

伦敦人民币业务最新进展

——《伦敦人民币业务季报》第三期摘译

2019年4月17日,《伦敦人民币业务季报》¹第三期发布,此时适逢中国债券被纳入彭博巴克莱全球综合指数,报告首次系统完整地介绍了人民币离岸与在岸债券市场。为便于市场了解此报告内容,本文对其重要章节进行了摘译。

一、市场概况

自2018年12月《伦敦人民币业务季报》第二期发布以来,人民币对主要货币汇率一直走强。市场对人民币汇率的预期稳定。

伦敦人民币离岸外汇市场

2019年2月,在EBS²所有人民币离岸外汇市场现货交易中,约有29%发生在EMEA³交易时段,环比下降1个百分点。2018年第四季度,伦敦人民币离岸外汇市场日均交易量为767亿英镑,环比略微下降1.75%,同比增长44.8%。

伦敦人民币离岸债券市场

2018年,伦敦点心债券市场比上一年更为活跃。截至2019年2月,共有113只点心债券在伦敦证券交易所上市,总规模为328.5亿元人民币,平均票面利率为4.53%。

伦敦人民币离岸信贷市场

截至2018年底,伦敦人民币离岸信贷市场的人民币存款总额为562亿元,环比增长0.72%,同比下降10.24%。伦敦人民币离岸信贷市场的人民币贷款余额为492亿元,环比及同比分别下降12.25%和13.83%。

伦敦人民币离岸市场清算

2018年,伦敦人民币离岸市场的人民币清算总额超过10万亿元,同比增长13.77%。2019年2月的日均清算量为313.7亿元人民币。

中英人民币跨境结算

2018年,中英人民币跨境结算总额为3770亿元人民币,同比增长109%。

英国离岸人民币中心的排名

在离岸市场人民币交易量排名方面,2019年1月英国排名第一,占比为36.68%,略高于上月。

二、人民币汇率

2018年11月至2019年2月底,离岸市场美元/人民币的即期汇率平均为6.8481,在岸市场美元/人民币的即期汇率为6.8467。两者之间的价差缩小至14BP,而上一期季报的上述价差

为 59BP。在本报告期内，特别是从 2019 年初开始，人民币汇率在离岸市场和在岸市场的表现均较为强劲。由于中国政府承诺通过减税和金融政策支持中小企业，进一步开放国内资本市场并推动实体经济发展，中国资本市场的资产（包括股票和债券）对于投资者，尤其是境外投资者更具吸引力。

三、人民币利率

2018 年 11 月至 2019 年 2 月，人民币在岸市场利率相当稳定，人民币离岸市场利率相对波动。人民币离岸市场 7 天期人民币利率出现下行趋势。人民币离岸市场流动性放松主要受在岸市场货币政策的影响，即 2018 年 10 月人民币存款准备金率下调的影响。2019 年 2 月 13 日，离岸市场所有期限不到一年的美元 / 人民币远期汇率点数均为负值，甚至低于在岸市场的远期汇率点数，这意味着人民币离岸市场的流动性比在岸市场更加宽松。

四、伦敦人民币离岸外汇市场

2018 年第四季度，伦敦人民币离岸外汇市场的人民币日均交易量为 767 亿英镑，环比略微下降 1.75%，同比增长 44.8%。从对手方分布来看，英国存款公司的日均交易量为 168 亿英镑，占比为 21.9%；非居民存款公司的日均交易量为 209 亿英镑，占比为 27.2%；其他金融机构的交易量为 390 亿英镑，占比为 50.9%。

2019 年 2 月，伦敦人民币离岸市场的人民币交易量占比环比略有上升。EBS 的交易数据显示，2 月 EMEA 交易时段的人民币现货交易量占比为 29%，环比增长 1%。具体来看，亚洲、EMEA 和美洲交易时段的交易量分别占离岸市场人民币

现货交易总量的 63%、29% 和 8%，而上个月交易量占比分别为 64%、28% 和 8%，一年前的占比分别为 55%、34% 和 10%。

五、伦敦人民币离岸债券市场

2019 年 2 月，伦敦证券交易所新上市三只点心债券，总发行规模为 6.4 亿元人民币，平均票面利率为 3.55%。截至 2019 年 2 月末，有 113 只点心债券在伦敦证券交易所上市，总规模为 328.5 亿元人民币，平均票面利率为 4.53%。2018 年伦敦点心债券市场比上一年更为活跃。2018 年新发点心债券数量同比增加 32 只，发行规模同比增加约 91 亿元人民币，同比增长超过 260%。

六、伦敦人民币离岸信贷市场

2018 年第四季度，伦敦人民币离岸信贷市场的人民币存款规模趋于稳定，贷款规模下降。2018 年第四季度末的人民币存款余额为 562 亿元，环比增长 0.72%，同比下降 10.24%。截至 2018 年第四季度末，人民币贷款余额为 492.2 亿元，环比及同比分别下降 12.25% 和 13.83%。

七、伦敦人民币清算

2019 年 2 月，伦敦人民币离岸市场的人民币清算总额为 5020 亿元人民币，日均清算量为 313.7 亿元人民币，2 月累计交易笔数达到 6722 笔。2018 年，该市场的人民币清算总额超过 10 万亿元人民币，同比增长 13.77%。

八、中英人民币跨境结算

2019 年 2 月，尽管中英之间跨境人民币收支

受到中国农历新年的影响，但总体规模仍保持增长。中英跨境人民币收支总额约为 299 亿元人民币，环比增长 5.2%，同比增长 48.3%。

2018 年，中英双边货物贸易跨境人民币收支约为 1005 亿元人民币，约占同期人民币跨境收支总额的 27%。

九、伦敦人民币离岸市场的国际地位

SWIFT 称，2019 年 1 月，人民币作为国内和国际支付货币（客户发起和机构支付）的份额为 2.15%，略高于上个月。人民币在全球支付货币中排名第五，与 2018 年 12 月相同，与 2017 年 1 月相比上升了一位。2019 年 1 月，人民币业务交易量排名前三的全球离岸市场分别是英国、中国香港和美国。

十、行业动态——点心债券市场：近期发展和未来展望⁴

许多人认为，此前曾濒临消失、无法与中国蓬勃发展和日益增长的在岸市场相竞争的点心债券市场现在可能正在复兴。

彭博的数据显示，2018 年全球发行的点心债券达到近 2600 亿元人民币（折合 390 亿美元）。这一规模尽管仍低于 2014 年的峰值，但与 2017 年相比，发行量增长了 54%。

这表明国际发行人认为该市场仍然是一个有吸引力的市场，投资者依赖这种稳健的、以国际标准为基础而紧密连接的金融基础设施，并以此获得点心债券交易的便利性。

点心债券市场的驱动力

自 2014 年以来，全球点心债券发行量出现明显下降趋势，2017 年发行量仅为峰值的 30% 左右。

市场普遍认为，这种变化要归因于自 2014 年底以来出现的人民币贬值预期。另一种普遍的观点是，随着熊猫债券市场（外国公司发行的在岸人民币债券）的发展，点心债券将逐渐消失。熊猫债券一直被认为是点心债券的直接竞争对手，但实际上，这两种债券的发行并未显示出替代效应，而是保持高度一致。

在债券配售方面，关键的决策驱动因素是投资者需求。有证据表明，发行人在选择币种时比投资者更为灵活，并倾向于为希望投资某种货币（如离岸人民币）的特定投资者群体量身定制交易，然后将收益兑换为本国货币。投资者通过持有离岸人民币资产来获得风险分散的好处。

因此，人民币离岸市场资金池的大小对于确定点心债券市场的体量起着重要作用。离岸市场的人民币存款规模在 2014 年达到 1 万亿元人民币的峰值，与点心债券发行规模的历史峰值完美契合。

点心债市场的未来是什么？

伦敦证券交易所认为，点心债券与中国国内市场有着内在的联系。作为补充资金来源，点心债券为国际发行人和投资者提供了选择和灵活性，以满足每笔交易的个性化需求。随着人民币国际化进程的持续及人民币成为真正的全球货币，我们预计这两个市场将继续共同发展。

中国加大了进一步开放债券市场的力度。自 2017 年 6 月以来，外国投资者持有的中国债券规模翻了一倍多，到 2019 年 1 月底达到 1.75 万亿元人民币。与发达经济体市场相比，中国债券市场的外国投资者持有量仍然很小，但预计将继续快速增长。随着中国债券被全面纳入全球综合指数，中国债券市场将变得越来越有吸引力，预计将进一步吸引 1.919 万亿元人民币（折合 2860

亿美元)的投资。

同时,我们预计点心债市场将继续支持人民币国际化。例如,“一带一路”倡议将显著增加以人民币作为支付和交易货币的机会,由此带来人民币离岸市场存款规模的持续增加。此外,“一带一路”基础设施项目将有巨大的人民币融资需求,而且会超出中国的预期支持规模。而国际资本市场,包括点心债券市场,可以作为潜在的资金来源用以弥补这一差额。在传统意义上,伦敦是“一带一路”沿线国家发行人筹集资金的首选目的地,因此伦敦很有可能从这个机会中获益。

可以预期的是,随着人民币资产在伦敦上市、交易和境外投资者投资规模的持续扩大,以及沪伦通和其他金融合作项目的推出,伦敦及在伦敦的人民币清算行将发挥越来越重要的作用。

从长远来看,点心债券市场可能会遵循欧洲美元市场的发展路径。欧洲美元市场起源于20世纪60年代的伦敦,旨在促进美元在不同时区和地区的国际贸易及投资中使用。该市场允许以美元计价的债券由非美国实体在美国境外发行,并由外国投资者持有,因其具备高度的灵活性及在税收、法律和监管框架方面的友好性,而被证明非常具有吸引力。



十一、行业动态——中国债券市场⁵

市场规模:2018年,中国债券市场规模达到86.4万亿元人民币。国际清算银行2018年第三季度的统计数据显示,中国债券市场是世界第三大债券市场(12.42万亿美元),紧随美国(40.72万亿美元)和日本(12.62万亿美元)之后。

交易量:2018年,银行间债券市场交易量约占全市场的79.72%(908.95万亿元人民币),上交所和深交所的债券交易量约占20.27%(231.07万亿元人民币),商业银行柜台市场交易量占0.01%(1320.2亿元人民币)。

境外投资者如何投资银行间债券市场

中国银行间债券市场的对外开放符合人民币国际化进程。目前,几乎所有类型的离岸金融机构都有资格参与银行间债券市场,而且银行间债券市场的大部分金融工具都对境外参与者开放。境外参与者没有配额限制,并且申请和监管流程已极大简化。

投资银行间债券市场有两个主要渠道:(1)直接入市渠道,包括合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII);(2)“债券通”。2018年,中国外汇交易中心与彭博连接,使从这两个渠道入市的境外投资者均可以直接通过彭博终端进行交易。根据目前的统计数据,许多大型机构投资者和主权财富基金通过直接入市参与银行间债券市场(占现有银行间债券市场境外投资者总量的80%),而私募投资者选择通过“债券通”进入。

近年来,中国债券市场在全球引起广泛关注。其中一个关键原因是高收益率,另一个原因是违约率相对较低。截至2018年底,中国债券市场整体违约率为0.8%,远低于商业银行的不良贷款

率 1.89%，也低于全球债券市场的平均违约率。截至 2018 年底，已有来自 44 个国家的 1186 家境外投资者获准进入银行间债券市场，同比增加 380 家。直接入市仍然是境外投资者进入银行间

债券市场的主要渠道。境外投资者主要投资于中国国债和政策性银行债券，其持有债券规模达到 1.8 万亿元人民币，同比增长 46%。（本文由中央结算公司李紫菡、杜泽夏摘译）

注：

1. 《伦敦人民币业务季报》由中国人民银行驻欧洲代表处和伦敦金融城联合发布，主编为中国人民银行驻欧洲代表处首席代表金玫、伦敦金融城合规战略和贸易总监 Giles French，其他参与机构包括中国工商银行伦敦分行、中国农业银行伦敦分行、中国建设银行伦敦分行、中国银行伦敦分行、伦敦证券交易所、渣打银行等。报告涵盖了伦敦人民币外汇市场、债券市场、信贷市场、人民币清算、中英间人民币跨境支付和结算等内容，目的在于促进各类投资者了解伦敦人民币离岸市场的最新发展情况和人民币国际化的最新政策，增强对人民币的信心。报告自 2018 年 9 月 26 日首发以来，引起海内外市场的广泛关注。报告原文链接为：<https://www.cityoflondon.gov.uk/business/asia-programme/greater-china/Documents/london-rmb-business-quarterly-issue-3-2019.PDF>。
2. EBS 是全球最大的即期外汇电子交易系统、银行同业及专业交易社群市场信息方案提供商，为专业即期外汇行业服务。
3. EMEA 为 Europe, Middle East and Africa 的首字母缩写，为欧洲、中东、非洲三地区的合称。
4. “行业动态——点心债券市场：近期发展和未来展望”章节的作者是伦敦证券交易所 Qian Jiang 和 Sarah Ellena。
5. “行业动态——中国债券市场”章节的撰写机构包括中国外汇交易中心、中国银行间市场交易商协会、中央结算公司、上海清算所、渣打银行。

责任编辑：印颖 罗邦敏

招聘启事

天津银行总行

（一）金融市场部

1. 债券投资岗
2. 业务支持岗
3. 衍生产品交易岗

（二）投资银行部

1. 产品销售团队经理 1 名
2. 创新及风险团队经理 1 名

3. 承销发行岗 1 名

4. 证券化岗 1 名

5. 并购岗 1 名

联系方式：tjbankzhaopin@163.com

广州银行总行

金融市场部债券投资岗

联系方式：020-28302327/2458