

# 2018年中国业务展望





# 内容

2018年中国业务展望

|                 |    |
|-----------------|----|
| 简介 .....        | 3  |
| 执行摘要 .....      | 4  |
| 方法论和受访者分布 ..... | 5  |
| 离岸人民币的使用 .....  | 7  |
| 经济展望与法规 .....   | 12 |
| 一带一路 .....      | 19 |
| 结论 .....        | 24 |



# 简介

2018年中国业务展望

去年十月“十九大”期间，中国国家主席习近平强调了“一带一路”倡议的重要性，坚持“引进来”和“走出去”并重。在此背景下，《财资》基准研究代表渣打银行在2017年第4季度进行了一项调查。该项目于11月初启动，为期一个月，面向来自亚洲、欧洲和美国的150名财务主管和高级财务主管进行了调查。

调查主要集中在两大类受访者：中国内地的境内公司和海外跨国公司。调查旨在阐明，其在中国的业务、离岸人民币的使用以及是否参与“一带一路”的机遇，首席财务官和财务主管各种优先项目及难题。

根据受访者业务往来对象，受访者被分为海外企业和中国企业，并根据不同业务属性被分为进口商、出口商、进出口商，以及与其子公司进行贸易的公司。若不符合上述类别，中国受访者另外可选择“在国内进行贸易的公司”此一选项，而海外受访者，则可以选择“在中国没有业务或投资的海外公司”的选项。

# 执行摘要

- 离岸人民币市场在2017年初经历了短暂的交易量滑落。在本轮调查中，这一情况开始逐渐好转，企业也更为乐观。受访者中，最受欢迎的三种产品是存款、跨境贸易结算和跨境现金池。
- 约有三分之二的受访者计划增加跨境贸易结算，并计划半年之后继续增加。就海外贸易而言，大部分受访者（52%）目前的人民币结算量占其贸易总额的2%至20%。
- 去年“十九大”举行，习近平主席的“引进来，走出去”目标确立之后，各企业意见分化。认为中国将有更多商机的境内公司，与认为海外将有更多商机的境内公司比例相等。海外跨国公司更倾向于认为国内前景向好，或认为现在言之过早。
- 受访者预计2018年中国的前三大风险包括：债务恶化及不良贷款水平高企、房地产市场泡沫破裂以及中美关系紧张。
- 近期，有关风险准备金的规定放宽，跨境资金流出的利好环境，十个受访者中有三位会透过跨境资金池或跨境融资扩大融资渠道。
- 大多数受访公司都知道习主席的“一带一路”战略。在本轮调查中，有17%的首席财务官和财务主管正参与“一带一路”相关的项目，近乎相同比例的首席财务官和财务主管正考虑未来的投资机会。
- 首席财务官和财务主管希望进一步了解“一带一路”倡议，而他们最关注的是当地监管体系、税务、法律、文化习俗和要求、国家/地缘政治/行业相关风险指数，“一带一路”走廊相关信息，以及资金解决方案。

# 方法论和受访者分布

以电子邮件的方式邀请参加《2018年中国业务展望》：

- 向中国内地、北亚（香港、韩国和台湾）、南亚和东南亚（印度、印度尼西亚、马来西亚、新加坡和菲律宾）、以及欧洲和美国的公司的首席财务官、财务主管、财务总监和高级财务经理发送在线问卷调查。
- 两种语言版本：英文和简体中文。
- 对69名受访者进行了跟踪访谈。
- 受访者的样本分布为，45%来自中国内地、39%来自北亚、15%来自南亚和东南亚、1%来自欧洲和美国。
- 近一半（47%）受访企业的集团年营业额超过10亿美元，在公司当地拥有超过1000名员工。
- 五分之一（21%）的受访者来自小型公司，年营业额低于2.5亿美元。
- 接受调查的大多数公司所在行业为工业和制造业，能源和矿业，或是综合性企业。
- 五分之二（40%）的中国公司主要与国内企业有贸易关系。在按照业务往来对受访者进行的分类中，此类公司是境内公司中占比最大。
- 三分之一（32%）的海外跨国公司从中国内地进口并向中国内地出口。在按照业务往来对受访者进行的分类中，此类公司在境外公司中占有最大比例。

图1. 受访者地域分布

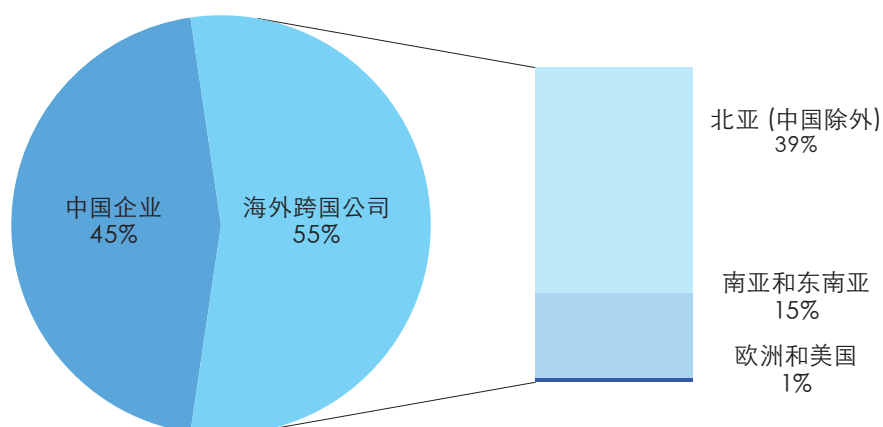


图2. 受访者分布 (按集团营业额划分) (百万美元)

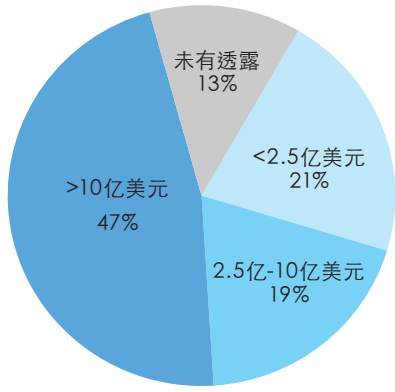


图3. 受访者分布 (按行业分类) —— 中国企业与海外跨国公司之比较

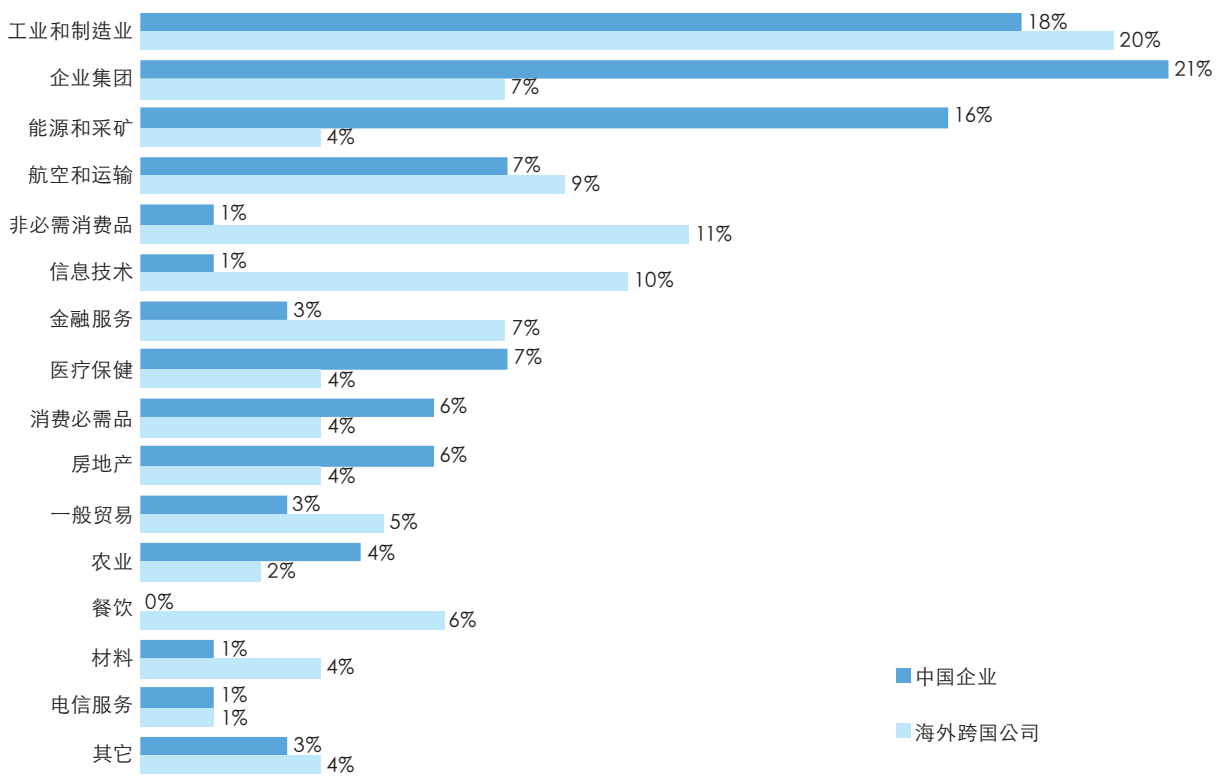
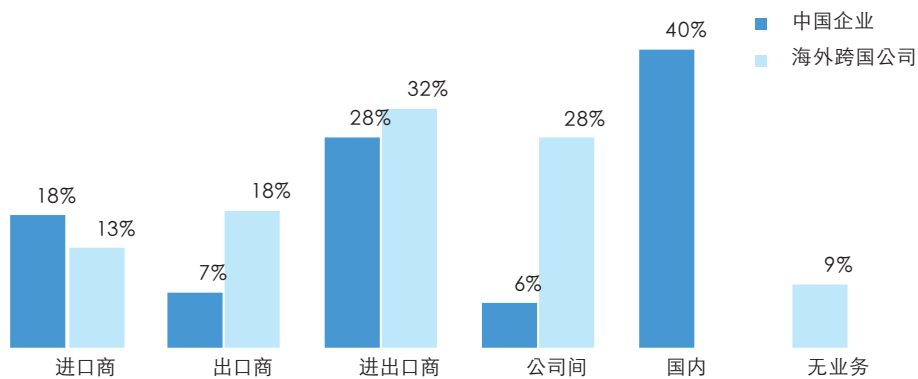


图4. 受访者分布 (按主要业务往来划分) —— 中国企业与海外跨国公司之比较



# 离岸人民币的使用

离岸人民币市场在2017年初经历了短暂的交易量滑落期。在本轮调查中，这一情况逐渐好转，企业也更为乐观。受访者使用离岸人民币存款、跨境贸易结算和跨境现金池最为活跃。参与对冲的公司最常用的工具是远期合约或掉期、自然对冲和风险转移。有大约六分之一境外公司和中国的跨国公司，表示他们有兴趣使用债券通计划分散风险敞口。

## 离岸人民币产品使用计划

本次调查问及企业对近期离岸人民币的使用有何预期。本调查长期追踪离岸人民币存款、跨境贸易结算、外汇交易和贷款使用。这一轮调查则另外增加了两个新选项，即跨境现金池和交叉货币掉期结构。受访者被问到他们是否会在未来半年增加、维持或减少这六种产品的使用。2017年第一季度进行的上一轮调查发现，离岸人民币交易量短暂滑落。与此相比，在本轮调查中，这一情况逐渐好转，企业也更为乐观。经常进行离岸人民币存款和贷款业务的受访者比例已经回到或超过了2016年的水平。

受访者使用离岸人民币存款、跨境贸易结算和跨境现金池最为活跃。首席财务官和财务主管们，对存款和跨境贸易结算比2017年初更加乐观。大多数企业希望在未来六个月内保持或增加他们的业务量。香港一位财务经理表示：“我认为在中国境外，人民币在贷款、存款和贸易结算中的使用将大体保持稳定。”未来半年，只有2%的受访者预计其存款持有量会下降，只有1%的人预计其跨境贸易结算会下降（2017年初分别为13%和9%）。

53%的企业打算在未来六个月内更多地参与到跨境现金池的使用中，或维持现状，而只有1%的企业计划在未来半年减少使用量。由于近期监管改革，一位跨国公司的境内财务经理，对公司未来现金池的使用量持乐观态度。她表示：“我们将使用跨境资金池，因为之前不允许使用，但现在可以了。”

受访者在外汇交易、交叉货币掉期结构和离岸人民币贷款的使用度略低于离岸人民币存款、跨境贸易结算和跨境现金池的使用度。企业对外汇交易的使用，通常与其业务需求息息相关。“我们使用外汇交易，是因为需要根据我们在这段时间的销售量进行对冲。所以，我们不能说在未来的六个月内，我们肯定会增加以人民币计价的外汇交易，因为我们需要根据市场动态做出反应，”一位境内财务主管说。

图5. 未来六个月离岸人民币产品使用预期——2016-2017年

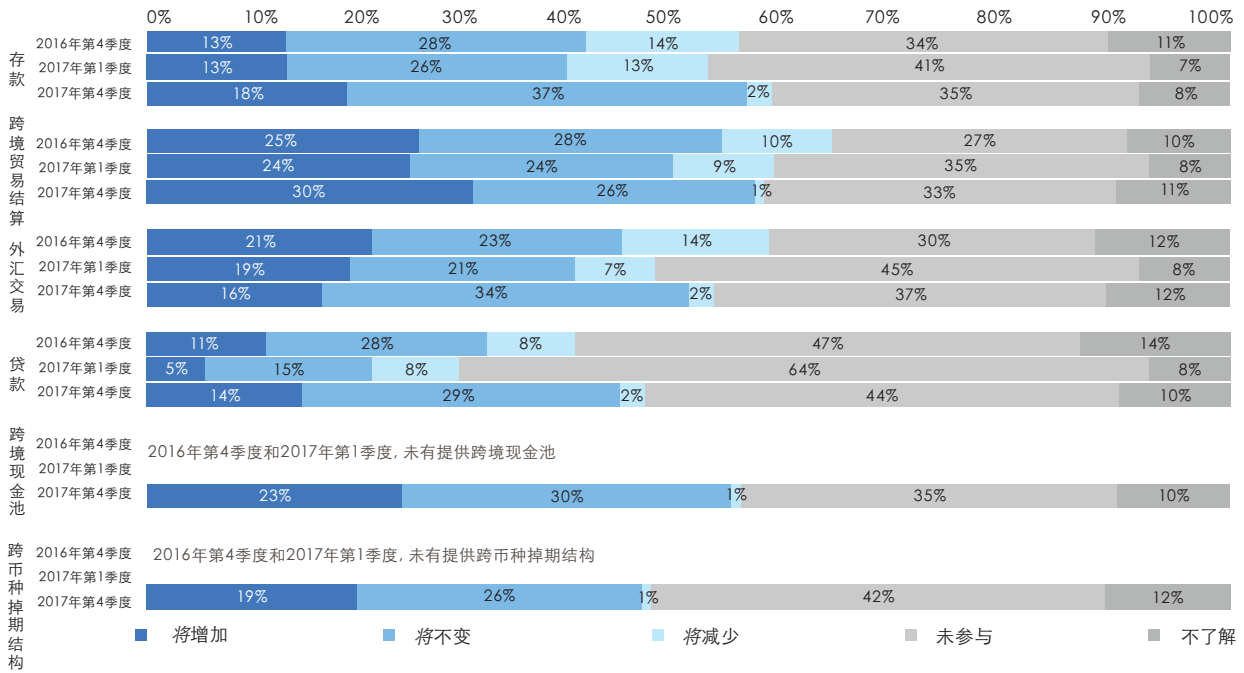
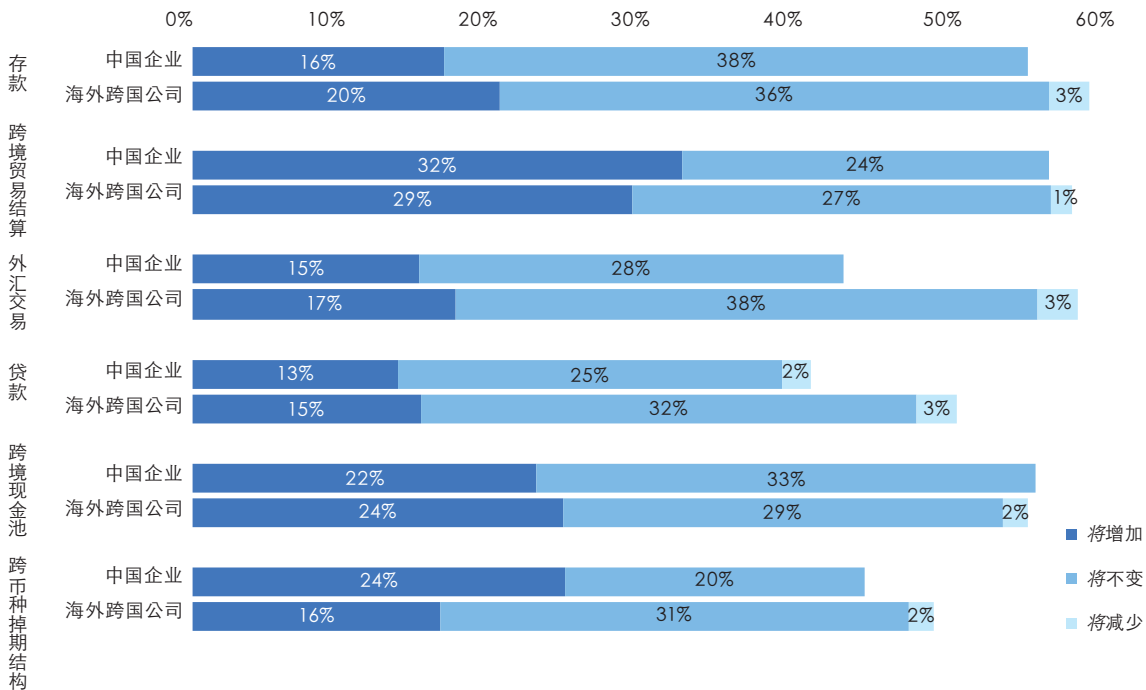


图6. 未来六个月离岸人民币产品使用预期——中国企业与海外跨国公司之比较



同样,对于一些企业来说,为了获得成本更低的资金而使用交叉货币掉期结构的意义不大,因为他们没有这个需求。一位境内财务和投资总监解释说:“我们并不会用到掉期结构,因为我们境外没有大量支出的需求。而且现在境外的融资成本都基本上跟境内持平了。”对于不参与离岸人民币贷款的另一位中国财务经理来说,在岸融资渠道也是足够的。“目前我们没有参与人民币贷款。但只要在融资方案中使用人民币的成本较低,我们就可能在未来六个月内涉足这一领域。到目前为止,我们拥有的在岸人民币渠道足以支持我们的业务。”

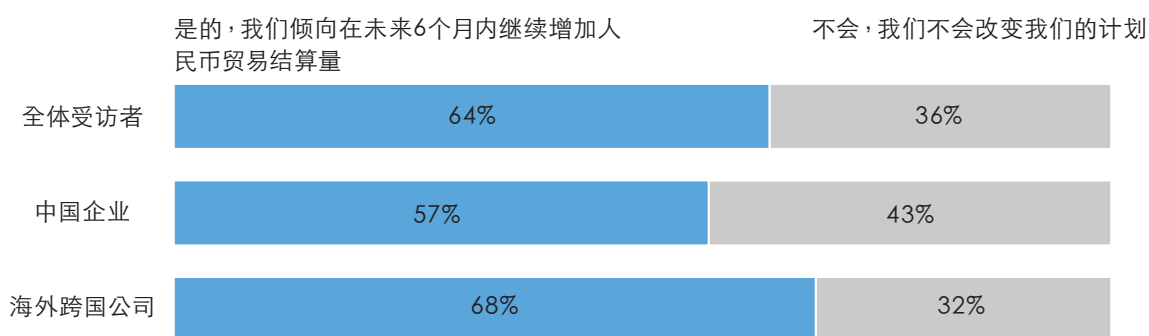


总体而言，与前几轮调查相比，在跨境贸易结算方面活跃的受访者比例有所减少。许多人仍然比较被动。“实际上用人民币进行跨境贸易结算很难，因为虽然我们愿意使用人民币，但我们的交易对手可能不愿意使用它，”一位境内的首席财务官无奈表示。一家在香港的境内公司的财务主管则认为这更像是一个运营问题。“实际上我们是想用人民币进行跨境贸易结算。但是，由于离岸人民币在东南亚国家的使用频率不够，即使我们的贸易伙伴愿意，他们仍然很难要求这些国家的银行提供足够的人民币。”她说。

### 对人民币贸易结算的态度

计划在未来六个月内增加人民币跨境贸易结算的受访者被问到，近期监管改革和人民币升值是否会改变他们的态度。约三分之二的企业（64%）表示，在未来六个月内可能会增加人民币贸易结算。中国的一位财务经理说：“为了规避外汇风险，我们希望在未来尽量使用人民币作为跨境贸易结算。”计划在下半年增加人民币结算的海外跨国公司（68%）比例高于境内公司（57%）。但是一位台湾的高级副总裁对此态度并不明确。“尽管人民币升值，增加人民币存款是明智之举，但并不意味着我们决定要用人民币进行结算。我们仍然要看情况如何，”他说。

图7. 对人民币贸易结算的态度——中国企业与海外跨国公司之比较



### 以人民币计价的贸易

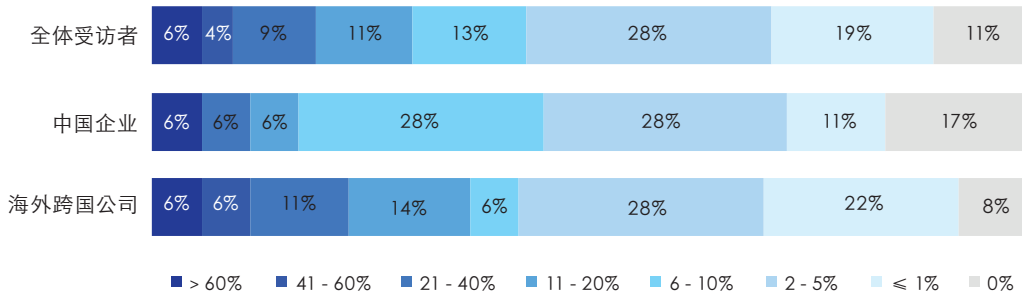
频繁进行人民币贸易结算的财务主管和首席财务官被问及目前以人民币计价的海外贸易比例。人民币结算占贸易总量2%至20%的受访者占多数（52%）。五分之一（19%）的受访者以人民币结算当前贸易额的21%以上。整体而言，平均有12%的海外贸易以人民币计价，其中境内公司为10%，境外公司为14%。

#### 中国企业和海外跨国公司观点对比

境内公司在使用人民币进行跨境贸易结算方面，比例略低于跨国公司。目前有17%的境内企业从未以人民币计价的方式进行贸易，而有8%的境外企业未使用过人民币进行贸易结算。

三分之二（67%）的境内财务主管和首席财务官在海外交易中以人民币结算的比例占1%到10%，而海外受访者的比例则为56%。在那些21%以上的海外贸易是以人民币结算的公司中，境外公司相比国内公司占比更高（23%，相对于12%）。该数据表明，如果一家海外公司确实考虑以人民币结算，他们更有可能“冒险尝试”并将大量的贸易都采用人民币计价。

图8. 以人民币计价的海外贸易——中国企业与海外跨国公司之比较



### 对冲方法

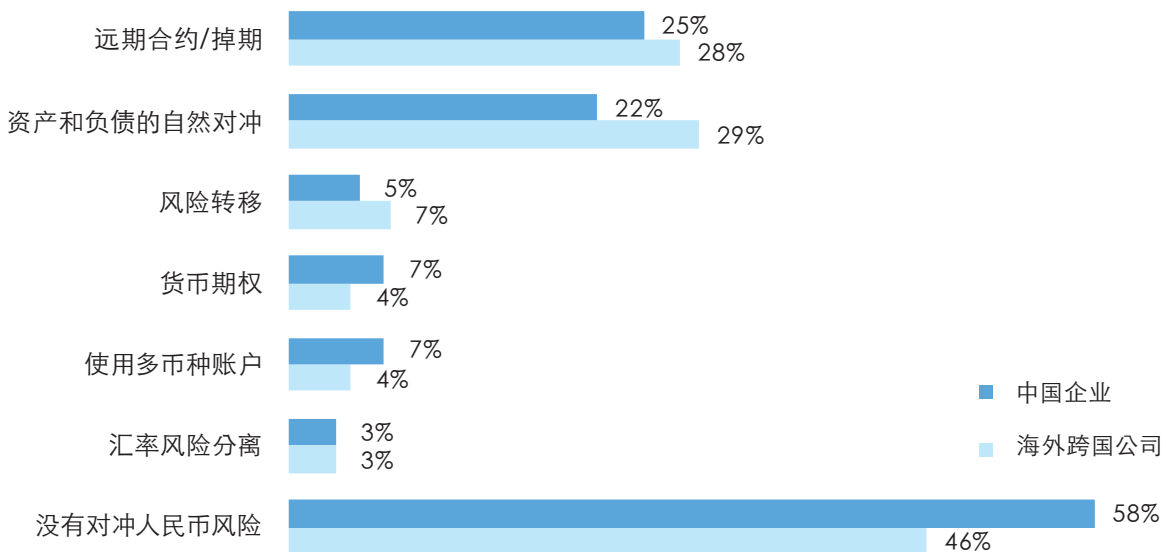
调查问及受访公司如何对冲人民币风险敞口。半数的受访者不对冲他们的人民币风险敞口 (51%)。与2017年第一季度的18%相比, 受访者对冲人民币风险敞口的意欲显著下降, 原因可能是人民币汇率渐趋稳定。有对冲人民币风险敞口的受访者表示最常用的产品是远期合约或掉期 (27%) 和自然对冲 (26%)。

### 中国企业和海外跨国公司观点之比较

中国企业中, 有四分之一使用了远期或掉期合约, 相比之下, 海外受访者的比例为28%。“我们相对谨慎; 做一些普通远期合约来对冲人民币风险敞口,” 香港的一名财务经理表示。和境内交易对手相比, 海外跨国公司更多地采取自然对冲的方法 (境内公司为22%, 海外跨国公司相应为29%)。“我们有基于不同国际货币的外汇交易。因为我们的政策可以持续对冲一定比例, 所以外汇将基本保持不变。”新加坡的一名财务总监表示。

近六成 (58%) 的境内公司不对冲人民币风险敞口, 而海外跨国公司为46%。“因为我们都是用人民币记账的, 所以没必要对冲人民币风险。但我们会对冲其它外汇风险,” 中国的一名财务经理表示。另一名财务经理表示不进行对冲的另一个因素是, 与前几年相比, 现在人民币汇率相对稳定。“和 (2015年) 8月11日人民币汇率变动时不同, 那个时候我们需要对冲外汇风险, 现在则不像以前那样需要对冲外汇风险。人民币的整体趋势是稳定的,” 他表示。

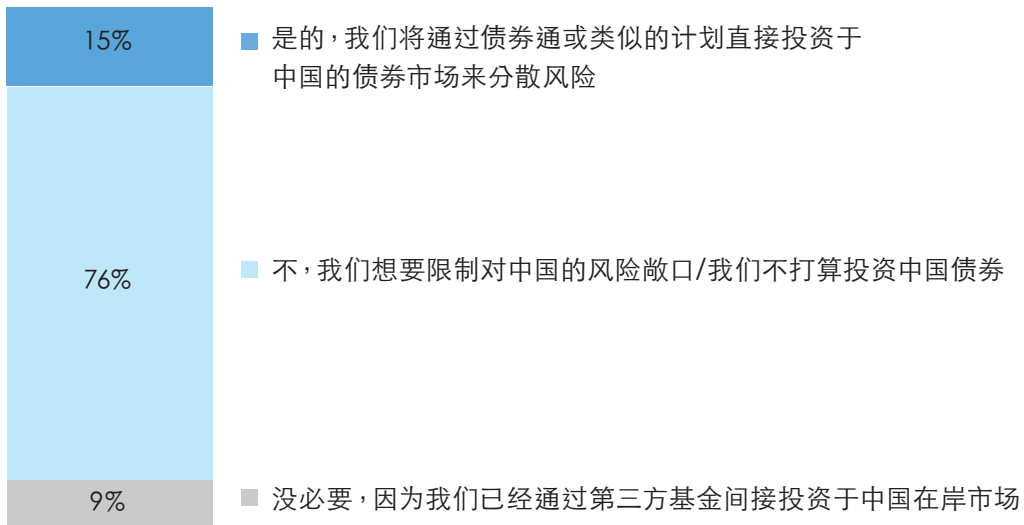
图9. 人民币风险敞口对冲策略——中国企业与海外跨国公司对比



## 债券通

境外公司和总部位于中国的跨国公司被问及是否计划使用2017年7月启动的债券通，它可以让机构投资者进入中国的债券市场。约六分之一的受访者（15%）表示，他们对该计划或类似的渠道感兴趣，因为能分散他们的风险敞口。绝大多数（76%）没有考虑该计划，因为他们要么不打算投资中国债券，要么希望控制自身对中国的风险敞口。新加坡的一名首席财务官表示对这计划不感兴趣：“我们没有业务需求，一旦有现金就全都拿出来。”就任于中国跨国公司新加坡分支机构的一名新加坡财务总监则更积极。他表示，“我们将在国际市场使用它。”

图10. 海外跨国公司认为是否有必要改变政策，以让海外企业直接进入中国境内的债券市场？



# 经济展望与法规

继习近平主席提出“引进来，走出去”的目标后，三分之一的受访者预计中国会有更多的商机。受访者对其在中国的业务的担忧是人民币波动、无法将资金转出中国，以及地区或国际的政治紧张局势。企业正在采取各种措施来处理这些问题，包括外汇对冲、通过跨境资金池或跨境融资扩大融资渠道、或选择在境内减持人民币。

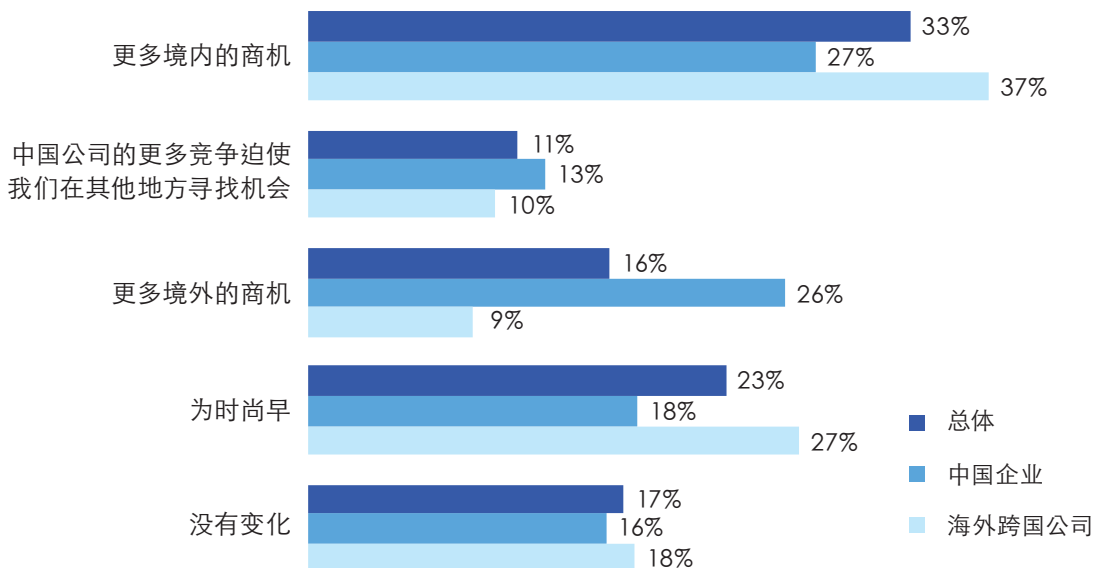
## “十九大”以后的预期

在“十九大”以后，三分之一（33%）受访企业预计在中国将会有更多的商机。一位新加坡公司的财务总监说：“我认为在中国会有更多的商机，竞争会更加激烈。”

五分之一（23%）的企业表示现在讨论这些还为时尚早。中国的一位财务经理表示：“我们觉得并不会这么快发生变化，但我认为从明年3月份开始，在全国人大和政协会议之后，会有变化发生，但是变化的方向还不确定。”

少数人担心中国公司之间的竞争加剧，这会迫使他们在其他地方寻找机会（11%）。对于一家在内地经营工厂的台企财务主管来说，中国不再重点发展制造业对其公司影响巨大。“在目前的经济战略下，政府希望“摆脱”工厂，因为中国不再把自己视为世界工厂。所以，很多工厂已经搬离中国，以前的优惠政策现在也发生了改变。因此，竞争加剧。”她解释说。

图 11. 习近平主席“引进来，走出去”的目标确立之后企业预期情况



## 中国企业和海外跨国公司观点之比较

27%的境内受访者认为，“十九大”之后中国将会有更多的商机。相似比例的境内公司预期海外有更好的前景。中国内地一位副财务经理说：“因为‘一带一路’的倡议，所以海外市场应该会有更多机会”这一观点与习近平主席的“十九大”报告相符。习近平主席强调“引进来，走出去”和“一带一路”是重中之重，这一点也未被中国调查对象忽视。

相当数量的海外公司也预计中国将会有更多的商机（37%）。一位台湾的总经理说：“‘十九大’以后，我们对市场的预期是乐观的，因为中国经济的目标更明确，方向更具体。”另外，有27%的受访者认为现在谈论结果还为时过早。

## 2018年的风险

在访谈中，我们要求受访者列出他们认为2018年与中国业务相关的前三大风险。国内债务恶化及不良贷款，以及房地产市场泡沫破裂都是受访者所面对的金融风险。“现在，债务问题正在浮出水面，违约也更为普遍。房地产活动也受到一些限制。”中国内地的一位财务助理说。中美紧张局势升温也是另一关注点。

在上一轮调查中，对企业来说，杠杆率上升和中美紧张关系对于中国经济均是头等大事。不同于此次调查的是，财务主管当时的第三大担忧是资本外流加剧。

2018年资本外流的风险，在财务主管的风险清单上的排名出现了下降。监管因素是第一季度以来资本流出趋缓的原因之一。一位境内的总经理认为，就中国人民银行采取措施的有效性而言，“我不认为资本外流增加是一个问题，因为国家正在有效控制资本流向。”

2018年，房地产泡沫破裂带来的风险对于首席财务官和财务主管来说更为忧心。一位境内公司的财务经理担心：“房地产市场要是出现一小小的断裂痕，整个市场可能会崩溃。”比起2017年初，海外跨国公司更担心这一风险，加权比例从18%上升到35%。政府通过控制土地价格上涨和加强监管来防止投机，社会各界亦对此非常关注。

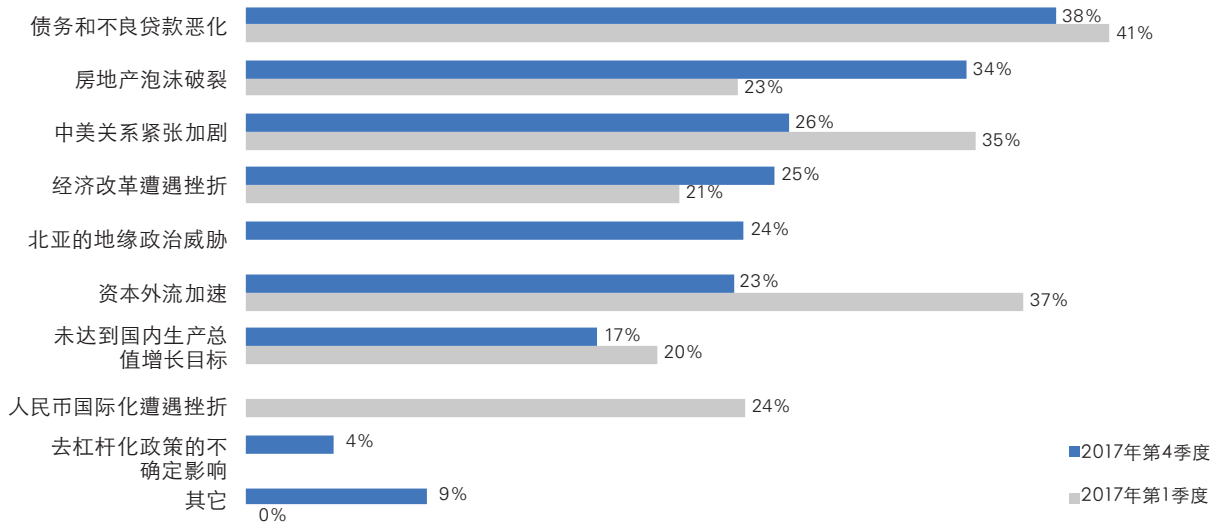
部分受访者还对经济改革遇到的挫折感到担忧（加权比例为25%）。“我认为，国内生产总值增长不达标、债务恶化和不良贷款水平高企、或房地产泡沫破裂并不会发生。我认为经济改革遭遇挫折将会是巨大的风险。”一位新加坡公司的财务总监说。

受访者给出的另一个不在原调查选项中的回答是，未来一年去杠杆政策的不确定性。内地企业尽管能够理解政府去杠杆的措施，但是他们对去杠杠造成的影响仍有些担心。一位境内公司的首席财务官说：“去杠杆的影响还很不明确。”

## 中国企业和海外跨国公司观点之比较

中国企业比海外企业认为债务和不良贷款的恶化更困扰，主要因为其对境内流动性的影响。一位中国的财务经理明确表示：“我们越来越难从中国的银行获得贷款。中央银行的短期紧缩政策正在提高融资成本。”中国人民银行在2017年初多次提高短期利率，这是其实施紧缩政策采取的措施之一。虽然加息幅度不大，但该措施重申了政府防范金融体系风险的意图。

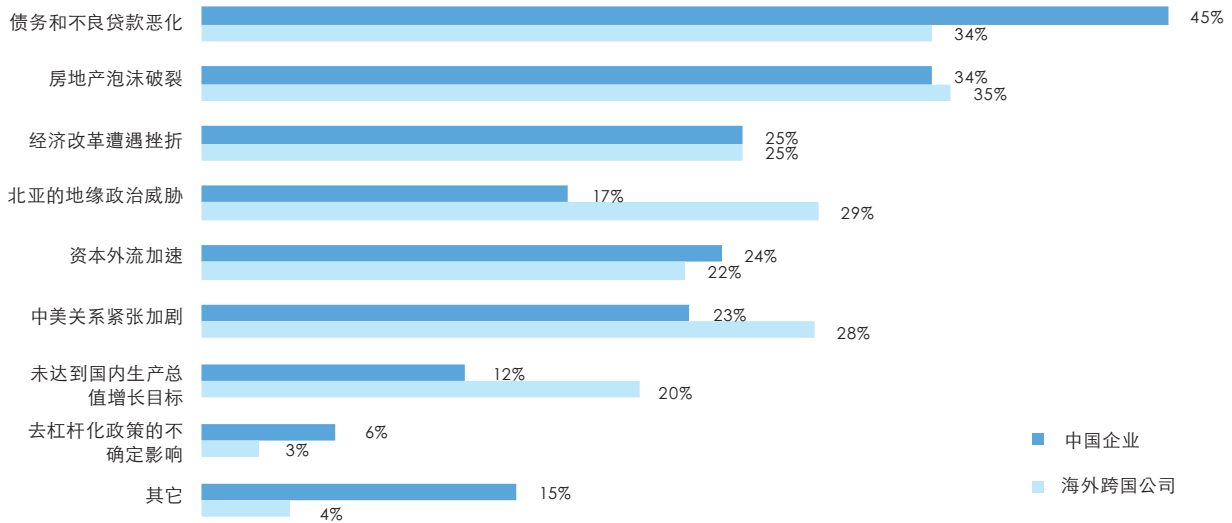
图12. 中国相关风险——2017年第4季度与2017第一季度观点之对比



上一轮(2017年第一季度)未增加“北亚的地缘政治威胁”选项;本轮(2017第四季度)未增加“人民币国际化遭遇挫折”的选项。根据受访者提供的每个选项等级进行百分比加权

相对来说,海外跨国公司比境内公司更为担心北亚地缘政治威胁、中美紧张局势升温以及无法实现国内生产总值增长目标。这一结果是可以预见的,因为这些宏观经济因素可能会影响到全球,因而对跨国公司的影响更大。此外,40%的境内公司只在国内运营,因此可能不太关心这些外部压力。

图 13. 与中国相关的风险——中国企业与海外跨国公司之对比



根据受访者提供的每个选项等级进行百分比加权



## 目前对中国业务的担忧

受访者被问及，在当前的经济环境下，他们对其中国业务的担忧。最普遍的担忧与2017年第一季度调查结果相同，即人民币汇率波动、无法将资金转出中国，以及地区或国际的政治紧张局势。

企业最担心的是人民币汇率波动（51%）。2016年人民币兑美元汇率大约下跌6.5%，但去年人民币汇率在最高点时上涨了6%以上。一位来自台湾地区、从中国大陆进口并向中国大陆出口的公司的财务经理解释：“工资上涨带来重重困难。而且人民币汇率的波动也给我们的业务运作造成了影响，特别是近期人民币升值。”在这种情况下，人民币兑台币升值可能会导致从中国内地进口比以前更贵。另外，境内工人的工资也相对较高。

另一个令受访者担忧的问题是它们无法将资金从中国转移出去（37%）。自2016年下半年以来，中国政府对可转移到海外账户的境内资金进行了限制，并对旨在收购海外资产的中国公司实施更严格的监管。一位境内财务经理说：“因为资本管制，我们的海外投资减少了。”一些公司认为该措施只影响了涉及非法活动的公司，如洗钱（将非法所得合法化）或“虚假”境外投资交易，并没有对其业务造成干扰。

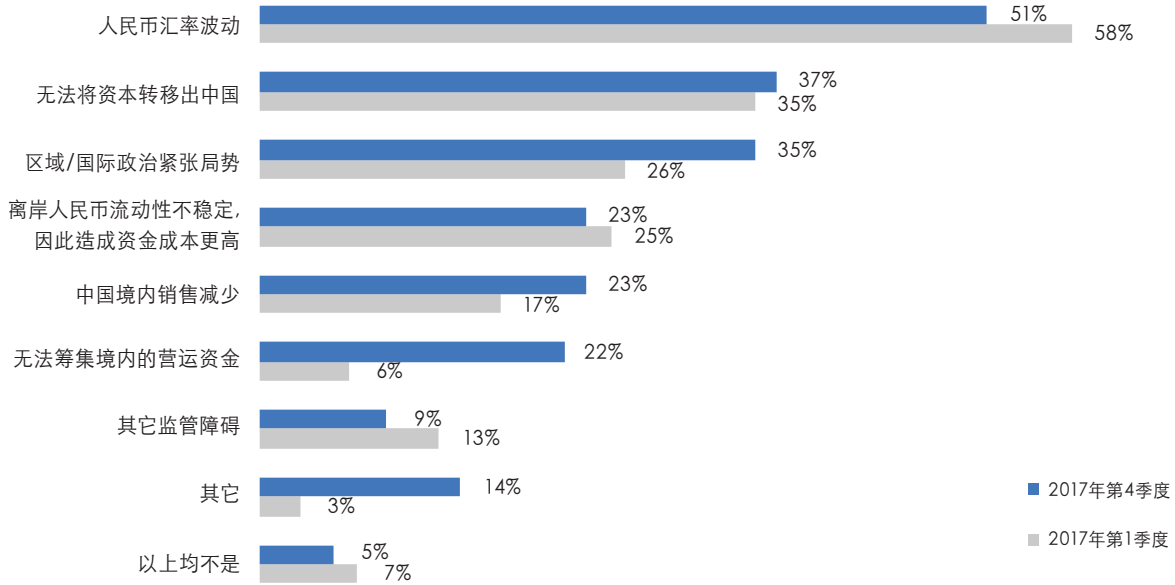
有鉴于此，境外的财务主管和首席财务官正减持人民币。一位在香港的某亚洲公司的财务经理解释道：“我们尽量不在中国留太多的资金，避免无法将其转移出去。”一位在香港的欧洲公司的首席财务官也时刻把握机会。他说：“一旦法规有任何变化，我们可以直接将资金转移出去，避免资金受困。”

对参与调查的企业来说，地区或国际政治紧张局势在名单上名列第三。受访者比去年第一季度更加担心（35%，去年同期为26%）。一位境内财务经理不认同特朗普的政治言论。“我认为尽管特朗普在竞选期间强调对中国采取强硬态度，但是我相信中美贸易关系不可能断裂。但是这方面还有一些不确定性。”他说。一位新加坡的财务经理更担心朝鲜的核威胁。“除了朝鲜可能与其他国家开战外，我对我们的业务几乎没有任何担忧。”

公司财务主管对于无法在岸融资营运资本的问题比2017年初更感烦恼（本轮调查为22%，上一轮调查为6%）。这对于在在岸受访者来讲，是一个新出现的风险，很可能与中国人民银行收紧货币政策有关。这意味着通过银行贷款和其他短期货币市场工具获得资金变得更为困难。

十分之一（9%）的受访者表示受到其他监管障碍的困扰，如对人民币外汇交易更严格的规定，和整体政策的不确定性。一位境内的财务经理说道：“我们面临的最大问题是中国的法规难以预测。当我们认为法规应该宽松的时候，当局对资金外流的规定却仍旧严格。各项政策的实施使我们有些困惑。”

图 14. 当前经济环境下对中国业务的担忧——2017年第4季度与2017年第1季度观点对比



### 按业务往来分类

按业务往来分类，除国内企业之外，人民币汇率波动是大多数中国受访者在当前环境中的首要考虑因素。主要在中国境内进行贸易的国内企业则更关注国内销售业绩的下滑。这一点也符合各界预期，因为这些公司和本地的供应商或买家进行贸易，受汇率波动影响的可能性要小于那些与海外有贸易往来的公司。

在当前的环境中，人民币流动性不稳定造成的资金成本上涨，也是中国的进口商、出口商和同时与海外公司进行进出口贸易的公司面临的问题。对于那些主要向海外子公司以及国内公司进行公司间贸易的公司而言，无法将资金从中国转移出去又是另一个忧虑。

表 1. 中国企业最担心的问题——2017年第4季度与2017年第1季度观点之对比

|      |            |                         |
|------|------------|-------------------------|
| 进口商  | 60% (43%)  | 人民币汇率波动                 |
|      | 50% (29%)  | 离岸人民币流动性不稳定，因此造成资金成本更高  |
|      | 50% (14%)  | 区域/国际政治紧张局势             |
| 出口商  | 100% (56%) | 人民币汇率波动                 |
|      | 60% (11%)  | 离岸人民币流动性不稳定，因此造成资金成本更高  |
|      | 40% (28%)  | 无法筹集境内的营运资金             |
| 进出口商 | 65% (74%)  | 人民币汇率波动                 |
|      | 29% (32%)  | 离岸人民币流动性不稳定，因此造成资金成本更高  |
|      | 29% (23%)  | 区域/国际政治紧张局势             |
| 公司间  | 100% (57%) | 人民币汇率波动                 |
|      | 100% (50%) | 无法将资金转移出中国              |
|      | 50% (36%)  | 区域/国际政治紧张局势 • 中国境内销售量减少 |
| 国内   | 37% (18%)  | 中国境内销售量减少               |
|      | 37% (14%)  | 无法将资金转移出中国              |
|      | 26% (14%)  | 区域/国际政治紧张局势             |

( ) 中的百分比指的是2017年第一季度的数字



大部分从中国内地进口、出口到中国并同时从事进出口贸易的海外跨国公司均关注人民币波动和区域或国际政治紧张局势。出口到中国内地的公司，和与中国子公司进行贸易的公司，也担心如何将资金转移到国外。

表2. 海外跨国企业最担心的问题——2017年第4季度与2017年第1季度观点之对比

|      |           |                        |
|------|-----------|------------------------|
| 进口商  | 73% (50%) | 人民币汇率波动                |
|      | 36% (50%) | 区域/国际政治紧张局势            |
|      | 36% (25%) | 无法将资金转出中国              |
| 出口商  | 71% (92%) | 人民币汇率波动                |
|      | 29% (33%) | 无法将资金转出中国              |
|      | 29% (17%) | 区域/国际政治紧张局势            |
| 进出口商 | 44% (59%) | 人民币汇率波动                |
|      | 36% (44%) | 区域/国际政治紧张局势            |
|      | 32% (33%) | 离岸人民币流动性不稳定，因此造成资金成本更高 |
| 公司间  | 62% (74%) | 无法将资金转出中国              |
|      | 52% (67%) | 人民币汇率波动                |
|      | 43% (22%) | 区域/国际政治紧张局势            |

( ) 中的百分比指的是2017年第一季度的数字

## 积极应对形势

首席财务官和财务主管正采取各种措施来应对在当前环境下对中国业务的担忧。对于担心人民币汇率波动的公司来说，最常见的策略是通过自然对冲的手段或使用远期合约或其他衍生工具，对外汇风险敞口进行对冲。一位在中国的副财务经理说：“我们将充分利用金融衍生产品以及其他对冲工具，规避汇率波动风险，从而控制财务成本。”

无法筹集足够在岸营运资金的公司，正通过跨境资金池或跨境融资来扩大融资渠道。比如，他们会通过跨境双向人民币现金池或发行美元债券筹集资金。对于一位中国的财务经理来说，融资与对冲的需求息息相关。“我们会发行公司债券和美元债券来筹集海外资金。因为我们的出口量大，所以我们不得不用一些美元债券来对冲我们的外汇风险敞口。”他说。

担心无法将资金从中国转移出去的海外跨国公司则选择不在国内持有大量的人民币。而存在相同问题的境内公司在行动能力上则存在更多限制。一位境内的财务经理说：“对于资本管制，我们唯一可以应对的方式就是遵守当局的要求。”

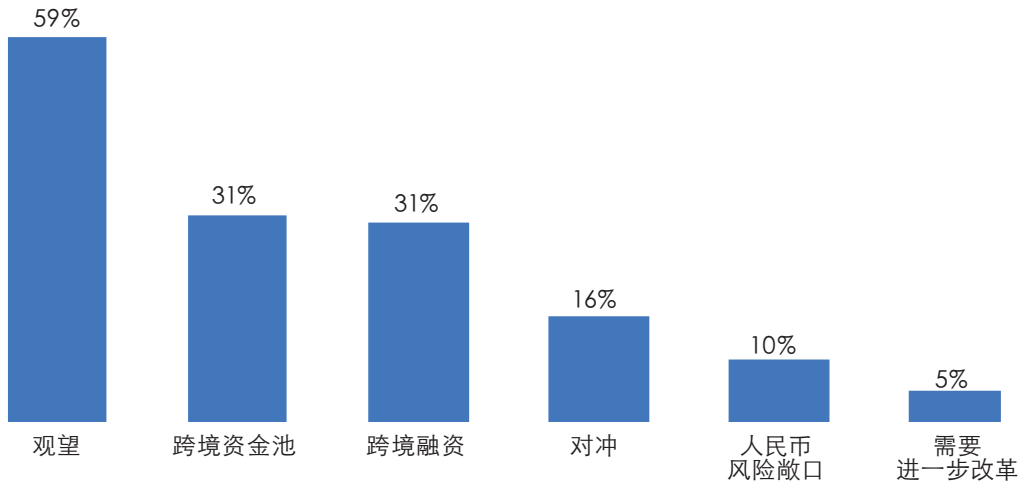
担心中国国内业绩下滑的公司，正在通过涉足其他行业、将业务扩展到其他国家，或者降低中国市场的优先性等方式实现多元化。一位台湾地区的财务经理说：“我们正在把业务扩展到其他东亚市场，分散风险，不把所有的鸡蛋放在一个篮子里。”

## 风险准备金要求放宽后的计划

9月初，中国人民银行放宽了对外汇远期交易的风险准备金的要求。根据之前的规定，金融机构需要提前一个月预留人民币远期结算金额的20%，作为外汇风险准备金。此次放宽准备金要求，能够降低银行及其客户远期交易的成本，亦被视为外汇管制放松的积极信号。对于此次放松管制，以及可能更有利的跨境资金环境，大多数首席财务官和财务主管处于观望状态，以便更好地了解人民币走势和相关政策（59%）。

30%的公司正在从事跨境资金池或跨境融资（各占31%）。一位境内的总经理说：“我们正在考虑跨境融资，但我们不知道如何开始。”对一位香港的财务总监来说，恢复跨境资金池的动机并非来自这一政策变化，而是源于其广泛的影响。“我们不会对这个政策做出太多的反应。我们有一个资本流动性更好的现金池，只是因为过去的一两年中，资本外流受到限制，所以没有用。如果有更有利的跨境资金环境，我们会再次使用。”

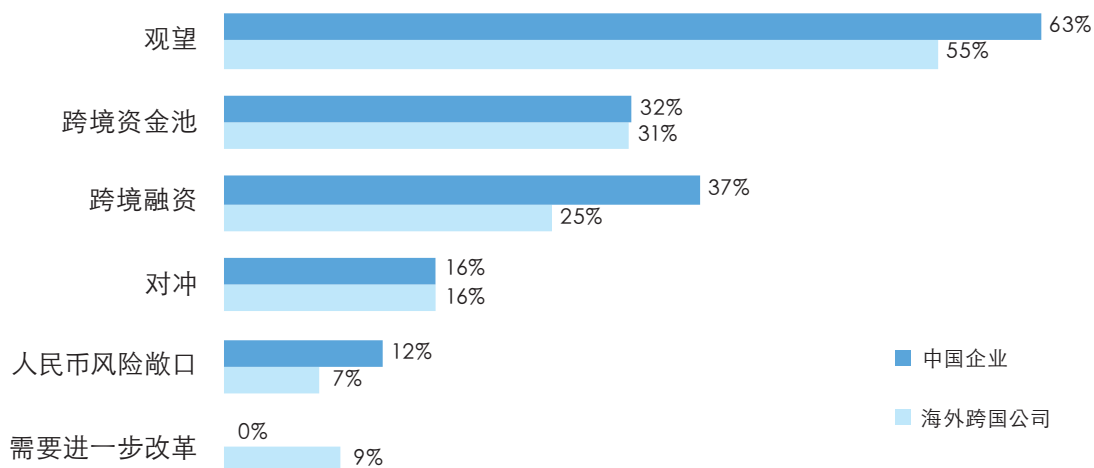
图15. 近期风险准备金放宽后，受访企业的计划



#### 中国企业和海外跨国公司观点之比较

中国企业相比海外竞争对手更有可能从事跨境融资（37%，相对于25%）。10%的海外跨国公司，需要进一步观察监管动态才会采取行动，而境内公司则没有这种担心。一位新加坡的财务总监由于对跨境资金池的监管环境并不确定而处于观望阵营。“我们正在采取观望策略，因为政府的政策有点难以预测。我们选择不做跨境资金池，纯粹是因为我们认为这个市场还相当不稳定。如果你今天选择了跨境池，结果他们明天就禁止了，那么我们所有的努力都将白费。所以，我们宁愿做一些更可行、更可预测的事情。”他说。

图16. 近期风险准备金放宽后，各企业的计划——中国企业与海外跨国公司之对比



# 一带一路

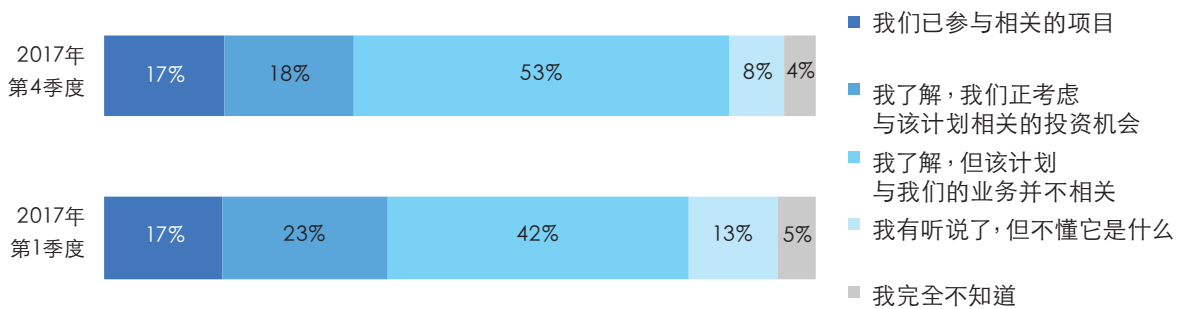
大部分接受调查的公司都了解中国政府提出的发展战略。首席财务官和财务主管预计，未来2-5年“一带一路”的主要作用将是促进基础设施投资、提高人民币使用率和增强中国经济实力和国际影响力。在信息和产品支持方面，他们希望得到更多帮助，帮助他们理解和探索与“一带一路”倡议相关的机遇，首席财务官和财务主管更希望在当地监管、税务、法律和文化的习俗和要求、国家/地缘政治/行业相关风险指数以及关于“一带一路”走廊和融资方案的信息等方面得到指导。

## “一带一路”认知程度

“一带一路”是中国政府提出的发展战略，重点关注与陆上丝绸之路经济带与21世纪海上丝绸之路沿线国家的经济合作。这一举措旨在连接亚洲、欧洲和非洲，建立六个国际经济合作走廊，即新欧亚内地桥、中国—蒙古—俄罗斯、中国—中亚—西亚、中国—中印半岛、中国—巴基斯坦、孟加拉国—中国—印度—缅甸。

大多数接受调查的公司都知道“一带一路”。在本轮调查中，17%的首席财务官和财务主管正在参与“一带一路”相关项目，大致相等比例的首席财务官和财务主管也正在考虑与“一带一路”相关的投资机会。超过一半（53%）的首席财务官和财务主管知道“一带一路”是什么，但是说这与他们的业务不相关。与2017年初相比，不了解或不知道该倡议的受访者的比例有所下降（从18%下降到12%）。

图17. “一带一路”认知程度

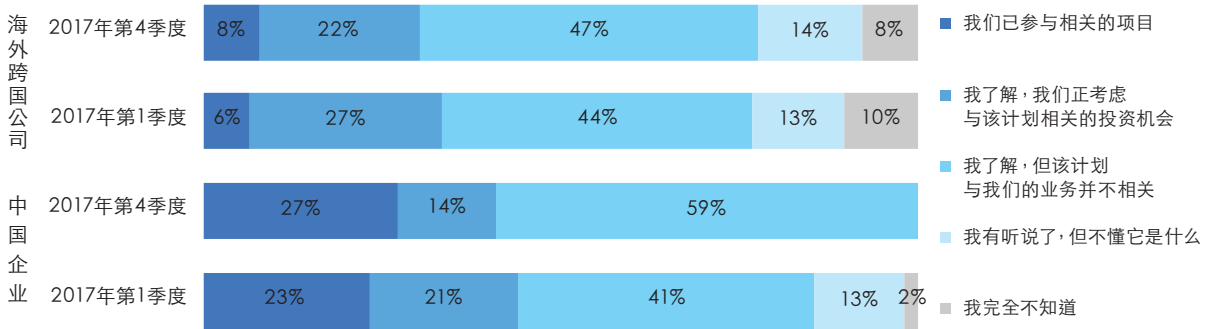


## 中国企业和海外跨国公司观点之比较

40%的中国企业和30%的海外跨国企业正在参与“一带一路”倡议或考虑与之相关的投资机会。这与2017年初的统计数字相似，只是比例略有下降。一个积极的信号是，无论是中国公司还是海外跨国公司，与2017年第一季度相比，有更多的企业已经参与到“一带一路”倡议中。但是，在这两类公司中，考虑“一带一路”相关投资机会的公司所占百分比相比去年初已经下降。“我们知道这个倡议，但是并没有参与很多项目，因为现在很多项目都在中亚和欧洲。除非东南亚的项目激增，否则我们很难参与这个倡议其中的一些项目。”一位台湾经理说。

即使没有参与，相比上一轮调查，境内企业对这项倡议更加了解。受访的境内首席财务官和财务主管中没有不了解或不知道“一带一路”倡议的。也许这说明了过去一年里媒体对该倡议的教育普及力度有所提高。

图18. “一带一路”认知程度——中国企业与海外跨国公司对比



### 受到关注的行业和国家

在探索与“一带一路”相关的商机方面，接近五分之一（18%）的受访者称工业和制造业为其感兴趣的领域。16%的企业正在关注材料、能源和矿业，十分之一（11%）的企业专注于物流和快递服务。

表3. 受到关注的行业



考虑“一带一路”的机会时，受访公司考虑最多的地区包括东南亚、欧洲、中亚和非洲。按首席财务官和财务主管提及国家最多至最少的顺序，依次为印度、印度尼西亚、马来西亚、越南和哈萨克斯坦。

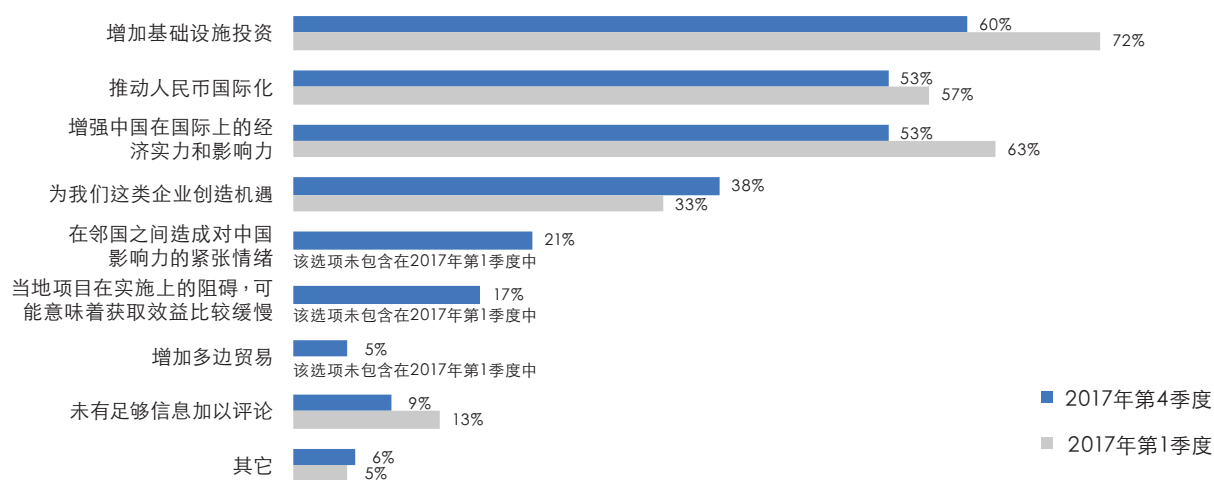
### 对“一带一路”效果的预期

与2017年第一季度一样，首席财务官和财务主管预计，未来2-5年“一带一路”的主要作用将是促进基础设施投资、提高人民币使用率和增强中国在国际上的经济实力和影响力。尽管基础设施投资是最受欢迎的选择，但在本轮调查中，只有60%的受访者预计该项投资将有所提升，而去年同期该比例为72%。与上一轮调查相比，更多受访者预期“一带一路”倡议将为自己公司创造机会（38%，去年同期为33%）。5%的首席财务官和财务主管也预计多边贸易会增加，这个选项不在原始调查选项中。

也有少数境内受访者认为“一带一路”战略是中国应对工业产能过剩的措施，对邻国的经济发展无间接影响。“到目前为止，我们并不依靠“一带一路”的倡议。不过，我认为这将有助于这些国家加快发展，特别是在基础设施方面的发展。当基础设施方面有所发展，市场将更多需求我们的产品。”某境内物资公司的首席财务官说。一家总部位于中国的科技公司的财务主管也确信：“这将促进各国经济增长和发展。这将提高人们对笔记本电脑、计算机硬件及其他物品的需求。”

五分之一的受访者（21%）担心“一带一路”将在邻国之间造成对中国影响力的紧张情绪，17%的受访者认为当地项目在实施上的阻碍，可能意味着获取效益比较缓慢。受访者亦对目前并不透明的投资流程感到担忧。“我认为总的来说，外国人在中国投资一直很难。所以，我尚不清楚‘一带一路’要怎样解决这个问题。‘一带一路’的主题很好，但它并没有使我看到要如何保护进入市场的外国投资者。我认为还是需要更多的透明度。”一位香港的财务经理说。

图19. 预计在未来二至五年“一带一路”的影响 - 2017年第4季度与2017年第1季度观点之比较

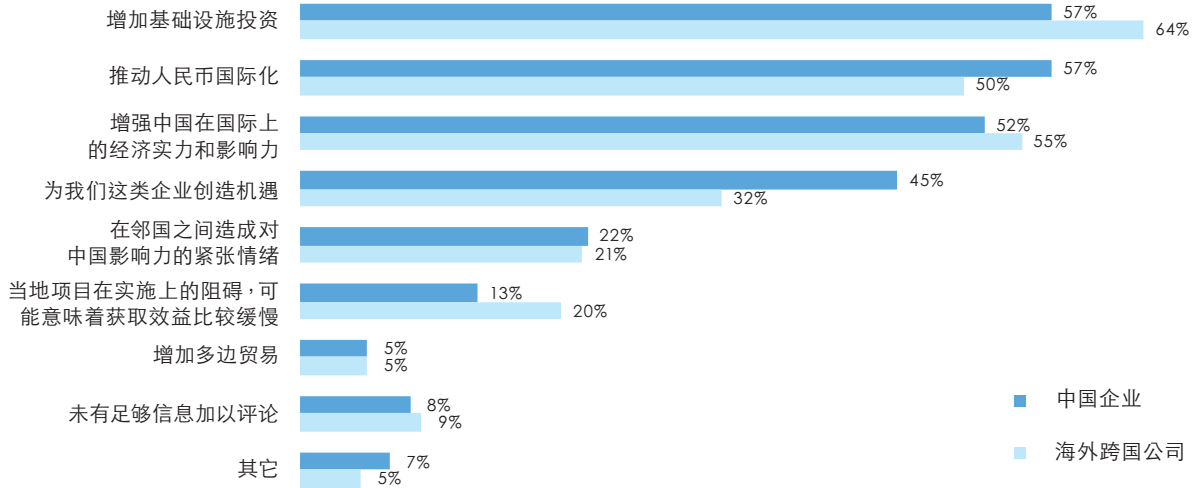


### 中国企业和海外跨国公司观点对比

可以预见的是，中国企业比海外跨国公司更期待“一带一路”倡议为其同类型公司创造机会（45%，去年同期为32%）。在实施该倡议后，境内首席财务官和财务主管也更加期望人民币在国际上的使用能有所增加。“目前国际上使用人民币进行贸易结算的公司并不多，但我相信国际间人民币的使用最终会增加。”一位境内的财务经理说。

境外公司则比境内公司更加坚信“一带一路”将会促进基础设施投资（64%，去年同期为57%）。“现在的投资项目大多与基础建设有关。”一位台湾的财务经理说。20%的海外跨国公司预计当地的执行障碍将是一个问题，而中国的受访者只有13%这样认为。“我认为‘一带一路’会产生很多监管问题。这个概念非常好，但实施起来很困难。”一位新加坡的财务总监说。

图20. 对未来二至五年“一带一路”影响的预期——中国企业与海外跨国公司之对比



### 对与“一带一路”相关的机遇的信息和产品支持

当问及需要什么样的信息和产品支持,来更好地帮助他们理解和探索与“一带一路”倡议相关的机会时,首席财务官和财务主管表达的需求与2017年初相似。当地监管、税务、法律、文化习俗和要求、国家/地缘政治/行业相关风险指数,关于“一带一路”走廊的信息,以及资金解决方案是首要考虑因素。

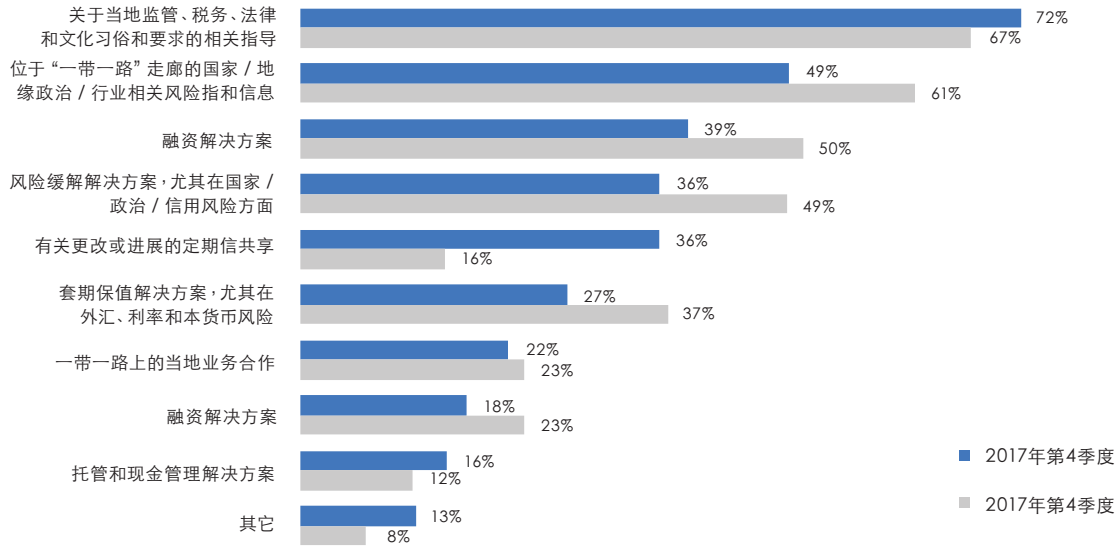
“我们对关于这些国家文化习俗和人文历史方面非常感兴趣,因为我们觉得这方面的信息有限。很多时候,这些信息都是靠我们企业自己收集的。”一位中国的首席财务官说。一位中国的财务总监则认为风险信息有价值:“我们更关注当地的营商环境和当地政府的政治风险。”他解释说。

对比一季度,在本轮调查中,更多的受访者认为,定期分享关于“一带一路”战略的变化或进展的信息对他们来讲有帮助(36%,相对于16%)。“我想我们需要知道的是,中国在多大程度上支持‘一带一路’所覆盖的国家。我们更感兴趣的是,中国政府对于这些项目的看法。”一位副财务总监解释说。一位香港的财务经理认为,银行在这方面的参与程度尤为重要。他说:“银行不时提供的会谈和研讨会对我们来说的确有帮助。”

与2017年第一季度相比,很少有人重视对冲工具(27%,相较于上一轮的37%),尤其是外汇、利率和本币风险。也许这是因为自今年第一季度以来,货币已经趋于稳定,或者对冲工具已经变得越来越普及,并且得到了近期监管改革的支持。



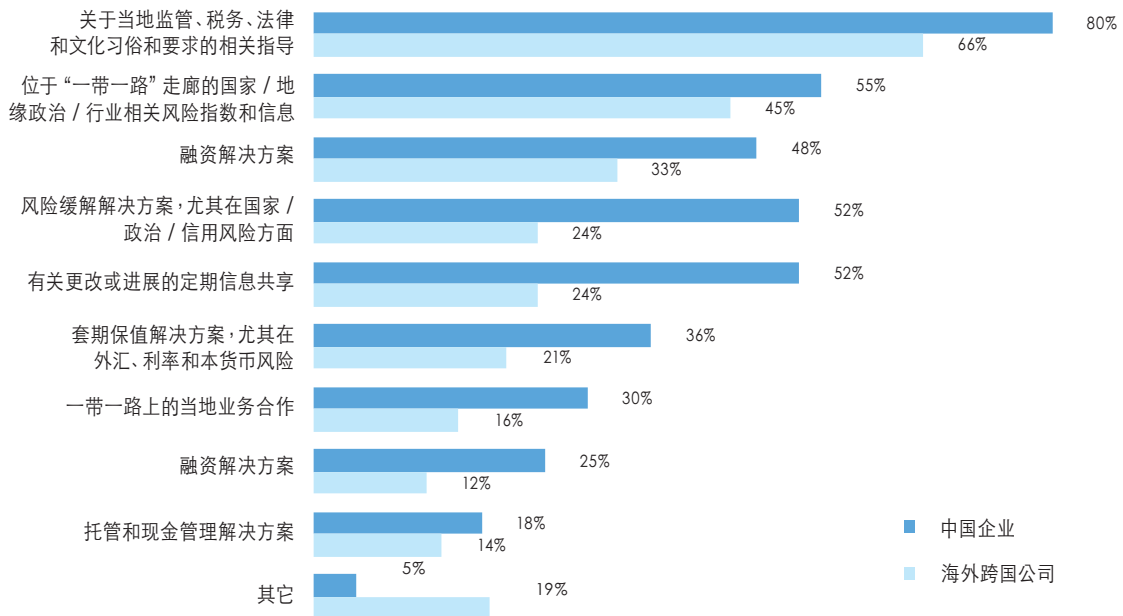
图21. “一带一路”所需的信息和产品支持——2017年第4季度与2017年第1季度观点对比



### 中国企业和海外跨国公司观点对比

境内公司比海外公司更渴望得到关于“一带一路”的建议。他们需要的信息和支持主要与更充分地了解目标国家及其机会有关。一半以上(52%)的人认为, 定期分享风险缓解解决方案(尤其是在国家/政治/信贷风险方面)对相关变动以及变动进度会很有帮助。

图22. “一带一路”所需的信息和产品——中国企业与海外跨国公司之对比





# 结论

首席财务官和财务主管们，所面临的中国境内宏观经济环境正发生日新月异的变化。政府的目标是解决本国不断增加的债务，预防房地产市场泡沫破裂，以及应对朝鲜半岛和南海的地缘政治威胁。同时，近期人民币升值、放宽风险准备金要求和重启跨境资金池的监管改革，为跨境流动创造了更有利的环境。对于寻求通过投资中国债券市场，来分散风险敞口的财务主管而言，2017年7月推出的债券通亦在他们之中兴起波澜。

《财资》基准研究的《2018年中国业务展望》揭示了首席财务官和财务主管对中国经济前景的看法，并点明他们中国业务上的主要痛点和重点。本文阐明受访者对“一带一路”倡议的计划和期望，以及计划参与的离岸人民币产品。鉴于中国在世界舞台上的重要性，以及人民币逐渐成为全球贸易和投资货币的潜力，这些主题及其影响在未来只会愈发重要。





## 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档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/或其关联公司可能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 2018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。