

全球人民币调查结果

在探索中前进

2016年人民币国际化报告





财资基准研究

财资基准研究是权威财经媒体《财资》旗下的独立研究团队。财资基准研究针对亚洲金融市场的特定产品，以独家访谈企业决策人及机构投资者等方式，向市场提供定性定量的精确分析，从而为企业管理决策提供有理有据的参考，并辅佐亚太市场确立领先思维。

《财资》与中国建设银行联合出版

Asset Publishing and Research Limited

中华人民共和国香港特别行政区

鲗鱼涌海湾街1号

华懋交易广场

12楼1203-05室

电话：+852 2573 6078

中国建设银行

中国北京西城区金融大街25号

邮编：100033

电话：+86 10 95533

免责声明

本报告内容完全根据Asset Publishing & Research Ltd.所获得的信息编制而成，Asset Publishing & Research Ltd.会尽力确保报告内容的代表性、准确性，但笔者和Asset Publishing & Research Ltd.的董事均不为所提供材料中出现的任何错误或误导性信息负责。本研究中任何相关材料的知识产权均归Asset Publishing & Research Ltd.所有。有关本报告及未来的报告的内容均不构成且不会构成任何投资建议或消费者指南。本报告及之后的报告均无任何恶意。任何赞许、批评、正面及反面意见仅作参考用途。

全球人民币调查结果

在探索中前进

2016年人民币国际化报告



中国建设银行
China Construction Bank

序言

2016年，是人民币业务在探索中前进的一年。建设银行委托《财资》基准研究进行了2016年全球人民币调查，210家来自中国境内和境外的公司参与了本次调查。通过调查我们发现，人民币国际化在经历了过去几年的高速增长之后，进入了平稳发展期，并在一些领域有了新的突破：中小型企业境外使用人民币方面迎头赶上大型企业；持有离岸人民币存款的企业数量出现增长；境内外的企业对于人民币市场进一步开放也有很多期望。

放眼全球，纵观美元、日元等货币的国际化过程，我们可以看到，一国货币的国际化是一个漫长的过程，在实现较高度国际化目标之前，需要满足自由兑换、经济和币值稳定等一系列前提条件，也要做好清算系统建设、金融市场完善等基础设施建设。对于任何货币的国际化而言，既没有固定的时间表，更不可能一蹴而就。人民币国际化是一个中长期战略，在渐进式前进的过程中需要保持定力、耐心和信心。

当前，构成人民币国际化的基础并未改变，中国经济仍在稳定中前行，中国的对外贸易、直接投资稳步增长，证券投资项下的开放有序推进，可以说，驱动人民币国际化稳步发展的基础性市场因素仍将长期存在。展望未来，人民币国际化仍任重道远。在逐渐推进资本项目可兑换的过程中，政府将致力于做好政策的设计，深化人民币汇率形成机制改革；其他市场参与者，特别是商业银行将更好地提供结算、清算、融资、交易等基础性服务，便利人民币在贸易、投资、支付及储备中的使用，不断提升人民币产品在国际金融市场的广度和深度。

建设银行高度重视人民币国际化业务，自2009年业务开办至今，建设银行已累计为境内外客户办理跨境人民币业务超过13万亿元，年平均增速超过200%，与境外189个国家和地区发生业务往来，跨境人民币业务客户超过21000户。

在离岸市场上，建设银行稳步推进离岸人民币清算、结算、融资等业务发展，加快债券、基金、托管、交易等多项产品创新。2016年，英国、瑞士、智利三家人民币清算行协同联动，实现了“一点接入、汇通全球”，英国人民币清算行清算量突破14万亿元大关，成为亚洲以外最大的清算中心。建设银行还在香港、韩国、台湾等多个国家和地区获任人民币市场相关业务做市商，人民币专业服务能力不断增强。

未来，我们相信，人民币国际化会继续稳步推进，建设银行也将继续推进落实“一带一路”建设和“走出去”国家战略，以创新驱动跨境人民币业务发展，积极推动“一带一路”中人民币投融资和贸易结算；持续推进大宗商品人民币计价和结算；与境外同业紧密合作，共同开发利用人民币套期保值工具，对冲相关投融资风险，降低交易成本，为全球客户提供更加便利、更加综合化的跨境人民币金融产品和服务。

黄志凌

中国建设银行
首席经济学家

目录

一、摘要	4
二、关于调查	7
三、人民币国际化重大监管变革和更新概述	9
四、人民币使用情况及一带一路	11
a. 跨境交易	11
b. 人民币跨境贸易结算	13
c. 对人民币贸易结算的态度	14
d. 增加人民币使用所面临的挑战	15
e. 一带一路	17
五、跨境财务一体化	18
六、融资	20
a. 中国境外人民币融资	20
b. 中国境外以人民币计价的贷款	20
c. 中国境外以人民币计价的债券	21
d. 境外公司：熊猫债	21
e. 境内公司：通过自由贸易区向离岸市场借贷	22
七、人民币风险管理	23
八、机构投资者	25
a. 投资组合中的人民币配置趋势	25
b. 首选进入渠道	25
c. 在岸人民币资产和离岸人民币资产配置的增加	26
d. 人民币进入国际货币基金组织特别提款权货币篮子	27
九、与中资银行合作	28
a. 企业选择中资银行境外分行进行现金管理的意愿	28
b. 外国机构投资者选择中国托管人的意愿	28
十、结论	29

一、摘要

中国的货币——人民币的国际认可度持续提高。财资基准研究（以下简称“财资”）受中国建设银行委托开展全球人民币调查，该调查显示人民币在国际化进程中各方面都存在发展和滞后并存的现象。这一年度调查旨在评估人民币在中国境内公司（以下简称“境内公司”）和中国境外公司（以下简称“境外公司”）开展跨境贸易和融资时所获得的认可度。总共有210家公司参与了去年8月和9月期间开展的调查，其中70家公司是境内公司。我们透过分析300家机构投资者的投资组合分配，以及与其中13位针对人民币走势所做的深入访谈，并投投者使用人民币的意向进行评估。

虽然中国的监管机构正在持续推行人民币国际化政策（该政策的长期目标是使人民币成为贸易和投资的全球性货币），但是在经过最近几年的快速发展之后，人民币国际化进程在2016年似乎有所放缓。

主要调查结果

中小型企业 在境外使用人民币方面迎头赶上大型企业

- 2016年，使用人民币进行交易的中小型企业占比从38%增至51%，而大型企业使用人民币进行交易的数量相比2015年有所减少
- 在境外进行人民币外汇交易的中小型企业数量占比从14%增至49%，而在境外进行人民币外汇交易的大型企业的数量却有所减少
- 自2015年以来，使用离岸人民币金融工具开展业务的中小型企业已经增加了一倍以上

人民币的离岸存款业务取得进展

- 54%的受访企业在境外拥有人民币存款。持有人民币存款的北亚公司的比例（65%），而持有人民币存款的美国和欧洲的公司比例较小（9%）
- 自2015年以来，使用离岸人民币存款的境内公司的数量有所增加（从2015年的33%增至2016年的51%）

在过去六个月中，使用人民币进行贸易结算的境外公司比境内公司多

- 52%的受访企业表示其已在使用人民币进行国际贸易结算，而且，还有5%的受访企业认为他们将在未来六个月内使用人民币进行国际贸易结算

-
- 使用人民币进行国际贸易结算的境外公司为数更多 (53%，但是只有49%的境内公司这样做)，而且，境外公司认为，未来人民币贸易的趋势将会增强。使用人民币贸易结算的境内公司相比2015年整体出现小幅下跌 (从2015年的56%跌至49%)
 - 未来两年，预计受访企业当中有31%的境内公司超过20%的国际贸易业务将使用人民币结算

人民币国际化进程似乎有所放缓

- 在受访的境内公司中，认为人民币国际化进程放缓和认为人民币国际化进程正在加快的企业数量相当。但是受访的境外公司更倾向于认为人民币国际化进程正在放缓
- 令人鼓舞的是，人民币贸易结算占其业务总量60%以上的企业的比例已从2%增至7%。仍存在一些公司仅有很少一部分跨境贸易在使用人民币进行结算 (43%的境内公司该类业务还不到其业务总量的1%)。69%的受访企业认为在未来两年，其使用人民币进行跨境贸易结算的比例仍将低于5%的水平
- 受访企业认为“一带一路”会对人民币国际化带来积极影响

跨境现金池结构越来越普遍，但是否会进一步增长面临不确定性

- 与去年相比，今年有更多的境内公司 (由23%上升至35%) 采用了跨境人民币现金池。也有更多的公司在使用跨境公司间放款 (由7%增至15%)，而其他表示现金池变得越来越难实施
- 今年，58%的受访企业表示其并未感受到人民币贬值对其资金管理的影响，但也有三分之一的受访企业认为人民币贬值给他们带来了直接影响

虽然很多公司使用离岸人民币进行融资，但这只占其融资总量的很小一部分

- 40%的受访企业使用人民币计价离岸融资，而这只占了其融资总量的10%以下
- 在未来两年，离岸人民币计价融资会在其融资总量中占据一定比例 (2%或以上) 的境内公司将从16%增至39%
- 在过去六个月中，有36%的境内公司持有离岸人民币贷款，32%的境外公司持有离岸人民币贷款
- 31%的境外公司考虑发行熊猫债
- 融资成本更低和投资者多样化是熊猫债的主要优势
- 在受访企业中，只有很少一部分 (境外公司7%，无境内公司) 通过自由贸易区/特殊经济区进行离岸融资

外汇风险管理成为当务之急

- 在过去六个月内，有37%的境内公司和58%的境外公司在中国境外进行人民币外汇交易
- 69%的境内公司和56%的境外公司增加了外汇风险管理活动
- 境内公司更倾向于使用离岸可交割人民币远期和互换，以及离岸人民币即期市场
- 境外公司更愿意采用资产和负债的自然对冲

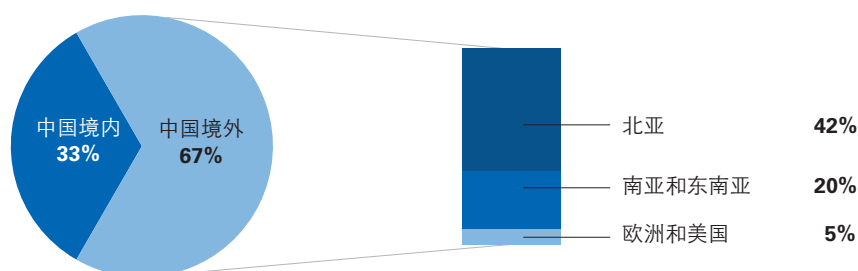
机构投资者渴望利用新渠道进入人民币债券市场，但需要保证监管透明度

- 调查发现，在2016年，受访的香港、马来西亚和新加坡的机构投资者持有离岸人民币债券的份额（30%）高于其持有的在岸人民币债券（19%）
- 超过一半的受访企业对进入中国银行间债券市场表示感兴趣
- 将合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格境外机构投资者(RQFII)和中国银行间债券市场直接投资者(CIBM Direct)作为其进入中国在岸债券市场的首选渠道的投资者数量相当
- 自由进入中国在岸外汇市场和监管规定更清晰能够鼓励投资者扩大对中国在岸债券市场的投资
- 如果具备更好的流动性、开展更多的研究，离岸人民币债券将更具吸引力
- 人民币被纳入特别提款权货币篮子，加之越来越多的中央银行和货币机构持有人民币外汇储备，25%的机构投资者表示其将增加人民币资产配置，只是现阶段这个比例会很小（低于10%）

二、关于调查

为了完成2016年全球人民币调查，财资联系了210位首席财务官、企业司库和财务总监。这些人中有三分之一的人来自中国、42%来自北亚（为了方便开展本次调查，这里所说的北亚包括香港、南韩、日本和台湾）、20%来自南亚和东南亚（包括澳大利亚和印度）、5%来自欧洲、美国和其他国家。在该项调查中，香港和台湾公司被归入境外公司的范畴。

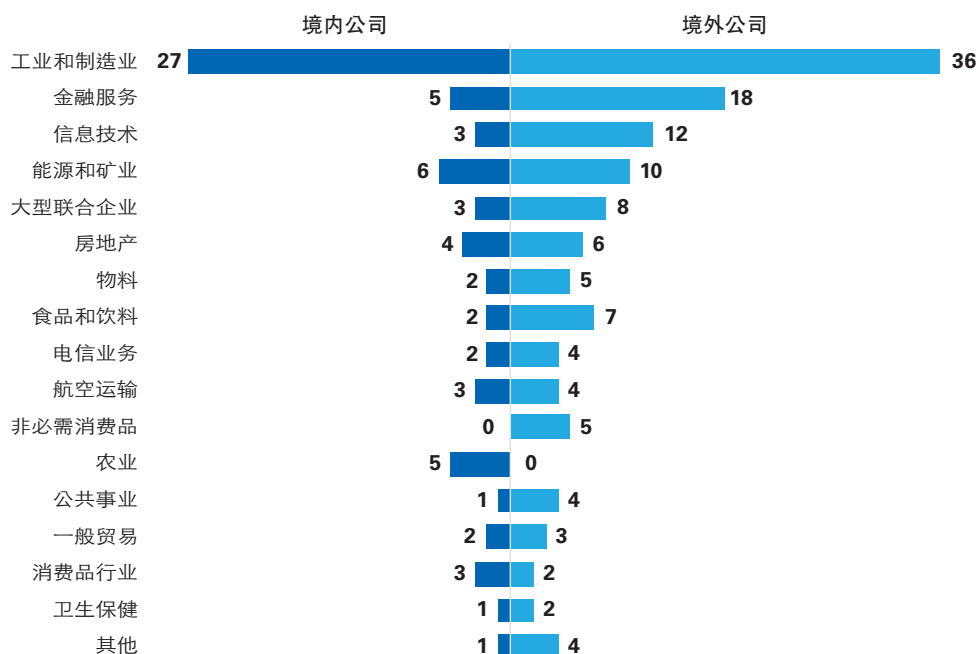
图1：受访企业按地区分布



在2016年8月和9月，财资通过在线问卷调查和电话访问的方式获得了相应的回复。

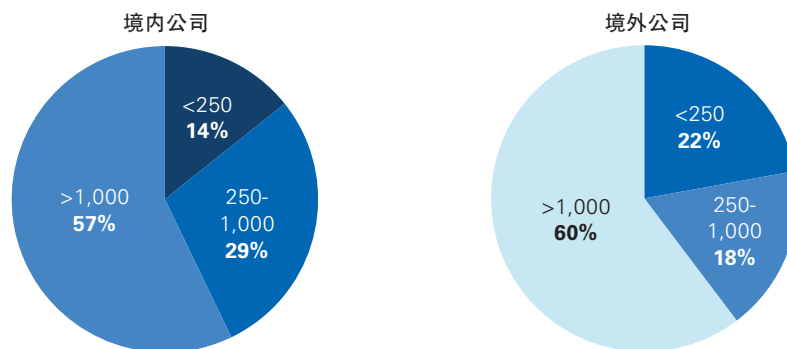
在该项调查的参与者中，工业和制造业公司占据了最大的比例，其中有27家分布在中国境内，36家来自境外。金融服务公司（5家在中国境内，18家来自境外）、信息技术公司（3家在中国境内，12家来自境外）以及能源和矿业公司（6家在中国境内，10家来自境外）加起来超过受访企业总数的四分之一。

图2：受访企业按行业分布



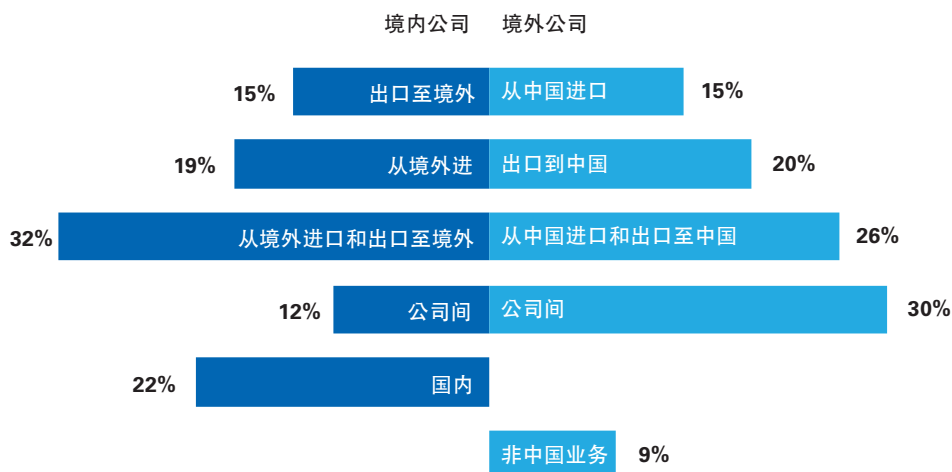
总的来看，年收入超过10亿美元的大型企业占受访企业总数的59%，收入在2.5亿美元和10亿美元之间的中型企业占总数的21%，而中小型企业占比为20%。

图3：受访企业分布（按年营业额，单位：百万美元）



在受访的境内公司中，66%的企业从事出口业务、进口业务或进出口业务。在受访的境外公司中，61%从事面向中国的进出口业务，但受访企业中的另外30%则与其在中国的子公司进行进出口业务。

图4：受访企业跨境活动参与度



（“国内”公司大部分在中国经营业务。“非中国业务”公司并未在中国经营业务或投资，而“公司间”指该公司与其国内或国外的子公司进行进出口业务。）

三、人民币国际化重大 监管变革和更新概述

中国政府和监管机构正在逐步有序地推动人民币国际化进程。虽然这一进程的长期目标在于使人民币成为全球贸易货币、全球投资货币和全球储备货币，但是实现这些目标的过程充满了挑战。

使用人民币进行贸易结算给境内公司带来了众多好处：有助于他们降低外汇风险和对冲成本。不过，虽然中国提倡使用人民币进行贸易结算，但是个体公司是否能够使用人民币进行贸易结算取决于其境外合作伙伴对人民币的接受能力和意愿。

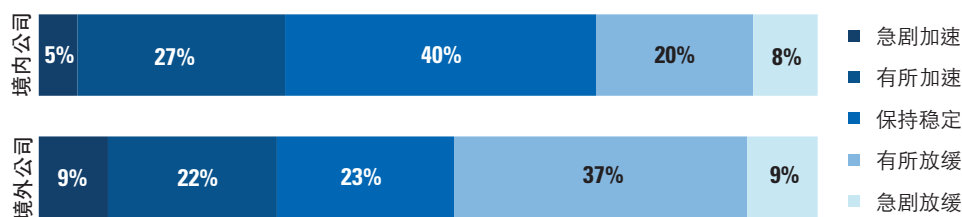
同时，很多国内的公司也不够了解人民币计价贸易的好处，往往需要在接受该方面的指导之后，才能向境外合作伙伴提出将人民币用于结算。

受中国经济的发展势头及其所带来的远超本国市场的回报的吸引，境外机构投资者非常渴望投资中国市场。由于中国市场正在逐渐向国外投资者打开大门，使用人民币投资股票和固定收益证券的限制已大为放松。在某些情况下，使用人民币投资股票和固定收益证券不再受配额上限的限制。

新的规定确实正在使投资中国市场变得更加容易。2016年2月，中国国家外汇管理局对现有合格境外机构投资者（QFII）方案做出了一些调整，放宽了对中国A股的投资要求。9月，对人民币合格境外机构投资者（RQFII）方案进行了修订，有效地扩大了大型资产管理公司在内地市场投资的范围。

11月，中国宣布了当前股市互通的扩张计划，继2014年推出沪港通之后，又启动了深港通计划。2月，中国人民银行宣布向各类机构投资者开放中国银行间债券市场。

图5：对人民币国际化进程的看法



虽然外国投资者继续被当前中国的市场机遇所吸引，但中国一直面临着国内投资者意在将其投资多元化以及利用对冲来对抗货币贬值的情况。

在人民币或将进一步贬值和境外逐步认可人民币这一复杂背景之下，本报告研究了政策措施对走向海外的中国公司和进入中国市场的外国企业的影响。

受访企业应邀分享其对人民币国际化进程的看法。大约三分之一的境内公司和境外公司认为，人民币被纳入国际货币基金组织的特别提款权货币篮子，加之一些其他的自由贸易区和新的投资渠道得以形成，都加快了人民币的国际化进程。

40%的境内公司认为，2016年人民币国际化进程保持稳定，而另外28%的境内公司则认为人民币国际化进程有所放缓。有更多的（46%）的境外公司认为人民币国际化进程近年来已经放缓了脚步。

40%

的境内公司认为，2016年人民币国际化进程保持稳定

四、人民币使用情况及一带一路

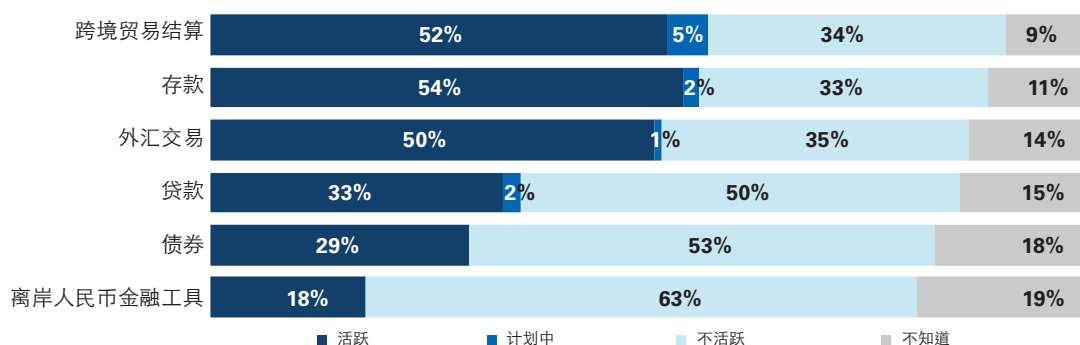
a. 跨境交易

大部分受访企业出于持有离岸人民币存款或者在境外进行外汇交易的目的使用人民币进行跨境贸易结算。

在该项调查中，参与者会被问及他们从事何种离岸人民币业务、过去六个月他们使用离岸人民币的情况有何变化（增加、减少或没有变化）以及他们预计未来六个月内会出现何种变化。

图6显示受访企业在离岸存款、跨境贸易结算与其他金融活动中使用人民币的现况，以及未来意向。

图6：受访企业的人民币跨境金融活动参与度



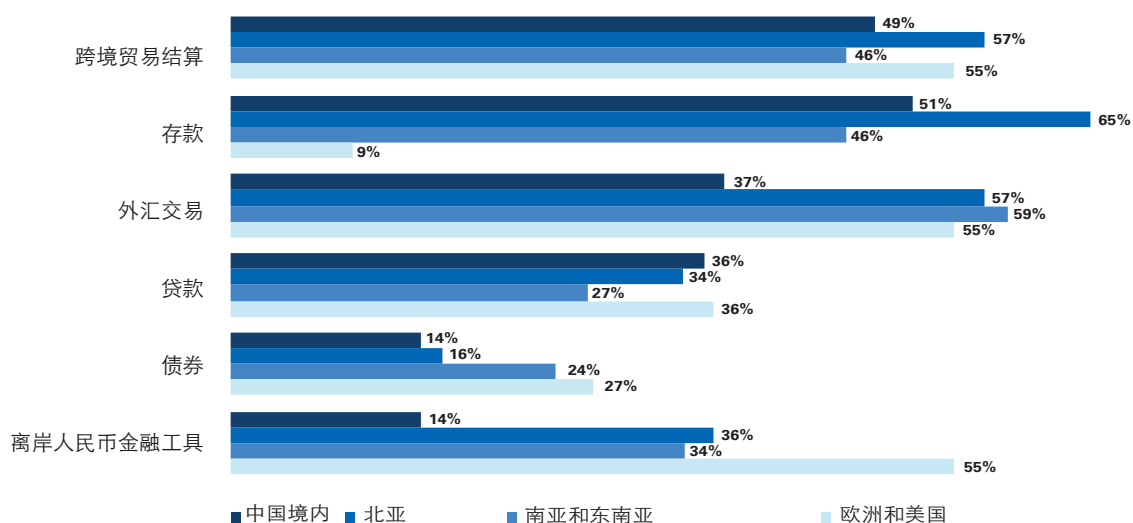
（“计划中”是指在过去六个月不活跃，但是预计在未来六个月活跃度会增加的公司。）

调查发现，北亚公司普遍在境外持有人民币存款，但是很少有欧洲和美国的公司这样做。但是欧洲和美国的公司会更多地使用人民币开展外汇交易以及使用离岸人民币金融工具。

大部分的境内公司会通过人民币计价离岸贷款进行融资，而境外公司更倾向于通过发行离岸人民币计价债券筹集资金。

相比境外公司，在境外进行外汇交易的境内公司数量更少一些。

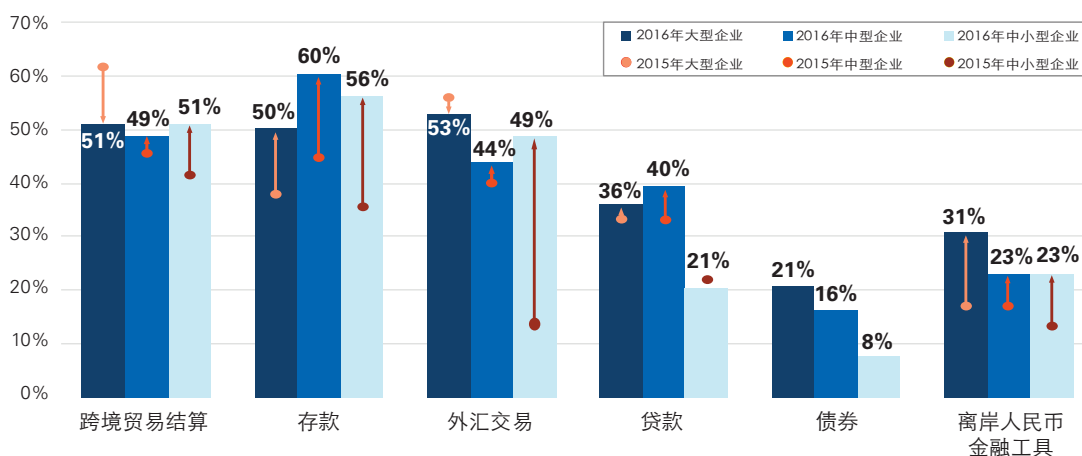
图7：人民币计价跨境活动细分（按地区）



在图8中，今年的调查和2015年的调查之间的比较显示了境内公司的离岸人民币活动趋势。调查发现在境外持有离岸人民币存款的大型企业、中型企业和中小型企业数量有所增加。比较人民币在其他渠道的使用状况，会发现一个有趣的现象。数据显示，中小企业的跨境贸易结算、外汇交易和离岸人民币金融工具的离岸人民币活动出现显著增长。相反，与2015年相比，参与跨境贸易结算和外汇交易的大型企业变少。数据还显示，在2015年报告中未出现的债券成了许多公司进行离岸人民币市场融资的工具。

这表明，一方面，相较于大型企业，尽管中小企业对人民币国际化所带来的好处反应比较迟缓，但在今年，人民币业务活动有了较大增长；另一方面，前期从人民币国际化过程中获益良多的大型企业，今年却遇到了进一步发展的阻力。

图8：离岸人民币活动趋势（境内公司）



圆点表示2015年根据公司规模划分的离岸人民币活动的百分比
注：2015年调查中并未设有“债券”选项

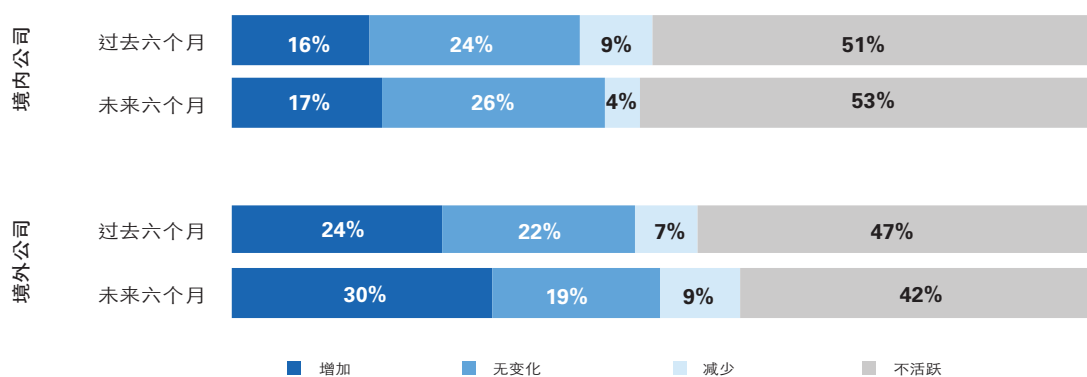
b. 人民币跨境贸易结算

今年的调查结果和2015年的调查结果对比显示境内公司使用人民币进行跨境贸易结算的数量有所减少。

一年前，在受访的境内公司中，56%的企业表示他们使用人民币进行跨境贸易结算，还有7%的企业表示他们计划在未来六个月使用人民币进行跨境贸易结算，而今年只有49%的受访者表示他们开展了人民币贸易结算。9%的受访者认为他们最近减少了使用人民币开展贸易结算。由于只有47%的受访者表示在未来六个月仍将使用人民币进行国际贸易结算，预计这个趋势将持续下去。

在受访的境外公司中，53%的受访者报告了过去六个月的活动，58%的受访者表示他们将在未来六个月继续使用人民币进行跨境贸易结算。这个数量超过受访的境内公司的数量。

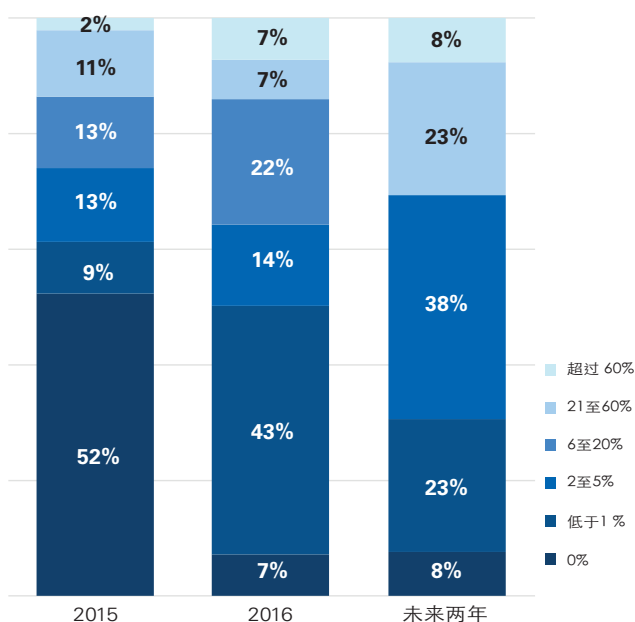
图9：跨境贸易结算业务中的人民币使用情况



但是，已经开始和计划继续使用人民币进行贸易结算的企业迫切希望更多地使用人民币进行贸易结算。值得注意的是，如图10所示，2015年超过一半的境内公司表示其开展境外贸易未使用人民币进行结算。而今年，只有7%的受访者表示其未曾使用人民币进行境外交易。而且，31%的受访者预计：在未来两年，使用人民币进行国际贸易结算的比例将超过他们全部国际贸易结算的20%。

43%的境内公司表示他们只使用人民币进行很少一部分（少于1%）的跨境交易。很多企业预计未来两年其使用人民币进行跨境交易结算的数量将增加，且大部分企业预计人民币计价贸易的比例将增至2%至5%。70%的受访者预计这一比例仍将低于5%。

图10：以人民币计价的国际贸易的比例（境内公司）



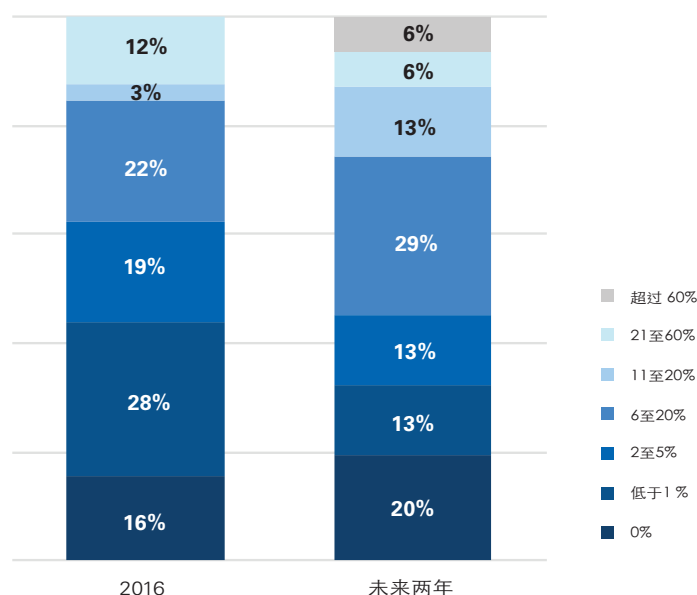
53%

的境外受访公司表示于过去六个月内使用过人民币进行跨境贸易结算

但是，一些公司已经在着力推动使用人民币进行国际贸易结算。主要借助于人民币（60%或以上）进行贸易结算的企业占比从2015年的2%增加到了2016年的7%。同样地，境外公司认为将增加其使用人民币进行交易的比例，尽管75%的境外公司表示这个比例很可能将保持在低于10%的水平。

虽然进一步扩大使用人民币进行跨境交易结算的整体势头暂时放缓，但是调查显示，不管是境外公司和境内公司，都不再仅仅停留于使用人民币进行结算的尝试阶段。相反，在亲身体会了人民币计价贸易所带来的好处之后，他们希望进一步提高人民币计价贸易的比例。如果他们在这方面获得成功，其他企业将纷纷予以效仿。

图11：以人民币计价的国际贸易的比例（境外公司）



43%
 的境内公司表示他们只使用人民币进行很少一部分的跨境交易

C. 对人民币计价贸易的态度

本次调查访问了受访企业对于使用人民币进行贸易结算的态度，来估计其对汇率变化的预期以及其他因素如何影响其使用人民币的决策。境内公司表示他们会更加主动地要求交易对手使用人民币，以期通过更好的价格管理中国境外的外汇风险，从而获得收益。

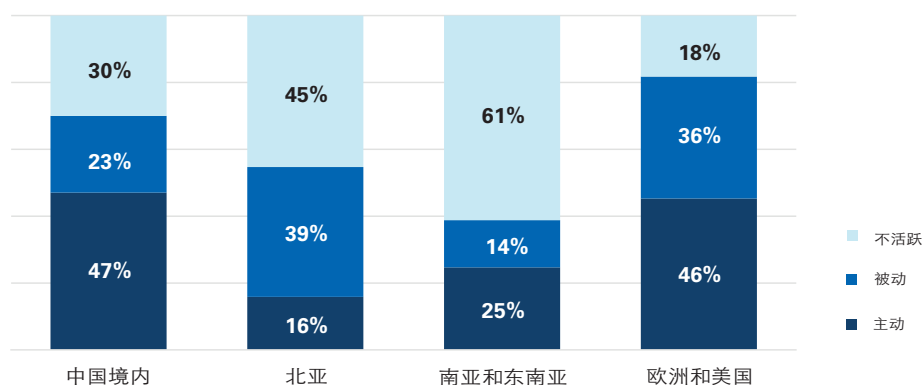
一个境内信息技术公司表示他们希望增加人民币的使用，但是，这也要看其境外交易对手是否能够接受人民币。“就外汇而言，我们是从中受益的，因为我们可以避免外汇引起的收益或损失的大范围波动。总的来看，至今为止，我们遇到的卖家很少接受使用人民币进行结算”，受访者表示。

更多的境外公司表示他们相对较为被动——如果中国内地的交易对手提出使用人民币进行结算，他们打算接受。但是，即使是这些对人民币计价贸易表示感兴趣的受访者，通常也会遇到中国供应商和买家犹豫不决的情况。

一个来自制造业的境内公司这样评价2016年人民币计价贸易中最常被提及的障碍：“因为[贸易合伙人]认为人民币将继续贬值，在跨境贸易中，人民币并不被广泛接受。”

在受访的境外公司中，北亚受访者更加被动，而欧洲和美国的受访者更加主动。尽管多个自由贸易协议的签订使贸易流日益增长并使贸易关系更加紧密，南亚和东南亚的受访者在人民币计价贸易这个领域的表现并不积极——61%的南亚和东南亚受访者认为他们不主动也不被动，他们对此不感兴趣。

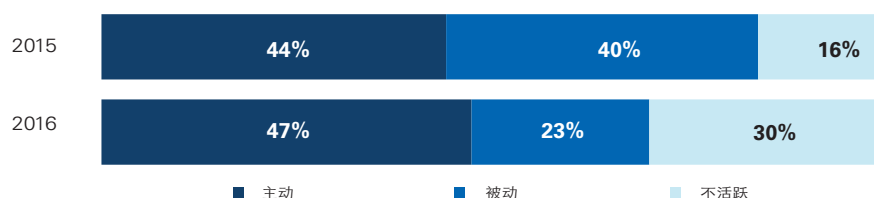
图12：对人民币计价贸易的态度



61%
的南亚和东南亚受访者认为他们不主动也不被动，他们对此不感兴趣

从受访者对人民币计价贸易的态度可以再次看出，前面所分析的人民币计价贸易的活跃水平的确有所下降。在受访的境内公司中，表示不活跃的受访者数量是去年的两倍。态度为被动的受访者的数量从40%缩减至23%，而态度为主动的受访者的数量大约保持在相同比例。

图13：境内公司对人民币计价贸易的态度



d. 增加人民币使用所面临的挑战

受访者被问及他们认为使用人民币进行国际贸易结算的最大挑战是什么。总体而言，他们表示，宏观因素，诸如中国经济前景的不确定性、人民币的贬值或是中国资本外流的风险，是最主要的。

受访者认为，需要制定稳定、可预见和透明的政策鼓励更广泛地使用人民币进行贸易结算。一些受访者补充到，人民币升值将进一步提供动力。其他受访者还提到了在中国自由转入和转出资金

的能力，还有一些受访者指出需要经济稳定和看起来更积极的前景预测。

对中国境外的人民币贸易支付和金融产品的认识仍有待提高。只有不到一半的受访者了解市场上可使用的最标准的贸易融资工具——人民币计价信用证。了解其他产品如货物融资或保理的人就更少了。显然，银行需要面向企业客户加大相关产品的宣传力度。

图14：国际贸易使用人民币所面临的挑战

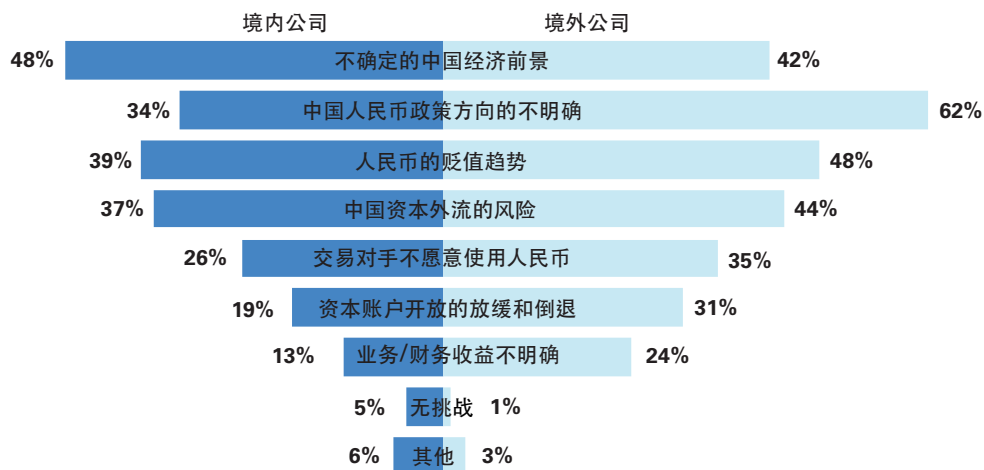
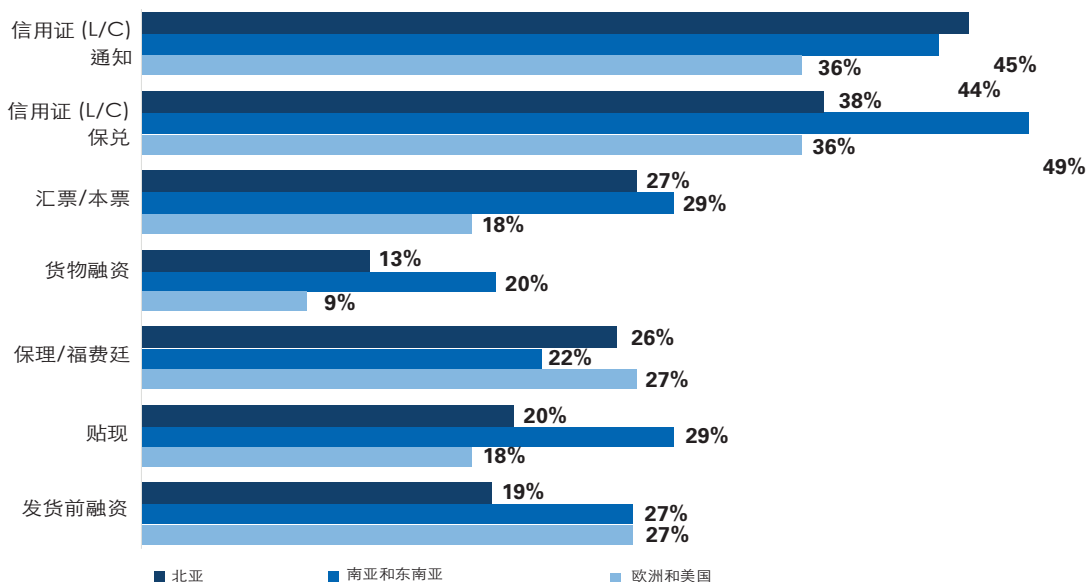


图15：对受访者市场中以人民币计价的贸易支付和金融产品的认知度



e. 一带一路

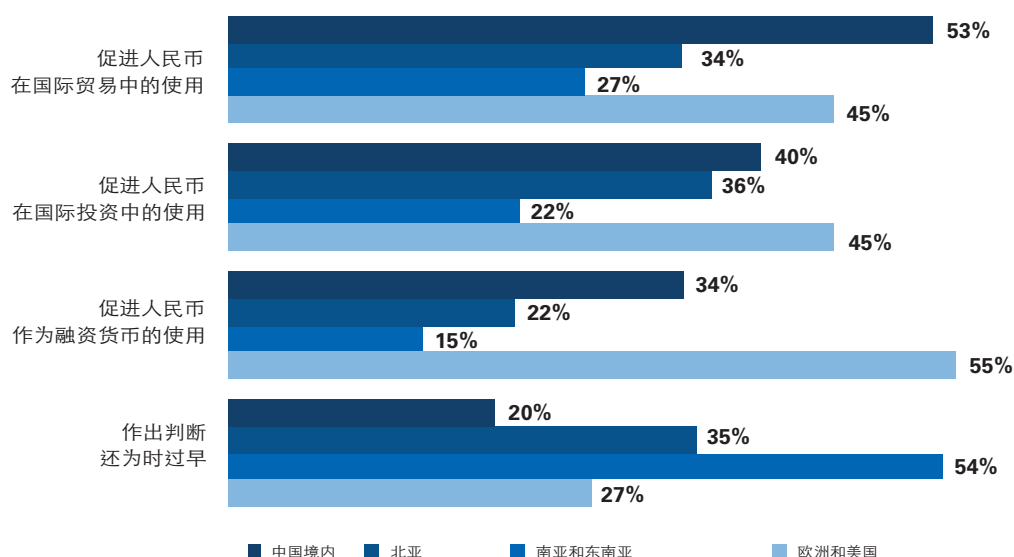
2013年实施的“一带一路”倡议增加了人们对中国不断增长的国际影响力的希望，同时也有人对此抱存疑态度。该倡议对使用人民币进行贸易和投资的长期影响尚未明朗化，但是，大部分受访者认为该倡议会带来积极影响。29%的受访者预计它将促进人民币在国际贸易中的使用，而26%的受访者预计国际投资亦将如此。（受访者可选择多个答案。）

由于“一带一路”倡议的公布，受访的境内公司对人民币计价贸易增长的态度最为乐观。另一方面，南亚和东南亚受访者对此的态度最为迟疑，超过一半的南亚和东南亚受访者声称“断定该倡议对人民币使用的影响（如有）还为时过早”。北美和欧洲受访者广泛认为该倡议将更有利于使用人民币进行融资。

上述预计可能基于一带一路提出的基础设施项目将由中国机构（例如亚洲基础设施投资银行）进行融资的判断。

一位来自境内公司的受访人员表示一带一路倡议落地实施尚需时日。“诚然，中国将对主要基础设施项目涉及到的国家进行大量投资。这对人民币国际化有着肯定的积极作用。但是，该策略实施起来的速度还有待观望。”

图 16：“一带一路”政策对人民币国际化的影响



南亚和东南亚对于一带一路倡议的实现发挥着重要作用，在这两个地区的受访者看来，人民币国际化进程缓慢。15%的受访者认为，“一带一路”倡议将有助于人民币成为融资货币。

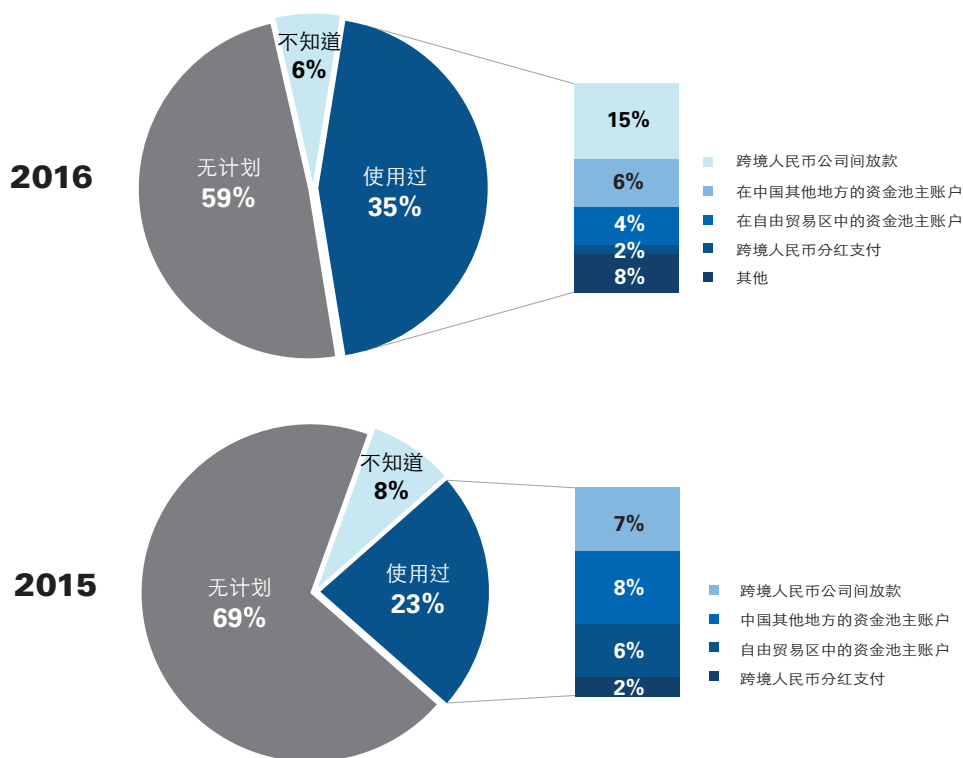
五、跨境财务一体化

资金在中国境内外的跨境运转仍是令企业财务主管头痛的一件事，在中国境内有现金盈余的企业尤甚。

为了帮助跨国公司和大型中国企业实现中国境内业务和全球资金链的一体化，中国正在着手实施自由贸易区改革，中国各地现已分布有多个自由贸易区。上海自由贸易区作为领头羊，在帮助本区域内的实体企业实现人民币盈余资金自动化归集方面起着带头示范作用。对于受益于该项改革的合格企业，那些成本更高、更为僵化的资金处理方式如贷款和分红等已经不受欢迎。

人民币的贬值明显影响了跨境现金池的使用。在2016年的大部分时间里，已经建立了相应结构的公司不再使用跨境现金池，而那些打算使用跨境现金池的公司也对此大为迟疑。

图17：跨境人民币现金池结构的使用情况（境内公司）



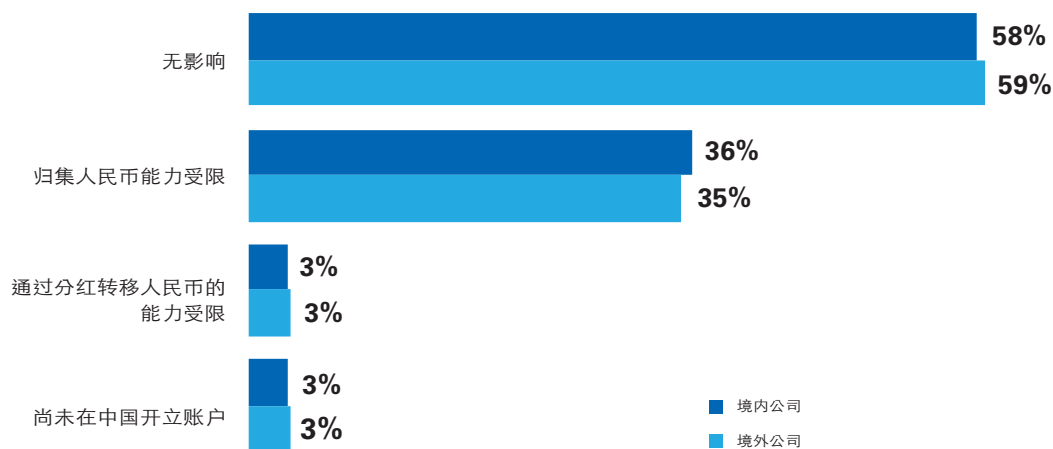
“我们曾经成功地申请了跨境人民币现金池结构，但是现在尚未使用”，一个跨国公司的中国代表表示。

自去年以来，在自由贸易区内部或外部使用资金池主账户的情况并未发生明显变化。去年，14%的受访者表示他们通过自由贸易区版或者全国版政策建立了跨境现金池。今年，10%的受访者表示他们这样做了。

今年增速较快的是重新使用（或首次使用）公司间放款作为跨境流动性管理的渠道的比例。

但是，大部分受访企业（58%）表示今年人民币贬值未对其财务造成影响。

图18：人民币贬值对跨境人民币流动性管理的影响



10%

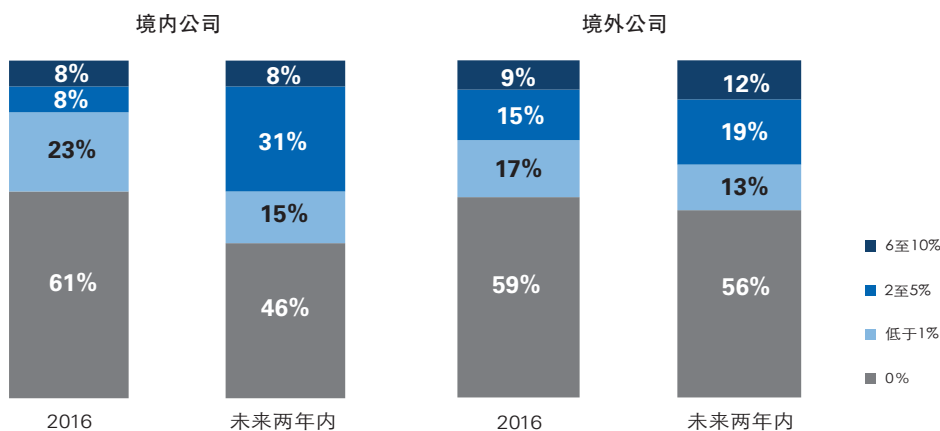
的受访者表示他们通过自由贸易区版或者全国版政策建立了跨境现金池

六、融资

a. 中国境外人民币融资

离岸人民币市场对融资的吸引力有所下降，而国内出现了一些其他颇受欢迎的方式。在本次调查中，受访企业被问及他们的离岸融资经验。本次调查所说的离岸融资包括贷款、应收账款融资、债券和其他常见的融资工具。

图19：以人民币计价的融资比例



36%

的境内公司表示，在过去六个月他们至少持有一种人民币债务

境内公司的增长最为引人注目。虽然现在只有16%的受访企业表示人民币在其离岸融资中占据重要份额，但是39%的受访者表示未来两年其融资的一部分将被人民币占据。

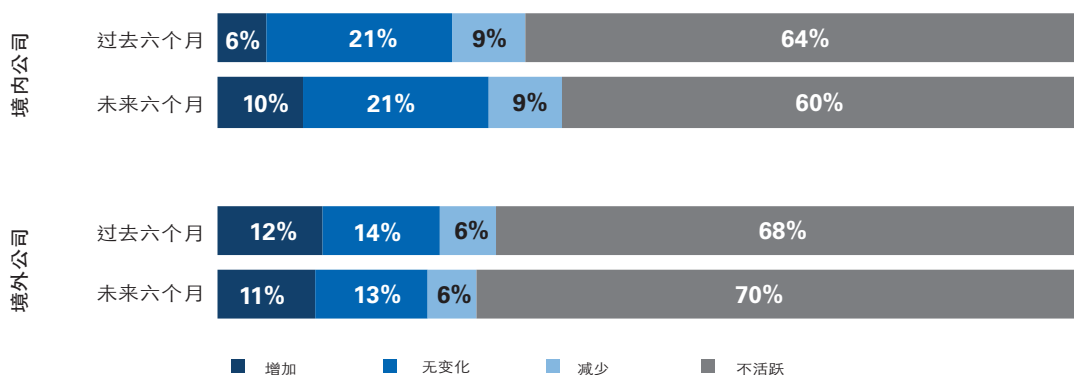
对于受访的境外公司而言，他们中只有24%的企业表示人民币融资构成其融资总量的重要份额（2%或以上，在中国境内注册成立的公司更少）。当被问及未来两年的融资结构时，31%的受访者表示其融资中的2%或以上将由人民币计价。

b. 中国境外以人民币计价的贷款

在受访企业当中，相比在境外注册成立的公司，有更多的在境内注册成立的公司持有境外人民币计价贷款。36%的境内公司表示，在过去六个月他们至少持有一种人民币债务，而且，还有4%的受访企业预计其在未来六个月将至少持有一种人民币债务。

但是，境外公司的情况却并非如此。只有32%的受访企业表示他们持有境外人民币计价贷款。

图20：境外人民币计价贷款的持有情况

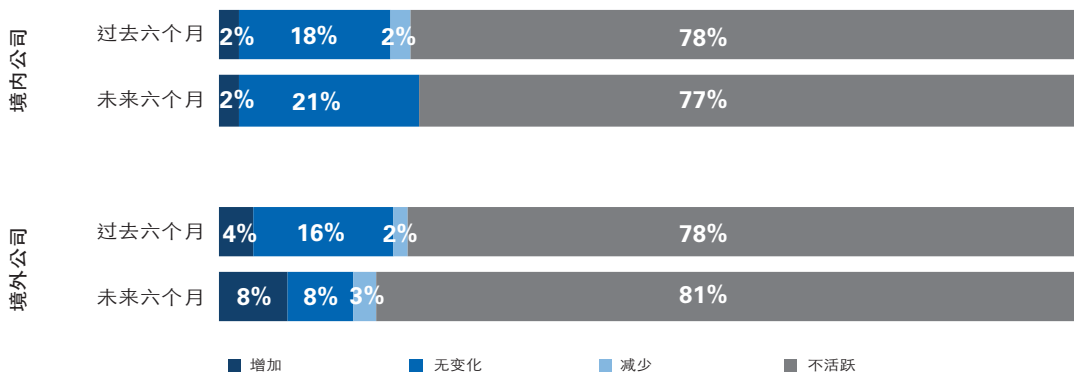


C. 中国境外以人民币计价的债券

境外人民币债券的使用率低于贷款的使用率。在受访的境内公司中，仅有22%表示他们在过去的六个月中使用了债券，这一情况在未来六个月预计不会发生显著变化。

在受访的境外公司中，类似比例的公司表示其在境外发行了人民币债券，但是，相比境内公司，有更多的境外公司表示其打算在未来六个月增加人民币债券的发行。

图21：中国境外发行的人民币计价债券



d. 境外公司：熊猫债

熊猫债是境外企业在中国境内发行的人民币计价债券。2015年全年发行了120亿元的熊猫债，而2016年仅前七个月就发行了290亿元的熊猫债券（较2015年增加了一倍以上）。虽然熊猫债对于人民币融资而言只是一种利基选择，但是在受访企业看来其优势在于与其他选择相比融资成本更低。一些受访企业指出发行熊猫债有利于扩大其投资者范围，而另一些受访企业则强调其可从中国政府促进国内企业债券市场发展的众多措施中获得收益。

在受访的境外公司中，31%的企业表示其将考虑发行熊猫债券。大部分受访企业表示，只有当融资成本更低时他们才考虑发行熊猫债券。

31%

的企业表示其
将考虑发行熊
猫债券

图 22：境外公司对发行熊猫债的兴趣程度

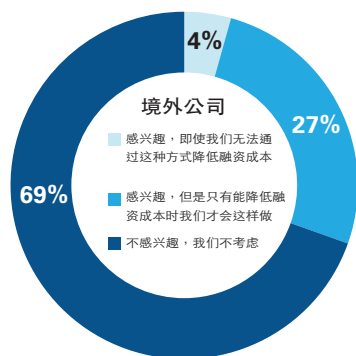
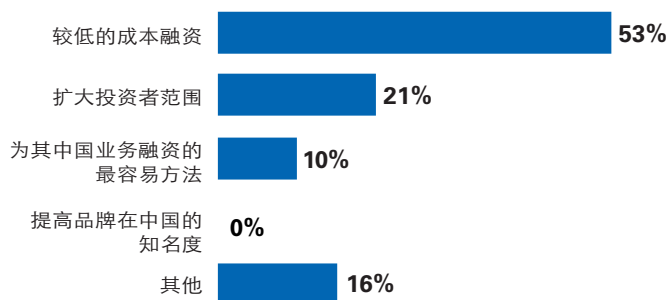


图 23：对发行熊猫债感兴趣的受访企业认为熊猫债可为其带来以下好处



“由于中国人民银行的利率下调，中国政府积极推动企业债券市场，目前的条件有利于以合理的价格发行长期债务”，一个受访企业表示。

但是，调查参与者的观点不尽相同。当被问及发行熊猫债券让他们失望的方面时，一个受访的境内公司表示费用不合理，并进一步表示公司境外发债费用更节省。一个新加坡公司表示，发行熊猫债券的环境不够宽松，面临的监管限制较多。

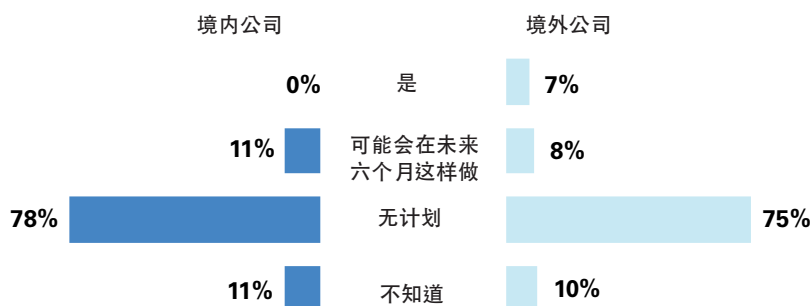
e. 境内公司：通过自由贸易区向离岸市场借贷

从2013年开始，中国政府在全国设立了多个自由贸易区，并实施了一系列金融自由化措施，包括跨境现金池和进入离岸人民币债券市场（如香港）。在本次调查中，受访企业谈及其在中国境内设立的公司如何通过自由贸易区来利用境外人民币市场进行融资。

在受访的境外公司中，只有7%的企业对此持积极肯定态度。另外8%的企业表示，他们会考虑在未来六个月通过设立在这些自由贸易区的公司进入境外市场的人民币资金池。剩下的85%表示，他们之前并未通过自由贸易区进行融资，以后也没有这方面的打算。

在受访的境内公司中，目前没有任何一家公司在利用自由贸易区进行离岸借贷，只有11%的企业表示未来有这方面的计划。

图 24：利用自由贸易区进行融资



7%

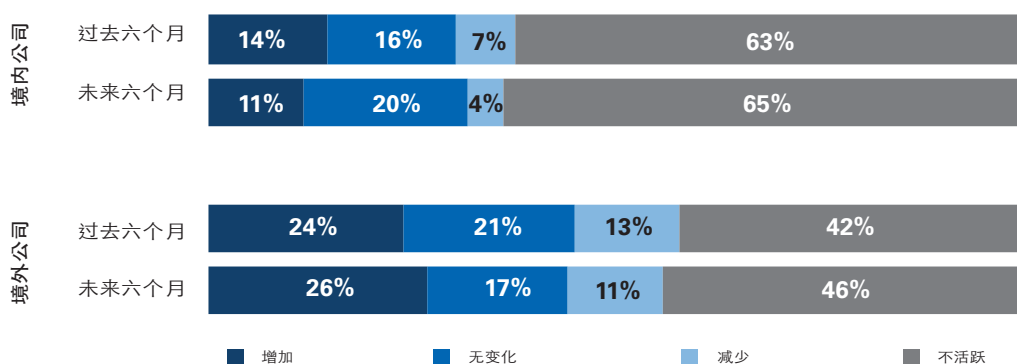
的境外企业对利用自由贸易区作融资用途持积极肯定态度

七、人民币风险管理

37%的境内公司表示他们在积极开展离岸人民币外汇交易。更多企业预计在未来六个月该类业务会有所增加。

在受访的境外公司中，58%的企业进行了人民币外汇交易。随着外汇交易数量的增长，特别是考虑到人民币将面临更大的波动性，预计将进一步贬值，管理外汇风险变得至关重要。

图 25：中国境外的人民币外汇交易



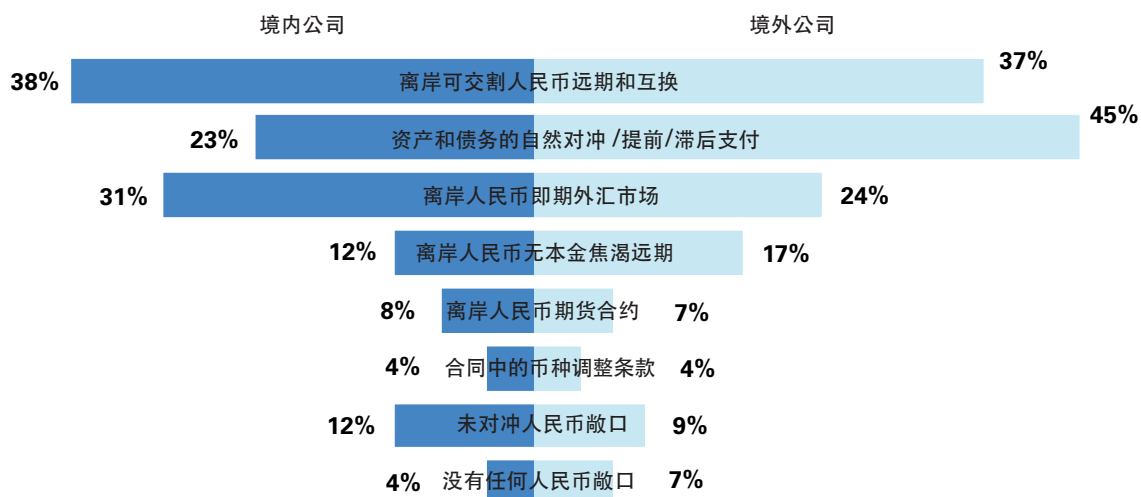
37%

的境内公司表示他们在积极开展离岸人民币外汇交易

开展人民币计价贸易对境内公司而言比以往更为重要，因为这有助于他们将外汇风险转移到境外交易对手身上。而境外公司可以通过很多工具对冲风险，有许多的境外公司都热衷于提高其使用人民币的能力。

面对这些挑战，69%的境内公司和56%的境外公司表示，他们积极管理外汇风险，增加了外汇风险管理活动。

图26：管理人民币敞口的首选方式



参与离岸人民币市场的境内公司和境外公司对冲人民币货币风险的首选方式大致相同。离岸可交割人民币远期和互换、即期交易和通过付款和应收账款流动自然对冲是上述两类受访企业最常用的三种方式。

境外公司同样热衷于使用离岸可交割人民币远期和互换的方式，但他们最喜欢借助的工具是资产和负债的自然对冲以及提前或延期支付。

12%的境内公司和9%的境外公司表示他们未曾对冲过人民币敞口。

12%

的境内公司和9%的境外公司表示他们未曾对冲过人民币敞口

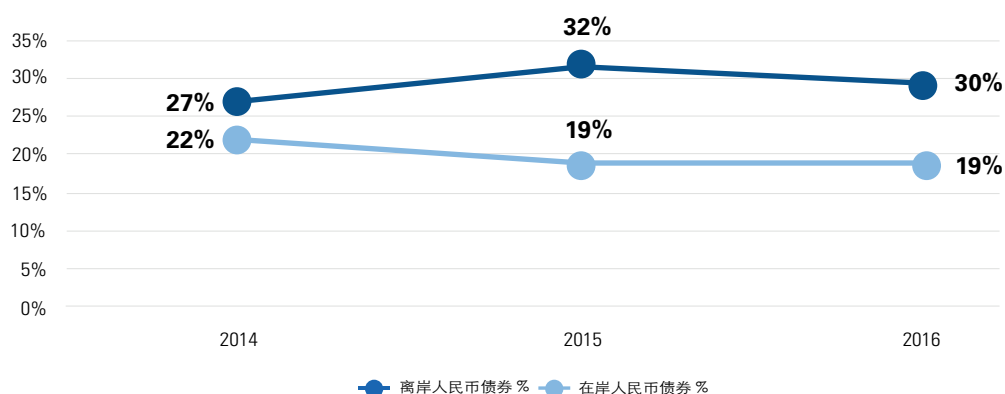
八、机构投资者

为了从更完整的视角探讨人民币国际化，财资对总部位于香港、马来西亚和新加坡的13家机构投资者进行了深入采访，询问他们在中国进行投资所采用的方式、其人民币敞口以及与中资银行合作的意愿。财资还从过去三年的亚洲本币债券基准报告中抽取了一些信息，最近一次是2016年上半年的报告，覆盖了在亚洲管理当地货币投资组合的300家机构投资者。

a. 投资组合中的人民币配置趋势

平均来看，2016年拥有亚洲货币投资组合的机构投资者配置的离岸人民币债券（30%）高于在岸人民币债券（19%）。虽然去年离岸人民币配置有所下降，但在岸人民币平均配置处于稳定水平。

图 27：投资组合中的人民币配置情况



b. 首选进入渠道

2016年2月，中国央行发布了有助于国际投资者直接进入中国银行间债券市场购买在岸债券的新通道。该通道之前仅对三类机构投资者（境外央行类机构、人民币清算银行和境外人民币结算参加行）以及使用QFII和RQFII平台的投资者开放，现在几乎所有类型的机构投资者都可以通过当地的托管银行开展在岸债券交易。

超过一半的机构投资者表示对这个新的通道有所了解并有兴趣使用该方式。另外一半人则表示不了解或不感兴趣。

图 28：对中国银行间债券市场的了解和兴趣

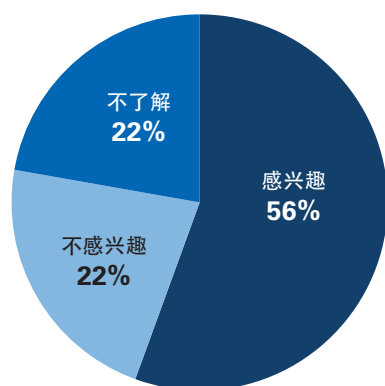
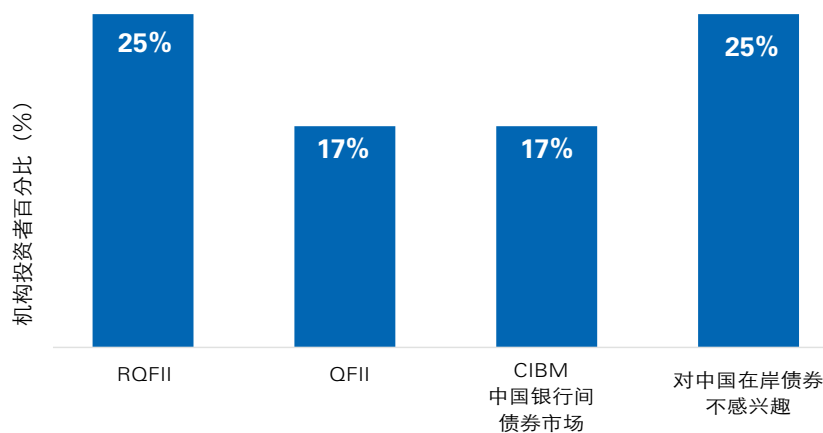


图 29：进入中国在岸债券市场的首选渠道



我们询问了机构投资者关于投资人民币债券的首选渠道。考虑到受访者的数量，图29所示的回答并不能完全反应某一渠道就能明显地优于另一渠道。值得注意的是，中国银行间债券市场做为新渠道的受欢迎度已经可以与成熟的RQFII和QFII相抗衡了。

C. 在岸人民币资产和离岸人民币资产配置的增加

为了能准确找出阻碍机构投资者投资在岸人民币和离岸人民币计价资产的原因，我们询问了受访企业哪些因素会促使其扩大其敞口。

最常见的答案是，“进入中国在岸外汇市场的自由度”及“金融监管机构对现行的和即将发布的监管规定解释的清晰度”。

“进入在岸市场进行交易和投资的程序仍然很复杂”，一位投资者评论。“在岸市场定价没有离岸市场透明，信贷方面尤为如此。”

还有一位投资者强调了“为在岸和离岸业务创造公平的竞争环境，例如在中国外汇交易中心和一些交易/结算平台上使用英语媒介”的重要性。

其他受访者提到降低管理费和服务提供方提供更好的支持，包括明确税收条例和提供英文版本的文件。

离岸人民币市场尽管在在岸金融监管机构的监管范围之外，仍面临着不同的挑战。流动性是主要问题，其次是信贷不足和缺乏对发行者的研究。

图30：鼓励投资在岸人民币计价资产的因素

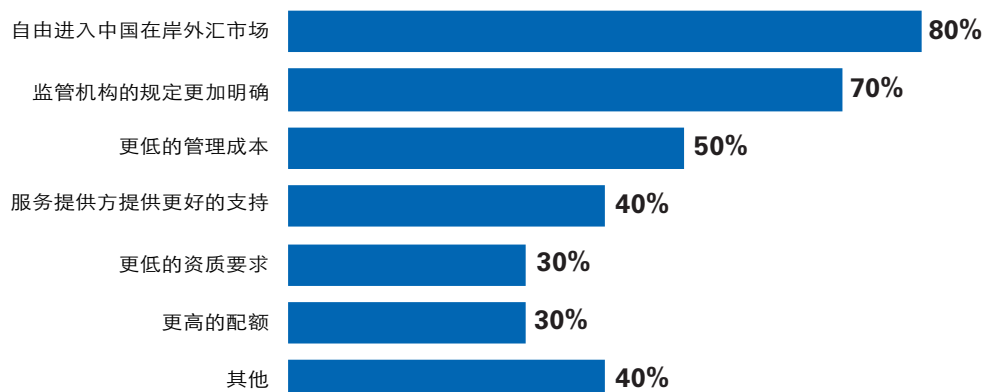
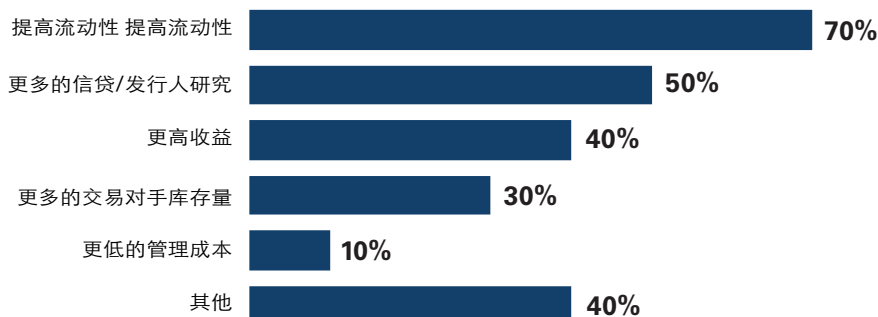


图31：鼓励投资离岸人民币计价资产的因素



25%

的投资者表示，由于人民币已被纳入国际货币基金组织的特别提款权货币篮子，他们将小幅增加人民币资产配置

d. 人民币进入国际货币基金组织特别提款权货币篮子

2016年10月1日，人民币加入国际货币基金组织的特别提款权货币篮子。虽然这引发了人民币将被更多地用于跨境交易的猜测，但受访企业表示目前其影响尚不明显。

25%的投资者表示，由于人民币已被纳入国际货币基金组织的特别提款权货币篮子，他们将小幅增加人民币资产配置（低于10%）。

九、与中资银行合作

a. 企业选择中资银行境外分行进行现金管理的意愿

当被问及哪一类机构对人民币的发展更为了解、人民币产品能力更强时，受访的境外公司表示，他们对国际银行的当地分行和主要中资银行的当地分行没有明显偏好。各有约40%的受访企业分别选择了国际银行的当地分行和主要中资银行的当地分行。只有11%的受访企业选择了其本国的银行。

为了维护、开展跨境人民币业务，银行需要为其客户提供人民币业务发展的最新消息。60%的受访企业表示，为他们提供服务的银行这方面做得非常好，而三分之一的受访企业则表示银行从未为其提供人民币的最新消息。

图32：跨境人民币最佳银行（境外公司）

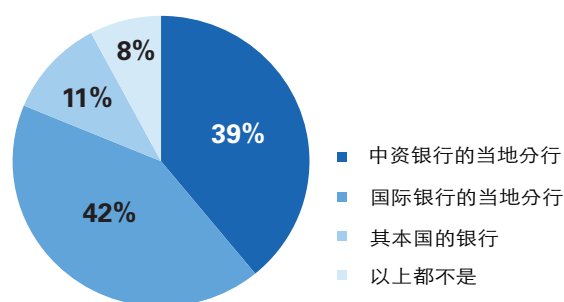


图33：在过去十二个月中，您的开户行是否为您提供人民币业务发展的最新信息？



b. 外国机构投资者选择中国托管人的意愿

同样，本次调查试图评估机构投资者在开展业务的过程中，与在岸托管人合作的意愿。20%的受访者明显倾向于在中国的外资托管银行，而80%的受访者则更愿意使用中托管银行，从而为中资银行带来了新的业务机遇。

图34：外国投资者选择中国托管人的意愿



60%

的受访企业表示，为他们提供服务的银行这方面做得非常好

十、结论

2016年，人民币国际化并未出现突破性进展。尽管处于对国内经济的担忧和对全球市场的震荡中，中国的监管机构选择持续平稳地逐步推动人民币自由化。然而对于那些希望将人民币调出中国（如现金充裕的企业）和希望引入新的资金、投资在岸人民币计价资产的机构（许多机构投资者），人民币呈现出了不同的面貌。

2016年，人民币国际化进程似乎有所放缓。由于对人民币贬值的担心，企业使用人民币进行跨境结算的动力随之降低。然而中小型企业2016年的表现却脱颖而出，其使用人民币开展的跨境业务大为增加。

另一方面，机构投资者认为人民币自由化进程正在稳步地取得进展。开放银行间债券市场、香港和内地两个证券交易所股票市场的对接以及相比其他特别提款权货币更富有吸引力的收益率对投资者和人民币来说都是好消息。

过去几年所实施的改革和努力全都指向一个方向：人民币成为贸易和投资的全球性货币。现在需要监管机构和能够提供有力支持的银行，帮助企业和投资者在实现人民币国际化的道路上继续前行。

中国建设银行跨境人民币业务 跨境金融 畅通全球



中国建设银行
China Construction Bank

客户服务热线: 95533
网址: www.ccb.com

