

人民币国际化的新进展及香港作为主要人民币离岸中心的地位

自我们之前题为《人民币国际化：促进香港人民币市场的繁荣》的客户简报出版以来已有四个月，在此期间中国已经进一步采取措施，增加离岸人民币资金的来源及国内投资渠道。与此同时，香港也在积极筹备，以巩固其作为主要人民币离岸中心的地位。本简报将介绍中国大陆和香港在人民币国际化进程中的最新法律进展。

基于中国实行的限制性并具实效的外汇政策，中国已成为世界上拥有最多外汇储备的国家。贸易顺差使得外汇储备量不断攀升，为减轻由此引发的经济和政治压力，也为成为金融强国，中国(仅在本文中，不含香港、澳门和台湾)近来采取了多项重要措施，以促进人民币在国际市场中的使用。

目前，人民币仍不可自由兑换。要实现真正意义上的“国际化”，人民币应在一定时期内分阶段地逐步扩大其使用。从地理意义上而言，这一目标的实现，首先将从人民币在周边邻国实现完全自由兑换开始，继而是地区内的国家，最后扩展到全球范围。从功能角度而言，人民币先是被用于经常项目项下的跨境贸易结算，然后其使用范围可能会逐步扩展到资本项目项下的交易(例如金融产品发行或者对外投资)，并最终成为与美元一样的储备货币。确实，人民币已经作为一种贸易结算货币而不断壮大，并开始向投资货币发展。对于境外人民币持有者而言，其境外人民币资金可利用的投资渠道已变得更为广阔。根据相关报道，马来西亚中央银行已购入人民币债券作为储备。在这些重大发展的浪潮中，香港作为进入中国金融市场的最前沿阵地，有望成为一个重要的离岸人民币市场。

离岸人民币资金的来源

尽管人民币仍不能自由兑换，但是中国通过下列途径，向境外输送了大量人民币资金，在世界贸易体系中加强了其自身的重要性：

要点

离岸人民币资金的来源	1
现有及潜在投资中国市场的渠道	3
香港的关键地位	4
展望	6
结论	6

如您希望了解有关本刊物涵盖事项或有关本所服务的更多信息，请联络：

北京

杨铁成 (TieCheng Yang)

+86 10 6535 2265

刘一民 (Yimin Liu)

+86 10 6535 2294

香港

戴柏仁 (Paget Dare Bryan)

+852 2826 2459

麦天岳 (Matthias Feldmann)

+852 2825 8859

蓝得宁 (Paul Landless)

+852 2825 8974

如您需要了解更多关于我们中国刊物的信息，请联系：

叶慧怡 (Chlorophyll Yip) +852 2826 3426

高伟绅律师行

香港中环康乐广场一号

怡和大厦二十八楼

www.cliffordchance.com

- 边境贸易

早在上世纪八十年代，人民币已经在中国的边境贸易伙伴国家广泛流通。自 1997 年起，中国正式将人民币用于同俄罗斯、蒙古、越南、缅甸等周边邻国的边境贸易结算。

- 中国居民的境外消费

作为旅游胜地，不少亚洲国家和地区积累了由中国观光客与旅行者支付的人民币。香港通过中国居民境外消费所积累的人民币储备在这些国家和地区当中居首位。2003 年，为了便利中国居民的境外消费以及区域性的人民币流通，中国人民银行(“**人民银行**”)与香港金融管理局(“**金管局**”)共同建立了一套人民币结算机制。为实施此项机制，人民银行指定了一家香港人民币清算行，即当前的中国银行(香港)有限公司(“**中银香港**”)，为提供人民币金融服务(如存款、兑换、银行卡、汇款及支票)的香港银行提供清算服务。类似的结算机制也在澳门得以实施。

- 货币互换

为促进双边贸易与投资，从 2008 年 11 月起，人民银行分别与 8 个国家和地区(包括韩国、香港、马来西亚、白俄罗斯、印度尼西亚、阿根廷、新加坡和冰岛)的中央银行或金融主管部门签订了为期三年的货币互换协议，该协议涉及的金额目前已达 8035 亿人民币。在这些货币互换协议项下，人民银行鼓励境外中央银行/货币当局将由此获得的人民币资金贷给其境内的商业银行，后者则可以将资金再贷给需要人民币与中国公司进行贸易结算或在中国境内进行投资的当地公司。

- 人民币跨境贸易结算

2009 年 7 月 1 日，中国开展了跨境贸易人民币结算的试点计划，通过银行间渠道进行人民币结算。起初，该试点仅限于一方为上海和广东省的四个城市，另一方为香港、澳门以及东盟国家之间的跨境贸易结算。由于在此阶段的试点取得了成功，试点范围于 2010 年 6 月 17 日扩展到了中国 20 个省级行政单位与境外所有国家和地区之间的贸易。到 2011 年 1 月，跨境贸易结算额总计为 1080 亿元人民币。在银行间渠道之外，自 2010 年 10 月 1 日起，人民银行进一步允许境外机构在中国境内的银行直接开设人民币结算账户以进行各类跨境交易的人民币结算。

在此之前，中国若与其它同样使用不可自由兑换货币的国家进行贸易结算，则必须依赖于美元或者其它可以自由兑换的货币。当时，两个国家的公司必须首先将其本国货币兑换为美元或者其它可以自由兑换的货币以完成双边贸易的结算，这就会产生额外的交易成本并产生汇率波动风险。使用人民币进行跨境贸易结算则免去了货币兑换的需要，进而为公司节约成本。此外，对于那些估计人民币将升值的贸易伙伴来说，与中国公司的跨境贸易能以人民币结算就更具有吸引力了。据报道，2010 年跨境贸易人民币结算金额达到了约 5063 亿人民币，比起 2009 年下半年的 36 亿人民币，增长幅度惊人。预计试点项目将在中国全国范围内推广，未来人民币结算额将进一步大幅增长。

统计数据显示，由跨境贸易结算所产生的境外人民币储备超出那些源自边境贸易和中国居民境外消费的储备。这样的趋势很可能会持续并且进一步强化。自 2009 年 7 月人民币跨境贸易结算试点开展以来，在香港的人民币存款几乎是之前的六倍，截至 2010 年 12 月底，金额已超过 3149 亿人民币。贸易结算仍将是决定香港离岸人民币资金规模的主要因素。然而，由于香港的人民币市场仍处起步阶段，2010 年的高额增长率在短期内难以重现。尽管存在上述预测，但在未来几年过半的贸易往来以人民币结算也不无可能。预计到 2015 年，跨境贸易额将达到 4.4 万亿人民币。届时，以人民币结算的贸易总额将达到 2.2 万亿元人民币。

- 境外直接投资人民币结算

基于在新疆维吾尔自治区的经验，人民银行于 2011 年 1 月 6 日出台了境外直接投资人民币结算试点项目，试点范围包括全国 20 个省份。

根据该试点项目，中国境内机构以直接投资的形式将人民币资金汇出境外(包括前期费用和资本金)，须获得商务部和国家发展与改革委员会(“发改委”)的批准，并向国家外汇管理局(“外管局”)办理登记。完成登记手续后，境内机构可以直接向银行申请将人民币资金汇出境外。此外，经相关主管机关批准后，对于因境外被投资企业的资本增减、股权转让以及清算所得的人民币资金，境内机构可以直接向银行申请汇回境内。该计划还允许境内机构将境外投资的人民币收益汇回境内。预计上述手续耗时六至七个月。此外，境内金融机构以境外直接投资的形式将人民币资金汇出境外需遵守相关行业主管部门的其它具体规定。

- 外国公司在华上市

据报道，上海证券交易所正在筹备开设国际板，首次允许境外公司在中国上市并向中国投资者发行股票。该计划最早可能会在 2011 年下半年实现，届时境外公司又多了一项人民币资金融资渠道。

现有及潜在投资中国市场的渠道

为促进境外人民币资金投资渠道的多样化，从而鼓励境外主体持有人民币，中国正系统性地逐步拓宽如下所述的投资渠道：

- 存款

自 2003 年 11 月起，人民币清算行被允许在人民银行开设人民币账户，而人民银行则对境外人民币资金存款支付利息。然而，这并不足以激励境外人民币持有者大量持有人民币。据报道，截至 2011 年 1 月底，人民币存款已经达到 3706 亿人民币。

- 人民币债券

自 2007 年 6 月 8 日起，国内银行被允许在香港发行人民币债券。在获得发改委与人民银行的批准后，在发改委批准的额度内，银行可以将发行债券所得的人民币汇回境内，并且以人民币支付债券本金及利息。目前，已有七家国内银行(即国家开发银行、中国进出口银行、中国银行、交通银行、中国建设银行、汇丰银行(中国)、东亚银行(中国))在香港发行了人民币债券，总值达 480 亿人民币。2009 年 9 月和 2010 年 11 月，中国财政部也在香港发行了总额为 140 亿人民币的人民币债券。据报道，截止 2010 年底，在港发行的人民币债券数量为 50 个，筹集资金总额为 357 亿人民币。

境外公司在香港发行人民币债券的行为仅受到香港主管部门的监管，将发行人民币债券所获得的人民币资金汇入中国境内则会受到人民银行与外管局的监管。目前，对于将境外融资项目所筹集的资金汇回国内使用，尚不存在具体明确的法律框架和机制。因此，境外公司若希望将上述人民币资金汇入中国，须向人民银行和外管局提出申请，由上述主管机关进行逐案审批。此外，使用境外获得的人民币资金在中国进行资本项目投资还需获得商务部的批准。人民银行称，2010 年以该种方式获批的融资项目为 16 个，涉及总金额达 814 亿元人民币，其中 13 个项目的 275 亿元人民币资金目前已放款完毕。

- 银行间债券市场

2010 年 8 月 16 日，人民银行发布通知，允许外国央行、人民币清算行与跨境贸易人民币结算的境外参加行以试点形式投资中国境内银行间债券市场。据报道，截至 2010 年 12 月底，已有 5 家境外金融机构获批投资境内银行间债券市场，批准的投资总额为 292 亿人民币。银行间债券市场不同于交易所债券市场，银行间债券市场建立在询价机制的基础上，并且有特定的金融机构充当做市商。投资银行间债券市场的人民币资金必须是从央行货币合作、跨境贸易和投资人民币业务获得的人民币资金。银行间债券市场上的可投资的产品包括债券回购和债券买卖。据报道，中国工商银行(亚洲)已完成了该试点计划项下的首笔交易。

- 香港以人民币计价的首次公开发行

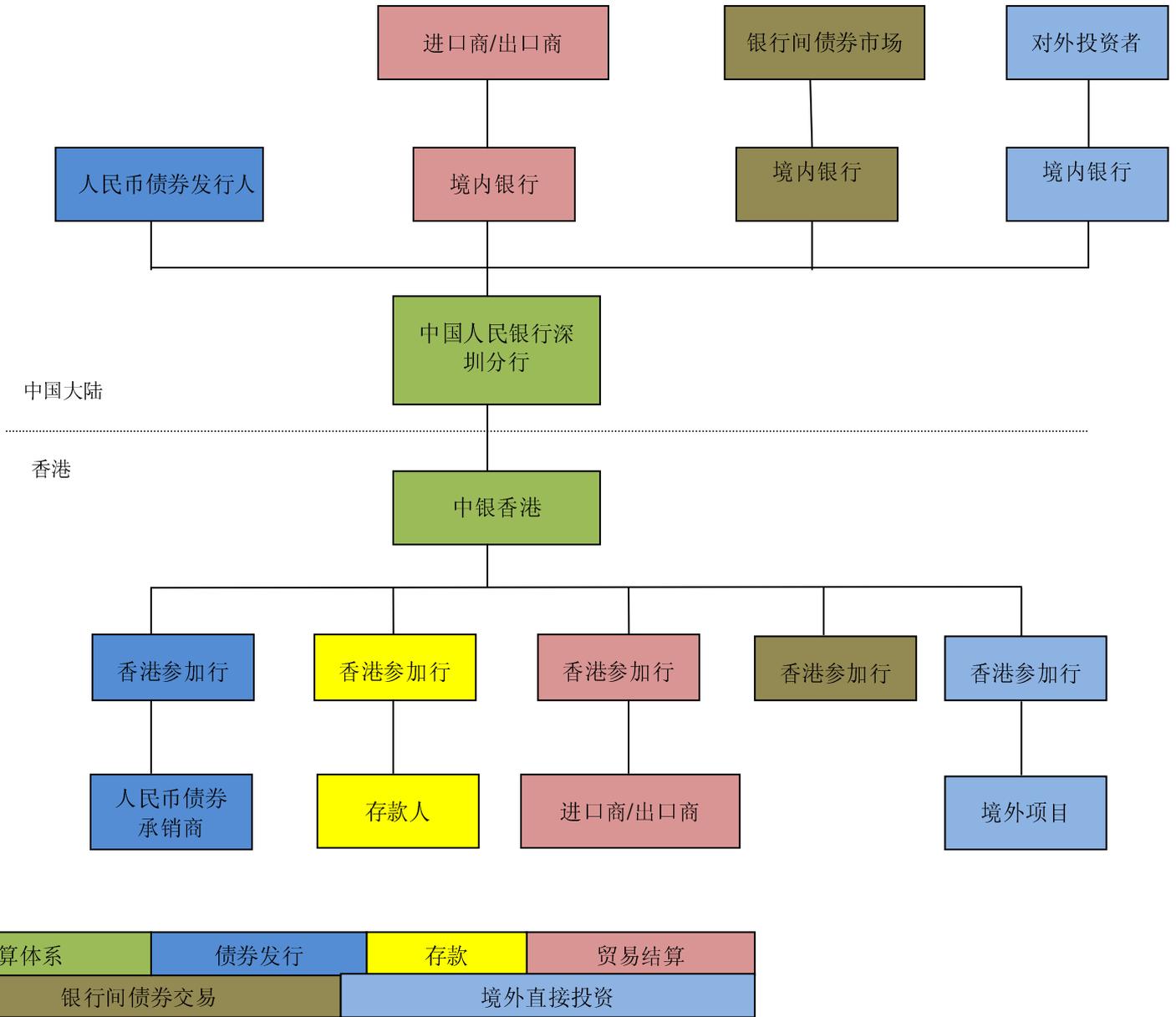
香港是全球最大的股票市场之一。鉴于香港的离岸人民币业务最终将扩至资本市场，香港交易及结算有限公司（“**港交所**”）正在研究设立一个人民币资金池，为希望投资以人民币计价的首次公开发行但不持有人民币的投资者提供支持。港交所拟于 2011 年下半年推出人证港币交易通系统（“**交易通**”）。交易通旨在提供一项备用机制，让未能获取人民币的投资者以港元在二级市场购买以人民币计价的股票。交易通将确保以人民币计价的股票在二级市场的发展在任何时候均不受人民币资金存量的限制。港交所可能会暂时允许以港元认购人民币首次公开招股，配发股份时才以人民币结算，从而解决在超额认购时人民币资金流量可能存在的限制问题。

据报道，长江实业已向港交所申请发行一支人民币房地产基金（REIT），该若该申请获得批准，将是香港的首次以人民币计价的首次公开发行。由此除“H 股”和“红筹股”之外，境内企业又多了一项在香港筹集人民币资金的渠道。另外，数家香港银行还推出了用于认购新股的人民币本票。

虽然已有上述进展，香港人民币产品的发展仍然依赖于中国巨大的资本市场，以此支持充分的投资收益以及离岸人民币资金回流机制的运作。

香港的关键地位

香港凭借着其高度发达的金融市场和与中国大陆的紧密联系，占据了发展离岸人民币市场的最佳位置。香港目前已建立起如下图所示的人民币清算系统：



到目前为止，香港已发展出了许多人民币金融产品。从 2010 年 7 月 19 日以来，企业和非个人实体也被允许在合格的香港银行开立人民币存款账户并且无上限地兑换人民币。人民币资金也被允许在不同的香港银行账户之间进行转账。由于近期监管方面的放松，香港金融机构向香港居民提供的人民币金融产品不断增多，其中包括债券、存单、保险计划、结构性存款、债券、基金单位和可交割/不可交割人民币远期。过去数个月来在香港发行的人民币债券(“**点心债券**”)已经日渐丰富。截至 2011 年 2 月底，点心债券的总金额为 750 亿人民币。据报道，港交所正积极筹备人民币产品的上市、交易和结算。目前已有两支人民币债券(发行人分别为亚洲开发银行和银河娱乐集团有限公司)在港交所上市交易，尽管这两支债券均未通过港交所的中央结算交收系统进行结算。

展望

小 QFII(或称人民币 QFII)试点计划已经成为市场交易人士关注的焦点，该计划将允许境内的基金管理公司和证券公司在香港的分支机构利用境外人民币资金直接投资国内上市证券。与现有的 QFII 机制相似的是，小 QFII 同样也会采用额度批准的制度，以确保输入国内市场的资金受到监管，并尽量减低可能给国内证券市场带来的消极影响。

香港市场一直在为小 QFII 制度的实施进行准备。举例而言，海通资产管理(香港)有限公司，即在大陆设立、并于上海证券交易所上市的海通证券股份有限公司的全资子公司，已获得香港证券及期货事务监察委员会批准设立一支伞形基金。该基金包含一支总值为 50 亿人民币的子基金，该子基金当前投资于境外固定收益人民币金融工具。一旦小 QFII 试点计划正式实施，该伞形基金就能设立一支新的子基金以投资境内人民币上市证券，例如 A 股。针对离岸人民币资金的回流，人民银行显然已采取非常审慎的措施，因此人民币 QFII 何时出台仍有待观察。

中国银行间债券市场的开放标志着，允许境外人民币持有者进入境内资本市场的进程已迈出了至关重要的第一步。只要境外人民币资金(特别是那些从跨境贸易人民币结算中所得的资金)能够进一步增长以提供充足的流动性，且获准进入银行间债券市场的境外投资者积极响应，我们有理由相信中国将进一步拓宽境外人民币资金的投资渠道。

2010 年 9 月 16 日，中国修订了有关国际开发机构发行人民币债券(此类债券被称为“**熊猫债券**”)的相关法规。通过此次修订，熊猫债券所募集的人民币资金现已被允许在境外使用，且熊猫债券的本金和利息也可以通过境外人民币资金支付。

人民银行正在研究人民币外商直接投资的人民币结算机制(即使用人民币在华设立外商投资企业)以及以人民币外债(即中国实体对外国贷款人的负债)制度。监管者可能会进一步认识到向境外人民币持有者开放银行间外汇市场，为其规避汇率风险提供套期途径的需求。

结论

中国政府已清楚表明了其掌控和实现人民币国际化的决心。根据 2011 年政府工作报告，中国将继续增加人民币在跨境贸易和投资中的使用，并在 2011 年继续推进人民币在资本项目下的自由兑换。鉴于试点计划的启动和近期以及在不久将来预期的对监管的放松，人民币的跨境流通将很有可能变得更为容易。这会为日益繁荣的人民币离岸市场，尤其是香港市场，带来更多的投资机遇。

本文旨在就主题若干方面作出一般性的评论，并非全面分析，亦不构成法律意见。对于依据本文内容的作为或不作为而导致的结果，我们表明不承担任何责任。版权所有，不许翻印。

上文总结了我们的国际性顾问代表客户处理涉华事务的经验。如同国内所有其他持有执照的国际律师事务所一样，我们可就中国法规环境的影响提供信息，但不得以中国律师事务所身份从事中国法律事务。如需中国法律服务，我们乐意推荐。

www.cliffordchance.com

阿布扎比 ■ 阿姆斯特丹 ■ 曼谷 ■ 巴塞罗纳 ■ 北京 ■ 布鲁塞尔 ■ 布加勒斯特* ■ 布达佩斯 ■ 迪拜 ■ 杜塞尔多夫 ■ 法兰克福 ■ 香港 ■ 基辅 ■ 伦敦 ■ 卢森堡 ■ 马德里 ■ 米兰 ■ 莫斯科 ■ 慕尼黑 ■ 纽约 ■ 巴黎 ■ 布拉格 ■ 利雅得* ■ 罗马 ■ 圣保罗 ■ 上海 ■ 新加坡 ■ 东京 ■ 华沙 ■ 华盛顿

*高伟绅律师行与当地律师事务所签署有合作协议