

東亞銀行經濟研究部編製

香港在人民幣國際化的角色

背景

中國現時已經躋身經濟大國之列。目前，中國是全球第二大經濟體系及第二大貿易國家，外商直接投資(FDI)及對外投資量分別位居全球第一及第九位。然而，人民幣在國際交易上只佔相當少的份額。2011年6月，中國有98%的國際交易是以非人民幣的貨幣支付，當中美元佔80%¹。由此可見，目前人民幣仍未在國際市場獲得廣泛接受及使用。

依賴外幣作為國際交易，中國須付上相當的代價。首先，中國外貿金額大部分以美元結算，因此中國出入口商將面對額外的外匯風險，而交易成本亦因而增加。其次，多年來累積的貿易盈餘以及資金不斷流入，令中國坐擁全球最大的外匯儲備，截至2012年9月的餘額高達3.29萬億美元，主要投資於美元資產。不過，美國經濟及財政狀況轉差，依賴美元將為中國帶來巨大的風險，亦成為中國政府關注的問題。

推進人民幣國際化的策略

針對以上問題，中國近年積極部署推動人民幣國際化，並從三方面入手：一) 促進外貿及投資以人民幣計價和結算；二) 發展離岸人民幣金融產品，鼓勵海外企業及個人投資這些產品；三) 吸引各國央行將人民幣納入其外匯儲備。

為配合以上策略，中國政府近年推出一系列政策。中國已先後與20個國家或地區簽署雙邊本幣互換協議，涉及金額高達1.6萬億元人民幣，為雙邊貿易及投資提供人民幣資金。此外，跨境人民幣貿易結算措施於2009年7月在部分試點城市推行，其後覆蓋範圍推廣至全國，跨境人民幣貿易結算的規模因此不斷擴大，在2012年首9個月，結算金額達2.05萬億元人民幣，佔中國外貿總額11%，這較2010年的2.6%相關比重大幅提升。日本、韓國、菲律賓、尼日利亞、沙特阿拉伯和智利等國的央行已宣佈或表示計劃將人民幣納入其外匯儲備投資組合。

香港的角色

進一步鞏固香港作為離岸人民幣中心的角色，對推動人民幣國際化這策略尤為重要，香港在這方面角色的訂定亦因而被列入國家「十二五」規劃內。內地政府希望利用香港匯聚金融人才及專業國際投資者這優勢，加快實現人民幣走向國際的目標。

香港與內地金融已建立了密切的關係，這將有助推動人民幣國際化。目前，內地有30%的外貿金額是經香港進行；香港是內地FDI的最大來源地，超過60%的FDI是通過香港投資到內地，而跨境人民幣貿易結算和人民幣FDI安排的進展理想。2011年，中國人民幣跨境貿易結算金額達2.08萬億元人民幣，當中92%是經由香港進行結算。2012年上半年，香港的人民幣FDI總額達918億元人民幣，已超過2011年全年，佔本港整體FDI的1/4。

此外，一直以來，香港是受內地企業歡迎的融資平台，本地金融業界對內地市場亦非常熟悉。截至2012年6月底，香港銀行對中國內地非銀行類客戶的相關貸款總額達2.58萬億港元，佔總資產16.1%。股票市場方面，截至2012年9月底，H股及紅籌股市值佔香港整體市值約44%。所以，香港的零售及機構投資者對投資人民幣產品都甚感興趣，這些經驗都有助促進人民幣產品在香港的發展。

另一方面，香港是人民幣國際化的試驗場。香港作為中國的一部分，中央政府可因應市場情況，靈活調節離岸人民幣業務的政策，這為內地金融體系築起一道有效的防火牆，多項創新的離岸人民幣業務因此得以通過試點形式在香港率先推行。

香港發展人民幣業務的挑戰

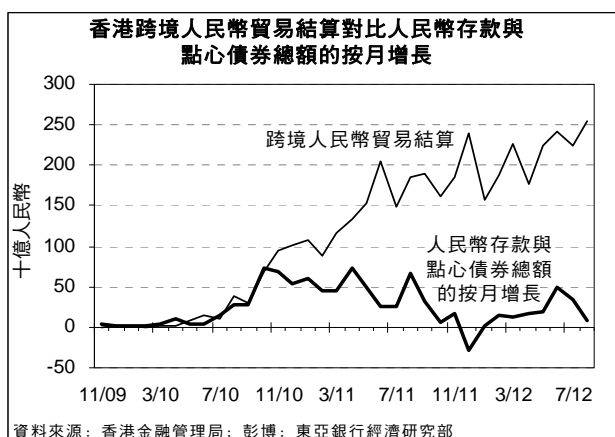
除了香港，其他地區如倫敦、新加坡及台灣憑藉各自的獨特優勢，積極拓展人民幣業務。倫

¹ 環球銀行間金融通信協會(SWIFT)發表的《人民幣國際化：對全球金融業的影響》白皮書

敦是全球最大的外匯交易中心，新加坡則是亞太區內重要的大宗商品交易中心。這兩個城市分別服務的歐洲及東盟市場，在 2011 年共佔中國整體貿易 25.6%。台灣方面，《海峽兩岸經濟合作框架協議》(ECFA) 在 2011 年 1 月 1 日起生效，通過關稅減免，該協議有助促進兩岸貨物貿易，加強兩岸經濟關係，為發展人民幣業務打下基礎。

有市場人士關注這些新興離岸人民幣金融中心的崛起，會對香港構成威脅。事實上，我們認為，這些金融中心可以與香港優勢互補，而且他們在人民幣業務上有好的發展，對香港而言十分重要。要建立一個全面的離岸人民幣中心，香港不單要服務現時與內地有關的商業活動，還要吸引匯聚海外的人民幣資金。若其他地區的人民幣業務有長足的發展，這將擴大離岸人民幣市場的規模，香港將可從中受惠。

另一方面，香港人民幣存款增速放緩，引起市場憂慮投資者對持有人民幣資產的興趣下降。在 2010 年 3 月至 2011 年 11 月期間，香港人民幣存款餘額由 708 億元人民幣急速上升至 6,273 億元人民幣的高位，但其後逐步回落至今年 8 月底的 5,523 億元人民幣。即使計及人民幣債券，香港人民幣資金餘額的增量仍持續減少。2012 年首 8 個月，人民幣存款及債券餘額每月平均增長 192 億元人民幣，大幅低於去年同期的 488 億元人民幣。



由於人民幣存款是發展各種人民幣產品的後盾，市場關注存款增長放緩會否限制香港發展人民幣產品的空間。不過，需要注意的是，香港人民幣存款在 2010 年至 2011 年間急速上升，是由人民幣升值預期所帶動。但鑒於當時可供投資

的選擇不多，香港的金融機構只能將客戶的人民幣存款投資在本地發行的人民幣債券，或存放於清算銀行戶口，令香港未能有效地在中間扮演資金金融通的角色。

雖然目前投資者對於持有人民幣的興趣減弱，但在此期間，香港人民幣產品有更多元化的發展，形成一個更為健康的投資環境。截至 2012 年 7 月底，香港人民幣貸款較去年同期飆升接近 4 倍至 600 億元人民幣。此外，香港銀行及保險公司獲准投資內地銀行間人民幣債券市場。

2011 年，人民幣 FDI 及人民幣合資格機構投資者 (RQFII) 措施相繼推出。在 RQFII 制度下，全球首隻雙櫃台追蹤 MSCI 中國 A 股指數的人民幣 ETF 最近在香港交易所上市。與此同時，港交所在今年 9 月推出全球首隻可交收的人民幣期貨產品，為投資者提供對沖機會。投資和融資產品得到更平衡的發展，令人民幣金融系統更為健康。

雖然以人民幣作為支付貨幣的國際市場份額在今年 8 月份上升至 0.53%²，但大幅低於中國在 2011 年 9.9% 的全球貿易份額，故仍有許多增長的空間。要進一步推動人民幣國際化，必需繼續吸引全球投資者持有人民幣。國際投資者大多持有美元等主流貨幣，是由於貨幣背後有成熟的金融產品及服務作支援。要說服投資者轉用人民幣，香港必須提供同等水平的人民幣服務，所以香港作為內地的離岸人民幣中心，需要提供多元化的人民幣產品，同時發展具規模的人民幣市場，為全球人民幣資金提供服務，以迎接未來的挑戰。縱使過去數年人民幣業務進展理想，但香港要達到這個水平還有一段很長的距離。

與此同時，未來人民幣改革需要繼續謹慎而行。由於離岸人民幣服務涉及資金進出內地，因此在香港發展更多人民幣業務的同時，意味着內地需要進一步開放資本帳，這解釋了香港在推動新的人民幣金融產品時，採取「循序漸進」方式的原因。故此，未來香港人民幣業務將以「按步就班」為發展策略，以配合內地資本帳開放的步伐。確保國家金融穩定與推動金融創新將會是香港在人民幣國際化進程上繼續擔當的角色。

² 環球銀行間金融通信協會 (SWIFT) 發表 2012 年 9 月版的《人民幣追蹤》