

香港的離岸人民幣市場 在第四屆離岸人民幣市場會議的主題演說

張灼華
證券及期貨事務監察委員會
副行政總裁

2014年3月13日

各位來賓：

首先感謝主辦方的邀請。我很高興能夠在此與各位分享香港作為離岸人民幣市場在人民幣國際化進程中所擔當的角色。

香港是國際知名的離岸人民幣中心，在人民幣貿易結算、離岸人民幣融資及人民幣財富管理等 方面一直居領先地位，是全球的樞紐。在推動人民幣成為國際通行及廣泛使用的貨幣的過程中，香港一直發揮著重要作用。眾所周知，人民幣業務是香港金融業的強項之一。

全世界都非常關注內地進一步開放市場的前景，大家很想知道下一步將會怎樣。邱吉爾曾經說過：“反思越深刻，看得越長遠。”如果你與中國的領導交談，您會驚訝於他們對歷史的濃厚興趣，因為他們均認為從歷史中可汲取前進的靈感。

因此，我想先與大家分享一下，在內地改革和開放金融市場的過程中，香港與內地長久而獨特的合作關係。之後，我會對離岸人民幣市場未來的發展路向以及不同的離岸人民幣中心應如何合作提出一些想法。

香港在內地改革開放過程中的角色

香港擁有幾項特點，令其在發展離岸人民幣業務時，享有獨特的優勢。誠然，香港既是一個國際市場，亦是中國的離岸金融中心。中央政府可在香港試驗不同的政策和改革措施，並深信這些政策和措施必會以嚴格的方式進行測試，及受到外間的密切監督。

香港能成為中國的國際金融中心絕非偶然，自七十年代末期起，香港已積極參與內地的金融自由化進程。

1978年經濟改革開放

現在讓我跟大家分享一下，香港與內地的合作關係如何協助內地推行金融市場改革和開放經濟。這個過程大致包含兩個階段。第一階段的重點是“走進去”。

在制訂各項有關內地金融市場改革和發展的方案方面，香港和內地緊密的合作夥伴關係可追溯至 1978 年 – 這一年，內地當局開始推行“改革開放”政策。

當時，中國政府希望能夠提高國內的農村收入和補貼，嘗試擴大企業自主權，減少中央規劃，同時推動外商直接投資。在這樣的背景下，香港率先與內地當局合作，提供協助。



今時今日，香港成為內地最大的外商直接投資來源地並不令人感意外。2013年1月至12月期間，香港在內地的投資金額達783億美元，位居投資最多的國家和地區之首。¹

香港作為內地企業首選的集資中心²

90年代，中國內地急需吸引國際資金，以改革國有企業，推動國有企業的現代化。但問題是中國如何可將當時明顯的信用差距收窄以吸納國際資金？誰有勇氣踏出第一步去投資在上海和深圳這兩個剛剛起步的交易所上市的公司？

結果，香港率先把握這個機遇。我們提出了一套策略，以協助內地國有企業取得所需資金。這套策略包括設立必要的監管架構，以便內地的國有企業來港上市。

1993年6月，香港聯合交易所（聯交所）宣布修訂《上市規則》，容許國有企業在香港上市，其後香港的監管機構（證券及期貨事務監察委員會（證監會）及聯交所）亦與中國證券監督管理委員會（中國證監會）、上海證券交易所及深圳證券交易所簽訂了一份有關監管合作的諒解備忘錄，正式打開內地企業來港上市的大門。

在諒解備忘錄簽訂後不足一個月，青島啤酒的股份便開始在香港交易，第二批獲准來港上市的H股名單亦於1994年1月公布，當中包括了22間公司。自從首家內地企業於1993年在香港上市以來，內地企業（H股及紅籌股）已在香港股票市場共集資達2.9萬億元³。

而得益的絕非只限一方。內地企業亦為香港證券市場作出了重大貢獻。截至2014年1月底，內地企業的總市值佔香港市場總市值的56.6%，並佔總成交金額的69.8%⁴。

因此，香港市場在影響力和吸引力方面均有所提升，並能夠吸引國際機構、人才和資金流入並留在香港。香港亦成為了內地企業獲取先進技術、現代化管理及嚴格的市場規範的主要來源。

香港在維持市場開放和公平競爭方面不遺餘力。我們有秉持法治的強大監管機構，加上開放的經濟環境，資金和資訊均可自由流動，從而締造了一個明確、穩定和平等的競爭環境。上述種種為我們成功發展為國際金融中心奠定了穩固的基礎。時至今日，香港無疑成為了內地企業提高國際知名度及向全球市場踏出堅實第一步的首選目的地。

更多內地大型金融中介機構來港開設業務

在過去十年，中港合作關係的重心已轉移至第二階段，簡單來說就是“走出去”。自2003年中國加入世界貿易組織以來，內地的金融機構需要直接面對來自國際金融機構的競爭。我記得內地監管當局曾詢問我們應如何為此作好最充分的準備。我向他們分享了個人的觀點，我認為內地的證券公司和基金管理公司需要在更開放及國際化的環境中發揮所長。我相信如果內地希望他們的金融中介機構更趨成熟，則必須讓他們在有嚴格秩序和規範的開放市場中運作，遵守

¹ 由2013年1月起至12月為止，對華投資最多的前十位國家和地區（按實際投入外資金額計算）如下：香港（783.02億美元）、新加坡（73.27億美元）、日本（70.64億美元）、台灣（52.46億美元）、美國（33.53億美元）、韓國（30.59億美元）、德國（20.95億美元）、荷蘭（12.81億美元）、英國（10.39億美元）及法國（7.62億美元）。上述國家和地區的投資總額佔中國實際使用外商投資總額的93.15%（2012年：712.89億美元；2011年：770.11億美元；2010年：674.74億美元）。資料來源：

² <http://english.mofcom.gov.cn/article/statistic/foreigninvestment/201402/20140200498911.shtml>

³ http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2013/Documents/Fact%20Sheet_20th%20H%20shares_c.pdf

⁴ http://www.hkex.com.hk/chi/stat/statrpt/mkthl/mkthl201401_c.htm



國際標準及監管要求。由於內地的資本市場尚未完全開放，它們應來港跟頂尖的同業競爭。這是我們在構思《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》的各項舉措時的出發點。

隨著中國成為世界上最大的經濟體之一，全球各地金融市場都致力吸引並招攬內地金融中介機構前往當地開業。憑著香港提供的策略價值，加上我們與內地的獨有聯繫，我們有幸得到內地中介機構的垂青，選擇香港為它們打進全球市場的跳板。從香港的角度看，中國必然會成為國際市場的參與者，若香港想鞏固其作為國際金融中心的地位，我們需要來自全球各地的主要參與者，包括內地的金融機構。

自此之後，內地金融機構便成為了香港市場不可或缺的一部分。這從以下數字便可見一斑。

- 截至 2013 年 10 月底，共有 78 間內地背景的公司在香港設立 207 家證監會持牌機構。在香港，證監會在 2013 年發出的新牌照當中，約 62% 為資產管理牌照，其中約 13% 發給了內地背景的資產管理機構；
- 2013 年，內地背景的市場參與者（母公司由中國證監會或其他內地監管機構監管）約佔香港股市總成交額的 11%；
- 過去的 24 個月中（截止 2014 年 2 月 28 日），在 27 宗大型公開招股項目中（指市值超過 100 億元），內地背景的保薦人參與了 14 項（佔 51.9%）。

香港作為國際財富管理中心及人民幣業務在香港的發展

2009 年前後，內地政府開始大力推廣人民幣在境外的使用。香港則理所當然地成為了推行有關改革措施的試驗平台，拓展更多以人民幣進行貿易及投資的途徑。國家十二五規劃（2011 年至 2015 年）已清楚表明要將香港發展成為離岸人民幣中心和國際資產管理中心。

事實上，我們在更早之前便已開始了與人民幣業務有關的工作。香港和內地早於 2002 年已開始討論在香港發展人民幣業務。2003 年 12 月，香港金融管理局宣布中國銀行（香港）有限公司獲委任為香港人民幣業務的清算行。經國務院批准後，中國人民銀行於 11 月同意為香港的個人人民幣業務提供清算安排，包括存款、兌換、及匯款。⁵

2009 年香港開始為跨境貿易進行人民幣直接交收，之前香港的人民幣存款增長持續緩慢。2010 年，中國人民銀行允許香港的公司為包括貿易結算在內的任何用途開立及使用人民幣帳戶，進一步帶動香港人民幣業務的發展。自此之後，我們一直往前推進。截至去年年底，香港的人民幣存款和存款證合計超過一萬億元人民幣，佔所有離岸人民幣資金池的七成。

香港點心債市場的發展亦與人民幣的整體自由化息息相關。2007 年 7 月，國家開發銀行首次發行總值 50 億元人民幣的兩年期人民幣債券。不久，其他中資銀行、國有企業、香港的銀行與企業和外資公司亦開始跟隨。

另一個重要的里程碑是財政部於 2009 年 9 月在香港首次發行的人民幣國債（後於 2012 年 6 月再度發行）。自 2009 年起，財政部持續每年在香港發行國債，總額達 800 億元人民幣。去年，財政部兩度於香港發行國債，總值達 230 億元人民幣，並首次發售三十年期國債。這顯示中央政府在香港發行人民幣國債已趨常規化。

⁵ <http://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/press-releases/2003/20031224-3.shtml>



RQFII 計劃的發展

若不了解 RQFII 計劃的推出和發展情況，香港與內地合作夥伴關係的成功故事便算不上完整。RQFII 計劃於 2011 年 12 月推出，帶來熱烈反應。一些公司通過管理 RQFII 名聲大噪。這項原本由香港設計和建議的計劃，從一個簡單的概念演變為一個廣為人知的計劃，當中包含多種人民幣產品，使香港繼續保持其領先的離岸人民幣中心的地位。

這一計劃看起來非常神奇。然而，其概念相當簡單，它其實就是 QFII。自 2003 年起，中國開始向來自世界各地不同類型的機構，例如銀行和機構投資者發出 QFII 額度。

RQFII 與普通 QFII 的不同之處，在於我們看到 QFII 可以用來推動人民幣國際化，因此我們提出向香港的資產管理公司發出以人民幣計價的 QFII，讓他們利用香港的資產管理平台為全球的投資者提供人民幣投資產品。我們一直清楚的看到，要使人民幣實現真正的國際化，就必須讓人民幣在內地以外的地區廣泛用作支付、投資、以及最終進行保存價值的工具。RQFII 可大幅推動人民幣作為投資貨幣在國際上的使用。

2010 年中，證監會開始與內地當局商討人民幣 QFII 的架構。這項歷時年多的宏大計劃，涉及內地多個部門，並牽涉眾多複雜的問題，包括外資進入內地資本市場、跨境人民幣流動和人民幣在境外的使用等。結果，內地最後決定小規模試行 RQFII 計劃，即只讓內地基金公司和證券公司在香港的持牌資產管理子公司參與。RQFII 試點初期的額度只有 200 億元人民幣，至今總額度已達 2700 億元人民幣。

總的來說 RQFII 計劃是一個成功的項目，並日益壯大。RQFII 的成功印證了我們的理念。如今，所有的離岸人民幣中心都希望可獲發出 RQFII 額度。

總結／展望

香港與內地一起成長，並將在“一國兩制”的框架下繼續共同發展。中港兩地之間的互賴互信，以及多年來的大膽嘗試和嚴謹的風險管理，以達致今天中港市場高度融合的成果，都為這具歷史意義的戰略關係奠定了穩固的基礎。

儘管內地的經濟開放，尤其是透過放寬外匯及資本管制達致人民幣國際化，為香港創造了許多增長機遇，但亦帶來了挑戰和不明朗因素。隨著內地市場的基礎設施及管治水平改善，香港與內地金融中心的差距正不斷收窄。尤其是，內地已規劃在 2020 年之前把上海打造成為國際金融中心，而上海最近設立自由貿易區，亦顯示部分市場開放措施可能率先在該自由貿易區內試行。

相信在座不少人均留意到，中國已開始把人民幣業務拓展至其他境外金融中心。這些金融中心均希望在全球人民幣業務發展中扮演更大的角色。我們樂於看見這發展趨勢。

我們並不認為只有香港才有獨家特權發展離岸人民幣業務。RQFII 不僅屬於香港，也非單是中國的故事，它是一個全球的故事。競爭永遠都是創新及增長的主要原動力。香港發展最蓬勃的時期正是競爭最激烈的時候。我相信，企業和市場參與者對香港擁有的專業知識和經驗的需求將持續殷切。我們的工作是要確保香港這個平台維持健全和有效運作，我有信心，無論現在或將來，香港都具備足夠的專業知識，並會與時並進，令我們在新機遇來臨時可以好好把握。



離岸人民幣業務並非一場零和博弈。隨著以人民幣結算的交易比重日益增加，全球離岸人民幣資金池將會不斷增長，並為世界各地的金融中心帶來商機。不同的金融中心都可以為人民幣離岸業務的發展作出貢獻，從而惠澤各界。

事實上，我認為各金融中心可以亦應該增加互動，以發掘戰略合作的空間和機會，並共同尋找途徑支持離岸人民幣市場的整體增長及發展。

謝謝，我在此祝願這次的會議取得重大成功。

完