

价值衡量® 人民币储蓄与投资激增



提升人民币的国际地位在多个方面都迎合了中央政府的利益。区域印钞能力所带来的声望和金融实力将有助于确保并维持中国在区域发展中的主体地位。同时，人民币国际化会增强国外对华援助、全球借贷及自身经济增长之间的协调同步，并将更加有效地进行生产分配网络及贸易区域化，这点对该地区在全球贸易与金融网络当中保持高度竞争的至关重要。单单考虑到中国对进口大宗商品和出口制成品的依赖，就能明显看出将人民币拓展到境外使用的巨大价值。

在中央政府计划推动人民币走进国际舞台的几年中，近期我们见证了中国境外地区人民币资金累积猛增，而这个趋势正逐步扩散整个中亚地区乃至俄罗斯。香港金融管理局于2010年第三季度报告称，香港的存款记录达到人民币2,171亿元，2010年10月单月增幅超过了百分之四十五。估计目前港内人民币总额达3,000亿元。经正式计量，2010年前11个月中国境外人民币存款估计为1,500亿元，增幅为百分之四百，其中约2/3来自企业账户，其余来自个人账户。从所有现存观点来看，这都是一次大幅飙升。

让人民币成为高效且广受欢迎的贸易结算货币始终是人民币国际化的首要目标。

然而最近关于贸易结算不能离开投资扩张的争议越来越多，因为在中国境外大量资本积累是为了寻求与人民币在内地所获回报及与其他货币回报大体等同的回报。这将对长期以来建立的明确区分贸易项目与资本项目交易的政策和法规是一种挑战。

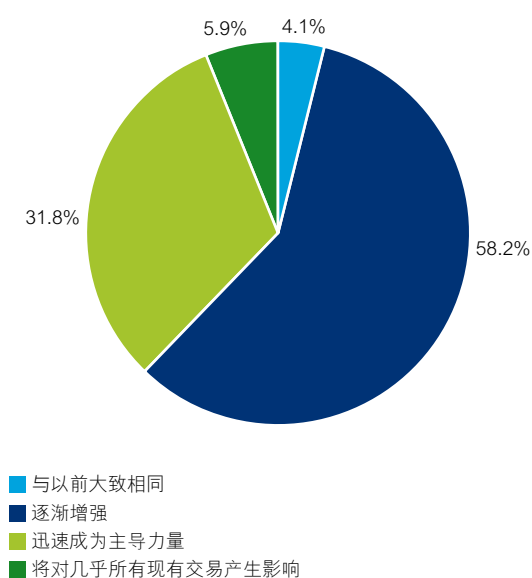
从业务角度来看，当前的业务状况如何？当前中国和亚洲经营变化的含义是什么？金融及投资专家有何预期？让我们来看目前对人民币产生影响的三大势力，以及对投资者而言由此产生的几个重要新机遇。

首先，全球金融危机以来，随着金融服务的自由化，中国流动性猛增，以至于内地目前运营的私募基金或私募类基金达3,000个。

据基金经理调查显示，他们预计人民币基金将主导中国内地首次公开招股前的投资活动

这类人民币基金投资决策迅速，不涉及货币转换的繁琐程序，最重要的是他们拥有能达成交易所需要的各类支持。但讽刺的是，目前的境况却可谓进退维谷，一方面中国试图让人民币走向国门，另一方面国内的资金渠道却更倾向于完全孤立的本土流通。德勤近期在香港亚洲金融论坛2011举行了研讨会，约550人参加，其中近半数人参与了相应的民意调查。超过百分之五十八的人预计人民币基金将在中国内地逐渐壮大，其余百分之三十二的人预计人民币基金将快速占领主导地位。逾百分之五的人预计人民币基金将占据大部分内地交易，只有百分之四的人预计其地位与之前等同（请参看图1）。

图1：阁下预计国内人民币基金在未来三年对中国大陆上市前投资的影响将：



而就早期投资方面而言，这是一种内转趋势，其最终影响将发生在对跨境资本交易进一步敞开大门之后。

首次公开招股前人民币基金投资的强劲增长预示着越来越多的投资者正用人民币收益寻求退出

境内的上市板块是否足以容纳越来越多的资金退出，目前还是个问题，主要有两个原因。对成长型公司而言，主板上市规定不像专为成长型公司设立的中国创业板一般宽松。但中国创业板也实行了谨慎性管理，来预防发生类似于另类投资市场普遍存在的信誉恶化问题，这样使得现在要获得上市批准需等足两年。谨慎性管理包括仔细审查是否符合上市规定并且平衡计量对新板块的资金供给，以免抑制投资者需求和降低众多行业目前所享有的高倍数回报。中国创业板推出时间还很短，还不足以对投资者群体的实力进行信心评估，但当前上市步伐如果陡增两或三倍将带来一定风险。

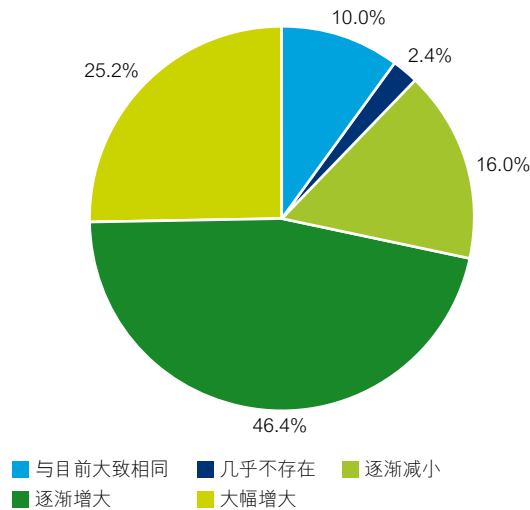
最后一点，受人民币兑美元和欧元即将升值的预期驱动，香港个人和企业账户中的人民币资金累积不断加速。但中央政府为了协调国内稳定、通胀和出口竞争力等问题，坚持声明人民币汇率调整将逐步进行，因此上述预期或受到些许抑制。

因为国内汇率调整预期受到抑制，当前境外持有人民币的低收益成为备受关注的问题

香港银行向内地存款人提供零利率，甚至在香港销售且以人民币计值的政府和企业债券的收益也远低于内地同类产品。事实上，潜在回报的差别以及控制由此产生的热钱流入内地的需要，致使近期政策对待外国利益集团拥有的部分境内账户的态度开始由松变紧。例如，中国央行指示内地银行不准对内地的非居民人民币账户（NRA账户）定期存款设置优惠利率。NRA账户仅可在活期账户内持有资金，该类账户存款利率远低于为居民账户持有人提供的利率。

这些作用力聚合到一起，加上内地潜在的首次公开招股资金退出瓶颈，及香港低收入人民币资金的盈余，给隔离内地与境外人民币活动的现行资本账户法规造成极大压力，而跨境资本投资机遇亦蓬勃涌现。我们亚洲金融论坛的民意调查清楚地反映了这一点。超过百分之四十六的人认为香港资本在内地投资活动中将越来越重要，还有百分之二十五的人认为其重要性将大大提高（请参看图2）。

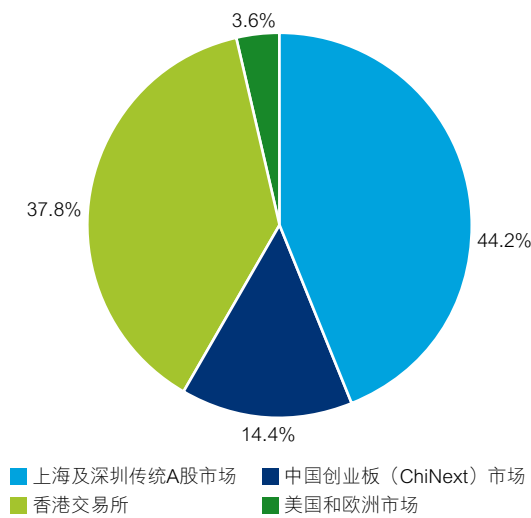
图2：未来三年，来自香港的人民币和其他货币资金在中国大陆的投资活动中所发挥的作用将：



这些结果显示人们预期监管机构将允许人民币通过新的渠道从境外重新进入内地，例如讨论中的小QFII方案。

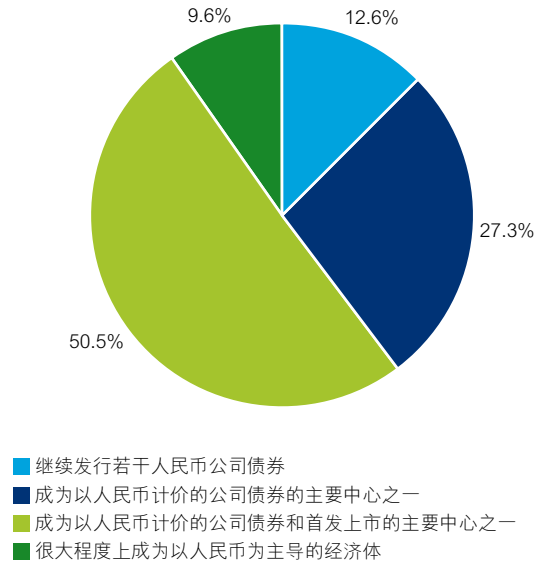
而解决方案的另一方则是在香港与境外其他市场增大人民币投资。根据我们的调查结果，预计将近百分之三十八接受以人民币计值的首次公开招股前融资的内地公司，将寻求在港交所上市，比例稍低于预计在内地主板A股退出的公司，这一部分公司预计占百分之四十四（请参看图3）。

图3：接受人民币基金投资的中国大陆公司首发上市退出最有可能选择的市場是：



从香港投资者及运作香港金融市场的全球投资者的观点来看，百分之七十八的人预计三年内香港将成为以人民币计值的公司债券和/或首次公开招股的主要发行地。这反映了香港金融市场具有迅速的适应性（请参看图4）。

图4：未来三年内，香港将：



目前形势的不平衡将导致监管的改变，亦将为区域商务发展带来良好的机遇。基于若干原因，并非所有人民币都会流回内地。监管机构将允许更多以人民币计值的产品在香港销售，以免削弱以人民币进行离岸交易及离岸持币的热情，新的金融服务及产品、套利活动、及新的交易活动将促进业务增长。

近期已在探讨如何扩展香港的人民币金融产品。一种观点认为，从极为稳定的人民币产品到波动极大的人民币产品，至少要经历三个阶段。第一阶段是提供固定利率的产品，如政府公债及公司债券等，目前已在进展中。第二阶段是提供浮动回报产品，但大致上仍直接源于稳定资产，如房地产投资信托及基本以内地A股持有的互惠基金，这一阶段即将展开。最终阶段是提供成熟或成长型公司的普通证券，但是在向最终阶段推进前，还有很多监管问题有待解决。

在中国及亚洲运营的跨国公司 能从目前不平衡的市场及监管 压力下捕捉不少机遇

目前在香港市场上的人民币金融产品，主要是政府公债和国有企业（主要是国有大型银行）发行的公司债券，而最近跨国企业也被允许发行该类债券。境外人民币投资的有限投资选择及低回报可能引发出人意料的结果，其一，跨国公司在香港公司债券市场能以非常低廉的人民币作广泛融资，如注资内地金融服务（如租赁），或注资设施扩张（如商用设施扩建）。其二，还可以扩张人民币的“资金库”功能，用于区域贸易结算，并保持部分资金累积，以提高供应链内的区域交易效率，且将来一旦出现汇率变动，可用于对冲。其三，计划内地外商独资企业、合资企业、地区经营企业在香港以人民币出售股份。这些公司熟悉香港通用的国际财务报告准则，且香港有大量国际上市股票，并保持持续增长势头。在关于开通上海国际板的讨论进行同时，非中国公司以人民币在香港交易所挂牌的提议也在讨论当中。

我们相信人民币的这些发展将对保持中国及亚太地区的采购及市场发展竞争力发挥重要作用。中国于2001年加入世贸组织后，中国的贸易谈判代表积极建立自由贸易协定(FTA)合作网络。一些关键的自由贸易协定条款已于2010年1月生效，对中国企业的调查显示，绝大部分大型企业从中获益，特别是与东盟贸易伙伴的合作。过去几年，我们发现中国对自由贸易协定成员国家的离境投资虽少但有稳定增长，我们认为这是企业优化生产分配网络及生产营销网络的部分举措，尤其正值中国劳动力成本快速上升，东南亚市场扩张之际。

增加人民币区域内使用是在增进中国及区域活动的融合以及在世界发展最快前线保持竞争力等方面对自由贸易协定的重要补充

仅此一点已可略见现有及未来的选择，即应在该地区发展集中的货币战略之时保持活跃及充分知情。



联系

如果您对于本期内容有任何疑问，请联系以下专业人士：

北京

杜志豪

总监

德勤中国研究与洞察力中心

电话：+86 10 8512 5601

电子邮件：kdewoskin@deloitte.com.cn

王鹏程

合伙人

审计

电话：+86 10 8520 7123

电子邮件：wangpc@deloitte.com.cn

请到访www.deloitte.com/cn而获得更多信息

关于德勤中国研究与洞察力中心（CRIC）

德勤中国研究与洞察力中心成立于2008年，其宗旨是为中国客户和全球客户提供可能与其业务密切关联的中国发展趋势之见解。

CRIC刊物包括对中国重大议题及发展趋势的深层研究报告，以及对对中国最新发展及其相关影响的简述。CRIC还与德勤全球各主要研究中心合作，并参与德勤全球研究报告的撰写。

关于德勤全球

Deloitte（“德勤”）泛指德勤有限公司（一家根据英国法律组成的私人担保有限公司，以下称“德勤有限公司”），以及其一家或多家成员所。每一个成员所均为具有独立法律地位的法律实体。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤有限公司及其成员所法律结构的详细描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、税务、企业管理咨询及财务咨询服务。德勤成员所网络遍及全球逾140个国家，凭借其世界一流的专业服务能力及对本地市场渊博的知识，协助客户在全球各地取得商业成功。德勤约170,000名专业人士致力于追求卓越，树立典范。

关于德勤中国

在中国，我们通过德勤·关黄陈方会计师事务所和德勤华永会计师事务所有限公司，以及其下属机构和关联机构提供服务。德勤·关黄陈方会计师事务所及德勤华永会计师事务所有限公司共同为德勤有限公司的成员所。

德勤中国是中国大陆及港澳地区居领导地位的专业服务机构之一，共拥有逾8,000名员工分布于包括北京、重庆、大连、广州、杭州、香港、澳门、南京、上海、深圳、苏州、天津、武汉和厦门在内的14个城市。

早在1917年，我们于上海成立了办事处。我们以全球网络为支持，为国内企业、跨国公司以及高成长的企业提供全面的审计、税务、企业管理咨询和财务咨询服务。

我们在中国拥有丰富的经验，并一直为中国会计准则、税制以及本土专业会计师的发展作出重大的贡献。在香港，我们更为大约三分之一在香港联合交易所上市的公司提供服务。

本文件中所含数据乃一般性信息，故此，并不构成任何德勤有限公司、其任何成员所或上述其关联机构（统称为“德勤网络”）提供任何会计、商业、财务、投资、法律、税务或其它专业建议或服务。本文件不能代替此等专业建议或服务，读者亦不应依赖本文件中的信息作为可能影响自身财务或业务决策的基础。在做出任何可能影响自身财务或业务的决策或采取任何相关行动前，请咨询合资格的专业顾问。任何德勤网络内的机构不对任何方因使用本文件而导致的任何损失承担责任。

©2011 德勤·关黄陈方会计师事务所
HK-0225C-11



这是环保纸印刷品