

王永中

wangyongzhong@cass.org.cn

宋爽

songshuang@cass.org.cn

多方合力共建“一带一路”投融资新体系*

近五年来，中国积极推进“一带一路”投融资机制建设，初步形成了以政策性、开发性和商业性贷款为主，投资基金、证券发行为辅的多种融资方式并举，政府、私营部门和国际性金融机构共同参与的投融资体系。目前，中国金融机构已向“一带一路”沿线国家提供资金超过 4400 亿美元，其中人民币海外基金超过 3200 亿元人民币。

然而，“一带一路”投融资新体系面临着诸多挑战和风险，如违约风险高、融资行为不规范、中资国有金融机构承担风险过高、国际金融机构和私人资本参与度不足、西方国家的批评和质疑等。

中国应坚持开放、绿色、廉洁理念，加强融资风险的评估和监控，规范中资金融机构行为，引入东道国和第三方国际金融机构的资金，合理控制融资规模的增速，提高人民币贷款的比重。

一、面临四大风险与挑战

目前，“一带一路”投融资体系面临的风险和挑战主要表现在，沿线国家债务负担沉重，信贷违约风险高；中资金融机构的融资行为不够规范，开放度和透明度不足；国际金融机构和国内民营企业的参与度不足；遭受西方国家的批评和质疑，如所谓的给东道国带来“债务陷阱”等。

* 文章作者王永中，中国社会科学院世界经济与政治研究所世界能源研究室主任，研究员。
宋爽，中国社会科学院世界经济与政治研究所，国际金融研究室助理研究员。

首先，“一带一路”沿线国家债务负担较重，融资违约风险较高，易引发东道国的债务风险和中资金融机构的信贷资产风险。“一带一路”沿线国家经济社会发展水平较低，政府管理经济的能力较差，出口创汇能力弱，债务负担沉重，且种族和宗教冲突较为频繁，政治和社会不稳定隐患较多，融资违约风险较高。若东道国政府和企业不能有效配置中国金融机构提供的信贷资金，将不仅导致其对外债务负担加重，主权债务不可持续风险上升，易引发西方政客和媒体大肆宣扬的所谓“债务陷阱”问题，而且将加大中国金融机构“一带一路”信贷资产的违约风险。

其次，中国的“一带一路”投融资机制在开放度、透明度和规范性上存在不足，导致“一带一路”贷款成为西方国家和媒体批评责难的焦点。目前，中资金融机构在“一带一路”地区基础设施投融资的一个典型做法是，将基建项目的贷款发放与否和基建工程是否由中方企业承担相挂钩。在这一条件下，中资金融机构的贷款利率报价和工程承包企业的施工报价均低于西方同行。出于利益的考虑，西方国家的政客和媒体频频指责中国的“一带一路”融资机制和基础设施投融资项目缺乏开放度、透明度。尽管西方国家的指责主要出于自身利益和政治动机，但提高“一带一路”基础设施投融资项目的开放度和透明度，引入第三方的国际金融机构和工程承包企业加入，避免中国企业的大包大揽，从长远来看，有利于降低投资风险，并缓解西方国家对“一带一路”倡议的批评。

再次，中国独自承担大量的融资压力和风险，国际金融机构的参与意愿低。中国在“一带一路”沿线国家承担的项目，多数由中资金融机构作为唯一出资方或主要出资方，国际金融机构参与度较低。原因在于，“一带一路”沿线国家债务负担沉重，融资风险较高，西方金融机构认为风险高，参与意愿低；全球金融危机后国际金融机构大幅降低了对大型公共项目的融资支持，向发展中国家的授信更为谨慎。

最后，中国对“一带一路”沿线项目的融资支持以官方资本为主，私营资本参与度较低。中国官方主导的政策性贷款、开发性贷款和投资基金在“一带一路”沿线国家易引发安全忧虑和道德风险。一些国家的政府和民众质疑中国的融资支持存在政治动机，对“一带一路”倡议产生抵触情绪。一些国家将中国官方提供的信贷支持视为援助资金，为一些高风险项目争取融资或在项目获得融资后疏于管理，导致中国金融机构“一带一路”信贷资产的风险隐患大。

二、八面出击健全新体系

为应对“一带一路”融资的风险和挑战，健全“一带一路”投融资新体系，中国应加强融资风险的评估和监控。

第一，加强“一带一路”融资风险的评估和监测，控制信贷规模扩张速度，提升信贷资产的质量。中资金融机构应根据《“一带一路”融资指导原则》和《“一带一路”债务可持续性分析框架》，加强“一带一路”融资风险的事前、事中、事后的评估和监测，降低“一带一路”贷款的违约概率。考虑到中美政治经济科技竞争加剧，中国的贸易顺差将会大幅下降，中国外汇储备的增长将失去动能这一新形势，中国对“一带一路”项目的金融支持规模应维持大体稳定，不宜过快增长，以免对外汇储备的资产质量构成负面影响。

第二，加强政府间融资合作，拓展政府间合作模式。目前，“一带一路”政府间合作以双边合作为主，主要是中方与项目所在的沿线国家政府开展合作，共同为项目提供资金支持。近年来，多边机制在“一带一路”融资体系中的作用有所提升，如上合组织、东盟与中日韩（10+3）、中国-中东欧“17+1 合作”等。通过多边机制加强“一带一路”融资合作，不仅能够有效推动跨境基础设施建设，还有助于避免国际上对中国推动“一带一路”倡议意图的质疑。

未来，第三方合作应成为“一带一路”政府间合作的重要模式。第三方合作指两个国家在第三国开展市场合作，中国通过与发达国家在沿线国家开展第三方合作可以分散投资风险，实现与发达国家在资金、技术和海外投资经验方面的优势互补，有助于增进发达国家对中国“一带一路”倡议的理解。

第三，坚持开放理念，对接国际规则，加强与第三方国际金融机构的合作。中资金融机构应规范融资行为，坚持开放、绿色、廉洁理念，引入并构建各方普遍支持的规则标准，推动基础设施投融资环节遵循普遍接受的国际规则标准。中国应推动与沿线国家的开发性金融机构和国际大型多边开发银行的合作，积极利用现有多边和双边政府金融合作机制，将外部资金引入“一带一路”项目。通过银团贷款、联合融资、担保等风险分担机制，提升国际商业金融机构参与沿线项目融资的意愿。

第四，丰富政策性和开发性金融机构的资金支持模式。除贷款以外，中资政策性和开发性金融机构还可以通过设立投资基金、提供融资担保等方式为“一带一路”沿线项目提供支持。目前，国开行和口行已经代表中国政府出资设立了一些合作基金，但这些官方基金仍由中方主要出资、负责运营，中方承担较大风险。国开行与口行可以考虑直接与沿线国家金融机构合作设立投资基金，并要求一定的投资回报率，沿线

国家金融机构负责投资基金的日常运营和管理，国开行和口行只收取固定收益。另外，国开行与口行还可以与沿线国家金融机构共同设立担保基金，为“一带一路”沿线项目提供资金担保和信用增级，包括对项目的资产证券化产品提供担保。

第五，推动中、外资商业银行银团贷款，建立银行间长效合作机制。“一带一路”沿线的大型基础设施投资项目通常资金需求较大且周期较长，银团贷款可充分利用不同金融机构的资金与技术专长，降低项目总体风险以及单个机构的资金风险。建立银行间合作平台，形成常态化合作机制，有助于吸纳更多外资银行参与“一带一路”项目融资。中、外资银行将共享项目信息，分享融资经验，共同探讨“一带一路”沿线项目融资合作的近、远期目标，形成优势互补和互利合作。

第六，加强资本市场建设，推动资产证券化发展。近年资本市场对“一带一路”融资的支持虽然有所提升，但是相对于银行贷款其规模仍很有限。通过建设“一带一路”债券市场，可以吸引全球长期投资者，不仅有助于扩大“一带一路”融资规模，还能解决期限错配的问题。发展“一带一路”资产证券化市场，则能够动员更多资金参与“一带一路”沿线项目。单一项目未来收益的资产证券化，能够使项目投资提前回流，用于开展其他项目。对“一带一路”银行信贷资产的证券化，则将银行信贷资产转移到资本市场，解决了银行资金的流动性问题，并使银行不再扮演风险中心的角色。

第七，鼓励民营资本建立海外投资的产业基金和开展公私合营项目。民营资本在“一带一路”融资体系中发挥更大作用，有助于分散风险，拓展股权投资，避免国际质疑。相比国有企业，民营企业往往具有更好的成本管理能力和风险意识以及运营灵活性，但是在自有资本实力和融资能力方面略逊一筹。通过设立产业投资基金，便可以让民营企业抱团出海，共同把握“一带一路”沿线国家的投资机会，并服务于国家战略。同时，民营企业也可以通过公私合营模式，即PPP模式，参与“一带一路”沿线项目。

最后，推动人民币贷款，拓展人民币结算体系。应大力推动“一带一路”融资与人民币国际化相结合，鼓励提高“一带一路”项目贷款中人民币贷款的比重。在当前中美经贸摩擦加剧和对美出口受阻的情形下，提高人民币贷款的比重，也可以缓解贸易顺差和外汇资金流入减少对中国的“一带一路”投融资体系的负面影响。

要鼓励人民币贷款，中国需要完善人民币回流机制，拓展沿线国家对中国货币金融市场的投资渠道。另外，国内金融市场较高的融资成本限制了人民币贷款的竞争力，

为降低人民币贷款成本，可考虑由财政部为国开行和口行的人民币贷款提供贴息补助，而商业银行则可在国际点心债市场进行融资以降低成本。同时，为推广人民币在“一带一路”沿线项目跨境支付结算中的使用，还应进一步完善人民币跨境支付系统(CIPS)的建设，吸引更多境外机构参与到该系统中。

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。