

宋爽

songshuang@cass.org.cn

王永中

wangyzcass@163.com

中国对“一带一路”沿线国家金融支持 的特征、挑战与对策*

摘要：“一带一路”倡议提出以来，中国通过银行贷款、投资基金和债券市场等途径为沿线国家提供了规模可观的金融支持，但面临着独自承担大量融资压力和风险、私营资本参与度不高、资本市场融资比例低、区域和行业分布不平衡等挑战。为稳定有序推进“一带一路”倡议，中国应尽快构建“一带一路”金融支持框架体系，并以加强境内外资本合作、拓展公私合营机制、强化资本市场联通和建设金融服务体系为重点任务。

关键词：“一带一路”金融支持 开发性金融 丝路基金 公私合营

引言

“一带一路”倡议是推动我国在新时期与沿线国家互联互通、共同发展的重要战略。2015年3月发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，将政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通等五个方面确立为重点合作内容。此后，以基础设施为代表的一批大型项目在沿线国家迅速启动。据初步统计，2016年，中国在“一带一路”沿线国家投资的大型项目（1亿美元以上）规模达330.8亿美元，跨境并购规模为321.5亿美元，承接的大型工程项目的规模达

*宋爽为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融室助理研究员。王永中为中国社会科学院世界经济与政治研究所世界能源室主任，研究员。

465.2 亿美元。显然，这些工程和投资项目在实施过程中会产生巨额的融资需求，需要一整套体系化的金融融资服务予以全面支持。这体现了资金融通在“一带一路”倡议实施过程中的重要地位。实际上，纵观国际上有影响力的区域性发展计划，从二战后的马歇尔计划到当前的欧洲投资计划，金融支持都是其中的核心内容。

近年来，构建中国与“一带一路”沿线国家的金融合作体系已成为一个备受关注的议题。从国家领导人到专家学者，均纷纷提出金融应成为“一带一路”倡议的切入点（曾培炎，2015；范祚军、温健纯，2016），发挥引领和支撑作用（蒋志刚，2014；张红力，2015；周小川，2017）。初步统计，自“一带一路”倡议提出以来，我国通过银行贷款、投资基金等方式向沿线国家项目提供的融资总额已超过 2000 亿美元，成为倡议推进过程中最主要的资金来源。然而，倡议实施三年多以来，中国对沿线国家的金融支持也暴露出融资方式单一、过度依赖中国、官方资金占比过高、区域和行业发展不平衡等问题，因此制定我国对沿线国家的金融支持框架体系已经迫在眉睫。本文基于对我国在“一带一路”沿线国家提供金融支持的特征的系统梳理，客观分析当前在融资压力和风险、私营资本参与度、资本市场融资、区域分布和行业结构等方面面临的风险与挑战，针对构建体系化金融支持总体框架、境外资本合作、公私合作机制、资本市场合作、金融服务体系等议题提出操作性强的政策建议。

一、中国对“一带一路”沿线国家金融支持的现状与特征

目前，中国对“一带一路”沿线项目的融资主要通过银行贷款、投资基金等传统的金融渠道，债券市场虽在建设当中，但作用有限。本文拟从银行贷款、投资基金和债券市场的视角，分析梳理中国对“一带一路”沿线国家金融支持的现状和特征。我们将沿用国内学术界的通行做法，将中蒙俄、中国-中南半岛、新欧亚大陆桥、中国-中亚-西亚、中巴和孟中印缅经济走廊沿线的 60 多个国家作为研究对象，并划分为东亚、东盟、西亚、南亚、中亚、独联体和中东欧 7 个区域（王永中、李曦晨，2015；程军，2015）。

（一）银行贷款

1、政策性银行和国有商业银行主导

政策性银行和国有商业银行是中国在“一带一路”沿线大型项目的主要融资方。2015 年，以工商银行、建设银行、中国银行和农业银行为代表的国有商业银行和以国

家开发银行（国开行）和中国进出口银行为代表的政策性银行，在“一带一路”沿线国家共计贷款近 1000 亿美元。其中，中国银行、工商银行和国开行的授信金额均在 200 亿美元左右。此外，上述银行还各自建立了项目储备库。截至 2015 年 6 月，国开行已储备大型项目 416 个，工商银行和建设银行也分别储备了 200 多个重大投资项目。

比较而言，政策性银行近年来在“一带一路”项目融资中的主导角色越来越明显。政策性银行具有开发性金融的功能，能够连接政府与市场、整合各方资源，以市场化的运作方式提供中长期信用支持，成为很多发展中国家进行融资的重要伙伴（周小川，2017；Downs，2011）。2015 年 7 月，中国人民银行以外汇储备向国开行、进出口银行分别注资 480 亿美元、450 亿美元，以提升二者的资本充足率。截至 2016 年底，国开行已经在“一带一路”沿线国家累计支持了 600 多个项目，贷款余额超过 1100 亿美元，涵盖能源、基础设施、产能合作等领域，成为我国在“一带一路”沿线开展融资支持活动的中坚力量。

2、集中于距离相近和资源丰富的区域

中国对“一带一路”沿线国家贷款支持的区域集中度很高。我们从 Dealogic 数据库中整理了我国主要银行在“一带一路”沿线开展项目贷款和银团贷款的数据，并系统梳理了这些贷款的区域分布情况（见表 1）。可以看到，无论是项目贷款还是银团贷款，都主要集中在以下两类区域：

其一，距离与我国临近的地区，包括地理距离，也涵盖文化和经济距离。东盟与我国在地理上相邻，而且文化相似度高、经贸往来紧密，因此其获得的项目贷款和银团贷款的数量在我国向沿线国家贷款的占比分别达到 70%和近 50%，而在项目贷款总投资金额和银团贷款总金额中的比重也分别超过 40%和 35%。接下来是南亚、西亚和中亚，它们与中国的距离和联系较东盟还存在明显差距，所以获得的贷款数量远落后于东盟。但是，从金额来看，这三个区域与东盟的差距并没有那么明显，说明我国银行在这些地区参与的项目普遍规模较大。此外，位于“一带一路”沿线远端的独联体和中东欧获得的贷款支持更少，除俄罗斯以外，我国银行在这两个区域内其他国家开展的贷款活动非常有限。

其二，资源和能源丰富的区域（国家）。“一带一路”沿线不乏资源和能源储量丰富的地区（国家），由于对资源和能源开发利用的巨大资金需求，这些国家成为我国银

行对外提供贷款支持的重点。在东盟，我国银行提供项目贷款和银团贷款数量的 40% 以上都属于资源和能源类项目，其中，油气和矿业资源丰富的印尼、大力发展清洁能源的泰国以及能源企业众多的新加坡都获得了我国银行的大量贷款支持。在其他区域，我国银行参与的贷款项目也都集中在少数几个资源和能源大国，例如：西亚的卡塔尔、中亚的哈萨克斯坦和独联体的俄罗斯等。

表 1 中国主要银行在“一带一路”沿线国家提供贷款的区域分布

区域	项目贷款		银团贷款	
	数量(个)	总额(亿美元)	数量(个)	总额(亿美元)
东盟	132	781.54	83	457.29
南亚	22	181.08	26	144.23
西亚	16	277.80	19	301.04
中亚	10	398.51	8	220.99
独联体	4	211.89	15	154.88
中东欧	4	42.60	17	40.34
东亚	1	0.89	2	3.39
合计	189	1894.32	170	1322.14

数据来源: Dealogic 数据库。

注：（1）项目贷款包括四大国有商业银行和两大政策性银行 1994-2016 年间提供的大型项目（1000 万美元及以上）贷款。（2）银团贷款包括中国工商银行、国家开发银行和中国进出口银行 1995-2016 年参与提供的银团贷款（仅含非金融行业的银团贷款）。

3、集中于资源能源和基础设施行业

从行业构成来看，资源能源和基础设施是我国银行在“一带一路”沿线国家提供项目贷款的主要领域。贷款项目大量分布于资源能源行业，已成为我国银行在境外开展贷款活动的重要特征（Wu & Wei, 2014; Gallagher et al, 2016）。如表 2 所示，以油气、电力、矿业和清洁能源矿业为代表的资源能源行业的贷款占我国在“一带一路”沿线国家发放的项目贷款总额的 49%，项目的总投资占比更是达到 53%。类似地，能源资源类项目在银团贷款中也占有高份额，数量和金额份额分别达 41%和 46%。其次，基础设施也是我国银行在沿线贷款支持的主要领域，如铁路、公路、机场和油气管道建设等。基础设施类贷款占我国银行向沿线国家提供银团贷款数量的 29%，涉及的银团贷款金额占比也达到 19%；占项目贷款的数量、金额的份额分别达 17%、21%。

此外，制造业和房地产行业也获得了一定的贷款支持。在制造业中，一半以上的项目属于石化和金属冶炼项目。房地产项目则主要集中在 2014 年以前，目前已不是我国银行在沿线国家开展贷款活动的重要领域。

表 2 中国主要银行在“一带一路”沿线提供贷款的行业结构

区域	项目贷款		银团贷款	
	数量(个)	总额(亿美元)	数量(个)	总额(亿美元)
油气	15	554.75	38	414.40
基础设施	33	404.50	50	248.48
电力	44	364.04	18	128.17
制造业	32	227.00	31	256.94
房地产	26	247.92	12	17.90
矿业	8	39.12	13	62.17
清洁能源	25	49.32	-	-
其它	6	7.16	8	194.07
合计	189	1894.32	170	1322.14

数据来源: Dealogic 数据库。

注: 在银团贷款的行业分类中无“清洁能源”项。

(二) 投资基金

1、丝路基金引领“一带一路”股权投资基金

2014 年 12 月成立的丝路基金是中国政府为推动“一带一路”倡议而单边设立的开发性投资基金，由此将股权投资方式引入了“一带一路”融资支持体系。丝路基金具有三个明显的特征：一是中央资金支持的专项投资基金。丝路基金由中央政府以外汇储备出资，在“一带一路”投资基金体系中具有权威和引领地位。二是以重大能源项目为主要投资方向。如表 3 所示，丝路基金在沿线国家主要投资于具有官方背景的大型电力、天然气和石油等能源项目。三是业务合作方式开放多样。除了股权投资，丝路基金还可与国际开发机构、境内外金融机构等发起成立共同投资基金或组织银团贷款，以及进行资产受托管理、对外委托投资等。不过，目前丝路基金参与的项目仍以股权投资为主。

表 3 丝路基金参与的具体项目和支持方式

时间	项目名称	东道国	参与方	支持方式
2015.4	Karot 水电项目	巴基斯坦	三峡集团、巴基斯坦私营电力和基础设施委员会	股权投资 银团贷款
2015.6	Pirelli 轮胎公司	意大利	中国化工集团	股权投资
2015.8	中哈产能合作专项基金	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦出口投资署	设立基金
2015.9	Yamal 液化天然气一体化项目	俄罗斯	俄罗斯诺瓦泰克公司	股权投资
2016.1	Dairut 天然气电站	埃及	沙特国际电力和水务公司	股权投资
2016.1	Hassyan 清洁燃煤电站	阿联酋	沙特国际电力和水务公司	股权投资 银团贷款
2016.12	PJSC 西布尔控股公司	俄罗斯	俄气银行、中石化	股权投资

资料来源：丝路基金官方网站和作者整理。

2、多层次的投资基金体系初步形成

在丝路基金的引领下，我国中央政府参与的国际合作投资基金、各级政府设立的专项投资基金和企业出资的产业基金，积极向“一带一路”项目提供资金支持。这意味着，中国主导的多层次投资基金体系初步形成（见表 4）。

首先，我国中央政府前期参与的双边和多边的国际合作基金为“一带一路”沿线项目提供了融资支持。这类基金通常由政策性银行代表中央政府参与，基金规模介于 10 亿美元至 100 亿美元之间，主要投资于基金参与国当地的项目以推动国家或区域发展。许多只基金已在“一带一路”沿线开展了重要的投资项目。例如，中国-东盟投资合作基金在东盟地区已完成了涉及港口、通讯、矿产、建材等领域的 10 个一期投资项目，中-欧亚经济合作基金、中国-中东欧投资合作基金和中国-东盟海上合作基金等也在沿线国家进行了投资。未来，这些基金将凭借前期积累的投资经验，继续成为“一带一路”建设中的重要力量。

其次，各级地方政府也在积极设立服务于“一带一路”倡议的专项投资基金。实际上，全国 31 个省市都已经表示要积极参与该倡议，其中 2/3 的省市在 2015 年将“一带一路”作为优先发展领域写入年度工作计划（EIU, 2015）。目前，江苏、广西、广东、河南和陕西等省已与商业银行和地方骨干企业联合设立了地方版的“丝路基金”，

预计其他省份也会陆续设立类似基金。这些地方基金的规模一般介于 100 亿元至 300 亿元之间，不仅支持省内企业在沿线国家开展投资与合作，也投资于省内的基础设施和新兴产业以促进与沿线国家的联通和合作。一些基金虽刚设立不久，但已开始启动项目投资，如广东丝路基金已储备了 30 多个项目，并确立了广东（石龙）铁路国际物流基地和中俄贸易产业园为首期标的项目。

此外，一些大型国有企业和民营企业也相继设立了“一带一路”概念的投资基金。据不完全统计，国内已有近 10 个此类基金成立并运营。其中，多数为同一行业的企业为在相关领域拓展投资机会而合作设立的产业基金，如由陕西黄金集团、兴业银行等企业发起设立的丝绸之路黄金基金，由亿利资源集团、泛海集团等出资成立的绿色丝绸之路基金等。也有以集团为单位，由下属多家企业联合组建的基金，如中信银行联合中信集团下属多家公司宣布将投融资 7000 多亿元助力国家“一带一路”战略，并设立了“一带一路”基金，首期规模 200 亿元。相对而言，民营资本参与的基金规模普遍小于国有企业设立的基金。

表 4 中国已设立的“一带一路”投资基金

基金名称	基金规模	出资人类型	主要出资人	(计划) 参与的典型项目
中非发展基金	100 亿美元	中央政府参与	国家开发银行承办，外汇储备提供资金支持	与福田汽车、中航国际等合作建立非洲业务投资平台
中国-东盟投资合作基金	100 亿美元	中央政府参与	中国进出口银行、国内外多家投资机构	印尼大型镍铁冶炼项目、泰国生物质发电公司等
中阿共同投资基金	100 亿美元	中央政府参与	阿布扎比穆巴达拉开发公司、国家开发银行	重点投资清洁能源项目
中-欧亚经济合作基金	50 亿美元	中央政府参与	中国进出口银行、中国银行	与华为、俄罗斯 I-Teco 公司合作莫斯科数据中心项目
中国-东盟海上合作基金	30 亿元	中央政府参与	中央财政出资	东南亚海洋环境预报与灾害预警系统建设等
中俄投资基金	20 亿美元	中央政府参与	中投公司、俄罗斯直接投资基金等	收购俄罗斯第二大林业公司 42% 的股份、中俄边境同江铁路大桥
中国-中东欧投资合作基金	10 亿美元	中央政府参与	中国进出口银行、国内外多家投资机构	波兰的 Skyline 能源和 Grenoble 风电等新能源项目
江苏省一带一路投资基金	300 亿元	地方政府参与	江苏省财政、江苏省苏豪控股集团有限公司	支持江苏省有条件的企业开展对外投资与经济合作
广西丝路产业基金	200 亿元	地方政府参与	广西壮族自治区政府、建设银行	支持广西互联互通基础设施
广东丝路基金	200 亿元(首期)	地方政府参与	广东粤财投资控股有限公司(代表广东省财政出	支持广东企业赴“一带一路”沿线国家开展重大项目建设，兼顾国内沿线交通枢纽项目

			资)、工商银行、中国银行、交通银行	
邮银豫资一带一路(河南)发展基金	100 亿元	地方政府参与	河南省财政厅所属豫资公司、邮储银行河南省分行	支持河南省“一带一路”沿线地区基础设施建设和战略新兴产业发展
西咸新区丝路产业发展基金	300 亿元	地方政府参与	陕西省西咸集团、建设银行山西分行	西咸新区产业引导项目、配套设施建设和存量债务置换
丝绸之路黄金基金	1000 亿元	国有企业发起	山金金控、陕西黄金集团、兴业银行等	整合丝绸之路沿线的黄金产业链
中信银行“一带一路”母基金	200 亿元(首期)	国有企业发起	中信银行等	项目贷款、银团贷款等传统融资产品, PPP 模式融资、理财融资等“大资管”产品
西凤通江丝路产业投资基金	100 亿元	国有企业发起	陕西西凤投资有限公司	西凤酒城建设和西凤产业链以及一带一路沿线项目
“一带一路”矿业产业发展基金	100 亿元	民营企业发起	展腾投资集团、香港天立国际集团、中亚资源有限公司	“一带一路”上的优质矿产资源、基础设施
绿色丝绸之路私募股权基金	50 亿元(首期)	民营企业发起	亿利资源集团、泛海集团、正泰集团等	丝绸之路沿线的绿色生态产业项目
亚太一带一路产业基金	5 亿美元	民营企业发起	天人资本控股集团	一带一路沿线国家财金金融、文化传媒、新能源等项目
一带一路基金	2 亿美元(首期)	民营企业发起	东英金融、光大证券、南南合作金融中心	清洁能源、可再生能源、科技创新、文化体育等行业
中国-柬埔寨一带一路产业基金	不详	民营企业发起	中国民生投资集团	在柬埔寨投资基础设施、建筑工业化、光伏等

资料来源: 作者整理。

(三) 债券融资

为了拓展融资渠道, 我国也开始积极推动服务于“一带一路”项目融资的债券市场发展, 但是规模仍十分有限。一方面, “一带一路”沿线国家的企业开始进入我国发行人民币债券(熊猫债)。不过, 目前仅有一家企业完成了融资, 即俄罗斯铝业联合公司于 2017 年 3 月 16 日在上海证券交易所发行的 10 亿元熊猫债。另一方面, 中国的金融机构和企业也开始利用境外债券市场为“一带一路”项目寻求融资。如表 5 所示, 中国银行、建设银行、国开行等金融机构已在境外市场发行了丝路债券, 少数企业也为开展“一带一路”沿线项目在国际市场进行了债券融资。不过, 目前这类融资总额较低, 尚不足 90 亿美元。

表 5 中国金融机构和企业在国际债券市场上发行的“一带一路”概念债券

时间	发行人	债券融资规模	上市地点
2015.7	中国银行	共计 40 亿美元, 含人民币、美元、欧元和新加坡元	香港、台北、新加坡、伦敦、迪拜 NASDAQ
2015.9	国家开发银行	10 亿美元和 5 亿欧元	伦敦
2015.11	中国建设银行	10 亿人民币	香港、吉隆坡
2016.9	中国建设银行	10 亿人民币	新加坡
2016.11	中国进出口银行	20 亿欧元	新加坡
2016.11	广州产业投资基金	2 亿美元	香港
2016.12	广州富力地产有限公司	2.65 亿美元	新加坡
2017.1	广州富力地产有限公司	4.6 亿美元	新加坡

数据来源: Dealogic 数据库。

二、中国对“一带一路”沿线国家金融支持的挑战

(一) 中国承担大量的融资压力和风险

为推进“一带一路”倡议,我国向沿线国家提供了庞大的金融支持。多数项目由中国金融机构作为唯一出资方或主要出资方,导致我国集中承担了“一带一路”项目的大部分融资压力和风险(丁一凡,2015)。例如,近年来我国金融机构在沿线国家开展的最大贷款项目之一,俄罗斯 Yamal 液化气公司的生产线项目,就是由进出口银行和国开行联合提供了高达 120 亿美元的贷款,占到该项目贷款融资总额的 74%。再如,丝路基金虽然一直对国际合作持有开放态度,但是到目前为止也仅在两个项目中加入了银团贷款的融资方式,而在哈萨克斯坦设立的中哈产能合作专项基金则由其独自出资。

中国的融资压力和风险过大,实际上反映了项目东道国政府的财力不足和危机后国际金融机构的业务收缩。“一带一路”沿线国家多为发展中国家,政府的财政实力比较薄弱,部分国家外债负担沉重,如吉尔吉斯斯坦、乌克兰、格鲁吉亚和蒙古等国的外债与 GDP 的比率均超过 100%。国际金融机构本来就对投资周期长、收益水平低的基础设施项目兴趣不高,而其在全球金融危机后所面临的监管约束强化,使其在缺乏公开透明商业环境和国际通行市场规则的发展中国家,向大型项目提供贷款更为谨慎(Gallagher et al, 2016)。于是,“一带一路”项目的融资压力和风险,便集中落在

中国金融机构的肩上。

（二）国内私营资本参与程度不高

中国对“一带一路”沿线项目的金融支持仍以官方资本为主，私营资本的参与程度较低。目前，国内的银行和投资基金作为“一带一路”沿线项目最主要的资金来源，一直由官方背景的金融机构主导。这不仅容易在沿线国家引发经济安全忧虑（非商业动机）和道德风险，也不利于金融机构之间的公平竞争（王敏等，2015）。首先，资金接受国的政府和民众可能质疑中国的官方金融支持有政治动机，可能危及其国内经济安全，从而对“一带一路”倡议产生抵触情绪（张明，2015），甚至出台一些带有防范意图的政策和法规。其次，部分国家可能会将我国官方提供的金融支持视为援助资金，为一些高风险项目争取融资（Su，2016），或在获得融资后对项目疏于管理，从而将我国提供的资金支持置于较大的风险中。最后，如果国有金融机构在为沿线项目提供金融支持的过程中总是处于优势地位，则不利于它们持续性地改进治理结构和运营效率。

同时，国内私营金融机构在参与沿线项目的金融支持活动时也面临着诸多瓶颈。一方面，私营金融机构的业务规模和资金实力都远逊于国有机构，如民生银行2016年的营业收入和资产规模分别为1552亿元和5.9万亿元，而工商银行的两项指标则高达6759亿元和24万亿元。因此，私营金融机构通常很难像其国有对手一样独立为海外大型项目提供融资。另一方面，国有金融机构在开展业务的过程中又缺少向私营机构开放的机制，如国开行在“一带一路”沿线开展的银团贷款主要与中国银行或工商银行等国有银行合作，而很难见到公私金融资本合作的案例。而且，私营金融机构还面临着信息不对称的问题。虽然国有银行和丝路基金都建立了自己的项目储备库，但这些项目信息并不向私营机构开放。

（三）资本市场融资比例很低

中国主要通过银行和投资基金向“一带一路”沿线项目提供金融支持，企业在资本市场上直接为项目融资的比例很低，不利于融资风险的疏散。这与国内资本市场开放程度较低密切相关。目前，我国仅允许境外机构和企业在境内资本市场发行熊猫债。虽然这一市场最早在2005年开始试点，但是直到2015年才加快了开放步伐。截至2017年3月，已有36家境外机构和企业在我国发行了1560亿元债券。不过，发行主体多为外国政府、国际金融机构和国内企业的海外子公司，像俄罗斯铝业联合公司这样的沿线国家企业主体非常少见。这主要是因为企业跨境发行涉及到信用评级体系、

会计审计标准的一致性等问题（黄斌，2016），并受到资金汇出等规定的限制。

同时，通过国际资本市场为“一带一路”项目融资也面临着诸多挑战。首先，多数沿线国家的资本市场比较落后，难以有效地满足境外企业的融资需求。在沿线国家中，只有新加坡、印度、以色列、俄罗斯以及一些中东欧国家拥有规模较大、开放程度较高的资本市场。有些国家还停留在由政府严格监控的商业银行所主导的金融体系，国内资本市场孱弱且封闭，缺乏针对境外主体证券发行的法律法规。其次，我国现在也开始尝试在国际资本市场上发展丝路债券，但这种新型的债券品种仍面临着许多挑战。由于丝路债券可能涉及多个项目或国家，因此如何建立一个各方认同的评级体系是当前最迫切需要解决的问题（王小旒，2016）。而且，丝路债券的目标是在沿线国家自由流动和交易，这又需要沿线国家都具有足够深度及流动性的债券二级市场。

（四）区域分布和行业结构不平衡

中国对“一带一路”项目的金融支持存在比较严重的布局不平衡，面临着集中的区域和行业风险。一方面，我国金融机构支持的项目主要集中在距离临近、资源丰富的国家，其中一些国家面临着较高的国家风险（EIU，2015）。在与中国临近的东盟，印尼、越南、柬埔寨、老挝和缅甸均为世界银行营商环境排名100位以后的国家，在合同效力、产权保护、供电、税收等方面表现不佳。还有一些国家常因政局动荡、政党轮替导致投资项目难以推进，如一波三折的中泰“大米换铁路”项目和历经曲折的菲律宾北吕宋铁路项目。同时，中国提供大量能源贷款的国家也普遍具有较低的风险评级，如巴基斯坦、土库曼斯坦、柬埔寨等。虽然中国在这些国家提供贷款时常常要求他们以石油、天然气、有色金属等资源的出口收入作为担保，以适当规避贷款风险（Brautigam & Gallagher，2014）。但是，随着近年来国际市场大宗商品市场走低，这种做法实际上使中国的银行面临着双重风险：一是担保品价值的下跌；二是借款国出口减少和财政收入下降所导致的货币贬值与美元偿付能力的下降。

另一方面，我国给予金融支持的沿线项目大多分布在能源和基础设施领域，导致行业风险过于集中。特别是金融危机后，中国在这些行业提供的海外贷款规模已超过世界银行以及一些主要的区域性多边开发机构，面临着较高的经济、政治乃至社会风险（Gallagher et al，2016）。虽然基础设施和能源项目符合“一带一路”倡议的重点方向，且有助于保障我国的长期能源安全，但也存在资金投入大、回收周期长、政治敏感性高等问题，蕴含着较高的经济和政治风险。同时，许多大型工程和资源利用

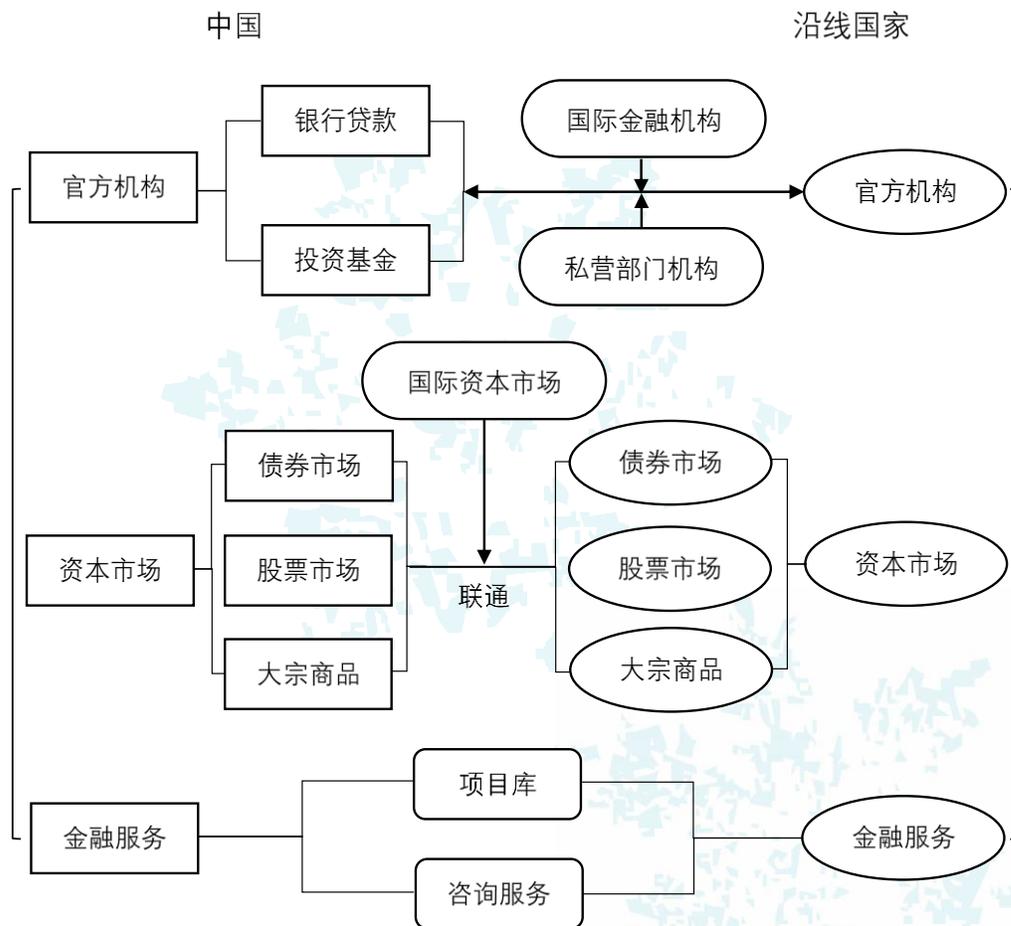
项目还易引发气候变化和环境保护的争议，潜在社会风险不容忽视。在一些沿线国家，已经出现过由燃煤电厂建设引起的示威游行和警民冲突（Vidal, 2016）。这不仅会使银行支持的投资项目遭受损失，而且对银行本身的资产收益和声誉产生不利影响。

三、完善中国对“一带一路”沿线国家金融支持的政策建议

（一）构建体系化总体金融支持框架

为推动“一带一路”倡议，三年来我国金融机构已为沿线项目提供了大量的融资支持。当前，我国应基于前期的良好基础，构建体系化的“一带一路”金融支持框架。具体体现在：第一，维持现有官方主导融资的主渠道地位，进一步提升沿线国家政府的融资参与度，并积极吸引国际金融机构和私营金融机构的参与。第二，大力发展资本市场，促进中国与沿线国家资本市场的对接和联通，鼓励国际投资者参与“一带一路”项目的直接融资。第三，建立金融服务体系，整合中国和沿线国家的资源并构建开放的项目信息库，为项目的各方参与者提供专业的金融咨询服务（见图1）。

图1 构建“一带一路”金融支持框架的初步构想



(二) 加强境外资本合作

为缓解我国承担主要融资风险的局面，应在现有官方主导的融资渠道中引入更多境外资本。一方面，应加强与沿线国家政府和金融机构的合作。首先，积极利用现有的多边和双边金融合作机制，促进沿线国家的政府参与项目融资。例如，通过中国-东盟投资合作基金、上合组织银行联合体、中俄投资基金等机制，将相关国家的资金引入“一带一路”项目。其次，以开发性金融为先导，鼓励国内的政策性银行和丝路基金与沿线国家的开发性金融机构拓展合作，以银团贷款、融资代理、共建投资平台等方式为沿线项目提供融资。最后，逐步推进双边商业金融机构的合作。允许我国和沿线国家的金融机构开展股权合作，以加强双方融资业务的联系。鼓励沿线国家的金融

机构在我国设立分支，以为中国企业境外项目提供更多的融资机会。

另一方面，应加强与国际金融机构的合作。首先，推动与国际开发性金融机构的合作。充分发挥亚洲基础设施投资银行（亚投行）、金砖国家开发银行等国际开发性金融机构的作用，为“一带一路”沿线项目提供金融支持。目前，亚投行已经有 70 个成员国，我国应利用亚投行发起人的身份积极推动国内金融机构与其他成员国金融机构和相关多边开发机构的合作。其次，进一步拓展与国际大型商业金融机构的合作。我国多家商业银行已经与汇丰银行、花旗银行等国际大型金融机构建立了业务联系和互信关系，双方应在此基础上进一步拓展融资合作，并可通过开展银团贷款、联合融资、建立担保机制等措施分散风险（Humphrey, 2015），以提高国际商业金融机构对“一带一路”项目的融资意愿。

（三）拓展公私合作机制

为避免沿线国家对我国官方资本输出的担忧和滥用，加强公私合营的项目融资模式（PPP 模式）就显得非常必要。为此，我国需要加快健全 PPP 模式的法律法规体系，尽快出台涵盖 PPP 模式适用范围、设立程序、招投标流程、特许权协议等内容管理条例。同时，相关部门应支持参与境外 PPP 项目的企业通过合同协议来规避或分担金融风险，如与东道国金融主管部门约定项目收益可汇出，与项目利益相关者约定共同分担因利率、汇率或通货膨胀变化产生的额外支出等（郭菲菲、黄承锋，2016）。此外，还要加大企业参与跨境 PPP 项目的税收和金融支持力度。落实“营改增”和服务出口税收优惠政策，贯彻有关多边、双边税收协定，避免重复征税，加快对工程建设企业在对外担保、境内外融资、跨境资金流动等方面的配套服务政策。

同时，还应加强私营金融机构在“一带一路”金融支持体系中的作用。私营金融机构出于资金实力的限制，要结合自身特点从细分领域切入，避免与国有金融机构的直接竞争。例如，中国与沿线国家的贸易增长必然会扩大贸易融资需求，私营商业银行可通过提供出口信贷、服务贸易项下的融资、成套设备信保融资、跨境供应链金融等服务，在“一带一路”金融体系中率先布局。另外，国有金融机构也应当采取更加开放的态度，建立与私营金融机构的联动合作。在这方面，国外很多政策性银行和多边开发机构提供了值得借鉴的经验，具体包括：与私营金融机构共建私募股权基金，开展项目的投资活动；将一定额度的贷款授予私营商业银行，由后者连同自有资金一起向外提供贷款；为私营金融机构提供担保，以鼓励其为项目提供融资支持等（宋爽、

刘东民，2016)。

(四) 强化资本市场合作

为缓解项目融资风险过度集中于我国银行机构和投资基金的局面，加强对国内外资本市场的利用成为“一带一路”金融体系中的重要组成部分。一方面，应继续扩大国内资本市场的开放。扩大熊猫债的试点规模，鼓励“一带一路”沿线国家的企业前来发债融资。具体有：一是要针对当前市场上的问题尽快出台指南、范例等文件规范市场发展，并着手制定系统性的法规和行政规章。二是对面向专业/机构投资者发售熊猫债的发行人，在财务信息披露、会计准则和审计机构资质等方面给予灵活性（陈已昕，2017），不强制要求其遵循中国企业的会计准则。三是完善对熊猫债发行企业的信用评级体系，根据发行人所在的行业风险、国家风险和外汇风险建立一套全球可比的评级体系。同时，在我国资本市场引入更多境外机构投资者，鼓励国内外的养老基金、主权财富基金、保险公司等投资我国市场上发售的“一带一路”概念证券。

另一方面，应积极建立与沿线国家资本市场的联通机制。各国金融管理当局应充分借鉴国际资本市场的成熟做法，协商制定与国际接轨会计、税收和法律架构，建立区域性的评级体系和担保机制，完善支付清算系统。由于沿线国家的金融发展水平参差不齐，区域资本市场的建立不可急于求成，当前可重点关注四个方面：一是继续推进亚洲债券市场的发展，确保 EMEAP 机制下的亚洲债券基金和 10+3 金融合作机制下的亚洲债券市场倡议尽快落实（易诚，2014）。二是大力发展丝路债券市场，特别是加强人民币丝路债券的发行，积极利用我国与沿线国家签署的双边货币互换协议和已经建立的境外人民币清算行扩大这一市场的规模（缪林燕，2015）。三是建立联通沿线国家的大宗商品交易平台，探索人民币计价交易，以满足沿线国家向我国出口大宗商品的要求和部分贫困国家以大宗商品偿还项目贷款的诉求。四是推进资产证券化的发展，以帮助金融机构疏散融资风险、回流资金，并促进私营企业和机构参与项目融资。

(五) 建设金融服务体系

金融服务体系的搭建有助于缓解各类项目参与主体的信息不对称，降低他们在项目运作过程中面临的金融风险，提升整个金融支持体系的运行效率，并有助于减轻项目区域和行业分布不平衡的问题。首先，应建立开放共享的项目融资信息平台。这需要有关部门牵头，将国有大型金融机构的现有项目资源进行整合，并持续性地从沿线各国的相关政府部门和金融机构收集项目信息，定期在平台上发布。特别要重视在一

些风险评级较好的国家和前景良好、有助于拓展互利共赢的领域挖掘项目信息，以平衡当前我国在“一带一路”沿线金融支持活动中面临的国家和行业风险。例如，在营商环境较好的中东欧国家寻找新能源项目，将不仅面临较小的融资风险，还有助于推动当地企业从我国进口新能源设备以实现产能合作，可谓一举多得。项目信息平台的运营可以采取会员制，中小型项目的融资需求可以公开发布以鼓励私营资本的参与，大型项目信息则仅对会员机构开放以保持项目的私密性，同时会费可以用于维持平台的运行。

其次，有必要设立专业的金融咨询服务平台。政府应鼓励参与“一带一路”项目融资的金融机构开展咨询服务，对外与沿线国家的金融机构和企业对接，向其提供投融资顾问、风险管理等专业服务；对内与沿线项目的参与企业对接，发挥其在国别风险、信用风险、市场风险等方面的管控能力，帮助企业规避项目的金融风险。同时，欢迎沿线国家的金融机构来华设立分支，向国内企业提供有关沿线国家在金融法规、投融资流程、风险控制等方面的咨询服务。当然，国内金融机构也应在沿线国家拓展网点，特别是在中东欧、独联体等项目推进缓慢的区域加强布局，强化与当地金融机构的合作，以更好地为相关企业提供金融服务。我国的监管机构或自律组织应搭建平台以促进不同金融服务机构之间的同业交流，并定期向企业提供集中培训活动以增强其金融风险防范知识。

参考文献:

1. Brautigam, Deborah and Kevin P. Gallagher (2014), Bartering Globalization: China's Commodity-backed Finance in Africa and Latin America, *Global Policy*, Volume 5, Number 3, 346-357.
2. Downs, E. (2011), Inside China, Inc: China Development Bank's Cross-Border Energy Deals, The John L. Thornton China Center at Brookings, Monograph Series Number 3.
3. Economist Intelligence Unit (EIU), 2015, Prospects and challenges on China's "One Belt, One Road": a risk assessment report, <http://www.eiu.com/Handlers/WhitepaperHandler.ashx?fi=One-Belt-One-Road-report-EngVersion.pdf&mode=wp&campaignid=OneBeltOneRoad>
4. Gallagher, K. P., Kamal, R., Wang, Y. (2016), Fueling Growth and Financing Risk: The benefits and risks of China's development finance in the global energy sector, GEGI Working Paper 002•05/2016.
5. Humphrey, C. (2015), Challenges and Opportunities for Multilateral Development Banks in 21st Century Infrastructure Finance, The Infrastructure Finance in the Developing World Working Paper Series, GGGI and G-24.
6. Wu, F., Wei, K. D. (2014), From Financial Assets to Financial Statecraft: the case of China and emerging economies of Africa and Latin America, *Journal of Contemporary China*, 23:89, 781-803, DOI: 10.1080/10670564.2014.882533
7. Su, S. (2016), Risky Business: Financing 'One Belt, One Road', *Foreign Brief*, August 23, <http://www.foreignbrief.com/risky-business-china-standard-obor-financing-model-unpacked/>
8. Vidal, John (2016), "Bangladesh Coal Plant Protests Continue After Demonstrators Killed", *The Guardian*, April 6 <http://www.theguardian.com/environment/2016/apr/06/bangladesh-coal-plantprotests-continue-after-demonstrators-killed>

9. 陈已昕, 发展“熊猫债”市场的法律问题, 《当代金融家》, 2017年3月22日, http://www.modernbankers.com/jrj/html/2017/financiercon_0322/475.html
10. 程军, 构建“一带一路”经贸往来金融大动脉, 《中国金融》, 2015年第5期。
11. 丁一凡, 让金融创新为“一带一路”战略铺平道路, 《国际经济评论》, 2015年第4期。
12. 范祚军、温健纯, 基于资金融通视角的“一带一路”金融切入, 《区域金融研究》, 2016年第7期(总第524期)。
13. 郭菲菲、黄承锋, PPP模式存在的问题及对策——基于“一带一路”沿线国家的分析, 《重庆交通大学学报(社会科学版)》, 2016年第5期。
14. 黄斌, “熊猫债”蓄势待发背后: 仍受会计、资金使用等规则束缚, 21世纪经济报道, 2016年6月6日, <http://finance.sina.com.cn/roll/2016-06-16/doc-ifxtfmrp2108992.shtml>
15. 蒋志刚, “一带一路”建设中的金融支持主导作用, 《国际经济合作》, 2014年第9期。
16. 缪林燕, 贯彻“一带一路”战略: 金融支持互联互通基础设施建设, 《国际工程与劳务》, 2015年03期。
17. 宋爽、刘东民, 欧洲投资银行的中小企业非贷款业务及其对亚投行的启示, 《银行家》, 2016年第10期。
18. 王敏、柴青山、王勇等, “一带一路”战略实施与国际金融支持战略构想, 《国际贸易》, 2015年第4期。
19. 王小旒, 香港举办“一带一路”峰会聚焦投融资及丝路债券, 新华社, 2016年9月9日, <http://silkroad.news.cn/news/5606.shtml>
20. 王永中、李曦晨, 中国对一带一路沿线国家投资风险评估, 《开放导报》, 2015年第4期。
21. 易诚, 进一步加强与“一带一路”国家的金融合作, 《甘肃金融》, 2014年第4期。
22. 张红力, 金融引领与“一带一路”, 《金融论坛》, 2015年第4期(总第232期)。
23. 张明, 直面“一带一路”的六大风险, 《国际经济评论》, 2015年第4期。
24. 曾培炎, 抓住“一带一路”倡议新机遇加强亚洲金融合作, 《全球化》, 2015年第2

期。

25. 周小川，共商共建“一带一路”投融资合作体系，《中国金融》，2017年第9期。高
新国（2014）：“资产证券化的障碍与对策”，《中国金融》，第10期。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济
与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、
上网和刊登。