



您的位置：首页 - 文章选登

透析香港人民币业务(马素红；2004年4月9日)

文章作者：马素红

香港银行开办人民币业务既具有明显的直接效应，又具有深远的长期影响，它不但是内地与香港加强金融合作的一大“双赢”举措，还标志着两地经济的融合进入了一个新的阶段。它将有助于香港经济的进一步复苏，增强香港作为国际金融中心的地位，也有利于人民币加快迈向国际化的步伐。作为业界人士，我们为CEPA概念在金融领域渐进落实而欣喜的同时，更有必要对进程中涉及到的多方面问题进行深层次的思考。

有序回流

香港放开个人人民币业务首先是出于维系金融安全的需要。随着内地居民到香港旅游和消费的增多，在港流通的人民币数量也日益增大，但香港的银行既不能吸收人民币存款，更无法为吸收到的人民币找到出口，游客和居民对资金流动的需求使相关的香港地下金融业逐渐发达，从而形成了人民币的灰色流动方式。这种状态既增加了人民币在香港交易过程中的成本，也不利于人民银行的监管，还有可能出现“洗钱”现象。

香港银行开办个人人民币业务的直接效应就是通过确立清算安排，建立起在港人民币的有序回流机制，从而有利于维护两地金融市场的稳定。首先，在港流通的人民币有了合理、公开的流通渠道，这就在源头上减少了对地下钱庄的交易需求；其次，将人民币纳入金融监管体系后，可以通过追踪银行的交易记录来追查可能混入的非法交易，便于集中力量打击地下非法交易；另外，香港银行在办理人民币业务时，必须按照香港金管局关于反洗钱的指引，对与人民币业务有关的可疑交易及时向有关部门报告。

人民币业务登陆香港之后，以港元为核心的香港货币体系将经受两方面的考验，即近期的套利风险和长期的替代压力。

从近期看，香港人民币与港币存款的高额利差使这两种货币存在套利空间。当前香港人民币存款的主要来源有两个：香港消费者已持有的人民币和以港元兑换而成的人民币。人民币业务开办两周多以来的情况表明，后者所占存款比例明显高于前者。港民纷纷将港元转存为人民币，主要可以归因为利率回报的差距和对人民币升值的预期。香港各银行公布的人民币存款利率虽然差距较大，但大多介于0.5%至0.75%之间，个别银行的定期存款利率更高达0.80%。但即便是每年0.5%的利率，也远高于目前0.001%的港元利率。港币与人民币存在的悬殊利差使得这两种货币存在套利机会，使居民可能为获得较高利息而将港元转存为人民币。另外虽然香港投资产品众多，但风险也相对较高，市场对人民币升值的普遍预期也可能驱使人们为保值、增值而转存人民币。为了控制居民为谋求高额利差而兑换转存人民币，香港各家银行纷纷推出相应的措施，如设立“存款底线”，规定兑换的最高限额以及建议“电话预约”等，这将对投机性的兑换转存起到一定的限制作用。

从长期来看，港元的主体地位在未来可能面临被替代的压力。香港开办人民币基本业务是央行推进人民币自由兑换进程的一个试探性的开始，随着人民币自由兑换的推进，其在港流通的规模会不断扩大，尤其是当人民币实现完全的可兑换之后，其对港币的替代能力会更强，香港的货币制度也将会不可避免的面临重大变化和抉择。然而尽管如此，由于港元是香港的法定货币，并且必须用作缴付税项及其他官方付款，因此，相信港元仍会维持自身的重要作用。

套利风险

内地和香港金融市场化程度的差异形成了两地不同步的监管原则，香港开办人民币业务则要求两地的监管当局在不同步的监管体系下密切合作，通过平衡与协调来实现两种货币制度的对接。

内地和香港是两个开放程度相差很大的金融市场，内地市场的管制程度较高，而香港则是个完全自由的市场，因此两地采取的是不同的监管体系和市场原则，利率机制及外汇管制等均存在不同步的问题。香港开办人民币业务后，监管当局需要掌握好两地金融市场和两种货币制度之间的平衡：既允许香港经营人民币业务，又要设计出一套合理的制度安排来避免对内地的金融市场和银行体系造成冲击；既要控制人民币在香港的活动，又不能太干涉香港的自由市场原则。因此，两地监管当局既要在人民币的清算和回流上密切合作，又要互相保持各自监管的独立性。

监管合作

香港开放人民币业务是一个循序渐进的过程，开放程度将根据监管防守能力逐步推进。在资本控制能力相对薄弱、监管体系相对脆弱、防守能力相对低下的情况下，在资本市场完全开放的香港开展离岸业务会面临很大风险。因此，初期香港只能先开放人民币基本业务，与贷款相关的衍生产品、金融创新工具等组合只有待条件成熟后才会考虑放开。即使人民币“存兑汇”业务的放开也会经历一个从单一产品到组合产品，从本港居民到外地居民，从个人客户到企业客户这样一个渐进的过程。

自CEPA签订后，在港建立人民币离岸金融中心的呼声日益强烈，但目前在香港建立人民币离岸金融中心的时机尚未成熟。对于香港银行此次试办的人民币基本业务，央行和香港金管局是在紧密合作的关系下进行监管，所以仍然是一种“在岸”的概念。但实现人民币完全可兑换和人民币的国际化是我国货币体制改革和开放的最终目标。在这个改革过程中，内地可以借鉴香港在货币兑换、稳定汇率和金融监管方面的丰富经验，在香港建立从人民币到港币、再到其他硬通货的流转渠道；以港币为过渡环节，促进人民币的自由兑换并逐步实现国际化，从而使香港成为人民币离岸中心有其必要性。香港最终是否有可能发展成为人民币离岸中心，很大程度上取决于现阶段发展人民币业务的推进策略，以及能否保持香港金融业的国际监管水平和竞争力。

(作者单位：中国工商银行城市金融研究所)

平衡的艺术（编辑手记）

不可否认，在某个特定历史时期，由国家资源的相对集中来获取特定部门超常规发展并最终带动整个经济体系向上位移，无论在理论层面还是实践之中都是可行的。换言之，重农主义、重商主义，或是重工业优先、出口导向等等发展战略，自有其历史合理性。

中国的经济发展正在进入这样一个新的阶段：从改革开放初期一直延续至今的一些倾斜性发展策略的边际效应正在缩减，同时，综合国力的提升使得我们这样的大国的全面复兴已经具备了一定的基本条件，在这种情况下，兼顾统筹的科学发展观的提出适逢其时。

从世界角度来说，以中国为代表的一大批发展中国家、地区的迅速崛起正在一天天成为事实，世贸组织的报告清楚不过地揭示了这一点。不满于这种秩序重整的利益集团应该看到，没有协调发展的世界经济，霸权维持的利益并不持久。

而在中观以至微观领域，对于平衡的追求更是从来没有停止过：譬如说股市要发展，各种政策如何配套？政策与实际情况之间如何实现良性互动？券商之间、上市公司之间的相互博弈如何体现竞争的价值？这些都是值得思量的问题，意义并不少于围绕IMF总裁位置的明争暗斗。

不久前，经济学家约瑟夫·斯蒂格利茨在中国专门就平衡发展战略发表演讲，他认为，平衡发展意味着全面整体地在公私之间、个人和社会之间、整个社会团体的每一个方面都能够平衡发展。而其实，关于这一点，中国人应该具备更为深厚的文化积淀，儒家的中庸之道、道家的天人合一，其实早在两千多年前就为我们做出了精神准备，现在，就看我们怎么做了。

文章出处：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
外商投资中心

IFB
基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所