

RMB

離岸人民幣研究報告

受訪者篇 - 2013 年第 2 季 第 3 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、債券和存款證和外匯）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。

第三輪離岸人民幣研究報告於2013年6月進行，而且調查了超過120位來自亞洲和歐洲的司庫及高級資金/財務主管，調查內容涉及他們目前和規畫的離岸人民幣活動：存款、貿易結算、外匯交易、離岸人民幣債券、貸款、投資組合。有多位受訪者在後續採訪中亦表達了相關意見，說明解釋所收集資料中顯示的趨勢。

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

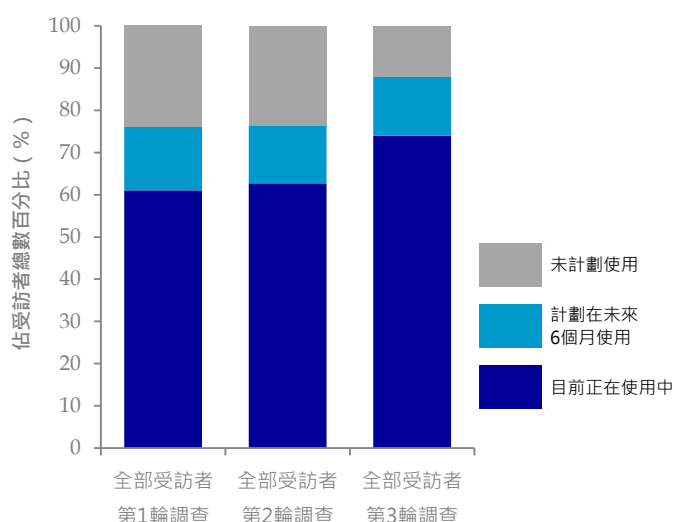
- 向香港、新加坡、臺灣、韓國和多個亞洲和歐洲國家的企業的財務主管、首席財務官、司庫和高級資金經理發送網上問卷調查。
- 調查問卷有三個語言版本：英文、韓文和繁體中文。
- 約半數的受訪者同時參與了後續採訪。
- 受訪者分佈方面（括弧內是第2輪的百分比），49% (39%)來自香港、29% (24%)來自東南亞、11% (19%)來自北亞（中國、臺灣、韓國）以及11% (18%)來自歐洲。
- 超過一半的受訪公司是擁有超過1000名員工的大型公司。
- 其中半數受訪者也參與了2013年3月進行的第2輪調查。

核心調查回饋—2013年第2季度第3輪調查

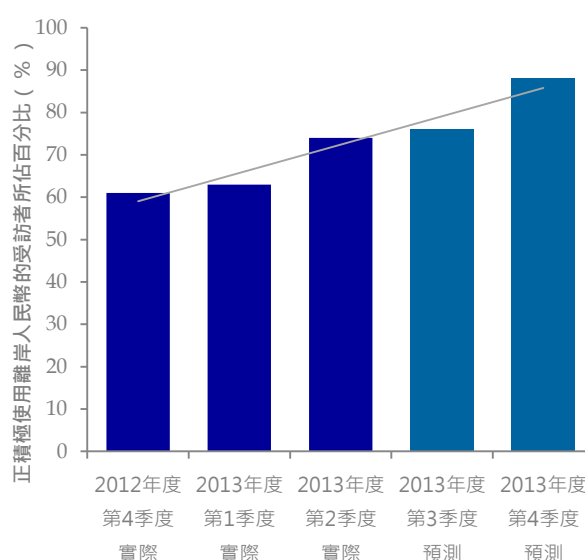
如今有更多公司使用離岸人民幣，而資料顯示此趨勢仍將持續

- 我們每三個月進行一次企業調查，瞭解它們當前和有意在未來使用離岸人民幣產品的情況。
- 在2013年第2季度，我們所調查的公司更可能成為離岸人民幣的當前使用者，其中74%的受訪公司使用至少一種離岸人民幣產品，此比例高於2013年第1季度的63%和2012年第4季度的61%。這個增幅部分反映了積極使用者對離岸人民幣的興趣增加，這些公司更可能成為調查的常規受訪者。
- 延後至2013年第4季度的人民幣使用預測情況表明，人民幣的使用量將持續增長，88%的受訪者表示將在今年年底使用或計畫使用離岸人民幣。

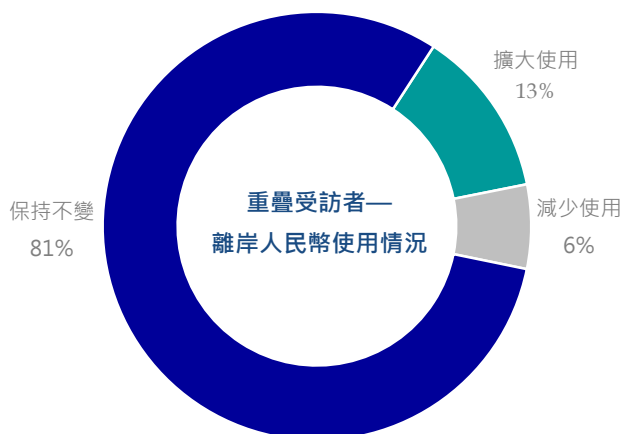
離岸人民幣的使用情況



離岸人民幣的實際及預測使用情況



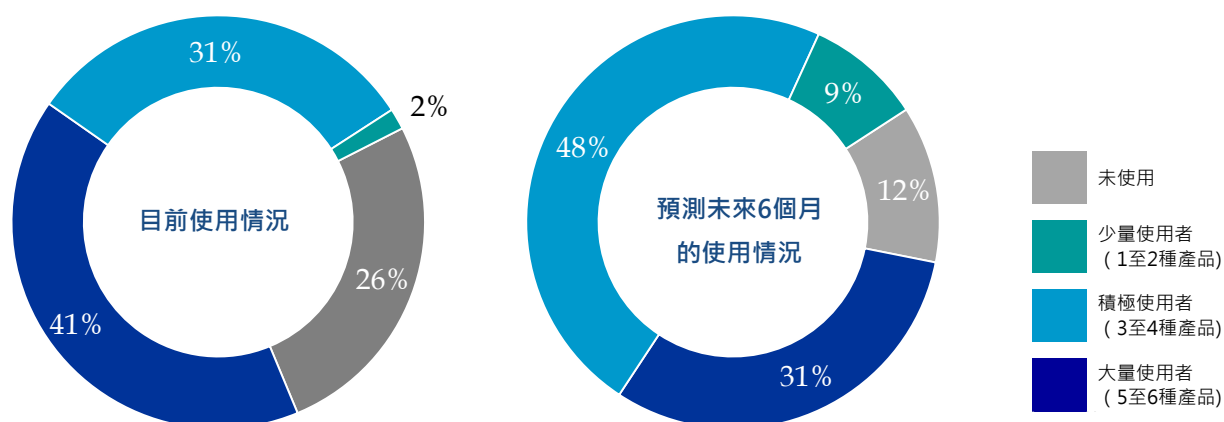
- 上述趨勢在第 2 輪和第 3 輪調查均有參與的 63 家受訪公司中更為突出。有 8 家公司(13%)增加了當前對離岸人民幣的使用，其中，在第 2 輪中有 3 家公司並非離岸人民幣的使用者，而 5 家公司當時計畫增加使用。該 8 家公司如今平均使用 2.6 種產品，並計畫在未來六個月內增加 0.9 種產品的使用。另一方面，4 家受訪公司(6%)減少了使用（共 2 家停止了對離岸人民幣的使用）。儘管有 51 家重複受訪公司並無改變當前的人民幣使用情況，但其中有 36 家(57%)計畫在未來六個月增加使用，平均增加使用 2 種產品。預期增加使用的產品包括：貸款（占 36 家公司的 50%）、存款(33%)、貿易和外匯(31%)、投資(22%)及債券發行(11%)。



產品組合繼續擴大，但擴大步幅有所放緩

- 在第3輪調查中，有更多受訪公司使用6種離岸人民幣產品中的1到2種產品(41%)，此比例較第2輪調查(30%)為高。
- 若使用者遵循未來六個月的計畫，到 2013 年第 4 季度，57%的受訪者將使用 3 種或以上的產品。

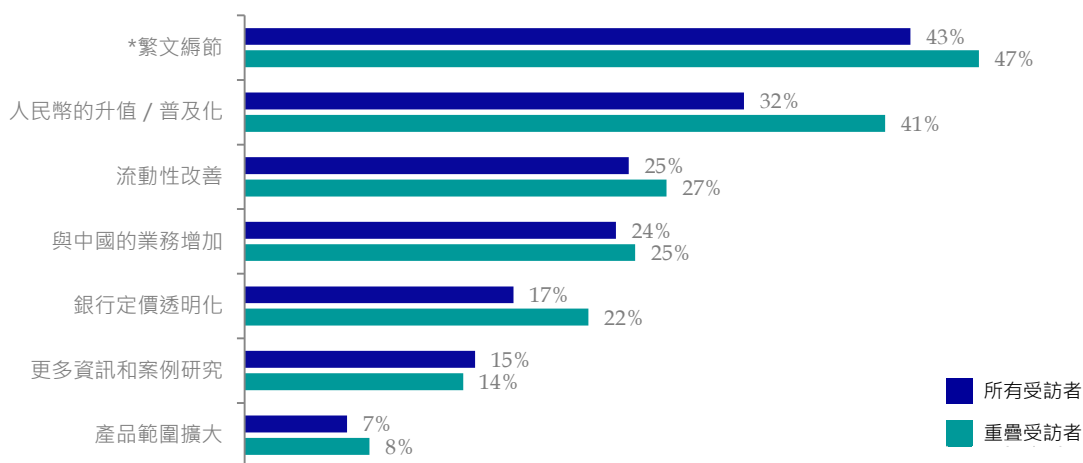
人民幣產品使用數量的預測變



繁文縟節、升值和流動性是增加使用的最大障礙

- 在第3輪調查中，我們詢問了受訪者何種變動將對其使用離岸人民幣造成最大影響。
- 近半數受訪者(43%)指出，繁文縟節是增加離岸人民幣產品的使用的主要阻礙。三分之一受訪者希望中國各地區的監管規定能夠規範化，而三分之一受訪者表示簡化匯款 / 公司間支付的文書工作和流程將有助其增加對離岸人民幣的使用；16%的受訪者則同時強調了該兩個因素。
- 除官方體制的阻礙外，人民幣的升值 / 普及程度是最關鍵的單一因素，重複受訪者尤其如此認為。
- 四分之一受訪者認為，現有產品的流動性和公司與中國方面的業務量也是重要考慮。

影響離岸人民幣使用的因素—佔受訪者總數百分比

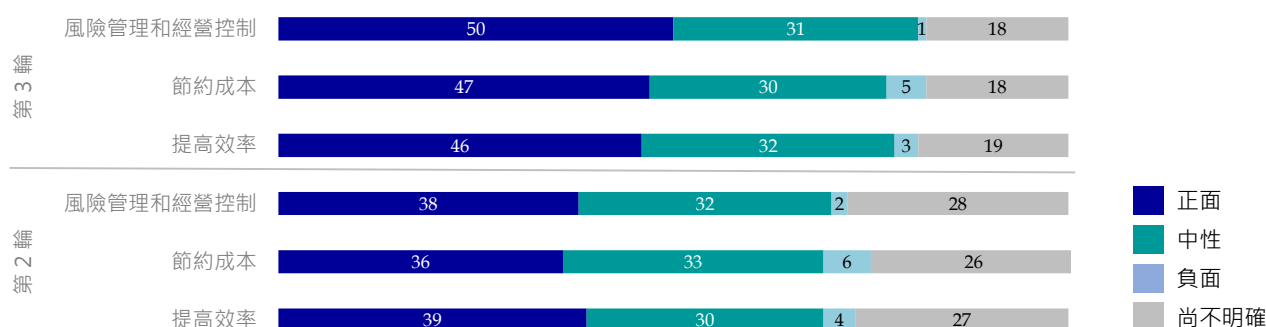


* 繁文縟節包括兩類：中國各地區的監管規定規範化（佔所有受訪者的30%，重疊受訪者的33%）及簡化文書工作（29%，33%）

儘管如此，企業使用離岸人民幣的體驗逐漸改善

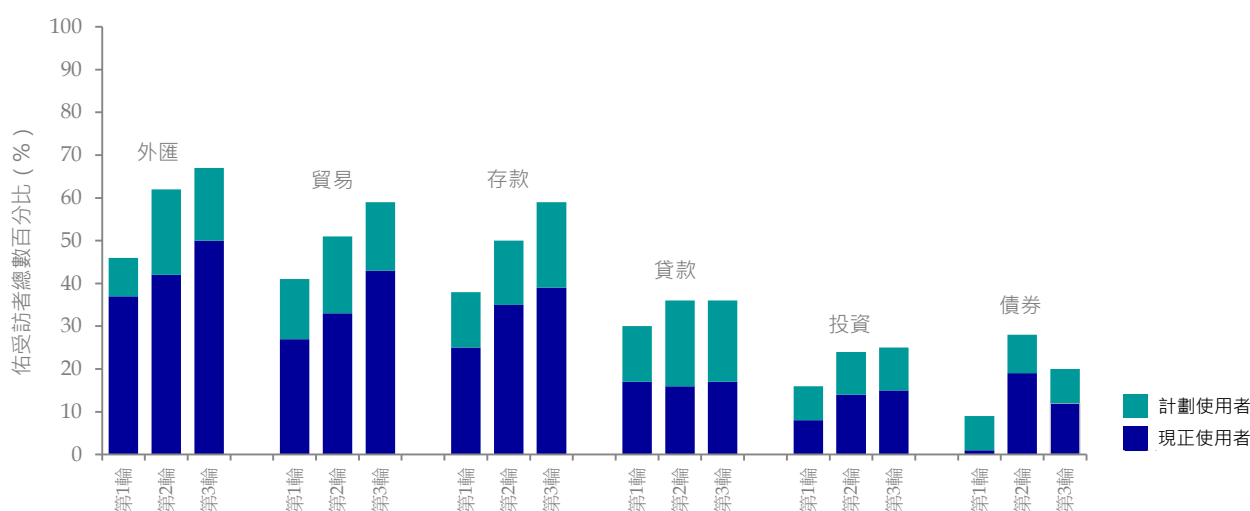
- 調查受訪者對離岸人民幣市場的體驗有改善趨勢。目前，過半數受訪者認為使用離岸人民幣為風險管理和經營控制帶來正面影響，而在上一輪調查中，此比例僅為38%。
- 結果顯示受訪者如今更清楚使用離岸人民幣的優勢—在第2輪調查中，近三分之一的受訪者認為對離岸人民幣的優勢進行評估為時尚早，而隨著優勢漸漸明顯，目前這一比例已有所下降。
- 在所有受訪者中，有半數受訪者(51%)和近三分之二(59%)的香港受訪者表示，使用離岸人民幣有助於風險管理和經營控制的改善。這一比例較第2輪中的38%有明顯提升。分別有46%和47%的受訪者認為使用離岸人民幣有助於提高效率 and 節約成本（持相應觀點的香港受訪者的比例分別為60%和56%）。

使用離岸人民幣的體驗— 佔受訪者總數百分比



外匯，貿易結算及存款仍是最受歡迎的產品

離岸人民幣產品使用比例—第1輪至第3輪



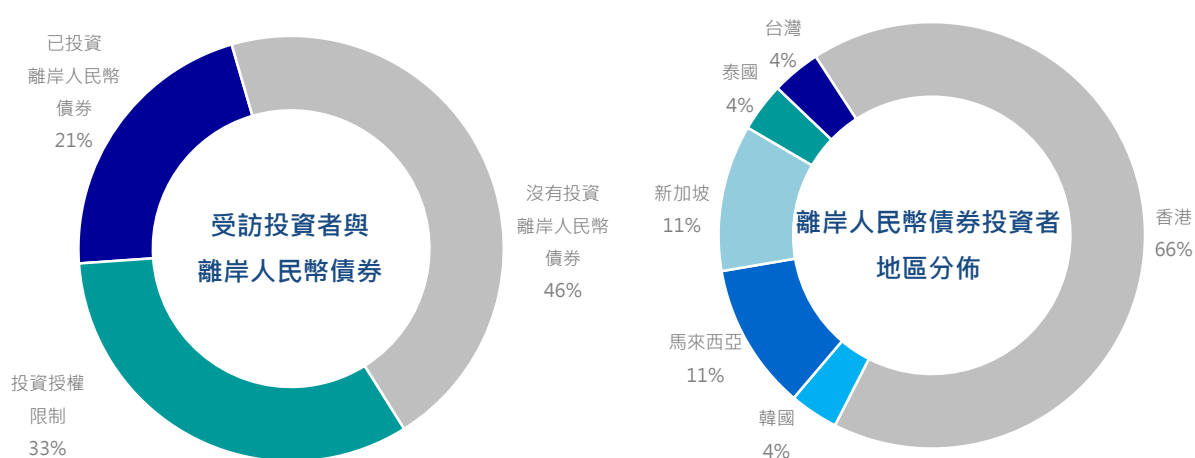
- 連續第三個季度的調查顯示，離岸人民幣在外匯交易中的使用最為普遍—佔本輪調查受訪者的 50% (在第 2 輪調查為 42%)。另有 17% 的受訪者計畫在未來六個月使用離岸人民幣外匯，相比第 2 輪調查的 20% 有所下降。
- 一家香港跨國公司透露，離岸人民幣外匯的環境不斷變化。「監管部門對此領域的監管力度有所加大—因此銀行也會更加嚴苛。」該公司司庫表示。
- 多數離岸人民幣外匯業務是受對沖風險的驅動—有 52% 的受訪者持此觀點，在第 2 輪調查則為 51%；有 62% 的受訪者計畫在未來六個月使用外匯對沖風險。此外，有 23% 的現有離岸人民幣外匯使用者是為了進行集中外匯管理，而 29% 的潛在使用者也表達了這一目的。

- 目前，有 43% 的受訪者（在第 2 輪調查為 33%）正在使用貿易結算產品，另外有 16% 的受訪者（較上一輪的 19% 有所下降）計畫在未來六個月使用貿易結算產品。貿易結算產品是在中國並無關聯公司的受訪公司目前所使用的唯一產品種類。
- 使用離岸人民幣進行貿易結算的主要動機仍是外匯風險管理(57%)，其次是節約成本(45%)和應中國對手方的要求(43%)。
- 展望未來六個月，有 36% 的貿易結算產品使用者將擴大使用範圍，與第 2 輪調查的 61% 相比呈大幅下降。在第 2 輪調查中，出口被視為相對強勁的推動因素，但在本輪調查中，進口的排名略微靠前。有過半數的離岸人民幣貿易結算產品使用者預計未來六個月的使用情況不會出現變化。
- 在採訪中，有不少公司表示，美元作為國際貿易貨幣的地位仍根深蒂固。一家日本跨國公司的司庫指出：「當前的情況是，中國客戶並不願意把支付貨幣從美元改為人民幣。」一家臺灣受訪公司也相應解釋道：「我們是一家貿易公司。一直以來，我們都以美元向買方進行報價。」另一位臺灣公司高管表示：「我們想用人民幣付款，但中國賣家不願意，並要求我們以美元進行付款。」甚至連一家亞洲大型跨國公司也有類似經歷：「我們有大量產品元件進口到中國。然而，所有發票一律是以美元計值。所以，我們並沒有使用人民幣結算。」
- 第三大使用最為廣泛的產品是離岸人民幣存款，有 39% 的受訪者表示目前正在使用（較第 2 輪調查的 35% 有所上升），還有 20% 的受訪者計畫在未來六個月使用。一名來自臺灣的受訪者這樣解釋：「我的閒置資金很多，其中有一部分投資在債券市場。但我認為債券市場下半年不會比上半年有明顯改善。所以，我認為或許我們會加大對離岸人民幣存款的投放。」
- 離岸人民幣貸款的情況維持穩定，有 17% 的受訪者表示有未償還貸款（在第 2 輪調查為 16%），而 19% 的受訪者考慮在未來六個月進行貸款。離岸人民幣貸款主要用於為中國投資和與中國進行貿易提供資金。然而，在採訪中，不少公司表示獲得貸款並不容易。「我們一直在關注[離岸人民幣貸款]，但貸款似乎越來越困難。我估計目前貸款業務會逐步收緊。」來自一家香港大型公司的受訪者表示。
- 僅有超過十分之一受訪者(12%)已發行過離岸人民幣債券，而只有 8% 的受訪者考慮在未來六個月發行。在這三輪調查期間，越來越多的受訪者認為，發行離岸人民幣債券有助降低資金成本。與此同時，受訪者認為，發行離岸人民幣債券以拓展融資管道的可能性不大，而僅有 10% 的受訪者表示會通過發行離岸人民幣債券擴大他們的投資者基礎。有一名受訪者提到，公司是否會于中期發行債券難以預測。「市場的波動令我們很難作出確切的判斷。」他表示。另一名來自新加坡大型公司的司庫則有其他方面的擔憂。「我們有可能會發行離岸人民幣債券。問題在於，按照國家外匯管理局的規定，我們很難將發行債券籌得的款項匯到中國。」他解釋。並非所有的公司均視其為資本來源：「我不確定我們是否會再次發行離岸人民幣債券。我們在兩年前發行過一次，當時只是為了籌集資金以償還部分貸款。現在我們並無需要，況且成本也過高。」該司庫如此評價。

買方的觀點

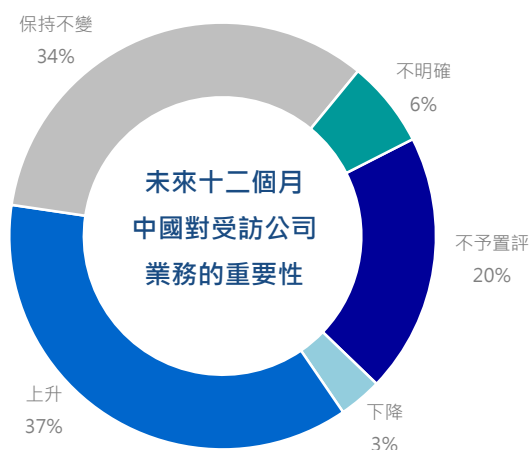
《財資基準研究》諮詢了 125 名亞洲貨幣債券的主要投資者是否有投資離岸人民幣債券以及是否打算增持。五分之一的受訪者稱有投資離岸人民幣債券，而三分之一表示受投資授權限制而無法投資此類資產。投資者和並未投資者均反映，他們沒有增加離岸人民幣債券持倉的主要障礙是缺乏二級市場流動性（比例分別為 44% 和 39%）。並未投資者還表示，他們受到監管障礙(26%)、投資級別債券和回報不足等問題限制。

- 可以預計，離岸人民幣債券的現有投資者中有三分之二來自香港。
- 然而，來自東南亞的投資者也佔據較大比例(26%)。



中國的重要性日益提升

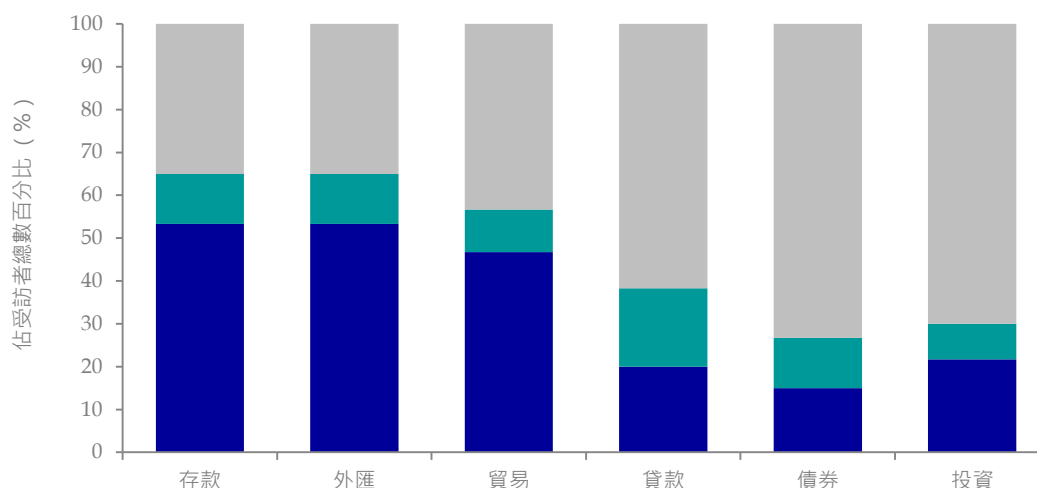
超過三分之一的受訪者(37%)認為中國對其業務的重要性日益提升，只有9%的受訪者認為未來趨勢尚不明朗，或認為中國的重要性可能下降。



香港受訪者的觀點

離岸人民幣產品使用情況—香港

現正使用者及潛在使用者



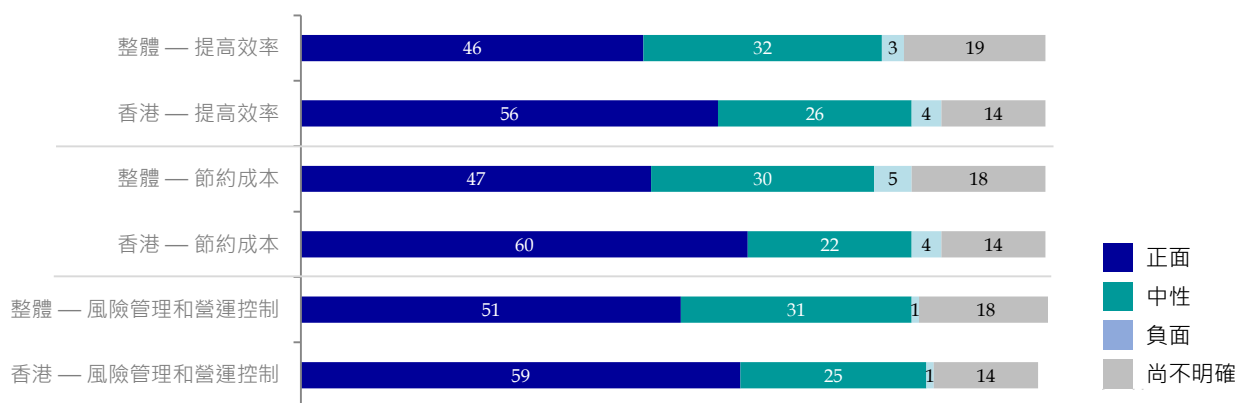
香港仍是企業開展離岸人民幣活動的主要地區。在第 3 輪調查中，半數受訪者來自香港，其中 83% 有使用離岸人民幣產品。香港公司使用的離岸人民幣產品也最多，有三分之二受訪公司活躍使用三種或以上離岸人民幣工具。儘管離岸人民幣使用率較高，但受訪公司也反映其存在一系列的困難，例如匯率和流動性等市場憂慮，還有程式上的障礙。

- 當問及為何預期未來六個月的離岸人民幣存款值將會下降時，一家公司的司庫表示：「主要有兩個原因。第一，我預計在中期，人民幣升值的趨勢將會放緩。第二，儘管我們會考慮以人民幣做對沖，但我們更傾向於使用遠期合約或結構性合約，而不是購買人民幣現貨。」
- 另一家大型公司的受訪者提到了市場波動。「人民幣兌換成美元的方式有三種；一是在岸遠期或在岸現貨，二是通過離岸人民幣市場。儘管所有發票均以美元計值，但銀行可向我們提供產品，使我們在賣出人民幣的同時買入美元，而無需經過離岸人民幣市場。最後一種方式是不可交割遠期。不可交割遠期無需交割本金，所以我們可以在中國進行現貨買賣，但以現金方式對不可交割遠期合約進行結算。我們目前均有使用不可交割遠期和離岸人民幣交易。我預期市場將會非常波動，因此我們需要密切關注這三種產品之間的差價並採取正確的行動。」
- 其他受訪者則關注程式上的困難。一家使用離岸人民幣貿易結算產品的公司的司庫解釋道：「除非你的業務量非常大，否則還是很難在境外使用人民幣。使用離岸人民幣有利於降低風險。舉個例子，今天我們收到一家中國分銷商的報價，對方由於我們的交易以港元計價而想把價格提高 9%。如果以人民幣計價，那麼我們的成本上升幅度便會降低。但我們進行離岸人民幣交易並不容易，因為我們是小企業，難以開設人民幣帳戶進行人民幣交易。而到目前為止依舊很困難。」
- 一家活躍使用外匯、貿易及貸款產品的公司稱：「最近中日關係的問題.....很不幸地影響了我們的業務。」

不過，其他受訪公司表達了相對直觀的業務和市場發展：

- 「我們將借入更多人民幣，並可能會將其兌換成其他貨幣。」
- 「我們[公司的人民幣貿易結算量在過去六個月有所增加]，原因是由於業務更加穩定。」
- 「我們在兩個月前開始持有離岸人民幣存款。除非客戶要求，否則我們很少涉及以人民幣結算的交易。人民幣波動幅度較低，所以無需進行對沖活動。我們的人民幣大部分為固定存款。我們沒有必要把人民幣作為投資用途，因為我們專注於從事公司業務。地點和利率是最主要的考慮因素。如果新加坡的離岸人民幣存款利率較高，我們肯定會把部分人民幣存入新加坡銀行。」
- 「我們強烈期待跨境人民幣現金池系統的出臺。那麼中國人民銀行或國家外匯管理局會放寬對現金池系統的管制，從而刺激我們的現金交易。」
- 「市場總是處在不斷的發展之中，監管部門審批交易的時間越快越好。例如，我們正在申請的離岸人民幣貸款的交易已經等待了幾個星期，甚至可能要幾個月的時間。如果有關流程能夠加快，將對我們帶來很大幫助。我們希望能夠將閒置的現金進行集中管理。我們正在等待中國人民銀行和國家外匯管理局的決策，其將有利於提高部署閒置現金的效率。美元在可預見的未來仍將是主要貿易貨幣，儘管離岸人民幣和在岸人民幣正在崛起。但我認為，人民幣佔據更大比例的貿易結算量仍需假以時日。」
- 儘管香港受訪者希望離岸人民幣的使用能夠得到簡化，但他們對使用離岸人民幣的體驗比其他受訪者更加正面。超過 60% 的香港受訪者認為，使用離岸人民幣帶來了正面影響，而在所有受訪者中這一比例為 45% 至 50%。如果把香港受訪者排除在外，整體受訪者的這一比例將僅為 35% 至 40%，對比更為明顯。

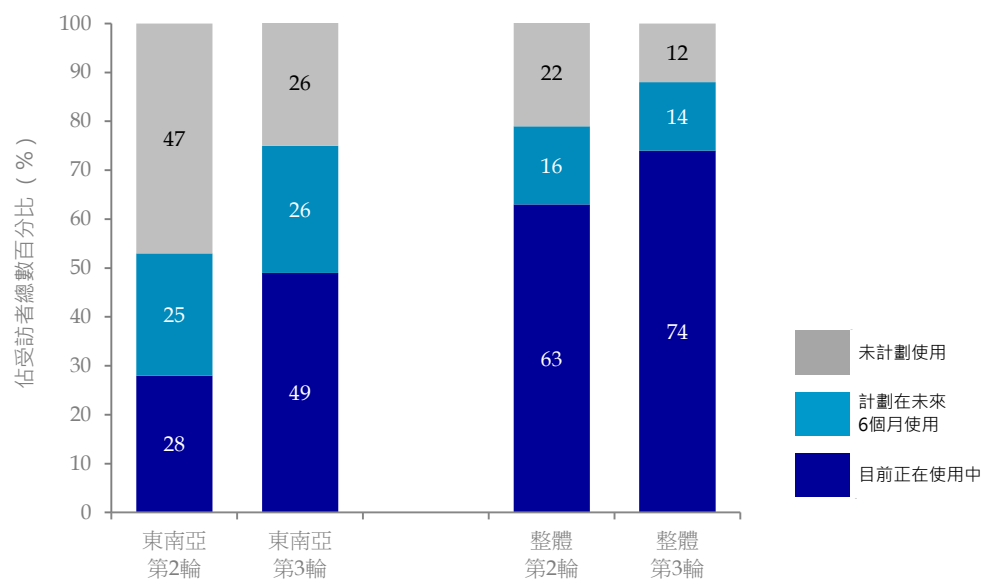
使用離岸人民幣的體驗—佔受訪者總數百分比



新加坡及東南亞受訪者的觀點

自第 2 輪調查以來，使用離岸人民幣產品的東南亞受訪者比例大幅上升。

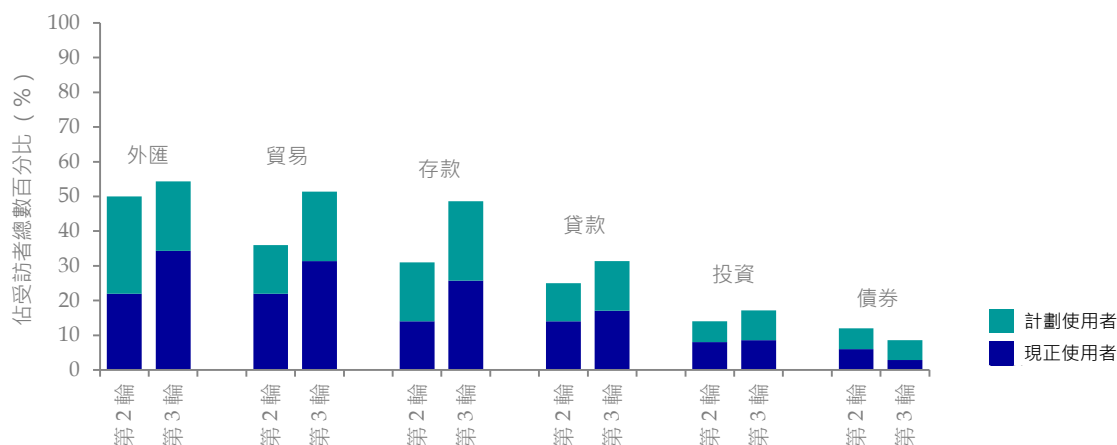
東南亞離岸人民幣產品的使用情況-百分比



- 增幅最大的產品為外匯、貿易結算產品和存款。
- 新加坡的一家大型資源跨國公司闡述了其未來六個月的市場相關決策。就離岸人民幣存款而言，財務主管解釋說：「由於預計人民幣會繼續升值，我認為離岸人民幣存款額將保持不變或略微增加。鑒於人民幣持續走升，我們不會籌措人民幣貸款。」他同時指出，流動性或將對市場產生最大影響，「流動性一旦增加，用戶也自然會增多。」

東南亞人民幣產品的使用情況

—第2輪及第3輪



- 一家在華業務持續擴容的新加坡大型公司認為，規管變動將推動離岸人民幣市場發展。「我們鼓勵中國的子公司用人民幣進行貿易結算。政府已經允許在貿易結算中使用離岸人民幣。然而，除了離岸人民幣業務較發達的香港或新加坡外，我們與其他國家進行貿易時，仍然會遭遇瓶頸。由於人民幣升值，我們希望在與海外客戶的貿易中使用人民幣結算，以更好地控制外匯風險。然而，我們的客戶不願用人民幣交易。而發展中國家則沒有人民幣市場。此外，人人都認為人民幣正在升值，所以使用美元之類的其他貨幣進行結算更為划算。就貿易而言，改用人民幣結算仍非易事。」
- 由於規管變動，泰國的另一家公司正計畫減少離岸人民幣交易量。2012年第4季度，該公司財務主管表示：「我們曾有機會進入境內外人民幣市場。但目前已不可行，所以我們重新使用美元進行交易。」

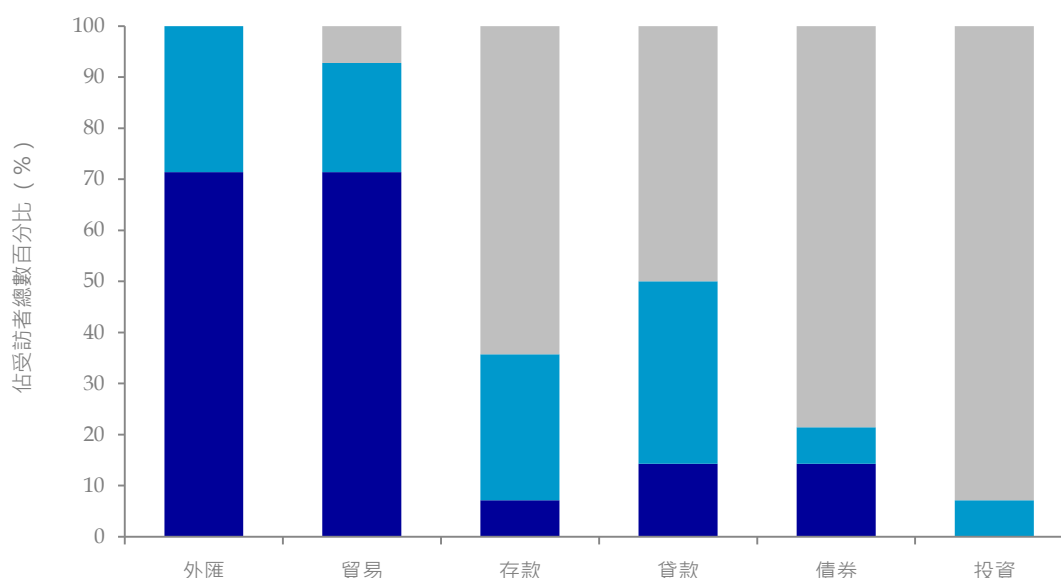
歐洲受訪者的觀點

在本次調查中，我們有意選取了涉及在華權益的歐洲公司作為物件，因此，歐洲受訪者使用離岸人民幣產品的比例非常高 (86%)，還有 14% 的受訪者正考慮在未來六個月使用離岸人民幣產品。客戶和供應商的要求是許多受訪者進入離岸人民幣市場的誘因。

歐洲公司使用的產品主要仍是外匯、貿易結算產品和存款，這與其商業活動有關。

離岸人民幣產品使用情況—歐洲

現正使用者及潛在使用者



- 「我們的中國客戶可以選擇用美元或人民幣進行支付，我們也可以用美元或人民幣向其支付。所以這完全取決於客戶及供應商和他們希望使用哪種貨幣。我認為按目前的利率，他們選擇用人民幣支付的意願不高。所以眼下我們沒有理由賣出人民幣和買入美元。但每個月我們有約 5,000 萬元的貿易是以人民幣買入和以美元售出。我們買入人民幣，但不一定會作為存款。要看具體情況，見機行事。因為我們的客戶可以選擇用哪種貨幣，不會固定不變，所以很難去估計。只能說，我們在中國的客戶數量越多越多元，意味著他們的需求也會不同，因此會促使我們的人民幣使用量增加。」

當被問及未來十二個月裡，什麼變動會對公司使用離岸人民幣造成最大影響時，一家歐洲公司的財務主管表示：「外匯匯率和我們的產品市場價。如果價格下跌，來自中國的需求可能更大。這就意味著我們使用人民幣的幾率會更高。」

另一家歐洲跨國公司正穩步擴大其人民幣使用量。「我的團隊積極尋求更多機會，進行離岸人民幣跨境結算。我們計畫系統性地將我們在中國的實體，按其對我們全球外匯風險狀況的影響，逐一納入該方案中。所以我們會先選擇引入外匯影響最小的實體。同時也會找時間（畢竟我們的全球財務人員還要兼顧一些財務實施專案），在適當的時候，考慮引入具有外匯風險的較大實體，商討具體如何實施。最終目標是在整個中華地區引入跨境結算，致力將中華地區的外匯影響控制在中性的水準，從而通過我們的全球財務部門轉移全部人民幣風險。然後由全球財務部門利用離岸人民幣市場進行直接對沖。」這符合跨國公司集中管控財務運營的趨勢。

該公司稱，離岸人民幣對提升效率的影響為中性，但有助於改善風險管理。「我們的風險管理已有所改善，因為我們已將全部無本金交割遠期轉為關聯更緊密的離岸人民幣。此舉也有助於我們更好地進行預測——從而確定如何集中管控我們的風險活動。只有這樣，我們才能真正看清更加專注全球財務的管道和機遇。目前，我們的外匯風險管理工作已有所改善，我相信未來還會進一步改進。」

另一家歐洲跨國公司利用離岸人民幣進行貿易結算，實現了成本節約。該公司財務主管稱：「就成本節約而言，離岸人民幣存在許多益處和優勢。我們能輕易監控並協調內部流程。」

而另一家進行離岸人民幣貿易結算、外匯交易和持有離岸人民幣存款的公司則持相反觀點。「我們沒有實現效益提升和成本節約。從匯率來看，境內和境外人民幣之間仍存在匯價差。」

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（而非渣打銀行或其關聯公司）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聯公司對其準確性或完整性不發表任何聲明，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聯公司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權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聯公司明確表示，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聯公司對其準確性或完整性不發表任何聲明，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聯公司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 / 或其關聯公司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 / 或其關聯公司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，渣打銀行及 / 或其關聯公司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 / 或其關聯公司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權區分發，則本材料將不向任何該等人士或於任何該等司法權區分發。

© 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。