

## 內地金融業改革為香港帶來的機遇

內地金融業近年積極推行改革。以往改革方向集中於建立和強化金融基建，而外資的角色則是以投資和直接進入市場經營的方式將金融方面的專業技術引進內地。但隨着內地銀行上市重組以及股票市場改革取得良好進展，有跡象顯示內地金融業發展將進入另一個階段——進一步開放以面對國際金融市場的競爭。

### QDII 的推出預示內地金融市場將進一步開放

期待已久的合資格境內機構投資者(QDII)制度得以落實，標誌着內地金融業發展進入一個新的方向。根據新的安排，銀行可以在某個限額內代客以人民幣資金購匯以投資於境外固定收益產品；合資格的基金管理公司可以在一定額度內集合境內機構和個人自有外匯投資於海外證券組合；合資格的保險公司可允許以部份資金購匯投資於境外固定收益產品。

然而，面對人民幣升值的趨勢，參與此項計劃的內地投資者需要小心衡量風險，比較境外投資選擇的得益和匯率方面的潛在損失。在這方面，機構投資者有明顯的專業優勢以善用新安排下擴闊的投資空間，而較少境外投資經驗的個人投資者則需要不斷摸索學習，平衡當中涉及的風險和回報。雖然匯率風險將會減低此類投資產品在推出初期的吸引力，但內地投資者可在平衡風險回報的學習過程中獲得寶貴的經驗，為將來進一步投資海外作好準備。

內地資金進一步進入國際金融市場，將為全球金融業帶來龐大的商機，同時亦為內地金融業帶來激烈的競爭以加速行業成熟。但要這個融入過程順利進行，各方面都需要謹慎忍耐，以免出錯而令開放的大門收窄甚至關上。

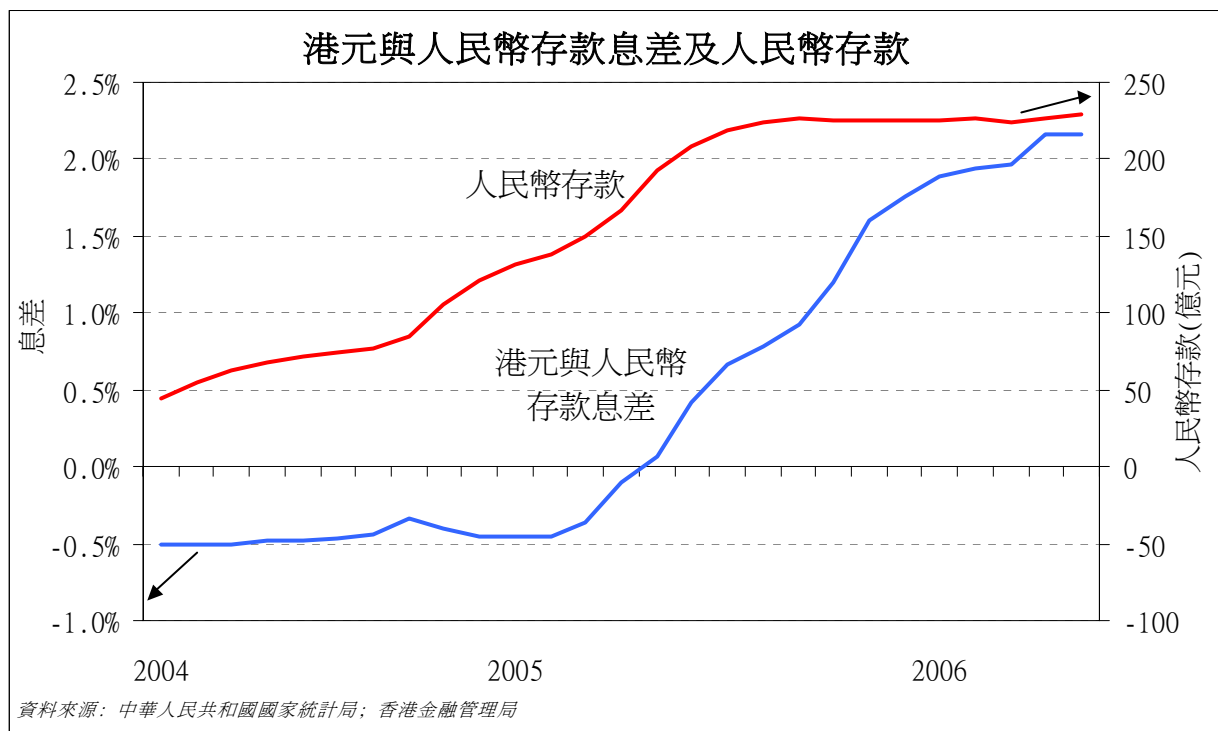
QDII 的落實，對於香港意義重大。近年來，香港金融業發展迅速，政府亦不遺餘力改善稅制和投資環境以吸引更多資金流入。但由於內地資本賬仍未開放，香港一直未能全面發揮金融業的優勢，為內地龐大儲蓄提供融通服務，有效運用資金至更多用途。故此，若 QDII 計劃能夠成功推行，將有利於內地未來在這方面的改革，可為香港拓展更大空間，以滿足內地金融服務的需求。

### 本地銀行人民幣業務為香港創造獨特的優勢

然而，面對其他金融中心的競爭，香港需要發掘本身的優勢抓緊內地市場開放的商機。本地銀行人民幣業務的發展正可為香港締造獨特的優勢。目前為止，香港 90% 的轉口貿易是與內地相關的，在內地工作的港人總數達 275,000，香港公司投資於內地的累計總額達 2,600 億美元。與此同時，內地公司投資於香港的累計總額達 1,100 億美元，而內地旅客在港的消費金額單在 2005 年便高達 366 億港元。憑着香港和內地緊密的商業聯繫，香港發展人民幣金融業務的潛力巨大。

2003 年中央政府允許港人在港開設人民幣銀行戶口，為香港發展人民幣金融業務踏出第一步。服務範圍在 2005 年進一步擴闊。而國家總理溫家寶近月更表示，由內地入口作留用的貿易可以用人民幣在港作結算，另外亦積極研究在港發行人民幣債券的可行性。

不過，這些新措施的建議雖備受歡迎，但為香港即時帶來的好處則有限。留用入口以人民幣結算，可令港商省卻兌換的程序以免匯率波動的風險，但只惠及在港擁有人民幣資金的商人。而缺乏人民幣資金的港商，縱使將來可在本港銀行提供人民幣貿易融資時借入人民幣，但仍需要面對貨幣升值所帶來的匯率風險。在發行人民幣債券方面，由於港元和人民幣之間的息差擴闊，本港人民幣存款的增長率在 2005 年末開始放緩。存款總額在 5 月份只錄得 229 億元人民幣，現有規模不足以支持發展人民幣債券業務。



人民幣金融業務在香港能否取得良好的發展，關鍵在於人民幣能否在港廣泛運用於各項日常的商業交易和投資。用途越多，市民越願意持有人民幣資金，屆時人民幣存款的增長亦將加快。而直至存款總額達到某一個規模，市場基礎方有足夠的深度，可讓人民幣金融業務加快發展。

所以，雖然新措施的建議能帶來的即時好處有限，但從策略發展的角度來看則意義非凡。允許自內地的留用入口以人民幣結算，開啓將來可以延伸至其他商業交易以人民幣作結算的大門。另外，在港發行人民幣債券以及可能允許提供人民幣融資，將擴闊在港人民幣資產和負債兩方面的種類。若然新措施未為內地金融業帶來相當的衝擊，可預期將來有更多類似的產品——如以人民幣作買賣單位的 H 股——可允許在港陸續推出。

在香港這個卓越的國際金融平台上發展人民幣金融市場，正好發揮一國兩制的優勢。免除匯率風險則是這個平台最大的賣點。以 QDII 為例，匯率風險是內地客戶在考慮境外投資時的一個重要障礙。因此，若在港提供人民幣的投資產品則可解決這個問題。另一方面，本地商人亦很樂意在港作人民幣融資以支援他們在內地的業務和投資。

## 對港元的影響

在港發展人民幣金融業務固然帶來無限商機，但亦需要考慮對其他方面的影響。人民幣業務進一步發展將令人民幣在本港的接納度和流通量顯著增加。而隨着人民幣邁向自由兌換，港元的角色將受到兩方面的影響。首先，屆時人民幣能同時在內地和香港流通，但港元只是地方貨幣。此外，一方面內地和香港商業往來日趨頻密，另一方面匯率制度改革將令人民幣匯價更受市場力量所影響。若屆時港元仍與美元掛鈎，相信更多港商會選擇以人民幣作商業交易以避免匯率風險。因此，最近有意見認為，若人民幣接近完全可兌換，港元應轉向跟人民幣掛鈎。

## 結語

中國近年累積大量儲蓄，所面對的挑戰是如何有效運用這些資金以及為投資者取得最高回報。作為金融中心，香港在這方面可以有許多貢獻。在港推行人民幣金融業務，則是更好地發揮香港金融業優勢，為內地提供金融融通服務。事實上，隨着兩地經濟緊密連結，在金融層面進一步發展融合也是理所當然。而且香港和內地監管機構合作緊密，相信可令新業務穩健推行。與此同時，國家亦可以以香港為試點，測試改革對內地市場的影響，為將來全面開放市場作好準備。故此，開放在港人民幣金融業務，實在是令內地和香港雙贏的建議。在內地金融市場進步開放之際，香港亦應早作準備迎接挑戰。