

# 人民幣不是池中物

李永權

投資縱橫談

首隻以人民幣計價的證券產品匯賢產業信託在 4 月 29 日在香港交易所上市，遭到投資者冷淡對待，認購不見踴躍，上市首日即跌破認購價。此外，人民銀行在四月開始調低在香港的人民幣存款利息，港人對存款人民幣的意慾略減，給香港熱烘烘的人民幣熱潮灑下一陣驟雨，散去一些熱氣。

這一陣子的驟雨無礙人民幣走上國際化的道路，也阻不住香港打造成人民幣離岸中心的決心。

中國政府確認香港為人民幣離中心岸，令港人感到鼓舞。事實上，人民幣這幾年在香港的發展十分迅速。人民幣在香港的存款從 2009 年底的 630 億元人民幣增加至今年 3 月的 4,514 億元人民幣；債券方面，自 2007 年至今年 3 月共有 40 筆人民幣債券發行，總金額達到 827.8 億元人民幣；人民幣貿易結算，由 2010 年每月平均 305 億元人民幣上升至今年首三個月平均 1,036 億元人民幣。當然，上述數字拿來與香港的港元和美元等外幣比較，可說十分細小。不過，不出跨步，無以至千里。人民幣在香港跨出的一小步，足以讓人民幣日後衝破水池傲游四海。

中國爲甚麼要把人民幣國際化？爲甚麼這兩三年發展神速？自 1949 年中華人民共和國建國以來，人民幣只在國內流通使用，直至 1978 年中國改革開放，逐漸發展市場經濟，容許外資進入投資，人民幣在近數年才走出國家大門。

過去 10 年，中國的經濟發展特別迅速，經濟增長穩定於 10% 區間。於是，吸引愈來愈多的外資湧入，出現大量具競爭力的產品，造就愈來愈大的貿易順差，給中國積聚龐大的外匯儲備。發展下來，中國內部流動資金過剩，資產泡沫愈吹愈大，通脹也愈來愈烈。中國的資金必須走出去，以紓緩內部經濟過熱的壓力。走出去的資金是外匯，也得是人民幣。歐美在 2008 年爆發金融海嘯，爲人民幣國際化營造一良好的發展時機。如果說人民幣國際化是中國內部經濟發展的必然進程，那末金融海嘯是人民幣國際化的偶然催化劑。

人民幣國際化於 2004 年開展，中國政府容許人民幣在境外使用和流通。香港近水樓台，成爲第一處內地與境外人民幣雙向流通之地。港人個人存款每天規限於 2 萬元人民幣之內；去年始放寬機構人民幣存款量。在港的人民幣存款經由中國銀行轉存到人民銀行深圳分行回流國內。

在 2007 年人民幣國際化踏上新台階，國內金融機構獲批准來港發行人民幣債券，及後財政部和中外企業也獲批來港發債。港人持有的人民幣除了存款外多了一種投資選擇，銀行和企業多了一個籌集人民幣資金的市場。

到年 2009 年，人民幣國際化出現新突破。中央推出跨境貿易結算，試點包括香港、澳門及其他國內二十多個省市；中國也與一些貿易夥伴進行人民幣互換，創造以人民幣作國際貿易結算的條件。這一大突破，讓人民幣可以在國外大手使用，建立起國內與國外人民幣相向流動機制。在香港的人民幣存款量隨而急增。

中國大國崛起，人民幣國際化，中國人怎會不興奮？！不過，人民幣國際化的道路充滿挑戰，並不易走。

筆者認為人民幣國際化最大的挑戰來自發達國家。以美國為首的發達國家怎願意拱手把既得利益分給中國！它們必會在明在暗阻撓人民幣作為國際商品訂價和貿易結算的貨幣。中國和有幾十年友誼的亞、非、拉國家，及這十多年間與中歐和大洋洲國家建立起來的貿易夥伴關係，相信它們有不少為了本國利益，樂於以人民幣作與中國貿易的結算。這是人民幣在國際貿易市場的切入點，發達國家想阻擋也阻擋不住。

第二大挑戰是如何把中國境外的人民幣「資金池」做大起來？對香港來說，這很可能是目前甚具挑戰性的工作。香港人民幣「資金池」大小的控制權不在香港而在中國，但這並不等於香港只能束手靜待「北水南流」。

儘管人民幣國際化已確定為國策，但是在這發展初階，國內不同的部門和城市對人民幣國際化的發展策略和進行方式有不同的意見和看法，香港特區政府財經官員能否緊貼國內主流意見和協調各方動力，對香港擴建人民幣「資金池」十分關鍵。這是對特區政府官員政治智慧的考驗。與此同時，香港特區政府官員和香港的金融機構必須千方百計吸引人民幣貿易結算在香港進行，引進國內外的企業在香港籌集人民幣資金，把人民幣納入強積金認可投資貨幣項目而不是歸類於目前 10% 的受限制投資項目資產內。據說目前有超過一千億元人民幣的企業籌資項目在敲香港的人民幣資本市場大門。究其原因是企業在香港籌集人民幣的資金成本比國內便宜得多，手續也相對簡便。只有在香港的人民幣「資金池」不斷增大，香港才可以吸引更多中外企業來港籌集人民幣資金，才會出現更多的人民幣投資產品和人民幣投資管理基金。

最後，香港能否長期維持人民幣離岸中心地位，還得看香港能否吸引國際金融機構以香港作為他們的人民幣業務總部。當人民幣成為流通量大的國際貨幣後，香港的人民幣離岸中心業務會否被倫敦搶去？過往紀錄，日元離岸資本市場去了倫敦而不是香港或新加坡，上世紀九十年代亞洲小龍債券雖以亞洲地區發行為名卻在倫敦安排為實。所以，在談論人民幣離岸中心的同時，香港必須吸引國際金融機構在港設立人民幣資本市場業務總部和會集國際及本地金融人才，創造更佳條件建立和鞏固香港的人民幣離岸中心地位。

（筆者按：本文題目及內容依據筆者在5月14日在特許公認會計師公會  
2011年周年研討會講辭編寫。）

2011年5月13日