



從“一帶一路”國際合作進展看沿線資金融通前景

中銀香港首席經濟學家 鄂志寰博士

“一帶一路”作為中國在全球經濟新格局下制定的頂層倡議，突破了傳統以貿易和投資便利化為主題的區域合作理念和方式，通過為沿線各國提供共同受益的國際公共產品，為持續低迷的全球經濟增長提供新動力，亦為解決當前全球經濟貿易困境和維護多邊貿易體制主渠道地位提供新的思路和中國方案。在“一帶一路”政策溝通、設施聯通、貿易暢通、資金融通、民心相通的五大主線中，資金融通是“一帶一路”建設的重要支撐，關係到繁榮之路能否建成。

一、資金融通具有系統重要性

在“一帶一路”政策溝通、設施聯通、貿易暢通、資金融通、民心相通的五大主線中，資金融通具有系統重要性，建立高效、順暢的資金融通網絡和佈局是決定“一帶一路”戰略目標能否順利實現的重要環節。

概括而言，資金融通與“一帶一路”政策溝通、設施聯通、貿易暢通和民心相通都有千絲萬縷的聯繫。

首先，資金融通是實現設施聯通的基礎。“一帶一路”戰略初始階段把設施聯通作為優先領域，以運輸通道的互聯互通為紐帶，以經濟走廊為依託，率先建立亞洲基礎設施互聯互通的基本框架。以交通、電力、通訊等基礎設施和有利於沿線國家民生改善的項目為重點，開展了一些關鍵的標誌性工程。根據沿線各國的自然資源稟賦和勞動力成本比較優勢，推進國際運輸大通道建設，加快發展高鐵、軌道交通彌補內陸國家經濟地理不足，共同編組陸運、海運、空運和資訊等立體交通大網路，帶動沿線基建投資強勁增長，產生了大量的資金缺口，需要資金融通滿足投資需求。

其次，貿易暢通對資金融通提出更高的要求。交通基礎設施建設的早期收穫推動了資源和能源的開發利用，進一步提升沿線區域全方位的貿易服務往

來，不斷加強區域內的投資和貿易合作。估計未來十年中國與絲路沿線國家的貿易年均增長將超過10%，雙邊貿易額將增加到近3萬億美元，佔中國外貿總額比重也將提升到三分之一強。解決投資貿易便利化問題、消除投資和貿易壁壘，積極同沿線國家和地區共同商建自由貿易區，都離不開資金融通的支持。

第三，資金融通的發展與政策溝通息息相關。“一帶一路”沿線國家存在不同程度的法規政策不相容、地緣政治風險較高、文化宗教衝突、恐怖主義等風險因素，因此，政策溝通是把“一帶一路”建成和平之路的重要保障。需要加強政府間合作，積極構建多層次政府間宏觀政策溝通交流機制，深化利益融合，促進政治互信，達成合作新共識。商業機構在參與“一帶一路”建設中，也需要加強溝通磋商，充分發揮多邊、雙邊、區域、次區域的合作機制和平台作用，尋找更多的利益契合點。

民心相通是“一帶一路”建設的動力源泉。只有加強人文交流和民間交往，才能通過經濟合作促進沿線共同發展，打造牢固的民意基礎和社會基礎。目前，民心相通在沿線國家表現出較大的差異性，在一些國家的推進需要付出更大的努力。

二、進一步增強“一帶一路”多元化融資體系的服務能力

為滿足“一帶一路”的融資需求，中國主導成立了亞洲基礎設施投資銀行（亞投行）、絲路基金、金磚國家開發銀行和上合組織開發銀行等主要的資金平台，以多邊開發機構形式為絲路建設注入大量流動性。目前，亞洲基礎設施投資銀行已經為“一帶一路”建設參與國的9個項目提供了17億美元貸款，“絲路基金”投資達40億美元。此外，隨著中國同中東歐“16+1”金融控股公司正式成立，多種類型的區域性金融機構陸續加入“一帶一路”資金平台，進一步提升“一帶一路”資金平台的代表性。

新的多邊機構專注於“一帶一路”沿線的基建融資，與亞洲開發銀行、歐洲復興開發銀行、世界銀行及國際貨幣基金組織等傳統多邊金融機構實現功能互補，正在成為一個新的重要的國際融資及金融服務平台，為沿線的長遠發展提供資金支援，推動改善區域基礎設施，推進互聯互通。

近日，絲路基金新增資金1000億元人民幣，中國國家開發銀行、進出口銀行新增3800億元人民幣專項貸款，用於支援“一帶一路”基礎設施建設、產能、金融合作。這將在一定程度上增強亞投行、絲路基金以及各國主權基金等新型

多邊開發平台的資金實力，加大其對“一帶一路”建設資金的支持。

“一帶一路”多邊金融機構同世界銀行及其他多邊開發機構合作共同推進“一帶一路”相關項目建設，並同有關各方共同制定“一帶一路”融資指導原則。“一帶一路”融資規則的制定意味著上述多邊機構可以充分發揮市場引領作用，引導商業性股權投資基金和社會資金共同參與「一帶一路」重點項目建設。

三、運用市場手段，完善“一帶一路”金融大動脈

除了亞投行和絲路基金等多邊機構提供資金以外，“一帶一路”建設仍然存在巨大的資金缺口，為保證資金持續性就必須拓寬金融合作，構建強有力的投融資渠道支撐，拓展亞投行、絲路基金與市場化的金融機構合作的可行性，繼續提升綜合營運和融資能力。

為此，要把推進“一帶一路”資金融通模式的創新作為建設“一帶一路”創新之路的重要內涵，完善“一帶一路”金融大動脈，為中國金融業在絲路沿線建設發揮更大的作用提供廣闊的空間。

中國金融機構為滿足“走出去”企業的金融需求，加快在沿線國家開設分支機構，截至2016年底，已有9家中資銀行在25個沿線國家設立了61家一級機構。這些金融機構及時把握其海外併購、資本運作、對外直接投資等業務機遇，提供一站式綜合金融服務解決方案，不斷提高投資、融資項目的成功率，積累了大量成功的經驗。

未來，可以在以下幾個方面進一步推進金融大動脈建設。

(1) 鼓勵金融機構開展人民幣海外基金業務，規模預計約3000億元人民幣，為現有涉及“一帶一路”的金融產品體系提供新的幣種選擇，以銀團貸款、項目貸款等多種形式為沿線國家基建項目提供融資。

未來相關金融機構將提供更加豐富多樣的“一帶一路”金融服務手段。“一帶一路”沿線國家資源豐富，石油、天然氣儲藏量大，開發價值較高，石油化工、冶金及深加工、採礦、機械製造和電子等產業有廣闊的發展空間。中國已與多個國家簽訂產能合作協定，一大批重點項目紛紛落地，中方設立的各類產能合作基金已超過數千億美元，並將派生出眾多金融業務的需求，為融資模式

的創新提供有益的補充。

(2) 打造全新融資模式。充分利用 PPP 模式及銀團貸款和發行基建債券等方式，創新投資和融資模式，推廣政府和社會資本合作。向絲路沿線國家的各類基建項目提供融資，構建強有力的投融資渠道支撐。

(3) 打造服務“一帶一路”沿線產業園區及經濟走廊的綜合金融服務平台。作為推進“一帶一路”的平台，中國相繼在東盟、中亞、南亞、中東歐和邊境地區共設立了多個產業園區。對於政治環境友好、基礎設施具備一定條件、產業聚集達到一定程度的園區及入園企業，中國銀行業可以提供授信支援為核心，制定完善的綜合金融服務方案，為其提供不同的金融產品和多樣化的資產配置工具，包括兌換平盤、同業拆借、銀行間債券投資，以及日常資金清算中的跨時區服務等多個方面。

(4) 建立多層次資本市場。進一步深化“一帶一路”金融市場體系，吸納沿線成熟的投資項目在國內外金融市場上市，發行基建債券和基金等產品，打造國際化的融資平台。

近期可以加快推動區域債務工具市場發展，推動亞洲區域債券市場的開放和發展，以完善“一帶一路”資金融通網路體系。通過支援沿線國家政府和信用等級較高的企業以及金融機構在中國境內發行人民幣債券，以及符合條件的中國境內金融機構和企業可以在境外發行人民幣債券和外幣債券，鼓勵在沿線國家使用所籌資金；強化金融市場體系建設，構建具有高效的資源配置能力和良好的風險分散機制的投融資管道，從根本上解決“一帶一路”建設中存在的資金短缺和融資不足問題。

四、聚焦關鍵貨幣，保持人民幣在全球貨幣體系的穩定地位

“一帶一路”倡議在聚焦關鍵通道、關鍵城市和關鍵項目的同時，在金融層面，也應聚焦關鍵貨幣。加快推動“一帶一路”與人民幣國際化戰略有機契合，進一步提升人民幣的國際化程度，使之成為區域關鍵貨幣，以有效彌補“一帶一路”沿線普遍存在的流動性不足，為絲路沿線各國提供流動性支援。

由於“一帶一路”沿線國家資金需求龐大，在“一帶一路”建設中增加人民幣的使用，提供更多人民幣計價和投資工具，可以推動沿線金融市場的發展。2017年一季中國對外投資額為205.4億美元，同比下降48.8%。其中，中國企業在“一帶一路”沿線43個國家新增非金融類直接投資合計29.5億美元，

佔同期對外投資總額的 14.4%，同比上升 5.4 個百分點；在“一帶一路”沿線的 61 個國家新簽對外承包工程項目合同 952 份，完成營業額 143.9 億美元，佔總額近“半壁江山”。顯然，中國資本大量湧入“一帶一路”沿線，為推動人民幣在當地市場使用提供了難得的契機。目前，人民幣主要用於基建項目貸款以及清算、結算等服務。預計隨著沿線經濟增長及財富積累，各類機構、企業和個人持有多元化人民幣資產並進行人民幣資產管理的需求將陸續湧現，對人民幣的需求將轉向離岸市場拆借、離岸債券、匯兌交易和理財產品與套保工具衍生品等財資業務。

中國與“一帶一路”沿線國家投資、貿易關係的發展為國際貨幣合作打開了新的空間，中國人民銀行與境外貨幣當局簽署多份本幣互換協議，其中涉及“一帶一路”沿線國家的達到 21 個，6 個沿線國家獲得了人民幣合格境外機構投資者（RQFII）的額度。

推動人民幣在“一帶一路”沿線使用離不開清算網絡的基礎設施建設。目前，馬來西亞、菲律賓、泰國、印度尼西亞等 7 個國家借助香港穩健的 RTGS 系統及平台，擴展了人民幣清算網絡在沿線的覆蓋範圍。人民幣跨境支付系統（CIPS）啟動後，隨著其效率及便利性的提升，將逐步實現亞太區人民幣清算體系的優化，推動東盟區域的銀行及企業提升人民幣的使用率，支持當地人民幣清算量規模的成長。人民幣在“一帶一路”沿線的使用有助於彌補“一帶一路”沿線普遍存在的流動性不足，滿足絲路沿線各國流動性需求。

推動人民幣在“一帶一路”沿線使用，亦應探討建設能源金融市場體系的可能性，以實現能源產業和金融行業的融合來應對國際能源市場價格大幅度波動的挑戰，提高能源安全，並尋找機會發展石油人民幣，擴大人民幣在石油定價及交易中的使用。

2017 年政府工作報告提出：“堅持匯率市場化改革，保持人民幣在全球貨幣體系中的穩定地位”。顯然，人民幣國際化的最終目標是為解決現行美元主導的國際貨幣體系制度性缺陷提供新的公共產品和解決方案，隨著中國與全球金融體系融合的加深，中國需要在維護和保持全球金融穩定方面承擔更多的國際責任。

隨著人民幣加入 SDR 貨幣籃子後的制度性紅利逐漸釋放，人民幣市場深度和廣度不斷擴大，各國央行和主權機構增持人民幣資產的意願將有所增強。人民幣成為“一帶一路”區域關鍵貨幣將有助於其在全球金融治理中發揮更為積極的作用。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2015	2016	2016/Q4	2017/Q1
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	22,464	23,586	6,786	6,274
升幅 (%) Change(%)	2.4	1.9	3.2	4.3
二. 對外貿易 External Trade			2017/3	2017/1-3
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	469	429	42	102
轉口 Re-exports	35,584	35,454	3,177	8,494
總出口 Total exports	36,053	35,882	3,219	8,596
進口 Total imports	40,464	40,084	3,642	9,705
貿易差額 Trade balance	-4,411	-4,201	-423	-1,109
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	-15.2	-8.5	16.8	4.9
轉口 Re-exports	-1.6	-0.4	16.9	10.4
總出口 Total exports	-1.8	-0.5	16.9	10.3
進口 Imports	-4.1	-0.9	13	10.7
三. 消費物價 Consumer Price			2017/3	2017/1-3
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	3	2.4	0.5	0.5
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2017/4	2017/1-4
合約宗數 (宗) No. of agreements	76,159	73,004	8,984	27,424
年升幅 (%) Change(%)	-6.5	-4.1	60.1	89.5
五. 勞動就業 Employment			2016/12-2017/2	2017/1-2017/3
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	12.2	12.2	11.9	12.5
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.3	3.3	3.3	3.2
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.4	1.4	1.2	1.2
六. 零售市場 Retail Market			2017/3	2017/1-3
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-3.7	-8.1	3.1	-1.3
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-0.3	-7.1	2.7	-1.7
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,931	5,665	459.0	1424.0
年升幅 (%) Change(%)	-2.5	-4.5	8.8	3.7
八. 金融市場 Financial Market			2017/2	2017/3
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.1	775.6	776.3	777
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	15.4	12.3	11	7.3
M2	5.5	7.7	9.7	10.1
M3	5.5	7.7	9.8	10.1
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	6.7	9.1	10.4	10.1
港元存款 In HK\$	10.7	9.4	13.2	14
外幣存款 In foreign currency	3.1	8.8	7.7	6.4
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.5	6.5	10.5	11.6
當地放款 use in HK	3.5	7.4	10.3	11.5
海外放款 use outside HK	3.6	4.5	11	11.8
貿易有關放款 Trade financing	-16.3	0.2	-2	4.3
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	21,914	22,000	23,741	24,112