

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
(出國類別：其他)

參加中國銀行台北分行
2016年兩岸金融合作研討會
心得報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：洪振源（三等專員）

彭雅蘭（辦事員）

派赴國家：中國大陸

出國期間：105年8月25日至105年8月28日

報告日期：105年9月21日

摘要

本次中國銀行台北分行舉辦之「2016 年兩岸金融合作研討會」主要著重中國大陸總體經濟情形及金融市場發展概況作說明，另針對人民幣相關政策及國際化策略有許多著墨。參加學員約 25 位，主要來自臺灣銀行業及期交所、集保、中華郵政及農業金庫中高階經理人員，為一小型的研討會。研討會內容涵蓋「中國銀行與金融同業間展望」、「大陸銀行間市場介紹」、「人民幣跨境使用政策」、「大陸宏觀經濟形勢」等多項議題，並安排至中國大陸銀監會、中國銀行總行及北京分行參訪。

近年來隨著中國大陸政府積極推動各項措施，包括逐步完善在岸及離岸人民幣清結算基礎設施、利匯率市場化、擴大經常項目人民幣跨境使用、拓寬人民幣跨境投融資管道、簽訂雙邊貨幣互換協議等，使人民幣國際化腳步大有躍進，人民幣的國際市場地位愈趨顯著。

而在人民幣國際化基盤逐漸穩固下，相關深化及廣化之政策遂陸續推出，本文將彙總中國大陸有關人民幣國際化之近期進程，涵蓋其貨幣層面影響力、貿易金融擴大開放及全球布局發展情況，並因應經歷諸多改革後更具全球影響力的人民幣國際化浪潮，對於身為人民幣離岸市場之一的臺灣提供參考之發展方向。

目 錄

壹、研討會目的	1
貳、人民幣國際化近期進程	2
一、國際儲備貨幣地位及貨幣政策影響力	
(一) 人民幣將納入特別提款權一籃子貨幣	2
(二) 中國大陸主辦第 11 屆二十國領袖高峰會	7
二、擴大開放	
(一) 新設 7 個自由貿易試驗區	10
(二) 資本市場進一步開放	14
三、全球布局	
(一) 一帶一路及亞洲基礎設施投資銀行	20
(二) 主要人民幣離岸市場之發展	23
參、心得及建議	25

壹、研討會目的

本次中國銀行舉辦之「兩岸金融合作研討會」為期 4 天，邀請臺灣金融業各界人士與會，除本行外，包括臺灣銀行、臺灣土地銀行、合作金庫商業銀行、第一商業銀行、華南商業銀行、臺灣中小企業銀行、高雄銀行、中國信託商業銀行、國泰世華商業銀行、玉山商業銀行、凱基商業銀行、台新商業銀行、上海儲蓄商業銀行、臺灣工業銀行、臺灣期貨交易所、臺灣集中保管結算所、中華郵政股份有限公司及全國農業金庫股份有限公司之中高階經理人員共襄盛舉。

研討會首先由主辦方中國銀行人員就「中國銀行與金融同業間展望」及「大陸銀行間市場介紹」簡報，期間並邀請中國人民銀行貨幣政策二司司長及中國銀行首席經濟學家分別針對「人民幣跨境使用政策」及「大陸宏觀經濟形勢」兩項重點議題作詳盡說明；此外，亦安排至中國銀行業監督管理委員會（銀監會）、中國銀行總行及北京分行參訪。

由於本次研討會討論題目眾多，會議時間亦十分緊湊，本報告僅就人民幣國際化相關議題作一簡單介紹，以期幫助讀者更為了解近期中國大陸推動有關人民幣國際化之措施及其市場意涵，以對中國大陸於經貿上整體布局思維及未來發展有更進一步的認識。

貳、人民幣國際化近期進程

身為最大的開發中國家及全球第二大經濟體，中國大陸於世界舞台的影響力與日俱增，亦使得人民幣的國際地位愈顯重要；使用人民幣為支付貨幣之國家或地區持續增長，各市場相關產品的設計發展亦方興未艾；而中國大陸政府在陸續推動多項改革，於政策驅動及市場機制引導雙重影響下，協助人民幣走向國際。

根據 2016 年 8 月 10 日中國人民銀行發布《2016 年人民幣國際化報告》，指出 2015 年人民幣國際使用率快速成長，其中跨境人民幣收付金額合計 12.1 兆人民幣，年成長率達 21.7%，占其所有幣別跨境收付總額達 28.7%，人民幣國際化程度持續提升。

以下針對人民幣國際化近期進程，就其貨幣層面影響力、貿易金融擴大開放及全球布局發展情況分別說明：

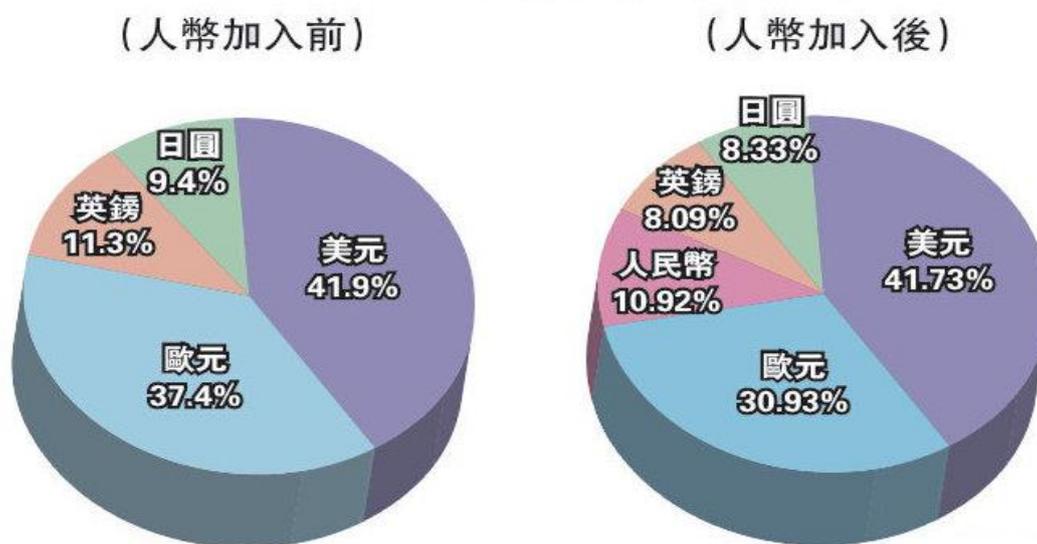
一、國際儲備貨幣地位及貨幣政策影響力

(一) 人民幣將納入特別提款權 (Special Drawing Rights, SDR¹) 一籃子貨幣

2015 年 12 月 1 日國際貨幣基金組織 (International Monetary Fund, IMF) 宣布，人民幣將於 2016 年 10 月 1 日正式納入 SDR 一籃子貨幣，權重為 10.92%，僅次於美元 41.73% 及歐元 30.93%，高於日圓 8.33% 及英鎊 8.09% (下頁圖 1)。

1 SDR 為 IMF 於 1969 年創設的一種儲備資產及記帳單位。SDR 提供 IMF 會員國一種使用資金的權利，當會員國發生國際收支逆差時，可用 SDR 向其他會員國換取外匯來償付該逆差或 IMF 貸款，亦可與黃金、自由兌換之貨幣等充作國際儲備。

圖 1 人民幣納入 SDR 前後各貨幣權重



資料來源：IMF，大公網整理

1. SDR 貨幣籃子審查原則

IMF 通常每 5 年對 SDR 貨幣籃子的貨幣組成及權重進行例行審查，審查原則包括：(1) SDR 價值及世界主要貨幣間應保持穩定；(2) 納入 SDR 籃子之貨幣應於國際交易中被廣泛使用；(3) 納入 SDR 籃子之貨幣所占權重應與其在國際貿易及金融體系中地位相當；(4) 若無重大變化，兩個審查期間 SDR 籃子貨幣之組成應保持穩定；(5) SDR 審查方法應保持連續性。

2. 人民幣通過 SDR 審查應具備之要素

人民幣納入 SDR 主要需通過兩項標準檢驗：一是量化指標「出口規模」，即中國大陸於全球貨物及服務出口量需名列前茅；二是人民幣具備「可自由使用 (freely usable)」質化指標，即人民幣是否於國際交易支付中被廣泛使用

(widely used) 以及於主要外匯市場上被廣泛交易 (widely traded)。

而人民幣於 2010 年叩關 SDR 審查時，身為全球第二大經濟體的中國大陸於 2009 年後即躍居世界最大出口貿易國，已無庸置疑的滿足「出口規模」指標；而在「可自由使用」項目上，配合過去 5 年來人民幣透過各項措施提升其國際化程度，總算一掃 2010 年鎩羽而歸的遺憾，2015 年 SDR 審查時人民幣在全球外匯存底配置占比、自銀行取得之國際金融負債金額、國際債券市場規模、貿易與服務支付及金融帳交易比重及在主要外匯市場交易量等項目均有長足的進步，遂使 IMF 作成人民幣將於 10 月起納入 SDR 一籃子貨幣之決議。

3. 人民幣納入 SDR 之意義

中國大陸近年來致力於提升人民幣使用性及流通性之成果，經由納入 SDR 之決議獲得肯定，此結果亦攸關全球投資組合納入人民幣資產配置之決策，對市場造成顯著之影響。

(1) 將加速中國大陸對外開放速度

人民幣納入 SDR 為其國際化旅程中重大里程碑，除顯示某種程度上對中國大陸經濟發展及改革開放成效之認同外，同時預料將使中國大陸加速推動內部改革。

中國大陸將於人民幣離岸中心廣布全球、RQFII 額度不斷擴張、與多國雙邊貨幣互換協議 (SWAP)²陸續簽訂，以及亞洲基礎設施投資銀行 (AIIB)³拓展動能之基礎下，持續強化人民幣使用率以及有關資本項目之開放，來增進人民幣穩定性，以使其於實質上逐漸成為國際儲備貨幣。

(2) 將擴大全球人民幣資產配置規模

在人民幣納入 SDR 的審查過程中，全球投資者對於人民幣可使用性 (usability) 及可得性 (accessibility) 逐漸改善之共識趨顯。

而隨著近年來中國大陸資本項目朝向「基本上開放 (basically open)」發展，目前直接投資及不動產等實體經濟活動中已基本實現可兌換，統計 40 項資本項目交易中已有 34 項達到部分可兌換以上之水準，加上主要已開發國家處於低利率 (或負利率) 環境，使投資者將資產分配於收益較高之人民幣資產之動機更為強烈。

2 雙邊貨幣互換協議之簽訂可使央行間對不同貨幣進行購買和回購，主要有助於在危機時期確保市場流動性。而對中國大陸而言，此協議則更增加了人民幣於海外市場交易之便利性，增進人民幣相關現金管理或貿易結算之全球交易能力。

3 亞洲基礎設施投資銀行 (Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB) 簡稱「亞投行」，為亞洲各國政府成立之區域多邊開發機構，主係以融資方式援助亞太地區國家進行各項基礎建設。AIIB 係 2014 年 10 月由中國大陸主導，偕同印度、新加坡等 21 個國家代表於北京簽約成立，總部亦設於北京，預計 2016 年年底成員國可達 90 個。

各國央行、退休基金等管理者、一般企業或個人將提升持有人民幣資產意願，並可促使人民幣進入全球重要的指數編列當中；而在人民幣使用率及流動性增加下，有助於相關產品設計發展⁴，並使中國大陸境內投資者更容易使用人民幣對外投資，以上均將使得未來跨境資金流動更為頻繁。

4. 中國大陸發布以 SDR 作為報告貨幣之外匯存底數據

2016 年 4 月起中國人民銀行開始發布以美元及 SDR 作為報告貨幣之外匯存底數據。

因 SDR 為一籃子貨幣，其匯率較單一貨幣更為穩定，以 SDR 為外匯存底之報告貨幣有助於降低主要國家匯率波動引發之折算數影響，可更客觀反映外匯存底之綜合價值，亦可強化 SDR 作為記帳單位之作用。

中國大陸對世界經濟之影響力不容小覷，而人民幣納入 SDR 有助於增強 SDR 之代表性和吸引力，亦顯示全球對於中國大陸於國際經濟及金融領域發揮作用有著更大的期許，將推進其金融改革及對外開放之腳步，且該發展持續與全球經濟增長、金融系統穩定性息息相關。

4 中國人民銀行副行長易綱於 2016 年 9 月 1 日 G20 領袖高峰會前之新聞發布會上表示，今後將在市場基礎設施、清算、發行及保管等面向為 SDR 債券和其他以 SDR 計價金融產品之發行創造更好條件。同時，世界銀行於同年 8 月 31 日於中國大陸境內發行首檔以人民幣結算之 SDR 債券，發行規模為 5 億 SDR，期限 3 年。

(二) 中國大陸主辦第 11 屆二十國領袖高峰會 (G20⁵)

第 11 屆 G20 領袖高峰會於 2016 年 9 月 4 日至 5 日於中國大陸浙江杭州召開，會議主軸定為「構建創新、活力、聯動、包容的世界經濟 (Building an Innovative, Invigorated, Interconnected and Inclusive World)」，並於會後發表以「加強政策協調」、「創新增長方式」、「建設更高效的全球經濟金融治理」、「促進更強勁的全球貿易和投資」及「推動包容和聯動式發展」為架構之《杭州峰會公報》。

本次會議為首次由中國大陸主辦之 G20 領袖高峰會，而近年來中國大陸為世界經濟主軸引擎，於全球貿易扮演主要角色，對外投資的重要性也不斷提升，加上持續推進金融層面改革開放，均有助於其貨幣——人民幣的國際化發展。

本次 G20 會議中與人民幣國際地位相關之議題如下：

1. 加強國際金融架構問題討論及推動必要改革

近期全球資本流動及匯率波動劇烈，G20 各成員國對於加強國際金融架構問題討論及推動必要改革有所共識，主要經濟體美國及中國大陸更應於國際金融架

5 二十國峰會 (Group of Twenty, G20) 為一國際經濟合作論壇，目的係防止類似亞洲金融風暴重演，有關國家央行行長及財政首長就國際經濟、貨幣政策等議題舉行非正式談話，以利國際金融及貨幣體系穩定。G20 係 1999 年 12 月 16 日於德國柏林成立，由 G7 (美國、英國、法國、德國、義大利、日本、加拿大)、金磚五國 (中國大陸、印度、巴西、俄羅斯、南非)、7 個重要經濟體 (澳洲、墨西哥、韓國、土耳其、印尼、沙烏地阿拉伯、阿根廷) 及歐盟組成，其 GDP 占全球 85%，貿易總額占 80% 以上、人口佔 2/3。而 G20 領袖高峰會則自 2008 年起召開。

構發揮積極的作用，以應對全球經濟上規模、範圍及多樣性均更加擴大之挑戰，而隨著人民幣即將納入 SDR，中國大陸對全球經濟之影響力將進一步提升，於國際貿易及金融等相關議題上預料將持續發揮引導力。

在《中美元首杭州會晤中方成果清單》中，中美雙方亦共同重申 G20 中所達成之關於匯率的承諾，包括「將避免競爭性貶值和以競爭性目的來盯住匯率」。中國大陸並將繼續有序的朝向匯率市場化邁進，並強化匯率雙向浮動彈性，同時強調人民幣不存在持續貶值之基礎；此外，中美雙方亦體認到政策溝通之重要性，尤其美國須充分考慮其升息所帶來之外溢效果，應與包括中國大陸在內之各主要國家進行充分溝通，以提前防範匯率波動所帶來之風險，並備妥因應措施。

而針對金融海嘯後全球實體經濟普遍慢行、增長停滯之現象，G20 作成「結構性改革」決議，期望透過符合各國經濟狀況之改革措施設計，達到提高成員國生產率、潛在產出及促進創新成長之關鍵作用，並制訂量化指標，協助後續監測及評估改革成效。

2. 擴大 SDR 的使用

本次 G20 會議另一項重要議題為擴大 SDR 使用。SDR 的擴大使用意味著將使人民幣得到更多認可，且可推進其於國際貿易支付及清算貨幣之使用率，人民幣流動性的提升將減少持有者借貸或融資成本，增進使用過程中的兌換效率，將挹注人民幣國際化之發展。

目前，成員國已就支持研究擴大 SDR 之作用形成共識，包括使用 SDR 作為報告貨幣及發展 SDR 債券市場，以進一步完善現行國際貨幣體系。

身為新興經濟體及發展中國家代表，中國大陸藉由 2016 年 G20 會議推動重啟國際金融架構工作小組，期望能於目前全球經濟復甦乏力、風險上升之情況下，致力改善及加強政策協調，以共同促進全球經濟增長及穩步復甦，並運用各自政策工具維護金融市場穩定⁶。

除了短期政策協調外，本次 G20 主辦國中國大陸並倡導結構性改革，以為全球經濟中長期強勁、可持續和平衡增長奠定堅實基礎，透過基金組織治理改革、國際主權債務重組體系和債務可持續性、跨境資本流動、全球金融安全網、提高基金組織特別提款權作用等議題，共同塑造更加平穩有序的國際貨幣金融環境。

6 中國人民銀行行長周小川於 2016 年 2 月 26 日至 27 日 G20 於上海舉辦之財政首長及央行行長會議中發言即提及。

二、 擴大開放

(一) 新設 7 個自由貿易試驗區

自 2013 年 9 月 29 日上海自貿區掛牌後，2014 年 12 月中國大陸國務院決議設立廣東、天津、福建自貿區，第二批自貿區於 2015 年 4 月 21 日掛牌。接著 2016 年 8 月 31 日再公布第三批共 7 個新設自貿區，試點區域落於遼寧、浙江、河南、湖北、重慶、四川及陝西（圖 2）。

圖 2 中國大陸自貿區分布



資料來源：中國供應鏈聯盟整理

1. 第三批自貿區定位各有不同

第三批自貿區延續已設立之滬粵閩津自貿區，個別面積預計均逾百平方公里，目前已由大陸商務部會同相關省市及部門研究總體方案，將於通過必要審核程序後公布實施，預計 2016 年年底可望掛牌。

據中國大陸商務部部長高虎城表示⁷，此批自貿區將銜接高標準國際經貿準則，更大範圍形成各具特色之的試點格局（表 1），以推動全面深化改革。

表 1 中國大陸新設 7 個自貿區主要定位說明

自貿區	擬涵蓋區域	主要定位
遼寧	大連、瀋陽	打造提升東北老工業基地發展整體競爭力及對外開放水準
浙江	寧波、舟山	1. 建設舟山自由貿易港區 2. 推動大宗商品貿易自由化，提升大宗商品全球配置能力
河南	鄭州（鄭州航空港區、中原國際陸港區、鄭州經濟技術開發區、鄭東新區）、開封、洛陽	建設貫通南北連接東西、服務「一帶一路」 ⁸ 之現代交通及物流體系樞紐

7 2016 年 8 月 31 日中華人民共和國商務部發布引自《新華社》之新聞稿。

8 「一帶一路」為「路上新絲綢之路經濟帶」及「21 世紀海上絲綢之路經濟帶」之簡稱，中國大陸國家主席習近平分別於 2013 年 9 月訪問哈薩克時及 10 月參加 APEC 會議時所提出。

自貿區	擬涵蓋區域	主要定位
湖北	武漢（東湖綜合保稅區、武漢出口加工區、東西湖保稅物流中心）、襄陽、宜昌	發揮於中部地區崛起戰略及推進長江經濟帶建設之示範作用，有序的承接產業轉移、建設戰略性新興產業及高技術產業基地
重慶	以兩江新區為主	帶動大西部地區門戶開放戰略深入實施
四川	以成都為中心	打造內陸開放型經濟高地，實現內陸與沿海沿邊沿江協同開放
陝西	西安國際港務區、西安高新區、西咸新區空港新城區	打造內陸型改革開放新高地，探索內陸與「一帶一路」沿線國家經濟合作和人文交流新模式

中國大陸官方選擇於 G20 領袖高峰會前公布此批自貿區名單，主要係釋放其於經濟及貿易上開放態度，且透過所選定之各自貿區交通樞紐地位，與一帶一路之對外拓展路線作緊密結合，宣誓及實質意義均備。

2. 自貿區對中國大陸對外開放之意義

中國大陸第一個自貿區——上海自貿區已運行近 3 年，第二批粵閩津自貿區亦屆滿周年，期間不斷累積試點經驗，以期繼續複製推廣至其他區域。其自貿區重點實施項目包括：

- (1) 負面清單管理⁹：外資管理由審核制轉為備案制，非列於負面清單者可享國民待遇，有助於區域內新設外商投資企業增加。
- (2) 貿易監管制度創新：實施國際貿易單一窗口制度，採「一線放開、二線管住」監管模式¹⁰，增進自貿區通關效率。
- (3) 金融開放措施：如上海自貿區自由貿易帳戶試點由人民幣拓展至外幣、發展黃金國際板交易；粵閩津自貿區推出房地產信託投資基金、微型企業貸款等金融產品。
- (4) 完善監管體系：建立中央金融監管部門與各自貿區省市政府間金融監管框架及協調機制，強化事中及事後監管措施，提升風險控管能力。
- (5) 鼓勵創新：設立科技創新中心、引進高技術人員，建立就業培訓機構、育成中心等。
- (6) 配合「一帶一路」戰略發展：如上海自貿區著重於建立亞太示範電子港口網路，廣東自貿區與伊、馬、印尼等國家展開合作，天津自貿區推動創新檢驗檢疫監管制度¹¹，福建自貿區則以廈門直通中歐

9 負面清單管理制度係指以清單方式負面表列禁止及限制投資的產業項目，在清單外產業則可自由投資，是國際通行主要對外資管理方式。

10 「一線放開、二線管住」指企業可憑進口倉單將貨物先入自貿區，再憑進口清單向海關辦理申報，自「重事前審批」改採「重事中、後監管」，提升管理效率。

11 天津自貿區「過境貨物檢驗檢疫管理制度」係指於檢疫防範完備的前提下，採取過境便利措施，以提升一帶一路貨物之通關速度。

(波蘭) 中亞 (哈薩克)¹² 交通樞紐為重點方向。

中國大陸推動自貿區本於探索試驗之基礎，以供未來在更大範圍內推廣複製；目前有關簡化跨境貿易和投資人民幣結算流程、跨國企業集團跨境雙向人民幣資金池、個人跨境貿易人民幣結算等均已漸次發展至其他地區，而預計 2018 年大陸境內將正式實施全國統一的市場准入負面清單制度¹³，更全面的將自貿區內已推動之措施向外延伸。

(二) 資本市場進一步開放

1. 深港通即將啟動

(1) 2014 年 11 月 17 日滬港通正式開通，2015 年 1 月 5 日中國大陸總理李克強於深圳表示，滬港通後應該有深港通。此後各方持續關注深港通之推出時程，惟李克強至 2016 年 8 月 16 日才在國務院常務會議中批准「深港通實施方案」，中國大陸證監會及香港證券及期貨監察委員會亦於同日聯合發布「深港股票市場交易互聯互通機制」。

(2) 中國大陸推遲深港通之原因可能是當初想等滬港通開辦一段時間，累積經驗及觀察成效後再推出深港通，惟中國大陸股市受匯改及經濟發展影響波動增大，有關當局因此暫緩深港通之規劃時程。

12 此運輸路線起點位於廈門海滄，途經成都，從新疆阿拉山口出境，中亞方向終點為哈薩克，中歐方向終點為波蘭，連結海西、成渝、中西歐及北歐經濟圈。

13 2016 年 4 月 8 日大陸國家發展改革委員會商務部發佈《市場准入負面清單草案（試點版）》時表示。

(3) 香港聯合交易所 2016 年 9 月 13 日公告，將於 10 月 29 日及 30 日進行首輪市場演習，11 月 5 日及 6 日進行最後一輪測試。依當初滬港通之推出時程判斷，市場預估深港通最快將於 11 月中推出，最遲可能於 12 月底前推出。深港通及滬港通比較說明詳表 2。

表 2 深港通及滬港通比較說明

		深港通 (深股通)	滬港通 (滬股通)
北 向	投資管道	投資者委託香港經紀商，經由香港聯合交易所（聯交所）設立之證券交易服務公司，向深圳證券交易所（深交所）買賣規定範圍內之股票	投資者委託香港經紀商，經由聯交所設立之證券交易服務公司，向上海證券交易所（上交所）買賣規定範圍內之股票
	每日額度	人民幣 130 億元	人民幣 130 億元
	股票範圍	1. 市值人民幣 60 億以上之深證指數及中小創新指數成分股 2. 有 H 股在聯交所上市之深交所 A 股	1. 上證 180 及 380 指數成分股 2. 有 H 股在聯交所上市之上交所 A 股
	可投資標的	約 881 檔股票	約 568 檔股票
	投資人限制	無 (除創業板股票限專業機構投資人外)	無

		深港通 (港股通)	滬港通 (港股通)
南向	投資管道	投資者委託中國大陸證券公司，經由上交所／深交所設立之證券交易服務公司，向聯交所買賣規定範圍內的股票	
	每日額度	人民幣 105 億元	人民幣 105 億元
	股票範圍	1. 恒生綜合大型、中型股指數成分股 2. 上交所 A 股在聯交所上市之 H 股 3. 市值 50 億港幣之恒生綜合小型股指數成分股	1. 恒生綜合大型、中型股指數成分股 2. 上交所 A 股在聯交所上市之 H 股
	可投資標的	約 416 檔股票	約 312 檔股票
	投資人限制	1. 中國大陸機構投資人 2. 中國大陸證券及資金帳戶餘額合計不低於人民幣 50 萬元之個人	

(4) 中國大陸未對深港通設定總額度限制，並同時取消滬港通之總額度限制。

(5) 深圳股市提供投資人較多機會涉足新經濟領域，例如資訊科技、非必需消費品及健康護理等，渠等領域近年來擁有較強勁之獲利成長，未來數年將為中國大陸經濟成長之主要推動力。

2. 境外機構於境內發行人民幣債券

(1) 2005 年 2 月，中國人民銀行、財政部、國家發展及改革委員會（發改委）及證監會聯合發布「國際開

發機構人民幣債券發行管理暫行辦法」，推動中國大陸債券市場之對外開放。

- (2) 2005 年 10 月，國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC) 及亞洲開發銀行 (Asian Development Bank, ADB) 於中國大陸銀行間債券市場發行 11.3 億人民幣及 10 億人民幣之 10 年期債券，此為熊貓債¹⁴之濫觴。
- (3) 因熊貓債發行主體限於國際開發機構，且募集資金限於中國大陸境內使用，也不得分次發行，加上當時人民幣國際化程度不高，避險管道有限，故自 2005 年中國大陸開放熊貓債發行以來，熊貓債未能像點心債、寶島債等境外人民幣債券一般成為人民幣債券市場之重要角色。
- (4) 為加速推動人民幣納入 SDR，中國大陸於 2014 年 3 月起陸續批准境外非金融機構、國際性商業銀行及境外政府機構發行熊貓債，且募集資金不限於中國大陸境內使用，取得之發行額度可分次發行，配合人民幣國際化之日益發展，熊貓債逐漸成為人民幣債券市場之新寵。茲彙整主要熊貓債核准發行情況如下頁表 3：

14 「熊貓債」係指境外機構在中國大陸境內發行之人民幣債券。

表 3 主要熊貓債核准發行情況

單位：人民幣億元

獲准發行年月	發行機構	發行額度	備註
2005/10	國際金融公司及亞洲開發銀行	11.3、10	首批獲准之國際開發機構
2014/3	德國戴姆勒股份有限公司	5	首家獲准之境外非金融機構
2015/9	香港上海匯豐銀行及中國銀行（香港）	10、100	首批獲准之國際性商業銀行
2015/11	加拿大不列顛哥倫比亞省	60	首家境外政府機構
2015/12	韓國政府	30	首家亞洲之境外政府機構
2015/6	波蘭政府	30	首家歐洲之境外政府機構

3. 境內機構於境外發行人民幣債券

- (1) 2007 年 6 月，中國人民銀行、發改委共同發布「境內金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券管理暫行辦法」，允許符合條件之境內金融機構至香港發行人民幣債券，開啟境外人民幣發行序曲。同年 7 月，國家開發銀行成功發行首檔 50 億元境外人民幣債券（點心債）。
- (2) 2009 年 10 月，中國大陸財政部於香港發行 60 億元人民幣國債，為中國大陸財政部首次在人民幣離岸市場發行人民幣國債。
- (3) 2015 年 10 月，中國大陸與新加坡共同出資成立之天津生態城投資開發有限公司（位於天津濱海新區之中新天津生態城）於新加坡發行 10 億元人民幣

債券，為中國大陸境內機構於新加坡發行之首檔人民幣債券（獅城債）。

(4)2016 年 6 月，中國大陸財政部於倫敦發行 30 億元人民幣國債，為中國大陸財政部首次在香港以外之人民幣離岸市場發行人民幣國債。

(5)茲彙總中國大陸境內機構於境外發行人民幣債券情況如表 4：

表 4 中國大陸境內機構於境外發行人民幣債券情況

單位：人民幣億元

發行年月	發行地點	發行機構	發行金額	備註
2007/7	香港	國家開發銀行	50	首檔境外發行之人民幣債券（點心債）
2009/10	香港	中國大陸財政部	60	首檔中國大陸於境外人民幣市場發行之人民幣國債
2015/10	新加坡	天津生態城投資開發有限公司	10	首檔中國大陸境內機構於新加坡發行之人民幣債券（獅城債）
2016/6	倫敦	中國大陸財政部	30	首檔於中國大陸及香港以外之地區發行之人民幣國債

三、 全球布局

(一) 一帶一路 (圖 3) 及亞洲基礎設施投資銀行 (亞投行)

1. 推動一帶一路，成立絲路基金 (Silk Road Fund)

圖 3 一帶一路示意圖



資料來源：經濟日報

- (1) 2014 年 12 月 29 日中國大陸成立絲路基金，成立宗旨為在一帶一路沿線國家發展進程中尋找投資機會並提供相應的投融資服務，並歡迎其他投資者加入絲路基金或在子基金層面進行合作。
- (2) 絲路基金總金額為 400 億美元，由中國大陸之外匯存底、中國投資有限責任公司、中國進出口銀行及國家開發銀行共同出資。

(3)2016 年 4 月 20 日，絲路基金、中國大陸三峽集團及巴基斯坦私營電力和基礎設施委員會共同簽署《關於聯合開發巴基斯坦水電項目的諒解合作備忘錄》，為絲路基金首個對外投資專案。茲彙整近期絲路基金投資計畫表如表 5：

表 5 近期絲路基金投資計畫表

簽署日期	投資計畫	合作夥伴	目的
2016/4/20	開發巴基斯坦水電項目	三峽集團	協助巴基斯坦基礎建設
2016/6/5	併購義大利倍耐力輪胎公司	中國化工集團	協助中國化工成為全球輪胎業領導者
2016/8/22	投資俄羅斯亞馬爾半島液化天然氣項目	中國石油天然氣集團	協助俄羅斯開發北極圈天然氣蘊藏

2. 成立亞投行

(1)亞投行成立宗旨係為融通亞洲國家之基礎建設，促進亞洲地區之經濟發展。因亞洲國家擁有全球超過一半以上之人口，多數屬於發展中國家，對基礎建設之需求龐大，遠高於世界銀行及亞洲開發銀行等國際機構每年可投入之資金，故亞洲國家對亞投行多持正面態度。

(2)2015 年 4 月 15 日，亞投行意向創始成員國確定為 57 國，其中區域內國家共 37 國、區域外國家共 20 國。東南亞國家協會 (ASEAN) 成員國全數¹⁵加入，

15 東南亞國家協會 (The Association of Southeast Asian Nations, ASEAN) 係成立於 1967 年「曼谷宣言」簽立後，成員包括印尼、越南、寮國、汶萊、泰國、緬甸、菲律賓、柬埔寨、新加坡及馬來西亞共 10 國。

G20 亦有 14 國加入，其中金磚 5 國全數加入。

- (3) 2015 年 12 月 25 日「亞洲基礎設施投資銀行協定」正式生效，亞投行宣告設立，開業儀式及理事會成立大會於 2016 年 1 月 16 日至 18 日在北京舉行。理事會首任主席由中國大陸財政部長樓繼偉擔任，金立群（中國大陸首位亞洲開發銀行副行長、亞投行籌建工作組組長及臨時多邊秘書處秘書長）擔任首任亞投行行長。
- (4) 創始會員國 57 國以外之國家，在 2016 年 9 月底前仍可申請加入亞投行。2016 年 8 月 31 日加拿大總理表示將提出申請加入，為首個加入亞投行之北美國家。目前 G7 國家中僅美、日仍抗拒加入亞投行。

3. 對人民幣國際化之影響

- (1) 金立群雖曾於 2016 年 1 月表示，亞投行之主要放款幣別將為美元，惟並未說明還款幣別是否須與放款幣別一致。若未來接受資金之國家須利用所得款項向中國大陸支付基礎建設之各項原料及服務，除可緩減中國大陸內部產能過剩之問題，亦將提高境外人民幣之需求，可促進人民幣國際化之發展。
- (2) 中國大陸已於亞洲國家及一帶一路沿線國家設立境外人民幣清算行及簽署 SWAP，便利資金接受國取得人民幣之管道，可促進境外人民幣離岸中心之發展，推動人民幣之國際化。

(二) 主要人民幣離岸市場之發展

近年來中國大陸政府積極推動人民幣離岸市場發展，截至 2016 年 6 月底中國人民銀行已與 23 個國家或地區簽訂 MOU、33 個國家或地區簽訂總金額達 3.1 兆人民幣之 SWAP，範圍遍布亞、歐、美、大洋及非洲；同時陸續設立達 20 家人民幣清算行，努力推進人民幣國際化進程。

各人民幣離岸市場主要特色及近期發展說明如下：

1. 香港

- (1) 首個人民幣離岸市場，發展多年且基礎建設完善，積極與其他離岸市場建構網絡。
- (2) 2016 年 8 月 16 日，中國大陸證監會與香港證券及期貨監察委員會聯合發布「深港股票市場交易互聯互通機制」。
- (3) 2016 年 6 月 1 日，香港金融管理局宣布將人民幣流動資金安排之合格抵押品名單，擴大至中國大陸財政部於倫敦發行之人民幣債券。

2. 新加坡

- (1) 佔據東南亞樞紐地位，有利於使人民幣發展為東南亞國家間之區域性結算貨幣。
- (2) 2016 年 7 月 11 日，中國大陸重慶糧食集團於新加坡發行 10 億元人民幣債券，為中新（重慶）戰略性互聯互通示範專案中，首檔於新加坡發行之人民幣債券，其資金並回流至中國大陸境內使用。

3. 英國

(1) 倫敦為世界金融及外匯交易中心，產品設計及銷售經驗佳，人民幣外匯交易量市占第一。

(2) 2016 年 6 月，中國大陸財政部於倫敦發行 30 億元人民幣國債，為中國大陸財政部首次在香港以外之人民幣離岸市場發行人民幣國債。

4. 茲彙總 2016 年上半年主要人民幣離岸市場各項業務別排名及業務量占比（扣除在岸市場）如表 6 及表 7：

表 6 2016 年上半年主要人民幣離岸市場各項業務別排名

業務別	香港	新加坡	英國	臺灣
支付	1	3	2	4
外匯交易	2	4	1	9
信用狀業務	1	2		
證券交易	3	1	2	

資料來源：SWIFT

表 7 2016 年上半年主要人民幣離岸市場各項業務量占比

單位：%

業務別	香港	新加坡	英國	臺灣
支付	74.5	5.0	6.1	2.8
外匯交易	23.5	6.5	40.0	1.7
信用狀業務	56.1	18.6		
證券交易	11.5	57.8	17.5	

資料來源：SWIFT

參、心得及建議

此次研討會講者針對中國大陸總體經濟情形及金融市場發展概況作闡述，另由中國人民銀行官員對於人民幣國際化歷程及相關策略提供脈絡清晰之說明。

人民幣國際化腳步隨著中國大陸經貿發展步伐，由跨境貿易展開，於階段性基礎建設趨於完成後，再搭配資本項目相關政策逐步開放，陸續推進外匯交易、證券投資等市場，並與全球人民幣離岸市場建立包括如貿易、外匯及資本市場等跨境合作關係，力求在各方面提升人民幣於國際市場的自由使用程度，其進程具備循序漸進且多線進行之特色，且成效漸顯。

而中國大陸身為全球第二大經濟體，其運作表現牽連全球市場脈動，此現象在人民幣逐漸走向國際後，影響面向及範圍將更為廣泛，預料其政府在面臨市場化所帶來之各方面衝擊時，仍將進一步消除有關限制、拓寬人民幣跨境投融资管道，以及促進離岸人民幣使用與強化其境外循環，以協助人民幣被更廣泛的接受及持有。

人民幣納入 SDR 後必將促動其國際化進度，擴大人民幣使用於國際交易、建立更具胃納量的金融及資本市場已為趨勢，對於身為人民幣離岸中心之一的臺灣而言，為掌握更多發展機會，應致力於提升相關產品設計及行銷能力、與其他人民幣離岸中心建立協同合作關係，並持續關注中國大陸後續相關政策脈動，以在具全球影響力的人民幣國際化浪潮中，能鞏固本身離岸市場基盤，並提供更多元的產品及服務，創造我國金融業商機。

參考資料

1. 邢毓靜 (2016), 「人民幣國際化的戰略思考」, 中國人民銀行
2. 新華網 (2016), 「二十國集團領導人杭州峰會公報」, 取自：
<http://www.g20.org/index.html>
3. 中國人民銀行相關新聞稿, 取自：<http://www.pbc.gov.cn/rmyh/index.html>
4. 中華人民共和國商務部相關新聞稿, 取自：<http://www.mofcom.gov.cn/>
5. Liu, Becky et al. (2015), “*SDR: One Small Step for China, One Giant Leap for CNY*,” Standard Chartered Global Research, May 15.