

RMB

离岸人民币研究报告

受访者篇 — 2013 年第 4 季第 5 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。前者跟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调查。司库和高级资金/财务主管回答了有关他们目前和计划中的离岸人民币活动：存款、贸易结算、外汇交易、贷款和离岸人民币金融工具等问题。部分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。

离岸人民币调查报告进入第二年，我们将焦点转移到国内，第五轮调查仅基于中国内地和香港企业的反馈。这使我们能试验国内企业积极推动使用人民币进行贸易和商业活动的活跃程度。

调查方法和受访者分布

集中于中国企业

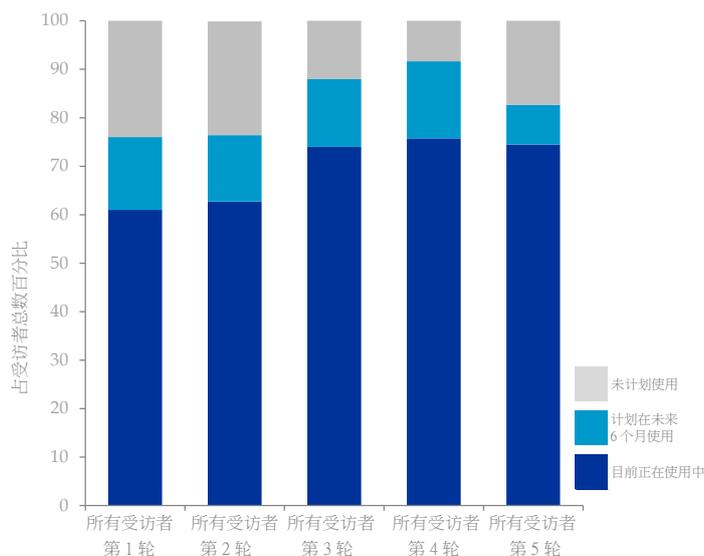
- 主要向中国内地和香港的企业的财务主管、首席财务官、司库和高级资金经理发送网上调查问卷。
- 问卷调查有两个语言版本：英文和简体中文。
- 后续采访向20名受访者展开。
- 受访者分布：中国内地的中国企业（36%）、香港的中国企业（14%）、香港企业（29%）、香港的台湾企业（5%）以及香港和中国内地的美国或欧洲跨国公司（16%）。与此相比，第四轮调查的受访者分布为38%来自香港、27%来自东南亚、11%来自北亚（中国、台湾、韩国）、14%来自欧洲以及10%来自美国。
- 仅不到一半的受访公司（48%）是拥有超过1000名员工的大型公司。

核心调查反馈 — 2013年第4季度第五轮调查

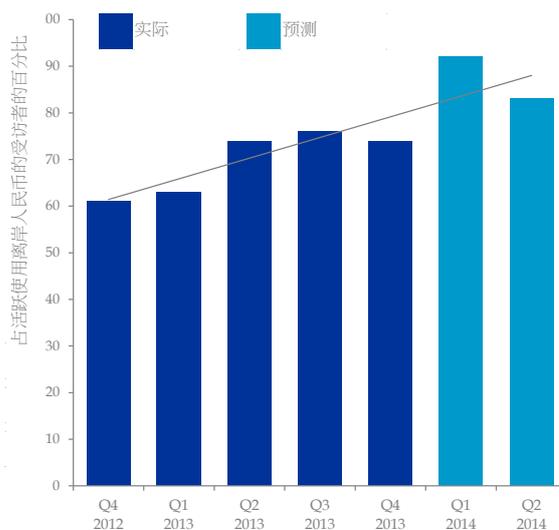
离岸人民币产品的使用仍在增多

- 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。是次离岸人民币调查报告重点关注中国内地和香港企业，包括本地企业和跨国公司。
- 香港企业继续积极使用离岸人民币并意识到其益处。然而，虽然他们目前广泛使用离岸人民币，但由于担心货币升值、繁文缛节和缺乏流动性，现阶段他们认为未来进一步扩大使用离岸人民币的空间有限。
- 许多中国内地企业已积极使用离岸人民币，且雄心勃勃地计划扩大离岸人民币的使用，甚至持有离岸贷款/存款。尽管他们积极使用离岸人民币，但他们并未像香港受访者一样意识到其直接益处。
- 虽然许多企业认为人民币将成为更重要的全球货币，但目前仅少数企业亟力倡导使用人民币。

离岸人民币的使用情况



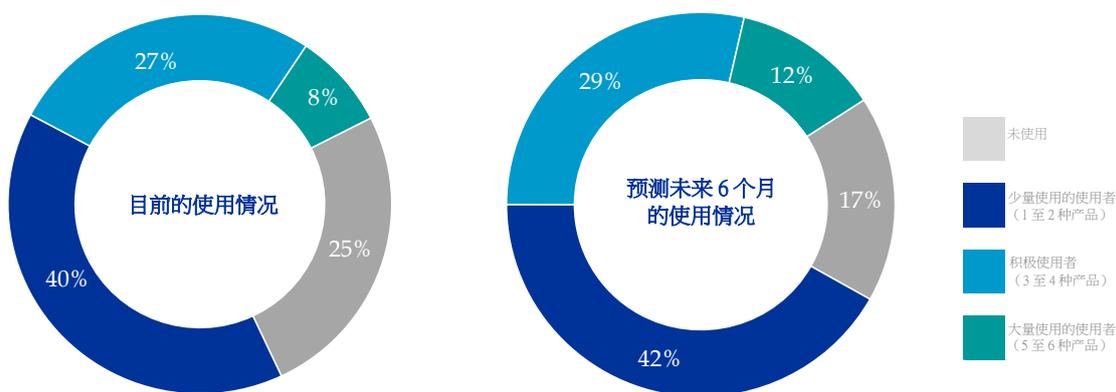
离岸人民币的实际及预测使用情况



常用者趋向于更会扩大使用离岸人民币

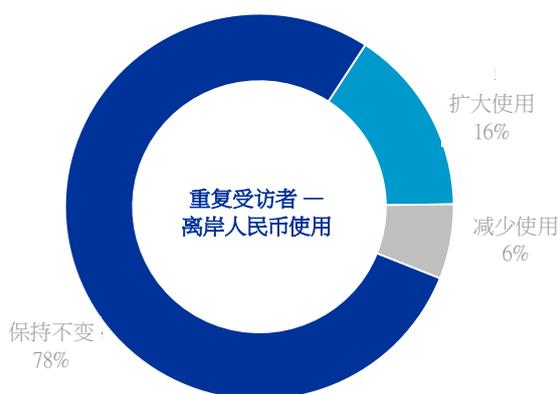
- 在过去三轮调查中，使用5至6种离岸人民币产品的受访者比例稳步上升。在第五轮调查中，8.2%的受访者为「大量使用」的使用者，而在第四轮和第三轮调查中，该比例则分别为5.3%和1.6%。
- 然而，由于受访者包括中国内地企业，预测计划使用离岸人民币的增长率较以往有所放缓。

人民币产品使用数量的预测变动



重复受访者将增加使用离岸人民币

- 重复参与第四、五轮调查的32名受访者为我们提供了更为精准的预测使用数据。虽然目前大多数（78%）受访者于四种最受欢迎的离岸人民币产品（存款、贸易、外汇、贷款）的维持其使用水平，但仍有大量受访者（16%）计划增加使用，而6%的受访者可能减少使用。



外汇仍是人民币使用的主要切入点

在第五轮调查中，与前几轮调查一样，受访者最偏爱的产品是外汇。目前外汇使用者占受访者总数的52%，另有9%的受访者为潜在使用者。

- 受访者使用离岸人民币外汇交易的主要目的是进行对冲（36%），而另外20%的使用者指出动机在于进行集中外汇管理。
- 计划在未来6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（33%），而22%是受对冲风险驱动。

第二大受欢迎的产品是离岸人民币存款，44%的受访者为积极使用者，另有8%的受访者计划在未来6个月使用离岸人民币存款。现有存款使用者的比重较第四轮调查的35%有所上升。

- 然而，现有使用者和潜在使用者均对人民币存款的使用障碍存忧。阻碍企业使用人民币存款的主要因素是缺乏可投资资产以部署相关存款（35%）、离岸存款利率较在岸存款利率缺乏竞争力（33%）及担忧外汇波动（26%）。
- 一名来自中国内地的首席财务官道出了他的担忧：「担心外汇波动。我了解在香港流通的人民币仅为7,000亿元。因此我认为诸如人民币债券发行或持有人民币存款的规模均不够大。我的意思是指，二级市场不够大。所以，如果这个小市场的供需出现任何变化，汇率将容易发生波动。这就是我担忧的主要问题。」

人民币贸易结算是第三大受欢迎的产品，44%的受访者使用人民币贸易结算，5%的受访者计划在未来6个月使用。

- 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（53%，第四轮调查为55%），其次是节约成本（35%，第四轮调查为40%）和海外买家要求使用人民币结算（30%，第四轮调查为31%）。

值得注意的是，在第五轮调查中，离岸人民币贷款的现有和计划使用者显著增加。尤其是，约三分之一受访的出口企业目前正使用离岸人民币贷款（全部受访者平均占比为24%），另有15%的受访者计划在未来6个月使用该融资途径。

- 半数受访者正使用离岸人民币贷款为其与中国进行的贸易提供资金，而在第四轮调查中，该比例仅为28%。在此之前，贷款最常见的原因是为中国投资进行融资。然而，这是42%的受访者使用人民币贷款的动机，而在第四轮调查中该比例为60%，可能部分由于受访者多为中国内地企业，且它们不愿意从境外借贷。当被问及贷款时，一名来自香港的高级财务经理表示：「我们在香港没有贷款，但在中国内地有人民币贷款。」
- 各企业纷纷表示担忧它们增加借款存在阻碍。整体而言，在第五轮调查中，因离岸人民币贷款的利率高于其它货币，令现有贷款的使用者感到气馁。它们还表示难以将资金汇回中国内地。另一个制约因素为，担忧人民币升值（尤其是香港企业）。

离岸人民币资本投资的比例仍相对较低，目前23%的受访者为积极使用者，另有7%的受访者考虑在未来6个月进行离岸人民币资本投资。采访显示，该比例较低是因为担忧流动性以及可动用资产的范围受限。

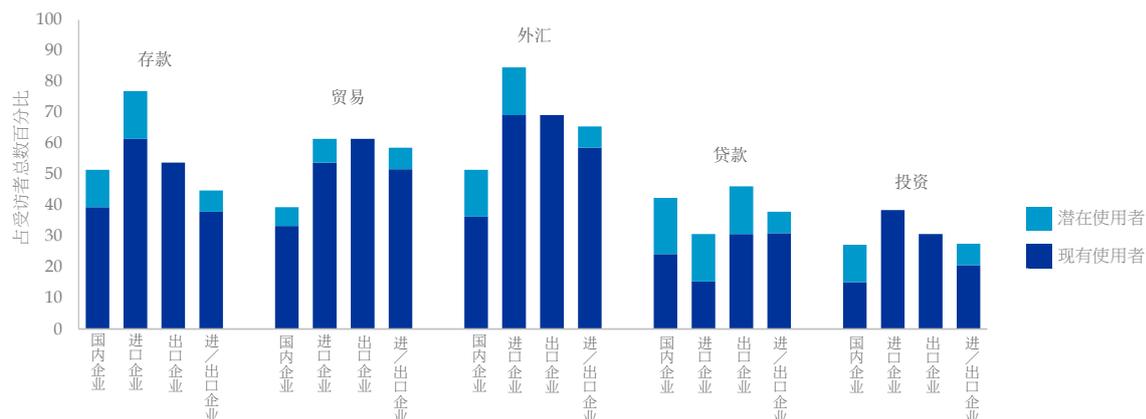
- 受访者最偏爱的离岸人民币金融工具为无本金交割远期（57%）、43%的受访者使用离岸交割远期、8%的受访者使用美元—离岸人民币货币互换。

出口企业 / 进口企业较国内企业对离岸人民币持更开放态度

我们首次要求受访者定义其业务的性质。部分服务于国内市场的中国内地企业使用离岸人民币（目前平均使用2.2种产品），使用率最高的是出口企业（2.9种产品），其次是进口企业（2.8种产品）。

在进口企业、出口企业以及从事进 / 出口业务的企业当中，外汇无疑是最受欢迎的产品。（见下列图表）。出口企业贸易结算产品的使用情况较进口企业普遍，意味着使用离岸人民币的动力来自中国境外。

离岸人民币使用情况
占受访者总数百分比. 按子类别划分



当要求他们描述对人民币使用的态度时，出口企业最有可能积极推动向人民币的转换，然而进口企业则较为中立。一名香港出口企业在描述其使用人民币作为贸易结算的积极态度时给出的理由是：「如果他们接受人民币贸易结算的话，那么就不会因人民币升值而不时出现这些巨大变动。」

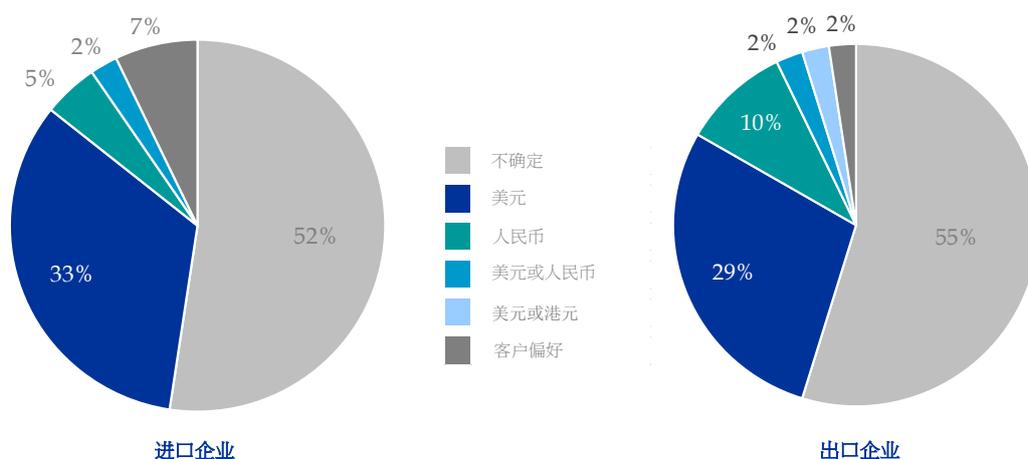
但整体而言，大多数受访者对人民币作为结算货币持中立或较被动态度，因此在他们期望增加使用人民币进行贸易的同时，只有少数积极推动人民币成为结算货币。

目前有 62%的进口企业和 54%的出口企业使用存款，但进 / 出口企业只有 38%。

目前只有少数企业积极促进人民币作为其货币选择

将目光聚焦于贸易结算时的首选货币，发现大部分企业并未给出明确选择，而作出回复的受访者则选择了美元。然而，10%的出口企业愿意以人民币向海外买家报价，却只有5%的进口企业更有可能使用人民币向海外供应商付款。这也意味着出口企业在使用人民币进行贸易结算方面表现更为积极。

进口企业及出口企业的货币选择

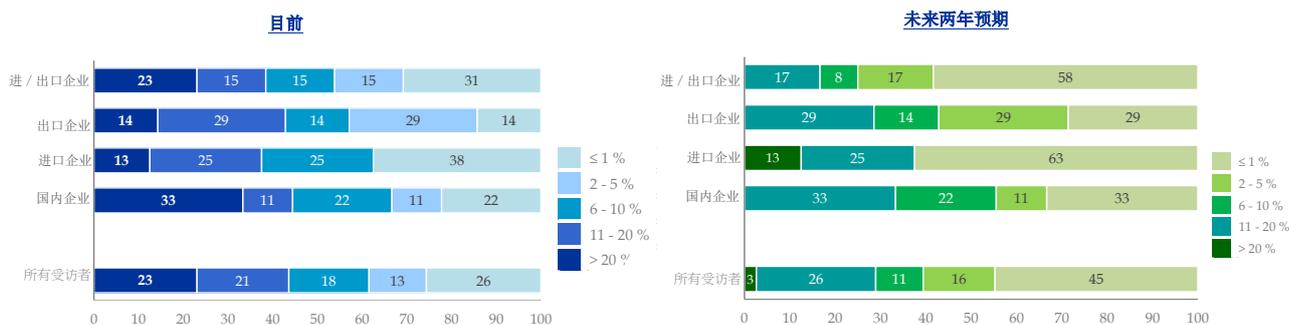


进口企业和出口企业为最积极使用者

通过「目前使用人民币结算的交易占海外交易总量的百分比」可以明显看出，那些从事进出口业务的企业的大部分贸易是以人民币结算，其次是出口企业、进口企业，最后是国内企业。尤其是46%从事进出口业务的企业有11%或以上的贸易是以人民币结算。而出口企业、进口企业和国内企业则分别为43%、38%和33%。

有趣的是，当观察「未来两年企业的潜在使用情况」时发现，63%的进口企业预期将增加逾20%的人民币贸易结算（高于目前的38%），而只有29%的出口企业预期将增加逾20%的人民币贸易结算（高于目前的14%）。总而言之，未来两年以人民币结算的贸易比例将会出现明显增长，而使用人民币结算的贸易比例低于1%的企业数量则从目前23%的平均值降至3%。

以人民币结算的海外贸易 - 按子产品划分



更多企业看好人民币成为主要货币

半数受访企业认为人民币正取代美元成为中国贸易及投资的主导货币，尽管在实现时间问题上意见不一。在第四轮调查中，该比例为 40%。35%的受访者相信人民币在未来十年将成为世界最重要的货币，而只有少数（7%）受访者更看好并预期人民币在未来三至五年将成为中国投资及贸易的主要货币。

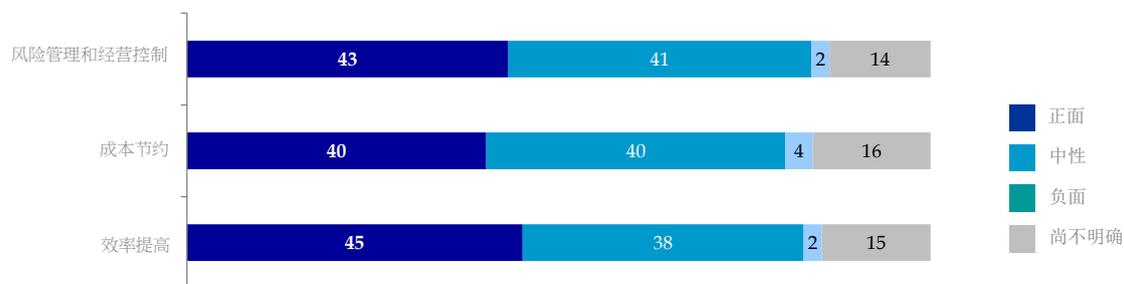
效率提高是主要益处

我们发现，最积极使用者通常是使用离岸人民币的最大受益者。模式通常是企业开始使用一至两种产品（通常为贸易及外汇）并看到轻微的成本效益，随着他们积累了一定的信心和经验后，他们开始使用贷款及 / 或存款产品，此时效益会变得更加显著。该调查显示内地企业相对较早地向离岸人民币转换，但明显益处仍有待见证。

据 45%的受访者表示，效率提高是使用离岸人民币的主要益处。

- 一名香港欧洲跨国企业财务主管举例说明使用人民币进行贸易结算所取得的效率优势：「我认为这主要取决于供应商的立场。因为他们无需监控外汇风险，所以事情就变得更简单了」，她解释道。
- 在第五轮调查中，五分之一的受访者表示在成本节约方面曾经历不明确或消极体验。这远高于风险管理和经营控制（16%）或效率提高（17%）在消极或不明确体验方面的比例。
- 一名中国企业司库表示利率是妨碍他节约成本的一个主要因素：「问题是比起在香港，我们能一直以更低的利率在中国内地获得人民币资金」，他表示。

使用离岸人民币的体验—占受访者总数百分比

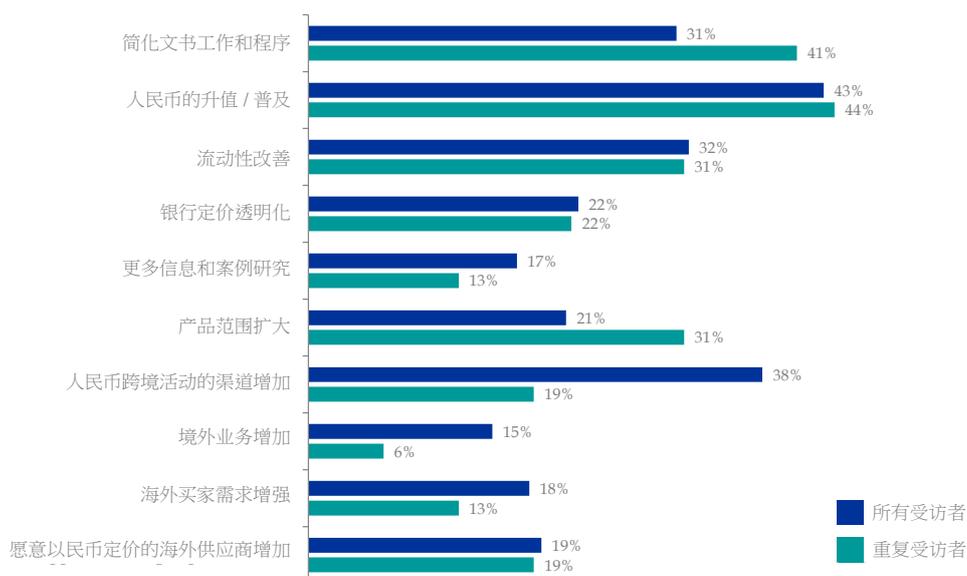


监管限制仍然是问题之一，但升值因素是主因

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。

- 43%的受访者担忧升值将成为影响其使用离岸人民币的最主要因素。这也是影响最多参与上轮调查的重复受访者（44%）使用离岸人民币的关键因素。
- 当问及阻碍其进行离岸人民币贷款的主要原因时，一名香港的高级财务经理明确表示：「主要原因是人民币升值。我认为最重要的是汇率。」
- 监管限制，即增加人民币跨境活动的渠道（38%的受访者提出）和简化汇款的文书工作和程序（31%），这两项也将是影响受访者明年使用离岸人民币的主要因素。
- 一名在华的美国跨国公司的银行业务和资金经理更详细地概括：「和银行业务处理或系统渠道一样，人民币跨境活动的渠道也应增加。」他表示：「此外，中国政府应该扩大以人民币进行结算的产品和业务领域。」

影响离岸人民币使用的因素一 占受访者总数百分比



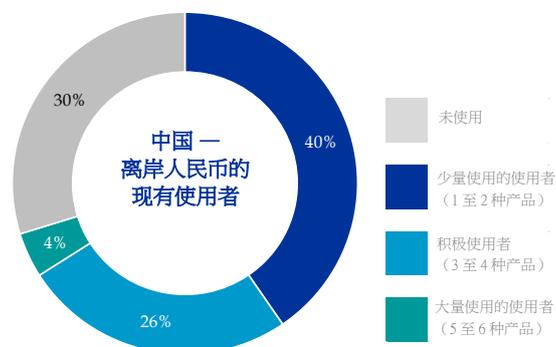
中国受访者的观点

在第五轮调查中，有 48% 的受访者来自中国 — 五分之二为中国企业，15% 为跨国企业。使用离岸人民币产品的受访者在中国的产品渗透率较高。然而，占比最大的中国企业为少量使用的使用者，仅使用 1 至 2 种产品。这表明存在巨大的上升空间。

在中国企业中，有 64% 为进口企业（15%）、出口企业（15%）或进 / 出口企业（38%）；其他为主要从事国内买卖的企业。

71% 的中国企业为离岸人民币现有使用者，多数为从事有关对外贸易的企业。60% 的非现有使用者正考虑于未来 6 个月使用离岸人民币产品。进 / 出口企业普遍使用的产品为贸易结算（58%）、外汇（53%）和存款（37%）。

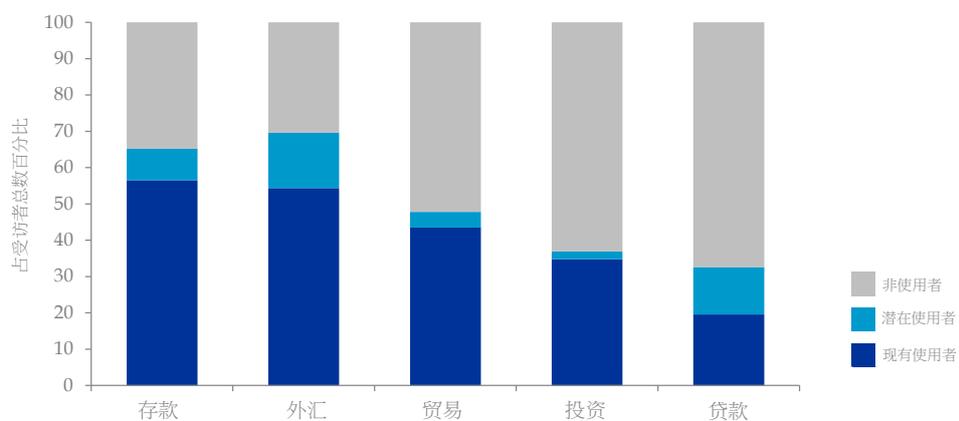
尽管业务重心是当地市场，但近半数的国内企业使用离岸人民币产品，主要为贸易结算和外汇。



香港受访者的观点

来自香港的司库占受访者总数的47%。有过半数的受访香港企业使用过离岸人民币存款（57%）和外汇交易（54%）。香港企业使用最少的是贷款产品（20%）。然而，就潜在使用情况而言，企业计划在将来使用贷款（13%）和离岸人民币外汇交易（15%）多过其他产品。

人民币产品使用情况 — 香港现有和潜在使用者



93%的香港企业使用至少一种人民币产品，所占比例远高于驻港中国企业的57%。

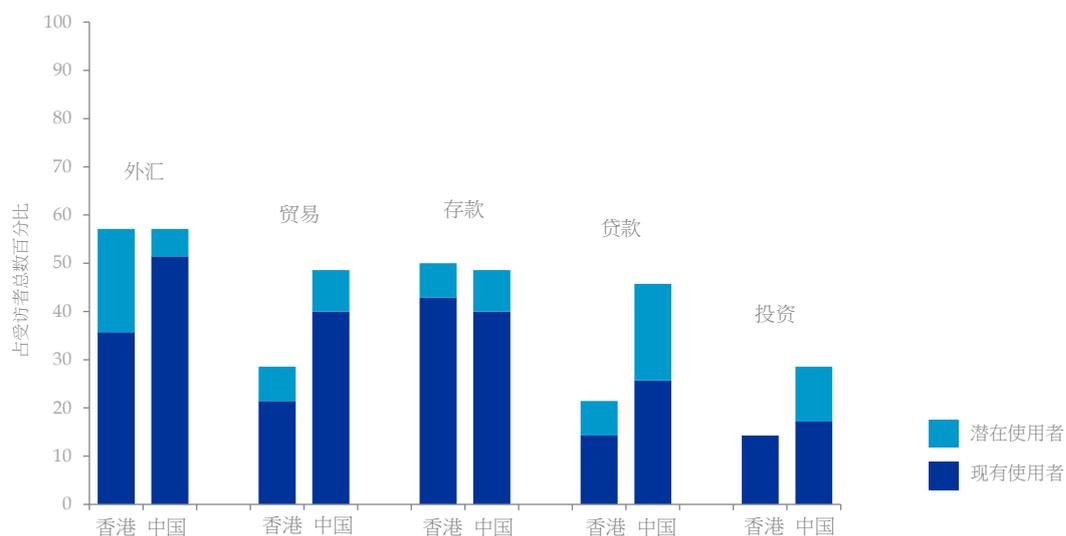
驻港中国企业

驻港中国企业占受访者的14%，这些企业对离岸人民币产品的使用极为有限，明显落后于中国内地的受访者和香港本地企业。我们将在未来的调查中对这组企业作进一步研究，观察该趋势是否延续。

较驻港中国企业（57%），整体中国内地的中国企业更可能使用离岸人民币产品（71%）。目前，驻港中国企业和国内企业使用最多的是离岸人民币外汇交易（分别为36%, 51%）和存款（43%, 40%），多于其他产品类别。这与更广泛的调查结果一致，在整体受访者中，这两种产品的使用最为普遍。

21%的驻港中国企业计划于未来6个月使用人民币外汇交易。而20%在华企业计划于未来6个月选择使用贷款。

人民币产品使用百分比
驻港和中国内地的中国企业



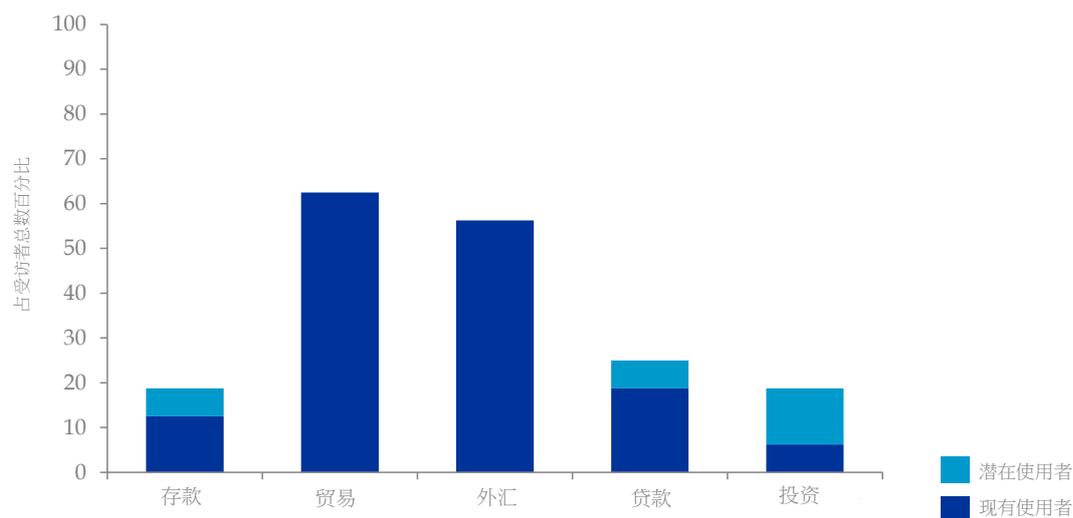
在华和驻港跨国公司的观点

自觉主动的态度

在华和驻港的美国或欧洲跨国企业占访问者总数的16%。这组企业主要为少量使用离岸人民币产品的使用者，当中有63%仅使用1至2种产品，13%为积极使用者，使用3至4种产品。与中国或香港本地企业不同，我们采访的跨国企业均非大量使用离岸人民币产品的使用者（使用5至6种产品）。

回顾产品使用情况，大部分跨国企业使用者曾使用过贸易结算（63%）和外汇交易（56%）。一名跨国公司的司库表示，他们对使用人民币进行贸易结算持自觉主动的态度：「供应商乐意将本币兑换成人民币或美元。但在两年前，经过与供应商商议，我们把美元兑换成人民币。所以从现在开始所有交易均以人民币计值。」未来6个月寻求以离岸人民币进行资本融资或投资（13%）在潜在使用者中所占比例最大。

人民币产品使用情况 — 跨国企业受访者
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客户，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，亦不构成投资建议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信性，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。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。