

RMB

离岸人民币研究报告

受访者篇 — 2013 年第 3 季第 4 刊



与以下机构联合:



前言

鉴于离岸人民币市场活跃程度增加，英商渣打银行于2012年11月推出了该行的人民币研究系列。该系列包括两个部分：每月的人民币环球指数和每季的离岸人民币研究报告。前者追踪四种离岸人民币产品（存款、贸易结算和国际支付、债券和存款证及外汇）的记录交易量，后者则是由财资基准研究进行的一项企业意见季度调查。

第四轮离岸人民币研究于2013年9月进行，对来自亚洲、欧洲和美国的132位司库和高级资金 / 财务主管进行了访问，内容涉及他们目前和规划中的离岸人民币活动：存款、贸易结算、外汇交易、离岸人民币债券、贷款、离岸人民币金融工具。有多位受访者在后续采访中还表达了相关意见，帮助解释所收集数据中显示的趋势。

此外，87位固定收益投资者就离岸人民币债券给出了自己的见解。

调查方法和受访者分布

发送电子邮件邀请参与离岸人民币研究

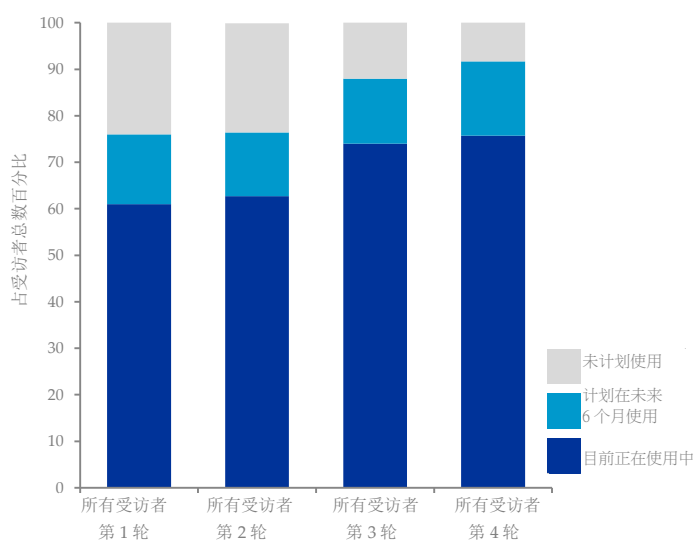
- 向香港、新加坡、其它多个亚洲国家和欧洲以及美国（首次）的企业财务主管、首席财务官、司库和高级资金经理发送网上调查问卷。
- 问卷调查有两个语言版本：英文和韩文。
- 后续采访向约半数的受访者展开。
- 受访者分布方面（括号内是第三轮的比例），38%（49%）来自香港、27%（29%）来自东南亚、11%（11%）来自北亚（中国、台湾、韩国）、14%（11%）来自欧洲以及10%来自美国。
- 超过一半的受访公司是拥有超过1000名员工的大型公司。
- 其中半数受访者也参与了2013年7月进行的第三轮调查。

核心调查反馈 — 2013年第3季度第4轮调查

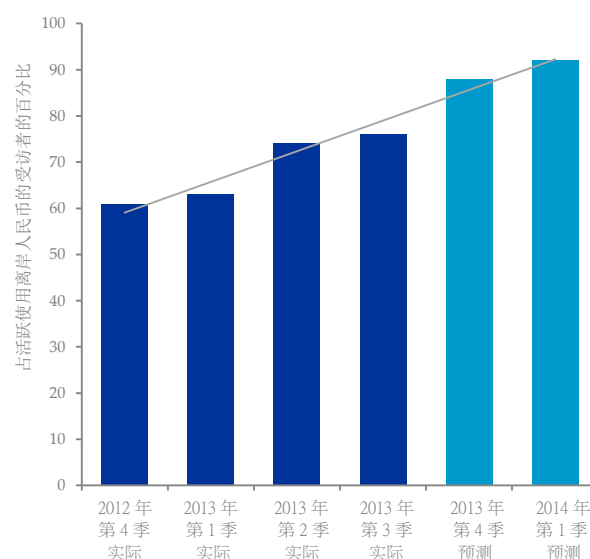
如今有更多公司使用离岸人民币，而我们的数据显示此趋势仍将持续

- 我们每三个月进行一次企业调查，了解它们当前和有意在未来使用离岸人民币产品的情况。
- 在2013年第3季度，76%的受访公司使用至少一种离岸人民币产品，此比例高于2013年第2季度的74%和2013年第1季度的63%。这个增幅部分反映了活跃使用者对离岸人民币的兴趣增加，这些公司更可能成为调查的常规受访者。该数据被首次计入的美国受访公司所抵消，美国受访公司在使用人民币大多数处于初级阶段，对离岸人民币的使用远少于北亚公司。
- 延后至2014年第1季度的人民币使用预测情况表明，人民币的使用量将持续增长，92%的受访者表示将在明年第1季度前使用或计划使用离岸人民币。

离岸人民币的使用情况



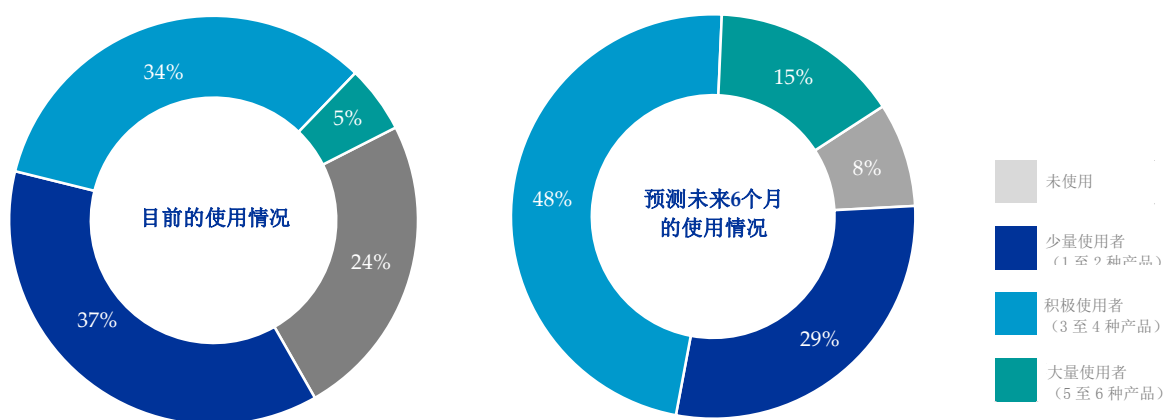
离岸人民币的实际及预测使用情况



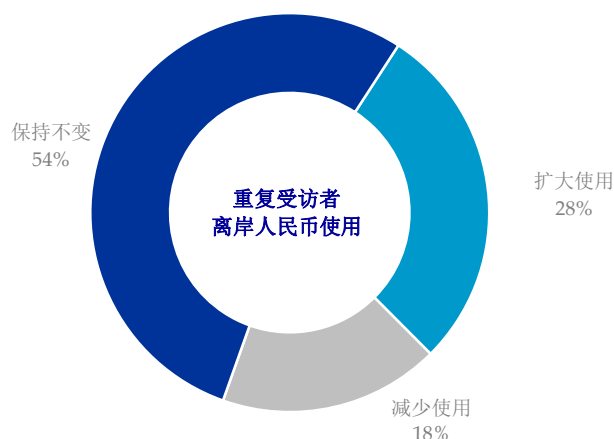
越来越多的公司正在使用更多人民币产品，亦有其他公司也计划加入

- 在第四轮调查中，有更多受访者（39%）正在积极使用3种或以上的人民币产品，此比例较第三轮调查（33%）为高。此结果还包括了较不积极使用人民币产品的美国受访者。
- 若使用者在未来六个月按照其计划使用人民币，到2014年第1季度，53%的受访者将使用3种或以上的人民币产品。

人民币产品使用数量的预测变动



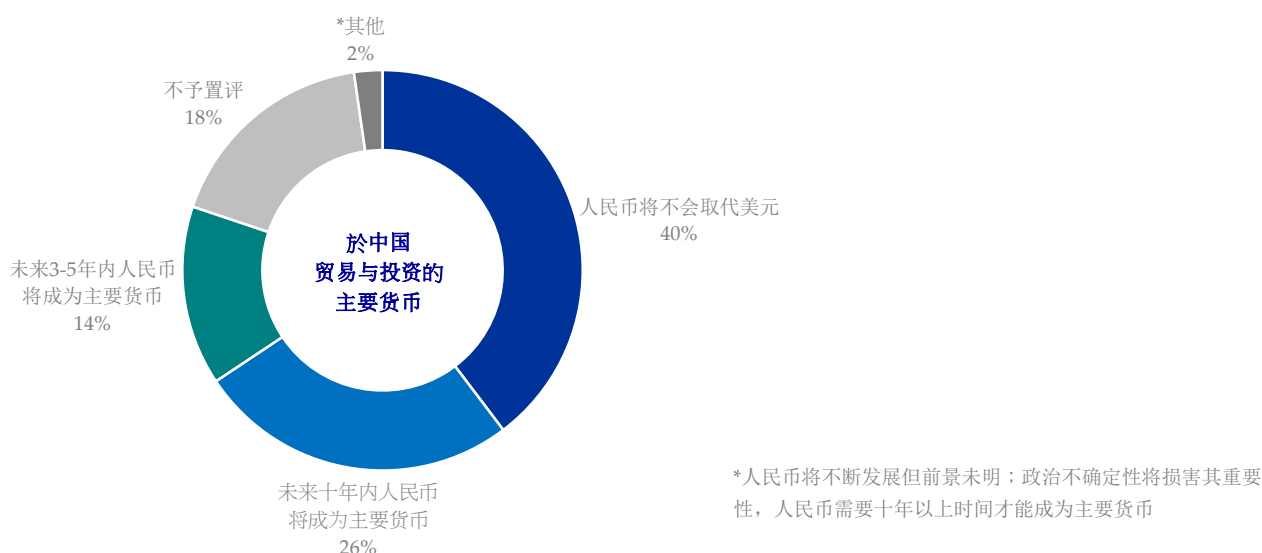
- 参与第三、四轮调查的67名受访者的平均产品使用种类从2.0种升至2.2种。
- 19家公司（28%）增加了当前对离岸人民币的使用。其中，在第3轮调查中有5家公司并非离岸人民币的使用者，而14家公司计划增加对离岸人民币的使用。该19家公司目前平均使用2.8种产品，并计划在未来六个月内平均增加0.9种产品（此轮调查的受访者整体平均使用2.0种产品）的使用。另一方面，12家公司（18%）减少了对离岸人民币的使用（有2家公司停止使用）。尽管有54%的重复受访公司并无改变当前的人民币使用情况，但其中有22家公司（61%）计划在未来六个月增加使用，平均增加使用2.1种产品。预期增加使用的产品包括：贷款和存款（占36家受访公司的31%）、贸易（25%）、外汇（19%）、投资（14%）和债券发行（8%）。



尽管在实现时间问题上意见不一，40%的公司认为人民币将取代美元成为中国贸易及投资的主要货币

是什么促使人民币不断扩张？一个因素是，越来越多人认为人民币将成为中国贸易及投资的主要货币。之前几轮调查的结果显示，一些产业将美元作为传统交易货币。这次我们邀请企业谈谈他们对于人民币的展望。

五分之二（40%）的受访者预期，在未来十年内（18%的受访者认为在3至5年内），人民币将成为中国贸易及投资的主要货币。其他受访者认为人民币发展成国际货币还需很长时间，且发展速度取决于中国的监管改革。一位欧洲跨国公司司库称：「人民币将（取得显著）发展，但也许需要较长时间。这同时取决于金融市场及法规的改革速度。」另外40%的受访者认为人民币将不会取代美元成为其产业部门的主要货币。许多产业的受访者均持有这一观点。例如，一位电脑硬件公司司库表示：「我们的功能货币是美元。所以我们不能使用其他货币进行投资或借贷。」

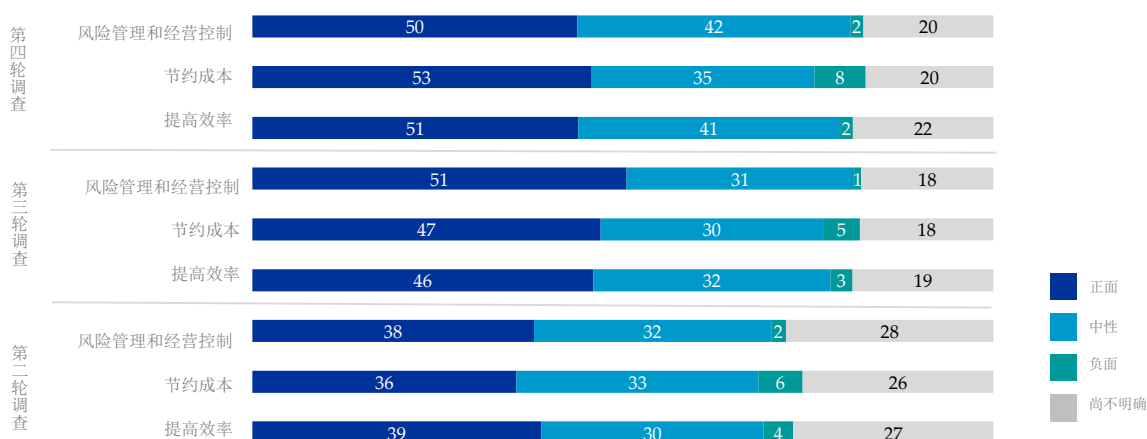


然而，产业与人民币前景之间并无令人信服的必然联系：同一产业的受访者持有不同观点。不出意料，使用过离岸人民币产品的受访者之经验与他们对人民币是否会成为主要货币的观点之间有较强的关联性。相信未来5至10年内人民币将成为主要货币的受访者中，有三分之二（65%）从使用离岸人民币产品中受益，相比之下，其中仅有50%的受访者认为人民币不会取代美元。

使用离岸人民币的益处逐渐显现，更多企业认为可以节约成本，而积极使用者受益最大

- 在第四轮调查中，大部分受访者（53%，第三轮调查为47%）称，使用离岸人民币可以节约成本。
- 有半数受访者表示，使用离岸人民币有助于加强风险管理 / 经营控制及提高效率。
- 然而，五分之一的受访者称尚未见明显受惠之处。
- 使用更多离岸人民币产品的公司受益最大。绝大多数（83%）大量使用离岸人民币产品的受访者认为效率得到提升，而三分之二的受访者达致了成本效益。相比之下，少量使用者实现成本节约及提升效率的比例分别仅为38%和33%。

使用离岸人民币的体验 占受访者总数百分比（%）

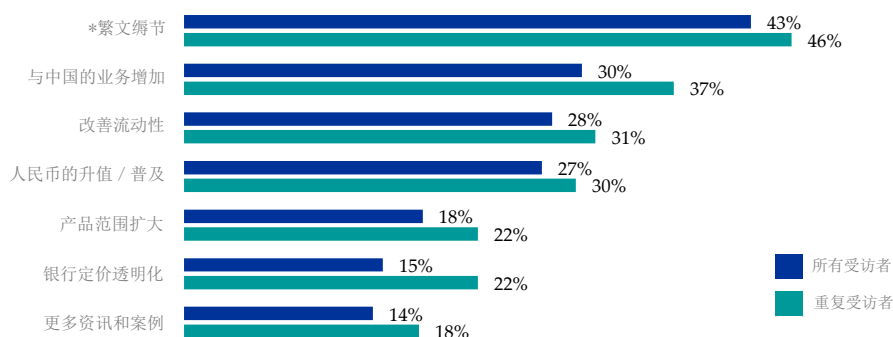


阻碍公司使用离岸人民币的原因是什么？监管是主要因素

- 受访者被问及，在未来12个月，哪些变动会对其使用离岸人民币产生最大影响。
- 绝大多数受访者（89%）指出了1至3个阻碍其增加使用离岸人民币的不同因素。
- 占最大比例的受访者（43%）表示，如果减少繁文缛节（中国各地区的监管规定统一化及简化离岸人民币汇款及公司间支付的文书和程序），则会增加对离岸人民币的使用。该部分受访者比例与第三轮调查结果持平。
- 正如一家欧洲跨国公司的资金主管所言：「依我看，真正困难的是所有行政方面的文书工作。我们每一次在中国进行货币交易，都必须向国家外汇管理局申报。」

- 该资金主管希望中国能建立一个没有当前跨境限制的现金池体系。「这对于我们这类的公司非常重要，因为当你想达到一定的交易量时，你需要以比较简便的方式完成执行及交易，这意味着你不能每次交易时都要准备大量的文书。你要的是较少的行政手续和所需技术，以有效地执行大量交易。问题不在于银行、产品或者定价透明度，而在于相关监管。这需要中国有关行政管理机关来解决。」
- 然而，美国一家大型跨国公司则提出了不同见解。一位司库表示：「大部分监管障碍已经解决。我们完全出于业务需要而行事。」
- 三分之一的受访者称，如果与中国有更多业务往来，就会增加对离岸人民币的使用。

影响离岸人民币使用的因素 占受访者总数百分比（%）



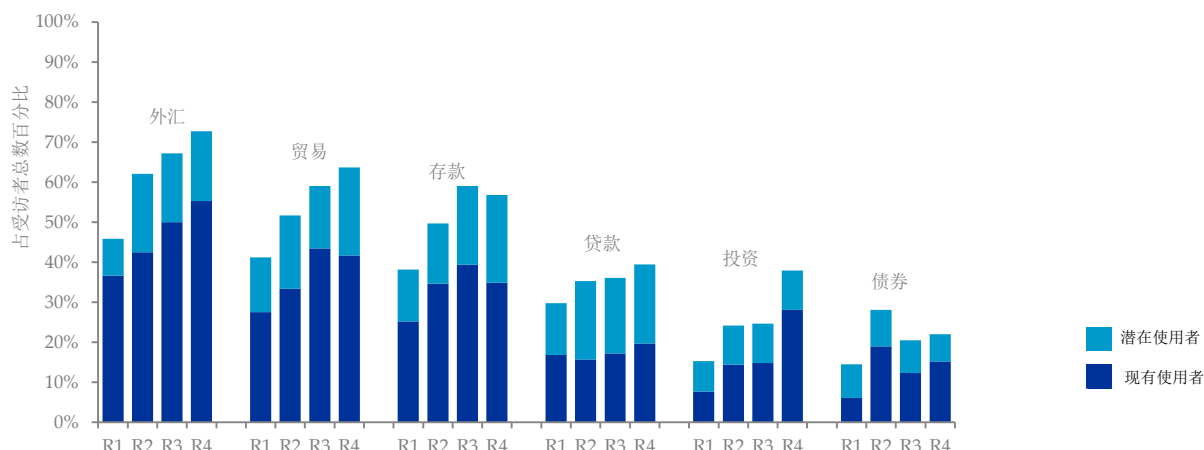
* 繁文缛节包括两类：中国各地区的监管规定统一化（占有所有受访者的 30%，重复受访者的 33%）及简化文书工作（33%，33%）

外汇、贸易结算及存款仍是最为广泛使用的产品

- 连续第四个季度的调查显示，外汇是最为广泛使用的产品。而在第四轮调查中，过半数（55%）受访者为离岸人民币外汇产品的积极使用者，另有 17% 的受访者计划在未来六个月使用离岸人民币外汇。
- 目前大部分（53%）离岸人民币外汇使用者是受对冲风险的驱动，而另外 25% 的现有离岸人民币外汇使用者主要目的在于集中外汇管理。
- 潜在使用者的使用动机有所改变。计划在未来六个月使用离岸人民币外汇的企业主要是受集中外汇管理驱动（43%），而 35% 是受对冲风险驱动。
- 5% 的现有离岸人民币外汇使用者和 13% 的潜在使用者以追求超额回报为目的。
- 多家企业正在积极管理其外汇风险。其中一家大型香港企业解释今年较早时出售人民币以换取港元的动机：「我们需要使用港元结算若干债务，因此我们订立了若干货币互换合约。我们有意将持有之人民币作为长期资产以获取更高回报，这就是我们以 3 个月为基准持有人民币的原因所在。期满后，我们便按固定利率兑换回人民币。这令我们能在日后为人民币定期存款利息的保持收益能力。」

- 仅次于离岸人民币外汇成为最广泛使用的第二大产品是贸易结算，有42%的受访者为离岸人民币贸易结算产品的积极使用者。然而，该比例较第三轮调查的43%离岸人民币使用者占比有所下降，而潜在使用者则从16%升至22%。

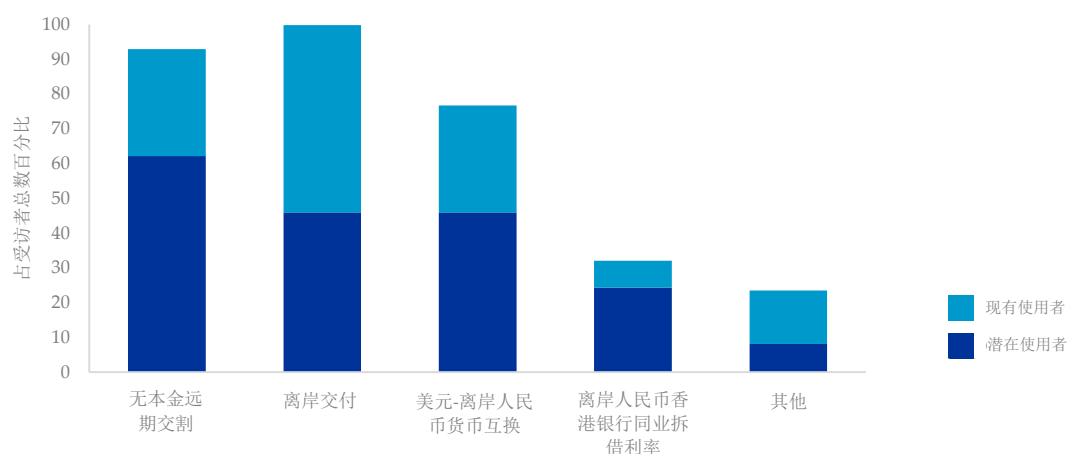
人民币产品使用比例
从第一轮到第四轮



- 使用离岸人民币进行贸易结算的主要动机仍是外汇风险管理（55%，在第三轮调查为57%），其次是节约成本（40%，在第三轮调查为45%）和加强与中国买家及供应商的联系（40%）。
- 展望未来六个月，有58%的贸易结算产品使用者将扩大使用范围，与第三轮调查的36%相比呈大幅上升。经超过一年的体验后，一家香港供应链管理公司表示：「买家和卖家都能从人民币信用证的使用中受益。」
- 第三大使用最为广泛的产品是离岸人民币存款，有35%的受访者表示目前正在使用（较第三轮调查的39%有所下降），还有22%的受访者计划在未来六个月使用。受利率差异和其他市场因素影响，公司对关于离岸人民币存款的决定均采取审慎态度。当一家公司的司库被问及阻碍他增持离岸人民币存款的原因时，他表示是出于对外汇波动的忧虑和预期人民币升值。他表示：「目前这些离岸人民币对我们来说是闲置现金，把它存放到银行我们可以每年赚取2%至3%的利息。但与目前港元债券的贷款利息相比，举个例子来说，我们的贷款利息恰好低于2%，鉴于人民币仍然会有升值的机会，因此我们不大可能出售人民币以支持我们目前投资所产生的债务。除非我们预见人民币可能不会持续升值，其次是香港利率或会因量宽政策的逆转或其他原因而不断上升。那么我们可能会重新调整离岸人民币的持仓，在市场上抛售离岸人民币以兑换其他货币以供使用。」
- 一名来自欧洲的司库解释其公司使用离岸人民币存款的动机时表示：「当我们的客户已经付款，我们有可能未能及时将款项兑换成美元与他们结算外汇，所以我们的确需要持有离岸人民币存款。而在任何时候，我们以离岸人民币计价的收支都是以对冲为基准进行的。因此外汇总是与客户密切相关的。」
- 离岸人民币贷款的使用略有上升（占受访者总数的20%，高于第三轮调查的17%）。而20%的受访者考虑在未来六个月进行离岸人民币贷款。离岸人民币贷款主要用于为中国投资（64%）和与中国进行贸易提供资金。将近三分之一（28%）有未偿还人民币贷款的公司正在使用离岸人民币贷款为其与中国进行融资。

- 然而，在采访中，不少受访者表示他们的内部资源充足且并无任何借款需求。
- 15%的受访者曾发行过离岸人民币债券，而 7%的受访者考虑在未来六个月发行。这些发行人当被问及离岸人民币债券的作用时，大部分（44%）表示离岸人民币债券用于拓宽融资渠道，而 28%表示用于获取低成本的资金，17%表示用于降低其资产与负债的不匹配性。
- 从未发行离岸人民币债券的公司则被要求从提示列表上选择一个其认为最重要的阻碍因素。四分之一（24%）的公司表示并没有发行的需求，而另外23%则选择人民币升值和离岸人民币债券利率高于其他运营货币等市场因素。其他因素还包括在资金汇款作境内使用上存在困难（15%）和发行人倾向于发行境内人民币债券（10%）。
- 在第四轮调查中，使用离岸人民币投资产品的公司从第三轮调查的15%显著升至本轮调查的28%。然而，多数受访者采取审慎的投资政策。一位香港公司的财务主管表示：「我们公司的政策决定不会进行任何投机买卖。而我们的项目都相对保守。我们只投资部分定期存款，这就是我们的内部政策。我们不会购买债券和股票。」

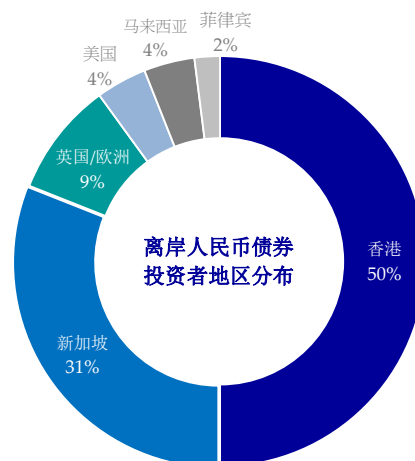
离岸人民币投资产品



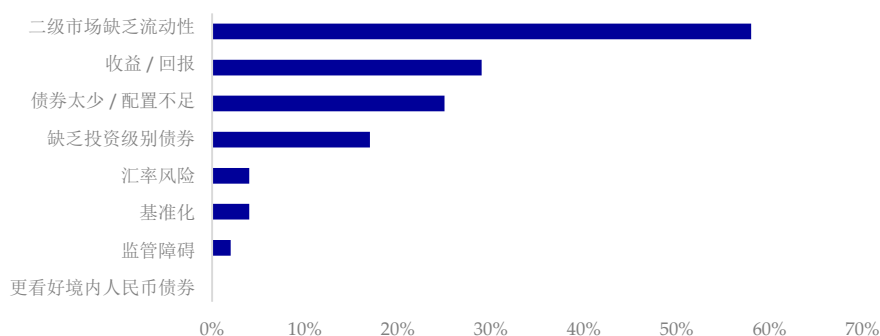
买方对离岸人民币债券的观点

在第三轮针对本地亚洲货币债券投资者进行调查之后，财资基准研究于这轮询问了 80 名主要在亚洲 G3 债券的投资者有否投资离岸人民币债券以及有否打算增持。三分之二（60%）的受访者称有投资离岸人民币债券，而 21% 的受访者表示受投资授权限制而无法投资此类资产。投资者和非投资者均反映，他们没有增加离岸人民币债券持仓的主要障碍是由于二级市场缺乏流动性（比例分别为 56% 和 69%）。

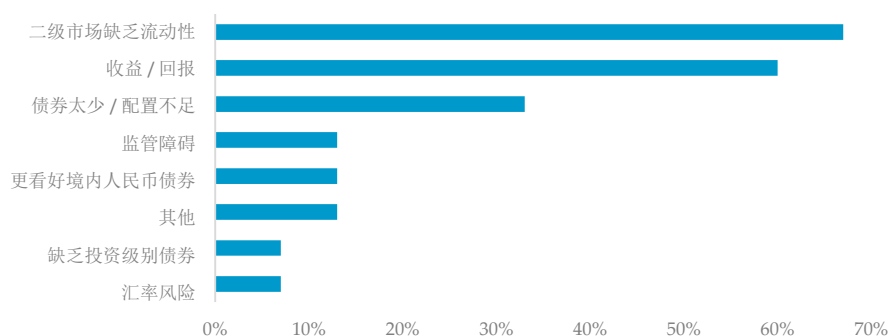
- 离岸人民币债券的现有投资者中有半数来自香港。
- 三分之一（31%）来自新加坡。
- 亚洲以外的离岸人民币债券投资者主要集中在英国/欧洲（9%）及美国（4%）。



离岸人民币债券投资者— 不增加投资的原因



*离岸人民币债券非投资者— 不增加投资的原因



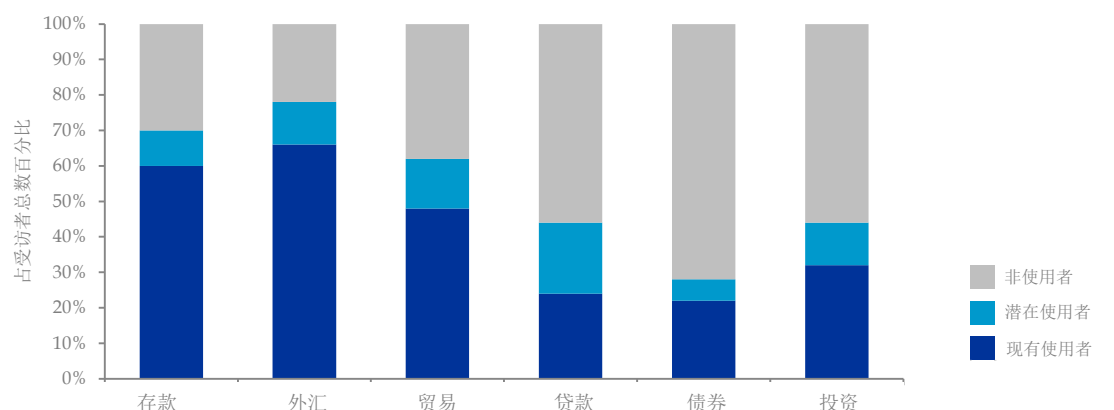
* 不包括受投资授权限制而无法投资离岸人民币债券的投资者

香港受访者的观点

从日常业务到进一步探索

香港再次成为离岸人民币业务的主要中心，在第四轮调查中有 38% 的受访者来自香港。大部分受访的香港公司（92%）使用离岸人民币产品，其中有半数使用三种或以上离岸人民币产品。

人民币产品使用情况—香港 现有及潜在使用者



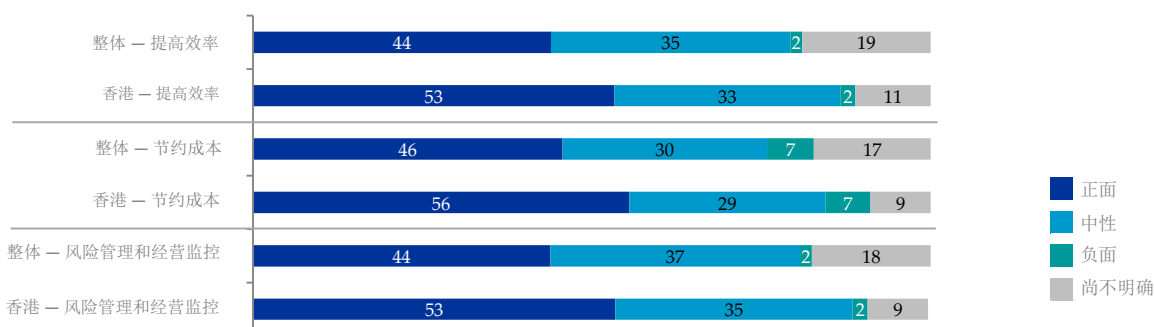
正如调查总体反映，离岸人民币外汇产品是香港最被普遍使用，有三分之二的受访者（61%使用者）主要用作对冲及集中外汇管理（15%）。但在香港，使用存款产品的受访者数目高于贸易结算产品，这与总体趋势存在背离。

在采访中，财务主管们解释了他们仍然在研究如何管理他们的离岸及在岸人民币敞口的不同方法。例如，一家香港蓝筹公司正在寻求投资工具：「我们实际上还在探索机会，因为我们在中国拥有投资，但是我们中国的投资公司大部分是以美元计值。每当我们向这些公司注入股本时，这需要等上一到两个月，才通过官方的兑换审批。由于人民币兑美元的汇率波动很大，于等待审批期间，我们必须找到一种对冲汇率波动的途径。因此我们正在进行这方面的探索，但是不交收远期外汇合约仅能够让我们在集团层面进行对冲。如果我们的中国公司能够自行对冲，我们会选择让他们这样做。我们正在与银行一道探索这样做在中国是否可行。」

据另一家亚洲跨国公司的报告显示，在过去六个月离岸人民币外汇交易大幅减少，报告称：「这取决于使用一种离岸产品的定价风险。我估计如果定价风险不进一步的改善，离岸人民币外汇交易将会继续减少。」

香港公司对离岸人民币体验较整体受访者好，但这种情况不像第三轮那样明显。具体而言，56%的香港受访者表示节约了成本，这一比例高于整个调查的 46%。53%的香港受访者表示提高了效率及风险管理/经营监控得到改善。

使用离岸人民币的体验 — 占受访者总数百分比

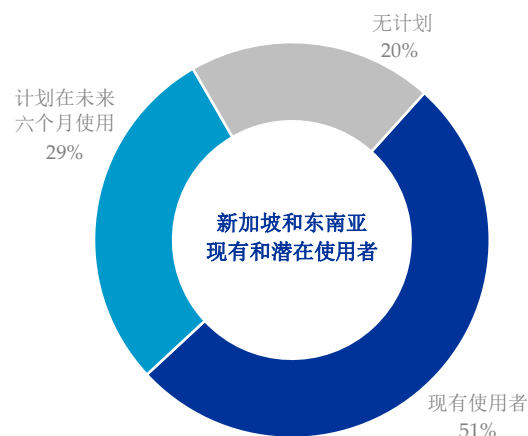


新加坡及东南亚受访者的观点

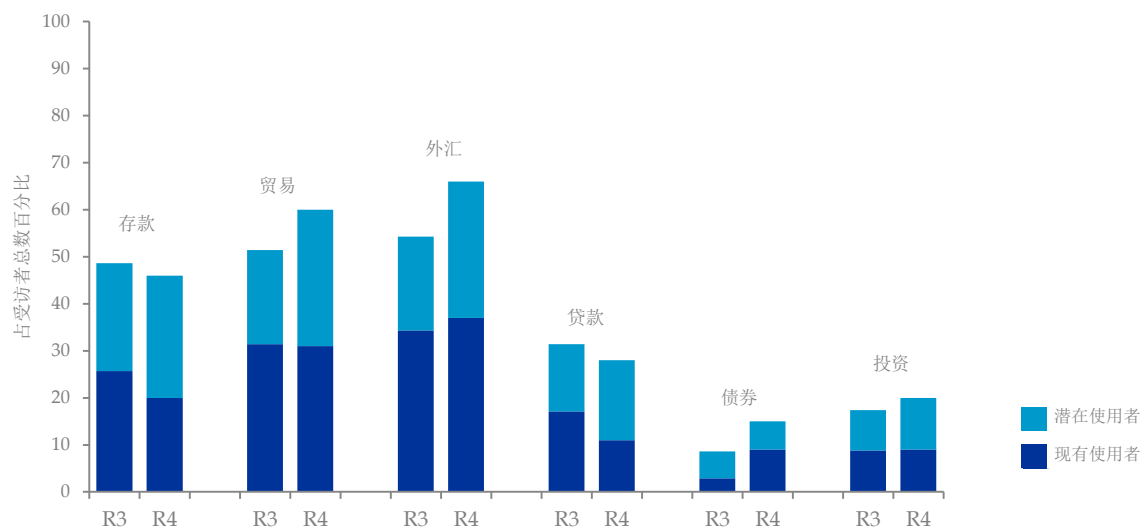
业务进一步扩张

综合新加坡（17 名）及东南亚（18 名）来看，51%的受访者目前使用离岸人民币产品。然而，新加坡的渗透率远远较高，占受访者总数的 71%，另有 24%考虑于未来六个月使用离岸人民币产品。

- 自第三轮调查以来，区内离岸人民币外汇的使用有所增加。



人民币产品使用情况 (%)
新加坡和东南亚



美国受访者的观点

在中国有业务关联的公司中已较为成熟

在中国设有联属公司的美国企业首次纳入调查范围。13 家受访公司中，7 家目前使用离岸人民币（2 家正大量地使用），4 家计划在未来六个月将会使用。离岸人民币在美国企业之子公司中的渗透率跟受调查的亚洲公司相近。

与调查总体所反映者一致，离岸人民币外汇和贸易结算产品是美国里最普遍使用的产品。

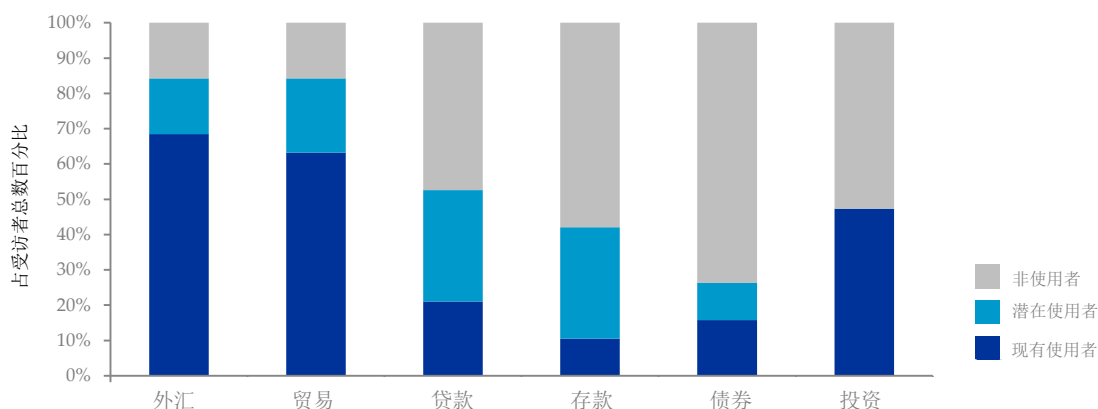
当被问及使用离岸人民币存款背后的动机时，一名美国司库称：「第一，我们预计在未来会使用人民币向我们的供应商付款。因此我们需要妥善存放人民币以备不时之需。第二，我们预期通过人民币存款能够改善收益，前提是人民币保持平稳及 / 或升值。但是利率和美国比较高不少，这是我们的一个动机。第三，我们有望获得部分升值。但是这并非主要目的。」该司库预测的变化如下：「这将会改变我们的业务，使得我们不再需要进行我们目前所进行的对冲 —（来自我们的国外联属公司的）将不同货币兑换成美元以支付予我们的供应商。」

欧洲受访者的观点

自从拥有对华业务的欧洲公司被纳入调查范围以来，除了一名受访者之外，其余均已经积极使用离岸人民币，而这名非使用者正在考虑于未来六个月使用 4 种离岸人民币产品。

欧洲公司使用的产品继续集中于外汇和贸易结算产品。一名司库表示，他的公司使用离岸人民币作贸易结算是因为「改善与中国公司做生意的贸易条款 — 在某些情况下这更有竞争力。」

人民币产品使用情况 — 欧洲
现有和潜在使用者



有关《财资基准研究》

《财资基准研究》为亚洲金融市场之特定产品进行深入市场研究。作为《财资杂志》其中一个重要部门，研究小组致力于专访企业高层决策者及机构投资者，提供准确的定量及定性数据以协助企业管理之决策。

联系方式：research@theasset.com +852 2165 1660

本材料由财资基准研究编制，并由英商渣打银行发起。

英商渣打银行是一家经英国审慎监管局授权的金融机构，受英国金融行为监管局及审慎监管局监管。本材料并非研究材料，并不代表英商渣打银行研究部门的观点。本材料乃为供参考而编制，并不构成独立研究或研究建议，因此不应作此目的而被依赖。本材料并不面向第 2004/39/EC 号指令界定的欧洲经济区的散户，亦并非根据旨在推广独立投资研究的法律规定而编制，因此不受任何宣传投资研究的规定禁止。

本材料仅供参考及讨论之用，并不构成认购或购买所提及的任何产品或服务或订立任何交易的邀请、建议或要约。本材料并非针对任何特定人士的特定投资目标、金融环境或特定需求而编制，文内所载数据不可用作投资的一般指引，亦不构成投资意见或作为任何特定投资建议的来源。

本材料所包含的资料是从据信可靠的来源获得，可在不另行通知的情况下进行更改。本文件所示的部分数据可能从公开来源获得，英商渣打银行相信该等资料的可靠性，但该等资料未经渣打银行独立核实。本文件所表达的任何第三方意见或观点是各相关第三方（而非渣打银行或其关联公司）的意见或观点。本材料乃经作出一切合理审慎考虑而编制，然而，英商渣打银行及其关联公司对其准确性或完整性不发表任何声明，对其任何事实性错误、遗漏或所表达的任何意见概不负责或承担任何责任。

英商渣打银行或其关联公司未必拥有在所有国家提供服务或产品的必要许可，而提供该等服务或产品的行为可能受各司法权区的监管规定所规限，阁下应向阁下之客户经理或日常联络人进行咨询。于考虑本文件所载任何事宜的风险及后果时，建议阁下自行作出独立判断（如有必要，请向阁下之专业顾问获取建议）。英商渣打银行及其关联公司明确表示，概不就因使用或依赖本文件所载数据而可能引致的任何损害或损失负责或承担任何责任。本材料乃经作出一切合理审慎考虑而编制，然而，英商渣打银行、财资基准研究及彼等各自之关联公司对其准确性或完整性不发表任何声明，对其任何事实性错误、遗漏或所表达的任何意见概不负责或承担任何责任。本材料与英商渣打银行或其关联公司之自有交易策略或持仓并非独立无关。因此，英商渣打银行及／或其关联公司可能在在本文件所提及的一项或多项金融工具中拥有重大利益，而阁下亦应作此假设。谨请注意，若本材料提及任何具体公司，英商渣打银行及／或其关联公司可能会不时寻求与该等公司开展业务合作、在该等公司中持有股份、或于其中涉及经济利益、及／或投资于该等公司发行的金融产品。此外，渣打银行及／或其关联公司可能涉及与本文件所述的任何产品相关的买卖或持有活动、担任产品做市商或提供与产品相关的金融或咨询服务。因此，英商渣打银行及／或其关联公司或存在可能影响本文件客观性的利益冲突。

若本材料被禁止向任何人士或于任何司法权区分发，则本材料将不向任何该等人士或于任何该等司法权区分发。

© Copyright 2013 英商渣打银行版权所有。本材料所拥有或所产生的一切版权均归渣打银行所有，在未经英商渣打银行书面同意之前，不得复制、分发、修订、修改、改编、以任何形式传输或以任何途径翻译本文件。