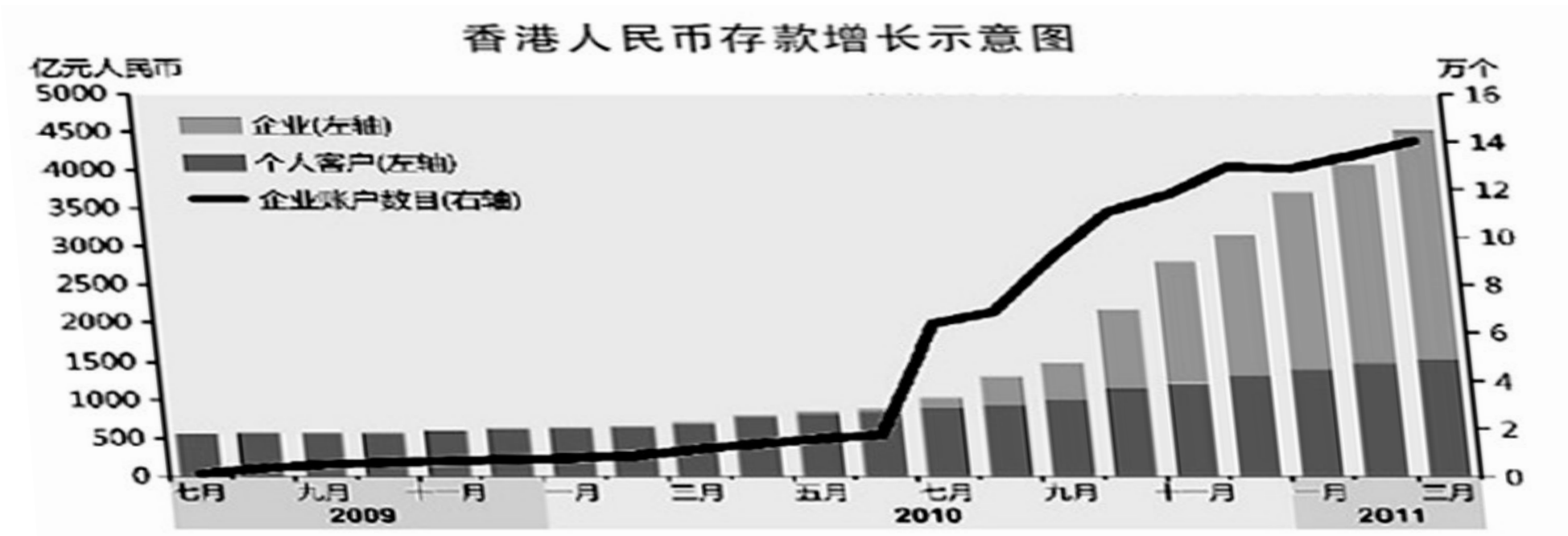
■ 本版撰文 本报记者 李 可 高洪艳 实习记者 郝 昱



编者按:未来5年中,不断增强人民币的国际计价、贸易结算、投资和储备货币的功能,逐步实现人民币国际化,是中国金融改革的重要目标之一。在此过程中,香港人民币离岸市场是实现相关改革的理想试验田。

最近,新加坡、伦敦和纽约等地纷纷表达了建立人民币清算中心和运营人民币资产的意愿。这反映全球金融中心高度灵敏的市场嗅觉和穿透力,同时也揭示出人民币资产的国际吸引力。然而,国内金融市场的不完备性需要更多的防护性保障,这就要求人民币国际化的必需前提是中国央行能有效识辨和管控人民币跨境流动的各类风险。

香港:人民币离岸中心舍我其谁

一边是亚洲第二、全球第四大外汇交易市场新加坡,一边是全球第一大外汇交易市场、历史最悠久的国际金融中心伦敦,"劲敌"面前,由于"近水楼台"而几乎已经胜券在握的人民币离岸中心"宝座",香港却坐得越来越不踏实。

今年4月,对于香港特别行政区财经事务及库务局局长陈家强来说必定难忘。先是伦敦金融城市长白尔雅登门拜访,希望在离岸中心上与香港建立互补关系,商讨合作事宜;而后,新加坡欲成首个人民币离岸中心的消息被市场炒得沸沸扬扬,各种担忧香港人民币离岸业务会受到挑战的评论甚嚣尘上。

5月25日,中国银行(香港)举行的年度股东大会上,股东对于香港人民币离岸业务的发问也是纷至沓来。

不过,接受本报记者采访的业内专家都认为,香港将成为首个人民币离岸中心是毋庸置疑的。虽然新加坡有利于推动人民币"东盟化",伦敦更将助力人民币走向世界,但是,短期来讲,二者都不会威胁到香港的"一哥"地位。

香港成离岸人民币最大资金池

从1993年人民币首次被允许出境,到2003年中国人民银行同意为在香港办理人民币业务的香港银行提供结算安排,再到2004年2月,香港银行开始试办个人人民币业务,拉开了香港人民币离岸业务发展的序幕;从2007年7月,首笔人民币债券在香港发行,到2009年6月,香港成为跨境贸易人民币结算唯一境外试点地区,再到2010年7月,新版《人民币清算协议》签订,放宽对人民币账户管制……首都经济贸易大学金融学院院长、中国国际金融学会理事谢太峰向记者回顾了人民币业务在香港的发展历程,并表示:"香港人民币业务的发展是伴随着人民币'走出去'不断国际化的趋势而发展的。"

香港金管局数据显示,截至今年3月底,香港人民币存款总额已达4514.19亿元,成为除内地外全球最大的人民币资金池。同时,离岸人民币债券市场也出现了异常火爆的情况。截至今年4月底,已有49支"点心债券"(注:香港离岸人民币债券昵称)在港发行,共募集资金920亿元。而今年前4个月发行的"点心债券"便募集人民币资金185亿元,超过了去年人民币债券发行总额358亿元的一半。

"香港离岸人民币市场发展迅速。在香港沉淀下来的将近5000亿元人民币存款中,70%至80%来自跨境贸易结算资金。随着人民币贸易结算的发展,人民币离岸业务的进一步扩大,预计今年年底,香港的人民币存款总额会突破1万亿元规模。"中国国际经济交流中心信息部副部长、金融学教授徐洪才说。

香港是金融改革的理想试验田

"香港和珠三角地区的一体化程度很高,经济互补性很强。香港与内地之间大量的人民币跨境贸易结算为其人民币离岸中心建设提供了得天独厚的优势,而且香港可以得到中央政府给予的很多政策支持。"徐洪才认为,在发展人民币离岸市场上,香港已经占据先发优势。香港人民币业务虽然总量尚小,但以其发展速度,未来必然会占据重要的市场地位。香港成为中国的离岸金融中心是当之无愧的。

谢太峰则总结了香港建设人民币离岸中心的3点优势:第一,地理优势。香港背靠祖国,和内地连为一体。在计划经济时期,香港是内地对外经济的桥头堡,是中国打破西方国家经济封锁、联系世界的纽带。一直以来,内地和香港之间的经贸联系非常密切,这一优势是其他地区所不具备的。第二,政策优势。香港回归以后,为了保持香港的持续繁荣,中央政府在各方面都给予了大力支持。如果把香港作为第一个人民币离岸中心,也是一种政策性合理安排。第三,经济优势。香港本身就是一个国际金融中心,经济基础雄厚。香港法制健全、经济自由、经商便利,同时拥有相对完善的金融体系与健全的股票投资市场,拥有自己的核心竞争力。

"一方面,香港是以国际自由兑换货币港币作为法定货币的国际金融中心(港币与美元采用联系汇率制度,可自由兑换);另一方面,香港是内地对外贸易和投资的重要窗口,在人流、物流、资金流和信息流各方面都和内地紧密相连。"徐洪才表示,一直以来,香港都是人民币国际化课题中的一个特殊角色。

今年全国两会期间,国务院总理温家宝与中外记者见面并回答记者提问时曾表示:"在'十二五'规划当中,我们特别强调要使香港成为人民币离岸的结算中心和国际资产中心。事实上,这些年,我们在金融上的改革都首先在香港先行先试。"

德意志银行董事总经理、大中华区首席经济学家马骏也在近日撰文指出,未来5年中,不断增强人民币的国际计价、贸易结算、投资和储备货币的功能,逐步实现人民币国际化,是中国金融改革的重要目标之一。在此过程中,香港人民币离岸市场是实现相关改革的理想试验田。

香港不惧外部竞争

但是,是继续倾力培育香港试验田,还是同时扶植新加坡人民币市场,抑或是考虑一下伦敦金融城伸出的橄榄枝,将是中国央行必须做出的抉择。

"无论是新加坡,还是伦敦,都各有千秋,各有竞争优势。"谢太峰指出,中国和新加坡双边贸易不断增长。新加坡金管局数据显示,2010年中新双边贸易额达953亿新加坡元(约758亿美元),较上年增长26%,中国已成为新加坡第二大贸易伙伴。

谢太峰告诉记者,虽然新加坡与中国内地的贸易额不大,但新加坡是东盟的成员国,是中国与东盟贸易的重要集散地,而且自中国-东盟自由贸易协定签署以来,中国和东盟的贸易量进一步快速增长,由跨境贸易引发的贸易融资等人民币业务也会突飞猛进。东盟和中国的贸易关系强化了在新加坡建设人民币离岸中心的必要性。

"除此之外,新加坡是亚洲范围内重要的国际金融中心,早就形成了亚洲美元市场,在离岸业务方面积累了一定的经验,对建立人民币离岸金融市场有借鉴作用。"谢太峰表示。

欧洲美元市场最早在伦敦建立,伦敦作为国际金融中心的历史更为悠久,经验更为丰富。不过,谢太峰认为,目前,人民币只在周边地区是比较受欢迎的货币,欧洲的很多企业是不愿意持有人民币的,人民币在欧洲流通的规模并不大,而没有一定的规模就支撑不了一个离岸金融中心,所以,短期内,伦敦的优势比不上香港和新加坡。

对于竞争者是否会威胁到香港在人民币离岸市场上的既有地位,徐洪才认为:"目前,欧洲是中国第一大贸易伙伴,美国是中国第二大贸易伙伴,人民币一定会追随中国对外贸易和投资活动流向世界各地,因此,人民币离岸金融中心不可能只有一个。表面上看,新加坡或伦敦好像会分走一部分'蛋糕',香港得到的'蛋糕'会小,其实不然,因为人民币国际化的'蛋糕'会越做越大。如果所有的业务让香港垄断,是不切实际的,而且,多个离岸中心共同发展,有竞争,才能有利于将'蛋糕'做大。"

谢太峰也补充说,竞争未必是坏事。香港有自己的优势,开展人民币离岸业务最早,积累的经验最丰富。香港和内地的经济联系更紧密,得到中央政府支持更大。所以,新加坡和伦敦都不太会动摇香港作为离岸金融中心的地位。相反,在竞争的条件下会促使香港注重离岸金融业务的创新,通过创新保持竞争优势。

香港建设人民币离岸中心 要学会热棋局中冷落子

过去7年里,香港人民币资金池初具规模,投资产品种类增加,在人民币国际化进程中,香港的人民币离岸市场羽翼渐丰。在去年下半年跨境人民币贸易结算范围扩大、境外人民币投资渠道拓宽后,香港的人民币离岸市场更是呈现一派风生水起之势。不过,"惹火"的人民币离岸业务给香港带来的挑战不容小觑,在新加坡、伦敦、纽约的步步紧逼中,香港也要学会热棋局中冷落子。

香港目前还不是严格意义上的人民币离岸中心。为什么呢?

中国国际经济交流中心信息部副部长、金融学教授徐洪才向记者解释说,香港成为人民币国际化的最好试验田,这是国家战略的需要。现在,香港居民日常消费原则上还不能直接使用人民币,数千亿计的人民币存量货币如何保值增值成为投资者的烦恼。因此,必须建立海外人民币的回流机制。

记者了解到,目前,在香港以人民币计价的金融产品主要以债券为主,麦当劳、世界银行、亚洲开发银行都在香港发行了人民币债券。仅在去年,香港离岸人民币市场发行量就达到650亿元人民币,但仍然远不能满足投资保值的需要,被香港人称为"点心债券",意为无法"饱餐"。另外,今年4月29日,首支以人民币计价的证券产品汇贤产业信托在香港上市,让人民币投资产品进一步向多元化方向发展。但是,这也还不是真正意义上的人民币股票。

相比之下,新加坡的市场体制更为灵活,金融产品也更为丰富,比如,新加坡在大宗商品和期货方面拥有优势,如要推出相关产品,如人民币计价的期货产品,新加坡就会比香港更有吸引力。另外,新加坡是亚洲地区除了日本以外的最大外汇交易中心,而香港主要是贸易结算中心,并不是外汇交易中心。所以,在芝加哥商业交易所集团亚洲外汇主管蓝国聪看来,香港要想成为人民币离岸中心,核心竞争力也有待加强。

一直以来,香港都是内地金融稳定的一道无形的防火墙。自从香港建设人民币离岸中心以来,更承受了大规模的国际资本流入压力,增加了香港的货币供应量,形成了引发通胀的货币基础。

"中国实体经济长期保持稳定高增长,增加了人民币升值的压力。人民币在未来还有进一步升值的潜力。这期间,部分国际热钱可能会借题发挥,兴风作浪。热钱快进快出会对中国金融市场造成冲击,形成不稳定因素,增加风险。香港如果成为一个人民币离岸金融中心,一定会吸引国际热钱,这就对金融监管提出了新的挑战和要求。"徐洪才说。

不过,谢太峰告诉记者,离岸金融中心一般是不受任何国家监管的。例如在伦敦的欧洲美元市场上,发行债券的可能是伦敦公司,债券以美元计价,购买债券的可能是日本投资者,很难确定监管方是哪一个国家。所以,离岸市场经常会出现监管真空。如果香港成为人民币离岸中心,意味着人民币资本项目开了一条口子,很可能促使中国人民币资本项目开放速度加快。

"香港一直奉行自由经济制度,热钱进入时不会受到太多限制,可能会造成资产泡沫压力。"谢太峰说,从目前情况看,如果香港成为真正的人民币离岸自由港,因为"相对自主,可开可关"——中国人民银行跟香港金管局的沟通更加频繁,可以对跨境人民币进行监控,双方协调更顺畅。

■ 相关阅读

人民币"出境游"

要回答人民币离岸中心为何成为各大金融中心争抢的对象,首先要明白什么是人民币离岸中心。

顾名思义,"离岸"是指到了货币发行主体境外。中心,则指交易的集散地。一位香港金融分析师形象地说,做一项人民币离岸业务,多数人首先想到哪里,哪里就是离岸中心。

人民币是如何"离岸远航"的呢?这要从跨境贸易人民币结算说起。以前跨境贸易的结算主要用美元,现在在一定范围内,已经可以使用人民币。

在中银香港的客户中,有一家从国外进口石化产品的企业。从海外采购原材料时,这家企业把人民币汇到香港,由在香港的分公司通过离岸人民币外汇交易市场兑换为美元,然后再汇往国外。这样,人民币沉淀在香港,"离岸"了。

这部分人民币又去哪里了呢?一部分通过内地企业的出口回流内地。比如,香港有从内地购买货物然后转口销往欧美的进口商,他们收到美元后,在香港购买人民币,再直接以人民币向内地支付货款。支付人民币给了进口商更大的议价权,又消除了内地出口商的汇率波动风险,出口商也乐于接受。

至此,这部分人民币的"出境游"顺利结束,回到境内。这一过程本来要依赖美元,现在可以完全由人民币完成。