

“十四五”規劃期間香港全球離岸人民幣業務樞紐再出發

3月11日全國人大正式通過《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》，其中第六十一章“保持香港、澳門長期繁榮穩定”再次明確：“強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐”。這是國家支持香港鞏固提升競爭優勢，更好融入國家發展大局的關鍵舉措之一，亦是香港發揮自身優勢，全力支持內地實現“十四五”規劃目標的重要抓手。

一、全球離岸人民幣業務樞紐：政策與市場雙輪驅動

2009年7月內地出臺《跨境貿易人民幣結算試點管理辦法》，標誌著人民幣國際化正式啟航。不過，更早之前人民幣國際化試點已悄然展開，主要發生在香港及與中國接壤國家的邊境地區。2003年12月，人行在香港委任境外首家人民幣業務清算行，並推出四項個人人民幣業務。人民幣大量流至香港，沉澱為離岸人民幣存款，香港居民從一開始就表現出對人民幣的濃厚興趣。

2009-11年跨境貿易人民幣結算從試點到全面鋪開。通過人民幣貿易匯款，人民幣加快流入香港，高峰時香港人民幣存款餘額突破萬億元大關（2014年底），占到境外人民幣資金池一半左右，為香港金融機構拓展人民幣業務提供資金保障。人民幣外匯兌換、衍生品、點心債、理財及保險等產品紛紛發展起來，並吸引了全球投資者在香港進行各種人民幣交易，香港離岸人民幣市場由此產生。

2016年人民幣正式被IMF接納為SDR籃子貨幣，引發新一輪全球增持人民幣資產的熱潮。香港又成為離岸人民幣進入境內金融市場的中轉平臺，而香港受益於內地資本項目開放措施，離岸人民幣兌換及資產交易進一步活躍，從而令香港離岸人民幣中心升級成為全球離岸人民幣業務樞紐。據SWIFT數據，2020年香港人民幣收付金額接近百萬億美元，占全球人民幣收付金額的七成二。

回顧過去十多年香港人民幣市場發展歷程，內地一直以來大力支持香港發展離岸人民幣業務，中央政府根據國家戰略發展需要，及時研究

香港定位、角色、功能及目標，並相應出臺政策措施，以更好發揮香港金融業的優勢，推動香港離岸人民幣業務不斷踏上新臺階。

1、2011年8月中央在香港“十二五”規劃與兩地經貿金融合作發展論壇上明確表示，支持香港發展成為離岸人民幣業務中心，並提出多項推動香港發展人民幣業務的具體舉措；

2、2016年3月全國人大通過的“十三五”規劃綱要首次提出，支持香港鞏固和提升國際金融、航運、貿易三大中心地位，強化全球離岸人民幣業務樞紐地位和國際資產管理中心功能；

3、2016年5月中央在香港“一帶一路”論壇上強調，中央政府在制定“十三五”規劃綱要及設計“一帶一路”願景與行動時，均把支持香港參與和助力“一帶一路”建設作為重要的政策取向，要求香港瞄準資金融通，推動人民幣國際化和“一帶一路”投融資平臺建設，支持香港強化全球人民幣業務樞紐地位，在“一帶一路”沿線拓展人民幣業務；

4、今年3月全國人大通過“十四五”規劃綱要再次提出，支持香港提升國際金融、航運及貿易中心地位，強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產管理中心及風險管理中心等。

二、香港發展全球離岸人民幣業務樞紐的有利條件

人民幣國際化是當代國際貨幣體系發展的重要事件，是中國進一步融入全球經濟及加快金融市場開放的一次偉大實踐。與美元、日元等其他主要國際貨幣國際化相比，人民幣國際化先要解決幾個難題：

首先，內地推動人民幣國際化前在離岸市場幾乎沒有人民幣“存量”及“流量”，市場主體沒有使用人民幣的經驗，甚至對人民幣一無所知；

其次，人民幣進入離岸市場，不存在如同美元、日元等商業清算模式，必須率先搭建暢通、安全的人民幣支付渠道及網絡；

再者，人民幣國際化是在內地資本項目尚未完全實現可自由兌換的情景下展開，內地對於跨境資金流動實施審慎管理，既要積極有序推動人民幣“走出去”，又要防範境外金融風險反向傳遞。

過去40多年，香港國際金融中心伴隨內地改革開放而成長及成熟起來，人民幣國際化啟動，香港可協助進行各種跨境人民幣業務試點。事實上，香港金融業亦承接了新的歷史使命，並充分表現了主動性、積極性及自覺性，努力扮演試驗平臺、資金通道及泵站角色，協助內地解決人民幣國際化三大難題，不斷將人民幣引到離岸市場，建立離岸人民幣

交易，並輻射其他境外地區，促進人民幣國際貨幣功能全面提升，並擔當了離岸市場與在岸市場的風險防火牆。

與其他境外國際金融中心相比，香港在推動人民幣國際化中發揮難以替代的重要作用，成為全球離岸人民幣業務樞紐，主要基於以下一些有利條件：

1、香港是中國的離岸金融市場。香港是一個典型的自由港，資金自由進出，資本項目從未實施任何形式的管制。基本法確認：“香港特別行政區不實行外匯管制政策。港幣自由兌換。繼續開放外匯、黃金、證券、期貨等市場。香港特別行政區政府保障資金的流動和進出自由。”全球範圍內，具備同等自由、開放條件的國際金融中心還有倫敦、新加坡。然而，從歷史演進看，香港是脫胎於中國大陸母體的離岸金融中心，面向內地並主要服務於內地經濟，承擔著內地與境外資金橋樑及交流平臺功能。這是香港離岸金融市場有別於倫敦、新加坡最顯著的特徵。九七回歸後，香港成為中國擁有主權的國際金融中心，在人民幣業務領域，同樣要在維護“一國”原則基礎上充分發揮“兩制”靈活性；

2、最接近離岸人民幣使用主體。香港人民幣業務試點是以個人項目為起點的，人行首先在香港委任人民幣業務清算行，就是因為當年香港居民持有人民幣意願持續上升，跨境在深圳兌換人民幣並攜幣返港。設立清算行並推出兌換、匯款、存款及信用卡人民幣結算，滿足了香港居民的實際需要；內地推出跨境貿易人民幣結算，香港是首批境外試點地區，在香港經營的各類貿易商表現活躍，包括珠三角港資企業的香港本部、中資企業在香港的貿易結算平臺、跨國公司設在香港並負責區域採購的區域總部及代表處等，推動人民幣收付迅速增長；內地推動資本項目人民幣跨境使用、引入金融市場互聯互通後，香港的機構投資者及其他市場參與者仍處於領先方隊。可以說，香港的市場主體始終站在人民幣國際化使用的第一線，明顯領先其他境外地區；

3、匯聚全球資金使用人民幣。香港是國際化程度最高的國際金融中心之一，歷來匯集全球資金、投資全球市場。香港擔當離岸人民幣業務樞紐後，將這一特色發揮得更加淋漓盡致。香港是亞太區銀行中心，去年底有190家銀行，其中七成屬海外註冊。主要跨國銀行集團、各主要經濟體具代表性的銀行、內地主要銀行均在香港經營，客群遍佈全球，並均將開展與內地市場相關的業務（包括人民幣結算、跨境投融資等）列為主要業務範疇，而香港監管環境相對寬鬆，開展人民幣業務與其他幣種一視同仁。香港亦是亞太區財富管理中心，擁有800多家資產及財富管理機構，2019年管理資產3.7萬億美元，居於各離岸金融中心前列，其中六成四資金源自境外，在香港管理資產占五成六，部分資金通過債券通、股票通、RQFII等轉投內地；

4、擔當離岸人民幣清算中心。過去十多年，香港高度重視人民幣金融基建，以香港人民幣清算行為主體，建設先進的人民幣即時支付系統 RTGS。迄今，香港仍是境外少數能運營人民幣 RTGS 系統的離岸人民幣中心之一，亦是全球少數可支持多幣種 RTGS 清算（包括人民幣、美元、歐元、港元）的國際金融中心之一，令香港人民幣清算業務具備獨特優勢。香港清算行無縫連接人民幣跨境支付主渠道——CIPS 系統，積極開展跨境人民幣清算；在境外則對接其他幣種 RTGS、香港債券及證券清算系統、其他境外地區清算網絡，廣泛開展離岸人民幣清算。香港清算行不斷提升清算功能，完善流動性管理，吸引其他境外地區銀行成為香港清算網絡的參加行，加強向外清算輻射能力，協助內地進一步夯實人民幣國際化的資金通道；

5、特區政府及監管機構的引導。人民幣進入離岸市場，所在地政府態度及監管政策相當重要。從政府層面看，香港是最積極支持及推動人民幣使用的，從而增強了市場信心，香港人民幣需求亦比其他境外地區更早被激活。特區政府將發展離岸人民幣業務樞紐作為主要施政綱領之一，持續向內地爭取試點政策。香港金管局通過發佈業務詮釋及指引，明確商業銀行開展跨境人民幣業務及拓展離岸人民幣產品的邊界，促成 CNH 市場發育成熟，並推出人民幣流動性管理機制。香港證監會及香港交易所參與金融市場互聯互通項目，開發人民幣對沖產品。香港保監會則鼓勵業界開發人民幣保險產品。

除以上“本地因素”外，香港能夠發展成為全球離岸人民幣業務樞紐，離不開中央政府的信任及支持。這是香港離岸人民幣市場獲得成功的關鍵。例如，跨境貿易人民幣結算試點最初幾年，人民幣大量匯入香港，而當時離岸市場沒有使用人民幣的實際需求，導致利率低企。人行多渠道拓寬人民幣回流渠道，提升人民幣資金回報率，促成人民幣沉澱下來，形成境外最大的人民幣資金池。人行在香港試點各種跨境人民幣業務遠遠超過其他境外地區。RQFII、RFDI、人民幣國債、人民幣央票、跨境人民幣貸款、滬港通、深港通、債券通均先在香港落地，拓展了香港人民幣市場深度及廣度，催生了離岸人民幣業務樞紐。

三、“十四五”規劃期間香港人民幣業務機會和前景

過去十多年人民幣國際化初步發展起來，境外市場對人民幣的認識及接受程度不斷提升，各主要經濟體及離岸金融中心形成了多個人民幣業務中心，人民幣交易日趨活躍；經受了離岸市場波動對人民幣國際化的考驗，離岸人民幣業務呈現全面復蘇態勢，各項主要業務指標均表現良好，人民幣國際貨幣功能亦進一步完善；特別是中國率先走出新冠疫情引發的全球經濟衰退，增強了全球市場對人民幣的信心。人民幣國際化正在進入一個新的發展機遇期。

“十四五”規劃綱要首次將人民幣國際化納入國家戰略規劃體系，從全局角度及戰略高度審視人民幣國際化的重要意義，並指明了下一步推進人民幣國際化的戰略方向及重要部署：“穩慎推進人民幣國際化，堅持市場驅動和企業自主選擇，營造以人民幣自由使用為基礎的新型互利合作關係。”

對香港離岸人民幣業務樞紐而言，在充分把握國家對人民幣國際化的基本定位及指導原則基礎上，應更深入研究並抓住由“十四五”規劃產生的各種人民幣業務機會，更好地發揮離岸樞紐的重要作用：

1、發揮促進“雙循環”新發展格局的獨特作用。新的發展理念要求立足國內大循環，加快培育參與國際合作和競爭新優勢，優化國際市場佈局，提高國際雙向投資水平。國內大循環及國內國際雙循環能夠有效運轉起來並有機銜接，資金支持及資金暢順流動是一個關鍵，而香港作為內地對外開放窗口及連接國內國際市場的關鍵節點，一直以來利用金融市場及資金優勢，支持國內大循環，推動建立成熟的內需市場，同時發揮跨境資金紐帶作用，有效疏通境內外資金渠道，促進內外兩個市場貨物流通及雙向投資。隨著人民幣國際化不斷深化，人民幣結算支付功能趨於完善，可進一步引入人民幣跨境收付，作為境內外主要支付工具，而強化跨境人民幣支付對市場主體來說也意味著更加安全可靠及高效率，有助於穩固“雙循環”機制。“十四五”規劃期間香港可進一步提高跨境人民幣結算占比，發揮人民幣支付優勢，形成“本幣優先”局面；

2、建設“一帶一路”人民幣投融资及風險管理平臺。“十四五”規劃提出推動共建“一帶一路”高質量發展，建立健全“一帶一路”金融合作網絡，推動金融基礎設施互聯互通，支持金融機構共同參與投融资，並支持港澳打造共建“一帶一路”功能平臺。香港處於“一帶一路”戰略佈局的重要節點，具備區位、人文、產業優勢及獨特的制度安排，可支持及參與“一帶一路”建設。另一方面，中央十分重視利用香港的優勢，要求香港主動對接“一帶一路”，打造綜合服務平臺；瞄準資金融通，推動人民幣國際化及“一帶一路”投融资平臺，並對沖和化解風險。隨著“一帶一路”項目全面鋪開，人民幣結算、融資、風控需求湧現，香港金融機構可發揮市場、產品、人才及商業網絡優勢，針對沿線國家和地區的不同特點，為重點區域、重要企業、重點領域設計人民幣服務方案，提供有特色的金融服務；

3、加大力度推進大灣區及自貿區人民幣國際使用。“十四五”規劃提出，積極穩妥推進粵港澳大灣區建設，深化粵港澳合作、泛珠三角區域合作，推進前海、橫琴、南沙、河套等粵港澳重大合作平臺建設，完善便利港澳居民在內地發展和生活居住的政策措施。粵港澳大灣區是推動人民幣國際化的重點地區之一，跨境人民幣使用較為領先，部分珠三角地區與香港之間跨境人民幣收付已接近甚至超過整體收付的一半。前

海、橫琴及南沙是重要的跨境人民幣創新合作平臺，香港金融業利用這些特殊平臺開發人民幣產品取得成效。對大灣區進行規劃，又提升了科創、民生、基建領域人民幣使用機會。同樣，“十四五”規劃明確，穩步推進海南自由貿易港建設，完善自由貿易試驗區佈局。自貿區（港）理想的創新機制、客戶基礎及金融資源，是香港金融業拓展跨境人民幣業務的寶貴財富，雙方合作具有十分廣闊的發展空間；

4、協助內地建設更高水平開放型金融市場體系。“十四五”規劃提出，實行高水平對外開放，穩妥推進銀行、證券、保險、基金、期貨等金融領域開放，深化境內外資本市場互聯互通。近年來，人民幣國際化重心已從經常項目逐漸轉到資本項目開放，尤其是IMF將人民幣納入SDR貨幣籃子後，掀起全球增持人民幣資產熱潮。迄今，境外央行持有人民幣外匯儲備占比已升至2.3%，境外機構持有境內人民幣債券占比更升至4.6%，資本項目占全部跨境人民幣收付七成以上。香港是國際理財中心，是全球著名的“資金港”，亦是全球資金進入內地金融市場的中轉站，可進一步完善滬港通、深港通、債券通、理財通、保險通及商品通機制，提供豐富的配套產品，如外匯兌換、債券代理、託管服務、風險對沖等，有序引導資金進出，協助內地不斷完善資本市場對外開放，並為自身帶來更多業務機會。

總體上，隨著內外環境發生變化，“十四五”規劃期間是人民幣國際化的重要機遇期，同樣也是香港離岸人民幣樞紐發展的重要機遇期。經過十多年發展，香港人民幣業務已打下扎實基礎，**未來較長時間內香港的各種有利條件不會改變。**“十四五”規劃綱要提出要堅持市場驅動和企業自主選擇來推進人民幣國際化，這正是香港市場化運作的優勢所在。面對“十四五”規劃期間新出現的各種人民幣業務機會，香港金融業有信心也有能力不斷完善人民幣市場及產品，持續加大對周邊國家和地區的人民幣輻射，提升人民幣風險管理能力，把各種潛在的機會變成實實在在的人民幣業務及產品，為穩慎推進人民幣國際化作出更大貢獻。