

从发展角度看沪港金融互动

曾澍基

香港浸会大学经济系教授

www.hkbu.edu.hk/~sktsang

2007沪港大都市发展研讨会

上海海外联谊会、香港沪港经济发展协会主办

2007年12月6日

上海

人民币完全可兑换与国际化

- **CEPA**补充协议/新阶段措施的陆续出台，特别是服务业的开放，当然有利沪港的金融互动，成绩亦颇为可观。长远来说，最关键的因素是**人民币**迈向**完全可兑换**的进展，以及**国际化**的程度。
- 完全可兑换是指所有外汇管制的解除。国际化则指本币在国际上被采纳为交易媒介、计算单位、及储藏价值的工具。完全可兑换与国际化有关连，但也有**相对独立**的发展规律。

人民币完全可兑换与国际化

- **美元**属完全可兑换，亦是全球国际化程度最高的货币；**日元**可自由兑换，惟国际化程度低得多。国际化给予本国或本地一定的益处(例如货币发行收益)，以及经济实力的对外投射，但它又可能对本国或本地的货币金融政策带来外在甚至是不稳定的因素。
- 对策之一为**离岸金融**。

人民币完全可兑换与国际化

- 无论如何，这两方面的发展皆需要**金融基建硬件、软件及人材的集聚**。人民币的进展，**上海**及**香港**会在不同阶段扮演重要的角色。
- 人民币达到完全可兑换之前，资本项目的外汇管制自由化需要时间和试验空间，而国际化也要有扩展的前沿地区，**离岸金融中心**是一种可能的选择。

离岸金融中心、兑换与国际化

- 本质上，离岸中心是**功能定义**，而非地理定义。与国际金融中心(如纽约、伦敦)的分别是，它的交易媒介主要是本币，对象是境外居民(非居民)、企业及机构。它的出现，可以是市场自由发展的结果，亦可以是一种政策设计。它的位置可在**国外**(如欧洲美元市场)或**国内**(如以东京为基地的日本离岸市场)，後者的主要目标，其实是日元的国际化。

离岸金融中心、兑换与国际化

- 以中国人民币的迈向完全可兑换的角度来考虑，**离岸中心需不需要？**答案可能是不需要，但香港依然可以就人民币迈向完全可兑换作出贡献：例如**QDII**乃短期资本项目自由化的一种设计，而它和人民币的国际化亦没有直接关系。
- 若有需要，那么离岸中心应放在**上海**还是**香港**？再说，人民币应否国际化？规模要怎样才算最优？

上海与香港的分工合作

- 至于**上海与香港的分工合作**，香港现时的优势在于金融基建的硬件、软件及人材集聚，并有很高的风险承担能力，人民币资本项目管制的自由化，香港能提供一个试验场所。弱点是它跟国内的直接经济联系不强，测试后果未必准确；此外，香港作为离岸中心，内地金融监管当局可调控的空间受到一国两制、一国两币的制约；这些方面，上海远为占先，而香港大概永远也追不上。

上海与香港的分工合作

- 固然，**选择并不是非此即彼**，香港和上海可各自利用优势，分工合作。股票上市是先A后H，还是先H后A，抑或是AH同步，应视乎具体情况。而香港是国际金融中心之一，发展一些比较复杂的衍生工具，在中短期内无疑更有效率。有部的金融产品，由市场自行繁衍，例如人民币的不交收远期合约，以香港为主要基地，政策要阻也阻不了。

上海与香港的分工合作

- 人民币的国际化亦作如是观，不须等待人民币完全可兑换后才出现，人民币在境外的流通、香港银行的人民币业务、人民币债券在港发行，已属最初的现象或步骤。未来若果内地与香港贸易部份可以用**人民币结算**的话，将代表比较重要的进展。上海似乎乃结算中心的最佳选址。问题是人民币国际化的程度怎样才算合理。

国际金融中心竞争？

- 除了人民币完全可兑换以及国际化的因素，香港已经是国际金融中心，上海在未来也会朝这方向演化。
- 香港建立了美元及欧元的结算系统，为内地企业上市集资的机制亦甚具规模，它正展开向其他地区推销结算和上市集资的服务，以至催化其他金融衍生工具的市场。
- 在将来，**亚洲区的国际金融中心**(香港、东京、新加坡以至上海)於合作之外，**竞争**亦会趋于激烈。各方都应有所准备。

从发展角度看沪港金融互动

- 完了。谢谢！