

境外人民币离岸市场发展现状及比较研究

肖婧莹

(广东行政职业学院 广东 广州 510800)

摘要:人民币离岸市场的发展是人民币国际化发展必然要走的一步。文章介绍了香港、台湾、新加坡和伦敦四个境外人民币离岸市场的发展现状,从人民币离岸市场业务供给能力、人民币离岸市场需求状况和外部政策性三个方面对境外人民币离岸市场的竞争力进行比较,对四个境外人民币离岸市场进行 SWOT 分析,并对市场的未来发展给予了展望。

关键词:人民币离岸市场; SWOT 分析; 金融市场

中图分类号: F822.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2014)05-0014-10

一、人民币离岸市场发展的背景

随着中国的政治、经济、军事和文化等综合实力在国际地位上的提高,20 世纪 90 年代后期,人民币开始在周边国家范围内流通和使用,人民币国际化的征途已悄然起步;2008 年的美国次贷危机以及主权债务危机冲击了以美元为中心的国际货币体系,中国放开人民币国际化业务,加快了人民币国际化的步伐;2009 年人民币跨境贸易结算试点实行,并逐步放开到全国范围,人民币国际化迈出了极为关键的一步。

据中国银行发布的跨境人民币指数(CRI)显示,2013 年第四季度 CRI 指数为 228 点,创历史新高。2013 年中国跨境贸易人民币结算业务总额达到 5.16 万亿元,同比增长了 61%。在经常项目方面,进出口贸易中使用人民币结算量占比为 11.7%,人民币成为中国对外贸易中使用的第二大结算货币。在资本项目方面,2013 年人民币对华直接投资同比增长约 60%,人民币对外直接投资同比增长 130%,数据表明越来越多的海外客户使用人民币作为投资货币。^[1]

自 2009 年以来,中国人民银行先后与马来西亚、白俄罗斯共和国、印度尼西亚、阿根廷、土耳其、英格兰等二十余个国家或地区银行签订了双边货币互换协议。双边货币互换协议的签署为人民币参与国际贸易结算创造了条件,并且扩大了人民币在地区范围内的流通程度。此外,人民币“走出去”的步伐不断加快,人民币流出金额大于流入金额,据中国银行测算,2013 年有约超过 5000 亿元人民币资金通过贸易和投资渠道进入海外市场。其中,经常项目下人民币净流出约 8500 亿元,资本项目下人民币净流入约 3500 亿元,人民币净流出规模成倍增长。^[2]

随着人民币国际化进程的稳步推进,人民币资金必然在境外各地流通和沉淀。而目前中国的资本项目还未完全开放,在境外沉淀的人民币有着资金结算投资的市场需求,这就必然需要人民币的离岸金融服务。人民币离岸金融市场的建立就是为了满足人民币国际化的需要,提供持有人民币外国投融资需求的场所,使境外的人民币可以在人民币离岸市场上进行交易,使持有人民币的境外企业可在此市场上融通资金。

二、境外人民币离岸市场发展现状

从 2004 年 2 月香港银行开始办理人民币个人业务开始,人民币离岸市场发展开始走入正轨,并且逐渐从单一的香港人民币离岸市场发展成了多元化的人民币离岸市场。继香港之后,伦敦、新加坡、台湾地区等

收稿日期:2014-08-02

作者简介:肖婧莹(1989-),女,江西吉安人,经济学硕士,助教。研究方向为国际金融。

也纷纷开始涉及人民币离岸业务。根据中国银行发布的离岸人民币指数(ORI)^①显示,2013年末中国银行离岸人民币指数为0.91%,表明在离岸存贷款等国际金融市场活动中,人民币占有所有金融市场活动货币份额的0.91%。2013年末境外市场人民币资金存量已超过2万亿元,贷款余额也达到4000亿元,交易量占比提升至2.2%,人民币已成为全球第九大交易货币。^②^[3]

(一) 香港人民币离岸市场发展现状

香港因其特殊的历史地位和地理区位优势以及与内地的经贸投资关系而优先成为了最重要的人民币离岸金融市场。从2004年最早的香港开始办理人民币业务到2010年7月中国人民银行与中国银行(香港)签订的清算协议,香港人民币离岸市场开始飞速发展。

在存贷款方面,截止到2013年12月底,香港人民币存款总额达到8605亿元,经营人民币业务的认可机构达到146个,香港银行体系的人民币存款约占全球离岸人民币存款的60%。与此同时,人民币银行业务也持续增长,2013年11月底贷款余额达1097亿元,较2012年底增加近40%。在跨境贸易结算方面,自人民币跨境贸易结算试点开展以来,近80%的交易是通过香港人民币离岸市场完成,2013年经香港银行处理的人民币贸易结算额达到38409亿元,比2012年同期增加40%,香港正逐渐成为中国内地与全球各地人民币贸易结算和支付的重要枢纽。在债券发行方面,香港人民币债券发行共计约4000亿元,在港发行的点心债发行额达2700多亿元。

(二) 台湾人民币离岸市场发展现状

自2008年以来,中国内地和台湾地区的经贸往来日益频繁,两岸经贸关系取得了新的突破。随着两岸贸易与投资交流活动日益频繁,两岸对人民币的需求也不断增加,人民币离岸业务的开展成为两岸的迫切需求。2012年12月中国人民银行决定授权中国银行台北分行担任台湾人民币业务清算行,标志着中国台湾人民币离岸市场正式启动。^[4]

在人民币存款方面,2013年台湾外汇指定银行办理人民币存款的有65家,存款余额达到1382.19亿元人民币,再加上国际金融业务分行的443.81亿元人民币存款,总存款合计达到1826亿元人民币。在债券发行方面,中国银行发行了首批离岸人民币债券“宝岛债”,“宝岛债”的发行促进了台湾地区人民币业务全面发展。

(三) 新加坡人民币离岸市场发展现状

2011年,新加坡汇丰银行、华侨银行、星展银行等新加坡各大银行陆续开始接收人民币存款,提供人民币理财产品,标志着新加坡人民币离岸市场正式形成。2013年5月,中国工商银行新加坡分行正式启动离岸人民币清算业务,汇丰控股和渣打银行在新加坡发行首批人民币离岸债券,这些举措标志着新加坡人民币离岸中心的建设取得了历史性的进展。^[5]

在人民币存贷款方面,截止2013年12月底,新加坡人民币存款达到2000亿元,人民币计价的贷款总额超过3000亿元,与去年同期相比增长25%,其中人民币贷款大部分来源于贸易融资,据环球银行金融电信协会(SWIFT)的数据显示,新加坡的人民币贸易融资占到除中国内地和香港以外总量的60%。在债券发行方面,新加坡市场共成功发行六笔“狮城债”,共计75亿元人民币。^[6]

(四) 伦敦人民币离岸市场发展现状

伦敦是全球最重要的国际金融中心,伦敦金融城于2012年4月正式推出人民币业务中心计划。2013年6月,中国人民银行与英格兰银行签署了规模为2000亿元人民币/200亿英镑的中英双边本币互换协

^① 中国银行离岸人民币指数(ORI)是对人民币在离岸金融市场上资金存量规模、资金运用状况、金融工具使用等方面发展水平的综合评价。指数共设置五类指标,包括离岸人民币存款在所有货币离岸存款中的比重、离岸人民币贷款在所有货币离岸贷款中的比重、以人民币计价的国际债券和权益投资余额在所有币种中的占比、全球外汇储备中人民币的占比、人民币外汇交易量在所有币种外汇交易量中的占比,分别对应于人民币行使价值储藏货币、融资货币、投资货币、储备货币、交易货币等五项国际货币职能。ORI指数对这五类指标中人民币占有所有货币的比重进行综合加权计算,反映了人民币在国际金融市场上的发展水平。数据资料来源于中国银行官方网站《2014 中国银行离岸人民币指数解读》。

^② 数据资料来源于中国银行官方网站。

议,^[7]2014 年 3 月中国人民银行与英格兰银行签署了在伦敦建立人民币清算安排的合作备忘录,这些措施表明伦敦向成为人民币离岸交易中心的目标又前进一步。

在外汇交易方面,伦敦在人民币即期、人民币远期、外汇掉期、外汇期权等方面都占据重要地位。环球银行金融电信协会报告(SWIFT)显示,伦敦在中国内地和香港以外地区的人民币交易中占比 62%。2013 年日均人民币即期外汇交易量约为 50 亿美元。伦敦凭借其在全球外汇交易领域的独特优势积极推进人民币外汇业务。在贸易融资方面,伦敦市场自 2011 年以来增长迅猛,特别是人民币信用证业务,2012 年业务量较同期增长 13 倍。^[8]这反映了伦敦人民币离岸市场的流动性不断增加,企业选择使用人民币的意愿也不断增强。在债券发行方面,2013 年 11 月中国工商银行在伦敦成功发行了 20 亿元离岸人民币高级债券,这不仅可以为境外人民币持有者提供更多元的投融资渠道,增强人民币市场的流动性,也将为人民币离岸市场打开全新的局面。

三、境外人民币离岸市场竞争力比较

一个地区要建立和发展人民币离岸市场,必须具备一定的基础条件。根据企业区位选择理论,影响企业选址决策的主要因素是供给(生产要素)和需求(产品)以及所给地点与可代换地点之间的外部经济性的差异。^[9]对于人民币离岸市场的建立,本文借鉴企业区位选择理论从人民币离岸市场业务供给能力、人民币离岸市场业务需求状况和外部政策性三个方面来比较境外人民币离岸市场的竞争力。

(一) 人民币离岸市场业务供给能力

1. 经济环境。境外人民币离岸市场的形成是建立在一国稳定和良好的宏观经济发展水平上的。在世界经济论坛公布的《2013-2014 年全球竞争力报告》^①中,新加坡位列第 2 位,香港位列第 7 位,英国位列第 10 位,台湾位列第 12 位。

作为提供人民币离岸市场业务的国家或地区,其自身的经济和贸易基础是建立人民币离岸市场的一个必要条件。2013 年新加坡人均 GDP 达到了 52179 美元,香港人均 GDP 达到了 38797 美元,台湾人均 GDP 为 21141 美元,英国人均 GDP 为 38002 美元。在 GDP 增长率方面,新加坡的 GDP 增长率继续保持强劲增长,达到 3.7%,在四个地方中最高。在对外投资总额占 GDP 的比重方面,新加坡也为最高,达到了 26.24%,香港为 23.54%,台湾为 19.26%,伦敦则为 14.38%。总体来说,新加坡的宏观经济环境竞争力较强。

2. 金融环境。金融环境对一个国家或地区建立人民币离岸市场起着关键的作用。根据 2013 年全球金融中心指数(GFCI)^②公布的竞争力排名来看,伦敦金融中心、香港金融中心和新加坡金融中心排名靠前,而台北金融中心则以 636 分排名第 50。其中,在伦敦从事金融业的人员占到总就业人数的 7%,香港从事金融业的人员占到总就业人数的 5.57%,新加坡从事金融业的人员占到总就业人数的 5.5%,而台湾从事金融业的人员占到总就业人数的 3.33%,在四个地区中最低。值得注意的是,伦敦作为英国国际金融业的中心,对外金融业务非常发达,英国的国际金融业务基本等于伦敦的国际金融业务。

银行业。银行业是金融体系的重要组成部分,国际金融中心大多都是从银行业开始起步。伦敦作为英国最大的国际化金融中心,有着世界上最为发达的银行业,聚集了全球几乎所有重要的银行集团,银行业金融机构总数位居世界首位。^[10]香港金融同样是发端于银行业,香港是国际性银行最集中的城市之一,全球最大的 100 间银行,有超过 70 家银行在香港发展业务。截止到 2013 年底,香港共有 201 家认可银行机构和 62 家代表办事处,所有认可机构的资产总额达到 169440 亿港元。在新加坡银行业中,商业银行是其银行业的主体,包括本地银行和外国银行。外国银行又是商业银行中的主体,截止到 2013 年底,新加坡商业银行数量

① 全球竞争力指数(GCI),由世界经济论坛在 2004 年推出。竞争力指决定一个国家生产力水平的政策、制度和因素的集合。全球竞争力指数由基础条件、效率推进、创新与成熟性三大因素决定;三大因素又被具化为 12 项一级指标来衡量一国综合竞争力状况。竞争力指数的总分就是这些指标的综合计分结果。12 项指标为:制度、创新、宏观经济环境、医疗卫生和基础教育、高等教育与培训、商品市场效率、劳动力市场效率、金融市场发展水平、技术就绪度、市场规模、商业成熟度及创新。

② GFCI 指数将构成金融中心竞争力的诸多因素划分为五个核心领域,即人才、商业环境、市场发展程度和基础设施,以及在上述四个领域的领先进而具备的总体竞争力。

为124家,其中本地银行为5家,外国银行为119家,外资银行所占的比重非常大,体现了新加坡银行机构国际化程度较高。截止到2013年底,台湾金融机构总数达到428家,其中本地银行为40家,外国银行以及内地地区在台湾银行总行为31家。较伦敦、香港和新加坡而言,台湾的银行业规模还有待提升。

股票市场。香港是全球最活跃及流动性最高的证券市场之一,对资金流动不设限制,并且没有征收股息税。^①截止到2013年底,共有1643家公司在香港证券交易所上市,总市值达到240428亿港元(折合为31010亿美元)。2013年,在香港进行首次公开招股的集资总额达165亿美元,全球排名第二。特别是香港是中国内地企业进行交易和投资活动最为活跃的境外市场,是内地企业重要的集资中心,大部分要在境外证券市场上市的内地企业都会选择在香港挂牌。截止到2013年底,共有797家内地企业在香港证券市场主板或创业板上市,市值达17640亿美元,占总市值56.9%。新加坡证券交易所是亚洲第三大交易所,目前有776家公司在新加坡证券交易所上市,总市值达到了3548.459亿美元。截止到2013年底,共有838家公司在台湾证券交易所上市,上市公司总市值达到245195.6亿台币(折合为8158.7728亿美元)。伦敦作为全球最早的证券市场,依然是国际企业上市的首选地。截止到2013年底,共有2736家公司在伦敦证券交易所上市,上市公司总市值达到42575.94亿英镑(折合为71808.5804亿美元)。

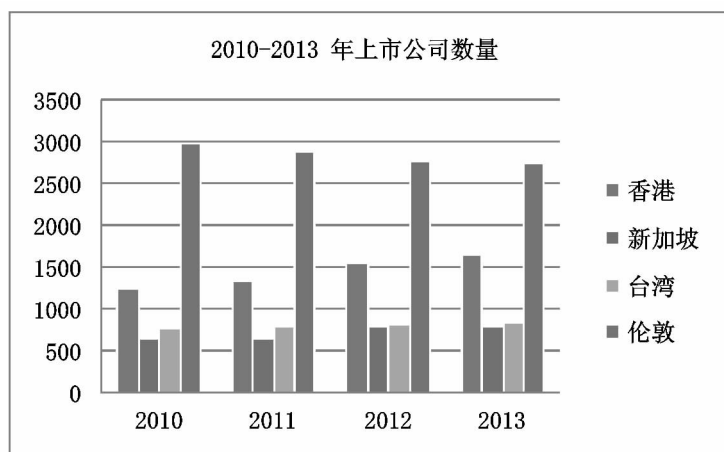


图1 2010-2013年上市公司数量

数据来源:根据TEJ统计数据库整理得出

债券市场。与银行业及股票市场相比,香港的债券市场规模较小,不过随着香港政府推出政府债务计划,使得香港系统地发行政府债券,扩大了香港本地债券市场。2013年新发行港元总计23567.74亿港元。2007年1月,中国政府允许内地金融机构在香港发行人民币债券,为香港债券市场发展立下一个新的里程碑。新加坡的债券市场是世界上最有效率和最透明的市场之一。2013年新加坡的债券规模达到2420亿美元,占GDP的85%。台湾债券市场的产品主要包括政府公债、金融债券、公司债、资产证券化商品以及国际债五大类。2013年台湾债券市场的当期交易额达到49194亿台币。^[11]伦敦的债券市场发展于“大爆炸”时期对国债做市商的鼓励政策,吸引了大量的国际金融机构和跨国公司发行债券。2013年伦敦债券市场的交易额达到39530亿美元。比较这四个债券市场发行的参与主体可以发现新加坡和伦敦发行的参与主体更具有国际化特征。

外汇市场。香港外汇市场上的交易主要是港币和外币的兑换以及美元兑换其它外币的交易。根据国际清算银行(BIS)统计的最新数据显示,香港外汇交易市场跃升为全球第五大外汇交易市场。2013年内日均成交量升至2746亿美元,但在亚洲依然落后于新加坡和日本。新加坡外汇市场是世界上第三大外汇市场,新加坡地处欧亚非三洲交通要道,具有时区优势。新加坡外汇交易以美元为主,美元约占交易总额的85%左右。2013年日均成交量为3830亿美元。英国一直以来是全球最大的外汇交易地,伦敦外汇市场更是建立最早的世界性的市场。自1995年到2013年日均交易上涨了近三倍,并且外资金融机构在伦敦外汇市场的比

① 数据资料来源于香港贸易发展局。

重达到了 70% 以上。台湾外汇市场相对于伦敦、新加坡和香港来说发展较晚,并且日均成交量不到香港日均成交量的 1/10,2013 年日均成交量为 265.5 亿美元。

表 1 1998-2013 年外汇市场占比 (单位:%)

年份	香港	新加坡	台湾	英国
1998	3.80	6.90	0.23	32.64
2001	4.01	6.08	0.28	31.78
2004	4.06	5.12	0.36	32.03
2007	4.23	5.65	0.36	34.65
2010	4.71	5.27	0.36	36.76
2013	4.12	5.74	0.39	40.86

数据来源:根据国际清算银行相关数据整理得出

总体来说,在人民币离岸市场业务供给能力方面,台湾的经济环境和金融环境较其他四个地方来说还处于劣势地位,金融环境还有待改善。伦敦、香港和新加坡则是重要的国际金融中心,有着发达的金融系统,为人民币离岸市场的建立提供了较好的金融环境。

(二) 人民币离岸市场业务需求状况

1. 与中国内地的贸易情况。一个国家或地区对人民币的需求程度与该国家或地区与中国内地的贸易情况有关,该国家或地区与中国内地的贸易规模越大,使用人民币作为结算货币的可能程度更大,则人民币离岸业务的需求规模越大。香港是中国内地的第四大贸易伙伴和最主要的出口市场,2013 年中国内地与香港的贸易额为 4010.1 亿美元,占中国内地对外贸易总额的 9.6%。中国内地是新加坡的最大贸易伙伴,中新双边贸易额占新加坡贸易总额的 11.8%,2013 年中国内地与新加坡的贸易额达到 759.14 亿美元。虽然中国内地与新加坡的贸易量不是很大,但新加坡是东盟的金融中心,东盟与中国内地的贸易结算大部分都通过新加坡离岸市场进行,而东盟与中国内地的贸易已经占中国内地对外贸易总额的 10%。^[12]台湾是中国内地第七大贸易伙伴和第五大进口来源地,2013 年中国内地与台湾贸易额为 1972.8 亿美元,占中国内地对外贸易总额的 4.7%。相对于香港、新加坡和台湾,英国与中国内地的贸易规模并不是很大,2013 年中国内地与英国的贸易额为 700.4 亿美元,并且英国并不在中国内地的主要出口国当中。

表 2 2013 年各国家或地区对中国内地的出口和进口强度^①

国家或地区	对中国内地出口强度	对中国内地进口强度
香港	0.292	5.98
新加坡	0.6	1.02
台湾	4.53	1.26
英国	0.29	0.64

2. 保险金融业发展情况。判断一个国家或地区对人民币离岸市场业务的需求,可以考察其自身保险与金融业的发展程度,发展程度越高,说明越有可能发展人民币离岸市场业务。从表 2 看出,香港和新加坡的金融业服务进出口占 GDP 的比重较高,台湾相对于其他三个地方来说,保险与金融业发展还有待提升。

① 贸易进出口强度采用的是小岛清的贸易强度指数指标, $TI_X = \frac{X_{ij}}{X_i} / \frac{M_j}{M_w - M_i}$, $TI_M = \frac{M_{ij}}{M_i} / \frac{X_j}{X_w - X_i}$, 其中 TI_X 代表 i 国对 j 国的出口强度, TI_M 代表 i 国对 j 国的进口强度。 X_{ij} 和 M_{ij} 分别代表 i 国对 j 国的出口额和进口额; X_i , X_j , X_w 分别代表 i 国的出口额, j 国的出口额和世界的出口总额; M_i , M_j , M_w 分别代表 i 国的进口额, j 国的进口额和世界的进口总额。贸易强度指数越大,说明双边贸易联系越紧密;反之,双边贸易联系越疏远。

表3 2013年各国家或地区保险金融业发展情况

国家或地区	保险与金融出口占 服务业出口的比重	保险与金融进口占 服务业进口的比重	金融服务进出口占 GDP的比重
香港	13.84%	9.31%	7.99%
新加坡	17.41%	6.88%	6.95%
台湾	3.47%	3.69%	0.32%
英国	29.74%	9.00%	2.80%

企业使用人民币离岸账户情况。一个国家或地区的企业使用人民币离岸账户的比率越高,则表明该国家或地区的企业愿意选择使用离岸人民币作为支付渠道的概率越高。根据美银美林与 SunGard 的调查显示^①,香港企业开设及使用离岸人民币账户的比例为 23%,新加坡企业约 18%,台湾企业使用离岸人民币账户比例达到 24%,在亚洲区域最高。并且在目前还未开通离岸人民币账户的台湾企业中,也有 29% 的企业表示有兴趣开立人民币离岸账户。

总体来说,在人民币离岸需求业务方面,伦敦由于与中国的贸易往来度较低,且企业使用人民币离岸账户的意愿较低,限制了人民币在伦敦的沉淀。而在香港、台湾和新加坡,人民币的需求较大,有利于人民币离岸业务的发展。

(三) 外部政策性

由于人民币还不是自由兑换货币,只有在境外建立起人民币清算制度安排,人民币资金池才有可靠的来源保障,因此是否存在人民币清算制度安排,是能否形成人民币离岸业务中心的关键要素。从表 6 可以看出,香港、新加坡、台湾和伦敦都逐步建立起了人民币业务清算行,为人民币离岸市场的建立奠定了基础。

表4 人民币清算制度安排一览表

地区	人民币清算制度安排
香港	2010 年 7 月中国银行香港分行成为香港人民币业务清算行
新加坡	2012 年 12 月中国银行台北分行成为台湾人民币业务清算行
台湾	2013 年 5 月中国工商银行新加坡分行成为新加坡人民币业务清算行
伦敦	2014 年 6 月中国建设银行伦敦分行成为伦敦人民币业务清算行

此外,2011 年底推出人民币合格境外机构投资者(RQFII)制度试点,为境外投资者以人民币资金投资境内资本市场开辟了新渠道。RQFII 制度对推动人民币离岸市场发展、扩大资本市场对外开放发挥了积极作用。自 RQFII 试点以来,RQFII 投资额度合计达 4800 亿元人民币,其中香港投资额度为 2700 亿元人民币,新加坡投资额度为 500 亿元人民币,伦敦投资额度为 800 亿元人民币。

从外部政策来看,香港的总体政策环境宽松。香港不仅是最早建立人民币清算银行的地区,RQFII 投资额度最高,而且香港的税制优越,信息获取的交易成本较低,对人民币离岸市场的建立提供了更多的支持。而台湾由于还没有 RQFII 额度,且相关的政策措施配套不齐全,对人民币离岸市场的建立有所限制。

四、境外人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

(一) 香港人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

1. 香港人民币离岸市场发展的优势。香港因其特殊的历史地位和地理区位优势以及与内地的经贸投资关系而优先成为了最重要的人民币离岸金融市场。香港作为中国的特别行政区,毗邻深圳,与内地政治、经济和社会关系联系紧密,是内地对外贸易和投资的重要窗口。并且香港有着完善和成熟的金融制度,拥有众多的金融机构以及较大的外汇市场,是重要的国际金融中心。

^① 数据资料来源于路透社,离岸人民币:台湾企业使用离岸人民币帐户比例亚洲居冠——美国银行。

2. 香港人民币离岸市场发展的劣势。香港人民币离岸市场还不是完善的人民币离岸市场,其发展受到约束。具体来说,第一,香港人民币离岸市场中输出渠道和回流渠道不顺畅,目前香港人民币绝大部分都是通过现钞渠道回流至内地,回流机制不健全抑制了香港人民币离岸市场的发展。^[13]第二,香港跨境贸易人民币结算中出现的进出口结算不平衡的“跛足”现象,导致了人民币存款与贷款结构的失衡,极大地限制了人民币离岸市场的发展。^[14]

3. 香港人民币离岸市场发展面临的机遇。香港人民币离岸市场的发展与人民币贸易结算及其相关配套政策有着紧密的联系。一方面,自 2009 年跨境贸易结算试点以来,香港跨境贸易人民币结算额达到中国跨境贸易结算总额的 80%,跨境贸易结算量大为香港人民币离岸市场的发展提供了机遇。另一方面,沪港股票市场交易互联互通机制试点(简称“沪港通”)的开放为香港进一步发展人民币离岸市场带来积极的影响,沪港通可以方便内地投资者直接使用人民币投资香港市场,进一步扩大香港的人民币资金池。

4. 香港人民币离岸市场发展面临的挑战。香港人民币离岸市场发展迅速有一大部分原因是中国政府的支持,而目前随着中国政府支持在其他国家和地区建立人民币离岸市场,人民币跨境清算对香港清算平台的依赖度将会有所降低。此外,从市场广度上说,香港的人民币金融产品种类不多,境外人民币投资者的选择有限。

表 5 香港人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

优势(strengths)	1. 与内地经济、政治和社会关系联系紧密 2. 完善和成熟的金融市场
劣势(weakness)	1. 输出渠道和回流渠道不顺畅 2. 进出口结算不平衡的“跛足”现象
机遇(opportunities)	1. 跨境贸易结算量大 2. 沪港通的开放
挑战(treats)	1. 中国政府对其他国家和地区人民币离岸市场的支持 2. 人民币金融产品种类不多

(二) 台湾人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

1. 台湾人民币离岸市场发展的优势。两岸贸易合作不断的深化为台湾人民币离岸市场的发展奠定了基础。2010 年中国内地与台湾签署的 ECFA 协议,使得台湾与内地的贸易规模扩大,众多的台湾企业愿意使用离岸人民币作为支付渠道。此外,两岸产业合作试验区的建立为人民币的使用开拓了渠道。近年来台湾与内地昆山建立了两岸产业合作试验区,台资企业可以在试验区使用从台湾获得的人民币,这为人民币离岸市场的建立打下了坚实的基础。

2. 台湾人民币离岸市场发展的劣势。台湾人民币离岸市场的发展受到自身地区金融环境和配套措施的制约。一方面,台湾不是国际金融中心,没有做过任何货币离岸市场的经验,相对于其他离岸市场来说,台湾的金融环境还有待提高。另一方面,台湾监管体制配套的不齐全导致金融业者与台湾民众对人民币离岸中心的建立期望值变低。

3. 台湾人民币离岸市场发展面临的机遇。台湾人民币清算机制的建立将释放台湾人民币业务的发展潜力。2012 年两岸货币管理机构签署了《海峡两岸货币清算合作备忘录》,双方同意以备忘录确定的原则和合作架构建立两岸货币清算机制,这表明台湾地区的银行可以开始办理人民币存款、兑换、汇款等金融业务。另外,中国内地与台湾正在积极协商签署服务贸易协议,协议中规定内地给予台湾的人民币合格境外投资者额度为 1000 亿元人民币,一旦服贸协议通过,将推动台湾人民币离岸市场的发展。

4. 台湾人民币离岸市场发展面临的挑战。台湾要发展人民币离岸市场,最大的挑战就是来自于台湾当局事权不统一,“行政院”与台湾“央行”之间是不从属的双头马车体制,这将阻碍两岸金融业务的发展。另外,中国内地给予台湾的人民币合格境外投资者额度是记入于服务贸易协议当中,而目前服贸协议在台湾还未能通过,受到一部分人的反对。

表6 台湾人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

优势(strengths)	1. 两岸贸易合作的深化 2. 两岸产业合作试验区的建立为人民币的使用开拓了渠道
劣势(weakness)	1. 不是国际金融中心,没有任何货币离岸市场的经验 2. 监管体制配套的不齐全
机遇(opportunities)	1. 两岸货币清算机制的建立 2. 服务贸易协议的商定
挑战(treats)	1. 台湾当局事权不统一 2. 部分民众对服务贸易协议的反对

(三) 新加坡人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

1. 新加坡人民币离岸市场发展的优势。新加坡作为一个独立的国家,是东盟的中心点,中国企业多会选择新加坡作为中转站来进行与东盟的业务。另外,新加坡有着成熟并且有竞争力的金融市场。新加坡拥有上百家外资银行,是全球最具影响力的资金集散中心,其国际金融中心具有强大的辐射力,目前新加坡已经建立起包括亚洲外汇市场、亚洲美元市场、亚洲债券市场、离岸金融衍生产品市场在内的完整的离岸金融市场体系。

2. 新加坡人民币离岸市场发展的劣势。从贸易角度来说,新加坡对中国是贸易逆差,这样使得人民币不易在新加坡沉淀下来,人民币在新加坡的需求量不大。从货币角度来说,由于新加坡的国家货币新元太强,与人民币走势相关性太高,许多企业和个人投资者并不是很乐于使用人民币,人民币存款规模与香港人民币存款规模相差较大。

3. 新加坡人民币离岸市场发展面临的机遇。新加坡的人民币业务发展受益于东盟与中国的经贸往来。东盟国家对中国商品及服务的需求日益增加,导致东盟国家对人民币业务需求增长。同时,中国人民银行和新加坡金管局签署新一轮货币互换协议,货币互换协议允许新加坡金管局向新加坡的银行提供人民币流动性,这个机制安排将进一步增强市场对新加坡作为人民币离岸中心的信心,更多的金融机构、企业和投资者将参与到新加坡人民币离岸市场中,促进新加坡人民币离岸中心的发展。^[15]

4. 新加坡人民币离岸市场发展面临的挑战。一方面,新加坡本地累积的人民币存款受到贸易逆差的制约,使得人民币在新加坡不易沉淀。另一方面,人民币投资渠道较窄。目前本地的人民币投资主要集中在离岸人民币债券。由于人民币债券流动性差,进行短期交易的成本较高,投资者只能长期持有,这将影响投资者使用人民币的积极性。

表7 新加坡人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

优势(strengths)	1. 独立的国家,是东盟的中心点 2. 成熟并且有竞争力的金融市场
劣势(weakness)	1. 与中国的贸易逆差,人民币需求量不大 2. 新元太强,持有人民币意愿不高
机遇(opportunities)	1. 东盟与中国较大的贸易往来 2. 新一轮货币互换协议允许新加坡银行提供人民币流动性
挑战(treats)	1. 人民币不易在新加坡沉淀 2. 人民币投资渠道较窄

(四) 伦敦人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

1. 伦敦人民币离岸市场发展的优势。伦敦作为最古老的金融中心,有发展欧洲美元市场的经验,其稳健的法律制度和健全的监管体制,为人民币离岸市场的发展提供了保障。另外,伦敦在地理位置和时区上都可与亚洲市场形成互补,对人民币离岸市场的扩展大有裨益。

2. 伦敦人民币离岸市场发展的劣势。在人民币规模方面,人民币本地用途少,伦敦市场较难形成大规模的人民币资金沉淀,人民币资金池规模较小。在运用渠道方面,人民币在伦敦运用渠道方面有限,人民币贷款需求较少,英国企业对人民币的接受程度尚待提高。此外,伦敦不属于欧元区,这对人民币在欧洲的发展有所限制。

3. 伦敦人民币离岸市场发展面临的机遇。2013年10月中国同意给予英国800亿元的人民币合格境外

投资者(RQFII)额度用于内地股票、债券和货币市场等投资,并且英镑和人民币将开始直接兑换交易,不需要经过其他中间货币。此外,一种货币的国际化进程通常会经历从贸易货币向投资货币、再向储备货币转变的完整过程,人民币目前正处在从贸易货币向投资货币转变的过程中,这也给了伦敦更多超越其他离岸中心的机会。

4. 伦敦人民币离岸市场发展面临的挑战。一是伦敦人民币离岸市场还未形成可以作为金融产品定价依据的基准利率。离岸货币利率的形成是离岸金融市场能否走向成熟的重要条件,而目前伦敦人民币市场发展时间较短、规模有限,还未存在透明有效的人民币基准利率形成机制。二是德国法兰克福、法国巴黎等地也在积极的加入到人民币离岸市场的建设中来,这给同处于欧洲的伦敦人民币离岸市场提供了挑战。

表 8 伦敦人民币离岸市场发展的 SWOT 分析

优势(strengths)	1. 发达成熟的金融市场 2. 地理位置和时区的优势
劣势(weakness)	1. 人民币资金池规模较小 2. 人民币在运用渠道方面有限
机遇(opportunities)	1. RQFII 额度的获得以及与人民币之间的直接兑换 2. 人民币国际化进程的推进,从贸易货币向投资货币转变
挑战(treats)	1. 未形成透明的人民币基准利率机制 2. 德国、法国等其他欧洲国家的竞争

五、境外人民币离岸市场发展展望

境外人民币离岸市场的建立是人民币国际化发展必然要走的一步,随着人民币国际化进程的推进,人民币离岸市场将从香港向更多国家或地区拓展,各个地区人民币离岸市场也将在竞争和合作中发展起来。

第一,作为亚洲人民币离岸市场的“大本营”,香港未来依然是全球最大的人民币离岸市场,是全球人民币离岸市场的中心。随着人民币在境外流通和使用范围的扩大以及各人民币离岸市场相互竞争的推动,全球将形成以香港人民币离岸市场为主导、多离岸市场共存的人民币离岸市场体系。在此体系中,香港依然是全球最大的人民币离岸市场,并且将支持其他地区人民币离岸市场的发展,推动人民币的流动。在此过程中,香港一方面要继续发挥自身与中国内地密切的经贸往来和政治优势,不断深化发展人民币离岸市场,另一方面要加强与其他人民币离岸市场的合作,开发更多优质的人民币计价产品,以带动人民币在全球的使用。^[16]

第二,新加坡和台湾人民币离岸市场将成为亚洲人民币离岸市场的“双马车”,成为具有区位优势的人民市离岸市场。首先,新加坡作为东盟人民币交易中心,人民币离岸市场的建立可以满足中国内地与东盟国家贸易和直接投资等人民币金融业务的需求。新加坡是亚洲美元市场的中心,利用新加坡发达的金融体系开发人民币离岸金融产品,创新和发展人民币离岸市场,为企业提供多样化的投资渠道,发挥其连接东盟与中国内地的地理优势,成为东盟人民币业务的集聚地。其次,两岸贸易和金融的合作推动了台湾人民币离岸市场的发展,两岸贸易的大量顺差促进了人民币流入台湾岛内,且台湾对中国直接投资量较大,相对于香港来说,更容易形成人民币的回流机制。但目前来说,台湾与其他地区相比,其金融市场的发展还略显不足,因此进一步深化两岸在金融合作的协商,开放人民币贸易结算、投资和理财产品,使人民币的回流机制更加完善是增加台湾人民币离岸市场区域影响力的必要条件。

第三,伦敦将成为欧洲人民币离岸市场“新大陆”的重要窗口,成为人民币离岸市场的西方中心。伦敦作为全球最大的金融中心和外汇交易中心之一,在离岸市场建设方面有着丰富的经验,其发达的金融体系吸引着全球各地的机构投资者。虽然英国与中国内地的贸易规模不大,但欧盟是中国最大的贸易伙伴,伦敦将为中国与欧洲的贸易和投资提供相应的人民币金融服务,伦敦也将成为人民币在欧洲的结算中心。

参考文献:

- [1]王冠. 中行行长陈四清亮相 属意人民币国际化“效益转化”[N]. 21 世纪经济报道 2014-02-19.
- [2]李岚. 人民币国际化进程提速[N]. 金融时报 2014-02-19.

- [3]孙红娟. “离岸人民币指数”全球首发 3~5 年人民币国际化将进关键期 [N]. 第一财经日报 2014-03-12.
- [4]汪立峰, 曹小衡. 中国台湾人民币离岸市场发展前景研究 [J]. 金融与经济 2014(2).
- [5]李欢丽, 李石凯. 新加坡人民币离岸中心的比较优势 [J]. 中国金融 2013(17).
- [6]胡隽欣. 新加坡人民币存款达 2000 亿元 [N]. 经济参考报 2014-03-14.
- [7]王龙云. 英国强化伦敦人民币离岸中心地位 [N]. 经济参考报 2014-03-28.
- [8]张莫. 伦敦抢滩人民币离岸市场 [N]. 经济参考报 2013-12-10.
- [9]吴聪, 王聪. 我国金融中心竞争力的实证分析 [J]. 南方金融 2005(12).
- [10]冯邦彦, 彭薇. 香港与伦敦、纽约国际金融中心比较研究 [J]. 亚太经济 2012(3).
- [11]于宏凯. 台湾人民币离岸市场发展及前景 [J]. 财政金融 2013(10).
- [12]张正宗, 吉敏. 新加坡人民币离岸业务发展分析 [J]. 吉林金融研究 2013(8).
- [13]翁东玲. 香港离岸人民币市场发展现状及前景展望 [J]. 亚太经济 2013(4).
- [14]何帆, 张斌, 张明, 徐奇渊, 郑联盛. 香港离岸人民币金融市场的现状、前景、问题与风险 [J]. 国际经济评论 2011(3).
- [15]尚达曼, 钟帅. 亚洲金融市场的关键问题 [J]. 中国金融 2013(10).
- [16]李备远. 人民币离岸市场发展现状及展望 [J]. 中国集体经济 2012(25).

A Comparative Study on the Present Situation of Overseas RMB Offshore Market

XIAO Jingying

(Guangdong Administration College, Guangzhou, Guangdong 510800, China)

Abstract: The development of RMB offshore market is a mandatory part of the internationalization of RMB. In this paper, we introduce the present situation of four RMB offshore markets which are Hong Kong, Taiwan, Singapore and London. We analyze the competitiveness of these four RMB offshore markets by a comparison of offshore market supply capacity, RMB offshore market demand and the external policy, and analyze with SWOT analysis method respectively. We also put forward some suggestions and prospects for the future development of the four RMB offshore markets.

Key words: RMB offshore market; SWOT analysis; financial market

(责任编辑: 张秋虹)