

香港在人民币国际化进程中的作用和发展现状

刘世欣 电话: (86) 83571401

(86) 15210112901

邮箱: liushixin@chinastock.com.cn

中国2011年发布了《国民经济和社会发展十二五规划纲要》，其中第57章专门针对港澳的经济发展，彰显香港在中国经济发展规划中的特殊地位和作用。文中明确提出要继续支持香港发展金融等高增值服务业，支持香港发展成为离岸人民币业务中心和国际资产管理中心，巩固和提升香港国际金融、贸易中心的地位，增强金融中心的全球影响力。同时，在不同场合国家领导人也不断强调，要在中国—香港紧密经济伙伴关系协定(CPEA)框架下不断加强与香港的经济联系。

中国政府近年利用香港来推动人民币国际化战略，致力于使人民币成为全球储备货币。而香港自身世界金融中心的地位，为内地筹集资本的历程及其特殊的制度恰使其能够成为人民币离岸市场，从而有助于人民币国际化。

1. 简述人民币国际化的内涵

根据国际货币基金组织的定义，货币国际化是指某国货币越过该国国界，在世界范围内自由兑换、交易和流通，最终成为国际货币的过程。¹在功能方面，Hartman(1998)指出国际化货币能够在国际范围内提供价值尺度、交易媒介和贮藏手段这三种货币职能，又分别可以细分为私人和官方两个方面。更具体地说，价值尺度就是计价单位功能，在私人部门充当国际贸易和金融的计价货币，在官方部门成为央行钉住汇率的锚货币；交易媒介，就是在私人部门进行国际贸易和金融的结算，在官方部门作为央行进行外汇干预的货币；贮藏手段，在私人部门就是货币替代，在官方部门就是央行的储备货币。人民币国际化就是希望人民币能够在中国境外流

¹ IMF, "Economic Developed, Journal of Economic Theory,2000 (1):1-34

通和被持有，执行上述三种货币职能。

人民币国际化的好处在于：第一，收取铸币税。铸币税是货币面额与发行成本之差，发行国际化的货币就是向世界收铸币税，每年货币国际化的国家，可以借此获得巨大财富。第二，更好推动国际贸易的发展。实际上，国际贸易，尤其是中国周边东亚国家的边境贸易，是支持人民币执行交易媒介手段的重要基础；反过来，人民币国际化进程可以更好促进国际贸易的发展，是人民币可接受程度提高，更好在跨境贸易中实现结算功能。第三，降低汇率风险。人民币国际化意味着更多的国际贸易和金融用人民币计价结算，在私人部门可以减少企业面临的汇率风险和错配风险；在官方部门，当前中国作为世界上外汇储备最多的国家，全部是外币计价资产，尤其以美元资产为主，美元贬值使得中国外汇储备损失巨大，如果这些外汇储备以人民币计价则能够避免损失。第四，有利于国内金融机构的扩张，有利于提高国内金融机构效率。

但是人民币国际化的前提条件之一是资本账户开放，人民币实现一定程度的可自由兑换，而中国资本账户管制短期不会放开，这也是当前阻碍人民币国际化的最主要因素。当然，中国政府担心当前国内资本市场规模较小、企业对汇率利率调整缓慢、金融机构竞争力不强、金融体系脆弱并非完全没有道理。所以当前智能在资本账户尚不开放条件下逐步推进人民币国际化，在这种条件下非常重要的一环就是要建立人民币离岸市场。

2. 建立香港人民币离岸市场

离岸金融市场是在货币发行国之外由非居民之间通过银行体系进行该种货币交易的场所，或者是虽然设立在本国境内，但不受本国金融法律约束进行资金融通的金融机构或场所。离岸金融市场的产生原因在于获得独立的国家希一望能够建立起一个不受主权国法律制度约束可以自由借贷的国际金融市场。

而“一国两制”的香港是理想的选择。首先，香港是著名的全球离岸市场中心，市场经济制度和法律健全，是全球最为自由开放的经济体之一。香港与内地经济关系密切，是内地最大的外资来源地和目的地。其次，香港的主权属于中国，监管存在一定优势，风险相对可控。因此，香港成为人民币离岸市场的不二之选。

建立香港人民币离岸市场的意义在于：第一，香港人民币离岸市场能够提高利用人民币投资避险的机会。当前人民币资本账户不开放，不少人民币资产持有者只能通过外商直接投资渠道进入中国，无法直接进入中国资本市场，降低了他们持有人民币资产的意愿，而香港则提供

了这样的渠道，提供了套利和避险的机会。第二，香港人民币离岸市场能够提高中国金融效率和监管能力。离岸市场与在岸市场相对隔离，是一种缓冲试验田，中国央行在这里可以逐步提高货币自由兑换下监管的能力，为资本账户逐步开放积累经验。第三，香港人民币离岸市场为境外流通人民币提供回流渠道。资本账户管制使得大量境外人民币无法有效回流，使得境外人民币流通规模和方向难以把握，这将给中国金融体系带来巨大风险，香港则提供了这样的回流渠道，便于央行监控，降低风险。第四，香港人民币离岸市场有利于推动中国金融机构国际化。中国证券、银行等金融机构通过在离岸市场开展人民币业务，可以在更广阔的平台参与国际竞争，为全球范围的客户服务，提高自身竞争力。

3. 香港人民币离岸市场的发展历程和现状

香港近年不断发行人民币计价债券，开放的债券市场推动人民币的贮藏手段功能，扩大人民币资产业务经营范围和产品种类，拓展人民币离岸市场的发展，（如表 1）这也巩固了香港国际金融中心的地位。

表 1 香港人民币离岸市场发展历程

1993 年 3 月	内地首次允许个人游客每次可携带不超过 6000 元人民币出入境，香港市场开始流通人民币。此前，人民币一直不准在内地以外流通。
2003 年 11 月	央行宣布同意为在香港办理存款、兑换、汇款及银行卡等四类个人人民币业务。中国银行(香港)被委任为香港人民币业务清算行。每人每天兑换额度不超过 2 万人民币。
2004 年 2 月	香港银行正式开办人民币业务。
2005 年 12 月	香港人民币银行业务范围扩大。央行同意香港购物、餐饮、住宿、交通、通讯、医疗、教育等 7 个行业的“指定商户”开设人民币存款账户。香港居民可开设人民币支票账户，并可用支票在每个账户每天 8 万元人民币的限额内，在广东省支付消费性支出。香港居民个人人民币现钞兑换最高限额由 6000 元提高至 2 万元，香港居民个人人民币汇款最高限额提升至 8 万元。
2007 年 6 月	央行允许内地金融机构在香港发行人民币债券。过去 5 年来，发债主体由内地金融机构逐步扩大到普通企业及国际金融机构。

2009年6月	央行与香港金融管理局就内地与香港跨境贸易人民币结算试点业务签署补充合作备忘录，允许香港企业与上海、广州、深圳、东莞和珠海的企业以人民币作为贸易往来结算货币。香港成为跨境贸易人民币结算的唯一境外试点地区。
2009年9月	财政部首次在香港发行60亿元人民币国债。这是中国国债首次在内地以外地区发行，也是首次在内地以外发行人民币计价的主权债券。
2010年6月	跨境贸易人民币结算试点地区扩大到20个省区市，试点业务范围包括跨境货物贸易、服务贸易和其他经常项目人民币结算。参与跨境贸易人民币结算的境外地域不再受限制。
2010年7月	央行与中银香港签署新版清算协议，允许人民币存款在香港的银行间往来转账。
2010年8月	央行宣布允许多家香港的境外金融机构进入内地银行间债券市场试点投资，从而拓宽境外人民币的投资渠道。
2010年11月	财政部第二次在香港发行人民币国债，总额80亿元，其中50亿元面向机构投资者，30亿元面向个人投资者零售。
2011年1月	央行宣布开展境外人民币直接投资试点，获准境内企业都可以人民币进行境外直接投资。内地银行的香港分行或代理银行，也可从内地取得人民币资金，向进行投资的企业发放人民币贷款。
2011年4月	汇贤产业信托在香港交易所挂牌上市。这是香港第一只以人民币计价的股票，也是内地之外首次使用人民币进行的IPO

下面从几个方面简述香港人民币离岸市场的发展现状。

3.1 人民币货币互换协议

人民币货币互换协议体现的是国际货币的官方交易媒介功能。最早的人民币货币互换协议就始于中国与香港签订的2000亿人民币互换协议，也是迄今人民币互换协议规模最大的。到了2011年11月，央行和香港金融管理局（HKMA）续签互换协议，规模扩大到4000亿人民币，有效期3年。这也使得中国签订的人民币互换协议总额超过1万亿元，使得中国央行有更好的能力进行货币干预。

3.2 人民币跨境贸易结算

2009 年央行等部门共同制定颁布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》，此后中国境内从事人民币跨境贸易的企业结算都可以选择用人民币计价和结算，跨境贸易用人民币结算的额度增长极为迅速。2009 年中国跨境贸易人民币结算额仅为 35.8 亿元，2010 年超过 5 千亿元，2011 年超过 2 万亿元。而其中香港占到绝大部分。2011 年香港人民币贸易结算达 1.9 万亿，占跨境人民币贸易总额的 90%以上；从增速看，2011 年香港人民币贸易结算额是 2010 年 5 倍多。²

3.3 人民币存款

香港人民币存款占香港存款总体规模虽然不高，大约 10%，但人民币存款规模增长很快。2004 年香港人民币存款仅 121 亿元，2009 年达到 544 亿元，而跨境贸易结算试点后，增速加快 2012 年 6 月达到 5577 亿美元，期间在 2011 年 11 月达到 6273 亿元的峰值。此外，经营人民币业务认可机构数也从 2004 年 38 家增加到 2012 年 130 多家。由此而来的人民币资金池成为人民币国际化的基础之一。

表 2 香港人民币存款

单位：百万人民币

年份	月份	活期及储蓄存款	定期存款	总计	经营人民币业务认可的机构数
2004	12 月	5,417	6,710	12,127	38
2005	12 月	10,620	11,966	22,586	38
2006	12 月	12,228	11,175	23,403	38
2007	12 月	22,539	10,861	33,400	37
2008	12 月	38,118	17,942	56,060	39
2009	1 月	36,636	17,749	54,385	39
	2 月	35,958	18,015	53,973	39
	3 月	35,166	17,944	53,110	39
	4 月	34,934	18,086	53,020	39
	5 月	35,085	18,364	53,449	40

² 巴曙松，《要进一步加强香港人民币离岸市场的建设》，《经济纵横》，2012 年第 7 期

	6月	35,924	18,457	54,381	40
	7月	37,461	18,431	55,892	41
	8月	38,727	17,924	56,651	43
	9月	40,558	17,616	58,174	44
	10月	39,011	18,251	57,262	45
	11月	39,963	20,420	60,383	47
	12月	40,662	22,056	62,718	60
2010	1月	41,227	22,723	63,950	65
	2月	42,499	23,593	66,092	71
	3月	44,609	26,145	70,755	73
	4月	50,237	30,657	80,894	72
	5月	51,266	34,345	85,611	76
	6月	52,427	37,275	89,702	77
	7月	55,724	47,960	103,684	77
	8月	62,864	67,548	130,412	84
	9月	71,948	77,378	149,326	92
	10月	93,657	123,469	217,126	98
	11月	108,820	170,777	279,597	105
	12月	117,573	197,365	314,938	111
2011	1月	127,357	243,278	370,635	113
	2月	137,503	270,236	407,739	115
	3月	137,454	313,965	451,419	118
	4月	161,776	348,972	510,748	121
	5月	175,931	372,898	548,829	123
	6月	180,346	373,256	553,602	128
	7月	184,759	387,418	572,177	128
	8月	174,565	434,469	609,034	131

	9月	191,528	430,708	622,236	131
	10月	189,493	429,054	618,546	131
	11月	186,986	440,317	627,302	132
	12月	176,398	412,132	588,529	133
2012	1月	165,456	410,504	575,960	134
	2月	159,797	406,360	566,157	135
	3月	156,789	397,528	554,317	135
	4月	153,781	398,591	552,372	135
	5月	147,162	406,697	553,858	134
	6月	136,616	421,094	557,710	133

3.4 人民币离岸债券

人民币离岸债券市场的建立能够帮助人民币成为储藏货币，能够在一定程度上控制中国跨境资本流动，也就可以对中国的通胀进行一定控制，同时还能通过人民币离岸市场进行融资。自 2007 央行发改委颁布《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》以来，当年国开行发行了市值 50 亿的第一支人民币离岸债券，而后内地上百家政府部门、金融机构和企业到港发行人民币债券年香港人民币债券。

规模上，从 2007 年到 2011 年底，共百家跨国企业、机构和政府发行离岸人民币债券总额超过 2000 亿元，而且增长迅速，但总量相对于香港离岸人民币存款数量非常小，所以离岸人民币债券又被戏称为“点心债券”。发行主体方面，2010 年香港金融管理局颁布《香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释》后，大型金融机构和跨国企业更多成为发行主体，不再是内地银行为主，使得世界任何企业都可以发行人民币离岸债券（若发行主体要把募集资金转入内地情况除外）。2010 年底，又出现了以人民币发行以美元或其他外币结算的“合成型债券”，但规模相对于点心债尚小。

表 3 点心债统计

单位：百万人民币

年份	发行数量	发行额度	单笔交易规模
2007	5	10000	2000
2008	5	12000	2400
2009	8	16000	2000
2010	28	35680	1274
2011	247	138977	563
合计	293	212657	726

注：统计时间为 2007 年 6 月到 2011 年 11 月

3.5 人民币合格境外机构投资者（RQFII）

2011 年 12 月，证监会、央行、外管局发布《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》，允许符合条件的基金公司、证券公司香港子公司，包括点心债作为试点机构募集资金投资于内地 A 股市场。RQFII 给熟悉 A 股的基金和香港证券公司子公司提供了投资人民币更广阔的空间，有利于境外人民币回流，加强了内地与香港的经济联系，也使香港的人民币离岸中心更加完善。尽管规定初期试点额度约人民币 200 亿元，试点机构投资于股票及股票类基金的资金不超过募集规模的 20%，额度不高对 A 股影响不大，但这种机制的存在给未来留下巨大发展空间。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 83571401, 15210112901

传真：010-66568641

中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>