

人民币离岸中心竞逐



GETTY图片

香港“一马当先”伦敦“合纵连横”新加坡“左右逢源” 人民币成香饽饽 离岸中心“三城斗”

□本报记者 黄莹颖

一场角逐离岸人民币业务的博弈正在全球展开。

先行者中国香港取得相当大的优势，后起者英国伦敦、新加坡则奋力追赶。在香港和伦敦不断加强彼此间的合作后，伦敦取代新加坡，并连续3个月保持了全球第二大人民币离岸中心的地位。

尽管全球多个地区欲跻身人民币离岸中心之列，但并非都能遂愿。更多的变数在于，如果2020年上海成为国际金融市场，人民币可以自由兑换，是不是还需要这么多的人民币离岸中心？

竞逐——全球多地欲分羹

从香港旺角一路走到尖沙咀，银行网点密度超乎想象。更超乎想象的是，这些银行网点门口的显眼位置在，无一例外地张贴着招揽人民币存款的广告，以高息为卖点争抢人民币存款的揽储战从2012年初开始延续了整整一年。

这些只是近些年香港冲刺离岸人民币中心的缩影。

过往数年，人民币国际化取得显著发展，主要成果之一就体现在香港人民币离岸中心的建设上。香港大学中国金融研究中心主任、北京大学金融学系主任宋敏表示，香港目前承担了中国近1/10的跨境贸易，推出了包括人民币债券、可交收的人民币期货、人民币FDI等

在内的人民币金融产品。

由人民币国际化衍生出来的、利益庞大的离岸业务正吸引愈来愈多城市试图跻身人民币离岸中心之列，香港的潜在竞争对手可以列出一长串名单：伦

敦、新加坡、巴黎、中国台湾、纽约、悉尼……2012年以来，上述城市不断推出相关措施，刺激着香港业界的神经。

2012年4月，伦敦金融城发布伦敦人民币业务中心计划。自此，伦敦人民币业务发展迅速。其中，花旗银行伦敦地区的人民币支付量去年同比增加了40%，英国地区人民币开户数量增长了80%。

新加坡也在不断加快进程。2012年

6月，新加坡陆续公布两项离岸人民币业务相关的举措，10月初新加坡金融管理局给中行和工行颁发全牌照，也意味着新加坡的人民币清算行会在中行和工行之间产生。

除新加坡和伦敦外，巴黎、中国台湾、纽约、卢森堡、悉尼、东京等地对开展人民币业务均兴致很高。2012年8月31日，海峡两岸货币管理机构签署《海峡两岸货币清算合作备忘录》，意味着中国台湾在离岸人民币中心建设上取得了一定优势。

法国央行行长诺亚2012年在香港的一个论坛上公开表示，巴黎正积极寻求成为继香港、伦敦后的人民币离岸市

场。诺亚同时披露了一些值得参考的数据，巴黎的人民币存款达到100亿元，仅次于伦敦。50%的法国企业进行过一种或以上的人民币业务，其中贸易结算主要是主要渠道，中法近10%的贸易用人民币结算。

事实上，去年以来，包括伦敦、新加坡在内的多地政府，在推动人民币业务上动作不断，谋求与中国政府合作，以成为新的人民币离岸中心。在上万亿美元的离岸人民币业务利益诱惑下，一场对人民币离岸中心的竞逐正在全球展开。

正是这些来自全球的竞争，让香港业界流露出与生俱来的危机感。

先行——香港暂保领先地位

化，预料2013年香港发行点心债规模，将由2012年的1800亿元人民币升至2500亿元人民币。

香港人民币离岸市场离不开相关产品的丰富。香港金管局副总裁余伟文表示，香港人民币发展已由扩大人民币资金池，进入有效地成为市场参与者，料未来市场会出现更多人民币产品，如交易所买卖基金(ETF)。

对于香港业界人士的困惑，全国人大常委会财经委副主任委员吴晓灵的回答是，香港不必过分忧虑会造成竞争。上海作为在岸人民币中心，与香港的业务可以同时存在。即使人民币国际化后，香港亦可继续担任离岸人民币结算中心，上海则为在岸人民币中心，虽然香港的人民币资金规模难与内地相比，但如果能提供更多产品及服务，将吸引更多人民币资金来港。而伦敦与香港存在时差，所以两个离岸中心的互补效应更大。

香港金管局副总裁余伟文也坦然表示，其他地区相继发展离岸人民币中

心，不代表会影响香港独特的地位，反而会带来新的业务机遇。

事实上，香港作为人民币离岸市场的先行者，已具备先发优势，企业人民币存款远超过伦敦、新加坡和台湾之和。招商证券报告指出，截至2012年10月，香港仍是全球第一大人民币离岸中心，处理全球超过80%的人民币支付业务。

香港金融业界也相信在离岸人民币业务上，香港可以继续独占鳌头。中银香港副总裁杨志威表示，对香港在效率、成本、流动性及服务方面充满信心，相信可持续吸引客户，继续作为领先的离岸人民币中心。人民币业务实质仍处于初期阶段，相信其它离岸中心的建立有助于推动人民币业务之健康发展。

当然也存在不少问题。海通国际首席经济学家胡一帆最近注意到一个有趣的现象，现在人民币产品是越来越多，但实际上都是回流到内地走投资，在香港只是短期停留。当然这对香港市

场不会造成太大冲击。”

胡一帆认为，未来发展一种人民币产品，让人民币资金继续留在香港市场，在香港形成内循环，会更加促进市场的发展。建设人民币资金池，主要是增加人民币产品，来满足投资需求，增加吸引力。另外，要推动海外人民币计价产品的交易，目前这部分交易不活跃，现在已经有了人民币计价股票，这部分交易活跃后可以沉淀一批人民币资金。

香港特区行政长官梁振英1月16日在首份施政报告中称，国家“十二五”规划特别提到支持香港发展成为离岸人民币业务中心和国际资产管理中心。总体看，在离岸人民币业务上，香港的优势仍会保持。宋敏认为，在一国两制的框架下，香港具有无可比拟的优势，考虑人民币离岸中心里头有很多风险，而香港作为离岸中心，对于一些风险对内地的冲击，比较可控。所以，香港作为人民币离岸中心的作用是其他城市没有办法可以替代的。

中国证券报记者在香港走访多家银行后发现，有一部分银行人民币存款利率超过内地。比如，南洋商业银行大额人民币一年期定期存款利率为3.38%，永亨银行3.3%、建银亚洲3.28%。总体来看，银行人民币一年期存款利率超过3%越来越多。

当然这只是利率上的竞争，为了争抢更多的人民币存款，多家银行还推出多项“隐形利率”招揽客户。比如，建行亚洲的新开人民币储蓄账户可享受迎新礼品及500港元的回馈。

这在一年前是难以想象的。过往的两年，香港人民币存款规模迅速增长，2010年初仅有630亿元，但此后这个数字呈几何级数增长；2010年底香港人民币存款规模总量超过3000亿元，到2011年年中已达5500亿元，至2011年9月末之顶峰时，人民币存款量已达6222亿元。不过，因为缺乏投资渠道，人民币存款利率不断走低，最低时部分香港银行人民币存款一年期利率低于0.5%。

与此同时，香港金管局祭出新招，从去年8月1日起允许香港银行为非香港居民开立人民币账户并提供全面的人民币服务。其中，非居民兑换人民币将不受每日2万元的限制。

招商证券(香港)认为，因为受到资金流动限制，受惠于此项政策的最主要人民币资金来源——境内居民无法通过正规渠道自由将人民币转移至香港，所以实际上此项政策的受益人群范围较小，无法有效为离岸人民币资金池带来新鲜血液。另外，香港目前人民币资产的投资收益率远低于内地，所以内地居民将人民币带往香港的动力不足。不过，从好的方面看，此项政策一定程度上激励市场对于人民币投资产品的创

新。胡一帆认为，一个市场的发育和发展，需要足够多的产品和交易对象，主观意愿不会起到重要作用。此外，发展离岸人民币中心有很多不可控因素，比如货币的供给、政策的有效度等。

博弈——伦敦新加坡争夺“第二”

争。事实上，香港和伦敦的合作已渐入佳境。2012年1月香港金融管理局总裁陈德霖与英国财政大臣欧思邦，宣布成立推动国际人民币业务发展合作小组。该小组12月4日在伦敦召开第二次会议，今年则会召开第三次会议。

2012年上半年，新加坡在人民币离岸市场中的份额一度保持“老二”的位置。不过，这种情况已悄然发生变化。招商证券报告显示，截至2012年9月，伦敦在人民币离岸市场中的份额达到了4%，新加坡为3.9%。伦敦后来居上，并连续3个月保持了全球第二大人民币离岸中心的地位。

新加坡面临的不仅有伦敦的竞争，更有来自香港的竞争。宋敏指出：现在新加坡和伦敦都在跟，欧盟是中国最大

的经济伙伴，伦敦本身就是一个美元和欧元的离岸中心，有比较完善的制度。而新加坡是后起之秀，是东南亚的中心，东南亚接受人民币的程度会比较高，从短期来看，新加坡相对于伦敦而言，优势比较多一些。但从长远来看，就很难确定。

由于区域相近，香港业界普遍认为，新加坡是香港的竞争对手；而新加坡也视香港为竞争对手，未来新加坡和香港之间的竞争会越来越深入。当然新加坡面临的问题，不仅直面香港、伦敦等地的竞争，还要面对香港和伦敦之间合作不断深化所带来的竞争。

总体来看，离岸人民币国际化已经进入第二发展阶段。星展香港经济研究部经济师周洪礼认为，目前人民币产品逐渐多元化，例如最近香港推出人民币期货，吸引中小型投资者及企业，扩大RQFII投资额度等，都是推进及活跃人民币国际化的重要进展。

至于人民币接下来能否进一步国际化，世界银行金融电讯协会预期将取决于中国是否会采取四大战略性步骤，包括额外的政策自由化，中国进一步融入国际金融界和人民币交易自动化，中国继续推广消费者认购人民币来提高其付款交易额，以及进一步改进银行的人

国际化的进程上，香港要继续肩负维持金融稳定及推动金融创新的双重重任。由于香港汇聚大量的金融人才，加上与内地经济关系密切，因而成为了人民币国际化进程中理想的试验场”。

要进一步推动人民币国际化，则必须持续吸引全球投资者持有人民币。目前国际投资者大多持有美元等主流货币，这些主流货币背后均有成熟的金融产品及服务作支撑。为了吸引投资者增持人民币，作为主要的离岸人民币中心，香港必须提供同等水平的人民币金融产品及服务。

在这个过程中，香港的重要性凸显。东亚银行的报告提出，在人民币

国际化的进程中，香港要继续肩负维持金融稳定及推动金融创新的双重重任。由于香港汇聚大量的金融人才，加上与内地经济关系密切，因而成为了人民币国际化进程中理想的试验场”。

要进一步推动人民币国际化，则必须持续吸引全球投资者持有人民币。目前国际投资者大多持有美元等主流货币，这些主流货币背后均有成熟的金融产品及服务作支撑。为了吸引投资者增持人民币，作为主要的离岸人民币中心，香港必须提供同等水平的人民币金融产品及服务。

在这个过程中，香港的重要性凸显。东亚银行的报告提出，在人民币

■ 海外连线

英国伦敦金融城市长吴达为： 打造“西方人民币中心”

□本报记者 陈听雨

人民币中心”具有独特优势。

首先，伦敦的工作时间与中国以及从新西兰到巴西等广大地区的工作时间存在重叠，由于所处时区差异较大，又恰好与中国香港市场形成互补，延长了欧洲、中东、非洲及其他地区的交易时间。

其次，英国法律制度为全球投资者和金融机构所熟悉与信任，使得适用英国法律的投资产品很可能较其他法律管辖下的同类产品更具吸引力。

再次，中国政府不希望由于人民币的国际化而扰乱离岸或在岸市场的秩序，而英国央行和英国金融监管局的专业水平和管理经验将成为推动伦敦发展成为人民币中心的重要保障因素。

第四，伦敦的金融机构有能力为市场提供大量流动性，这也是伦敦能够成为全球最大外汇交易市场的重要原因之一。

最后，伦敦在创立交易基准方面的经验为世界公认和借鉴。包括基准汇率、伦敦银行同业拆借利率Libor等在全球商业合同、基金、投资组合与衍生品交易中得到广泛应用，巩固了伦敦主要国际人民币中心的地位。

努力发展成人民币债券发行中心

中国证券报：对伦敦人民币中心的未来发展有何预期？

吴达为：尽管伦敦金融城拥有自身优势，但伦敦的人民币产品和服务刚刚起步，各类产品交易规模和人民币流动性等仍不及香港。但伦敦金融城的调查数据表明，伦敦已在全球人民币市场占据较大市场份额，且增长势头强劲。

作为对2011年9月中英经济财金对话的响应，同时与2012年成立的香港-伦敦论坛密切挂钩，英国推出了“伦敦金融城计划”，对应以中国香港为中心的全球人民币离岸市场，该计划旨在把伦敦打造成人民币国际市场的“西方中心”。其工作重点包括开发伦敦的人民币产品和服务；发展更具流动性的全球人民币离岸市场，提高伦敦市场流动性；了解离岸人民币产品和服务用户的需求；强化香港市场的清算和结算设施等。

中国证券报：伦敦建设成为人民币离岸中心，具有哪些优势？

吴达为：伦敦是全球国际化程度最高的金融中心，其跨境银行贷款占全球总量18%，场外利率衍生品交易额占全球总量46%，外汇日均交易量达2万亿美元，占全球总量40%。伦敦打造“西方人民币中心”具有独特优势。

我们相信，伦敦作为国际金融中心，随着其人民币业务量的不断增长，完全有能力在人民币国际市场的建立过程中扮演重要角色，推动人民币国际化，使之成为与美元和欧元齐肩的全球重要货币。

香港人民币资金池或达动态平衡

□本报记者 黄莹颖

新和推出力度以及提高人民币资产的收益率，以吸引更多的非居民客户。

人民币存款动态波动

人民币存款迅速增加的趋势，从2011年10月开始有了微妙变化，10月底香港的人民币存款规模总计人民币6185亿元，比9月底的人民币6222亿元减少0.6%，让人担忧的是，这一下降的趋势并未停止，至2012年4月，香港人民币存款已经缩水730亿元，至5543亿元，跌至11.6%。

这一期间，香港人民币产品的开发走上正轨，以人民币计价的证券产品、黄金产品陆续推出市场，但远未达到影响人民币存款急速减少的程度。

对此，市场人士认为另有玄机。中银香港发展规划部经济及政策研究主管谢国梁表示，当时人民币离岸汇率高于在岸汇率，加上市场对人民币单边升值预期持谨慎态度，令越来越多的香港贸易商选择用手头持有的人民币来完成贸易结算，此举直接导致香港人民币存款减少。

香港金管局数据显示，从2012年5月开始，香港人民币存款总量开始止跌回升，5月人民币存款环比上升0.27%，报5538亿元，增加14亿元，结束了连续5个月的下降。6月人民币存款环比上升0.7%，报5577亿元，增38亿元；7月继续增加1.0%，至5632亿元。但8月香港人民币存款再次减少1.9%，至5523亿元；9月继续减少1.2%，至5457亿元。10月环比上升1.6%，报5547亿元，重拾升势，11月，继续上升至5710亿港元。市场人士认为，香港人民币资金池已处于动态平衡状态。

对2011年以来香港人民币存款规模的波动，香港大学中国金融研究中心主任、北京大学金融学系主任宋敏认为，“现在香港人民币产品越来越丰富，原来只放在银行账户，现在会拿出一部分买人民币产品，因为分流的缘故，人民币存款规模偶尔下降是很正常的。另外，人民币回流内地的渠道也部分打通。”

海通国际首席经济学家胡一帆表示，由于人民币升值预期下降，留在人民币账户的资金会买入一些人民币产品，这对香港人民币资金池都有影响。”