

新金融评论

New Finance Review

2015年第3期 (总第17期)

CF40-PIIE 中美经济学家学术交流会专题

- 发挥开发性金融优势 服务“一带一路”建设 郑之杰
- 构建“一带一路” 引领全球投资新趋势 李若谷
- “一带一路”建设的市场化融资机制研究——以中国债券市场开放为视角 万泰雷
- “一带一路”战略下人民币海外循环机制研究 巴曙松 叶 聃
- 依托“一带一路”战略推进人民币国际化 刘 勇
- “一带一路”引领中国开放新格局和金融业新发展 程漫江
- 中美贸易关系：继往开来 Jeffrey J. Schott Sean Miner
- 中国的崛起和美国的福利 Robert Lawrence
- 中欧融资体系面临的挑战 Silvia Merler Nicolas Véron
- 中国对减少全球收入不平等的贡献 Tomáš Hellebrandt Paolo Mauro
- 洲级财政联盟：美国和欧洲经验对中国的启示 Jacob Funk Kirkegaard
- 大公司在其他新兴市场的崛起 Caroline Freund

新金融评论

New Finance Review

2015年第3期（总第17期）

 **上海新金融研究院**
SHANGHAI FINANCE INSTITUTE

 **中国金融出版社**

责任编辑：张 铁

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目（CIP）数据

新金融评论（Xinjinrong Pinglun）. 2015年. 第3期：总第17期/上海新金融研究院编. —北京：中国金融出版社，2015.6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8056 - 4

I. ①新… II. ①上… III. ①金融—文集 IV. ①F83-53

中国版本图书馆CIP数据核字（2015）第162297号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 （010）63266347，63805472，63439533（传真）

网上书店 <http://www.chinafph.com>

（010）63286832，63365686（传真）

读者服务部 （010）66070833，62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 175毫米×250毫米

印张 10

字数 150千

版次 2015年6月第1版

印次 2015年6月第1次印刷

定价 40.00元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8056 - 4/F.7616

如出现印装错误本社负责调换 联系电话（010）63263947

新金融评论

New Finance Review

顾 问：(按姓氏拼音排序)

陈雨露 方星海 胡怀邦 胡晓炼 蒋超良 姜 洋 姜建清 李剑阁
林毅夫 刘 伟 裴长洪 秦 晓 沈联涛 唐双宁 屠光绍 万建华
王 江 翁祖亮 吴敬琏 吴晓灵 谢 平 易 纲 余永定 朱 民

编辑委员会主任：钱颖一

编 委：(按姓氏拼音排序)

管 涛 黄海洲 黄益平 李迅雷 连 平 廖 岷 马 骏 缪建民
阎庆民 袁 力 张 春 郑 杨 钟 伟

主 编：钱颖一

执行主编：王海明

特邀编辑：郭 凯

编 辑：廉 薇 王乾箏 熊 静 黄 涓 全淑琴 郭 峰

《新金融评论》是上海新金融研究院主办的经济金融类学术刊物,致力于发表权威、严谨、高标准的政策研究和基础研究成果,强调学术性和政策性的完美结合。中国金融四十人论坛为本刊提供学术支持。

“中国金融四十人论坛”(CF40)是中国领先的非官方、非营利性的独立智库,专注于经济金融领域的政策研究,由40位40岁上下的金融精锐组成。上海新金融研究院(SFI)是由中国金融四十人论坛举办的非官方、非营利性的独立智库,与上海市黄浦区人民政府战略合作。

联系电话：021-33023256

联系地址：上海市北京东路280号7层《新金融评论》编辑部

投稿邮箱：cfr@sfi.org.cn

目 录

2015年第3期

总第17期

CF40-PIIE 中美经济学家学术交流会专题

- | | | |
|-------|--------------------------------------|-------------------------------|
| (1) | 发挥开发性金融优势 服务“一带一路”建设 | 郑之杰 |
| (7) | 构建“一带一路” 引领全球投资新趋势 | 李若谷 |
| (12) | “一带一路”建设的市场化融资机制研究
——以中国债券市场开放为视角 | 万泰雷 |
| (29) | “一带一路”战略下人民币海外循环机制研究 | 巴曙松 叶 聃 |
| (42) | 依托“一带一路”战略推进人民币国际化 | 刘 勇 |
| (49) | “一带一路”引领中国开放新格局和金融业新发展 | 程漫江 |
| (61) | 中美贸易关系:继往开来 | Jeffrey J. Schott Sean Miner |
| (76) | 中国的崛起和美国的福利 | Robert Lawrence |
| (91) | 中欧融资体系面临的挑战 | Silvia Merler Nicolas Véron |
| (111) | 中国对减少全球收入不平等的贡献 | Tomáš Hellebrandt Paolo Mauro |
| (127) | 洲级财政联盟:美国和欧洲经验对中国的启示 | Jacob Funk Kirkegaard |
| (142) | 大公司在其他新兴市场的崛起 | Caroline Freund |

发挥开发性金融优势 服务“一带一路”建设*

◎ 郑之杰

摘要：当今世界经济正在发生复杂深刻的变化。在此背景下，“一带一路”建设将给全球经济增长带来一系列新的战略机遇。“一带一路”建设对于开创中国全方位对外开放新格局、深化区域经济合作、促进世界和平发展，也都具有重大意义。“一带一路”建设中的基础设施项目建设回收周期长、融资瓶颈突出，亟需发挥开发性金融长期性、开发性、引导性的优势和作用。

关键词：一带一路 基础设施建设 开发性金融

一、“一带一路”为全球带来战略机遇

当今世界经济正在发生复杂深刻的变化。一方面，国际格局深刻调整，世界经济缓慢复苏、发展分化，需要寻求新的理念和动力。另一方面，广大

作者郑之杰系国家开发银行行长。

* 本文为作者在第四届“CF40-PIIE 中美经济学家学术交流会”所做的主题演讲，由中国金融四十人论坛秘书处整理，经作者审核。

发展中国家正处于工业化、城镇化阶段，急需完善基础设施和公共服务，有强烈的发展诉求和巨大的发展空间。

正是在这样的背景下，2015年3月28日中国正式发布了《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》，得到了国际社会的高度关注和有关国家的积极响应，这反映了沿线各国对于共同打造开放、包容、均衡、普惠的区域经济合作架构的强烈愿望。“一带一路”建设将给沿线国家带来实实在在的利益，给全球经济增长带来一系列新的战略机遇。在基础设施互联互通方面，世界银行预测，未来8年到10年亚洲每年基础设施资金需求将超过8000亿美元，而当前各国自筹和金融机构投资额合计不到3000亿美元。“一带一路”战略实施将引导各类资金，极大地促进沿线国家基础设施建设。在国际产能合作方面，沿线发展中国家相关产能与需求相比面临较大缺口。比如，印度尼西亚人口超过两亿，GDP近9000亿美元，但钢铁产量仅700万吨、电解铝产量仅25万吨。中国在制造业、装备等领域产业规模大、技术水平高，合作优势明显。在对外投资方面，中国2014年对外投资1029亿美元，继续保持世界第三位，如果考虑中国企业在境外利润再投资和通过第三地的投资，对外投资规模约1400亿美元，已成为资本净输出国。中国愿与各国合作，共同为区域发展提供资金支持，实现互利共赢。在自贸网络方面，沿线国家将秉持开放的区域合作精神，共商共建自贸区，努力构建良好的营商环境，消除贸易投资壁垒。在清洁能源与环保合作方面，“一带一路”建设将突出生态文明理念，充分考虑气候影响，积极推动水电、核电、风电、太阳能等清洁能源合作，共同打造“绿色丝绸之路”。

二、推进“一带一路”建设的几点思考

“一带一路”建设对于开创中国全方位对外开放新格局、深化区域经济合作、促进世界和平发展，都具有重大意义。我认为现阶段推进“一带一路”建设，要把握好以下几点：

第一，加强各国对话与协调，凝聚各方共识，做好科学系统的规划布

局。“一带一路”建设是系统性工程，需要做好规划布局和顶层设计。要结合沿线国家资源禀赋，推动区域、专项规划及各国发展规划相互对接，照顾各方利益关切点，扩大利益汇合点。金融机构要加强与“一带一路”规划和政策的衔接，统筹做好整体融资方案设计。

第二，加强务实合作，促进沿线国家工业化、城镇化进程。基础设施、能源资源、电力以及通信等互联互通领域，既是“一带一路”建设的优先领域，也是中国的优势领域。可在增进各方共识的基础上，加大基础设施、加工制造业，以及装备、高铁、核电等领域的合作力度，促进沿线国家产业升级，筑牢经济发展基础。

第三，发挥各方合力，打造互利共赢的利益共享价值链。政府要发挥引导作用。建立各国政府间会商机制，推动各国增进共识，做好政策、规划、项目实施等方面的对接、协调和联动，加强制度、规则、法律等方面的建设，规范管理和服务保障，为促进投资和贸易一体化、便利化，创造良好的政策法规环境。企业要发挥主体作用。充分利用两个市场、两种资源、两类规则，综合考虑各方诉求，加强创新模式，开展项目运作，形成示范效应。金融要发挥推动作用。引导各类资金共同参与重点项目建设，为“一带一路”建设提供有力的资金保障。

第四，加强金融创新，为“一带一路”建设提供全方位金融服务。要加强金融产品和服务创新。提高金融服务水平，促进贸易转型升级，加快投资便利化进程。要加强金融模式创新。推动融资多元化是解决公共服务领域资金不足的关键所在，可以探索推行PPP等模式，建立政府、社会资本多元投入机制，为基础设施建设开辟稳定的融资渠道。同时，要加快推动人民币国际化进程。近年来人民币币值稳定，正在成为信用良好的硬通货，逐渐被周边乃至世界各国认可和接受。要在推动“一带一路”建设中更多使用人民币贷款，不断丰富人民币投资产品，推动货币互换和跨境人民币结算，加强海外人民币离岸市场和回流渠道建设，推动结算清算系统等金融基础设施互联互通，促进区域资金融通，规避汇率风险，降低交易成本。

第五，坚持市场运作，加强风险防控，实现“一带一路”建设可持续发

展。开展项目合作要符合国际惯例，遵循市场规律，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。控制好国别、法律、信用、操作等风险，实现各类市场主体合理竞争、有序发展、合作共赢。

三、发挥开发性金融作用，支持“一带一路”建设

开发性金融是金融体系中不可替代的重要组成部分，它以服务国家发展战略为宗旨，以国家信用为依托，以市场化为基本运作模式，以中长期投融资为主要业务，在实现政府发展目标、弥补市场失灵、提供公共产品、提高社会资源配置效率、熨平经济周期性波动等方面具有独特优势。“一带一路”建设涉及领域多、资金需求量大，特别是基础设施互联互通项目建设回收周期长、融资瓶颈突出，亟需发挥开发性金融长期性、开发性、引导性的优势和作用，构建政府和市场之间的桥梁，为“一带一路”沿线国家经济发展提供融资融智支持。

国家开发银行是世界上最大的开发性金融机构，也是中国基础设施投融资主力银行和最大的对外投融资合作银行。自2005年以来，国家开发银行大力开拓国际合作业务，为推动“一带一路”建设进行了积极的探索。截至2014年末，国家开发银行资产总额突破10万亿元人民币，在“一带一路”沿线国家已累计向400多个项目承诺贷款1567亿美元，发放1259亿美元，贷款余额908亿美元，全行国际业务余额占比28%，在支持“五通”方面取得了良好成效。一是配合国家领导人高访，加强“政策沟通”。自“一带一路”战略提出以来，国家开发银行配合国家领导人出访“一带一路”沿线国家近20次，配合相关外国领导人来访10余次，签署合作协议近50份，涉及基础设施、电力、电信、资源、农业等重点领域。同时，与部分沿线国家开展相关规划合作，为增进共识、促进区域合作与发展，起到了积极作用。二是大力支持互联互通基础设施建设，优先推进“设施联通”。支持中资企业通过设备出口、工程承包、投资等方式参与周边国家基础设施建设，成功实施中哈原油管道、中亚天然气管线等重大战略项目，促进合作共赢。同时，系统梳理

和分析“一带一路”各国法律特点，形成《“一带一路”国别法律情况报告》等，为企业客户有效识别、预判法律风险提供了专业支撑。三是以装备出口和产能合作为重点，促进“贸易畅通”。推动装备、电信、汽车等出口项目。结合当地资源禀赋，支持境外经贸合作区建设，积极推动中国与印度尼西亚、哈萨克斯坦的产能合作及工业园区开发，促进合作国产业发展和提升经济活力。四是不断深化金融合作，推动“资金融通”。发起成立中国—阿联酋共同投资基金、中法基金等，参与设立丝路基金，促进上合组织银联体、中国—东盟银联体、金砖国家银行合作机制建立发展，搭建开放式多边投融资平台。五是以民生合作和人文交流等多种形式，支持“民心相通”。支持合作国农业、林业、中小企业发展，有效增加就业、改善民生。累计培训上合、东盟国家业务骨干和专家近2000人次，通过开行奖学金资助“一带一路”国家100余名优秀青年来华学习，培养多双边合作急需的跨文化人才。

不久前，国务院批准了国家开发银行深化改革方案，明确了国家开发银行开发性金融机构的定位和相关政策支持，强调要进一步发挥开发性金融的作用，支持“走出去”等开发性领域。站在新的起点上，国家开发银行愿秉持开放合作、和谐包容、市场运作、互利共赢的原则，坚持开拓创新、务实合作，发挥长期积累的基础设施建设、中长期投融资和国际业务经验和优势，加强与世行、亚行、亚投行、丝路基金等区域内多边金融机构及国内外各金融机构的合作，为共建“一带一路”、促进区域经济繁荣发展作出更大贡献。

Exploiting the Advantage of Development Financing to Serve “One Belt One Road”

ZHENG Zhijie

(China Development Bank)

Abstract: Our world today is undergoing profound changes. Under the current circumstances, “One Belt One Road” will bring new strategic opportunities to global economic growth; it is also of great significance in terms of creating a new opening-up landscape, deepening regional economic cooperation and promoting peaceful development. The infrastructure projects in the “One Belt One Road” initiative have long recovery cycle and may come across serious bottleneck in financing. Therefore the advantages and functions of development financing is yet to be made full use of.

Keywords: One Belt One Road, Infrastructure Construction, Development Financing

构建“一带一路” 引领全球投资新趋势*

◎ 李若谷

摘要：“一带一路”构想诞生于全球投资格局深刻调整之时，是打破冷战思维的具体实践，涉及区域之广、国家之多、建设过程之复杂可谓前所未有的。在资金投入、政策对接等方面，凭中国一己之力是不可能完成的，必须动员沿路沿线国家都积极参与，共同努力实现这一目标。此外，中国经济的发展在相当长时期内不得不依靠投资，只有改善基础设施和基本服务，才能够跨越中等收入陷阱。

关键词：一带一路 全球投资格局 冷战

一、“一带一路”构想是在全球投资格局深刻调整背景下诞生的

近年来，发达国家对外投资意愿和能力降低，跨国投资活动呈现“南进北撤”态势。金融危机削弱了发达国家的资金实力，“再工业化”浪潮却又扩大了其对资金的需求。在供需失衡状态下，发达国家不得不减少对外投资，

作者李若谷系中国进出口银行原董事长。

* 本文为作者在第四届“CF40-PIIE中美经济学家学术交流会”所做的主题演讲，由中国金融四十人论坛秘书处整理，经作者审核。

以保证其国内经济建设的资金需要。在2009-2013年的五年间，发达国家对外直接投资年均增长率仅为0.26%，而此前五年的年均增长率高达25.3%^①。相较发达国家，发展中国家对外投资活动日趋活跃。2013年发展中及转型经济体对外投资已占到全球FDI流出量的39%，远高于21世纪初12%的水平。2013年发展中及转型经济体作为收购方，跨国并购金额占到全球总额的56.5%，也远高于10年前的26.5%。但是，我们也要看到，资本加速回流发达国家，也一定程度地恶化了发展中国家的融资环境，客观上为其加速推进工业化、城镇化进程造成了困难。

世界资本流动格局的变化，加剧了全球贸易格局、产业格局的深刻调整，世界经济到了转型升级的关键阶段，必须更有效地激发区域经济一体化的活力，深挖区域内、区域间经济合作潜力。尤其新兴与发展中国家作为工业增长引擎的制造业要想在全球工业生产格局调整中凸显领导力，为拉动全球贸易发挥更大作用，不论是配套基础设施建设、产业链整合，还是技术创新都需要大量投入。而中国经过三十多年的改革、开放与发展，积累了一定的资金、能力和发展经验，可以与广大发展中国家分享，从而获得互利共赢、共同发展。“一带一路”构想正是在这一背景下提出的，目的就是要促进亚欧非区域内资源配置更加高效、要素流动更加自由便捷、市场融合更加深入，以尽快形成新的经济增长点。这既有利于沿路沿线国家实现共同发展，对世界经济复苏、稳定和繁荣也有重要现实意义。

二、“一带一路”构想是打破冷战思维的具体实践

冷战结束之后的相当长一个时期里，世界一直笼罩在冷战时期的零和思维之中，时至今日，仍有不少人认为大国崛起必然陷入修昔底德陷阱，导致

① 根据联合国贸发组织最新数据测算。

对抗和战争。尤其伴随中国经济实力和国际地位迅速提升，西方社会主流舆论对中国发展和崛起始终抱有疑虑、担忧，甚至戒备和敌意。个别大国，为贯彻自身战略意图，维护国际主导地位，更是刻意渲染中国威胁论，其内容不断翻新，如粮食威胁论、经济威胁论、军事威胁论、环境威胁论、食品安全威胁论、地缘政治威胁论等等。在口头上欢迎中国的发展，而在实际行动上鼓动对抗，企图通过政治、经济、军事、外交等一系列措施遏制中国的发展。

我们要从根源上消除冷战思维遗患，就必须用行动昭示天下，中国崛起不会损害别国利益，不会对任何国家构成威胁，中国的发展对世界和平发展是有利的。中国提出共建“一带一路”构想，作为新时期推动区域经济融合发展的新举措，倡导“和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢”的“丝路精神”，目的就是要促进大国之间建立“新型大国关系”，确保国际关系以建立利益共同体、命运共同体为基础，推动国际秩序向互利共赢、融合受益发展。“一带一路”构想如能成功实践并尽快形成成果，就是对冷战思维和各种“中国威胁论”最有力的反驳，遏制我国发展的企图也将不攻自破。

事实上，“一带一路”构想提出一年多以来，不仅得到了沿线国家的拥护、发展中国家的欢迎，也得到了不少发达国家的认可。沿线国家中，俄罗斯、中亚五国、蒙古等国通过双边访问表达了响应和参与具体项目合作的积极姿态；白俄罗斯、乌克兰等国领导人表示愿意在交通等领域积极共建“一带”，发挥自身地缘优势；东盟各国更是以推进打造中国—东盟自贸区升级版实际行动来表达对“一路”的拥护；印度、马尔代夫、斯里兰卡、澳大利亚等国均对“一路”建设表示积极深入参与的愿望；埃及非洲协会主席表示欢迎将非洲纳入“一带一路”建设范围；法国、意大利、波兰、西班牙等国官员表示“一带”符合各方长远利益。

“一带一路”之所以能得到广泛认可，充分说明它顺应了和平、发展、合作、共赢的世界大势，符合各国人民共同利益诉求。正如《亚洲周刊》刊文指出，“一带一路”将推动欧亚非整合，推动整个世界全面改观，这是人类的新选择，长期而言必定有助于创造欧亚大陆的和平。

三、蓝图已绘就，落实靠行动，资金当先行

当前我们面对的现实是发展中国家的发展仍然面临很大困难，其中最主要的就是资金不足。因此，如何拓宽融资渠道，动员更多资金为发展中国家的建设服务，成为我们首先要考虑的问题，由此提出了金砖银行、丝路基金和亚投行的设想。其实亚投行的想法不是今天才提出来的，早在20世纪90年代，在探讨东北亚图们江地区合作时就提出过，但由于那时国内外条件不具备，这一想法没能实践。现在，中国已经具备了落实这一想法的能力。

当然，“一带一路”涉及区域之广、国家之多、建设过程之复杂可谓前所未有的，在资金投入、政策对接等方面，凭中国一己之力是无法完成的，必须动员沿路沿线国家都积极参与，共同努力来实现这一目标。

首先，要经营好已有融资平台。“一带一路”建设融资缺口巨大，仅从亚洲地区看，未来8-10年的基础设施资金需求将达到8万亿美元，若无适宜的融资机制安排，项目建设将无从谈起，宏伟蓝图也将止步于纸上。因此要发挥好丝路基金、亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行等机构的融资作用，同时带动各国政府、机构、企业和民间资金积极投入具体项目，这是实现“一带一路”构想的关键。中国将发挥好在融资上的优势，积极推进沿线沿路国家之间的合作，争取早日出成果。

其次，要以互联互通建设为突破口，夯实区域经济一体化基础条件。全方位、多层次的基础设施网络，对促进区域经济整体发展具有重要意义。交通的联通不仅可以提高经济效益，增加投资机会，而且是经济融合的基础，因此“一带一路”构想的实现必须打好基础设施互联互通这一仗。

由于基础设施建设涉及国家多，情况各异且复杂，因此各国如何加强投资政策对接，尤其是东道国如何加快完善配套措施，通过优化制度环境、商业环境、投资法律、土地税收等，为基础设施融资创造更多便利条件，是首先要解决的问题。

最后，要充分调动沿路沿线国家资金、人力、物力的实力，以中国这

“四两”拨众国之“千斤”，集区域之合力共谋大局、共襄盛举。实现亚欧非地区经济的互利共赢、互联互通，必须有沿路沿线国家与人民的积极参与。要坚持“共商、共建、共享”原则，把我们的规划设想与这六十多个国家的发展目标、蓝图相结合，让这些构想融合到各个国家各自的发展方案中，使之变成本地区各国家自己的意识和理想，尽快让合作成果惠及沿线各国人民。

古人云，不积跬步，无以至千里。“一带一路”这一宏伟蓝图的实现，离不开沿路沿线各国的每一份共同努力。让我们继续携手奋进，为亚欧大陆40亿人民的福祉，为国家发展、地区发展以及世界发展做出更多贡献。

Constructing “One Belt One Road” to Lead the New Trend of Global Investment

LI Ruogu

(The Export-Import Bank of China)

Abstract: The “One Belt One Road” initiative came at a time when global investment landscape is going through tremendous adjustment. The “One Belt One Road” initiative is a way to break through the cold war thinking, its scope unprecedentedly wide and its implementation extremely complicated. In terms of capital investment and policy coordination, it's impossible for China to accomplish this alone, not without the active engagement and commitment of the various countries along the belt and the road. Moreover, the development of Chinese economy will have to rely on investment for a considerable long time. Only by improve infrastructure and basic service can the middle-income trap be avoided.

Keywords: One Belt One Road, Global Investment Landscape, Cold War

“一带一路”建设的 市场化融资机制研究^{*} ——以中国债券市场开放为视角

◎ 万泰雷

摘要：“一带一路”战略的实施离不开金融支持，当前学者对于主权引导的金融支持机制研究较多，而针对市场化机制的研究比较鲜见。本文以中国债券市场开放为视角，提出了以市场化融资机制支持“一带一路”战略的新思路。债券市场可以为“一带一路”建设提供直接融资支持，也可以通过国际开发机构等提供间接融资支持。与主权引导机制相比，债券市场的融资具有可持续性强、公开透明、融资成本较低、金融风险分散等特殊优势，同时还能在助力“一带一路”战略中实现资本项目开放和人民币国际化、提升金融话语权等战略目标。

关键词：一带一路 债券市场 市场化融资机制

作者万泰雷系中国银行间市场交易商协会市场创新部主任兼国际部主任。

^{*} 本文为作者向第四届“CF40-PIIE中美经济学家学术交流会”提交的交流文章，仅代表个人观点，不代表所在单位意见。