

# 個人人民幣業務：港元會否被邊緣化？

本文由經濟研究部黎巧兒及施燕玲提供

本文探討有關香港銀行最新推出個人人民幣業務，會否引致港元被邊緣化的問題。本文的結論指出，短期內人民幣都不大可能取代港元，成為本港的主要交易媒介。

長遠來說，在人民幣可全面自由兌換後，人民幣在香港會越來越普及。然而，由於港元是香港的法定貨幣，並會用作繳付稅項及其他官方付款，因此相信港元仍會維持本身的重要作用。

## I. 引言

近年人民幣在香港零售交易中的接受程度日益提高，反映香港與內地的融合不斷深化，尤其到港內地遊客不斷增加。香港推出個人人民幣業務，包括存款、兌換、匯款及信用卡服務等，可減低使用人民幣的交易成本，因此應會使人民幣在香港更為普及(表1載有個人人民幣業務計劃概要)。這種發展引起港元會否被人民幣取代的問題。本文就這個問題作出研究，集中分析香港推出個人人民幣業務對港元在經濟上的角色，而不是其法定地位的影響。這是因為《基本法》規定港元是香港的法定貨幣，但法定貨幣地位不會制止以其他貨幣進行交易及投資的情況出現。

本文其餘部分的編排如下：第II節闡釋人民幣取代港元，即「人民幣化」所指的是甚麼情況，及研究引致貨幣被取代的因素。有關的討論是根據其他經濟體系，特別是澳門的經驗作出。第III節從交易及投資需求的角度討論在推出人民幣存款後，港元會否日漸被人民幣所取代。就此而言，本節首先會探討人民幣目前在香港的使用情況，然後才研究個人人民幣業務計劃可能會帶來的影響。第IV節研究人民幣化的經濟涵義，特別是人民幣日趨普及是否一個需要關注的問題。第V節提出結論。

表 1  
個人人民幣業務概要

<b>存款帳戶</b>	
香港身分證持有人	存款額不受限制 存款期及利率由參與銀行釐定
<b>兌換服務</b>	
非人民幣存款帳戶持有人	每宗交易上限為等值人民幣6,000元
人民幣存款帳戶持有人	每人每日上限為等值人民幣20,000元
其他	從事零售銷售、餐飲、住宿及其他個人消費服務的商戶可以把收到的人民幣現鈔兌換為港元
<b>匯款</b>	
人民幣存款帳戶持有人	每人每日匯款上限為人民幣50,000元，款項可匯入內地同名個人人民幣帳戶
<b>扣帳／信用卡</b>	
內地居民	在香港使用內地銀行發行的人民幣扣帳卡及信用卡消費
香港居民	在內地使用香港參與銀行所發的人民幣信用卡及扣帳卡

## II. 人民幣化的定義及影響因素

### 甚麼是人民幣化？

在香港人民幣的使用模式可包括付款、人民幣存款（儲存價值）及以人民幣訂定價格與工資（會計單位）。由於內地與香港的經濟日益融合，加上香港推出個人人民幣業務計劃，人民幣的使用應會增加。不過，只有在本港居民亦大量使用人民幣的情況下，港元的地位才會被大為削弱。否則，遊客使用外幣（即與外貿交易中使用外幣類同）並不構成貨幣替代。

因此，人民幣化應定義為香港的住戶及商業機構大量使用人民幣進行交易及投資的情況。尤其人民幣化與美元化類似，而所謂美元化是指本地居民的資產中相當的比例是以外幣為單位。若某經濟體系的居民所持的存款中超過30%為外幣，這個經濟體系便會普遍被視為高度美元化（見Baliño et al. 1999）。在這類經濟體系中，外幣被普遍用於本地交易，包括金融中介，令貨幣政策管控的成效亦受到影響。

然而，一些工業經濟體系的外幣存款多元化程度相當高，部分原因是這些經濟體系開放，而不是因為經濟疲弱。<sup>1</sup> 在香港，外幣存款目前約佔總存款的45%。雖然我們並沒有區分居民及非居民持有的外幣存款數據，但非正式的證據顯示外幣存款中有相當大部分是由本港居民持有。因此，作為投資媒介，港元向來都是與其他貨幣並行。人民幣銀行存款的推出，可為本港居民提供多一項選擇。

### 貨幣與資產替代的決定因素

其他經濟體系的經驗顯示，選擇存款的貨幣主要取決於風險與回報的考慮因素，同時利率與預期匯率

變動亦是重要因素。在許多美元化經濟體系中，外幣與總存款的比率處於高位，主要是因為貨幣不穩定，通常都出現高通脹或大幅貶值的情況。然而，這些因素並不適用於香港的情況。

貨幣替代，即由一種外幣取代本幣作為付款媒介，主要是取決於兩種貨幣的相對交易成本。交易成本至少有兩種形式，其一是幣值的穩定程度，這一點影響選擇某種貨幣代替另一種貨幣付款的機會成本。<sup>2</sup> 另一種形式是與我們普遍所指的支付與結算技術有關。完善的支付及結算系統可減低大額交易的成本。鈔票方面，面額結構、方便攜帶程度及防偽冒的質素都是決定交易成本的其中部分因素。

外部效應令交易成本產生動態變化。出現外部效應，是因為某種外幣在交易用途中被接受程度越高，持有這種外幣的好處就越大。尤其隨着所持有的外幣總額越高及以外幣進行交易的經驗越多，以外幣進行交易的邊際成本便會越低（見Uribe (1997) 及Peiers and Wrase (1997)）。

政府賦予本幣法定貨幣的地位，亦有助支持本幣被繼續使用。即使出現惡性通脹的情況，本幣一般亦不會被外幣完全取代，部分原因是政府當局會規定稅項及支出均要以本幣結算。

### 澳門的經驗

澳門是貨幣與資產替代一個很好的研究個案。澳門的存款及當地貸款中約五成，以及澳門結算所結算的支票中約七成（按價值計）都是以港元為單位。在私營環節方面，港元被廣泛用於支付工資及其他當地交易（如物業交易及支付租金）。

<sup>1</sup> 以英國為例，過去10年外幣存款佔居民總存款的比例為10-20%不等。

<sup>2</sup> 同樣，部分發展中經濟體系出現貨幣替代的情況，是因為貨幣不穩定，經常出現大幅度的貶值。

港元在澳門廣泛流通並不是因為高通脹，而是與外部效應有關(見附件A)。澳門主要倚賴來自香港的旅遊業收益(包括來自博彩業的收入)及直接投資。服務淨出口(主要為旅遊業)佔本地生產總值的五成。由於港元匯率固定，加上以港元支付工資及租金的做法，因此使用港元幾乎不匯率風險。在澳門使用港元及澳門元的交易成本相若，但港元可提供在香港投資及營商的正外部效應。

澳門政府曾推出措施支持澳門元的使用。出口商須將商品出口所得外幣收入的四成兌換為澳門元，但這項措施對於支持澳門元的需求作用有限，原因是澳門面對商品貿易逆差。信用卡支付項目必須以澳門元結算，稅項亦一般以當地貨幣繳付(博彩業除外，有關稅項以港元支付)。此外，澳門政府亦改善了澳門元的流動資金管理設施。由於公營機構使用法定貨幣，加上推廣使用澳門元的措施，所以近年澳門元佔銀行體系居民存款的比例一直保持在30%左右。澳門元流通貨幣與當地生產總值的比例(於2002年底為3.8%)與許多其他經濟體系相若(如英國)。

澳門的經驗一方面說明小規模開放型經濟體系與鄰近大規模經濟體系關係密切，可能會令外幣在本土廣泛流通。另一方面，儘管香港經濟(規模遠較澳門大，並擁有主要金融市場)對澳門影響重大，但澳門元繼續在澳門經濟中擁有重要地位，這部分是因為政府以本幣收稅及支付商品及服務費用。

### III. 香港推出個人人民幣業務計劃會否引致人民幣化？

人民幣業務對港元需求的影響引起關注，部分原因是人民幣在香港的零售交易中越來越普及。首先讓我們了解目前的情況。由於香港銀行可接受人民幣存款，本港居民在決定其投資組合時，可以有多一項貨幣選擇。發行人民幣信用卡亦會便利以人民幣

計值的交易的進行。因此，在香港人民幣的交易成本相信會下降。下文會研究這些情況會如何提高香港對人民幣的交易及投資組合需求。

#### 現況

人民幣的交易需求可以由以下幾種目的產生：(a)內地遊客在香港消費；(b)香港居民在內地消費；及(c)香港居民在香港消費。旅遊所引起的交易需求(即(a)及(b))並不構成貨幣替代，但本港居民大量使用人民幣便會削弱港元在香港的地位。

近年越來越多香港的零售店舖，特別是盈利中相當比例是來自內地旅客的店舖都接受人民幣付款。兩項因素造成這個情況。首先，內地遊客數目迅速增加，尤其在內地逐步放寬旅遊限制後，增加的速度更快。2002年內地遊客數目佔到港遊客總數超過四成。第二，大部分內地遊客在選擇支付方式方面都受到限制，特別是因為他們沒有信用卡。然而，內地遊客用人民幣付款，與外地遊客在一些零售店舖用美元付款並沒有分別，只是內地遊客人數眾多，因此亦比較明顯。

雖然經常前往內地的香港居民會持有人民幣作交易用途，但這類居民佔本港人口的比例相當低。根據2001年進行的一項調查顯示，約有496,300人(總人口的7%)至少每星期前往內地一次。

目前香港居民甚少在本港使用人民幣，與中國部分鄰近經濟體系的情況不同。以蒙古為例，據報當地居民廣泛使用人民幣，原因是當地貨幣匯價相對並不穩定。

事實上，即使過去幾年接受對人民幣付款的零售店舖一直增加，但港鈔的發行額仍然錄得強勁增長。這與港元廣義貨幣增長疲弱及本地經濟活動呆滯的情況相反。雖然利率偏低是港鈔增長的原因之一，

但分析顯示內地對港元的需求亦有所增加。這個情況是由多項因素造成，包括社會及經濟融合、人民幣不可自由兌換、港元面額相對較大以及內地政府放寬部分外匯交易規則(Peng and Shi, 2002)。<sup>3</sup>

## 個人人民幣業務可能會帶來的影響

人民幣的交易成本下降，可能會對使用人民幣現鈔造成兩項相反的影響。本地零售店舖可能會接受內地遊客以人民幣信用卡付款，相信這會在一定程度上取代人民幣現鈔。根據中國銀聯(內地唯一的銀行卡品牌)的資料，共有5.69億張銀行卡附有銀聯商標，其中2,500萬張是信用卡，5.44億張是扣帳卡。用人民幣信用卡代替現鈔付款的情況增加，本港的零售店舖持有人民幣作交易用途的需要便會下降，它們承擔的匯率風險亦會減低。然而，交易成本下降可能會吸引本港的零售店舖更願意收取人民幣現鈔。此外，內地仍然是以現鈔為主的經濟體系，內地遊客可能寧願選用現鈔多於信用卡付款。

對於本港居民來說，人民幣存款及人民幣信用卡的出現會減低在香港用人民幣付款的成本。<sup>4</sup>在香港及內地使用人民幣日趨方便，可能會提高香港對人民幣的需求，特別是隨着兩地經濟進一步融合，使用人民幣所帶來的外部效應可能會增強。

然而，多項因素促使本地交易繼續使用港元，因此相信短期內港元的地位都不會被削弱：

- 香港的貨幣狀況一向保持穩定 — 港元匯價穩定，有美元儲備提供十足支持，並可完全自由兌換，為港元繼續在香港流通使用提供穩固基礎。

- 匯率風險 — 由於大部分本地成本／價格會繼續以港元為單位，使用港元是自然對沖，可避免人民幣與港元的匯率可能變動的風險。
- 港元支付系統發展完善 — 港元的交易成本相信仍會大為低於人民幣。由於香港沒有相應發展人民幣支票及電子轉帳系統，因此人民幣大額交易受到限制。現鈔方面，港元面額相對較大，比攜帶人民幣方便。使用人民幣現鈔還涉及其他交易成本，例如質量評估，尤其是鑑別偽鈔。

持有人民幣存款的投資組合需求主要取決於風險與回報的考慮因素，包括利率差距、匯率走勢預期及人民幣與港元之間兌換的方便程度。人民幣升值的預期可能會引發對人民幣的短期興趣。不過我們不能夠肯定這會否引致港元大規模地長期轉移至人民幣，因為匯率走勢預期不時會出現變化，特別是人民幣的匯率制度在中長期仍存在不明朗因素。

此外，兩項結構因素亦可能會限制短期內分散至人民幣資產的規模。首先，內地實行資本及外匯管制會限制人民幣外流。第二，香港龐大及先進的金融市場以及完善的支付及結算系統有助維持港元作為投資貨幣的地位。就此而言，美元作為(港元以外的)另一種投資工具比人民幣優勝；原因包括全球有各式各樣的美元資產可供選擇(包括股票、債券及保險產品)，同時香港又具備美元基礎設施，其中包括美元即時支付結算系統。

<sup>3</sup> 附件B 研究近期的發展形勢。

<sup>4</sup> 香港居民持有人民幣存款會提高人民幣鈔票在香港的流通速度，因而會減低香港居民對在內地消費的人民幣現鈔需求。

## IV. 人民幣化的經濟涵義

香港接受人民幣存款會增加消費者及公司的選擇。若他們增持人民幣，這毫無疑問反映他們獲益更多。因此，從這個角度看，減少使用港元，並不是需要憂慮的問題。

我們至少在兩方面發覺有更多益處。第一是本港居民與內地遊客使用人民幣的交易成本會下降。第二，本港與內地的經濟融合會進一步加強，從而可提高大中華區經濟的資源分配，有利香港的發展。要留意的是，交易成本下降在經濟上的重要性隨着內地放寬到香港的旅遊限制而有所提高。商戶收到的人民幣現鈔越來越多，若經有效的渠道將收入兌換為港元，人民幣的交易成本將會下降，否則這些成本便可能會轉嫁遊客。此外，商戶可接受人民幣信用卡，接受人民幣現鈔涉及的匯率風險及其他風險便可減低。

隨着內地遊客在香港及香港居民在內地使用人民幣（現鈔及信用卡）越來越方便，因旅遊而持有港元的需求可能會減低，令鑄幣收益 (seignorage) 有所減少。不過，與上文提到的經濟效益相比，有關的損失相當輕微。

## V. 結論

香港銀行提供人民幣存款、兌換及扣帳／信用卡服務，短期內都不會引致港元被邊緣化。多項因素顯示港元會繼續作為本港的主要交易媒介，包括港元有長久的歷史，而且本港的貨幣狀況一向保持穩定。小額及大額港元支付系統發展完善，加上香港沒有外匯及資本管制，因此使用港元的交易成本會低於人民幣。與澳門不同，香港經濟的規模大許多，而且香港的股市市值與深圳及上海證券交易所兩者的合併市值相若，因此港元的地位不大可能大幅降低。

長遠來說，在人民幣可完全自由兌換以及資金可以自由進出內地時，人民幣的外部效應可能會加強，人民幣的交易成本會降至與港元相若，香港人民幣化的程度會提高。然而，港元不會消失，因為港元是香港的法定貨幣，稅項須以港元繳付，政府及公營機構亦會以港元付款。澳門的例子充分說明，即使澳門經濟規模細小，且沒有主要的金融市場，但有關的措施仍足以支持相當比例的澳門元存款。即使人民幣在香港日趨普及，這種由市場帶動的過程應可改善資源分配，對香港市民裨益更大。特別是人民幣在香港普及可促進香港與中國內地的經濟融合。

## 附件 A

### 港元在澳門流通的情況

本附件研究港元在澳門的普及程度，以及促使港元在澳門流通的因素。

港元在澳門不僅是交易媒介，亦是會計單位及儲存價值的工具。港元約佔澳門總活期存款、廣義貨幣供應量及當地信貸總額的一半(表A1及圖A1)。<sup>5</sup> 澳門的自動櫃員機提供港元及澳門元現鈔，大部分大額交易(如耐用品及按揭貸款)及部分私營公司支付薪金都是以港元為單位。

與其他高度美元化的經濟體系不同，港元在澳門廣泛流通不是因為當地貨幣不穩，而是由多項經濟及歷史因素使然：

緊密的經濟聯繫—澳門與香港在經濟及金融方面關係密切。在70及80年代間，澳門經濟倚賴由香港遷移至澳門的工業企業，特別是

表 A1

港元及澳門元在澳門的使用情況指標

佔總額%	1990年	2002年
港元支票 <sup>(1)</sup>	71	70
澳門元支票 <sup>(1)</sup>	29	30
港元活期存款	62	55
澳門元活期存款	37	44
港元貨幣供應量 M1	46	37
澳門元貨幣供應量 M1	53	62
港元貨幣供應量 M2	49	52
澳門元貨幣供應量 M2	23	28
港元貸款及墊款	71	50
澳門元貸款及墊款	15	45

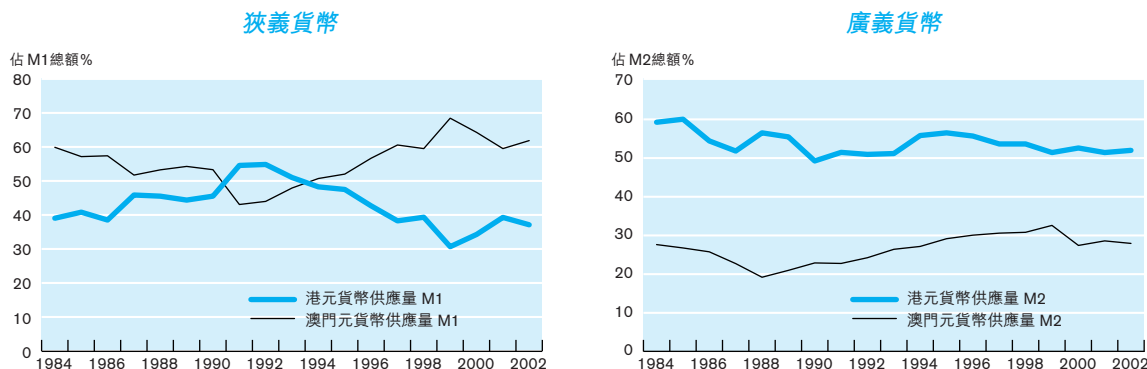
<sup>(1)</sup> 1989年及2000年數據。

資料來源：澳門金融管理局

紡織及成衣業。自90年代初開始，旅遊業成為澳門經濟發展的主導，旅遊業收益(包括博彩業)佔當地生產總值的六成。由於超過四成

圖 A1

在澳門的港元及澳門元狹義及廣義貨幣



註：沒有1984年以前的數字。

資料來源：澳門金融管理局

<sup>5</sup> 沒有統計資料顯示在澳門流通港元現鈔的數額。然而Chan (2002) 估計在1988至97年間約有19.7億港元(相當於20.3億澳門元)在澳門流通，而當時約有20億澳門元在市面流通。

的遊客來自香港，因此大部分收益都是港元。香港的資金約佔澳門外來直接投資總額的七成，另外部分澳門家庭亦有成員在香港工作。澳門出生的人士中約有7萬人在香港居住，相當於澳門人口(435,000人)的16%。澳門的對外組合投資中，相信有一重大部分是投資於香港市場，特別是因為澳門沒有全面的金融市場。

**匯率風險低** — 只要商戶的成本及盈利全數為港元，便不會存在匯率風險。同時澳門元與港元的聯繫匯率亦促進港元在澳門的使用。自1977年起，澳門元以貨幣發行局制度的模式按大約為1:1的匯率與港元掛鈎。<sup>6</sup>

**穩健的港元基礎設施** — 香港具備完善的銀行體系及支付系統，使港元的交易成本降至很低。香港沒有資本帳戶管制亦有利港元在境外流通。自80年代初開始，港元票據經中國銀行澳門分行結算。<sup>7</sup> 澳門結算所在1999年成立，由澳門金融管理局負責監管，而中國銀行澳門分行繼續作為結算所的港元結算銀行。

**港元傳統以來的主導地位** — 港元推出時間(1865年)早於澳門元(1905年)。港元在廣東地區，包括澳門被廣泛接受。在澳門推出其本身的貨幣時，澳門居民已習慣使用港元，他們的投資組合中港元比重持續處於高水平(Ho, 2003)。

然而，即使港元在澳門廣泛流通，但澳門元並沒有被完全取代。過去20年，澳門元佔廣義貨幣總

額的比例大致保持穩定，維持在20至30%之間。澳門元佔狹義貨幣(即現鈔加活期存款)的比例在近年顯著增加，不過這在一定程度上是與澳門政府近年推出措施提高使用澳門元有關。例如澳門政府為了鼓勵澳門元在當地流通，在1993年通過法例，規定本地企業須以澳門元標明商品價格，亦有條文規定信用卡支付及類似的交易必須使用澳門元。流通澳門元相對當地生產總值的比例接近澳洲及英國等先進國家的水平(表A2)。

表 A2  
現金與國內生產總值的比例

	現金與國內生產總值的比例 (%)
澳門	3.8
香港	9.9
韓國	4.1
馬來西亞	7.5
台灣	7.2
澳洲	4.0
英國	3.7

註：現金包括流通紙幣及硬幣。  
資料來源：CEIC及中央銀行網站。

<sup>6</sup> 中央匯率為1.03澳門元兌1港元。

<sup>7</sup> 澳門每家銀行都要在中國銀行澳門分行開設港元帳戶。澳門銀行在中國銀行的港元結餘若為負數，銀行會經香港的中國銀行安排將港元匯入澳門的中國銀行帳戶。

## 附件 B

### 港元貨幣需求的近期發展

近年港元貨幣(包括紙幣及硬幣)大幅增加，與廣義貨幣增長呆滯及本地經濟活動疲弱的情況相反(圖B1)。港元利率偏低不足以完全解釋現鈔發行額上升的原因。儘管人民幣保持穩定，而且香港越來越多零售店舖接受人民幣，但內地對港元的需求近年似乎仍有所增加。<sup>8</sup>下文探討造成港元境外需求的各項因素。

第一，人民幣仍然未能完全自由兌換，內地政府亦對資本及金融帳戶交易實施管制。對於內地部分人士及公司來說，持有港元鈔票——可自由兌換及穩定的貨幣——代表一種累積外幣資產的方法。

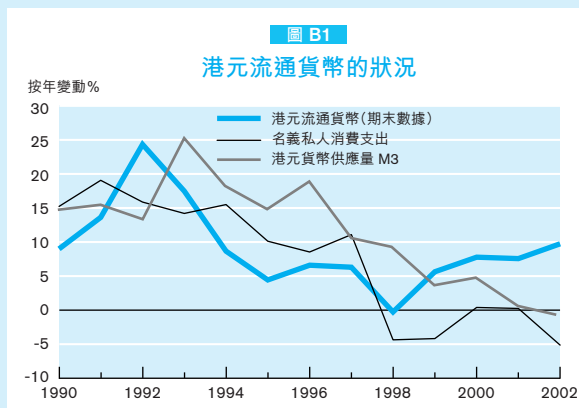
第二，越來越多香港企業在內地經營，亦有越來越多香港居民在內地居住或經常前往內地。<sup>9</sup>這些人士仍然比較喜歡以港元為交易媒介，部分原因是人民幣須受外匯管制。

最後，內地一些監管修訂亦有可能使港元鈔票的使用增加。現時內地的外商投資企業可把人民幣盈利向銀行兌換港元，以支付他們在內地以外聘請的僱員的薪酬及其他生活費。此外，內地越來越多當地銀行獲准進行外匯交易，同時外資銀行不僅可以像過去一樣與外資企業進行外匯交易，亦可與內地企業及居民進行外匯交易。這表示內

(參考資料見英文部分第15頁。)

<sup>8</sup> 部分主要香港銀行的非正式資料顯示，這些銀行跨境轉撥港元現鈔的情況由三、四年前的淨流入香港，轉為目前的淨流出，反映內地對港元現鈔的需求增加。

<sup>9</sup> 根據規劃署最近進行的一項調查顯示，約有41,300名香港居民在內地居住。其中約95%住在廣東省，78%是因為「工作需要」而在內地居住。2001年進行的另一項調查顯示，約有



註：1999年的港元流通貨幣(包括紙幣及硬幣)就「公元二千年問題」的影響作出調整。

地銀行為應付內地日常交易需要，對港元庫存現鈔的需求有所增加。<sup>10</sup>

總括而言，港元現鈔的需求增加，除了因為低利率外，也是因為香港與華南地區的經濟融合、人民幣不能自由兌換及港元鈔票面額相對較大。實證估計顯示，在香港境外流通的港元貨幣比例相當高，約佔港元流通貨幣總額的15至25%(150億至250億港元左右)(Peng and Shi, 2002)。

496,300名人士至少每星期一次往返香港與內地，原因包括做生意、工作、消遣及探望家人。與1999年的調查比較，有關數字增長35%，這些人士大部分都是前往廣東省(深圳、東莞及廣州)。

<sup>10</sup> 這一點是由在內地有大量外匯交易的銀行提出。