

COMMERZBANK

德国商业银行—贴心相伴同行



“一带一路” 重塑中国企业 行为及形象

目录



中国正处于前所未有的变革之中，其雄心勃勃的“一带一路”倡议（下称BRI）让世界深入了解这一变化。

在本白皮书中，德国商业银行考察了BRI如何影响中国境外并购、出口、融资和风险管理的趋势。值得一提的是，随着主要BRI经济走廊地区相关的跨境融资解决方案日益复杂，BRI也正在改变世界对中国企业的印象。

引言

可以说，BRI是邓小平领导的、自1978年开始的经济和企业转型的合理延伸。

从那时起，中国人均GDP翻了30倍，众多中国企业已经成为各自领域的全球领导者，如电信设备行业的华为，高铁行业的中铁，电商领域的阿里巴巴和电动汽车领域的比亚迪等。

中国国家主席习近平在2013年提出BRI，目标是连接欧亚国家和促进经济合作，该路线主要包括中华人民共和国（PRC），陆上丝绸之路经济带（SREB）和远洋航线海上丝绸之路（MSR）。

推动企业专注于BRI投资的有以下两个原因：

首先，中国希望摆脱其低成本制造业中心的定位，所以该国开始向外国投资者开放更多的产业和市场，并寻求将本国企业推向新市场的机会。

因此，中国企业越来越多地利用自身的专业知识，避免知识产权方面的负面口碑，并提供高价值的商品和服务。

例如，BRI交易的一大推动力就在于市场（特别是新兴市场和边境市场）对基础设施的需求，仅在这一领域，中国就可以利用自身独一无二的经验。自1978年以来，中国国内基础设施投资实现了世界历史上无与伦比的飞跃，在铁路、公路、港口、电信和科技方面均发展强劲。中国现在拥有12000英里的高速铁路轨道，比世界其他地区的高铁轨道总和还要长。这是一项非凡的成就，因为中国11年前才开始兴建高铁——第一条高速铁路的建设始于2007年。

除了基础设施之外，亚洲、中东、非洲、中亚和欧洲各地的科技、房地产、休闲和医疗保健等领域的交易量都显著上升。

推动BRI交易的第二个因素是，中国政府对国企巨头进行改革，减少企业贷款和债务，并停止对无助于国家战略目标实现的行业提供隐性支持。

德国商业银行认为，BRI对中国企业的影响是方方面面的，包括与政府对话的方式，吸引当地投资者、监管机构和人群的手段，以及了解文化障碍，向国际投资者募资，吸引合作伙伴并最终提高其国际地位的方法等。

BRI也改变了交易发生地。尽管过去几年中国在美国和欧洲的交易量都有所下降，但与BRI有关的投资却大幅增加。2017年，中国与BRI国家的对外贸易额高达1.1万亿美元。据中国商务部统计，到目前为止，中国的BRI投资超过870亿美元，其中外国直接投资为600亿美元，基础设施项目为270亿美元。

有些项目是贯穿BRI路线的。例如，中国和西欧之间的货运铁路网络已经开始扩建，包括连接起中国中部城市郑州和欧洲最大的港口之一的汉堡。该路线经过哈萨克斯坦，俄罗斯，白俄罗斯和波兰。从2013年7月¹到2017年底，该路线已累计运行了1000车次。

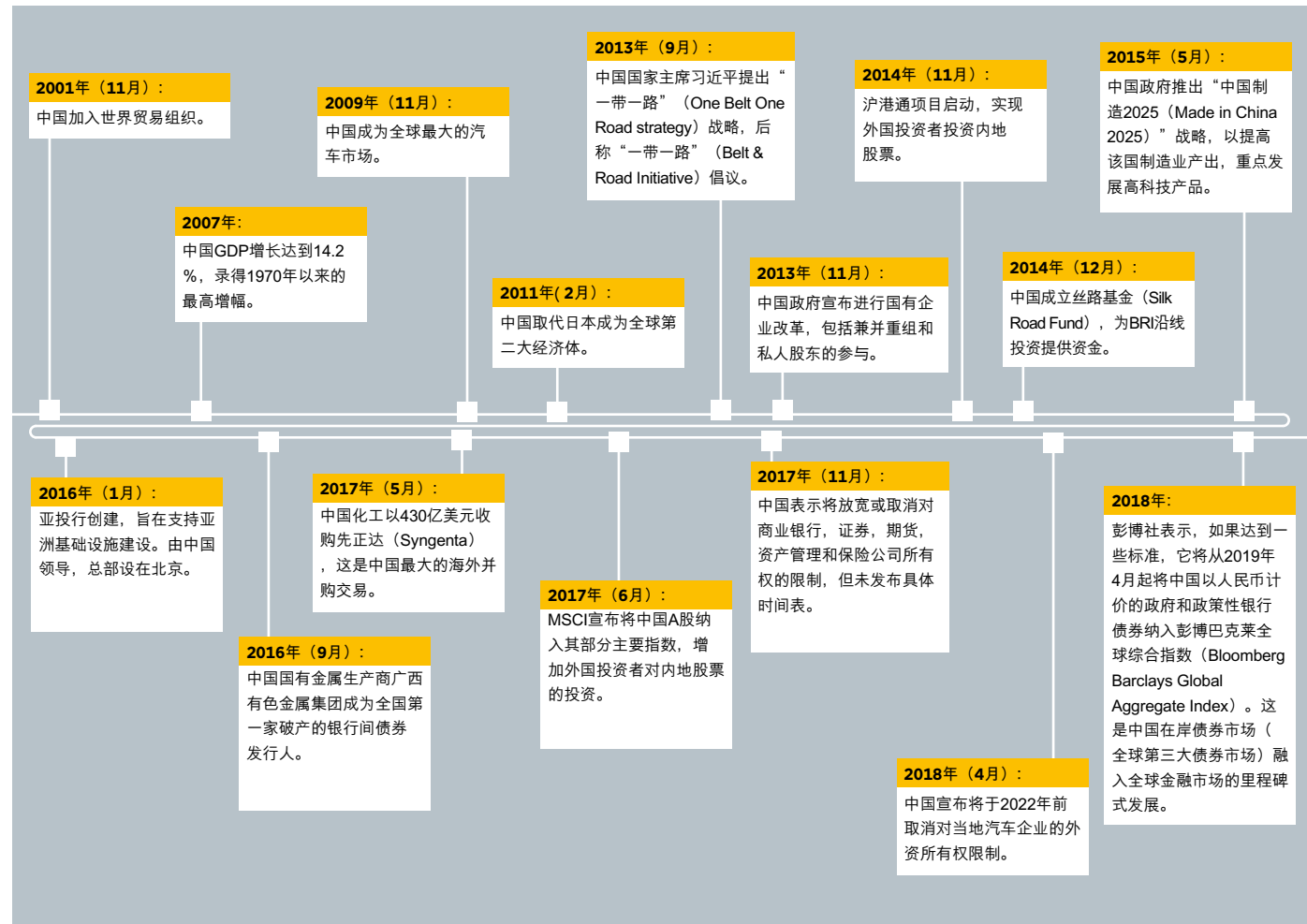
与此同时，还出现了10年前不可能看到的中国企业的巨额并购交易，例如中国化工斥资430亿美元收购先正达（Syngenta）。

¹ <http://www.chinadaily.com.cn/a/201712/26/WS5a41a945a31008cf16da372b.html>

近年中国主要变化一览

本白皮书概述了中国企业如何快速学习克服新挑战。例如，在欧洲，中国企业正在改变政界人士和公众对其保护就业和技术的看法。同时，在次级投资级别市场中，当地法规可能难以驾驭，且不支付风险较高，因此需要对本地进行深入的了解，以更好地了解当地环境，并适当选择对冲产品以降低风险。为了控制海外投资风险，中国企业现在更加注重集团层面的整体风险管理方案。

中国企业在判断项目优劣，进行谈判交易和建立关系时越来越多地参考欧洲企业和金融机构的经验，这都加速了中国企业（Corporate China）的进化。



第一节 中国投资：观念不断改变

BRI相关并购不断增加

德国商业银行认为，BRI正在让中国企业向世界证明，他们不再只是技术和炫耀性资产收购者，而是高价值的产品和服务的提供者。

例如，中国已经是许多撒哈拉以南非洲国家最大的手机供应商。此外，随着华为和小米等企业的崛起，中国在高端机型方面也成为市场重要参与者。

中国企业的专业水平逐渐为交易加分。例如，2017年1月，中国仙乐健康集团成功收购全球领先的欧洲软胶囊制造商Ayanda，因为中国企业的生产能力能为欧洲客户创造更多价值。

由苹果和耐克等跨国公司的零部件和产品低成本制造商，变身成为高附加值产品生产商——这一中国企业的进化，促成了各大BRI并购交易，并使中国企业从这些并购交易中得益。

2007年，中国仅占全球跨境并购价值的1%，但这一数字在2016年跃升至14%，交易性质也发生了巨大变化，BRI相关并购日益受到青睐。

德国商业银行估计，2016年和2017年间约有450家中国企业在西欧国家进行收购，约有300家中国企业在74个BRI国家进行收购²，价值分别为1200亿美元和600亿美元。值得注意的是，到2017年，西欧的交易数量较2016年下降18%，但BRI国家的交易数量上涨8%。

德国商业银行指出，中国和欧盟之间的并购交

易在未来几年应该会有所增加，特别是随着美国市场对中国企业而言变得更加复杂，而且更多的欧洲企业开始利用它们位于BRI“道路”一端的地理优势。

例如德国，鉴于其高科技能力和“德国制造”的加持，中国收购方仍然会优先考虑德国。虽然只有10亿欧元级别的中德交易才能登上新闻头条（如美的/库卡和吉利/戴姆勒这类交易），但还有很多相对低调的中端市场交易同时存在，许多中国买家借此进入各行各业的德国中小企业市场。

德国商业银行也预计中国在新加坡、马来西亚和印度尼西亚交易量将增多，同时中国企业将在新兴市场及边境市场和德国及其他欧洲企业合作。

对于中国企业来说，以上发展趋势不仅仅是因为其专业知识的增加，还源于BRI的政治和商业需求。

中国政府在改革市场和国有企业的同时继续对资本流动进行管理，因此也带来了企业行为的变化。

这种审查导致北京方面更加支持BRI投资，因为这些投资可以帮助实现企业、政治、物流和文化战略目标，而非仅仅是对昂贵的炫耀性资产的角逐。

德国商业银行强调，不同区域的收购重点有明显区别——欧洲以技术为主（如中国化工斥资68亿欧元收购倍耐力），中亚、东南亚和非洲则以电

力/基础设施项目为主（如中国财团收购缅甸皎漂港）。中国企业也在印度、越南和泰国等BRI国家寻找机会，这些国家人口不断增长，但医疗基础设施亟待发展。

了解未知区域的风险

在欠发达国家，对当地的了解和相关建议重要性日益增加；因此德国商业银行认为，中国企业目前面临的巨大挑战不仅是找到最佳标的，而且要对交易进行保护。

中国公司会聘用顾问，银行和会计师来搜寻潜在的交易，但是德国商业银行发现，他们现在遇上竞争对手的可能性更大，而且需要研究当地的商业环境。

由于BRI的特性，许多吸引中国交易的国家都是非投资级或“垃圾投资级别”国家，其法律法规和贸易保护较不利于投资。

在披露要求不充分的国家，进行充分的尽职调查往往是一个挑战。对交易截止日期和时间表紧张的中国企业而言，遵守当地法规也可能成为一个挑战。

例如，政治风向的转变和政府的风吹草动都可能会导致外国所有权规则迅速收紧——印度尼西亚争议纷纷的矿业监管变革在过去十年中甚至让经验丰富的跨国公司都栽了跟头。此外，在成熟市场，新兴市场 and 边境市场，当地劳动法通常比中国企业习惯的标准更加严格，而且当地工会采取更激进的行动。这可能会导致对抗，以及生产关闭和收入受创，而这些问题不易补救。

然而，正如第二节将讨论的那样，随着中国企业经验越来越丰富，他们不仅越来越多地利用自己国内的银行和资源，而且也开始利用外资银行来帮助审查交易。

中国对德国中小型企业收购 (2016-2018)

公布日期	买家	标的	行业	交易价值 (百万欧元)
2018年5月29日	宁波继峰汽车零部件	德国汽车零部件厂商Grammer (余下75%股份)	汽车零部件	565
2018年5月2日	海亮集团	VDM金属	金属和矿业	596
2018年1月2日	中国建材	新格拉斯	电子	不适用
2017年12月14日	渤海汽车系统	TRIMET Automotive Holding (75%股份)	汽车零部件	62
2017年9月27日	株洲联诚集团	美德克斯(Mdexx)	电子	不适用
2017年6月12日	北斗星通(重庆)汽车	In-tech	计算机软件	80
2017年2月5日	楚天科技	Romaco Pharmatechnik	工业自动化	100
2016年12月12日	仙乐健康	Ayanda	医疗保健	不适用
2016年10月3日	成都天翔环境	欧绿保(ALBA) (再生及固废综合管理服务两大业务板块60%股权)	工业产品/服务	300
2016年8月14日	上海电气	Tec4aero	航空航天及防卫	174
2016年7月26日	IDG资本; 木林森; 义乌市国资运营	Ledvance	消费品	486

2 BRI countries as defined by China's Belt and Road Portal - <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/index.htm>

第二节 BRI融资

同样，尽管部分欧洲国家没有参与BRI，并且仍然对中国的意图和实践保持谨慎，但其他国家越来越多地参与其中。

例如，德国、法国和意大利准备建立一个联合欧洲框架，以筛选潜在的中国投资，这也将改善沟通，最终实现信任。

以上种种都说明了中国企业的形象日益进化为成熟企业，并且不论是以其自身实力而言还是交易提供的机遇而已，中国企业都是有能力的交易方。

例如，根据德国商会在中国进行的商业信心调查，超过三分之一在中国开展业务的德国公司都认为BRI将对其未来业务有正面影响。

收购家族企业的关键

对中国企业海外并购来说，真正的重大转变是中国企业变为人员和资产管理者的观念转变，这一点的影响也最深远。

随着交易风险增加，尤其是随着欧洲企业对中国买家更加开放，德国商业银行预计文化差异可能会造成更加明显的障碍。

例如，许多欧洲老牌企业家族所有权强大，这种家族是在当地颇具影响力的大雇主。因此想要收购这种企业的中国国企在管理方面将面临巨大的文化差异。

3 <http://www.scmp.com/business/companies/article/2136197/german-robot-maker-kuka-eyes-eu1b-sales-china-tapping-parents>

4 <https://www.reuters.com/article/us-grammer-m-a-ningbo-jifeng/ningbo-jifeng-offers-job-guarantees-in-grammer-deal-sources-idUSKCN1IU0QE>

5 <http://www.ey.com/gl/en/industries/government---public-sector/dynamics---collaborating-for-growth-addressing-africas-infrastructure-deficit>

6 http://www.chinadaily.com.cn/beltandroadinitiative/2017-05/19/content_29420197.htm

尽管如此，已经有足够的交易表明目标公司开始看到与中国企业合作非常有益的一面，并且这些交易都说明文化差异的障碍是可以克服的。

比如，有人曾对去年完成的中国最大的家电制造商美的集团（Midea Group）斥资44亿欧元收购德国机器人制造商库卡（KUKA）的交易持怀疑态度。如今，库卡的目标是在2020年前利用这笔交易将其在中国的业务翻一番³。

尽管出现了一些只代表少数案例的危言耸听的新闻，但我们看到越来越多中国企业正在增加对企业的投资并保护或增加就业机会。许多中国收购者瞄准欧洲品牌时，目标是推动其进入新市场，而这对交易的双方都有价值。

过去几年来，已经有许多中国企业意识到需要避免被收购企业在交易后发生剧烈变化。在这些成功案例中，他们支持当地管理层继续执行业务计划，同时耐心地建立对业务的了解并学习如何从联手中获得双赢。

这种敏感性体现在宁波继峰最近对德国汽车零部件供应商格拉默的收购中⁴。宁波继峰在初步收购了该公司25%的股份后，现已同意增加其影响力，但同时确保格拉默高度独立，并且保障员工权益。其主要驱动因素是深化战略联盟，扩大市场准入和交叉销售产品，使两家公司都能够受益。

BRI的宏图伟略需要巨额融资支撑

转型基调遍布BRI全线，并且正在重新定义中国企业对其大量投资项目、外国直接投资和并购交易进行融资的方法，催生对更先进的融资解决方案的需求。

随着政府持续重新制定有关资本流动和债务的规定，中国企业在国内面临着一些压力。同时，随着它们打入新市场，就越来越需要探索和理解更复杂的风险管理产品，以有效管理各种风险，包括汇率和利率波动，政治和监管不确定性以及项目延误等。

此外，在出口合同方面，在非投资级别的BRI国家的贸易融资也有相应的具体挑战，这些国家的企业存在不付款或不交付风险，其盈利能力或成问题。降低风险是关键，但确保安全并非易事。

挑战因具体的投资渠道而异，但这些问题不可忽视。

根据穆迪投资者服务发布的亚开行2015年估算，45个亚洲国家（BRI的重要组成部分）在2016到2030年期间的发电项目将需要总计11.7万亿美元的资金，交通基础设施项目需要7.8万亿美元，电信基础设施需要2.3万亿美元。

同时，据估计，未来十年解决非洲基础设施赤字成本每年约为900亿美元⁵。

虽然大部分投资来自众多国家，但中国的BRI目标将会对整体带来变革性影响。

2016年，中国从BRI国家获得了1260亿美元的新基础设施合同，约占该国全球工程、采购和施工（EPC）合同总数的52%⁶。

尽管总量仍滞后于美国和欧洲，但趋势已经不言而喻了。

资金来源

到目前为止，与BRI有关的项目的资金主要依赖中国的金融机构，包括中国进出口银行，中国国家开发银行，中国出口信用保险公司，以及工商银行和中国银行等商业银行。

截至2016年底，国开行已为BRI项目批出了超过1100亿美元的贷款，占该行国际贷款的35%，而中国进出口银行则批核了约900亿美元的贷款，占该行贷款总额的25%。

亚洲基础设施投资银行（AIIB），丝绸之路基金和亚洲开发银行等国际金融机构也为项目提供了可观的融资。

然而，随着中国和海外的双面融资，这就意味着随着BRI进展，国际商业银行、尤其是可以在其国际银行网络中提供全套融资选择的银行，将在补充中国大陆的资金渠道方面发挥越来越大的作用。

国际商业银行的这一专长在非公开市场融资情况下尤其重要。投资者看法是吸引投资的重点，很多企业由于规模太小或者经验不足，无法成功在公开市场融资。

此外，通过利用顾问广泛的客户网络，将其需求与寻求融资机会的企业的需求相匹配，非公开市场融资通常更快，更简单，并有助于建立更强大的投资者基础。

德国商业银行预计，未来几年BRI项目的私募融资将大幅增加，特别是现在中国大陆的大环境就是推动更多公司在海外融资。

对中国企业来说，BRI融资的概念与政府为大型企业改革，减少企业债务和稳定经济所做的努力相吻合。

据彭博社报道，2016年中国的企业债务占GDP的159%⁷。同时，企业的违约率正在上升，当然目前的绝对水平还很低。此外，虽然中国政府此前对部分公司的隐性支持在一定程度上影响了在岸债券市场，导致市场担心这些公司的真实健康水平被掩盖，但这种隐性支持也已经逐渐开始调整。

在发债和投资方面，被认为是北京战略目标核心的大型企业（包括与BRI相关的项目）受到的限制比起非核心部门而言会越来越来少。在未来的再融资需求安排中，这将变得越来越重要。

国际投资者对BRI债务需求强劲

这迫使更多公司开拓全球市场，尤其是美元债券市场，进一步将其债务国际化。德国商业银行认为，随着中国市场的“去杠杆”进程持续，这一趋势至少在未来几年将持续。

这一趋势说明人民币走向贸易货币之路仍有不少阻碍。尽管人民币最近被纳入各种国际基准指数跟踪基金，使更多的基金经理接触到内地股票，然而该货币在中国大陆以外的地区仍然没有得到广泛使用，而且其国际化在很大程度上取决于中国政府放开金融市场的步伐。

德国商业银行认为，人民币有能力迅速变化并成为主要贸易货币，但这取决于政府放松对跨境交易控制的程度和速度。重点是，公司仍然需要准备好应对人民币的变化。

同时，中国企业融资国际化，将帮助他们更易将资金用于海外投资⁸，而BRI将会是直接受益者。

贸易和外国直接投资风险管理：推动全球一体化的金融供应链

BRI继续在中国与主要BRI走廊沿线的其他国家之间建立新的贸易和投资联系。因此，德国商业银行指出，随着与BRI相关的出口和投资扩展到一些次级投资等级国家，企业的财务风险也在增加。在这种情况下，贸易融资是许多中国企业和跨国公司在推动贸易和寻求融资时关注的一个重点领域，同时也有助缓解所涉及的各种不支付和履约风险等。

鉴于出口合同的规模和频率，以及外国直接投资的长期性和战略性质，这可能会给企业带来巨大的痛苦。这种交易不仅规模庞大，数量越来越多，而且还在不断演变。贸易融资除了促进进出口交易之外，还逐渐成为复杂的跨境金融供应链的一环。高效融资、运营效率和风险缓解对于确保企业在这样的环境中的表现至关重要。

对于贸易融资交易的双方而言，不支付风险往往决定了企业是否能够盈利。对于中国制造商来说，按时收到付款（并按时支付供应商）会对金融供应链的整体稳定性、效率和成本产生重大影响。一次不付款事件就会完全扭转公司整个财年

的盈利情况。特别是考虑到部分行业利润率很低，这些企业实在无力承受这样的冲击。

与并购领域一样，政府在贸易投资领域有时会很快转变其优先事项和政策导向，以及对进口、外资所有权和外汇进行限制。因此，寻求有效风险管理成为进入某些市场之前的必要之举。考虑到BRI国家中众多为次级投资等级市场，这些市场显然存在营运风险。德国商业银行认为，某些市场的贸易风险越是难以管理，越是有必要重视其风险管理。

在这个领域，成熟的外资银行可以通过为跨境解决方案提供国际网络、以及更广泛的综合风险解决方案，为中国的企业（包括本土企业和跨国公司）提供增值服务，同时帮助抵御外汇和利率等市场相关风险。

除了降低风险，贸易还是一个有效的工具，可以利用融资来优化企业的整体营运资金，通过缩短现金转换周期来释放价值。

虽然有证贸易在相对困难的市场的交易中仍然普遍存在，但是与熟悉的交易对象交易或在国内或评级相对较高的国际司法管辖区交易时，记账贸易也开始逐渐流行。

就应收账款融资和应付账款融资而言，买家和供应商对记账贸易解决方案的采用有所增加。特别是随着BRI走廊之间错综复杂而相互依存的跨境供应链不断增长，预计这些领域将继续采用记账贸易。



7 <https://www.bloomberg.com/news/videos/2018-02-02/china-s-corporate-debt-hits-159-of-gdp-in-2016-video>

8 <http://www.scmp.com/business/article/2143163/hna-unit-creating-us15-billion-war-chest-groups-primary-vehicle-shopping>

第三节 可持续性

与此同时，德国商业银行的经济学家估计，完成的中国BRI项目的价值从2014年的644亿美元增加到2017年的855亿美元，而中国新签的BRI合约的价值从2014年的863亿美元飙升至2017年的1443亿美元。

德国商业银行的经济学家预计，从2014年到2020年，中国对BRI国家的外国直接投资将翻一番，达到250亿美元，这凸显了其重要性。其中大部分投资对东道国政府具有战略意义，且属长期性质。

虽然很少有关于出口和外国直接投资中的并购新闻，但这些领域可能才是决定中国企业未来10年在全球贸易和金融领域作用的重要因素。

改变债务结构

对于BRI国家来说，他们的融资需求，特别是基础设施需求，已经改变了他们的债务结构，尤其是对外国公司和政府的对外债务。

例如，根据穆迪投资者服务公司的数据，巴基斯坦的非政府外债从2010年的外债总额的7%大幅上升到2016年的14%，主要是因为BRI项目带来的投资流入。

与此同时，全球发展中心（CGD）和野村证券称，2007年至2016年塔吉克斯坦外债增长的80%是来自中国，随着BRI进展这一数据可能继续增加；而中国进出口银行授予吉尔吉斯斯坦的贷款是15亿美元，相当于该国全部外债的40%。这两家机构还指出，BRI给巴基斯坦带来了620亿美元的新债务，其中80%是来自中国⁹。

这一趋势极有可能在BRI的计划发展过程中加快速度，为中国企业，中国银行和欧洲同行提供诱人的机会。

德国商业银行相信，未来5到10年的融资趋势将对BRI的成功起到决定性作用。

BRI中环境，社会和治理（ESG）的角色

人们都想知道BRI如何与“中国制造2025”和“巴黎协定（COP 21）”的目标相吻合。它们是相互排斥，还是可以相互补充，甚至相互定义？

这个问题很肯，因为G20国家污染最严重的城市中有五个都在中国¹⁰。考虑到中国是世界上最大的化石燃料消费国之一，而且雾霾严重，这个问题并不让人意外。

然而，当习近平主席在2017年将BRI列为“百年工程”时，他很可能指的是“为了未来一百年的工程”，包括ESG机会，以及与国内政策的协同效应等。

环境问题是习近平主席任期的重要任务，因此

中国在处理环境问题方面掌握主导权。该国现在是绿色倡议的重要孵化器，可以通过BRI铺开这些项目。中国企业已针对其自身的污染问题制定了各种清洁技术解决方案，如自西向东的超高压直流（UHV DC）输电系统，该系统在夏季用电高峰期可减少约8500万吨的二氧化碳排放¹¹。

中国的风能装机容量全球最大¹²，几乎是美国的三倍，风电装机容量约占全球的三分之一。与此同时，按产能计，中国也是世界上最大的太阳能生产国。

此外，中国去年在可再生能源方面的投资最多，高达1266亿美元¹³，与2016年相比增长了31%，并计划在未来投入更多资源。



9 <https://www.euromoney.com/article/b17t73c8rtfgwd/belt-and-road-the-debt-threat>

10 <http://www.business.hsbc.com/belt-and-road/ensuring-sustainability-throughout-the-bri>

11 http://www.xinhuanet.com/english/2017-06/24/c_136391176.htm

12 <http://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/aaadeb>

13 <https://www.cnbc.com/2018/04/06/china-becomes-a-driving-power-for-solar-energy-with-86-point-5-billion-invested-last-year.html>

绿色融资工具的采用和定义

为了为上述项目提供资金，中国已经走在了采用绿色债券和气候债券等绿色融资工具的最前沿，同时也在为企业引入相关指引，帮助它们管理海外项目的环境风险。

作为可再生能源领域的重要参与者，中国引领了全球绿色债券的发行。仍处于起步阶段的在岸绿色债券2016年发行量达到360亿美元，约占全球绿色债券发行量的40%¹⁴。

全球范围内，绿色贷款尚未赶上绿色债券市场，但该产品已在欧洲发展成熟，并在亚太地区的投资者中逐渐获得青睐。例如，德国商业银行担任亚洲首个5亿美元可持续企业贷款的牵头行，向新加坡上市的奥兰国际有限公司提供贷款。据汤森路透数据，今年的绿色贷款已达142亿美元，而绿色债券为363亿美元。今年到目前为止，亚太地区的绿色贷款总值达到12亿美元，绿色债券总值为56亿美元。

其中有很多交易引人注目。2017年11月，德国商业银行担任中国国家开发银行的美元计价5年期绿色债券及欧元计价4年期绿色债券的联合牵头经办人及联席账簿管理人，这些债券为首期双币种、优先无抵押、固定利率。

这是中国政策性银行发行的第一支绿色债券、第一支绿色丝路债券，以及中国金融机构发行的第一支4年期欧元债券。投资者地域分布和类型都呈多样，凸显了市场对这些工具的巨大需求。

同时，中国工商银行于2017年10月发布了该行首支气候债券，中国银行则于11月在巴黎发行了三币种的气候债券。

“环境融资”的演变对BRI来说尤为重要，因为许多BRI项目都与基础设施建设有关，发生在欠发达国家，并且很可能会对环境产生巨大影响。

因此，这些绿色工具可以缓解当地对环境问题的忧虑，吸引更多西方投资者参与项目，并解除BRI怀疑者的疑虑。

德国商业银行认为，就ESG而言，特别是谈到绿色融资成功的决定因素，BRI面临的巨大挑战是并非所有投资者都采用统一的绿色投资定义。

例如，一个吸引了中国企业、政策银行或商业银行来投资的巴基斯坦洁净煤项目，其按照中国标准被认为是绿色的，但由于煤炭在中国以外被认为是“肮脏燃料”，它并不符合国际标准。

在这种情况下，企业和投资者可能不了解这种潜在风险，导致项目生命周期内下一步的资金被拒绝¹⁵。因此，在不同的BRI国家沿用的不同标准和原则给寻求投资的企业带来巨大风险。

然而，德国商业银行认为，这个问题为金融机构和环境机构提供了绝佳的机会，可以就此开展合作，提高环保意识，并为投资者和企业提供更多的决策依据、以及执行这些决策的工具。

例如，为统一标准，气候债券倡议组织（简称CBI，一个设立在伦敦的债券环保标准机构）正在探索绿色债券通（Green Bond Connect）计划，希望将CBI和香港交易所连接起来，让交易者和投资者可以看到有哪些债券获得了CBI的绿色认证，符合国际标准。

其他国际机构也在探索类似的想法，中国本身（通过国家发改委和中国人民银行）也正在制定绿色债券发行的通用准则，预计将于2018年发布。

与此同时，虽然政府和NGO在绿色项目和融资的定价，风险和标准方面还没有创造出公平竞争环境，但中国的企业和银行已经开始积极行动。

广东火电工程总公司正在孟加拉国兴建发电厂，中国中铁在包括亚吉铁路在内的整个BRI沿线建设基础设施，而中国三峡公司正在巴基斯坦建设包括卡罗特水电项目在内的电力项目。

欧洲境内也有众多类似项目，例如乌克兰最大的

私有能源公司DTEK和中设集团合作，耗资2.3亿欧元共同设立太阳能发电站，这将是欧洲最大的太阳能发电站之一¹⁶。

同样地，包括中国资产管理协会和中国银行业协会在内的多个中国行业机构发布了控制中国境外投资环境风险的指导意见¹⁷。

在数据背后，推动政府、企业和投资者进行BRI项目的关键因素是可持续发展，让这些市场参与者可以叫停那些可能产生超出约定期之外长远影响的合约。

与此同时，为了真正推动ESG，商业银行认为，全方位服务银行和多边开发银行可以通过提供量身定制的对冲工具来抵消ESG风险，从而避免许多中国交易商因缺乏了解而导致的损失。这可以避免让中国企业，交易商，投资者和项目工作人员等感到不便，并进一步加深他们在融资解决方案方面的了解和专业知识。这将最终决定BRI的成功。



14 <https://www.globalcapital.com/article/b14xk6w8gd2wxb/belt-and-road-chinas-new-green-finance-laboratory>
15 <http://greenfinanceinitiative.org/wp-content/uploads/2017/10/Greening-the-Belt-and-Road-English.pdf>
16 <https://www.reuters.com/article/us-ukraine-dtek-solar/ukraines-dtek-chinas-cmec-to-build-one-of-europes-largest-solar-projects-idUSKCN1HD1ZT>
17 <https://www.globalcapital.com/article/b14xk6w8gd2wxb/belt-and-road-chinas-new-green-finance-laboratory>

结论

无论是中国企业因应BRI需要而变得更加成熟，抑或是中国企业变得成熟而导致BRI的发生，很显然这是大势所趋。

在德国商业银行看来，BRI不仅重新界定了中国境外并购的目标和范围，而且还改变了交易和投资的付款方式，同时创造了更多的对冲机会。

可能最重要的一点是，BRI正在重塑中国企业在交易和收购管理方面的形象，同时也为希望进入中国市场的外国企业创造更多机会。

这为欧洲企业提供了与中国企业合作的新机遇，同时也使它们能够拓展边境市场，并深入发展与世界第二大经济体的关系。

随着全球政治不断变化，中美贸易战随时可能打响，加上利率上升和保护主义抬头的趋势，BRI是一个不仅对中国、而且对整个欧洲和亚洲而言都非常明智的商业战略。

然而，诚如本白皮书所述，前路仍存在诸多挑战。

我们尚未能对中国经济在BRI整个生命周期中的表现下定论，政府下一个加强管理的领域也尚未明朗。

在努力打造更多能够在全中国范围内更好运营的冠军公司的过程中，北京方面或许会出手引导投资、进而影响中国企业。

随着中国企业投资于其他市场，与当地的文化差异需要予以解决，还需处理好与当地工会的关系，并明确沟通意图。考虑到中国的商业环境仍然需要进一步改善，这一点绝非易事。

此外，政治不确定性，货币波动和环境问题导致中国公司在待开发和新兴市场中投资时面临诸多金融风险，因此需要采取更先进的风险和现金管理方法。

参与BRI的中国企业通常会得到来自中国政府的隐性支持，但对中国企业及其当地合作伙伴来说，这不代表每一个投资都会成功。尽管人民币在纳入全球基准指数方面取得进展，但人民币国际化将会在未来的交易中发挥怎样的作用尚是未知。

虽然存在挑战，但德国商业银行相信，对于包括欧洲在内的BRI国家和企业来说，随着项目的增加，机会、信任、期望和回报也将随之而来。

BRI在未来几年中将进入成熟阶段，全球企业形势可能不会像“中国制造2025”所设想的那样偏向中国公司。

但是，竞争环境会更加公平，并使各方收益。有了BRI，中国就有了一条切实的坦途，可以向世界出售其产品和想法。建设过程中，中国已经赢得了许多追随者。“一带一路”前景灿烂。



Commerzbank AG
Frankfurt
DLZ Gebäude 2, Händlerhaus
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 136 44440

CommerzbankBRI@commerzbank.com

市场免责声明

德国商业银行股份有限公司

公司客户

本材料所包含之资讯仅为信息分享之目的而编纂。本文件并不构成单独的投资建议、要约、购买/出售证券或其他金融工具、就此订立其他交易的要约邀请。其并不旨在、亦无法构成适合于客户自身情况的、合适的投资建议。

未获德国商业银行的书面允许，本材料不得被复制或散发。

Copyright © Commerzbank 2018. All rights reserved. Commerzbank.

First published in June 2018. GPP42340.