

澳門建設人民幣離岸金融中心的芻議¹

楊立孚

自2002年賭權開放後，澳門經濟的發展存在對博彩業過度依賴的問題，不利於經濟的長期穩定增長。在國家大力推動人民幣國際化和澳門作為“中國與葡語國家商貿合作服務平台”的大背景下，澳門應該利用其獨特優勢加快建設中葡貿易人民幣結算平台，從投資融資、市場的開發、結算交易、支付清算、法律仲裁、商業諮詢、資產管理等各個方面，充分發揮澳門金融中心的作用，再加上澳門“精準聯繫人”的角色，對內可以以廣東、福建等作為重要合作夥伴，對外則善用中葡平台和僑眷脈絡的自身優勢，以葡語系國家、東南亞國家等對亞洲、非洲、南美洲及歐洲的輻射作用進一步建設澳門成為人民幣離岸金融中心。

一、澳門建設人民幣離岸金融中心的契機

（一）離岸金融中心的概念

人民幣是中國的法定貨幣，還不是國際貨幣²。人民幣國際化是指人民幣從中國的主權貨幣跨越國界獲得國際市場的廣泛認可和接受在境外流通，並發揮計價單位、交換媒介和價值儲藏功能成為國際上普遍認可的國際結算貨幣、投資貨幣和儲備貨幣的主要國際貨幣的過程。人民幣國際化主要是兩個過程四個階段（見表1.1）以完成從本土走向區域，最終走向世界形成主要國際貨幣。推進人民幣國際化，不僅是確立人民幣的貿易結算及儲備貨幣的功能，也是確立人民幣的全球投融資貨幣的主要國際貨幣的地位。從世界金融發展史來看，由

¹ 本文為2018澳門經濟論文比賽公開組二等獎作品。

² 根據《國際貨幣基金組織協定》第三十條將國際貨幣定義為：在國家往來的支付中被廣泛使用的以及在主要外匯市場被廣泛交易的貨幣。

於貨幣存在歷史慣性(Network Externalities)，主要國家貨幣的國際化過程，往往都伴隨着該貨幣離岸金融市場的發展。

人民幣國際化主要是兩個過程四個階段

人民幣形成國際貨幣的路徑	人民幣形成國際貨幣的路徑的內容
兩個過程	走出去：讓人民幣流出到境外； 收回來：形成人民幣的有效回流。
四個階段（從貨幣職能的角度）	第一階段：貿易結算化。中國政府在跨境貿易項下結算及外商直接投資等對人民幣具有真實需求的領域引入人民幣結算
	第二階段：金融投資化。中國政府積極推動離岸人民幣中心建設，並利用這個中心將人民幣推向更廣泛區域。從貿易驅動，轉向以成熟完善的境內與離岸金融市場豐富的金融工具作為支持陸續放開其他資本項目，促進資本項下跨境人民幣流動，包括RQFII、滬港通、跨境人民幣資金池、境外三類機構投資境內銀行間債券市場、境內機構在境外發行點心債、境外機構在境內發行熊貓債以及在上海自貿區推動跨境人民幣使用，跨境人民幣支付種類增多，跨境資金流動亦從單向轉為雙向，吸引更多境外機構將人民幣納入儲備貨幣。
	第三階段：國際儲備化。人民幣成為儲備貨幣，各國央行願意持有人民幣及其計價的金融資產。
	第四階段：貨幣國際化階段。隨着貨幣國際計價結算、投資交易和價值儲藏功能不斷提升，最終實現貨幣國際化。

資料來源：公開渠道收集

所謂離岸金融市場(Off-shore Financial Market)，國際貨幣基金組織(IMF)將離岸金融市場定義為：“一地的銀行及其他金融機構為非居民提供國際性之借貸、結算、投資工具等金融服務，不受交易貨幣發行國金融法規的規管，並享受業務發生國提供的稅收優惠的一種金融市場”³。離岸金融市場是指在這個市場內以非居民和非居民為對象進行以非本地貨幣的金融服務為標的，由本地銀行與外國銀行所形成的銀行體系建立起來的兩頭在外的離岸金融市場；離岸金

³ Offshore Financial Centres, IMF Background Paper, Prepared by the Monetary and Exchange Affairs Department, International Monetary Fund, June 23, 2000.

融中心(Off-shore Financial Centre)指任何發生離岸金融活動的金融中心⁴。人民幣離岸金融中心就是人民幣買賣雙方都是在境外的第三方的金融市場。按照人民幣流通區域的不同可將人民幣分為在岸人民幣(CNY)和離岸人民幣(CNH)。

(二) 人民幣國際化的現況

人民幣國際化核心含義是人民幣的國際化使用。貨幣在一國之所以被稱為貨幣，是因其在該國扮演了交易媒介(a medium of exchange)、計價單位或價值衡量(unit of account)，以及價值儲存(a store of value)三大功能，具有此3個功能即為該國家的貨幣。因此，人民幣要作為國際貨幣，須在國際間的經濟金融活動中需要承擔以下三種職能：第一種是作為國際貿易的計價和結算工具；其次，由於計價和結算產生了頭寸，長頭寸是有剩餘的錢，短頭寸是有負債，為了安排頭寸，這種貨幣就成為投融資工具；第三，由於上述兩者使其成為一般支付手段，具有價值儲存功能，從而進入對方的資產負債表成為儲備貨幣。在這三種貨幣的功能中，只要符合任何一項功能便可稱為國際貨幣。

根據目前人民幣的發展情況，人民幣國際使用保持穩定增長，人民幣的國際使用已經初具條件，人民幣作為支付和結算貨幣已被許多國家所接受。目前中國在人民幣資本項下不可自由兌換的現實情況下，人民幣國際化就表現為通過人民幣離岸市場把境內人民幣通過結算管道流出發揮國際貨幣職能的必然結果，其發展壯大反過來也將推動人民幣在更廣區域和層次上發揮國際計價、結算、投融資等職能，因此，人民幣作為結算和投資貨幣需求的市場因素成為推動人民幣國際化的主要動力。

⁴ 按國際貨幣基金組織的定義，離岸金融中心一般指：i) 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；ii) 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超過本地的金融中介服務的需求；iii) 一個擁有如下一個或多個條件的地區：低稅或零稅率；較少的金融監管條例；銀行實行保密制度。

已設立人民幣清算行的國家或地區

清算行	國家或地區
中國銀行	中國香港、中國澳門、中國台灣、哈薩克、德國、法國、匈牙利、澳大利亞、菲律賓、柬埔寨、馬來西亞、美國、南非、贊比亞、巴基斯坦
中國工商銀行	盧森堡、新加坡、老撾、柬埔寨、卡達、泰國、加拿大、阿根廷、俄羅斯
中國建設銀行	英國、瑞士、智利
中國農業銀行	阿聯酋
交通銀行	韓國
摩根大通銀行	美國 ⁵

資料來源：中國人民銀行

人民幣國際化的現況

人民幣的功能	人民幣國際使用的概況
人民幣作為支付貨幣	根據SWIFT機構公佈的數據，8月份人民幣在國際支付中佔比為2.12%，較7月份的2.04%提高了0.08個百分點，人民幣位列全球第5大支付貨幣。8月份人民幣支付價值與7月份相比，增加了2.18%，同期所有支付貨幣的支付價值下降了1.36%。若扣除歐元區內的支付，人民幣國際支付佔比為1.26%，略高於7月份1.24%，仍維持在第8排名。截至2018年3月末，全球超過34.9萬家企業和386家銀行開展了人民幣跨境業務，境外137個國家（地區）的銀行在中國境內開立同業往來帳戶5028個。
人民幣作為結算貨幣	人民幣作為結算貨幣是指人民幣在跨境貿易中執行計價和結算的貨幣職能，即進出口企業在開展跨境貿易中以人民幣計價並進行對外收付。自2008年金融危機發生以後，人民幣由於幣值相對比較穩定，自然成為清算的手段，這是人民幣跨境貿易使用真實的需求。跨境貿易人民幣結算業務從2009年試點的36億元人民幣，到2017年的4.36萬億元人民幣，實現了快速增長。
人民幣作為儲備貨幣	根據國際貨幣基金組織（IMF）9月28日更新的“官方外匯儲備貨幣構成（COFER）”季度資料顯示，人民幣在全球外匯儲備中佔比連續四個季度上升。截至2018年第二季度，人民幣外匯儲備規模從2017年末的1234.7億美元增至1933.8億美元，在整體已分配外匯儲備中佔比1.84%，2017年末為1.23%。據不完全統計，截至2017年末，60多個國家和地區將人民幣納入外匯儲備。

資料來源：公開渠道收集

⁵ 此前，人民幣業務清算行通常僅指定一家中資銀行的海外分支負責當地的人民幣清算業務。

二、澳門建設中國與葡語國家人民幣結算中心的機遇

早在2003年成立的中國－葡語國家經貿合作論壇（中葡論壇）⁶已經確立了澳門“中葡交流平台”的角色。2016年10月，李克強總理訪問澳門，宣佈中央政府支持澳門作為與葡語國家的人民幣結算中心。澳門應該按照“國家所需，澳門所長”的定位，以中葡交流平台的定位為依託，運用澳門“中國與葡語國家商貿合作服務平台”和“中國與葡語國家人民幣結算中心”的精細定位，通過澳門這個橋樑搭建中國、澳門、葡語國家金融機構之間金融交流合作，積極推廣人民幣使用，進一步促進澳門作為葡語國家人民幣結算中心發展。這為澳門參與人民幣國際化的國家戰略提供了重要途徑，也加強了“中葡交流平台”的內涵，不僅令中國企業經澳門與葡語系國家及拉美地區資金往來更加便利，更為澳門金融業拓展中國與葡語系國家及拉美地區業務帶來更多機會。

（一）對澳門金融業的發展

以人民幣國際化為契機，香港不但已經發展成為全球最大的離岸人民幣金融中心，而且也得以鞏固和提升香港國際金融中心的地位。澳門應該着力開展人民幣離岸業務，並努力構建人民幣離岸金融中心，不但為人民幣資金經由金融市場實現離在岸市場之間流動提供途徑，也是澳門金融業的良好發展機遇。

離岸金融中心的發展目的是能夠促進非居民對人民幣的使用。澳門具有良好的人民幣業務基礎，人民幣在澳門的接受程度高且存量規模較大，而且早在2004年澳門與中國建立了人民幣清算管道。“中國與葡語國家金融服務平台”和“中國與葡語國家人民幣清算中心”的落實，非居民機構可以直接在澳門開設人民幣帳戶或者通過非居民所在的銀行與澳門的離岸人民幣業務平台，為非居民用於貿易支付和運用通過貿易獲取的人民幣提供了重要管道。由於中國與葡語國家企業貿易雙方往來都經澳門進行結算，澳門自然可逐漸發展為“中國與葡語國家人民幣結算中心”。

⁶ 中葡論壇是以促進和發展經貿為主題的政府間多邊經貿合作機制，旨在加強中國與葡語國家之間的經貿交流，發揮澳門聯繫中國與葡語國家的經貿平台作用。

除了促進非居民對人民幣的使用外，離岸金融中心是讓海外的人民幣找到貿易和投資的理想場所。澳門擁有流動性較高的國際化金融市場，加上澳門的清算行可從境內銀行間外匯市場、銀行間同業拆借市場兌換人民幣和拆借資金，中國企業的融資需求一方面可以通過澳門進行離岸投融資，以解決企業的流動資金缺口便利企業走出去；另一方面有助於全球投資者通過澳門進入內地的資本市場，進一步加強在岸與離岸的資金流動，提高澳門人民幣離岸市場的使用量。

對境外企業來說，如何有效對沖匯率風險決定了他們是否願意以人民幣計價結算。澳門金融體系相對單一，對於人民幣的需求主要停留在簡單的存款、兌換、匯款、銀行卡和貿易結算業務。打造澳門成為人民幣離岸中心的必要條件就是投資產品種類要多元化，以對沖匯率風險和省卻兌換成本。在人民幣日趨國際化的進程中，發展為管理人民幣風險而進行的離岸人民幣對沖衍生產品交易具高增長潛力。澳門作為聲譽良好的自由市場和國際金融中心，法律、會計和監管等制度完備，具有較成熟的、先進的金融制度體系，澳門金融業在人民幣資金出路窄的現狀下，可利用中國與葡語國家人民幣清算中心的落實推進人民幣國際化的歷史機遇，在發展人民幣結算業務的基礎上，提供更多交易和風險管理工具，豐富人民幣利率和匯率產品，發展對沖金融商品，尤其是離岸人民幣和在岸人民幣的匯率差價及利率差價的衍生品，增強離岸人民幣投資管道和投融資業務的發展；完善現有“蓮花債”的發行機制、爭取人民幣合格境外機構投資者(RQFII)及其它以人民幣計價的金融產品服務在澳門發展。只要澳門市場有好的投資產品，人民幣才能真正在澳門沉澱起來，這不僅可以盤活澳門的人民幣存量，還可以有效地吸引海外人民幣到澳門，形成海外的人民幣市場。

保險行業和財富管理業也是澳門重要的金融行業之一。落實中國與葡語國家人民幣清算中心不但增加澳門人民幣匯率風險管理對沖工具的投資管道，澳門的保險行業和財富管理業可以借助這個機遇增加人民幣計價的投資品種，發展各類人民幣保險和理財金融產品，開拓中國企業和家庭的財富管理業務。

綜合而言，澳門金融業可以藉中國與葡語國家人民幣清算中心的推進提高競爭力，增加利潤增長點，強化澳門作為人民幣離岸中心的地位；更可以吸引世界各地的金融業前來澳門投資開展業務，從中提升澳門在環球金融市場的地位。

（二）對澳門整體經濟的發展

以中國與葡語國家人民幣清算中心促進人民幣國際化為契機，大力推動澳門人民幣相關的業務發展，將澳門打造成為人民幣離岸金融中心，不但是澳門金融行業的機遇，更是提高整個澳門經濟競爭力，促進澳門經濟多元化發展有着積極的意義。

澳門的三大經濟支柱產業博彩旅遊、地產業、金融業面臨着來自周邊城市的競爭，市場擴容空間有限。澳門發展人民幣離岸金融中心可以幫助澳門引進世界著名的跨國公司、資本運作公司、跨國性銀行、保險機構、信託機構、資產管理公司、境內外上市公司、諮詢顧問公司、律師、審計師事務所及會計師事務所等商業機構的資本管理團隊，為澳門帶來更多當今國際上最新資訊流、資金流、高智人才和先進的國際化企業運作管理經驗等，有助於提升澳門國際化水平。相關商業機構的資本管理團隊的衍生服務行業在澳門開業，可以為澳門新增大量的金融崗位、管理崗位、配套第三方服務等崗位，擴大澳門社會的就業層次，推動本地人才的“上流”，進而完善多元澳門的經濟結構，讓澳門成為“宜業”城市的樣本。

三、澳門發展人民幣離岸中心的條件分析

隨着人民幣國際化的推進，離岸人民幣市場已形成以香港為主、多點並行的同時，又相互補充、相互競爭的格局，共同推動離岸人民幣市場蓬勃發展。為貫徹落實國家發展戰略，澳門需盡快建立人民幣離岸金融中心，探索人民幣自由兌換機制。

（一）澳門人民幣離岸市場的現狀

澳門是海外人民幣清算的主要管道之一。澳門繼香港之後於2004年開辦人民幣離岸清算市場，成為全球第二個提供人民幣清算業務的人民幣清算中心。

中國銀行澳門分行是澳門唯一的人民幣清算行，也是全球19個獲得中國人民銀行許可作為國家貨幣離岸中心的銀行。2014年全球離岸市場人民幣使用排名，澳門從全球第11位升至第8位。2017年澳門人民幣清算量3788億元人民幣，人民幣清算筆數達115.213筆。⁷2017年中國銀行澳門分行為葡語國家銀行辦理的人民幣清算量達36億元。在澳門市場上的人民幣產品日漸豐富，例如人民幣存款、理財、兌換、債券等，更有銀行為客戶提供倍升寶、RQFII基金、股票掛鈎票據等差異化產品。

（二）澳門發展人民幣離岸金融中心的有利條件

人民幣國際化是以離岸金融中心為載體，通過貿易、直接投資和金融投資三座橋樑，把在岸和離岸人民幣市場連接起來。澳門與中國及葡語國家經貿往來密切、相同的法律體系，加上語言及地緣優勢，在中國的政策支持下，澳門已經具備發展人民幣離岸市場的競爭優勢。

1. 澳門發展人民幣離岸中心的制度優勢

澳門最大的特色就是具有“一國兩制”的制度優勢。澳門作為特別行政區，在對外交往方面，《基本法》雖然規定澳門的外交事務由中央政府處理，但仍授權澳門依法“自行處理有關的對外事務”，“澳門因此與100多個國家或地區建立了經貿合作關係，澳門參加的國際性組織達50多個，100多項國際公約或多邊條約適用於澳門”⁸。

在對內管治方面，澳門依照《基本法》的規定實行高度自治，享有行政管理權、立法權、獨立的司法權和終審權，擁有獨立制定經濟政策的權力，可以靈活制定金融業務管理法規。在“一國兩制”下，澳門《基本法》賦予澳門維持始於1845年11月的自由港地位，不實行外匯管制政策，保障資金流動及進出自由，作為獨立關稅區且稅制簡單，這都是在“一國兩制”下澳門相對於內地

⁷ 澳門日報：《中國銀行澳門分行去年人民幣清算近四千億》，商務部，<http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyj1/j/201803/20180302725514.shtml>，最後登入日期：2018年10月10日。

⁸ 鄧偉強：《澳門在“海絲”金融服務中的作用》，載《行政》2017年第4期，第23頁。

城市的制度優勢，為澳門發展特色金融奠定基礎。澳門制度上的另一優勢是長期實行自由市場經濟制度及國際化的經貿金融制度、金融市場和金融機構的經營自由、擁有獨立稅務制度實行低稅制以及與國際接軌的銀行監管和反洗錢管控等，這些政策不但使得澳門的營商環境更加具備國際競爭力，還是發展國際金融業的最佳條件。

2、澳門發展人民幣離岸中心的政策優勢

中央政府支持澳門建設中葡國家金融服務平台和中葡人民幣清算中心是澳門發展人民幣離岸中心的政策優勢。澳門成為中國與葡語國家之間商貿合作的中介和橋樑是中央政府給澳門的定位。葡語是澳門官方語言之一，澳門與葡語國家、歐盟及拉丁語系國家有深厚的歷史淵源，這些天然的優勢都將有利於中葡合作的開展和深入。由中國牽頭在2003年成立的中國－葡語國家經貿合作論壇（中葡論壇）確立澳門“中葡交流平台”角色；澳門作為中國與葡語區交往與合作的基地，長期以來發揮“中國與葡語國家經貿合作服務平台”的獨特作用已受到中國以至葡語國家的認同。

金融領域合作是中葡平台的重要內容。2016年3月15日發佈的《國務院關於深化泛珠三角區域合作的指導意見》中提出：促進澳門作為中國與葡語國家商貿合作金融服務的平台角色；2016年3月16日通過的國家“十三五”規劃建議明確提出，支持澳門建設世界旅遊休閒中心、中葡商貿合作服務平台，促進澳門經濟適度多元可持續發展；2016年10月10日李克強總理來澳門出席中葡合作論壇時，提出的多項深化與葡語國家合作舉措和建設交流平台的更具體指引，包括支持在澳門成立中國葡語國家金融服務平台、支持在澳門建設葡語系國家人民幣清算中心，為澳門在中國與葡語國家間跨境人民幣業務中發揮更加重要的平台作用。2017年12月18日，新簽署的CEPA協定升級版《經濟技術合作協定》在原協定及10個補充協定的基礎上，加入“一帶一路”、“中葡商貿合作服務平台”和“粵港澳大灣區城市群”等新元素。同時，為配合澳門產業和行業發展的獨特優勢，不少條文內容都作出了針對性表述。⁹基於中國與葡語國家之間

⁹ 陳若萌：《中國與葡語國家合作交流中的“澳門角色”》，商務部，http://epaper.21jingji.com/html/2018-02/26/content_80651.htm，最後登入日期：2018年10月20日。

在基礎設施、能源礦產、農業、高新技術合作等領域的投資需求巨大，澳門作為“海上絲綢之路”中的重要節點和連通中國與葡語國家間的橋樑，可充分發揮中葡平台優勢，加快發展葡語國家人民幣清算等特色金融，構建葡語國家金融服務平台，加快建設中葡人民幣清算中心，為葡語國家提供更多、更全面、更高效的配套資金結算服務與貿易融資等金融服務，包括配合產能合作的資金融通服務，融資租賃和人民幣清算等特色金融服務，使澳門作為“中國與葡語系國家商貿平台”的政策得以落實。

3. 經貿、旅遊貿易往來密切對澳門人民幣離岸業務有切實的需求

在旅遊貿易方面，背靠中國的地理優勢，便利的海陸空交通，內地已經超越香港成為澳門最大的旅客來源地和居民出訪地，加上港珠澳大橋的開通，可以預期內地、澳門兩地客流往來更加頻繁。由於內地居民可以攜帶一定數量的人民幣現鈔出境及在境外使用人民幣卡消費、提現，大量人民幣在澳門的流通，需要解決人民幣在澳門回流境內的問題，因此將這些流出的人民幣納入銀行體系是澳門建設人民幣離岸金融中心的客觀需要。

中葡人民幣清算中心的成立主要建構於雙方貿易往來需求的基礎上。基於歷史淵源，憑藉在語言、文化上與各葡語國家間天然而密切的聯繫等獨特優勢等，澳門與合共擁有二億多人口的葡語國家有着廣泛的經貿聯繫。澳門與葡語國家的進出口商品總值由1998年澳門主權移交中國前約1.92億澳門元大幅增加2倍多至2017年的6.49億澳門元。而澳門從葡語國家進口的增長尤其可觀，由1998年1.58億澳門元上升至2017年6.48億澳門元，增加多於3倍，更超過澳門與葡語國家貿易總值的增長。2017年，澳門與葡語國家的貿易有59%來自巴西，41%來自葡萄牙，另外只有不足1%的貿易來自莫桑比克和安哥拉。中國與葡語國家雙邊貿易加大，發展離岸人民幣市場具有實質的需求以形成人民幣進出境內外的回流機制。

（三）澳門發展人民幣離岸金融中心的制約因素

澳門發展成為重要的離岸人民幣中心目前面臨三大問題，包含澳門人民幣

資金池規模有限、面臨其他金融中心的挑戰和金融基礎設施有待完善。

1. 澳門人民幣資金池規模有限

人民幣在澳門缺乏流動性。推進人民幣跨境貿易結算是人民幣離岸金融中心發展進程的重要組成部份，因此，要推進人民幣離岸金融中心發展，必須先改善人民幣在澳門的供應、用途和流動性，為非居民間的交易活動提供即時的人民幣供給。澳門金管局統計數字顯示，截至2017年12月底，澳門人民幣存款為398.8億元人民幣，同比減少5.4%，人民幣存款規模僅佔澳門銀行體系的存款總額的3.9%，離岸人民幣市場資金池規模仍然非常有限。足夠的境外流通性(liquidity)是人民幣離岸金融中心的重要基礎。然而，澳門的缺陷是人民幣流通性不足。具體來說，乃供應量不足、用途面窄和流轉度不足。

2. 面臨國際金融中心和內地擬發展的在岸金融中心的挑戰

中國正不斷擴大金融業開放和推進人民幣資本賬可兌換，人民幣離岸市場也正從亞洲和歐洲向非洲、中東以至美洲擴展，登陸越來越多的國際金融中心。目前包含新加坡、倫敦、首爾、巴黎、法蘭克福、盧森堡、紐約、多哈、多倫多和悉尼等國際金融中心，也是人民幣離岸金融中心。隨着“離岸市場加清算行”模式落戶歐洲、北美和世界各地，人民銀行跨境人民幣支付系統的啟動，以及人民幣資本賬戶開放和中國自由貿易試驗區的發展，在此形勢下澳門面對不少挑戰：不但面臨外地離岸金融市場的激烈競爭，中國的在岸金融市場發展亦可能削弱澳門在人民幣跨境支付清算方面的角色和作為離岸市場的傳統優勢。

3. 金融基礎設施有待完善

澳門現有的金融基礎設施不能適應離岸金融中心建設的需要。人民幣跨境支付結算需求不斷增長，對支撐人民幣國際化的金融市場基礎設施提出了更高要求。香港擁有亞洲最先進即時支付結算系統(RTGS)可即時處理港元、美元、歐羅及人民幣的銀行同業即時交收。澳門現有兩大即時支付結算系統(RTGS)，即2013年1月28日投入使用的澳門元即時支付結算系統，以及2016年3月7日投入使用的人民幣即時支付結算系統(RMB RTGS)，卻沒有推出世界兩種主要貨幣美元及歐羅的即時支付結算系統以形成支持多幣種清算的人民幣全球化支付體

系，因此產生由最後結算涉及兩種世界貨幣的時間差距而引致的系統性風險及稱為赫斯特風險Herstatt risk的外匯交易結算風險。

此外，澳門人民幣清算行中國銀行澳門分行還沒有直接接入跨境人民幣清算系統(Cross-border Interbank Payment System, CIPS)；由於澳門“唯一清算行”不是CIPS的清算成員行，¹⁰ 未能接入CIPS，因此，中國銀行澳門分行依然依靠直接接入大額即時支付系統(High Value Payment System, 簡稱HVPS)為依託完成跨境及離岸人民幣清算服務，使得直接參與者不能像在CIPS系統內進行專線結算，加上SWIFT報文系統不支援中文報文傳遞跨境清算資訊，支付中的資訊需求存在不確定性，並且會構成離岸人民幣業務額外的交易成本。而且，以HVPS為依託完成跨境及離岸人民幣清算服務導致了清算行金融市場的壟斷問題，也使得清算業務的經營風險高度集中，澳門現有的人民幣清算金融基礎設施難以滿足葡語國家銀行跨時區人民幣清算需求。更難以適應及配合離岸金融中心的發展。

四、澳門發展人民幣離岸金融中心的建議

發展人民幣離岸金融市場應具備相當的廣度和深度。“廣度指市場非常開放，可以實現巨大的外匯交易量。深度指豐富的金融市場層次，可以提供不同的金融工具。”¹¹ 澳門以現在的離岸人民幣結算中心為起點，在此基礎上培養其他離岸人民幣業務的市場；隨着結算業務的發展和提高可以進一步建立離岸貨幣市場中心，其後可發展離岸債券和票據中心，進一步則考慮發展離岸股票市場發展人民幣離岸市場，在此基礎上成為人民幣離岸金融中心。

¹⁰ 澳門日報：《崔世平倡澳可人幣跨境清算》，http://www.macaodaily.com/html/2018-03/18/content_1251701.htm，最後登入日期：2018年10月25日。

¹¹ 徐翔宇：《創設香港人民幣離岸金融中心促進人民幣國際化的研究》，載《中國商論》2018年第25期，第34頁。

（一）加強澳珠的金融合作

借助粵港澳大灣區建設，澳門金融業應該善用歷史契機，通過粵澳產業合作，特別是澳門與珠海橫琴金融業的合作，達到成功轉型升級，建立起一流的國際金融中心。澳門與橫琴金融合作的重點，應積極推動橫琴擔當發展成為澳門人民幣離岸金融中心的後援基地，支援澳門建立人民幣離岸金融中心的發展。在建設澳門“中國與葡語國家商貿合作服務平台”和“中國與葡語國家人民幣結算中心”推進人民幣國際化的過程中，兩地金融業以跨境人民幣業務為紐帶，在經常項目、資本項目尚未開放，人民幣不能自由兌換的背景下，大力拓展業務空間及開展跨境人民幣業務創新，共同拓展跨境人民幣貸款、跨境本外幣資金池、跨境債券發行、跨境股權投資、跨境信貸資產轉讓等多條雙向跨境通道，積極發展多元化的商貿金融業務，包括融資租賃、資產管理、債券發行、商業保理等金融服務業，打通境外人民幣投資中國的管道，共同推動“中葡商貿合作服務平台”建設和助力國家人民幣國際化的戰略。

（二）加強與內地與香港金融體系的合作

澳門建立人民幣離岸金融中心需要加強與中國和香港金融體系的合作。由於澳門還沒有形成支持多幣種清算的人民幣全球化支付體系，澳門可以與香港的跨境金融基建進行合作簽訂互通安排，從港幣和美元RTGS系統聯網港元、美元、歐元和英鎊4個幣種的跨境支付業務，發起和接收港幣、美元和歐元跨境支付業務。然後再根據市場需求決定澳門是否開通其他幣種的跨境支付業務，與區內的支付系統建立跨境聯網，提供外匯交易同步交收(payment versus payment, PvP)及貨銀兩訖交收(delivery versus payment, DvP)服務，建立即時匯款同時交收的連系設施。

澳門特區政府和監管機構加強與中國監管機構密切溝通和合作，除了監測及監督人民幣資金跨境流動外，協助各國央行形成人民幣儲備資產，通過澳門持有人民幣儲備資產和進行人民幣資產組合的管理；並且積極推動國內主體如

財政部等在澳門發行人民幣債券“點心債”，滿足各國央行對人民幣儲備資產的需求；以及爭取人民銀行在澳門發行票據，以提升澳門在國際金融中心的地位，促進澳門長期繁榮穩定。根據金融中心分工理論，一個國家都不局限於一個金融中心。澳門與香港人民幣離岸市場及與上海在岸人民幣市場由於輻射的範圍不同，澳門是以葡語國家為對象，因此澳門與其他金融市場是錯位發展的互補關係，保持一定程度的競爭的同時又相互合作，可有力地促進多方金融的共同發展，實現雙贏局面。

（三）打造更多人民幣交易產品種類

境外人民幣運用管道比較狹窄，因而澳門有必要開展本地投融資機制創新，建立一個具有廣度和深度的人民幣投資市場加強體外運用，打造包括貨幣互相拆借、貿易結算、貿易融資、存款、匯款兌換，基金、債券、股票、保險產品等金融產品，一方面有利於將境外的人民幣吸引過來為澳門築起更大的人民幣資金池，推動澳門人民幣離岸金融中心的建立，另一方面，在“中葡人民幣清算中心”效應下，可以為停泊在澳門的人民幣資金拓寬投資管道，吸引葡語國家的投資者投資中國，也可以完善和優化人民幣回流境內的回流機制，以發揮人民幣的價值儲存功能。

（四）完善金融基礎設施

支付系統是金融基建不可缺少的組成部份，用作進行銀行同業資金轉撥。¹²澳門在2007年和2008年先後開通與香港的跨境港元、美元支票清算系統，具有港元、美元、人民幣等多幣種區域性的支付清算能力；在2013年1月28日澳門幣即時支付結算系統投入運作後，於2016年3月7日澳門人民幣即時支付結算系統正式投入運作，實現了與內地人民幣支付清算系統的對接，為銀行客戶和銀行

¹² 香港金融管理局：《支付系統》<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/international-financial-centre/infrastructure/payment-systems.shtml>，最後登入日期：2018年10月18日。

間的本地及跨境人民幣資金匯劃提供即時結算服務。可是，澳門的支付系統只可以進行澳門元及人民幣的銀行同業資金轉撥，與建設人民幣離岸金融中心的目標和離岸金融中心對交易量的處理要求不相稱。為推進澳門人民幣離岸金融中心的發展，澳門應加快跨境人民幣金融基礎設施建設，建議特區政府及金管局仿效香港推出美元RTGS系統及歐元RTGS系統，使人民幣可與其相關貨幣以安全及高效率的方式進行外匯交易同步交收，形成支持多幣種清算的人民幣全球化支付體系。

在人民幣清算方面，特區政府及金管局可以尋求中央人民政府的支持，得到人民銀行批准澳門人民幣清算行加入跨境人民幣清算系統成為清算成員行，以加強澳門人民幣清算行的清算能力，便於對人民幣跨境資金流動進行監管，豐富澳門人民幣清算行的人民銀行大額支付系統、跨境人民幣清算系統的清算渠道，以滿足葡語國家銀行跨時區人民幣清算需求，進而為葡語國家的交易夥伴提供安全、低風險及高效率的人民幣清算服務，並為人民幣在葡語國家的推廣使用創造更好條件。

更重要的是，中國銀行澳門分行的總行中國銀行通過區塊鏈跨境支付系統，成功完成河北雄安與韓國首爾兩地間客戶的美元國際匯款，¹³ 澳門金管局應該成立工作小組研究修訂法規及制定相關的監管規則，加快引入相關的金融科技，以創新的方式推動澳門國際支付系統的建設。

（五）完善人才的培養和供給

澳門建設人民幣離岸金融中心不可能欠缺人才，人才是澳門建設人民幣離岸金融中心的關鍵因素之一。澳門作為一個小型的國際化都市，要建設人民幣離岸金融中心，需要具備富經驗的金融、法律、會計等達世界標準之專業人士參與，才能以離岸金融中心的角色繼續為國家作出貢獻。人才培養長效機制是現屆政府《五年發展規劃》構建的五個長效機制之一，人才發展委員會也推出

¹³ 中國銀行：《中國銀行完成國內首筆區塊鏈技術下國際匯款業務》http://www.boc.cn/aboutboc/bi1/201808/t20180817_13352437.html，最後登入日期：2018年10月25日。

多項人才培養計劃。除了教育機構提供的教育外，澳門社會的系統性人才培養機制仍有待建立。政府可以通過政策措施和提供財政誘因，鼓勵企業的在職培訓，推動政府部門和民間團體/機構提供培訓和教育，資助院校及相關專業團體邀請外國專家及學者到澳門授課，為發展人民幣離岸金融中心進行人才儲備。政府也應該考慮建立類似中國銀行金融研修院之金融研修院，以對澳門金融從業人員提供良好的研修環境及教育訓練。未來澳門需要繼續培養和引入更多國際性人才，以便更好地服務國家人民幣國際化戰略，同時分享發展帶來的共同利益。政府應該建立更友善的機制和政策環境，完善移民制度，實行“計分制”以優先吸納對澳門建設有貢獻的專業人才移居澳門。

參考文獻：

1. 陳雨露：人民幣國際化：走向世界之路，台北市：風格司藝術創作坊，2017。
2. 岳毅主編：人民幣SDR時代與香港離岸人民幣中心，香港：三聯書店（香港）有限公司，2017。
3. 徐慧賢：貨幣國際化經驗及人民幣國際化研究，北京：經濟管理出版社，2017。
4. 張青龍：中國和平崛起背景下人民幣國際化戰略研究，上海：上海財經大學出版社，2014。
5. 馮邦彥：香港金融史1841-2017，香港：三聯書店（香港）有限公司，2017。
6. 集思會人民幣課題組：《促進香港成為人民幣離岸中心的建議》，<http://www.ideascentre.hk/wordpress/wp-content/uploads/2010/03/executive-summary2.pdf> 最後登入日期：2018年10月25日。
7. 香港集思會人民幣課題組：《促進香港成為境外人民幣結算中心 提升人民幣流通性的建議》，<http://www.ideascentre.hk/wordpress/wp-content/uploads/2009/02/e4bf83e980b2e9a699e6b8afe68890e782bae5a283e5a496e4babae6b091e5b9a3e7b590e7ae97e4b8ade5bf83e68f90e58d87e4babae6b091e5b9a3e6b581e9809a2.pdf> 最後登入日期：2018年10月20日。
8. 何勇、李丹、代曉雪：《香港人民幣離岸市場的清算機制研究》。
9. 鄧偉強：《澳門在“海絲”金融服務中的作用》，載《行政》2017年第4期，第21-32頁。
10. 程煉：《人民幣跨境與離岸支付系統的現狀與問題》載《銀行家》2017年第10期，第48-50頁。
11. 徐翔宇：《創設香港人民幣離岸金融中心促進人民幣國際化的研究》，載《中國商論》2018年第25期，第33-35頁。

12. 曾一已：《離岸人民幣市場：現狀 問題與展望》，載《中國貨幣市場》2018年第7期，第37-40頁。
13. 孟剛：《在“一帶一路”建設中發展境外人民幣離岸市場的戰略思考》，載《中國貨幣市場》2018年第2期，第10-15頁。
14. 潘大洋：《境外人民幣回流機制研究》，載《宏觀經濟研究》2015年第3期，第31-37頁。
15. 魏偉，蔡凌楠：《粵港澳灣區三大金融中心的錯位發展》，載《開放導報》2018年第4期，第109-112頁。
16. 張虎，劉玉瑩：《人民幣國際化的現實問題與對策》，載《經濟視角》2017年第6期，第99-108頁。