人民币国际化与离岸人民币中心的演变：

悉尼的机会摘要

摘要报告

2015 年11月

KATHLEEN WALSH
澳大利亚国立大学副教授

GEOFF WEIR
金融业服务有限公司董事

NSW GOVERNMENT Department of Industry

SYDNEY BUSINESS CHAMBER

Australian National University

KING&WOOD MALLESONS 金杜律师事务所

本报告由新南威尔士州工业部、悉尼商会和澳大利亚国立大学联合资助完成，并得到了金杜律师事务所和金融服务信息中心的大力支持。本报告中的观点仅代表作者本人意见，不完全代表上述机构立场。

鸣谢

这份研究报告得到了澳大利亚和海外诸多金融机构和政府部门的反馈和意见。我们特别感谢指导委员会成员为报告撰写提供了细致的建议，感谢澳大利亚联邦储备银行，财政部和外交贸易部与我们进行的非常有帮助的讨论，并在数据方面提供支持。同时我们还特别感谢澳大利亚安保集团，澳新银行和澳大利亚证券交易所同意为报告提供案例。本报告中的观点仅代表作者本人意见，不完全代表上述机构立场。

关于作者

KATHLEEN WALSH

澳大利亚国立大学副教授

Email: kathleen.walsh@anu.edu.au

Kathleen Walsh博士以金融副教授身份在澳大利亚国立大学研究和执教。她主要关注资本市场，在国际范围内发表相关报告并吸引了可观的研究经费。她目前主要研究中国资本市场，特别是人民币国际化问题。她新近在国际金融监管中心 (CIFR) 的委托下以共同作者的身份完成了一份重要报告。

Kathleen 在新南威尔士大学和悉尼大学拥有超过20年的学术经验。她在澳大利亚管理研究所获得了金融博士学位和金融一级荣誉学位。此前Kathleen在保险领域工作了十年。

GEOFF WEIR

金融服务业有限公司董事

Email: geoff.weir@mq.edu.au

Geoff 早期就职于澳大利亚财政部和澳大利亚储备银行。1991年开始转投金融界，先后在伦敦和巴黎担任信孚国际与摩尔资本的对冲基金策略师。1996年，Geoff 回到悉尼并在 BT 基金管理公司担任全球固定收益部门主管。2002年他在高盛（现在的高盛投资银行）为一支全球宏观对冲基金提供策略。

Geoff 于2008年9月被任命为澳大利亚金融中心论坛主席。他在2013年和2014年早期成为了 CIFR 的一名研究人员，并作为共同作者撰写了《人民币国际化：路径，影响和机遇》。Geoff 拥有悉尼麦考瑞大学一级荣誉学位和牛津大学新学院的哲学硕士学位。

报告全文请至：**http://www.cbe.anu.edu.au/research/rmb**
对于打印报告的副本，请联系 kathleen.walsh@anu.edu.au

人民币国际化与人民币离岸中心的演变：悉尼的机会[1]

背景

随着时间的推移，人民币[2]的国际化进程将使中国与其他国家在金融方面联结得更广、更深，以匹配中国的贸易情况和经济体量。这将极大地改变全世界的资金流向和金融活动所涉及的种类、量级、主要货币和发生地。

有些国家在其中会获益更多。悉尼在2014年11月成为了第12个人民币离岸中心。12个月过去了，现在已经有了18个这样的离岸中心（表1），这些中心之间有很强的竞争，特别在一些地区有好几个以重叠性很强的模式吸引人民币的业务中心 。

离岸中心们该怎样自我定位以从这种资金流向和金融活动的变化中获益呢？是否有一些可以通往成功的关键？悉尼可以从离岸中心的发展中学到什么？在成为离岸中心、发展人民币业务的过程中，悉尼在哪些领域发展是最有希望的？

我们将接下来研究这些问题。

(a) 对其他人民币离岸中心的观察

“三宝”对成功有多重要？

除了官方清算银行，多数离岸中心与中国人民银行建立了人民币互换机制，并获得了人民币合格境外投资者的额度（简称RQFII）用于投资中国资本市场（见附表）。这三项机制被金融市场称为“三宝”。

它们对人民币离岸中心的成功有多重要呢？

尽管这些离岸中心将增强对人民币交易量的市场信心和企业意识，可是它们本身并不能产生本地的人民币交易，尤其在越来越多的“官方”离岸中心出现的情况下。

---

1 本文为完整报告的摘要版本。完整报告 http://www.cbe.anu.edu.au/research/rmb

2 本报告在一份名为《人民币国际化：过程、影响与机会》的报告基础上完成。这篇更早发布的报告详细介绍了何为人民币国际化及其对全球金融市场的影响，详见http://www.cifr.edu.au/assets/document/CIFR%20Internationalisation%20of%20the%20RMB%20Report%20Final%20web.pdf。

表1：离岸人民币中心：互换机制、RQFII额度与官方清算银行

官方清算银行 *				互换机制	RQFII 额度
指定日期	国家	城市	指定银行	目前金额（10亿元人民币）	目前金额（10亿元人民币）
03年12 月	香港	香港	中国银行	400	270
04年9月	澳门	澳门	中国银行		
12年12月	台湾[5]	台北	中国银行		***
13年2月	新加坡	新加坡	中国工商银行	300	50
14年6月	英国	伦敦	中国建设银行	200	80
14年6月	德国	法兰克福	中国银行	350**	80
14年7月	韩国	首尔	交通银行	360	80
14年9月	法国	巴黎	中国银行	350**	80
14年9月	卢森堡	卢森堡	中国工商银行	350**	50
14年11月	卡塔尔	多哈	中国工商银行	35	30
14年11月	加拿大	多伦多	中国工商银行	200	50
14年11月	澳大利亚	悉尼	中国银行	200	50
15年1月	马来西亚	吉隆坡	中国银行	180	
15年1月	泰国	曼谷	中国工商银行	70	
15年5月	智利	圣地亚哥	中国建设银行	22	50
15年6月	匈牙利	布达佩斯	中国银行	10	50
15年7月	南非	约翰内斯堡	中国银行	30	
15年9月	阿根廷	布宜诺斯艾利斯	中国工商银行	70	

* 表格中仅列出了至少有一家官方清算银行的地区。
** 中国人民银行与欧洲央行签署的货币互换协议令卢森堡、法国和德国获益。
*** 台湾的ROFII额度将在一个先前签署的贸易协议最终确定后生效。

今后，中国将开放资本市场，而新推行的人民币跨境支付系统（见附表）将把离岸银行和中国大陆银行越来越紧密地联系在一起，因此，官方清算银行、中国人民银行和本地中央银行之间的人民币互换机制、以及在中国资本市场进行投资的RQFII额度将不如以往重要。和其他货币一样，离岸人民币交易将转向那些具有流动性的中心以及那些拥有专门活动领域的中心。

人民币国际化过程将如何影响离岸人民币业务的发展？

人民币终将发展成为一种完全国际化的货币，在中国境外被广泛用于贸易和投资，那么从现在开始到这一场成为现实的过程，会如何影响离岸人民币中心的成败呢？在这一过程中，哪些主要因素会影响到人民币业务在数量不断增加的金融中心之间的分布？这中间有多个因素在起作用。

首先，根据本文作者的判断和完整报告中提到的理由，人民币将在5-10年时间内成为一种自由交易、高流动性和使用广泛的国际货币。在此期间，认识到其商业价值的金融服务公司将获得“先行者”优势：它们将在中国建立起品牌名称和业务，并和从事金融产品的中国公司及其消费者达成商业关系。

第二个相关因素是中国资本管制“窗口”开放政策变化的速度和多样性。这一领域的政策变化正在迅速发生，并且涉及多个方面，国外金融服务公司的思考和运营方式也将因此产生变化。有时大型国际公司会采用多个窗口或机制，但如果某个渠道的开放速度更快，而且在将来可能更适合它们的需求，那么它们会将更多资源投入这一渠道。不过，这需要大量资源。对不具备大量资源的小型公司而言，最好的短期策略可能是静观其变，看看资本账户中的这些不同窗口是如何扩张发展。然而，在这一过程中，规模较大、资源更佳的公司可能会把它们甩在身后。

第三个可能影响离岸人民币中心未来业务发展的相关因素是实现人民币国际化的过程。这一点具有诸多不确定性，但通过观察中国迄今对人民币国际化的动作就能看出其中玄机。这包括一系列“试点”或试验项目，通常最早以香港为中心，成功后再扩展到香港以外的其他离岸中心。以此为模板的项目包括了人民币贸易结算；官方清算银行；对外投资额度，如合格境内机构投资者（QDII）计划（见附表）；以及离岸人民币债券发行。

我们有理由相信，未来也将使用同样的模板。因此，接下来几年我们可能会看到：

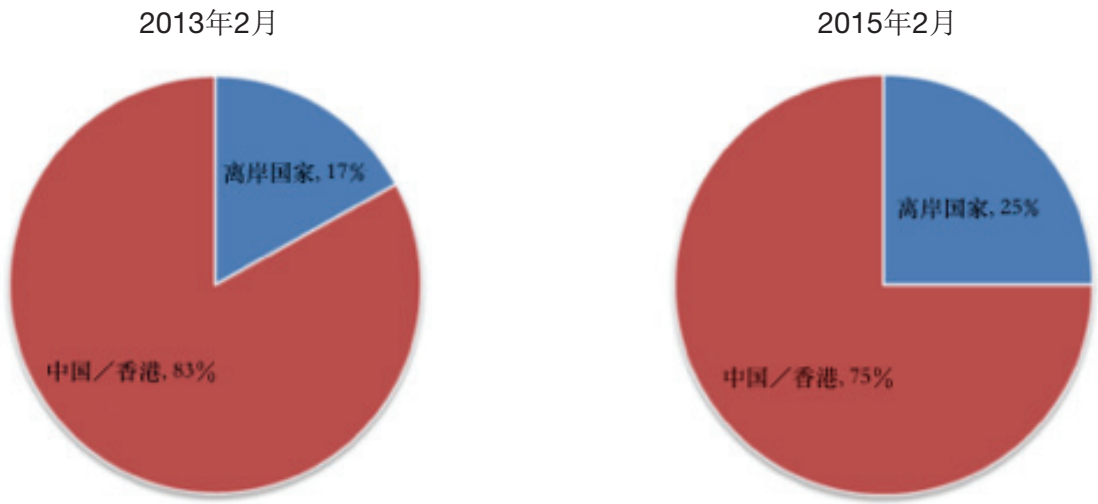
- 沪港通计划（见附表）同时延伸至中国其他交易所，如深圳和其他离岸股票市场，新加坡将会是最有可能的下一个终端；
- 在中国境内和境外的投资流动方面，离岸金融中心会获得更多的配额和更灵活的投资要求（见附表）；
- 中国大陆和香港的互认协议（见附表）被扩展至其他金融中心；
- 在岸货币（CNY）[3]汇率允许被波动的变动幅度会进一步加大，从而鼓励更多中国公司以人民币贸易和结算；以及
- 目前在上海自贸区内进行的试点——如取消银行存款利率上限、放宽企业进入离岸资本市场的入口、在岸和离岸运营公司的内部人民币互换机制进一步自由化——这将会扩展至全中国。

此外，新的人民币跨境支付系统（简称CIPS）在近日上线运营。一旦全面铺开，这一新的人民币清算平台可能将在很大程度上令官方人民币清算银行失去地位。

3　中国取消了对贸易账户的资本管制，但继续对其资本账户实行管制，这同时促进了在岸（CNY）和离岸（CNH）货币的发展，尽管两者通常紧密联系在一起。

鉴于上述及相关动作对整体影响，在不断发展的人民币国际化进程之中，我们很有可能将继续看到整体离岸人民币业务越来越多地从香港转移至其他中心（图示1），香港的特殊地位将受到影响，包括作为首家和重点离岸清算银行的中国银行（香港）。此外，作为融资中心和离岸人民币流动性的源头，上海的作用可能会越来越重要，从而进一步影响香港一直以来的地位[4]。

图示1：离岸人民币支付总值



来源：SWIFT

简而言之，人民币国际化进程可能会为香港之外的离岸人民币中心业务发展提供更多机会，包括悉尼。

离岸人民币中心成功的潜在关键

在建立起官方清算银行并成为“官方”离岸人民币中心之前，有些金融中心已具有极佳表现，如香港、新加坡和在某种程度上而言的伦敦。它们之所以能够吸引人民币业务，潜在原因不言自明。新加坡是一个很好的例子。它是东南亚的传统贸易和金融中心，资产负债表上拥有人民币的许多中国公司在这里经营业务，当地散户广泛用外币储蓄，因此，新加坡成为离岸人民币中心的经济理由是强有力的。随着中国和新加坡贸易联系的增强和区域间贸易越来越多地以人民币结算，这一点变得尤为明显。此外，政府、政府机构和市场参与者一直都紧密合作，以一种“全政府”的方式去推广并发展新加坡作为重要金融中心的地位，尤其是人民币中心的地位。正是出于这一考虑，新加坡政府推出了低税率和其他激励措施，以促进公司在当地进行区域资金运营和金融市场参与者在当地工作。

4　中国政府多次表达了在2020年之前将上海建设成为重要国际金融中心的决心。

伦敦的情况则有稍许不同。身为重要国际金融中心和全球外汇市场交易量的主要中心，伦敦金融城可能会一直吸引着离岸人民币交易银行业务的大份额。然而，中国实现人民币国际化的第一步就是借助贸易账户，鼓励离岸公司以人民币贸易和结算。直到最近，只有欧洲几家公司以人民币交易和结算。

因此，将“三宝”引入伦敦金融城的市场或经济行为只在人民币国际化的第二阶段得以真正发展，亦即资本管制的逐步放宽和非贸易相关的离岸人民币交易增长。这一点在伦敦的人民币营业额中得到了体现：大部分营业额都是非贸易相关的。

那么，其他规模较小的离岸人民币中心又将如何呢？对这些中心而言，迄今为止的发展表明成功关键在于它们能否根据自身的特点和市场实力，为自己找到一个有效的“细分市场”。这可能是多个因素的结合，比如时区及地理位置、贸易联系或在某个金融市场行为领域的专业历史。政府在金融服务监管和跨境资金流动征税方面的政策制定也将促进或阻碍发展。

卢森堡为不是主要全球金融中心的离岸人民币中心作出了一个有趣的表率：身为欧洲杰出的基金注册管理和分配中心，同时又拥有国际债券发行的悠久历史，它在资金管理和资本市场活动领域成功开拓出了一个细分市场。卢森堡还成为了多家中国主要银行的欧洲总部所在地，它们通常将其作为向欧洲客户发放人民币商业贷款的区域中心；此外卢森堡还是多家中国非金融公司的欧洲总部所在地。再加上友好的监管和税收制度，这些因素是卢森堡成功发展人民币业务及流动性的关键。

Source: SWIFT

为什么纽约——这个重要金融中心——也不是一个成功的离岸人民币中心？

主要原因如下：

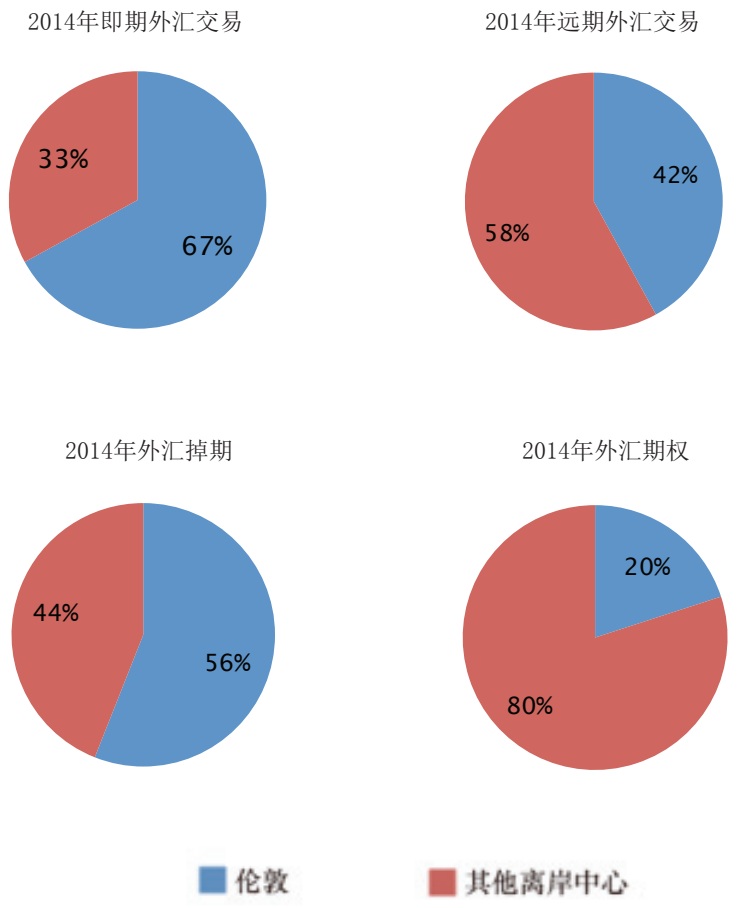
- 美元仍然是主导型国际货币，大部分跨国美国公司的大量业务都以美元进行，几乎没有必要进行多货币财务运作，因为它的前期成本很高；以及
- 对资金管理部门而言，大型国际美国公司已在其他国家拥有业务并已获得RQFII配额 ，这些国家能够以灵活和可替代的方式来利用这些海外配额，从而让美国公司进入中国资本市场。

在官方层面，某些因素似乎也在阻碍着美国成为官方离岸人民币中心。首先，至今为止几乎没有市场诉求，而典型的官方部门观点是任何此类诉求都应该由市场主导。其次，有些，如果不是许多，处理中国事务的美国政府官员认为，尽管已经有了进展，可是人民币要成为主要国际货币还需几十年的时间，因此没必要着急。再次——这可能有关联——在某些领域，有人暗暗希望至少中国不会成功或只获得有限的成功，因为美国从主要国际储备货币中获益良多。

本地人民币流动性对离岸人民币中心是否至关重要？

离岸人民币中心之间的金融联系越来越紧密，这意味着某些形式的人民币相关活动可以在一个中心进行，但同时也可以从其他中心提取的流动性。贸易相关的人民币银行业务活动正是如此。例如，在伦敦——是外汇交易重要的离岸人民币中心——银行在伦敦的运营开展大部分人民币业务，但实际上是在其他中心进行交易的，特别是在香港和新加坡（图示2）。同理，在资金管理领域，RQFII配额的演变过程意味着本地离岸人民币（CNH）流动性不一定是为了在中国资本市场投资。不过，在离岸人民币活动的其他领域，如资本市场，本地流动性似乎是一个重要条件。

图示2：伦敦人民币在其他离岸中心进行的可交割外汇交易



来源：伦敦金融城人民币系 务量》，图2.5，Bourse Consult，2015年6月

(b) 作为离岸人民币中心的悉尼：寻求细分市场

部分潜在推动力

尽管悉尼被指定为官方离岸人民币中心和最近正在谈判的中澳自由贸易协定反映了澳大利亚和中国的良好关系，以及拓宽和深化这些关系的潜力，但要成为一个成功的离岸人民币中心，澳大利亚必须从潜在基本原则出发，集中挖掘自身特别的实力和技能。

对潜在的基本原则预期极佳。它们以两个经济体系互补为中心：一个是重要的资本输入国，另一个正在迅速成为重要的资本输出国；一个需要更可靠的能源与食品供应，另一个是领先的国际能源与食品输出国；一个拥有非常先进的服务业，另一个需要为迅速增长的中产阶级提供更多的广泛服务；一个拥有庞大的储蓄池，需要将其转化为多元化的离岸资产，另一个则拥有一个大规模、复杂和监管得力的资金管理行业。尽管其他经济体系也可以和中国互补，但很少有这么多方面可以实现共赢。

澳大利亚能为中国提供哪些特别的金融服务技巧和专业知识、又应该把哪些作为重点呢？我们的四大国内银行都有着非常高的评级，并且都已进入中国，而所有的主要中国银行也都进入了澳大利亚。我们对中国的产品出口超过了新加坡、伦敦和香港这些主要离岸中心；随着它们的多样化和越来越多的商品以人民币定价及结算，以贸易和直接投资流动为重心的交易银行业务将迎来极大的发展空间。

在资金管理方面，在中国筹集可投资基金的竞争和挑战都非常大，如品牌认知和分销，但澳大利亚具有多个优势。我们是最主要的中国直接投资接收国之一，而且已经有大型和精品金融服务公司在跟中国机构投资者合作，帮助它们寻找正确的资产进行投资。未来，许多这些机构投资者会由直接资产投资可能会改变为组合证券投资，而在中国机构投资者越来越对两大资产类别领域感兴趣－全球房地产和全球基础设施基金，而澳大利亚在这资产类别都拥有非常丰富的专业知识。

下面，我们分两部分论述在银行和资金管理中发展人民币业务的前景。

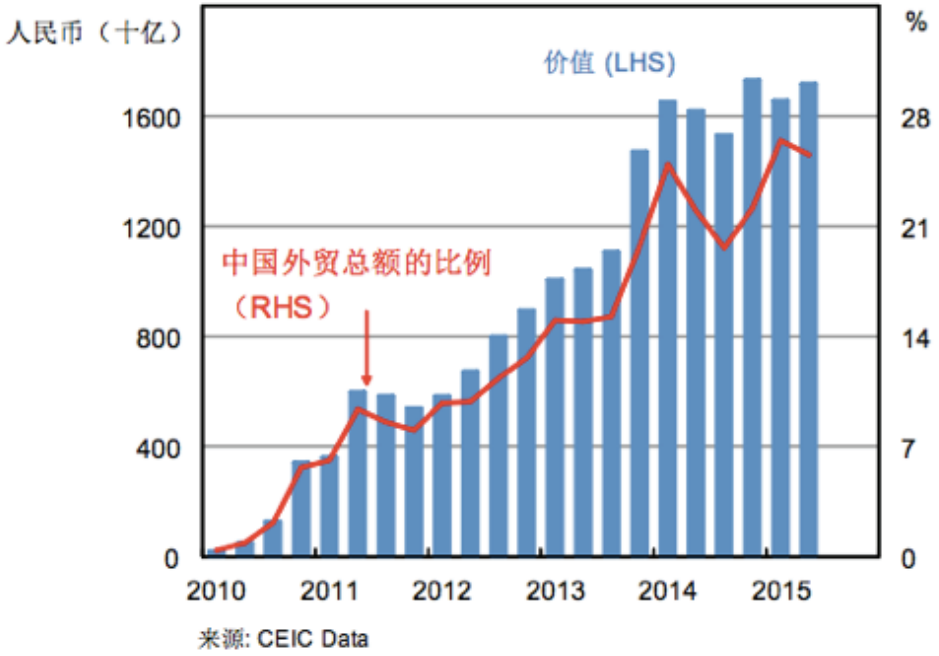
交易银行业务

大部分人民币交易银行活动都和贸易有关：例如，提供外汇服务、衍生产品对冲、现金管理服务、定期存款和贸易融资[5]。此外，特别是对在中国大陆有大量业务的银行（包括四大澳大利亚银行）而言，促进双向直接投资也是一个焦点。随着今后“贸易吸引金融”，澳中之间的双向直接投资可能会不断加强，为澳大利亚国内外的银行带来更多发展业务的机会。

在和贸易有关的交易银行业务方面，以人民币结算的中国与其他国家贸易的比例正在显著提高（图示3）。

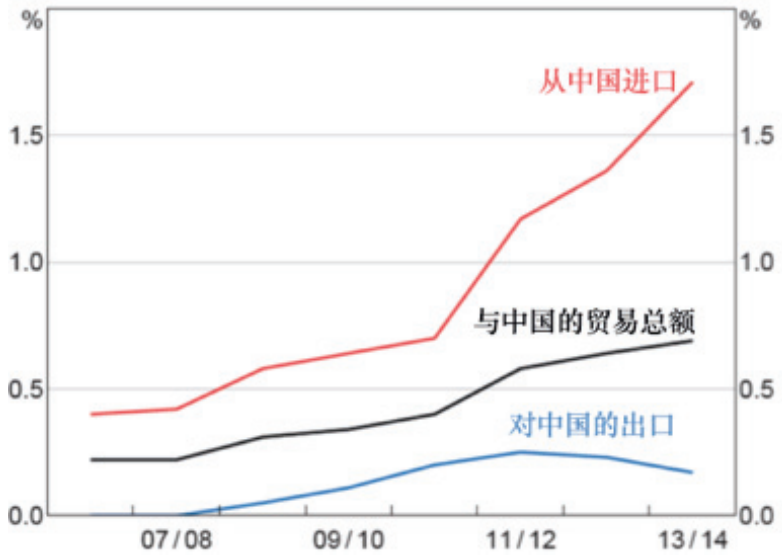
5 除了这些贸易相关银行产品和服务，银行当然还可以提供其他服务，比如针对公司和其他客户的长期人民币投资机会，以及为想要募集人民币资金的公司提供资本市场服务。

图示3：人民币贸易结算



然而，目前以人民币交易和结算的澳中贸易比例不足1%（图示4）。一个重要原因是目前澳大利亚对中国的出口贸易以美元定价和结算的商品为主。随着时间推移，中国的需求模式将发生变化，我们对中国的出口因而很可能会更多地以人民币结算，尽管有些出口受到的影响会更小：例如教育出口，其主要形式是中国学生到澳大利亚完成教育课程，学费基本以澳元支付。在其他领域，如品质较高的农业出口和食品，它以人民币结算的空间比较大，而且在某些情况下已经开始实现。

图示4：以人民币结算的澳中商品贸易份额



来源：E.Hatzvi、W.Nixon与M.Wright合著，《离岸人民币市场与澳大利亚》12月RBA季度公告，2014

不过，即使中国的政策目标是转而使用更清洁的能源，煤炭和铁矿石在很长一段时间内仍然将是澳大利亚对中国出口的主要组成部分。因此，在未来十年左右，我们和中国的贸易能否更多地以人民币结算取决于一个关键因素：我们对中国出口的主要商品尤其是铁矿石和煤炭，是不是会渐渐从以美元定价并进行全球贸易变为普遍以人民币定价并交易。

除非能获得价格更高或数量更大的某些优势，澳大利亚的主要能源公司并无动机去要求中国贸易伙伴进行人民币结算。这些公司实际上是美国公司，主要以美元进行资金和风险管理运营。不过，对许多中国进口商而言，动机是显而易见的。例如，一家中国钢材生产商现在以美元支付进口商品投入，但以人民币向中国采购者销售产出。为了对冲由此造成的外汇风险敞口，在中国的国内费用可能数目很大，而且比离岸费用要高得多。那么，这家公司可以向澳大利亚出口商提供一个更优惠的价格——比对冲外汇风险敞口的国内费用低，但比离岸费用高，这样双方都能获利。

然而，为了实现这一点，生产商和进口商都必须能够将他们的风险敞口和未来的人民币商品价格走势对冲：也就是说，他们都必须能够获得高流动性的人民币计价期货合约。中国十分清楚这一点，所以才想方设法为一系列人民币计价的国内商品合同创造流动性，然后再把这些合同开放给离岸参与者。这一政策取得了很好的进展：

- 自2013年10月挂牌上市以来，中国大陆大连商品交易所的铁矿石期货合约取得了爆炸式的交易量增长。截至2015年8月的12个月期间，这一合约的交易量增长了294%。《2014年期货业协会年度报告》指出，它如今是全球交易量最大的铁矿石期货合约，同时也是交易量第三大的金属期货合约。全球四大金属期货合约都在中国交易所挂牌上市。
- 通过中国在自贸区的试点和其他举措，这些高流动性的国内合约也面向离岸公司开放。

结合以上及其他因素，一系列商品贸易的人民币结算似乎可能在未来数年间成为现实，其中包括煤炭和铁矿石。从更宽泛的角度而言，澳大利亚商业银行的人民币业务发展前景极佳，越来越多的中国和澳大利亚公司将在对方市场上投资，澳中贸易也将更多地以人民币结算。

基金管理

澳大利亚拥有一个大规模的基金管理行业，管理的基金总额高达2.6万亿澳元左右。随着这一基金池的增长，对离岸资本市场的投资也将加大。中国已经是全球第二大股票市场和第三大债券市场，它们的增长速度可能会超过中国经济的发展，因为越来越多的公司融资不再局限于银行贷款，而是进入了资本市场。

在未来几年，中国的股票和债券市场可能将被列入关键基准指数，它们的重要性会渐渐和它们的市场总值更匹配。这将促使被动型和主动性基金经理把大量资产转投中国股票和债券，包括澳大利亚的经理们。

在中国，家庭、企业和官方部门拥有巨大的储蓄池，它们也都需要将一部分投资转向离岸资产（表格2）。某些部门的监管变化已经体现了这一需求，并为离岸投资多样化提供了更大的空间。

表格2：中国机构可投资资产，2009-2013（10亿元人民币）

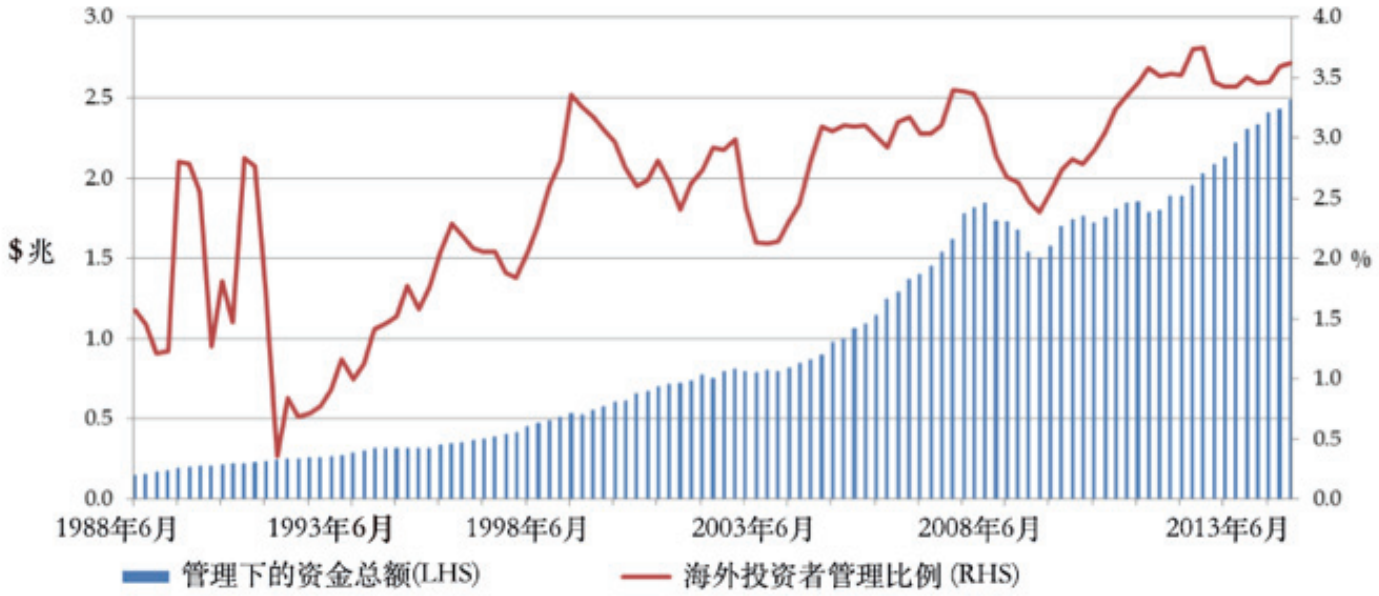
	2009	2010	2011	2012	2013
养老金					
公共养老金制度	1,894.2	2,313.5	2,917.9	3,773.7	4,473.5
国家社保基金(1)	776.6	856.7	868.8	1,106.0	1,241.6
企业年金	252.5	280.9	357.0	482.1	603.5
养老金市场规模	**2,923.3**	**3,451.1**	**4,143.7**	**5,258.4**	**6,209.1**
外包资产管理（%）(1)	21.0%	18.5%	17.4%	17.8%	18.9%
央行					
中国人民银行外汇储备	16,355.3	18,769.5	20,246.6	20,915.7	23,363.4
保险					
人寿保险（总账和专账）	2,775.5	3,369.9	3,760.9	4,495.0	4,914.4
主权财富基金					
中国投资有限责任公司	2,238.5	2,665.3	3,020.0	3,605.6	3,960.3
机构市场规模	**24,292.6**	**28,255.8**	**31,171.2**	**34,274.8**	**38,447.2**

（1）包括全部的企业年金第三方经理，不仅限于基金管理公司。

来源：Cerulli Associates

在机构层面，对离岸基础设施和房地产投资的兴趣非常大，而这两者都是澳大利亚擅长的领域。规模较大的澳大利亚基金管理公司和规模较小的精品基金都在更好地利用这一方面的新机遇。然而，尽管澳大利亚管理的离岸基金总量在过去十年增加了一倍以上，可是它占本国管理总基金的比例仍然很低（图示5），与其他离岸基金管理中心相比更是极低。来自中国的基金则仍然占这一总资金的一小部分。

图示5：澳大利亚管理的海外投资者基金比例



来源：澳大利亚金融研究中心为FINSIA所作报告（2015） 《亚太区金融一体化：事实与虚构》，6月

在中国进一步筹集可投资基金有着巨大的发展空间，同时也存在着许多挑战和制约。市场层面的重大挑战包括澳大利亚基金在中国的品牌认知和分配。传统上银行是基金分配的核心，但这么做的成本可能非常高。

中国市场对离岸基金管理公司的准入政策正在发生非常迅猛的变化，为离岸基金经理提供了更多机会和选择。在面临着上述两个挑战的情况下，有哪些替代结构能接入中国的可投资基金？本报告的完整版对此进行了详细探讨。

市场准入探讨

交易银行业务和基金管理是在悉尼乃至澳大利亚发展人民币业务的两大关键领域，但它们往往需要进入中国市场。这一点应该受到鼓励：让澳大利亚公司充分利用和中国的跨境金融交易新机遇，从而促进就业、收益和税收方面的国内利益。

充分利用机会还需要中国市场准入。澳大利亚将和中国展开多个官方层面的对话。此外，澳中两国最近签署了《中澳自由贸易协定》（ChAFTA），包括金融服务领域的重大市场开放措施。更重要的是，它还为持续中的进一步开放市场讨论及谈判提供了一个机制，这意味着该协定是动态而非静态的。

如果澳大利亚要充分利用悉尼成为官方人民币中心——假设它得到了国会批准——以及ChAFTA谈判带来的机会，这些对话和机制需要得到有效利用。这可能需要通过建立国内结构来促进官方和市场部门之间对跨境金融服务政策问题的讨论，像其他多个离岸人民币中心所做的一样。

(c) 制约与主要建议[6]

归根到底，悉尼建设官方离岸人民币中心和ChAFTA谈判的成功取决于金融服务部门能否认清商业机会，并对它们投入大量资源。不过，政府政策尤其是税收和监管政策，有时也会不必要地制约澳大利亚公司进行对上述投入的能力和意愿。

在银行和保险行业，利用中国乃至亚洲出现的新机遇可能会促成在该区域创办合资企业。然而，出于对资本充足性的考虑，APRA[7]对此类股权投资的监管使得它们对澳大利亚公司而言非常昂贵，而来自其他国家的许多竞争者则没有这方面的困扰。因此，我们似乎有必要进一步考虑一下：澳大利亚公司的审慎要求和国际竞争力之间是否达到了良好平衡？

在资金管理领域，由于确立了投资经理人制度，跨境金融交易的不确定税收待遇大为减少。不过，为了确保澳大利亚基金经理能够向中国和亚洲其他地区销售产品，还需要进一步的努力。澳大利亚的首要集体投资工具——管理型投资信托——在中国和许多亚洲国家都不被广泛承认。为此，我们必须找到在该地区广泛运用和认可的替代集体投资工具，并尽快进行立法确认。

尽管越来越多的澳大利亚基金管理公司在中国筹集可投资基金，可是仍然似乎有许多人不清楚中国政策大转变带来的新机遇。如果相关机构，如金融服务业委员会，能够让市场更好地了解中国在离岸基金管理监管及进入市场安排方面的变化，那将是大有裨益的。

与中国成功地进行市场准入及相关问题的讨论和谈判是非常重要的，因此，我们应该考虑建立起一个由资深金融服务代表和官方部门代表组成的中国金融服务特别小组。这个特别小组的任务是向政府提供和谈判有关的政策问题建议，同时还应关注与扩展、深化澳中金融关系有关的国内政策问题。

6 完整的一套建议请见报告完整版。

7 澳大利亚审慎管理局。

附录：关键术语

官方清算银行：中国人民银行在18个离岸人民币中心各自指定了一家中国银行作为官方清算银行。它们的主要作用是促进离岸和在岸人民币市场之间、以及离岸市场之间的跨境人民币支付。不过，这一官方结算系统只是多个跨境人民币交易结算的机制之一。

互换机制：中国正在与越来越多的其他央行确立双边本币互换协议，包括央行成立在官方离岸人民币中心 。 互换协议能向离岸中心提供人民币流动性机制，令人民币在市场上不会产生混乱。

投资配额：中国有多个管理跨境资本流动的配额方案。管理中国输出的配额包括合格境内机构投资者 **(QDII)** 机制，它允许受认可的国内机构投资者，如银行和投资公司，通过规定工具进行离岸市场投资。管理输入的配额包括合格境外投资者**(RQFII)** 机制，它允许受认可的离岸基金经理按照占所在国总配额的比例进入中国资本市场。

沪港通：这一计划于2014年11月17日启动，它允许机构和个人投资者进入中国大陆A股市场（“北上”投资），亦允许中国投资者购买香港上市股票（“南下”投资）。

中港基金互认(MRF)： 根据MRF的内容，符合条件的香港和中国大陆基金可以在通过精简批准程序后在对方市场上公开销售。基金互认的初始投资额度为资金进出各3000亿元人民币。

人民币跨境支付系统(CIPS)：最近新启动的人民币跨境支付系统第一期令中国支付系统有了质的飞跃。CIPS的主要功能是便利跨境人民币业务处理，包括贸易结算及其他业务。

© 本文受到版权保护。作者保留所有权利。本文只能以评论和讨论的目的传播。本文以及本文任何一部分都必须得到版权所有者书面许可下方可改写。

摘要报告　2015 年11月