

中央經濟工作會議前奏之 香港機遇

中企走出去提速 人幣國際化加快 港金融中心迎歷史機遇

中共十八大報告強調，將繼續支持香港鞏固和提升國際金融中心地位。分析指出，中國企業加速「走出去」、資本項目可兌換和人民幣國際化的穩步推進，是未來香港金融體系贏得更大發展空間的關鍵。尤其是伴隨着資本項目可兌換和人民幣國際化最佳推進期的到來，香港作為人民幣離岸中心將獲得更多先行先試的歷史性機會。

本報記者 倪巍晨

從中國的「引進來」到「走出去」，香港一直扮演着極為重要的角色。同濟大學財經與證券市場研究所所長石建勳教授表示，在「走出去」的中國企業中，有很大一部分通過香港對外投資，香港人民幣離岸中心在對企業給予資金支持的同時，「走出去」企業的人流、物流和現金流均會流向香港，並推動香港國際金融中心的建設發展。

建立全球人幣結算中心

「這是一個歷史性的機遇，香港應該好好把握。」內地政府經濟智庫、上海國金中心研究會副會長潘英麗建議，隨着中國企業的加速「走出去」，香港應更注重新中企提供不同國家與地區的投資諮詢工作等服務。石建勳則認為，香港在幫助中企「走出去」過程中，要盡早建立全球性人民幣結算中心，同時針對不同類型的企業，制定不同的金融服務政策，提高香港金融的整體服務水平，要讓企業在港使用人民幣變得更為方便。

香港金管局的數據，去年經香港銀行處理的人民幣貿易結算額近兩萬億元，是2010年的5倍多，佔全國人民幣結算貿易的92%；去年港離岸人民幣債券的發行量是2010年的3倍；港人民幣存款也從2009年底的627億元升至目前的5550億元左右，而港人民幣貸款業務更從2010年底不足20億元，升至目前的約700億元。

儘管香港人民幣離岸市場發展迅猛，但香港人民幣存款數額仍較低、人民幣金融產品的種類與規模也相對有限，這無疑預示着未來香港離岸中心還有極大發展空間。石建勳相信，離岸金融市場發展的實質是開放人民幣

自由流動的緩衝區，這是對人民幣國際化的支持，在資本項目自由兌換受限的當下，資本項目可兌換需要通道，香港離岸中心是最佳選擇，境內外人民幣都可在港完成雙向流動，香港在該過程中將直接受益。

港獲更多先行先試機會

專家們預計，在推進資本項目可兌換的過程中，香港將獲得更多先行先試的歷史性機會。上海財經大學金融學術委員會副主任奚君羊教授指出，中央在有關措施與制度安排的設計上，已考慮了香港國際金融中心和離岸中心的特殊地位，譬如推出RQFII（人民幣合格境外機構投資者）、點心債、熊貓債券等。因此，香港要利用資本項目可兌換穩步推進的便利，加強與監管部門和機構的合作，爭取將資本項目可兌換的一些試點工作放在香港推進。

在與內地金融城市合作過程中，奚君羊認為，香港要建立人民幣流向境內的有效溝通渠道，並與上海、深圳、北京、天津等已經成型的金融密集區建立進一步的溝通合作。同時，與證券、銀行、貨幣市場、政府管理和監管部門建立全方位合作，使香港與內地之間的金融交往越來越緊密，從而建立可輻射內地和全球的中國企業金融服務網絡體系。

潘英麗還建議在港試點發行內地地方政府債，借助港成熟的國際投資者及法律制度，對地方政府進行市場化的約束和監督，進而配合內地財政民生及透明化。她認為，此舉不僅利於地方政府建立政府信用，規範其投資行為，同時亦可幫助香港建立完善的收益率和利率曲線結構。

港與金融城市做好銜接

至於和境外金融中心合作方面，交通銀行首席經濟學家連平明言，隨着人民幣國際化的推進，香港雖是重要的人幣離岸市場但並不是唯一的，新加坡、倫敦或在未來成為人民幣離岸市場的第二梯隊，而法蘭克福等金融城市亦可能成為第三梯隊，不同梯次的離岸市場在市場規模、活躍度、影響力等方面也各不相同。他說：「下一步，香港要與各金融城市及市場做好銜接工作，創造更多溝通協調機制；並在加大金融人才儲備交流的同時，利用較高的金融活躍度及自由度，在人民幣產品創新方面有所突破。」

▲去年經香港銀行處理的人民幣貿易結算額近兩萬億元，佔全國人民幣結算貿易的92%

近年來香港人民幣業務發展情況

- 2011年08月——中央宣布一系列措施，包括將跨境貿易人民幣結算試點範圍擴大至全國、推出人民幣境外合格機構投資者（RQII）及人民幣外商直接投資（FDI）。
- 2011年10月——推出人民幣外商直接投資管理安排。
- 2011年11月——擴大中國人民銀行與金管局貨幣互換協議規模至4000億元人民幣。
- 2011年12月——公布人民幣合格境外機構投資者（RQFII）境內證券投資試點辦法，首批12家機構獲得RQFII試點資格。
- 2012年1月——香港與倫敦就推動離岸人民幣業務成立發展合作小組。
- 2012年1月——調整人民幣風險管理限額及未平倉淨額。
- 2012年2月——放寬香港銀行人民幣流動資產比率。
- 2012年5月——完全放寬人民幣未平倉淨額上限。
- 2012年6月——中央進一步提高RQFII額度，擴大試點機構範圍，豐富投資產品品種，放寬投資比例限制。此外，支持探索深圳前海先行先試，創新粵港澳三地人民幣業務。
- 2012年7月——香港與澳洲開展人民幣貿易與投資對話。
- 2012年8月——香港銀行為非香港居民提供人民幣服務。
- 2012年10月——首隻雙幣單股嘉實MSCI中國A股指數上市，首隻雙幣雙股合和公路基建掛牌
- 2012年11月——國務院批准RQFII投資額度增加2000億元，至此試點總額度達到2700億元



▲今年6月28日，人民幣國債第一次在香港交易所上市

中國轉向資本輸出

隨着內地經濟的崛起，中國已從過去的資本吸收國逐漸過渡到資本輸出國。分析指出，外部經濟形勢的動盪，為中國企業「出海投資」提供了絕佳機遇，現時中國企業「走出去」已經加速，對外投資增速不斷提高的同時，投資領域亦不斷拓寬，儘管中國已成為國際資本輸出大國中的一員，但距資本輸出強國仍有差距。

境外債券宜轉移至民間

「中國已具備加速「走出去」的條件，內地並不缺資金，甚至已現資金過剩。」上海財經大學金融學術委員會副主任奚君羊教授分析，中國是全球第二大經濟體，就經濟大國發展路徑看，經濟發展到一定階段就會出現大量資金對外輸出；另一方面，中國也是全球最大債權國，政府擁有過多境外債券不利於國內經濟的整體運行，因此國家需要將境外債券逐漸轉移至企業和民間，企業「走出去」是必要的階段。

交銀首席經濟學家連平坦言，當一個國家的經濟發展到一定規模，且貿易開放達到很高水平時，就必然會出現資本輸出的情況，因此

中國企業「走出去」是大勢所趨。他相信，伴隨着「走出去」的加速，企業在對外投資過程中也將推動人民幣的國際化，「中國企業對外投資，更多會選擇人民幣進行支付結算，這樣就會擴大人民幣在海外的使用範圍」。

經過三、四年的醞釀期，中國對外投資正變得越來越有規劃性，在經濟全球化背景下，中國從資本輸入國到資本輸出國的轉變，也印證了中國經濟地位較過去已有很大的不同。華師大國際關係與發展研究院歐亞研究中心副主任余南平教授亦指出，非金融領域對外投資，特別是能源領域的投資，與中國經濟及產業結構有關，此類投資符合中國自身利益。

除資本進出限制成關鍵

數據顯示，2002至2011年，中國對外直接投資年均增速達44.6%。截至去年底，中國萬餘家境內投資者在境外設立對外直接投資企業1.8萬家，分布在全球177個國家及地區，商務服務業、金融業、採礦業、批發和零售業、製造業、交通運輸業，形成了中國對外直接投資的主要行業架構。



◀中海油併購尼克森 上周五獲得加拿大批准，成為中國公司歷來最大海外收購項目

不過，專家指出，雖然中國已加速了對外投資的步伐，但目前距資本輸出強國仍有差距。石建勳坦言，資本輸出大國、強國的前提是貨幣國際化，目前人民幣並未完全實現國際化，同時中國對外投資的規模和乘數也相對較低，「什麼時候資本進出的限制取消了，中國就距資本輸出強國不遠了。」

奚君羊明言，中國對外投資目前主要集中在發展中國家，對非洲投資側重於勞動密集型及基建項目，對東南亞和拉美地區的投資也大體相同，儘管中國也有金融機構對發達國家進行投資，但這方面仍在起步階段。



◀有學者直言，對「港股直通車」的開通相對樂觀

港股直通車放行存爭議

與「港股直通車」有關的話題並未因其無限期的推遲而終結，事實上，今年與券商創新有關的話題頻繁見諸各大傳媒，從業界熱議的「專項QDII」，到已付諸實施的「港股組合ETF」，有關港股直通車的踐行及爭議亦未曾間斷。

復旦大學金融與資本市場研究中心主任謝百三教授強調，「港股直通車」沒有開通的必要，只要人民幣實現自由兌換，「直通車」自然就直通了，沒有意義去搞什麼港股直通車。」他認為，目前港股估值只有內地的一半，若對「港股直通車」給予放行，很容易引發A股狂跌。

同濟大學經濟與管理學院經濟金融系博導石建勳教授則從更現實的角度說，希望炒港股的內地投資者早已通過各種渠道赴港炒股了，在目前背景下開通「港股直通車」的意義並不大，與之相比，「專項QDII」卻可以推出，該業務有助於繁榮香港資本市場，增加市場的資金量。他補充說：「即便要推「港股直通車」，管理層也需要經歷一定的過程，並在監管經驗成熟的前提下慢慢試點。」

但上海財經大學金融學術委員會副主任奚君羊教授則對「港股直通車」的態度相對樂觀。「「港股直通車」的境內參與個體可完全自主地決策投資行為，而「專項QDII」只能委託機構在港從事交易，境內投資者在交易品種、時間等方面缺乏選擇性。」

他又表示，開通「港股直通車」既能解決境內資金過多問題，同時還可紓緩人民幣升值壓力，繁榮港股市場，「「港股直通車」正式開放前不妨進行小範圍試點，待試點成功後推出，未來可將成功模式複製到倫敦、紐約的證券市場」。

奚君羊建議，考慮到深圳前海與香港有緊密的安排與合作，管理層不妨先於前海地區先行試點「港股直通車」，試點初期可將境內個人參與「港股直通車」的貨幣使用量進行嚴格限制，譬如每個參與者每年的得度為一萬美元，若試點未對中國經濟構成衝擊，就逐步放寬外匯使用的額度；反之，大量交易若對經濟構成威脅，就降低額度或取消試點。

人幣國際化需頂層設計

中國人民大學今年發布的「人民幣國際化報告」指出，人民幣國際化指數已從2010年初的0.02，飆升至去年底的0.45，儘管人民幣在跨境貿易結算、國際債券發行，及充當外匯儲備等方面成績斐然，但與高達54.18的美元國際化指數相比，人民幣國際化仍在征途。專家相信，人民幣國際化要達到國際計價、國際貿易結算、國際投資及國際儲備的目標，就必須有頂層設計。

上海國金中心研究會副會長、上海交大安泰管理學院潘英麗教授指出，首先，在前期需穩健創造人民幣的國際需求，這方面工作包括資本輸出，即在海外設立金融機構、投資企業，並廣泛使用人民幣，讓人民幣在海外經濟活動中參與結算、支付，強化人民幣的海外商業存在。

其次，內地經濟需要進行轉型，包括推出債權人保護制度等，理順中國經濟的結構。再次，國家需要在亞洲地區推行匯率制度，



▲人民幣國際化也可從「地域範圍」和「貨幣職能」兩方面入手

並對短期熱錢流動進行管理，並擇機將人民幣與美元脫鈎，轉而與日本、韓國、印度等亞洲關聯大國建立穩定而固定的聯繫，以達到促進亞洲經濟一體化的目的。

最後就是開放資本帳戶，大規模在海外投放人民幣。

專家相信，人民幣國際化也可從「地域範圍」和「貨幣職能」兩方面入手。地域範圍方面，第一階段人民幣要在中國周邊地區以「硬通貨」形式出現，形成人民幣的準周邊化；第二階段可由人民幣周邊化發展為正式周邊化，進而發展成正式區域化及準國際化；最後階段則使人民幣真正實現國際化。貨幣職能方面，第一步要使人民幣成為周邊國家貿易結算的貨幣；第二步要使人民幣成為區域性投資貨幣，而最後一步就是讓人民幣被全球各國接受，成為國際儲備貨幣。

上海財經大學金融學術委員會副主任奚君羊教授建議，在增強境外人民幣持有意願方面，中國要鼓勵對外經濟活動雙方大量使用人民幣，同時建立暢通的人民幣回流渠道，並通過逐步放寬有關限制、提升RQFII和QFII額度、繼續鼓勵並支持香港作為人民幣離岸中心等，擴大人民幣的規模和使用範圍。