行政院及所屬各機關出國報告

（出國類別：其他）

「兩岸人民幣業務研討會」心得報告

人民幣國際化

服務機關：中央銀行

姓　　名：洪振源(外匯局簽證科/三專)

丘至平(外匯局調度科/三專)

出國地區：中國大陸、北京

出國期間：民國 104 年 3 月 18 日至 22 日

報告日期：民國 104 年 4 月 15 日

目錄 **頁次**

壹、前言 2

貳、人民幣國際化始於貿易 3

參、人民幣離岸市場 7

肆、人民幣新絲路 12

伍、人民幣國際化方向與新形勢 15

陸、結語 18

柒、參考資料 19

壹、前言

亞洲金融危機後，人們發現開發中國家的貨幣錯配極易因美元變動而引發危機。全球金融危機高潮時出現的美元荒，則再次突顯國際貿易與投資體系對美元過度依賴的系統性風險，特別是流動性風險。

通過本幣結算，可減少地區貿易受到非本地區貨幣波動的影響。且若以本幣結算，本幣貿易融資亦將增加，對非本地區貨幣貿易融資的依賴將減少，擴大經濟貿易合作。

此外，新興市場及發展中國家在全球化背景下，加強區域貨幣合作之要求日益強烈，與此同時，中國大陸已成為世界第二大經濟體、第一大出口國與第二大進口國，其經濟規模及貿易地位也使人民幣具國際使用基礎。

而中國每年 1 億出國人次、英國發行人民幣計價公債、中國重啟“絲路”、加拿大人民幣銀行帳戶開設、滬港通等彼此看似無關的新聞，背後所隱含的卻是同樣一件事，即人民幣全球化發展。

貳、人民幣國際化始於貿易

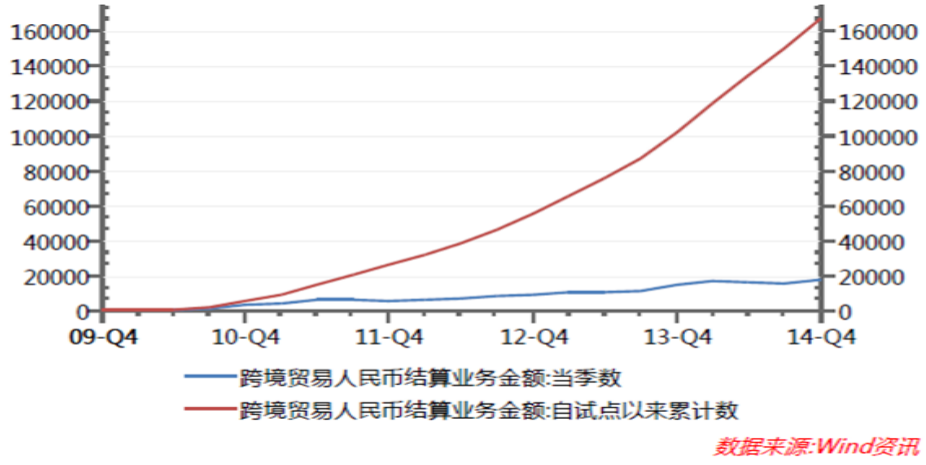
為因應金融危機並滿足亞洲經濟發展需要，2008 年 11 月中國政府決定於珠江三角洲及廣西、雲南實施針對東盟 10 國及港澳地區的人民幣跨境貿易結算業務。

2009 年 7 月 2 日，“人民幣跨境結算實施細則”公布，人民幣跨境貿易結算正式開始，最初僅包括 5 個城市之 365 家企業的貨物貿易，人民幣國際化腳步由邊境貿易結算邁向跨境貿易結算，2011 年擴大至中國大陸所有省份及企業均可使用人民幣進行跨境貨物與服務貿易結算。

自 2012 年起，逐步開放資本項目管制，鼓勵境內外國企業使用人民幣進行境內外投資。截至 2013 年底，跨境人民幣結算佔中國對外貿易總額 12%，2014 年時已超過 15%。

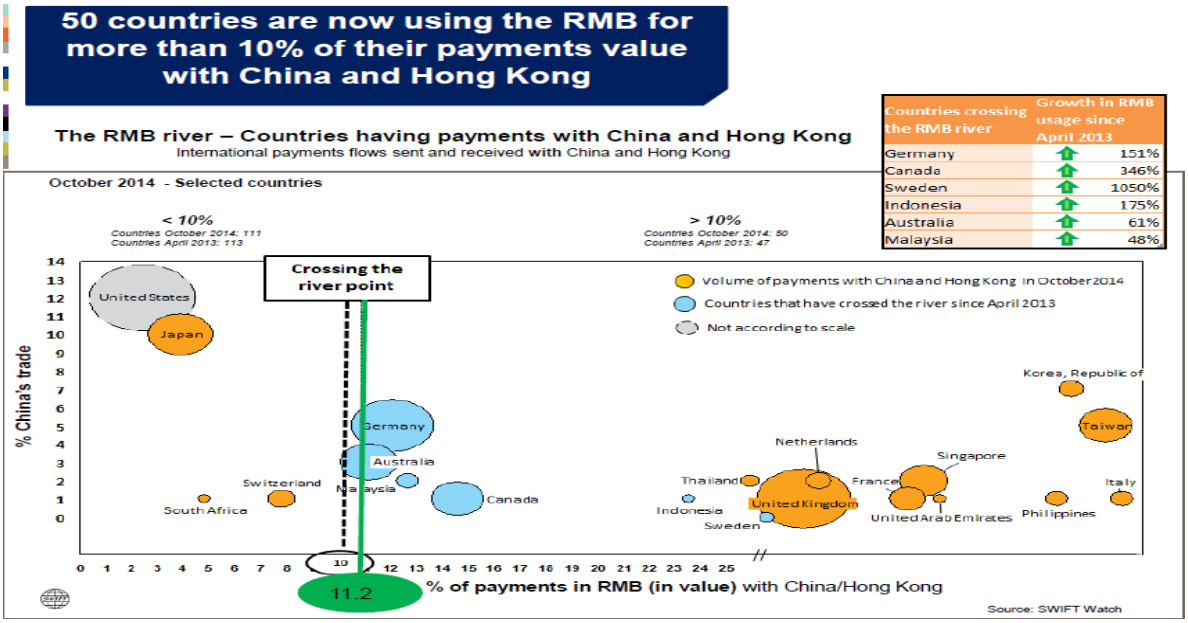
2009 年跨境人民幣結算金額為 35.8 億元人民幣，2014 年時則超過 7.6 兆元人民幣，人民幣已成為中國大陸第二大跨境支付貨幣。

圖 1：跨境貿易人民幣結算業務金額(季)



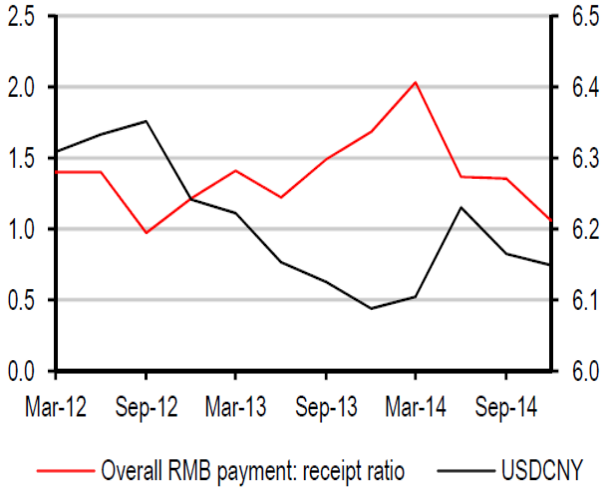
根據 SWIFT“人民幣追踪報告”，截至 2014 年 10 月，人民幣於中國大陸及香港的支付總額從 1 年半前的 6.2%上升至 11.2%。在 161 個國家與中國大陸及香港的人民幣交易支付中，已有 50 個國家超過了 10%。自 2013 年 4 月至 2014 年 10 月底，與中國大陸及香港的人民幣交易支付中，德國、加拿大與馬來西亞各增長了 151%、346%及 48%，預期仍將進一步增加(圖 2)。

圖 2：人民幣於各國之支付比例上升



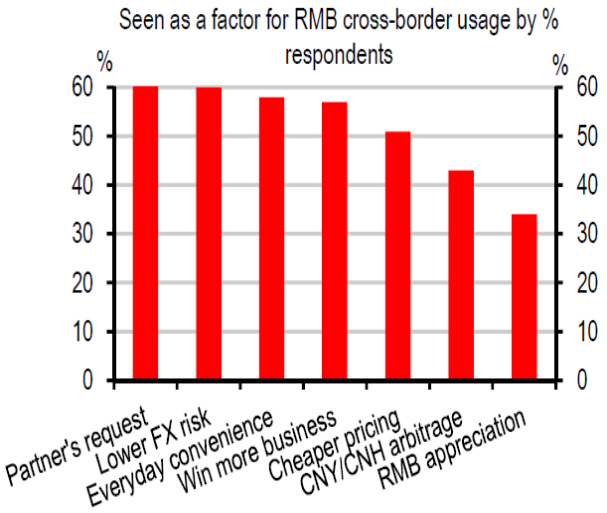
人民幣長期升值，致部份人認為跨境貿易人民幣結算金額的增加係主要受此因素影響(圖 3)，然而去(2014)年至今(2015)年初的人民幣貶值，並未改變跨境人民幣結算金額增長趨勢，今年元月份跨境貨物貿易人民幣結算佔比甚至達到新高 23%，這意謂了人民幣的跨境貿易結算是基於實質貿易需求及廠商對人民幣的信心，滙豐銀行調查也指出，企業跨境人民幣貿易結算多出於實質業務考量 (圖 4)。

圖 3：人民幣支付/收入比與美元兌人民幣匯率走勢



Source: CEIC, HSBC

圖 4：企業使用人民幣進行跨境貿易結算考慮因素



Source: HSBC

目前多數跨境人民幣貿易結算與亞洲國家或地區為之，其中又以香港佔有最大比率，因此跨境人民幣貿易結算於其它國家或地區仍有相當大之成長空間。然而，人民幣要成為主要貿易結算貨幣，仍需下列因素配合：

1. 總體經濟情況穩定

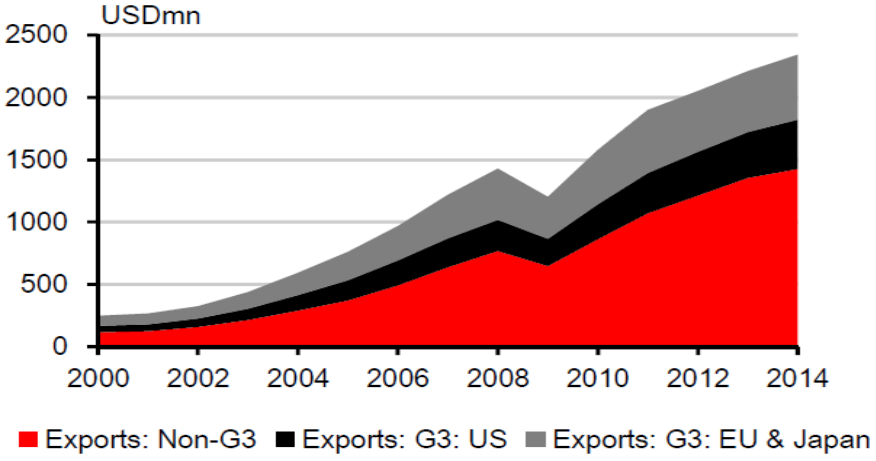
   任何經濟體的經濟成長與通膨水準關乎其貨幣政策之決策，並影響匯率的變動程度。研究指出，實質匯率波動會阻礙該貨幣的貿易結算發展。

2. 各國間的貿易結構

   出口商品終端市場的競爭程度與產品差異性亦會決定結算貨幣之選擇。當終端市場競爭程度大時，出口商較可能採行市場訂價策略(price to market)，並以消費者使用之貨幣為結算貨幣，例如部份日本及中國廠商出口至美國時，採用美元進行結算。目前中國約

40%出口金額出口至美國、歐盟及日本(圖 5)，隨著新絲路計畫的推展，與計畫有關國家貿易往來將增加，有利於人民幣使用。另外，產品差異化亦能決定賣方之議價能力及結算貨幣選取。相對新興國家，中國於較高端之營建與製造業具有競爭優勢。

圖 5：中國 40%出口金額出口至美國、歐盟及日本



Source: CEIC, HSBC

3. 金融市場成熟度

對結算貨幣的選擇來說，較成熟的外匯市場及銀行體系有助於降低交易成本及提高避險能力，而較多的投資工具也有利於提升他人對該幣別作為價值儲存與交易媒介功能的信心。研究指出，若中國能改善其金融市場，提升外匯交易金額至該國 GDP 相同規模，將有助於提高中國與其它國家間的人民幣貿易結算比率。

參、人民幣離岸市場

近年來人民幣離岸中心如雨後春筍般地於世界各地設立，人民幣國際化的一項重要工作便是將這些中心與中國及彼此間連結。經由不同地理位置及時區的人民幣離岸中心(圖 6)，能提升人民幣於全球的流動性、商業機會與國際接受度。政策上則藉由與各國簽訂換匯協議(表 1)，提供各地區於貿易及投資上所需之人民幣資金，協助人民幣的離岸發展。

圖 6：人民幣離岸發展情況

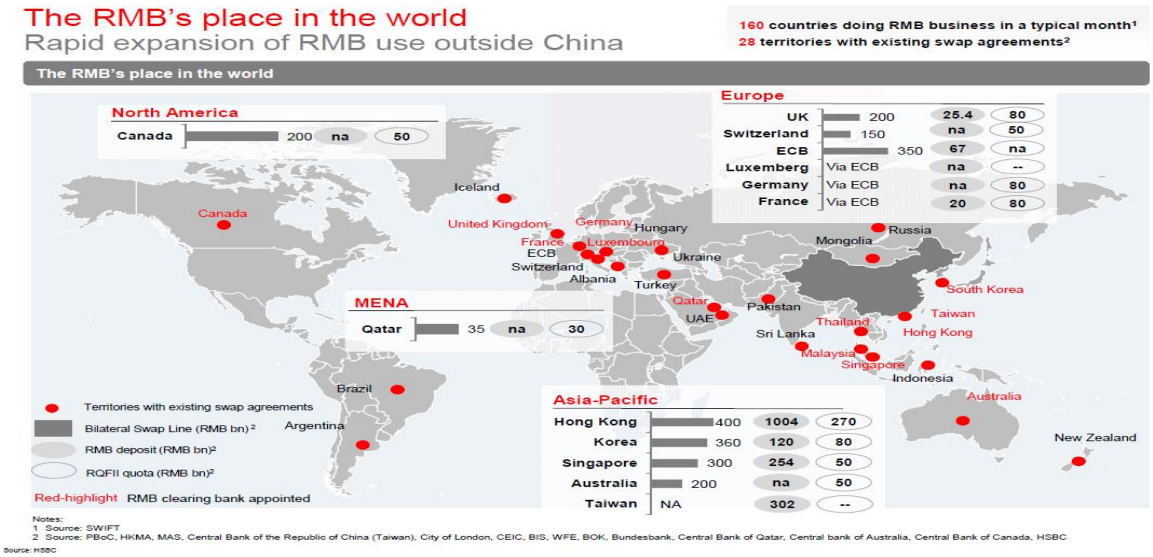


表 1：中國人民銀行與各國簽訂之換匯額度

Country	Status	Date of Agreement	Size of swap	Country/ region	Status	Date of Agreement	Size of swap
1. Belarus	Expired	Mar-09	20	15. Iceland	Active	Sep-13	3.5
2. Uzbekistan	Expired	Apr-11	0.7	16. Indonesia	Active	Oct-13	100
3. Kazakhstan	Expired	Jun-11	7	17. Eurozone	Active	Oct-13	350
4. UAE	Active	Jan-12	35	18. New Zealand	Active	May-14	25
5. Malaysia	Active	Feb-12	180	19. Argentina	Active	Jul-14	70
6. Turkey	Active	Feb-12	10	20. Switzerland	Active	Jul-14	150
7. Mongolia	Active	Mar-12	10	21. Sri Lanka	Active	Sep-14	10
8. Australia	Active	Mar-12	200	22. South Korea	Renewed	Oct-14	360
9. Ukraine	Active	Jun-12	15	23. Russia	Active	Oct-14	150
10. Singapore	Active	Mar-13	300	24. Hong Kong	Renewed	Nov-14	400
11. Brazil	Active	Mar-13	190	25. Qatar	Active	Nov-14	35
12. UK	Active	Jun-13	200	26. Canada	Active	Nov-14	200
13. Hungary	Active	Sep-13	10	27. Thailand	Renewed	Dec-14	70
14. Albania	Active	Sep-13	2	28. Pakistan	Renewed	Dec-14	10
				29. Suriname	Active	Mar -15	1
				Total			**3,114**

Source: PBoC, HSBC

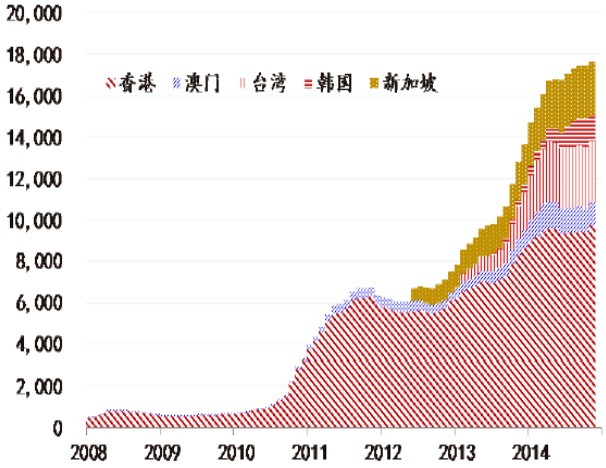
中國人民銀行亦於境外金融中心指定人民幣清算行，負責人民幣業務之清算工作，首家清算行為中國銀行(香港)，成立於 2003 年 12 月 24 日，目前則共有 14 家清算行(表 2)。離岸市場之存款、貸款、債券、外匯交易等市場同樣逐步成長(表 3~6)。

表 2：人民幣清算行

項目	日期	國家	清算行
1	2003.12.24	香港	中國銀行(香港)
2	2004.09.17	澳門	中國銀行澳門分行
3	2012.12.11	臺灣	中國銀行臺北分行
4	2013.02.08	新加坡	中國工商銀行新加坡分行
5	2014.06.18	德國法蘭克福	中國銀行法蘭克福分行
6	2014.06.18	英國倫敦	中國建設銀行(倫敦)
7	2014.09.05	法國巴黎	中國銀行巴黎分行
8	2014.09.05	盧森堡	中國工商銀行盧森堡分行
9	2014.07.04	韓國首爾	交通銀行首爾分行
10	2014.11.02	卡達杜哈	中國工商銀行杜哈分行
11	2014.11.03	加拿大多倫多	中國工商銀行(加拿大)
12	2015.01.05	馬來西亞吉隆坡	中國銀行(馬來西亞)
13	2014.11.14	澳大利亞雪梨	中國銀行雪梨分行
14	2015.01.05	泰國曼谷	中國工商銀行(泰國)

表 3：離岸人民幣存款

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
人民币存款（亿元）						
香港	627	3,149	5,885	6,030	8,605	10,036
台湾				–	1,826	3,023
澳门	19	133	418	416	858	1,034
韩国			–	11	407	1,185
新加坡			–	1000	1950	2,770
卢森堡			–	209	640	
英国			–	119	146	
法国			–	100	200	
德国						



資料來源：中國銀行

表 4：跨境/離岸人民幣貸款

（单位：亿元）	2009	2010	2011	2012	2013	2014
境外机构与个人持有境内人民币资产						
股票				—	3,448	5,555
债券				—	3,990	6,716
贷款				—	5,310	8,190
存款				—	16,049	24,413
境内金融机构境外人民币贷款	—	219	1,548	1,809	1,874	1,990
离岸市场人民币贷款						
香港		—	308	790	1,156	1,880
台湾				—	127	169
新加坡				—	300	
卢森堡			—	293	538	

資料來源：中國銀行

表 5：2014 年“點心債”發行地域分布(億元)

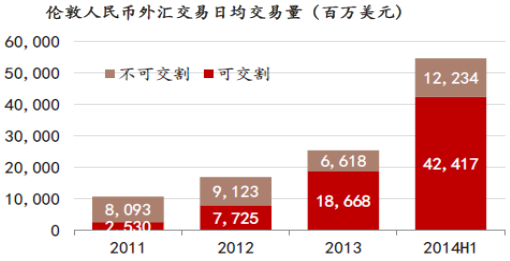
类别	期初余额	发行只数	发行面额	期末余额
欧洲债券	2,660.3	2,615	3,395.1	3,945.8
瑞士	2.4	1	0.7	3.1
法国	19.0	12	53.8	58.5
台湾	106.0	37	243.7	349.7
德国	0.6	2	15.0	15.0
新加坡	7.4	0	0.0	0.0
韩国	1.4	15	7.6	5.6
香港	3,170.2	511	2,211.3	3,489.3
合计	5,967.2	3,193	5,927.0	7,866.9

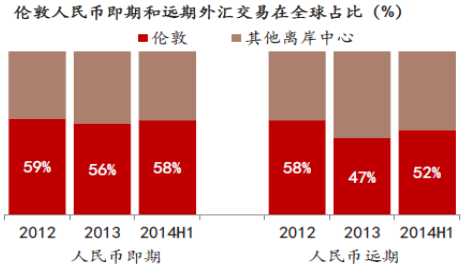
資料來源：路透社

表 6：人民幣外匯交易

BIS三年一度调查：主要货币交易量全球占比（当年4月日均交易量全球占比及排名）

货币	1998		2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
总计	200		200		200		200		200		200			
美元 | USD	86.8	1	89.9	1	88.0	1	85.6	1	84.9	1	87.0	1		
欧元 | EUR	...	32	37.9	2	37.4	2	37.0	2	39.1	2	33.4	2		
日元 | JPY	21.7	2	23.5	3	20.8	3	17.2	3	19.0	3	23.0	3		
英镑 | GBP	11.0	3	13.0	4	16.5	4	14.9	4	12.9	4	11.8	4		
澳元 | AUD	3.0	6	4.3	7	6.0	6	6.6	6	7.6	5	8.6	5		
瑞郎 | CHF	7.1	4	6.0	5	6.0	5	6.8	5	6.3	6	5.2	6		
加元 | CAD	3.5	5	4.5	6	4.2	7	4.3	7	5.3	7	4.6	7		
比索 | MXN	0.5	9	0.8	14	1.1	12	1.3	12	1.3	14	2.5	8		
人民币 | CNY	0.0	30	0.0	35	0.1	29	0.5	20	0.9	17	2.2	9		
纽元 | NZD	0.2	17	0.6	16	1.1	13	1.9	11	1.6	10	2.0	10		

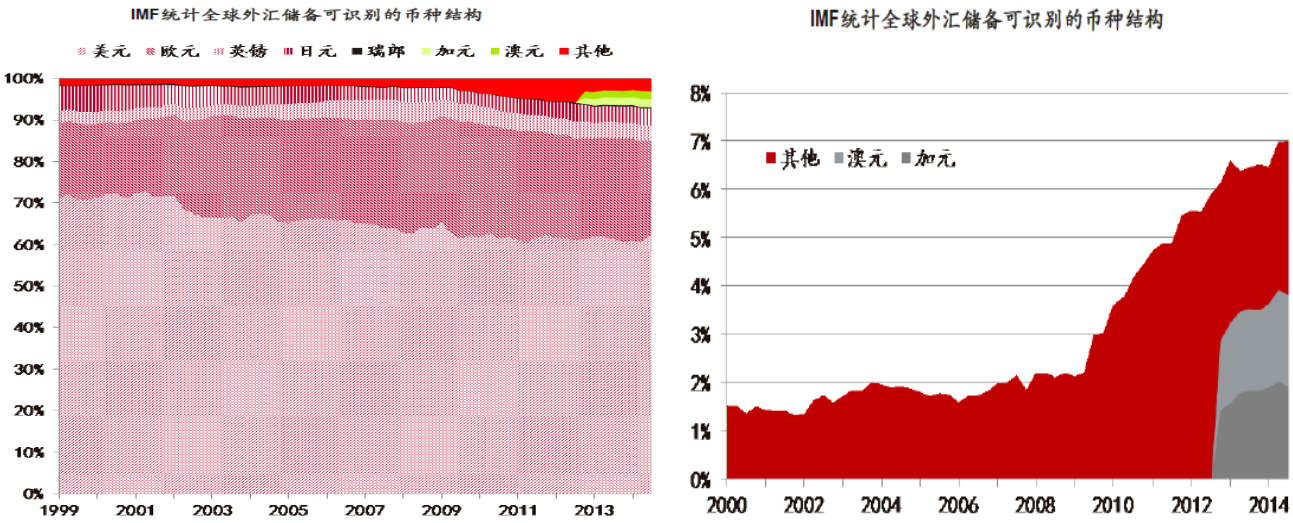




資料來源：中國銀行

IMF 於 2012 年底開始，將澳幣及加幣從全球儲備貨幣中的“其他貨幣”中獨立出來。從趨勢上看，“其他貨幣”佔比自 2009 年以後快速上升，正好與人民幣國際化的步伐一致，中國銀行判斷目前人民幣於全球外匯儲備中的佔比為 1%(圖 7)。2014 年 11 月，中國人民銀行副行長胡曉煉公開表示，人民幣已成為全球第七大外匯儲備貨幣。

圖 7：人民幣作為國際儲備貨幣



Source：IMF

目前中國大陸仍有 3 項具實質性管制的資本項目，分別是 1.外商直接投資需要審批，境內對外投資也有限制；2.中國居民不得對外負債，對外負債有規模管理；3.中國資本市場不對外開放，外資進入中國資本市場需要特殊管道安排，如 RQFII。

香港離岸人民幣市場發展的經驗表明，在保持對外幣管制不變的情況下，可以人民幣開放資本項目。外商若以人民幣投資，其審批條件優於外幣， 2011 年後鼓勵中國企業以人民幣方式對外投資。此外，目前中國居民對外不能自由以外幣負債，但可以人民幣負債，包括中國企業在香港發行人民幣債券(點心債)及跨境貸款(深圳前海、上海自貿區、蘇州工業園區、天津生態城、江蘇昆山)。另外，中國資本市場在保持外幣 QFII 的管理下，鼓勵外資以 RQFII 形式投資，同時對外資三類機構開放人民幣債券市場(銀行間市場)(表 7)，也開放雙向人民幣股票投資(滬港通)。

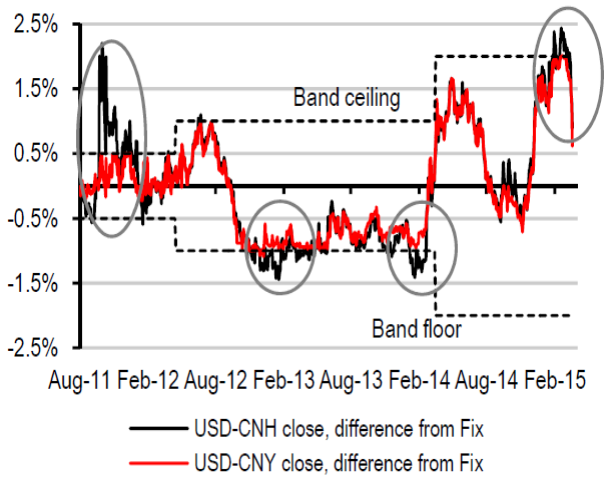
表 7：境外機構參與中國市場管道

	合格境外投資者 (QFII)	人民幣合格境外投資者 (RQFII)	境外中央銀行 人民幣清算行 人民幣結算境外參加行 主權基金 超主權機構 港台新保險公司
貨幣	外幣	人民幣	人民幣
開放時間	2002	2011	2009
機構投資者數量	258	91	110+
台灣機構投資者	29	0	17(多為香港分行)
額度	640.1億美元 (總額度為1,500億美元)	香港:2700/2700 新加坡:88/500 倫敦:95/800 法國:60/800 韓國:/800 德國:/800 卡達:/300	監管不予揭露
資產類型	境內股票、權證、債券、股指期貨、證券投資基金、其它固定收益商品	境內股票、權證、債券、股指期貨、證券投資基金、其它固定收益商品	銀行間債券市場固定收益商品
資產配置	自行決定	股票不低於50%,現金不高於20%	100%債券
市場(申請)	境內股票市場、交易所債券市場、銀行間債券市場	境內股票市場、交易所債券市場、銀行間債券市場	銀行間債券市場
監管機構	證監會、外管局、人行	證監會、外管局、人行	人行

Source:BNP Paribas, 截至2014年11月

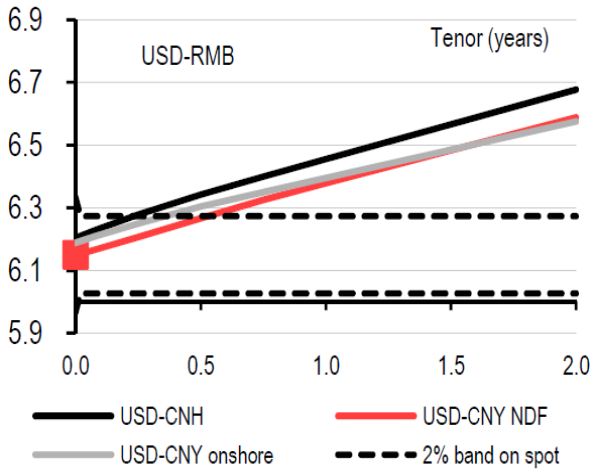
中國境內市場的逐步開放，將使得人民幣於境內外之市場表現趨向一致(圖 8~9)。

圖 8：離岸(CNH)與境內(CNY)人民幣匯率



Source: Bloomberg

圖 9：境內外人民幣利率曲線逐漸趨向一致

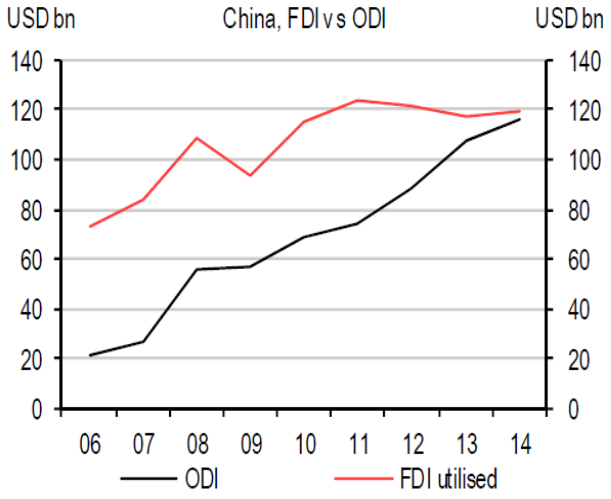


Source: Bloomberg, HSBC

肆、人民幣新絲路

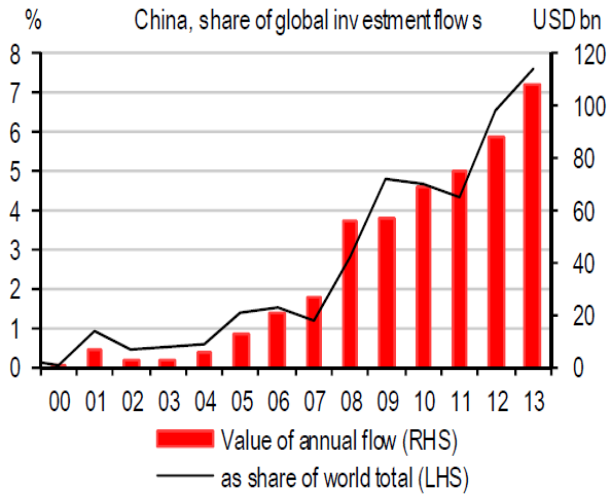
2014 年中國外人直接投資(Foreign Direct Investment, FDI)年增率 1.7%，與此同時，中國對外直接投資(Outward Direct Investment, ODI)則增長 10.9%，預計今年中國 ODI 金額將超越 FDI。“一帶一路”戰略也將使得 ODI 持續增長(圖 10~11)，對外投資的全球發展將是人民幣國際化的重要因素。

圖 10：中國對外直接投資金額即將超越外人直接投資



Source: Ministry of Commerce, HSBC

圖 11：中國對外直接投資金額佔全球比率逐漸增加



Source: UN

中國大陸為搶奪話語權並實現所謂的中國夢，習近平分別於 2013 年 9 月、10 月提出貫穿歐亞大陸的「絲綢之路經濟帶」，以及「21 世紀海上絲綢之路」(簡稱“一帶一路”)，加速推動歐亞板塊經濟一體化的實現，擴大政經版圖及國際影響力。

“一帶”所指的「絲綢之路經濟帶」，陸地路線規畫有三個走向，由核心區新疆往西進入中亞後，一條是往北經俄羅斯到達歐洲，另一

條由中亞、西亞至波斯灣，終點在地中海。另一條絲綢之路則由雲南、廣西往南走，進入東南亞、南亞、印度洋。“一路”的「廿一世紀海上絲綢之路」，核心區在福建，東南沿海各港口是輻射範圍，通過南海後往西經印度洋至歐洲，另一條由南海往東進入南太平洋(圖 12)。

圖 12：“一帶一路”路線圖

資料來源／央視　　■聯合報

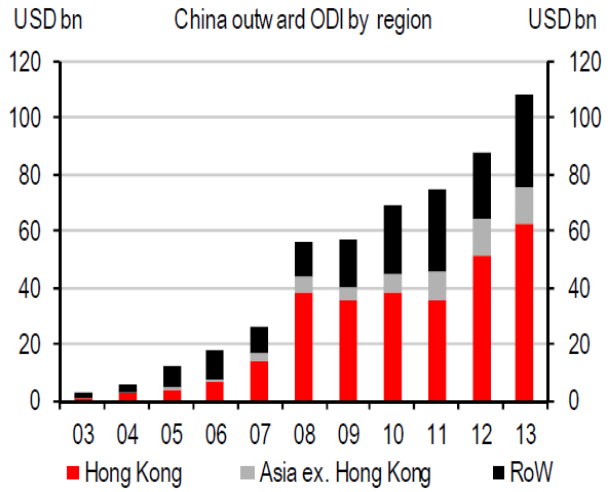
為發展“一帶一路”，習近平於 2013 年 10 提出創設亞洲基礎建設投資銀行(Asia Infrastructure Investment Bank, AIIB)，2014 年 11 月宣布成立 400 億美元的絲路基金，替沿線國家的基礎建設、資源開發、產業與金融合作等，提供投資與融資管道，促進亞洲地區的經濟發展合作。

而藉由對外投資，應能增加中國與被投資國間的貿易往來，並吸納中國過剩產能，裨利經濟及就業情況。越緊密的貿易連結也是促成人民幣使用的自然驅力。

香港作為連結中國與其它世界的貿易與金融橋樑，使其自然成為中國對外直接投資主要地點(圖 13)，且集中於少數產業。隨著中國對

外直接投資的增長與成熟，投資地區與產業別上應會更加多元。

圖 13：中國對外直接投資金額多數位於香港及亞洲



China annual ODI flows, 2013	USDm	% of total ex. Hong Kong & tax havens	Cumulative %
US	3,873.4	12.4	12.4
Australia	3,458.0	11.1	23.4
Singapore	2,032.7	6.5	29.9
Indonesia	1,563.4	5.0	34.9
UK	1,419.6	4.5	39.5
Russia	1,022.3	3.3	42.8
Canada	1,008.7	3.2	46.0
Germany	910.8	2.9	48.9
Kazakhstan	811.5	2.6	51.5
Laos	781.5	2.5	54.0

Source: Ministry of Commerce, HSBC

伍、人民幣國際化方向與新形勢

由人民幣離岸中心及跨境使用的逐步發展，到一系列基金和銀行的設立，特別是“一帶一路”的戰略規畫，將提升人民幣國際化程度，資本項的開放也將加快，中國人民銀行行長周小川於今年博鰲論壇時指出，資本帳開放的時間表為今年底。

一、 人民幣國際化面臨新的匯率、利率市場環境

人民幣匯率雙向波動成為常態，境內外人民幣利率逐漸趨近，企業業務發展回歸實體經濟需求。人民幣國際化也將從過去幾年的規模擴張轉變為增強內生動力與拓展新興領域的“新常態”。

二、 人民幣跨境循環步入“貿易結算、投資雙軌驅動與離岸市場延伸”的新模式

未來通過直接投資淨輸出人民幣，可望成為人民幣穩定輸出的一個重要力量，與貿易等經常帳項目共同構成人民幣“走出去”的新模式。

三、 人民幣跨境使用的新領域

1.一帶一路

- 基礎設施建設中的人民結算與融資
- 能源等大宗商品人民幣計價結算
- 沿線各國貨幣與人民幣直接兌換
- 雙邊貨幣互換協議的使用

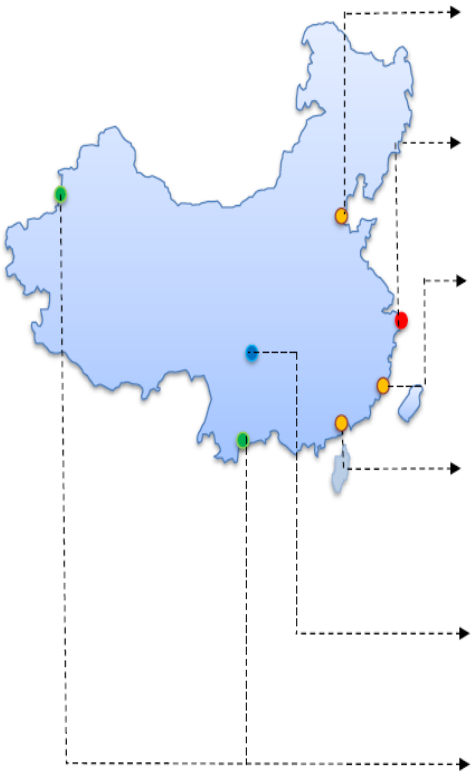
2.資本項目開放

- 跨國公司人民幣資金集中營運的全面推廣
- 證券投資相關的結算融資
- 滙率/利率衍生性產品
- 主權/機構/個人投資人跨境直接投資

3.新興主體使用

- 人民幣被更多國家央行或主權財富基金持有
- 亞洲基礎建設投資銀行、絲路基金、金磚銀行建設過程中，衍生出對商業銀行投資理財、帳戶託管、債務融資、支付確保等業務需求

四、 多個境內自由貿易試驗區提出各具特色的人民幣跨境使用新政策



天津自貿區

- 促進航運物流，融資租賃業務，擴大對新加坡人民幣跨境使用

上海自貿區

- 定位：國家試驗區，與“4 個國際中心”建設協調
- 政策：負面清單投資管理，創新 FT 帳戶體系，建構國際交易平台等

福建自貿區

- 位處平潭等特殊區域，以上海自貿區試點內容為主體，重點發展對台金融與經貿合作

廣東自貿區

- 位處前海、橫琴新區，擴大現代服務業對港澳開放，拓寬境外人民幣回流渠道，探索離岸金融試點，享有鼓勵類行業 15%所得稅優惠
- 未來以上海自貿區試點內容為主體，繼續擴大對港澳開放及發展高端金融

重慶

- 推動“渝新歐”國際鐵路聯運，試點離岸結算

霍爾果斯、雲桂邊境金改

- 擴大邊境經貿往來中跨境人民幣的使用及回流

陸、結語

人民幣國際化始於貿易結算,其後配合離岸市場及中國市場逐步改革開放漸次發展，人民幣現在已是全球第 9 大交易貨幣、第 5 大支付貨幣及第 2 大貿易融資貨幣。“一帶一路”建設與資本帳開放，將是人民幣下一階段國際化發展的契機。

人民幣外匯交易量將持續快速增加，並由以貿易為主產生之交易，轉向由投資及金融交易驅動，朝向成要世界主要交易與外匯儲備貨幣之路邁進。人民幣匯率也將減少人為管控並由市場力量主導其變化。

柒、參考資料

1. Qu Hongbin, Paul Mackel, Julia Wang, John Zhu, Ju Wang, and Joey Chew (2015), “The rise of the redback Ⅳ”, HSBC Global Research.
2. 曹遠征 (2015)，「人民幣國際化與上海自貿區發展」。
3. 滕琳惠 (2015)，「人民幣國際化與中國銀行金融業務」。