

# 在香港建立人民币离岸金融中心的利弊分析及有效途径

□熊 凌 孙轶佳 吕 妍

离岸金融是专门从事外币存贷款业务的金融活动的统称,即任何国家、地区及城市,凡主要以外币为交易(或存贷)标的,以非本国居民为交易对象,其本地银行与外国银行所形成的银行体系,都可称为离岸金融中心。

一般说来,某种外汇的大量流通和可自由兑换是建立离岸金融中心的基础。我国政府已批准从2004年1月1日开始,香港持牌银行正式开办有关个人人民币业务。这意味着在香港市场上进行的地下人民币自由兑换业务逐步走向合法化,也说明在香港建立人民币离岸金融中心成为可能。

一、在香港建立人民币离岸金融中心的利弊分析

## (一) 益处

1. 将香港地下流通的人民币纳入银行体系使其公开化、合法化,便于监管当局掌控境外人民币流通规模。据普遍认同的一种估算,目前在港较为稳定的人民币现钞已逾500亿元。如此大的人民币规模如果不能置于央行的监管之下,必然会对我国的金融体系造成冲击。今年允许在香港开办人民币业务,虽形成了较为有效的人民币回流机制,但由于业务仅限于个人消费,还难免存在以投资、套利为目的的在港人民币的地下流通问题。若香港建立人民币离岸金融中心,将会在更大程度上打击非法的地下交易。

2. 为我国利率市场化的实行提供参考利率和监管经验。利率市场化是我国金融改革的必然方向,但由于我国利率管制已久,缺乏一个在市场化基础上形成的利率指标,如果在香港建立人民币离岸金融中心,则如同伦敦的LIBOR利率一样,形成一个完全市场化的人民币利率指标,对我国内地推进利率市场化改革将有重要的参考价值。同时香港金融监管当局对在

港人民币利率自由化所碰到的问题而采取的措施,也是内地可以学习借鉴的宝贵经验。

3. 为我国将来浮动汇率的逐步实现提供重要参考和市场依据。浮动汇率已成为我国逐渐开放经济和金融市场的重要趋势,而在严格的资本项目的管制下,目前我国的外汇市场并不发达,缺乏回避风险的足够的金融工具和市场经验,没有外汇市场的各种指标作为参考,央行制定外汇政策也就缺乏足够的市场依据。将香港作为一个试验窗口提供人民币离岸金融业务,可以为我国内地的外汇市场调节提供参照,有助于保证内地外汇政策的正确性。

4. 有助于促进香港金融业的繁荣。近年来,受到金融危机的冲击,香港作为国际金融中心的地位在节节下降。如果香港建立人民币离岸金融中心,将有助于开辟新的金融产品市场。据瑞银华宝估算,如果香港能成为人民币离岸金融中心,人民币业务就能为香港银行业带来26亿港元的利润,约占香港银行业每年利润的4%。自2003年7月下旬市场传出央行有意开放香港银行经营人民币业务的利好消息后,香港银行股价平均上涨了6%,充分表明了香港欲借助人民币离岸金融业务来巩固国际金融中心地位的迫切愿望。

## (二) 弊端

1. 香港银行进行人民币吸存会导致内地银行资金源的分流,而如果允许香港银行直接开展人民币贷款业务则会加剧内地本已十分激烈的贷款市场竞争。这对于目前尚不成熟完善内地银行来说无疑是较大的冲击。

2. 金融监管当局在监管上可能遇到一系列前所未有的问题。如香港完全市场化的人民币利率与内地固定利率的差额

会引发大规模的套利行为,动摇人民币的稳定,货币投机者可能在香港人民币离岸金融中心积累人民币头寸,进而冲击人民币汇率,香港人民币离岸金融中心的人民币具有较强资本流动性,可能使我国的货币政策受到冲击,影响整个宏观经济的金融调控。

3. 形成港元被替代的压力。目前大多数香港银行的人民币利率在0.5%~0.7%之间,远远高于0.001%的港元利率。在港人民币相对于港元的高额利率可能使香港居民将港元兑换为人民币进行储蓄。另外,人民币现在已是香港第二大流通货币,随着其规模的不断扩大,流通性的不断提高,对港元的替代作用也会越来越大。

二、香港可作中国离岸金融中心首选的优势分析

一直以来,究竟在我国哪个城市首先做境内人民币离岸金融中心的尝试众说纷纭,争议最大的还属香港和上海。笔者认为,香港作为当今世界上重要的国际金融中心之一,具有得天独厚的经济与地理环境优势,是我国其他地区所不可比拟的。

1. 优越的地理优势与快速发展的地区经济。香港拥有世界著名的深水港——维多利亚港作为连接中国内地与世界各地的重要枢纽,与100多个国家和地区的460多个港口有航运往来。香港的国际贸易与国际金融发达程度跻身世界领先行列,与纽约、伦敦两个金融中心三足鼎立。而上海要跻身于世界前列的国际贸易与金融中心,尚待进一步完善与发展。

2. 拥有健全的金融监管与完善的金融市场体系,为其成为人民币离岸金融中心打下了坚实的基础。香港实行三级银行体制,对金融风险进行实时监控。亚洲金融危机中,香港以其健全、良好的金融体

系成功捍卫了其汇率制度,在亚洲金融危机中起到了关键作用。在国际风险评级机构“政经风险顾问”发表的评估报告中,香港金融安全性居亚洲之首。香港拥有广泛的客户资源,金融机构众多,外资银行云集,金融产品丰富,是仅次于伦敦和纽约的第三大国际银行集中地。相对来说,上海的金融市场体系还处于初步形成阶段,开放程度欠缺,金融产品种类较少,对金融风险的防范意识还待加强。

3. 与国际接轨,具有优惠的市场环境,有利于实现人民币的自由兑换。有“自由贸易港”之称的香港有低税率及简明的税制结构等优势,并且金融市场自由化程度较高。1973年香港放宽外汇管制,这使得香港逐步成为了世界人民币外汇业务的最大市场,建立人民币离岸金融中心具有先决经验。而上海等内地城市实行较为严格的金融管制,如要放开人民币外汇管制,更易引起市场波动,需要较长时间的探索与磨合。

4. 汇聚大量的优秀人才,具有现代化的科学技术与管理人才。香港作为亚洲重要的经济金融中心,以其独特的魅力,吸引了众多的人才并形成了一套高效的管理体制。而上海虽同样拥有众多的优秀人才,但在管理体制上还不可能完全摆脱原来计划经济的烙印及影响,所以在资源的利用效率上略显逊色,管理尚不够成熟完善。

三、在香港建立人民币离岸金融中心的有效途径

### (一)前提准备

一般认为设立人民币离岸金融中心取决于对人民币资产供给和需求两方面的基本因素:一方面,内地取消金融外汇管制,人民币可以自由出入境,并成为可兑换货币;另一方面,人民币成为国际上广泛接受和使用的国际化货币。

在人民币供给方面,我国实行浮动汇率还有很长一段路要走。央行行长周小川曾经指出,贸易放开充分,资本项目下市场真正起较大作用以及国有商业银行改革是我国汇率实现充分浮动的前提。笔者认为,建立香港的人民币离岸金融中心和在我国实行完全浮动汇率是相互交叉、互相促进的过程。在香港实行小范围地域限

制的人民币汇率浮动是我国逐渐放开汇率的一个窗口,而内地人民币汇率的逐渐放开又有助于香港人民币离岸金融中心的完善和发展。

在人民币需求方面,由于近年来人民币币值稳定,汇率风险小,已成为周边国家事实上的硬通货,区域化的趋势越来越明显。继续稳定币值,发展我国的对外贸易,扩大人民币的国际化程度能够给香港建立人民币离岸金融中心奠定坚实的基础。

另外,高素质的金融人才也是建立人民币离岸金融中心的一个重要前提。据调查香港具有国际经验的金融人才大多都被外资银行吸纳,而在进行离岸监管、对付国际投机炒作方面,人才素质的高低又起着关键性的作用。为此,一方面我们必须不惜血本大力引进高素质的金融人才,另一方面国内高校也必须重视此类人才的培养。

### (二)分阶段的实施战略

香港银行获准办理人民币业务是在香港建立人民币离岸金融中心的前提和必要过渡,而真正实现从流通中心到离岸中心的过渡还需要一个漫长、循序渐进的过程,必须分阶段地逐步实现。

由目前的在港人民币个人业务到结算中心再到离岸中心,首先必须确保其平稳过渡。抑制上述的种种人民币离岸弊端。在业务范围上,从风险较低的存款、汇兑和信用卡等起步,渐次拓展。在初期对香港银行利用人民币存款作贷款和同业拆借的行为加以限制,控制人民币流动规模。在对利率的管制上,允许香港银行的人民币兑换业务通过清算行向内地开盘,有利于引导香港与内地的人民币汇率水平趋于一致,避免大规模套利行为的发生。同时也可以通过开办人民币业务的香港银行采取防范措施,控制过多小额人民币储户的涌入。在人民币规模的控制上,初期必须形成一个安全、有效的回流渠道,通过指定的清算行将人民币进行回流,以避免境外人民币过多而对我国货币政策的冲击,而在控制境外人民币流通规模的标准上也可以逐步放大,渐渐解除束缚。

建立香港人民币离岸金融中心,在其

类型的选择上,从市场业务范围考虑,应该从分离型逐渐向渗漏型离岸金融中心转变。初期必须将境内金融业务与离岸金融业务严格分离,以减小内地人民币不可自由兑换及人民币离岸金融中心资本自由流动的矛盾。等我国外汇市场发展一定程度上的自由化时,再转向渗漏型,允许内地居民在离岸账户上进行融资等交易活动。而从市场形成动力看,应建立自然渐成与政府推动相结合的顺势推进型离岸金融中心。自然渐成的离岸金融中心虽然形成的金融体系较为稳固,但建立所需时间较长,而单纯的政府推动型虽然大大节约时间,但是假如没有充分考虑国内经济金融体系的匹配程度,对外部冲击的承受能力就差。相较而言,政府的顺势推进则正好可以弥补这一缺陷,加速离岸中心的建立。

此外,也应选择合适的时机,逐渐发展我国内地(如上海、深圳)的人民币离岸金融业务,使人民币离岸业务也可以“在岸”进行,用于防范香港人民币离岸业务对内地造成过大冲击。

### (三)监管方法

在顺势渐进离岸业务模式下,可能会在特定的业务领域形成监管的模糊地带,例如接受人民币购物的香港商户和从事人民币兑换的商户可能会以个人名义在银行开立人民币账户,造成香港银行业对个人人民币业务和对企业人民币业务的模糊化。应当利用香港国际金融中心的优势、高效的金融监管来对人民币离岸业务进行监管。同时应当加强香港金融管理局与内地金融监管机构的交流合作,使央行随时掌握离岸人民币动态。

### 四、结语

从长远来看,人民币的可自由兑换是使其成为国际货币的必经之路,而在香港建立人民币离岸金融中心正是对这一必经之路的探索。尽管离岸金融中心的建立总是伴随着冲击本国货币和央行政策的风险,但只要我们进行有效的金融监管,制定合理正确的落实政策,相信这一尝试会为人民币走向世界打下坚实基础,更会对我国金融业的繁荣发展起到重大的推动作用。

(作者单位:厦门大学金融系)