

# 財庫局副局長梁鳳儀： 讓人民幣在港飛

## 搭「外循環」平台 重點拓債市

人民銀行與香港人民幣業務《清算協議》完成修訂近一周年，本港的人民幣存款、跨境貿易結算額、理財產品、債券發行均大幅上升。目前本港人民幣存款超過5,000億元，是內地以外的全球最大人民幣資金池，內地86%的人民幣跨境貿易結算經本港進行。財經事務及庫務局副局長梁鳳儀指出，在人民幣國際化大潮中，本港正努力完善人民幣的「循環系統」，在海外人民幣回流內地的「內循環」政策出台之前，本港要讓流到香港的人民幣「多飛一會」，搭建往海外市場的「外循環」金融平台，而此期間發展本港的人民幣債市，將是重中之重。 ■香港文匯報記者 周紹基、區柏秋

梁鳳儀日前接受本報專訪時指出，本港在搭建平台、讓人民幣流向國際方面，其中一項重要工作是發展本港的人民幣債市。她指，港府其實一直致力到內地遊說，希望中央定期來港發行國債，支持本港的人債發展。港府過去考察了多個市場，發現定息收入的金融產品如發行債券等，能夠為業界帶來最多的利潤，也需要大量的人手去經營，無論估值、法律、會計、推銷、精算等各行業人才也能受惠，偏偏本港過去可能因銀行的貸款業務或股票集資做得太好，令本港的債市一直發展不起來。

### 債市逢契機 受惠行業多

此外，港府財政穩健，沒有借債的習慣，現時本港發行的債券只佔香港GDP的60%，較很多國家或地區佔GDP逾100%，本港無疑有很大的發展空間。她指，香港銳意成為國際級的理財中心，故此發展不應局限於股市。在債券市場的發展方面，她認為，人民幣跨境貿易結算，加上自由旅行及人民幣的升值預期所帶來人民幣存款，令大量人民幣湧入本港，香港目前已成中國境外最大的人幣資金池，本港大量應該投入更多的心力和資源，藉國家推動人民幣國際化的契機，「搞大」本港的債市。

她表示，雖然去年7月央行與香港簽署人民幣業務清算協議訂訂只有一年，但本港的人民幣債券有令人鼓舞的發展。去年全年在本港共有16隻人民幣債券推出，數額為358億元人民幣，折合417億港元，佔全年港元債券發行金額的23%。今年首五個月，在港發行的人民幣債券更增至28隻，數額為280億元人民幣，增量非常之大。然而相比起本港目前的逾5,000億元人民幣存款，去年至今發行的人民幣債券額只有600多億元，顯示人債的發展還有很大的空間。

### 人債開局佳 獲國際認同

梁鳳儀說，在港發行人幣債券的發債體及投資者，大部分皆非香港機構和港人，她認為這正是一大例子，證明香港正在有效地推動人民幣的國際化發展，也證明流到香港的資金，已等如流到了國際市場，進入了「外循環」。無論本港在發展人民幣計價股票或人債，同樣面對所集資金回流內地的問題。業界提出的「小QFII」，一直只開「樓梯響」。梁鳳儀認為，在小QFII上，大家應耐心等待，畢竟涉及國策層面，相比起股市上的集資，債券的集資更容易利用直接投資渠道，讓資金進入內地，過去本港有多間企業已能成功將人民幣回流。

### 香港人民幣存款(億元)

■2010年	
1月	639.50
2月	660.92
3月	707.55
4月	808.94
5月	856.11
6月	897.02
7月	1,036.84
8月	1,304.12
9月	1,493.26
10月	2,171.26
11月	2,795.97
12月	3,149.38
■2011年	
1月	3,706.35
2月	4,077.39
3月	4,514.19
4月	5,107.48

■資料來源：金管局



■梁鳳儀指出，在人民幣國際化大潮中，本港正努力完善人民幣的「循環系統」。香港文匯報記者張偉民攝

## 匯賢掛牌 港考試及格



長和系分拆首隻人民幣計價上市證券匯賢信託(87001)，但上市後股價一直「潛水」，有輿論認為，匯賢的上市未能掀起上市公司以人民幣集資的熱潮。

同時，本港至今未能向內地爭取到人民幣「回流機制」，窒礙了企業在港發行人幣股的興趣，亦由於本港的人民幣資產投資渠道狹窄，一度興旺人民幣理財產品陷入難以為繼的局面。

### 港市場基建成熟標誌

梁鳳儀對此則抱不同意見，認為匯賢本身為房產信託基金，股價波動不大是意料之內，但匯賢仍是本港金融業一個突出的標誌，其上市標誌着本港市場基建成熟，不單能到人民幣計價的股票產品，令本港的人民幣產品多元化，也能夠順利地完成IPO、順暢無阻地交收人民幣產品，這就已是成功的標誌。此次的成功能夠給全球投資者，以及內地當局看到本港的競爭優勢。

她指出，要成功做到人民幣股票的IPO，背後需要很多基建配合，例如交易所要提升其支付及結算系統，並要連接經紀的系統，亦要連接銀行之間的即時支付系統，她指，目前除內地外，其他地方仍未準備好有關的基建，這就是先行者優勢的重要。

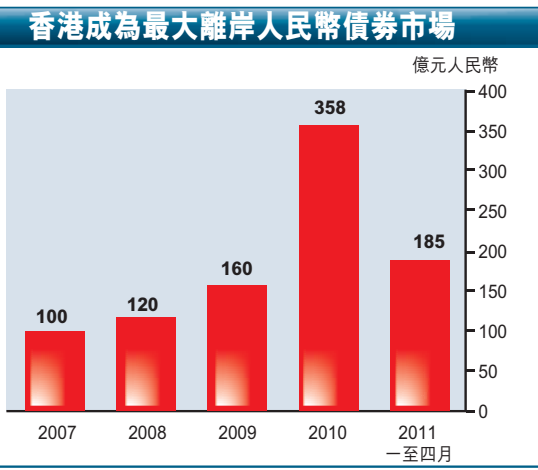
本港目前萬事俱備，只待內地開關。也有市場人士指，本港一直未有清晰的人民幣「回流機制」，令上市公司不願以人民幣集資。梁鳳儀承認，人民幣回流機制未明確，的確令來港有意以人民幣集資的公司有所猶豫，但回流機制的發展，應該循序漸進，配合內地的宏觀考量，即使開放，也應有額度的控制。

### 跨境ETF技術問題解決

對於中證監早前稱，目前已經就跨境ETF(交易所買賣基金)初步達成一致意見，並提出了總體方案，預示本港快將有ETF到上海掛牌。梁鳳儀指，年初時跨境ETF存在的技術難題，現在已經覓到了解決方法。原來有關的技術問題，是跨境ETF的贖回機制，由於內地實行T+0買賣，香港則是T+2，內地最終決定本港的跨境ETF以T+2交收。梁鳳儀指，不要單看只是兩日的差距，其實要調校好系統，需要很長時間，但她仍不願猜測跨境ETF究竟何時出。



資料來源：金管局



資料來源：金管局

## 人民幣若轉跌 利拓借貸業務

人民銀行貨幣委員會原專家委員樊綱早前表示，人民幣近年累積了很大升幅，但情況不會永遠持續，約在兩至三年後，可能會停止升值。有投資者擔心人民幣的升值預期一旦逆轉，可能拖慢人民幣的國際化步伐。梁鳳儀卻認為，人民幣的國際化進程，是一個以十年計的大型工程，過程中人民幣幣值有升有跌是正常不過，亦正因此目前大家都預期了人民幣繼續上升，所以較少人願意借入人民幣；若人民幣由升轉跌，反而有利拓展人民幣借貸及發行人債等業務，令本港人民幣產品更多元化。

### 升值利持有不利借貸

港府今年的一個工作重點，便是到海外路演，推介香港離岸人民幣業務中心提供的一站式人民幣服務平台，當中也會重點推介在港發行人債的好處。梁鳳儀表示，在人民幣發展的頭幾年，乘著人民幣的升值，的確令投資者更願意持有人民幣，本港人民幣的數額也得以快速增長，這無疑對人民幣國際化的「開局」，是有利的第一步。

當人民幣業務發展多幾年後，若人民幣匯價回軟，發展人民幣借貸業務反而較容易，除了大家願意借入人民幣外，商家也更願意以人民幣去支付貨款，有助人民幣的回流，這個發展過程也是必須的。

對於中央有官員不希望流到香港的人民幣太快、太容易又回到內地，梁鳳儀說，雖然內地目前的國情是希望人民幣「往外走」，是變相達到「洩洪」的目的，但她始終堅持，完善的回流內地機制，對人民幣的「內循環」很重要，但這方面本港一定要靜待中央政策，嚴防風險。目前主力做好人民幣的「外循環」，讓流到香港的人民幣「多飛一會」。

## 人民幣跨境結算 港攬86%



人民銀行與香港人民幣業務清算協議完成修訂已接近一年。

2010年7月人民銀行與香港人民幣業務清算協議完成修訂只有短短一年時間，財庫局副局長梁鳳儀指，本港在搭建平台，讓人民幣流向國際市場，成績是理想的，尤其在落實「十二五」規劃中，推動香港成為人民幣離岸中心，國家的目標是讓人民幣「走出去」，在跨境的貿易支、付結、投資上，更多使用人民幣。在貿易結算上，在修訂《清算協議》後短短一年間，全球以人民幣結算的貿易額中有86%，是經本港結算。

她表示，港府正著手做好人民幣的「外循環」，即人民幣在香港與海外地區間的循環，香港在這方起着關鍵角色。本港現處理內地出口貨值，只佔全國總額的20至30%，但人民幣跨境貿易結算額則有86%在港完成，顯示有很多海外企業利用本港的銀行系統處理人民幣結算。

### 海外企業樂用港平台

根據數據，前年的首季本港只有30至40間人民幣參加分行，通過中銀清算人民幣，至目前已增至170間參加分行，當中有150間為外資行或中資銀行的海外分行，證明海外企業樂於在本港的平台處理人民幣的結算，而本港的人民幣企業客戶亦由最初的2萬個，增至現時的14萬個。

在非貿易結算的方面，本港在這一年間也有長足的進步。現時本港的存款中，每兩元就有一元非本港存款，即是很多非本港人士及非本港機構在港存款，說明人民幣留在本港，便等於在國際市場流動，足見本港的人民幣業務發展，已經晉身到一個新的台階。

## 滬國際板競爭 港有信心應對



人民幣持續升值，若人民幣掉頭回落，反而有利拓展借貸業務。

中證監主席尚福林日前表示，「離推出國際板的時間越來越近了。」上海國際板一旦推出，與本港市場競爭將會白熱化，外國公司可以在香港或上海上市，集得人民幣資金。問題是本港的人民幣未有回流機制，集得資金要內地批准才能「北上」，但此時上海國際板讓外國企業直接在內地集資人民幣，外界認為此舉對本港市場或有極大打擊。

### 資本帳開放商機更大

財庫局副局長梁鳳儀承認，上海國際板的推出有令香港與上海的市場競爭「白熱化」的可能性，但她也認為不應為此過分擔心，首先是港府支持

上海國際板的發展，認為可以增加合作空間與良性競爭。因為，當上海國際板真正能吸引海外資金之時，亦代表中國的資本帳開放已有一定程度，屆時香港投資者可以做事亦更多。事實上，國際板細節尚未出台，現階段仍難量化對本港股市的影響。

其次，很多在港上市的公司都有兩地或多地同時掛牌的情況，例如匯控(005)就是個好例子，同時在美國上市，在各地也有ADR，但在本港成交依然活躍，又如中工建農等「四大行」都有在內地上市，但在本港的成交亦同樣活躍，足見企業在上海和香港同時上市，與現時企業既有A股、也有H股的情況差不多。

### 上市地點非唯一考慮

此外，現時很多內地公司也到歐美上市集資美元，資金亦可以匯返內地發展，故無論在香港集資港幣，又到上海集資人民幣，其實也能幫到企業發展，故她指，企業選擇到哪個市場，以甚麼貨幣集資，並非是有關企業的首要考慮。她認為，企業選擇上市地，最重要當地的否一個具效率、自由開放、資金充裕、法制健全，又有充分監管的市場。她指，本港股市本身就具有上述的多項競爭優勢。

## 四基本原則推進香港離岸人民幣市場發展

- 一、人民幣資金進出內地的跨境流須符合內地有關法規和要；
- 二、人民幣流進香港以後，只要不涉及資金回流內地，銀行可以按照香港的法規、監管要求及市場因素發展人民幣業務；
- 三、香港離岸人民幣業務發展的前提為循序漸進、風險可控；
- 四、逐步增加香港離岸人民幣市場和內地在岸市場的循環和互動，支持貿易、直接投資等實體經濟活動。