

香港集思會

促進香港成爲 人民幣離岸中心的建議

報告摘要

人民幣課題小組成員

李婉如
梁家齊
黃啓民
馮紹波

(排名按筆劃序)

二零一零年三月

促進香港成爲 人民幣離岸中心的建議

研究報告摘要

I. 引言

中國近年來在國際舞臺上崛起，成爲最大的出口國，和第三大經濟體。然而美元本位制限制了中國進一步的發展，人民幣國際化因此被提上國家的議事日程。在這個背景下，香港可藉著其特殊地位和優勢，加速發展成爲人民幣離岸中心，鞏固並提升其國際金融中心地位，並爲人民幣國際化作出貢獻。

繼 2009 年 7 月發表《促進香港成爲人民幣結算中心 -- 提升人民幣流通性的 12 項建議》後，香港集思會進行了《促進香港成爲人民幣離岸中心》的研究，就如何在港發展多元化的人民幣業務提出 15 項具體建議，以提升境外人民幣的流通性，並方便市民和企業/機構使用人民幣作貿易結算、投資、消費和儲蓄之用，發揮人民幣的計價、交易和價值儲存功能。

II. 分析

甲. 香港得天獨厚

目前，香港是提供最完善離岸人民幣業務的地方，也是人民幣境外存量最多的城市。香港有祖國強大的經濟發展作後盾，並且擁有完善的金融基礎設施。

按離岸金融中心的定義，香港在以下幾個方面符合成爲人民幣離岸中心的條件：

- i) 金融機構集中地；
- ii) 資產管理的非居民性；
- iii) 高度自由化的金融管理體制
- iv) 優惠的稅收制度。

還值得注意的是，國家央行首次明確表示支持香港逐步建立人民幣離岸市場。中國人民銀行副行長蘇寧肯定香港金融管理局總裁陳德霖在今年 2 月 25 日發給本港銀行題為“香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋”的函件，認為這不僅有利於促進人民幣貿易結算的發展，亦有利於香港逐步建立人民幣離岸市場。

乙. 企業人民幣業務的重大突破

2009 年 7 月 1 日國家公佈了《跨境貿易人民幣結算試點管理辦法》，但跨境貿易人民幣結算金額偏低，截至 2010 年 1 月只有 100 多億元人民幣。經香港的結算金額截至 2009 年 12 月底僅為 18.53 億元。雖然 2009 年 12 月和 2010 年 1 月的結算金額呈上升趨勢，但由於須承擔匯率風險、和人民幣缺乏出路，大部分企業均不願意以人民幣作貿易結算。

香港金管局總裁 2 月 25 日向香港的銀行發函提出新的詮釋，放寬人民幣在香港的使用限制，對企業有重大意義：

- i) 為企業開立人民幣賬戶“鬆綁”，容許所有企業---不論行業---只要有貿易結算需要均可在香港的參加行開立人民幣存款賬戶。並允許企業自由運用賬戶內的資金。
- ii) 香港的銀行可發放人民幣貸款給客戶，用途不限。企業因而可以在港獲得人民幣融資。
- iii) 除內地企業外，港澳台及海外企業和機構均可在港發人民幣債券，無須經內地有關部門審批。大大擴大了發債體範圍、發行規模及方式。
- iv) 有利人民幣在香港靈活運用和流通：容許銀行為企業提供支票和信用卡服務，而且不再限定企業的人民幣支票只能發給同名賬戶，對活化境外的人民幣市場有很大幫助。

III. 具體建議

甲. 優化跨境貿易人民幣結算試點

1. 逐步把試點範圍擴大至全國

按目前規定，只有廣州、深圳、珠海、東莞、上海五個試點城市中的 365 家試點企業可進行跨境貿易人民幣結算。我們建議逐步擴大試點範圍，目標是允許所有具有外貿經營資格的企業開展跨境貿易人民幣結算。

2. 逐步取消境外試點的限制

除了港澳和東盟地區外，不少與中國有貿易往來的國家均不屬境外試點範圍，我們認為只要是具真實性的貿易，任何國家或地區都可選擇以人民幣結算。

3. 把試點範圍擴展至服務貿易

我們建議把試點範圍由貨物貿易擴展至包含服務貿易，並按情況逐步在全國實行。

4. 香港銀行和金管局共同打造香港成為區域性人民幣結算中心

建議香港的銀行與金管局共同向亞洲各國推廣香港的人民幣結算平臺。鼓勵亞洲各國利用香港與內地建立的人民幣清算管道進行人民幣貿易結算。

5. 在香港發展人民幣遠期匯率市場

我們建議港交所提供人民幣 NDF (Non-deliverable Forward--非交割遠期合約)在交易所買賣，以便提高資訊透明度，提升企業對對沖人民幣匯率風險的能力和信心，從而吸引海外和本地企業選擇人民幣貿易結算，有助打造香港成為人民幣離岸市場。

從風險的角度來看，由於 N D F 交易不牽涉人民幣現金交收，因此不會導致熱錢進出國境。此外，由於 N D F 的合同由港交所發出，公開在市場買賣，可減低交易對手 (counter-party risk)風險。此外，建立離岸人民幣遠期匯率市場，有助實現溫家寶總理提到的完善匯率形成機制，但同時可避免對在岸市場造成衝擊。

6. *利用中國與中央銀行間的貨幣互換協定，促進人民幣同時成為貿易及投資貨幣*

中國先後與六個國家和地區簽訂了合共6,500億元人民幣的貨幣互換協定，其中香港佔2,000億元。中國可以利用與中央銀行間的互換協定，把貿易和投資相結合，促進人民幣成為投資貨幣。具體來說，這些國家的出口商把收取的人民幣在其央行兌換成當地貨幣，該國央行則使用這筆人民幣到香港購買人民幣金融資產。在時機成熟時，香港金管局可遊說這些央行採取以上的方式支援企業的人民幣貿易結算，和購買香港的人民幣金融產品。

乙· 擴闊人民幣投資渠道

7. *允許企業和機構設立人民幣賬戶，自由運用賬戶內的資金*

既然人民幣已經滯留境外，應在境外享有與外幣同等地位，同等的操作便利。不再為離岸人民幣流通設限，才能為人民幣國際化創造條件。

8. *加速深化香港人民幣債券市場*

既然中央和香港特區政府已訂定了推動人民幣債券業務在香港發展的方向，我們主張採取以下措施加速深化香港人民幣債券市場：

- i) 特區政府設立機制主動向海外推廣香港的人民幣發債服務。
- ii) 由財政部牽頭髮長短期國債（一個月到三十年），在港建立包含不同年期的人民幣債券市場，可幫助建立完整的孳息曲綫。建議讓國債在港交所進行買賣，以便建立債券二手市場。
- iii) 在港推出人民幣定息收益產品基金，在銀行進行銷售（“over-the-counter trade”），或在香港交易所上市，從而建立一個人民幣定息收益產品市場。
- iv) 為機構和企業投資人民幣定息收益產品提供政策便利：容許機構和企業開戶及兌換人民幣作購買定息收益產品之用，機構類型應包括退休基金、法定團體、慈善機構、大學等。
- v) 允許金融中介機構開立人民幣賬戶。

¹ 人民幣國際化：新的改革開放推進器，黃海洲，2009年5月7日

- vi) 風險控制：如發債籌集資金的目的並非投資內地項目的話，集資所得的人民幣如非經過內地有關部門審批，不可流進境內，避免衝擊內地的金融市場

9. 儘快推出以人民幣計價的交易所上市基金（“ETF”）

我們建議港交所與滬深交易所合作，儘快推出以人民幣計價追蹤深証或滬証指數、或追蹤特定板塊的 ETF，也可以推出追蹤商品 — 如黃金和貴金屬 — 價格的 ETF。

10. 允許 FDI 及 QFII 以人民幣進行

允許以人民幣資金到內地進行直接投資（“FDI” - Foreign Direct Investment）或通過“合格境外機構投資者”（“QFII” - Qualified Foreign Institutional Investors）的方式投資內地。按目前規定 FDI 及 QFII 必須以外幣進行。我們認為在國家外匯儲備達 24,000 億美元的今天，容許以人民幣在境內投資反而有助減低外匯儲備，降低儲存過多美元資產所帶來的資產安全問題。

11. 推動各國央行以人民幣作為外匯儲備的一部分

我們建議國家制定政策，鼓勵以人民幣作外匯儲備的外國央行以 QFII 的資格投資中國的資產，包括中國的國債，和在香港發行的各種人民幣投資產品。我們建議香港金管局帶頭購買並持有人民幣債券作為香港外匯儲備的一部分，以發揮示範作用。

12. 積極探討兩地金融市場相互配合的發展方向

我們建議內地和香港共同探討長遠和短期的兩地金融市場的發展方向，各展所長，互補不足，以建立強大的大中華金融體系為目標。建議探討的範圍如下：

- i) 香港與廣東省發展可互換的金融產品，在兩地交易所同時上市買賣，並以雙幣（人民幣、港幣）掛牌交易。
- ii) 設立機制讓在香港上市的股票、交易所上市基金、貴金屬等以雙幣（人民幣、港幣）計價結算。
- iii) 兩地共同探討發展以人民幣為中心的國際化金融架構及基建，建立與人民幣國際地位相適應的交易、結算系統和風險管理制度。在架構及制度完成後，可按部就班地分三個階段開放

給海外投資者參與：第一階段只試點開放給兩地的機構投資者；試點成功後，第二階段開放給兩地的零售投資者；第三階段可考慮開放給國際投資者。

丙. 便利個人儲蓄及消費

13. *放寬個人兌換人民幣作購買人民幣債券之用*

目前個人每天只可兌換 20,000 元人民幣的限制對市民認購人民幣債券造成不便。我們建議容許個人兌換 100,000 元人民幣作認購單項人民幣債券之用。

14. *放寬在港個人人民幣匯款及支付方面的限制，推動人民幣流通*

我們建議放寬對在港個人人民幣存款賬戶資金調撥的限制，容許個人的人民幣存款以匯款或支票等形式轉到境外不同名的帳戶，作消費或投資用途，甚至可用於購房、支付房屋按揭和租賃等。這項措施可突破目前人民幣以現金交易的困境，促進人民幣境外流通。

15. *推出以人民幣計價的人壽保險*

對不少市民來說，相對美元或港元人壽保險，以人民幣計價的人壽保險能夠發揮更佳的保值功能。我們建議允許香港的保險公司提供人民幣壽險服務。然而，香港必須落實推動人民幣債券市場，才能提供足夠的投資渠道支持人民幣壽險市場的發展。

IV. 總結

二零零八年的金融風暴既是危也是機，帶動了新一輪的國際金融改革浪潮，有利於內地的金融改革和金融企業的壯大，同時亦啓動了人民幣國際化進程。集思會相信香港在這次浪潮中，可發揮人民幣離岸市場的作用，與上海的在岸市場相互配合，與珠三角共融共通，為中國的經濟再上一個臺階發揮積極作用。