况、资金来源、交易动机等，以便交易所了解大户的交易风险情况，防止未平仓合约高度集中于少数大户手中（**concentration**）。

⁵ 由于占有市场流通量的成本很高，需要人才和技术的汇聚，以往的经验说明，若一地之金融中心能优先夺得流通量，就能顺利霸占有关市场。

risk)，并审查大户是否过度投机和操控市场。

2.12 上述的风险限制手段可有效地打击违规交易和制止异常交易行为，确保市场平稳运作。同时，由于人民币汇率是由境内的市场机制决定，任何人士或机构在境外进行超越常规的活动只会自食其果。

2.13 在维持国家金融安全的大前提下，发展一个成熟而具规模的离岸人民币远期合约市场，有助境外大、中、小企业在国际贸易中使用人民币，有效提高人民币在国际贸易中的使用份额，亦能为内地银行和金融机构的境外业务提供更广阔的发展空间。

建议二：扩展香港的人民币 RTGS 系统

2.14 作为国际金融中心，香港拥有安全、稳健和高效率的支付及结算系统，大大减低结算成本及风险，为跨境贸易提供理想的平台。香港是全球少数提供多币种支付及交收平台的经济体系之一，目前设有港元、美元、欧元及人民币实时支付及结算（real time gross settlement, RTGS）系统，让外汇及债券交易可实时逐笔交收，而不是净额结算（net settlement）。这安排不但能提高交收效率，亦能减低因交收时间差距及不同时区所引起的交收风险（称为赫斯特风险 – Herstatt Risk）。同时，根据《结算及交收系统条例》，透过以上结算系统进行的交收均为「最终及不可撤回」（finality）的，免受破产法及其它法例影响，因此消除了交易可能无效的风险，促进跨境企业利用香港作为再开票/转票中心（re-invoicing centre）。

2.15 本会建议把现时的人民币 RTGS 系统⁶与区内的支付系统连接，建立跨境联网，提供外汇交易同步交收（payment versus payment, PvP）及货银两讫交收（delivery versus payment, DvP）服务，以便区内的不同货币 — 包括美元、欧元、韩圜、新台币和其它区内货币等，在亚洲时区内于香港与人民币进行最终及不可撤回的交收。这个多币种支付的安排既可便利人民币跨境贸易，亦有助香港发展成为亚太区的人民币支付及结算枢纽，推动香港成为人民币离岸中心。

2.16 事实上，香港的美元 RTGS 系统与马来西亚的马币 RTGS 系

⁶ 根据香港金融管理局的数据显示，本港的人民币 RTGS 系统于 2009 年平均每日处理约 500 宗交易，总值约 4 亿元人民币。

统及印度尼西亚的印度尼西亚盾 RTGS 系统，已分别于 2006 年 11 月及 2010 年 1 月建立外汇交易同步交收联网（见图三）。自跨境联网投入运作后，马来西亚超过六成的外汇结算利用香港的联网进行，而印度尼西亚盾与美元的外汇交易亦不断增加，反映香港的支付及结算系统在亚洲时区担当着重要角色。本会认为，本港在美元 RTGS 系统跨境联网所掌握的技术和经验，可以充份应用在人民币 RTGS 系统上，与其它地区建立联网，藉此推广人民币支付及结算。

第一步：与新台币支付系统建立联网

2.17 随着人民币跨境贸易日渐增加，香港作为境外进行人民币计价金融交易最合适的地方，其服务范围亦需要从内地与本港，扩展至其它境外市场。短期来说，香港要扩展人民币 RTGS 系统，可以选择以台湾为起步点，建立两地外汇交易同步交收及货银两讫交收的跨境联网。近年内地与台湾的总贸易额超过 1,000 亿美元，当中八成从台湾出口到内地（见表七）；而 17 家台资银行已于 2010 年初获准成为清算银行中银香港的参与行，在港提供人民币现钞结算服务。两岸于 2010 年 9 月签订的《海峡两岸经济合作架构协议》（ECFA），会为两岸带来额外的贸易活动，预计会为台湾的国民生产总值带来 1.7% 的增长，增加 26 万就业人口，并节省 300 亿新台币的关税（见表八）。

2.18 有见内地与台湾之间的贸易量将持续上升，本会认为香港应发挥现时本港人民币支付及结算平台的优势，与台湾央行的「中央银行同业资金调拨清算操作系统」建立联网（见图四），为台湾企业提供人民币实时交收服务，藉此为内地、台湾及香港带来以下三大好处：

- 一、 有助减低系统性风险和结算风险，增强台湾企业使用人民币的信心；
- 二、 免却两次兑换的成本（即新台币兑换成美元，美元兑换成人民币），便利两岸发展以人民币定价及结算的贸易；
- 三、 有利香港发展成为中国内地与台湾之间的人民币交易中介点，建设两岸跨境贸易人民币结算中心，促进两岸的金融合作。

第二步：与东南亚国家货币支付系统建立联网

2.19 长远而言，香港的人民币 RTGS 系统可进一步与其它亚洲国家的支付系统建立联网，形成便捷的支付及结算平台，以处理日益增加的人民币跨境贸易活动，方便亚洲时区内的经济体系（例如韩国、菲律宾、印度尼西亚及马来西亚等）在香港进行最终及不可撤回的交收（见图五）。若日后本港的人民币 RTGS 跨境联网发展成熟，便可逐渐由亚洲推广至世界各地。由于内地已与部份国家（包括韩国、马来西亚、印度尼西亚、白俄罗斯及阿根廷）签订货币互换协议，如能吸引这些国家使用香港的人民币业务清算系统，集中在本港进行与中国的贸易支付及结算，可大幅增加在港人民币的流通量，扩大人民币业务的范围与规模。

2.20 与此同时，因跨境联网促成的大量交易可产生规模效益，有助降低交易成本、提高交易效率，并促进跨境贸易使用人民币定价和结算。这策略可推动香港建设为亚太区人民币结算中心，便利中国及其它国家或地区的贸易伙伴采用境外人民币定价，甚至两个第三国的贸易对手采用人民币计价结算，从而提高人民币在国际贸易和结算的地位。

国际联网为国家及香港带来的好处

2.21 通过香港的人民币 RTGS 系统所建立的国际联网，可发挥其它重要作用：第一，它能促进人民币与亚洲地区货币交叉汇率（cross rate）的形成，减低使用人民币交易的成本，使人民币发展成区内主要的交易货币。第二，本地金融机构可从增加的跨境贸易活动中取得更多人民币资金，建构在境外循环的人民币资金池，为银行同业提供短期借贷，以解决临时性的资金需要。同时，因跨境贸易结算而产生的银行同业间贷款需求，有助改善现时人民币贷款占总存款额（至 2010 年 11 月底达 2,800 亿元人民币）少于 1% 的不平衡局面，有助形成离岸银行同业人民币拆借市场（inter-bank market），建立具参考作用的银行同业人民币拆息。

2.22 面对人民币将发展成周边地区以至全球的重要货币，从国家金融安全的角度来看，必需建立完善的支付及结算系统，提供统一的事务数据，这既可确保国家能集中掌握境外人民币的流通状况，亦有助促进中国外贸多采用人民币定价。

2.23 最后，作为亚洲时区内最终及不可撤回的多种货币对人民币支付及结算中心，对提升香港国际金融中心地位有重大意义。

三、提升人民币作为海外投资货币功能的建议

3.1 改革开放以来，国家积极推动贸易及投资便利化。国家于1996年12月实现了人民币经常项目可兑换，促进了对外经济和国民经济的持续较快发展。然而，由于人民币资本项目下并非完全可兑换，为防止国际资本借助经常项目进出境，外汇管理部门不得不加强对跨境资金流动的甄别，使贸易及投资的便利程度大打折扣。本会认为，在有效风险管理下，有关部门可适时有序地放宽对使用人民币在境内外投资的限制，逐步提升人民币作为投资货币的功能，促进国家与其它地区之间的投资活动。

3.2 本会建议香港与广东省合作建立人民币流出境外、在港流通和有序回流境内的资金流动及循环系统，积极推动境内企业通过香港以人民币进行境外直接投资（overseas direct investment, ODI）；同时，针对国家在「十二五」规划中提出发展战略性新兴产业⁷，以及基础建设、高端服务业和提升现代化生产体系项目的投资，透过《粤港合作框架协议》的「先行先试、制度创新」的原则，本会建议粤港两地共同设立外商直接投资（foreign direct investment, FDI）项目表，容许企业和机构按此项目表在香港以人民币发债，筹集资金后回流内地直接投资有关项目，促进粤港经济提升及转型。

3.3 无论以人民币进行 ODI 或 FDI，基于项目本身需要经过内地相关部门审批，属于实际的「专款专用」投资项目，因此其规模和风险都具有较高的可控性；相对于通过贸易渠道产生的流动资金而言，ODI 或 FDI 较为容易掌握，符合维持国家金融安全的原则。

建议三：设立粤港人民币 FDI 项目表

3.4 建立有效及具规范性的人民币回流渠道，是对人民币资金进出管理的重要策略，有助国家掌握境外人民币的流通情况，并确保资金进出有序。内地是人民币使用量最高的地方，容许人民币有限度回流能使滞留境外的人民币发挥储存价值，是境外持有人民币的重要诱因，并能促进人民币成为国际投资和储备货币。香港要建设人民币离岸中心，必须首先打通境外人民币回流的管道，

⁷ 2010年10月18日，国家发表《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，提出到了2020年，七项战略性新兴产业的增加值将占国内生产总值的15%；其中节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造业会成为国民经济的支柱产业，而新能源、新材料、新能源汽车产业则会成为国民经济的先导产业。

按照有限和可控的原则，有序引导人民币资金回流内地。作为长远目标，香港应争取成为内地资本项目下的首选回流渠道。

3.5 本港一直是外商在内地直接投资的最大来源地，2009 年的投资额高达 461 亿美元，占内地 FDI 总数的一半。本会认为，企业在香港发行人民币债券，筹集人民币资金后在内地作直接投资，是建立回流机制的第一步，近期例子包括合和公路基建在港发行 13.8 亿元人民币债券集资在内地兴建公路，以及麦当劳发行 2 亿元人民币债券以筹集内地营运资金。通过 FDI 的方式，为市场提供有效使用人民币资金的渠道⁸，不单可推动香港债券市场的发展，更能为内地的实体经济发展带来贡献。

3.6 然而，现时使用人民币资金在内地投资，必需经内地监管部门按个别企业的情况审批。这种逐笔审批的制度需时较长，令拟发债企业无法确定其筹集的人民币资金是否能及时在内地使用。本会建议，粤港双方可按照国家「十二五」规划中的七大新兴产业，包括节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造业、新能源、新材料，以及新能源汽车，加上基础设施建设、高端服务业和提升现代化生产体系的投资，选定为粤港经济合作或促进广东经济转型的项目，设立粤港人民币 FDI 项目表。当外商投资于项目表所列的项目，可获得快速立项，并在满足一定条件的情况下，在外汇管理局（外管局）以备案的方式直接汇入人民币资金（见下图）。若粤港 FDI 项目表的回流机制效果理想，此模式可扩展至内地其它省市。

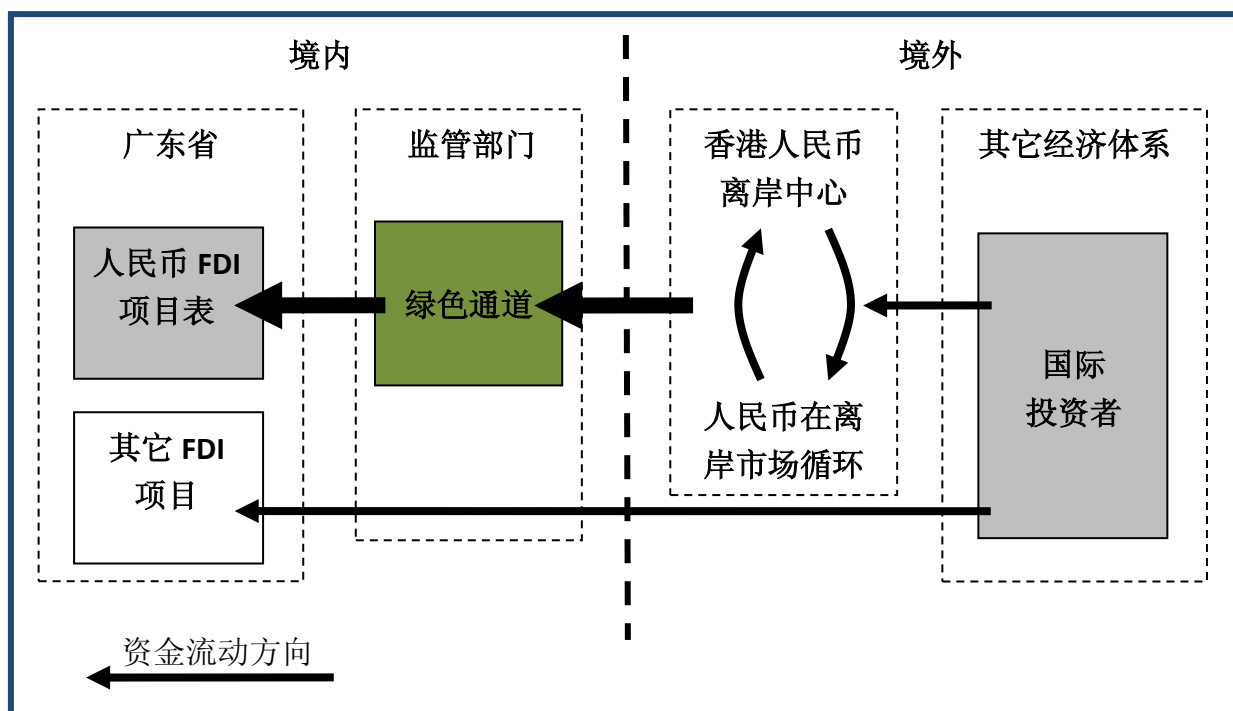
3.7 本会认为，以广东作为试点是最佳选择，数据显示 2008 年香港对内地的 FDI 金额达 410 亿美元，当中约三成流向广东（见表九及表十），可见粤港经贸合作十分紧密。与广东省共同建立人民币 FDI 项目表，具有以下多重战略意义：

- 一、 对国家经济而言：有助国家达到「十二五」规划的战略目标，促进国家新兴产业的健康发展；
- 二、 对地方而言：可配合国家推动珠三角地区经济转型的政策、加强粤港两地的经济融合，达至双赢的局面；
- 三、 对投资者而言：让投资者获取参与广东基建带来的经济回报；及

⁸ 以合和公路在港发债为例，筹集所得的人民币以直接投资的形式回流内地，用于发展珠三角西岸干道等项目。

- 四、对国家储备而言：以人民币取代美元作为 FDI 在内地投资，有助减少外汇储备增长过快而产生的各种问题⁹，同时规范人民币回流的用途，可逐渐形成内地与香港之间恒常有序的人民币回流机制。

透过粤港合作建立人民币 FDI 项目表



建议四：推动债券市场为人民币 FDI 项目融资

3.8 在港发行人民币债券，是促进企业在内地进行直接投资的重要策略。企业可利用在港发债所得的人民币资金，于内地进行直接投资，参与促进国家经济发展的重点项目。虽然国家财政部及国家开发银行已先后来港发行人民币债券（见表十一），而国家开发银行亦计划于未来三年分别在港发行 100 亿元、200 亿元及 50 亿元的债券，可惜至今人民币债券的发债规模、年期及数量均未能制度化，债券息率对建立完整的债券收益曲线（yield curve）的作用仍然有限。虽然境内外的贷款息差¹⁰（达 2% 以上）能提供诱

⁹ 数据显示 2010 年第三季度中国新增的外汇储备接近 2,000 亿美元，创单季纪录新高（见图六）。自 2010 年 8 月起，新增外汇大于当月外贸顺差及外商直接投资的总和，显示跨境资本正源源不绝地流入境内。

¹⁰ 国内一年至三年期人民币贷款基准利率为 5.6%，香港的人民币最优惠利率为 3.25%（以恒生银行为例），两地息差为 2.35%。

因，吸引企业在香港发人民币债券，但由于本港市场上缺乏债券收益曲线作为参考指针，以至企业债券、基础设施建设债券，及其它人民币定息收益产品没有合理的定价基础，在难以厘定价格的情况下，企业和机构在香港发债集资的意欲低落。

3.9 有见及此，本会建议香港特区政府向国家财政部争取，定期在港发行由1个月到30年期的长短期人民币国债，在交易所挂牌买卖，并容许在场内和场外进行交易。国债在市场上自由交易时，其不同期限及相对应的收益率，能形成债券市场的「基准利率曲线」（即债券收益曲线），因此形成合理定价的基础，其它债券和各种金融资产亦可在这个曲线基础上，考虑风险溢价后厘定合适的价格。

3.10 此外，新加坡及卢森堡等地的债券市场以高效率、低成本的方式，成功吸引不少海外企业债券到当地交易所挂牌买卖。本会建议香港交易所及证监会检讨有关上市规条，简化及豁免部份申请程序，便利企业（特别是已在港上市的企业）在港发行人民币债券，并在交易所挂牌买卖。同时，政府亦可透过针对性的措施，包括分阶段达至完全豁免向企业征收持有人民币债券所得利息的利得税¹¹，以鼓励海内外企业参与香港的人民币债券市场，从而促进人民币离岸债券市场的发展。

3.11 现时在港的人民币债券规模小、年期短（见表十一），亦未能形成具流动性的二级市场。目前很多机构投资者受规章所限，只能买卖在交易所挂牌的产品，若不同年期的国债及企业债在港交所挂牌买卖，将可吸引机构投资者参与本港的债券二级市场。更多发债体将因此利用本港市场发债和上市，有助深化本港的人民币债券市场，促进香港发展成为境外人民币债券交易中心。当香港人民币离岸债券市场日趋成熟，可供参考的境外人民币收益曲线逐渐形成，市场上的人民币投资产品日渐多元化，香港作为国家的国际金融中心的地位将更为巩固。

建议五：建设人民币ODI平台

3.12 随着内地的经济规模不断扩大，不少企业的贸易及投资活动已扩展至全球。对国家而言，让境内企业以人民币进行境外直接投资，不但可促进人民币流出境外、减少对外汇的倚赖，还可推

¹¹ 现时只有人民币国债及部份债务票据符合《税务条例》利得税宽减或豁免。

动境内企业「走出去」，开拓国际市场¹²。虽然 ODI 不一定要经香港进行，但 2009 年的数据显示，内地约有 70%（或 356 亿美元）的 ODI 在香港投资或经香港到世界各地投资，反映香港正在发挥协助境内企业「走出去」的重要功能。

3.13 为了加强香港作为境内企业对外投资的跳板功能，本会建议粤港合作以试点形式为广东省企业提供便利，简化对外投资的手续，吸引企业透过香港以人民币在海外进行直接投资。本会认为，对于境内企业而言，在其资金流及资金结构许可下，使用人民币进行海外投资可为境内企业减低汇兑成本、加快交易流程及效率。另一方面，本港具备成熟的金融体系和稳健多元的金融基建，能为境内企业提供更大的发展空间，促进企业成长。

3.14 对香港而言，由于本港银行可提供包括汇率期货、外汇掉期等完善的人民币配套服务，更多境内企业可透过香港「走出去」，不但能为香港金融业提供更广阔的业务发展空间，若能吸引境内企业在港募集资金（例如透过企业贷款或发行人债）进行海外投资，更能强化香港作为资金集散地的角色。总括而言，人民币 ODI 可把香港建设为重要的资金进出平台，有助香港加快积累人民币资金，深化香港离岸中心的作用。

¹² 继中国人民银行于 2010 年 10 月公布《新疆跨境直接投资人民币结算试点暂行办法》后，东亚银行（中国）于 11 月为新疆企业完成首宗以人民币结算的境外直接投资。

四、人民币离岸中心的风险管理

4.1 金融安全不可忽视，因此人民币离岸中心的发展必须紧守可控、渐进的原则。本会非常支持金管局近日就优化人民币跨境结算机制提出的四项措施，包括提供人民币常设资金池及加强风险管理等。本会认为，这些措施一方面有助规范本港的人民币市场运作，有利市场健康发展；另一方面积极推动人民币跨境贸易，建设香港成为人民币离岸中心。

4.2 对国家而言，香港在人民币国际化的进程中扮演着重要的角色，利用香港离岸中心推动人民币国际化，将有可能发生的问题集中于一个区域，便于识别风险及专门处理。由于目前人民币尚未自由兑换、离岸人民币拆借市场未尽完善，人民银行和中资金融机构，以及香港的监管机构须通力合作，积极管理在港人民币的规模及相关风险。

现阶段避免高杠杆比例产品

4.3 本港人民币业务的重心是跨境贸易人民币结算，因此必须鼓励企业使用人民币计价和结算，藉此扩大人民币在港的流动规模。近期业界推出不同规格的人民币产品，将可增加香港人民币市场的广度，亦反映了市场对不同种类的人民币投资产品的需求越来越大。然而，目前本港的人民币流通量仍然偏低，当市场出现逆转时，杠杆比例较高的产品往往会因流通量不足而导致价格大幅波动，增加市场风险。因此，本会认为较可取的方法是待人民币市场发展成熟、各项基建运作畅顺后，才逐步推出高杠杆比例的人民币投资产品，为金融工具的充份发展提供稳固基础。

提防流动性风险

4.4 就流通性而言，由于人民币尚未自由兑换，市场上的人民币供应有限，银行不能大量提供与贸易结算无关的人民币资金；若风险管理制度不完善，或会造成货币错配，影响香港金融市场的稳定性，不利香港发展成为人民币离岸中心。本会认为，金管局近日就人民币风险管理提出的两项措施，包括为跨境贸易结算和支付提供 200 亿元人民币常设资金池，以及要求参加行的人民币长仓或短仓，不可超过其人民币资产或负债的 10%，对管理在港的人民币流动性风险起着重大作用。

4.5 为了保障投资者，本港监管机构必须继续完善监管程序，提出针对性的指引，确保金融机构在推销该产品前，让投资者充

份了解人民币产品的风险，以及各种可能出现的市场状况，包括提醒投资者人民币仍未自由兑换、存在流通性风险等。

提高信息透明度

4.6 作为一个完全自由的市场，香港在传递市场信息方面具有一定优势，本会建议特区储政府与内地相关部门、业界及传媒加强沟通、充份合作，对可能出现的市场风险进行切实可行的监测、防范和管理。政府可透过定期的官方发布，解释金融政策及阐述立场；业界亦要因应市场需要，提供与人民币相关的财经信息（包括即期及远期汇率、利率、交叉汇率等）。另外，金融机构适宜与传媒保持联络、建立紧密关系，加强危机处理意识，主动及适时宣布正确信息及澄清谣言，避免媒体发布错误讯息，为金融市场带来不必要的波动。

培养掌握国情的金融专才

4.7 尽管香港拥有不少金融专才，但必须与内地加强合作，并透过培养本地人才、吸纳海外及内地精英，结集具专业知识、国际视野及了解国家金融经济发展的专才，让这批充份掌握业界需要及国情的专业人士能发挥所长，配合人民币离岸中心的发展需要。

提高金融市场基建的实力

4.8 最后，虽然香港拥有安全及高效率的金融市场基建，但仍须在交易平台、清算系统，以及各层面的沟通与协调（例如银行与监管机构、银行与客户、经纪行与交易所、经纪行与客户、经纪行与监管机构等）方面继续努力，不断提高基建实力，藉此巩固香港在区内的领导地位。

五、总结

5.1 综观全局、展望未来，香港是境外人民币存量最多的城市，拥有完善的金融基础设施，并有国家强大的经济发展作为后盾，是发展人民币离岸中心最理想的选择。然而，要将香港建设为人民币离岸中心，政府及金融业决策者宜积极考虑落实上文所述有关资本市场机制、金融基建及风险管理的建议，为人民币国际化、推动人民币成为国际贸易结算及投资货币，创造有利的条件和提供宝贵的经验。

六、英汉词汇

Concentration risk	集中风险
Counterparty risk	对手风险
Cross rate	交叉汇率
Dealers	交易商
Deliverable forward (DF)	交割远期外汇合约
Delivery versus payment (DvP)	货银两讫
Cross-Straits Economic Cooperation Framework Agreement (ECFA)	海峡两岸经济合作架构协议
Finality	终局性/最终及不可撤回
Foreign direct investment (FDI)	外商直接投资
Herstatt Risk	赫斯特风险
Inter-bank market	银行同业拆借市场
Large position reporting system	大户申报制度
Margin level	保证金水平
Net settlement	净额结算
Non-deliverable forward (NDF)	不交割远期外汇合约
Overseas direct investment (ODI)	境外直接投资/对外直接投资
Over-the-counter (OTC)	场外交易
Payment versus payment (PvP)	外汇交易同步交收
Position limit	限额持仓
Price discovery	价格发现
Re-invoicing centre	再开票/转票中心
Real time gross settlement (RTGS)	实时支付及结算系统
Yield curve	债券收益曲线

七、附录

表一： 香港集思会第一阶段研究《促进香港成为人民币结算中心》
的建议及落实情况

研究建议	现况
贸易结算和融资	
1. 允许银行提供人民币贸易融资	已落实
2. 鼓励内地企业以人民币作进口支付；方便出口企业把人民币收入存放境内	已落实
3. 逐步增加国内试点企业及试点城市	已扩展至 20 个省市
4. 吸引东南亚及周边国家 / 地区的人民币贸易结算在香港进行	据知香港金管局和中银香港已积极进行海外推广
5. 支持香港逐步发展人民币远期汇率市场	港交所正就推出人汇期货进行咨询
投资	
6. 在港增发人民币债券、发债体多元化、年期多样化	在港发行了两批国债，外资银行（汇丰及东亚）和企业（合和及麦当劳）亦已在港发行人民币债券
7. 推出以人民币定价的交易所上市基金	落实中
8. 允许利用境外的人民币在内地投资	已落实（合和在港发行人民币债券所得资金获准在国内直接投资）
9. 特区政府以人民币作为外汇储备的一部份	暂无实质进展
个人储蓄和消费	
10. 逐步放宽个人每天兑换人民币的额度	暂未放宽
11. 在港推出人民币寿险服务	已落实
风险管理	
12. 国家和特区监管部门合作监察人民币资金跨境流动及境外滞留情况；香港继续完善金融基础设施及相关的风险管理；在实施计划初期对人民币融资市场的规模进行适当的额度规范和检测	

表二： 香港集思会第二阶段研究《促进香港成为人民币离岸中心》
的建议及落实情况

研究建议	现况
贸易结算和融资	
1. 逐步把试点范围扩大至全国	已扩展至 20 个省市
2. 逐步取消境外试点的限制	已落实
3. 把试点范围扩展至服务贸易	已落实
4. 香港银行和金管局共同打造香港成为区域性人民币结算中心	香港银行和金管局均积极在区内推广香港的人民币业务
5. 在港发展人民币远期汇率市场	港交所正就推出人汇期货进行咨询
6. 利用国家与各国央行间的货币互换协议，促进人民币同时成为贸易及投资货币	尚未落实
投资	
7. 允许企业和机构设立人民币账户，自由运用账户内的资金	已落实（2010 年 7 月修订的清算协议允许所有企业和机构开立人民币账户，自由调拨资金）
8. 加速深化本港的人民币债券市场	落实中
9. 尽快推出以人民币定价的交易所上市基金	即将落实
10. 允许 FDI 及 QFII 以人民币进行	落实中（例子：合和及麦当劳已在港发行人民币债券）
11. 推动各国央行以人民币作为外汇储备的一部份	马来西亚央行已买入人民币债券作为其外汇储备
12. 积极探索两地金融市场相互配合的发展方向，以建立强大的大中华金融平台为目标	
个人储蓄和消费	
13. 放宽个人兑换人民币以购买人民币债券	暂未放宽
14. 放宽在港个人人民币汇款及支付方面的限制，推动人民币的流通	已落实
15. 推出以人民币定价的人寿保险	已落实

表三： 自 2010 年 6 月与人民币国际化有关的发展

日期	相关机构	事件
6 月 17 日	人民银行、内地有关部门	扩大跨境贸易人民币结算试点, 扩展至内地 20 个省市及海外所有国家和地区
7 月 7 日	合和公路基建	发行 13.8 亿元人民币企业债券, 成为首家在港发行人民币债券的香港企业
7 月 19 日	人民银行、金管局	双方签订了人民币结算补充合作备忘录: - 取消银行间人民币资金转账的限制 - 取消企业兑换人民币的上限
7 月 19 日	人民银行、中银香港	双方签署了新修订的人民币业务清算协议, 消除香港金融机构推出人民币产品的技术障碍
7 月末	本港金融机构	在零售层面推出人民币定价保单
8 月 6 日	香港证监会	批准首只人民币互惠基金
8 月 11 日	海通资产管理	获准在港发行首只以人民币定价的基金
8 月 17 日	人民银行	允许相关境外机构投资内地银行间债券市场
8 月 19 日	麦当劳	发行 2 亿元人民币债券, 成为首家在港发行人民币债券的外资企业
10 月 22 日	汇丰银行	完成首宗以人民币交收的利率掉期 (IRS)
10 月 22 日	亚洲开发银行	发行 12 亿元人民币债券, 为首只在港上市的人民币计价产品
10 月 28 日	金管局	发出通告指内地就贸易结算指定的 80 亿元人民币兑换年度配额已用完, 为此金管局已启动与中国人民银行之间总值 2,000 亿元人民币的货币互换安排
11 月 6 日	人民银行、内地有关部门	大幅扩大跨境贸易人民币结算的内地试点企业名单, 由原来的 365 家大幅增至 67,359 家
11 月 18 日	东亚银行 (中国)	为内地企业在新疆完成首宗以人民币结算的境外直接投资 (overseas direct investment, ODI) 交易
12 月 7 日	中国财政部	发行第二批共 80 亿元人民币国债
12 月 16 日	瑞安房地产	发行首宗以人民币计价, 但以美元结算, 及到期后本息以美元支付的 30 亿元人民币债券
12 月 23 日	人民银行、金管局	提出四项措施优化人民币跨境贸易结算机制, 包括提供 200 亿元人民币常设资金池, 为跨境贸易结算和支付提供人民币资金

表四： 香港的人民币 NDF 市场特色

交易类别	场外交易（over-the-counter）
交易量	无官方统计
入场费	不统一
标准化买卖差价	没有
合约期限	不统一
定价计算器构	路透社，于上午 11 时 30 分公布
定价计算方法	由指定的 20 间参考银行于上午 11 时所提供的沽盘价作为厘定基础，从中剔除 3 个最高及 3 个最低报价，计算时最少需要 10 个报价，以平均数为定价
主要参与银行	中银香港、渣打银行、汇丰银行及恒生银行等

表五： 香港人民币 NDF 市场的主要交易对手

交易对手	目的	原因
内地大企业	对冲汇率风险、套息	内地大企业先以较低息借入美元，然后兑换成息率较高的人民币，再在香港沽出人民币兑美元的 NDF，避免套期保值合约亏损
内地进口贸易商	对冲汇率风险	很多欧洲贸易商要求内地进口商改用美元结算贸易货款，若美元势头看涨，进口商需要更多人民币兑换美元来支付货款，因此在香港 NDF 市场买入以人民币预购美元的远期合约
对冲基金	对冲汇率风险、套息	以利差交易为主的外汇投资型对冲基金，借入低息美元，投资高息人民币。在人民币汇率波动的情况下，他们需要透过 NDF 远期合约进行套戥

表六： 内地与香港的金融市场比较

	内地	香港
人民币存款		
	710,274 亿元 (2010 年 11 月底)	2,796 亿元 (2010 年 11 月底)
债券市场		
日均交易量	1,000 亿美元	100 万美元
债市余额	29,000 亿美元	40 亿美元
DF/NDF 市场		
日均交易量	60 亿美元 (DF)	4 亿美元 (DF) 10 至 20 亿美元 (NDF)
外汇交易日均成交量		
港元兑人民币	-	1 亿美元 (2010 年 4 月)
美元兑人民币	-	107 亿美元 (2010 年 4 月)
场外利率衍生工具日均成交量		
人民币	-	8 亿美元 (2010 年 4 月)

数据源：中国人民银行、香港金融管理局、国际结算银行

表七： 内地与台湾的贸易额

年份	总贸易额	从台湾出口 到内地 (%)	从内地出口 到台湾 (%)
2008	1,292 亿美元	80%	20%
2009	1,062 亿美元	81%	19%
2010 (至 7 月)	819 亿美元	80%	20%

数据源：国家商务部投资促进事务局

表八： 预期《海峡两岸经济合作架构协议》为台湾带来的整体经济效益

	增加值	增长 (%)
国内生产总值	71.5 – 74.6 亿美元	1.65% – 1.72%
产值	283.5 – 292.0 亿美元	2.75% – 2.83%
	增加就业	增长 (%)
就业	25.7 – 26.3 万人	2.5% – 2.6%

数据源：《海峡两岸经济合作架构协议》台湾网站

表九： 香港对内地的直接投资

	获批投资项目		实际使用港资金额（亿美元）	
	全国	广东占	全国	广东占
2005	14,831	35%	179	32%
2006	15,496	34%	213	32%
2007	16,208	41%	277	30%
2008	12,857	-	410	-

数据源：国家商务部投资促进事务局、广东省统计局《2008年广东统计年鉴》

表十： 香港对内地的主要服务输出

	2008		2007	
	全国（亿美元）	广东占	全国（亿美元）	广东占
运输服务	42.6	59%	42.2	50%
旅游服务	93.6	7%	80.0	9%
保险服务	1.5	80%	1.3	98%
金融服务	3.9	8%	3.5	3%
总服务输出	225.0	23%	207.0	21%

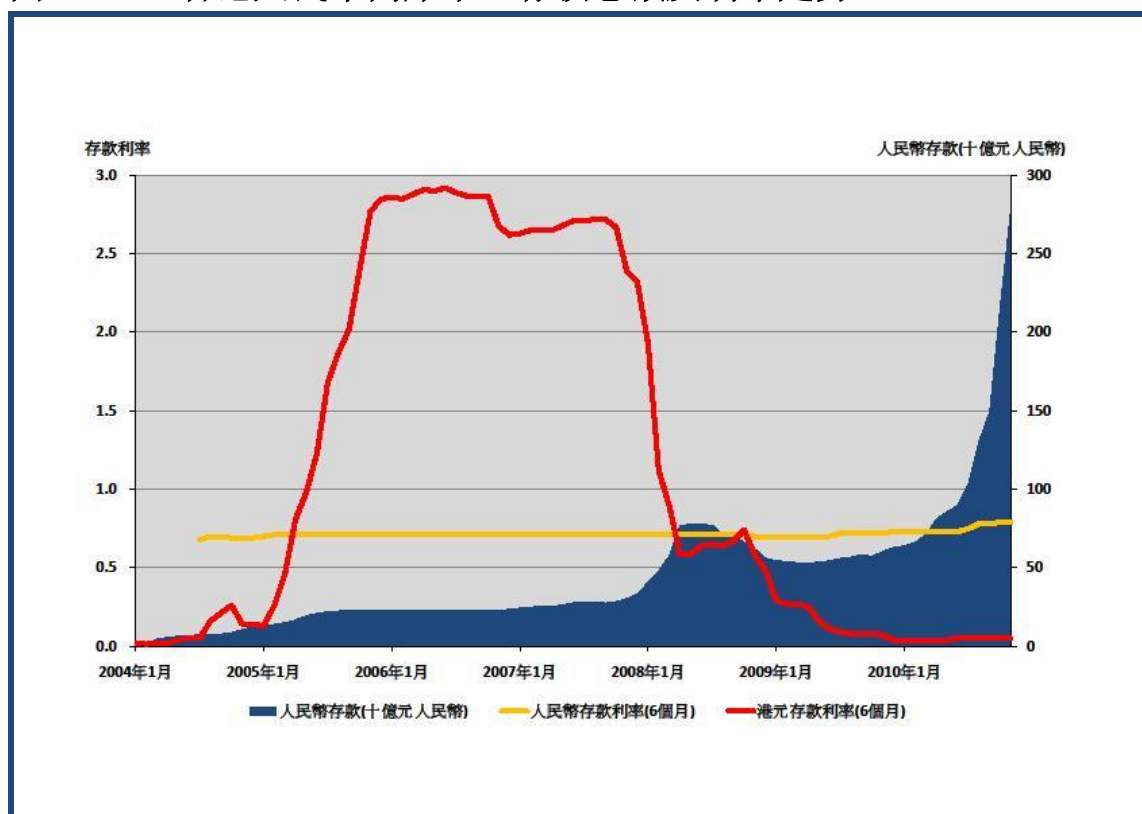
数据源：国家外汇管理局广东省分局

表十一：近年部份在香港发行人民币债券的机构

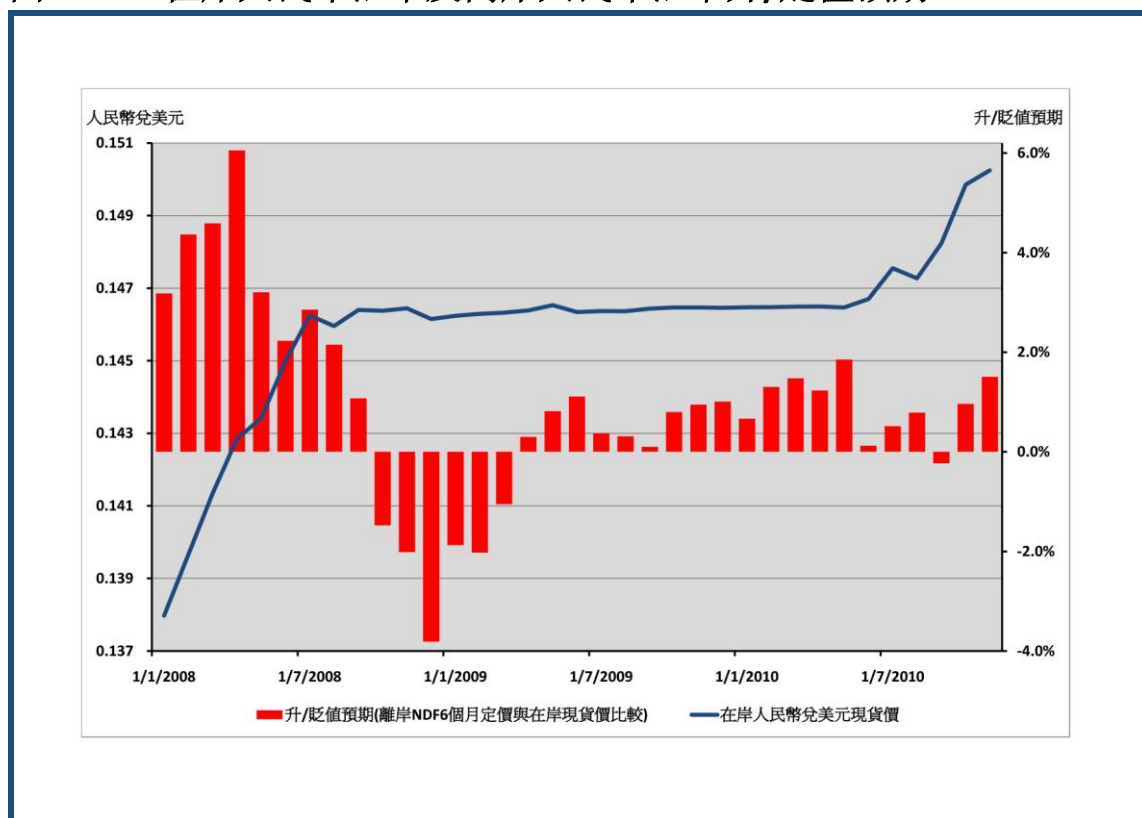
发售日期	机构/部门	金额（亿元人民币）	年期				票面利率
			2	3	5	10	
2007年7月	国家开发银行	50	X				3.00%
2007年8月	中国进出口银行	10	X				3.05%
		10		X			3.20%
2007年9月	中国银行	20	X				3.15%
		10		X			3.35%
2008年7月	交通银行	30	X				3.25%
2008年9月	中国进出口银行	30		X			3.40%
	中国建设银行	30	X				3.25%
	中国银行	30	X				3.25%
				X			3.40%
2009年6月	汇丰银行（中国）	10	X				S+38bps
2009年7月	东亚银行（中国）	40	X				2.80%
2009年8月	国家开发银行	20	X				2.45%
		10	X				S+30bps
	汇丰银行（中国）	20	X				2.60%
2009年10月	国家财政部	30	X				2.25%
		25		X			2.70%
		5			X		3.30%
2010年7月	合和公路基建	13.8	X				2.98%
2010年8月	麦当劳	2		X			3.00%
2010年9月	中国银行	50	X				2.65%
				X			2.90%
2010年10月	亚洲开发银行	12				X	2.85% [#]
	中国重汽	27	X				2.95%
	国家开发银行	20		X			S+10bps
2010年11月	国家开发银行	30		X			2.70%
	Caterpillar	10	X				2.00%
2010年12月	中国进出口银行	40	X				2.65%
		10		X			2.65%
	国家财政部	30	X				1.60%
		20		X			1.00%
		20			X		1.80%
		10				X	2.48%
	银河娱乐（澳门）	13.8		X			4.625%
俄罗斯外贸报银行	10		X			2.95%	

注：S = 上海银行同业拆息；# = 在港交所挂牌买卖

图一： 香港人民币离岸中心存款总额及利率走势

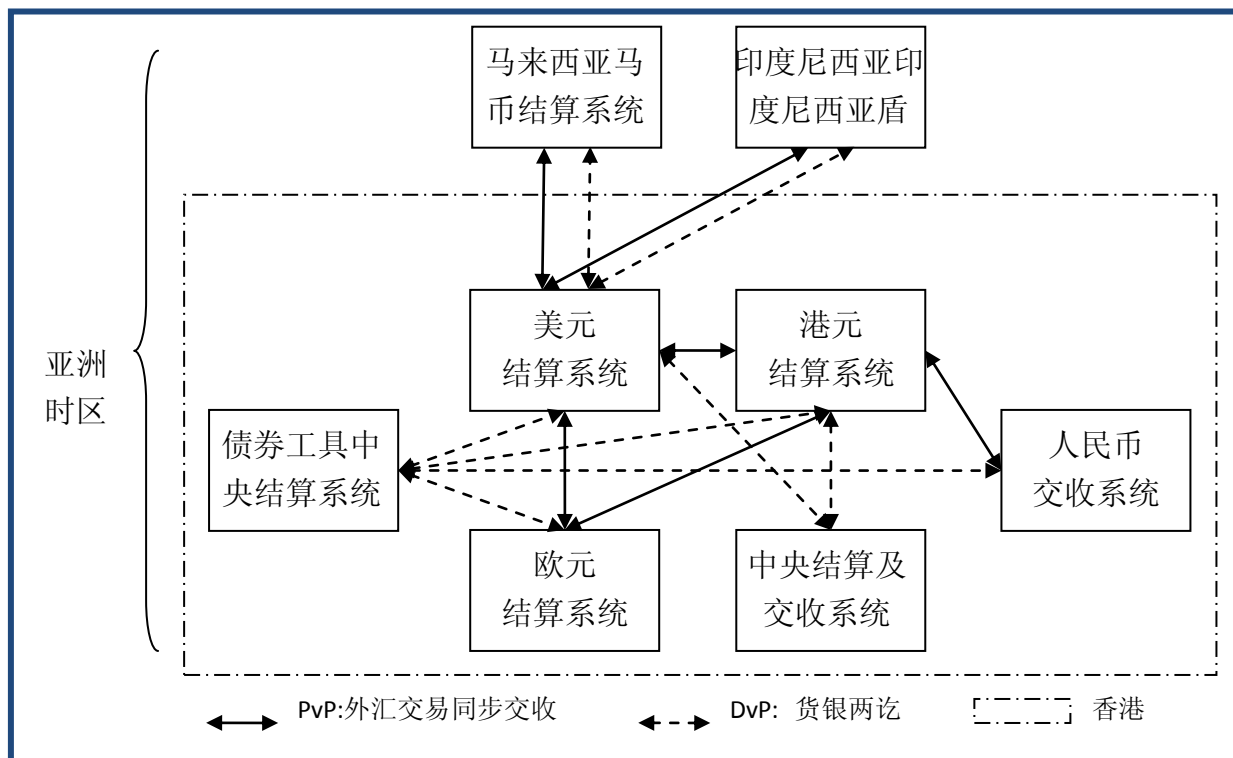


图二： 在岸人民币汇率及离岸人民币汇率升/贬值预期

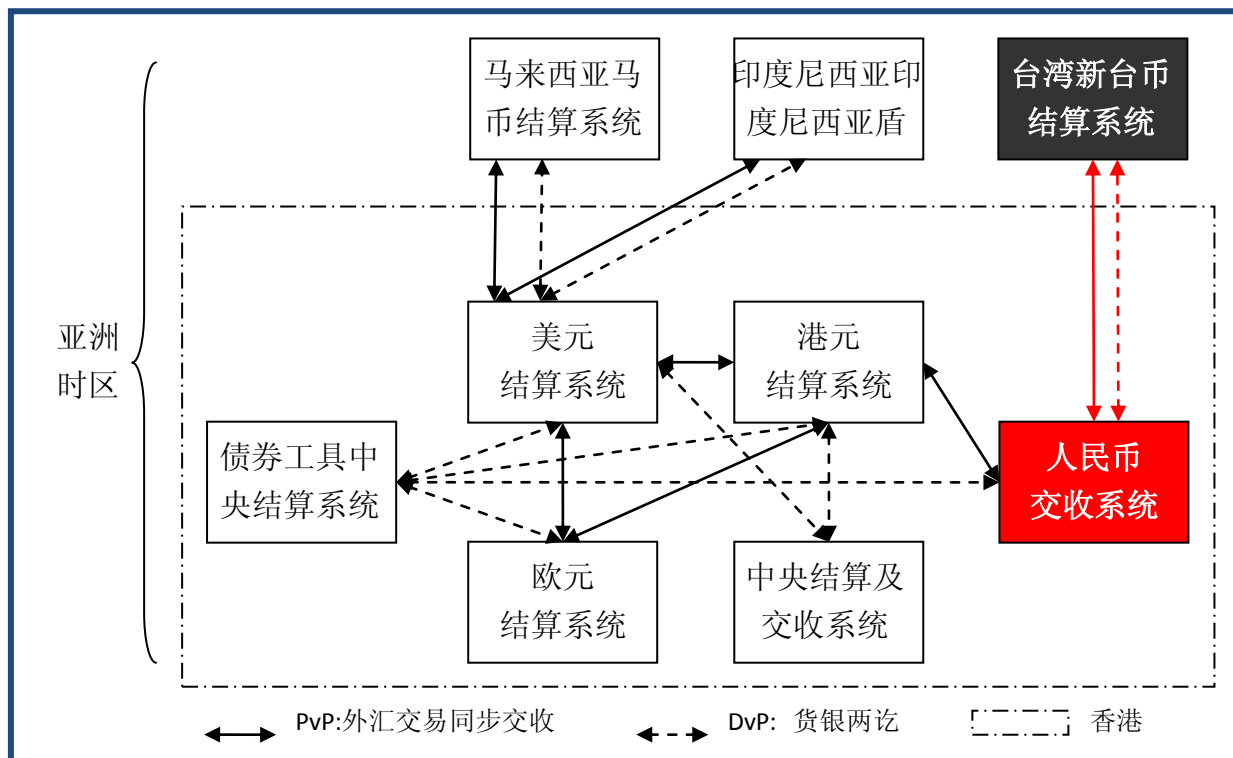


数据源：中国人民银行、财资市场公会

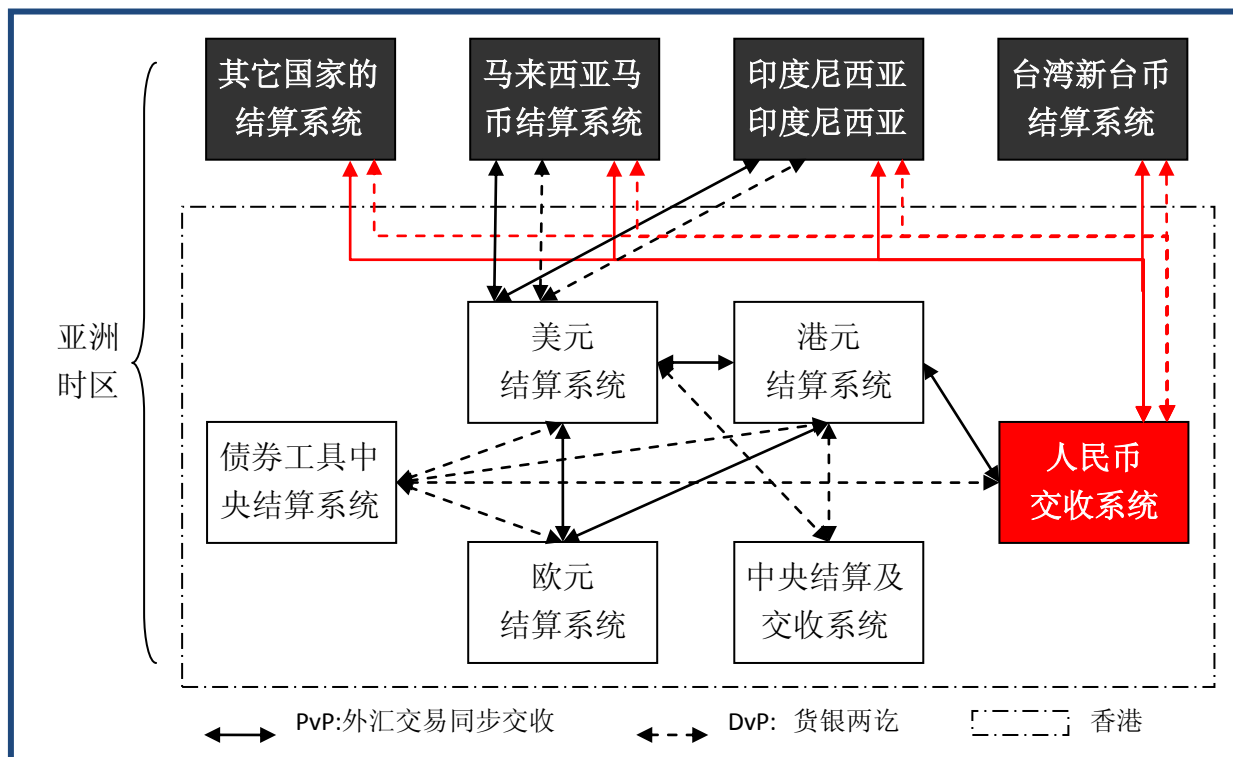
图三： 香港的支付及结算系统联网



图四： 与新台币支付系统建立联网



图五： 与东南亚国家货币支付系统建立联网



图六： 中国外汇储备（2001年1月至2010年9月）

