



人民幣 FDI 實施 開啟香港投資內地新篇章

國務院副總理李克強去年 8 月訪問香港時，宣佈將實施多項旨在促進香港人民幣回流內地的措施，包括允許以人民幣境外合格機構投資者方式投資境內證券市場（RQFII）、開放境外企業使用人民幣赴內地直接投資（人民幣 FDI）、以及允許境內企業到香港發行人民幣債券和擴大境內機構在香港發行人民幣債券的規模等。

國家商務部和中國人民銀行於去年 10 月分別公佈了《關於跨境人民幣直接投資有關問題的通知》和《外商直接投資人民幣結算業務管理辦法》，拉開了人民幣 FDI 正式實施的序幕。

3 億元以下由地方審批

商務部《關於跨境人民幣直接投資有關問題的通知》界定了人民幣 FDI 的准許範圍和操作程序，其要點包括：

其一，**港澳台以及其他境外投資者可以用合法獲得的境外人民幣開展直接投資活動**。境外人民幣的來源主要包括：通過跨境貿易人民幣結算取得的人民幣；匯出境外的人民幣利潤和轉股、減資、清算、先行回收投資所得人民幣；在境外通過發行人民幣債券、人民幣股票以及其他合法渠道取得的人民幣等。

其二，**跨境人民幣直接投資在中國境內不得直接或間接用於投資有價證券和金融衍生品，亦不得用於委託貸款**。跨境人民幣直接投資房地產業、戰略投資境內上市公司等均按照現行外商投資管理的規定執行。

其三，關於跨境人民幣直接投資審批程序，總體上**不改變現有外商直接投資的審批權限，由各級商務主管部門按照現行外商投資審批管理規定審批跨境人民幣直接投資**。但是，對於以下四種情形，省級商務主管部門需報商務部審核同意後才可予以批准，包括：人民幣出資金額在 3 億元或以上；涉及融資擔保、租賃、小額信貸、拍賣等行業；從事水泥、鋼鐵、電解鋁、造船等國家宏觀調控行業；以及設立外商投資性公司、外商投資創業投資或股權投資企業。

助外企降低資金風險和成本

對赴內地投資的外商來說，**實施人民幣 FDI 的最直接益處是有助於降低投資的匯率風險**。自 2005 年 7 月中國啟動貨幣匯率改革以來，人民幣兌美元的匯率至今已上升了三成多。近期的世界經濟金融局勢

波譎雲詭，發達國家經濟持續低迷，美元、歐元等主要國際貨幣強勢不再，但內地經濟仍然保持強勁的動力；加之匯率問題一直是近年中美貿易爭議的焦點，故市場普遍預計，在未來一段時期人民幣仍會維持走強的基本態勢。

過往到內地直接投資的境外資金必須是美元、日圓、港幣等外匯；外商無論在等候內地主管部門審批期間或者是在項目運作初期，暫時擱置未用的投資款項都可能因為人民幣升值而縮水。在投資項目的營運過程中，投資者注入的外幣資本金通常並非一筆過轉為人民幣，而是按照實際需要、分期分批地向由外匯主管部門授權的指定銀行申請辦理結匯；如果項目的時間跨度較長，而在此期間人民幣匯率持續上升，則投資者難免會蒙受匯兌損失，甚至會大失預算。今後境外投資者用人民幣到內地直接投資，既可以有效規避匯率風險，還能省卻外匯轉換成人民幣的結匯手續，在某種程度上亦使得資金調度更加方便快捷。

另一方面，內地與香港的人民幣存款存在一定的息差。例如，近期本港人民幣定期存款利率普遍在 1 至 2 厘，而內地的人民幣定期存款利率通常都超過 3 厘。企業如果把在香港籌措的人民幣用於內地直接投資項目，除可以獲得融資成本較低的裨益之外，即使投資款項暫時存放在內地銀行，亦可享有比香港更高的利息收入。

實際上，香港銀行體系近期的流動性趨於緊絀，港幣的貸存比例已從去年 1 月的 79.3% 上升至 12 月份的 84.5%；加上金融市場動盪，本地銀行對工商業的借貸態度亦轉為審慎。反觀香港的人民幣業務，其貸款餘額規模雖然從去年初的少於 20 億元劇增至年底的 308 億元，但亦只是佔本港近 6,000 億人民幣存款的 5% 左右。港商如果從香港的銀行舉借人民幣用於直接投資，融資的條件和容易程度相信亦會優勝於港幣貸款。

促港人民幣成為「活水」

自 2010 年 7 月修訂後的《香港銀行人民幣業務的清算協議》簽署以來，香港的人民幣存款出現了「幾何級數」式的增長；從 2009 年的 627 億元，上升至 2010 年底的 3,149 億元，2011 年 9 月更突破 6,200 億元，約佔香港存款總額的 10%。但從去年下半年開始，香港人民幣存款業務實際上進入了一個增長相對放緩的平台區，10 月份甚至出現兩年以來首次的按月負增長，12 月份更出現 6.2% 的按月跌幅，下跌為 5,885 億元。這除了與近期人民幣升值預期降溫等因素有關之外，另一個重要原因是香港的人民幣欠缺合適的渠道回流內地，加上本地的投資機會不多，導致人民幣的資金回報率偏低，削弱了機構和個人增持

人民幣的興趣。

香港一直是內地外來直接投資的最重要來源。截至去年 7 月底，內地累計批准港資項目 330,062 個，實際利用港資 4,974.6 億美元；按實際使用外資計，港資佔內地累計吸收外來投資的 44.4%。《中國外商投資發展報告（2011）》亦顯示，2010 年內地實際使用外資金額 1,057 億美元，其中香港的投資額達 675 億美元，佔 64%；這一比重不僅比往年有所回升，而且是連續 33 年高居榜首，超過其他所有外來投資來源地的總和。

鑒於港商每年在內地的直接投資規模龐大，並且保持增長勢頭，開放人民幣 FDI 正正可為積存在香港的人民幣開啟一個廣闊的流通管道，讓香港的人民幣資金池成為有近有出、良性循環的「活水」；這對於推動香港的人民幣業務再上一層樓無疑具有重大的積極作用。以 2010 年香港在內地的 FDI 實際投入金額為例，如果其中的 50% 改用人民幣投資，涉及的金額將高達 2,150 億元，幾乎可動用目前香港人民幣存款的三分之一，更佔了本地企業人民幣存款的將近一半。事實上，自從人民幣 FDI 新政策出台後，截至去年 12 月中旬，國家商務部審核通過跨境人民幣投資項目已有 74 個，涉資額 165 億元人民幣；其中高達七成投資來自香港。

今後可考慮進一步「鬆綁」

值得注意的是，根據商務部規定的現有外商直接投資的審批權限，註冊資本 3 億美元和資本總額 3 億美元以下外資企業的設立及變更，可由地方政府負責審批和管理；但新措施中則規定 3 億元人民幣以上的投資項目必須由省級商務主管部門報商務部審核，二者相差數倍。中央在現階段刻意將人民幣投資的審批權限「欲放先收」，相信是為審慎起見和力求穩妥。商務部在新措施實踐一段時間和積累經驗之後，或會按循序漸進的原則，逐步簡化有關程序，將人民幣 FDI 的審批權限逐步下放給地方政府，使有關安排逐步調整到與外幣投資相看齊。

此外，外商的人民幣 FDI 資本金到位後，如果暫時不用，目前只能存放於專用的存款戶口；這並不利於資本增值。中央日後或可考慮在有足夠監管的前提下，允許這些人民幣投資於由指定銀行提供的低風險理財產品；相信這亦提供額外的誘因，鼓勵人民幣 FDI 業務的發展。

內地開放人民幣直接投資是其實一項雙贏的舉措。一方面可為香港的人民幣打通循環的經脈，為香港發展人民幣離岸中心注入新的動

力；另一方面亦為外商投資內地提供更多的幣種選擇，增加資金管理的靈活性。這將有助於鼓勵外資的持續流入和促進人民幣的國際化，為內地對外開放和經濟發展開啟嶄新的篇章。