



# 三部委開路 人民幣FDI提速

## 發改委：控制熱錢 逐步推進



■人民幣FDI助力香港成為離岸人民幣業務中心外，同時促進人民幣國際化進程。 資料圖片

香港文匯報訊（記者海巖 北京報道）國務院副總理李克強訪港期間，宣佈推進人民幣方式的外商直接投資（FDI）。國家發改委有關負責人昨日對此表示，當局將修改外商投資項目管理辦法，在有效控制熱錢、保持金融市場穩定的前提下，逐步推進以人民幣方式出資的外商投資項目。據了解，此前跨境人民幣FDI已有個別試點項目獲批，目前有關部委正在抓緊對外商投資項目管理辦法中不適用人民幣FDI的有關內容進行修改。

8月16日，國務院副總理李克強訪問香港時，宣佈多項措施支持香港發展成為離岸人民幣業務中心，拓展香港與內地的人民幣流通機制，支持金融產品創新發展，其中包括香港企業開展人民幣境外直接投資。

### 修改外商投資管理辦法

國家發改委有關負責人在回覆香港媒體採訪提問時稱，允許外商投資以人民幣出資，有助於促進香港人民幣市場發展，推動人民幣國際化進程。至於如何落實，這位負責人表示，為適應新形勢，當局將修改外商投資項目管理辦法，在有效控制熱錢、保持金融市場穩定的前提下，逐步推進以人民幣方式出資的外商投資項目。

跨境人民幣FDI的推進涉及發改委、商務部、中國人民銀行等三部委。實際上，跨境人民幣FDI早前已開始個別試點。商務部早在今年3月即透露信息，規定如有境外投資者申請以跨境貿易結算所得人民幣及境外合法所得人民幣來華投資，可由省級商務主管部門函報商務部批准。首次為離岸人民幣境內直接投資渠道提供法律依據。另一主管部門，中國人民銀行也在今年6月就公佈《關於明確跨境人民幣業務相關問題的通知》，其中提到「外商直接投資人民幣結算業務目前處於個案試點階段」。按照現有規定，除「國家限制類和重點監控類項目」，外資企業均可申請以人民幣直接來華投資。

### 商務部：爭取本月實施

商務部日前公佈《關於跨境人民幣直接投資有關問題的通知（徵求意見稿）》，並於8月31日結束徵求意見。根據這一徵求意見稿，擬允許包括港臺在內的外國投資者，以境外合法獲得的人民幣在中國直接投資。商務部新聞發言人沈丹陽表示，跨境人民幣FDI爭取在9月實施。

數據顯示，跨境貿易人民幣結算試點開展以來，香港的人民幣存款規模迅速擴大。根據香港金管局統計，今年6月底香港人民幣存款已超過5,500億元。

## 有序擴大人民幣債規模

香港文匯報訊（記者海巖 北京報道）談及香港人民幣債券市場發展時，國家發改委有關負責人表示，當局將按照「積極穩妥，風險可控」的原則，在統籌考慮香港人民幣債券市場容量、人民幣升值預期等因素的基礎上，有序擴大境內金融機構、企業赴港發債的主體數量和發行規模。

增加赴香港發行人幣債券的境內主體數量和發行規模，允許境內企業赴香港發行人幣債券，反映中央政府積極支持香港人民幣債券市場發展的態度。對此，發改委負責人表示，香港人民幣債券市場的發展，有利於進一步增強香港與內地金融市場的聯繫、提升香港國際金融中心地位，豐富香港人民幣的投資渠道；也有利於更好地發揮人民幣在跨境貿易和投資中的作用，支持香港發展成為離岸人民幣業務中心和國際資產管理中心。

### 香港人民幣業務發展進程

2004年	香港銀行獲准試辦個人人民幣存款、兌換、匯款和信用卡業務。
2005年	准許包括零售、飲食及運輸在內的7個行業開設人民幣存款戶口。
2006年	准許香港居民開設人民幣支票戶口。
2007年	內地金融機構獲准在香港發行人幣債券。
2009年	香港與上海及廣東四個指定城市之間的跨境貿易獲准可以人民幣進行結算。
2010年2月	在涉及的人民幣不回流內地下，香港銀行可自由運用持有的人民幣資金；內地非金融機構獲准在港發行人幣債券。
6月	人民幣跨境貿易結算擴展至內地20個省市及海外所有國家和地區。
7月	所有企業可以開立人民幣戶口；人民幣存款可於銀行間往來轉賬；取消企業兌換人民幣的上限；合和公路基建發行13.8億元人債，成為首家發行人債港企。
8月	海通資產管理(香港)公司獲准在港發行首隻以人民幣計價的基金；容許境外央行、清算行、銀行，以及參與跨境人民幣貿易試點的金融機構，包括基金公司及保險公司等，可投資內地銀行間債券市場；麥當勞在港發行兩億元人民幣企業債券，成為首間發行人債外資企業。
10月	亞開行在港發行12億元人債，成為首隻在港交所掛牌人債，年期10年創先河。
12月	擴大參與跨境貿易人民幣結算試點的出口企業至67,359家。
2011年1月	金管局獲批150億元人民幣的內地銀行債市額。
2月	香港銀行推出人民幣本票。
3月	中國人民銀行宣布跨境貿易人民幣結算試點今年將擴至全國。
4月	香港首隻以人民幣計價的證券產品——匯豐產業信託在港交所掛牌。
8月	中央宣布36項滙港措施，當中涉及人民幣業務，包括：允許以人民幣RQFII投資境內證券市場、支持境外企業使用人民幣赴內地直接投資、將赴港發行人債的發債體擴至境內企業等等。

製表：香港文匯報記者 蔡競文

## 總量調控防衝擊套利

香港文匯報訊（記者海巖 北京報道）中國社科院世界經濟與政治研究所副研究員張斌表示，如果是基於真實的FDI意願，用人民幣替代美元進行對內的FDI，不會增加國內貨幣供給。惟由於境外人民幣收益低，以人民幣FDI為名將人民幣從香港轉移內地有套利空間，熱錢湧入會加大通脹壓力。專家建議對人民幣FDI設置總量控制，減少對內地貨幣供給的衝擊。

### 境外人幣收益率低

「雖然人民幣FDI的資金流入增加國內貨幣供給，但是因為替代或減少美元供給，在當前匯率形成機制下減少外匯儲備增長和相應的人民幣投放，因此不會增加國內貨幣供給。」

德意志銀行大中華區首席經濟學家馬駿也認為，只要人民幣FDI替代外幣FDI，對境內貨幣的影響就是中性。這是因為在外商企業用外幣進行FDI的情景下，本來就會通過迫使央行購匯而增加國內的流動性。與外幣FDI的情形相比，人民幣FDI不會額外增加境內的流動性。

不過張斌提出，令人擔心的問題是：如果真的放開境外人民幣FDI回流內地，究竟多少人民幣FDI是替代計劃中的外幣FDI？多少資金是以人民幣FDI為名，實際上做的是雙邊資金套利？一方面，境外人民幣收益率較低；另一方面，當前內地融資成本/資金收益率高昂。

「以人民幣FDI為名將人民幣從香港轉移內地有巨大套利空間。監管過程中，很難對真假人民幣FDI做出區分。這些因素的共同作用下，會激勵企業以人民幣FDI為名實施雙邊的資金套利。」張斌表示，上述的不

利情況會對國內通脹帶來新的壓力。

### 參考香港數額設限

張斌建議，當局可以對人民幣FDI進行總量控制，做法可以是根據香港過去3年至5年FDI的均值，然後減去當年香港外幣FDI數額，餘額作為香港下一年人民幣FDI額度。這從總量上控制人民幣FDI渠道下對內地貨幣供給的衝擊。

有專家預測，人民幣FDI全面推開後，對香港離岸市場的發展會產生巨大的推動力。如果中國每年FDI（約1,000億美元）中有20%由在香港融得的人民幣進行，那麼香港離岸市場上每年創造的人民幣債券或貸款等資產就可達1,300億元，接近目前香港人民幣債券的全部餘額（1,400億元）。

此項一項針對44家跨國公司的調查結果顯示，它們中的65%有興趣在香港融得人民幣用來對中國進行直接投資。

## 嚴拒放貸 禁止炒股

香港文匯報訊（記者海巖 北京報道）商務部此前發佈《關於跨境人民幣直接投資有關問題的通知（徵求意見稿）》明確人民幣FDI申請流程。跨境人民幣直接投資由各級商務主管部門按照現行外商投資審批管理規定審批。惟屬於以下情形的跨境人民幣直接投資，須報商務部審核：人民幣出資金額達3億或以上；融資擔保、融資租賃、小額信貸、拍賣等行業；外商投資性公司、外商投資創業投資或股權投資企業；水泥、鋼鐵、電解鋁、造船等國家宏觀調控行業。

### 3億元項目需報商務部

人民幣FDI早前已率先進行試點。試點時，外國投資者或境內外商投資企業的境內結算業務，需通過當地商務主管部門的批准文件或批准證書，然後書面提交至當地中國人民銀行副省級城市中心支行以上的分支機構，最後由中國人民銀行總行批准。申請人民幣FDI的項目必須符合中國的產業政策和宏觀調控政策。

有關專家表示，人民幣FDI推廣之後，申請審批程序將進一步明確並簡化。

### 允許直接投資房地產

在投資領域方面，商務部發佈徵求意見稿還表示，人民幣FDI不可直接或間接投資有價證券和金融衍生品，以及用於委託貸款或償還國內外貸款。直接投資房地產的，則應按照現行外商投資房地產審批、備案管理規定執行。

《通知》稱，境外合法獲得的人民幣可以是外國投資者在境外通過合法渠道獲取的人民幣；還可以是外國投資者從中國境內所投資的外商投資企業獲取並匯出境外的人民幣利潤以及轉股、減資、清算、先行回收投資所得人民幣，對於通過未匯出境外的人民幣所得展開的直接投資，則仍按現行規定執行。

## 弱美元阻礙人民幣流動

香港文匯報訊（記者海巖 北京報道）人民幣要實現跨境流動在目前環境仍然受到掣肘，有專家指出，一方面人民幣匯率形成機制改革進程落後，令人民幣貿易結算做得越多，內地承擔的損失越多；而試圖在人民幣資本項目可兌換有限的同時又推進人民幣國際化，這種「兩全其美」的道路亦難以走通；人民幣跨境流動政策與外匯政策之前更存在「內部掣架」怪現象，阻礙人民幣跨境流動。

近一年來突飛猛進的人民幣貿易結算進程，同時也是香港和內地貨幣當局的資產置換過程。通過進口貿易結算渠道，香港居民和企業把弱勢的美元、港幣轉換成強勢的人民幣。從去年初至今，香港的人民幣存款佔香港存款總量已經從1%上升到8%。內地貨幣當局的資產負

債表上，以美元為代表的外匯儲備資產相應增加，同時也伴隨人民幣負債增加。目前美國公共債務危機迫在眉睫，即便沒有爆發危機，以美國目前的財政赤字水平看，未來美元和美國國債的損失也在所難免。與此相對應，人民幣的強勢地位將因為中國經濟實力的相對進步而持續加強，人民幣升值在所難免。內地貨幣當局用強勢貨幣負債換取弱勢貨幣資產，將在未來遭受重大財務損失。

### 匯率市場化改革滯後

中國社科院世界經濟與政治研究所副研究員張斌認為，按照市場的邏輯，出現的損失不應該歸咎於人民幣貿易結算，而應該歸咎於人民幣匯率市場化改革滯後。



■匯率形成機制改革落後，令內地貿易結算做得越多、損失越多。 資料圖片

長達十多年來，中國外匯市場上持續供大於求，人民幣匯率顯著偏離市場供求關係，人民幣被低估，從而造成強烈、持續的人民幣升值預期，加劇香港企業和居民的資產置換動機；內地也因為在低廉的匯率水平上賣出人民幣，賤賣人民幣並將在未來承擔損失。

「人民幣匯率形成機制沒有更徹底的市場化改革以前，人民幣貿易結算做得越多，內地承擔的損失越多。」張斌建議，宏觀決策層應該及時調整策略，加快人民幣匯率形成機制改革。