

Working Paper No. 2017W04

September. 04, 2017

刘东民

sunshine_ldm@126.com

肖立晟

nkxls@126.com

李远芳

liyuanfang@cass.org.cn

熊爱宗

xiongaizong@163.com

高蓓

gaobeibaby@163.com

亚投行的战略定位与业务创新模式*

摘要：本文分析归纳了全球主要多边开发银行的战略目标、业务重点、成功经验和存在问题，在此基础上，提出了亚投行的四点战略定位：尊重发展中国家需求的开发银行；具有良好财务可持续性的开发银行；坚守高标准的开发银行；重视国际合作的开发银行。同时，本文提出了亚投行在业务模式上的六点创新建议：将城市化作为基础设施投资的重点方向之一；以国际基础设施投资公司模式推动项目建设；建立离岸人民币境外投资基金；以“经济特区”模式推进城市化和跨境园区建设；实施绿色金融；在亚投行旗下设立亚洲金融公司，实施市场化运作。

关键词：多边开发银行，亚投行，全球金融治理

The Strategic Targets and the Business Innovation of the AIIB

Liu Dongmin, Xiao Lisheng, Li Yuanfang, Xiong Aizong, Gaobei

Abstract: This paper analyses the strategic targets, the business focuses, the successful experiences and the existing problems of the world's major multilateral development Banks. Based on that, the paper puts forward four strategic targets of the AIIB: 1, respect for the needs of developing countries; 2, sound financial sustainability; 3, stick to international high standard; 4, attach importance to international cooperation. At the

* 本文即将发表于《国际经济评论》

same time, the paper raises six suggestions for the AIIB's business innovation: 1, making urbanization as one of the important infrastructure investments; 2, establishing 'international infrastructure investment company' to facilitate project construction; 3, the establishment of offshore RMB overseas investment fund; 4, Promoting the urbanization construction and cross border projects by the establishment of "special economic zone"; 5, implement green finance; 6, set up Asian Finance Corporation in the AIIB to pursue market-oriented operations.

Key Words: multilateral development bank, Asian Infrastructure Investment Bank, global financial governance

多边开发银行在国际发展融资领域扮演着重要角色。特别是在全球化面临挑战的今天，多边开发机构还承担着推动全球金融治理的职责。同时，以世界银行和亚洲开发银行为代表、由发达国家为主导的多边开发机构，也遭遇了众多批评，面临着诸多挑战。作为由中国倡议发起并由发展中国家主导的亚投行，既需要从现有多边开发机构的发展历史中吸取经验教训，也必须有所创新，才能够确立符合自身特点的战略定位，并探索出高效率、可持续的业务运营模式，从而在国际发展融资领域得到普遍认可，并提升中国在全球金融治理当中的影响力。

一、现有多边开发银行的战略方向和业务重点

全球的多边开发性银行地处不同区域，承担不同使命，但是也有很多的相似之处。通过分析总结不同多边开发银行的战略目标和业务重点，能够为亚投行的发展提供有益借鉴。

（一）战略目标¹

世界银行（WB）：近年来世界银行设定了到 2030 年要实现的两大目标：（1）消除极度贫困，将全球日均生活费低于 1.25 美元的人口比例降低到 3% 以下；（2）实现共享繁荣，促进每个国家底层 40% 人口的收入增长。

亚洲开发银行（ADB）：亚洲开发银行于 2008 年制定了《2020 战略》，确定了到 2020 年实现没有贫困的亚太地区的发展战略，具体目标包括三项，即包容性增长、环

¹ 本节数据来自于各多边开发银行官网和年报。

境可持续增长和区域一体化。

欧洲投资银行（EIB）：作为全球资产规模最大的多边开发银行，欧洲投资银行为欧洲境内外的长期可持续优质项目提供融资，以此支持欧盟政策目标的实施。欧洲投资银行拥有内外两个目标，其对内目标主要是推动欧洲一体化、欧盟的平衡发展以及各成员国的经济和社会统合，对外目标则是根据欧盟的发展援助计划，对域外地区提供发展融资。

欧洲复兴开发银行（EBRD）：其战略目标是在冷战结束后，促使中东欧国家向开放、可持续和民主化的市场经济体转变。欧洲复兴开发银行帮助受援国政府制定政策和措施，推动其经济改革，帮助其实施非垄断化、非中央集权化和私有化，以使这些国家完全融入到世界经济中。

泛美开发银行（IDB）：集中各成员国的力量，对拉丁美洲国家的经济、社会发展计划提供资金和技术援助，并协助它们单独地和集体地为加速经济发展和社会进步做出贡献，促进地区合作和一体化²。具体目标包括：（1）减少贫穷和社会不平等；（2）尽量满足弱小国家的需求；（3）通过私人部门促进发展；（4）解决气候变化，可再生能源以及环境的可持续性。问题。（5）促进地区合作和一体化。

非洲开发银行（AfDB）：通过提供投资和贷款，利用非洲大陆的人力和资源，促进成员国持续的经济发展和社会进步，优先向有利于地区的经济合作和扩大成员国间的贸易项目提供资金和技术援助，帮助成员国研究、制定、协调和执行经济发展计划，以逐步减少非洲地区贫穷，实现非洲经济一体化³。

安第斯开发集团（CAF）：其宗旨是促进可持续发展和实现区域一体化，寻求拉丁美洲地区的高速、持续、高质量的发展，缩短和高收入国家之间的差距，补偿人口增长带来的发展弊端；确保经济进步和社会福利的持续性；保证自然资本跨代可行性，尊重文化多样性，支持该地区的民主政府；针对人口中最贫穷的阶层，用非对称公平的方式，使尽可能多的人口受益。

（二）业务重点

多边开发银行的业务方向并不是固定不变的，而是随着国际经济发展的状况而进行调整。总体来讲，业务领域在不断扩大，但是重点领域（基础设施建设与可持续发

² 陈扬：“国际金融组织知多少”，《中国金融家》，2014年第8期，第27~28页。

³ 陈扬：“国际金融组织知多少”，《中国金融家》，2014年第8期，第27~28页。

展) 依旧占据主导地位。

表 1 现有各 MDB 主要业务分布结构 (%)

	行业	占比		行业	占比
WB	公共管理、法律和司法	19%	IDB	基础设施和环境	39%
	医疗卫生和其他社会服务	16%		发展机构	32%
	交通运输	12%		社会部门	22%
	供水、环卫和防洪	11%		能源	13%
	能源和采矿	11%		金融市场	13%
	金融	10%		交通	10%
	教育	8%		水源和环境卫生	8%
	农业、渔业和林业	7%		国家改革/现代化	8%
	工业和贸易	5%		贸易一体化	8%
	信息和通讯	1%		教育	8%
EBRD	金融机构	32%	健康	8%	
	工业、商业和农业综合企业	31%	社会投资	6%	
	能源	27%	城镇发展与住房	6%	
	基础设施	19%	环境和自然灾害	6%	
EIB	中小企业	31%	贸易	6%	
	基础设施	27%	私人公司和中小企业发展	2%	
	环境	26%	区域一体化	2%	
	创新和技能	25%	农业和农村发展	2%	
ADB	能源	34%	科学与技术	2%	
	交通	27%	工业	1%	
	公共部门管理	27%	可持续旅游	—	
	水源和其他城镇基础设施及服务	6%	CAF	交通运输、仓储及通信	35%
	金融	1%		电力、天然气及水的能源供应	34%
	农业、自然资源、乡村发展	1%		社会及其他基础设施项目	17%
		商业银行		8%	
		开发银行		3%	
		制造业		2%	
AfDB	基础设施	49%	农业、狩猎和林业	—	
	金融	21%	其他	1%	
	多部门	12%			
	社会(教育、健康等)	9%			
	农业和乡村发展	8%			
	工业、采矿、采石	—			

资料来源：WB/IDB/EBRD/EIB/ADB/AFDB 数据取自各多边机构 2015 年报,CAF 数据取自 2013 年报。

二、现有多边开发银行的经验借鉴

首先，战略目标重合显示出多边开发银行存在共同使命。经济增长、区域经济融合、可持续发展是所有多边开发性金融机构的战略目标，显示出当今世界各国的共同需求和多边开发性机构的重要使命。

其次，基础设施建设普遍成为多边开发银行业务重点。例如，亚行在亚洲所有大型跨境基础设施建设中都扮演了重要角色，若干重要的计划、倡议、合作机制的秘书处都设在亚行。欧洲投资银行的基础设施投资业务占比达到 45%，欧洲复兴开发银行和亚洲开发银行均超过 45%，非洲开发银行达到 49%，泛美开发银行有可能接近 70%⁴。

第三，私营部门业务差异彰显竞争优势。这是各个多边开发银行在业务发展过程中最具特色的部分，本节做一些深入分析。私营部门业务可以分为两类：一是由多边开发银行自身针对企业的贷款，以欧洲投资银行和欧洲复兴开发银行为代表；二是以世界银行旗下的国际金融公司（IFC）为代表，IFC 与世界银行的运作相互独立，且完全按照市场化模式开展运营，追求市场化利润。两类模式对亚投行的发展都具有借鉴价值。

（一）欧洲两大开发银行的私营部门业务

对中小企业的贷款和直接投资是欧洲投资银行和欧洲复兴开发银行的主要业务之一。两大银行对中小企业的贷款期限较长，最长可达 20 年，贷款利率也有一定优惠，主要通过业务国的商业银行作为中介开展此类业务。

欧洲复兴开发银行是全球唯一一个对主权机构贷款比例低于 50% 的多边开发性银行，这与其致力于促进区域内成员向市场经济转型，帮助其实现非垄断化、非中央集权和私有化的宗旨密不可分。EBRD 的私营部门贷款一般采用信用额度的形式，某些情况下也会采用贸易融资的方式。2015 年 EBRD 的总投资额为 93.8 亿欧元，其中 78% 投给了私营部门。此外，EBRD 还通过股权投资为中小企业提供直接融资支持，小企业也可受益于 EBRD 的小企业支持部门 (Small Business Support unit) 提供的咨询服务。

欧洲投资银行通过“全球贷款” (Global Loans) 业务为中小企业提供融资服务。2014 年，欧投行的贷款存量金额为 4497 亿欧元，其中通过“全球贷款”发放的企业

⁴ 基础设施投资比重，根据各家银行年报估算得出。

贷款余额为 1039 亿欧元，占比达到 23.1%。银行旗下的欧洲投资基金（EIF）自 1994 年成立至今，通过股权投资、债务担保和小微金融三项业务，为欧洲 150 万家企业提供了融资支持。

（二）世行国际金融公司的私营业务模式⁵

与上述三家机构不同，世界银行自身不直接从事私营部门业务，而是通过下设的国际金融公司（IFC）开展贷款、股权融资、结构性融资，并提供风险管理工具和商业咨询。这种模式运作灵活，更便于开展 PPP 模式，且与世界银行本身形成风险隔离，其经验更值得亚投行借鉴。

贷款和银团贷款。IFC 通过自有帐户向发展中国家的私营部门项目提供固定利率和可变利率的贷款，当贷款额度较大时，可以使用银团贷款形式。大部分贷款以主要货币提供，但也可以当地货币提供。偿还期一般是 7-12 年，也可以根据借款人的现金流量需求决定还款的宽限期和偿债时间安排。贷款项目完全根据市场原则进行，盈利性是贷款的重要目标。除了资助发展中国家的新建公司和扩建项目，IFC 也通过信贷额度向中介银行、租赁公司和其他金融机构提供贷款，然后由他们进行转贷。这些信贷额度的主要对象通常是中小企业。

股权融资。IFC 的股权投资对象是私营企业以及发展中国家的金融机构、证券基金和投资基金。IFC 既对企业直接投资参股，也通过私人股权基金进行投资。为了确保其他私人投资者的参与，IFC 对项目的参股比例通常在 5%至 20%之间。IFC 的股权投资是基于项目需求和预期的回报率，不积极参加所投资企业的管理。

结构性融资。IFC 利用结构融资产品，为客户提供有成本收益的融资，包括提供长期本币融资和进入当地资本市场。IFC 利用自身在融资中的经验帮助客户进行多样化融资、延展票据期限、引入新的投资者和取得本币融资。此外，IFC 也同金融中介进行合作，包括提供新产品和新市场。目前，IFC 已在 40 多个国家完成了结构性融资交易。

风险管理产品。IFC 是为数不多的几家对新兴市场提供长期风险管理的机构之一。但 IFC 风险管理产品，或衍生产品只能用于客户套期保值交易。IFC 作为信誉担保中介，为存在各种风险的客户和市场之间的信誉差距建立桥梁，提高了客户的信誉度和盈利能力。自从 1990 年代这种产品诞生后，IFC 已为 30 多个国家 60 多个客户提供了

⁵ 本节数据来自于国际金融公司官网。

风险管理产品。

私募股权基金。IFC 从 1980 年代开始进入私募股权基金领域。到目前为止，全球新兴市场私募股权基金的 10% 是由 IFC 支持的，向 180 多个 PE 投资了 30 亿美元。IFC 针对新兴市场 PE 投资所获得的收益在剑桥 EM 指数中名列前 25%。每年 IFC 从全球 200 家候选的新兴市场 PE 中选择 20 家进行投资，每年的投资总额约为 5 亿美金。

贸易融资。IFC 于 2005 年推出全球贸易融资项目（GTFP），它帮助世界上最贫穷国家的中小企业加入全球交易系统。现如今，GTFP 已覆盖超过 25,000 贸易交易和支持新兴市场的 270 亿美元贸易。在 IDA 国家，GTFP 已承诺超过 1100 亿，其中 540 亿在撒哈拉以南的非洲地区。

三、现有多边开发银行业务运营存在的问题

现有多边开发银行在实际运营中都面临着很多挑战，诸如对发展中国家的过多干预、官僚主义引发的贷款低效等等。这导致很多发展中国家不愿意向多边开发机构申请贷款，而是转向了私营金融机构。亚投行需要吸取现有多边开发银行的教训，从而更好地服务于亚洲乃至全球的发展中国家。

（一）治理模式存在“西方化约束”

现有多边开发银行面临的一个核心问题来自于治理结构。虽然全球经济已经发生了巨大的变化，但发达国家和发展中国家在主要多边开发银行治理结构中的地位变化仍不大。现有多边开发银行的运作主要体现发达国家的立场观点，发达国家对这些多边机构的重要决策、运转机制和人事任命拥有根本性的影响力。不少研究都发现，主要发达国家国内政治因素会影响多边开发银行的贷款决策。这一治理上的特点对多数多边开发银行开展业务的指导原则产生了重大影响。发达经济体占主导地位的多边开发银行，往往从自身经验出发对发展中国的经济发展模式采取过于刚性的标准，对发达国家和发展中国家存在的明显制度和发展环境差异认知度不够，因此对于各国发展道路多样性的包容度较小。较为刚性的发展理念先行易导致对发展中国家提出不契合其发展阶段以及特殊内外环境的药方。

（二）战略使命过于繁复

现有多边机构战略使命不断增加，导致资源总体配置效率不高，且对贷款国干预过多。多边金融机构在提供援助时，越来越深地介入借款国的多方面政策，不仅包括财政政策与货币政策，还包括国有部门改革、金融自由化、产业政策、民族政策等等。

这些干预活动往往以贷款条件、政策对话、优先投资方向等不同名目出现。多边开发银行希望为借款国建立多个战略目标的理由存在一定合理性，即这些目标都会影响借款国的经济增长和社会发展，因此是不可或缺的。然而过多介入借款国的国内政治经济社会体制改革，一方面会伤害借款国和多边开发银行之间互信，另一方面模糊了多边开发银行的业务边界和责任，导致机构有限的资源被摊薄，不能集中运用于提升项目成效的关键环节。

（三）官僚主义降低贷款吸引力

主要多边开发银行的内部机构日益庞大，层次也越来越复杂。机构臃肿、条块分割不仅降低了机构本身的运行效率，而且各个部门都有自我强化的趋势，往往是设立容易但裁撤困难，形成自我凝固的官僚化机制。世行数据显示，从项目选择开始到发放第一笔贷款为止，世行平均需要 28 个月⁶。不仅如此，多边开发银行还要对项目施加诸多政策、安保及采购方面的要求，增加借款国的资金使用成本。世行自身的研究显示，借款国为达到世行安保条款的标准需额外增加 40%-60%的成本，为符合其繁复的采购程序会再增加 30%-35%的成本⁷。这导致发展中国家在大型基础设施项目上逐步转向了其它融资渠道。

（四）知识储备存在短板

目前多边开发银行开展项目评价时，重点关注的是经济上的可行性和财务上的可行性，但对于项目的技术可行性关注非常少。这与多边开发银行普遍缺乏工程技术专业知识储备的现状有关。造成这一局面的原因有二：1. 多边开发银行的专家以经济学家为主，客观上有重经济轻技术的氛围。2. 不少多边开发银行的业务涉及领域广泛，为每个领域配备技术专家显然是有限资源所不能支持。多边开发银行的“技术援助”也主要集中在政策分析、行业分析、能力建设培训和基础知识领域。在项目涉及、设备选型、施工安排及成本估算等现实技术问题上，多边开发银行的专家介入较少。技术能力欠缺其实也是制约借款国的重要因素，容易导致借款国在项目实施中多花钱。现有多边银行虽然也会聘请咨询顾问把关技术问题，但受程序和费用等条件限制，技

⁶ Chris Humphrey, “Challenges and Opportunities for Multilateral Development Banks in 21st Century Infrastructure Finance”, June 2015, <http://www.greengrowthknowledge.org/resource/challenges-and-opportunities-multilateral-development-banks-21st-century-infrastructure>, [2017-08-16].

⁷ 杨红亮, “亚投行谋新之道: 发展理念要实际, 业务目标需明确”, 2015.9, http://finance.southcn.com/cfzx/content/2015-09/21/content_133241833.htm, [2017-08-16].

术咨询的深入程度和专业程度较为有限，对借款国技术支持不足。

四、亚投行的战略定位

在考虑亚投行战略定位的问题上，本文认为应遵守两条原则：第一，充分认清亚投行的根本特点，即她是以发展中国家为主要股东的多边开发性机构；第二，充分吸收现有多边开发性机构的经验与教训，既尊重国际通行规则，又要勇于创新。

一方面，考虑到亚投行多数股东国为发展中国家，相比于现有以发达国家为主导的多边开发机构，亚投行需要更加重视获取基本的运营收益，从而保护发展中国家股东参与银行运营的积极性并确保银行具有良好的财务可持续性。目前亚投行尚没有获得 3A 评级，相比于由发达国家主导、在创建伊始就拿到 3A 评级的世界银行、亚洲开发银行、欧洲投资银行、欧洲复兴开发银行等，亚投行在控制融资成本方面尚存在一些劣势，更需要重视合理的利润获取。同时，在发展中国家主导银行运营的情况下，亚投行理应更好地理解、尊重发展中国家的国情，为发展中国家提供更加符合其自身国情特点的高质量金融服务。

另一方面，现有的以发达国家为主导的多边开发银行，在其几十年的运营当中，积累了丰富的经验，摸索出一套被国际社会认同的运营标准体系，这都是值得亚投行学习借鉴的。同时，如前文所述，现有多边开发机构也存在不少弊端，这需要亚投行以勇于创新的精神去改革某些运作模式，这不仅能够提高自身的运营绩效，还能为全球多边开发性金融机构的发展注入新动力。

在充分考虑上述因素的基础上，本文提出了亚投行可以采用的四点战略定位。我们认为，这样的战略定位更加符合亚投行自身的特点，更易于实现亚投行建立的宗旨，更加符合多边开发性金融机构未来的发展趋势。

（一）尊重发展中国家需求的开发银行⁸

如上文所述，二战结束之后的经济发展理念大多以发达国家的现实经验为基础，在全球影响力较大的几家多边开发银行，其业务实施也是以发达国家为主导。这些多边机构的发展模式主要由发达国家来制定，有时并不能充分理解发展中国家的国情，无法为发展中国家提供量身定制的融资支持。

亚投行需充分尊重发展中国家所选择的发展道路，其投资应尽量减少与经济活动

⁸ 刘东民，《亚投行的愿景与治理》，外文出版社，2016。该文作为 2016 年杭州 G20 峰会现场出版物，由外文出版社以 9 种文字出版，作者为本文作者之一的刘东民。本小节及以下 3 小节的部分内容引用自该文。

无关的附加条件。一家国际金融机构对其贷款设置某些附加条款是正常的，但把附加条款扩大到贷款项目之外的领域则易引起借款国的反感。单纯套用某些国家的发展模式往往会带来很多的社会和政治问题，既伤害了借款国和多边金融机构之间的互信，也会明显地降低机构本身的运行效率，这对借款国和金融机构都是得不偿失的事情。

亚投行需精简战略使命，把基础设施投资作为自身的核心战略，投资决策以项目的经济可行性为主要考量标准。这样做的益处有三个方面：一，将投资业务重点放在基础设施领域，能够高效配置资源，提升运营效率，为亚洲区域经济的长期发展提供有力支持；二，便于快速积累实施基础设施项目的经验，为亚投行的长期稳健发展打下坚实基础；三，便于建设一个重视专业技术知识、非政治化的组织文化，并更加符合发展中国家的核心诉求，从而为亚投行赢得更多的发展中国家客户和全球的业务合作伙伴。

（二）具有良好财务可持续性的开发银行

作为以发展中国家为股东主体的开发性金融机构，亚投行需重视银行利润的适度获取，以此保证银行具有良好的财务可持续性，既维护发展中国家股东的参与热情，也能够长期中为国际发展融资体系做出稳定持续的贡献。

从全球多边开发机构的运营经验来看，良好的财务可持续性是可以实现的，如亚洲开发银行和欧洲投资银行（表1）⁹。对于亚投行而言，主要业务集中在最具经济活力的亚洲地区，通过专业的项目选择、严格的风险管理和精简的机构运作，完全能够赢得适度的投资收益。与商业银行的差别在于，一方面亚投行不会把追求利润最大化作为目标，另一方面亚投行将主要致力于中长期投资，与商业金融机构追求短期回报形成鲜明的对比。在这样的经营理念指导下，亚投行既能够实现良好的财务可持续性，又拥有商业银行不具备的竞争优势，创造可观的经济与社会价值。为了实现这一目标，亚投行需要认真借鉴欧洲两大多边开发机构和世界银行的私营部门业务发展模式，从而提升自身的投资收益。

表2 三大多边开发银行的经营业绩

	世界银行			亚洲开发银行			欧洲投资银行		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
资产回报率 (ROA)	-0.02%	-0.43%	0.10%	0.49%	0.33%	0.47%	0.49%	0.48%	0.48%

⁹ 世界银行有其特殊性，它承担了全球减贫的重任，因此项目收益很低，有时甚至为负。

资本回报率 (ROE) -0.17% -4.08% 0.85% 3.15% 2.28% 3.19% 4.34% 4.34% 4.35%

数据来源：EIB Financial Report 2013/2014/2015, WB Financial Statements (Fiscal Year 2013/2014/2015), ADB Financial Report 2013/2014/2015。其中，世行数据仅指国际复兴开发银行（IBRD），不包括国际开发协会（IDA）。

（三）坚守高标准的开发银行

亚投行需尊重国际通行规则，充分借鉴现有多边开发银行的经验，在治理结构、业务运营和安全保障政策等领域遵守高标准。客观来看，在亚投行筹备和运营初期，已经展现出其在遵守高标准方面的决心和能力。

在亚投行筹备期间，亚投行多边临时秘书处聘请了多位在国际机构和政府部门拥有丰富工作经验的外籍专业人士，与亚投行的股东国代表共同探讨和设计治理结构、业务运营模式、安全保障政策以及相关的法律文件。整个筹备过程体现出的公开、透明、包容和民主协商的作风，不仅使得中国赢得了各国的信任和支持，也帮助亚投行在创建伊始就能够全方位地学习和借鉴先进的国际经验，实现高标准运营。

亚投行目前所拥有的高度多元化股东结构，以及由理事会、董事会和管理层所形成的三层组织架构，已经形成了良好的现代治理模式，为亚投行始终如一地坚守高标准奠定制度保障。本文认为，在未来发展中，能够对亚投行在遵守国际高标准方面产生挑战的，主要来自于环保标准的制定和实施。发展中国家与发达国家国情不同，在环保标准的制定与实施上既要考虑国际高标准，又要符合具体国情，这需要高超的项目选择能力，以及与借款国的谈判协商技巧。

（四）重视国际合作的开发银行

作为全球多边发展融资体系的新成员和补充力量，亚投行需要全方位地与现有多边开发银行、商业金融机构以及各国政府开展合作。

现有多边开发银行在几十年的运营过程中积累了丰富的经验，总体上讲，在项目储备、知识储备和人才储备上都具有优势。亚投行可以在知识共享、能力建设、人员交流和项目融资等方面与现有多边开发银行开展合作，这将有助于亚投行在较短时间内积累经验，提升管理能力，降低运营风险。同时，亚投行的新增资金供给和高效运转模式也将激发其他多边机构的合作意愿，并通过合作来促进全球多边发展融资体系的改革与发展。

亚投行还需要开展与商业金融机构的合作，以 PPP 模式放大杠杆效应，更有效地

调动、配置市场资源。世界银行旗下的国际金融公司(IFC)、欧洲投资银行的全球贷款业务，都是多边开发机构与各国商业金融机构合作的成功典范。亚投行需要认真学习这些先进经验，联合全球的公共与私人资本，整合不同金融机构的客户资源和项目储备，力争成为国际发展融资市场上优秀的合作者。

深化与各国政府的合作是亚投行重要的战略诉求。以基础设施投资为主要业务方向、以主权信用担保贷款为主要商业模式的亚投行，其核心的合作伙伴和服务对象是各国的中央和地方政府。亚投行需要充分与各国的各级政府保持密切交流，了解政府部门的需求，在尊重各国发展道路的前提下，设计、制定适当的项目融资和运作模式，配合政府部门实现经济发展的关键目标。作为多边金融机构，亚投行还将承担跨境基础设施项目的协调与融资工作。跨境项目的发起与实施，涉及多边政府间合作机制的建立，具有一定的挑战性，亚投行以金融平台的身份参与多边机制的协商建设，具有不可替代的价值，因此亚投行需努力为多边政府间合作做出自己的贡献。

五、亚投行的业务创新模式

(一) 将城市化项目作为基础设施投资的重要方向

能源、交通和跨境基础设施建设，都是多边开发银行的传统业务领域，亚投行也不会例外。本文认为，作为亚洲地区的多边开发银行，还应把城市化建设作为基础设施投资的重要方向。

目前，亚洲的大部分国家都处在工业化、城市化快速推进的时期。但受制于基础设施不完善和融资渠道局限，城市失业率高、贫民窟蔓延和环境恶化等问题较为严峻，亚洲发展中国家的城市化水平总体处于较低水平，既具有广阔的发展空间，又面临严峻的融资约束。亚投行能够通过大规模的城市化投资，使各国城市规模扩大，城市环境获得改善，城市管理水平得以提升，与世界其他地区的联系更加紧密。亚洲城市人口集聚和城市功能的多元化、专业化将显著扩大市场规模、延伸城市产业链，吸引就业，从而为亚洲经济增长提供强劲动力。

城市化建设可以在有效的城市规划基础上拆分为路、水、绿色生态、地下管廊、热电、信息等多个领域的基础设施建设。除去传统的交通建设以外，本文认为，亚投行可以重点关注以下城市化业务领域。

城市规划。城市规划是基础设施建设的蓝图，合理有效的规划让城市的发展事半功倍，城市规划主要包括对城市经济结构规划、空间结构规划、社会结构发展规划三

方面内容。城市规划作为城市基础设施建设和未来城市社会经济发展的先导，投资规模很小，但是收效巨大，应该被纳入亚投行城市化投资的重点支持领域。

水网循环。现代城市的水网建设包括供排水系统建设、废水处理、城镇防洪、河道治理以及水景观建设等。由于水循环系统中多涉及地下管网、沟渠等高投入项目，各国投入实力有限，市场资金不愿进入。应充分发挥亚投行国际多边投融资平台的作用，但也应深入研究各国环保政策和相关补贴标准，评估项目相关的经济收益。

地下管廊。地下管廊是指在城市地下用于集中敷设电力、通讯，燃气、供热、给排水和广播电视等工程管线的公共隧道。对于大部分发展中国家来说，地下管廊建设起步晚、基础差、推进慢，缺乏总体前瞻性的规划，造成地下管线互不相通，带来工程重复建设、安全隐患突出等问题。应发挥亚投行开发性金融作用，将地下管廊建设列入城市化支持范围，提升城市集约高效安全发展。

智慧城市。智慧城市建设以信息化为基础，将促进一个城市各个方面的协调发展，提升政府管理水平和服务水平，推动商贸物流、服务餐饮、旅游文化、交通管理、安全保障、教育医疗等多方面的发展。具体支持项目包括电子政务、电子商务、智能交通、数字旅游、环境监测、应急指挥、远程教育和远程医疗等多方面，其中某些项目具有良好的经济性，如电子商务、智能交通、数字旅游、远程教育和远程医疗等。发展中国家智慧城市建设总体偏弱，发展空间巨大，项目经济性超过发达经济体，可以成为亚投行在城市化投资方面的重点支持领域。

（二）以国际基础设施投资公司模式推进项目运作

本文建议，亚投行在传统主权信用担保贷款模式的基础上，结合我国在基础设施建设上所积累的优势和经验，可以通过设立国际基础设施投资公司的模式推进项目运作。

国际基础设施投资公司的设立和运营，包括以下几方面内容：第一，亚投行作为协调人，推动当地企业与外资企业（特别是中资企业）根据基础设施项目设立“基础设施平台公司”，当地企业以某种本地优势资源（如矿产资源）或者资金入股，本着互利共赢、平等合作的原则设立。设立之后，亚投行向该公司发放贷款或者提供其他类型的融资。第二，在不同地区，建立不同层级的国际基础设施投资公司。在次区域内，由多家全国性的基础设施投资公司联合，组成次区域的合资公司，开展次区域内的跨境基础设施建设项目；对某些单一国家，建立全国性的基础设施投资公司，注入优质

资产、赋予优惠政策，以市场化方式开展国内基础设施建设项目。第三，在中央政府层面条件不成熟的情况下，先与地方政府创立基础设施发展的平台公司，再由地方政府推动中央政府建立全国性基础设施发展公司。

建立国际基础设施投资公司的价值体现在以下三个方面：首先，通过优势资源整合形成的基础设施投资公司，能够提升项目的信用评级并实现多元化的融资模式，银行贷款、企业债券、股权融资等方式均能灵活运用，从而有效降低融资成本，提高融资规模；其次，通过在公司治理结构层面解决与当地政府和企业深入合作的问题，能够在一定程度上帮助亚投行规避当地的政治风险和市场风险；第三，可以通过捆绑高收益产业（如资源性产业）与低收益基础设施项目，解决单纯的基础设施投资收益偏低、周期过长、融资困难的问题，从而降低亚投行的贷款风险。

（三）建立离岸人民币境外投资基金

从欧洲两大多边开发机构的成功运作可以看出，在多边开发银行旗下设立股权投资基金是提升银行整体运作效率、提升项目投资收益的重要手段。根据这一理念，本文提出，亚投行可以在离岸市场发起设立人民币股权投资基金并投资于海外，这既是亚投行推动 PPP 模式的有效选择，也能够促进离岸人民币的境外使用，从而为人民币国际化做出创新性的贡献。

从国际经验来看，离岸货币的境外使用是推动离岸市场建设、最终实现货币国际化的重要途径。所谓离岸货币的境外使用，是指该货币没有回到货币发行国，而是在境外流通使用。美元的境外使用最具代表性，全球美元交易的 50%到 70%发生在美国以外的地区。从某种意义上讲，货币的境外使用是货币国际化的最高阶段，它意味着该种货币真正成为了全球使用的货币。另外，境外使用也是保证货币国际化不会对本国金融市场产生过度冲击的重要机制。以美元为例。离岸美元的总量几乎达到美国国内货币供应量 M2 的一半。如果缺乏境外使用，大量的离岸美元都要回流美国本土，则可能导致美元汇率和利率的大幅波动。因此，推动离岸人民币的境外使用是人民币国际化的高目标。

离岸货币的境外使用主要依靠国际市场的自发选择，但是，货币发行国也具有一定的能力和必要性来促进离岸货币的境外循环。亚投行的成立为中国推进离岸人民币的境外使用带来机遇。亚投行可以在人民币离岸市场（如香港和伦敦）发起设立离岸人民币股权投资基金，并将资金投到亚洲地区，这一过程不仅解决了离岸市场人民币

缺乏投资渠道的问题，更促成了离岸人民币的境外使用。

近期内境外金融机构是难以在离岸人民币市场独立完成上述任务的（尽管他们有这样的需求），因为目前人民币尚未完全实现国际化，人民币对外直接投资的需求较小，境外金融机构难以在中国以外的地区找到接受人民币投资的企业和项目。但是，作为像亚投行这样建立在中国的多边金融机构，将拥有较多数量的人民币海外投资项目，以及那些已经或者即将向海外投资的中国企业资源，因此可以找到人民币对外投资的机会。在离岸人民币股权投资基金建立之后，亚投行就可以综合运用在岸人民币的贷款和离岸人民币的股权投资两种模式，不仅帮助离岸人民币金融中心创造了境外人民币投资的机遇，还拓展了亚投行自身的投融资功能——直接融资和间接融资相结合。在实际操作中，亚投行可在离岸市场与跨国金融机构合作发起设立人民币股权投资基金，共同开展后续的海外投资业务，这样可以产生强强联合的互补效果，而且通过 PPP 模式放大了亚投行的杠杆效应。具体的融资方式可选择发行点心债券或者信托融资。

（四）以“经济特区”模式推进城市化和跨境园区建设

中国经济特区的发展在国际上拥有良好的声誉和示范效应。当代经济增长理论的创建者、现任世界银行首席经济学家的保罗·罗默根据香港和深圳的特区发展模式，提出了“宪章城市”理论，它是建设在中、低发展水平国家的“新型经济特区”，制度完全从外部移植，行政的独立性受司法保护，以确保制度的连贯性。“经济特区”可以在维持国家整体制度不变的前提下，快速而显著地提升某一个局部地区的行政治理能力和市场开放程度，形成制度跃迁，并进而推动国内改革，同时对外部投资形成良好的保护。在亚投行推进亚洲城市化建设以及推动某些类型的跨境项目建设方面，“经济特区”模式具有十分显著的积极价值。例如，亚投行可以在两国或者多国交界地区建立跨境开发园区，区内实行国际高标准的治理模式，两国或者多国政府与亚投行签订章程，建立特定的法律制度和市场规则，确保项目运作的高效、安全，最大程度规避政治风险和市场风险。

（五）实施绿色金融

建议亚投行将“绿色金融”作为自身运营的基本原则和最重要的业务领域之一，建立自身的“环境与社会责任体系”，化解国际社会对于两大银行将执行何种环保标准的大量质疑，增强中国在全球绿色金融领域的话语权，最终为中国自身、亚洲乃至

全球的可持续发展做出重要贡献。

1、绿色金融作为亚投行基本运营原则的适当性

实施绿色金融应成为亚投行的自身运营的基本原则和最重要的业务领域之一。首先，推行绿色金融可以提升亚投行的美誉度，满足国际社会不断增强的环保需求。由世界银行下属的国际金融公司起草、旨在推动商业银行遵守环保标准的赤道原则，自2003年实施以来，已有36个国家的81个金融机构自愿接受赤道原则。有关研究表明，接受赤道原则的金融机构在承担社会责任方面表现更好，并拥有更高的国际美誉度。

其次，虽然从对企业经营状况的影响上看，绿色金融可能会造成企业短期运营成本增加，并降低财务绩效，但是从长期看，绿色投资与普通投资之间并不一定产生显著的投资收益率差异。而且，对于环境投资基金的研究发现，由于投资者对于社会责任的重视，尽管某些时期环境投资基金的收益率低于普通基金，但是前者的良好声誉仍然吸引了大量的长线投资者。

第三，实施绿色金融有助于维护我国负责任大国的国际形象。长期以来，中国在环境和气候变化领域的国际谈判和国际舆论中都处于较为被动地位。按照PPP衡量，2014年中国经济体量已经超越美国，同时中国也在积极寻求在全球治理和国际组织中更多的话语权和影响力，这需要中国更加注重环境问题的外溢效应，在亚投行等机构的对外投资中采用高标准的环境风险管理。

第四、绿色金融领域仍存在巨大的供应缺口，亚投行可以在其中发展其重要角色。根据世界经济论坛的测算，截止到2030年全球还需要额外增加7000亿美元的绿色基础设施投资。根据历史经验和相关研究，市场机制在建立“绿色金融”方面存在显著的市场失灵，因此，政府干预和国际机构的介入十分必要。

2、亚投行实施绿色金融的策略选择

亚投行实施绿色金融的策略可以分为三个层面。首先，亚投行可以在参考赤道原则的基础上建立自身的“环境与社会责任体系”。赤道原则要求金融机构审慎性地核查融资项目中的环境和社会责任问题，只有在项目发起人提供证明，确保该项目的实施不会对社会与环境产生显著负面影响时，金融机构才能对项目提供融资。事实上，一些多边开发银行，譬如欧洲复兴与开发银行，以及通过OECD共同方案提供出口信贷的机构，均越来越多引入了与赤道原则相同的准则。第二，绿色金融项目往往表现

出融资规模大、投资回收期长的特征，如何提高投资收益率和降低投资风险是解决绿色融资缺口的关键要素。绿色债券将是亚投行一个重要的开发方向。目前国际上已发行绿色债券的机构包括世界银行、亚洲开发银行、英国绿色投资银行和韩国进出口银行等。第三，世界各国推动绿色金融的实践表明，环境风险的评估和环保效益的测算是难点所在。1999年美国发布的道琼斯可持续性群组指数和2001年欧元区发布的企业财务绩效指标体系，均是目前是在可持续发展领域具有影响力的评估体系。亚投行可以在吸纳现有方法的基础上，逐步形成自身的评估体系。

（六）在亚投行旗下建立亚洲金融公司，实施市场化运作

亚投行在初步运营成功的情况下，可以借鉴世行旗下国际金融公司的运作经验，建立亚洲金融公司（AFC），实施市场化运作。

亚投行建立 AFC 的价值体现在以下三个方面：（1）获取市场利润，提高亚投行的运营收益。亚投行尽管可以通过少做软贷款、选择较高经济收益项目发放贷款等方式提升盈利空间，但是作为多边开发性金融机构，亚投行自身毕竟不能把盈利作为最高目标。而通过建立与银行相对分离的 AFC，则可以理直气壮地进行纯粹的市场化运作，世行国际金融公司在其网站上就明确宣称，其业务以市场价格收费。（2）以 PPP 模式撬动市场资源，放大金融杠杆。作为市场化运作的金融公司，可以更为灵活地参股到各类市场化的私营金融机构当中去，因而更便于推动 PPP 的运作，这也是亚投行自身难以做到的。（3）符合全球金融监管改革方向，通过将私营部门业务剥离到金融公司，在银行和金融公司之间建立防火墙，将高风险业务约束在金融公司内部，确保亚投行自身的稳健运营。

在亚投行运营初期，需要建立各种规章制度，需要进行项目储备和人员培训，尤其需要各个股东国的磨合，在此期间不宜建立亚洲金融公司，因为这需要重新安排新公司的治理结构，增加股东国之间协调的难度。因此，我们建议，将亚洲金融公司的建立作为亚投行发展的中期目标。

六、总结：通过业务创新增强亚投行的财务可持续性

财务可持续性 是银行立身之本，亚投行作为由发展中国家发起并主导的多边开发银行，更需要将财务可持续性作为核心目标。作为一家多边开发银行，亚投行强化财务可持续性的措施，除去提高自身信用评级（从而降低融资成本）和降低运营成本之外，主要在于项目选择。本节提出的 6 点业务创新模式中，有多条是从项目选择方面

可能为亚投行的财务可持续性做出直接贡献的。同时，在业务创新过程中，也需要加强风险管理从而确保财务可持续性。

本文认为，多边开发银行的项目选择包含两类，一是通过成本效益分析和风险评估来选择经济性良好且风险较低的项目，二是通过采取不同的项目运作模式包括制度建设来降低风险或者提升收益。将城市化作为亚投行基础设施建设的业务领域，主要属于前一类项目选择。城市化是一国、一个地区经济增长最重要的动力之一，在此过程中伴随人口集聚、土地升值、产业升级和市场规模扩大，会涌现出大量经济收益良好的项目，其中很多项目属于基础设施建设或者与基础设施建设高度关联，加强对这些项目的投资，既符合亚投行的发展宗旨，又对于亚投行实现财务可持续性大有助益。设立“国际基础设施投资公司”、“经济特区”和“亚洲金融公司”这三项业务创新，则属于后一类项目选择，它们都是通过项目运营模式、运营机制的创新来降低风险，提升收益。多边开发银行的运作，不仅要规避市场风险，还要防范国别风险，这是颇具挑战性的工作。通过设立国际基础设施投资公司和经济特区，能够在机制上、制度上深化亚投行与各国政府和企业的合作，形成激励相容的利益共同体，降低政治风险。在亚投行旗下设立亚洲金融公司，则是通过与银行自身一定程度上分离的金融实体，建立更加灵活、多元化的投融资模式，提升亚投行市场化运作和实施 PPP 的能力，从而获得更高的投资收益。

不可否认，业务创新本身都是有一定风险的。本文认为，在实施上述业务的时候，重视学习本国以及国际经验，是一个重要原则。上文所提出的各项建议，都是在借鉴国内及国际经验的基础上提出来的。在历史经验基础上形成的创新，具有良好的可行性和防范风险的能力。

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。