2017中国业务展望

BENCHMARK THE Asset RESEARCH

Standard Chartered

目录

序言 3

执行摘要 4

调查方法和受访者划分情况 6

经济展望与举措 8

离岸人民币使用 14

对人民币贸易结算的态度 18

人民币风险管理 21

“一带一路”倡议 25

© 《财资》基准研究

序言

自 2016 年经历巨幅波动之后，人民币在 2017 年第一季度的稳定性有所提升，但依然面临风险。中国经济面临包括债务恶化、不良贷款和资本控制加强等挑战。自 2015 年 8 月参考汇率发生贬值以来，离岸人民币市场持续受到影响。近期美中关系的紧张局面也加剧了市场恐慌。在这些事件的推动下，《财资》基准研究（Asset Benchmark Research）代表渣打银行开展了一项调查，旨在对“一带一路”倡议之下的中国经济、离岸人民币使用模式、风险管理以及机遇提供建设性见解。

本调查于 3 月中旬展开启动，为期一个月，共对来自亚洲、欧洲和美国的 205 名财务主管和高级财务主管进行了调查。

调查问卷主要针对两大类型的受访者：位于中国境内的在岸公司和境外跨国公司。此外还根据受访者的业务交互对其进行了进一步分类。中国境内的在岸公司被分为以下五类：从境外公司进口产品或服务的公司，出口到境外的公司，同时符合前两类情况的公司，在境内购买和出售产品或服务的公司，以及向其境外子公司（即企业内部公司）购买和/或出售产品或服务的公司。

同样，境外跨国公司被视为从中国进口的进口商和出口到中国的出口商，以及涵盖以上两种活动的公司和主要向其中国子公司购买和/或出售产品或服务的公司。第五类公司指在中国境内没有业务或投资的境外公司。

© 《财资》基准研究

执行摘要

- 财务主管普遍对 2017 年中国经济持乐观态度，但仍然对人民币汇率波动抱有担忧。未来将会通过更有效的风险管理应对这一问题。

- 在受访者看来，有关中国的三大风险包括债务和不良贷款恶化、资本外流加剧和美中紧张局势升级。

- 当被问及其在中国境内开展的业务时，公司主要担心的是货币波动，无法将资金撤出中国，以及区域和国际政治的紧张局势。

- 与 2016 年相比，今年离岸人民币业务表现活跃的公司减少，转投附属产品的公司增加。

- 2017 年计划使用量下降最多的是离岸人民币外汇交易及贷款。

- 与在岸公司相比，境外跨国公司更倾向于选择离岸人民币产品。

- 尽管公司对当前离岸人民币产品的使用趋于谨慎，但从长远来看，公司对使用人民币持支持态度。

- 从长远来看，总体样本中的大部分（45%）受访者将主动增加人民币贸易结算。与境外合作方相比，境内公司更愿意使用人民币进行计价。

- 计划在较长时期内积极增加人民币贸易结算的公司以大中型公司居多。相比之下，小型公司更倾向于依据其贸易同行的要求做出反应。

© 《财资》基准研究

- 由于人民币在近期发生波动，过半数的企业受访者（58%）正以更积极的态度对人民币外汇风险进行管理。

- 积极管理人民币风险的公司中以大中型公司居多，而近三分之二（64%）的小型公司在风险管理方面依然维持先前做法。

- 远期或掉期、自然对冲、风险转移（以本国货币计价），以及积极追踪人民币汇率变动是目前进行货币对冲的最为流行的工具。

- 如果首席财务官和财务主管并不针对人民币风险选择对冲，这可能是因为他们面临的风险很小，或当前没有相应的公司政策。

- 大多数受访者（82%）都知道“一带一路”（OBOR）倡议。17%的受访者已经开始着手参与相关项目，23%则在积极考虑未来的机会。

- 公司最感兴趣的是在“一带一路”走廊国家法规、税收法律实践、文化习俗及要求等方面获得指导，以及获得与国家、地缘政治或行业相关的风险信息。

- 公司期望在 2 至 5 年的时间内，“一带一路”倡议能够提升基础设施投资（72%），增强国际经济实力和影响力（63%），并增加人民币的国际使用率（57%）。

© 《财资》基准研究

调查方法和受访者划分情况

“2017 年中国业务展望”调查的邀请以电子邮件的形式发出：

- 在线问卷发送至位于中国、北亚（香港、南韩和台湾）、东南亚（新加坡、菲律宾、泰国和越南），以及欧洲和美国的公司的财务总监、首席财务官、财务主管和高级财务经理
- 提供两种语言的版本：英文和简体中文
- 与 63 名受访者进行了后续访谈
- 受访者的样本划分情况为：59%来自中国，30%来自北亚，10%来自东南亚，1%来自欧洲和美国

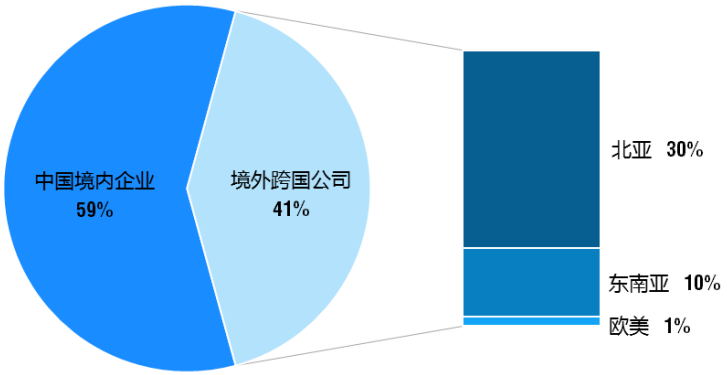

图 1.**受访者情况（按地区划分）**

- 超过半数（56%）的受访者所在公司规模较大，营业额超过 10 亿美元
- 五分之一的受访者来自营业额低于 2.5 亿美元的小型公司
- 43%的受访者所在公司在当地的雇佣员工超过 1000 人

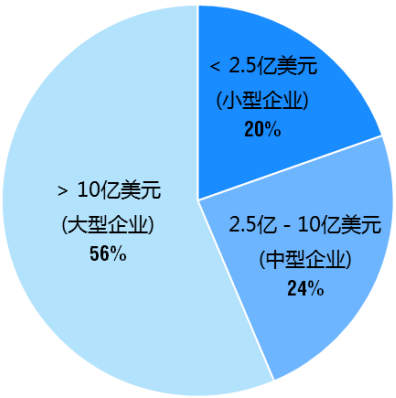

图 2. **受访者情况（按集团营业额划分）**

© 《财资》基准研究

- 大多数公司属于工业和制造业，以及能源和矿业，或是企业集团

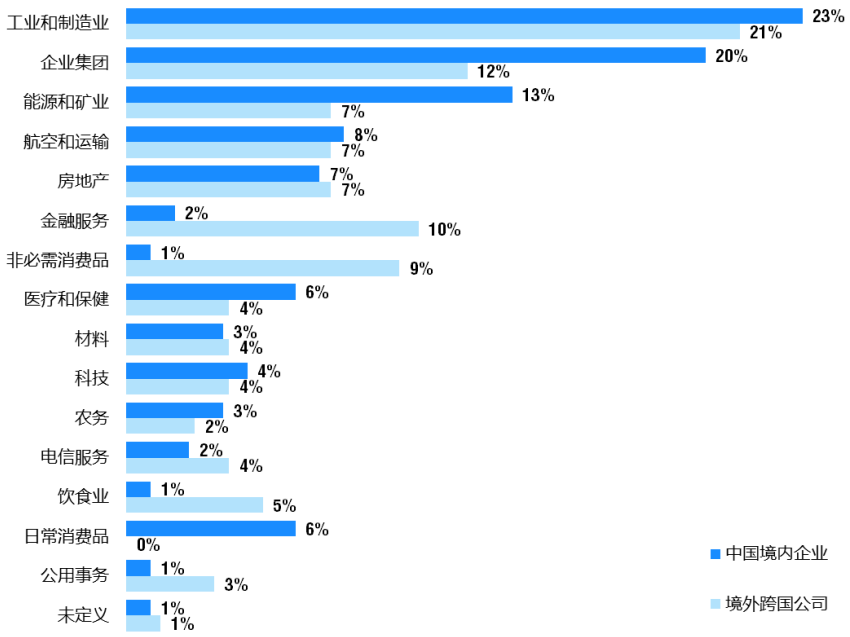

图 3.**受访者情况——中国境内企业对比境外跨国公司（按行业划分）**

- 五分之二（41%）位于中国的公司设有国内业务，约四分之一（26%）的公司从/向境外公司进/出口
- 三分之一的境外跨国公司从/向中国内地公司进/出口，或与其中国子公司存在公司间业务往来

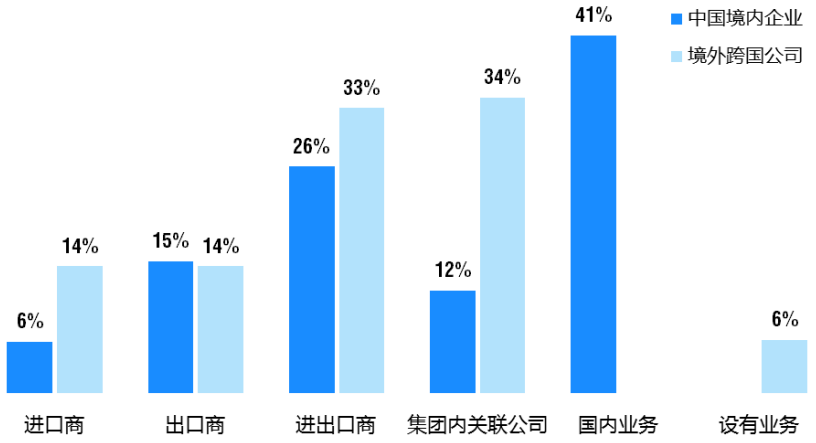

图 4.**受访者情况——中国境内企业对比境外跨国公司（按主要业务交互划分）**

© 《财资》基准研究

经济展望与举措

总体上，财务主管对 2017 年的中国经济持乐观态度。在受访者看来，有关中国的三大风险包括债务和不良贷款恶化、资本外流加剧和美中紧张局势升级。与此相似的是，当被问及其在中国开展的业务时，企业主要担心的是货币波动，无法将资金撤出中国，以及区域和国际政治的紧张局势。

中国经济展望

普遍来看，公司财务主管和首席财务官对 2017 年中国经济前景抱有信心：41%的受访者持积极态度，40%态度中立。只有 5%的受访者持负面态度。

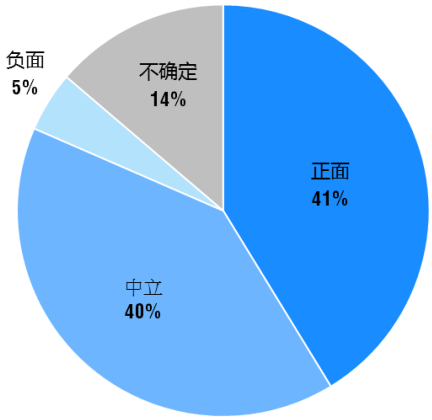

图 5. **中国经济展望**

一家位于中国的大型工业和制造业企业的财务经理解释道：“在美联储升息的背景下，人民币外汇汇率的稳定性以及私营部门的投资回升表明，中国经济将在未来一年内保持增长。”一家新加坡餐饮公司的财务负责人也指出，“保护主义风险回落以及中国国内经济数据优于预期”带来了机遇。

持积极展望的受访企业有一个普遍的观点，即中国当前的目标是放缓经济增长速度，提高经济增长可持续性。此外，一些企业还对政府为解决工业和制造业过剩产能而实施的供给侧改革及其影响持乐观态度。与此不同的是，一家持消极态度的境内公司表示：“经济结构的问题一直存在，刺激增长的因素却在不断减少，劳动力的价格也在上涨，许多财富 500 强企业已经离开了中国。”一家跨国公司的财务主管对“总体的经济下滑和贸易政策（尤其是对美贸易政策）”表示担忧。

在持有中立意见的受访者中，29%的人仍然表示出了消极倾向。“政策虽然相对稳定，但增速放缓的风险仍将给经济带来负担。相对而言，人民币的汇率和使用情况缺乏动力，”一位财务主管解释道。“中国经济越发依赖国有企业。经济缺乏活力和能量。前景不甚明朗。”另外一位财务主管补充说。

© 《财资》基准研究

13%的中立受访者则相对乐观。“一方面来说，我认为缺乏足够的力量来推动经济增长，”北京一家小型房地产公司的财务经理说道，“但政府并不想国内生产总值下降，转而通过财政政策和其他措施来推动经济发展。”在其他受访者看来，这是一个如何定义的问题。一家工业和制造业跨国公司的在岸财务经理表示：“在去年触底后，今年将趋于稳定。但前景不容乐观。”

近六分之一的高级财务经理（14%）对中国今年的经济发展方向持怀疑态度。他们对全球政治环境的不稳定性表示担心，并提到了新一届美国政府和英国脱欧的不可预测性。此外，信贷状况恶化以及国内监管制度的不确定性也是他们考虑的因素。另外一些受访者则提到了实体（非金融）经济的缺乏和不断扩大的房地产泡沫。

境内公司与境外跨国公司的观点对比

相较境外跨国公司，对 2017 年中国经济持积极态度的境内公司比例较低（38%/47%）。从另一方面来看，与其境外公司（35%）相比，更多的中国企业（44%）对中国经济展望持中立态度。

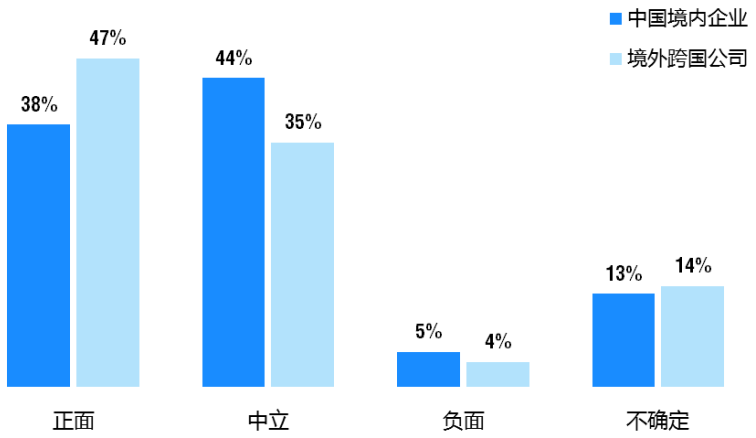

图 6. **中国经济展望——中国境内企业对比境外跨国公司**

风险

在被问及 2017 年的经济风险时，境内公司和境外公司有着类似的担忧，即债务和不良贷款恶化、资本外流加剧以及美中紧张局势升级。“首要问题是不良贷款，这一问题的相关信息很多，它不仅影响上市公司，还会影响国有企业，”一家香港工业和制造业公司的财务经理说道。该经理还对资本控制的影响表示遗憾：“[……]在贬值预期的背景下，中国人民银行（人行）将继续限制资本流动，这对我们来说不是一个好趋势。”

© 《财资》基准研究

只有五分之一的境内境外受访者担心 GDP 增长目标难以达到。大多数企业都对达到李克强总理设定的6.5%的目标持乐观态度，甚至表示中国的 GDP 将超过这一目标。“今年 GDP 增长目标有一个 0.3%的保留量。尽管供给侧改革存在潜在风险，但 GDP 的实际增长率可能会高于 6.5%，”上海一家大型能源公司的经理如是说。在一些人看来，即便目标没有实现也不会令人惊讶。一家位于北京的跨国公司地区财务负责人认为：“可能会发生国内生产总值增长目标达不到的情况，这和有针对性的固定资产投资方式有关，不是吗？”

境内公司与境外跨国公司的观点对比

境外跨国公司更关心中美间的紧张关系：42%的受访者认为这是一大风险，而境内受访者中持该观点的人只占 29%。相反，相较境外跨国公司（18%），房地产市场崩盘在境内企业（28%）看来更为关键。一家在岸房地产公司的投资和财务经理直言不讳地指出，“北京、上海和深圳的[房地产]市场情况不错，但二线城市的状况并不好。”

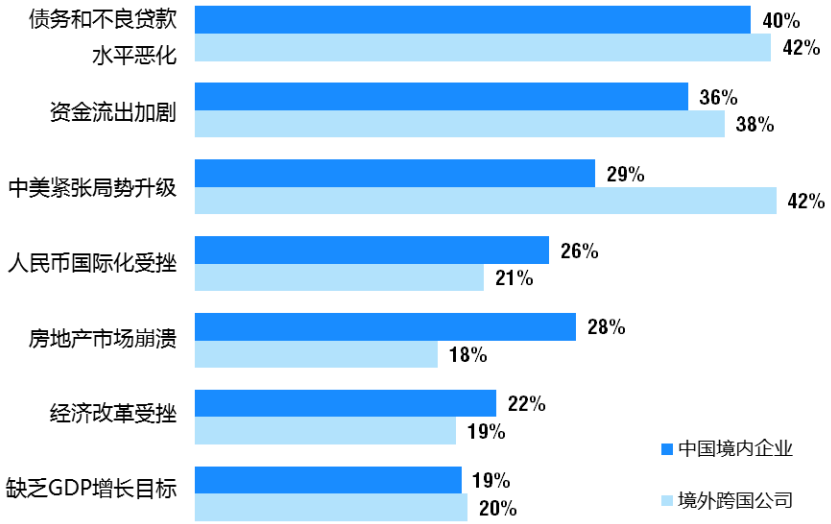

图 7. **中国相关风险——中国境内企业对比境外跨国公司**

对中国业务的担忧

受访者谈及自己在中国的业务时指出，货币波动，无法将资金撤出中国，以及区域和国际政治的紧张局势是其主要的担忧。自 2015 年 8 月以来，人民币的意外贬值直接与随后发生的紧迫担忧有关，政府自此开始实施管控以停止货币外流，这阻碍了跨境资本流动。区域和国际政治的紧张局势也是财务主管重点关注的话题，尤其是中国内地与美国、南韩和台湾的关系。

© 《财资》基准研究

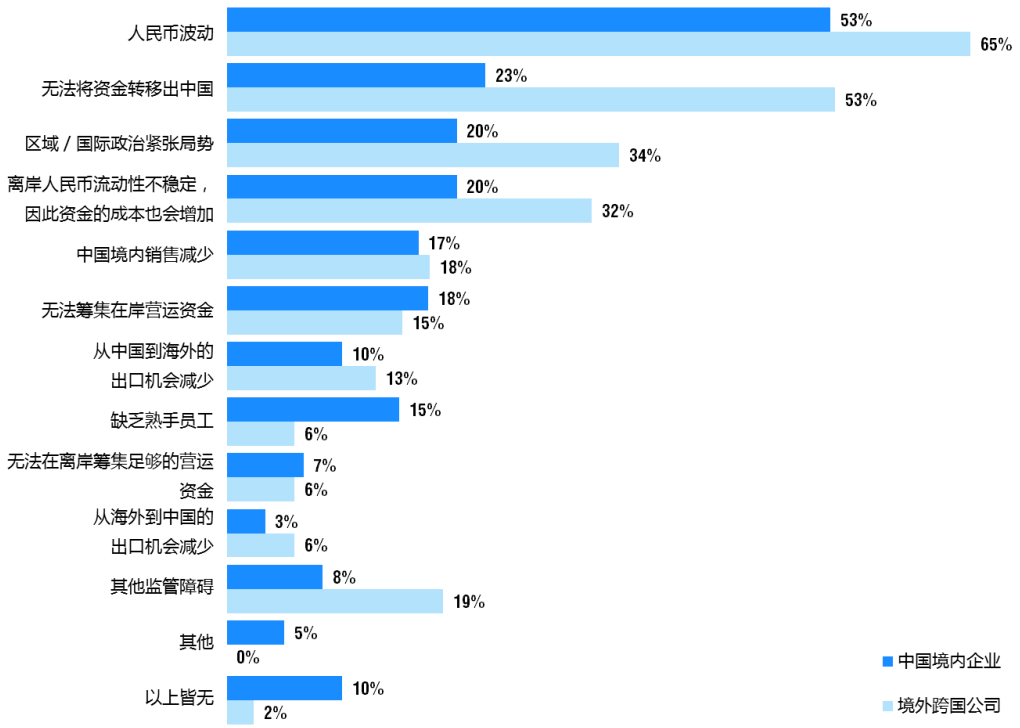

图 8. **当前经济环境下对中国业务的担忧——中国境内企业对比境外跨国公司**

境内公司与境外跨国公司的观点对比

近三分之二的境外跨国公司（65%）和半数以上的境内公司首席财务官（53%）指出，人民币波动是其主要关切。“人民币将带来最大的影响，”一家香港非必需消费品公司的财务总监说道，“如果说人民币有更多限制，会阻碍资金转移。在中国的销量占到我们全部销量的 40%左右。”

数据显示，货币波动和资本控制给境外跨国公司带来的威胁比境内公司更大。担心如何将资金转移出中国的境外受访者比持同样观点的境内财务主管多出一倍以上。“尤其是当你有多余的资金，而你想把它们转移到其他国家的时候……如果你在中国投资，你就无法在短期内将资金转出，”一家新加坡公司的财务总监说道。

由于受访的境内公司中有相当一部分公司只在国内经营业务，因此这些公司不太可能考虑将资金转出中国。相比之下，三分之二（67%）的境外跨国公司涉及双向贸易流动，它们或是从/向其境内同行进口/出口，或是从/向其境内子公司进口/出口。

鉴于境外跨国公司做跨境贸易的倾向，区域或国际政治的紧张局势更易对这些公司造成影响。有三分之一的境外跨国公司受访者表达了对以上紧张局势可能影响其业务的担忧，而只有五分之一的境内受访者持相同观点。“如果出现诸如‘购买中国产品’或‘中国制造’的政策，那么你基本上就会陷入一个困难的局面。我觉得大家都在这么做，不是吗？比如‘印度制造’或是‘美国制造’。我不能说这是保护主义，但我会说这是内向型政策，”先前提到的一家新加坡公司的财务总监说道。

© 《财资》基准研究

有趣的是，有十分之一的境内企业并不把问卷所提供的选项当成其在中国境内经营业务的问题。这一比例是持相同立场的境外跨国公司的五倍。一家位于北京的大型工业和制造业公司的财务经理说道："其实这些只是潜在的风险。到目前为止，我们的业务并没有真正受到影响，而且运行正常。"

按业务交互划分

按照业务交互进行分类后可看出，人民币波动是所有境内受访者的首要担忧。此外，与境外公司存在进出口贸易合作的境内受访者中，有三分之一（32%）的人担心离岸人民币流动性的不稳定会导致资金成本上升。为应对日益增长的融资成本，上海一家消费必需品生产公司的财务主管表示将致力于研究境外融资方案。在被问及如何解决该问题时，他指出："增加境外企业在国际市场上的融资。

进口商	•43% 人民币波动 •29% 离岸人民币流动性不稳定，因此资金的成本也会增加
出口商	•56% 人民币波动 •28% 无法将资金转移出中国 •28% 无法筹集在岸营运资金
进出口商	•74% 人民币波动 •32% 离岸人民币流动性不稳定，因此资金的成本也会增加
集团内关联公司	•57% 人民币波动 •50% 无法将资金转移出中国
国内业务	•38% 人民币波动 •18% 中国境内销售减少

表 1. **当前经济环境下对境内业务的担忧——中国境内企业（按海外业务交互划分）**

在境外跨国公司中，出口到境内的公司尤为担心人民币波动（92%），这可能是因为它们的产品和服务在以较弱势货币支付的境内消费者眼中似乎更为昂贵。74%主要从境内子公司购买和/或向境内子公司销售的境外公司都在关注资本控制。这是因为这一类型的受访者更有可能频繁进行资金跨境流动。从境内公司进口产品或服务的境外受访者则担心人民币的波动，并同样担心地区或国际政治的紧张局势（两者各占 50%）。

进口商	•50% 人民币波动 •50% 区域 / 国际政治紧张局势
出口商	•92% 人民币波动 •42% 中国境内销售减少
进出口商	•59% 人民币波动 •56% 无法将资金转移出中国
集团内关联公司	•74% 无法将资金转移出中国 •67% 人民币波动

表 2. **当前经济环境下对中国业务的担忧——境外跨国公司（按境内业务交互划分）**

© 《财资》基准研究

应对举措

当被问及在当前背景下如何促进蓬勃发展这一开放性问题时，受访者提出了许多普遍性做法。部分受访者正在增加对对冲工具的使用以降低外汇风险，以及通过降低人民币或境外货币的信贷风险或扩大融资渠道来加强债务管理。一些公司则通过业务多元化、开拓新市场以及管理成本或坚持更保守的风险管理来完善内部运作。

一家大型在岸能源矿业公司的财务经理除了担心人民币波动，还担心无法在境外筹集到足够的流动资金。为解决这些问题，他打算寻求银行的帮助，增加公司的境外信贷敞口。他表示，“要与银行合作开展现金管理业务，同时通过离岸融资平台从银行获取更多离岸贷款。”另一位来自上海一家从事进出口贸易的公司的财务经理则表示他比较担忧的是人民币的波动性和从中国出口境外的机会减少。他计划“降低美元融资并加强对外汇风险的控制”。

一家美国公司的财务负责人指出，从中国内地进口面临人民币波动风险、资本外流限制和离岸人民币流动性的不稳定所导致的资金成本上升问题。他的解决办法是降低对中国进口的依赖。他指出：“要发展来自中国以外的替代进口产品，降低库存水平，[改变]计价货币。”一家从中国进口的新加坡公司的财务总监则关心区域和国际政治的紧张局势。为应对这一问题，他将：“通过与中国供应商签订长期合同和协议，与他们保持良好的工作关系。”

部分财务主管承认，他们没有太多办法去解决担心的问题。上海一家大型工业和制造公司的经理说道：“这些问题很难解决，因为监管制度的变化不受我们控制。”他对人民币汇率波动、资本控制和出口机会减少都表示担忧。

© 《财资》基准研究

离岸人民币使用

与 2016 年相比，今年热衷使用离岸人民币产品的公司较少，转投附属产品的公司较多。2017 年计划使用量下降最多的是离岸人民币外汇交易和贷款。与在岸公司相比，境外跨国公司更愿意使用离岸人民币产品。

离岸人民币产品的计划使用

我们询问了在人民币离岸市场中表现活跃的公司的首席财务官和财务主管——是否会在未来半年内增加、维持或减少对六种离岸产品的使用，其他選項包括不涉及和不清楚。今年的趋势与 2016 年相似，企业在未来六个月中更倾向于对离岸产品的使用不做调整，而非增加或减少。

此外，截至 2016 年，在受访者中最受欢迎的产品有存款、跨境贸易结算和外汇交易。虽然与去年相比，热衷于这三种产品的受访公司有所减少，但在未来六个月内，计划更多地使用此类工具的公司比例与 2016 年大致持平。

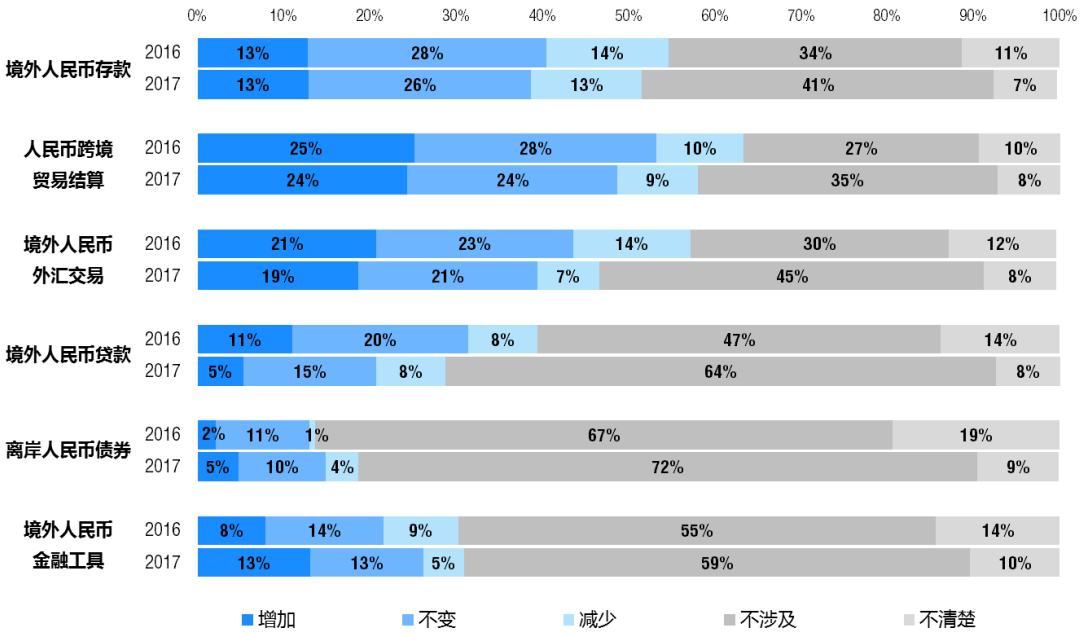

图 9. **未来 6 个月内离岸人民币产品使用率预期——2016 年对比 2017 年**

© 《财资》基准研究

总体而言，有更多的受访者表示，他们对离岸人民币产品的投入度不如去年。在三类产品中，外汇交易的使用率（2017 年为 47%，2016 年为 58%）下降幅度最大，原因可能在于资本管制的加强。然而，与去年相比，今年未来六个月内计划减少人民币外汇交易的公司数量有所下降，这一事实（7%比 14%）依然令人鼓舞。

自去年以来，公司对离岸人民币贷款的兴趣也有所降低。2016 年，39%的受访者热衷于使用该产品。而今年这一数字下降至 28%。此外，未来六个月内，计划增加贷款使用度（5%，2016 年为 11%）的财务主管减少。表明没有使用该产品的财务主管比例比去年增加了 17%，这在六种产品中涨幅为最大。

一家大型在岸能源公司的财务经理将这一趋势归结于与离岸流动性相比在岸流动性的不断增长。“我认为，由于在岸流动性呈井喷之势，我司今年在中国内地以外地区人民币贷款的使用率也将下降。国内市场上的钱非常便宜，所以我们为什么需要离岸人民币呢？没有这个必要，”他说道。

尽管总体来看，人民币债券和金融工具是六大产品中受欢迎度最低的产品，但首席财务官和财务主管表示，今年该类产品的使用率仍略有提升。

境内公司与境外跨国公司的观点对比

与在岸合作方相比，境外跨国公司使用离岸人民币产品的可能性更高。由于受访企业中，境内公司更多运营的是国内业务（41%），而大多数跨国公司进行的是双向贸易流动，且在境外持有人民币的需求更大，因此这一点不足为奇。

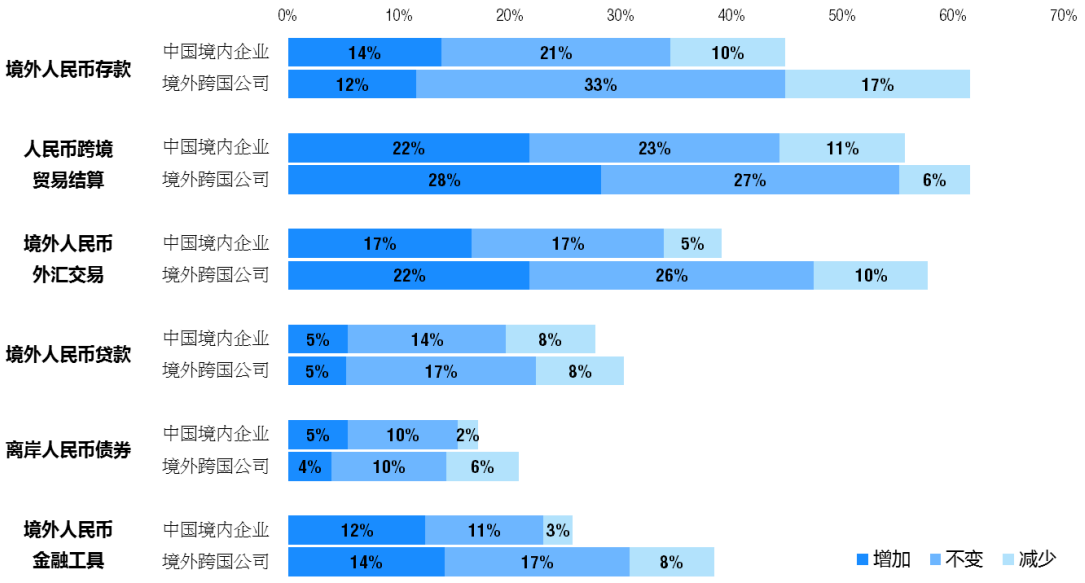

图 10. **来 6 个月内离岸人民币产品使用率预期——中国境内企业对比境外跨国公司**

© 《财资》基准研究

尽管与 2016 年相比，人民币计价活动有所减少，但 28%的境外跨国公司和 22%的境内公司将会在未来 6 个月内增加人民币跨境贸易结算。因而我们预计该产品在这六种产品中增幅将为最大。鉴于有越来越多的跨境交易接受审查，这一数据颇有前景。

17%的境外跨国公司计划在下半年减少其离岸人民币存款的持有量，而相较之下，中国受访者为十分之一。“我们会减少人民币存款。我们的集团现在可能不需要那么多人民币。这取决于我们的经营业务，”一家香港房地产公司的财务经理说道，“我们对人民币并没有那么看好，所以我们试着不去持有人民币。”

2017 年与 2016 年境内公司人民币使用情况对比

今年，在岸公司的首席财务官和财务主管人员在跨境贸易结算、人民币债券和人民币金融工具使用方面比 2016 年表现更为积极。位于境内的受访者对金融工具的热衷度增幅最大，或许是出于满足外汇风险管理的需要。计划在未来 6 个月内提高使用率的公司比例从去年的 2%上升至今年的 12%。

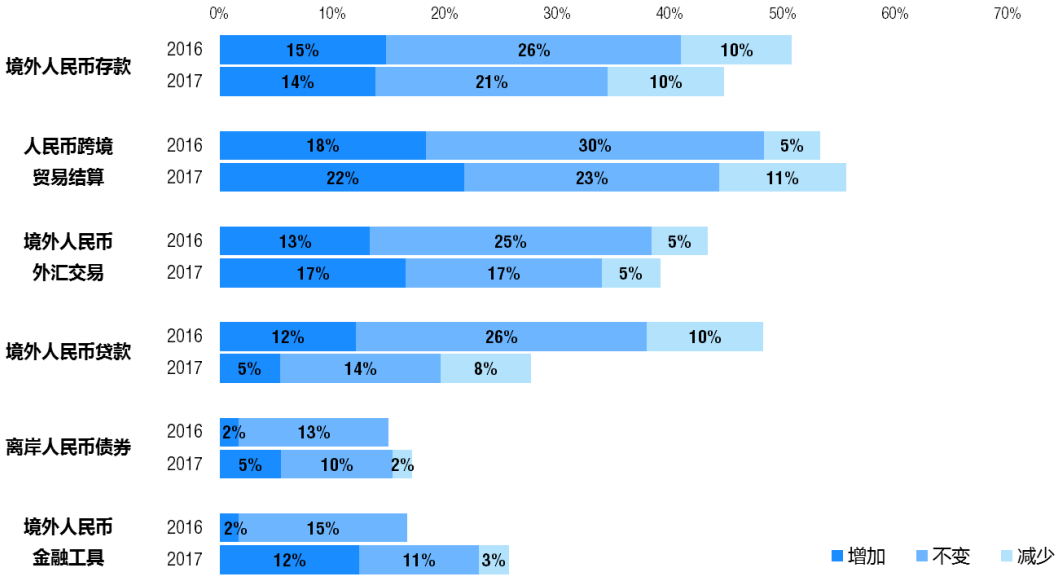

图 11. **未来 6 个月内离岸人民币产品使用率预期——中国境内企业 2016 年与 2017 年对比**

© 《财资》基准研究

2017 年与 2016 年境外跨国公司人民币使用情况对比

在六种产品类型中，境外跨国公司对离岸人民币存款和人民币债券的热衷度比去年略微有所提高。数据显示，境外跨国公司对人民币债券的使用增加了 7%（达到 20%，2016 年为 13%）。一家欧洲大型航空和运输公司的高级融资人员说道：“我认为我们将会增加对人民币债券的投入，但这要取决于监管情况。”

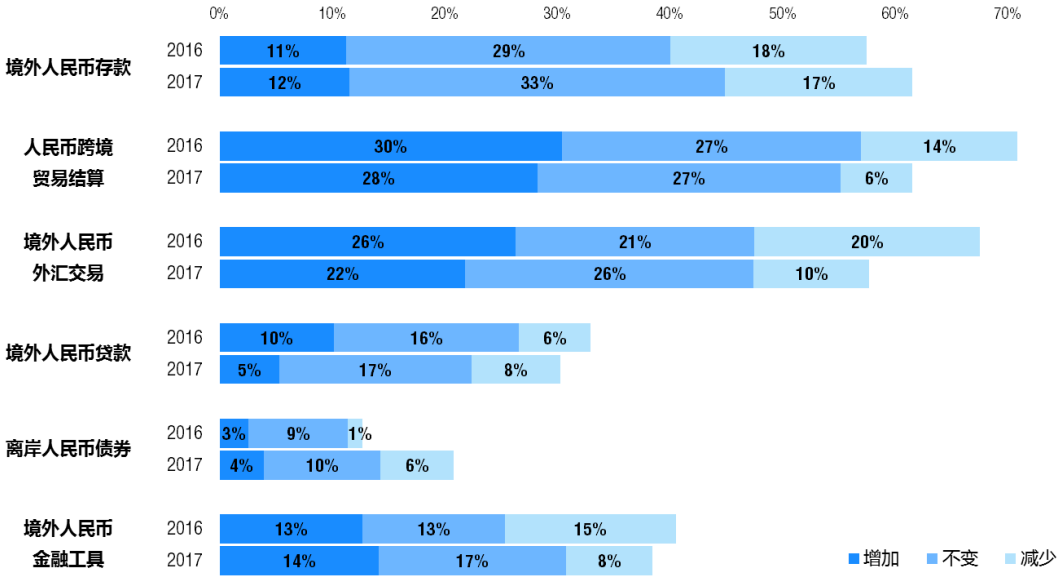

图 12. **未来 6 个月内离岸人民币产品使用率预期——境外跨国公司 2016 年与 2017 年对比**

© 《财资》基准研究

对人民币贸易结算的态度

尽管受访者对当前离岸人民币产品的使用持谨慎态度，但总体上看相当一部分受访者（45%）表示，在长期内会主动增加人民币的贸易结算。与境外合作方相比，境内公司更愿意选择人民币计价。

长远态度

当积极使用人民币进行贸易结算的公司被问及其对人民币计价的长期态度时，有 45%的受访公司表示，在长期内会主动增加人民币结算贸易。然而，首席财务官和财务主管给出的理由差别很大，尤其是在对人民币国际化的信心、降低外汇风险和降低业务成本这几个方面。长远看来，只有 6%的受访公司计划主动减少人民币计价。

一家工业和制造业跨国公司的在岸财务经理解释道，人民币计价贸易能够转移风险，避免繁琐的在岸对冲流程。“做在岸对冲需要提供大量文件，而且这是一个受监管的过程。因此，我们宁可管理境外外汇风险……这样能让我们更容易进行风险管理。另一位来自香港的经理则对人民币国际化抱有很大的信心。她指出：“我认为人民币在全球范围内的结算比率将会增加，所以我们也会做出相应的调整。”

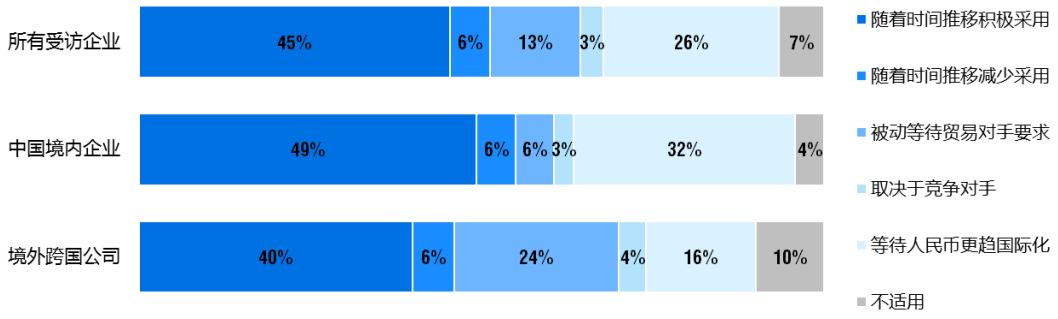

图 13. **对人民币贸易结算的长期态度——中国境内企业对比境外跨国公司**

© 《财资》基准研究

境内公司与境外跨国公司的观点对比

与其境外同行相比，在岸受访者对人民币计价的看法更为两极化。近半数（49%）的受访者在长期内将会增加以人民币计价的贸易结算，而 32%的受访者表示将在人民币国际化程度提高之前持观望态度。当被问及后一种选择的原因时，在岸公司表示由于人民币贬值，贸易合作方不愿接受人民币计价。“过去一段时间里，人民币兑美元严重贬值。因此，我们仍然主要以美元结算，”一家信息技术跨国公司的在岸财务经理如是说。

40%的境外跨国公司计划增加贸易结算，24%表示将根据其贸易合作方的要求做出反应，另有 16%的公司将等待人民币进一步提升其国际市场。一家位于香港的工业和制造公司的首席执行官解释了他对美元的偏好，“我们的贸易通常以美元计价。只有当合作方提出要求时，我们才转而使用人民币。”

一部分表示会在长期内主动减少人民币计价的境外跨国公司主要担心的是人民币的波动。一家大型欧洲工业和制造业公司驻新加坡部的财务主管表示，如果存在不确定因素，她通常不会采取行动。“鉴于货币波动和监管变化，我们永远不知道情况什么时候会发生变化。不持有人民币更为安全，”她说道。

按业务交互划分的境内公司的情况

位于中国境内的出口商中有近两成的公司计划在长期内主动减少人民币贸易结算，这是按照不同业务交互划分的公司类型中持有该观点的最大比例。有一些公司直接将其选择与货币贬值趋势相连。一家信息技术公司的在岸财务经理解释道：“由于美元仍然被当作国际贸易中的主要结算货币，在预计人民币出现贬值的情况下，中国在岸出口商以美元结算更为有利。在这种情况下，货币贬值意味着境外买家如果选择以人民币支付，出口商的收入将会降低。

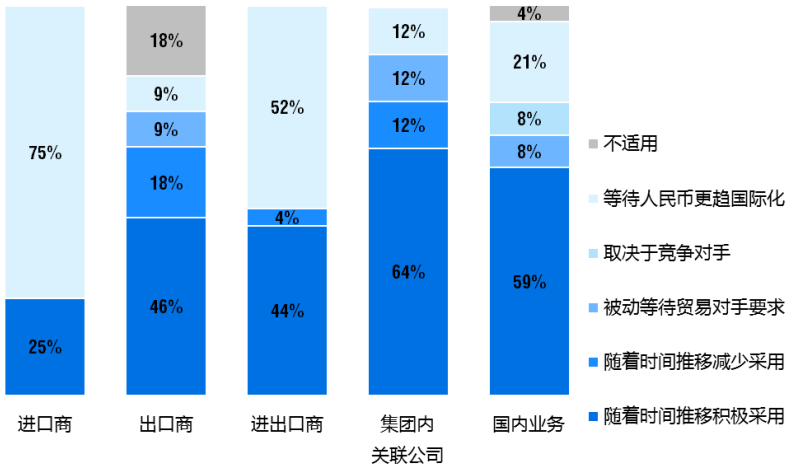

图 14. **对人民币贸易结算的长期态度——中国境内企业（按海外业务交互划分）**

© 《财资》基准研究

四分之三位于中国且从境外进口产品和服务的公司，以及 52%既从境外进口又出口到境外的公司将等到人民币更为国际化以后，再考虑增加人民币计价。一家在岸集团公司的财务经理把这一选择归因于资本管制。他说道：“由于资本外流目前仍受到控制，进口商以人民币结算并不合适。”

按业务交互划分，境外跨国公司

五分之三的境外进口商表示在长期内将主动增加人民币贸易结算，这是根据不同业务交互划分的公司类型中持有该观点的最大比例。一家位于香港、从中国境内进口的公司的财务总监说道：“正常来说，我们的订单需求有所增加，而且这些订单主要以人民币计价，所以我们需要用人民币向工厂支付。”

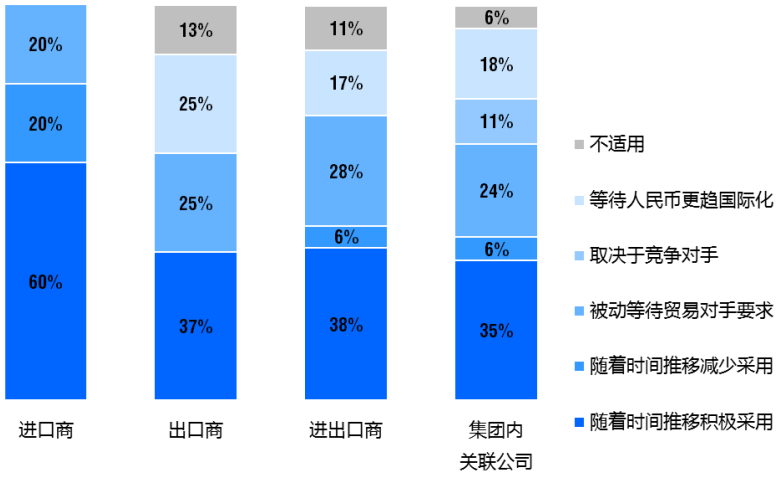

图 15. **对人民币贸易结算的长期态度——境外跨国公司（按境内业务交互划分）**

按公司规模划分

在受访的大型企业中，有半数计划在长期内主动增加人民币贸易结算，有此计划的中型公司和小型公司比例分别为 47%和 20%。大部分小公司在长期内将根据贸易合作方的要求做出反应，或是在人民币更为国际化之前采取观望态度（两种选择各占 27%）。

大中型公司，无论它们位于中国境内还是境外，在人民币计价方面都更为积极主动一些。小型公司却不然。位于中国境内的一家小型公司的首席财务官和财务主管表示，他们更愿意等到人民币更为国际化的时候再增加人民币贸易结算，但是如果公司位于境外，他们会更愿意跟据其贸易合作方的要求做出反应。

© 《财资》基准研究

人民币风险管理

半数以上的企业受访者（58%）表示其对人民币外汇风险进行了更加积极的管理，以应对货币波动。远期或掉期、自然对冲、风险转移（以本国货币计价）以及积极追踪人民币汇率动态是目前进行货币对冲的最主要的工具。如果首席财务官和财务主管不选择对人民币风险进行对冲，可能是因为他们面临的风险较小，或当前没有相应的公司政策。

管理人民币风险的模式

结合人民币波动性加大的背景，调查询问了受访者有关人民币外汇风险管理及其具体应对办法的相关问题。58%的受访企业表示，由于人民币的近期波动，它们正更加积极地管理人民币外汇风险。30%的首席财务官和财务主管表示将以一贯的方式管理风险。13%的受访者认为这些问题并不适用，因为他们已经不再面对人民币风险。

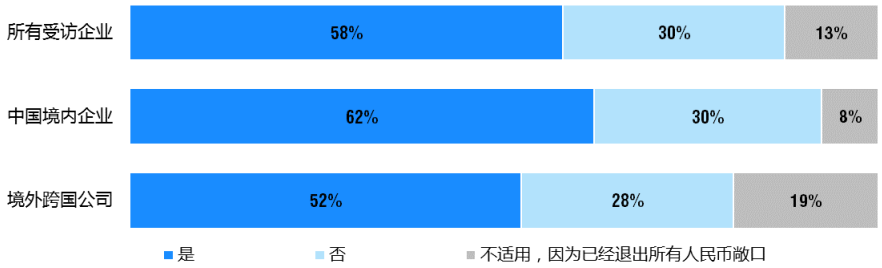

图 16. **更积极的人民币风险管理——中国境内企业对比境外跨国公司**

境内公司与境外跨国公司的观点对比

当样本被划分为中国境内和境外公司时，境内公司更倾向于积极管理人民币风险，比例高出 10 个百分点。一家在岸工业和制造业公司的财务负责人说道：“我们只能利用产品锁定外汇利率。”

在境外跨国公司中，28%的公司没有转变风险管理政策。一家位于香港的房地产公司的财务经理解释说，其公司在 2015 年 8 月新外汇制度出台后，已经做出了改变。“几年前，也就是在 2015 年前，人民币非常受欢迎，但说实话，我们那时候并没有花多少精力进行对冲，或是对货币风险进行管理。不过在那之后，我们加强了管理。”中国境外有近五分之一的企业（19%）已经规避了人民币风险。

© 《财资》基准研究

按业务交互划分，境内公司

更倾向于积极管理人民币外汇风险的境内公司包括从境外进口（83%）或从/向境外进/出口（80%）的公司。只有五分之二主要向境外子公司购买和/或出售的公司采取了同样做法。一家从境外进口的大型企业集团的在岸董事谈及其被迫选择对冲时说，这是因为他无法以人民币进行结算交易。“目前只有少数客户接受人民币结算，”他抱怨道。

与境外子公司（即跨国公司）进行交易的境内企业可能已经设立了对冲机制来管理人民币风险。一家欧洲公司的在岸财务负责人完全不担心人民币波动，反而将其视为日常。“我并不把它看作是波动性增加。我认为有波动再正常不过，就像在当地人看来，他们往往对这种波动视而不见，”他说道，“说实在的，每天的上下波动都有 200 点。所以从公司的角度来看，这不是个大问题。毕竟我们已经采取了足够的自然对冲措施，这让我们对自己的目前状况很满意。”

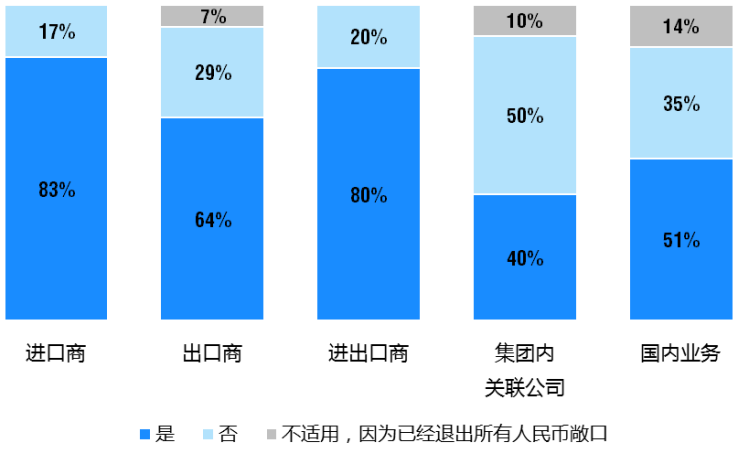

图 17. **更积极的人民币风险管理——中国境内企业（按海外业务交互划分）**

按业务交互划分，境外跨国公司

在波动的背景下，与先前相比，主要从/向其中国境内子公司购买和/或出售的境外跨国公司，以及出口到中国的境外跨国公司更有可能以更加积极的态度管理人民币外汇风险。在从中国进口产品或服务的境外公司中，半数公司已经规避了人民币敞口风险。

© 《财资》基准研究

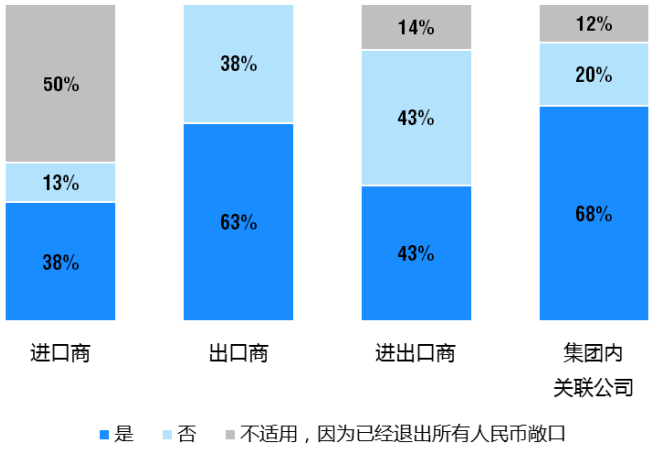

图 18. **更积极的人民币风险管理——境外跨国公司（按境内业务交互划分）**

按公司规模划分

鉴于近年的货币波动，大多数（68%）大型公司和 58%的中型公司正以更加积极的态度管理人民币风险。然而，近三分之二（64%）的小公司的风险管理仍然保持不变。这是一个预期中的结果，其原因是小型公司整体的人民币风险敞口较小，因此对冲动机较小。

四分之三的小型境内公司维持了先前的外汇风险管理方式，而相较之下，二分之一的小型境外跨国公司维持了先前的外汇风险管理方式。事实上，位于中国境内的 42%风险管理方式如前的小型公司完全没有对其人民币风险进行对冲。

人民币风险对冲办法

公司进行人民币风险对冲中最主要的方法包括远期或掉期（54%）、自然对冲（41%）、风险转移（以本国货币计价）以及积极追踪人民币汇率变化（两者均为 20%）。有意思的是，有 18%的企业选择完全不对人民币风险进行对冲。

© 《财资》基准研究

境内公司与境外跨国公司的观点对比

根据整体样本，境内公司更倾向采用远期合同或掉期交易（51%）以及自然对冲（38%）来对冲人民币风险。然而，与其境外合作方相比，境内公司使用这些工具的比例较低（58%的境外跨国公司使用远期合同/掉期，46%使用自然对冲）。

与境外跨国公司相比，境内公司的首席财务官和财务主管更倾向于通过以本国货币计价来转移风险（24%对 15%）。境内公司也比境外公司更倾向于使用货币市场套期保值，并对外币波动做出有根据的猜测，或采取货币风险分担的形式。与境内公司相比，更多的境外公司倾向于使用多种货币账户，这不足为奇。

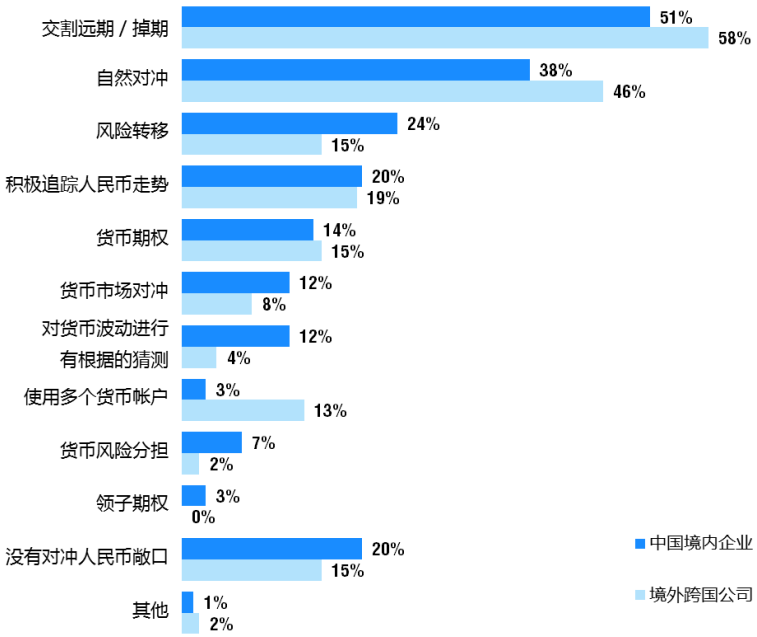

图 19. **人民币风险对冲——中国境内企业对比境外跨国公司**

不对冲人民币风险的理由

对未曾对冲人民币风险的首席财务官和财务主管，我们询问了其背后原因。五分之三的境内公司和半数境外跨国公司表示这是由于相关风险过小。紧随其后的普遍选项是缺乏相应的公司政策，该选项适用于30%的境内公司以及约六分之一的境外公司受访者。三分之一的境外财务主管认为货币对冲花费高昂。

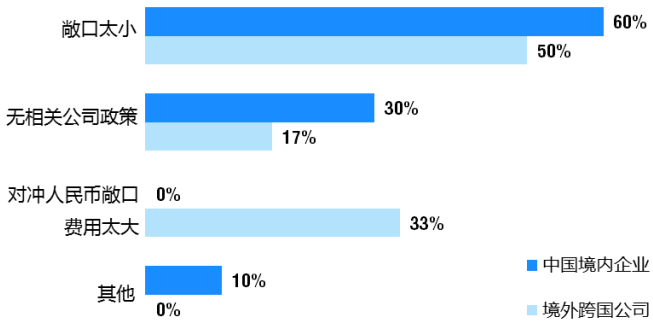

图 20. **不对冲人民币风险的理由——中国境内企业对比境外跨国公司**

© 《财资》基准研究

“一带一路” 倡议

大多数受访者（82%）都知道“一带一路”倡议。17%的受访者已经开始着手参与相关项目，23%的受访者正积极寻求未来机会。公司最感兴趣的是获得“一带一路”走廊国家地方法规、税收法律、文化习俗及要求的相关指导，以及与国家、地缘政治或行业相关的风险信息。公司期望在 2 至 5 年的时间内，“一带一路”倡议能够提升基础设施投资（72%），增强国际经济实力和影响力（63%），并增加人民币的国际使用率（57%）。

对“一带一路”倡议的了解程度

超过五分之四的调查对象（82%）知道中国国家主席习近平自 2013 年起提出的“一带一路”倡议，了解其旨在促进陆上丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路沿线区域的连结。17%的受访者已参与相关项目，近四分之一（23%）的受访者正在考虑未来的投资机会。

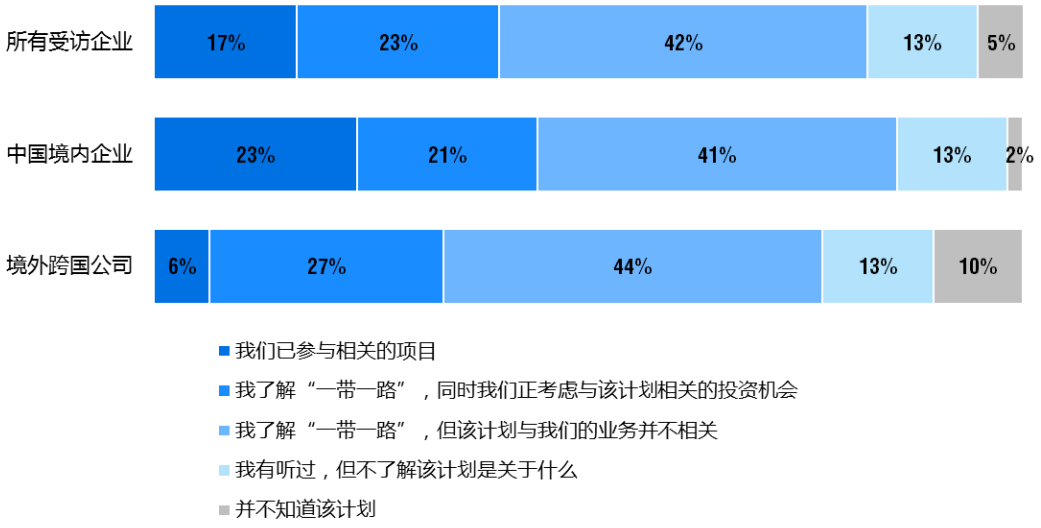

图 21. **对“一带一路”倡议的了解程度——中国境内企业对比境外跨国公司**

© 《财资》基准研究

境内公司与境外跨国公司的观点对比

可以预见的是，在已参与现有“一带一路”项目的公司中，境内公司更多（23%，而离岸公司只占 6%）。一家大型在岸能源和矿业公司的首席财务官说道：“我们的所有项目均位于‘一带一路’国家。”

令人欣喜的是，与在岸同行（21%）相比，更多的境外公司正在考虑参与该倡议相关投资机会（27%）。而在中国境外的跨国公司中，有一成公司并不知道“一带一路”倡议。

感兴趣的产业和国家

在已经参与或正在考虑“一带一路”倡议相关投资机会的公司中，有 19%的公司的关注点聚焦在能源和矿业或工业和制造业。这一点是可以预见的，因为除了大量受访首席财务官和财务主管均集中在以上领域之外，在过去几年内“一带一路”项目的推广一般也侧重于基础设施建设。

表 3. **“一带一路”商业机会中最受青睐的行业**

目前，正在参与或考虑参与“一带一路”项目的公司最感兴趣的地区为东南亚、欧洲和非洲。受访者表示，其给予高度重视的国家包括印度尼西亚、马来西亚、澳大利亚、巴基斯坦、哈萨克斯坦、俄罗斯和德国。

“一带一路”相关机会的信息和产品支持

公司认为信息和产品支持有助于其更好地了解和探索“一带一路”的相关机遇，包括获取“一带一路”走廊国家地方法规、税收法律、文化习俗及要求（67%）的指导，以及与国家、地缘政治或行业相关的风险信息（61%）。与此同时，半数公司还希望能够对融资方案和风险（即国家、政治和信贷风险）缓解方案进行更为深入的了解。在受访公司看来最不重要的共享信息包括倡议的变更或进展（16%）以及第三方保管和现金管理解决方案（12%）。

© 《财资》基准研究

境内公司与境外跨国公司的观点对比

境内公司中，有近七分之一的公司正在寻求当地法规、税务法律和文化习俗及要求的相关指导。在 63% 的境外公司看来，该倡议将带来益处。对 69%的境内公司和半数境外跨国公司而言，获取“一带一路”走廊地区的国家、地缘政治或行业相关风险信息将为其提供帮助。

与境外公司相比，更多的境内公司正在寻找项目的前期支持（35%比 7%）。此外，29%的境内公司对在业务撮合方面得到当地的帮助表示关心，而相较之下，只有 15%的境外跨国公司持同样观点。从另一方面来看，位于中国境外的公司更关心有关这一倡议的变化或进展情况的定期信息共享（19%，境内公司为 13%），这一点和其远离该倡议实施的核心区域有关。

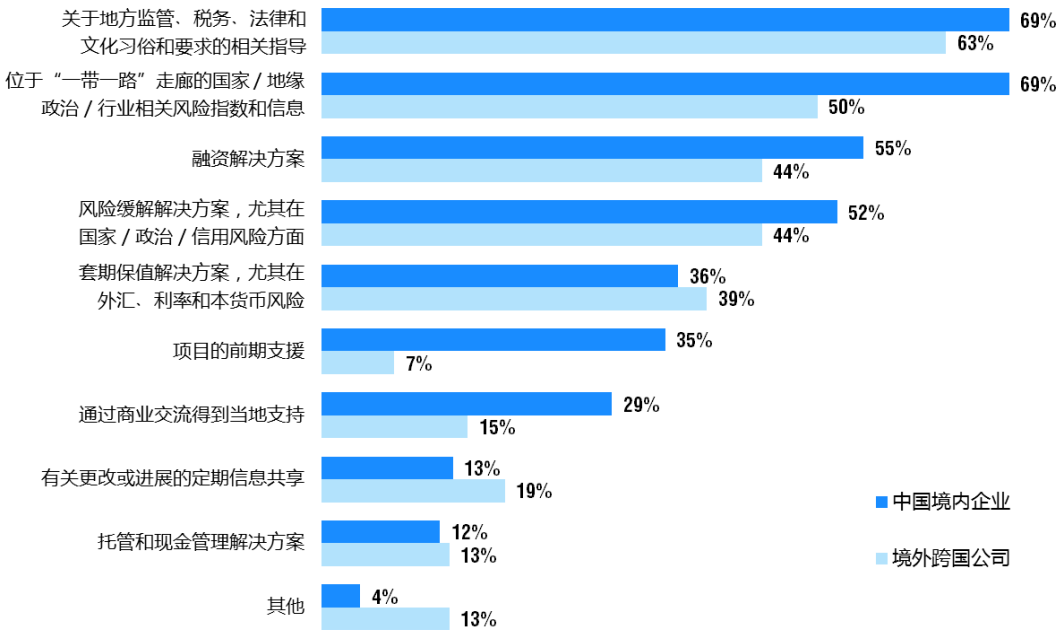

图 22. **为更好地了解和探索“一带一路”相关机遇所需的信息和产品支持——中国境内企业对比境外跨国公司**

对“一带一路”倡议影响的期待

大多数（72%）公司预计，未来 2 到 5 年内，“一带一路”倡议将促进基础设施投资的增长。一家大型能源和矿业公司的在岸财务总监表示：“‘一带一路’倡议涉及诸多方面的出口，例如产能过剩、人力资源和资本出口。”他以中国煤炭和钢铁等工业部门的产能过剩为例，并解释这些产能正被出口到“一带一路”国家。

© 《财资》基准研究

近三分之二（63%）的公司预计这一倡议将提升中国在国际舞台上的经济实力和影响力，半数以上（57%）的公司预计此举将提升人民币在国际范围内的使用量。一家大型在岸企业集团的财务总监称：“它（‘一带一路’）肯定将带来国际商业机遇。因而，它也会涉及人民币计价的销售和购买……我指的是，如果买卖的需求增加，那么资产也会增加，如此一来人民币国际化的需求也将增加。”一家航空和运输公司驻中国的首席财务官则不抱很大希望：短期内某些交易的人民币使用量可能会增加。但从长远来看，在这些项目完成以后，人民币交易结算或由人民币主导的交易量也将下降。”

境内公司与境外跨国公司的观点对比

相比境外公司，更多的境内公司对“一带一路”的影响表示看好。近五分之二（38%）的公司认为，该倡议将为自己的公司创造机会，而只有 26%的境外跨国公司持相同观点。“虽然这一发展可以为我们创造机会，但我认为发展所需的时间不止 5 年，”一位来自香港的财务主管说道，“我认为需要 10 年的时间。”有五分之一的境外跨国公司（19%）表示，它们没有足够的信息来评判未来 2 到 5 年内“一带一路”倡议的成果。

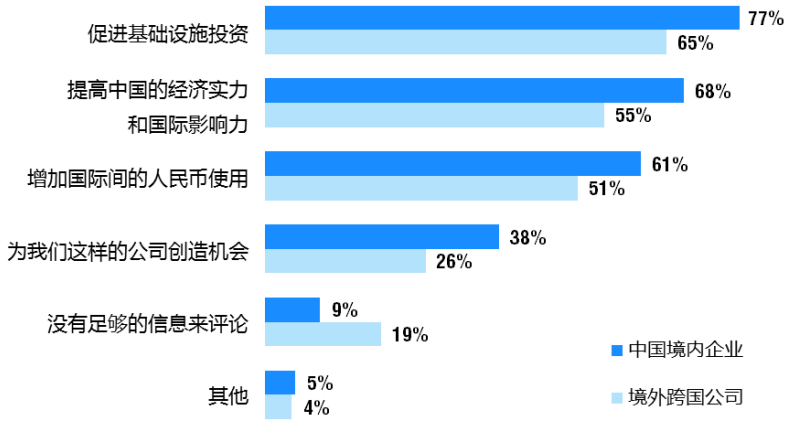

图 23. **未来 2 至 5 年内“一带一路”倡议的影响预期——中国境内企业对比境外跨国公司**

© 《财资》基准研究

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

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 2017 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。