

# “一带一路”的金融创新：现状、特点、问题及建议

**摘要：**资金融通是“一带一路”创新合作模式和提升合作水平的重要保障和本质要求。当前，资金融通在助力“一带一路”建设方面取得了显著进展，金融支持力度显著增加，金融产品、金融机构和税收制度安排等领域均有重要创新。但是，现阶段的金融创新仍有不足之处，主要体现为：金融创新的开放性和联动性不足、金融创新的战略意义不明确以及金融创新与国内监管目标关系不协调等问题。我国应从深化金融产品创新，推进新型金融市场建设，优化金融机构治理体系等方面，推动金融创新，让金融创新在“一带一路”建设中发挥更多的作用。

**关键词：**一带一路 金融创新 融资模式 丝路基金 基础设施建设

## 一、金融支持“一带一路”的现状分析

2013年，习近平总书记提出“一带一路”重大倡议，旨在促进沿线各国经济繁荣与区域经济合作，加强各国文明的交流互鉴，促进世界和平发展。随着“一带一路”建设的持续推进，众多沿线国家纷纷参与其中，许多重大项目开始逐步落地。2017年，我国与“一带一路”沿线国家贸易额7.4万亿元人民币，同比增长17.8%。其中，出口4.3万亿元人民币，增长12.1%，进口3.1万亿元人民币，增长26.8%。根据商务部的数据，我国企业对“一带一路”沿线国家直接投资144亿美元，在沿线国家新签承包工程合同额1443亿美元，同比增长14.5%。在这个过程中，金融支持始终是决定“一带一路”能否持续推进的先决条件之一（王一鸣，2015<sup>1</sup>）。现有为“一带一路”建设提供金融支持的主要金融机构、支持规模和目标重点等信息，如表1所示。

表1 主要融资单位金融支持规模

融资主体性质	具体单位	金融支持规模	目标重点
--------	------	--------	------

<sup>1</sup>王一鸣. “一带一路”离不开金融创新[N]. 学习时报,2015-08-06(008).

国内政策性银行	国家开发银行、国家进出口银行	<p>国家开发银行：截至 2017 年 9 月末，国开行在“一带一路”沿线国家累计发放贷款 1789 亿美元，余额超过 1100 亿美元；在香港以私募方式成功发行 3.5 亿美元 5 年期固息“一带一路”专项债券；出资 5 亿参与丝路基金建设</p> <p>国家进出口银行：截止 2017 年 7 月进出口银行在“一带一路”沿线有余额的信贷项目 1200 多个，分布于 50 多个国家，贷款余额超过 6400 亿元人民币；出资 15 亿参与丝路基金建设</p>	<p>国家开发银行以基础设施互联互通和国际产能合作为重点，在油气、核电、高铁、装备、港口、园区等重点领域开展投资；</p> <p>国家进出口银行以基础设施互联互通作为支持的重点</p>
国内商业银行	中行、工行融资中市场份额较大	<p>中行：截至 2017 年 9 月末，在“一带一路”沿线共跟进境外重大项目约 480 个，项目总投资额超过 4600 亿美元，提供意向性授信支持超过 1030 亿美元。截至目前，完成对“一带一路”沿线国家各类授信支持约 900 亿美元；</p> <p>工行：工商银行于 2017 年 5 月已累计支持“一带一路”沿线项目 212 个，承贷金额 674 亿美元，同时还拥有 3372 亿美元的项目储备；在卢森堡证券交易所首次发行“一带一路”气候债券，募集资金约合 21.5 亿美元（约 143 亿人民币）</p>	<p>基础设施建设合作；大型企业海外建厂、并购等</p>
多边金融机构	世界银行、亚洲开发银行	<p>世界银行：在“一带一路”沿线国家承诺的金额已经达到 868 亿美元。其中，仅交通一项的承诺资金就超过 240 亿美元。</p> <p>亚洲开发银行：亚洲基础设施投资银行截至 2016 年底已批准 9 个项目，贷款承诺额 17.3 亿美元</p>	<p>世界银行在“一带一路”沿线国家已经有很多基础设施、贸易、电力和联通性相关的项目；</p> <p>亚洲开发银行推动沿线国家的基础设施建设，提供资金、融资支持</p>
新兴多边开发金融机构	亚洲基础设施投资银行、丝路基金	<p>亚投行：截至 2016 年 9 月底，亚投行一共公布了该行参与投资建设的两批六个项目，项目贷款额总计 8.29 亿美元；</p> <p>丝路基金：截至 2017 年年底，丝路基金已签约 17 个项目，承诺投资约 70 亿美元，支持的项目所涉及的总投资额达 800 多亿美元</p>	<p>为“一带一路”沿线国家的经贸合作和多边互联互通提供融资支持</p>
进出口信用保险	中国出口信用保险公司	<p>截止 2017 年 5 月累计承保“一带一路”沿线国家投资金额 1156.9 亿美元，覆盖乌克兰“空中快车”轨道交通项目、肯尼亚内马铁路项目等大型项目。</p>	<p>为企业的海外投资提供出口信用保险</p>

资料来源：国家开发银行、国家进出口银行、中国银行、中国工商银行、财政部、丝路基金、中国出口信用保险公司等相关机构的官方网站

如表 1 所示，境内外各类金融机构和相关主体为“一带一路”建设提供了重要助力。即便如此，“一带一路”建设依然面临着较多来自金融方面的制约。其一，许多项目前期需要巨大的资金投入，但缺乏针对性的配套融资手段，仅靠股权型资金不足以满足大量的资金缺

口。其二，中国国内金融市场建设尚不完善，境内企业无法充分利用国内的低利率环境为境外项目募集充足的资金。加之人民币对外投资仍要满足诸多条件，增加企业对外投资难度的同时限制了企业的投资意愿。其三，“一带一路”沿线国家多为发展中国家和新兴经济体，金融体系效率较低，加之政治经济差别产生较多风险，增加了企业境外融资成本和直接投资风险。

为进一步发挥金融对“一带一路”建设的助力，大力推进金融创新是必由之路。目前，我国境内金融机构和相关部门在这方面做出了许多努力并取得了显著成效，金融产品、金融机构和税收制度安排等领域均有重要创新。我国应充分总结当前金融创新的经验和教训，继续坚定推进金融创新，从深化金融产品创新，推进新型金融市场建设，优化金融机构治理体系等方面入手，提升金融创新的广度和深度，让金融创新在“一带一路”建设中发挥更多的作用。

## 二、“一带一路”金融创新的特点分析

### （一）金融工具创新——“一带一路”专项债券的现状和创新点

早在 2015 年，中国银行就发布了以“一带一路”为主题的债券，总规模达 40 亿美元，债券发行规模创中资金融机构单次高级债券最高发行金额记录。这次债券发行做出了诸多创新，如灵活的期限长度、多元化的标价币种以及国际化的承销机构团体等。这些创新为推出“一带一路”债券奠定了良好基础。2017 年 3 月，俄罗斯铝业联合公司在上海证券交易所成功发行首期人民币债券（即“熊猫债券”），是首单“一带一路”沿线国家企业发行的“熊猫债券”。

为进一步提升金融服务“一带一路”建设的方式和能力，我国上海证券交易所和深圳证券交易所于 2018 年 3 月共同出台了《关于开展“一带一路”债券业务试点的通知》，“一带一路”专项债券正式推出。目前，沪深交易所发行的“一带一路”债券主要为政府债券和公司债券，具体分为三个类别：（1）“一带一路”沿线国家（地区）政府类机构在交易所发行的政府债券；（2）“一带一路”沿线国家（地区）的企业及金融机构在交易所发行的公司债券；（3）境内外企业在交易所发行的，募集资金用于“一带一路”建设的公司债券。

“一带一路”专项债券的创新点主要体现为三方面：

第一，相对于传统的银行贷款，“一带一路”专项债券能够提高融资效率和透明度。相对于银行贷款和直接投资等融资方式，债券融资具有高度市场化的特征。（万泰雷，李松梁和刘依然，2017<sup>2</sup>）债券市场引入了市场化程度较高的注册发行管理机制、完善的信息披露机制、公开透明的市场定价机制，债券市场的这一特点，有利于更好地促进“一带一路”融资的公开透明，缓解合作伙伴的顾虑，增进相互之间的信任。

第二，“一带一路”专项债券的包容性较强，能够吸引境外企业参与“一带一路”建设。在此之前，境外企业在国内发行熊猫债所募集的资金大多用于我国国内建设，也有部分在离岸人民币市场流通和使用。但是，境外企业在我国的投资领域受到一定限制，募集的人民币资本缺乏与之对应的应用空间。“一带一路”专项债券为境外企业参与“一带一路”建设提供了良好的渠道，有助于吸引更多其他国家的企业，特别是“一带一路”沿线国家的企业参与“一带一路”建设。与此同时，我国还将发布“一带一路”债券指数，提供有关“一带一路”债券的综合信息，为各类投资机构持有“一带一路”专项债券提供帮助。

第三，“一带一路”专项债券在实现融资功能的同时，还能推进金融基础设施的建设。“一带一路”沿线国家大多风险较高，不少国家存在政局动荡、地缘冲突等问题。“一带一路”专项债券加强了项目所在地政治、经济、金融及法律环境情况说明及风险披露，相关企业和政府主体可以藉此构建“一带一路”沿线国家、企业以及项目信息数据库，为降低沿线投资风险提供宝贵数据资源，夯实金融服务的基础设施。

## （二）金融机构创新——丝路基金的现状和特点

2014年12月29日，为响应习近平总书记建设“一带一路”的号召，由外汇储备、中国投资有限责任公司、国家开发银行、中国进出口银行共同出资，成立丝路基金有限责任公司（以下简称“丝路基金”）。可以说，丝路基金是为“一带一路”建设的长期融资量身打造的金融机构，资金规模为400亿美元。丝路基金秉承“开放包容、互利共赢”的理念，服务于“一带一路”建设，为中国与相关国家和地区的经贸合作、双边多边互联互通提供投融资支持，促进中国与有关国家和地区的共同发展、共同繁荣。

2015年4月，丝路基金签下“首单”，投资中巴经济走廊优先实施项目之一——卡洛特水电站。此后，在中俄能源合作中，丝路基金先后购买了亚马尔液化天然气一体化项目9.9%

---

<sup>2</sup>万泰雷,李松梁,刘依然.“一带一路”与债券市场开放[J].中国金融,2017(22):67-68.

股权并提供专项贷款，入股了垂直一体化天然气处理和石化企业西布尔公司。2015年，丝路基金参与投资的倍耐力并购项目获得了《亚洲投资者》杂志评选的“2015年度最佳并购交易”。2016年投资的迪拜哈翔清洁燃煤电站项目分别获得 Project Finance International 评选的“中东及非洲 2016 年度电力交易”和 IJ Global 评选的“中东及北非 2016 年度电力交易”。目前，丝路基金参与投资的项目涵盖了丝绸之路经济带上的巴基斯坦、哈萨克斯坦、俄罗斯、阿联酋、埃及、意大利等国家。

除国家丝路基金之外，我国还成立了多个地方性的丝路基金。从 2014 年起，已先后成立了 52 只丝路基金，所有丝路基金的总资金规模达 3081.55 亿元，其中国有资本 2684.8 亿元，占比高达 87%。国家丝路基金规模远超地方性丝路基金的规模，规模排名第二到第五位的分别是：广东丝路基金，200.2 亿元；西安丝绸之路品质城市建设投资基金，200.02 亿元；一带一路（江苏）沿海开发投资基金，200 亿元；信银一带一路（天津）股权投资合作企业，200 亿元；邮银豫资一带一路（河南）发展基金，100.1 亿元。多数丝路基金的投资方向主要是产业园区、城市重大基础设施、交通枢纽项目等，以股权投资为主<sup>3</sup>。

与其他金融机构相比，丝路基金的创新点主要体现为四方面：

第一，丝路基金的项目投资期限相对较长，能更好地与基础设施建设和运营的期限相匹配。基础设施是每个国家经济发展要解决的瓶颈问题，推进“一带一路”建设的核心任务之一就是有效的金融安排为相关国家的基础设施建设提供融资（林毅夫，2017<sup>4</sup>）。一般而言，传统的股权私募投资机构的投资时间大多为 5-7 年，但基础设施建设时间大多在 10 年以上，资金的供需存在较大的期限错配。这是造成基础设施融资缺口较大的关键原因。丝路基金虽然也是股权私募基金，但可以接受短期收益率较低但中长期收益较稳定的项目，并为之提供期限较长的融资服务，因而能够与“一带一路”基础设施项目的投资周期相匹配，为企业参与“一带一路”建设提供长期、可持续的资金支持。

第二，与现有的援外资金相比，丝路基金的运作更具有市场化的特征，可持续性较好。丝路基金的股东虽然以我国的国有平台为主，成立目的为特定的国家战略服务，但与援外资金相比，丝路基金的运作方式却有着鲜明的市场化和国际化特征。援外资金大多来自每年的财政预算，具有一次性、无偿性和短期性等特点。丝路基金在选择投资项目的时候，会综合

<sup>3</sup> 国立波、梁立明、刘利. 2017 中国“丝路基金”研究报告. 投中研究院报告(2017).

<sup>4</sup> 林毅夫. 如何通过金融创新寻找资金助力“一带一路”[J]. 金融经济, 2017(05):18-19.

考虑项目的可行性、盈利性和可持续性，做到既能够支持“一带一路”建设，又能够确保获得中长期的财务回报，增强丝路基金为“一带一路”建设服务的可持续性。

第三，与传统的金融机构相比，丝路基金能够提供以股权投资为主、配合债券、贷款、融资租赁等多元化的综合融资服务。过去，中国企业进行境外项目投资大多只能依靠银行贷款，这种融资模式不仅期限较短，而且需要优质抵押品，且融资成本并不低。由于股权私募投资基金需要分散风险，少数能够获得股权投资的境外投资企业实际可以融到的资金规模并不多。在这方面，丝路基金创新性的将股权投资、债券融资、银行贷款等融资方式结合起来，发挥自身股权投资的优势，为项目提供资本金，在此基础上帮助项目方在全球进行债券融资、银行贷款等融资操作，大大促进了项目融资效率。

第四，丝路基金凭借特有的官方背景和专业团队，可以发挥出杠杆效应和增信效应。一方面，丝路基金不仅可以用自己的资本直接对项目进行投资，还可以与其他资本方合作，以成立子基金的方式，扩大可用资金规模，发挥自身的杠杆效应。目前，丝路基金作为基石投资人投资了专注于新兴行业投资的中法 FC Value Trail 基金。丝路基金还出资 20 亿美元，设立了双边合作专项基金——中哈产能合作基金，重点支持中哈产能合作及相关领域的项目投资。另一方面，丝路基金具有专业的团队和官方背景，对挑选标的项目极为慎重，因此被丝路基金的选中的项目，往往具有巨大的商业和社会价值。这在一定程度上消除了金融市场上的信息不对称。现有的实践表明，丝路基金的股权参与不但可以减轻中资企业的出资压力，优化融资结构，而且还可以对项目起到增信作用，帮助项目获得条件更优惠的融资。

### （三）税收制度安排方面的创新

根据 OECD 的统计数据，因跨国企业的税基侵蚀和利润转移（BEPS）行为导致的各国政府的税收损失，每年高达 2500 亿美元。因此，在促进对外开放、建设“一带一路”的同时，我国也高度重视维护国家税基安全，大力打击国际范围的逃税避税行为，规范并引导境内外各类企业有序合规的纳税。

近年来，我国积极加入税基侵蚀和利润转移（BEPS）行动计划，主动争取将“一带一路”沿线及其他发展中国家诉求融入国际税收新规则。我国先后提出了“修改数字经济税收规则”“利润在经济活动发生地和价值创造地征税”等 1000 多项立场声明和意见建议。在《OECD 税收协定范本》《联合国税收协定范本》《金融账户涉税信息自动交换标准》等国际税收新

规则中反映出“中国方案”的鲜明主张。我国高度重视 G20 国际税改和 BEPS 成果的转化与落实，推动《多边税收征管互助公约》生效和《金融账户涉税信息自动交换标准》实施，提高税收透明度。今年 4 月随着《特别纳税调查调整及相互协商程序管理办法》落地，我国反避税法律制度体系更趋完善，有力营造了公平、公正的国际税收环境，得到国际经济界的赞许。

目前，我国已与 25 个国际组织确立合作关系，通过扩大国际税收合作网络，在政策和法律上为“一带一路”国家经济融合“开绿灯”。针对“税收信息不对等”这一困扰企业海外发展的最大瓶颈，我国税务部门从 2015 年起对包括“一带一路”沿线国家和主要投资目的地在内的 95 个国家地区全面开展国别税收信息研究。截至 2017 年 4 月底，税务总局共发布了 59 份国别投资税收指南，涵盖了 40 个“一带一路”沿线国家。与之配套，还专门设立了“一带一路”税收服务网页，依托上海（国际）纳税服务中心推出“双语”服务，开通 12366 “走出去”纳税服务热线专席，为企业“出海”提供“精准导航”。

### 三、“一带一路”金融创新的问题与对策建议

#### （一）“一带一路”金融创新存在的问题

首先，金融创新的开放性和联动性不足。其一，我国现有的金融创新大多为国内的金融产品和金融机构创新，没有联合“一带一路”沿线国家相关主体协同创新。其二，在岸产品创新多，缺乏离岸产品创新。巴曙松和叶聃（2015）<sup>5</sup>指出，推动金融服务“一带一路”建设，不能仅仅依靠在岸市场的金融产品，开发离岸市场的创新金融产品是重要措施。其三，缺乏在市场机制层面的创新，特别是“一带一路”沿线国家基层金融市场联通层面的创新。

其次，金融创新的战略意义不够明确。其一，虽然政府部门和金融机构已经对促进金融服务“一带一路”建设给予了必要的重视，但没能从全局的高度定义金融创新。资金融通是做好“一带一路”建设的先决条件，离开了资金的支持，“一带一路”就缺乏关键的要素支撑。我国现有的金融体制难以有效满足“一带一路”建设的续期，因此必须要从全局的角度认识金融创新的战略意义。其二，金融创新的最终目的是服务产业和实体经济，不能局限于投融资模式，更不能为创新而创新。工业化国家的经验表明，以资本“走出去”带动优质产业和装备技术走出去，实现产能合作，是工业化发展必经阶段，也是实现结构调整、形成全

---

<sup>5</sup>巴曙松,叶聃.“一带一路”战略下人民币海外循环机制研究[J].兰州大学学报(社会科学版),2015,43(05):50-56.

球产业链和价值链的主要途径（金琦，2015<sup>6</sup>）。因此，金融创新的根本目的是服务产业，促进产业与资本相互融合，促进实体经济发展。

最后，金融创新和金融监管目标不协调。在鼓励金融创新、促进金融服务“一带一路”建设的同时，要充分考虑国内目标和金融监管的要求。目前，有部分企业假借“一带一路”的名义，发行“一带一路”相关主题的融资工具，但实际却将所得融资挪为他用。在我国推动金融去杠杆的大背景下，要充分重视金融创新与金融监管的协调关系，不能让“一带一路”成为逃避境内金融监管的工具。

## （二）推动“一带一路”金融创新的对策建议

### 1. 深化金融产品创新

一要推进多元融资产品创新。当前，企业集团化发展和扩张中，逐步出现了直接融资、重组并购等多种需求，这需要有多元化融资产品支持。根据“一带一路”战略投资重点，学习西方发达国家的金融创新经验，基于基础设施投资项目的特征及风险，创新融资产品，主要对标的物收益、开发性贷款、大型设备资产等进行证券化。二要推进风险管理产品创新。一方面，根据“一带一路”战略投资活动特性，研发不同风险、期限、保费、保价的投资保险产品，不只是单一由进出口银行所提供的产品。另一方面，研发与投资企业海外资产保值和风险对冲理财产品及衍生产品，并提供财务咨询、投资、风险管理等金融服务。三要推进资金结算业务创新。在传统收付款、账户管理等结算产品上，为企业提供投融资管理的多渠道、多产品服务。比如：对向“一带一路”有关地区投资的企业，金融机构可通过自身掌握的信息、专业知识及专业服务，为有关投资企业在所投资国选

### 2. 推进新型金融市场建设

基于“一带一路”战略的金融体系，构建完善的能联通供应链相关企业的金融服务系统，有助于带动供应链上所有企业对外投资。具体而言，在投融资方面要强化电子网络平台建设，利用好“大数据”和“云技术”，为供应链上的供应商、投资商、代理商等参与方提供信息资源共享平台。在金融服务平台上，国内外企业不仅可进行融资业务，还可得到综合性金融服务，比如东道国的行业发展现状、行业市场动态、产品信息等。

---

<sup>6</sup>金琦. 丝路基金如何助力“一带一路”[N]. 第一财经日报,2015-12-31(T22).



### 3. 优化金融机构治理体系

推动金融机构建立互信包容的治理架构,区分有效需求和绝对需求,做好风险评估工作。同时要学会创新运用合适的金融工具,将“一带一路”建设的远期红利转化为近期可见并且可持续的投资收益,吸引国际资本。国际开发性金融机构内部在治理协调过程中出现许多经验教训,金融机构如何在复杂的背景下打造利益共同体、命运共同体,需要很好地吸取相关经验教训。有效需求和必要需求是两个要区分的概念,“一带一路”沿线国家项目众多,哪些值得投资,我们的资金量能够满足投资都是需要考虑的内容。沿线建设涉及较多中长期项目,投资时期长且风险大,如何利用金融科技,在区块链、大数据的背景下建立数据库,做好风险评估工作,也有较长的路要走。