

兩岸貨幣清算協議之簽訂 對於台灣地區的影響

· 沈中華

台灣大學財金系教授暨台灣金融研訓院顧問

摘 要

本報告討論人民幣清算對台灣經濟的影響。我們假設台灣有下列四種狀況：

第一，「目前的狀況」下指的是：(1) OBU 可以承做人民幣業務 (2) DBU 只可以進行現鈔兌換 (3) 個人現鈔攜入中國大陸的上限為 2 萬人民幣。第二，「修正後的目前狀況」：(1) OBU 可以承做人民幣業務 (2) DBU 亦可承做人民幣業務。第三，台灣邁向人民幣離岸中心，此處專指台灣的人民幣去處可直接投資大陸 (RFDI)、證券投資大陸 (RQFII)。第四，人民幣已國際化。

由於 OBU 對本國人有限制，故分析時必須區分為在第三地註冊的台商 (簡稱台商外企)，及在台灣註冊的台商 (簡稱台商台企)。

我們的分析如下：

一、就第一種「目前的狀況」而言，由於資金借貸成本下跌，最吸引台商外企，對「企業」的影響：(1) 鼓勵台商外企在台設立營運總部，賺的錢可以存到 OBU。(2) 借貸成本下跌，台商外企將積極在 OBU 借貸人民幣，且用人民幣結算以減少貿易成本。對「金融業」的影響：(1) 減少在台外銀的優勢，使台灣的銀行處於更公平的競爭。(2) 台灣的銀行之 OBU 更積極借貸人民幣。(3) OBU 的人民幣存款增加。對「央行」的影響：由於 OBU 帳戶並不涉及新台幣帳戶，故對新台幣影響不大。

二、就第二種「修正後的目前狀況」而言，對「企業」的影響：(1) 更吸引台商外企回台灣設立營運總部，使金流與物流結合。(2) 企業的人民幣存款將大增。(3) 由於金流成本下跌，亦促進物流的發展，在交易的動機方面，兩岸貿易交易的往來會大幅增加。(4) 在投機的動機方面，受人民幣升貶值預期影響而未定。對「個人」的影響：降低人民幣兌換成本，使人民幣存款上升。對「金融業」的影響：(1) DBU 的人民幣存款增減受到交易與投機動機影響。(2) 降低金融業之作業成本。(3) 提高台灣的銀行獲利。(4) 可縮小人民幣供需缺口。(5) 金融從業人員增加。對「央行」的影響：(1) 對貨幣的控制雖不易衡量最終效果，但應均在可控制範圍。(2) 相對報酬的改變將吸引大家改存人民幣，通貨替代會小幅度發生，但由於新台幣仍是唯一合法交易媒介，且台灣國力穩健，大幅度通貨替代不致於發生。

三、就第三種狀況，台灣漸成為人民幣籌資中心，則企業對人民幣融資的成本大幅下跌，將會加深其他狀況的影響。

四、就第四種狀況，人民幣成為區域性國際貨幣。當兩岸建立貨幣清算機制、且銀行確保人民幣有拋補對象，央行將有機會將人民幣納入外匯存底配置中。

800
12
09577

台灣金融研訓院圖書室



C109577



前幾章說明要瞭解兩岸貨幣清算協議之簽訂及影響，必須先瞭解清算協議是什麼？功用何在？中國大陸為何要同意我們的清算？及在香港，它扮演的角色。以下說明它對台灣的影响。

壹、緒論

一、前言

台灣與中國大陸在貿易、投資或人員往來方面非常密切，且中國是台灣的第一大出口國，第二大進口國，表 1-1 與表 1-2 列出台灣前十大進出口國，由表格中可看出 2006 年至 2011 年在出口方面，前三名分別為中國、香港、美國，而進口前三名分別為日本、中國、美國，故中國大陸不論在進出口皆與臺灣有高度密切相關，而台灣對中國大陸出超每年平均約 347 億美元，由此可看出臺灣對中國貿易的依存度極高。然而目前雙邊在進行財貨及金融流通時，在貨幣上並無正式之「對話機制」，所有的貨幣往來均必須透過美元進行，即台幣⇌美元⇌人民幣，這使交易成本增加。

二、人民幣在中國、香港及台灣

本報告共分六章，首先，本文介紹人民幣由中國境內拓展至境外的過程，在第一章，將先對人民幣在台灣的發展有概括性的介紹，接著在第二章，先說明關於中國大陸的跨境貿易，此部分將依序談論一般人所謂人民幣的結算、投資、國際儲備貨幣，此稱之為「人民幣國際化三部曲」。而當人民幣流出境外後，離岸的企業及銀行，要如何進行清算。在第三章，將先瞭解清算原理，並瞭解大陸與香港貨幣清算的過程及發展。瞭解香港的人民幣業務後，在第四章，依序探討台灣與中國大陸貨幣清算的動機、台灣目前的人民幣業務清算，並討論人民幣在台灣的去處，以及台灣發展成為人民幣離岸中心的可能。在第五章，將針對四大項：(1) 個人、(2) 金融業、(3) 企業、(4) 央行，深入探討兩岸貨幣清算協議之簽訂的影響。故表 1-3 將本文的整體架構主要分為以下 4 個部分：

表 1-1 台灣前十大出口地區

單位：億美元

名次	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年		2010 年		2011 年	
	國家	金額	國家	金額	國家	金額	國家	金額	國家	金額	國家	金額
1	中國	518.1	中國	624.2	中國	668.8	中國	542.5	中國	769.4	中國	839.7
2	香港	373.8	香港	379.8	香港	326.9	香港	294.5	香港	378.1	香港	400.9
3	美國	323.6	美國	320.8	美國	307.9	美國	235.5	美國	314.7	美國	363.7
4	日本	163.0	日本	159.3	日本	175.6	日本	145.0	日本	180.1	日本	182.4
5	新加坡	92.8	新加坡	105.0	新加坡	116.8	新加坡	86.1	新加坡	121.0	新加坡	168.8
6	南韓	71.5	南韓	77.9	南韓	87.1	南韓	73.0	南韓	106.8	南韓	123.8
7	德國	50.1	越南	68.6	越南	79.5	越南	59.9	越南	75.3	越南	90.3
8	馬來西亞	49.4	馬來西亞	53.9	德國	57.3	德國	47.0	德國	65.1	菲律賓	69.6
9	越南	48.7	泰國	52.0	馬來西亞	55.1	菲律賓	44.3	菲律賓	59.8	馬來西亞	68.9
10	泰國	45.8	德國	51.7	泰國	49.1	荷蘭	42.3	馬來西亞	59.5	德國	68.8

資料來源：經濟部統計處。

表 1-2 台灣前十大進口地區

單位：億美元

名次	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年		2010 年		2011 年	
	國家	金額	國家	金額	國家	金額	國家	金額	國家	金額	國家	金額
1	日本	462.8	日本	459.4	日本	465.1	日本	362.3	日本	519.3	日本	522.1
2	中國大陸	247.8	中國大陸	280.2	中國大陸	313.9	中國大陸	244.3	中國大陸	359.5	中國大陸	436.1
3	美國	226.6	美國	265.1	美國	263.3	美國	181.5	美國	253.8	美國	257.6
4	韓國	150.0	韓國	151.6	沙烏地阿拉伯	151.7	韓國	105.1	韓國	160.6	韓國	178.7
5	沙烏地阿拉伯	97.6	沙烏地阿拉伯	104.1	韓國	131.7	沙烏地阿拉伯	86.6	沙烏地阿拉伯	118.8	沙烏地阿拉伯	138.9
6	德國	61.4	德國	70.7	澳大利亞	82.7	澳大利亞	59.7	澳大利亞	89.3	澳大利亞	109.2
7	馬來西亞	60.5	馬來西亞	62.0	科威特	80.7	德國	56.7	德國	82.6	德國	94.3
8	澳大利亞	53.5	澳大利亞	61.2	德國	74.7	印尼	51.9	馬來西亞	77.2	馬來西亞	86.1
9	印尼	52.0	印尼	57.8	印尼	72.9	新加坡	48.1	新加坡	76.4	新加坡	79.6
10	新加坡	51.1	科威特	57.4	馬來西亞	67.6	科威特	45.6	科威特	61.3	科威特	77.0

資料來源：經濟部統計處。

表 1-3 人民幣在中國、香港及台灣

人民幣在中國	人民幣國際化 I：學理	國際貨幣的三功能
		人民幣國際化的測量指標
人民幣國際化 II：政策面	貿易結算	人民幣國際化之具體作為
		人民幣走回去：投資
		融資
		國際儲備貨幣
人民幣在香港	香港離岸中心演化	清算原理
		大陸與香港的貨幣清算的六過程
		香港的人民幣離岸中心現況
人民幣在台灣	兩岸清算協議的進展	兩岸清算的動機
		台灣目前的人民幣業務清算(2012年1月)
		OBU 的人民幣清算
		在台灣人民幣之去處
		台灣成為人民幣離岸中心
		兩岸的情境假設
兩岸貨幣清算協議簽訂之影響	兩岸清算機制成立對目前狀況的影響	兩岸清算機制成立對修正的目前狀況的影響
		台灣成為人民幣離岸中心的影響
		人民幣成為區域性國際貨幣(此時人民幣清算機制早已成立)

資料來源：作者分析。

三、台灣的銀行人民幣業務四階段

台灣與中國大陸的人民幣業務往來，本文將其分成四大階段，以下簡稱「台灣的銀行人民幣業務四階段」，但這四大階段的時間演化可以部分重疊：

階段 1：台資銀行在香港的分行或子行可承作人民幣業務(2009年11月開放)。

階段 2: OBU: 台灣的銀行的國際金融業務分行 (OBU), 可承做「人民幣業務」: 已開放 (2011 年 7 月開放)¹。

階段 3: DBU: 台灣的銀行的境內部分, 即外匯指定銀行 (DBU), 可承做「人民幣業務」: 未開放; 目前在新台幣與人民幣的兌換方面, 只限於現鈔的兌換 (2008 年 6 月開放)。

階段 4: 離岸中心: 允許國內企業或金融機構發行阿里山債券/日月潭債券/小籠包債券 (在台灣發行以人民幣計價的債券): 未開放。

而本報告的「人民幣業務」指的是銀行可進行人民幣存款、放款、匯兌、進出口、授信等業務。

在第一階段, 台資銀行在香港的人民幣業務可依照香港法令進行 (見第三章)。在第二階段, 金管會 OBU 已開放「人民幣業務」, 但兩岸清算尚未開始, 這造成下游有人民幣資金去來處, 但上游卻沒有人民幣補充及消化 (以下簡稱拋補) 的管道, 此使在台灣的人民幣市場不活絡。

在清算機制尚未開放時, 一個克服此上下游不通暢的方法是台灣的銀行的 OBU 藉著其在香港的分 (子) 行內部拋補人民幣; 如此銀行沒有香港分 (子) 行, 則只好與其他銀行策略聯盟, 以保證上游人民幣的拋補, 但這自然使成本上升。

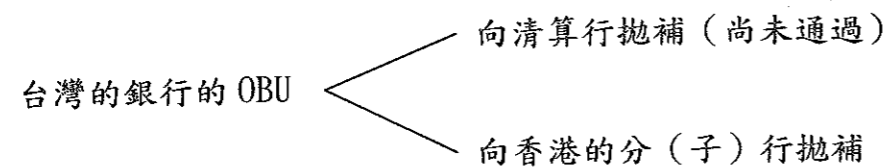


圖 1-1: 台灣的銀行目前 OBU 的清算

就第三階段而言, 即台灣的銀行的 DBU 而言, 目前處於此階段的最起始階段, 即在 2008 年 6 月 30 日, 我國央行開放台灣的金融機構經金管會及央行允許, 得辦理台灣居民、大陸人民及外國人士的人民幣與新台幣的「現鈔兌換」業務, 每人每天的限額為人民幣 2 萬元。

而現鈔來源是透過 2 家外商銀行, 即香港匯豐銀行及美國銀行進行人民幣拋補而來。在 2010 年 7 月 13 日, 中國人民銀行決定授權中國銀行香港作為人民幣現鈔拋補銀行, 在台灣則由台灣銀行、兆豐銀行與中銀香港簽署人民幣現鈔拋補協議, 自此之後, 在台灣所有國銀與外銀在台分行、子行, 都必須停止向外銀進口人民幣現鈔, 只能與台灣銀行和兆豐商銀往來, 而這二家銀行再透過中銀 (香港) 直接取得人民幣, 即:

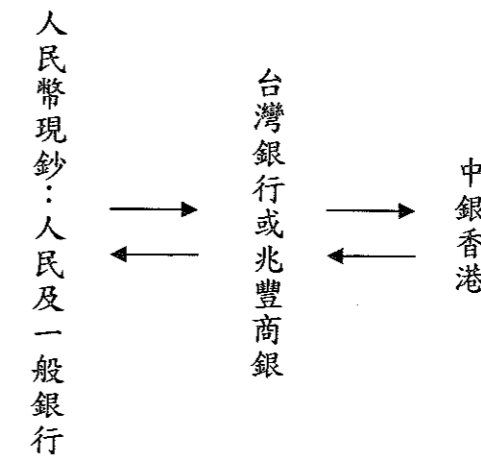


圖 1-2: 台灣目前現鈔的清算

這對台灣民眾有 3 大好處, 即現鈔新、供貨源穩定、成本便宜 (約可省下 1% 兌換成本)。

除了現鈔買賣之外, 人民幣在台灣的發展在這一階段完全頓。而第四階段完全未開始。

目前台灣與中國大陸進行貿易時, 必須用美元計價, 這使交易成本及匯率風險大增, 兩岸企業貿易往來如能以人民幣計價, 而不透過美元, 此謂之結算, 則可同時降低交易成本與匯率風險。

但如要用人民幣計價, 則其基本配套措施為任何人、企業、銀行所擁有的人民幣有去處, 例如企業可進行人民幣存款及投資; 而需要人民幣的企業, 可向銀行借到人民幣或發行人民幣債券, 而這二項配套措施的前提兩岸之間需要有個清算機制, 即是要有一家銀行為「最終清算行」扮演人民幣及新台幣最終清算的角色, 這讓台幣與人民幣的兌換, 不必透過第三地及美元的清算行, 而是直接由兩岸間可以進行兌換。即: 人民或企業有過多或過少的人人民幣 → 向銀行或市場拋補 → 銀行再向最終清算行拋補 → 最終清算行再向人行拋補, 故哪一家銀行可為最終清算行, 要得到人行同意。

故然兩岸的清算機制, 在第二階段就有需要, 而第三階段要成功的先決條件, 就是要有清算機制, 由另一個角度而言, 這過程也可以說是人民幣國際化的過程, 而清算機制的重點是對方各找一最終清算行, 但這不只是政治也是經濟議題。由於目前已進入「人民幣業務四階段」的第三階段的最起始階段, 對最終清算行已開始有需求, 但最需要的應是第四階段, 反過來說, 如果沒有最終清算行, 第二及第三階段不易成功, 這對國內經濟有何影響? 本報告將探討兩岸貨幣清算協議的簽訂的設計及對台灣的影响。

貳、人民幣國際化 I：學理

我們將人民幣國際化分成二大部份，學理的部份（本章）及政策的部份（下一章），大部份的人談人民幣國際化只討論下一章，但其實只討論政策執行面而不談學理會失去高度。

一、前言

隨著中國大陸的國力增強，成為僅次於美國，世界第二大經濟體，而人民幣國際化也逐漸成為世界關注的焦點，但需注意的是，貨幣自由化不等於國際化。例如，港幣是可自由兌換貨幣，但非國際化貨幣。

我們先定義何謂人民幣國際化，人民幣國際化指的是人民幣當作「國際貨幣」。在一個國家之內，貨幣定義具有下列 3 個功能：計價標準、交易媒介、價值儲藏，具有此 3 個功能即為該國家的貨幣。而如果將一國之內的觀念擴大到全世界，則國際貨幣在國際上也須符合此 3 個功能：計價標準、交易媒介、價值儲藏。雖然貨幣在國內貨幣及國際貨幣的定義相似，其實並不相同，一個國內貨幣只要討論私部門部份，但在國際貨幣的定義中，仍必須再進一步區分為私部門與公部門，而只有私部門與傳統國內貨幣定義相似。下一節分別說明。

二、國際貨幣的三功能

國際貨幣在國際上也須符合計價標準、交易媒介、價值儲藏的功能，且每一個功能必須再分成私部門及公部門。

(一)計價功能

1.私部門：國際上的債權及債務所使用的計價貨幣。例如：黃金、石油均是用美元來計算價格，或發行以人民幣計價的債券：

例如：

國際金融機構在大陸發行人民幣債券（暱稱「熊貓債券」）（自 2005 年起）。

中國金融機構與香港企業於香港發行以人民幣計價之公司債（暱稱「點心券」）（分別自 2007 年起及自 2010 年起）。

中國政府於香港發行以人民幣計價之國債（2009 年 9 月）。

2.公部門：被釘住的貨幣（pegging currency）：在公部門國際貨幣的計價功能是可以被別人釘住的貨幣，例如美元被大部份國家所釘住，歐元被大部份歐洲國家所釘住。

(二)交易功能

1.私部門：國際貨幣必須為大部份的國家做為交易結算的功能。目前，美元是最為世界所接受做為交易的功能，例如台灣與日本貿易亦用美元結算。其次應是歐元，例如歐元國家自然用歐

元，而在歐盟內但非歐元國家，亦用歐元。當中國大陸為擴大其影響力，邁向國際貨幣，鼓勵各國用人民幣結算，並以周邊國家為試點，雖然目前影響力還小，但這是強化此處所謂的「交易功能」。例如：在 2009 年，先開放廣東、上海及廣州等長江三角洲地區與香港、澳門及東盟國家之間以人民幣貿易結算，目前已開放到中國境內所有省份及境外所有國家之間的人民幣貿易結算。

但在目前，由於中國大陸是出超國，許多國家均沒有人民幣，故中國大陸又啟動人民幣換匯機制，使各國在中國是出超的狀況下，仍有人民幣，這也是強化「交易功能」。

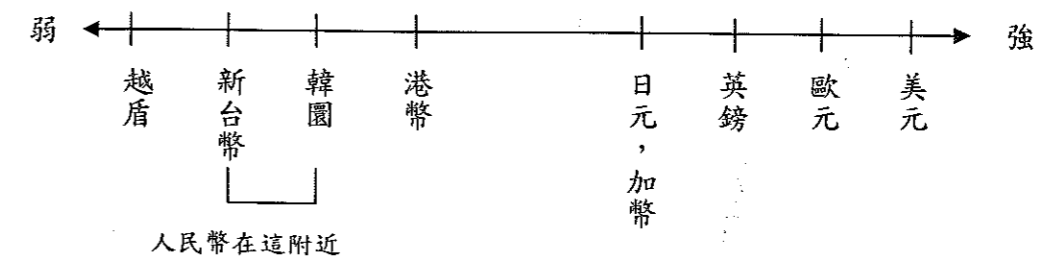
2.公部門：進行干預的貨幣（intervention currency），一國為了穩定其自己的匯率所必須買進及賣出的幣別。

(三)價值儲藏功能

1.私部門：此時貨幣是投資的功用，例如在香港的點心債也是投機者投機的貨幣。

2.公部門：國際儲備貨幣（reserve currency），此貨幣為各國央行所儲存，當作外匯存底的一部份。

在這 3 種貨幣的功能中，一國貨幣只要符合任何一項功能，便可稱為國際貨幣；換句話說，僅是各國貨幣的國際化程度不同而已（Hartmann, 1998），美元、歐元與英鎊（Pound Sterling）的國際化程度最強。



資料來源：作者繪圖。

圖 2-1：各國貨幣國際化程度

中國大陸目前已對人民幣在經常交易上有所開放（見第三章第二節），而資本交易上則仍有限制，由於在資本交易上有所限制，故人民幣要成為國際貨幣，還需要一段相當長的時間。

表 2-1 則進一步詳盡闡釋國際貨幣所實行的功能。

表 2-1 國際貨幣的功能

貨幣功能	私部門	公部門
計價單位	計價貨幣 (invoice currency): 私人用於彼此間債券及債務關係之貨幣。	釘住貨幣 (pegging currency): 央行為確定本國匯率, 而盯住的一至數種貨幣。
交易媒介	結算貨幣 (denominate currency): 私人用於清償彼此間債權及債務關係之貨幣。	干預貨幣 (intervention currency): 央行為維持本國匯率而買入或賣出的貨幣。
價值儲藏	投資貨幣 (investment currency): 私人持有國際貨幣及計價的金融資產。	儲備貨幣 (reserves currency): 央行所持有國際貨幣及其計價的金融資產。

資料來源: Kenen (1983); Krugman (1984); McKinnon (1993); Hartmann and Issing (2002)。

故人民幣國際化指的不僅是人民幣自由浮動, 或是人民幣在中國大陸境內具有交易媒介、計價標準、價值儲藏的功能, 而在國際上的公部門人民幣亦具有該 3 項功能, 也就是貨幣的功能由國內擴展至國外。

但上述所提到貨幣的 3 個功能是抽象性觀念, 如何衡量這些貨幣在國際上有交易媒介、計價標準、價值儲藏, 下一節將由各個學者研究貨幣國際化的測量指標, 探討貨幣國際化的程度。

三、人民幣國際化的測量指標²

在表 2-2 我們分別將上述國際貨幣三大功能列出其操作定義, 例如, 在計價功能, 我們用了二個操作定義, 分別是釘住貨幣及計價貨幣; 在交易功能, 我們用了一個操作定義, 為干預與結算貨幣; 在價值儲藏功能, 我們用了二個操作定義, 分別是儲備貨幣及投資貨幣。

如此我們建構出 9 項貨幣國際化程度的操作定義, 或稱之為測量指標。再由這 9 項指標來檢視當前人民幣國際化程度的研究, 理論上, 雖然這 9 項指標均可測量, 但要實際找到這些資料並不容易, 故學者又依自己的思維及資料獲取能力, 將這些指標縮減或擴充。例如, Thimann (2009) 選擇的指標最多, 共 31 項, 不過, 與貨幣國際化程度相關測量指標只有 2 項, 其他 29 項指標則都屬於貨幣競爭力指標。Wu, Pan and Wang (2010) 選取 9 項指標, 其中也只有 2 項與貨幣國際化程度相關, 其餘 7 項指標也都屬於貨幣競爭力指標。人民幣國際化研究課題組 (2006) 則選取 7 項指標, 雖然這 7 項都屬於貨幣國際化程度的測量指標, 但有 4 項為推估數據, 及作者自行推算。李瑤 (2003) 選取的 3 項指標也都與貨幣國際化程度的測量有關, 但其中 2 項也是推估數據。

表 2-2 既有文獻³對於當前人民幣國際化程度的測量方式

項目類別	貨幣國際化程度的測量指標	李瑤 (2003)	人民幣國際化研究課題組 (2006)	Thimann (2009)	Wu, Pan and Wang (2010)
選取指標		3	7	31	9
合成方法		簡單算術平均	加權平均	加權平均	無
計價	釘住貨幣	1. 有多少國家釘住此貨幣比重為多少			

功能	計價貨幣	2. 對外貿易中的計價貨幣比重		✓		
交易功能	干預與結算貨幣	3. 外匯交易中的貨幣比重				✓
價值儲藏功能	儲備貨幣	4. 外匯儲備中的貨幣比重	✓	✓	✓	✓
		5. 國際債券投資中的貨幣比重		✓	✓	
		6. 銀行外幣負債中的貨幣比重				
		7. 銀行外幣資產中的貨幣比重				
		8. 衍生性匯率工具中的貨幣比重				
	投資貨幣	9. 衍生性利率中的貨幣比重				

註: 1.9 項貨幣國際化程度的測量指標之單位皆為比重 (%)。

2. 對外貿易中的計價貨幣比重為各計價貨幣占各國對外貿易總額的比重。

3. 釘住貨幣比重為選擇該貨幣作為貨幣錨的國家數除以全世界實行固定匯率制度的國家數。

4. 其餘 7 項指標都為占世界總量的比重。

資料來源: 王國臣 (2012) 整理。

以下依據 4 份文獻對貨幣國際化程度的研究整理如下。

(一) 李瑤 (2003) - 3 項指標

李瑤 (2003) 選取三個指標分別是:

1. 本幣境外流通範圍指數: 持有本幣的國家數除以與該國有貿易往來的國家數。
2. 本幣境外流量指數: 本幣境外的流通量除以貨幣發行量。
3. 本幣儲備占比指數: 以本幣做為外匯儲備的數量除以本幣國的外匯儲備數量。

以此三項指標進行簡單算術平均, 以建構貨幣國際化程度指數。她發現, 2000 年, 美元是第一國際貨幣, 其國際化程度為 10.3%; 歐元次之, 為 2.3%; 日圓第三, 為 1.2%; 人民幣的國際化程度只有 0.2%。見表 2-3。

表 2-3 人民幣國際化程度與世界排名 (李瑤)

項目類別	單位: 比重 (%)			貨幣國際化程度
	1. 本幣流通範圍指數	2. 本幣境外流量指數	3. 本幣儲備占比指數	
人民幣	0.1	0.1	0.1	0.2
美元	1.0	2.0	7.2	10.3
歐元	0.7	0.2	0.3	1.2
日圓	0.9	0.7	0.8	2.3

資料來源: 李瑤 (2003)。

不過, 李瑤 (2003) 的研究資料來源幾乎都為她自己推估而得, 包括主要的貨幣發行國的貿易對象之國家總數, 以及上述四種貨幣的境外流通量, 她並未說明資料出處。另外, 她也表示, 簡單算數平均意味著各國指標的權重 (weight) 都相同, 但每個指標不會處於同等重要的位置,

應當依據各指標的重要性，給予相應的權重。

(二)中國人民幣國際化研究課題組(2006) - 7項指標

人民幣國際化研究課題組(2006)進一步擴大測量指標的數量到7個：

- 1.境外流通範圍指數
- 2.境外流通數量指數
- 3.在國際貿易中支付數量指數
- 4.在國際貸款市場計價數量指數
- 5.在國際債券市場計價數量指數
- 6.在直接投資計價數量指數
- 7.在境外國家官方儲備數量指數

並以加權算數平均取代簡單算數平均，以建構貨幣國際化程度。他們發現，2002年，如果以美元的國際化程度為標準(100)，則歐元的國際化程度接近40，日圓為28.2，人民幣為2，這表示人民幣國際化程度仍然較低。見表2-4。

表 2-4 人民幣國際化程度與世界排名(人民幣國際化研究課題組)

項目類別	美元	歐元	日圓	人民幣
境外流通範圍指數	100	88.5	73	6.8
境外流通數量指數	66.7	0.9	0.4	1.1
在國際貿易中支付數量指數	80	20	5	0
在國際貸款市場計價數量指數	23.5	4	1	0
在國際債券市場計價數量指數	44	19	28	0
在直接投資計價數量指數	19.5	39.9	4	0
在境外國家官方儲備數量指數	64	6	20	0
貨幣國際化程度	100	39.4	28.2	2

資料來源：人民幣國際化研究課題組(2006)。

然而，人民幣國際化研究課題組(2006)所選取的7個指標中，還是有3個是無法取得確切的統計數據，包括上述提及的境外流通範圍指數與境外流通數量指數；並且，各主要國際組織也都沒有統計國際直接投資中以各種貨幣計價的金額與比重。

(三)Wu, Pan and Wang (2010) - 9項指標

Wu, Pan and Wang (2010)則逐一檢視美元、歐元、日圓、英鎊，以及人民幣在9項指標上的表現，例如：

- 1.以本幣作為官方外匯儲備的比重

- 2.各國外匯交易量占世界比重

- 3.GDP 占世界比重

- 4.貿易總額占世界比重

- 5.FDI 占世界比重

- 6.ODI 占世界比重

- 7.證券市場市價總值占 GDP 比重

- 8.通貨膨脹率

- 9.匯率波動率

不過，他們沒有建構單一的綜合指標，因此，我們無法判斷哪一種貨幣的國際化程度最高？例如，美元占世界外匯儲備的比重為64.0%，與英鎊相比，高出59.9個百分點。但是，英鎊在外匯市場中每日平均被使用到的比率為34.7%，與美國相比，則高出18.6個百分點。究竟是美元的國際化程度最高？還是英鎊呢？

另外，他們所選取的指標中只有2項是涉及國際貨幣層面：以本幣作為官方外匯儲備的比重、各貨幣占外匯市場中較易總額的比重。其餘7項指標都屬於貨幣發行國的經濟規模，這應屬於評估貨幣國際化前景的測量指標，而非測量當前各貨幣的國際化程度。表2-5。

表 2-5 人民幣國際化程度與世界排名(Wu, Pan and Wang)

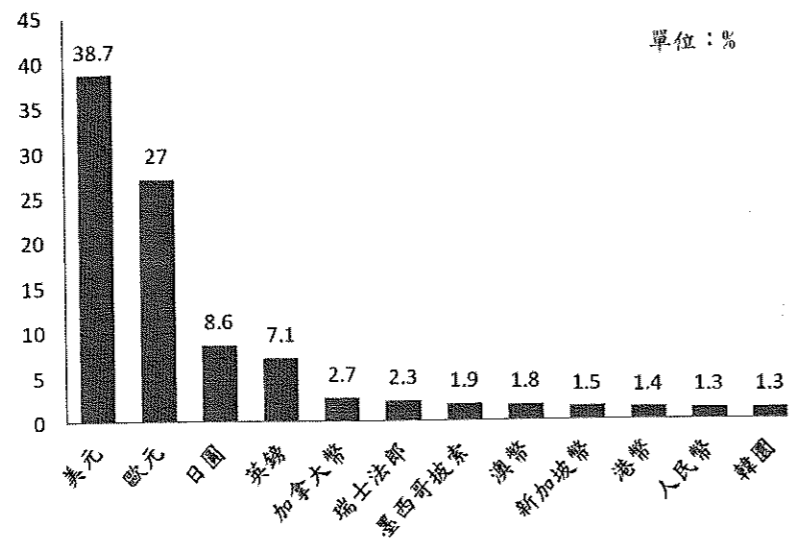
項目類別	美元	歐元	日圓	英鎊	人民幣
以本幣作為官方外匯儲備的比重	64.0	26.5	3.3	4.1	0.0
各國外匯交易量占世界比重	16.1	10.3	5.9	34.7	0.32
GDP 占世界比重	28.5	22.0	11.2	4.9	4.6
貿易總額占世界比重	13.0	29.7	4.8	5.1	5.1
FDI 占世界比重	17.5	25.9	0.7	9.7	5.6
ODI 占世界比重	17.2	37.5	3.8	12.6	0.8
證券市場市價總值占 GDP 比重	140.4	66.7	79.1	148.6	45.6
通貨膨脹率	2.6	1.9	-0.2	2.8	1.1
匯率波動率	4.5	5.4	8.2	5.0	4.4

資料來源：Wu, Pan and Wang (2010)。

(四)Thimann (2009) - 31項指標

Thimann (2009)利用15個規模指標與16個結構指標，並依據加權算術平均，以計算各貨幣的國際化程度。他發現，2006年，美元的國際化程度最高，為38.7%；其次是歐元，為27.0%；第三是日圓，為8.6%；第四是英鎊，為7.1%。人民幣的國際化程度為1.3%，在22個貨幣中排

名第 11 位，與韓國 (South Korean won) 相當。見圖 2-2。



資料來源：Thimann (2009)

圖 2-2 人民幣國際化程度與世界排名 (Thimann)

不過，Thimann (2009) 所選取的 31 項指標中，也只有 2 項是涉及國際貨幣層面：以本幣作為官方外匯儲備的比重、各貨幣占外匯市場交易總額的比重。其餘 29 項指標還是屬於評估貨幣國際化前景的測量指標。見表 2-6。

表 2-6 Thimann (2009) 的貨幣國際化程度衡量指標體系

項目類別	測量指標	權重	
經濟	GDP 占世界比重	0.165	
	貿易占世界比重	0.165	
證券市場	國內債券發行總額	0.148	
	國際債券發行總額	0.073	
規模	市價總值占 GDP 的比重	0.111	
	上市公司總數	0.002	
	外資公司比重	0.002	
	每日平均周轉量	0.002	
	首次公開募股的資本額	0.002	
	交易所買賣基金中的數目	0.002	
	衍生性利率商品交易總額	0.038	
衍生性利率商品市場	衍生性利率商品每日平均週轉率	0.038	
	衍生性匯率商品交易總額	0.038	
外匯市場	以本幣作為官方外匯儲備的比重	0.057	
	各貨幣占外匯市場中交易總額的比重	0.057	
結構	金融市場	透明度	0.050

	責任	0.050
	監管	0.050
	公平	0.050
	成熟度	0.050
國家	財產權保障程度	0.063
	貪腐程度	0.063
	國有企業投資的比重	0.063
	國有銀行比重	0.063
貨幣發行	中央銀行獨立性	0.050
	過去 5 年的通貨膨脹率	0.063
	2006 年通貨膨脹率	0.063
貿易障礙	貿易障礙	0.063
	國際資本市場控制	0.063
	資本帳開放程度	0.063
	對外資銀行的開放程度	0.063

資料來源：Thimann (2009)。

目前，大部分的文獻都只停留在人民幣國際化政策之梳理之上，僅有少數研究開始試圖測量人民幣的國際化程度。不過，這些學者所選取的指標要不是屬於研究者自己本身所創造的估計數據，便屬於貨幣國際化前景的測量指標，真正屬於貨幣國際化程度的測量指標只包括以本幣作為官方外匯儲備的比重、各貨幣占外匯市場交易總額的比重兩個指標而已。

事實上，根據美元、歐元與日圓國際化的相關研究，目前，至少存在 9 項以上的指標。(Taguchi, 1994; Fratianni *et al.*, 1998; Bénassy-Quéré *et al.*, 1998; Wyplosz, 1999; Hartmann and Issing, 2002; European Central Bank, 2009) 以測量國際貨幣的六種功能。見表 2-7。

表 2-7 國際貨幣的功能 (實務分析)

貨幣功能	公部門	私部門
計價單位	盯住貨幣比重	對外貿易計價中的貨幣比重
交易媒介	外匯交易中的貨幣比重	外匯交易中的貨幣比重
儲藏價值	儲備貨幣比重	國際債券投資中的貨幣比重
		銀行外幣負債中的貨幣比重
		銀行外幣資產中的貨幣比重
		衍生性匯率工具中的貨幣比重
		衍生性利率中的貨幣比重

資料來源：王國臣(2012)整理。

透過上述 9 項指標可以更為精準的反應人民幣國際化程度。不過，要將這 9 項指標合併為單一綜合指標，還必須處理權重問題。

四、人民幣國際化之具體作為

貨幣國際化的主要特徵在於外國人得以且願意持有，並可在境外流通，其實現通常有三個階

二、貿易結算

跨境貿易使人民幣能夠流出中國以外的地區，所以是讓人民幣邁向國際化的第一大步，對中國整體而言，好處主要有以下 4 點，第一，加強中國對外經濟、貿易和投資往來；第二，使人民幣有更大範圍和更新角度的參考標準，有利於進一步完善人民幣匯率形成機制；第三，使銀行擴展了業務範圍，促進中國金融業的發展與開放；第四，有利於加快推進上海豎立其國際金融中心的地位。

對中國境內企業而言，跨境貿易亦有以下 4 項優點，第一，規避以第三國貨幣計算的匯率變動風險；第二，降低了兩次匯兌（如人民幣—美元—外國本幣）產生的匯兌成本；第三，節省了企業進行避險的外幣衍生性商品交易的相關費用；第四，使用人民幣結算，使出口企業可以因此鎖定收入，進口企業可以因此鎖定支出。

但跨境貿易對中國而言，亦有其隱憂所在，即在人民幣境外債權債務方面，跨境貿易會形成外國企業持有人民幣的現象，對中國來說是一筆境外的人民幣負債。

對與中國進行跨境貿易的國家而言，其好處有以下 4 點，第一，相對於其他主要國際貨幣（如美元），人民幣的實力更具升值潛力；第二，境外企業如與中國企業進行雙向貿易（既有對中國的出口，又有從中國的進口）時，將有機會對其人民幣現金流予以自然對沖保值；第三，以人民幣開票，中國供應商成本變得更透明；第四，中國境內企業能更便捷地實現出口退稅，同時還可能把利益傳遞給境外企業，即降低境外企業的採購成本。

然而，對境外企業而言，跨境貿易以人民幣結算其主要缺點為，從中國收到的人民幣並沒有一個有效的投資管道，除非對人民幣升值預期極高，或有從中國進口能以人民幣來支付款項，否則境外企業留存人民幣的意願並不會太強烈。

由表 3-1 可看出，中國的出口在 2008 年排名第二，僅次於德國，在 2009 年超越德國，成為世界第一，故更有需求進行以人民幣計價的貿易，以規避匯率風險。

表 3-1：2008 年-2009 年世界前五大外貿國排名

2009 年外貿名次					
出口	1. 中國	2. 德國	3. 美國	4. 日本	5. 荷蘭
進口	1. 美國	2. 中國	3. 德國	4. 法國	5. 日本
順差	1. 中國	2. 德國	3. 俄羅斯	4. 沙烏地阿拉伯	5. 荷蘭
2008 年外貿名次					
出口	1. 德國	2. 中國	3. 美國	4. 日本	5. 荷蘭
進口	1. 美國	2. 德國	3. 中國	4. 日本	5. 法國
順差	1. 中國	2. 德國	3. 沙烏地阿拉伯	4. 俄羅斯	5. 挪威

資料來源：中國經濟數字地圖 2010，李毅，2010 年 10 月。

為了使人民幣由區域化邁向國際化，中國近年來已積極將人民幣的結算由邊境貿易擴展至跨境貿易，故此處的結算分成 2 種，即「邊境貿易本幣結算」與「跨境貿易人民幣結算」。

(一) 邊境貿易本幣結算

「邊境貿易本幣結算」指的是雙方在進行邊境貿易時，可互相使用自己國家的本幣來結算。自 1993 年起，中國大陸因與其邊境國家貿易頻繁，為了促進邊境貿易能使用人民幣結算，便開始先後與下列 8 個比鄰國家—越南、蒙古、寮國、尼泊爾、俄羅斯、吉爾吉斯、韓國與哈薩克的央行，分別簽署了「邊境貿易本幣結算協定」，其主要內容有 4 點：兩國本幣可用於貿易結算、兩國互開本幣帳戶、跨境調運兩國本幣現鈔，及設立兩國貨幣兌換點，也因此人民幣其實在其周邊國家早已形成一定規模的使用區域。

(二) 跨境貿易人民幣結算

「跨境貿易人民幣結算」，以下簡稱「跨境貿易結算」，指的是中國境內的企業與外國企業進行國際貿易時，不用美金，而使用人民幣作為買賣交易的媒介，此時對中國大陸境內的企業是沒有匯率風險，但對外國企業是仍然有匯率風險。跨境貿易結算的展開，也意味著人民幣結算由邊境貿易擴展至一般貿易。故以下的一切說明均指「跨境貿易人民幣結算」，這牽涉到 4 個重點，分別是一地點：中國境內試點區域與境外地區、企業：試點企業、業務範圍、跨境貿易之結算與清算運作方式，以下分別就上述 4 點說明：

1. 地點：中國境內試點區域與境外地區

要進行跨境貿易人民幣結算首先要決定的是地區，試點地區包括境內與境外地區，迄今為止，共有 3 次地點的擴大定義：

(1) 第一次：2009 年 7 月

A. 境內地區：首選的是較具有國際競爭力的大陸沿海城市，包括上海市及廣東省的 4 個城市—廣州市、深圳市、珠海市、東莞市。

B. 境外地區：則是選擇與中國貿易往來較頻繁，且對中國經貿依存度較高的區域，包括香港、澳門及東盟各國（印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國、汶萊、越南、柬埔寨、寮國和緬甸）。

(2) 第二次：2010 年 6 月

A. 境內地區：跨境貿易人民幣結算試點增加了 18 個省（自治區、直轄市），也就是擴大至 20 個省（自治區、直轄市），包括：

- 4 個直轄市—北京市、天津市、重慶市、上海市(原有試點)。
- 4 個自治區—內蒙古自治區、廣西壯族自治區、西藏自治區、新疆維吾爾族自治區。
- 12 個省份—遼寧省、江蘇省、浙江省、福建省、山東省、湖北省、海南省、四川省、雲南

省、吉林省、黑龍江省、廣東省(由原先省內的 4 個城市擴大至全省)。

B. 境外地區：擴展到所有國家和地區，只要與中國貿易的國家願意接受以人民幣作結算貨幣，即可進行跨境貿易人民幣結算業務。

(3)第三次：2011 年 8 月

A. 境內地區：跨境貿易人民幣結算試點擴大至全國，即相較之前增加了 11 個省（自治區、直轄市），包括：

- 1 個自治區－寧夏回族自治區。
- 10 個省份－河北省、山西省、安徽省、江西省、河南省、湖南省、貴州省、陝西省、甘肅省、青海省。

B. 境外地區：已於 2010 年第二次跨境貿易範圍的擴大至所有國家，即只要與中國貿易的國家願意接受以人民幣作結算貨幣，即可進行跨境貿易人民幣結算業務。

2. 企業：試點企業

在此部分，將分為兩個部分－境內試點企業與境外企業做說明，其中對境內試點企業再細分為以下 4 點做說明：

(1) 境內試點企業

A. 境內試點企業的選定：

首先，企業必須先向銀行提出辦理人民幣跨境結算業務的意願，接著銀行向中國人民銀行推薦試點企業的候選名單，並由試點地區的省級人民政府與當地相關部門進行協調，最後，中央政府部門審核確定成為試點企業的名單。

B. 成為境內試點企業的資格：

- 國際結算業務經驗豐富。
- 遵守財稅、商務、海關及外匯管理各項規定。
- 資產信用良好。

C. 境內試點企業可享之權利：

- 使用人民幣結算的出口貿易時，可依相關規定享受出口貨物退（免）稅。
- 可將出口人民幣收入存放於境外，但須向中國人民銀行當地分支機構備案。
- 辦理報關和出口貨物退（免）稅時不需要提供外匯核銷單。

D. 境內試點企業應遵守之規定：

- 對於涉及國際收支的交易，應依規定辦理國際收支統計申報。
- 試點企業應當選擇一家境內結算銀行作為其跨境貿易人民幣結算的主要報告銀行。
- 應確保跨境貿易人民幣結算的貿易真實性，並準確紀錄進出口報關資訊及人民幣資金收付資訊。

2. 境外企業

對於參與試點業務的境外企業資格則沒有具體限制，但與境內試點企業必須是實際上真的有發生貿易行為，才可使用人民幣進行貿易結算交易。

(三) 業務範圍

在 2009 年 7 月，第一次試點時所開放之跨境貿易人民幣結算，其業務範圍為「進出口」貨物貿易、跨境服務貿易、其他經常項目，但必須先成為「試點企業」，才可進行以上進出口業務。自 2010 年 2 月起中國政府部門放寬規定，開放只要是在試點區域內且具外貿經營資格的企業，皆可依法以人民幣進行「進口」貨物貿易、跨境服務貿易、其他經常項目；而出口業務方面，由於涉及出口退（免）稅問題，仍然只有「試點企業」才可進行「出口」貿易以人民幣結算。

(四) 外國缺少人民幣的做法

當與中國進行跨境貿易，外國缺少人民幣時，有下列四種做法：

1. 允許跨境調運兩國本幣現鈔。
2. 允許設立兩國貨幣的互換點。
3. 成立境外離岸人民幣中心，如香港，協助銀行取得或處理過多、過少的人民幣。此部分，將在下一章做更深入的探討。
4. 簽訂雙邊貨幣互換協議，此協議的簽訂，一方面預防人民幣過多或過少的問題發生，另一方面，為雙方各國在進行跨境貿易結算提供了資金來源。雙方互換貨幣後，將換來的對方國家的貨幣注入自己國家的中央銀行，中央銀行再提供給底下的商業銀行，商業銀行則提供給企業作為與對方國家貿易結算使用，如此，更促進了雙方的貿易發展。中國迄今分別與 15 個國家簽訂的雙邊貨幣互換協議總金額已達 13,562 億元人民幣，詳細的國家與金額整理如下表 3-2 所示，這也顯示了中國想讓人民幣邁向國際化的具體作為。

表 3-2 與中國簽訂雙邊貨幣互換協議之國家及金額

次序	時間	國家	金額 (單位：人民幣)
1	2008年12月12日	韓國	1,800億
2	2009年1月20日	香港(第一次簽署)	2,000億
3	2009年2月8日	馬來西亞	800億
4	2009年3月11日	白俄羅斯	200億
5	2009年3月23日	印尼	1,000億
6	2009年4月2日	阿根廷	700億
7	2010年6月10日	冰島	35億
8	2010年7月23日	新加坡	1,500億
9	2011年4月18日	紐西蘭	250億
10	2011年4月19日	烏茲別克	7億
11	2011年5月6日	蒙古	50億
12	2011年6月13日	哈薩克	70億
13	2011年11月22日	香港(第二次簽署)	4,000億(註)
14	2011年12月22日	泰國	700億
15	2011年12月23日	巴基斯坦	100億
16	2012年1月17日	阿拉伯聯合大公國	350億
總計			13,562億

註：在 2011 年 11 月，中國大陸與香港重新簽訂貨幣互換協議，並取代 2009 年的協議。

資料來源：作者整理自中國人民銀行，2012 年 1 月 17 日。

三、人民幣走回去：投資

此處所謂投資指的是一旦貿易結算完成，外國企業及銀行將擁有人民幣，則如何處理這些人民幣亦值得討論。一般而言，人民幣的可供給者可將人民幣存到銀行，或投資本節討論的投資項目，而將這些境外的人民幣投資到中國大陸亦是一個議題。我們暫時不談企業對人民幣的需求，例如發行點心債的融資需求。

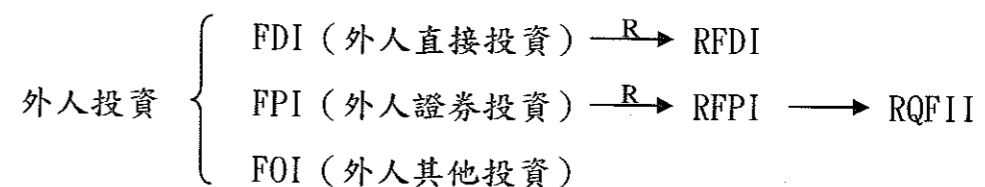
而先談投資。要使人民幣在中國境外可以更廣泛的流通，就必須提供持有人民幣的誘因，此時中國大陸就必須開放更多的人民幣投資香港及中國大陸的項目，這包括實質投資及財務投資，讓境外的人民幣有管道能流入境內。

(一) 人民幣三大投資去處

中國大陸目前對資本項目仍未開放，但正逐步在放寬境外人民幣的投資，例如，(i)自 2007 年開始，可投資在香港，以人民幣計價的人民幣債券（點心債），但這是在香港流通。(ii)在 2011 年開放人民幣 FDI (RMB Foreign direct investment, RFDI) 以及(iii)2011 年中國國務院副總理李克強在香港宣佈，即將開放 RQFII (RMB Qualified Foreign Institutional Investors) 投資境內證券市場。

而 RQFII 的 R 代表人民幣，RQFII (RMB Qualified Foreign Institutional Investors)，指的是使用人民幣的合格境外投資者。

香港人民幣債券，因牽涉到香港人民幣業務，將於之後的章節有更詳盡說明。以下我們分成二部分來討論大陸到目前為止，所開放的人民幣投資到大陸項目，第一部分為以人民幣計價的外人直接投資 (Renminbi Foreign Direct Investment, 人民幣 FDI, RFDI); 第二部分為以人民幣計價的外人證券投資 (Renminbi Foreign Portfolio Investment, RFPI), RQFII 即屬此 RFPI。見下圖 3-2。



資料來源：沈中華，貨幣銀行學-全球的觀點，2011 年 6 月。

圖 3-2：外人投資

1. 人民幣外人直接投資 (RFDI)

在 2011 年 10 月 14 日，中國人民銀行宣佈《外商直接投資人民幣結算業務管理辦法》，即開放 RFDI (RMB Foreign direct investment)，也就是中國大陸境外的投資者可以用人民幣在中國大陸進行直接投資，而不必先換成美元或歐元，匯到中國大陸，再在大陸換成人民幣來投資，此處境外投資者主要指的是企業、經濟組織或個人（含港澳臺投資者）。而境外投資者必須在香港開設人民幣帳戶（香港居民及外國企業在香港可開設人民幣帳戶），才能把人民幣回流中國大陸作 RFDI。

RFDI 資金來源主要包括以下 5 項：

- 跨境貿易結算取得的人民幣。
- 匯出境外的人民幣利潤。
- 轉股、減資、清算、先行回收所得之人民幣。
- 在境外發行人民幣債券或股票募得的人民幣資金。
- 其他合法管道取得之人民幣。

RFDI 去處：

RFDI 的限制是不得投資大陸境內之有價證券、衍生性金融商品、委託貸款，或用來償還國內外貸款。

依據上述規定，使境外合法獲得的人民幣資金可回流大陸境內，免去了以往繁複的行政審查流程，使境外人民幣回流程式與機制變得相對暢通，此將吸引更多外國企業透過在香港募集人

民幣資金（前述 RFDI 資金來源 4），例如發行人民幣債券，或在香港貸款人民幣（前述 RFDI 資金來源 5），再直接將所獲得的人民幣回流到大陸進行 RFDI，這將促進人們及企業更願意保有人民幣，且同時香港地區人民幣債券市場及人民幣貸款的發展，有利於穩固香港人民幣離岸市場的地位。

故大陸在發展前節所提之跨境貿易結算之外（前述 RFDI 資金來源 1），亦逐步建立起境外人民幣回流機制，此 RFDI 的開放，使外國因跨境貿易所獲得之人民幣有去路外，亦讓在香港發展的人民幣業務更加活絡，這將有利於人民幣國際化。

2. 人民幣外人證券投資 (RFPI)

不論 RFDI、RFPI 或 RQFII 均是一動態過程，當在寫報告時，中國大陸仍不斷更改修正放寬 RQFII 的規定。

我們現在討論 RFPI 中的 RQFII，在討論 RQFII 之前，我們必須先對 QFII 有所瞭解，QFII (Qualified Foreign Institutional Investors) 指的是合格境外投資者。它是一國在貨幣沒有實現完全可自由兌換、資本項目尚未開放的情況下，有限度地開放資本市場、引進證券外資的一項過渡性的制度，這種制度要求外國投資者若要進入一國證券市場，必須符合一定的條件，例如必須是前 500 大投信，或得到該國有關政府部門的審批通過後匯入一定額度的外匯資金，並轉換為當地貨幣，通過嚴格監管的專門帳戶投資當地證券市場。

RQFII 投資境內證券市場，指的是境外機構在取得「合資格的境外投資者」的身份後，可以根據規定的額度，將海外的人民幣投資於內地證券市場，簡單來說就是境外的人民幣可以買中國境內的股票及債券。

目前試點辦法僅允許下列的香港子公司作為試點機構：符合一定資格條件的中國內地基金管理公司、證券公司，運用在香港募集的人民幣資金，在經過中國證監會及外匯局批准的人民幣投資額度內，展開投資中國境內證券業務。

RQFII 產品的推出，代表大陸金融業開創性地將海外資金引入大陸市場。中資機構自此可以在香港大展拳腳。據《基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法》，明確規定每檔開放式基金應當單獨設立專用存款帳戶。

在 2011 年 8 月中國國務院副總理李克強在香港宣佈，即將允許 RQFII 投資大陸境內證券市場，並於 2011 年 12 月 16 日，由中國大陸證監會、央行、國家外管局聯合發佈了 RQFII 試點管理辦法，正式以香港為試點，允許合格的基金證券公司香港子公司，試點以 RQFII 的方式投資境內證券市場。

在 2011 年 12 月，首先獲批准為 RQFII 資格為中國大陸境內的 9 基金公司及 12 家券商的香

港子公司，其中已有 10 家公司的 RQFII 額度申請獲得批准，每家公司的獲批准額度在 9 億到 12 億之間，總金額為 107 億人民幣，這些公司將可在香港推出 RQFII 金融產品。

在 2012 年 1 月，中國大陸進一步規定，為了控制風險，獲 RQFII 資格機構法人投資債市比率不得低於 80%，投資股市比例不得逾 20%，這也意味著普通香港居民將可以使用手中的人民幣，透過購買與 A 股掛鉤的 RQFII 基金產品，分享中國經濟和內地企業的增長。

RQFII 基金可以滿足香港散戶對投資中國大陸的需求，特別是大陸的債券產品利息還是比香港的定期存款以及債券產品利息來得高，單是站在債券產品的投資角度去看，RQFII 的投資價值已經是一個很好的投資多元化的情況。

目前在香港的人民幣存量極大，但人民幣可投資的管道卻不多，故中國大陸推出 RQFII 投資中國大陸境內證券市場的政策，不但有助於在香港滯留的人民幣資金回流大陸，亦有助於增強中國資本市場的流動性，並促進人民幣國際化。

四、融 資

許多企業有人民幣融資的需求，這可向銀行借人民幣，或發行人民幣計價的債券，如果是在香港發行人民幣計價的債券，特稱之為「點心債」。下章的人民幣在香港將詳細說明點心債。

五、國際儲備貨幣

國際儲備貨幣指的一國貨幣當局持有的，用於國際支付、平衡國際收支及維持貨幣匯率穩定，且為國際間普遍可接受的貨幣。⁶

一般來說，要成為國際儲備貨幣有下列 6 個條件⁷：

1. 該國經濟體夠大。
2. 貨幣能完全自由兌換。
3. 能成為國際結算貨幣。
4. 資本帳戶自由流通。
5. 匯率為自由浮動，或硬釘住某一貨幣。
6. 為各國央行信賴。

目前主要的國際貨幣有美元、歐元、日元、英鎊、瑞士法郎等，其中美元之所以發展成為全球主要的儲備貨幣，與美國崛起成為主宰世界的超級強權有關，當年美國製造業在世界具有領先地位、擁有雄厚的黃金準備，而大陸現在在全球經濟地位直逼當年之美國，目前已成為全球第二大經濟規模國家、第一大外匯存底國家及最大出口國⁸，雖然人民幣現在已可以做為貿易結算貨幣，但人民幣還不能完全自由兌換，資本帳也還未開放，並且有外匯管制，此外，若要成為國際

儲備貨幣，還必須看其他國家是否能接受人民幣作為儲備貨幣。

因此，若人民幣要成為國際儲備貨幣，必須先使人民幣透過國際貿易，在境外累積相當規模，並且中國的金融市場也相對完善，人民幣能完全實現自由兌換時，人民幣才可能真正成為國際金融市場上的借貸和投資貨幣，進而成為國際儲備貨幣。

前二章介紹了人民幣國際化的發展過程，我們將其整理如圖 3-3。

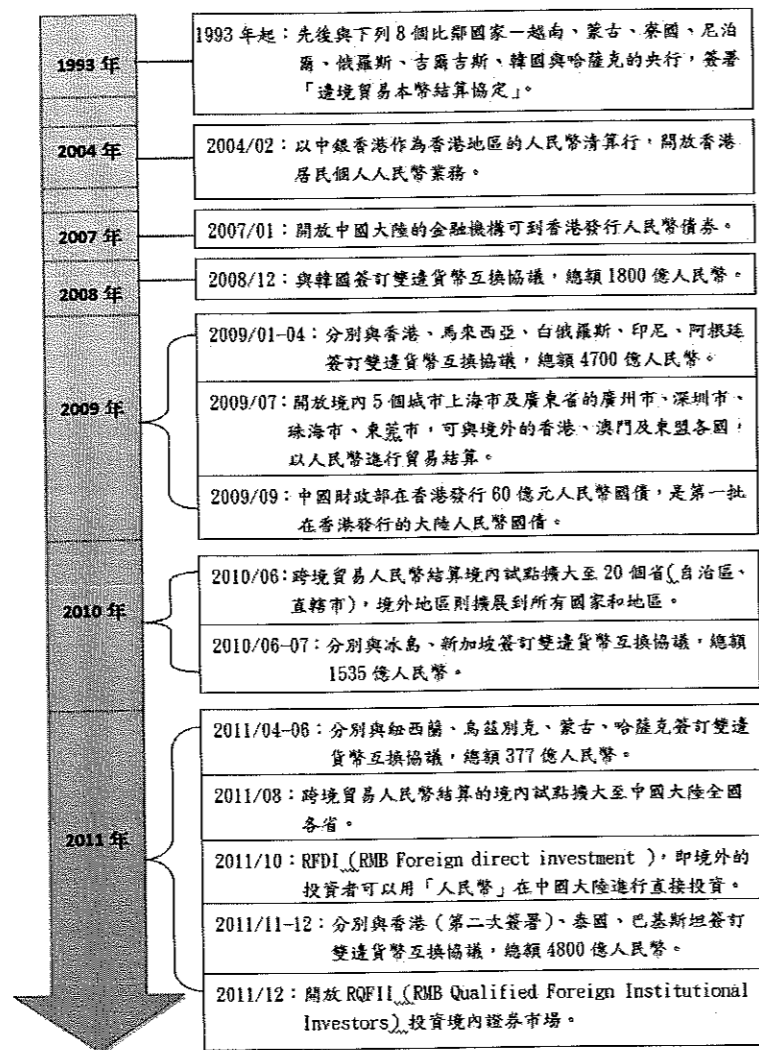


圖 3-3：大陸人民幣國際化重要發展歷程

肆、香港人民幣離岸中心演化⁹

一、清算原理

(一)清算三步驟

當外國企業出口貨物到中國時，此企業會收到人民幣，理論上，外國企業有了人民幣，它可

以換成美元匯回母國，同時亦要考慮人民幣的去處，例如，(1)可下次向中國大陸進口支付人民幣，(2)存到母國在香港的銀行或中國的銀行，或(3)投資大陸的資本市場等等。在先進國家，此三種去處均有可能，但就人民幣而言，後二者目前牽涉到 3 個問題。第一，要有母國在香港的銀行或中國的銀行可接受外國企業的人民幣存款，第二，此銀行又能拋補人民幣到清算銀行。第三，此清算銀行過多或過少的人民幣也要拋補，而拋補的對象可以為市場或中國人行。這第二點特別重要，原因在於銀行可能看空或看多人民幣，前者要拋，後者要補，即：

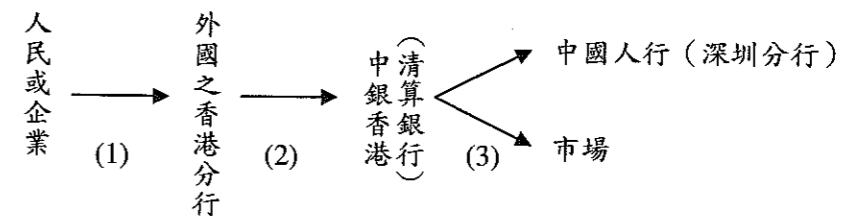


圖 4-1：香港清算過程

第三點是自明之理，最不重要，因為一旦人行允許國內某大銀行為清算行，人行自然接受清算行的拋補。

以下將分為 2 部分來討論有關跨境貿易人民幣的結算與清算：首先，說明跨境貿易結算與清算的流程，其次，在知道跨境貿易流程後，來瞭解銀行在其中所扮演的角色。

(二)跨境貿易結算與清算的流程

圖 4-2 說明以中國境內試點企業出口至境外企業的跨境貿易結算與清算的流程。一國的境內企業在與境外企業進行跨境貿易人民幣結算時，須分別至銀行開設人民幣帳戶與外國貨幣帳戶，境內試點企業選定一家「境內結算銀行開戶」，境外企業則選擇一家「境外商業銀行」為其開設人民幣帳戶，而該家境外商業銀行，因參與人民幣跨境結算，故又稱「境外參加銀行」，其可選擇與中國「境內代理銀行」或「境外清算銀行」為其開設人民幣同業往來帳戶，透過境內代理銀行或境外清算銀行，與境內結算銀行進行跨境貿易人民幣結算與清算。

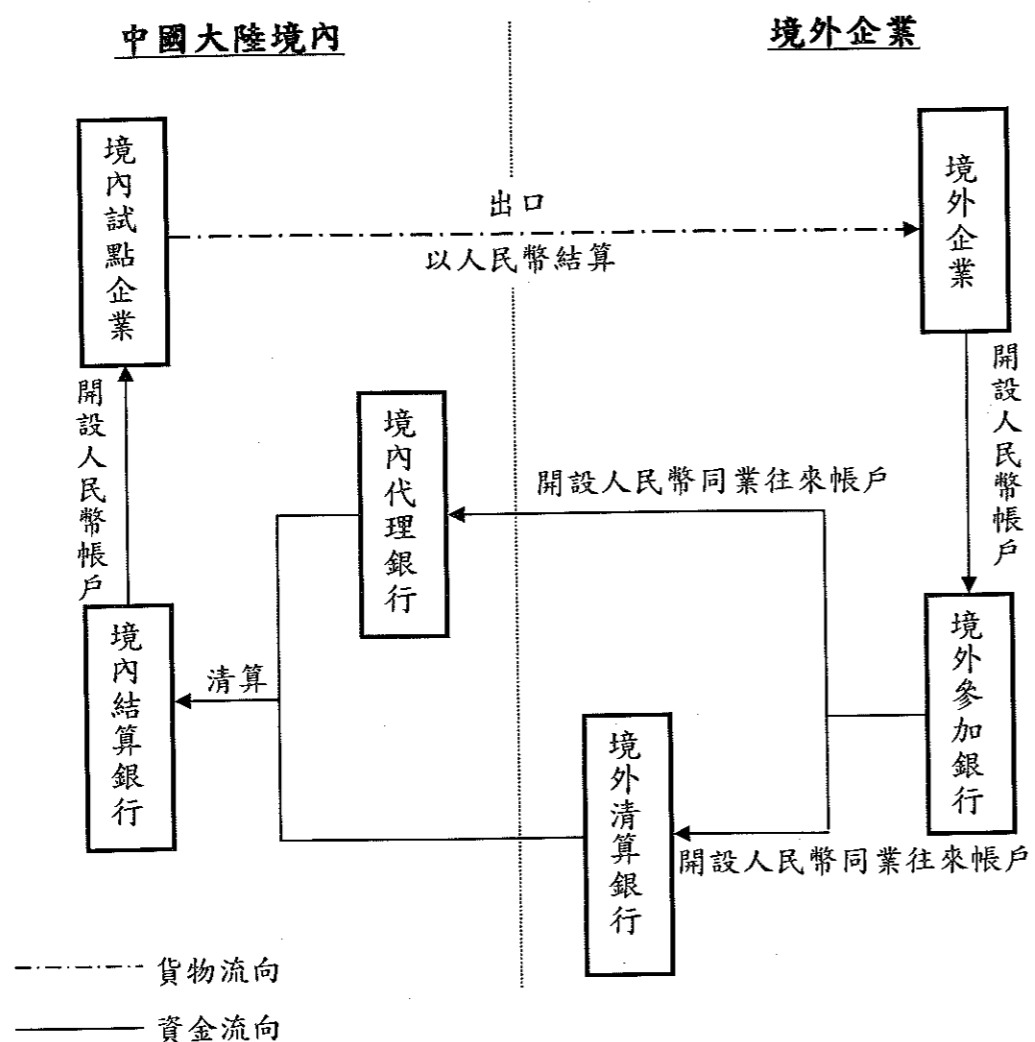


圖 4-2 跨境貿易人民幣結算與清算流程

此外，境外企業除了透過上述方式與境內企業進行跨境貿易，經由中國人民銀行核准，亦可在直接在境內結算銀行開立離岸人民幣帳戶，但僅限用於與境內企業進行跨境貿易的收支結算。

(三) 跨境貿易結算中銀行扮演之角色

在跨境貿易人民幣結算中，商業銀行所扮演 4 種角色—境內結算銀行、境外參加銀行、境內代理銀行和境外清算銀行，分別介紹如下：

1. 境內結算銀行：

必須具備國際結算能力，可為試點企業開戶及提供跨境貿易人民幣結算服務。另外，境內結算銀行可以在境外企業人民幣資金短缺時，按照有關規定提供人民幣貿易融資服務。

2. 境外參加銀行：

即境外的商業銀行，可以委託境內代理銀行或者境外清算銀行（也可同時委託兩者）辦理相關的跨境人民幣資金結算。境外參加銀行的人民幣資金來源，包括：

- 客戶之人民幣存款。
- 與境內代理銀行或境外清算銀行兌換人民幣。
- 向境內代理銀行、境外清算銀行或其他境外參加銀行借取人民幣。

而境外參加銀行可為境外企業提供的人民幣服務包括 6 種業務：存款、兌換、匯款、貿易融資、支票及人民幣債券。

3. 境內代理銀行：（其同時也可作為境內結算銀行）

與境外參加銀行簽訂人民幣代理結算協議，為其開立人民幣同業往來帳戶，代理境外參加銀行進行跨境貿易人民幣結算。此外，境內代理銀行應按照規定將人民幣代理結算協議和人民幣同業往來帳戶向中國人民銀行當地分支機構備案。

境內代理銀行可為境外參加銀行提供的服務如下面 4 點：

- 開立人民幣同業往來帳戶。
- 提供鋪底資金兌換服務。
- 在限額內購買銷售人民幣（購售限額由中國人民銀行決定）。
- 提供人民幣帳戶融資（用於滿足帳戶臨時性需求，融資額度與期限由中國人民銀行決定）。

4. 境外清算銀行：

目前中國人民銀行認可的境外清算銀行，在香港為「中國銀行（香港）有限公司」（簡稱中銀香港），在澳門則為「中國銀行澳門分行」，境外參加銀行可選擇和上述任一家清算行簽訂清算協議，以協助客戶與中國跨境貿易所得或付出的人民幣資金進行結算與清算。而有關人民幣清算業務之詳細介紹，將於次章有更詳盡的說明。

二、大陸與香港的貨幣清算的六過程

香港的人民幣業務自 2004 年起正式展開，在此將其發展至今的歷程分成六過程討論，第一過程為個人業務，包含人民幣存款、兌換、匯款、銀行卡；第二過程業務對象增加指定商戶，業務內容則增加支票存款；第三、四過程開放企業發行人民幣債券業務；第五過程增加跨境貿易人民幣結算業務；第六過程開放一般企業及其他非個人戶開設人民幣存款帳戶，個人和企業間的人民幣資金可透過銀行自由支付和轉帳。在此我們將香港人民幣業務主要歷程，整理如表 4-1，而詳細內容將於下文說明。

表 4-1 香港的人民幣業務發展過程

	時間	事件
1	2003 年 12 月	授權中銀香港作為香港人民幣業務清算行。
2	2004 年 2 月	香港正式開辦個人（僅香港居民）人民幣業務，包括 4 項：個人之存款、兌換、匯款及銀行卡業務。
3	2005 年 10 月	增加了香港指定商戶亦可開設人民幣存款帳戶。 公佈開放香港居民人民幣支票業務。
4	2007 年 1 月	中國大陸的金融機構可在香港發行人民幣債券。
5	2009 年 7 月	中國大陸推動跨境貿易人民幣結算。
6	2010 年 7 月	開放一般企業及其他非個人戶能在香港的銀行開設人民幣存款帳戶。 個人和企業之間也可以透過銀行自由進行人民幣資金的支付和轉帳。 開放任何企業皆可在港發行人民幣債券。

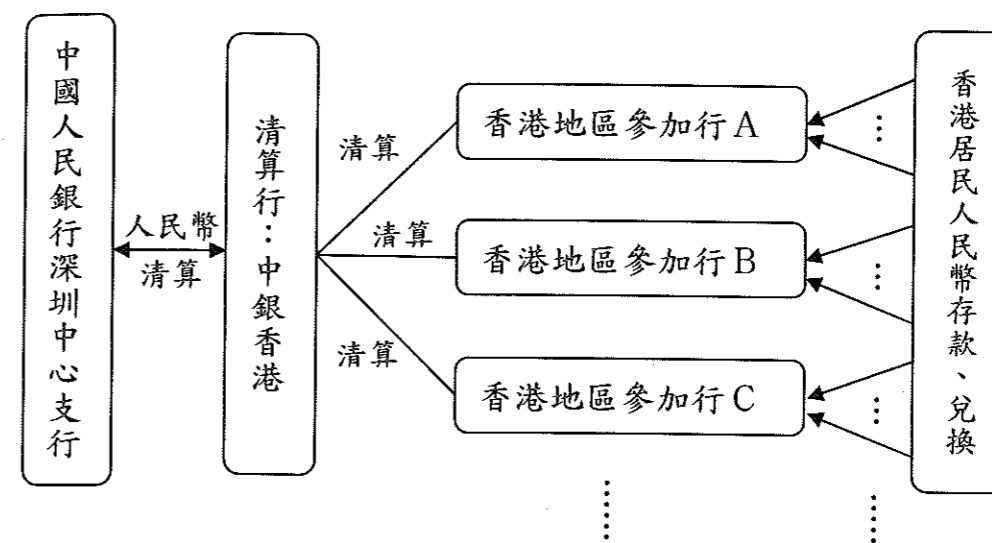
資料來源：香港金融管理局及作者分類。

(一)第一過程：2003 年末、2004 年初：居民個人為主

在 2003 年 12 月 24 日，中國人民銀行正式授權中銀香港作為香港居民人民幣業務清算行，並與中銀香港簽署《關於人民幣業務的清算協議》，為香港提供人民幣清算安排，奠定了香港人民幣業務發展的基礎。

中銀香港扮演的清算行最終目的是讓人民幣回流內地。清算行的上游是中國人民銀行深圳市中心支行，並在該支行開設帳戶，下游是參加辦理個人人民幣業務的香港持牌銀行（以下簡稱參加行），清算行與參加行簽訂人民幣業務清算協定，其中，參加行的存款來源在當時為香港居民個人的人民幣存款，清算行為參加行辦理清算業務，並將參加行吸收的人民幣存款轉存入其在深圳支行的帳戶。

圖 4-3 說明瞭深圳人行—中銀香港—參加行—個人的關係，即香港參加行接受了香港居民的人民幣存款或兌換後，透過清算行將人民幣存放在中國大陸。



資料來源：作者自行整理。

圖 4-3 大陸與香港清算之簡易流程圖

在授權之後，在 2004 年 2 月 25 日，香港的銀行（上述之參加行）正式開辦個人人民幣業務，此階段開放 4 項以個人為主的人民幣業務，即（香港居民的）個人之存款、匯款、銀行卡業務及兌換，以滿足兩地居民個人往來和小額旅遊消費需求，其中前三項：存款、匯款及銀行卡限香港居民，而最後一項：兌換也接受非香港居民，此外，人民幣業務不能涉及大額經常項下的交易和人民幣的貸款、投融資等資本項目交易。

以下將所提供的四項人民幣業務內容分作說明。

1.存款：提供持有「香港居民」身分之個人人民幣存款服務，存入或提取均不設上限，存款期限和利率由銀行自定。

2.匯款：香港居民每人每天的人幣匯款限額為 5 萬元人民幣，匯至大陸的收款人限為匯款人本人。

3.銀行卡：香港參加行對香港居民發行的人民幣銀行卡，可在大陸用於個人消費支付，及 ATM 提取小額人民幣現鈔，但信用透支額度不得超過 10 萬元人民幣；大陸旅客亦可在香港提款及消費性支付。

4.兌換：

個人：香港的銀行可為存戶與非存戶提供人民幣與港元雙向兌換，存戶辦理兌換每人每天限額 2 萬元人民幣，非存戶現鈔兌換每人每次限額 6 千元人民幣。

指定商戶：在香港提供個人旅遊消費服務的指定商戶，主要有 3 類—零售、餐飲、住宿，可

將營業所收到的人民幣現鈔單向兌換成港幣，不設每天上限。

(二)第二過程：2005年：包含商戶

在2005年10月29日，中國人民銀行公佈擴大香港人民幣業務清算範圍，主要放寬的內容有二項，第一，不再以個人為主，亦包括香港商戶。例如，原先只有香港居民個人可開設人民幣存款帳戶，現增加了指定商戶亦可開設人民幣存款帳戶，其中，指定商戶除了原先定義的3個類別—零售、餐飲、住宿，再擴增4個類別—交通、通訊、醫療、教育；第二，中國人民銀行授權清算行中銀香港為香港居民個人簽發的人民幣支票提供清算服務。

詳細更動內容如下。

- 1.存款：提供個人（香港居民），及指定商戶人民幣存款服務。
- 2.兌換：

個人：可為存戶與非存戶提供人民幣與港元雙向兌換，存戶辦理兌換每人每天限額2萬元人民幣，非存戶現鈔兌換每人每次限額增至2萬元人民幣。

指定商戶：除了可將所收到的人民幣現鈔單向兌換成港幣，亦可將人民幣存款帳戶裡所存的人民幣單向兌換成港元。

3.匯款：香港居民每人每天的人幣匯款限額提高至8萬元人民幣，匯至大陸的收款人限為匯款人本人。

4.銀行卡：香港參加行對香港居民發行的人民幣銀行卡，可在大陸用於個人消費支付，及ATM提取小額人民幣現鈔，取消每張卡最高授信10萬元人民幣的限額，由銀行自定上限；大陸旅客亦可在香港提款及消費性支付。

5.支票：2005年10月29日公佈將開放人民幣支票業務，2006年3月6日正式提供人民幣支票清算業務。香港居民個人可以人民幣支票在香港和大陸廣東省用使用，其中，在香港方面，不同客戶間以人民幣支票付款，不論是否跨行均不受限制，在廣東省方面，客戶的人民幣支票限用於消費性支出，每個帳戶每日的支付限額為8萬元人民幣，且不得背書轉讓。

(三)第三過程：2007年：融資，點心債1：在中國大陸的金融機構可發行人民幣債券

在2007年1月14日，中國人民銀行再次擴大香港人民幣業務清算範圍，推出人民幣債券清算服務，允許在中國大陸的金融機構到香港發行人民幣債券，而所募得的資金，可透過清算行匯回中國大陸。所謂在中國大陸的金融機構，包括中國當地銀行、在中國的外資銀行，及中國官方機構，例如：

(i)在2007年7月28日，大陸的國家開發銀行在港發行首宗人民幣債券，發行規模50億元。

(ii)在2009年6月和7月，在大陸的「外資銀行」滙豐銀行（中國）及東亞銀行（中國）先後獲准在香港發行人民幣債券，成為大陸境內第一批在香港發行人民幣債券的外資銀行。

(iii)在2009年9月28日，中國財政部在香港發行60億元人民幣國債，是第一批在香港發行的大陸人民幣國債，進一步豐富了香港人民幣投資品種。

(四)第四過程：2010年7月：融資，點心債2：任何公司均可發行人民幣債券

在2010年7月，人民銀行與中銀香港修訂清算協議，擴大原先只允許在中國大陸的金融機構發債的規定，任何在香港或海外的公司或機構均可按照香港的監管規定及市場慣例發行人民幣債券。在2010年8月，大陸的非金融機構麥當勞在香港發行人民幣2億元債券，成為首家在香港發行人民幣債券的外資企業。表4-2為至香港發行點心債之知名跨國企業及機構。

表4-2 至香港發行點心債之知名跨國企業及機構

國家	發行單位
國家機構	世界銀行、亞洲開發銀行、聯合國
美國	麥當勞、開拓重工、摩根士丹利
英國	特易購、英國石油
德國	保時捷、BSH家電、巴登福騰堡農信銀行
法國	液空集團、農業信貸銀行
荷蘭	聯合利華
日本	三菱
韓國	輸出入銀行、開發銀行
新加坡	普洛斯集團
紐西蘭	安怡奶粉
馬來西亞	馬來西亞國庫公司
印度	工業銀行
台灣	日月光、永豐餘、亞泥

資料來源：作者整理自彭博資料社，2011年11月30日。

圖4-4的內圈指出在2007年至2009年，發債機構主要限於在大陸的金融機構，所占比例高達84.2%，以及中國財政部於2009年發行國債；而外圈指出自2010年開放所有機構皆可發行人民幣債券後，發行者的類別更為多元化，其中以非金融企業占的比例58.2%為最大宗。

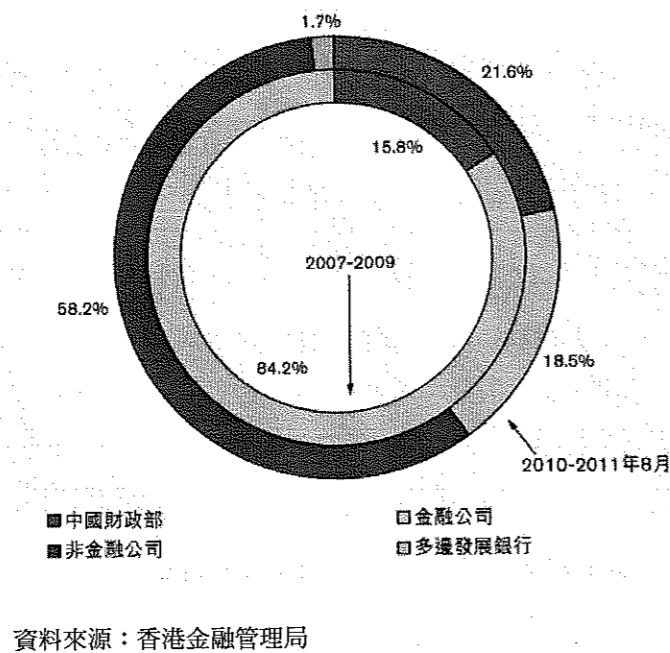


圖 4-4 人民幣債券發行機構類別

香港的銀行除了接受香港居民及指定商戶的存款外，亦可接受人民幣債券發行者的存款。

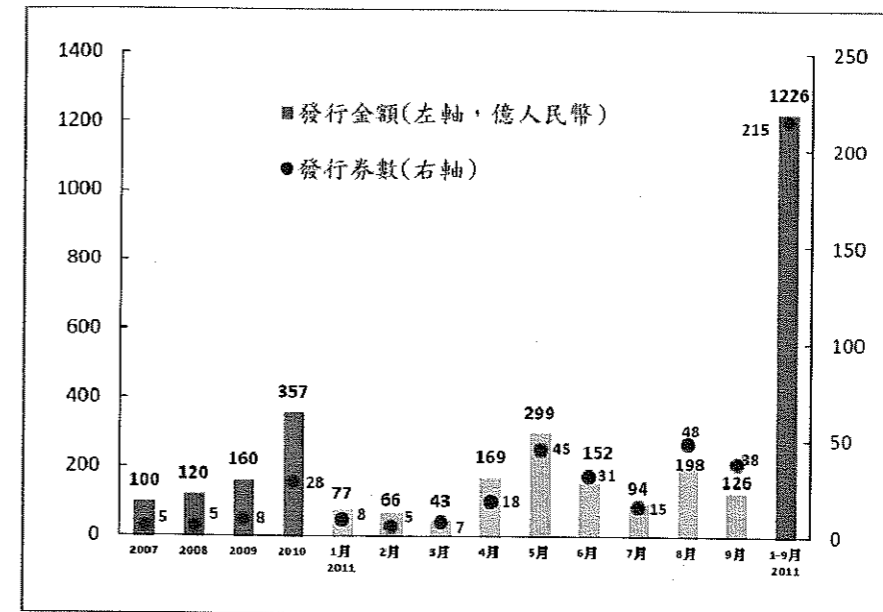
而發債單位在香港發行人民幣債券籌得的資金匯出香港到大陸以外的地區不受限制，亦可將募集的資金換成其他貨幣，但要匯回大陸地區則有所限制，即所募集的資金若非投資目的不能流入大陸，以避免衝擊大陸的金融市場，若募集的資金是要在大陸境內投資，則須取得中國有關部門批准。

圖 4-5 標示 2007 年—2011 年人民幣債券的發行金額及發行券數。第一時期（2007 年—2009 年），在 2007 年剛開放金融機構可發行人民幣債券時，其成長速度十分緩慢，該年發行數量僅有 5 宗、發行總額為 100 億元人民幣；在 2008 年受全球金融危機的影響，發行數量仍為 5 宗、金額則增至 120 億元人民幣；在 2009 年香港人民幣債券發行數量增至 8 宗、金額增加為 160 億元人民幣，發行金額仍不龐大。

第一時期二手市場的交易亦不活躍，其主要原因一方面是由於還受限於僅金融機構可發行債券，另一方面可能是當時可投資人民幣債券的只有人民幣存戶及人民幣業務參與銀行，其中人民幣存戶僅包含香港居民個人及指定商戶，這些投資者大多以賺取利息收入及人民幣升值帶來之收益為目的。

在 2010 年 7 月開放境外企業也可在港發行人民幣債券後，香港人民幣債券市場進入高速成長階段，發行數量攀升至 28 宗、金額增至 357 億元人民幣；進入 2011 年，香港人民幣債券截至 9 月底發行數量已增加至 215 宗，是過去 4 年總和的 4.7 倍，而發行規模已超過 1200 億元，超過

去 4 年的發行金額總和 737 億。香港人民幣債券在近兩年開始迅速成長，其主要原因來自人民銀行於 2009 年推動跨境貿易人民幣結算，及 2010 年擴大試點範圍及放寬存款限制，使香港人民幣存款快速增加，促進了人民幣債券的增長。



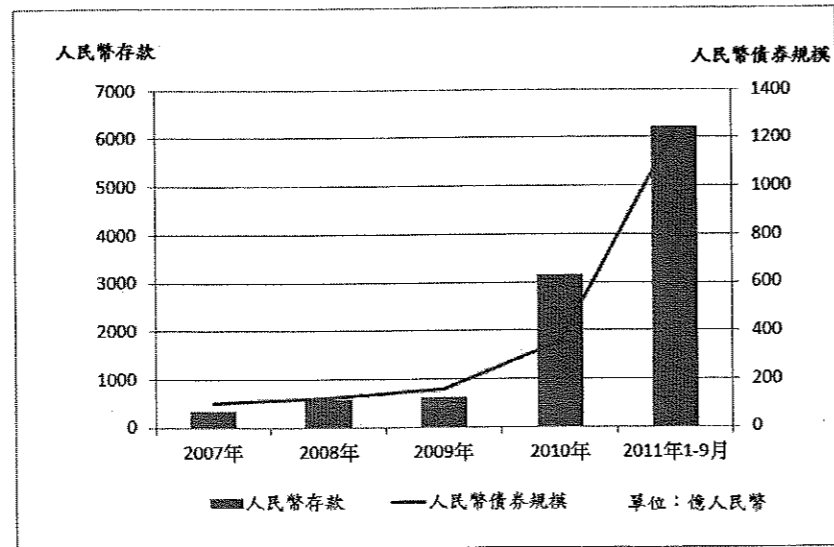
資料來源：作者整理自彭博社

圖 4-5 香港人民幣債發行金額與數量

另外，在投資債券方面，任何在香港或海外的個人、公司或機構均可投資於在香港發行的人民幣債券。投資者需開設人民幣銀行帳戶，以支付認購人民幣債券的款項、買賣及收取利息和本金。

對投資者而言，人民幣債券提供了一個新的投資工具選擇，一方面由於人民幣存款利率較低，另一方面想從中獲得人民幣升值帶來的好處，使得現階段香港市場上對人民幣債券的需求強烈。

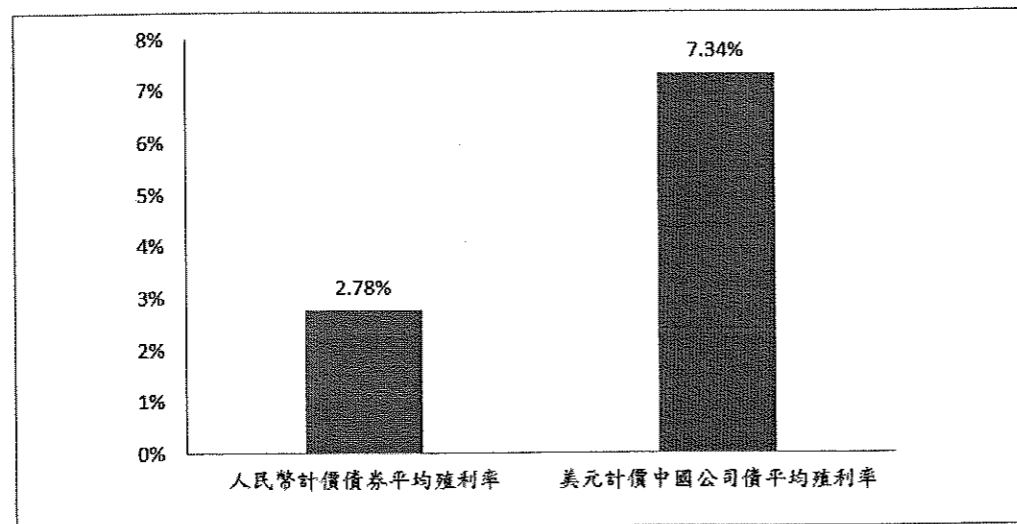
圖 4-6 可看出在香港的人民幣債券與人民幣存款量呈同向發展關係，人民幣存款量與人民幣債券皆在 2010 年急速成長，截至 2011 年 9 月，香港的人民幣存款已達 6200 億人民幣，而香港的人民幣債券發行規模則為 1200 億人民幣，兩者約有 5,000 億人民幣的差距，而人民幣存款量的增加，需有去化管道，由於 RQFII 於 2011 年 12 月中才初開放（見貳之三），而一般人要把中國大陸境外的人民幣匯入境內又有諸多限制，只能在香港尋求投資機會，故投資人民幣債券成為在香港去化人民幣的主要管道，再加上人民幣升值的預期，使得點心債的需求遠超過供給，此亦推升了點心債的價格，造成點心債利率持續走低的現象。



資料來源：作者整理自香港金融管理局，彭博社

圖 4-6 香港的人民幣存款與人民幣債券規模

對企業而言，由於在香港發行人民幣債券的所需支付的利息較低，為能以較低的成本取得中長期人民幣營運資金，以拓展中國大陸的業務，在 2010 年放寬限制後，企業爭相發行人民幣債券。圖 3-7 以存續期間來計算的債券平均票面利率，可看出在香港發行人民幣債券的平均殖利率為 2.78%，遠低於以美元計價的中國公司債平均殖利率為 7.34%，這也是越來越多中國企業選擇到香港發行人民幣債券的主要原因。



資料來源：HSBC，2011 年 6 月

圖 4-7 人民幣計價債券平均殖利率與美元計價中國公司債平均殖利率

對中國整體而言，香港人民幣債券提供人民幣由境外回流至境內的管道，有利於增加人民幣

在境外的接受度，也擴大了人民幣在跨境貿易和投資的作用。

(五)第五過程：2009 年：企業可貿易結算

2009 年 7 月大陸開放境內試點地區—上海市及廣東省的 4 個城市—廣州市、深圳市、珠海市、東莞市的試點企業，可與指定的境外地區—香港、澳門及東盟各國以人民幣進行結算¹⁰。故為配合跨境貿易人民幣結算試點工作，人民銀行與中銀香港修改《關於人民幣業務的清算協議》，將跨境貿易人民幣業務納入清算範圍。香港的銀行可為有與大陸貿易結算的企業（在 2009 年 7 月限香港、澳門及東盟各國的企業，在 2010 年 6 月起任何國家的企業經該國允許）開立人民幣帳戶，而所提供的人民幣業務包含 5 項—存款、兌換、匯款、貿易融資及支票，但以上這些提供的業務，都必須是因貿易實際需要的狀況下才能進行。

此外，香港的銀行（以下稱參加行）可委託中銀香港（以下稱清算行）或大陸境內的代理銀行辦理相關的跨行人民幣資金結算，其人民幣資金來源，除了客戶的人民幣存款外，還可以向清算行或境內代理銀行兌換，另外也能向清算行、境內代理銀行或其他參加行借取人民幣。

此次開放的貿易結算業務，使香港的銀行在人民幣業務上又更加多元化，過去客戶僅限個人及指定商戶，開放後使客戶拓展到貿易企業，並且增加了人民幣貿易融資的服務，使人民幣資金的流動性提高，而跨境貿易結算成了香港人民幣資金主要來源。

(六)第六過程：2010 年：投資，支付及轉帳

2010 年 7 月 19 日，中國人民銀行與香港金管局簽訂了《補充合作備忘錄》，並與中銀香港簽訂修訂後的《關於人民幣業務的清算協議》，此次主要在兩大限制上放寬，第一，在香港開放非個人戶（包括一般企業及各類銀行或非銀行金融機構）都能夠在香港的銀行開設人民幣存款帳戶，且資金用途不再限於貿易結算，這表示在香港資金可用來投資任何商品，第二，在香港地區，個人和企業之間也可以透過銀行自由進行人民幣資金的各類支付和轉帳，也就是不同帳戶在同一家銀行或跨行轉帳不再設限，這仍表示在香港，居民可自由投資人民幣商品。

自此，在香港，香港居民及所有海內外企業的人民幣的存款開戶、支付和轉帳不受限制，但非香港居民不能人民幣存款，且由於在香港，任何人均可自由地用人民幣支付物品，此刺激金融機構可自主開發各類人民幣計價產品，香港的銀行和非銀行金融機構開始推出一些人民幣計價的金融商品，包括結構性理財產品、保險儲蓄、人民幣存款證、可交割人民幣遠期、人民幣保險產品等¹¹，此外，國際開發機構、境外和跨國金融機構和企業也紛紛赴港發行人民幣債券。此次的放寬將刺激人民幣市場的需求，不但進一步促進人民幣貿易及投資便利化，也提升香港的人民幣離岸中心地位。

表 4-3 就香港人民幣發展迄今的主要業務分作 7 項分作說明。

表 4-3 香港人民幣業務

存款	個人	持有香港居民身分證之個人。
	指定商戶	從事零售、餐飲、住宿、交通、通訊、醫療及教育服務行業之香港機構（不包括貨幣兌換店，提供房地產、股票等資本和金融項目交易服務的機構，以及經營博彩業務等之商業機構），於香港地區成立且持有有效之商業登記證者。
	企業	不限地區及行業，合法設立註冊之企業及機構皆可開設人民幣帳戶。另區分為辦理「跨境貿易」與「非跨境貿易」企業所開設的人民幣帳戶： 跨境貿易企業：辦理跨境貿易人民幣結算企業，即與大陸企業有以人民幣實質貿易往來之企業； 非跨境貿易企業：即一般的企業。
兌換	個人	人民幣與港元可雙向兌換，可由現鈔兌換或存款帳戶兌換，現鈔兌換每人每次限額增加至 20,000 元人民幣，存款帳戶兌換也是限額 20,000 元人民幣。
	指定商戶	只可將營業所收到之人民幣單向兌換成港幣，可由現鈔兌換或存款帳戶兌換，不設限額。
	企業	跨境貿易：企業得自由以其它貨幣與人民幣進行雙向兌換，但須有真實跨境交易且兌換金額不超過貿易結算金額；若企業已辦理人民幣貿易融資，當自有人民幣資金不夠償還銀行跨境貿易融資貸款時，可以其它貨幣兌換人民幣償還貸款。 非跨境貿易：一般企業可自由以其它貨幣與人民幣進行雙向兌換，兌換金額不受限。
匯款	個人	匯往大陸的受款人限為匯款人本人，每人每天的人幣匯款限額為 80,000 元人民幣；匯至香港本地，則受款人及金額不受限制。
	指定商戶	不得匯往大陸；匯至香港本地，則受款人及金額不受限制。
	企業	跨境貿易：匯往大陸限匯入試點企業帳戶；匯至香港本地，則受款人及金額不受限制。 非跨境貿易：原則上不得匯往大陸，除非取得中國有關部門批准才得匯入；匯至香港本地，受款人及金額不受限制。
銀行卡	個人	香港參加行對香港居民發行的人民幣銀行卡，可在大陸用於個人消費支付，及 ATM 提取小額人民幣現鈔；大陸旅客亦可在香港提款及消費性支付。
支票	個人	可在香港和大陸廣東省使用，其中，在香港使用不受限制，可用於認購和買賣人民幣債券；在廣東省限用於消費性支出，每個帳戶每日的支付限額為 80,000 元人民幣，且不得背書轉讓。
	企業	限在香港使用。企業可以利用人民幣支票在香港不同銀行開設的同名帳戶之間進行資金劃撥，以匯集人民幣資金作貿易結算之用；同時亦可使用人民幣支票支付認購及購買人民幣債券涉及的款項。
貿易融資	企業	僅限跨境貿易企業，金額以實際貿易結算金額為限，並需直接支付給大陸試點企業，不得提取作為人民幣存款。
人民幣債券	企業	任何企業皆可發行人民幣債券，所募得的資金用途不受限制，並可自由匯至大陸以外地區，若要匯到大陸則要先經過大陸相關部門審核批准。

三、香港的人民幣離岸中心現況

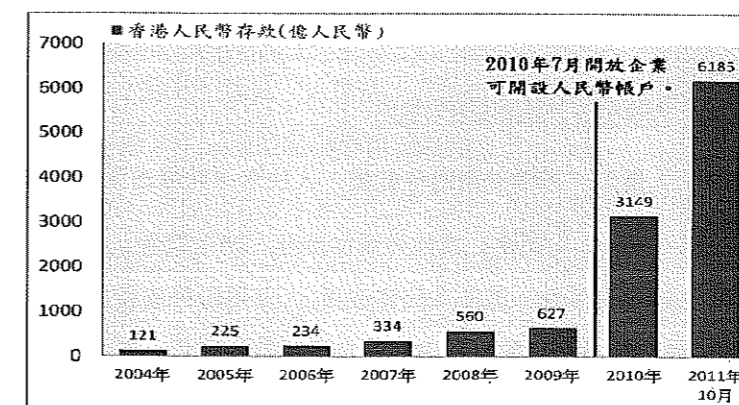
香港是推動人民幣國際化的理想區域。一方面，它擁有政治、經濟、地緣等優勢，以及與大陸一國兩制的特殊關係，另一方面，其國際金融經驗與知識充足，法治程度高。當中國大陸在推動國際化的過程中，若出現任何狀況，將不會馬上波及到中國大陸，使人民幣國際化會產生的風險降低，成為大陸在推動人民幣國際化的防火牆，故香港成為人民幣離岸中心的首要選擇。

中國大陸積極促進香港做為人民幣清算的平臺，在 2010 年，所有香港的企業均可在香港開立人民幣帳戶，透過香港這個平臺來進行人民幣的跨境貿易、融資、投資，其目的要使香港成為大陸境外最大的人民幣資金池。

以下我們分成 5 點來看至今香港的離岸人民幣業務發展概況。

(一) 人民幣資金的來源 1：人民幣存款

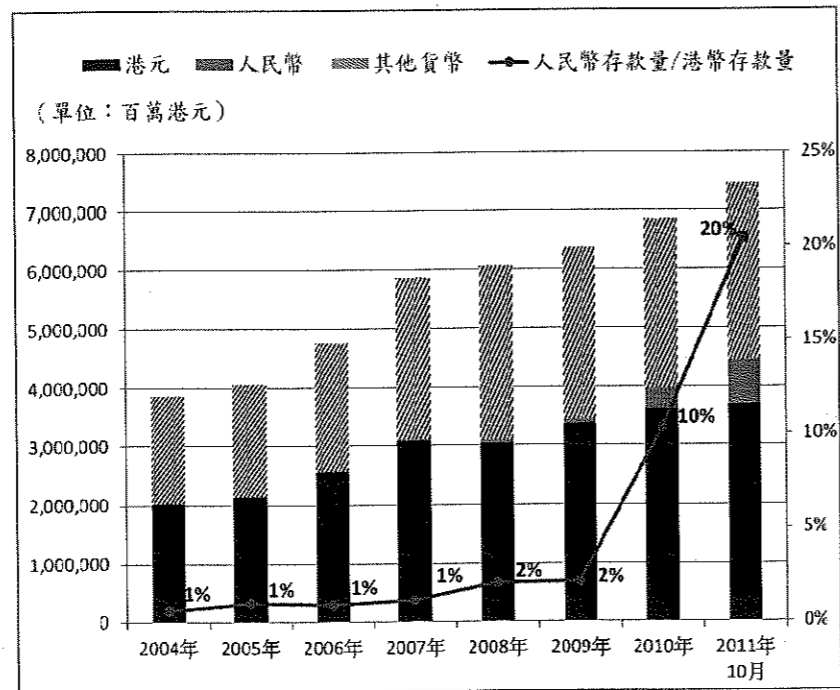
人民幣的存款變化可分成二個階段，並以 2010 年 7 月為分界點。第一階段為 2010 年 7 月之前，此階段只限香港居民及指定的商戶進行人民幣業務，而一般企業尚不准。由圖 4-8 可看出，在 2010 年 7 月之前，香港的人民幣存款每年雖穩定增長，但量仍有限。第二階段自 2010 年 7 月開始之後，香港開放所有企業可開設人民幣存款帳戶，人民幣存款量呈現跳躍式增加，且 2010 年的存款量是 2009 年存款量的 5 倍，截至 2011 年 10 月止，香港境內的人民幣存款已達 6,185 億人民幣。大量的存款反映了對人民幣升值的預期。



資料來源：數據蒐集自香港金融管理局。

圖 4-8 2004 年-2011 年 10 月香港人民幣存款量

圖 4-9 為港幣（深黑色）、人民幣（淺灰色）、其他外幣（斜線）在香港地區的存款量，以及人民幣存款量占「港幣存款量」之比例（直線），在 2004 年至 2010 年 7 月，香港地區的人民幣存款量僅占港幣存款量的 1% 至 2%，在 2010 年 7 月之後，由於開放所有香港海內外企業均可開設人民幣存款帳戶，故人民幣存款量占港幣存款量迅速增加至 10%，這也表示人民幣的快速增加大都來自企業存款，到了 2011 年 10 月人民幣存款量占港幣存款量已達 20%。



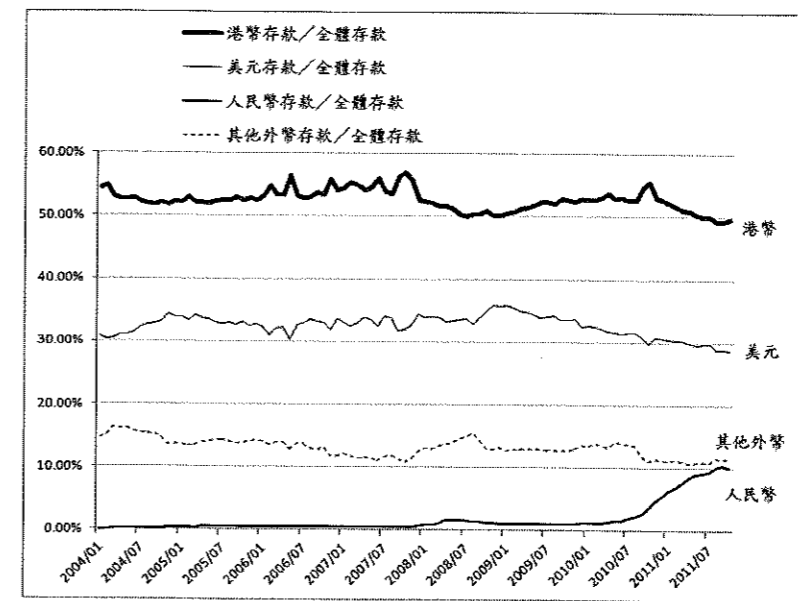
資料來源：作者整理自香港金融管理局。

圖 4-9 港幣、人民幣、其他外幣的存款量，人民幣存款量占港幣存款量之比例

圖 4-10 則為港幣、美元、人民幣、其他外幣占香港「總存款量」比例，以了解人民幣存款的上升，是否源自其他貨幣的減少，這是「代替效果」，或是由外來存款所造成，這是「預期所得效果」。首先，我們還是先看人民幣占香港地區全體存款的變化。在上段敘述的人民幣存款變化中，我們仍以 2010 年 7 月可否開放所有企業皆可存人民幣為分界點，分成二階段來看，在第一階段 2010 年 7 月之前，人民幣占香港地區全體存款皆維持小幅度的成長，到了第二階段 2010 年 7 月之後，人民幣占香港地區全體存款開始呈現大幅的增長。

其次，人民幣存款的增加是上述的代替效果，或預期所得效果？在上述的第一階段中，由於人民幣的成長幅度尚小，無法判斷人民幣存款的增減的原因，但有趣的是可看出港幣與美元的存款呈現完全對稱相反的變化，有如鏡子的兩面，美元存款減少（增加），而港幣存款就增加（減少）。而在第二階段，當人民幣存款大幅增加時，港幣，美元及其他外幣皆有下滑的趨勢，似乎代替效果占上風。

此外，企業的人民幣存款的增加，可能是與中國大陸的跨境貿易人民幣結算政策有關，一方面企業出口商品至中國大陸，其可能會收到大陸進口商支付的人民幣款項，而使得香港企業的人民幣存款增加；另一方面，企業亦有可能因為對中國大陸進口的需要，或企業的資產配置而將港幣、美元或其他外幣轉成人民幣，而造成港幣、美元占全體存款比例的下降，人民幣占全體存款比例的增加，也就是說，當企業因有專人負責每日移動存款，是最敏感或逐報酬而居的一群，一旦預期人民幣升值，企業會將港幣、美元等存款移到人民幣存款。

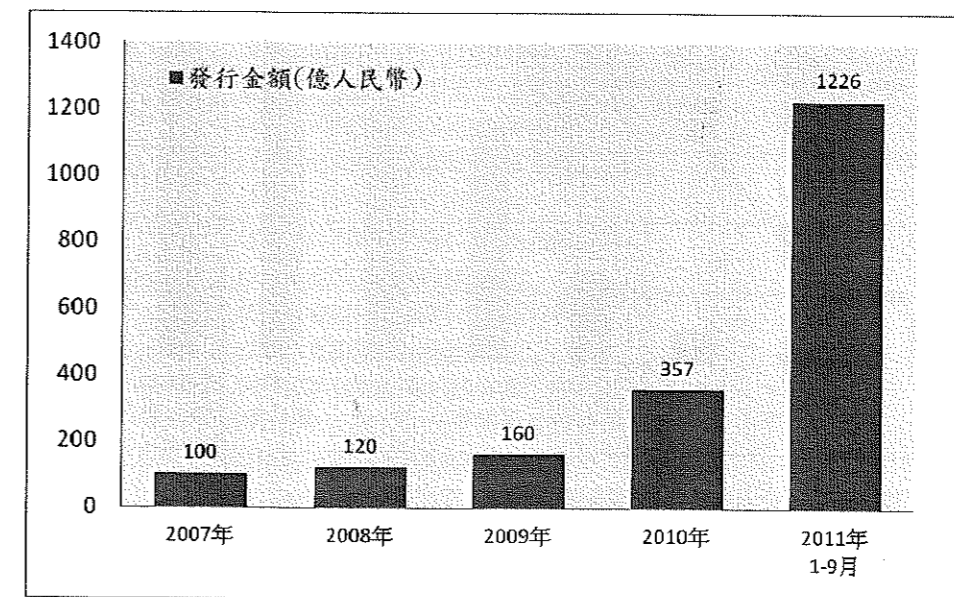


資料來源：作者整理自香港金融管理局。

圖 4-10 港幣、美元、人民幣、其他外幣占香港總存款量比例

(二) 人民幣資金的來源 II：人民幣點心債籌資融資

在 2010 年 7 月是點心債發行的分水嶺，在此之前，僅有中國政府及在中國金融機構可在香港發行點心債，但在此之後，中國大陸開放一般企業亦可發行點心債，故香港的點心債規模於 2010 年開始有顯著的成長，截至 2011 年 9 月，點心債規模已達 1,226 億人民幣，是 2010 年的 3.4 倍。



資料來源：數據蒐集自彭博社。

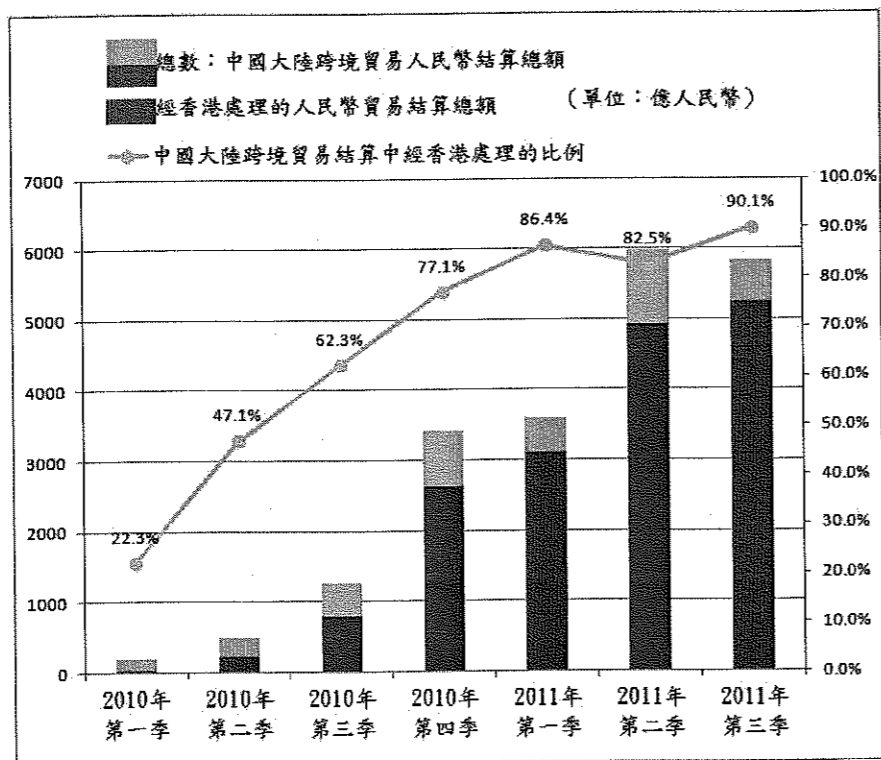
圖 4-11 2007 年-2011 年 9 月點心債發行規模

(三)人民幣貿易結算

中國大陸的跨境貿易人民幣結算開始於 2009 年 7 月。配合大陸的政策，香港也於 2009 年 7 月開放具有與大陸有貿易需求的企業，可開設人民幣貿易結算帳戶，即凡是香港企業有和大陸進行貿易，並以人民幣結算的企業可開設人民幣帳戶，即「貿易用途的人民幣帳戶」，至於一般企業，如未與大陸有貿易，則不可以開設人民幣帳戶，即當時未有「非貿易用途人民幣帳戶」，但在 2010 年 10 月，除了貿易用途的人民幣帳戶，亦可開設非貿易用途的人民幣帳戶。

在 2009 年 7 月，大陸僅開放香港、澳門及東盟各國的企業，可和大陸的試點企業進行以人民幣結算的貿易，到了 2010 年 6 月，已開放至全球任何國家，都可與大陸的試點企業進行人民幣結算的貿易。

圖 4-12 指出，在 2011 年第二季，中國大陸跨境貿易人民幣結算總額或跳躍是成長，在 2011 年第三季，經香港的銀行處理的人民幣貿易結算已達 5,254 億人民幣，是 2010 年第三季的 6.7 倍，而中國大陸的跨境貿易結算，透過香港的銀行處理的交易比例，每季不斷增加，截至 2011 年第三季已有 90.1% 的跨境貿易結算經香港的銀行處理。



資料來源：作者整理自中國人民銀行、香港政府統計處。

圖 4-12 跨境貿易人民幣結算總額 (香港、大陸)

(四)人民幣的去處 I：走回去：RFDI

在 2011 年 10 月開放的人民幣 FDI，截至 12 月初，已有 74 個跨境人民幣直接投資項目獲審

核通過，金額約為 165.3 億元人民幣，企業可以在香港利用銀行貸款或發行人民幣債券募集資金，再進行對大陸投資。

(五)人民幣的去處 II：走回去：RQFII

中國於 2011 年 8 月宣佈將開放 RQFII，在 2011 年 12 月 16 日發佈 RQFII 試點辦法，允許符合資格條件的中國境內的基金管理公司、證券公司在香港子公司作為試點機構，運用在香港募集的人民幣資金，在經過中國證監會及外匯局批准的投資額度內，以人民幣展開對中國境內證券業務的投資。同時，首先批准中國大陸境內的 9 家基金公司的香港子公司及 12 家券商的香港子公司 RQFII 資格，表 4-4 為 RQFII 截至 2011 年 12 月底之發展進程，這是繼 2011 年 10 月開放的 RFDI，另一個讓人民幣走回去的措施，增加了大陸在岸與離岸人民幣資金循環機制。

表 4-4 RQFII 之發展進程

時間	事件
2011 年 8 月 17 日	李克強訪港時，提出將推出 RQFII 投資境內資本市場。
2011 年 12 月 16 日	中國大陸公佈《基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法》。
2011 年 12 月 21 日	批准 9 家基金公司的香港子公司 RQFII 資格： (1) 海富通基金公司 (2) 華安資產管理(香港)有限公司 (3) 博時基金管理有限公司 (4) 南方基金管理有限公司 (5) 易方達基金管理有限公司 (6) 華夏基金管理公司 (7) 嘉實基金管理有限公司 (8) 大成基金管理有限公司 (9) 匯添富基金管理有限公司
2011 年 12 月 22 日	批准 12 家券商的香港子公司 RQFII 資格： (1) 國元證券(香港)有限公司 (2) 安信國際金融控股有限公司 (3) 中信證券國際有限公司 (4) 申銀萬國(香港)集團有限公司 (5) 招商證券國際有限公司 (6) 廣發控股(香港)有限公司 (7) 海通國際控股有限公司 (8) 國泰君安金融控股有限公司 (9) 華泰金融控股(香港)有限公司 (10) 光大證券金融控股有限公司 (11) 國信證券(香港)金融控股有限公司 (12) 中國國際金融(香港)有限公司
2011 年 12 月 30 日	中國國家外匯管理局，已批准上述其中 10 家 RQFII 投資者，每家投資額度約 9-12 億人民幣，共計 107 億人民幣。

資料來源：作者整理自中國證券監督管理委員會，2011 年 12 月 30 日。

在此章我們詳細介紹了香港的人民幣業務發展，在此處我們將人民幣發展歷程整理以時間軸的方式呈現，見圖 4-13。

伍、兩岸清算協議的進展

一、前言

貨幣清算指的是銀行間就其債權債務關係進行計算和結清，而債權債務關係可能由貿易、投資、匯款等商業行為衍生而來。

國際貨幣基金 (IMF) 規定會員國對該國貨幣在其他國家的流通負有清算責任。目前大陸已是 IMF 成員，但臺灣並非 IMF 會員，因此無法以 IMF 的規範為準則，故兩岸必須自行簽訂貨幣清算協議進行人民幣兌換。

當我們要分析清算機制的影響，應先瞭解是對第幾階段的清算。

本章先回顧第一章我們認為人民幣在台灣地區發展的可能四大階段：

第一階段：台資銀行在香港（2009 年 11 月開放）。

第二階段：台灣的銀行的 OBU 的發展（2011 年 7 月開放）：為非台灣居民及境外企業承做「人民幣業務」。這部份如要活絡，則就應開始要有兩岸清算機制。

第三階段：台灣的銀行的 DBU 的發展：台灣居民及任何企業可承做「人民幣業務」。目前只有人民幣現鈔的兌換（2008 年 6 月開放）。

第四階段：離岸中心：也是人民幣融資中心，即允許國內企業或金融機構發行阿里山債券／日月潭債券／小籠包債券（在台灣發行以人民幣計價的債券）。

而政府要指定的即是台灣的哪一家可為台灣的「中銀香港」，而配對的是「深圳人行」又是哪一家。



圖 4-13 香港的人民幣業務重要發展歷程

二、兩岸清算的動機

雖然，台銀及兆豐可以提供人民幣現鈔，但這二家只是扮演「轉手」或「轉賣」的角色，民眾並不能在銀行存款，但隨著兩岸金融活動往來日益密切，加上人民幣在台灣及亞洲市場影響逐漸增加，一般民眾及企業考量資產配置、貿易需求及投資多樣性，除提供現鈔之外，也希望銀行可提供人民幣「存款」服務，但一旦有存款，銀行就必須給利息，則銀行就不僅僅是轉賣角色，且要有運用人民幣產生收入能力。

三、台灣的 OBU 業務

在 2011 年 7 月，台灣的 OBU 已開放「人民幣業務」，在談論 OBU 的人民幣業務之前，本節將先簡單介紹台灣的 OBU 制度，當對 OBU 業務有一定的了解後，再對於 OBU 的人民幣業務及清算更進一步說明。

(一) 台灣的 OBU

1. OBU 的定義

OBU 的全名為 Offshore Banking Unit，在台灣主要稱之為「國際金融業務分行」，一般又稱為「境外金融中心」，是政府以減少金融及外匯管制，並提供免稅或減稅待遇，吸引國內外貿易商、投資者進行財務操作的金融單位。政府為加強國際金融活動，建立區域性金融中心，特許銀行在中華民國境內，設立「國際金融業務分行」。¹²

OBU 主要是辦理外幣業務，但不得涉及新台幣業務。在 2011 年 7 月，OBU 已開放辦理人民幣業務。

2. OBU 可承做對象

- (1) 個人：外國自然人。
- (2) 企業：外國企業（包含在國外及大陸設立公司註冊之台商企業）。

3. OBU 之限制

- (1) 不得直接提領外幣現金。
- (2) 不得辦理外幣與新台幣之匯兌。

如欲提領 OBU 的外幣現金，或將 OBU 中的外幣兌換成新台幣，可先將 OBU 帳戶中的外幣匯至 DBU 帳戶，再由 DBU 帳戶提領外幣現金，或兌換新台幣。但值得注意的是，台灣目前的 DBU 尚未開放人民幣業務，故並無法將 OBU 中的人民幣匯至 DBU 帳戶中。

4. OBU 的優點

- (1) 免徵營利事業所得稅、營業稅及印花稅。
- (2) 外幣帳戶、不受匯率波動影響。
- (3) 資金流動性、自主性高。
- (4) 開信用狀、押匯等進出口業務操作方便。
- (5) 除條例另有規定外，不受管理外匯條例管制。
- (6) 除條例另有規定外，不受境內銀行法及中央銀行法規的限制。
- (7) 除條例另有規定外，不受利率管理條例管制。
- (8) 存款免提存款準備金，並免提呆帳準備。
- (9) 視為台灣境外之銀行帳戶、具高度隱密性。

(二) 新加坡的 ACU

1. ACU 的定義

在新加坡，亦有類似台灣的「國際金融業務分行」的金融制度，稱之為「亞洲通貨單位」(Asian Currency Units, 簡稱 ACU)。狹義來說，新加坡 ACU 制度指的是在新加坡境內的金融機構如果要從事境外金融交易 (offshore banking)，所需要採行的一種單獨營運單位，同時也是一種獨立的記帳制度，換言之，在新加坡任何金融機構如果想從事境外金融交易 (或稱 Asian Dollar Market, 簡稱 ADM)，就必須有這套單獨的記帳制度，以隔離新加坡的境內金融市場。所以廣義上而言，ACU 制度的運作情形可說是代表新加坡整個境外金融中心的經營狀況。¹³

2. ACU 之規範及運作¹⁴

(1) 申請辦理之金融機構：商業銀行及商人銀行 (Merchant Bank)¹⁵ 均得申請辦理 ACU 帳戶，相較國內規定僅商業銀行得申辦國際金融業務分行 (OBU) 顯有不同。

(2) 幣別：新幣以外之外幣。

(3) 客戶：境內或境外之公司戶或個人戶¹⁶。

(4) 無兌換限制：客戶可將 ACU 外幣資金以直接兌換或採取 SWAP 方式兌換為新幣，轉入 DBU 進行投資。

(5) 營業所得稅：對境內外客戶提供業務之所得均適用優惠稅率 10%。

(三) 台灣 OBU 比較與新加坡 ACU¹⁷

表 5-1 為台灣 OBU 與新加坡 ACU 之制度面比較。

表 5-1 台灣 OBU 與新加坡 ACU 之制度面比較列表

項目	境外中心	台灣 OBU	新加坡 ACU
申辦單位		經央行指定，辦理外匯業務之本國銀行。 經央行指定，在中華民國境內辦理外匯業務之外國銀行。 經政府核准，設立代表人辦事處之外國銀行。 經審查合格之著名外國銀行。	商業銀行 商人銀行
經營型態		單一分行經營	以獨立會計分隔經營
市場結構		境內、外區隔	境內、外區隔
交易對象		以境外客戶為主，少部份業務含有境內客戶	沒有限制
業務項目		(一)境外客戶： 外幣業務： 外匯存款：境內客戶限為金融機構。但不得有下列行為： 收受外幣現金。 准許以外匯存款兌為新台幣提取。 外幣交易：境內客戶限為金融機構。 外幣匯兌：境內客戶限為金融機構。 外幣有價證券買賣：境內客戶限為金融機構。 外幣信用狀簽發、通知、押匯及進出口託收。 外幣放款之債務管理及記帳業務。 有價證券承銷業務。 (二)境內外客戶： 銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證。 授信業務。 辦理外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務。 與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務。 (三)經核准辦理之其他外匯業務。 (四)非經中央銀行核准，不得辦理外幣與新台幣間之交易及匯兌業務。	吸收外幣定存、活存（含儲蓄存款及支票存款）及借入款。 與 MAS 諮商後可發行美元 NCD。 外幣存放同業、放款及融資。 外幣兌換業務。 外幣 L/C 之開發、通知或讓購。 開發外幣保證函、補償函。 外幣匯票之貼現及承兌。 外幣有價證券發行之經理人、承銷人或銷售團委員。 外幣有價證券之交易、買賣、行紀及投資。 管理外幣投資基金。 金融諮詢服務。
交易幣別		限為外幣	限為外幣
存款準備金		免提	15% ¹⁸
存款保險		免參加	免參加
利息所得稅		非居民免扣繳	免扣繳
營利事業所得稅		對境外客戶免繳。 境內 25%。(2010 年降為 20%)。	10%
營業稅		境外免繳。 境內需繳。	免繳
印花稅		境外免繳。 境內需繳。	免繳
特許稅		每年 80 萬台幣	無

資料來源：中央銀行（2010）。

四、台灣目前的人民幣業務清算（2012 年 1 月）

由前述，在本文，「人民幣業務」泛指銀行可進行人民幣存款、放款、匯兌、進出口、授信等業務，在前述所謂的「台灣的銀行人民幣業務四階段」中，台灣的銀行目前只有香港分（子）行（2009 年 11 月開放）、OBU 及其他海外分行（2011 年 7 月開放）可承做人民幣業務，DBU（外匯指定銀行）由於涉及兩岸貨幣清算機制，仍未開放，故銀行在 OBU 進行人民幣業務，仍有風險。目前僅提供人民幣現鈔兌換業務，其他人民幣業務，如存款、匯兌、進出口、授信等業務尚未開放。

以下回顧目前台灣已開放的三步驟人民幣業務。

(一)台資銀行在香港分行

當在香港的台資銀行有剩餘或不足人民幣資金時，可向中銀香港（香港清算行）進行拋補，而其它規範與香港其他銀行相同。

(二)台灣的銀行的 OBU

2011 年 7 月金管會宣佈鬆綁台灣的銀行的 OBU 承作人民幣業務，雖然立意甚好，但兩岸還未建立起清算機制，少了人民幣清算，就缺乏穩定的人民幣貨源，或拋補對象，在第一章曾提及這是人民幣下游開通了，但上游卻未開通，除非中國銀行能在台灣設清算代理行，否則此上游 OBU 開放的政策就如「斷翅的鳥」，將欲振乏力。

目前當台灣的銀行的 OBU 有剩餘或不足資金時，可由以下二種方式進行：

1. 透過在香港的台資銀行進行清算。

2. 與別家香港的銀行策略聯盟。

這二者都可彌補目前下游人民幣沒有拋補對象的缺陷，但成本較貴。

(三)台灣的銀行的 DBU

台灣於 2008 年 06 月 30 日正式開辦人民幣現鈔兌換業務，當時由於台灣尚未與大陸的銀行簽署人民幣「現鈔拋補協議」，故各家辦理人民幣買賣業務的銀行，其人民幣現鈔來源主要是透過 2 家外商銀行，即香港匯豐銀行及美國銀行進行人民幣拋補而來，其缺點是人民幣鈔券品質不一，且取得成本高。

在 2010 年 7 月 13 日大陸授權中銀香港作為台灣的人民幣現鈔拋補銀行，而台灣亦指定台灣銀行及兆豐商銀為台灣的對口銀行，此後：

1. 台灣銀行及兆豐商銀的人民幣現鈔，向中銀香港清算。

2. 台灣其他銀行的人民幣現鈔，向台銀與兆豐兌換。

但銀行仍不能承做人民幣業務。

以下我們將台資銀行香港分行、台灣的 OBU 及 DBU，其所開放的人民幣業務、投資及拋補方式說明如下，並內容做成下表 5-2 做比較。

表 5-2 台資銀行香港分行、台灣 OBU、DBU 人民幣業務比較

項目	台資銀行香港分行	台灣的 OBU(國際金融業務分行)	DBU(指定辦理外匯銀行)
存款	個人：香港公民。 企業：所有海內外企業均可。	個人：外國自然人。 企業：外國企業(包含在國外及大陸設立公司註冊之台商企業)。	未開放，只允許現鈔兌換。
兌換	個人：人民幣與港元可雙向兌換，可由現鈔兌換或存款帳戶兌換，每人每次限額 2 萬人民幣，不限國籍。 企業：可以其它貨幣與人民幣進行雙向兌換，兌換金額不受限。	上述的個人及企業，可將人民幣與其他外幣(不含台幣)兌換(透過外匯帳戶兌換，非現鈔兌換)。	台灣人民、大陸人民及外國人士，可進行人民幣及新台幣雙向兌換，每人每次不得兌換多於人民幣 2 萬元。
匯款	個人戶及公司戶將人民幣匯出，金額、用途及對象無限制；但若匯至大陸，則： 個人：限匯至大陸同名帳戶，每日限額 8 萬人民幣。 企業：限匯至大陸試點企業，其他匯款須取得中國相關部門批准才得匯入。	若未涉及大陸地區者，人民幣匯款依 OBU 其他外幣之作業方式辦理。 若人民幣資金有涉及進、出大陸地區者，須獲得大陸當地主管機關批准。	未開放。
進出口	簽發各類信用狀、進出口押匯、進出口託收、背對背信用狀開發等(視各銀行規定)。	人民幣應收帳款承購、信用狀簽發、信用狀通知、進出口押匯、進出口託收、代理收付款項等(視各銀行規定)。	未開放。
授信	個人：目前香港金融管理局不准許向個人客戶提供人民幣貸款。 公司戶：人民幣貸款企業類別及貸款種類不受限制。	可承做大陸台商、在大陸的外商及大陸地區人民、法人的人民幣授信業務。	未開放。
投資	2011 年 11 月 3 日金管會公告，海外分行可投資大陸地區的有價證券，包括香港點心債與大陸熊貓債，以及大陸企業發行的股票、特別股、認股權證等，但需向大陸官方申請 QFII(合格境外機構投資者)資格才可投資。	2011 年 11 月 3 日金管會公告，銀行在 OBU 向金管會申請審核通過後，可投資大陸地區的有價證券，包括香港點心債與大陸熊貓債，以及大陸企業發行的股票、特別股、認股權證等，但需向大陸官方申請 QFII(合格境外機構投資者)資格才可投資。	未開放。
清算方式	當在香港的台資銀行有過多或過少的人幣資金時，可向中銀香港進行拋補、清算。	(1)向中銀香港要求清算。 (2)透過在香港的台資銀行進行清算。	目前只允許人民幣現鈔兌換。由台灣銀行及兆豐商銀，向中銀香港清算。

目前台灣的 DBU 僅提供人民幣與台幣現鈔雙向兌換服務，其他的人民幣業務如存款、放款、匯兌、進出口、授信等，仍待台灣與大陸簽訂貨幣清算機制，有了穩定的人民幣貨源，才有辦法

進行上述人民幣業務的開放。

五、OBU 的人民幣清算

由於目前兩岸的貨幣清算仍未建立，台灣的企業在與中國大陸的企業貿易仍需透過第三方貨幣如美元結算，而無法使用人民幣或新台幣結算，然而，兩岸在貿易上依存度極高，大陸是台灣的第一大出口國及第二大進口國，由大陸角度來看，台灣亦是中國大陸的第六大貿易夥伴，此外，兩岸經濟合作架構協議(Economic Cooperation Framework Agreement, ECFA)於 2010 年 9 月已正式生效，兩岸間的貿易往來更加頻繁，故在 ECFA 的架構下，兩岸之間的貿易如能以人民幣進行結算，將降低交易成本，提高雙方貿易的便利性。

(一)目前 OBU 的人民幣清算

目前人民幣在台灣的發展已到了第二階段的五分之四，即台灣的銀行的 OBU 開放承做人民幣業務，但尚未有「直接」的清算機制，而現階段 OBU 的人民幣的「間接」清算，都是要經過香港，目前此間接的進行主要可透過兩種方式(見伍之三)：(1) OBU 以獨立身份向香港申請清算會員資格，再與香港的銀行以清算會員的身份，簽訂人民幣清算協議進行清算，(2) 將 OBU 的帳設在台資銀行香港分行之下，透過在香港的台資銀行進行清算，然而，此兩種方式最終都還是透過中銀香港進行最後的清算，成本相對較高，不利銀行競爭。

(二)以中銀台北做為 OBU 的人民幣清算行

我們在第壹章提到的人民幣業務在台灣發展的四階段中，第二階段 OBU 已開放人民幣業務(2011 年 7 月)，而第三階段 DBU 尚無法開始人民幣業務，在這第二與第三之間的過渡階段，可先藉由開放 OBU 的人民幣清算開始做起，OBU 如果有人民幣清算機制，不會影響台灣匯率，可由下列二點說明：第一，OBU 僅限於非本國人民及非本地企業可進行人民幣業務，並不牽涉任何本國人及企業；第二，OBU 帳戶中的人民幣只能轉換為其他外幣，不能轉換為新台幣。在人及錢均有防火牆的嚴格限制下，OBU 開放人民幣清算並不會影響到新台幣的匯率，所以，兩岸間的人民幣清算可更積極推動。

而 OBU 人民幣清算的一種方式可透過中國大陸的銀行在台分行進行人民幣清算。由於中國大陸的兩家銀行—中國銀行及交通銀行，已在 2010 年 9 月 ECFA 生效後，獲准在台灣設立台北代表處，並依據 ECFA 貿易早收清單開放承諾，代表處設立滿一年後可以提出申請分行籌設，在 2011 年 12 月此兩家銀行正式獲金管會准許，可升格為台北分行，可分別稱之為中銀台北、交銀台北，其中，兩岸可考慮將中銀台北及交銀做為在台灣的人民幣清算行，如此，便可在不影響新台幣的情況下，由 OBU 直接與中銀台北進行清算，降低雙方貿易的成本，更促進兩岸貿易。

(三)企業在 OBU 開立人民幣帳戶

由於 OBU 規定非本國人民及非本地企業才能進行人民幣業務，故台灣的企業若欲透過 OBU 與大陸進行人民幣結算交易，可先將自己名目上變為非台灣企業，一般指的做法是先到海外設立

境外公司，例如英屬維京群島、開曼群島等地，註冊完成後成為非台灣企業，便可於台灣的 OBU 存、借人民幣，由於中國大陸已全面開放跨境貿易人民幣結算，故台灣的企業可以境外公司在 OBU 開立的人民幣帳戶，與大陸試點企業進行人民幣貿易結算，但須注意的是即時在台灣借到錢，但要將人民幣匯款至中國大陸，貿易結算需求以外的匯款都仍受中國大陸的管制，必須經中國大陸監管當局審核批准才能進行。

(四)與中國大陸簽訂貨幣互換協議

除了透過 OBU 的人民幣清算，讓企業有管道得以使用人民幣與大陸貿易外，另一方面，央行亦可與中國大陸簽訂貨幣互換協議（中國大陸至今已與 15 國簽訂此協議，詳見參），此貨幣互換協議的簽訂，讓兩地銀行在必要時，可透過另一方的分支機構提供貨幣短期流動性支持，以利於銀行的臨時性需求，並促進兩岸經貿活動的發展。

(五)ECFA 以人民幣貿易結算對台灣企業之影響

當兩岸貿易以人民幣結算，不需透過美元結算，此方式雖然無法完全規避台灣企業的匯率風險，但能繞過美元，直接以人民幣計價結算，便少了一段兩岸貿易的匯兌的成本。

兩岸貿易以人民幣計價，除了降低匯兌成本外，還需考慮到上述所說的匯率風險，即人民幣升貶值對台灣企業的影響，由於目前新台幣及人民幣均是管理匯率制度及寬鬆地釘住美元，大體而言新台幣與人民幣之間的匯率還算穩定，而此處所談的人民幣升貶值，主要是指人民幣相對於新台幣的升貶值，我們將其分成以下二點來看：

1.人民幣升值

當人民幣升值，對台灣的好處主要可分成以下三點說明：

(1)價格競爭效果：人民幣升值，台灣擁有人民幣的出口企業，首先將享受到新台幣相對貶值帶來的額外匯兌利潤，但最重要的是價格競爭力變強，另外又配合 ECFA 的關稅減免，價格更再增強一次，台灣製造業對大陸的出口將會增加。

(2)所得效果：由於人民幣的升值，將提高中國大陸對外的購買力，帶動其內需市場成長，此將使得台灣的出口增加。

(3)品質效果：由於人民幣升值將推動大陸產業結構轉型升級，因此對台採購將逐步轉往更高階設備及支援服務，帶動台灣出口產業往更高技術層次發展。若順勢擴大雙方經貿互動，可促進台灣產業成長。¹⁹

除了上述人民幣升值對台灣帶來的好處之外，仍需注意的是，人民幣升值，新台幣相對貶值，將使得台灣進口商從大陸進口產品成本的上升。

2.人民幣貶值

由於中國大陸是台灣的第一大出口國、第二大進口國，故台灣的進出口皆非常仰賴中國大陸，人民幣貶值、新台幣相對升值，將提高對中國大陸的購買力，此有利於台灣的進口商，使進口商的進口成本下降，相對而言，出口商的出口利潤將會下降。

除此之外，一般人常會擔心，由於台灣的出口高度仰賴中國大陸，則當大陸有非經濟動機時，大陸是否有可能刻意讓人民幣貶值，使台灣產品的價格競爭力喪失，或者更直接地貿易封鎖台灣，我們認為中國大陸目前已是經濟上的大國，任何行為動見觀瞻，皆會引起國際注意，自然會遵守國際規範，故刻意貶值以打擊台灣機率不大。但如因國際金融市場動盪，而造成人民幣匯率調整，則非屬本段說的非經濟因素，自可以接受。至於貿易封鎖情況真的發生，則兩岸的緊張情況必早已發生，此時已進入「非」經濟因素，雖然此作為的機率雖不大，但台灣仍須注意並加以分散風險，以減輕此情況帶來的負面影響。

六、在台灣人民幣之去處

要瞭解人民幣對台灣地區的影響，先要瞭解人民幣在台灣的可能去處。因為人民幣是中國大陸發行，我們以中國大陸分為境外及境內。

(一)投資中國大陸境外資本市場

1.直接金融：資本市場

2.在香港：可投資香港點心債

3.在台灣：

尚未能直接用人民幣投資台灣任何直接金融產品。

如果將來台灣可發行「小籠包債券」，即在台灣發行以人民幣計價的公債及公司債。

2.間接金融：銀行體系

(1)在香港：香港居民可用人民幣存款。

(2)在台灣：

A.非台灣居民及企業在 OBU 可用人民幣存款。

B.DBU：任何人均可現鈔兌換，將來開放 DBU 亦可承做「人民幣業務」。

所謂的貨幣清算機制可分成 2 類，即狹義及廣義，狹義的貨幣清算機制是針對台灣 OBU 已開放「人民幣業務」，廣義的貨幣清算機制是針對台灣 DBU 未來可以承做的「人民幣業務」。

(二)去中國大陸境內

1.直接金融：資本市場

(1)RFDI

(2)RQFII

關於這二項已在多處說明，故此處不贅述，請參考第一章第三節說明。

2.間接金融：銀行體系

(1)銀行存款：目前台灣及香港居民均可憑臺胞證及香港居民身份證，到中國境內的銀行進行人民幣存款。

(2)基金：目前台灣的金融機構並不能代銷大陸的基金，因此，台灣的投資人必須持臺胞證到大陸的銀行，開立存款帳戶及基金帳戶，才能投資大陸的基金。

七、台灣成為人民幣離岸中心

(一)離岸金融中心的定義

本節介紹離岸金融中心的意義。依照國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）的定義，「離岸金融中心」（Offshore Financial Centers, OFC）指的是任何發生在本國之外的金融活動中心²⁰，但這離岸金融中心不一定要實體，也可以是虛擬的，後者如，銀行將某一層樓指定為離岸金融中心，專門處理非居民與企業事務。而「離岸金融」（Offshore Finance）指的是某地的銀行或其他機構為非居民提供金融服務²¹。IMF對離岸金融中心的定義說明如下²²：

1.一個設有相對大量金融機構的司法管轄區，而這些金融機構主要為非居民提供金融服務。

2.一個擁有大量對外資產和負債的金融體制，而這些資產和負債規模可能會超過本地的金融仲介服務的需求。

3.這些地區通常採用：低稅率，零稅率，較少的金融監管條例，且銀行實行保密制度。

故原則上，離岸金融是在貨幣發行國以外的地區發生，其交易主體為貨幣發行國以外的居民（包括個人戶及公司戶），離岸金融業務包含了貨幣兌換、資金借貸、投資、貿易結算、證券交易等各種金融業務。

故過去離岸中心主要有以下二點特性：

1.交易貨幣不在貨幣發行國，即貨幣的離岸性。

2.交易主體為非本國居民。

但請注意在2012年，這二個條件也日益放寬。

最具代表性的離岸金融即為歐洲美元（Eurodollar），簡單地說即在歐洲的美元，指的是存放在美國以外地區的銀行的美元，此時符合(1)美元不在貨幣發行國流通及(2)交易主體為非美國人，

而是歐洲人交易，這些美元不受美國政府法令限制，其起始原因有二，第一，在二次大戰後，美國成為歐洲最大的出口國，大量的美元流向歐洲，因此美國境外的銀行吸收了大量的美元存款。第二，蘇聯與美國的冷戰，使蘇聯政府擔心其存放在美國當地銀行內的美元外匯儲備會被美國凍結或沒收，故轉而將美元存放在歐洲的銀行，由於這種美元境外存款、借貸業務開始於歐洲，因此稱為歐洲美元。

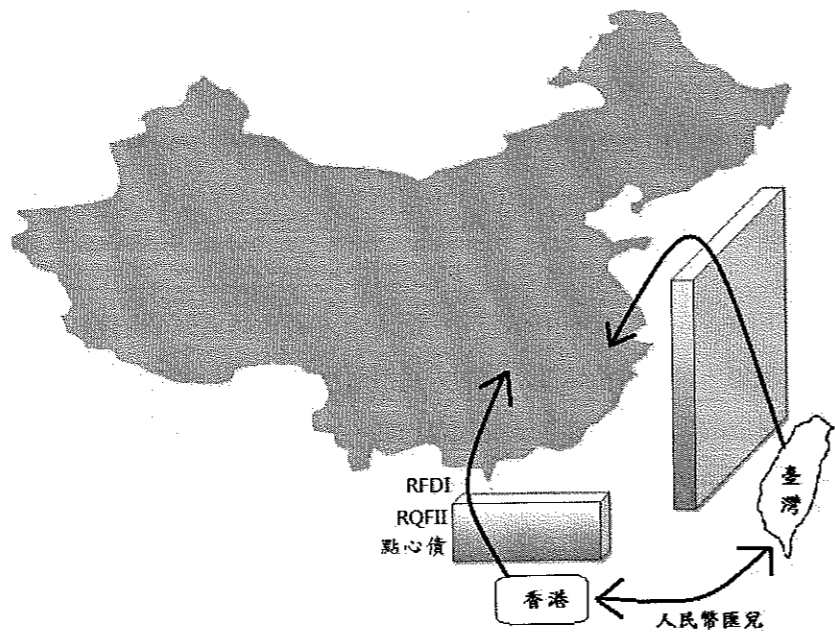
相同的觀念可用在「人民幣離岸中心」，它指的是在中國大陸境外，經營發展人民幣的存款、借貸等金融業務的地區。目前香港是最主要的人民幣離岸中心，其交易主體主要為香港居民及香港海內外企業，而發展的人民幣業務包括人民幣存款、放款、兌換、匯款、支票、銀行卡、貿易結算、及人民幣債券等（詳見參）。

(二)台灣成為人民幣離岸中心的可能性

台灣成為人民幣離岸中心的優點為：(1)在貿易方面，近兩年來台灣及中國大陸雙邊貿易額遠超過其他國家的金額，已達1000億美元以上，台灣在2011年1月-10月雙邊貿易額僅次於歐盟、美國、日本、香港及南韓，是中國大陸的第六大貿易夥伴（中國大陸國家統計局的統計資料），而大陸是台灣的第一大出口國及第二大進口國。(2)在對大陸的直接投資方面，每年都有大量的台資投資到中國大陸，近兩年來更已突破100億美元，配合大陸的人民幣跨境貿易結算政策，以及人民幣FDI的開放，這金額將更增加，使台灣具備成為人民幣離岸中心的基本優勢。這些是讓台灣成為人民幣離岸中的有利條件。

缺點是：(1)兩岸目前仍存在特殊的政治關係，清算機制的進展緩慢，一般預期連任成功的馬英九總統為比較積極推動此清算機制，但困難仍多。(2)台灣的資金自由進出大幅落後如香港、新加坡及倫敦，故開放可能至多在OBU，較難包括DBU，則離岸中心難以形成。(3)台灣的金融市場規模還不夠大，這些降低了吸引全球資金進入台灣金融市場的能力，此是與倫敦、新加坡爭取人民幣離岸中心，仍需加強的部分。(4)另外，一般的分析均忘了香港對台灣要求清算平台的態度。在2012年1月17日，香港財庫局局長及副局長均不斷向大陸暗示，香港反對台灣成為人民幣清算平台。

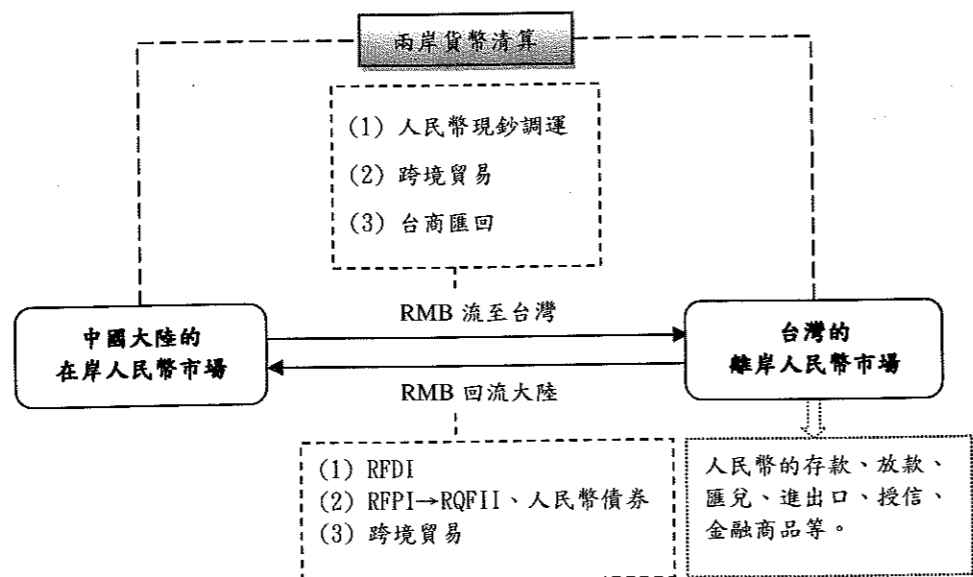
就目前，香港及台灣成為人民幣離岸中心的比較，可參考圖5-1，由於兩岸貨幣清算尚未建立，故人民幣在台灣—大陸之間是屬於高築牆狀態，反之，香港—大陸之間是屬於低築牆之狀態。



資料來源：作者自行繪圖

圖 5-1 中國大陸進行國際化之防火牆

香港的人民幣業務的發展過程及業務內容，可做為台灣未來發展人民幣離岸中心的借鏡。台灣若要成為人民幣離岸中心，必須使人民幣在台灣的銀行業有一定的存量，目前台灣的人民幣存量主要來自於兩岸旅遊往來所累計的人民幣，及開放人民幣現鈔兌換所產生的人民幣現鈔存量，要讓台灣能形成一定的人民幣資金池，首先兩岸需先建立起貨幣清算機制。參考圖 5-2。



資料來源：作者自行整理

圖 5-2 離岸（台灣）與在岸（中國大陸）的人民幣資金流動

當清算機制建立起，新台幣與人民幣能與大陸的銀行進行拋補後，台灣的 OBU 才有可能發展，否則將迫使台商在第三地註冊，如開曼群島，政府將收不到稅收。如果同時允許 DBU 可承做人民幣業務，此時如果人民幣升值預期仍在，台灣居民或企業會將新台幣或其他外幣轉存成人民幣，使台灣的人民幣資金存量擴大，此外，還可透過下列方式增加在台灣的人民幣存量，例如：(1) 兩岸間人民幣現鈔的調運、(2) 進口商透過跨境貿易收取的人民幣貨款、(3) 台商將在大陸投資的人民幣利潤匯回台灣、(4) 與大陸簽訂貨幣互換協議等，其中，貨幣互換協議的簽訂，可穩定台灣的人民幣業務信心保證，讓台灣有足夠的人民幣流動資金發展人民幣離岸市場。

上述這些使人民幣在台灣形成一個資金池，但同時，若要讓此資金池能夠流動，亦即讓台灣的人民幣資金池不只能流入，還要能流出，還須拓展人民幣的投資管道，讓在台灣的人民幣有去處，例如進行人幣 FDI、投資在台發行的人民幣債券（阿里山債券／日月潭債券／小籠包債券）、RQFII 等（見本章第四節）。

陸、兩岸貨幣清算協議簽訂之影響

前幾章說明台灣的銀行的人民幣業務之發展，本章將探討目前兩岸貨幣清算協議之簽訂對台灣的影響。²³

一、兩岸的情境假設

隨著時間前進，台灣與中國大陸的狀況不斷在演進，此處必須定義台灣及中國大陸為何種狀況。分成以下四個方向來看，見圖 6-1。

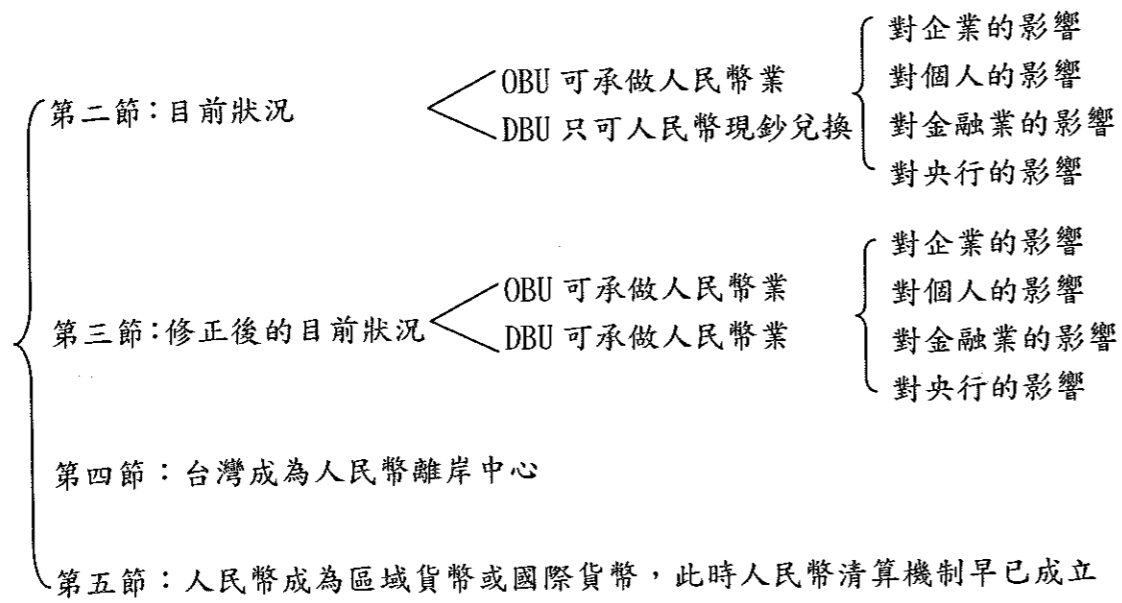
第一，我們討論在目前的狀況下，如果兩岸清算機制成立對台灣的影响。所謂「目前的狀況」下指的是：(1) OBU 可以承做人民幣業務 (2) DBU 只可以進行現鈔兌換 (3) 個人現鈔攜入中國的上限為 2 萬人民幣。

第二，同上，但如果目前的狀況修正，成為「修正後的目前狀況」：(1) OBU 可以承做人民幣業務 (2) DBU 亦可承做人民幣業務。

第三，台灣是人民幣離岸中心，此處專指台灣的人民幣去處可直接投資大陸 (RFDI)、證券投資大陸 (RQFII)，而人民幣的來源可在台灣直接發行人民幣債券，例如：阿里山債券／小籠包債券／日月潭債券，但這一部份亦分散到各節說明。

第四，再進一步，如果不只是兩岸清算機制成立，且人民幣已國際化對修正的目前狀況下的影響。

在上述的第一及第二點中，無論是在目前或修正的目前狀況，均是間接金融的假設狀況，我們對直接金融，例如發展人民幣債券（阿里山債／小籠包債）及 RQFII 均假設仍不能承做，但分析時仍會提及。由於在分析時，我們仍遇到許多現在進行式，使分析又要加上許多假設。



資料來源：作者分類。

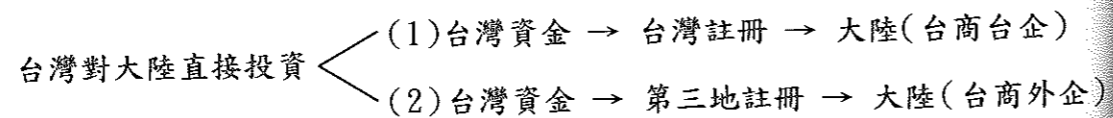
圖 6-1 兩岸清算機制成立四種狀況下之影響

二、兩岸清算機制成立對目前狀況的影響

本節的背景是「目前狀況」。

(一)對企業影響：在 OBU 方向

在 OBU 只有非台灣人及非台灣企業才能承做人民幣業務，故當清算機制通過，間接鼓勵台商到第三地，例如開曼群島、維京群島等避稅天堂註冊，成立外國企業，為行文方便，以下簡稱其為「台商外企」，反之，台商在台灣註冊稱之為「台商台企」，見圖 6-2。



資料來源：作者繪圖。

圖 6-2 台商對大陸直接投資的形式

故清算機制成立後，理論上應進一步分析有多少「台商台企」與「台商外企」的比例，才知

其影響，但我們在中國大陸商務部網站只查到各國外資，見表 6-1，並沒有再區分這些國家的外資中，哪些是在自己國家註冊，哪些是在維京群島、開曼群島等第三地註冊，例如，資料有來自台灣的外資，但無區分「台商台企」及「台商外企」，其中後者才是 OBU 可承做的對象。

表 6-1 對中國大陸進行直接投資之前 5 名國家

單位：億美元

名次	2009 年		2010 年		2011 年	
	國家	金額	國家	金額	國家	金額
1	香港	539.93	香港	674.74	香港	770.11
2	臺灣	65.63	台灣	67.01	臺灣	67.27
3	日本	41.17	新加坡	56.57	日本	63.48
4	新加坡	38.86	日本	42.42	新加坡	63.28
5	美國	35.76	美國	40.52	美國	29.95

資料來源：作者整理自中華人民共和國商務部。

根據中國大陸銀監會規定，台資銀行大陸分行在放寬規定之前，所承做的人民幣業務，服務對象僅限台資企業，此處的台資企業的定義是大陸商務及工商管理部門核發企業許可文件上註明為台資者，然而若是台商繞到第三地，例如開曼群島、維京群島等地，再到中國大陸投資，則不在台商企業的定義範圍內，例如統一、旺旺、富士通等都是繞經第三地赴大陸投資，在文件上並非台資企業，因此台資銀行大陸分行無法承做這些企業的人民幣業務，也就是台灣的銀行在中國大陸的分行只能放款給「台商台企」。

由於在「目前狀況」下，兩岸貨幣清算的建立對「台商外企」影響大，故以下的分析是假設「台商外企」佔比例甚高，分析在目前狀況下，當清算機制成立後對企業的影響。

1. 鼓勵台商外企在台設立營運總部

由於資金調度成本高，過去台資外企不會在台設立全面的營運總部，但兩岸貨幣清算通過之後，台資外企此時可回台灣另設一個營運中心，使金流與物流結合，賺的錢可以存到 OBU，故兩岸貨幣清算有助於在台營運總部的成立。

2. 借貸成本下跌，企業將積極在 OBU 借貸人民幣，且用人民幣結算以減少貿易成本

企業活動一般均受到「交易動機」及「投機動機」的影響。在交易動機方面，台資外企會更積極向 OBU 借錢。

就台灣而言，中國大陸是台灣的第一大出口夥伴，第二大進口夥伴（見第一章，表 1-1、1-2）；就大陸而言，台灣是大陸第六大貿易夥伴，雙邊貿易金額僅次於歐盟、美國、日本、香港和南韓，基於兩岸緊密的經貿發展利基，簽訂兩岸貨幣清算協議有助於台灣發展人民幣離岸市場。

就匯兌成本而言，未來若台幣與人民幣建立起清算機制，則 OBU 的結算可不再繞境香港，兩岸的進出口可以人民幣進行貿易結算，將使台商外企與大陸之間的貿易結算不需再透過居間廠

商或香港交易，有助於企業降低台幣與人民幣的匯兌成本與交易成本。

3. 加速對中國大陸進行人民幣外人直接投資 (RFDI)

就外人直接投資 (Foreign Direct Investment) 而言，過去台商均是向投審會申請額度，再憑著獲准的額度向央行買匯 (美元)，再到大陸進行投資。這種傳統的 FDI 是以台幣→美元→人民幣方式進行，經歷二次匯兌的風險，然而，由表 6-2 可看出台灣核准對大陸投資金額年年創新高，例如，2007、2008 年對大陸投資總額，分別達到 96 億及 98 億美元，2009 年受海嘯衝擊，對大陸投資總額降低至 60 億美元，但在 2010 年隨景氣好轉，對大陸投資總額達到 122 億美元，在 2011 年對大陸投資總額已達到 131 億美元，創歷史新高。

表 6-2 台灣核准對中國大陸投資

年度	件數	金額 (單位：千美元)
2001	1,186	2,784,147
2002	1,490	3,858,757
2003	1,837	4,594,985
2004	2,000	6,939,912
2005	1,287	6,002,029
2006	897	7,375,197
2007	779	9,676,420
2008	482	9,843,355
2009	249	6,058,497
2010	518	12,230,146
2011	575	13,100,871

資料來源：經濟部投審會。

在 2011 年 10 月 14 日，中國人民銀行宣佈開放人民幣 FDI (RFDI)，境外投資者 (包含港澳臺的投資者) 可使用人民幣對大陸企業進行直接投資，此時遵循的軌跡為人民幣→人民幣，故當清算機制成立，在台灣的銀行借人民幣成本下跌，又由於目前台灣已允許 OBU 進行直接匯款人民幣到大陸 (仍需經中國大陸官方審核)，及加上 RFDI 對境外投資者的開放，則「台商外企」可向台灣的銀行的 OBU 借人民幣，再匯款到大陸進行投資，即使用人民幣對大陸企業進行直接投資，降低原先透過美元來投資大陸的匯率風險。

在 2011 年 12 月 14 日，中國大陸商務部外國投資管理司副司長黃峰在香港透露，自跨境人民幣直接投資 (RFDI) 辦法在 10 月中旬啟動後，中國大陸商務部已審核通過 74 個投資項目，人民幣出資額為 165.3 億元，約七成來自香港。其中，13 個投資項目由於投資額在三億元以上，或涉及中國大陸宏觀調控的行業，如水泥鋼鐵等，須經由商務部審核，其他 61 個投資項目則由地方部門審核。這 74 個投資項目的資金來源主要是銀行貸款或債券融資，皆不涉及以股票方式融資。

3. OBU 人民幣存款將會增加

在 OBU 人民幣存款方面，亦會增加，原因可能同時包含交易與投機動機。而投機動機主要是預期人民幣升值。

參考香港在 2010 年的經驗，開放企業可承做人民幣業務，人民幣在香港存款大幅上升 (見第四章)。而在台灣的人民幣存款方面，由於 (1) 中國大陸利率較高，台商所賺的人民幣將大部分直接存大陸的銀行，而少部份回存台灣的銀行，(2) 大陸各級政府對財產權的保護態度不一致，有的保護極佳，有的極差，則台商賺到的人民幣將寧願匯回台灣的銀行。故台灣的人民幣存款的上升幅度，將會小於香港的經驗。

4. 更長遠地說，可進行人民幣外人證券投資 (RFPI)

這一部分不只限於企業，但我們將其置於此，以同時比較 RFDI 與 RFPI。

在第三章曾提及在 2011 年 12 月，中國大陸宣佈允許 RQFII 投資境內證券市場 (RFPI 的一種方式) 的試點管理辦法，這是讓在中國境外的人民幣，增加另一管道可以直接回流到境內進行投資，此外，在 RQFII 啟動初期，以在香港的內地券商優先申請，且初步開放的金額為 200 億元。

由於這個開放是現在及未來進行式，故可預見未來發展會更快，一旦 RQFII 也允許台灣的基金投入中國大陸市場 (可在 ECFA 加入談判此點)，則「台資外企」可積極在台灣的銀行的 OBU 借人民幣，再投資中國大陸。

(二) 對人民影響

由於分析的大前提是說「目前狀況」，此時 DBU 只能辦理人民幣現鈔兌換，故當清算機制成立，只能說現鈔兌換成本略降，但降幅應有限。復加上攜入中國大陸 2 萬元人民幣上限仍存在，人民即使擁有更多人民幣，也無去處 (無法存台灣的銀行)，故亦不會增加兌換，因此影響有限。

(三) 對金融業影響

1. 減少在台外銀子行的優勢，使台灣的銀行處於更公平的競爭

自 OBU 可承做人民幣業務後，在台外國銀行子行就可透過其在香港的分 (子) 行協助清算 (見第五章)，故它們不受清算機制的影響。

例如，自從在台灣獲准於 OBU 承作人民幣業務以來，渣打國際商業銀行發現客戶需要的服務包括完整的產品、便捷的跨境服務網絡，且它提供人民幣清算服務的海外市場增加到 55 個，從去年底至今，已為近百家境外企業客戶開立人民幣帳戶，並順利完成多筆兩岸跨境貿易人民幣結算。

匯豐 (台灣) 銀行則透露，自 2011 年 9 月 19 日開始承作人民幣相關業務以來，開辦後的 1 個月內就完成多筆業務，諸如人民幣開狀、進口貸款、信用狀通知、信用狀押匯及遠期信用狀融

資等貿易融資業務，如今回顧 3 個月來的表現，人民幣存款成長 66%、人民幣放款成長 258%，人民幣跨境貿易成長 25%。匯豐銀在兩岸三地的服務網點超過 270 個，

星展銀亦強調達 110 處，與花旗銀行透過香港分行及大陸的兄弟行廣發銀、浦發銀網絡，匯款便利性超越國銀僅有的香港分行，這也是外銀強調 OBU 人民幣業務強勢所在，而非開戶客戶數目。

2. OBU 的人民幣存放款增加

由於交易動機及投機動機的影響，OBU 存放款會上升。以存款而言，在交易動機方面，因在 OBU 開戶的「台資外企」多是有與中國大陸貿易的需要，過去 OBU 未開放人民幣業務時，以美元與大陸進行貿易結算居多，OBU 可承做人民幣業務後，台商基於交易動機的需求，可將美元或其他外幣存款換成人民幣，而使 OBU 的人民幣存款增加。

以投機動機角度而言，由於人民幣升值預期影響，將會引起投機動機的貨幣需求，而增加人民幣存款。然而，在 2011 年 11 月夏威夷的 G20 會議，中國國家主席胡錦濤認為人民幣已沒有升值的空間，且在 2011 年 12 月 4 日中國人行指出「外匯佔款」（貿易賺的外匯加熱錢的外匯佔 GDP 比例）下跌，當天晚上電視指出外資逃出中國，這些將使人民幣預期升值力道減弱，但在 2012 年 1 月 25 日至 29 日五天在瑞士舉行的世界經濟論壇年會，美國財政部長蓋特納再挑起匯率問題，指出「人民幣被低估」，預期人民幣升值力道又起，但中國人民銀行貨幣政策委員會委員李稻葵則反駁指出人民幣已達到均衡，故如果人民幣真的已接近均衡，則升值力道減弱，在投機動機的人民幣存款的增加力道亦會減弱，故人民幣升值預期，是影響投機動機的人民幣存款一重大因素。

(四)對央行的影響

由於大前提是清算機制成立對「目前狀況」的影響，即 OBU 已開放，而 DBU 未開放人民幣業務，此時對央行匯率政策、貨幣政策影響均小，由於在台灣 OBU 的特色是只存在「非本國人（自然人及企業）」及「非本國幣」，故即使當 OBU 的交易成本下跌，利用此管道的台商外企或非台商外企上升，二者均對新台幣影響不大。

更詳細地說，外企只能將其中國大陸賺的人民幣存到 OBU 帳戶，或者直接從 OBU 借人民幣用到大陸，如果外企有許多外幣，它也可以在 OBU 用外幣，如美元，換成人民幣，但它不能在 OBU 用新台幣換人民幣，或用人民幣換新台幣，故對新台幣的影響甚小。

當然，它可以在 DBU 用新台幣兌換成美元或借美元，再將美元由 DBU 匯入 OBU 後，將美元換成人民幣，不過這中間的成本大增，且如果有套利空間，市場早就收取更高美元利率。另外，由於清算機制成立對 DBU 的人民幣現鈔影響不大，故清算機制成立對「目前狀況」的影響小。

由以上分析可知，清算機制對「目前狀況」的利益遠大於壞處，故建議積極與中國大陸協商成立清算機制。

三、兩岸清算機制成立對修正的目前狀況的影響

修正的目前狀況主要在於 DBU 可承做人民幣業務。

(一)對企業的影響

1. 更吸引台商外企回台灣設立營運總部，使金流與物流結合

當 DBU 亦開放人民幣業務後，將使資金調度成本下降，更吸引台商外企回台灣設立營運總部，使金流與物流結合。

2. 企業的人民幣存款將大增

在談論當 OBU 及 DBU 皆開放人民幣業務，對台灣企業的人民幣存款的影響之前，我們可以參考香港的發展，香港的人民幣業務並不是一開始就發展到位，而是採取漸進式的開放，在 2004 年最初發展的人民幣業務，僅是對香港居民的開放，對企業尚未開放，而 2005 年又略為放寬限制，增加對香港七大行業的商戶開放人民幣業務，在 2009 年 7 月，由於配合中國大陸實施的跨境貿易人民幣結算的政策，開放對有跟大陸貿易往來的企業可開設「貿易用途」的人民幣帳戶，然而，此開放對香港的人民幣存款增加仍有限。

直到了 2010 年 7 月，才開放所有企業皆能承做人民幣業務，此時香港的人民幣存款突然大增，2010 年香港的人民幣存款量是 2009 年的 5 倍²⁴，此開放使香港的企業出口商品到大陸所賺的人民幣，得以存在香港的銀行，雖然中國大陸的存款利率較高，他們亦可選擇存在中國大陸的銀行，然而，香港的金融自由度較高，故大多數的企業仍會選擇將人民幣存在香港的銀行，由此可見對企業開放人民幣業務，是影響香港的人民幣存款一大因素。

而在台灣方面，在修正的目前狀況下，我們分為「台商外企」及「台商台企」來看，就台商外企而言，由於 OBU 具有免稅、管制較少等優點，台商外企仍會傾向將出口中國大陸所賺的人民幣存在 OBU 帳戶，另一方面，由於 OBU 帳戶完全不涉及新台幣部份，無法自由將外幣與新台幣做轉換，故對新台幣的通貨替代較少；而對台商台企而言，由於中國大陸仍有金融管制及其他諸多限制，此外，基於與中國大陸貿易在交易上的方便性，一旦 DBU 開放人民幣存款，台商台企將會把對中國大陸出口貿易所賺的人民幣存在台灣的 DBU，以上皆使得台灣的人民幣存款將會大增。

參考香港在 2010 年的經驗，當開放企業可承做人民幣業務之後，人民幣在香港存款大幅上升（見第肆章）。而當台商台企亦可直接存款在 DBU，則會將出口得到的人民幣，直接存到人民幣帳戶，使銀行的人民幣存款大幅上升，但由於（1）中國大陸利率較高，台商所賺的人民幣亦會存大陸的銀行，（2）大陸各級政府對財產權的保護態度不一致，則台商賺到的人民幣將寧願匯回台灣的銀行。故二種力道相互影響下，台灣的人民幣存款雖會大幅度上升，但將會小於香港的經驗。

3.由於金流成本下跌，亦促進物流的發展，在交易的動機方面，兩岸貿易交易的往來會大幅增加

由於兌換成本的下跌，企業（不再分外企及台企）將會直接在 DBU 用新台幣兌換人民幣，再匯到中國大陸，或將在中國大陸賺到的人人民幣，直接存到 OBU 或 DBU 外幣帳戶，或直接向銀行借人民幣，所有間接的人民幣—新台幣的兌換均會大幅下跌。

此時，企業的人民幣來源有三種：(1) 向銀行借人民幣，(2) 在中國大陸賺到的人人民幣，(3) 用新台幣兌換人民幣，但這三種均是間接金融，均不包括直接金融，例如在台發行人民幣債券。即使如此，企業能以在 DBU 的人民幣，直接與中國大陸以人民幣進行貿易結算，不僅能使兩岸間的交易更為便利，亦能增加兩岸貿易的往來。

4.在投機的動機方面，受人民幣升貶值預期影響而未定

由於在 2012 年 1 月底的達沃斯論壇，美國又開始對人民幣低估發表意見，指出人民幣可能被低估，故人民幣升值預期仍存在，因此將使企業在中國大陸賺到的人人民幣存在大陸的銀行，或台灣的 DBU 人民幣帳戶，但如前所述，這還受二部份因素影響：(1) 中國大陸的銀行利率較高，(2) 大陸各級政府對財產權的保護態度。由香港的經驗可看到，一旦允許企業進行人人民幣存款，在 2010 年 7 月其金額成倍數成長。故二者淨效果將仍會使人民幣存款因投機動機的影響大幅增加。

(二)對個人的影響

1.降低人民幣兌換成本

當 DBU 開放人民幣業務時，將使對人民幣有需求的民眾有管道辦理人民幣的相關業務，而仍如上述，貨幣需求可分成「支付或交易上的需求」及「價值儲藏的需求」。

A.支付或交易上的需求

(1) 就交易的需求而言，台灣人民對人民幣的供不應求主要源於兩岸不對稱交往態勢，兩岸的商務往來、觀光旅遊與留學等活動，截至目前數目上仍是台灣人民到中國居多。舉例而言，台灣在中國大陸據估計已有百萬以上臺商，而依交通部觀光局統計，在 2010 年台灣國民赴中國大陸人次約 242 萬人次，在 2010 年中國大陸來台旅客約為 163 萬人次，台灣人赴中國大陸旅客遠高過陸客來台人數。此一態勢自然會衍生台灣整體對人民幣「支付或交易動機」的超額需求。¹⁷

(2) 增加在大陸消費支出的便利性。這一點我們強調交易需求動機。根據交通部觀光局的統計資料，2010 年台灣至大陸的旅客已達 242 萬人次，創歷年新高，但目前攜帶人民幣入出境有 2 萬元人民幣的限額，若將來比照目前香港的銀行對香港居民發行的人民幣銀行卡，當台灣地區的銀行開放人民幣金融卡的業務，可在大陸用於個人消費支付，及 ATM 提取小額人民幣現鈔，

則台灣的人民赴大陸經商、旅遊或留學，將可直接使用人民幣金融卡消費付費，或是在當地 ATM 提取人民幣現鈔，增加其消費支出的便利性。

B. 價值儲藏的需求

(1) 近來人民幣看漲，引發「價值儲藏動機」的貨幣需求，加劇人民幣在台灣供不應求的失衡局面。另從兩岸現行利率水準來看，中國一年期的存款利率約為 3%，顯然高於台灣平均約 1% 的利率水準，也讓人民幣相對於新台幣在資產組合 (portfolio) 上更受青睞。這些可能會產生部分「通貨替代」(見本節第四點)。部分媒體指出，當人民幣未來如可自由兌換或成為國際貨幣，加上一些人認為升值的預期，其作為「良幣」的條件只會更加充分，相對於其他貨幣的使用自然更有優勢。

當台灣的人民幣業務演化的第三階段，DBU 可承做人民幣業務，此時民眾均可直接在台灣的銀行提款、存款、匯兌等，甚至買阿里山債券 (台灣的人民幣業務演化的第四階段)，可由台幣⇄人民幣直接結算，此將可降低民眾兌換人民幣的成本。

(2) 增加人民幣投資選擇。這一點我們強調人民幣的「投資動機」。目前台灣的 DBU 外匯存款開放的幣別包括 12 種外幣：美元、澳幣、加拿大幣、港幣、英鎊、瑞士法郎、日幣、歐元、紐西蘭幣、新加坡幣、南非幣、瑞典幣，一般民眾可在 DBU 開立外匯帳戶，以賺取利率、匯兌收益，或直接以該外幣投資基金等。

在人民幣看漲時期，台灣人民投資人民幣的管道卻非常有限，一旦 DBU 開放人民幣業務後有清算機制，且依香港發展經驗，一般民眾可開設人民幣帳戶，便可透過該帳戶賺取匯差及利息，以及投資在香港的人民幣相關產品，或未來在台灣的人民幣相關產品，此將滿足個人對人民幣投資的需求，亦可增加人民幣的流動性。

(三)對金融業的影響

1. DBU 的人民幣存款增減受到前述交易與投機動機影響

如前所述，人民幣存款除了受到交易動機及投機動機的影響外，還在於在台灣人民幣的去處多寡。在以香港的人民幣存款的經驗看，在 2007 年 6 月點心債尚未被允許時，香港的銀行去化人民幣的方法有限，銀行所吸收人民幣資金只能回到清算行，由於銀行未能將所吸收的存款獲取更高收益，只能降低存款利率，此將減低吸收人民幣存款的動機，因而對人民幣存款利率形成向下壓力。雖然如此，但在人民幣升值預期仍在時 (如前述分析)，人民幣存款應會上升。

2.提高台灣的銀行獲利

在人民幣在台灣發展的第三階段，當本國的銀行的 DBU 可吸收台灣人民的人人民幣存款，將擴展銀行的資金來源，有了此資金來源後，第一，銀行可以進行人幣放款；第二，本國銀行將

逐漸發展一些人民幣計價的金融商品，包括結構性理財產品、保險儲蓄、人民幣存款證、可交割人民幣遠期、人民幣保險產品等，以吸引存款戶買此商品，有助於提高銀行獲利來源；第三，當大陸將來放寬投資限制，允許境外人民幣回流到大陸投資，例如開放台灣的銀行投資大陸的有價證券、承銷境外人民幣有價證券，銀行的發展機會就會大增，將能改善本國銀行業長期以來報酬率偏低的情況。

3. 降低金融業之作業成本

這與第二點一致。目前台幣與人民幣的拋補是由台灣銀行、兆豐銀行與中銀（香港）簽署人民幣現鈔拋補協議，而與中銀（香港）現鈔的結算，仍是由美金支付人民幣現鈔的價金，但在將人民幣現鈔賣給國內民眾時則是收受新台幣，當遇到匯率波動時，將難以掌握現鈔成本，故當清算機制建立後，一方面將使本國的銀行在清算行進補現鈔時能有效掌握人民幣現鈔的成本，另一方面，將使人民幣拋補不需再透過中銀（香港），可減少作業成本。

4. 可縮小人民幣供需缺口

正如前述，由於目前兩岸的經貿商務往來、觀光旅遊與留學等活動，是不對稱的型態，即台灣到中國大陸居多，加上過去人民幣長期以來呈升值走勢，但在 2011 年 12 月後，人民幣升貶值情勢未明，因此，不管就交易或投資動機需求來看，台灣目前對於人民幣仍呈需求大於供給的情況。兩岸清算協議簽署後，應可縮小此一人民幣的供需缺口。

5. 金融從業人員增加

當人民幣資金可自由支付與轉帳後，金融業將會開發愈來愈多的人民幣相關的金融產品，對相關從業人員需求增加，進而使我國金融從業人員增加。

(四)對央行的影響

1. 對貨幣的控制雖不易衡量最終效果，但應均在可控制範圍

A. 不易衡量原因：

這一部分，正反影響難以評估。

正面：在未建立起清算機制時，兩岸間的地下通匯成為金融交易的漏洞，一般亦透過台商在中國大陸居間兌換，使貨幣當局難以對貨幣總計數有較為正確的記錄，一旦兩岸建立起貨幣清算機制，監理機關對雙方貨幣的流通更能有效掌握，使兩岸資金往來更為透明化與正常化，此將有助於兩岸貨幣當局對貨幣的控制。

據估計，在 2011 年 12 月，目前在中國大陸流通之新臺幣應有 220 億元以上，而在台灣流通之人民幣，估計也在 800 億元左右。若簽訂清算協議，兩幣將可集中結算並回流，有利於我國央行之貨幣控制。

從大陸台商的立場來看，一旦兩岸訂定貨幣清算機制，其在大陸積累的人民幣資金將有去路，有利台商資金回流台灣。

負面：當民眾可存人民幣時，貨幣的乘數效果將呈現不安定狀態，有一部分的影響因素掌握在中國人行，此將影響央行對貨幣的控制。

但由於大陸的存款利率遠較台灣為高，加以資金流在大陸有利於其貸款的支付。因此台商不見得因此而大幅提高人民幣匯回台灣的意願。

B. 仍在可控制範圍分析：

歷史上，我們也曾預期美元會大幅升值，而外幣存款的確也移動一部份到美元外幣存款，但由於台灣仍不許使用外幣直接交易，故交易動機所產生的對人民幣需求，再影響新台幣貨幣供給成長的力道變小。

其次，在投機動機方面，投機者應最有可能將其他外幣或部份美元解約以改存人民幣，這部份對新台幣貨幣供給響不大。

2. 通貨替代的影響被誇大

通貨替代指的是在開放經濟與貨幣可兌換條件下，本幣的貨幣職能部分或全部被外國貨幣所替代的一種經濟現象。通俗話說，其指的是本國居民使用外幣，而取代使用本國貨幣，以美元為例，目前台灣的居民在 DBU 可存美元，當美元是強勢貨幣時，大家會增加美元的存款，減少新台幣的存款，而每一次美元匯率的變動，均使美元存款數量改變，此時會有通貨替代發生，但占總體存款的比例並不高。

由於通貨替代指的是在開放經濟與貨幣可兌換條件下，本幣的貨幣職能部分或全部被外國貨幣所替代的一種經濟現象。我們大膽地將通貨替代分成：(1)完全通貨替代，(2)部分通貨替代及(3)沒有通貨替代。說明如下：

第一，歷史上，完全通貨替代的出現，皆是源自於該國貨幣供給完全失控。例如：1904 年的巴拿馬、1983 年的香港、2002 年的阿根廷，此時該國人民對該國貨幣完全沒有信心，故完全不願意使用本國貨幣，而完全使用外幣，通常是美元，這時外幣替代了本國貨幣，故上述這些國家或地區，在經濟上均使用最強的匯率制度，例如阿根廷及巴拿馬的美元化（dollarization），而香港是連繫匯率制度（currency board）。

第二，就部份通貨替代，這是最常見現象，而人民幣是否產生通貨替代，亦指的是這一類。而這部份通貨替代，不必顧慮過多，原因是當人民幣是強勢貨幣，正如前述，會有交易性的需求及金融投機的需求，自然會有一部分資金會流動到人民幣，而新台幣需求減少，產生貶值。但除非人民幣升值預期極大，否則這一部分只是貨幣需求理論的投機需求，人們仍會擁有的新台幣是由

於交易的需求。而強勢的人民幣，會使出口逐漸減少，最終會恢復均衡，否則國際干預不斷，人民幣升值壓力極大。

第三，沒有通貨替代，據 2011 年 10 月央行統計資料，台灣全體貨幣機構的企業及個人存款約為 25 兆 7 千億新台幣，而外匯存款約為 2 兆 6 千億新台幣，約僅占總額的 10%，也就是外幣存款的開放，並不會造成嚴重通貨替代的威脅，另一方面中國仍實施資本管制，其對境外人民幣的供給仍有所控制，故台灣在短期內應不會出現嚴重通貨替代的威脅。

就學理而言，貨幣供給的大小受到二個因素影響，即 m （貨幣乘數）及 MB （貨幣基數），貨幣乘數見下列公式：

$$M = m \cdot MB$$

式中 M 為貨幣供給。

雖然當預期人民幣升值上升時，人民幣存款上升，而新台幣存款下跌，但這二者均是我國 $M2$ 的一部份，沒有立即的影響，但這會使下一期的貨幣乘數略為下跌，但詳細方向仍待研究。

相對報酬的改變將吸引大家改存人民幣，通貨替代會小幅度發生，但由於新台幣仍是唯一合法交易媒介，且台灣國力堅強穩健，故國民不會大幅拋棄新台幣，大幅度通貨替代不致於發生。

然而兩岸資金移動頻繁，加上市場普遍對人民幣有升值的預期，當大陸未來逐漸開放資本市場，仍須需持續關切的相關問題。

四、台灣成為人民幣離岸中心的影響

正如前述當清算機制建立，且 DBU 市場可承做人民幣業務，則可邁向第四階段，即在台灣發展人民幣的離岸市場。

1. 企業對人民幣融資的成本大幅下跌

台商在中國大陸之外，人民幣的融資可由二方面來看，第一，在間接金融的影響如前分析。

第二，在直接金融方面，仿照香港在台灣發行人民幣債券，即台灣的人民幣業務四步驟之第 4 步驟：離岸中心。參考香港發展經驗，其境內外的金融與非金融機構只要通過大陸相關部門的審核批准後，都可藉由發行「點心債」來籌措人民幣，其好處是點心債的融資成本較低，依據第四章的離岸人民幣債券殖利率資料顯示，以相同存續期間來計算平均票面利率，點心債券的平均殖利率約 2.78% 水準，而以美元計價的中國公司債平均殖利率約為 7.34%，故藉由發行人民幣計價債券的融資成本顯然較發行美元計價的中國公司債低。

將來當人民幣業務在台灣的銀行 DBU 開放後，企業也將有機會在台發行以人民幣計價的阿里山債券／日月潭債券／小籠包債券，此將拓展國內外企業的人民幣融資管道，有利於台灣發展

人民幣離岸市場。

2. 銀行業務、利潤大增，且對人才需求上升

以人民幣金融業商品的推出能否推動人民幣計價的金融商品，可分為二個階段談。第一，人民幣只能在離岸中心交易不能回流，例如目前約一半的香港狀況，或未來第四階段台灣狀況，則此境外人民幣金融商品也只限於境外，故人民幣計價的金融商品能否成功將決定於境外人民幣的多寡。第二，境外人民幣可回流到中國，雙邊門欄不再，此時推出的人民幣金融商品將吸收境內及境外的買主，市場龐大。

但在撰文的此時（2012 年 3 月），人民幣的保險產品、理財產品和衍生品等前景有限。根據香港發展的經驗，在香港市場，以人民幣計價和結算的金融產品太少，人民幣的資產池子太小，使交易清淡。目前，香港人民幣資產主要是規模有限的債券市場，以及少量的保險產品、理財產品和衍生品等。

這是由於人民幣運用管道有限，極大地限制了香港離岸金融市場的發展。雖然，隨著人民幣存款的劇增，人民幣在香港的金融體系的重要性不斷提高，但是，由於人民幣升值預期較為明確，機構的人民幣貸款總是收取高溢酬，以致人民幣運用管道特別有限。人民幣經由資本專案進行 FDI 回流中國內地是需要逐個審批的，極大地限制了人民幣的運用範圍。

3. 金融市場可發展人民幣匯率避險工具

在未來，如果採用人民幣進行跨境貿易結算，貿易商有可能短期產生人民幣多頭或者空頭頭寸，進而產生人民幣匯率和利率風險，貿易商會希望向銀行拋補或避險，此時市場可以發展人民幣匯率避險工具，如人民幣遠期不可交割合約（Renminbi Non-deliverable Forwards, NDF）和人民幣遠期不可交割期權（Renminbi Non-deliverable Options, NDO）等匯率避險工具，或利率避險工具，如利率互換（Interest Rate Swaps, IRS）、遠期利率合約（Forward Rate Agreements, FRAi）等，可以使企業和金融機構有足夠的手段應對人民幣的長、短頭寸，從而加大企業用人民幣進行結算的積極性。

如果回顧新加坡和東京離岸金融中心的發展歷史，發展和活躍匯率及利率的避險工具市場，是發展離岸金融中心的必經階段。參考香港的發展經驗，不久前，香港集思會建議將人民幣 NDF 列為香港證交所交易的金融品種，以降低交易對手風險，將來台灣亦可採納這個建議。

交易市場亦可分由於店頭市場（OTC）及集中市場。如果是 OTC，其優勢在於交易條款靈活且易於滿足交易雙方的特殊需求，因此將來人民幣 NDF 可在此交易。但是如果人民幣 NDF 變成可在交易所交易的衍生工具，將可以加大避險產品的流動性、降低買賣價差（Bid-Ask Spreads），從而降低交易成本。如果能實現在證交所交易上述工具，對未來台灣人民幣離岸業務的發展將有推動作用。

五、人民幣成為區域性國際貨幣（此時人民幣清算機制早已成立）

當人民幣成為區域化貨幣，可自由兌換，則持有人民幣的原因，正如人們持有美元相同，有投機動機，也有交易動機，此時人民幣的升貶預期影響存款較小。

此外，一旦人民幣成為區域性國際貨幣或國際貨幣，人民幣就如美元、英鎊、歐元可自由買賣，此時清算制度自然退場。

這時人民幣的地位大為提升，可能是僅次於美元的第二大或次於歐元、英鎊的第四大貨幣，而其對企業、人民及金融業的影響將可以平常心態度看之。由於人民幣已國際化，此時人民幣的價位應接近均衡，且中國大陸的思維應與國際一致。

而當人民幣已成為區域性國際貨幣或國際貨幣，央行是否有將人民幣納入外匯存底的可能，可分成二方面來看：

第一，就經濟面而言，當兩岸建立貨幣清算機制、且銀行確保人民幣有拋補對象，央行將有機會將人民幣納入外匯存底配置中，當預期人民幣會升值時，將人民幣納入外匯存底有助於提高外匯收益。

第二，就政治面而言，目前兩岸政治的特殊關係，且中國大陸的貨幣政策並非獨立，當一旦其國內有狀況，或進行其他政治目的，雖然機率不大，其匯率將大幅貶值，而影響外匯存底價值，故當人民幣尚未可在國際上自由拋補時，人民幣外匯存底額度不應過高，因此，將人民幣納入台灣的外匯存底，還是條長遠的路。

六、清算機制應注意事項及風險

風險 1：一旦用人民幣結算，台灣的企業將承擔人民幣匯率波動的風險，以台灣與中國大陸每年貿易順差約 700 億人民幣而言，台灣的廠商將有極高的匯率風險，雖然人民幣目前在升值狀態，持有人民幣或許有匯率利得，但這不表示人民幣會永遠升值，廠商誤解以人民幣計價就沒有匯率風險是錯誤的認知。

風險 2：雖然我們支持清算機制儘早通過，但這仍需要兩岸的往來必須立基於平等的地位。中國大陸在作法上可將新台幣視為中華民國的國幣，而非如港幣的地方貨幣。無論在設立清算行、設立地點、清算方式等，均應尊重我國央行是一國的央行，而非地方政府的央行，這才能使清算機制順利圓滿。

柒、結 論

上述應注意，我國恐須受大陸法令與政策更動之影響，由於大陸仍存有較嚴格的資本管制，兩岸貨幣清算機制建立後，雙方金融體系的連結將更緊密，影響所及，大陸法令面及政策面之更動，對於我國廠商與金融機構將可能產生衝擊。

註 釋

- 1.台灣對中國的貿易順差，2010 年已達 410 億美元，為因應台商辦理跨境貿易人民幣結算等需要，中央銀行會同金管會於 2011 年 7 月 21 日發布「台灣地區銀行辦理人民幣業務規定」，開放國際金融業務分行（OBU）可辦理人民幣業務。
- 2.本節所提及文獻之出處，可參閱王國臣（2012）之參考文獻。
- 3.此處既有文獻是指，美元、日圓與歐元國際化研究。包括 Taguchi（1994）、Fratianni et al.（1998）、Bénassy-Quéré et al.（1998）、Wyplosz（1999）、Hartmann and Issing（2002）、European Central Bank（2009）。
- 4.見工商時報，2011 年 1 月 8 日。
- 5.見吳念魯（2009）、孫兆東（2010）。
- 6.參考 IMF（2010）。
- 7.宋建軍（2007）、向松祚（2010）、聶慶平（2010）皆曾提及一國的貨幣要成為國際貨幣的條件，在此我們將之匯整成 6 個條件。
- 8.王麗容（2011）。
- 9.沈中華（2012）。
- 10.2010 年 6 月，境內地區跨境貿易人民幣結算擴大至 20 個省、境外地區擴展到所有國家和地區。2011 年 8 月跨境貿易人民幣結算試點擴展至大陸全國。
- 11.李波等（2011）。
- 12.彰化銀行、匯豐銀行。
- 13.鍾志賢（2011）。
- 14.擷取自中央銀行（2010）考察報告。
- 15.新加坡之銀行分為商業銀行及商人銀行，商業銀行又再分為全執照銀行（Full Bank）、批發銀行（Wholesale Bank）、境外銀行（Offshore Bank）。
- 16.新加坡係自 1978 年解除外匯管制後，ACU 交易對象擴及居民。
- 17.擷取自中央銀行（2010）考察報告。
- 18.惟據兆豐銀行新加坡分行稱，因新加坡政府於 2008 年 10 月 16 日起至 2010 年 12 月 31 日止，保證個人與非銀行客戶之所有新幣及外幣存款，故目前要求 ACU 亦需提列存準備金，惟此似為暫時性措施。

19. 詳見蔡宏明 (2010)。
20. The definition of an OFC is far less straightforward. At its broadest, an OFC can be defined as any financial center where offshore activity takes place. (IMF, 2000)。
21. Offshore finance is, at its simplest, the provision of financial services by banks and other agents to non-residents (IMF, 2000)。
22. 見李婉如等 (2010)。
23. 徐千婷 (2011) 亦對兩岸貨幣清算對台灣的影響提供了極佳的討論，本報告則延伸討論，加入了四種假設狀況，更深入探討在這四種狀況下，兩岸貨幣清算成立對台灣的影響。
24. 見工商時報—社論，2011年3月20日。

參考文獻及資料

1. Bénassy-Quéré, A, Benoît Mojon, and Armand-Denis Schor (1998), "The International Role of the Euro", CEPII Working Papers No. wp/98-03.
2. European Central Bank (2007-2010), "The International Role of the Euro", Frankfurt, Germany: European Central Bank.
3. Fratianni, Michele, Andreas Hauskrecht and Aurelio Maccario (1998), "Dominant Currencies and the Future of the Euro", Open Economies Review, Volume 9.
4. Hartmann, Philipp and Otmar Issing (2002), "The International Role of the Euro", Journal of Policy Modeling, Volume 24.
5. IMF (2000), Offshore Financial Centers, IMF Background Paper, Prepared by the Monetary and Exchange Affairs Department.
6. IMF (2010), Reserve Accumulation and International Monetary Stability: Supplementary Information.
7. Kenen, Peter B. (1983), The Role of the Dollar as an International Currency, New York: Group of Thirty.
8. McKinnon, Ronald I. (1993), "The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective", Journal of Economic Literature, 31(1).
9. Krugman, Paul (1984), "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", in John F. O. Bilson and Richard C. Marston eds., Exchange Rate Theory and Practice, Chicago: University of Chicago Press.
10. Taguchi, Hiro (1994), "On the Internationalization of the Japanese Yen" in Takatoshi Ito and Anne Krueger, eds., Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows, NBER-EASE Volume 3, Chicago: University of Chicago Press.
11. Thimann, Christian (2009), "Global Roles of Currencies", European Central Bank Working Paper, No. 1031.

12. Wu, Friedrich, Rongfang Pan, Di Wang (2010), "Renminbi's Potential to Become a Global Currency", China & World Economy, 18(1).
13. Wyplosz, Charles (1999), "An International Role for the Euro", in Jean Dermine and Pierre Hillion eds., European Capital Markets with a Single Currency, Oxford, England: Oxford University Press.
14. 人民幣國際化研究課題組，〈人民幣國際化的時機、途徑及其策略〉，《中國金融》，2006年第5期。
15. 工商時報—社論，〈中國國力攀升與人民幣國際化〉，2012年1月8日。
16. 工商時報—社論，〈儘速簽訂兩岸貨幣清算協議〉，2011年3月20日。
17. 王國臣，〈人民幣國際化程度與前景的實證分析〉，2012年1月。
18. 王儷容，〈人民幣國際化對金融的影響〉，台灣金融論壇系列演講稿，2011年10月。
19. 王儷容，〈靠市場機制發展人民幣離岸中心？〉，《台灣銀行家》，2011年10月號。
20. 向松祚，〈國際貨幣體系改革中的若干重要問題〉，IMF與中國在國際貨幣新體系中的地位——紀念中國恢復在IMF合法席位30周年高級研討會，2010年5月。
21. 吳念魯，〈人民幣國際化三部曲〉，《經濟日報》，2009年10月05日。
22. 宋建軍，〈人民幣成為儲備貨幣的條件探討〉，《國際經貿探索》，2007年第3期。
23. 李波，王佐罡，席鈺，〈跨境人民幣業務與香港人民幣市場〉，香港金融研究中心特別報告第七期，2011年7月。
24. 李婉如，梁家齊，黃啟民，馮紹波，香港集思會，〈促進香港成為人民幣離岸中心的建議〉，2010年3月。
25. 李瑤，〈非國際貨幣、貨幣國際化與資本項目可兌換〉，《金融研究》，2003年第8期。
26. 李毅，《中國經濟數字地圖2010》，2010年10月。
27. 沈中華，《貨幣銀行學—全球的觀點》，2011年6月。
28. 沈中華，〈台灣成為人民幣離岸中心〉，《臺灣經濟金融月刊》，2012年。
29. 沈中華，〈香港的人民幣離岸中心演化〉，《臺灣經濟金融月刊》，2012年3月。
30. 孫兆東，《世界的人民幣——一場由中國發動的貨幣戰爭》，2010年6月。
31. 徐千婷，〈兩岸貨幣清算機制與台灣成為人民幣離岸中心之研究〉，2011年9月。
32. 蔡宏明，〈人民幣升值，牽動兩岸經貿〉，《經濟日報》，2010年10月。
33. 聶慶平，〈人民幣國際化：界定含義與路徑選擇〉，《上海證券報》，2010年5月。
34. 中國人民銀行，<http://www.pbc.gov.cn/>。
35. 中國銀行（香港），<http://www.bochk.com/web/home/home.xml?lang=tw>。

