

RMB

離岸人民幣研究報告
受訪者篇 – 2013年第1季第2刊



In association with



前言

鑒於離岸人民幣市場活躍程度增加，英商渣打銀行於2012年11月推出了該行的人民幣研究系列。這個系列具有兩個要素：月度人民幣環球指數和離岸人民幣研究報告，前者追蹤四種離岸人民幣產品（存款、貿易結算及國際支付、債券及存款證和外匯）的記錄交易量，後者則是由財資基準研究進行的一項企業意見季度調查。

第二輪離岸人民幣研究報告於2013年3月進行，而且調查了超過150位來自亞洲和歐洲的財務人員及高級資金/財務主管，調查內容涉及他們目前和規劃的離岸人民幣活動：存款、貿易結算、外匯交易、離岸人民幣債券、貸款、投資組合。有很多受訪者在後續採訪中也提供了評論。本受訪者報告會在此分享他們的反饋。

調查方法和受訪者分佈

發送電子郵件邀請參與離岸人民幣研究

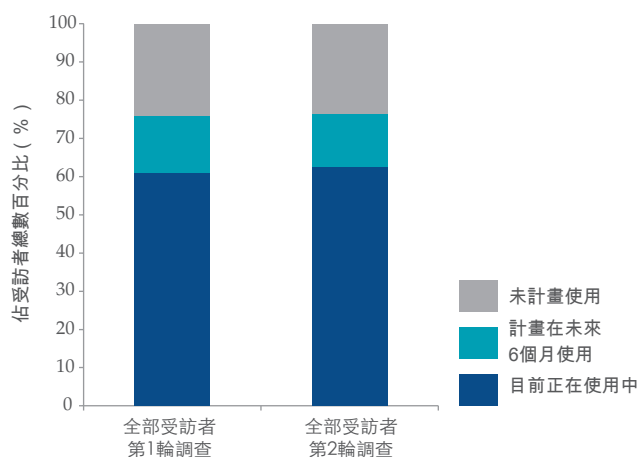
- 向香港、新加坡、臺灣、韓國和多個亞洲及歐洲國家之企業財務主管、財務長官、財務人員和高級資金經理發送網上問卷調查。
- 問卷調查有三個語言版本：英文、韓文和繁體中文。
- 後續採訪的對象為隨機挑選大約三分之一的受訪者。
- 受訪者分佈方面（括弧內是第1輪的百分比），41%(51%)來自香港、23.5%(29.2%)來自東南亞、16.3%(6.2%)來自北亞（中國、臺灣、韓國）以及19%(14%)來自歐洲。
- 超過一半的受訪公司是擁有超過1000名員工的大型公司。
- 其中五分之二的受訪者也參與了2012年11月進行的第1輪調查。

核心調查反饋—2013年第1季度第2輪調查

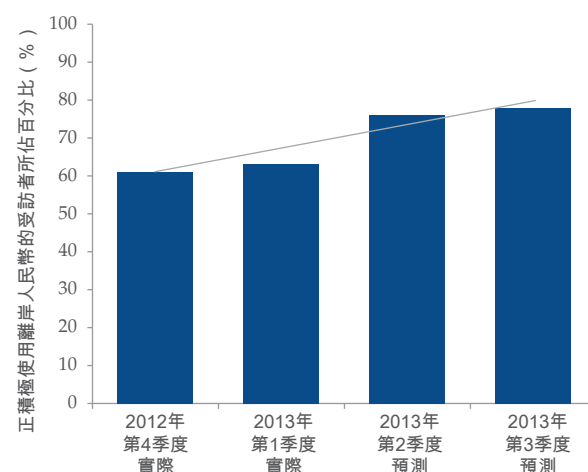
目前使用離岸人民幣的公司數量有所增加，我們預測未來6個月這個數目還會增加

- 我們每3個月對公司進行一次調查，瞭解這些公司當前及未來有意使用離岸人民幣的情況。
- 2013年第1季度，在我們調查的公司中，現正使用離岸人民幣的公司佔受訪公司總數的比例由61% 增至63%，增加2%。其中香港的受訪公司的增幅最為顯著，81%的受訪公司目前正在使用離岸人民幣產品，高於第1輪調查的66%。
- 截至2013年第3季度的人民幣使用預測表明，人民幣的使用將繼續穩定增長。

離岸人民幣的使用情況



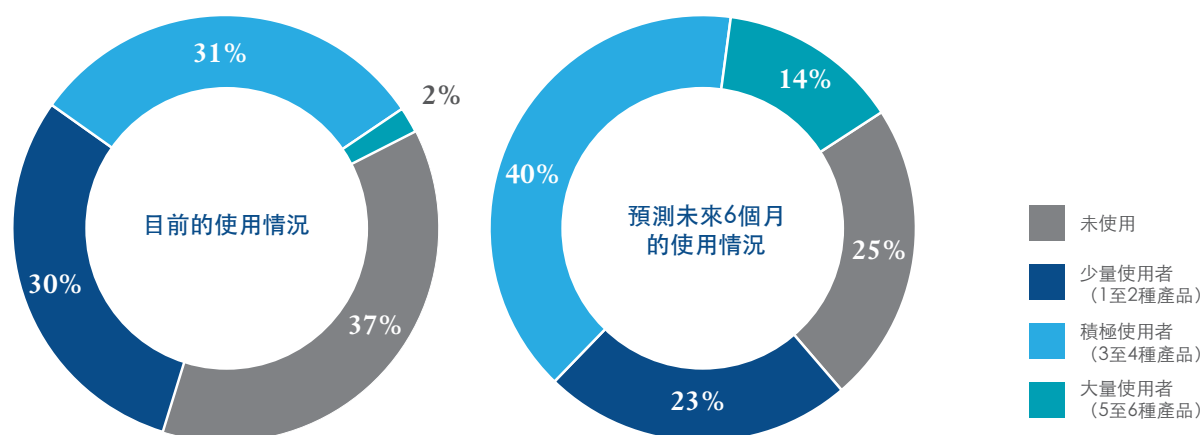
離岸人民幣的實際及預測使用情況



使用人民幣產品的公司數目增加，而人民幣產品的使用量也在增加

- 第2輪調查發現，與第1輪調查(30%)相比，有更多的受訪者(33%)正在積極使用三種或三種以上的人民幣產品。
- 如果使用者在未來六個月按照其計畫使用人民幣，則至2013年第3季度將有54%的受訪者使用三種或三種以上的人民幣產品

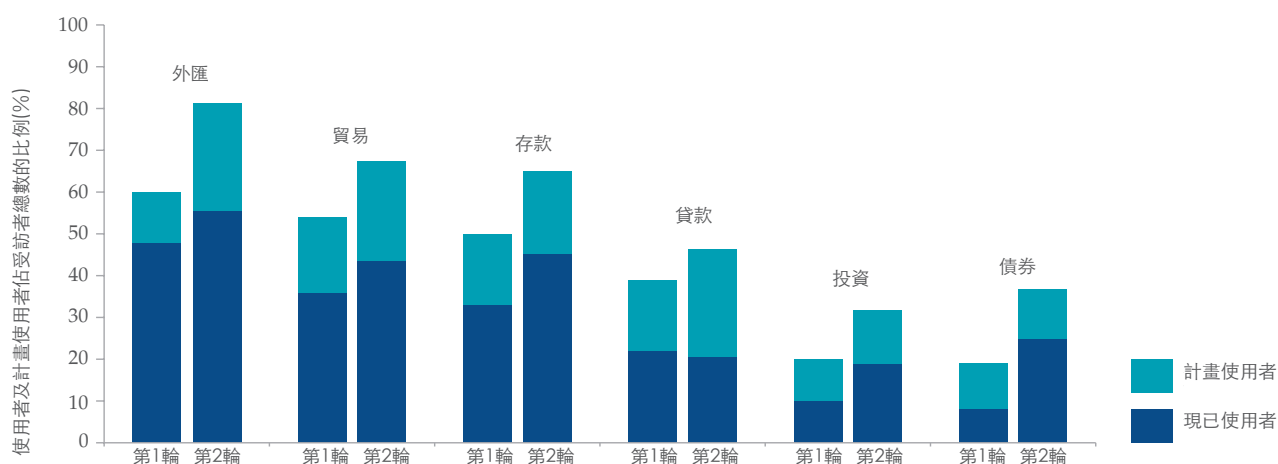
人民幣產品使用數量的預測變動



過去3個月最常用的離岸人民幣產品仍然是外匯，其使用情況出現顯著變動

- 有56%的現有離岸人民幣使用者從事離岸人民幣外匯交易，高於第1輪調查的48%。此外，有26%的受訪者計畫在未來六個月參與離岸人民幣外匯交易。總體來看，正使用離岸人民幣的受訪者之中，有81%的受訪者已積極使用（或者計畫使用）離岸人民幣外匯，該比例較第1輪調查的60%大幅上升。
- 離岸人民幣存款的使用比例也大幅增長。45%的離岸人民幣使用者及計畫在未來六個月使用離岸人民幣的受訪者已經擁有離岸人民幣存款，另有20%的受訪者正在計畫存置離岸人民幣存款。
- 此外，通過調查發現，使用中和計畫使用貿易結算產品的受訪者同時亦有所增加。在受訪者中，貿易結算產品使用者由第1輪調查的36%增至第2輪的44%。計畫使用以離岸人民幣計值的貿易結算產品的受訪者則由第1輪調查的18%增至第2輪的24%。
- 在本輪調查中，我們積極關注離岸人民幣債券發行人，他們目前佔積極使用者的比重由第1輪調查的8%增至25%。此外，積極投資離岸人民幣投資產品的受訪者數量也有所增長，其佔的比例由第1輪調查的10%增至19%。
- 相比之下，雖然有意使用離岸人民幣貸款的受訪者佔比由第1輪調查的17%上升至第2輪調查的26%，但離岸人民幣貸款的現有使用者佔比並無重大變動。

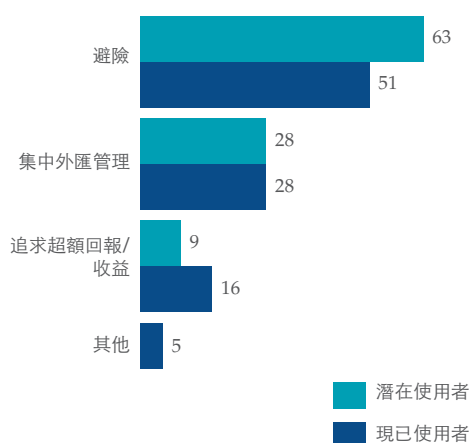
人民幣產品的使用情況—現有使用者及潛在使用者
第1輪調查及第2輪調查



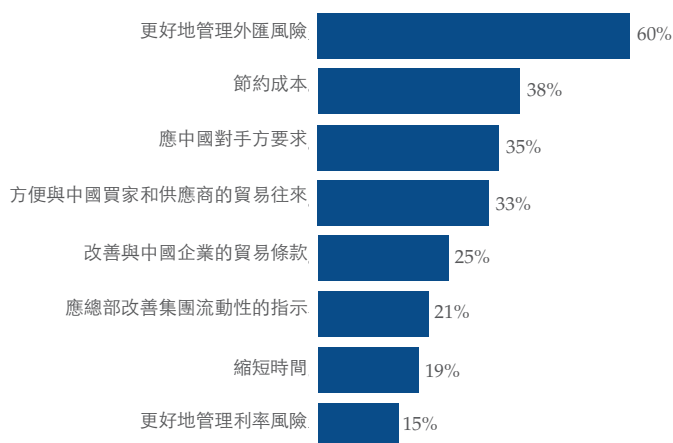
大部分受訪者正轉向離岸人民幣，藉此管理與在中國相關的業務風險和成本

- 當被問及從事離岸人民幣外匯交易最重要的目的時，近三分之二(63%)的現有使用者以及51%的潛在使用者表示是受避險需要的驅使。其次動機是集中外匯管理- 28%的現有使用者和28%的潛在使用者均表示這是他們的目的。另有16%的使用者表示是為了追求超額回報／收益。
- 在所列出的八項可能的動機中，受訪者表示更好的風險管理、成本節約和與中國對手方的關係是轉向離岸人民幣貿易結算的主要原因。

使用離岸人民幣外匯目的-佔受訪者總數百分比 (%)



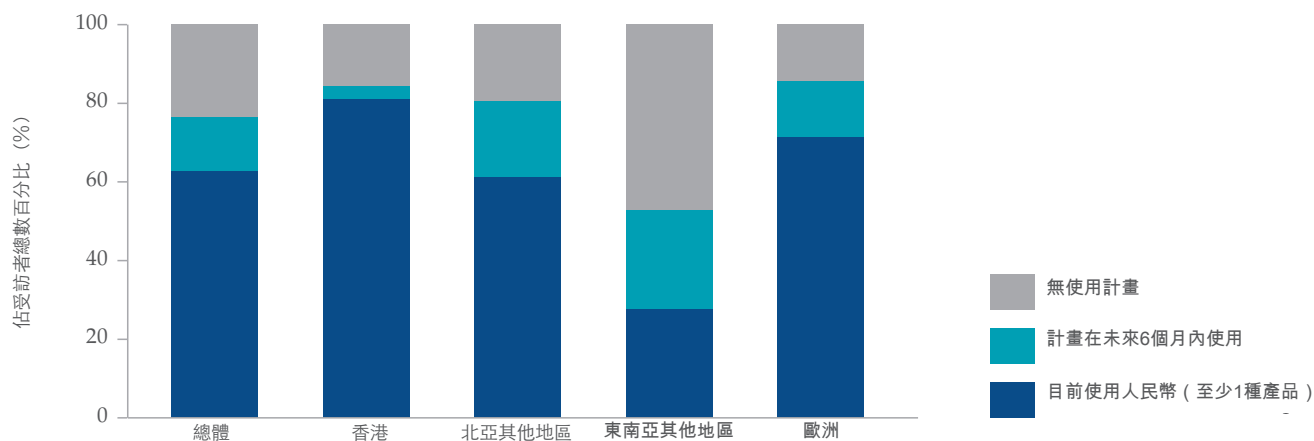
使用離岸人民幣貿易結算的目的-佔受訪者總數百分比 (%)



離岸人民幣的使用在香港最為廣泛，使用者主要是有在中國業務的歐洲公司

- 資料顯示，根據受訪者所處地區的不同，離岸人民幣的使用程度存在顯著的差異。
- 北亞地區的公司目前相對滯後，但不少公司計畫在未來6個月內擴大離岸人民幣的使用。繼港資企業和歐洲跨國公司的人民幣使用出現增長之後，臺灣人民幣清算業務的啟動以及中國-東盟貿易的增長有望成為下一波離岸人民幣匯兌潮的推動力。
- 東南亞的受訪者似乎在參與離岸人民幣市場方面亦步亦趨。在討論中，一些新加坡的非人民幣使用者表示了對市場不夠成熟和流動性不夠高的擔憂，而其他有很少的對中國業務或沒有對中國業務的受訪者則表示，現時沒有使用離岸人民幣的需要。

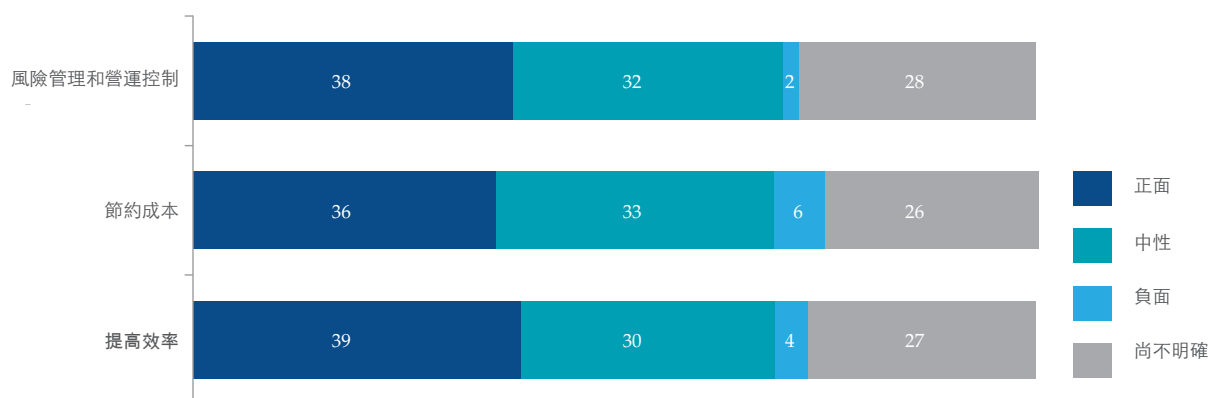
離岸人民幣的使用情況



40 % 的離岸人民幣使用者表示，使用人民幣帶來正面影響，而其他的受訪者則表示益處尚不明顯

- 約40%的受訪者表示離岸人民幣業務帶來正面影響，特別是在提高效率方面。然而，大部分受訪者要麼表示影響屬於中性，要麼表示要對結果進行評估為時尚早。
- 有少數受訪者表示受到負面影響，主要是成本方面。他們更表示對監管方面的挑戰和流動性問題的擔憂。

使用離岸人民幣帶來的不同影響
佔受訪者總數百分比 (%)



目前的非使用者的觀點：

- 「發行離岸人民幣債券目前尚未獲得許可。中國政府將在今年年底批准此類金融資產的發行。」來自一家正計畫使用人民幣的臺灣企業。
- 「我們現時不大可能開展任何離岸人民幣業務。儘管離岸人民幣引起了市場的不少興趣，但我認為現階段離岸人民幣仍不夠成熟，且流動性亦較低。」來自一家並無使用人民幣計畫的新加坡企業。

「流動性是我們所擔憂的問題；此外，還有對於穩定性或往績紀錄方面的擔憂。」

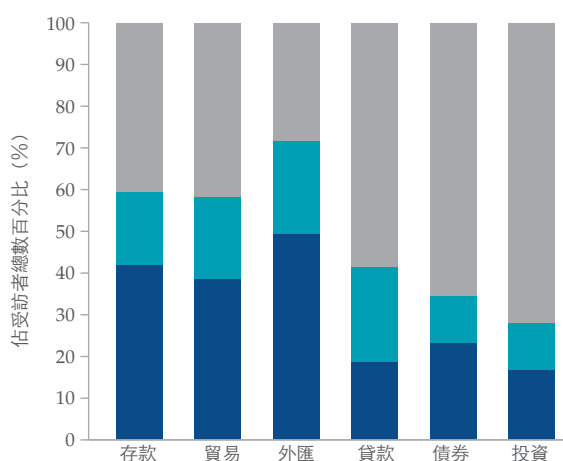
現有使用者的觀點：

- 「目前為止，我們對離岸人民幣的使用帶來正面影響。」一名受訪者解釋說。「但我不知道這是否能節約成本。現在下結論還早。」來自一家使用離岸人民幣外匯和貿易結算產品的歐洲跨國公司。
- 「說到節約成本，機會是很關鍵。當離岸市場的報價更理想時，就存在成本效益。一般來說，我們的離岸人民幣業務帶來正面影響。」來自一家亞洲離岸人民幣債券發行人，同時持有離岸人民幣存款。

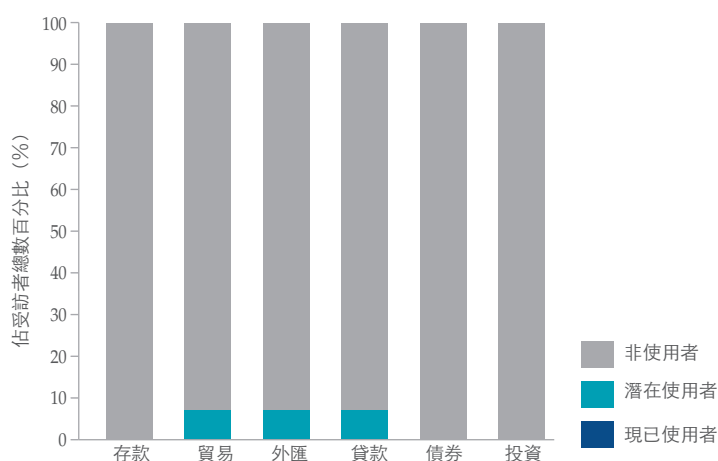
在中國並無設立分支機構的受訪公司目前甚少使用離岸人民幣產品

- 相比之下，在中國擁有設立分支機構的受訪公司與沒有設立的差異比上一輪更為顯著。
- 在第1輪調查中，在中國並無設立分支機構的受訪公司當中有18%在使用離岸人民幣外匯及／或貿易結算產品，但在第2輪調查中，這些受訪公司目前並無使用任何離岸人民幣產品，且當中也只有少數有計劃在未來使用。

在中國有設立分支機構的受訪者的產品分佈



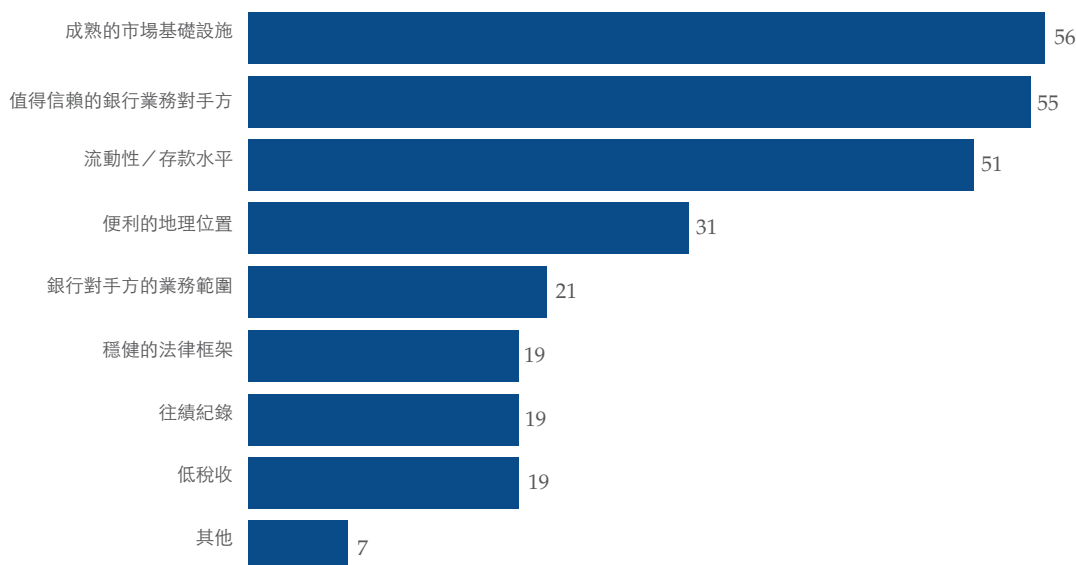
在中國並無設立分支機構的受訪者的產品分佈



離岸人民幣金融中心的選址及監管

• 由於離岸人民幣金融中心的數目將越來越多，我們讓受訪者選出對他們離岸人民幣金融中心選址最重要的三個因素。其中三大因素分別是成熟的市場基礎設施、值得信賴的銀行業務對手方和市場流動性。

離岸人民幣中心選址的重要因素
佔受訪者總數百分比 (%)



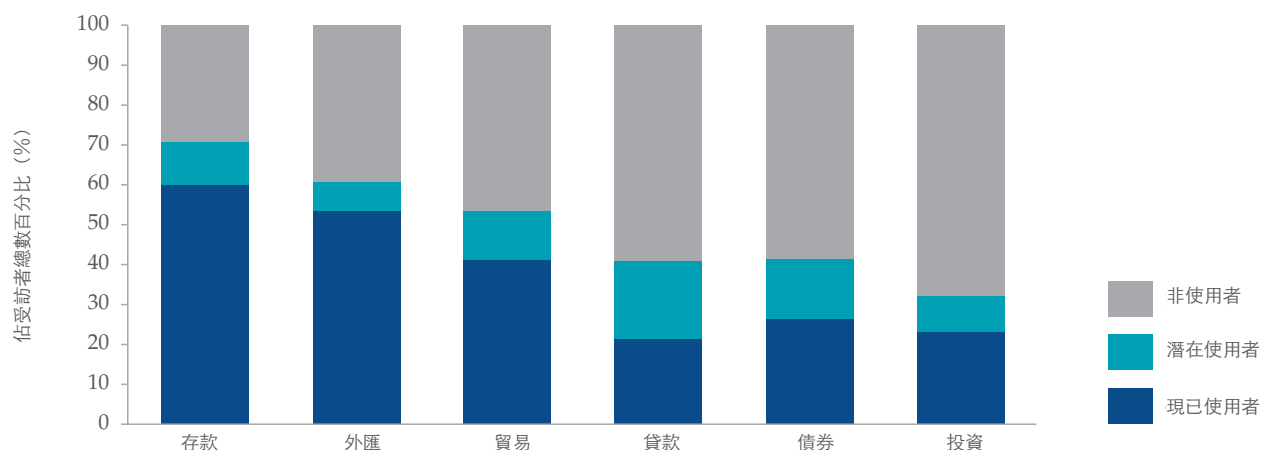
「銀行業務對手方的業務範圍對我們而言是一個重要因素。我們位處新加坡，除非出現流動性問題，否則我們理所當然地會選擇最具價值的地點。如果新加坡出現流動性不足的問題，而香港的情況相對較好，那麼在我們需要更高流動性的情況下，我們會前往香港。從價值角度而言，這再合理不過。」

- 另一名受訪者表示：「我認為，貿易地點最為關鍵。就目前而言，我認為大部分離岸人民幣均是用作貿易結算。如果大部分貿易在香港結算，那麼我們會選擇香港作為離岸人民幣中心。除此之外，我認為往績紀錄、流動性和市場所提供產品的數量也頗為重要。」
- 第三名受訪者解釋道：「目前我們大部分的貸款資金均用於中國內地的投資，所以具體選址取決於我們的資金能否被轉移到中國境內。在轉移離岸資金時，我們要經歷一個冗長的過程。這個過程包括檔編制、審批程序和結算等，而事實上，這些工作並不容易。我認為如果這些程序所需的時間能夠縮短，將對我們有很大幫助，因此會使我們增加對離岸人民幣的使用。」

香港受訪者的觀點

- 三分之二的香港受訪公司目前在使用人民幣存款（此前為48%）和外匯（此前為47%）。
- 受訪公司主要使用離岸人民幣外匯市場來對沖風險或增加收益。

人民幣產品使用情況 — 香港
現已使用者及潛在使用者



- 部分回饋觀點顯示，監管是擴大離岸人民幣使用的限制因素：

一家發行過離岸人民幣債券、並持有離岸人民幣存款的受訪公司表示：「監管方面，如果離岸人民幣匯款變得更方便，我想我們可能會增加對離岸人民幣的使用。」

- 另一家目前正使用四種離岸人民幣產品（存款、貿易結算、外匯和投資組合）的公司則表示希望有更多產品可供選擇。

該受訪者說道：「市場現有的人民幣管道很窄，我們希望看到更多的管道可供選擇；同時如果人民幣繼續升值，情況對我們來說會更好。」另外，他也指出，如果離岸人民幣的發展有更頻繁和透明的市場數據發佈，將有利於增強公司對使用離岸人民幣的信心。「這會有助於我們隨時更新帳面資料，並保存有關交易紀錄的金額。關於透明化方面，我認為二級市場還不夠廣泛。我希望能看到更多可供選擇的產品，而目前所能看到的離岸人民幣的退出方式只有一種。」

- 其他公司尚未能突破監管障礙。

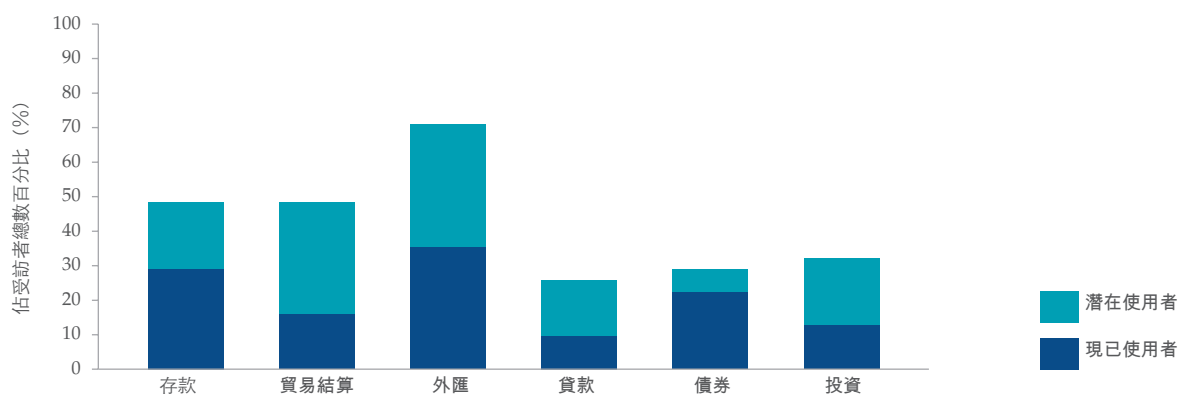
「對於人民幣貿易結算，我們還處於計畫階段，因為我們還沒能找到一個合適的機制去開始執行。我們在中國有業務，理想而言，我們希望香港與中國內地公司之間的貿易，無論是銷售還是採購，都能直接使用人民幣結算。然而，就我們所瞭解，現階段還很難去執行，而且相關的請求申請程序可能相當複雜。因此，實際上我們還沒有開展離岸人民幣業務。我具體上並不清楚具中資背景的大型企業或公司如何開展離岸人民幣業務。總體而言，根據我們與銀行的討論和駐中國同事所提供的意見，我們目前尚無直接途徑開展這方面業務。」

「監管方面，如果離岸人民幣匯款變得更方便，我想我們可能會增加對離岸人民幣的使用。」

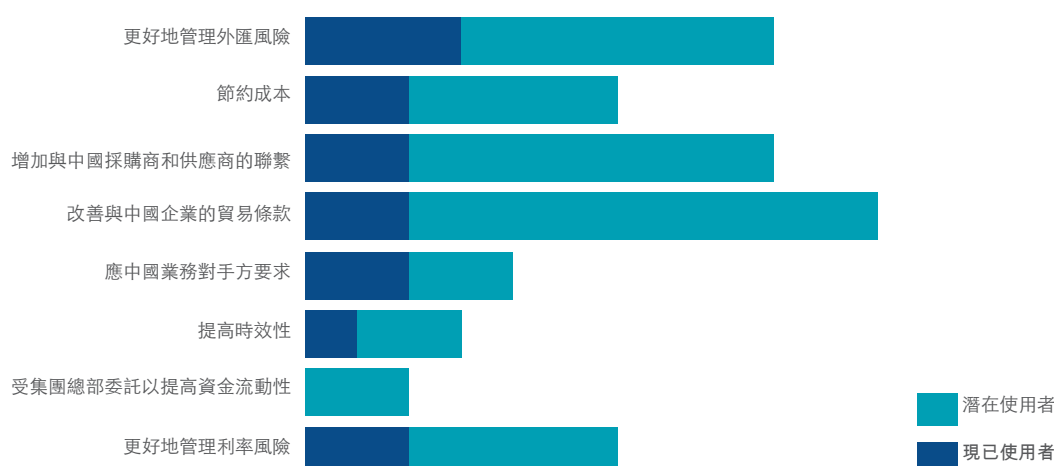
北亞受訪者的觀點

- 31家參與調查的公司來自香港以外的北亞地區。
- 其中，61%目前在使用離岸人民幣產品，另有26%計畫在未來六個月踏足這個市場。
- 離岸人民幣外匯是目前最被廣泛使用的產品，其次是存款。受訪公司最有可能將要使用的是外匯和貿易結算產品。
- 該地區使用離岸人民幣存款的受訪公司均來自臺灣。其中，大部分公司持有的離岸人民幣存款佔其總存款的比例為6%到10%，三分之二的公司計畫在未來六個月提高離岸人民幣的存款水平。
- 受訪公司中，北亞目前有5家公司在使用離岸人民幣貿易結算產品，大多是為了管理外匯及/或利率風險。另有10家受訪公司計畫在未來六個月使用貿易結算產品。這10家潛在使用者的其中9家公司表示，它們將使用貿易結算產品的動機之一是改善與中國企業的貿易條款。
- 目前使用離岸人民幣外匯的受訪公司中有一半表示主要原因是為了對沖風險。

人民幣產品使用情況 — 北亞區 現已使用者及潛在使用者



使用離岸人民幣貿易結算目的 — 以受訪者的數量計算



香港以外北亞地區受訪者的回饋觀點包括：

- 「我們在開展人民幣業務時從來沒有遇到任何監管問題。基本上，我們是在一個平台上進行離岸人民幣交易，所以開展離岸人民幣業務對我們來說並不困難。」
- 當被問到什麼樣的監管／經營變化會促使該公司擴大及增加對離岸人民幣的使用時，一家來自中國的受訪公司表示：「目前，我並不認為監管對我們而言是一個限制。」

有關《財資基準研究》

《財資基準研究》為亞洲金融市場之特定產品進行深入市場研究。作為《財資雜誌》其中一個重要部門，研究小組致力於專訪企業高層決策者及機構投資者，提供準確的定量及定性數據以協助企業管理之決策。

聯繫方式：research@theasset.com +852 2165 1660

本材料由財資基準研究編製，並由英商渣打銀行發起。

英商渣打銀行是一家經英國審慎監管局授權的金融機構，受英國金融行為監管局及審慎監管局監管。本材料並非研究材料，並不代表英商渣打銀行研究部門的觀點。本材料乃為供參考而編製，並不構成獨立研究或研究建議，因此不應作此目的而被依賴。本材料並不面向第2004/39/EC號指令界定的歐洲經濟區的散戶，亦並非根據旨在推廣獨立投資研究的法律規定而編製，因此不受任何宣傳投資研究的規定禁止。

本材料僅供參考及討論之用，並不構成認購或購買所提述的任何產品或服務或訂立任何交易的邀請、建議或要約。本材料並非針對任何特定人士的特定投資目標、金融環境或特定需求而編製，文內所載資料不可用作投資的一般指引，亦不構成投資意見或作為任何特定投資建議的來源。

本材料所包含的資料是從據信可靠的來源獲得，可在不另行通知的情況下進行更改。本文件所示的部分資料可能從公開來源獲得，英商渣打銀行相信該等資料的可靠性，但該等資料未經英商渣打銀行獨立核實。本文件所表達的任何第三方意見或觀點是各相關第三方（而非英商渣打銀行或其關係企業）的意見或觀點。本材料乃經作出一切合理審慎考慮而編製，然而，英商渣打銀行及其關係企業對其準確性或完整性不做出任何聲明，對其任何事實性錯誤、遺漏或所表達的任何意見概不負責或承擔任何責任。

英商渣打銀行或其關係企業未必擁有在所有國家提供服務或產品的必要許可，而提供該等服務或產品的行為可能受各司法管轄權地區的監管規定所規限，閣下應向閣下之客戶經理或日常聯絡人進行諮詢。於考慮本文件所載任何事宜的風險及後果時，建議閣下自行作出獨立判斷（如有必要，請向閣下之專業顧問獲取建議）。英商渣打銀行及其關係企業明確表示，概不就因使用或依賴本文件所載資料而可能引致的任何損害或損失負責或承擔任何責任。本材料乃經作出一切合理審慎考慮而編製，然而，英商渣打銀行、財資基準研究及彼等各自之關係企業對其準確性或完整性不做出任何聲明，對其任何事實性錯誤、遺漏或所表達的任何意見概不負責或承擔任何責任。本材料與英商渣打銀行或其關係企業之自有交易策略或持倉並非獨立無關。因此，英商渣打銀行及／或其關係企業可能在本文件所提述的一項或多項金融工具中擁有重大利益，而閣下亦應作此假設。謹請注意，若本材料提及任何具體公司，英商渣打銀行及／或其關係企業可能會不時尋求與該等公司開展業務合作、在該等公司中持有股份、或於其中涉及經濟利益、及／或投資於該等公司發行的金融產品。此外，英商渣打銀行及／或其關係企業可能涉及與本文件所述的任何產品相關的買賣或持有活動、擔任產品做市商或提供與產品相關的金融或諮詢服務。因此，英商渣打銀行及／或其關係企業或存在可能影響本文件客觀性的利益衝突。

若本材料被禁止向任何人士或於任何司法管轄權地區分發，則本材料將不向任何該等人士或於任何該等司法管轄權地區分發。

© Copyright 2013英商渣打銀行版權所有。本材料所擁有或所產生的一切版權均歸英商渣打銀行所有，在未經英商渣打銀行書面同意之前，不得複製、分發、修訂、修改、改編、以任何形式傳輸或以任何途徑翻譯本文件。