

財團法人俞國華文教基金會獎助出國專題研究報告書
出國報告（出國類別：研究）

人民幣離岸市場之發展概況 與法制規範

服務機關：中央銀行

姓名職稱：謝佳雯科長

派赴國家：英國、香港、新加坡等

出國期間：102年8月3日至102年11月2日

報告日期：103年1月28日

目次

| | |
|-------------------------|----|
| 壹、前言 | 1 |
| 貳、人民幣離岸市場之概念 | |
| 一、定義及重要功能 | 2 |
| 二、發展背景 | 3 |
| (一) 開放跨境貿易結算之主要措施 | 4 |
| (二) 積極建置完善之清算系統 | 7 |
| (三) 對「人民幣國際化」之影響 | 9 |
| 參、香港地區人民幣離岸市場之發展與法制規範 | |
| 一、市場特色 | 15 |
| 二、發展現況 | 16 |
| 三、當地法規 | 18 |
| 肆、新加坡人民幣離岸市場之發展及法制規範 | |
| 一、市場特色 | 24 |
| 二、發展現況 | 25 |
| 三、當地法規 | 27 |
| 伍、英國（倫敦）人民幣離岸市場之發展及法制規範 | |
| 一、市場特色 | 31 |
| 二、發展現況 | 32 |
| 三、當地法規 | 35 |
| 陸、臺灣人民幣離岸市場之發展及法制規範 | |
| 一、發展緣由 | 36 |
| 二、發展過程 | 38 |
| 三、發展現況 | 40 |
| 四、法制規範 | |
| (一) 整體規範架構 | 46 |
| (二) 個別執行規範 | 47 |
| 柒、各主要人民幣離岸市場之比較 | |
| 一、綜合發展分析 | 52 |

| | |
|------------------|----|
| 二、綜合法制分析 | |
| (一) 從風險控管著眼..... | 54 |
| (二) 從金融監理著眼..... | 58 |
| 捌、結論與展望..... | 63 |
| 參考文獻..... | 67 |

壹、前言

自 2012 年 8 月 31 日，兩岸央行簽署了「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」，建立兩岸貨幣清算機制後，不僅增加兩岸經貿活動可使用之幣別，降低人民幣匯率避險成本及通匯成本，亦逐步開放境內金融機構辦理人民幣業務，發行人民幣債券及提供人民幣計價商品等，不僅為兩岸金融合作之重大進展，亦為臺灣發展人民幣離岸市場奠定了基礎。尤以外幣結算平台建立後，未來人民幣交易結算亦可透過此一平台辦理，更可促進人民幣財富管理業務之進展，以提供國人多樣化之投資管道。

隨著金融機構辦理人民幣業務之逐步開放，臺灣人民幣離岸市場之發展已頗具規模，並已累積相當之人民幣存量；惟未來市場之發展趨勢如何，及配套之法制規範是否足以因應，以兼顧金融市場之開放及穩定發展，則可進一步加以觀察及研究。

本次出國執行以「央行對人民幣交易及其相關業務管理所涉法律風險」為主題之研究計畫，不僅參訪了英國（倫敦）、法國、香港地區、大陸地區、韓國及新加坡等國家或地區之央行或金融機構，並與相關人員進行多次訪談，獲益良多¹。本報告謹就本次出國參訪之心得，擇要說明各主要人民幣離岸市場之發展概況及其相關法制規範，並對臺灣地區發展人民幣離岸市場之未來提出展望。

¹ 作者感謝「財團法人俞國華文教基金會」於 2013 年 8 月至 10 月期間提供本次出國專題研究計畫之有關獎助經費。本次出國全程往返 6 個國家或地區，共計參訪 3 家央行（法蘭西銀行、中國人民銀行、韓國銀行）、9 處學術或研究機構及 11 家金融機構，訪談人數多達 65 人次，謹此一併致謝。

貳、人民幣離岸市場之概念

一、定義及重要功能

依據國際貨幣基金組織(International Monetary Fund, IMF)對所謂「離岸金融市場」(Offshore Financial Centers)之定義，主要係指某地之銀行及其他金融機構為非居民提供國際性之借貸、結算、投資工具等金融服務，不受交易貨幣發行國所定金融法規之管制，並得享受業務發生國提供之較大稅收優惠之一種金融市場²。隨著人民幣在跨境貿易、投資中使用之機率增多，離岸人民幣市場乃逐步發展成形。

離岸市場之發展，對一國貨幣之國際化具有重要功能。以新興國家而言，如希望更多國際交易對手使用本國貨幣作為計價及結算之工具，則於貨幣主管機關對資本帳戶保持相當程度之控制情況下，離岸金融應可有利於增加國外之進出口商及投資者對本幣之接受度及認可度。惟離岸金融市場之發展亦可能發生下列幾種情形，可能會對國內金融及貨幣市場之穩定帶來相當程度之影響，促使當局必須採取宏觀審慎之態度³加以監管，以避免產生金融危機之風險⁴：

(一) 離岸市場將增加貨幣供給量之測量難度，使境內貨幣政策之執行更趨複雜。

² Ahmed Zoromé (2007), "Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition", *IMF Working Paper*, pp.4.

³ 所謂宏觀經濟調控應可包括確定本國貨幣之目標價值，以及透過控制貨幣供應、利率和信貸等方式加以監管或放寬。Philip R. Wood(2008), *Law and practice of international finance*, Sweet & Maxwell Ltd., pp.328.

⁴ 胡曉煉(2013)，跨境投融資人民幣業務：政策與實務，中國金融出版社，第 149-150 頁。

(二) 離岸市場發展後，由於與在岸市場不同立場之資本管制原則，且二者之供求主體、市場條件均不相同，便可能形成與在岸市場不一致之利率及匯率水準，從而可能刺激市場主體藉由各類金融產品之操作，進行資金移轉以獲取套利收益之風險。當資本可以在離岸與在岸兩種市場間自由流動時，以規模較大之經濟體而言，如果外國人投資國內債券市場之障礙減少，則因在岸市場可提供更佳之次級市場流動性，故在岸市場在收益率方面將可發揮主導性之作用。

在岸市場必須與離岸市場連繫，既需要有依序流出之安排，亦需有良性之回流機制，才可實現逐步貨幣國際化之目標。而在岸和離岸市場是靠貿易項目、直接投資及金融市場等三項管道加以連繫。當在岸和離岸市場之聯繫越來越緊密與穩固，資金已可在兩個市場自由進出，基本上即已達到貨幣可自由兌換及資本帳大部分開放之目標。屆時離岸與在岸市場之分別便失其意義，且兩個市場基本上既已相通，其市場價格亦會大致歸於相同水平。

二、發展背景

如前所述，離岸市場之發展，對一國貨幣之國際化具有重要功能。近年來中國內部對於是否推動「人民幣國際化」之議題，雖有不同意見⁵，但基本上官方對於「人民幣國際化」之前景還

⁵ 例如部分學者即提出於中國境內之資本市場及貨幣市場風險管理機制尚未完備前，資本項目自由化及人民幣國際化不宜操之過急，更不應視為推動改革之動力。相關見解可參閱余永定(2013.10.18)，「資本項目自由化應循序漸進」，*RCIF, Policy Brief*, No. 2013. 046; 張宇潤(2010.7)，貨幣的法本質，中國檢察出版社，第 112-116 頁。

是抱持較為正面樂觀的看法，並以審慎積極的態度加以推動⁶。為逐步推動此一前景，開放跨境貿易結算、發展人民幣離岸市場即為首要工作。

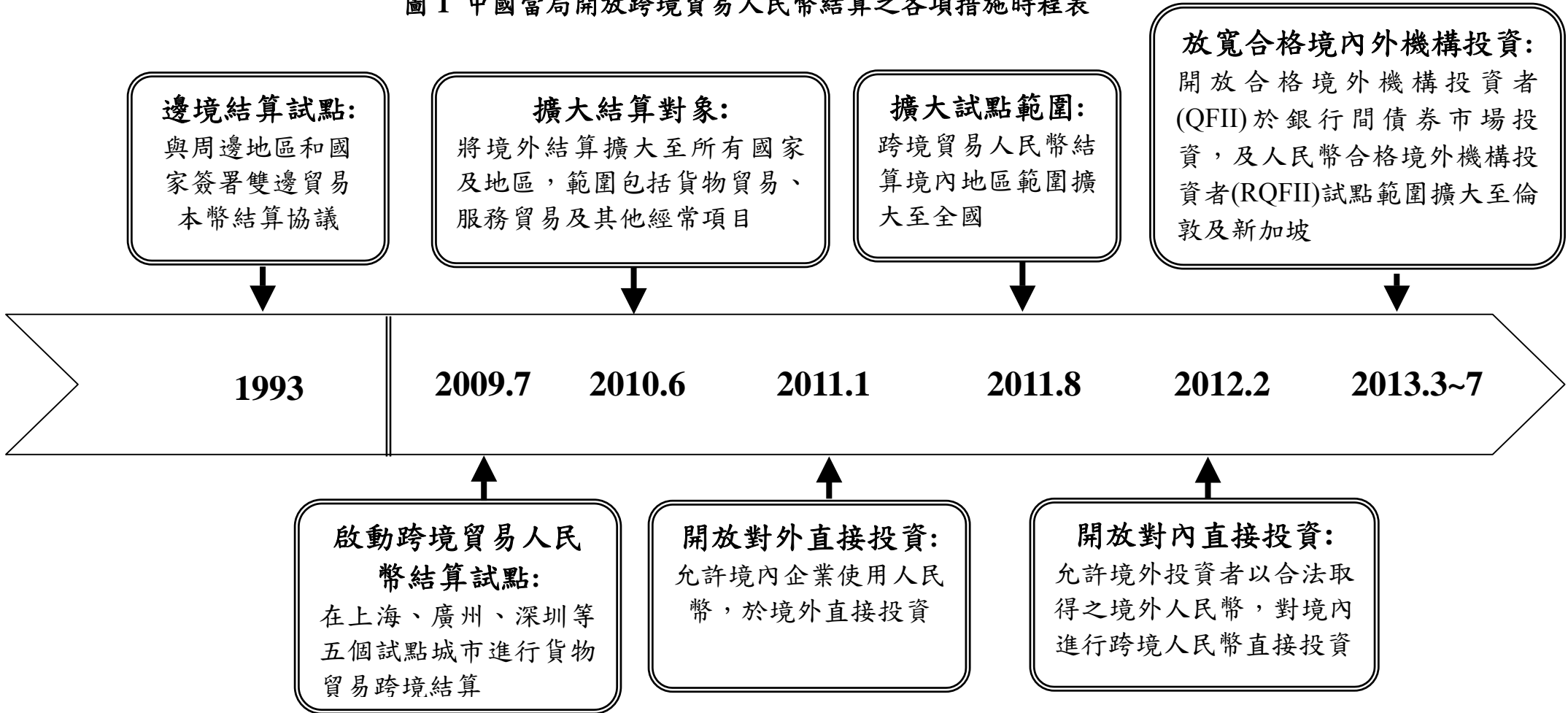
(一) 開放跨境貿易結算之主要措施

基於上述審慎積極之政策立場，中國當局自 2009 年 7 月開放跨境貿易以來，即已逐步放寬各項管制措施，包括由中國人民銀行（以下簡稱中國人行）、財政部、商務部、中國銀監會等發布「跨境貿易人民幣結算試點管理辦法」，中國人行同時發布「跨境貿易人民幣結算試點管理辦法實施細則」，在上海市及廣東省之四個城市即開始辦理跨境貿易人民幣結算試點，並將境外區域範圍暫定為港澳地區及東盟國家，跨境人民幣業務進展相當快速。

其後中國人行於 2011 年 1 月 6 日制定公告「境外直接投資人民幣結算試點管理辦法」，並於同年 10 月 13 日制定公告「外商直接投資人民幣結算業務管理辦法」，發展跨境直接投資人民幣結算業務，以進一步擴大人民幣在跨境貿易與投資中之使用，並規範銀行及境外投資者辦理外商直接投資人民幣結算業務。至此，法人項下之經常帳及跨境投資、服務所涉之資本帳，已完全開放。(有關開放擴境貿易人民幣結算之主要措施及時程，彙整如圖 1)

⁶ 於本次赴大陸訪談大陸地區官員及北京大學多位金融法學者時，亦多認為雖然目前中國內部法制尚未臻完備，尤以涉外部分法規仍無法令境外投資人多所信服，惟開放離岸人民幣市場應屬必然方向，相關規章亦應儘速配合調整，以符實際需要。

圖 1 中國當局開放跨境貿易人民幣結算之各項措施時程表



至 2013 年 3 月 15 日，中國人行進一步允許合格境外機構投資者(Qualified Foreign Institutional Investor, QFII)於銀行間債券市場進行投資；而中國外匯管理局(SAFE)則於同年 6 月 25 日發布於廣州及深圳辦理試行合格境內機構投資者(Qualified Domestic Institutional Investor, QDII2)，並於同年 7 月 12 日發布 QFII 配額由 800 億美元增至 1500 億美元，人民幣合格境外機構投資者(RMB Qualified Foreign Institutional Investor, RQFII)試點範圍則擴大至倫敦及新加坡。此外，自 2013 年起，亦開放個人跨境業務包括旅遊、網上購物，及個人小型貿易公司之貿易、收資、併購等業務，於中國現行規定個人每年等值 5 萬美金之換匯額度範圍內⁷，可以人民幣進行結算。

為推進跨境人民幣直接投資更為便利，中國商務部於 2013 年 12 月 3 日進一步發布「關於跨境人民幣直接投資有關問題」之公告，規範境外投資者以合法獲得之境外人民幣於中國境內開展新設企業、增資、參股或併購境內企業等外商直接投資活動，申請將原出資幣種由外幣變更為人民幣者，無需辦理契約或章程變更審批，可按照外商投資法律、行政法規及有關規定，至有關部門及銀行辦理登記、開立賬戶、資金匯兌等手續即可；惟仍重申跨境人民幣直接投資(RFDI)之資金，不得於中國境內直接或間接投資於有價證券、衍生性金融商品(戰略投資上市公司除外)，

⁷ 依據 1997 年訂定之中國「外匯管理條例」規定，對個人外匯之管理係列於「經常項目外匯」項下，且「個人」係指中國公民及於中國境內居住滿 1 年之外國人；而對個人外匯之管理重點為居民之非經營性收支取得或使用之外匯。另依 2007 年發布之「個人外匯管理辦法實施細則」規定，目前結匯、購買外匯之年度總額分別為每人每年等值 5 萬美金，但國家外匯管理局可依據國際收支狀況進行調整。相關說明可參閱吳志攀(2012)，金融法概論，北京大學出版社，第 235-238 頁。

及用於委託貸款⁸等用途⁹。因此，中國已開放數種跨境貿易所需之資金往來管道，即包括 QFII、RQFII、FDI、RFDI、QDII 及 ODI 等方式¹⁰，以強化人民幣跨境流通之進展¹¹；而此一開放趨勢，不僅提供國際投資人於中國境內資本市場之投資機會，並可於境外使用人民幣而無需負擔資金進出中國境內所可能產生之匯兌風險¹²。

（二）積極建置完善之清算系統

鑒於離岸人民幣市場亦須發展健全之清(結)算系統，使離岸市場可不需透過境內市場之供給，亦可於離岸市場內順利取得及移轉人民幣資金，此一市場方得以穩定運作¹³。因此，中國境內亦積極增進中國現代化支付系統(China National Automatic Payment System, 簡稱 CNAPS)¹⁴及人民幣即時總額清算系統(RTGS)之功能，透過連結香港地區之中央登記計算系統(Central Clearing and Settlement System, 簡稱 CCASS)，與香港地區之人民幣離岸市場接軌，進而擴大至倫敦及歐洲金融市場之業務發展，

⁸ 依據「金融企業會計制度」第12條第3項第3款規定，委託貸款(Entrusted Loans)係指由政府部門、企業及個人等委託人提供資金，由商業銀行擔任受託人，依據委託人指定之貸款對象、用途、金額、期限、利率等代為貸放、監督使用並協助收回之貸款，其風險由委託人承擔。

⁹ 全文內容可參閱中國商務部公告2013年第87號。

¹⁰ 另據訪談金融機構人員告稱，其他國家之央行如經中國人行個案審批通過，亦可取得直接投資中國境內之人民幣額度，論其實質亦可認屬某程度實現「人民幣國際化」之方式。

¹¹ 有關跨境貿易資金流通之管道分析，可參閱 Gao Qi (2013.10.16), “CNY Internationalization”, RBS.

¹² Kelvin Lau, Robert Minikin (2013), The Offshore Renminbi—The rise of the Chinese Currency and its Global Future, John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd., pp.25-45.

¹³ 「人民元建て債券セミナー」，海外投融资(JOI)(2011.9)，頁24-26。

¹⁴ 據報導，中國並已在擴建其境內之支付系統，從而將提高銀行進行跨境人民幣資金清算之效率。此為中國為推進人民幣國際化進程所採取措施之一。相關報導可參閱「中國新支付清算系統有利於流動性優化配置，外匯交易可同步結算」(2013.8.2)，Thomson Reuters.

以提高清算行之運作能力與清算效率。

香港地區人民幣即時支付系統已於 2012 年 6 月 25 日起，將其運作時間由 10 小時增加至 15 小時，系統運作時間由香港地區時間早上 8 時 30 分直到晚上 11 時 30 分，為歐洲及美國時區營造分別長達 8 個半小時(歐洲時間早上 9 時至下午 5 時 30 分)及 2 個半小時(美國時間早上 9 時至 11 時 30 分)之並行運作窗口，以配合各金融中心日益擴大之人民幣支付結算需求，即其他國家之人民幣支付得以早(歐美時間)出晚(香港地區時間)到，可儘快匯入客戶之帳戶。

然而，上述單方面延長香港地區人民幣實時支付系統之運作時間，尚無法應付涉及中國境內之人民幣匯款服務，亦即與境內有關之人民幣跨境匯款清算仍受制於人民幣實時支付系統(CNAPS)之運作時間。由於 CNAPS 之運作時間只到香港地區時間下午 5 時，跨境支付只可服務至香港地區時間下午 4 時 30 分；來自歐洲之支付若以境內銀行為其最終之收款點，匯款若於下午 4 時 30 分後才抵達香港地區，則必須至下一個工作天才可完成全部支付流程。

為提升結算效率，金管局與中國人行便協議自 2013 年 1 月 21 日開始，試行香港地區人民幣實時支付系統與深圳金融結算系統之互通安排，將人民幣跨境支付服務之運作時間由下午 4 時 30 分延長至晚上 10 時 30 分；香港地區接收跨境人民幣匯款指示之時間，較以往延長 6 個小時，則匯款經香港地區再利用跨境支付延伸時間之安排，通過深圳金融結算系統於同日抵達深圳收款銀行，再利用其行內網絡將款項實時傳送至客戶在境內各省市

分行的帳戶，可藉此提高完成支付流程之效率。

目前深圳金融結算系統共有 57 家參加行，其中有 29 家銀行係透過直聯方式參加，通過間聯方式參加的銀行有 28 家，包括中國工商銀行、中國銀行、中國建設銀行，招商銀行和民生銀行等，共涵蓋了 20 家資產值規模最大的銀行¹⁵。

(三) 對「人民幣國際化」之影響

一般而言，定義某種貨幣是否具備「國際化」之規格，必須具備三項基本功能，即結算功能、投資功能及儲備功能；而貨幣至少必須具備「國際使用」--即在全球金融市場交易方便，以及「可兌換性」之功能，其他國家始可能以之作為交易媒介及價值儲藏工具，而成為國際貨幣¹⁶。因此所謂「人民幣國際化」最主要之內涵必須滿足上述三項基本功能，亦即人民幣現金須於境外得以流通並作為國際貿易之重要結算工具、以人民幣計價之金融商品須成為國際主要金融機構包括各國中央銀行之投資工具，及多數國家之中央銀行須可接受人民幣作為本國之儲備貨幣之一；此亦為推動「人民幣國際化」最終目標。

依據中國人行目前對於「人民幣國際化」之見解，係指人民幣可用於跨境貿易結算、直接投資結算及離岸流通等跨境使用¹⁷，其定義內容顯然較上述對「貨幣國際化」之範圍為狹；至對

¹⁵ HKMA(2013.8.26), "Extension of the Operating Hours for Cross-border Renminbi Payment", <<http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/insight/20130826.shtml>>.

¹⁶ 黃昱程(2012), 「香港離岸人民幣市場的發展—兼論人民幣國際化」, 2012 年金融高階主管儲訓計畫出國報告, 第 9 頁。

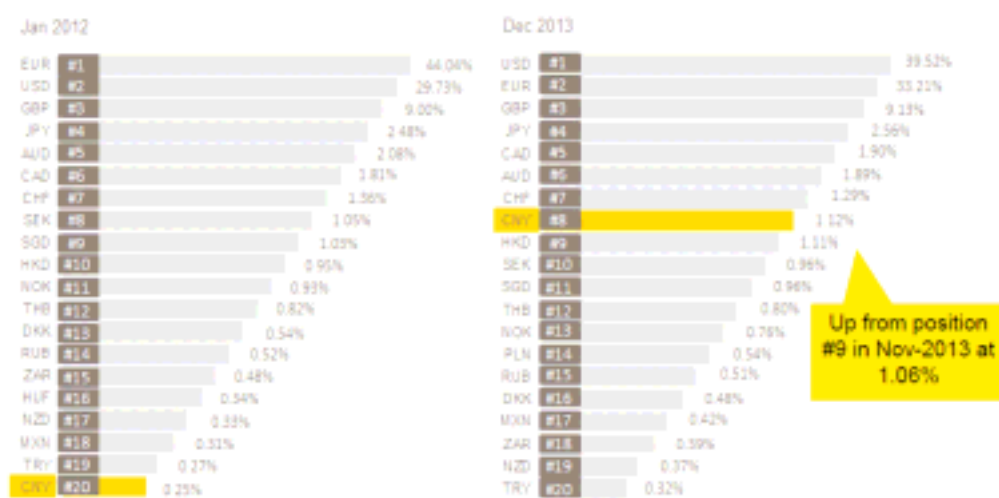
¹⁷ 詳細內容可參閱 2011 年 6 月 3 日「中國人民銀行關於明確跨境人民幣業務相關問題之通知」, 銀發[2011]145 號之規定。

資本帳之開放，中國人行仍採取「選擇性」及「漸進式」之放寬資本限制，以避免產生過大之外部風險。在中國官方近年來積極推動「人民幣國際化」之政策方針下，並希望藉此引導境內金融自由化發展（包括利率自由化¹⁸及匯率自由化），以及資本移動之逐步鬆綁，人民幣在世界金融市場之重要性，已有顯著提升之成效。目前人民幣是全球排名第 8 位之支付貨幣（詳圖 2），中國人行並已與包括南韓¹⁹、香港地區、馬來西亞、白俄羅斯、印尼、阿根廷、新加坡、冰島、紐西蘭、烏茲別克、蒙古、哈薩克、烏克蘭、泰國、巴基斯坦、阿拉伯聯合大公國、土耳其、澳大利亞、巴西、匈牙利、阿爾巴尼亞、英國及歐盟等 23 個國家或地區之央行，簽署雙邊貨幣互換協議，以提高人民幣在國際之流通性，進而成為多數央行認可之儲備貨幣。

¹⁸ 有關近年放寬貸款利率之研究分析，可參閱 Qu Hongbin, Todd Dunivant, etc.(2013.7.22), “China’s lending rate liberalization”, HSBC Global Research.

¹⁹ 本次參訪韓國銀行期間，該行人員並提供與韓國財政部共同研擬執行與中國人行所簽訂之雙邊貨幣互換協議(SWAP)之架構，及如何運用依該協議取得之人民幣額度方案，以促進人民幣在韓國之流動性。可參閱 “Introduction of Korea-China Currency Swap- Financed Trade Settlement Facility”(2012.12), The Bank of Korea and Ministry of Strategy and Finance.

圖 2 人民幣於跨境貿易支付貨幣排名表



資料來源： SWIFT Watch (2014.1)

而自 2013 年 9 月 29 日上海自由貿易區正式揭幕以來，對於銀行業及法人企業之各項積極開放措施，包括准許金融業自行決定存放款利率，及更強化人民幣自由兌換等，可謂最大特色²⁰。上海自貿區之主要任務涉及金融者，包括在試驗區內對人民幣資本項目實施可兌換、金融市場利率市場化、人民幣跨境使用、實現金融機構資產方價格之市場化定價等，以建立與自由貿易試驗區相適應之外匯管理體制；在法制方面則提供完善法制保障，暫時調整「中華人民共和國外資企業法」、「中華人民共和國中外合資經營企業法」及「中華人民共和國中外合作經營企業法」規定有關行政審批(即審核)措施，自 2013 年 10 月 1 日起試行三年。

中國人行亦配合發布「關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見」，強調自貿區之目標即在支應人民幣跨境貿易及投資，積極促進人民幣離岸與國際化之發展²¹，中國銀監會並

²⁰ ADB (2013.11), “Market Summaries—People’s Republic of China”, *Asia Bond Monitor*, pp.73-82.

²¹ 中國人行上述「意見」堅持以「風險可控、穩步推進、適時有序組織試點」為原則，並將盡快制訂相應細則後實施。其全文可參閱中國人行網站(2013.12.2):

要求區內銀行對於流動性風險、國別風險、市場風險及交易對手風險等，建立有效之跨境風險規範機制，可視為邁向「人民幣國際化」另一里程碑²²。惟此一自貿區建立後，對於其他人民幣離岸市場之發展將產生何種影響，似可持續加以觀察²³。

此外，對於促成「人民幣國際化」之目標而言，前述各項積極發展人民幣離岸市場之措施，對於市場發展應有正面影響，而對完成「人民幣國際化」之長期目標，亦為較佳之階段性銜接方式；然而，隨著各種限制之逐步開放，確實亦產生若干隱憂。例如前述因離岸人民幣市場與中國境內在岸市場之匯率及利率均有差距，開放跨境貿易結算即可能發生之「套利」行為，官方並非對此無所意識；然而與其以箝制、打擊之方式處理，毋寧改以合適之途徑加以引導，配合相關管制之放鬆，使貿易投資等行為更為正常化及便利，以收良幣驅逐劣幣之效果。

因此，以套利行為為例，中國官方目前並不擬採嚴格之管制手段，而僅規定若干銀行審核結算匯款之標準，例如對文件真實性之審核，即由銀行自行裁量是否符合規定後辦理；即以建立制度化搭配市場自由競爭之作法，縮小套利之空間，以防範此類行為之擴大²⁴。

http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2013/20131202094934794886233/20131202094934794886233_.html

²² 相關分析可參閱「背景資料：上海自貿區總體方案要點」(2013.9.30), Thomson Reuters.

²³ 相關分析可參閱 Louis Kuijs, Tiffany Qiu (2013.12.2), “The PBOC on finance and the Shanghai free trade zone”, RBS Asia Research.

²⁴ 大陸地區官員並進一步表示，離岸人民幣市場建立初期以開放法人經常帳為主，即因跨境貿易之總量可估計、亦可控制，不致如同開放資本帳所可能產生資金大量進出，而恐造成金融失序之情況；惟隨著離岸市場已漸趨穩定成熟，逐步寬鬆進而完全開放資本帳之限制，以促進貿易及建立市場機制，亦屬未來發展之方向。

然而，針對「人民幣國際化」之議題，部分經濟學者除提出中國境內貨幣市場與資本市場風險管理機制仍有待健全，應先維持甚至加強對短期跨境資本之管理，待條件成熟後再實現人民幣自由兌換為宜之見解²⁵，亦提醒於中國境內之國有企業，其管理方式尚無法符合國際化之要求以前，若貿然快速發展離岸人民幣市場，導致資本大量流出，恐將對中國境內資本管制之政策造成衝擊，而造成不利金融發展之結果，宜審慎處理；尤以中國境內近來頻傳「影子銀行」之弊端²⁶，若不儘快推動中國境內之利率自由化及匯率市場化、貨幣工具透明化等配套措施，即使離岸人民幣市場快速發展，對於中國境內經濟改革所能產生之「倒逼」影響，效果恐將有限²⁷。

依中國官方對「人民幣國際化」前景之正面看法，及配合逐步放寬跨境貿易結算及人民幣境內、外投資之限制等作法，目前已獲得支持發展並有相當規模之人民幣離岸市場，於亞洲即有香港地區、新加坡及臺灣；於歐洲則有英國(倫敦)。其中香港地區之離岸人民幣市場規模最大，尤其自 2010 年 6 月擴大及開放跨境貿易人民幣結算之範圍以後，貿易結算方面之金額即大幅增加；2013 年首九個月經香港地區銀行處理之結算額達到 2.62 萬億（兆）元人民幣，較 2012 年同期增加 36%(詳圖 3)²⁸。然而各

²⁵ 余永定(2013.10.18)，同註 5。

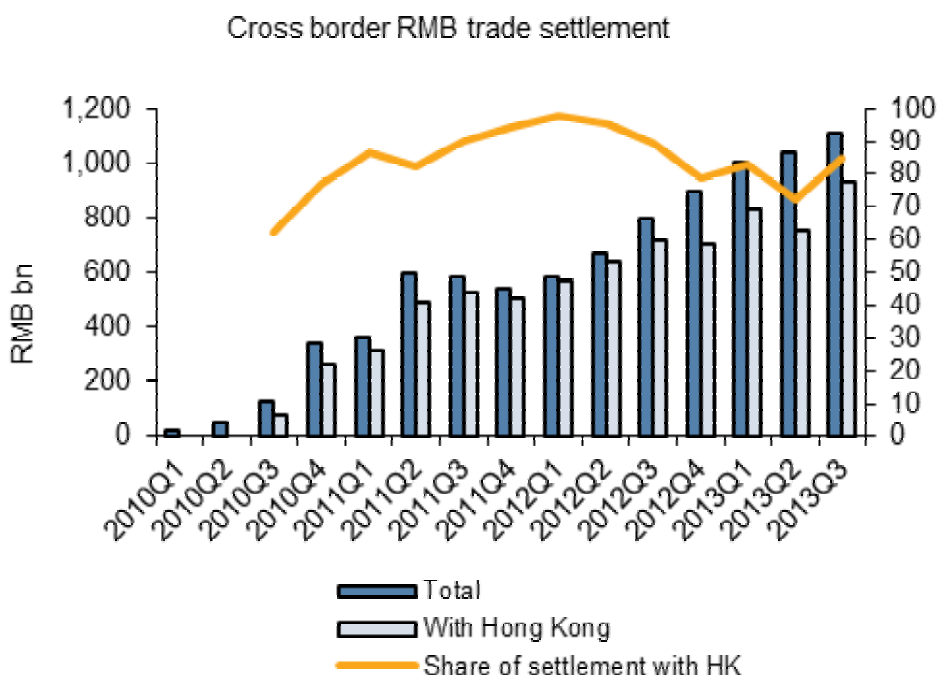
²⁶ 由於中國境內地方債務問題嚴重且風險性甚高，銀行貸放率低且缺乏長期融資工具，於是便有少數銀行開始經營表外業務以提高獲利，此即中國境內「影子銀行」產生之緣由。有關主管機關近來對此一問題所提出之監管政策，可參閱「中國影子銀行監管新規雷霆出臺」(2014.1.6), Thomson Reuters.

²⁷ 經濟學者對相關議題之深入分析，另可參閱 Guonan Ma and Robert N McCauley (2013.4), “Is China or India more financially open?”, *BIS Working Papers*, No. 410.

²⁸ 關於 2010 年之後人民幣離岸市場之發展概況，可參閱 Paul Mackel, Wang-Ju (2013.3), “Offshore

地離岸市場發展之背景及特色，卻因國情及市場考量而有所不同；相應之法制規範亦有差異。

圖 3 在香港地區進行離岸人民幣交易結算之比例



資料來源: Gao Qi (2013.10.16), “CNY Internationalization”, RBS

以下即就本次出國參訪上述各主要離岸市場之發展現況及當地法規加以說明，並與臺灣地區之發展與法制規範進行綜合比較，以作為未來相關業務發展及訂修配套規範之參考。

RMB: Two years old and growing up fast”, The rise of the redback II, HSBC Global Research.

參、香港地區人民幣離岸市場之發展及法制規範

一、市場特色

香港地區是第一個發展人民幣離岸市場之地區。因為香港地區與中國境內特殊之關連性，不僅在政治及地理環境上具有緊密之聯繫，於金融貿易方面亦互為依賴；且以風險控管而言，如以香港地區作為防火牆，即使人民幣跨境結算出現狀況，亦不至於馬上波及整個中國境內，可將相關風險降至最低。況且香港地區長期以金融中心見長，資金自由化程度較高，因此以香港地區發展人民幣離岸中心，極易吸引全球資金流入當地，買賣人民幣相關金融商品，亦可增加香港地區人民幣離岸中心之知名度及曝光度。因此以香港地區作為第一個人民幣離岸市場，確實有跡可循。

鑒於香港地區人民往返中國境內頻繁，持有人民幣意願甚高，中國當局於 2004 年便首先批准香港地區銀行試辦個人人民幣存款、兌換、匯款和信用卡業務，以累積香港地區人民幣之供給量。目前境外全部人民幣存款之 75% 存在香港地區銀行，且香港地區享有貿易結算兌換人民幣之額度，使香港地區成為實質上之境外人民幣資金中心。

此外，2007 年起中國境內金融機構可於香港地區發行人民幣債券，2010 年 2 月起並開放中國境內非金融企業獲准在港發行人民幣債券，因此許多企業於香港地區進行大規模人民幣債券之發行，而香港地區金融機構亦持有投資中國境內銀行間與股票市場很大之 RQFII 額度，均有助於香港地區發展為人民幣之資產管理與理財中心，並為目前人民幣外匯、債券及離岸股票之定價

中心。香港地區人民幣離岸市場發展之特色，可謂主要承擔人民幣離岸市場中之「批發功能」，負責調度人民幣離岸市場之供需及流動性，以有別於其他地區之人民幣離岸市場僅具有「零售」之功能。

二、發展現況

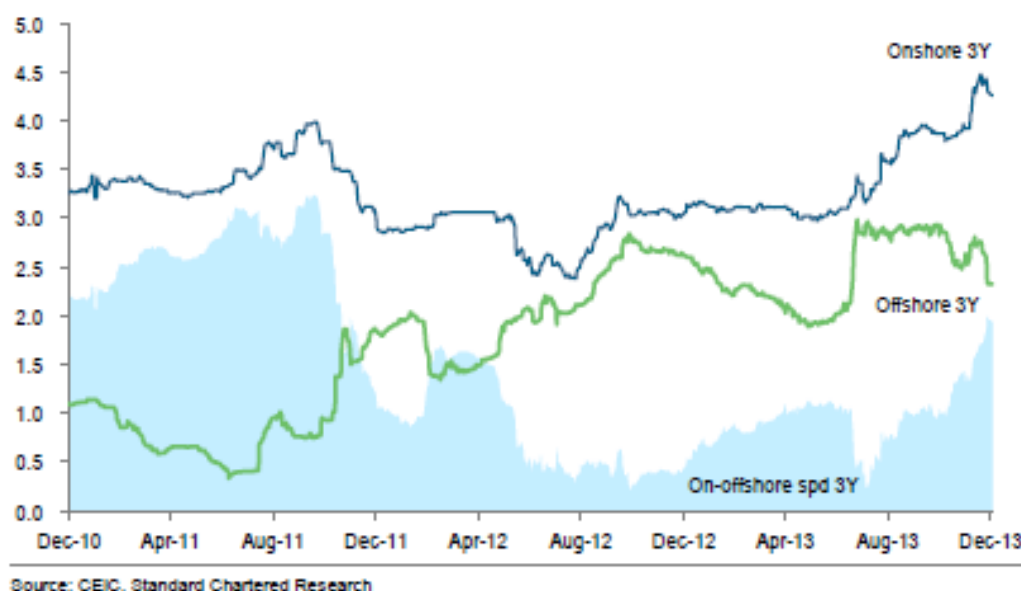
中國人行與香港金融管理局（以下簡稱金管局）於 2009 年 1 月 20 日首次簽署雙邊貨幣互換協議。此一貨幣管理機制有助於為兩地商業銀行提供短期之流動性支持，以順利推動兩地人民幣貿易結算業務。該貨幣互換協議之規模為人民幣 2000 億元（港幣 2270 億元），有效期間為 3 年；其後於 2011 年 11 月 22 日雙方再次續簽，協議規模並擴大至人民幣 4000 億元（港幣 4900 億元），有效期間仍為 3 年。

至香港地區銀行辦理之人民幣業務，自 2009 年中國開放跨境貿易以來，即逐步發展企業與機構之人民幣業務，包括支持香港地區企業使用人民幣赴境外直接投資、允許以人民幣合格境外機構投資者方式(RQFII)投資境內證券市場，及允許境內企業在香港地區發行人民幣債券及其規模等措施，為香港地區發展離岸人民幣市場所需人民幣之流動性，提供支持與資金來源；並於 2010 年 7 月，由中國人行、金管局與中國銀行香港分行（以下簡稱中銀香港）修正「關於人民幣業務之清算協議」（以下簡稱清算協議），以配合跨境貿易與投資之人民幣結算試點，可謂香港地區發展離岸人民幣市場之重要里程碑。

目前香港地區人民幣存款量，截至 2013 年 11 月底估計已超

過人民幣 8000 億元²⁹；另依據金管局資料顯示，2013 年 1 至 9 月點心債發行量為 754 億元，至 9 月底的未償還餘額為 2,930 億元，相較於 2012 年底時僅為 2,372 億元。而財政部另於 11 月 21 日在香港地區發行 100 億元人民幣國債，對機構投資者招標發行 70 億元，包括 3 年期 50 億元，5 年期 20 億元；對香港地區居民發行 30 億元 2 年期人民幣國債。惟因債券市場供給增多，近期點心債收益率因此已有微幅下降³⁰，在岸及離岸市場債券利率更達到近年來最大利差(詳圖 4)³¹。

圖 4 在岸與離岸人民幣債券收益率之比較



資料來源: Becky Liu, Chidambarathanu Narayanan, etc. (2013.12.9), “Offshore Renminbi – All-round support for the RGI”, Standard Chartered Global Research

²⁹ 惟統計數據顯示，香港地區人民幣存量之增長已有減緩趨勢，並可能影響未來「點心債券」之發行及餘額發展。相關分析可參閱 “New quotas rekindle debate over dim sum market’s future”(2014.1.16), Thomson Reuters.

³⁰ 有關本次債券發行對香港人民幣離岸市場之影響，可參閱 Becky Liu (2013.11.8), “CNH- Flush liquidity to support CGB auction”, Standard Chartered Global Research.

³¹ Becky Liu, David Jinhua Yin (2013.12.4), “China- IPO resumption may tighten liquidity further”, Standard Chartered Global Research.

三、當地法規

為因應香港地區離岸人民幣市場之發展，近年來金管局已針對人民幣流動資金之安排、人民幣買賣及匯款業務、跨境交易真實性之確認、內部控制與風險管理³²、流動資產之計算³³、未平倉境額之管理³⁴，及清算託管帳戶契約等事項，發布若干重要之規章制度。目前金管局對人民幣在香港地區之管理及規範，與其他外幣幾無差別，可視為合法交易及支付幣別之一種；惟畢竟金管局並非居於人民幣之「最後融通者」地位，尚無法將人民幣與港元同等對待；且因人民幣性質特殊，其在香港地區尚涉及可否回流中國境內之問題，故就下列事項，金管局另訂有特別規定，俾供金融機構遵循辦理：

1. 人民幣流動資金之安排

金管局可運用該局與中國人行間之貨幣互換協議，因應個別

³² 金管局於 2009 年 7 月 6 日發布對香港地區辦理人民幣業務之規範，規定參加行辦理人民幣業務，應建立內部控管制度，並依照原有之 KYC 規範持續辦理；在交易過程中應防範潛在之洗錢活動及人民幣偽造行為；參加行應管理外匯風險並採取審慎措施管理人民幣流動資金之風險。此外，參加行應將辦理人民幣業務之內部規範及相關操作系統程序等文件，於與清算行或中國境內代理行簽訂契約後之一個月內，報送金管局。HKMA (2011.8.1)，“Renminbi Business in Hong Kong”，
<<http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/guidelines-and-circulars/circulars/2009/20090706-1.shtml>>.

³³ 金管局自 2004 年 4 月起要求參與香港人民幣銀行業務之認可機構於計算法定流動資產比率時，須將其合格人民幣流動資產總額限制在其人民幣限定債務之 25% 以內。此一規定並於 2012 年 2 月加以放寬，認可機構得於符合一定條件時，將人民幣流動資產納入其法定流動資產之列，並據以計算法定流動資產之比率。惟自 2013 年 4 月 25 日起，金管局已取消前述 25% 人民幣流動資金比率之限制。

³⁴ 金管局於 2010 年 12 月發布函示，並於 2012 年 1 月加以修正，要求參加行所維持之人民幣未平倉淨額，應與其人民幣業務之規模相當；所有認可機構應確保其人民幣未平倉淨額不超過人民幣資產或負債(以較高者為準，但不包括資產負債表外項目)之 20%，但訂有 5000 萬元人民幣之最低豁免水平。自 2013 年 4 月 25 日起，金管局已取消前述人民幣未平倉淨額上限，即對人民幣在外匯及流動性風險管理方面之監管要求，與其他幣種之處理一致。

參加行之要求，接受合格證券作為擔保品，向有關參加行提供短期之人民幣資金。該局並可運用本身之離岸人民幣資金，在 100 億元人民幣範圍內，提供即日交收之隔夜流動資金予金融機構，對於以往認為流動性風險將限制香港地區離岸人民幣市場發展之疑慮，應有相當程度之穩定作用³⁵。茲依目前該局於網站公布所訂融通條件及擔保品內容彙整如表 1³⁶。

表 1 香港地區人民幣流動資金安排之條件

| | |
|-------------|---|
| 期限 | 一星期 |
| 利率 | 參考當時市場利率 |
| 合格擔保品 | 外匯基金票據和債券、香港政府債券、中國境內財政部在香港地區發行之人民幣債券 |
| 合格擔保品適用之扣減率 | 剩餘期限為 1 年或以下之證券：5% 剩餘期限為 5 年或以下但超過 1 年之證券：10% 剩餘期限超過 5 年之證券：20% |
| 合格銀行 | 參加行 |
| 聯絡資料 | 有意借取人民幣資金之參加行應在每個營業日正午 12 時前與金管局交易室聯絡(以電話或使用路透社交易代碼 EFHK) |
| 交付款項 | 金管局會按 T+1 之基礎，在收到證券擔保品後，把人民幣資金存入參加行於清算行之人民幣即時支付結算系統(RTGS)帳戶 |

³⁵ 據香港金融機構人員表示，金管局之作法無異係對香港地區之人民幣流動資金提供類似「最後融通者」(lender of last resort)之信心保證。

³⁶ HKMA(2013.1.15), “Terms and Conditions of the RMB Liquidity Facility”, <<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/guidelines-and-circular/2013/20130115e1.pdf>>.

2. 個人人民幣業務之管理

香港地區金融機構辦理之人民幣業務，可區分為「個人人民幣業務」及「企業及機構人民幣業務」兩類。其中有關個人人民幣業務之規範較多，包括人民幣現鈔兌換及匯款限額等，簡要整理如表 2³⁷。

表 2 香港地區個人人民幣業務之相關規範

| 業務種類 | 香港居民 | 非香港居民 |
|-----------------|---|--|
| 開立帳戶 | 可 | 可 |
| 兌換 | 現鈔兌換每人每次不得超過等值 20,000 元人民幣 | 不適用居民「兌換限額」之規定 ³⁸ ；惟參加行辦理此種兌換交易產生之人民幣部位，不得透過清算行進行平倉交易 |
| 銀行間轉帳 (跨行轉帳) | 客戶可將其人民幣資金，轉撥予香港居民、非居民或企業，不受帳戶是否設於同一機構 | 同左 |
| 匯款 | 可匯入中國境內之同名帳戶，每天每戶之匯款金額不得超過 80,000 元人民幣 | 除非官方批准，否則「不可」將人民幣資金匯入中國境內 |
| 轉帳卡/信用卡 | 參加行涉及人民幣部位可與清算行進行平倉交易；惟須符合中國境內法規 | 參加行可發行轉帳卡/信用卡於中國境內使用，惟人民幣部位不得透過清算行平倉 |
| 人民幣支票 | 可在「廣東省」進行消費性支付，每天每戶不得超過 80,000 元人民幣；惟支票不得轉讓 | 「不可」在境內使用 |
| 人民幣貸款 | 不可 | 可 |

³⁷ 黃昱程(2012)，同註 16，第 23 頁。

³⁸ 本次與金融機構訪談過程中，即有專業人士表示香港地區對「非居民」兌換人民幣不設限額，某程度已等同承認人民幣在該範圍內具有「可兌換性」，而達成實質上之「國際化」。

3. 確認跨境人民幣業務之真實性

依據中國人行關於「跨境貿易人民幣結算試點管理辦法實施細則」之通知第 14 條規定，企業應確保跨境貿易人民幣結算之貿易真實性。為落實此一規範，金管局已函示要求參加行應採取適當步驟，以確定相關跨境商品貿易交易的真實性。其確認方式包括踐行「認識你的客戶」之審查程序，及要求客戶出示有關貿易之證明文件（例如運輸或報關等單證或文件等），以證明其跨境業務之真實性後，方可為客戶提供人民幣兌換服務³⁹；惟客戶如符合特別規定⁴⁰者，可免除此類文件，以簡化審查程序。

因離岸人民幣市場與中國境內市場之匯率及利率均有差距，確易產生套利行為，因此上述要求參加行確認交易真實性之規範及相關罰則，雖提高了參加行之營運成本，惟為避免於市場發生套利行為，實有其必要性⁴¹。

4. 清算託管帳戶契約及管理

香港地區離岸人民幣市場業務得以順利發展之重要基礎，應屬完整之資金清算制度。為解決參加行將大部分人民幣資金存放於清算帳戶，造成中銀香港之龐大負債及參加行面臨交易對手風

³⁹ 為簡化上述審查程序，金管局訂有「就貿易相關的人民幣兌換與人民幣清算行進行人民幣平倉」(2012.4.2)之指引，供參加行遵循辦理。全文可參閱：

<<http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/guidelines-and-circular/2012/20120402c1.pdf>>

⁴⁰ 如客戶屬於反洗錢金融行動特別工作組(FATF)成員國內上市三年以上之企業，且符合該公司與銀行有持續三年以上之業務往來、進行貿易業務五年以上、內地營業額不少於該公司營業額 50%等條件，則就每筆不超過 500 萬元之交易，可免除此類文件之審查程序。

⁴¹ 此為大陸地區官員所表示之看法；類似見解可參閱 Shen Wei, “Cross-border Trade Settlement in Renminbi: Risks, Implications and Prospects”, *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2013.11, pp. 449-450.

上述方案實施後，目前香港地區境內 30 多家銀行已經開立託管帳戶，市場約有四分之一的離岸人民幣資金已透過人民幣託管帳戶存放於中國人行，更有助於參加行可妥善管理對清算行之信貸風險⁴⁵。

⁴⁵ HKMA (2011.8.1), “Launch of Renminbi Fiduciary Account Service,”
<<http://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/press-releases/2011/20110331-4.shtml>. >

肆、新加坡人民幣離岸市場之發展及法制規範

一、市場特色

若以新加坡與香港地區作為發展人民幣離岸中心之比較，無疑地新加坡有不少居於劣勢之處，例如新加坡對中國之直接投資僅有香港地區對陸投資之 10-15%，其股票市場為中資企業之融資規模遠小於香港地區，甚至與中國間之距離亦無香港地區所具有地理位置之優勢。惟相較於其他國際金融中心，新加坡為東盟唯一具國際性之金融中心，且為東南亞最大貿易中心；由於東南亞地區對中國貿易順差頗大，且當地華人佔當地主要之經濟地位，加以新加坡與中東和歐洲間亦有頻繁之貿易往來，故以新加坡作為與東南亞各國甚至歐亞地區，與中國貿易及直接投資提供人民幣金融業務之平台，確有其利基所在⁴⁶。至其市場定位，除可推廣當地人民幣產品及貿易融資之業務發展之外，並於中長期成為投資人民幣金融產品之地區性市場。

因此，近年來新加坡發展人民幣離岸市場之重心，係建立本身之人民幣流動池，特別是對東南亞地區以人民幣進行之商業活動提供流動性，或以人民幣作為支付結算之工具⁴⁷。復以新加坡為亞洲主要資產管理中心之一，亦為許多跨國公司之財務中心所在地，有人民幣結算及融資之實際需求，因而當地發展離岸人民幣市場之定位，應以提供貿易所需人民幣為計價、結算貨幣以及

⁴⁶ 關於新加坡優勢之分析及建議，另可參閱馬駿、徐劍剛(2012)，人民幣走出國門之路：離岸市場發展與資本項目開放，中國經濟出版社，第 97-100 頁。

⁴⁷ 蘇格蘭皇家銀行(RBS)即指出，在新加坡的對外貿易中，亞洲內部貿易占了 55%，而相比之下，香港僅約為 20%。本次與新加坡當地金融機構人員會談中，即可發現新加坡爭取作為人民離岸幣中心之規劃，係以發展東南亞人民幣中心為主，與香港之目的已有不同。

企業融資之流動性，進而發展成為離岸人民幣之資產管理中心⁴⁸。

二、發展現況

中國人行與新加坡金融管理局（以下簡稱金融管理局）於 2010 年 7 月 23 日首次簽訂雙邊貨幣互換協議，規模為人民幣 1500 億元（300 億新加坡幣），實施期間為 3 年，以於必要時可對當地金融機構提供短期流動性。2011 年 6 月底，金融管理局並利用此一協議機制，提出動用 2500 萬人民幣之貨幣互換申請，為期 6 個月，以支應雙邊貿易之需要。其後於 2013 年 3 月 7 日，雙方央行續簽協議，規模並由人民幣 1500 億元（300 億新加坡幣）擴大至人民幣 3000 億元（600 億新加坡幣），有效期間仍為 3 年。

自中國開放跨境貿易人民幣結算試點以來至 2012 年底為止，新加坡所佔與中國境內進行人民幣實際收付業務量之比例已達到 9.22%，規模僅次於香港地區；金融管理局與部分銀行並已獲准進入中國境內之銀行間債券市場進行投資。新加坡當局並於 2013 年 10 月 22 日發表強化兩國間金融合作之新方案，即中國人行同意對新加坡開放 RQFII 之總額度至 500 億元人民幣，而新加坡亦可作為合格境內投資人(RQDII)以人民幣直接投資之地點。此一方案不僅有助於設立在新加坡之機構投資人以離岸市場之人民幣資產移入中國境內證券市場；而中國境內之投資人亦可進入新加坡之資本市場進行投資。雙方並同意以人民幣及新幣進行直接貨幣交易，不須再透過美元兌換。

⁴⁸ 有關新加坡積極發展人民幣離岸市場之規劃方案，可參閱 MAS, [A regional gateway for RMB: Singapore](#).

至新加坡當地人民幣業務，目前主要為存款、匯款、現鈔兌換、跨境貿易結算等，並逐步擴大至人民幣債券基金、雙元貨幣存款、人民幣結算信用卡及股票連結投資等；自開放辦理人民幣業務以來，人民幣存量累積相當快速，2012年6月為600億元人民幣，2012年12月為1000億元人民幣，至2013年7月已增長為1400億元人民幣⁴⁹，資金池亦具相當規模。

此外，就人民幣清算機制之建立情形，金融管理局於2013年4月2日與中國人行簽訂人民幣業務合作備忘錄(MOU)；中國人行於同日選定中國工商銀行新加坡分行(簡稱工行)作為新加坡人民幣業務之清算行，與該行簽訂「關於人民幣業務的清算協議」，即新加坡及中國之金融機構除可透過代理行為客戶辦理跨境人民幣結算業務外，亦可透過清算行為客戶辦理跨境人民幣結算業務，以提供當地參加銀行人民幣之流動性及清算服務。

自新加坡建立人民幣清算機制後，該行運行平穩頗有績效，據報載截至2013年10月底，單月清算量也從開業首月600億元，增長到每月5,000億元左右；該行跨境人民幣結算量已達到1200多億元人民幣⁵⁰。此外，截至2013年底，該行已為67家商業銀行開立清算賬戶，新加坡周邊部分國家之中央銀行亦於該行開立人民幣賬戶，由該行辦理人民幣之清算事宜⁵¹。

⁴⁹ MAS (2013.9.20), "Remarks by Mr Leong Sing Chiong, Assistant Managing Director, Monetary Authority of Singapore, at the Bank of China (BOC) Strategy Talk on Renminbi (RMB) on 20 September 2013,"

<<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Speeches-and-Monetary-Policy-Statements/2013/Remarks-at-the-Bank-of-China-Strategy-Talk-on-Renminbi.aspx>>.

⁵⁰ 轉載自新華社中國金融信息網,

<<http://news.cnyes.com/Content/20131126/KHBIZ4952QI9U.shtml>>

⁵¹ 轉載自中國工商銀行發布資料,

至發行人民幣債券部分，滙豐銀行及渣打銀行則於 2013 年 5 月共計發行 15 億元人民幣（等值 2.45 億美元）之債券，並透過新加坡中央託收有限公司(Central Depository (Pte) Ltd., Singapore) 系統進行結算及交收，成為清算機制建立後首批透過當地託管系統對人民幣計價債券進行結算及交收之債券。中國工商銀行新加坡分行近期並於市場發行 2 年期、20 億元人民幣之「獅城債」，不僅是第一家中資銀行在新加坡發行之人民幣債券，亦是迄今為止新加坡市場上發行規模最大之人民幣債券。

三、當地法規

1. 人民幣流動資金之安排

金融管理局可運用該局與中國人行所簽訂雙邊貨幣互換協議，對該局認可之合格交易對手融通人民幣資金；其目的是促進雙邊貿易及直接進入中國投資，並加強新加坡人民幣離岸市場之資金穩定。茲依目前該局於網站公布所訂融通條件彙整如表 3⁵²。

< <http://www.quamnet.com/newscontent.action?articleId=3384196> >.

⁵² MAS (2013.4.12), “MAS CNY Facility”,

<<http://www.mas.gov.sg/Monetary-Policy-and-Economics/Central-Bank-Operations-and-Liquidity-Management/MAS-RMB-Facility.aspx>>

表 3 新加坡人民幣流動資金安排之條件

| | |
|--------|---|
| 合格交易對手 | 如以貿易為目的，係指即時總額清算系統（MAS Electronic Payment System, MEPS+）中之參與者；如以市場穩定為目的，即為 MEPS+ 系統且為離岸人民幣清算行服務系統之參與者 |
| 期限 | 以貿易為目的者三個月；以市場穩定為目的者一週或一個月 |
| 利率 | 人民幣貸款以上海同業拆放利率計價，新幣借款則以金融管理局發行票券最接近交易日之到期日殖利率為基準 |

據訪談新加坡當地金融機構人員表示，新加坡當局提供貿易項下相關人民幣 3 個月融通之流動性安排，雖然利率較高，但對於一些如新加坡等人民幣資金池相對較小之離岸市場，仍為可行之融通管道。

2. 人民幣業務規範

金融管理局對於當地人民幣業務之管理，主要係透過於 2013 年 5 月 23 日發布函示之「新加坡人民幣業務規範」(Conduct of RMB Business in Singapore)加以規定，其重要內容包括參加行應確認該筆跨境之人民幣資金移轉已取得中國人行或相關主管機關之許可後始得辦理；透過指定之清算行，參加行可於中國境內之外匯市場買賣人民幣，以進行涉及貿易往來產生人民幣部位之平倉；所有新加坡銀行應按月彙報該行於當地之人民幣部位，以確保金融管理局對人民幣業務之監管。新加坡企業與個人均可開立人民幣帳戶，境外企業可開立離岸帳戶進行結算。

3. 跨境貿易轉換人民幣之規範

金融管理局於 2013 年 7 月 9 日發布 Notice 646，針對透過清算行辦理人民幣轉換，以完成合格跨境貿易清算支付之參加行進行規範。本規範係依銀行法第 55 條規定所發布，適用於所有新加坡之參加行；並於同年 10 月 22 日修正。其主要內容如下：

- 參加行可透過清算行於中國境內進行人民幣轉換者，僅限於合格跨境貿易之清算支付所生款項；如以購買為目的者，距參加行付款期限不超過 3 個月以前、如以出售為目的，於參加行收款後不超過 3 個月之內之期間為限。
- 參加行應訂定內部控管機制，以確保人民幣轉換之安全，包括確認合格跨境交易之相關書類，例如報關、進出口文件、財務文件及保險運輸費用證明等。相關文件應保留至少 5 年。
- 參加行應就此類人民幣轉換紀錄，由內部稽核人員做成報告，陳報該行負責人於每年最後一季前送交主管機關。

金融管理局並同時發布及修正 Notice 1116，對於商人銀行之參加行辦理此類人民幣轉換事宜，亦為相同之規範。

4. 現鈔兌換業務之管理

新加坡境內設有專營貨幣兌換之機構，係由金融管理局發給執照，可辦理外幣兌換，亦包括人民幣現鈔與其他貨幣間之兌換

業務。上述非金融機構在辦理新加坡幣與人民幣之兌換時，其總量不得超過 500 萬新加坡幣之限制。至於個人之人民幣現鈔兌換，則無論是否為新加坡居民或非居民，均無限額之管理規定。

雖然新加坡之參加行目前均透過清算行進行人民幣之支付清算，惟金融管理局已規劃於 2014 年將人民幣納入其主管之即時清算系統 (MEPS+) 之中，與其他國家貨幣同列為清算貨幣之一種⁵³。此外，為因應不同時區間之人民幣交易清算需求，自 2013 年 10 月 1 日起，新加坡人民幣清算行之清算服務時間延長至新加坡時間 23:30，特定交易類型之資金交付時間及匯往香港地區之人民幣清算報文時間亦特別延長⁵⁴，以提升其離岸市場之競爭力。

⁵³ 相關說明可參閱 MAS (2013.5.23), “CONDUCT OF RENMINBI (“RMB”) BUSINESS IN SINGAPORE”,

<http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Merchant%20Banks/Circular/Circular%20on%20Conduct%20of%20Renminbi.pdf>.

⁵⁴ 例如人民幣 swap 交易及拆款交易，資金交易服務時間延長至 20:00；匯往香港之人民幣清算報文，直接報文之清算截止時間為 22:30，非直接報文之清算時間為 22:00；參加行帳戶間之借貸記業務，非直通報文之清算截止時間延長至 23:30。

伍、英國（倫敦）人民幣離岸市場之發展及法制規範

一、市場特色

依據倫敦金融城⁵⁵於2012年4月發表題為「倫敦：人民幣業務中心」之報告⁵⁶，分析倫敦作為歐洲人民幣離岸市場中心之優勢包括⁵⁷：

- 歐洲為中國最大之貿易夥伴，倫敦並為全球對亞洲及中國投資之機構投資者集中地之一，故倫敦可為歐洲有參與人民幣產品意願之投資者，提供對中貿易與直接投資提供人民幣之金融服務。
- 倫敦為世界金融及外匯交易中心，其介於亞洲與美洲間之時區，有利於人民幣產品之全球化銷售。
- 對照歐洲國家對美元之管制措施，英國對離岸貨幣向來採取較其他國家更為寬鬆之監管，以市場自律為主。
- 英國與香港地區之歷史因素，有利於聯繫香港地區人民幣產品在歐洲銷售，並推動人民幣業務之發展。

鑒於倫敦長期作為歐洲金融及財務中心，有利於推銷人民幣

⁵⁵ 所謂倫敦金融城(City of London)係指倫敦市中心佔地僅一平方英里之金融區，該區已有數百年歷史，英國大憲章並載明金融城內實行自治，政府不得任意干預。倫敦金融城市長並不支薪，地位類似金融親善大使，於一年任期內巡迴全球，推廣倫敦之金融服務業務。

⁵⁶ 倫敦金融城在英國財政部支持下，成立了由倫敦金融城、財政部、英格蘭銀行及主要銀行共同參與之倫敦離岸人民幣中心，其下設有「指導委員會」(Steering Committee, SC)、「專家顧問組」(Expert Advisory Group, EAG)，及「市場、產品與服務工作組」(Market Product and Service)、「清算與基礎設施工作組」(Clearing Settlement and Infrastructure)以及「市場營銷與教育工作組」(Market and Education)等三個工作組，以加快倫敦成為人民幣離岸中心。

⁵⁷ 全文可參閱 Bourse Consult (2012.4), "London: A centre for renminbi business", City of London Renminbi Series, pp. 13-15.

產品及服務予歐洲客戶，因此短期內倫敦人民幣市場之發展，主要在因應國際投資者對人民幣產品之需求。惟因倫敦特殊之時區優勢，輔以當地長期作為金融及外匯交易中心之傳統，近來透過倫敦進行之人民幣貿易結算量迅速成長，同時推動人民幣支付(包括貿易與非貿易之支付)及人民幣外匯交易量，亦快速增長⁵⁸。

自跨境貿易人民幣結算試點開辦至 2012 年底，在與中國境內發生人民幣實際收付業務之 206 個國家中，與英國之結算量為 999.6 億元人民幣，佔整體收付總額之 1.54%，於所有境外國家及地區中排名第 9 位。因此，在人民幣支付及外匯市場方面之發展特色，應有助於倫敦成為亞洲以外最大之離岸人民幣中心⁵⁹。

二、發展現況

中國人行與英格蘭銀行於 2013 年 6 月 23 日簽署貨幣互換協議，總額為 2000 億人民幣(200 億英鎊)，期限為 3 年；雖然歐洲中央銀行(ECB)於 2013 年 10 月亦與中國人行簽署貨幣互換協議，並獲得總額 3500 億人民幣(560 億美金)，但英國(倫敦)已取得發展人民幣業務之先機。此外，英國倫敦於 2013 年 10 月 15 日獲得人民幣合格境外機構投資者(RQFII) 800 億元人民幣之額度，此為香港地區以外第二個獲得額度之國家，亦為目前於亞洲以外唯一獲得授予額度之區域。設立於倫敦之投資機構可將獲得之 RQFII 額度用於投資大陸之股票、債券及貨幣市場；且允

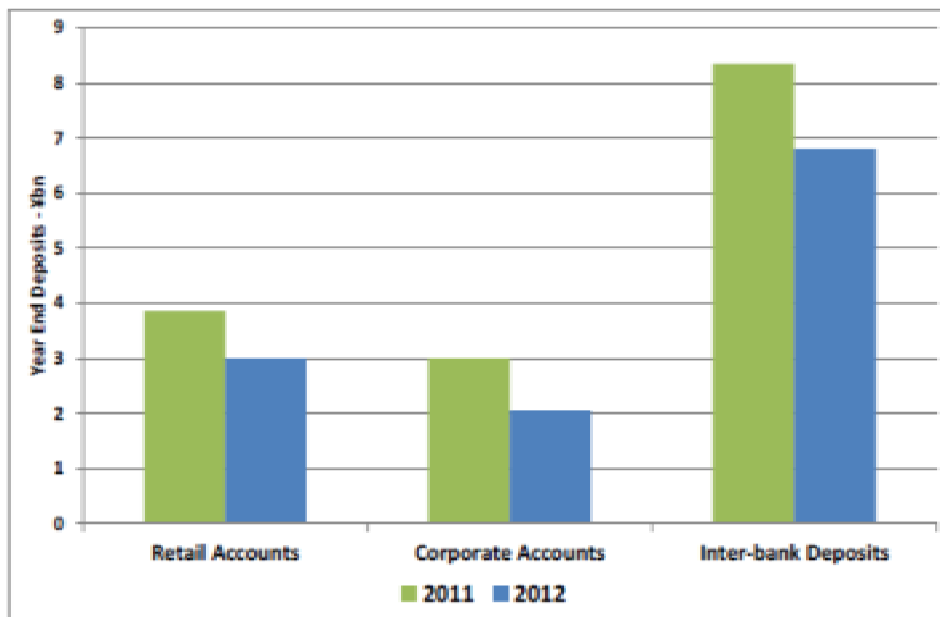
⁵⁸ 馬駿、徐劍剛(2012)，同註 46，第 101-102 頁。

⁵⁹ 據調查，近期歐洲市場以人民幣作為結算之支付量，於 2013 年已成長 163%，遠高於亞洲市場(包括中國境內及香港地區)以人民幣結算量成長 109%之比率；其中以倫敦成長規模最大。相關數據資料可參閱 Becky Liu, Chidambarathanu Narayanan, etc. (2013.11.7), “Offshore Renminbi-RGI to get a further policy boost”, Standard Chartered Global Research.

許英鎊和人民幣直接進行兌換，不需再透過美元進行交易。

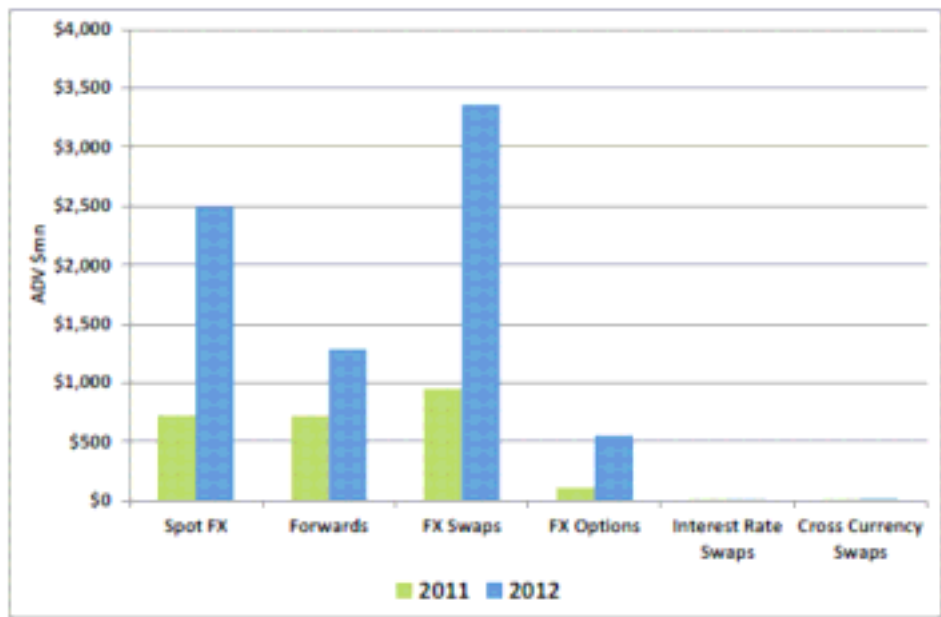
至倫敦之人民幣業務發展情形，鑒於外匯交易市場之特色，2012 年倫敦人民幣即期外匯交易日均交易額 25 億美元，目前倫敦每日人民幣外匯交易量約為 50 億美元，發展快速。另 2012 年英國企業進出口人民幣融資額達 336 億元人民幣；人民幣信用狀及其他貸款擔保額為 47 億元。至 2012 年 12 月底，倫敦人民幣存款總額約 49 億人民幣。其他人民幣衍生性商品亦發展快速，已成為新興理財工具（詳圖 6、7）。

圖 6 倫敦人民幣存款餘額比較



資料來源: Bourse Consult (2013.6), “London RMB business volumes 2012”, City of London Renminbi Series

圖 7 倫敦人民幣衍生性商品流量比較



資料來源: Bourse Consult (2013.6), “London RMB business volumes 2012”, City of London Renminbi Series

另債券之發行部分，匯豐銀行於 2012 年 8 月於倫敦首次發行人民幣債券，主要針對英國及歐洲大陸之投資者，總規模為 10 億元人民幣。至中資金融機構首次於倫敦市場發行之離岸人民幣債券，則為 2012 年 12 月由中國建設銀行（倫敦）有限公司所發行，規模為 10 億元人民幣，期限為 3 年；2013 年 11 月工商銀行則在倫敦發行了 20 億元點心債⁶⁰，獲得超過 4 倍之超額認購，前景看好。

至於是否成立離岸人民幣清算銀行，即設立一家總部在倫敦之人民幣清算行，以提高人民幣流動性，則尚在討論中；因為多數倫敦之民營銀行實際可透過香港地區子行或分行，藉由香港地

⁶⁰ 中國工商銀行總行 2013 年 11 月 12 日在倫敦發行了人民幣 20 億元兩檔不同年期離岸人民幣債券，分為 3 年期、票息 3.35% 及 5 年期、票息 3.75% 兩種，規模各為 13 億元及 7 億元。

區之清算行進行清算，認為依目前之市場規模尚無另外設立倫敦人民幣清算行之必要。因此，為便於倫敦發展人民幣離岸市場業務，及滿足使用清算行之人民幣即時支付結算服務，中銀香港已延長其人民幣即時支付結算服務時間，即延長營業時間至晚上 11:30，以因應歐洲地區人民幣業務參加行之結算需求⁶¹。

三、當地法規

倫敦作為人民幣離岸市場，係將人民幣視為一般外國貨幣加以管理，金融業辦理涉及人民幣業務時，除遵循當地金融法規外，並無例外之限制或規範。就個人人民幣兌換業務，無論是否為英國居民或非居民，均無限額之管理規定。至人民幣計價之債券發行業務，亦無特別之監理規範⁶²。

⁶¹ 馬駿、徐劍剛(2012)，同註 46，第 101-104 頁。

⁶² 有關於倫敦投資之相關規範(對外國人幾乎沒有設限)，可參閱”IFLR REPORT—Foreign Direct Investment 2014: UK”，*International Financial Law Review*, pp.53-55; ”IFLR REPORT—Project Finance Report 2014: UK”，*International Financial Law Review*, pp.56-59.

陸、臺灣人民幣離岸市場之發展及法制規範

一、發展緣由

當前述中國當局開放跨境貿易各項措施，及逐步發展人民幣離岸市場之後，是否有必要發展臺灣地區人民幣離岸中心，即成為重要議題。鑒於臺灣為一個貿易依存度頗高之小型開放經濟體，對外貿易佔整體經濟活動相當重要之地位。兩岸經貿活動及人民往來關係密切，兩岸貿易額每年高達一千億美元以上，如能發展本身之人民幣離岸市場，其首要考量即可提供民眾及業者多元化之選擇，亦即兩岸貿易之結算除以美元收付以外，亦得採用人民幣收付，以提昇業者資金調度之靈活性，而兩岸企業與民眾可使用人民幣辦理跨境貿易兩岸匯款及經常項下個人匯款之結算幣別，不僅可提昇結算清算效率，更有利於兩岸經貿往來。

此外，臺灣地區建立人民幣離岸市場後，金融機構可在政策之許可下，發展人民幣計價投資商品，除有較高收益之外，亦可滿足民眾對人民幣升值之預期。而金融機構辦理人民幣相關業務時，可不需取道香港地區之分支機構進行清算，可降低企業與個人匯兌之交易成本及風險，並提升金融機構之效率。

至於人民幣離岸市場建立後，人民幣是否會對新臺幣產生替代效應之疑慮，鑒於人民幣與新臺幣均非可自由兌換貨幣，其替代之前提有所限制；且觀察香港地區自 2004 年開放人民幣業務以來，人民幣存款及點心債之發展雖頗具規模，惟港幣並未大幅為人民幣所取代，始終維持香港地區總存款比率之 50% 左右之

現象⁶³，人民幣應不致對新臺幣發生排擠或替代之效應。惟為防範未然，相關法規仍有適予規範限制之必要。

⁶³ Kelvin Lau, Robert Minikin (2013), 同註 12, pp.193-198.

二、發展過程

(一) 建立兩岸貨幣清算機制

新臺幣與人民幣目前均非國際流通之準備貨幣，為開放在大陸地區辦理新台幣業務及在臺灣地區辦理人民幣業務，有依據兩岸關係條例第 38 條之規定，建立兩岸貨幣清算機制之需要，包括成立清算行及其監管等事項。

為達成上述目的並促進兩岸經貿活動及金融合作，兩岸央行於 2012 年 8 月 31 日簽署了「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」(以下簡稱「合作備忘錄」)，不僅落實了「海峽兩岸金融合作協議」，也是兩岸貨幣管理機構合作之重要里程碑。其主要內容包括：

1. 建立兩岸貨幣清算機制之架構，由雙方各自同意一家貨幣清算機構，按照雙方法規，為對方提供己方貨幣之結算及清算服務。
2. 同意兩岸貨幣可用於雙方經貿活動之支付，及對貨幣清算機構之管理合作，如訊息交換與保密、業務檢查、危機處置及聯繫機制等事項。

建立兩岸貨幣清算機制，可產生下列效益：

1. 增加兩岸經貿活動使用之幣別，提升廠商資金調度之靈活性。人民幣清算行將提供人民幣兌換、流動性及回流等人民幣之結算及清算服務。
2. 有助於政府推動「發展具兩岸特色之金融業務」計畫，

包括金融機構辦理人民幣業務、發行人民幣債券及提供人民幣計價商品等。

(二) 建立兩岸貨幣清算機制後

在兩岸貨幣清算合作備忘錄簽署後，2012年12月中國銀行臺北分行獲准成為臺灣人民幣清算行；中央銀行(以下簡稱央行)於2013年1月修訂「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，開放外匯指定銀行(DBU)辦理人民幣業務；同年2月6日DBU正式開辦，為臺灣發展人民幣離岸市場開啟新頁。

此外，在兩岸貨幣清算機制建立前，國際金融業務分行(OBU)與海外分支機構已可辦理人民幣拆款業務，且可透過外匯經紀公司居間撮合；惟受「臺灣地區銀行辦理人民幣業務規定」之限制，OBU間不得相互拆借。該機制建立後，金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)已廢止前述規定，OBU即可相互拆借。又因指定銀行(DBU)亦得辦理人民幣存放款業務，故DBU亦可與其他DBU、OBU或海外分支機構拆借人民幣，有助於人民幣資金之運用。

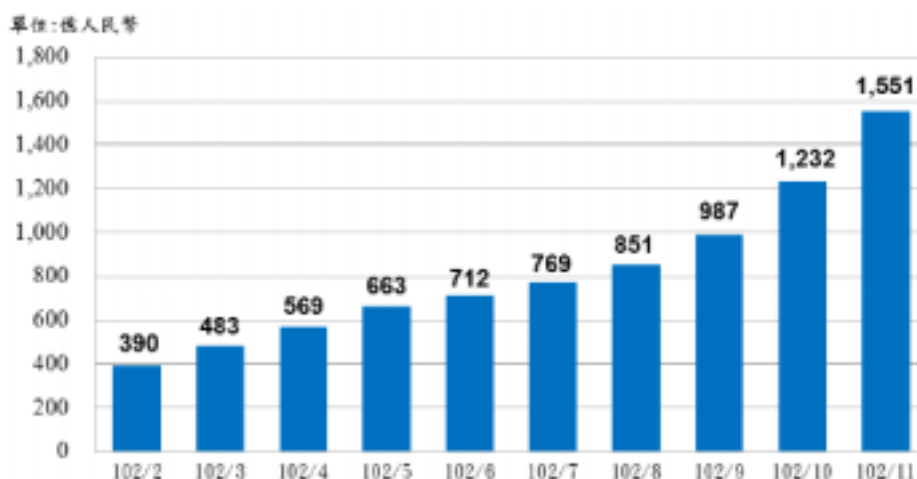
三、發展現況

(一) 業務概況

自兩岸貨幣機制建立，並開放 DBU 辦理人民幣業務後，臺灣地區金融機構已可辦理人民幣存放款、匯款、跨境貿易人民幣結算、兌換、衍生性金融商品、保險及基金等相關業務；主管機關對相關人民幣業務之法規並完成訂定或修正，以符實際需要⁶⁴。

目前臺灣地區全體 DBU 及 OBU 之人民幣存款餘額，自 2013 年 2 月底之 390 億人民幣已有快速成長，到 10 月上旬並突破 1,000 億人民幣(詳圖 8)。而分析人民幣存款快速增長之原因，其一為人民幣存款利率相對較高，其一則為理財規劃及對人民幣升值之預期心理。人民幣資產規模也達到存款餘額之 2 倍以上。

圖 8 臺灣地區銀行辦理人民幣存款量統計圖



資料來源：中央銀行

⁶⁴ 另央行表示已將人民幣納入外匯儲備貨幣之列，與其他亞洲央行及其他國家央行之作法類同，顯示人民幣於國際及兩岸經貿之地位仍持續提升中。劉潔、劉健恆等(2013.11.1)，「離岸人民幣—離岸企業調查顯示 RGI 將提速」，渣打全球研究。

至透過人民幣清算行(中國銀行臺北分行)結算之金額，則由 2 月之 80 億人民幣成長至 9 月之 1,730 億人民幣，累計達 6,874 億人民幣(詳圖 9)；而人民幣匯款金額則由 2 月之 173 億人民幣成長至 9 月之 370 億人民幣，累計達 2,902 億人民幣。至人民幣兌美元之外匯交易部分，已由 2 月之 335 億美元，成長至 9 月之 882 億美元，累計達 5,706 億美元。

圖 9 臺灣地區銀行透過中銀台北結算金額統計圖



資料來源：中央銀行

在人民幣債券市場方面，金管會於 2013 年 2 月 5 日核准中國信託商業銀行發行人民幣 10 億元之一般金融債券，主要以人民幣計價，並將向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心申請國際債券櫃檯買賣，銷售對象限於機構法人，為本國銀行發行人民幣計價國際債券(又稱寶島債券)之首案。截至目前為止，臺灣地區

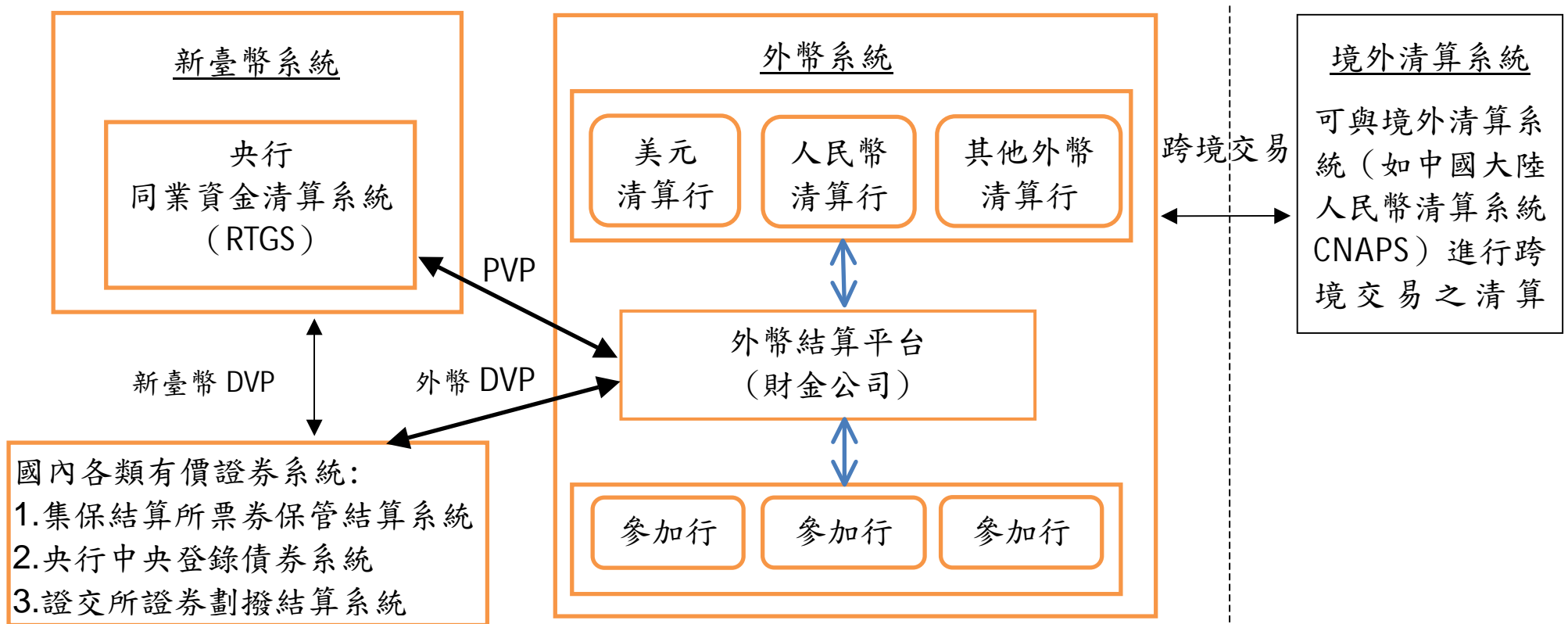
共發行 9 檔人民幣債券，總金額為 106 億人民幣⁶⁵。

(二) 人民幣納入外幣結算平台

如前所述，離岸人民幣市場須發展健全之清(結)算系統，使人民幣資金可於離岸市場內順利取得及移轉，此一市場方得以穩定運作。為建立快速而有效之支付清算平台，央行所規劃的「外幣結算平台」已納入人民幣結算業務(詳圖 10)，並於 2013 年 9 月 30 日上線，提供境內及跨境(含大陸、香港地區及其他地區)人民幣匯款、資金調撥的結清算服務。人民幣納入外幣結算平台，可提升人民幣金流之處理效率，有助於各項人民幣交易量之成長及金融商品之多元發展。

⁶⁵ 除前述中信銀於 2013 年 3 月 12 日發行者外，2013 上半年尚包括遠東新、東元電機、彰化銀、德意志銀行等共計發行 39 億元人民幣之債券；2013 年 12 月 10 日則有交銀香港、農銀香港、中銀香港及建行香港等共計發行 67 億元人民幣債券。

圖 10 臺灣地區外幣結算平台之運作架構



資料來源:中央銀行

目前央行與相關單位正進一步擴增外幣結算平台功能，包括建置不同幣別間(即新臺幣、美元、人民幣)交易之同步即時收付(PvP)機制，預計於2014年第1季前上線；除將再加入其他主要貨幣(如歐元及日圓)交易外，並規劃外幣債券之款券同步交割(DvP)機制。如有必要，央行亦將考慮逐步延長此平台之營運時間，以跨及歐洲地區時區。

(三) 擴大臺灣地區人民幣回流管道

鑒於大陸地區主管機關對於境外人民幣流動之監管原則，若人民幣資金僅在境外流動不涉及跨境者，則依當地法規及市場運作辦理，不會加以限制；但若涉及跨境人民幣資金流動，則相關之監管即須遵守大陸地區有關規定⁶⁶。其原因在於大陸地區目前尚屬資本管制地區，因此在臺灣地區募集之資金，仍須獲得大陸地區主管機關之核准，始得進入該地區。故如何促進人民幣之流通管道順利運作，應屬臺灣發展人民幣離岸中心之關鍵問題⁶⁷。

央行已於2013年9月通函指定銀行開放臺灣總公司得憑與大陸地區昆山子公司之貸款合約，辦理人民幣貸款。此開放措施

⁶⁶ 此為依據「中華人民共和國涉外民事關係法律適用法」第4條規定所產生之法律效果，亦即涉外關係如有關中國境內之強制規定所規範者，仍優先適用內國法處理之；而依最高人民法院2012年12月28日法釋[2012]24號之解釋，涉及外匯管制等金融安全之規定，即屬本條所稱之強制性規定而應予優先適用。關於該法條之說明，另可參閱黃進、姜茹嬌(2011)，「中華人民共和國涉外民事關係法律適用法」釋義與分析，法律出版社，第20-26頁；詹森林、王文杰、易繼明(2013.10)，大陸現行民法制度及未來發展趨勢，行政院大陸委員會委託研究計畫，第273-338頁。

⁶⁷ 至違反中國境內強制規定之效力，依司法機關之見解，尚須區分為違反效力性強制規定者，法院應認定為無效；違反管理性強制規定者，法院應依據具體情形認定其法律行為之效力。有關於法院審理涉外民、商事案件之相關見解與說明，可參閱奚曉明主編(2011)，解讀最高人民法院司法解釋之商事卷，人民法院出版社，第324-341頁。

不但有助於昆山臺資企業向臺灣借入人民幣，增加臺灣人民幣回流管道，更可降低臺灣企業取得人民幣之融資成本。未來相關單位(金管會、陸委會及央行)將藉由雙方協商之機會，向對岸表達進一步開放臺灣金融機構可直接貸款人民幣至昆山地區企業，進而再擴及其他臺商聚集地區，如上海、深圳及廈門等地。

由於大陸地區人民幣籌資成本較境外高，央行也鼓勵國內外企業能在臺發行人民幣債券，發行人資格亦可擴及陸資企業及金融機構。此舉不但可將金融服務留在臺灣本地，企業發債所取得的人民幣也可用於大陸地區境內之投資，更可有利於臺灣人民幣資金之回流。

四、法制規範

鑒於臺灣人民幣離岸市場之發展情形，已具有相當規模，則相應之法制規範亦須明確可行，俾供金融業者及社會大眾有所遵循，以促使臺灣人民幣離岸市場之發展更臻健全。以下即依前述臺灣地區人民幣離岸市場之發展背景及現況，分就涉及人民幣業務及市場之整體規範架構，及各業別之具體執行規範有所分析。

（一）整體規範架構

1. 將人民幣納入「準外匯」加以管理

依據兩岸關係條例第 38 條第 3 項規定，於兩岸貨幣清算機制建立後，大陸地區之貨幣（即人民幣）在臺灣地區之管理，準用「管理外匯條例」有關之規定。亦即本於上述規定之原則，於兩岸貨幣清算機制建立後，人民幣即已成為「準外匯」，除有特別規定者外，主管機關並得援引現行「管理外匯條例」及相關規定，對人民幣與新臺幣以外之其他貨幣為原則相同之管理。

臺灣為貿易依存度頗高之小型且高度開放經濟體，對外貿易佔整體經濟活動相當重要之地位；因此，對外匯業務及資金進出之管理，尤須審慎為之。近年來為配合金融自由化、國際化之趨勢，央行已開放多項國內外資金投資外匯業務之管道，對外匯資金之進出亦採相對寬鬆之管理；惟鑒於兩岸關係之特殊性，且目前人民幣尚非屬國際可自由兌換之貨幣，雖已將人民幣納入「準外匯」之列，尚無法完全準用對一般外幣之管理規定，爰有依其特質，另為規範之必要。

2. 相關配套規範

為配合上述特殊考量，央行爰於「中央銀行法」第 35 條第 2 項授權訂定之「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，增訂第三章之一「人民幣業務之管理」之有關規定，並於「外幣收兌處設置及管理辦法」及「證券業辦理外匯業務管理辦法」增列類此法制體例及相關規範，俾資妥善管理。

此外，金管會亦因應上述貨幣清算機制建立後，金融機構辦理人民幣業務應依「外匯管理條例」，視同一般外幣加以管理之意旨，研訂開放金融機構辦理人民幣業務之措施，包括開放臺灣地區銀行辦理海外分支機構及國際金融業務分行得經營之業務，得使用人民幣；開放國際金融業務分行得辦理人民幣業務，無須另向該會申請許可；並釋示在臺灣地區辦理大陸地區發行貨幣之清算機構開辦清算服務日起，指定銀行及中華郵政股份有限公司比照得辦理外匯業務之範圍，並應依央行相關規定辦理之業務，得使用人民幣⁶⁸。

（二）個別執行規範

1. 對銀行業之規範

（1）一般人民幣業務規定

為因應前述臺灣地區人民幣離岸市場之各項業務發展，並配合兩岸貨幣清算機制建立後，開放金融機構辦理各項人民幣業

⁶⁸ 金管會除修正發布「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」、「工業銀行設立及管理辦法」、「大陸地區發行之幣券進出臺灣地區限額規定」等規定之外，並於 2012 年 9 月 11 日金管銀法字第 10110005140 號令、同年 12 月 19 日金管銀法字第 10110007660 號令等函示，對於上述開放事項有所規範。

務，予以適度管理之原則，央行爰於 2013 年 1 月 25 日修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，納入有關人民幣業務之管理事項；除有特別規定之事項以外，其他有關對人民幣業務之規範，如放款、清算等，均準用對外幣清算業務之管理規定。茲就本辦法有關個人人民幣業務之主要規範彙整如表 4。

表 4 臺灣地區個人人民幣業務特別規範

| 業務種類 | 居民 | 非居民 |
|---------|---|-----|
| 開立帳戶 | 可 | 可 |
| 現鈔/帳戶買賣 | 每人每次買賣現鈔及每日透過帳戶買賣之金額，均不得逾人民幣 20000 元；透過帳戶買賣部位可依規定與清算行進行平倉 | 同左 |
| 匯款 | 領有中華民國國民身分證之自然人，每人每日匯款至大陸地區之限額為人民幣 80000 元；其匯款性質應屬經常項目，匯款人及收款人不限同名帳戶，並應透過人民幣清算行或代理行為之 | 不可 |
| 轉帳卡/信用卡 | 承作於外幣提款機提領人民幣現鈔業務，每人每次提領之金額，不得逾人民幣 20000 元 | 同左 |

另有關銀行人民幣放款業務之規範，原則上應準用外幣貸款之相關規定辦理；至目前為增加人民幣回流管道，開放指定銀行對臺灣法人客戶向大陸地區昆山試驗區內同一集團企業提供人民幣融資者，要求銀行需徵提憑辦文件，並確實依借款用途控管資金流向等規範，即屬落實外幣貸款業務符合實需原則之特別規定。

(2)人民幣跨境貿易結算規定

此外，央行並依據前述辦法第 50 條之 3 第 7 款規定，就指定銀行受理公司、商業、團體辦理涉及人民幣跨境貿易，得與人民幣清算行辦理平倉訂定相關規範，除明訂適用之跨境貿易範圍及應向廠商徵提之憑辦文件以外，並要求銀行應採取適當之「認識你的客戶 KYC」程序，包括確認兌售款項為出口所得或用以支付進口貨款，以確認跨境貿易之真實性⁶⁹。

(3)人民幣衍生性金融商品規定

至人民幣衍生性金融商品之規範，金管會於 2013 年 1 月 25 日開放銀行辦理連結至大陸地區利率、匯率、股價等標的，且得以人民幣計價或交割之衍生性金融商品(含結構型商品)。其後於 9 月 14 日央行並開放銀行辦理不涉及新臺幣匯率或利率之已開放涉及大陸地區匯率、利率、股權之資產類型各種組合及其與人民幣或外幣本金連結之結構型商品⁷⁰。

2. 對其他業別之規範

(1)證券、投信投顧業、保險業、信託業之業務規定

為配合前述臺灣人民幣離岸市場發展之特性，目前臺灣地區已開放與辦理人民幣相關業務之金融機構，包括證券業⁷¹、投信

⁶⁹ 其中憑辦文件係指應徵提跨境貨物貿易之發票或提單等(含正本或影本)相關交易證明文件，並憑(1)進出口結匯證實書；或(2)買賣匯水單；或(3)尚未辦理出口結售之其他交易憑證廠商留底聯正本辦理；於受理廠商兌售時，應於該正本註記兌售日期、金額及加蓋銀行章。詳見中央銀行 102 年 4 月 1 日台央外柒字第 1020015142 號函示內容。

⁷⁰ 全文可參閱中央銀行 102 年 9 月 14 日台央外柒字第 1020035760 號函示內容。

⁷¹ 央行於 2013 年 12 月 26 日訂定發布之「證券業辦理外匯業務管理辦法」中，並明訂除部分特別規定以外，證券業辦理人民幣業務之申辦及管理，原則準用其辦理一般外匯業務之有關規定。

投顧業、保險業及信託業等，各業別辦理相關業務之管理政策即有所不同，開放辦理之程度及內容亦不盡相同。茲就各業別依規定可辦理人民幣業務之內容整理如表 5。

表 5 臺灣地區銀行業以外其他業別辦理人民幣業務之相關規範

| 業別 | 開放人民幣業務內容 |
|-------|---|
| 證券業 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 證券業自行買賣、受託買賣外國有價證券及衍生性外匯商品之交易對象為專業投資人，其已開放投資範圍包括大陸地區證券市場之有價證券；除衍生性外匯商品及結構型商品須另向央行申請許可外，其餘涉及人民幣計價或大陸地區標的者可逕行辦理 2. 尚未開放代理買賣外國債券業務，且除符合央行另有規定外，不得代委託人辦理人民幣計價理財商品涉及人民幣之結匯或兌換 |
| 投信投顧業 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 全權委託投資業務之範圍，得投資大陸或港澳地區之有價證券 2. 證券投資信託基金之境內基金部分，無論投資含新臺幣級別及其他外幣級別之多幣別基金，或純外幣計價基金者，均得涉及以人民幣計價者；惟境外基金則尚未開放以人民幣計價 |
| 保險業 | 已開放人民幣計價之投資型保險商品 |
| 信託業 | 已開放集合管理運用帳戶及共同信託基金得以人民幣計價。至信託業運用信託財產範圍，涉及大陸地區或港澳地區有價證券者，準用證券商受託買賣外國有價證券管理規則之相關規定 |

(2)發行寶島債之有關規定

至為因應前述臺灣人民幣離岸市場之發展，增加國人理財幣別之選擇性，即發行人民幣計價國際債券（即寶島債）⁷²之問題，金管會近期已開放大陸註冊法人在臺發行人民幣計價之普通公司債，發行人須符合為大陸地區境內政策性銀行、國有商業銀行

⁷² 國內、外發行人於臺灣募集發行並向櫃買中心申請上櫃之外幣計價債券稱為國際債券 (International Bond)，而採人民幣計價之國際債券，另稱為寶島債券 (Formosa Bond)。

或股份制商業銀行等 3 類銀行及其海外分行或子行，或為臺灣金融機構於大陸地區設立之子行，或為大陸地區註冊公司且為我國股票上市（櫃）公司之從屬公司，並已編列於上市（櫃）公司最近一期合併財務報表等資格；且開放發行範圍僅限專業板債券，亦即銷售對象限於專業投資機構，以有別於得銷售予投資大眾之一般板債券，因不涉及投資人之保護政策，採低度管理，除陸籍發行人須向櫃買中心申請同意之外，無需另向金管會提出申請，僅需於定價後報送央行核備即可。

柒、各主要人民幣離岸市場之比較

一、綜合發展分析

茲以前述各主要國家或地區與臺灣人民幣離岸市場之發展概況，加以簡要比較分析如表 6；其重點如下：

- 人民幣存款額：仍以香港地區存量最多，惟自開放 DBU 辦理一般人民幣業務後，台灣地區存量已明顯增加。
- 個人帳戶安排：香港地區與臺灣地區設有個人買賣及匯款之限額規定；新加坡及倫敦則依香港地區離岸市場匯率辦理現鈔兌換，且無數額限制。
- 與中國人之貨幣互換：除臺灣地區尚在商議中並期能儘速完成簽署之外，其他三離岸市場均已簽署並取得貨幣互換額度。而香港地區及新加坡之主管機關則均訂有對境內離岸市場融通人民幣資金之機制與規範⁷³。
- 自 2013 年初，人民幣債券發行量仍由香港地區一直獨秀，僅極少比率於倫敦發行。惟自同年中期起，臺灣地區及新加坡亦加入發行市場以後，香港地區之發行量雖仍維持最多，但已有些微衰退跡象；其中以臺灣地區之市場發展最為快速⁷⁴。

⁷³ 相關分析另可參閱 Becky Liu, Kelvin Lau (2013.7.29), “Offshore RMB liquidity facilities: HK and Singapore”, Standard Chartered Global Research.

⁷⁴ Tiffany Qiu, Louis Kuijs (2014.1.14), “Offshore RMB bond market: overview of 2013 and outlook for 2014”, RBS Emerging Markets Asia Research.

表 6 各主要人民幣離岸市場之發展概況比較表

| | 香港地區 | 新加坡 | 臺灣地區 | 倫敦 |
|-------------|---|---|--|---|
| 人民幣存款額 | 7816 億人民幣 (2013.10) | 1400 億人民幣 (2013.7) | 1551 億人民幣 (2013.11) | 51 億人民幣 (2012.12) |
| 人民幣清算行 | 中銀香港 | 工商銀行新加坡分行 | 中銀台北 | 商議中 |
| 個人帳戶安排 | <ul style="list-style-type: none"> ● 居民依中國境內匯率辦理現鈔兌換，每人每次不超過等值 20,000 元人民幣。非居民則無兌換數額限制，但依香港地區離岸市場匯率辦理。 ● 居民可匯入中國境內之同名帳戶，每天每戶匯款金額不得超過 80,000 元人民幣。 | 依香港地區離岸市場匯率辦理現鈔兌換，無論居民或非居民均無數額限制。 | <ul style="list-style-type: none"> ● 自然人每人每次買賣現鈔及每日透過帳戶買賣之金額，均不得逾人民幣 20000 元。 ● 領有國民身分證之自然人，每人每日匯款限額為人民幣 80000 元；不限同名帳戶。 | 依香港地區離岸市場匯率辦理現鈔兌換，無論居民或非居民均無數額限制。 |
| 與中國人之雙邊貨幣互換 | 4000 億人民幣 | 3000 億人民幣 | 商議中 | 2000 億人民幣 |
| 發行離岸人民幣債券 | <ul style="list-style-type: none"> ● 無須主管機關核准 ● 透過中央結算系統(CMU)連結 Euroclear/ clearstream 系統清算 ● 2013 年發行量為 936 億元人民幣，佔總量 85% | <ul style="list-style-type: none"> ● 無須主管機關核准 ● 透過中央託收公司(CDP)連結 Euroclear/ clearstream 系統清算 ● 2013 年發行量為 45 億元人民幣，佔總量 4% | <ul style="list-style-type: none"> ● 須經主管機關核准發行 ● 依發行人及投資者之性質，適用 0-15% 稅率 ● 2013 年發行量為 105 億元人民幣，佔總量 9% | <ul style="list-style-type: none"> ● 對發行或投資債券無限制 ● 2013 年發行量為 20 億元人民幣，佔總量 2% |
| 市場發展特色 | <ul style="list-style-type: none"> ● 大中華地區 ● 離岸人民幣資金調度 ● 點心債市場 | <ul style="list-style-type: none"> ● 東南亞市場 ● 貿易之支付需求 ● 金融理財服務 | <ul style="list-style-type: none"> ● 支應兩岸貿易往來之人民幣資金需求 ● 投資理財產品 | <ul style="list-style-type: none"> ● 全球金融中心 ● 全球外匯中心 ● 資產管理 |

資料來源：Paul Machel, Ju Wang, etc.(2013.7.25), “China: RMB Q&A”, HSBC Global Research; Becky Liu (2013), “The ever more accessible China onshore market”, Standard Chartered Global Research; Tiffany Qiu, Louis Kuijs (2014.1.14), 同註 74

二、綜合法制分析

(一) 從風險控管著眼

1. 主要風險之類型

人民幣離岸市場之快速發展，並不當然表示各類人民幣計價或支付之交易，其潛在之交易及法律風險疑慮，已經完全排除。依據前述人民幣離岸市場發展之功能，復以人民幣尚非可自由流通及兌換貨幣之特殊背景，故前述各主要人民幣離岸市場可能面臨交易及法律風險，可包括下列類型：

- (1) 流動性風險：鑒於人民幣離岸市場雖發展迅速，惟規模仍然相對較小；若中國政府之管制政策及資金回流限制有所修正時，對人民幣離岸市場之資金流動性自會產生影響⁷⁵。此外，離岸人民幣與在岸人民幣(CNY)在不同及獨立之市場交易，兩者獨立營運；若離岸及在岸人民幣市場表現分歧，對於透過有關市場參與人民幣之投資者，可能構成負面影響，或有不法套利產生之空間。
- (2) 違約風險：例如發行債券之價值與發行人之信評等級成正比，其信評等級惡化將對債券價值產生不利影響。因此，若因發行人信評等級惡化造成債券價格下跌，甚至發行人發生破產情事，則清算收益須在償還全部擔保債

⁷⁵ 據訪談時香港金融機構提及，目前全球已有數家銀行採取措施，以保護自己免於承受香港人民幣離岸市場崩潰之風險。亦即銀行得於某些情況下延緩付款，並以美元結算交易。按照新的機制，使用 Swift 網絡處理衍生品交易和外匯市場及貨幣市場交易之銀行，可訂立相關條款，指定相互間之人民幣離岸交易須遵守一項特別之「中斷事件協定」。由國際互換和衍生工具協會(ISDA)擬定之此項協定，使銀行有權在人民幣離岸市場「失去流動性」、「不可兌換」或「不可轉移」的情況下，延緩付款，並以美元（而非人民幣）結算交易。

權後，才支付予債券持有人（無擔保債權人）。又如衍生性金融商品，基本上係屬以金融資產為標的之契約類型，其價值係以投資人所預期未來現金流量之報酬率所決定；由於此類商品通常具有槓桿效應，如發生違約未能完成交易之情形，投資人即可能受之極大損失⁷⁶。

- (3) 法律風險：依據新巴塞爾資本協定所包含對法律風險之內涵界定，當發生不利之金融監管政策或相關法令規定變動，或以公共利益或政策為由適用較不利或嚴格之法規⁷⁷，致人民幣或以人民幣計價商品可能因無法完成交易而失去價值，或因違約而產生民事賠償、和解問題，甚至可能受到行政或刑事裁罰⁷⁸。

2. 以風險控管角度檢視

以前述各離岸人民幣市場之特色觀之，可就風險控管之角度，檢視前述各離岸市場之法制規範如下：

倫敦：目前倫敦人民幣業務之發展無論在外匯交易市場或存款總額，其規模均尚難對傳統以美元或歐元為主之金融及外匯交易中心產生重大影響，因此相關法令亦未對人民幣之風險控管有特別規範。

新加坡：當地法規已針對「流動性風險」之控管，提供人民

⁷⁶ 有關衍生性金融商品之法律問題及風險研究，可參閱王文字(2003)，新金融法，元照出版公司，第 407-428 頁。

⁷⁷ 以公共利益或政策為由而決定適用何種法規之法律風險分析，可參閱 Symeon C. Symeonides (2008), American Private International Law, Wolters Kluwer, pp. 83-85, 200-208.

⁷⁸ 有關赴大陸投資其他可能產生之法律風險，可參閱 “IFLR REPORT- Foreign Direct Investment 2014: China”, International Financial Law Review, pp.29-32.

幣流動資金之安排，亦即金融管理局可對合格交易對手融通人民幣資金，尤其以貿易為目的之流動性安排，期限可長達3個月；並訂有「新加坡人民幣業務規範」，對涉及貿易往來產生人民幣部位之平倉及按月彙報人民幣部位等，有所規範。至於對於其他兩項風險，除要求參加行應確認人民幣資金移轉已符合中國境內規定之外，則無特別因應之規範，或係肇因於其人民幣離岸市場之定位，係以對東南亞地區以人民幣進行之商業活動提供流動性或支付結算之工具為主，目前其他人民幣金融商品之發展，尚未達到須對違約風險或政治風險等加以控管之規模，爰並無特別規範。

香港地區：因當地人民幣離岸市場發展規模最大，所需承受之風險亦較高，故亦訂有因應之規範。就「流動性風險」之控管，金管局除可運用與中國人行簽訂之雙邊貨幣互換協議之外，於必要時並得以其自身之人民幣資產支應，提供當地認可機構人民幣之流動資金，並均訂有融通之相關條件及期限，俾供銀行申請時有所遵循。

此外，金管局早期曾明訂計算法定流動資產時，須將其合格人民幣流動資產總額限制在其人民幣限定債務之25%以內，以控管人民幣之流動性風險；惟鑒於離岸人民幣市場之流動性已不斷改善，以及香港地區人民幣業務穩健及持續發展，為避免對香港地區市場造成不必要干擾，自2013年4月起基於金融監理考量已取消上述限制，但認可機構應繼續遵守有關流動性風險管理的《監管政策手冊》單元LM-1及LM-2。至於對人民幣未平倉限額之管理，金管局原訂有相關規範，要求銀行未平倉淨額應與其

人民幣業務之規模相當；惟自上述日期起即已取消相關限制，與對其他幣種之監管標準一致，以符合香港地區向來資本自由化程度較高之市場特色。

至對於「違約風險」及「法律風險」兩項，香港地區政府對點心債之發行主體，並無信用評級之強制性要求，而係由市場機制決定，較佳之信用評級有助於債券發行；且以銷售專業投資人為限。惟部分中資企業為享受較低之發行成本，透過海外設立之控股公司赴港發行點心債券，則如發生違約情事，投資人如何向中國境內母公司求償，及準據法應如何認定⁷⁹等問題，似均有相當疑慮。

臺灣：因兩岸尚未簽署雙邊貨幣互換協議，故有關對指定銀行提供人民幣流動性之規定，目前於臺灣地區尚付之闕如。至對指定銀行辦理人民幣業務之流動性風險，考量臺灣人民幣離岸市場之現況，人民幣存款量發展甚為快速，資金池已頗具規模，短期內支應兩岸貿易所需之流動性，應尚無疑慮，爰未對指定銀行持有人民幣流動資產或未平倉部位有所限制規定；惟央行仍已籲請個人及企業對人民幣商品所涉流動性、信用及匯率等風險，宜審慎評估，且金融機構吸收人民幣之資金成本與運用管道等，應納入外幣資產負債風險之整體考量。

⁷⁹ 依據中國最高人民法院於 2007 年對「中華人民共和國涉外民事關係法律適用法」第 41 條規定所產生之法律效果，作成「關於審理涉外民事或商事合同糾紛案件法律適用若干問題的規定」說明，列舉 17 種合同爭議應適用與合同關係最密切聯繫之國家或地區法律處理，其中即包括「債券的發行、銷售和轉讓合同，分別適用債券發行地法、債券銷售地法和債券轉讓地法」之規定；然而如該合同關係與其他國家關係更為密切者，則不受上述規定之限制。故就人民幣計價債券之發行或求償而言，仍有優先適用內國法處理之可能。關於該法條之說明，可參閱黃進、姜茹嬌(2011)，同註 66，第 222-229 頁。

另有關「違約風險」及「法律風險」之控管，目前主管機關對寶島債券之大陸地區發行人設有資格限制，且銷售對象僅限專業投資人，而與一般投資人無涉；且央行放寬對大陸地區昆山試驗區之人民幣貸款業務，亦規範銀行須要求客戶提出當地人民銀行審查合格之相關文件，即已對上述風險有所考量，並試圖降低風險發生機率及影響範圍之作法。對於兼顧風險控管及鼓勵投資而言，應屬尚稱折衷之規範機制。

（二）從金融監理著眼

1. 金融監理之內涵

金融市場穩定發展之重要條件之一，即具備完善之金融監理制度。完整之監理機制至少需涵蓋金融機構內部監理、市場力量監理及政府主管機關監理等三個層次；其中內部監理係指銀行內部稽核體系、控制系統與風險管理等，市場力量監理係指同業公會之自律規範與資訊運用等，而政府主管機關監理則可分為金融檢查與管理，及相關法令規範之約制，增加金融機構內部之透明度⁸⁰，強制金融機構提供具時效性及正確性之財務報表資料，包括存款、放款、有價證券投資等，資金來源及用途與所可能面對之市場風險等⁸¹。

金融監理係國家經濟監督體系中之一環，由上述三個層次構成嚴密之體系，並由金融主管機關依法加以監督與管理。惟金融機構內部自律系統之運作，需金融機構內部管理人員具有道德及

⁸⁰ 李禮仲、周信佑(2009.1.19)，「金融監理與金融法律」，國政研究報告。

⁸¹ 關於金融機構之風險與透明度關連性之說明，可參閱陳文正(2006)，解讀貨幣市場—趨勢、分析與實務，台灣金融研訓院，第 49-50 頁。

職業操守；市場制裁則需倚賴自由公平競爭機制及資訊充分透明之前提；相較於前兩者功能上之限制，唯有政府金融主管機關之監理具有法律之強制性，並於違反法規時，可施以立即有效之制裁⁸²。

至政府金融主管機關所具備之金融監理權，其重要功能即在為金融系統性風險之防範，提供更可行之制度設計；與民法體系所提供之各種請求權基礎，係用以對債務人主張經濟責任之救濟相較，政府之監理職能係提供更具強制性之救濟行為，並於債權人請求之前，監理部門即對債務人(金融機構)之財產主動予以干涉，甚至提早對銀行之經營風險有所防範⁸³。

2. 以金融監理角度檢視

以前述各離岸人民幣市場之特色觀之，可就金融監理之角度，檢視其各自發展之相關法制規範如下：

倫敦： 鑒於英國對離岸貨幣向來採取較其他歐洲國家更為寬鬆之金融監管政策，以市場自律為主，且目前倫敦人民幣離岸市場尚在推動發展階段，預期短期內尚無對人民幣業務訂定特別之監理規範。

新加坡： 金融管理局對人民幣業務之監管，主要係依據「新加坡人民幣業務規範」及「跨境貿易轉換人民幣之規範」等，要求參加行應訂定內部控管機制，確認合格跨境交易之相關文件

⁸² 蕭文生(2000)，中央銀行與金融監理—自法律觀點論起，元照出版公司，第 183-194 頁。

⁸³ 有關金融監管及法律配置之相關見解，可參考楊松等(2011.3)，銀行法律制度改革與完善研究：調控與監管的視角，北京大學出版社，第 424-435 頁。

等，以確保人民幣資金移轉之真實性與安全性，並有助於發展人民幣作為貿易結算支付之信心。

香港地區：香港地區因承擔人民幣離岸市場中之「批發功能」，負責調度人民幣離岸市場資金之供需及流動性，因此如何維持其市場之穩定發展，即為主管機關進行金融監理時之首要考量。金管局除發布「對香港地區辦理人民幣業務之規範」，規定參加行辦理人民幣業務，應建立內部控管制度，並依照原有之KYC 規範持續辦理；在交易過程中並應防範潛在之洗錢活動及人民幣偽造行為之外，並針對跨境貿易之人民幣結算，要求參加行需向客戶徵提有關貿易之證明文件，確認該筆貿易之真實性後，始可辦理人民幣兌換服務。雖有論者提出應簡化單據審核流程之建議⁸⁴，惟基於金融監理之立場，為防範運用離岸與在岸市場間利率差距所產生之套利行為，上述審核程序仍有其存在之必要性。

臺灣：有關我國之金融監理措施，金管會已於「臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法」第 12 條訂有臺灣地區銀行海外分行及國際金融業務分行對大陸地區授信之總餘額，不得超過其上年度決算後資產淨額合計數 30%之規定，及同辦法第 12 條之 1 訂有臺灣地區銀行對大陸地區之授信、投資及資金拆存總額度，不得超過其上年度決算後淨值 1 倍之限制，並要求銀行與大陸地區人民、法人等及其海外分支機構業務往來，應具備完善之風險管理機制，及確實之交易風險評估，以維持金融市場之穩定。

⁸⁴ 馬駿、徐劍剛(2012)，同註 46，第 86-87 頁。

此外，央行並函示要求銀行應採取適當之「認識你的客戶 KYC」程序，包括確認兌售款項為出口所得或用以支付進口貨款，以確認跨境貿易之真實性；此項規範亦係貫徹向來對資金進出應本於實需原則之外匯管理政策。

茲以前述各主要國家或地區與臺灣人民幣離岸市場之法制規範，加以簡要比較分析如表 7；其重點如下：

- 流動性風險：亞洲地區離岸市場多訂有參加行可透過人民幣清算行進行平倉之相關規定，已與中國人行簽訂雙邊貨幣互換協議者並可對參加行提供人民幣流動資金安排機制。
- 違約風險：除臺灣地區對人民幣債券之發行人及銷售對象設有資格限制之外，其他離岸市場基於市場特色考量，尚無相關規定。
- 法律風險：臺灣地區及新加坡訂有參加行須確認資金移轉符合當地規定之要求。
- 內部控管及確認交易真實性：除倫敦以市場自律方式處理之外，亞洲地區離岸市場均訂有相關監理之規定。

表 7 各主要離岸人民幣市場之法制概況比較表

| | 香港地區 | 新加坡 | 臺灣地區 | 倫敦 |
|---------|---|---|--|-------------|
| 流動性風險 | <ul style="list-style-type: none"> ● 提供人民幣流動資金安排 ● 取消法定流動資產及人民幣未平倉部位之要求 | <ul style="list-style-type: none"> ● 提供人民幣流動資金安排 ● 參加行可透過清算行辦理人民幣部位平倉 | <ul style="list-style-type: none"> ● 參加行可透過清算行辦理人民幣部位平倉 | 無 |
| 違約風險 | 無 (對點心債發行主體無信用評級之強制要求) | 無 (以提供貿易所需人民幣之流動性為主) | 主管機關對寶島債券之大陸地區發行人設有資格限制，且銷售對象僅限專業投資人 | 無 |
| 法律風險 | 無 | 須確認該筆人民幣資金移轉符合中國境內規定 | 須確認對昆山試驗區之人民幣貸款經當地人行審查合格之相關文件 | 無 |
| 內部控管機制 | <ul style="list-style-type: none"> ● 要求 KYC ● 防範洗錢及偽幣 | <ul style="list-style-type: none"> ● 內部稽核人員應就人民幣資金移轉紀錄陳報主管機關 | <ul style="list-style-type: none"> ● 訂有授信總額度之風險控管 | 無 (市場自律) |
| 確認交易真實性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 須徵提文件，確認跨境貿易之真實性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 須徵提文件，確認跨境貿易之真實性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 須徵提文件，確認跨境貿易之真實性 | 無 (市場自律) |

捌、結論與展望

一、結論

鑒於在岸市場與離岸市場間之人民幣資金移動，未來其規模與頻率將會快速成長，臺灣地區之人民幣離岸市場規模亦可能隨之擴大。依目前臺灣地區發展人民幣離岸市場之金融特色及法制規範，下列優勢應有助於此一市場之持續：

- (一) 兩岸貿易額每年高達 1,200 多億美元，兩岸匯款金額達 5,200 多億美元，並有多數臺商投資於大陸地區而往來兩岸之間。銀行透過加強對企業提供人民幣貿易清算、金流管理及相關服務，可衍生龐大之人民幣商機，並得以快速累積人民幣資金池。
- (二) 臺灣地區已有人民幣清算行，可提供有效率之人民幣清算服務。
- (三) 先進之金融基礎設施一如外幣結算平台，不但簡化銀行作業流程，擴大臺灣地區人民幣流動性，且間接連結中國境內人民幣清算系統(CNAPS)，以及中國銀行全球海外資訊系統，可有效增進人民幣匯款時效，讓資金在大陸及全球之調度更為順暢。
- (四) 國內銀行已在香港地區、大陸地區及其他金融中心設有眾多分支機構，為臺灣人民幣業務建構出一個完整之業務網絡。
- (五) 臺灣地區國際金融業務分行享有稅制優惠，有利於境外

金融機構參與臺灣人民幣離岸市場。至目前寶島債能否維持優於點心債之利率，以免失去市場競爭力；以及債券之利息所得，對於本國及外國發行人、本國及外國投資人適用不同之適用稅率，是否將使本國發行人付出較高之發債成本，同時也降低了其發行規模及外國投資人參與投資意願，似可有所檢討。

- (六) 鑒於訪談香港地區金融研究人員均提及，點心債之所以能在香港地區離岸人民幣市場快速成長，其重要原因之一即在於該等債券之發行、求償及保管等，係適用香港地區之交易體系及法制，故可提高投資人之購買信心；而臺灣在美元離岸市場的交易機制及法規環境，成熟且行之有年，亦可為人民幣在臺灣之發展奠定良好基礎，營造有利之人民幣投資環境。

二、展望

展望未來，相關主管機關可由三方面積極研議推動，以利於臺灣離岸人民幣市場之穩定發展：

(一) 儘速簽署雙邊貨幣互換協議

鑒於外匯資產之管理，為各國中央銀行執行貨幣、信用、外匯政策之重要工具，須以審慎管理並兼顧安全性、流動性及獲利性等考量為之。而雙邊貨幣互換協議之簽署，即可提供臺灣地區人民幣之流動性及收益性，掌握發展人民幣離岸市場之契機。

繼兩岸貨幣清算機制建立後，雙方央行即已就貨幣互換協議

進行協商中。鑒於貨幣互換機制可為臺灣地區發展人民幣業務及相關衍生性商品，提供充足之流動性，因此簽署兩岸貨幣互換協議，對國內貨幣市場及外匯政策均影響甚鉅；央行必將持續推動協商，期能儘速簽署，俾對國內金融市場之穩定發展有所助益。

（二）建立更多資金回流管道

大陸當局刻正積極推動人民幣國際化之政策，亦即人民幣要從境內走向海外，成為其它經濟體之貿易結算貨幣、外匯儲備貨幣、國際投資貨幣等；而在這一進程中，必然同時帶動人民幣計價之各種金融理財產品走向海外，包括股票、債券、保單、基金等。

臺灣地區人民幣存款金額迅速累積，人民幣資金池已初具規模；惟人民幣放款餘額增加緩慢，資金用途有限，且人民幣尚非國際流通貨幣，去化管道有待擴大。如何在人民幣國際化之進程中，為臺灣地區快速成長之人民幣資金尋找出路，提高資金運用效率，活絡資金回流管道，即為發展臺灣人民幣離岸市場之重要課題。

目前境外人民幣資金回流管道主要有二，一為人民幣境外直接投資(RMB Foreign Direct Investment, RFDI)，另一為人民幣合格境外機構投資者(RQFII)。在立法院通過兩岸服務業貿易協議後，臺灣金融機構可望以 RQFII 的方式用境外人民幣投資大陸股債市。央行也將透過與對岸商談之機會，表達希望能給予臺灣金融機構較大之投資額度，讓人民幣回流管道更為多元、順暢。

（三）配合政策及業務之逐步放寬，推動相關法制規範之修正

自兩岸央行簽署「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」，並於臺灣地區開放辦理人民幣業務以來，在銀行業、證券業及其他金融機構方面之法制規範，已有多項配合業務開放而訂修之成果；未來亦可視政策之開放進程，進一步研議配套法制規範之修正，以符實際需要。例如基於審慎原則，目前央行規定每人每日透過帳戶買賣人民幣以 2 萬元為限；惟為滿足社會大眾對兩岸經貿及投資理財之需求，並鑒於人民幣業務開放迄今運作良好之成效，央行刻正積極與對岸協商取消上述限額規定，或提高其額度，以消除自然人匯款至大陸地區需多次結匯之困擾，並擴展財富管理之規模，俾有助於臺灣地區人民幣離岸市場之發展。

參 考 文 獻

1. 王文宇(2003)，新金融法，元照出版公司
2. 余永定(2013.10.18)，「資本項目自由化應循序漸進」，RCIF, Policy Brief, No. 2013. 046
3. 李禮仲、周信佑，「金融監理與金融法律」，國政研究報告(2009.1.19)
4. 吳志攀(2012)，金融法概論，北京大學出版社
5. 胡曉煉(2013)，跨境投融資人民幣業務：政策與實務，中國金融出版社
6. 馬駿、徐劍剛(2012)，人民幣走出國門之路：離岸市場發展與資本項目開放，中國經濟出版社
7. 奚曉明主編(2011)，解讀最高人民法院司法解釋之商事卷，人民法院出版社
8. 陳文正(2006)，解讀貨幣市場—趨勢、分析與實務，台灣金融研訓院出版
9. 張宇潤(2010.7)，貨幣的法本質，中國檢察出版社
10. 黃進、姜茹嬌(2011)，「中華人民共和國涉外民事關係法律適用法」釋義與分析，法律出版社
11. 黃昱程(2012)，「香港離岸人民幣市場的發展—兼論人民幣國際化」，2012年金融高階主管儲訓計畫出國報告
12. 楊松等(2011.3)，銀行法律制度改革與完善研究：調控與監管的視角，北京大學出版社
13. 詹森林、王文杰、易繼明(2013.10)，大陸現行民法制度及未來發

展趨勢，行政院大陸委員會委託研究計畫

14. 劉潔、劉健恆等(2013.11.1),「離岸人民幣—離岸企業調查顯示 RGI 將提速」,渣打全球研究
15. 蕭文生(2000), 中央銀行與金融監理—自法律觀點論起, 元照出版公司
16. Qu Hongbin, Todd Dunivant, etc. (2013.7.22), “China’s lending rate liberalization”, HSBC Global Research
17. Louis Kuijs, Tiffany Qiu (2013.12.2), “The PBOC on finance and the Shanghai free trade zone”, RBS Asia Research
18. Kelvin Lau, Robert Minikin (2013), The Offshore Renminbi—The rise of the Chinese Currency and its Global Future, John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.
19. Becky Liu (2013), “The ever more accessible China onshore market ”, Standard Chartered Global Research
20. Becky Liu, Kelvin Lau (2013.7.29), “Offshore RMB liquidity facilities: HK and Singapore” , Standard Chartered Global Research
21. Becky Liu, Chidambarathanu Narayanan, etc. (2013.11.7), “Offshore Renminbi- RGI to get a further policy boost”, Standard Chartered Global Research
22. Becky Liu (2013.11.8), ”CNH- Flush liquidity to support CGB auction”, Standard Chartered Global Research
23. Becky Liu, David Jinhua Yin (2013.12.4), “China- IPO resumption may tighten liquidity further”, Standard Chartered Global Research

24. Becky Liu, Chidambarathanu Narayanan, etc. (2013.12.9), “Offshore Renminbi – All-round support for the RGI”, Standard Chartered Global Research
25. Guonan Ma and Robert N McCauley (2013.4), “Is China or India more financially open?”, *BIS Working Papers*
26. Paul Mackel, Ju Wang (2013.3), “Offshore RMB: Two years old and growing up fast”, The rise of the redback II, HSBC Global Research
27. Paul Machel, Ju Wang, etc. (2013.7.25), “China: RMB Q&A”, HSBC Global Research
28. Gao Qi (2013.10.16), “CNY Internationalization”, RBS
29. Tiffany Qiu, Louis Kuijs (2014.1.14), “Offshore RMB bond market: overview of 2013 and outlook for 2014”, RBS Emerging Markets Asia Research
30. Symeon C. Symeonides (2008), American Private International Law, Wolters Kluwer Ltd.
31. Shen Wei, “Cross-border Trade Settlement in Renminbi: Risks, Implications and Prospects”, *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2013.11
32. Philip R. Wood(2008), Law and practice of international finance, Sweet & Maxwell Ltd.
33. Ahmed Zoromé (2007), “Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition”, *IMF Working Paper*
34. “IFLR REPORT—Foreign Direct Investment 2014: China”,

International Financial Law Review

35. “IFLR REPORT—Foreign Direct Investment 2014: UK”,
International Financial Law Review
36. “IFLR REPORT—Project Finance Report 2014: UK”, *International
Financial Law Review*
37. “Introduction of Korea-China Currency Swap- Financed Trade
Settlement Facility”(2012.12), The Bank of Korea and Ministry of
Strategy and Finance
38. Bourse Consult (2012.4), “London: A centre for renminbi business”,
City of London Renminbi Series
39. Bourse Consult (2013.6), “London RMB business volumes 2012”,
City of London Renminbi Series
40. 「人民元建て債券セミナー」, 海外投融资(JOI)(2011.9)