



中国金融四十人论坛书系  
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

# “一带一路” 金融大战略

陈元 钱颖一 主编

**The Belt and Road**  
**A Financial Perspective**

- 深层剖析“一带一路”战略下的金融支持◦
- 全面解读“一带一路”战略下的金融趋势◦
- 系统盘点“一带一路”战略下的金融布局◦
- 客观研判“一带一路”战略下的风险应对◦



中信出版集团 · CHINACITICPRESS

『一带一路』

# 金融大战略

陈元 钱颖一  
主编

图书在版编目 (CIP) 数据

“一带一路”金融大战略 / 陈元, 钱颖一主编. --  
北京: 中信出版社, 2016. 3  
ISBN 978-7-5086-5771-4

I. ①一… II. ①陈… ②钱… III. ①金融市场—国  
际合作—经济发展战略—研究—中国 IV. ①F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 311739 号

“一带一路”金融大战略

主 编: 陈 元 钱颖一

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 24.25 字 数: 320 千字

版 次: 2016 年 3 月第 1 版

印 次: 2016 年 3 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-5771-4/F · 3563

定 价: 58.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com



## 中国金融四十人论坛书系 CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

“中国金融四十人论坛书系”专注于宏观经济和金融领域，着力金融政策研究，力图引领金融理念突破与创新，打造高端、权威、兼具学术品质与政策价值的智库书系品牌。

中国金融四十人论坛是一家非官方、非营利性的专业智库，专注于经济金融领域的政策研究。论坛由40位40岁上下的金融精锐组成，即“40×40俱乐部”。本智库的宗旨是：以前瞻视野和探索精神，致力于夯实中国金融学术基础，研究金融领域前沿课题，推动中国金融业改革与发展。

自2009年以来，“中国金融四十人论坛书系”已出版40余本专著、文集。凭借深入、严谨、前沿的研究成果，该书系已经在金融业内积累了良好口碑，并形成了广泛的影响力。

## 引 言

自 2008 年世界金融危机之后，无论是发达国家还是发展中国家都陷入经济增长的低潮。世界头号经济强国美国为了抗击衰退，推出量化宽松措施。伴随着美国经济的逐渐复苏，美联储于 2015 年末开始加息，力图实现货币政策的正常化。但是，欧元区依然深陷增长泥沼，不得不接过美国量化宽松的接力棒。日本“三支箭”的结构改革也没有取得预期的效果。发达国家如此，21 世纪初一向被视为世界经济增长动力的新兴市场国家也是如此。各国有各自的问题，美联储加息和美元走强又使这些国家和地区不得面对资本流出的风险，进一步加剧了政策应对的难度。发达国家和新兴市场国家步履蹒跚，这一窘境被国际货币基金组织（IMF）总裁拉加德（Lagarde）形容为“新平庸”。

中国也不例外。在经历了危机之后的短暂高增长之后，中国经济逐步下行，传统的依靠投资驱动的增长模式已经逐渐走向穷途末路，地方政府赖以支撑其基建投资的地方平台融资模式也受到极大的限制。2015 年的经济增长速度更是“破七”，创 25 年新低，经济探底过程至今仍难言结束。中国在过去 20 年间一直是世界经济的火车头，如今中国经济增速的下行似乎使得世界经济增长的前景更加黯淡。

世界经济的“新平庸”和中国经济的“新常态”都在呼唤新的增长动力。

2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部 28 日联合发布了《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》(简称《愿景和行动》)。这标志着中国“一带一路”倡议的正式出台。在这项倡议下,基础设施的互联互通、贸易畅通以及资金融通都是其中的重要内容。无论哪项内容的开展与推进,都离不开金融的支持。

首先,应在“一带一路”倡议下建立一个经济学框架。“一带一路”应是一个系统工程,而不是单个项目的简单加总。对于项目的经济收益、战略收益、外交收益,都应该通盘考虑。对于国家外汇储备的使用、各种补贴政策,也应在一个清晰的框架下合理使用,最大限度服务“一带一路”倡议。

其次,“一带一路”倡议的推进离不开中方的对外投资。在对外投资的过程中,中方在事前就要正视可能遇到的困难。海外基础设施投资对资金的渴求非常巨大,但由于项目周期长,风险也在相应上升。在现有背景下,要最大限度实行市场化运作,建立正向激励和约束机制,政府和私人部门的权责划分、利润分配机制需要科学设计,严格遵守,防范道德风险。事实证明,国家战略也需要市场化运作。只有在对外投资中坚持市场化运作,才能避免“一哄而上”,运动式地推进“一带一路”倡议。投资者也要树立风险自担的市场意识,不能指望赚钱归自己、亏钱由政府兜底。

再次,“一带一路”倡议是人民币国际化的难得契机,倡议的推进也离不开完善的金融基础设施的支持。“一带一路”倡议为人民币流出创造了条件。《愿景与行动》在贸易畅通方面提出要构建区域内和各国良好的营商环境,在对外投资方面提出要加快中国投资便利化进程,这些都为人民币向海外输出创造了条件。从国际经验看,美国、日本等国都曾经通过持续加大对外投资,向世界各国提供本国货币流动性,加速了本国货币国际化的进程,而本国币值的稳定和经济状况的改善又促进了资本输出。“一带一路”涉及的项目具有跨国特性,而债券市场一旦具有开放性,就可以对“一带一路”建设提供多方面支持:既可以为“一带一路”建设提

供直接和间接的融资支持，又可以降低项目融资成本，还可以增强我国对规则的制定权和战略主动性。“一带一路”倡议涉及 65 个国家及地区，其中很多会成为中国的经贸伙伴，其货币可能不全是可兑换货币，有可能外汇管制比较严，金融市场的广度和深度也不够。对于这些风险，一个可供考虑的选择是在中国内地建立一个对方货币的离岸无本金交割外汇市场，给企业提供一个市场化的风险管理工具。而在市场建立之前，需要引导企业树立正确的金融风险意识，控制和管理好货币敞口风险。

最后，在“一带一路”的实践过程中要防范好投融资风险。作为资金提供者，我国可能面临资金无法收回的风险。我们应当加强与发达国家之间的政策协调，尤其要注意发挥出口信用保险的作用，积极参加相关机制的国际协调与合作。中国企业在“走出去”的过程中，受到国际视野、对国际法律的认知、国际人才储备薄弱的影响，对国际经营的风险缺乏足够的理解，在国际投资过程中也缺乏足够的保险机制。“一带一路”过程中还存在法律风险。中国和带路沿线国的利益不会完全相同，因此，中方企业在项目落地国的投资面临准入限制风险。即便是那些没有明确法律限制外资比例的国家，其政府也往往持有对合资企业重大决策的否决权，这将大大限制中方在境外合资企业的自主权。此外，大量的国际经验表明，获得投资的东道国未必对投资来源国感恩戴德，反而可能加剧对来源国的疑虑与抵制。出钱未必能办好事，这是中方应该高度重视的问题。

千里之行，始于足下。为了加深对“一带一路”倡议的理解，更好地了解带路沿线及相关国家对倡议的态度，中国金融四十人论坛（CF40）于 2015 年 10 月举办了首期“CF40 一带一路+全球访问”，出访美国、英国、阿联酋、巴基斯坦、印度和新加坡 6 国，与当地的政府官员、研究机构的学者以及金融机构高管探讨“一带一路”的前景与风险。

美国持观望态度，对“一带一路”的性质比较困惑。基础设施投资是“一带一路”倡议的重要内容，美国关注中方企业在此过程中财务状况的

可持续性如何、投资是否能收回来。英国和阿联酋态度相对积极。近来中英关系持续升温，伦敦积极成为人民币离岸中心，英国的相关机构对“一带一路”倡议比较感兴趣。当然，英国本身不是“一带一路”直接的受益国家，英方专家认为中英机构可以合作，因为英国机构在殖民地国家、新兴市场国家有丰富的投资经验，可以与中方分享。阿联酋的主权财富投资基金的高管也持开放态度，表达了对“一带一路”项目融资的参与意愿。

中方在巴投资有良好的政治基础。巴基斯坦近年来经济形势没有大起大落，与中国的经贸往来在加深，自身也有较强的发展意愿，适合与中国进行战略对接，具备成为“一带一路”倡议突破口的有利条件。但是，中巴合作中的风险因素也不容忽视。巴基斯坦的地缘政治风险和国内的政治局势将给中方企业的安全带来考验，巴基斯坦复杂的税制也让落地中国企业头疼不已。

印度市场规模大，基础设施升级改造的投资空间也大。对于“一带一路”，印度有参与的需求和意愿，实用主义心态突出，但不乐于接受中方的概念。印度对于“一带一路”这样的倡议能做到不反对、有选择地参与，对中国而言就已经是很好的结果了。

东盟国家资源丰富，但缺乏建设资金，基础设施建设方面存在严重的“赤字”。“一带一路”倡议中的基础设施互联互通有助于盘活东盟，撬动其资源。“一带一路”倡议的内容契合东盟改造基础设施的需求，给了新加坡发达的金融业和丰富的项目融资经验以用武之地。如果中新双方能携起手来，充分利用新加坡在东盟的优势，助力“一带一路”的推行，很有可能实现中新的共赢。

各国对“一带一路”的态度和理解不尽相同，“一带一路”倡议应从各国特点出发而有不同的侧重点。因此，中方应区别不同国家特点，有针对性地推进“一带一路”倡议。



## 第一章 “一带一路” 战略与金融支持

- 应建立“一带一路”战略的经济学框架 /005
- “一带一路”区域合作与中国的对外开放 /008
- 中国经济“走出去”的创新路径与推进策略 /016
- “一带一路”战略与“大国金融”意识 /020

## 第二章 “一带一路” 战略下的对外投资

- 正视中国海外投资面临的困难 /043
- “一带一路”与多渠道资本输出 /045
- “一带一路”战略成功实施的理念与策略 /053
- 中国的“马歇尔计划”——探讨中国对外基础设施投资战略 /057
- 构建“一带一路”，引领全球投资新趋势 /068
- 海外投资的方向与战术 /073
- “一带一路”沿线经济金融环境评估及其对中国银行业国际化的影响 /078

## 第三章 “一带一路” 战略中的金融机构布局

- 亚投行为共赢而生 /110
- 发挥丝路基金作用，支持“一带一路”建设 /114
- 发挥开发性金融优势，服务“一带一路”建设 /120

- 保险业海外投资可尝试“抱团取暖” /126
- 提升跨境金融服务能力，主动对接“一带一路”国家战略 /129
- 发挥中国建设银行优势，助推国家“一带一路”战略实施 /143
- “一带一路”战略与中国银行发展的新机遇 /151
- 发挥出口信用保险优势，为“一带一路”建设保驾护航 /159
- “一带一路”的多赢性质与多元投融资机制创新（PPP） /166

#### 第四章 “一带一路”战略中的人民币国际化与金融基础设施建设

- “一带一路”战略下人民币海外循环机制研究 /175
- 依托“一带一路”战略推进人民币国际化 /190
- “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 /197
- 发展 NDF 市场，管理“一带一路”汇率风险 /217
- 从“一带一路”战略看香港发展亚洲人民币债券市场 /219

#### 第五章 “一带一路”战略的国内布局

- 新疆金融业支持“丝绸之路经济带”战略发展的构想与路径 /245
- 金融支持福建打造 21 世纪海上丝绸之路核心区的构想 /259
- 金融支持广西发展 21 世纪海上丝绸之路贸易投资的策略 /275
- 深化国家“辐射中心”战略新认识，推进金融“一心两区”新格局建设 /293
- 上海金融业支持“一带一路”建设的方略 /301
- 天津金融支持“一带一路”建设的战略设想 /311

#### 第六章 “一带一路”战略实施中的风险及应对

- 如何应对“一带一路”的投资风险 /323
- 直面“一带一路”潜在风险 /334
- 对“一带一路”战略的三点疑虑 /339

警惕“一带一路”战略可能面临的风险 /342

“一带一路”的战略风险和战术重构 /344

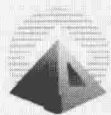
## 第七章 区别不同国家特点，有针对性推进“一带一路”倡议

“一带一路”沿线、周边国家分类及走访国家态度综述 /350

巴基斯坦具备成为“一带一路”突破口的有利条件 /355

印度改革“小步慢跑”，实用主义心态凸显 /362

充分发挥新加坡积极性，助力“一带一路”落地东盟 /372



中国金融四十人论坛  
CHINA FINANCE 40 FORUM

## 第一章

# “一带一路” 战略与金融支持





2013年，习近平主席提出的“一带一路”区域合作的倡议，受到了国内外的广泛关注和积极响应。2015年3月，国家发改委、外交部和商务部联合发布了有关“一带一路”战略的区域合作愿景与行动，宣告“一带一路”进入了全面推进阶段。在“一带一路”战略推进过程中，进行全面的经济学分析，探讨金融支持的定位和作用，能够帮助“一带一路”战略参与各方在中国对外开放的大背景下更准确地把握机遇，共同促进“一带一路”战略的成功实施。

本篇以中国金融四十人论坛高级研究员谢平的文章开篇，提出未来在实施“一带一路”战略时，应该通过引入经济学的最优补贴公式、对外汇储备做出制度安排等措施来建立一整套经济学和金融分析框架。

国务院发展研究中心对外经济研究部部长赵晋平认为，“一带一路”战略是当前和今后我国对外开放的总纲领，将我国的对外开放与“一带一路”战略结合，更能体现“一带一路”战略的深刻内涵，从历史传承、大国责任、开放包容、合作共赢、内外兼修、陆海统筹、东西双向、经贸先行、设施联通和市场作用这10个关键词入手，全面阐释了金融参与“一带一路”战略的内涵。

对于中国经济“走出去”的主要原因，中国社会科学院世界政治与经济研究所所长张宇燕指出中国经济“走出去”主要是为了保障中国的发展利益，针对目前我国已经“走出去”的企业中普遍存在着投资收益率低、在境外恶性竞争等问题，“走出去”的各个参与主体需要各有侧重，共同

致力于帮助企业更好地“走出去”。

我国为何在当前时点选择实施“一带一路”战略？财政部财政科学研究所所长刘尚希认为这是中国经济体量增大，成为世界上举足轻重的经济大国之后的自然选择。中国倡议推进的“一带一路”战略，从表面上看是以投资、贸易为主要内容，如基础设施的互联互通，加强区域间经贸往来等，实质上是金融问题。

## 应建立“一带一路”战略的经济学框架

### 国家补贴应避免各自为战

设想我们要投资一个基础设施项目，自己负责收益。但如果商业收益不够，许多项目就做不成。实际上，一个项目除了本身收益外（即商业上的“收益率”），还有溢出收益。溢出收益有三个方面。一是外交收益。如其他国家给予我国公民免签证待遇以及旅游、文化交流上的便利，特别是在国际组织和国际治理中投对我国有利的票。二是战略收益。如其他国家在反恐上与我国的合作，或者为我国提供一些军事基地便利。三是经济方面的溢出收益。如投资和贸易自由化、人民币国际化，或者其他国家承接我国的过剩产能。这些溢出收益是可以计算的。如我们投资基础设施项目的商业收益率只有5%（或者只能保本），但产生的溢出收益是国家和全体中国人民的收益，能均分给每个中国人。

这就要引入经济学的最优补贴问题，其理论基础是法国诺贝尔经济学奖得主梯若尔（Tirole）的“最优规制”。现在国家补贴有多种形式，而且是各自为战。如国家开发银行和中国进出口银行的贷款（特别是优惠贷款）、中国投资有限责任公司和丝路基金在股权资金上的支持、中国出口信用保险公司的信用担保、商务部和财政部的专项基金、中国人民银行的



外汇储备贷款、税收返还、地方政府补贴，等等。我们应该设计一个最优补贴制度，既让项目投资者能获得商业上的合理回报，从而有正向激励，同时也让国家能实现三个方面的溢出收益。我们现在需要做的一个工作是建立一个可计量的、满足多目标约束的最优补贴公式。这个公式能推导出该补贴多少、怎样补贴等。这是可以做到的，因为目前已经有很多案例，也有足够多的样本，能满足实证研究的需要。

## 外汇储备使用应寻求最优制度安排

在“一带一路”工作中，中国人民银行的“蛋糕”有四万亿美元，大家都想分享。有观点认为，外汇储备应该在中国人民银行的资产负债表内，但中国人民银行可以通过股权、债权、再贷款等渠道提供给其他金融机构使用，同时设定一些条件，然后衡量外汇使用的效率和回报。

这就涉及多种模式安排。第一种是日本模式，也是目前财政部支持的做法。财政部希望发行一大堆国债，把外汇储备买过来，进入财政资产负债表，而中国人民银行主要用国债作为货币政策操作工具。第二种是中国模式。外汇储备在央行（中国人民银行），中国人民银行用央票（中央银行票据）作为货币政策操作（对冲）工具。中国人民银行还拿出一部分外汇储备用于投资，并掌握控制权。相关基础理论问题包括：通货膨胀税、铸币税、中国人民银行资产负债表和财政资产负债表的重合部分、国内债务比例，以及中国人民银行管理外汇储备的收益（其实这个收益也是要交财政的）。

理论上，13亿中国人不可能一致行动到中国人民银行兑换美元，所以总有一块外汇储备，中国人民银行是可以永远使用的。这个道理大家都明白，所以问题的关键是外汇储备的使用及制度安排。