与以下机构联合：

2016离岸人民币研究报告

前言

去年 8 月中国央行实施的汇改令人民币大幅贬值。而此次改革更是在人民币预期、资本流动与中国货币政策方面产生了深远的影响。2016 年，人民币的主题依旧是离岸市场的不确定性。在此背景下，渣打银行（Standard Chartered Bank）委托《财资》旗下的《财资》基准研究（Asset Benchmark Research）进行了一项问卷调查，旨在为离岸人民币的使用模式、运营上的挑战以及人民币的前景提供建设性意见。

本次调查在 8 月份启动，历时 3 周，对 161 位来自亚洲、欧洲和美国的司库及高级财务/金融主管就其对人民币的使用情况及态度进行了调查。

本次调查主要针对两组受访者：中国境内和境外企业，根据其与中国的业务往来，对受访者进行进一步划分。中国境内企业共分为五类：境内进口企业、境内出口企业、境内进出口企业、主要与中国境内企业有业务往来的企业，以及主要与其海外子公司有业务往来的企业。

同样地，境外企业分为从中国进口的境外进口企业、出口中国的境外出口企业、境外进出口企业、主要与其中国子公司有业务往来的境外公司间企业以及在中国未开展业务或投资的境外企业。受访者中，有 13 家属于第五类企业。

本报告中的第一部分侧重于核心组成员的离岸人民币活动，成员为在中国开展业务或投资的 148 位受访者。而第二部分则是侧重于第五类的 13 家境外企业。

方法及受访者分布情况

参与离岸人民币问卷调查的电子邮件邀请函

- 向中国、中国香港、亚洲其他地方（包括新加坡、马来西亚、中国台湾、泰国和菲律宾）、以及美国和欧洲企业的财务主管、首席财务官、司库和高级财务经理发送网上问卷调查。
- 调查问卷分英文版和简体中文版。
- 随后，对 48 位受访者进行采访。
- 整个样本的受访者分布情况为：中国（42%）、亚洲其他地方（32%）、中国香港（24%）及美国和欧洲（2%）。
- 42%的受访者为员工数量超过 1000 人的大型企业。

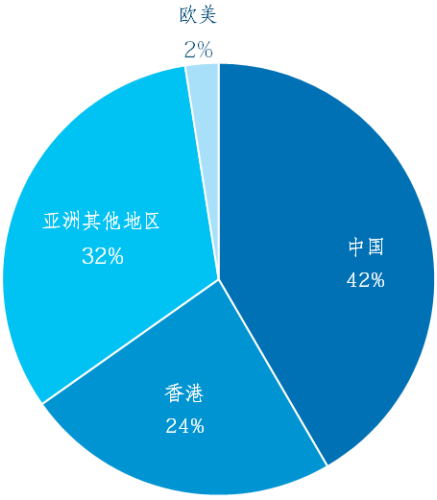

图 1　受访企业地区分布图

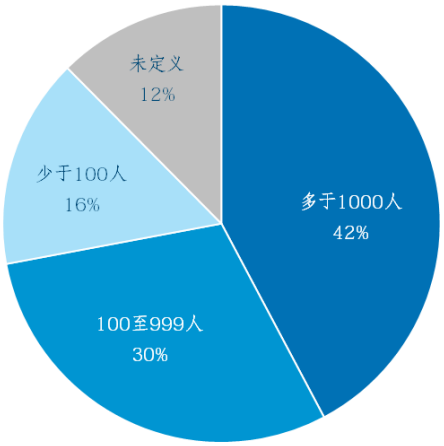

图 2　受访公司规模分布图（员工数目）

- 接受调查的境内受访者中有三分之一与境外企业有进出口业务往来，这一数字高于其他业务类型。
- 大部分（37%）境外受访者与其中国子公司有业务往来。

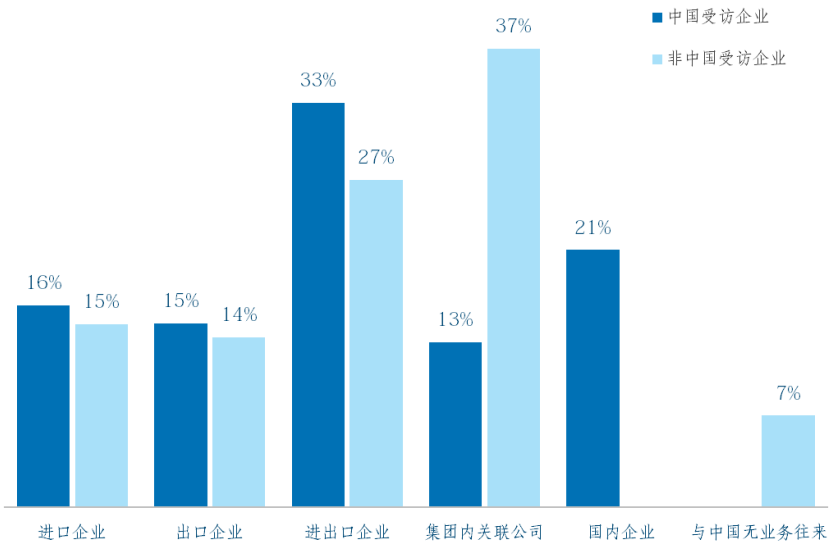

图 3　受访企业中国业务分布图—以中国及非中国受访企业划分

- 下表为由 148 位受访者组成的核心组的分布情况:

中国境内受访企业:	67	中国境外受访企业:	81
积极参与离岸人民币业务:	49	积极参与离岸人民币业务:	72
不了解或对离岸人民币业务参与积极性不高:	18	不了解或对离岸人民币业务参与积极性不高:	9

表 1　受访者分类（中国及非中国受访企业）

执行摘要

- 最受企业欢迎的离岸人民币产品为离岸人民币存款、人民币跨境贸易结算及外汇交易。而离岸人民币债券和离岸人民币金融工具的受到的市场反响最为平淡。

- 在过去半年内，大多数企业在离岸人民币产品的使用量上保持稳定，并且将会在接下来的半年内，继续维持在同一水平。

- 在过去半年内，增加离岸人民币使用量的受访者中，增加人民币跨境贸易结算和外汇交易的占比最高。而减少离岸人民币使用量的受访者中，大多数则选择了减少离岸人民币存款和外汇交易。

- 相较于其他人民币产品，受访者更倾向于在接下来的半年内，扩大人民币跨境贸易结算和离岸人民币外汇交易。

- 至于人民币国际化所面临的挑战，境内受访者最为关注的是中国未知的经济前景，而境外企业较为担心的是人民币的政策走向无法向他们清晰地传达。

- 企业提到的那些能够促使他们开始或增加人民币使用量的正面因素，主要集中在中国政府能更清楚地表达其对货币政策的方向、交易对手方以人民币结算的意愿以及企业的业务需求。

- 尽管有关人民币兑美元走势的观点不一，逾半数受访者预计人民币会贬值。而境内受访者相比其境外交易对手方更希望看到人民币走弱。

- 境内受访者相对更看好中国提出的“一带一路”政策，而境外受访者则表示，现在下结论还为时尚早。

第一部分—核心受访者

离岸人民币产品当前的使用情况与预期使用情况

过去六个月内，企业参与到离岸人民币存款、人民币跨境贸易结算和外汇交易当中的情况较为普遍，而离岸人民币债券与离岸人民币金融工具的使用程度则相对较低。而在接下来的半年，这种趋势将会持续。

- 受访企业被问及六种离岸人民币产品的参与情况，包括离岸人民币存款、人民币跨境贸易结算、外汇交易、离岸人民币贷款、离岸人民币债券和离岸人民币金融工具。在由 148 位受访者组成的核心组中，83%的受访者表示目前有使用或未来计划使用这些产品。

- 在过去半年内，大多数企业在离岸人民币产品的使用量上保持稳定，并且将会在接下来的半年内，继续维持在同一水平。

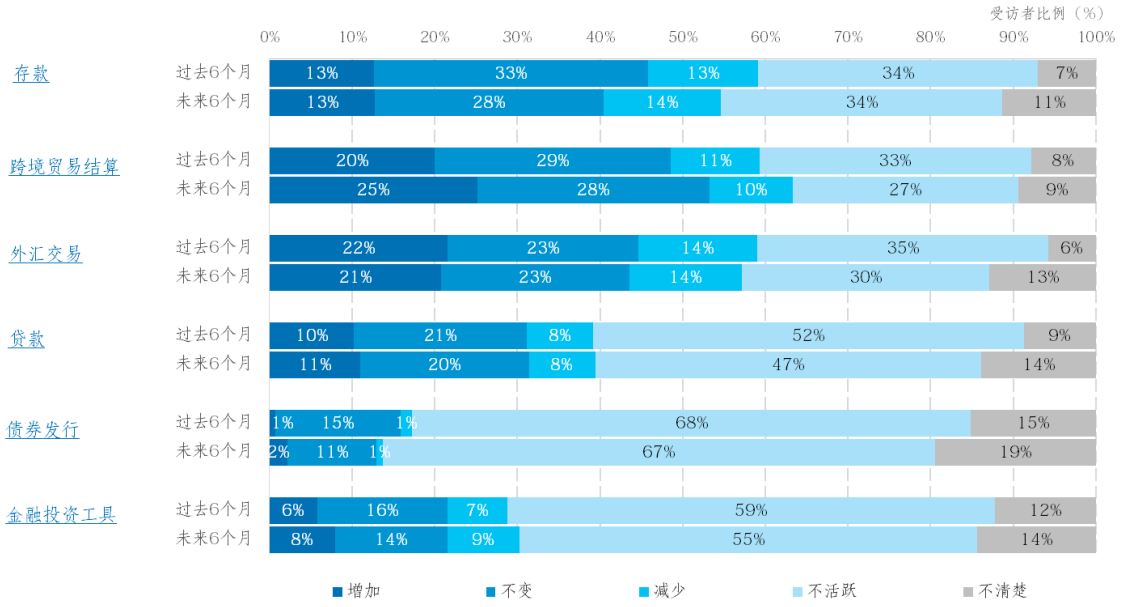

图 4　过去及未来 6 个月离岸人民币产品使用情况

- 在过去半年内，增加离岸人民币使用量的受访者中，增加人民币跨境贸易结算和外汇交易的占比最高。而减少离岸人民币使用量的受访者中，大多数则选择了减少离岸人民币存款和外汇交易。

- 在过去的六个月内，境外受访者比境内受访者更多地使用离岸人民币存款、人民币跨境贸易结算、外汇交易、离岸人民币金融工具及发行离岸人民币债券。

- 在过去的六个月内，境内受访者比境外受访者更多地使用离岸人民币贷款。在接下来的半年内，这种趋势将继续维持。

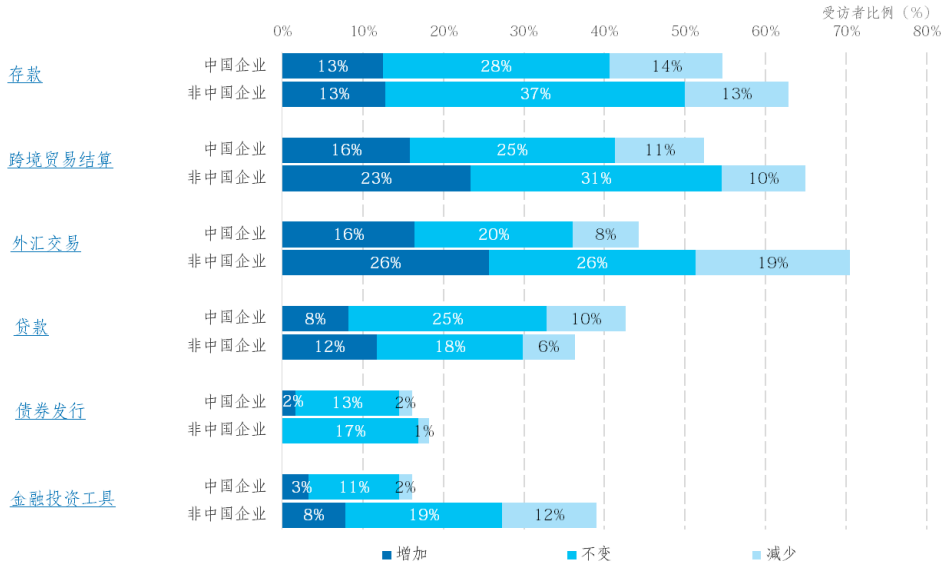

图 5a　过去 6 个月离岸人民币产品使用情况—以有中国业务的中国及非中国受访企业划分

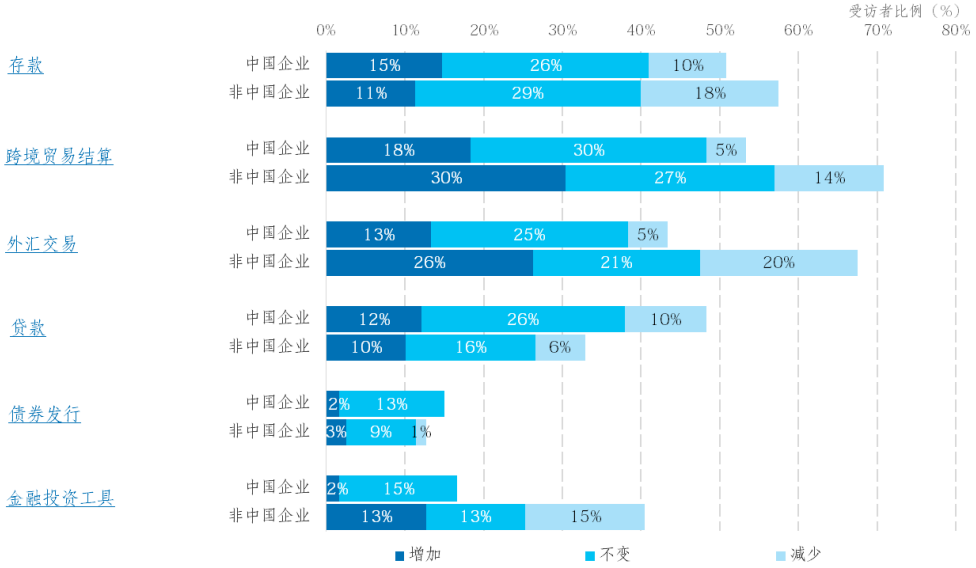

图 5b　未来 6 个月离岸人民币产品使用情况—以有中国业务的中国及非中国受访企业划分

离岸人民币存款

- 在过去的六个月内，大约三分之一（34%）的核心受访者表示并未使用离岸人民币存款。当被问及是否使用时，香港一位司库解释说，人民币的不稳定令其打消了这种念头。他说：“没有，大约两年前，人民币的波动迫使我们平了仓。继续持有离岸人民币存款，对于我们来说会有点不现实。”而在过去半年内，几

乎相同比例的核心受访者表示并未调整离岸人民币存款的持有量。13%的受访者增加了其离岸人民币存款持有量，而相同比例的受访者则减少了其离岸人民币存款持有量。一位在过去的半年里减持离岸人民币存款的香港财务主管也表达了对人民币走势的担忧。他说："这个时候的人民币有些不稳定。"

境内与境外企业的看法

- 在过去的半年内，境外企业（63%）比境内企业（55%）使用人民币存款的可能性更大。在接下来的半年内，境外企业也比境内企业更倾向于使用离岸人民币存款。

按不同类型的业务往来

- 业务往来方面，在过去的六个月内，80%的境内出口企业办理了离岸人民币存款业务，这一数字高于其他类型的企业。而境内进出口企业（24%）最倾向于增加其离岸人民币存款的持有量。

- 在接下来的六个月内，相比于过去的半年，有相同比例（80%）的境内出口企业打算办理离岸人民币存款业务。从业务往来的角度，这一比例同样在所有分组中占比最高。

- 境外受访者方面，在过去的半年内，境外进出口企业（74%）在离岸人民币存款市场中的参与度最高。四分之一的境外进口企业增加了离岸人民币存款的持有量，在不同类型的业务往来中占比例最高。而在接下来的六个月内，境外进口企业（29%）则是在所有分组中，最可能增加离岸人民币存款使用量的一组。

人民币跨境贸易结算

- 跨境人民币的贸易结算并没有一个明显的趋势。在过去的六个月内，核心组有五分之一的受访者更活跃于人民币跨境贸易结算。另有 29%的受访者表示在这段期间没有任何变化，11%的受访者减少使用人民币进行结算。然而，在有四分之一的企业打算在接下来的半年内加大人民币跨境贸易结算的情况下，六个月的时间可能会带来更多细微的差别，而这一比例也高于其他产品种类。

境内与境外企业的看法

- 在过去的六个月内，相较境内企业（52%），境外企业（64%）更倾向于进行人民币跨境贸易结算。而接下来的半年这种趋势将继续维持。

- 在过去的六个月里，近四分之一（23%）的境外受访者更积极参与了跨境贸易人民币结算，而境内受访者的这一比例仅为 16%。18%的境内受访者预计会在接下来的六个月里增加人民币跨境贸易结算量，而境外受访者的这一比例为 30%，表明两者之间还存在较大差距。14%的境外企业预计会在接下来的六个月里减少跨境人民币的结算量，而境内企业的这一比例仅为 5%。

- 一位在过去半年内加大使用离岸人民币的新加坡财务主管详述道："我们对如何使用人民币跨境贸易结算已经有了更深入的理解。我认为，因为我们的供应链的关系，我们的客户和供应商对在岸和离岸的可能性也有了更全面的理解。所以，我认为要多加利用离岸人民币，这样一来，离岸人民币才会运转得更好。"马来西亚一位公司财务副总也对此表示相当乐观，并决定在接下来的六个月内，根据汇率走势来增加人民币使用量，说："我认为人民币比美元更稳定，因此我预计人民币的使用量还会增加。"

- 在过去的六个月内增加人民币跨境贸易结算量的 14 位境外受访者，表示将在接下来的半年里，继续增加人民币的贸易结算。相比之下，只有 8 位境内受访者表示会这么做。然而，对比那些在过去的六个月内减少人民币跨境贸易结算量，并将在接下来的半年内继续减少使用人民币的财务主管的数量，境外企业也是多过境内企业的（境外企业与境内企业之比：8:2）。

按不同类型的业务往来

- 在过去的六个月内，大部分境内进出口企业参与了人民币跨境贸易结算。本组中有 63%的受访者表示使用过离岸人民币。考虑到这类企业最倾向于货币的双向流动，这样的结果也在情理之中。在过去的半年内，主要与境内企业有业务往来的境内企业（36%）最不可能参与人民币跨境贸易结算，因为此类企业通常是以人民币收付款。

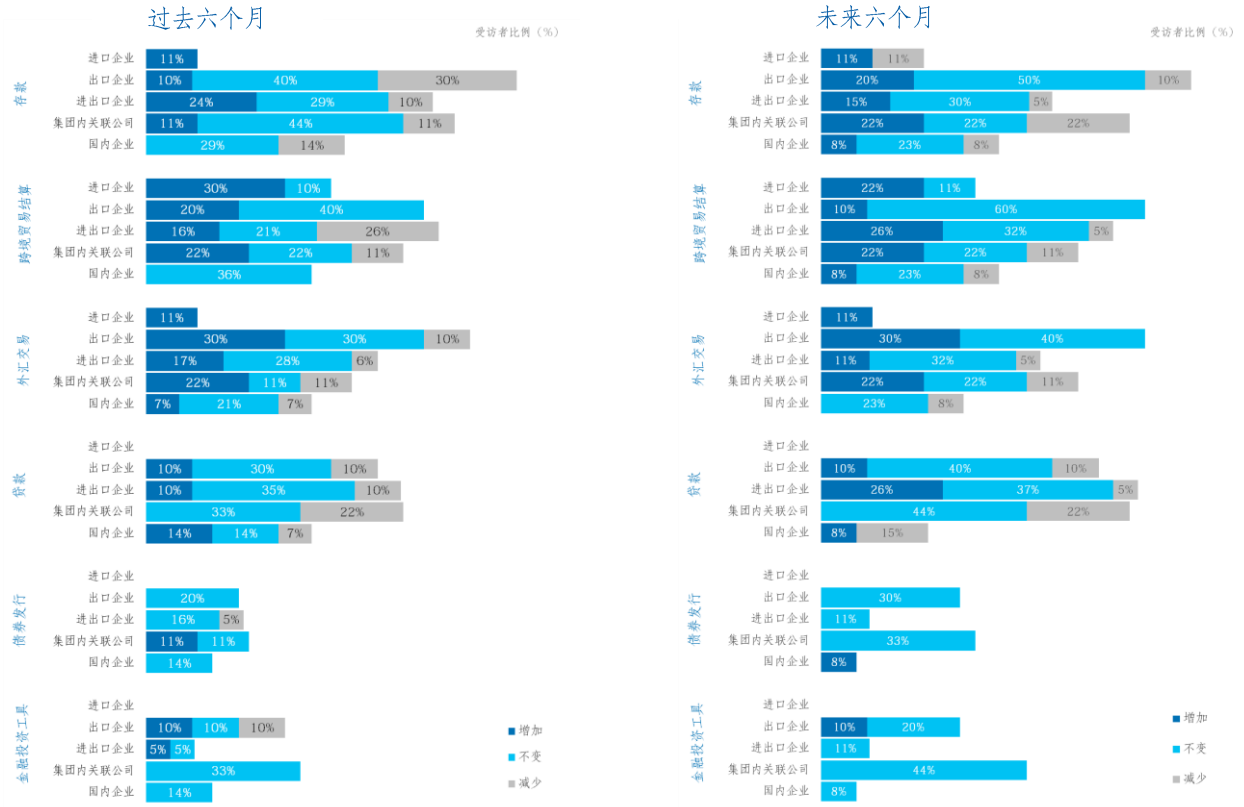

图 6　过去及未来 6 个月离岸人民币产品使用情况—中国受访企业按与业务往来划分

- 在接下来的六个月内，境内出口企业（70%）将会是最倾向于参与人民币跨境贸易结算的一类企业。而相比之下，仅有 33%的境内进口企业预计会参与人民币跨境贸易结算。从业务往来的情况来看，这一比例是最小的。

- 逾五分之四（83%）的境外进出口企业表示，在过去的六个月内，曾参与人民币跨境贸易结算。在各业务往来的类型中，此类企业是最活跃的。而主要与其中国子公司有业务往来的公司间企业（47%）则最不可能参与人民币跨境贸易结算。

- 在接下来的半年内，境外进口企业（93%）将最倾向于在跨境贸易时使用人民币结算。与过去六个月相同，主要与其中国子公司有业务往来的公司间企业（50%）预计将会是在未来六个月内参与人民币跨境贸易结算最少的一组。

外汇交易

- 在过去的半年内，核心组中有 22%的受访者增加了离岸人民币的外汇交易量。在各产品类型中，外汇的增幅最高。另有 23%的受访者保持离岸人民币外汇交易水平不变，而 14%的受访者则减少了离岸人民币的外汇交易量。

境内与境外企业的看法

- 在过去的半年内，境外企业（71%）比境内企业（44%）更有可能使用离岸人民币进行外汇交易。

- 在过去六个月内，逾四分之一（26%）的境外受访者增加其离岸人民币的外汇交易量，而境内受访者的这一比例仅为 16%。在境外受访者中，这一增幅高过其他所有产品类型。当被问及外汇交易发生的变化时，新加坡一位司库表示，“交易量增加了。因为我们的制造实体已经进入了中国市场，所以，现在是有需求的。人民币正逐渐成为一种被广泛使用的贸易货币。”新加坡另外一位财务主管也提到了需求，说：“业务增加了，所以外汇交易量也有所增加。”

- 与过去半年一样，在接下来的六个月内，有 26%的境外受访者预计，会更多地使用离岸人民币进行外汇交易。然而，五分之一的境外企业预计会减少其离岸人民币的外汇交易量。司库对此持悲观态度，说：“现在市场其实非常低迷，所以，在接下来的六个月内，我们不会有任何改善。”

- 在过去六个月内增加离岸人民币外汇交易量的 16 家境外企业表示，将会在接下来的半年内维持这种势头。相比之下，只有 8 位境内受访者表示会增加离岸人民币外汇交易量。然而，与人民币跨境贸易结算类似的是，对比那些在过去的半年内减少离岸人民币外汇交易量，并将在接下来的半年内继续减少这一使用频率的财务主管的数量，境外企业也是多过境内企业的（境外企业与境内企业之比：12:2）

按不同类型的业务往来

- 在过去的半年内，境内出口企业（70%）最倾向于参与离岸人民币外汇交易，而境内进口企业（11%）则最不愿意这么做。在接下来的半年内，境内出口企业也最有可能参与离岸人民币外汇交易，而境内进口企业则最不愿意这么做。
- 在过去六个月内，有 83%的境外进口企业参与过离岸人民币的外汇交易，这一数字高于所有其他类型的企业。但只有 60%的与其中国子公司有主要业务往来的公司间企业参与这种交易，这一数字小于其他类型的企业。在接下来的半年内，83%的进出口企业将会参与离岸人民币的外汇交易，这一数字同样高于所有其他类型的企业。与过去六个月相似的是，公司间企业（53%）在未来六个月的参与度依然最低。

融资

- 在过去六个月内，核心组中有约五分之三（61%）的受访者并未积极参与离岸人民币贷款，或不知是否有参与离岸人民币贷款。就离岸人民币债券而言，例如 CNH 或 CNT 债券，有 83%的受访者表示并未积极参与，或不确定是否有参与。一家总部设在中国的跨国公司的驻新加坡的司库表示，“在过去六个月内，我们都没有参与离岸人民币贷款。一年多以前，我们开始从事贷款和债券业务。”事实上，人们对于离岸人民币债券的热情确实有所冷却。一家香港企业的司库明确表示，“以前市场上还有许多点心债，但现在，没人会做这一块业务了。”

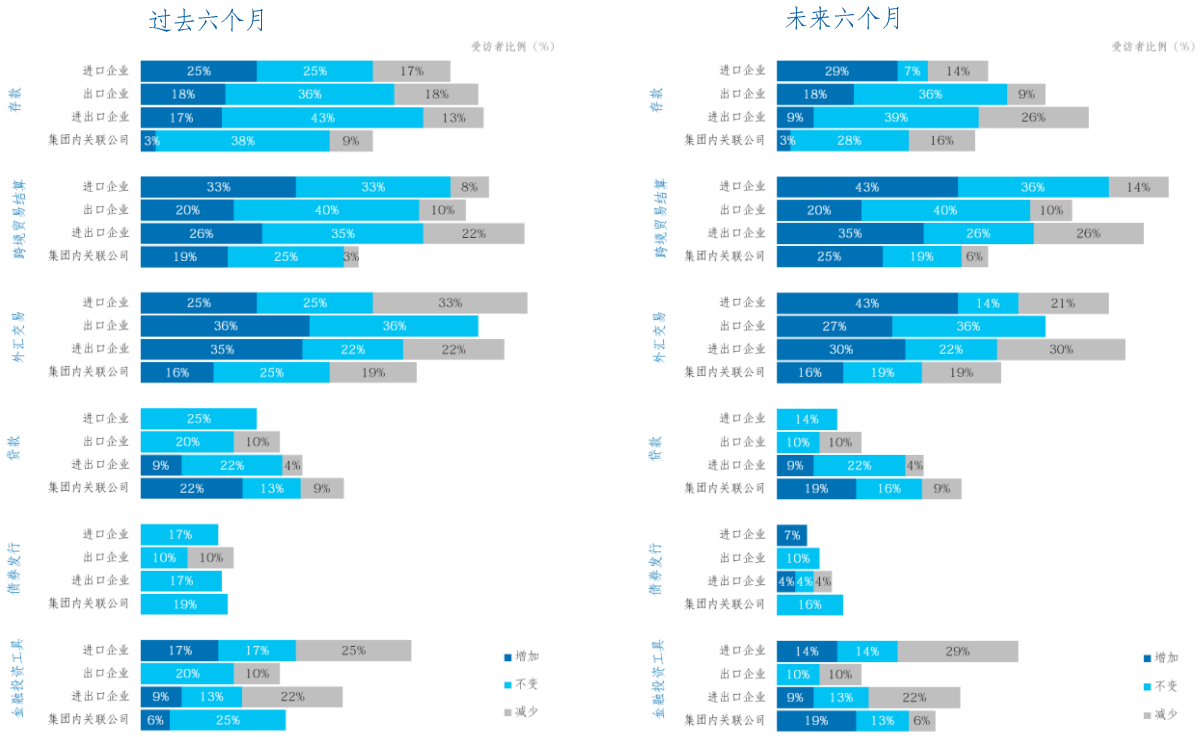

图 7　过去及未来 6 个月离岸人民币产品使用情况—非中国受访企业按与业务往来划分

境内与境外企业的看法

- 境内企业比境外企业更可能参与离岸人民币贷款。参与离岸人民币贷款的境内受访者的比例为 43%，而境外受访者的比例则为 36%。一位总部设在中国的企业经理解释道，“未来，我们将会增加使用离岸人民币贷款，因为离岸人民币的利率比在岸人民币的低，所以，离岸市场的融资成本更具优势。”

- 在过去六个月内，境外企业（18%）比境内企业（16%）稍微更倾向于发行离岸人民币债券。在接下来半年内，相比境外企业，境内受访者打算更多地发行离岸人民币债券。

离岸人民币金融工具

- 在过去六个月内，有 71%的核心受访者表示并未积极使用，或不清楚是否使用了离岸人民币金融工具。有相同比例的受访者表示，在接下来的半年内，不会积极使用，或不清楚是否会使用离岸人民币金融工具。香港一位司库表示，人民币的贬值减弱了对冲工具的吸引力，说：“因为人民币贬值，所以没有必要再买了。”

境内与境外企业的看法

- 在过去六个月内，近 40%的境外企业使用了离岸人民币金融工具，而相比之下，境内企业的这一比例仅为 16%。根据受访者在接下来六个月内对其自身参与情况的预期，境内外企业的使用比例将大致保持不变。

对贸易结算的态度

境内受访者对使用人民币进行贸易结算的态度较为积极，而境外受访者的态度则较为被动。

- 在人民币贬值的大背景下，我们要求受访者用积极、被动或消极来表达其对使用人民币进行贸易结算的态度。

- 总体而言，36%的核心企业持消极态度，即不打算用人民币进行贸易结算，这一数字在三种态度中占比最高。不足三分之一（30%）的核心企业持积极态度，并要求交易对手方使用人民币，希望以更优的利率管理离岸市场的外汇敞口，进而从中获益。有四分之一的核心企业持被动态度，当对手方要求使用人民币进行贸易结算时才会转用人民币，这一数字在三种态度中占比最低。

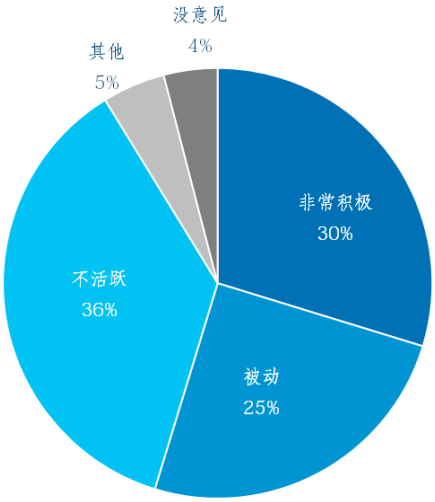

图 8　受访企业对以人民币贸易结算的态度

境内与境外企业的看法

- 对于人民币贸易结算，境内企业（39%）的态度更加积极。而有近四分之一（24%）的境内企业持消极态度，21%的境内企业持被动态度。

- 一家总部设在中国的企业的司库解释说："我们倾向于使用人民币进行贸易结算……，这样一来，我们可以规避货币风险。"一家总部设在欧洲的跨国公司驻中国的财务经理也表达了其态度："积极。我们试图推进人民币的贸易结算。并且，我们将会向管理层反映人民币贸易结算的好处。其中一个原因是，离岸人民币不受央行的管控，因此更加便于风险管理。然而，我们的交易对手方不太愿意使用人民币进行贸易结

算。换句话说，人民币在跨境业务中还未得到普遍认可，因为人们认为在可预见的未来，人民币还会继续贬值。”具體內容詳見‘挑战与推动力’章節—对部分交易对手方不愿使用人民币进行结算造成的阻碍进行了研究。

- 近一半（47%）的境外企业不打算使用人民币进行贸易结算，逾四分之一（28%）的境外企业对此持被动态度。只有 22%的境外受访者对人民币贸易结算持积极态度。一家总部设在欧洲的跨国公司的驻新加坡的司库明确表明了其立场：“被动。用美元进行结算更方便。”

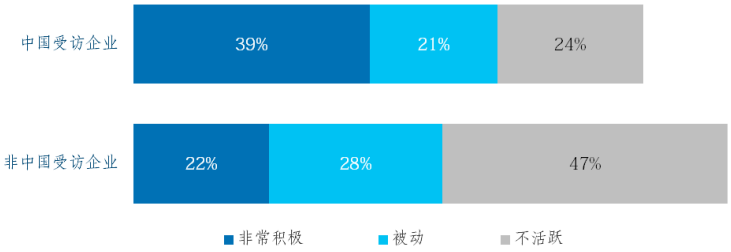

图 9 —受访企业对以人民币贸易结算态度 - 以中国及非中国受访企业划分

2015 年与 2016 年的观点对比

- 在“2015 年人民币报告”中，我们向受访者提出了对使用人民币进行贸易结算持什么态度这个相同的问题。

- 与去年一样，有 43%的境内受访者对人民币贸易结算持积极态度，这一数字在三种态度中占比最高。对此持被动和消极态度的境内受访者所占比例分别为近 40%和 16%。然而，今年有 21%的境内受访者持被动态度，四分之一则不使用人民币进行贸易结算。数据表明，可能是因为人民币波动及走弱，境内企业对使用人民币进行贸易结算的态度发生了变化。当被问及驱使其使用人民币的因素时，境内一位持消极态度的财务经理说：“当我未来看到人民币升值，或者人民币稳定时，我们会愿意使用人民币进行贸易结算。”

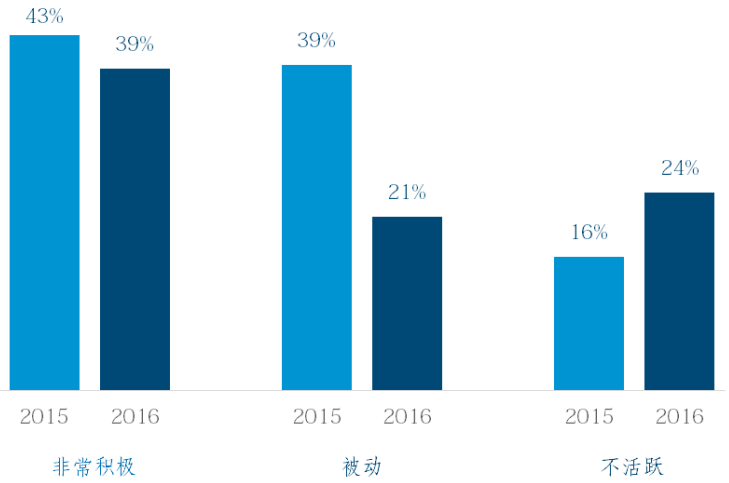

图１０　中国受访企业对以人民币结算贸易态度—２０１５对照２０１６

- 去年，境外受访者的观点分布相当均匀。有 31%的受访者分别持消极和被动态度。而持积极态度的受访者占比 29%，相差幅度不大。2016 年，持被动态度的受访者（28%）仍然比持积极态度的（22%）多；然而，就人民币贸易结算而言，接受调查的近一半境外司库持消极态度。境外受访者情绪发生变化也可归因于人民币的波动，但其他因素，例如货币政策是否清晰或业务需求也同样产生了影响。一位持消极态度的新加坡财务总监对促使其使用人民币进行贸易结算的因素进行了解释，说："目前，我们在中国的业务不多，所以，是否增加人民币的使用主要看我们在中国的业务是否增加。"在本报告中，'挑战与推动力'部分详细讨论了促使受访者开始或增加使用人民币的因素。

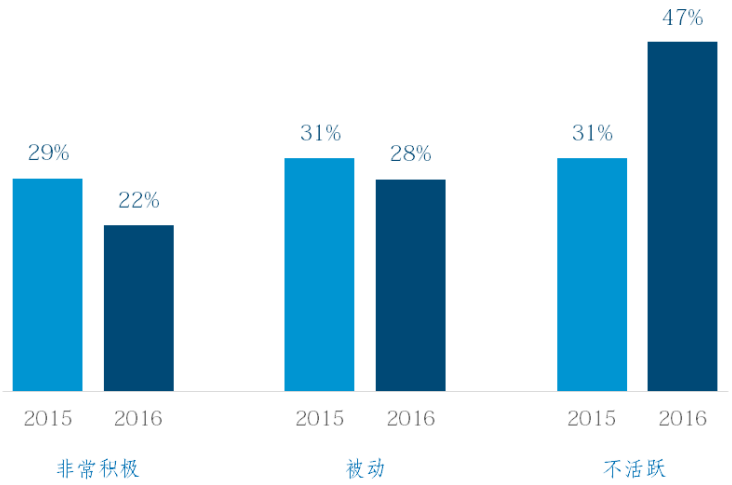

图１１　非中国受访企业对以人民币结算贸易态度－２０１５对照２０１６

按不同类型的业务往来

- 有一半的境内进出口企业持积极态度，高于其他类型企业。境内进口企业（42%）倾向于持被动态度。大部分主要与其境外子公司有业务往来的境内企业（50%）则持消极态度。

- 有 43%的境外进口企业持积极态度，高于其他类型企业。考虑到人民币还会继续贬值，当贸易条款更有利时，它们很可能会更愿意使用人民币向其供应商付款。一家总部设在欧洲的企业的驻香港的财务经理解释说："在我看来，人民币贬值将使进口商品更便宜。"当被问及促使其更多地使用人民币的因素时，一位从中国进口物品的境外财务总监说："与中国进行贸易往来。"

- 有 36%的境外出口企业持被动态度。这一结果对于那些在境外进行生产，以外币计算其生产成本，但在境内销售的企业来说是合理的。一家境外出口企业的驻香港的司库表示："我们不会主动提出接收人民币。我们是相对被动一些。"

- 与中国子公司有业务往来的境外企业（61%）持消极态度的可能性最大。政策不明朗、人民币波动以及资本账户的限制从某种程度上影响了有公司间业务往来的境内外受访者完全以人民币进行交易的积极性。

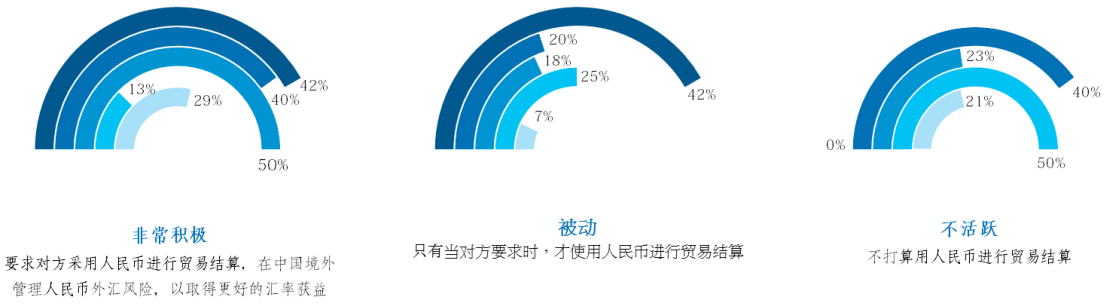

圖１２　中国受访企业对以人民币贸易结算态度—按业务活动划分

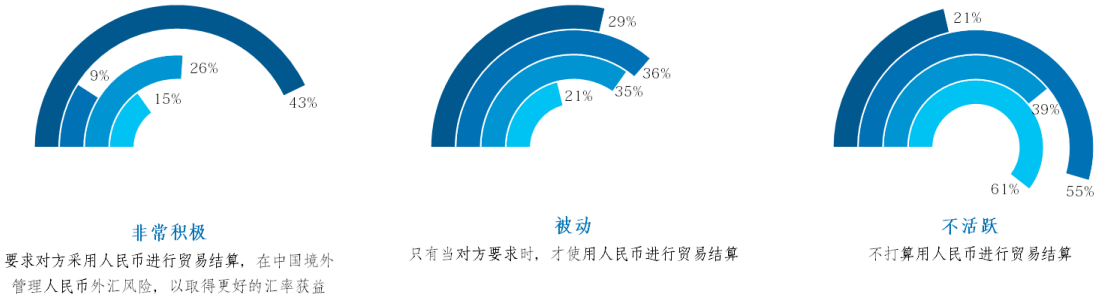

圖１３　非中国受访企业以人民币贸易结算态度—按中国业务活动划分

2015 年与 2016 年的观点对比

- 自去年以来，持积极态度的境内进口企业的比例已从 20%上升至 50%。考虑到该类企业的营业额是以人民币计价，因此对它们来说，以同一种货币结算费用可能更为方便。受人民币走弱的影响，它们的外汇风险反而得以降低。

- 2015 年，有 40%的境内出口企业持积极态度，五分之三的境内出口企业持被动态度。今年，持积极态度的受访者的比例不变，仍为五分之二。而一些受访者从被动的立场转为消极（40%）。考虑到美元走强，境内出口企业不愿意以人民币进行贸易结算也是情有可原的。

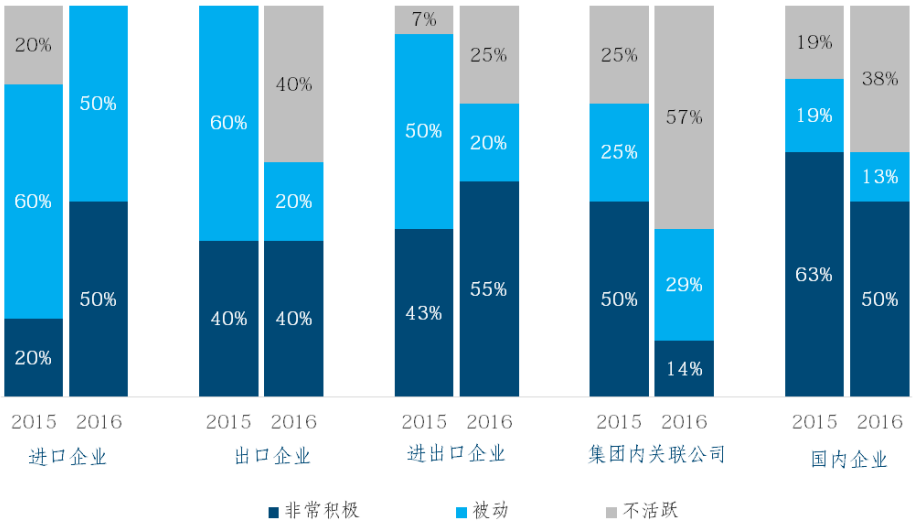

图１４　２０１５对照２０１６中国受访企业对以人民币结算贸易态度—按业务活动划分

- 从境外受访者的回答可以看出，在过去一年里，境外进口企业已变得更加积极（从 22%增至 46%）。然而境外出口企业则表现得并不积极，甚至比 2015 年更加消极。持消极态度的境外出口企业的比例由 30%增至 55%。

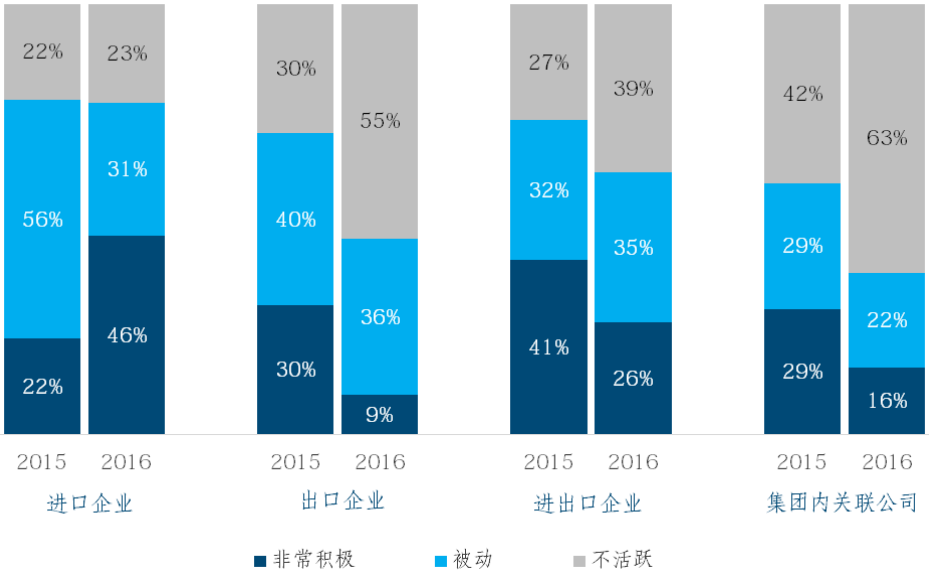

图15　2016对照2015非中国受访企业对以人民币结算贸易态度—按中国业务活动划分

挑战与推动力

挑战

至于人民币国际化所面临的挑战，境内受访者最为关注的是中国未知的经济前景，而境外企业较为担心的是人民币的政策走向无法向他们清晰地传达。

- 在调查中，我们要求企业列出人民币国际化所面临的挑战。总体而言，核心组最为担忧的是中国不明朗的经济前景（48%），人民币的政策走向无法向他们清晰地传达（47%）以及人民币的贬值趋势（38%）。

- 逾四分之一（27%）的核心受访者表示，人民币国际化所面临的一大挑战是，对手方不愿意以人民币结算。一家跨国公司驻新加坡的财务执行董事解释道："大家不用人民币的主要原因是，在国际上，人民币并未获得交易对手方的认可交易。所以，做生意时，都要求以美元定价、开发票，没人愿意以人民币定价、开发票。所以，如果对手方或企业没有朝那个方向走，除非特别要求，不然我们是不会开具发票的。"

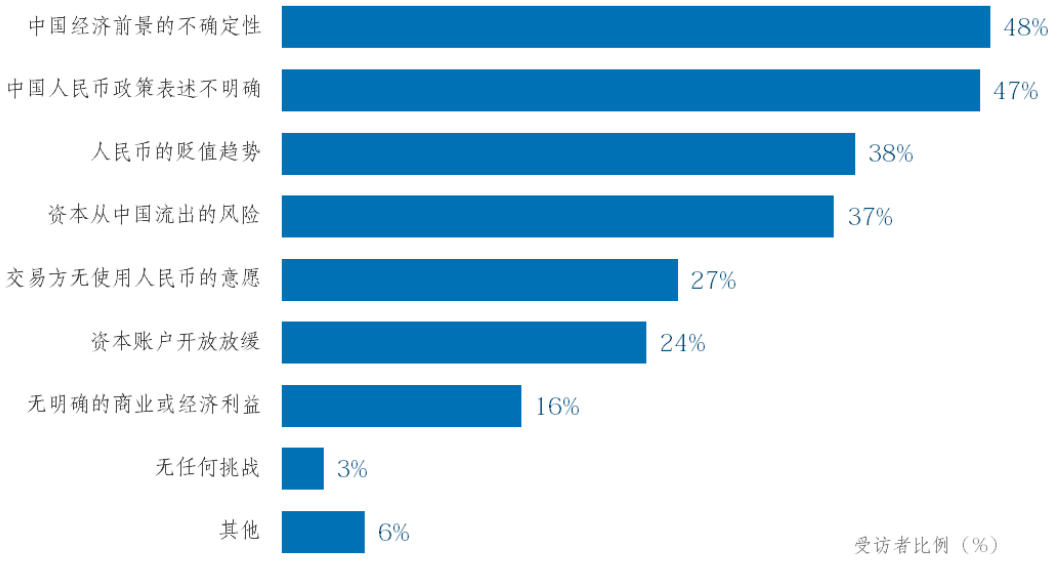

图16　受访企业认为人民币在国际被广泛采用的各种挑战

境内与境外企业的看法

- 大部分（44%）境内受访者比较担忧中国不明朗的经济前景。一家总部设在中国的境内企业的财务高管解释道："如果中国经济复苏，那将成为强有力的支撑，以稳定人民币汇率并放松资本管制。所有这些都将推进人民币走向国际化。中国央行目前开放资本账户的做法是合适的。"受访者表示，中国的经济状况改善将成为稳定人民币和推进人民币走向全球化的催化剂。

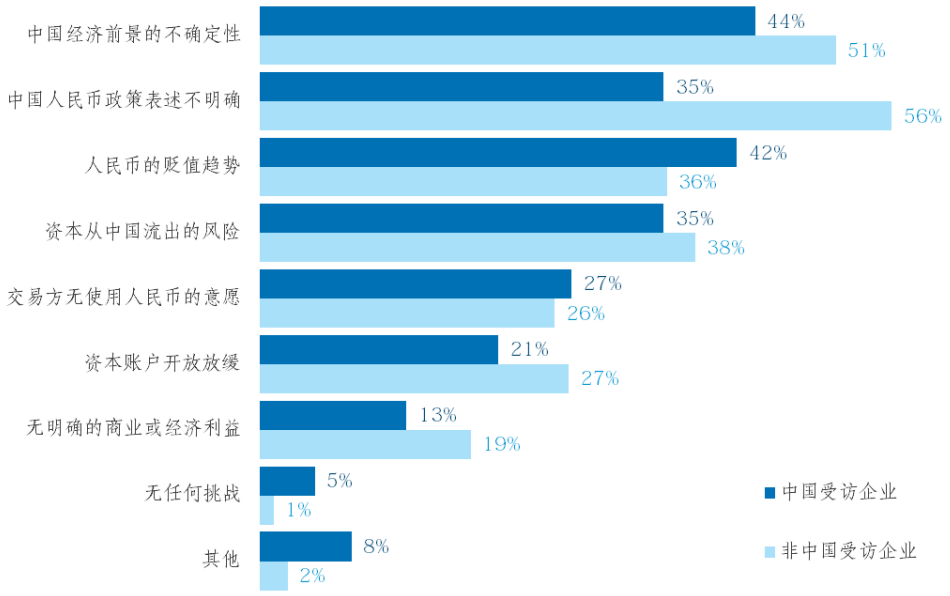

图16　受访企业认为人民币在国际上被广泛采用的各种挑战—以中国及非中国受访企业划分

- 逾半数（56%）境外受访者担心的是中国的人民币政策方向不明朗，这一数字高于其他考虑因素。一家总部设在欧洲的跨国公司驻新加坡的首席财务官解释道："关键是形势千变万化，谁都无法确切地知道接下来会发生什么。实际上，政府并不透明，所以，没人知道明天是否会再次加强管制。现在是放松的，但三周后，就有人认为，必须进行管制，然后再放松管制。所以，不确定性是最大的敌人。"因此，也不难理解那些"不采取行动"的境外企业的关注焦点为何会在中国货币政策的不透明了。

- 相比境内受访者，境外受访者并不那么担心中国的经济前景。这是排在人民币政策方向不明朗之后的第二大因素。五分之二的拥有超过一千名雇员的境外跨国公司可能更习惯于应对其所在国家不稳定的宏观经济环境。一家总部设在欧洲的跨国公司驻新加坡的司库解释道："我不关心中国未知的经济前景，因为其他国家的情况也是如此。"

按企业规模

- 一家总部设在欧洲的跨国公司的驻中国司库表示，不同规模的企业遇到的挑战是不同的。她解释道："在当前的环境中，我认为，这取决于企业是否具备控制外汇风险的能力。对于像我们一样在控制外汇风险方面非常有经验的企业来说，我们将会以管理其他任何货币一样的方式管理人民币。因此，不明朗的监管方向才是障碍，而这也将会成为未来的一个主要问题。但对于不具备良好的内部风险管理能力的小型企业而言，贬值趋势才是最主要的障碍。"事实上，逾半数（54%）拥有不到 100 名雇员的核心受访者，表示人民币的贬值趋势才是最主要的挑战。

推动力

受访者提到的促使他们开始或增加人民币使用量的因素主要为，较为明确的货币政策、较为清楚的政策方向、对手方以人民币结算的意愿及业务需求。

- 我们向司库们提出的开放性问题是，促使他们开始或加大使用人民币的因素有哪些。头三个最为常见的答案是，较为明确的货币政策（中国政府能够更清楚地表达政策方向）、交易对手方以人民币结算的意愿以及企业的业务需求。

境内与境外企业的看法

- 对境内企业而言，交易对手方以人民币结算的意愿是促使他们开始或者增加使用人民币的最大因素。而另外两大因素则是，人民币升值以及较为明确的货币政策（中国政府能更清楚地传达政策方向）。

- 一家境内企业的财务高管清楚地表示，其交易对手方没有以人民币结算的意愿，说道："人民币已经被广泛地接受。作为一家中国企业，我希望可以用人民币进行交易，但事实上，我们的交易对手方并不接受。"讽刺的是，境外企业也认为，其中国的交易对手方不愿意以人民币结算。一家境外的进口企业驻香港的司库对此持怀疑态度，说："关键问题还在中国，供应商可能希望以美元结算，因为在某种程度上，人民币还不稳定。目前，它们也希望持有更多的外汇储备。"当双方都在等待对方行动的时候，会不知不觉地达到一种次优均衡。

- 境外企业更倾向于受较为明确的货币政策（中国政府较为清楚地传达其政策方向）、企业业务需求以及人民币稳定的刺激而增加人民币的使用。一位驻新加坡的司库抱怨称，政府目前仍没有任何行动，说道："就经济和新规定而言，显而易见，中国制定了五年计划。第一阶段先从试点开始。试点效果不错，然后在某一时刻，稳定地引入新规定及相关法律要求。通常是到了最后一步才出现表达不清的问题。往往要等新规定完全纳入新法。如果规定明确，既然现在讨论的是人民币国际化，则人民币完全被认可。是或不是。所以，如果政府先实施试点项目，试点项目成功的话，随后，政府很快会把所有的规定纳入当地法律中，这是可取的。然后，我们就会知道，现在我们可以利用什么。这样它才会变得更加可行。"

- 当被问及促使他们更多地使用人民币的因素时，香港一家公司的财务经理总结说："公司的经营策略。如果经营策略发生变化，我们可能想更多地使用人民币。此外，如果中国经济复苏加快，人民币不再贬值，则人民币会变得更加稳定。"正如此前一位境内的司库所说，对于许多人而言，人民币的稳定性直接关乎中国的经济前景。因此，中国经济放缓和人民币走弱，这两者之间可谓是互相加强的关系。

- 下表所列为受访者提出的其他推动力:

其他推动力
中国经济复苏/中国经济前景明朗
资本账户的开放
人民币在全球的使用量增加
有利的贸易条款

表 2　促使企业增加人民币使用量的其他因素

宏观经济走势与政策

人民币前景

尽管有关人民币兑美元的观点不一，但逾半数的受访者预计人民币还会继续贬值。境内受访者比境外受访者更愿意看到人民币走弱。

- 逾半数（53%）的核心组受访者预计，在接下来的三个月内，人民币兑美元还会继续走弱。只有 7%的受访者预期，在这段时间内，人民币会走强；有 30%的受访者预计，人民币会保持稳定。

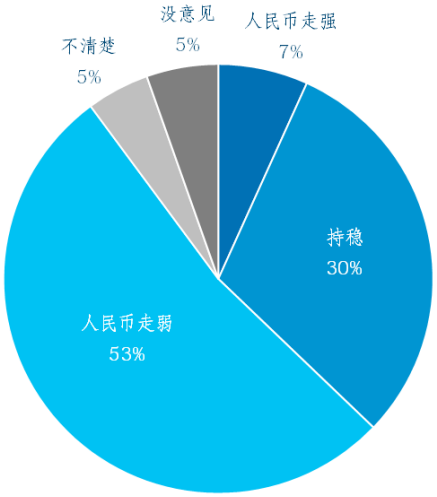

图 1 8　未来 3 个月人民币兑美元的展望

境内与境外企业的看法

- 近五分之三（58%）的境内受访者预计，在接下来的三个月内，人民币会继续走弱。一家总部设在美国的公司驻中国的财务经理详细说道：“我们预计人民币会继续小幅贬值，参考汇率将达到 6.7。除了良好的宏观经济前景外，由于现时汇率仍由中国央行控制，人民币出现大幅贬值的可能性不大。”

- 我们访问的大部分境内受访者都提到了美国经济与人民币走向之间的关联。一家境内企业的财务经理解释道：“美元升值和美国经济强势复苏也会导致人民币贬值。”另一家境内企业的司库也强调了这种观点：“由于过去两个月的美国经济数据强劲，以及美国加息的可能性，人民币承压，波动更频繁。”

- 近半数（48%）的境外企业也认为，在接下来的三个月内，人民币将会走弱。然而，境外受访者相比境内受访者，更可能对人民币的波动情况持乐观态度。相比仅有的 18%的境内企业，41%的境外企业认为，在这段期间，人民币将会保持稳定。一位马来西亚公司金融与财务副总表达了其观点：“人民币将会保持稳定。我认为，与马来西亚令吉和人民币相比，美元其实更不稳定。”

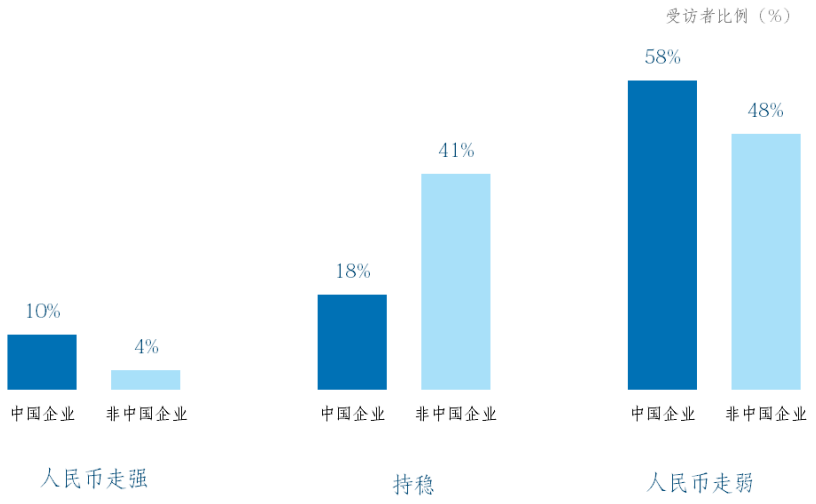

图１９　未来３个月人民币兑美元的展望—以中国及非中国受访企业划分

2015 年与 2016 年的观点对比

- 在“2015 年人民币报告”中，我们向受访者提出了对接下来三个月人民币走势持何种观点这个相同的问题。

- 2015 年，境内受访者更加看好人民币的前景。尽管 44%的境内受访者预计，人民币会走弱，但同时也有 42%的境内受访者认为，人民币会保持稳定。但到了 2016 年，近五分之三的境内受访者预计，人民币会贬值。2015 年，大约十分之一的境内受访者预计，人民币会升值，今年这个数字与去年大致相同。

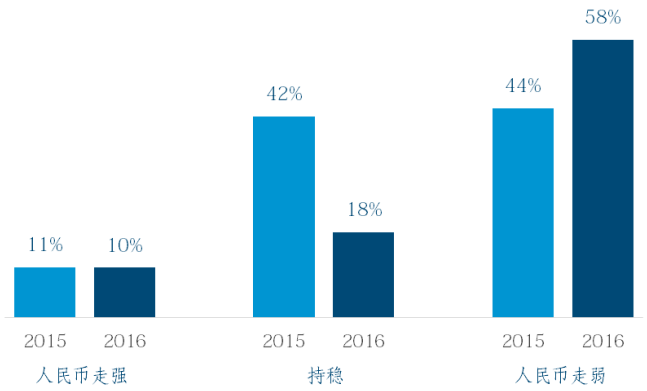

图２０　中国受访企业对于未来３个月人民币兑美元的展望—２０１５对照２０１６

- 去年，大部分（45%）境外企业预计，人民币将保持稳定。这与预计人民币贬值的境外企业所占比例（43%）相差无几。到了今年，境外受访者变得略显消极，近 50%的境外企业预计人民币会走弱。与 2015 年相比，2016 年预计人民币升值的境外企业所占比例（4%）保持不变。

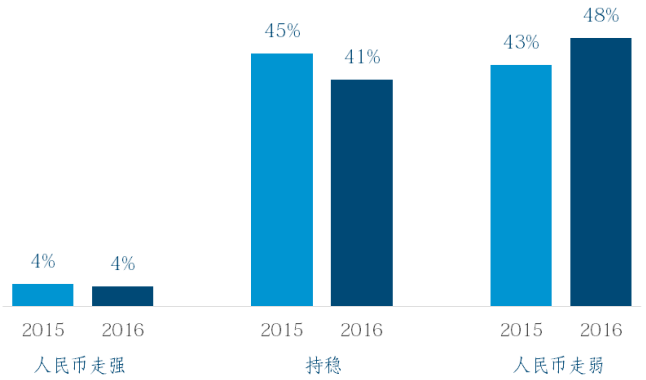

图２１　非中国受访企业对于未来３个月人民币兑美元的展望－２０１５对照２０１６

中国的“一带一路”政策

境内受访者倾向于看好中国的“一带一路”政策，而境外受访者却表示，现在下结论一切为时尚早。

- 向受访者提出的问题是，中国的“一带一路”政策在未来几年里，将会如何影响人民币走向国际化。总体而言，被调查的核心企业中，有 45%认为，该政策将会增加人民币的国际贸易使用量。近 40%的核心企业认为，该政策将会增加人民币的国际投资使用量。仅有 29%的核心企业认为，该政策将会增加人民币作为一种融资货币的使用量。

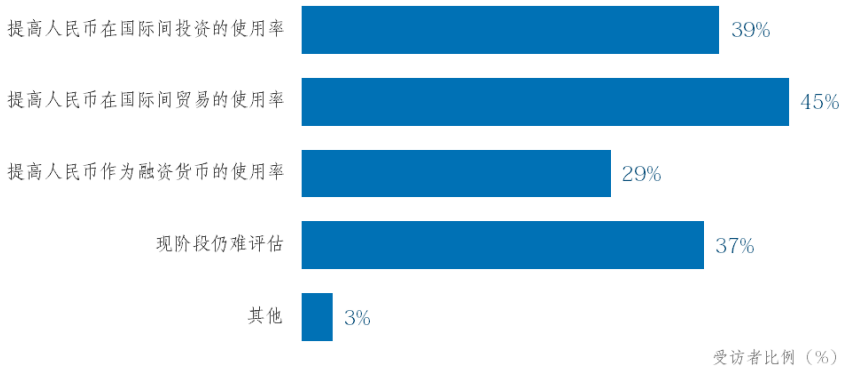

图２２　中国的"一带一路"政策对人民币国际化的影响

- 当被问及“一带一路”政策是否会在未来几年里增加人民币作为融资货币使用量时，大部分受访的司库认为，现时下结论还为时尚早。一家总部设在欧洲的跨国公司的驻中国司库提供了确切答案：“不会，现在下结论还为时过早。现在谈论的这种情况，在接下来的三至五年里，我认为不会发生。也许那之后会发生，世事难料。”此外，一家总部设在新加坡的企业的高级副总裁表达了同样的看法：“我认为，增加人民币作为融资货币的使用量将需要一段时间。我认为，首先，需要使人民币作为一种全球货币得到认可并等待出台政策。之前，人民币是一种融资工具。我认为，这种目标可实现只是时间的问题而已。”

境内与境外企业的看法

- 境内受访者比境外受访者更看好中国的“一带一路”政策。逾五分之三（61%）的境内受访者预计，人民币在全球贸易中的使用量将会增加。一位境内司库评论道：“‘一带一路’政策将会推动人民币走向国际化，增加人民币在贸易结算中的使用量，尤其是在东南亚。”44%的境内受访者认为，该政策将增加人民币在全球投资中的使用量，41%的境内受访者认为，其将会增加人民币作为一种融资货币的使用量。一家总部设在欧洲的跨国公司的驻中国司库表达了其观点：“我认为，‘一带一路’是一个非常宏大的计划。我还没看到，这种策略将如何变成实施计划。的确，中国将会为那些国家提供有关主要基础设施项目所需的成熟投资。这一定会有利于人民币国际化。但问题是，这种策略要多久才能施行。”

- 近半数（占比最大，即 48%）的境外受访者认为，现时对“一带一路”政策将如何影响人民币国际化下结论还为时尚早。一家跨国公司的驻新加坡司库解释道：“现在下结论为时过早。我认为，将会指定的是资金流量和贸易流量，因为这两者有用。但因为它只是一种公告，所以一切为时尚早。我们还未切实看到任何行动。它是一个要持续好几年的项目，所以我认为，接下来几年它会变得更容易接受。”

- 一家总部设在英国的企业驻香港司库并未看到该政策有任何益处可言，并认为人民币加入 SDR 篮子是更好的发展：“我认为，（这种政策）不会在全球增加人民币在投资或贸易中的使用量，也不会增加人民币作为一种融资货币的使用量。我认为只有人民币被纳入一篮子货币才会促进（人民币国际化）。“

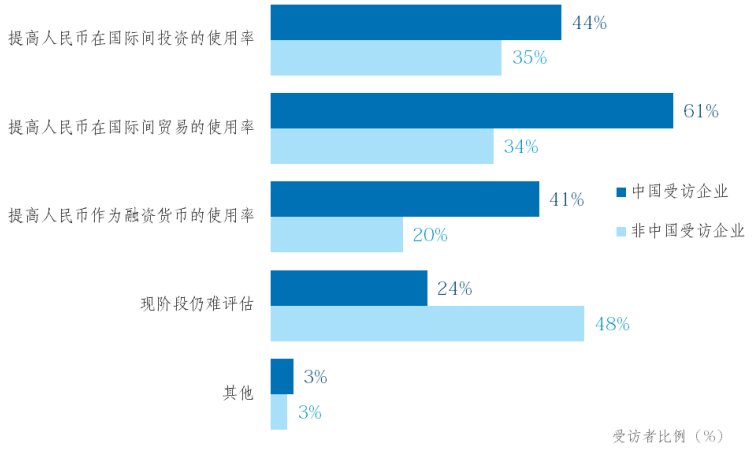

图 2 3　中国的"一带一路"政策对人民币国际化的影响—以中国及非中国受访企业划分

第二部分——辅助受访者

挑战

- 对于由在中国没有业务或投资活动的境外 13 家企业构成的辅助组而言，人民币走向国际化所面临的关键挑战与核心组所认为的一样。它们所担忧的是，中国经济前景不明朗（46%）、中国货币政策表达模糊（38%）和人民币的贬值趋势（31%）。

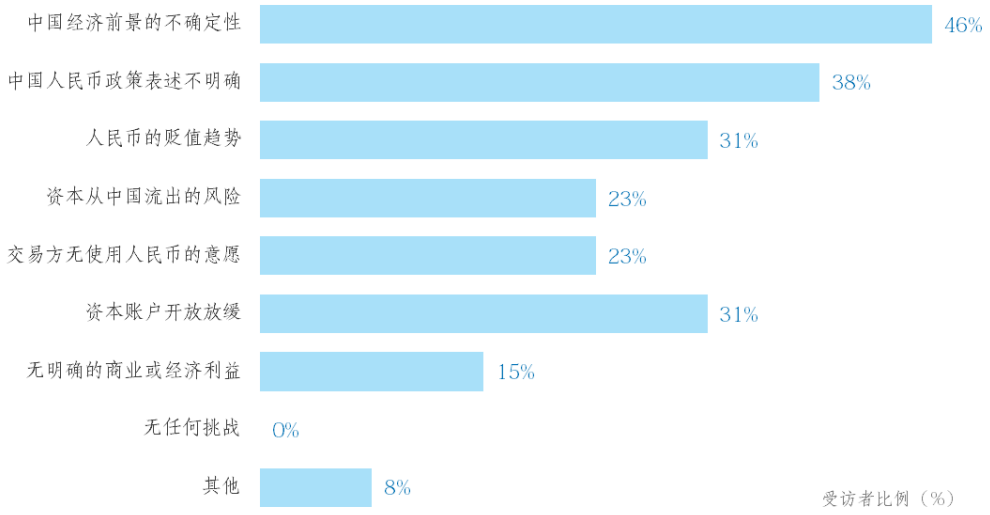

图 2 4　无中国业务的受访企业认为人民币在国际被广泛采用的各种挑战

宏观经济走势与政策—人民币前景

- 相比核心组，辅助组中更多的境外企业不看好接下来三个月美元对人民币的前景。近十分之七的受访者预计，人民币会贬值，23%的受访者预计，人民币会保持稳定，仅有十三分之一的受访者认为，人民币会升值。

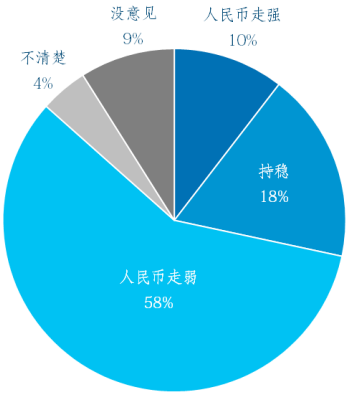

图 2 5　没有中国业务的受访企业对未来 3 个月人民币兑美元的展望

中国的“一带一路”政策

- 关于中国的“一带一路”政策，在中国没有业务或投资活动的境外企业（67%）以压倒之势认为，现在说其将在接下来的几年如何影响人民币国际化为时尚早。仅十三分之一的境外企业认为，这种政策将会增加人民币作为一种融资货币的使用量。当被问及这方面的可能性时，香港一位首席财务官明确指出：“在不久的将来不会出现这种情况。操作人员完全理解这种政策还需要一段时间。”

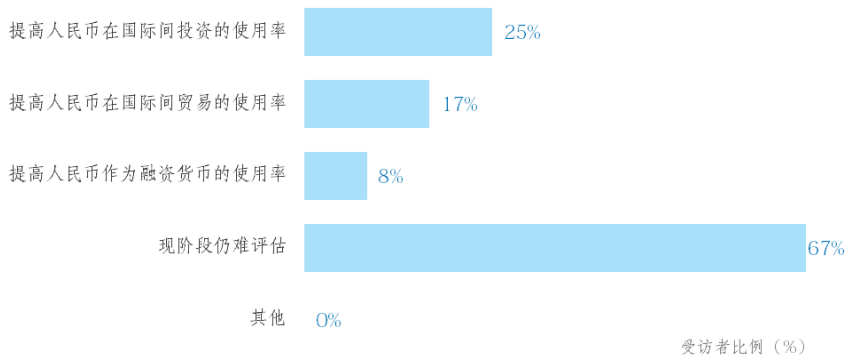

图26　无中国业务的受访企业认为中国的"一带一路"政策对人民币国际化的影响

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述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本文件所提述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 2016 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经翻译本文件。