

## 台湾：人民币时代的人民币困局

2013 年是台湾的人民币元年。这一年，台湾离岸人民币业务发展迅猛，结算、宝岛债、跨境贷款、人民币理财产品四箭齐发，人民币存款规模更以惊人的速度不断扩张。截至 2014 年 2 月，台湾外汇指定银行（DBU）以及国际金融业务分行（OBU）人民币存款共 2470 亿元，同比增长 533%。面对如此局面，不少岛内人士都忍不住惊呼“人民币时代来了”。

### 人民币时代的背后

台湾与大陆在政策层面的积极配合和共同努力是人民币业务能够在岛内迅速发展的重要原因之一。2012 年 8 月，台湾与大陆签署了《海峡两岸货币清算合作备忘录》。随后，中国人民银行根据备忘录内容，授权中国银行台北分行担任中国台湾地区人民币业务清算行，并于次年 1 月与中银台北签订了《关于人民币业务的清算协议》。至此，两岸货币清算体系正式建立，海峡两岸的金融机构可直接通过清算行为客户办理人民币跨境结算，大幅增加了相关业务的便利性。

除货币清算机制外，台湾金融监管部门还先后取消了 OBU 和 DBU 办理人民币业务的限制，鼓励金融机构发行人民币结构型产品、人民币计价基金和保单等，以丰富人民币离岸市场。2013 年 3 月，人民币计价债券宝岛债推出。随后为适应快速增长的人

人民币规模，进一步拓宽人民币资金出路，台湾开始允许大陆境内政策性银行、国有商业银行或股份制银行在台发行宝岛债。截至 2014 年 1 月底，台湾共有 15 款宝岛债，总计发行规模为 121 亿人民币，成为多元化人民币投资渠道的一个重要支柱。

台湾当局对完善基础设施建设也十分重视。为提升人民币支付结算的安全与效率，台湾于 2013 年 9 月底协调中银台北作为人民币业务清算行，加入其外币结算平台，提供境内及跨境人民币汇款、资金调拨的结清算服务。此举使得透过该平台进行的人民币汇款无须绕道第三地，削减手续费之余亦提高了汇款效率，便利了民众与企业的资金调度。平台的中文汇款系统还有助于减少过去因英文导致的错误退回率，增加汇款准确率。

中银台北提供的优厚人民币转存利率是台湾人民币存款快速累积的另一关键推手。目前台湾人民币一年期存款利率在 3.3% 左右，高出台币存款约两个百分点，再加上民众对人民币升值的普遍预期，导致企业和个人纷纷将台币和美元存款转换为人民币存款。在人民币应用渠道匮乏的情况下，台湾银行业依旧选择高息揽储，这其中清算行中银台北扮演了极为核心的角色。据调查，中银台北给台湾银行业的人民币一年期转存利率约在 3.8% 以上，已超过台湾目前人民币贷款和宝岛债的利率，也远高于同是清算行的中银香港，以及中国工商银行新加坡分行。在高回报低成本的吸引下，台湾银行业吸收的人民币存款约有六至八成都被转存至中银台北。

## 人民币困局

尽管台湾人民币资金池增长迅速，资金使用效率却非常低下，且套利套汇成为资金累积的主要动机，离岸人民币市场机制在实质上并未得到发挥。未来随着人民币升值预期减弱，以及大陆市场化改革推进，围绕人民币投机性商机将逐渐消失。如果届时市场上仍旧缺乏人民币真实需求，那么企业和民众持有人民币存款的意愿就会下降，台湾的人民币市场很可能会急剧萎缩。

正是看到这一点，台湾自去年下半年起就在不断设法活化人民币资金池。但总体上收效并不显著，可供投资的人民币产品种类仍较少，规模也不大。目前宝岛债与各项人民币理财产品总金额仅是存款规模的 8%。于是，拓宽人民币回流渠道成为岛内金融机构与主管部门当下最迫切的诉求。

除进出口贸易结算外，现阶段台湾人民币回流大陆的方式主要包括昆山实验区内

试点性质的台企集团内部跨境双向人民币借贷、部分大陆金融机构在台发行的宝岛债、RQFII，以及投资大陆银行间债券市场等。受额度管控和政策限制的影响，这些方式都未能充分发挥其疏导人民币回流的功效。以昆山深化两岸产业合作试验区为例，设立一年多的时间内，区内双向人民币借款总规模仅 69.1 亿元，相较千亿级的人民币存款而言实属杯水车薪。岛内机构对 RQFII、大陆银行间债券市场的参与度更不必言，基本尚处于试水阶段。原本两岸于 2013 年 6 月签署的《海峡两岸服务贸易协议》若能生效，大陆资本市场及证券业对台开放力度将加大，RQFII 试点额度也随之增加 1000 亿，这对完善人民币回流机制大有裨益。但鉴于眼下台湾反服贸运动的形势，短期内恐难以实现。

### 走出困局的三项工作

目前台湾人民币存款规模还在持续扩张，套利套汇驱动、境外流通及回流机制缺乏所蕴藏的风险也不断累积。若无法尽早走出这一人民币困局，台湾离岸人民币市场的发展前景未必乐观，很可能会陷入停滞甚至出现倒退。就现阶段而言，台湾需要加强三方面的工作。

一是鼓励和推动人民币在实体贸易和投资中的使用。台湾建设离岸人民币中心的一大优势就是与大陆经贸往来密切。长期以来，受人民币可兑换性及其他历史因素的影响，两岸企业在双边贸易和投资中都采用第三方货币美元作为计价和结算货币，增加了企业的运营成本和汇兑风险。随着两岸货币清算体系的完善以及人民币国际接受度的提升，企业出于便利性及规避汇率风险的考虑，有动机用人民币替代美元作为交易货币。台湾金融主管部门可以通过进一步健全支付结算系统、支持金融机构为企业提供人民币相关交易服务等方式，鼓励和推动企业将这部分动机转换为真实需求，促进人民币在实体经济领域的流通和使用。

二是丰富人民币投资品种，刺激第三方持有、使用人民币。现阶段人民币境外流通渠道主要是投资境外人民币计价产品，若产品种类贫乏，则无法满足市场参与者不同风险偏好和流动性偏好的投资需求。这进而抑制了投资者持有人民币作为投资品的意愿，不利于汇集和吸引国际上希望参与中国发展的资金。因此，台湾金融主管部门可考虑进一步松绑金融机构人民币产品的创新，逐步推出以人民币计价的股权投资、项目贷款、大宗商品交易等，同时积极建设宝岛债等产品的二级市场，提升其市场流动性，为投资者提供更有效的退出平台。此外还可适当延长离岸人民币结算系统运营

时间，以便利全球其他地区的金融机构通过台湾进行离岸人民币支付交易结算，吸引第三方参与到台湾离岸人民币市场中来。

三是与大陆合作，循序渐进地拓宽人民币回流渠道。健全回流机制有助于完善人民币资金跨境流动的循环体系，但真正的人民币离岸金融中心有必要形成不依赖大陆在岸市场的人民币境外自我循环流动机制。过快过大地拓宽人民币回流渠道，长期来看并不利于人民币离岸市场的健康发展，它在一定程度上将会削弱金融机构开发人民币境外使用途径的动力，影响人民币“境外大循环”的建立。不仅如此，如果人民币只在在岸和离岸市场之间流动，没有第三方使用，离岸市场也无法真正得到成长。因此，两岸有必要在政策协调的基础上，循序渐进地疏通人民币回流渠道，兼顾市场的长期发展和资金的短期活化。

对大陆来说，台湾离岸人民币市场若能走出困局，健康持续发展，自是最好不过，它对深化两岸经贸关系、加速人民币国际化进程都有一定的推动作用。然而诚如央行行长周小川所言，大陆可以协助创造开展离岸人民币业务的条件，但离岸中心的形成最终还是取决于市场。台湾要想抓住人民币国际地位上升的契机，真正迎来人民币时代，还需多加努力。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。