

香港集思会

促进香港成为  
人民币离岸中心的建议

研究報告

二零一零年三月

香港集思会  
人民币课题组

# 目录

	<u>页数</u>
1 前言.....	2
2 离岸金融中心的定义.....	4
3 香港具备成为人民币离岸中心的条件.....	5
4 政府对香港发展人民币业务的定位和政策.....	7
中央政策.....	7
香港特区的政策.....	8
5 香港人民币业务的现况.....	12
人民币在香港的存量.....	12
跨境贸易人民币结算业务情况.....	12
6 我们的建议.....	15
优化跨境贸易人民币结算试点的建议.....	15
扩阔人民币投资渠道的建议.....	17
便利个人储蓄及消费的建议.....	21
7 总结.....	22
附录.....	23

## 香港集思会人民币课题组成员

李婉如  
梁家齐  
黄启民  
冯绍波

(排名按笔划序)

# 促进香港成为 人民币离岸中心的建议

## 研究报告

### 1. 前言

- 1.1 经过三十年的改革开放，中国已在国际舞台上崛起。2009 年上半年中国超越德国成为最大出口国，并很可能在今年内超越日本成为世界第二大经济体。然而中国在国际贸易和投资方面，仍然以美元为主导。这种严重错配造成国家和企业过度承受美元汇率风险。美元本位制更制约了中国的发展，限制了中国在国际事务上的话语权和规则制定权。在这个大环境下，中国自然地选择了走人民币国际化的路。
- 1.2 然而，在 2008 年的金融风暴中，正是人民币的不完全可兑换性，保护了中国的经济和金融业，免受灾难性的冲击。因此，在人民币国际化的过程中，如何防范和控制风险是重要议题。在这个议题下，香港可借着它的特殊地位和优势发挥特殊作用，在国家的支持下作为人民币国际化的试验场，有序地推进人民币境外流通和使用，从而避免由于过快地开放内地市场而对国家经济金融造成过度的冲击。
- 1.3 在人民币未完全开放的前提下，如何在港发展人民币业务是一大挑战。香港集思会继 2009 年发表的《促进香港成为人民币结算中心 — 提升人民币流通性的 12 项建议》后，再度透过参考文献，和访问负责财金事务的官员、金融业和银行业人士、厂商和贸易商等各界人士的方式，进行了《促进香港成为人民币离岸中心》的研究。目的是进一步提出切实可行的意见让内地和香港的政府官员和财经界人士参考和采纳，为促进内地和香港的金融业共同发展，为人民币国际化，并为香港的经济发展和就业前景发挥积极的作用。

#### 1.4 研究报告内容分以下部分：

- i) 离岸金融中心的定义。
- ii) 香港具备成为人民币离岸中心的条件。
- iii) 政府对香港发展人民币业务的定位和政策。
- iv) 香港人民币业务的现况。
- v) 我们的建议。
- vi) 总结。

## 2. 离岸金融中心的定义

- 2.1 一般来说，离岸金融的特质是交易货币的离岸性和交易主体的非居民性。按国际货币基金组织（International Monetary Fund -“IMF”）的定义<sup>1</sup>，离岸金融指某地的银行及其它机构为非居民提供金融服务。
- 2.2 离岸金融中心的定义则众说纷纭。广义来说，离岸金融中心指任何发生离岸金融活动的金融中心。具体来说，按 IMF 的定义，离岸金融中心一般指：
- i) 一个设有相对大量金融机构的司法管辖区，而这些金融机构主要为非居民提供金融服务；
  - ii) 一个拥有大量对外资产和负债的金融体制，而这些资产和负债规模超过本地的金融中介服务的需求；
  - iii) 更常见的是一个拥有如下一个或多个条件的地区：低税或零税率；较少的金融监管条例；银行实行保密制度。
- 2.3 离岸金融市场也可被定义为“在高度自由化和国际化的金融管理体制和优惠的税收制度下，在异国金融体系之外，由非居民参与的资金融通。而进行资金融通的市场，就是离岸金融市场。”<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Offshore Financial Centres, IMF Background Paper, Prepared by the Monetary and Exchange Affairs Department, International Monetary Fund, June 23, 2000.

<sup>2</sup> 離岸金融市場發展研究—國際趨勢與中國路徑。巴曙松、郭云釗、KVB 昆侖國際離岸金融項目組等著。2008。

### 3. 香港具备成为人民币离岸中心的条件

3.1 从以上的离岸金融中心定义来看，香港在以下几个方面符合有关的条件：

#### i) **金融机构集中地**

香港拥有外汇自由兑换和资金自由流动的特点，它吸引了全球的对冲基金和资产管理公司在此落户。香港现时是亚洲最大的对冲基金中心，同时是亚洲的基金管理中心。香港，可说是亚太区最佳的基金投资平台。

按 2010 年伦敦金融城公布的全球金融中心指标排名，纽约和伦敦并列首位，香港名列第三。

#### ii) **资产管理的非居民性**

香港证券及期货监管委员会 2009 年 7 月公布的一份基金管理活动调查报告显示，在 2008 年，来自非居民的资金占整体基金（除去房地产投资信托基金 — 即“REIT” — 的部分）投资额的 64.2%；所管理的资产中香港和中国内地占 46.7%，其他地区占余下的 53.3%。此外，175 家注册公司和机构以香港为其地区总部，比 2007 年的 170 家有所增加。

<sup>3</sup>

#### iii) **高度自由化的金融管理体制**

香港属于高度自由化的金融管理体制，按美国传统基金会网站<sup>4</sup>公布的 2010 年的《经济自由指数》，香港继续名列榜首。

#### iv) **优惠的税收制度**

与全球的国家 and 地区比较，香港的税率相对较低，如企业利得税率为 16.5%。而且对离岸金融服务提供减免税优惠，如交易所上市基金(即 Exchange Traded Fund - “ETF”)，只要投资组合不包含港股，无须缴纳印花税。2010-11 年的香港特区政府财政预算案更建议把宽免印花税范围扩大至港股占相关指数比重不高于 40% 的 ETF。现时年期属七年

---

<sup>3</sup> Fund Management Survey 2008, Securities & Futures Commission., Hong Kong, July 2009.

<sup>4</sup> [www.heritage.org](http://www.heritage.org)

以下，但不少于三年的合资格债务票据，其所衍生的利息及利润享有50%的利得税减免。2010-11年的香港特区政府财政预算案建议将优惠扩展至年期少于三年的合资格债务票据。此外，基金经理利用香港管理海外资金，如符合有关条件，可申请豁免利得税，2010-11年的香港特区政府财政预算案更建议更新《税务条例》中的认可证券交易所及期货交易所名单，扩大离岸基金期货交易税务豁免的适用范围。

3.2 除了符合以上离岸中心的定义外，香港是提供最完善离岸人民币业务的地方，也是人民币境外存量最多的城市。此外，相对内地的城市而言，香港享有独立制定政策和法律的权力。相对其亚洲竞争对手新加坡而言，香港有祖国强大的经济发展作后盾，并且拥有完善的金融基础设施。香港特区政府除了建立了实时支付结算系统（“RTGS”）可实时处理港元、美元、欧元及人民币的实时交收外，还与内地的实时交易系统接轨。凡此种种，都为香港成为人民币离岸中心创造了条件。当然，人民币的资本项目未完全开放，限制了人民币离岸中心的发展。然而，正是这种限制，才需要香港这个特殊的地方发挥其特殊作用。正如国家改革开放初期，香港在招商引资、公司治理、监管制度、与世界并轨等方面发挥作用一样。

## 4. 政府对香港发展人民币业务的定位和政策

- 4.1 人民币国际化乃长远目标，必须经历几个阶段，亦即一般所说的人民币国际化三步走。从功能来说，人民币首先成为结算货币，然后成为投资货币，最后成为储备货币。从地域上来说，则是人民币首先周边化，然后区域化，最后国际化。

### 中央政策 —

- 4.2 去年，中国朝着人民币成为跨境贸易结算货币的目标跨出了重要一步：七月一日，中国人民银行、财政部、商务部、海关总署、国家税务总局和中国银行业监督管理委员会联合公布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》（“下称《管理办法》”）。跨境贸易人民币结算政策成为香港迈向人民币离岸中心的重要里程碑。
- 4.3 香港作为人民币国际化试验场的作用进一步得到肯定，按《管理办法》，香港是境外的试点地区之一。国家总理温家宝去年十二月在与香港特首曾荫权会面时表明支持以香港作为国家金融改革的试验场，并提出以下四点：（1）探索发展人民币贸易融资、账目融资、项目融资和用人民币在香港直接投资等多种人民币流通的业务；（2）推动人民币债券业务在香港的发展，包括扩大发债规模、增加发债机构种类；（3）继续支持和鼓励内地企业来港上市；（4）促进上海和香港证券市场的合作。以上（1）和（2）点都牵涉到人民币资本账户的开放，是逐步推进人民币成为投资货币的新尝试。
- 4.4 温家宝总理 2010 年的《政府工作报告》，再次强调支持香港“巩固并提升国际金融、贸易、航运中心地位。”
- 4.5 国家央行首次明确表示支持香港逐步建立人民币离岸市场。2010 年 3 月 8 日，中国人民银行副行长苏宁肯定香港金融管理局总裁陈德霖在春节前发给香港的银行题为“香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释”的函件，放宽人民币在香港的使用限制。他认为，这不仅有利于促进人民币贸易结算的发展，亦有利于香港逐步建立人民币离岸市场，有助巩固香港国际金融中心地位。

### 香港特区的政策 —



## **发展离岸人民币业务**

4.6 香港特区政府财政司长在 2010 至 2011 年财政年度的财政预算案中提出发展离岸人民币业务，包括发展香港成为区域人民币结算中心、推动人民币债券业务、及发展以人民币计价的投资产品。具体内容如下<sup>5</sup>：

### **i) 区域人民币结算中心**

香港及其他地区（例如东盟国家）的企业已经可以透过香港银行进行人民币贸易结算。特区政府和内地有关当局会继续研究如何进一步优化人民币贸易结算服务，以及扩大人民币在境外使用。特区政府会继续发展香港的人民币清算平台，从而促进香港成为区域人民币结算中心。

### **ii) 推动人民币债券业务**

特区政府希望扩大发债规模、增加发债机构种类和合资格投资者类别等。最近金管局已作出说明，除了经内地方面批准的机构可以来港发行人民币债券外，非内地机构亦可在港发行人民币债券，只要不涉及资金跨境流入或流出内地，有关的发债体范围、发行规模及方式等方面，均可按照香港的法规和市场因素来决定。

### **iii) 发展以人民币计价的投资产品**

财政司长并无详细阐释具体计划。

## **推展企业人民币业务**

4.7 香港金管局总裁陈德霖 2010 年 2 月 25 日给本港银行发出的题为“香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释”的函件，指人民币流进香港以后，只要不涉及资金回流内地，参加行可按照本地法规、监管要求及市场因素发展人民币业务。主要内容如下：

i) **存款**：参加行可为企业客户开立与贸易结算有关的人民币存款账户。按照《清算协议》<sup>6</sup>，只要不涉及进出内地的跨境资金流动，参加行和客户可自行决定如何运用其人民币资金。

---

<sup>5</sup> 二〇一〇至一一年财政年度香港特区政府财政预算案第 68 - 69 段数

- ii) 兑换：参加行应按现有的相关规定办理人民币兑换业务。
- iii) 汇款：进出内地的人民币汇款应符合现有的相关规定。内地企业办理相关业务是否符合内地有关法规和要求，由内地监管当局和银行负责审核。
- iv) 贷款：参加行为企业客户提供人民币融资或贷款时，应遵守审慎信贷原则，并须小心和妥善管理好人民币流动性风险。
- v) 人民币债券：在发债体范围、发行规模及方式、投资者主体等方面，均可按照香港的法规和市场因素来决定。参加行可为客户提供开户、买卖、托管和融资等服务。内地主体到香港发行人民币债券，还须遵守内地有关法规和要求。
- vi) 支票及信用卡服务：参加行可按照香港现行的常用规则向企业客户提供该等服务。如果涉及进出内地的跨境支付，则需要符合现有的相关规定。

4.8 自从去年开展跨境贸易人民币结算试点后，部分人民币因贸易结算而滞留香港，但却缺乏出路。上述金管局的函件让香港的金融中介平台发挥作用，容许沉淀在香港的人民币以贷款和债券的方式在市场上流通。金管局的诠释对本港银行和企业来说有如下积极意义：

**i) 打破企业开立人民币存款账户的限制：**

基本上所有企业---不论行业---只要有贸易结算需要均可在香港的参加行开立人民币存款账户。

**ii) 扩展银行人民币贷款业务的空间，为企业提供获取人民币融资的渠道：**

参加行可发放人民币贷款给企业客户，并无限定贷款用途。即是说无论贸易融资、项目融资或其他项目的人民币贷款均可。为银行提供了扩展人民币资产业务的机会。

**iii) 有利香港人民币债券市场的发展：**

---

<sup>6</sup> 《清算協議》指中國銀行（香港）有限公司（“中銀香港”）在 2009 年 7 月與中國人民銀行所簽署的《關於人民幣業務的清算協議》，標誌著中銀香港正式獲得跨境貿易人民幣清算銀行的資格。

除内地企业外，港澳台及海外企业和机构均可在港发人民币债券，无须经内地有关部门审批。大大扩大了发债体范围、发行规模及方式。

iv) **有利人民币在香港灵活运用和流通：**

容许银行为企业提供支票和信用卡服务，而且不再限定企业的人民币支票只能发给同名账户，对活化境外的人民币市场有很大帮助。

**个人人民币业务变化不大**

4.9 个人人民币业务自 2004 年 2 月开展至今，仍受到人民币业务清算协议的限制。具体情况如下：

- i) **存款：**参加行为香港居民开立自由提存的人民币存款帐户，存款期限和利率由银行自定。
- ii) **兑换：**参加行为存户或非存户办理人民币与港币的兑换，每人每天的上限为 20,000 元人民币。
- iii) **汇款：**参加行为存户把人民币由香港汇入内地同名银行账户，每人每天汇款不超过 80,000 元。
- iv) **人民币卡：**参加行为香港居民发行人民币扣账卡和信用卡，方便他们在内地消费；现时，参加行可发行双币卡（即人民币和港币并用的信用卡），让客户在香港及内地消费。同时，内地居民可以持内地银行发行的人民币扣账卡和信用卡在香港消费。
- v) **支票：**允许香港居民按一定限额签发人民币支票，但仅限于在广东省的消费支出、或在香港作同名账户的资金调拨、或同名账户购买人民币债券之用。

**香港的证券和交易系统准备就绪**

4.10 港交所就推展人民币产品做了充足的准备。据知，港交所结算系统能为人民币产品的买卖进行结算。至此，香港的证券结算系统和银行同业结算系统已全部完成人民币产品结算的准备工作。三月四日，港交所行政总裁李小加公布的《战略规划 2010 至 2012》表示，港交所将物色可配合人民币逐步国际化的新产品，特别是定息收益产品、交易所买卖基金（“ETF”）及衍生产品。在推出人民币产品方面，将扩阔服务及产品，便利内地投资者及

信息供货商获取香港市场行情，并与内地及香港监管机构配合，支持促进跨境合作的人民币相关产品。

## 5. 香港人民币业务的现况

### 人民币在香港的存量

- 5.1 自从 2009 年 7 月公布了《跨境贸易人民币结算试点管理办法》后，香港的人民币存款由六月份的 543.81 亿元人民币持续上升至十二月的 627.18 亿元人民币。至于人民币在香港的流通量则没有完全的统计。

### 跨境贸易人民币结算业务情况

- 5.2 2009 年 7 月开始试点至 2010 年 1 月，全国的跨境贸易人民币结算金额只有 100 多亿元人民币。截至 2009 年 12 月底，经香港结算的金额为 18.53 亿元人民币，十二月份的结算金额比之前几个月大幅增加，达 13.6 亿元人民币。2010 年的结算金额也呈上升趋势。
- 5.3 《管理办法》规定只有内地试点城市的试点企业和海外的试点地区才可参与跨境贸易人民币结算，但广东省和上海市放宽了对进口人民币结算的规定，非试点企业也可选择以人民币作进口支付。深圳则把跨境贸易人民币结算扩展至服务贸易领域。此外，也出现了非试点地区与中国企业进行人民币贸易结算的先例。中国银行曾经替巴西、俄罗斯等地办理跨境贸易人民币业务；并成功办理了南非地区首笔进口和出口跨境贸易人民币结算以及当地首笔人民币贸易融资结算。日资企业在 2010 年 3 月在跨境贸易中首次进行人民币结算，由在华子公司使用人民币向日本总部支付货款。<sup>7</sup>
- 5.4 据媒体报道，14 个省市已提出要求加入试点，人民银行副行长苏宁透露，试点数目将稳步扩大，而央行也希望把试点的境外地区加大。
- 5.5 整体来说，跨境贸易人民币结算金额偏低，选择以人民币结算的企业仍属少数。按本会与银行及贸易公司和厂商的调查显示，以下因素限制了跨境贸易人民币结算和人民币融资的规模：

---

<sup>7</sup>人民币取代美元 中日贸易首采用，文匯網訊，2010 年 3 月 25 日。

**i) 试点范围狭窄**

按《管理规定》，试点范围在境内只包含五个城市（广东、深圳、东莞、珠海和上海）、365 家企业，境外则局限于港澳和东盟地区。

**ii) 开展跨境贸易人民币结算试点初期配套机制不完备**

试点初期，尚未建立跨境贸易人民币结算的出口退税机制，因此企业开始时都不愿意以人民币结算。

**iii) 企业缺乏诱因改变现行结算的模式**

由于境外的企业已建立了以外币结算的模式，这种运作模式目前仍是最具效益。因此企业并无诱因作出改变。对于跨国企业来说，转变计价结算货币必须经海外总部审批，手续繁复，因此除非有强烈的诱因，一般跨国企业不轻易转变结算货币。

**iv) 人民币缺乏出路**

最关键的原因，是人民币不能自由流通，企业收取的人民币缺乏出路。人民币缺乏流通性做成运作上的不便；人民币缺乏投资渠道，难以发挥货币的价值储存功能，令人民币相对其它自由流通的货币 - 如美元 - 缺乏吸引力。

**v) 香港的企业不愿承担汇率风险**

香港的出口商在销售商品给海外买家一般收取美元，因此不愿意以人民币支付给大陆的供货商，以免承受汇率风险。人民币的升值预期也令企业缺乏以人民币支付的意欲。

**vi) 人民币借贷成本较高**

香港的银行人民币融资业务规模不大，由于人民币借贷利率较高，有融资需要的企业宁选择以美元或港元借贷。

5.6 据报导，国家将扩大人民币跨境贸易试点范围，出口退税等问题亦已经解决。而 2010 年 2 月 25 日香港金融管理局给本港银行发出的函件有望消除部分障碍，如允许企业在香港开立人民币支票，有助增加人民币在香港的流通性。但这些政策仍未能提供足够的诱因让企业选择以人民币作贸易结算。

尚待解决的重要问题乃人民币缺乏投资渠道、缺乏足够的汇率风险管理工具、人民币借贷成本较高等。本会就这些关键问题做出了研究，并提出了一些建议供决策部门和业界考虑。

## 6. 我们的建议

- 6.1 在人民币尚未自由兑换的背景下，推动人民币国际化谈何容易，确实需要决策者和业界的智慧和勇气。香港适宜和内地合作发展人民币投资产品和投资渠道，同时监控风险，在略见成效后再扩大规模，逐步推进人民币业务，建立人民币区域化，进而国际化的基础。
- 6.2 推动香港成为人民币离岸中心，必须首先增加人民币的流通性。除了优化跨境贸易人民币结算外，吸引个人和企业收取、支付、储存和使用人民币，推出提供合理回报的人民币计价投资产品，才可让人民币发挥国际货币的结算和价值储存功能。此外，引导海外的人民币流到香港，和地下人民币流进银行体系，有助香港发挥人民币离岸中心的功能。
- 6.3 按照调研结果，我们就以下范畴提出了具体建议：
- i) 优化跨境贸易人民币结算试点；
  - ii) 扩阔人民币投资渠道；
  - iii) 便利个人储蓄及消费。

### 优化跨境贸易人民币结算试点的建议

- 6.4 我们建议采纳以下的政策优化跨境贸易人民币结算试点：

**i) 逐步把试点范围扩大至全国**

逐步扩大试点范围，目标是允许所有具有外贸经营资格的企业开展跨境贸易人民币结算。

**ii) 逐步取消境外试点的限制**

目前不少与中国有贸易往来的国家均不属境外试点范围，我们认为只要是具真实性的贸易，任何国家或地区都可选择以人民币结算。

**iii) 把试点范围扩展至服务贸易**

明确说明试点范围由货物贸易扩展至包含服务贸易，并按情况逐步在全国实行。



#### iv) 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

中国与东盟自由贸易区《投资协议》在 2010 年实施后,区内的贸易量将有所增加。香港金融管理局去年第四季曾到东盟各国举行多次路演。我们认同金管局的方向,并建议香港的银行与金管局共同向亚洲各国推广香港的人民币结算平台。倘亚洲各国利用香港与内地建立的人民币清算管道进行人民币贸易结算,香港自然会逐步发展成为离岸人民币结算中心。

#### v) 在香港发展人民币远期汇率市场

香港企业不愿意采取跨境贸易人民币结算的其中一个原因是避免承受汇率风险。倘若香港能够提供足够的人民币汇率对冲工具,可减低企业对使用人民币结算的忧虑。

目前香港有非交割远期合约 (“NDF” - Non-deliverable Forward) 发挥人民币汇率对冲功能,并且可在 Bloomberg 看到 N D F 的行情。我们认为应该提升人民币 N D F 的功能,建议港交所提供人民币 N D F 在交易所买卖,以便提高市场信息透明度,提升企业对对冲人民币汇率风险的能力和信心,从而吸引海外和本地企业选择人民币贸易结算,有助打造香港成为人民币离岸市场。

从风险的角度来看,由于 N D F 交易不牵涉人民币现金交收,因此不会导致热钱进出国境。此外,由于 N D F 的合同由港交所发出,公开在市场买卖,可减低交易对手 (counter-party risk) 的风险。

此外,建立离岸人民币远期汇率市场,有助实现温家宝总理提到的完善汇率形成机制,但同时可避免对在岸市场造成冲击。

#### vi) 利用中国与中央银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<sup>8</sup>

中国先后与香港、韩国、马来西亚、印度尼西亚、白俄罗斯、阿根廷签订了合共6,500亿元人民币的货币互换协议,其中香港占2,000亿元。由于互换的货币可以用于贸易、投资方面的日常支付,中国可以利用与中央银行间的互换协议,把贸易和投资相结合,促进人民币成为投资货币。

---

<sup>8</sup> 人民幣國際化：新的改革開放推進器，黃海洲，2009年5月7日

举例来说，中国的进口商在向印度尼西亚购买天然气时支付人民币，印度尼西亚的出口商可把收取的人民币与其央行兑换成印度尼西亚盾，印度尼西亚的央行可使用这笔人民币到香港购买人民币金融资产。通过这种方式同时实现人民币作为交易货币和投资货币。在香港适当地发展了人民币投资产品后，香港金融管理局可游说这些央行采取以上的方式支持企业的人民币贸易结算，和购买香港的人民币金融产品。

## **扩阔人民币投资渠道的建议**

6.5 我们建议采纳以下的政策扩阔人民币投资渠道：

### **i) 允许企业和机构设立人民币账户，自由运用账户内的资金**

要为人民币提供出路，除了个人外，必须让所有企业和机构在港开立人民币账户，并按香港的惯例自由使用账户内的资金作投资或其它用途。既然人民币已经滞留境外，应在境外享有与外币同等地位，同等的操作便利。不再为离岸人民币流通设限，才能为人民币国际化创造条件。况且从风险管理的角度来看，境外资金的流动不会对本土经济造成冲击。

### **ii) 加速深化香港人民币债券市场**

本会非常认同温家宝总理提出的推动人民币债券业务在香港的发展。我们认为加速深化人民币债券市场可为市民提供对冲美元风险的投资工具，并可吸引境外的人民币资金汇聚香港，让香港成为境外人民币的蓄水池，提供有用的境外人民币存量和流通量信息。

就加速深化香港人民币债券市场，本会提出以下建议：

#### **a) 主动推广香港的人民币发债服务**

建议香港特区政府的财金及投资推广部门设立机制，主动在海外推广香港的人民币发债服务。鼓励内地、香港、台湾及海外企业和机构在香港发人民币债券。说明发债體在香港所筹集的资金可以自由投资，甚至借出作为贷款。

推广香港的人民币发债服务，目的是扩大发债规模、增加发债机构种类。因此，除了银行外，香港特区政府、香港机场管理局、

港鐵、地产发展商、超国家机构(supranational organisations)如世界银行、亚洲发展银行、联合国、IMF 等都可在港发人民币债券。经内地有关部门审批后，发债体可发人债支持内地的投资项目：如香港特区政府可建港珠澳大桥、港鐵可在内地发展铁路项目、地产发展商可开发内地的建筑项目、世界银行可支持农村建设项目等。如在内地没有项目的话，发债所得资金可在境外自由运用。

**b) 由财政部牵头，建立包含不同年期的人民币债券市场**

建议国家财政部继去年在港发行六十亿元人民币国债后，在港继续发行由一个月到三十年的长短期国债，以满足市场对人民币价值储存的需求。不同年期的国债可帮助建立完整的孳息曲线，有助完善人民币汇率形成机制。此外，建议让国债在港交所进行买卖，以便建立债券二级市场。

**c) 在港推出人民币定息收益产品基金**

有了多样化的人民币债券产品，下一步可发展人民币定息收益产品基金，而这些债券或基金都可以在银行进行销售(“over-the-counter trade”)，或在香港交易所上市,从而建立一个人民币定息收益产品市场。人民币债券在香港一直都供不应求，息率比同类的港元或美元债券高，相信人民币定息产品基金在香港有一定的市场。放眼世界，伦敦交易所正在考虑建立一个电子债券交易平台，可见定息收益产品市场可以是香港金融发展的新增长点。

**d) 为机构和企业投资人民币定息收益产品提供政策便利**

目前投资人民币债券主要以个人为主。要建立人民币债券市场，必须容许机构投资者参与。我们相信除企业外，不少有定息收益需要的机构都有兴趣投资人民币定息收益产品。这些机构包括退休基金、法定团体、慈善团体、大学等。因此必须允许机构和企业开立人民币账户，并允许机构和企业兑换人民币作投资债券只用。至于兑换限额可由银行按资金流通情况自行订定。

**e) 允许金融中介机构开立人民币账户**

成功的债券市场必须有充足的流通性。而金融中介机构正是制造流通性的关键组件。我们建议允许金融中介机构开立人民币账户，让投资者通过金融中介机构进行人民币债券或定息收益产品

的交易。由于这些交易只牵涉境外市场，因此无需忧虑冲击内地金融市场。

#### **f) 风险控制**

如发债筹集资金的目的并非投资内地项目的话，集资所得的人民币不可流进境内，避免冲击内地的金融市场。如需要在境内投资或使用的话，必须由内地监管部门审批。

#### **iii) 尽快推出以人民币计价的交易所上市基金（“ETF”）**

本会上一份“促进香港成为人民币结算中心-提升人民币流通性的 12 项建议”报告中提议推出以人民币计价的 ETF。我们建议香港交易所与沪深交易所合作，尽快推出以人民币计价追踪深证或沪证指数、或追踪特定板块的 ETF,也可以推出追踪商品——如黄金和贵金属——价格的 ETF。

#### **iv) 允许 FDI 及 QFII 以人民币进行**

允许香港企业以正当途径取得的人民币资金到内地进行直接投资（“FDI”- Foreign Direct Investment）。按国家规定 F D I 必须以外币进行。国家要求外商以外汇投资的要求有其历史背景。源于八十年代初国家开始引进外资时严重缺乏外汇，必须增加外汇储备以备进口等用途。但在国家外汇储备达 24,000 亿美元的今天，已无必要要求外商以外币进行直接投资。减少外汇储备反而有助减低国家储存过多美元资产所带来的资产安全问题。

况且，在进行人民币国际化的过程中，不少人民币已经“走出去”。企业持有的人民币资金可能是企业出口货品时收取的货款、或者在香港销售产品或提供服务时赚取的收入、或者是在香港投资金融产品时赚取的利润。因此建议中央政府修改法例，允许外商和港商以人民币进行 FDI，以推动人民币有序进出。

按目前的规定，合格境外机构投资者（“QFII”- Qualified Foreign Institutional Investors）必须以外币进行投资。如上所述，在进行人民币国际化的进程中，不少人民币已经流出国境，因此我们建议允许 QFII 在额度内以外币或人民币进行投资。

**v) 推动各国央行以人民币作为外汇储备的一部分**

国家可制定政策，鼓励以人民币作外汇储备的外国中央银行以 Q F I I 的资格投资中国的资产，包括中国的国债，和在香港发行的各种人民币投资产品。除了美国外，不少与中国有密切贸易关系——尤其对中国贸易顺差——的国家由于以美元作贸易结算货币，承担了美元贬值的风险。面对中国持续的高增长和人民币币值相对稳定的预期，相信部分的国家央行有兴趣持有人民币资产以分散风险。这项建议可帮助人民币成为国际储备货币。当然，成功与否有赖于是否有足够的人民币投资渠道供外国央行选择。据了解，马来西亚央行获准通过 Q F I I 的渠道投资中国的资产。我们建议香港金融管理局带头购买并持有人民币债券作为香港外汇储备的一部分，以发挥示范作用。

**vi) 积极探索两地金融市场相互配合的发展方向**

内地与香港的经济日渐融合是不争的事实，而金融市场乃支持经济发展的重要基石。金融市场发展一日千里，人民币国际化亦逐步推进。两地宜共同探讨长远（十至二十年）和短期的发展路向，各展所长，互补不足，以建立强大的大中华金融体系为目标。在人民币业务方面，我们建议两地的财金官员、证券交易所和业界共同探讨以下方案：

- a) 香港与广东省（含深圳）先行先试，发展可互换的金融产品，在两地交易所同时上市买卖，并以双币（人民币、港币）挂牌交易。
- b) 设立机制让在香港上市的股票、交易所上市基金、贵金属等以两种币值（人民币和港币）计价结算。
- c) 两地共同探讨如何发展以人民币为中心的国际化金融架构及基建，建立与人民币国际地位相适应的交易、结算系统和风险管理制度。在架构及制度完成后，可按部就班地分三个阶段开放给投资者参与：第一阶段只试点开放给两地的机构投资者；试点成功后，第二阶段开放给两地的零售投资者；第三阶段可考虑开放给国际投资者。

## **便利个人储蓄及消费的建议**

6.6 我们建议采纳以下的政策扩阔人民币投资渠道：

**i) 放宽个人兑换人民币作购买人民币债券之用**

为方便香港市民投资人民币债券，我们建议容许个人兑换 100,000 元人民币作认购单项人民币债券之用。

**ii) 放宽在港个人人民币汇款及支付方面的限制，推动人民币流通**

个人储存在香港银行的人民币资金只可汇到同名的账户，而个人只可开支票给同名的账户，作储蓄或购买人民币债券之用，或者发支票在内地作消费用途。这些规定大大限制了人民币境外的流通和使用，不利人民币国际化的推展。

我们建议放宽个人的人民币资金调拨的限制，容许个人境外的人民币存款以汇款或支票等形式转到境外不同名的账户。这项措施可大大推动人民币的境外使用及流通，可突破目前人民币以现金交易的困境，促进境外大额交易，如以人民币购房，支付房屋按揭和租赁等。有助人民币发挥其国际货币的交易和价值储存的功能。

至于风险防范方面，由于只涉及人民币境外资金流动，不应对内地的货币政策和金融体系造成冲击。

**iii) 推出以人民币计价的人寿保险**

随着美元日渐贬值，人民币币值相对稳定，人民币寿险产品无疑发挥了保值功能。因此，相信不少市民有兴趣购买以人民币计价的人寿保单。我们建议允许保险公司提供人民币寿险服务。然而，香港必须落实推动人民币债券市场，才能提供足够的投资渠道支持人民币寿险市场的发展。

## 7. 总结

7.1 人民币国际化犹如双刃剑，一方面可提升中国的国际经济地位，减低汇率风险；另一方面，可能导致热钱进出，削弱国家货币政策调控经济的有效性。在分析人民币国际化的利弊时，我们可参考中国入世的经验。十年前也有论者认为中国加入世界贸易组织会引入激烈竞争，严重冲击内地的经济。但入世后，却造就了一批有竞争力的现代企业，中国更成为世界上第三大经济体。2008年的金融风暴可说是一个契机，带动了新一轮的国际金融改革浪潮，有利于内地的金融改革和金融企业的壮大，同时亦启动了人民币国际化进程。我们相信香港在这次浪潮中，可发挥人民币离岸市场的作用，与上海的在岸市场相互配合，与珠三角共融共通，为中国的经济再上一个台阶发挥积极作用。

## 附录

### 参考文献及数据源:

- 1 · 黄海洲：人民币国际化：新的改革开放推进器。2009 年 5 月 7 日。
- 2 · 巴曙松、郭云钊、KVB 昆仑国际离岸金融项目组等：离岸金融市场发展研究—国际趋势与中国路径。2008。
- 3 · 孙兆东：世界的人民币。2010。
- 4 · 方明、刘东：中国东盟自贸区-理想与现实。刊载于财经，2009 年 12 月。
- 5 · 方明：国际货币体系改革：中国成为关键货币国。刊载于财经，2009 年 12 月。
- 6 · 二〇一〇至一一年财政年度香港特区政府财政预算案。
- 7 · 香港交易所行政总裁李小加：第四次浪潮。 2010 年 1 月 10 日。
- 8 · 香港金融管理局陈德霖致所有认可机构行政总裁的函件：“香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释”。2010 年 2 月 11 日。
- 9 · Monetary and Exchange Affairs Department, International Monetary Fund: Offshore Financial Centres, IMF Background Paper。 23th June, 2000.
- 10 · Securities & Futures Commission, Hong Kong: Fund Management Survey 2008, July 2009.
- 11 · 香港中国企业协会与中银香港 2010 年 1 月 28 日合办的“跨境贸易人民币业务”研讨会。
- 12 · 搏源基金会、中国高校联金融协会及 Asia-Pacific Securitisation Association 在 2010 年 1 月 22 日合办的《香港在人民币国际化进程中的作用》研讨会。
- 13 · 香港会计师协会 2009 年 12 月 9 日举办的《跨境贸易人民币结算的机遇与挑战》研讨会。
- 14 · 香港贸易发展局 2009 年 12 月 3 日举办的“跨境贸易人民币结算措施：对香港的影响”研讨会。
- 15 · “Pilot RMB Trade Settlement Scheme – Breakthrough Development and Potential Impact on Doing Business in China” organized by PricewaterhouseCoopers, 8th September 2009.