



# 2019

## 中国业务展望





# Contents

2019中国业务展望

引言 .....	3
执行摘要 .....	4
调研方法和受访企业分类 .....	5
对2019年在中国的商业前景持谨慎的乐观态度 .....	7
增长放缓、关税与政策不确定性引发担忧 .....	12
“一带一路”倡议进展情况 .....	16
离岸人民币使用持续回升 .....	19
结论 .....	23



# 引言

中国经济为全球企业提供了巨大机会，但也要求企业谨慎地应对监管框架和不断变化的宏观经济环境。近年来，与美国之间形势紧张等外部因素，导致在中国经商压力重重，也使得各企业与中国在境外的“一带一路”企业开展商业合作时面对着巨大的挑战。

在此背景下，《财资》基准研究受渣打银行委托，于2018年第4季度进行了一项调研。该调研项目始于11月中旬，持续1个月，对亚洲、欧洲、中东和北非地区共166位企业财务主管及/或高级财务主管/财务高管人员进行了访谈。

12个月前（2017年4季度）曾有过同样的一次调研，揭示了各企业首席财务官与财务主管对中国的经济前景和其在中国的业务的看法。据调研结果显示，2018年经历了一段时期的货币升值后，目前各企业首席财务官与财务主管正在适应人民币相对美元的贬值。本次调研探究了这些高管们应对信贷紧缩的策略和其针对离岸人民币产品规划的业务活动，还探讨了参与“一带一路”项目的风险与回报。

此次接受受访企业与境外实体或中国实体的商业合作关系对这些企业进行了分类，分别有进口商、出口商、进出口商以及与其旗下公司有买卖关系的企业。第五类则是买卖业务在国内的中国企业。境外企业则包括在中国既没有业务也没有投资的企业。此次调研还新增了一类境外企业，即在中国没有商业利益、但已计划或已开展有“一带一路”倡议相关业务的企业。

# 执行摘要

- 尽管受访的各财务主管对2019年其公司在中国的商业前景有着各种不同的预期，但有三分之二 (68%) 的受访者均给出了积极或中性的预测。
- 这些高管对其在中国的商业前景进行展望时，表示最受关注的有以下三点：低于预期的经济增长、中美贸易紧张局势延续和政策上的不确定性。受访者被问及如何在中国为自己的业务融资时，表示流动性紧缩时期最突出的融资渠道是使用在岸现金储备。中国境内贷款和来自境外业务的现金储备在企业最常用的流动性解决方案中分别排名第二和第三。而多数受访者均表示发行债券属于最终不得已的方案。
- 与2017年4季度的调研结果相呼应的是，本次调研结果显示对离岸人民币的使用仍在持续增长。给出了反馈的受访者认为最热门三项产品分别是跨境贸易结算、外汇交易和离岸人民币储蓄。受访者认为仅次于这三项的产品是跨境现金池、交叉货币掉期结构和离岸人民币贷款。外汇和资本管制则被视为提升人民币产品利用率的重大阻碍。
- 受访的财务主管多数 (65%) 均未针对人民币风险选择套期保值，与前次调研数据 (51%) 相比有极大增长。
- 有稍高于半数 (54%) 的受访者预计2019年人民币将进一步贬值、与美元之间汇率将在7到7.2之间。有少数 (8%) 预计美元兑人民币汇率将在7.2到7.5之间。有五位 (占总数的3%) 受访者预计人民币将贬值到高于7.5。另一方面，受访的财务主管有三分之一 (34%) 认为来年美元兑人民币的汇率很可能将保持在低于7的水平。
- 受访者被问及其预计中美贸易紧张局势将持续多久时，有超过三分之一 (37%) 认为2019年底问题将得到解决。而出人意料的是，余下多数 (63%) 均认为两国之间的贸易摩擦将持续三年以上。其实，受访的财务高管有十分之一认为需五到十年问题才能够得到解决。并且，有五位受访者表达了极为悲观的情绪，称将用超过10年的时间来摆脱这种局势。
- 被问及哪些政策变化会令其业务受益时，中国方面的企业高管表示2019年自己将最多地受益于较宽松的贷款环境。对于其它跨国企业，排在榜首的则是跨境流动性管理更灵活环境。
- 多数 (82%) 受访企业均了解“一带一路”倡议，这与前次调研结果 (88%) 差别不大。然而，已参与“一带一路”项目的企业占比则有极大上升。此次受访的企业有四分之一以上 (27%) 均参与了此类项目，前次调研时占比则为17%。另有17% (2017年为18%) 正积极考虑参与“一带一路”项目。不同地区的企业之间有着显著的差异。受访的企业中，亚洲已参与或正在考虑投资此类项目的企业占比高于西方跨国企业。前者占比为51%，后者为17%。

# 调研方法和受访企业分类

2019年中国业务展望调研通过电子邮件邀请各方参与，具体操作如下：

- 向中国大陆、北亚（香港地区、台湾地区和韩国）、南亚和东南亚（新加坡、菲律宾、印度、马来西亚和印尼）以及欧洲、美国、非洲、中东和北非地区一些企业的首席财务官、财务主管、财务总监和高级财务经理发送了线上调研问卷；
- 此问卷有两种语言版本，包括英文和中文简体版；
- 之后对23名受访者进行了深入的访谈；
- 受访者中，有34%来自中国大陆、31%来自北亚（不包括中国大陆）、30%来自南亚和东南亚，4%来自欧洲和美国；
- 受访企业有五分之二（40%）为大型企业，年营业额高于10亿美元；
- 受访企业有四分之一（27%）属于小型企业，年营业额低于2.5亿美元；
- 受访企业有十分之三（30%）其本土员工超过了1000名，有三分之一的员工人数为100到999名；
- 多数（57%）受访企业属于工业与制造企业、综合型企业、能源与矿业或航空与运输企业；
- 十分之四（40%）的中国大陆受访企业主要属于与国内实体之间交易的企业，这一点与前次调研结果相似；
- 十分之三（31%）的其它跨国企业业在其集团内部运营业务，但与其在中国的子公司有买卖关系

图1. 受访企业在各地区的分布情况

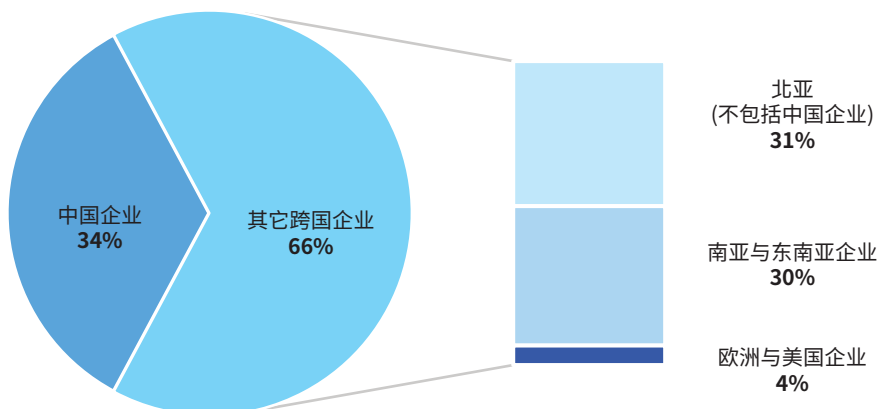


图2. 受访企业按集团营业额分类

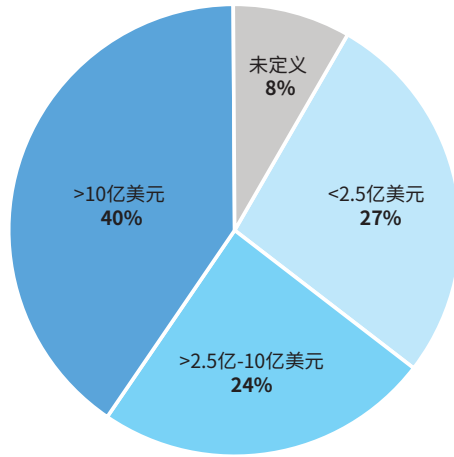


图3. 受访企业按行业分类—中国企业与其它跨国企业

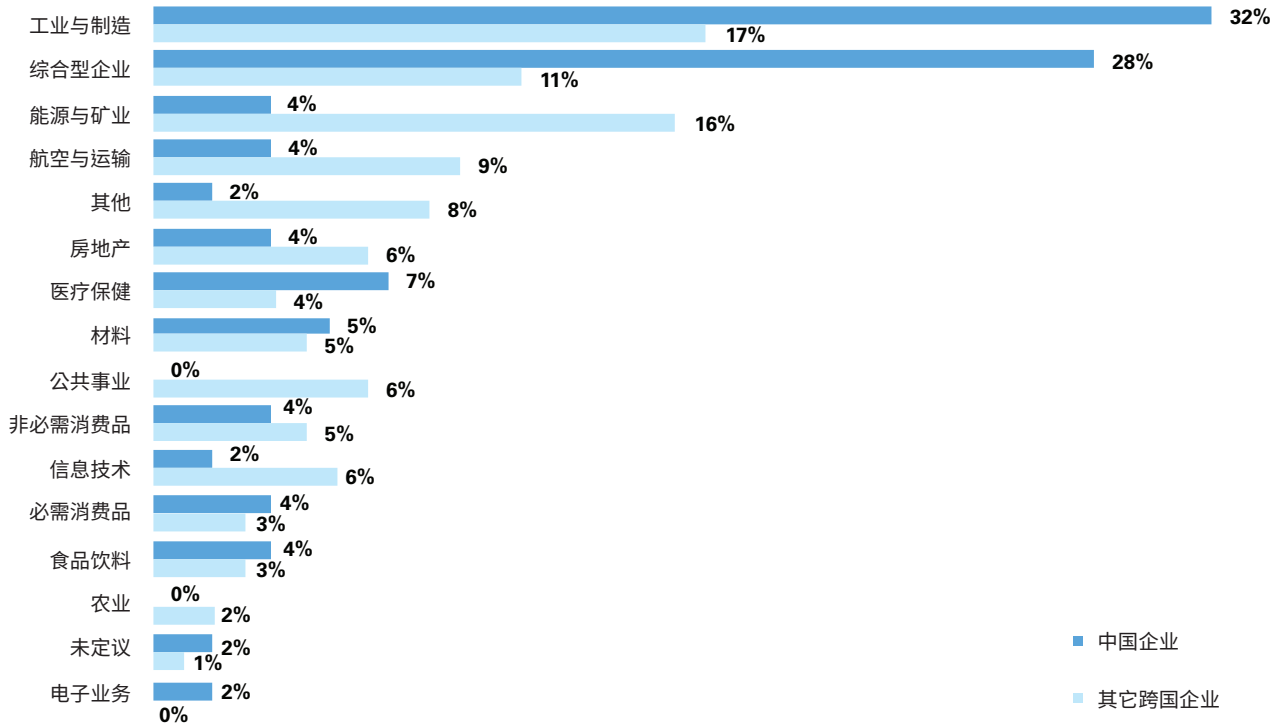
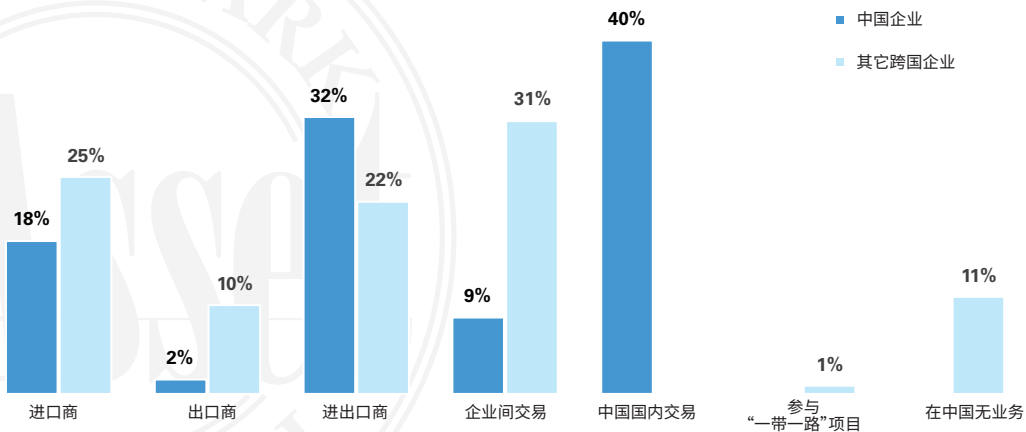


图4. 受访企业按主要商业关系分类—中国企业与其它跨国企业



# 对2019年在中国的商业前景持谨慎的乐观态度

虽然受访的财务高管们对2019年其在中国的商业前景各有不同的预期，但有三分之二的受访者要么给出了积极的预测（48%），要么给出了中性的预测（20%）。不过，受访者对于人民币有较强的共识，大多认为2019年底前美元兑人民币汇率不会高于7.2。有意思的是，年营业额较低的企业基本表现出更乐观的情绪。而年营业额高于10亿美元的大型企业则较保守。多数受访企业均相信中美贸易紧张局势将在三到五年内终结。两国于2018年12月达成的90天“停火”期看来并未改变各企业财务高管对贸易紧张局势的看法。这表明未来达成的任何类似“停火”对企业信心产生的影响都将是微乎其微的。

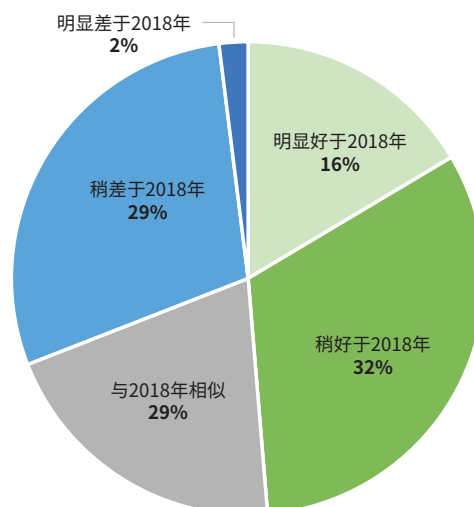
## 经济形势恶劣的情况下仍保持乐观情绪

虽然经济增长势头在放缓，美中两国贸易紧张局势仍在持续，但受访的财务高管仍有六分之一（16%）对2019年的前景极为乐观，并预计这一年自己在中国的经营业绩将极好于2018年。一家中国建筑企业的财务总监称，“从市场形势来看，2019年我们将签下更多项目，实现强于2018年的经营业绩。”有三分之一（32%）的受访者则表现出较谨慎的乐观态度，表示2019年自己的业务将稍好于2018年。“经济波动对我们的业务影响极小。即使我公司面对的政策利好并不多，但我们的年收益仍将有5%到10%的增长，”一位中国的财务经理说，“中美贸易紧张局势对我们的影响不大。”

五分之一（20%）的受访者预计自己的经营业绩将与2018年持平。“我们所处的行业其发展是有限的。这个市场会出现一些波动，将对我们的经营业绩产生巨大影响，”一位中国的财务主管如是说道。其公司总部位于台湾地区。

不过，经济增速放缓对三分之一（29%）的受访企业造成了影响。这些企业表示2019年自身的经营业绩将稍差于2018年。“我们的业务主要是在中国国内市场。我们认为2019年中国国内市场增速将慢于2018年，”中国的一位总会计师说。其公司总部位于欧洲。仅少数（2%）受访者表达了极其悲观的情绪，预计2019年自己公司的业绩将明显差于2018年。

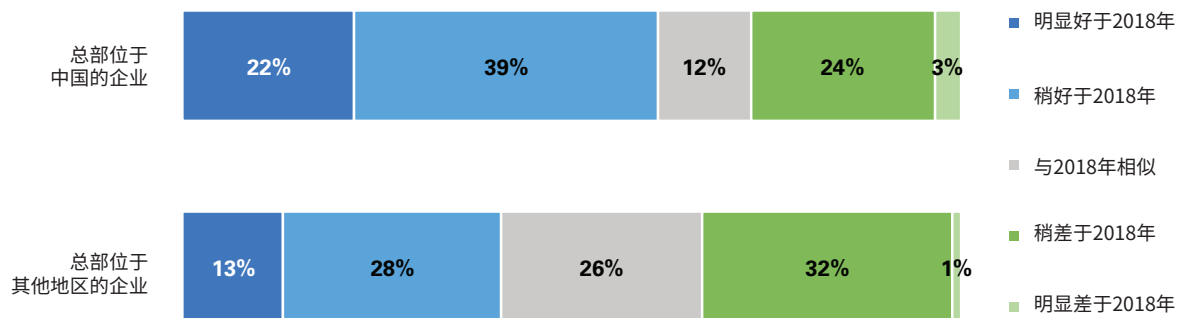
图5. 对2019年在中国的经营业绩预期



## 总部位于不同地区的企业在经济预期方面的差异

有趣的是，总部位于中国的企业对2019年自己的经营业绩有极为乐观的预期。其中近三分之二（61%）预计与2018年相比会有所增长。相反，总部位于其他地区的企业仅有41%对2019年抱乐观态度，其中33%预计经营业绩会弱于2018年。

图6. 总部位于不同地区的企业对人民币汇率的不同预期

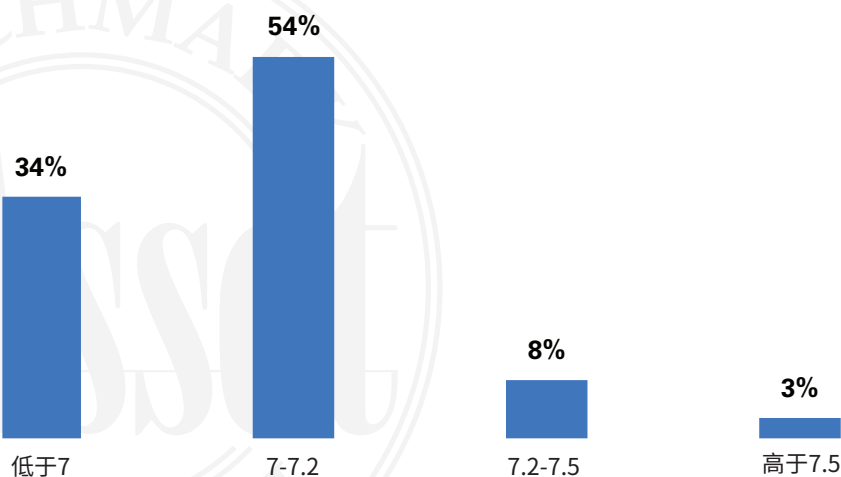


若按所在地理区域分类，而不是按总部所在地分类，则相关预期几乎没有差异。中国企业有稍高于一半（54%）预计2019年形势将好于2018年，其它跨国企业有此预期的企业占比则为46%。同样，中国企业和其它跨国企业分别有32%和30%预计形势将恶化。

## 预计人民币将继续贬值

2018年下半年，人民币兑美元极大走弱。考虑到普遍的看法是人民币将继续贬值，因此向受访者询问其预计2019年汇率将有怎样的走向。稍高于半数（54%）的受访企业预计2019年人民币将进一步贬值，表示美元兑人民币汇率将在7到7.2之间。少数（8%）受访企业预计汇率在7.2到7.5之间。有五家（占总数的3%）受访企业预计人民币将贬值到7.5以上。另一方面，受访的财务高管有三分之一（34%）认为来年美元兑人民币的汇率很可能将保持在低于7的水平。中东的一位财务高管说：“中国经济发展的速度与人民币汇率是相关联的。若经济增速能够保持，则人民币汇率也将保持稳定。”一位中国企业的财务高管表示：“我认为人民币兑美元贬值只是暂时性的。我对人民币仍保有信心。”

图7. 有关2019年人民币兑美元汇率的预期





## 中国企业的观点对比其它跨国企业的观点、亚洲企业的观点对比西方跨国企业的观点

中国企业和其它跨国企业就人民币兑美元的汇率有着相似的预期。受访的中国企业和其它跨国企业分别有半数 (49%) 和57%均表示2019年美元兑人民币汇率将在7到7.2之间。

然而，有意思的是，企业的年营业额似乎影响着其对人民币汇率的预期。据调研结果显示，年营业额较低的企业对人民币汇率抱有更乐观的态度 (认为会低于7)。年营业额较高的企业对2019年的人民币汇率则不怎么看好 (认为会等于或大于7)。

图8. 不同年营业额的企业对人民币汇率的预期

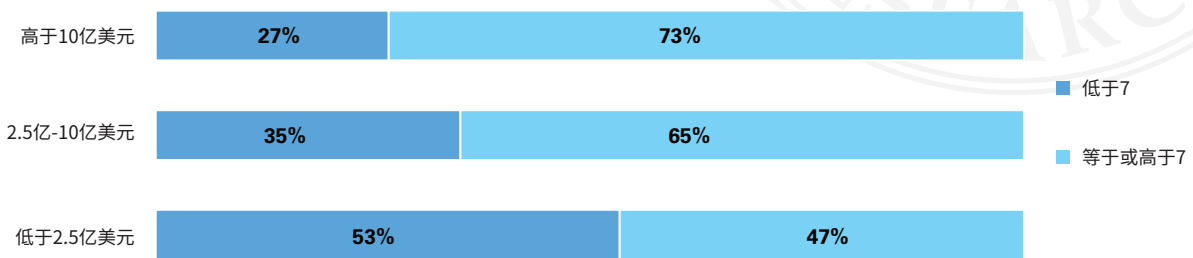
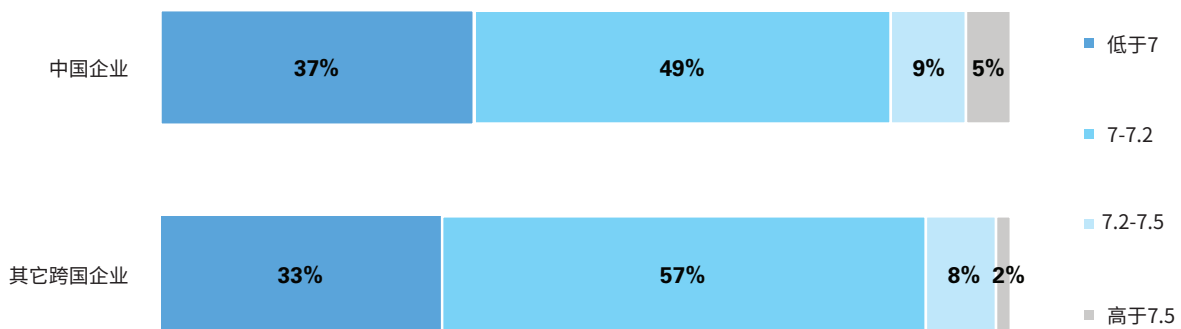


图9. 有关2019年人民币兑美元汇率的预期—中国企业对比其它跨国企业



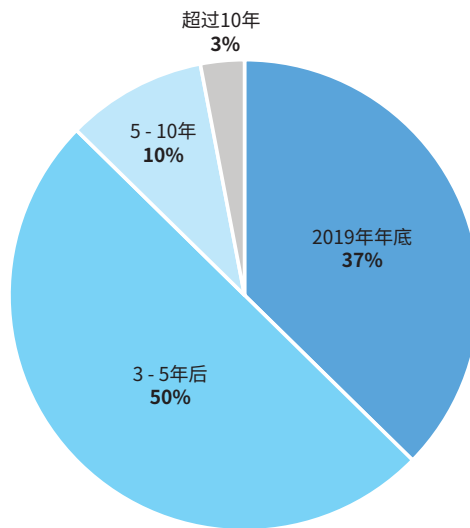
### 只有极少数企业预计中美贸易紧张局势将在短期内解决

调研期间 (2018年11月19日至12月17日)，市场上的预期是中美贸易紧张局势相对不会持续太久。然而，于12月初G20峰会期间宣布的90天“停火期”导致情绪普遍出现了有趣的转变。研究人员向之前已给出反馈的受访者致电，询问其观点是否因此次“停火”而有所改变。

有超过三分之一 (37%) 的受访企业预计贸易紧张局势将在2019年底前解决，但有绝大多数 (63%) 受访企业认为这样的局势可能持续三年以上。其实，受访企业有十分之一认为需五到十年问题才能够得到解决。并且，有五家企业表达了极为悲观的情绪，称将用超过10年的时间来摆脱这种局势。

一些企业可通过转变市场重心来缓解贸易紧张局势带来的影响。“我们是与境外企业之间相互进出口，因此业务的规模和效益都将保持稳定。并且，我们在多个地区都有业务，美国的贸易额下滑，可通过欧洲和加拿大的贸易额来弥补，”中国一家贸易公司的总会计师如是说道。

图10. 对中美贸易紧张局势持续时长的预期



### 中国企业和其它跨国企业的观点对比

中国企业和其它跨国企业对中美贸易紧张局势有着相同的预期（均有一半预计这一局势将持续三到五年）。这样的预期并未因90天“停火期”的宣言而缩短。宣言前后持质疑态度的反馈占比并未出现变化。

多数受访者被要求对“停火”做出评价时，均保持了最初的观点。“我认为90天只是一个缓冲期，让两国可以对形势有更清晰的思考。我对未来两国之间的贸易局势仍然持消极的态度，”非洲的一位财务主管对此表示。

之所以有这种消极的观点，一大显著的原因是两个超级大国之间的较量中长期内是无法结束的。“我认为中美贸易紧张局势还将持续3到5年。对此我持谨慎态度，但我认为美国不会一味上调关税，而会采用各种不同的方式来抵御中国方面带来的竞争，”香港地区的一位财务高管说。

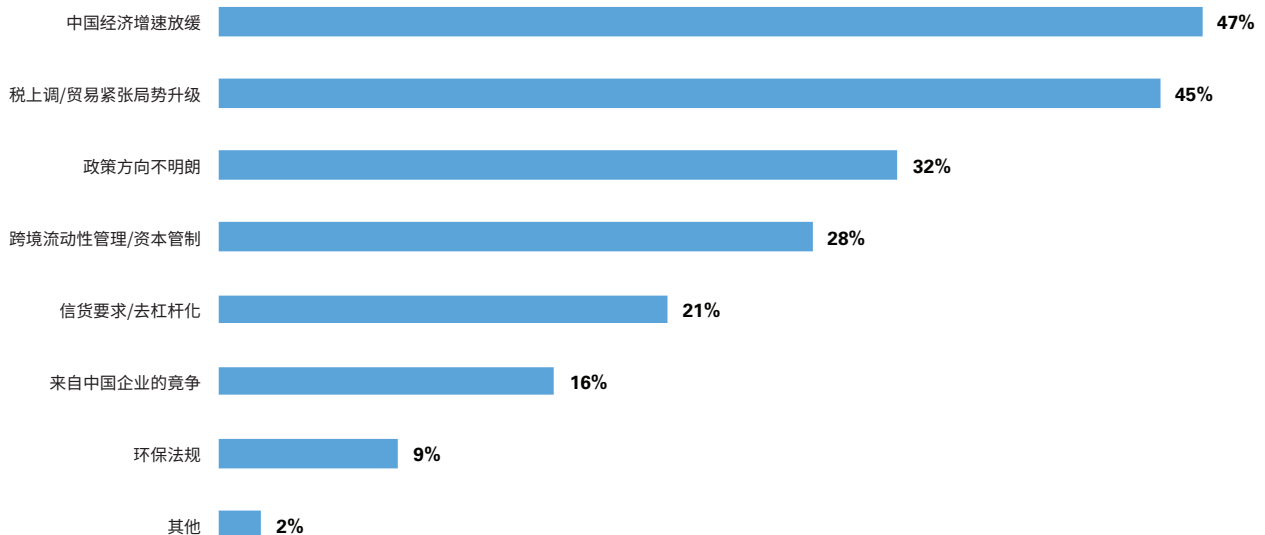
# 增长放缓、关税与政策不确定性 引发担忧

经济增速慢于预期、中美贸易紧张局势延续以及政策的不确定性，是受访企业最关心的三大问题。受访的中国企业认为2019年令自己获益最大的将是更较宽松的贷款环境。其它跨国企业则认为令其获益最多的是跨境流动性管理更灵活环境。中国企业面对流动性紧缩时更愿意利用境内贷款。其它跨国企业则更愿意利用在岸现金储备为自己在中国的业务融资。

## 当前影响中国业务的因素

调研时要求受访企业在以下选项中选出2019年对其中国业务影响最大的三个因素：关税上调/贸易紧张局势升级；中国经济增速放缓；政策方向不确定；跨境流动性管理/资本管制；贷款环境/去杠杆化；来自中国企业的竞争；环保法规。

图11. 2019年对中国业务影响最大的因素



按受访者对各选项的排名计算百分比

总部位于亚洲的亚洲企业和总部位于美国、英国和欧洲的西方跨国企业，所选出的前三大因素是一致的。这三大因素分别是中国经济增速放缓（被47%的受访企业所选）、关税上调/贸易紧张局势（45%）和政策不确定性（32%）。“2018年10月至11月，大量制造商的订单量都缩水了40%到50%。许多工厂于1月初便开始了春节假期。因此，我们认为出口不景气将对各工厂的收益造成负面影响。我们通过与其旗下制造商的交流了解到，他们有一些客户几乎没有订单，”一位来自一家中国家具生产出口企业的受访者如是说道。

## 中国企业和其它跨国企业的观点对比

若仔细分析，则可看出中国企业和其它跨国企业有着不同的痛点。中国企业主要的问题在于国内经济增速趋于温和。中国一家能源企业的财务经理表示，“我们有60%到70%的风力发电总收益均来源于政府补贴。我们担心的是一旦中国经济增速放缓，我公司便无法及时获得电力补贴。这将对我们的整体处境造成影响”。

而其它跨国企业最关心的问题则是美中紧张的贸易局势。“我们在伊朗投资的项目由于美国对伊朗执行制裁而停摆。目前美国对伊朗的银行执行了更强硬的制裁，这对整个伊朗的现金流都造成了影响，我们也随之受到影响，”中东一家企业的财务主管对此表示。

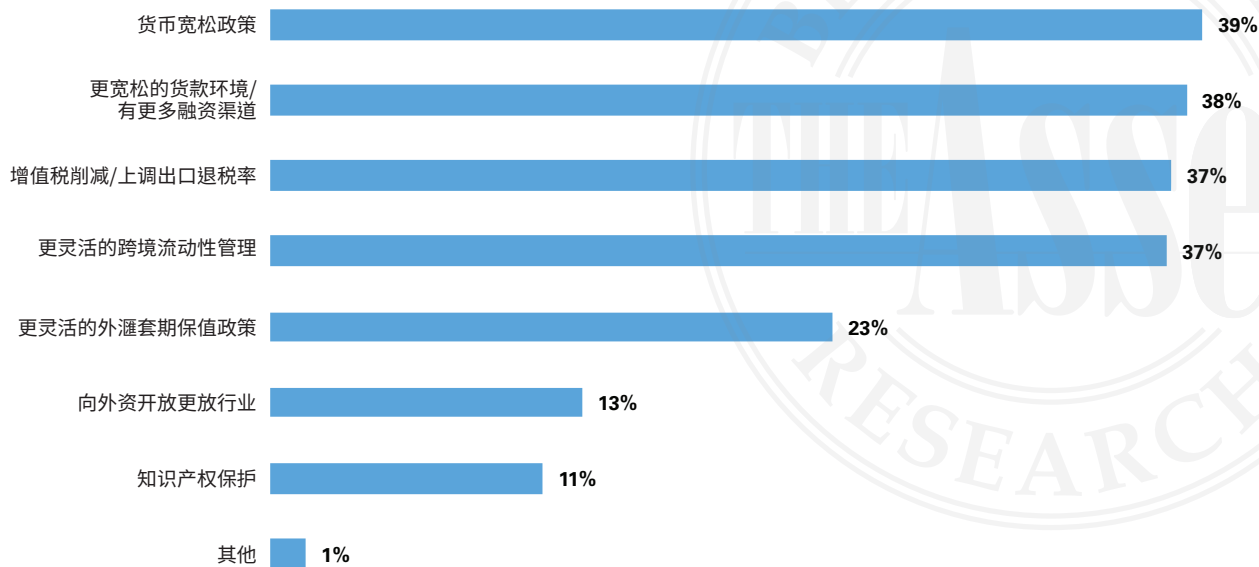
尽管贷款环境和流动性紧缩未被列为前三大因素，但仍有七位受访者在访谈时谈到了这一问题。一家中国跨国企业的财务主管对此表示：“我认为最大的问题是贷款环境和去杠杆化。国内私营企业发行的债券表现不如预期，经济环境也不太好。所以，我们公司担心2019年融资方面会有一些负面影响。”一位受访者表示中国监管方面的转变导致自己的公司突然遭遇离岸去杠杆化，并表示其母公司制定了一项年度预算规划，希望减轻公司在境外的财务杠杆。然而，除非公司提供项目确认书，否则便无法执行该预算规划，而目前公司尚未提供确认书。鉴于公司无法将资金计划与已确认的相应项目匹配，因此无法阻止去杠杆化。

中国政府颁布了私营企业融资准则与政策，放宽了贷款审批程序和流动性宽松相关的条例。然而，此类政策还需一些时日才能惠及私营企业。中东一家中资私营企业的财务主管表示公司承受着流动性紧缩方面的压力。“一些私营企业很难在中国的银行贷到款.....据我观察，从2017年底至2018年初，与我们合作的银行一直催我们还款，并收紧了我们的信贷额度。我们与国营企业不一样，很难向总承包商出具工程保证书，其实就是因为贷款额度不大。我们希望银行能够切实执行中央颁布的政策或公告，这将有助于私营企业未来实现良好的发展，”这位财务主管表示。

### 将令企业受益的政策措施

调研期间要求首席财务官和财务主管们列出七项可推动其中国业务增长的政策措施。整体来看，受访者认为有四项政策多少具备同等的重要性，分别是货币宽松政策（39%）、中国贷款环境更宽松/有更多融资渠道（38%）、跨境流动性管理更灵活（37%）和增值税削减/上调出口退税率（37%）。有意思的是，极少有受访者支持向外资开放更多行业的政治性政策（13%）和知识产权保护政策（11%）。中国企业与其它跨国企业就这两大领域的分歧较大。例如：受访的中国企业中，仅8%支持向国外竞争商开放更多行业，其它跨国企业则有16%支持这项政策（见图13）。

图12. 2019年令中国业务受益的因素

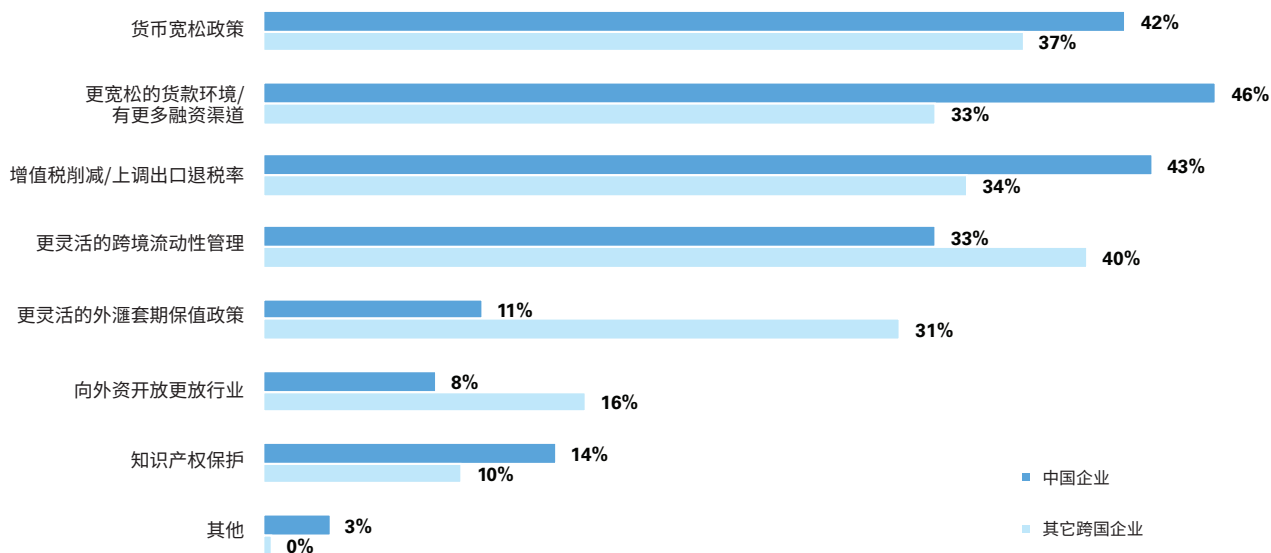


按受访者对各选项的排名计算百分比

### 中国企业和其它跨国企业的观点对比

中国企业坚信中国贷款环境更宽松/有更多融资渠道 (46%) 与货币宽松政策 (42%) 将推动自己的业务增长。其它跨国企业则更看好跨境流动性管理 (40%) 和货币宽松政策 (37%)。

图13. 2019年令中国业务受益的因素—中国企业对比其它跨国企业的观点



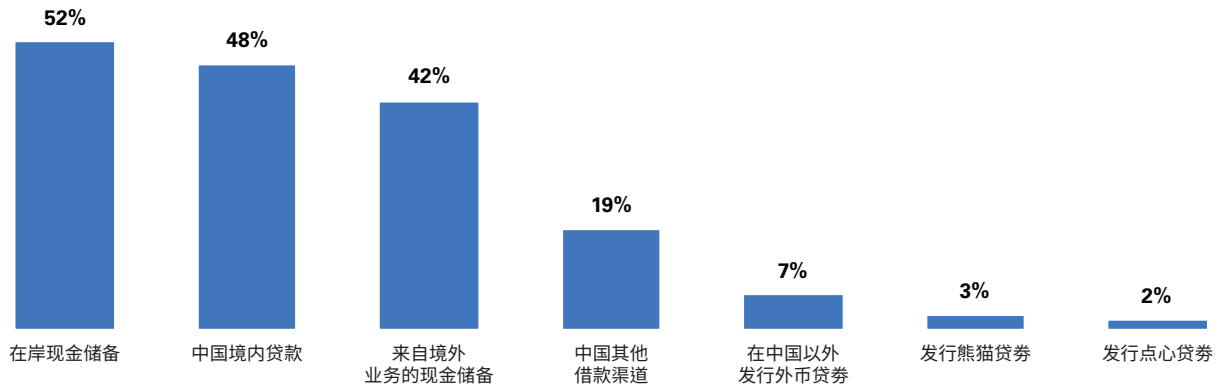
按受访者对各选项的排名计算百分比

中国企业和其它跨国企业面对着同一项挑战，即流动性紧缩。一家被中美贸易紧张局势和流动性紧缩所困扰的受访企业表达了对收益流问题的担忧。一家中国企业的财务主管说：“我们正处于困境中，但仍有足够的现金储备来平息收益流方面的问题。我们催促客户加快支付流程，因为没有哪家银行帮助我们解决收益流和流动性管理的问题。公司曾考虑向国内外银行贷款，但对此没有信心，因此我们认为银行也对此没信心”。

## 通过现金储备、在岸贷款为中国的业务融资属于普遍做法

首席财务官和财务主管们被问及采用了哪些融资渠道时，表示现金储备（52%）是最常用的。中国境内贷款和来自境外业务的现金储备则分别是企业解决流动性问题时排名第二和第三的渠道。而发行债券则是多数受访者最后才会采取的措施。其中外币债券（7%）的使用率只稍高于熊猫债券（3%）和点心债券（2%）。“我们不需要在中国（发行债券）……我们认为自己的债务不会加重。债务到期时将主要通过现有债券来再融资，”新加坡一位财务经理说，“发行债券的成本是很高的，期限也较长。而贷款是融资最便捷的方式，”一位非洲的财务主管对此表示。

图14. 中国的业务融资渠道选项？



### 中国企业和其它跨国企业的观点对比

对于中国企业来说，向国内银行贷款是最常用的融资渠道（72%）。这些中国企业通常与本土银行保持着良好的关系，贷款更轻松。一家中国企业的财务主管说道：“就贷款而言，我们与各大银行保持着良好的关系。2018年中国经济呈上行趋势。而与贷款相比，直接融资优势并不大。若利用公司的资金直接进行融资，便无法降低成本。因此，我们会更多地向银行贷款。”

某些情况下，各企业总部与旗下公司采取了不同的融资政策。一家中国企业的财务经理表示，“我们的总部和主业都在中国，集团公司将通过发行债券直接融资。但作为下属企业，我们将通过向中国国内的金融机构和银行贷款来融资。”

这种做法在国营企业甚至还更普遍。这一点也在意料之中。中国国营企业的融资通常来自政府或其母公司。作为下属公司，这些企业不会自行融资。“由于我们是国营企业，因此将由政府或集团公司来执行大型的融资业务……我们则向总部申请资金，收益也直接流向总部。由集团高管负责融资管理，”一家国营企业的总会计师如是说道。

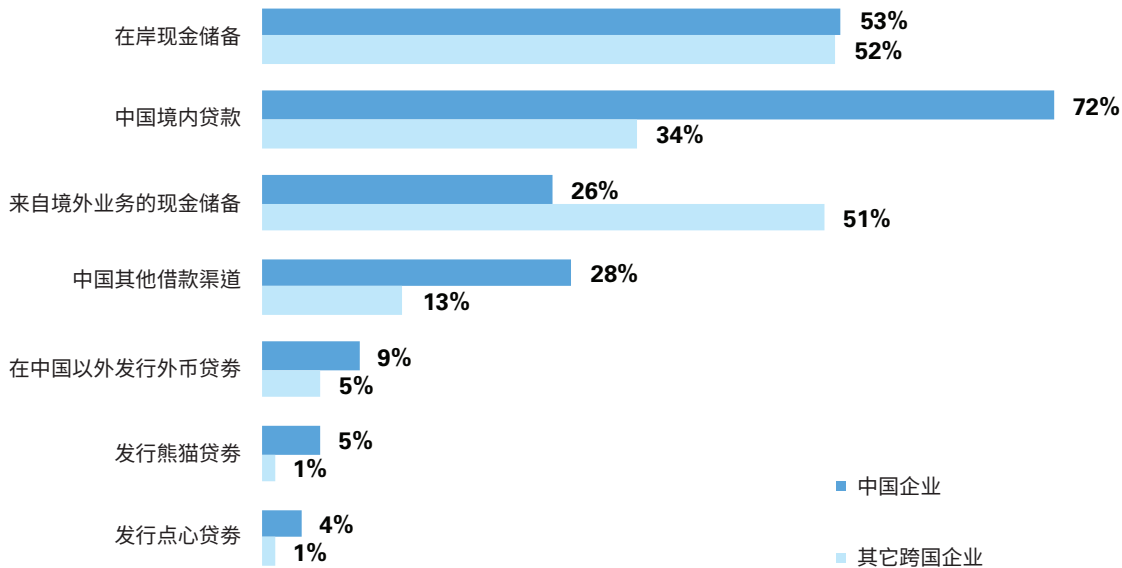
企业的总部可能也会影响企业的融资选择。一家于近期重组了供应链的企业表示国内外银行都不愿意向自己提供贷款。新加坡的一位财务经理说：“以前我们常与国外的一些银行合作。而目前我们已转移阵地（进入了全新的行业），因此正与中国的一些银行合作，因为我们在中国的总部与这些中国银行有大量合作。我们便能够在总部的协助下与这些银行合作。之前我们无法从国外的银行获得流动资金贷款，于是便转向中国的银行寻求更多合作。”

意料之中的是，调研结果显示，中小型企业将面对最严峻的贷款形势。中国一家国营企业的财务经理对此表示：“目前各大银行都日益关注企业的收益与风险管理。因此，多数微小型企业可能都更难获得贷款。”

受访的其它跨国企业中，有半数以上会选择利用在岸或离岸现金储备为中国的业务融资。与中国境内贷款相比，这些企业更愿意选择在岸（52%）与离岸现金储备（51%）。新加坡一家其它跨国企业的财务经理称，“我公司将利用来自境外业务的现金储备为中国的业务融资。过去几年里我们在中国境外积累了大量现金，能够满足业务需求。我们还将通过在国内担保的境外贷款或其他方式在中国境外融资。这也是在境外储备资金的一种方法。当然，我们不会在中国进行融资，此类业务全部是在境外开展的。”

另一家其它跨国企业的财务主管也表示公司中国业务所用的资金是完全自给自足的，公司能够在业务中循环使用现金。这位财务主管说道：“因为有货币限额，因此中国仍然是一个高度封闭的市场。但我们在中国是完全能够自给自足的。我们在中国的业务一直在赢利，所以能够循环现金，保持自给自足。”

图15. 中国的业务融资渠道选项—中国企业和其它跨国企业的对比



# “一带一路”倡议进展情况

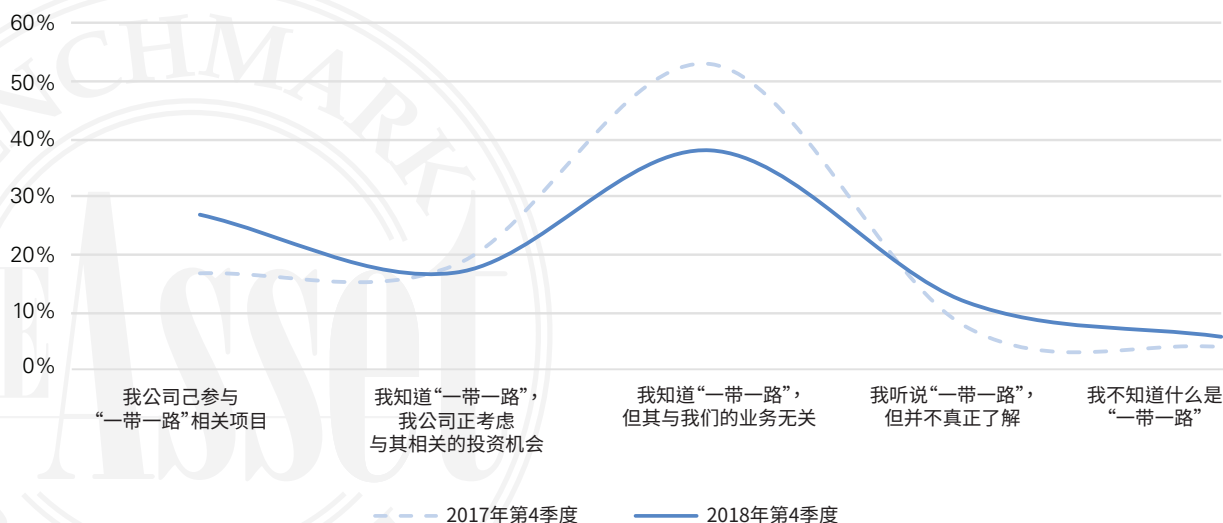
中国国家主席习近平于2013年提出了“一带一路”倡议。目前此项目至少已覆盖72个国家。这些国家共占全球60%以上的GDP和70%以上的人口。事实上，“一带一路”的范围还在继续扩大。一些评论人士表示其最终将向所有国家开放。“一带”指沿古丝绸之路、从中国经中亚和俄罗斯通向欧洲的新建公路与铁路线、能源管线和基础设施。“一路”则指将从中国各沿海港口经中国南海、印度洋、中东和地中海各新建港口和升级港口延伸至欧洲的海上航线网络。

目前“一带一路”势头强劲，公路、铁路、桥梁、港口、电站等项目在远至肯尼亚（例如蒙巴萨—内罗毕铁路）、巴基斯坦（例如卡洛特水电站）和伊朗（例如德黑兰—马什哈德高铁）等国如火如荼地进行。不过，此倡议也招致了一定的质疑。其中主要的担忧是其将导致一些国家出现无法解决的积压债务、受中国这个债权人的牵制。一些国家已公开表达了担忧。部分国家领导人也对此类项目采取了反对的立场。例如：去年8月，当时刚上任的马来西亚总理马哈蒂尔·穆罕默德便取消了国内两个中资巨额基建项目，分别是投资达200亿美元的东海岸铁路项目和两个投资共计23亿美元的油气管道项目，取消的理由是马来西亚无力承担这些项目。

## 对“一带一路”的认知度

受访的企业绝大多数（82%）了解“一带一路”，这与上次2017年4季度的调研结果（88%）是类似的。然而，已参与“一带一路”项目的企业占比则有极大上升。此次受访的企业有四分之一以上（27%）均参与了此类项目，前次调研时占比则为17%。另有17%（2017年为18%）正积极考虑参与“一带一路”项目。与此同时，此次表示“一带一路”与其业务无关的企业占比（38%）小于前次调研（53%）。受访的西方跨国企业有近一半（49%）持这一观点。亚洲企业则有35%表达了这样的观点。不同地区的企业有着迥然的差异。受访的企业中，亚洲已参与或正在考虑投资此类项目的企业占比高于西方跨国企业。前者占比为51%，后者为17%。“我们确实希望参与‘一带一路’项目，但通常

图16. 对“一带一路”的认知度





是向总承包商分包项目。因此，比起我们，‘一带一路’项目对总承包商的意义更大，”中国一家材料生产商的财务主管对此表示。

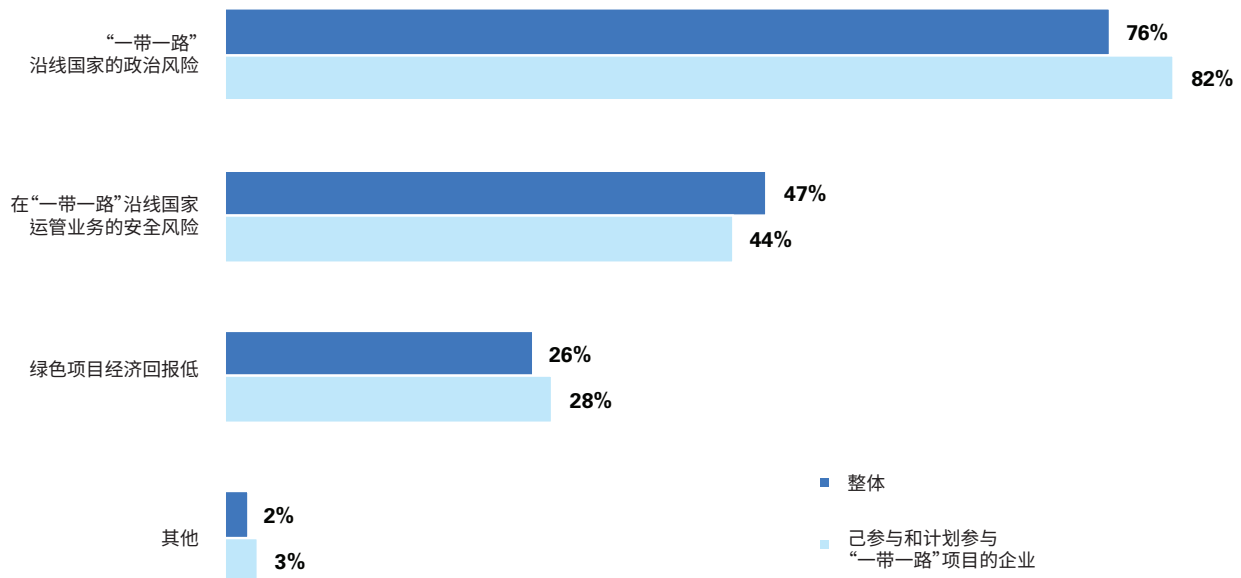
## 中国企业与其它跨国企业的观点对比

### “一带一路”主要的风险和机遇

鉴于受访企业对“一带一路”项目有各种不同的认知，因此调研时要求这些企业列出其所认为的此类项目带来的风险和机遇。其中最重要的是“一带一路”沿线国家的政治风险。积极参与或正考虑投资“一带一路”项目的受访企业有五分之四（82%）都将其排在榜首。“政治风险在这些发展中国家极为常见。例如新任总统不支持前任颁布的政策，竞标期间政府会变更之前提出的条款。因此，考虑参与一些项目时，我们首先会对政治风险进行考量，”香港地区的一位财务主管如是说道。有几位中国企业的代表也同样表达了对政治风险的极大担忧，但有一位却较为乐观，表示“参与项目期间我们未遭遇任何政治风险。但我认为政治风险多少是存在的。实话说，在‘一带一路’沿线国家投资，并非公司自己的选择，而是执行地方政府的政令。我认为只要政府能够妥善管理风险，是没有问题的。”

积极参与或正考虑投资“一带一路”项目的受访企业有44%将潜在安全风险排在了第二位。有稍高于四分之一（28%）的企业担心创建项目经济回报低。

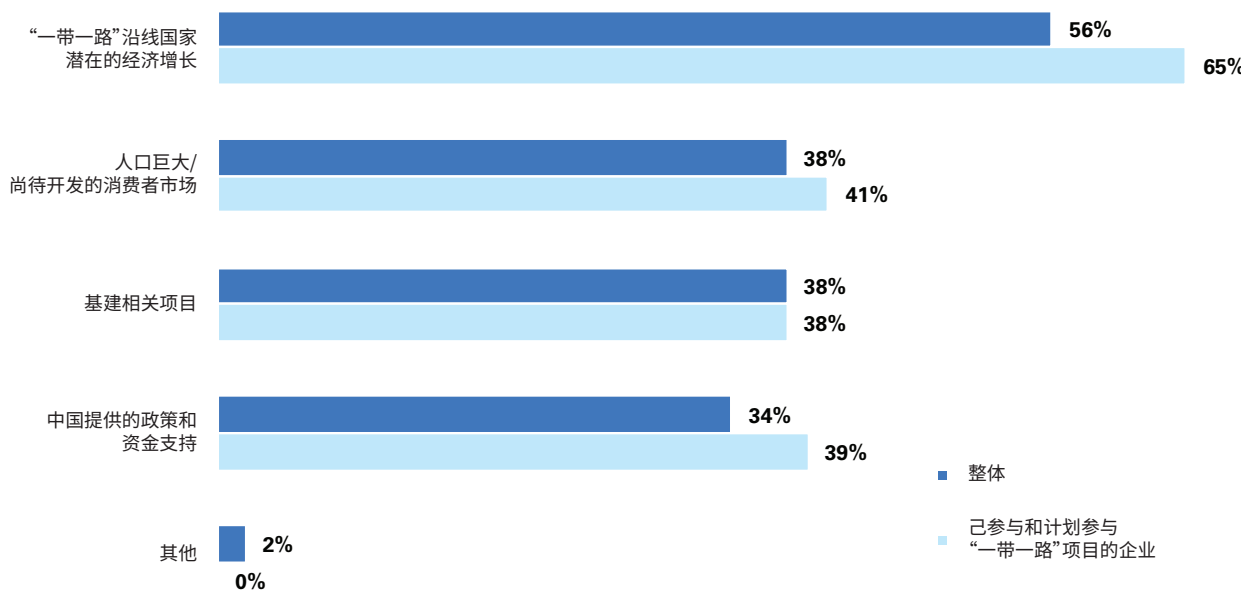
图17. 参与“一带一路”项目最大的风险



## 中国企业与其它跨国企业的观点对比

受访的亚洲企业有82%表示在“一带一路”沿线国家政治风险属于最大的风险。受访的西方跨国企业则有56%持这一观点。此外，“一带一路”项目带来的机遇包括这些国家潜在的经济增长（65%）、人口巨大/尚待开发的消费市场（41%）、中国提供的政策和资金支持（39%）以及基建相关项目（38%）。

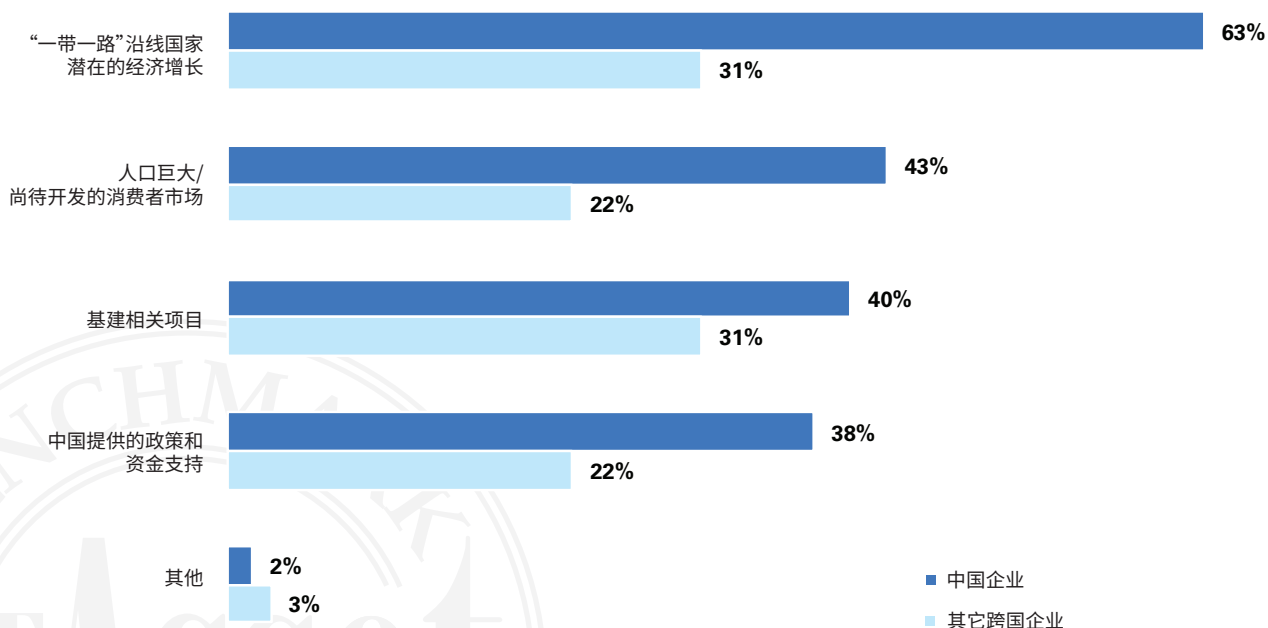
图18. “一带一路”为企业带来的最大机遇



### 中国企业与其它跨国企业的观点对比

同样，不同地区的受访企业对“一带一路”项目带来的效益也各持不同的观点。受访的亚洲企业有近三分之二 (63%) 表示“一带一路”沿线国家潜在的经济增长是主要的机遇。受访的西方跨国企业则有31%持这一观点。同时也有31%的西方跨国企业将基建项目视为“一带一路”项目带来的最大机遇。

图19. “一带一路”为企业带来的最大机遇 (亚洲企业对比西方跨国企业的观点)



# 离岸人民币使用持续回升

## 有关离岸人民币产品使用的计划

与2017年4季度相比，本次调研期间离岸人民币使用仍在继续回升。给出了反馈的受访者认为最热门三项产品分别是跨境贸易结算、外汇交易和离岸人民币储蓄。受访者认为仅次于这三项的产品是跨境现金池、交叉货币掉期结构和离岸人民币贷款。外汇和资本管制则被视为提升人民币产品利用率的<sup>1</sup>最大阻碍。与上次调研相比，此次有更多受访的财务主管未针对人民币风险选择套期保值。

调研时向各企业询问其预计未来6个月自己对离岸人民币产品的使用将有怎样的转变。所提到的六项产品中，表示将加强使用人民币进行跨境贸易结算的受访企业占比最大（33%）。若计入未转变业务的受访企业，则有近三分之二（65%）的受访企业预计将在未来6个月积极使用人民币进行跨境贸易结算。人民币产品日益受关注的另一迹象，是仅有29%的受访企业未使用人民币或将减少使用人民币进行跨境贸易结算（2017年4季度则为34%）。离岸人民币外汇交易也有类似数据。受访企业有一半以上（57%）将增强或保持离岸人民币的使用量（上次调研为50%）。仅36%的受访企业未介入或将减少人民币外汇交易（上次调研为39%）。

离岸人民币贷款是六项产品中最不常用的产品。近一半的受访企业表示将减少使用或未使用这项产品。

图20. 预计未来6个月离岸人民币产品的使用情况

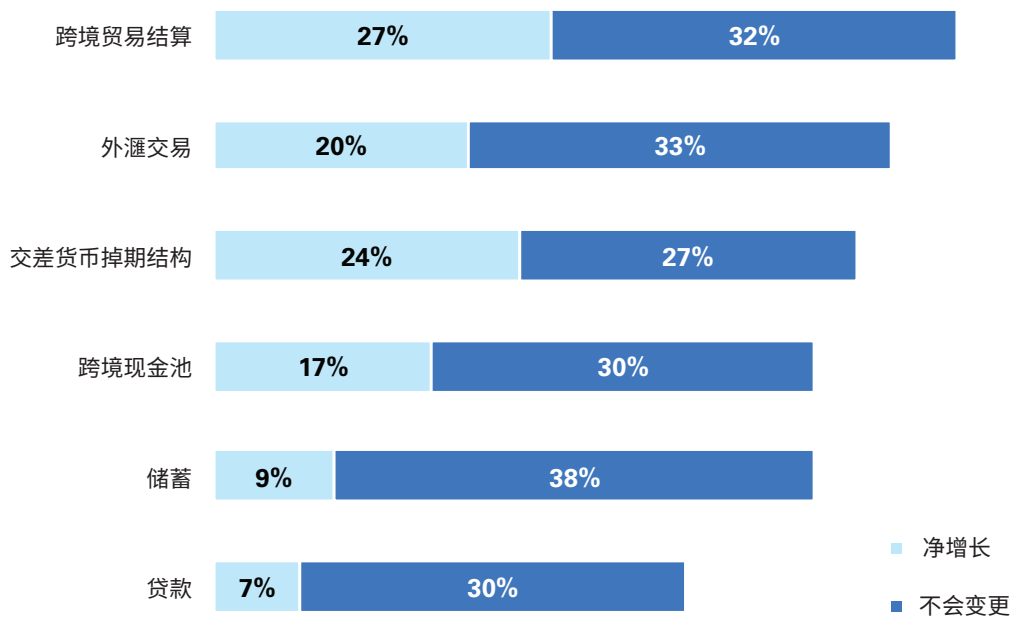
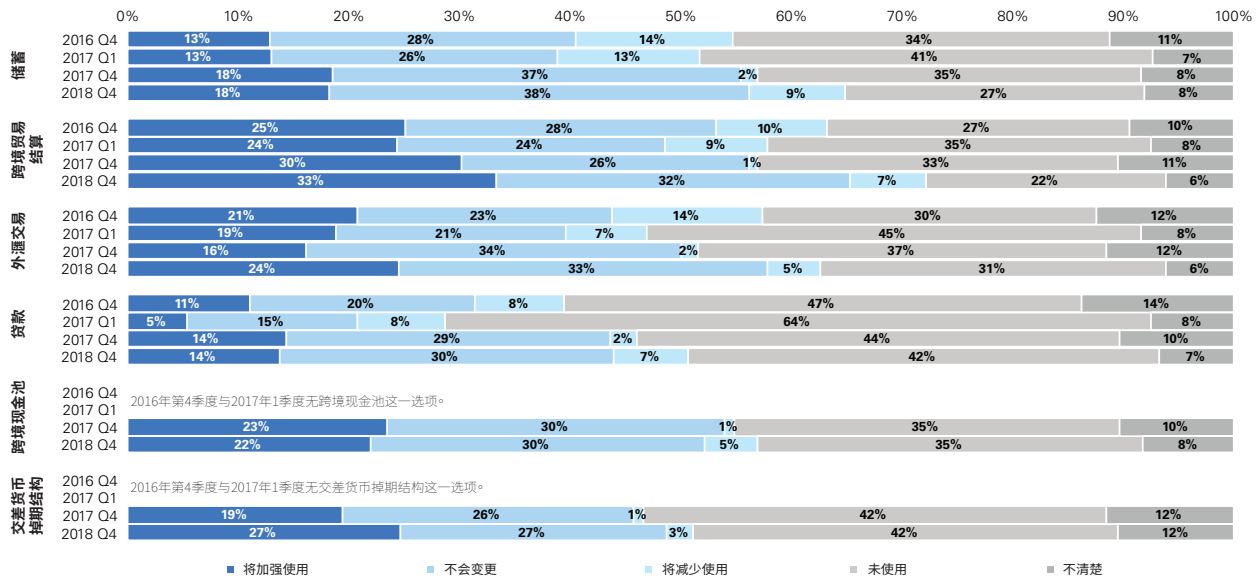


图21. 预计未来6个月离岸人民币产品的使用情况—2016年至2018年



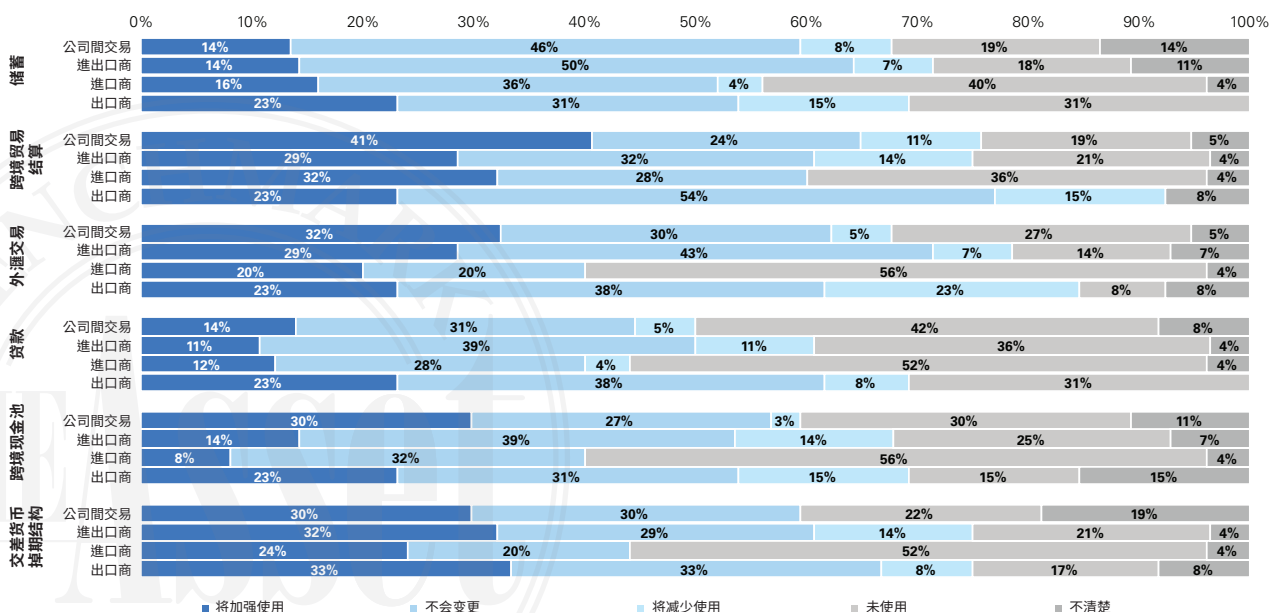
### 公司内部交易业务蓬勃发展

有趣的是，主业是与其中中国子公司之间买卖的企业最有可能增加跨境贸易结算（41%）和外汇交易（32%）。而与之相反的是，向中国企业进口商品及/或服务的企业对此类产品的利用率最低。过半数（56%）的进口商既未使用跨境现金池，也未采用外汇交易。有类似比例（52%）的进口商没有使用离岸人民币贷款或未使用交叉货币掉期。

不同的是，利用交叉货币掉期进行成本更低的融资似乎在今天更加普遍。整体上有27%的受访企业计划未来六个月增加使用此类产品（2017年4季度仅为19%）。

向中国出口的企业中，可能加强使用这项产品的企业占比最大（33%），次之则是同时有进出口业务的企业（32%）。

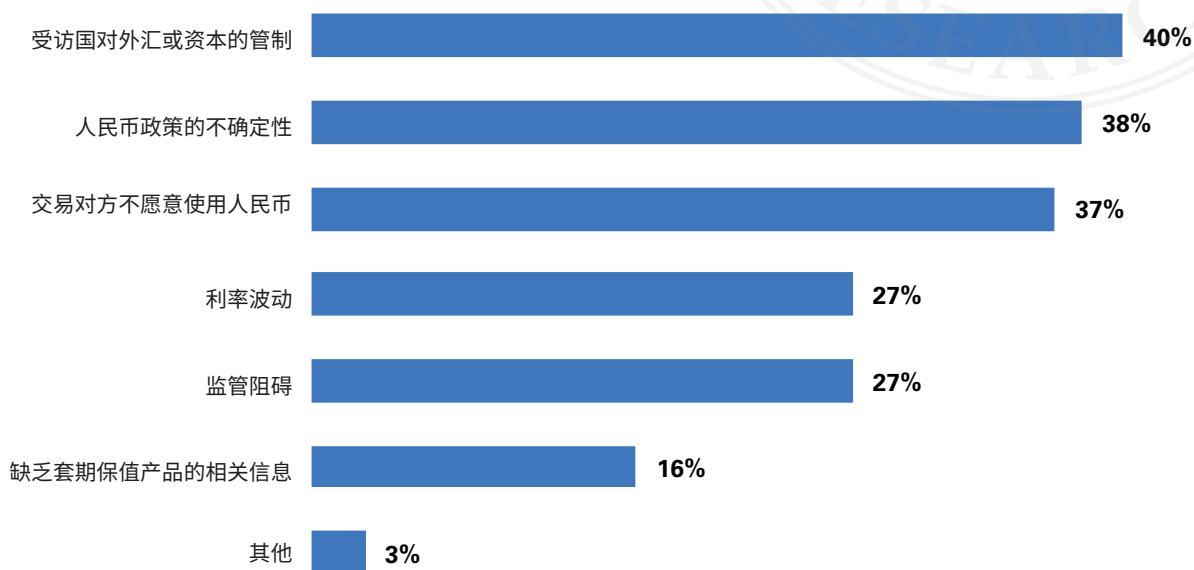
图22. 预计未来6个月离岸人民币产品的使用情况—商业关系分类对比



## 启用或加强使用离岸人民币时面对的障碍

所有受访者均将外汇及/或资本管制视为启用或加强使用人民币产品时的主要障碍。香港地区一家公司的财务主管表示：“为了进一步发展业务，我们希望中国在资本管制上能够更加灵活。这样才能促进我们的香港地区公司和中国大陆母公司之间的双向往来，同时通过一些渠道促进香港地区和中国大陆两个现金池之间的关联。”一位中东和北非地区的受访者表示：“一旦我们在境外的支付额超过5万美元，政府就会要求我们在税务部门登记。这将加大公司面对的风险。”

图23. 启用或加强使用离岸人民币时面对的障碍

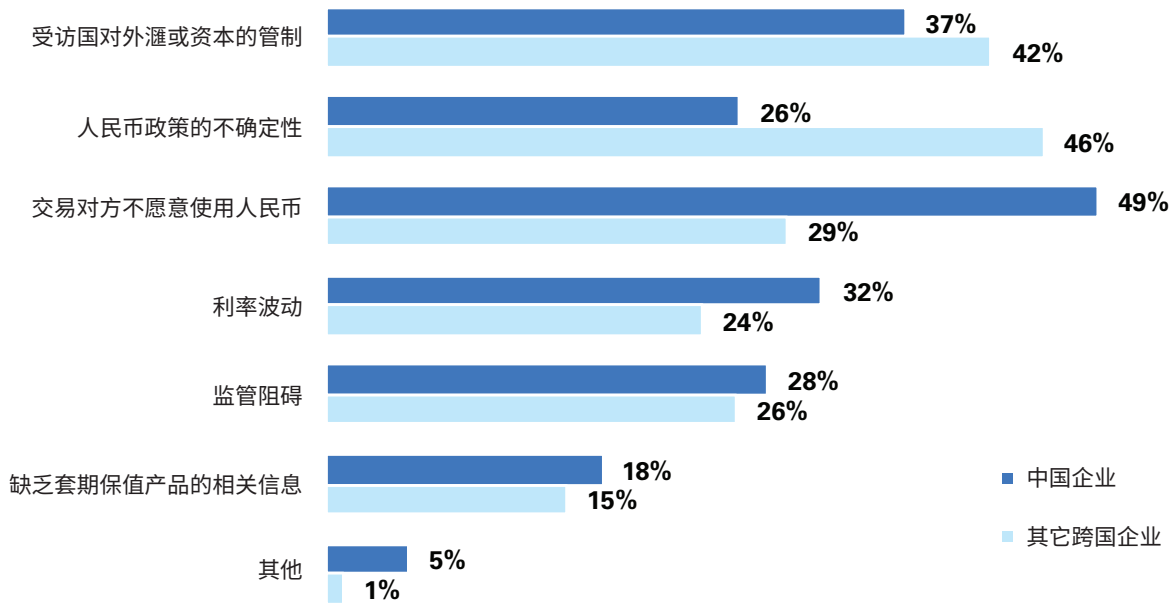


### 中国企业和其它跨国企业的观点对比

受访的中国企业使用人民币产品时面对的最大障碍是交易方不愿意使用人民币 (49%)。对于其它跨国企业来说，这是一个较次要的障碍 (29%)。而其它跨国企业认为主要的障碍是人民币政策的不确定性 (46%)。

一家中国企业的受访者表示：“我们的交易方更愿意用美元结算。人民币的国际化是有限的。国营企业和私营企业都不愿意使用人民币结算。很难说分出哪种企业拒绝使用人民币的想法更强烈。”新加坡一位企业高管给出了类似的说法：“对于中国企业来说，用人民币结算不是问题。但我发现他们并没有积极接受人民币支付。例如我们就只有极少数交易额较小的供应商同意按人民币进口。”

图24. 启用或加强使用离岸人民币时面对的障碍—中国企业和其它跨国企业的观点对比



### 对于通过套期保值降低人民币风险表现出犹豫不决的情绪

被问及是否通过套期保值降低人民币风险时,142位给出了答复的受访者中,多数(65%)均表示未使用套期产品(上次调研为51%)。其中中国企业未套期保值的比例(70%)高于境外企业/其它跨国企业(60%)。不过,与去年的调研结果不同的是,受访的中国企业和其它跨国企业未通过套期保值降低人民币风险的占比均有所上升。

一位中东与北非地区的公司财务高管被问及为何未进行套期保值时表示:“我们在境外使用的人民币金额相对不大,因此风险是可以忽略的。”但他也表示:“从当前人民币波动的趋势来看,我们也应加强(自己的)外汇管理。”

受访企业似乎大多采用自然避险的方式抵御人民币风险。“我们正在考虑未来于中国成立一家分公司,且正在研究该怎样在中国拓展业务。我们正在研究要怎样采用供应商所在国的货币进行支付。这将有助于对冲自己的外汇贸易风险,”一位受访者对此表示,“过去要取决于供应商的想法。但未来若能够采用供应商的货币,则可减轻我们的外汇风险,也可降低我们的供给成本。我们有一些供应商已经在与其他境外客户使用人民币结算。”

一位中国的受访者则给出了不同的观点,表示“作为中国企业,我们与国外企业交易时,几乎不需要将人民币兑换为美元。因此,我们认为无需管理人民币风险。我们旗下还有一家贸易公司。若其希望按美元结算,则可使用信用证。”



# 结论

各企业首席财务官和财务主管在中国面对的宏观经济环境存在着重重挑战。唯有时间能够告诉我们中国政府应对经济增速放缓、解决贸易冲突的举措将于何时开花结果。

《财资》基准研究的“2018中国业务展望”调研探究了各企业首席财务官和财务主管对中国经济的预期，尤其探讨了其怎样适应近期人民币兑美元的走低。此次调研还分析了这些高管们应对当前信贷紧缩时首选的策略以及其规划了怎样的离岸人民币产品业务。调研结果详细阐述了参与“一带一路”项目的风险和回报，由此探讨了未来全球各“一带一路”项目将有怎样的发展方向。



## 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，并由渣打银行发起。

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，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，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。

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）。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，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，渣打银行及／或其关联公司可能在本文件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，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，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 2019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。