

东亚银行经济研究部编制

香港在人民币国际化的角色

背景

中国现时已经跻身经济大国之列。目前，中国是全球第二大经济体系及第二大贸易国家，外商直接投资(FDI)及对外投资量分别位居全球第一及第九位。然而，人民币在国际交易上只占相当少的份额。2011年6月，中国有98%的国际交易是以非人民币的货币支付，当中美元占80%¹。由此可见，目前人民币仍未在国际市场获得广泛接受及使用。

依赖外币作为国际交易，中国须付上相当的代价。首先，中国外贸金额大部分以美元结算，因此中国进出口商将面对额外的外汇风险，而交易成本亦因而增加。其次，多年来累积的贸易盈余以及资金不断流入，令中国坐拥全球最大的外汇储备，截至2012年9月的余额高达3.29万亿美元，主要投资于美元资产。不过，美国经济及财政状况转差，依赖美元将为中国带来巨大的风险，亦成为中国政府关注的问题。

推进人民币国际化的策略

针对以上问题，中国近年积极部署推动人民币国际化，并从三方面入手：一）促进外贸及投资以人民币计价和结算；二）发展离岸人民币金融产品，鼓励海外企业及个人投资这些产品；三）吸引各国央行将人民币纳入其外汇储备。

为配合以上策略，中国政府近年推出一系列政策。中国已先后与20个国家或地区签署双边本币互换协议，涉及金额高达1.6万亿元人民币，为双边贸易及投资提供人民币资金。此外，跨境人民币贸易结算措施于2009年7月在部分试点城市推行，其后覆盖范围推广至全国，跨境人民币贸易结算的规模因此不断扩大，在2012年首9个月，结算金额达2.05万亿元人民币，占中国外贸总额11%，这较2010年的2.6%相关比重大幅提升。日本、韩国、菲律宾、尼日利亚、沙特阿拉伯和智利等国的央行已宣布或表示计划将人民币纳入其外汇储备投资组合。

香港的角色

进一步巩固香港作为离岸人民币中心的角色，对推动人民币国际化这策略尤为重要，香港在这方面角色的订定亦因而被列入国家「十二五」规划内。内地政府希望利用香港汇聚金融人才及专业国际投资者这优势，加快实现人民币走向国际的目标。

香港与内地金融已建立了密切的关系，这将有助推动人民币国际化。目前，内地有30%的外贸金额是经香港进行；香港是内地FDI的最大来源地，超过60%的FDI是通过香港投资到内地，而跨境人民币贸易结算和人民币FDI安排的进展理想。2011年，中国人民币跨境贸易结算金额达2.08万亿元人民币，当中92%是经由香港进行结算。2012年上半年，香港的人民币FDI总额达918亿元人民币，已超过2011年全年，占本港整体FDI的1/4。

此外，一直以来，香港是受内地企业欢迎的融资平台，本地金融业界对内地市场亦非常熟悉。截至2012年6月底，香港银行对中国内地非银行类客户的相关贷款总额达2.58万亿港元，占总资产16.1%。股票市场方面，截至2012年9月底，H股及红筹股市值占香港整体市值约44%。所以，香港的零售及机构投资者对投资人民币产品都甚感兴趣，这些经验都有助促进人民币产品在香港的发展。

另一方面，香港是人民币国际化的试验场。香港作为中国的一部分，中央政府可因应市场情况，灵活调节离岸人民币业务的政策，这为内地金融体系筑起一道有效的防火墙，多项创新的离岸人民币业务因此得以通过试点形式在香港率先推行。

香港发展人民币业务的挑战

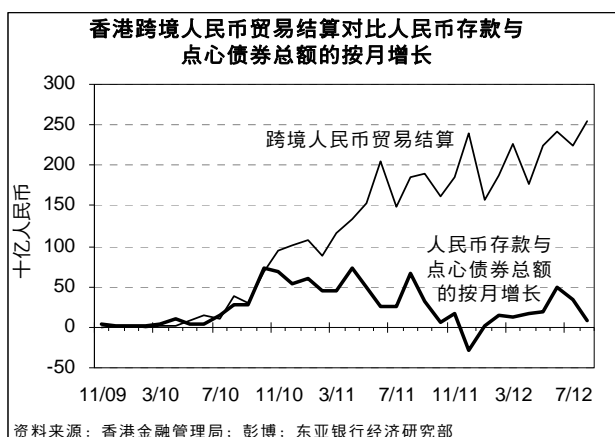
除了香港，其它地区如伦敦、新加坡及台湾凭借各自的独特优势，积极拓展人民币业务。伦

¹ 环球银行间金融通信协会(SWIFT)发表的《人民币国际化：对全球金融业的影响》白皮书

敦是全球最大的外汇交易中心，新加坡则是亚太区内重要的大宗商品交易中心。这两个城市分别服务的欧洲及东盟市场，在 2011 年共占中国整体贸易 25.6%。台湾方面，《海峡两岸经济合作框架协议》（ECFA）在 2011 年 1 月 1 日起生效，通过关税减免，该协议有助促进两岸货物贸易，加强两岸经济关系，为发展人民币业务打下基础。

有市场人士关注这些新兴离岸人民币金融中心的崛起，会对香港构成威胁。事实上，我们认为，这些金融中心可以与香港优势互补，而且他们在人民币业务上有好的发展，对香港而言十分重要。要建立一个全面的离岸人民币中心，香港不单要服务现时与内地有关的商业活动，还要吸引汇聚海外的人民币资金。若其它地区的人民币业务有长足的发展，这将扩大离岸人民币市场的规模，香港将可从中受惠。

另一方面，香港人民币存款增速放缓，引起市场忧虑投资者对持有人民币资产的兴趣下降。在 2010 年 3 月至 2011 年 11 月期间，香港人民币存款余额由 708 亿元人民币急速上升至 6,273 亿元人民币的高位，但其后逐步回落至今年 8 月底的 5,523 亿元人民币。即使计及人民币债券，香港人民币资金余额的增量仍持续减少。2012 年首 8 个月，人民币存款及债券余额每月平均增长 192 亿元人民币，大幅低于去年同期的 488 亿元人民币。



由于人民币存款是发展各种人民币产品的后盾，市场关注存款增长放缓会否限制香港发展人民币产品的空间。不过，需要注意的是，香港人民币存款在 2010 年至 2011 年间急速上升，是由人民币升值预期所带动。但鉴于当时可供投资

的选择不多，香港的金融机构只能将客户的人民币存款投资在本地发行的人民币债券，或存放于清算银行账户，令香港未能有效地在中间扮演资金融通的角色。

虽然目前投资者对于持有人民币的兴趣减弱，但在此期间，香港人民币产品有更多元化的发展，形成一个更为健康的投资环境。截至 2012 年 7 月底，香港人民币贷款较去年同期飙升接近 4 倍至 600 亿元人民币。此外，香港银行及保险公司获准投资内地银行间人民币债券市场。

2011 年，人民币 FDI 及人民币合格机构投资者（RQFII）措施相继推出。在 RQFII 制度下，全球首只双柜台追踪 MSCI 中国 A 股指数的人民币 ETF 最近在香港交易所上市。与此同时，港交所今年 9 月推出全球首只可交收的人民币期货产品，为投资者提供对冲机会。投资和融资产品得到更平衡的发展，令人民币金融系统更为健康。

虽然以人民币作为支付货币的国际市场份额在今年 8 月份上升至 0.53%²，但大幅低于中国在 2011 年 9.9% 的全球贸易份额，故仍有许多增长的空间。要进一步推动人民币国际化，必需继续吸引全球投资者持有人民币。国际投资者大多持有美元等主流货币，是由于货币背后有成熟的金融产品及服务作支持。要说服投资者转用人民币，香港必须提供同等水平的人民币服务，所以香港作为内地的离岸人民币中心，需要提供多元化的人民币产品，同时发展具规模的人民币市场，为全球人民币资金提供服务，以迎接未来的挑战。纵使过去数年人民币业务进展理想，但香港要达到这个水平还有一段很长的距离。

与此同时，未来人民币改革需要继续谨慎而行。由于离岸人民币服务涉及资金进出内地，因此在香港发展更多人民币业务的同时，意味着内地需要进一步开放资本帐，这解释了香港在推动新的人民币金融产品时，采取「循序渐进」方式的原因。故此，未来香港人民币业务将以「按部就班」为发展策略，以配合内地资本帐开放的步伐。确保国家金融稳定与推动金融创新将会是香港在人民币国际化进程上继续担当的角色。

² 环球银行间金融通信协会（SWIFT）发表 2012 年 9 月版的《人民币追踪》