國際金融論壇
INTERNATIONAL FINANCE FORUM (IFF)
Since 2003

国际金融论坛 2020中国报告

深度解读中国金融改革
战略与思路

- 金融稳定
- 中国的新一轮开放
- “一带一路”倡议
- 绿色金融与金融科技
- 区域与多边合作

联合出版方
CENTRAL BANKING

International Finance Forum
Global Finance 20 (F20)
Finance serves the world

国际金融论坛（IFF）
全球金融F20 · 金融服务世界

战略对话 · 交流合作 · 金融创新 · 全球智库 · 金融人才
Dialogue · Co-operation · Innovation · Think tank · Training

国際金融论壇
INTERNATIONAL FINANCE FORUM (IFF)

www.iff.org.cn / www.ifforum.org

国际合作至关重要

2019 年，中美贸易关系陷入困境，全球经济遭遇“急刹车”。原计划于当年第一季度达成的双边贸易协议搁浅，随后而来的是愈演愈烈的关税和一系列保护主义措施。贸易争端的胶着带来了更长久的负面效应，破坏了全球供应链，也影响了中美两国及参与两国贸易的第三方的下一步经济发展计划。

2020 年 1 月，中美达成第一阶段经贸协议。其中，中国同意不会强制要求技术转让；对外企进一步放宽中国市场准入；承诺未来两年扩大对美国制成品、能源产品、农产品及服务进口，总额达 2000 亿美元。美国则会取消对价值 1560 亿美元的中国商品所征收的“惩罚性关税”，将 2019 年 9 月向价值 1200 亿美元的中国商品所征收的关税从 15% 下调至 7.5%；并同意不再将中国列为“汇率操纵国”。

第二阶段谈判正在进行。双方将解决网络盗窃相关问题。美国希望中国能将贸易协定中达成的条款在法律中得以体现，并承诺如果中国做出改变，则取消对中国商品的惩罚性关税。可预见，谈判过程或将硝烟弥漫，尤其是涉及到主权问题的谈判。

《IFF2020 中国报告》深入解读这些热点背后的内涵，通过以下五个方面展开：金融稳定；中国的新一轮开放；“一带一路”倡议；绿色金融与金融科技；区域与多边合作。

今年的报告继续发布面向各国中央银行的第三期“一带一路”调查问卷报告。结果表明，受访的中央银行仍将“一带一路”倡议视为推动全球经济增长的重要力量；与其他外债相比，“一带一路”投资普遍更具可持续性；保护主义政策尚未对相关参与国和投资造成影响——但在未来可能会发生变化。

中美第一阶段贸易协议的达成，表明双方仍能在增进互信的氛围下，以建设性的方式开展合作。由于新型冠状病毒（Covid-19）疫情爆发，合作和信任的重要性再次凸显。中国的封锁措施取得了成效，中国人民也做出了巨大的牺牲。目前，欧美及其它地区的人民也在经受类似的考验。病毒没有国界，只有各国共享数据，公布最佳隔离方案，在临床试验、生产医疗物资，乃至疫苗上协同合作，才能有效应对目前全球发展面临的最新威胁。多边行动非常必要，有助于解决包括疾病、贫困及气候在内的问题，共建更安全、更美好的未来。

最后，我们再次对全球领导人、政策制定者、金融专家、商界领袖、政治家和学者对本期报告的完成所给予的支持表示衷心感谢，相信本期报告一定会为各位读者提供重要的见解和全新的视角。

张继中
国际金融论坛（IFF）
首席执行官兼秘书长

Christopher Jeffery
《中央银行》杂志总编

肖卡特·阿齐兹
Shaukat Aziz
国际金融论坛（IFF）联合主席
巴基斯坦前总理

陈文辉
国际金融论坛（IFF）副主席
全国社会保障基金理事会副理事长

陈晓华
中国葛洲坝集团有限公司董事长

弗朗西斯科·达基拉
Francisco Dakila
菲律宾中央银行货币与
经济副行长

卡洛斯·多明格斯
Carlos Dominguez
菲律宾财政部部长

洛朗·法比尤斯
Laurent Fabius
国际金融论坛（IFF）理事
法国宪法委员会主席
法国前总理

韩升洙
Han Seung-soo
国际金融论坛（IFF）理事会主席
韩国前总理
第 56 届联合国大会主席

郝鹏宇
中国农业银行迪拜分行副总经理

姜　洋
国际金融论坛（IFF）副主席
全国政协委员
中国证监会原副主席

穆尼尔·卡玛尔
Muneer Kamal
巴基斯坦国家银行前董事长

阿什法克·哈桑·汗
Ashfaque Hasan Khan
国际金融论坛（IFF）学术委员
巴基斯坦经济顾问委员会委员

李　超
中国证券监督管理委员会副主席

李东荣
中国互联网金融协会会长
中国人民银行原副行长

梁　涛
中国银保监会副主席

林毅夫
国际金融论坛（IFF）顾问委员会委员
北京大学新结构经济学研究院院长

聂庆平
中国证券金融公司董事长

潘功胜
中国人民银行副行长

陆克文
Kevin Rudd
国际金融论坛（IFF）联合主席
澳大利亚前总理

马丁·谢克
Martin Scheck
国际金融论坛（IFF）理事
国际资本市场协会（ICMA）
CEO

罗斯·塞拉瓦
Ros Seilava
柬埔寨财经部国务大臣

史育龙
国家发展改革委城市和小城镇
改革发展中心主任

穆罕默德·希姆谢克
Mehmet Şimşek
土耳其前副总理

孙时联
新华社世界问题研究中心研究员

亚历山德罗·特谢拉
Alessandro Golombiewski Teixeira
国际金融论坛（IFF）理事
世界投资促进机构协会前主席

亚代尔·特纳
Adair Turner
能源转型委员会（ETC）主席

赫尔曼·范龙佩
Herman Van Rompuy
国际金融论坛（IFF）联合主席
欧洲理事会前主席
比利时前首相

王　丹
丝路基金副总经理

王　燕
IFF 研究院副院长
世界银行原高级经济学家

姚　前
中国证券登记结算有限责任公司
总经理

叶辅靖
国家发改委宏观经济研究院对外
经济研究所所长

埃内斯托·塞迪略
Ernesto Zedillo
墨西哥前总统
耶鲁大学全球化研究中心主任

张慎峰
中国国际贸易促进委员会副会长

周诚君
国际金融论坛（IFF）学术委员
中国人民银行宏观审慎管理局
巡视员

祝　宪
国际金融论坛（IFF）副主席
金砖国家新开发银行副行长
世界银行原副行长兼首席道德官

国際金融論壇
INTERNATIONAL FINANCE FORUM (IFF)
Since 2003

联合出版方

CENTRAL BANKING

国際金融论坛
INTERNATIONAL FINANCE FORUM (IFF)

主编
Christopher Jeffery
chris.jeffery@centralbanking.com

副主编
Rachael King
rachael.king@centralbanking.com

责任编辑
Stuart Willes
stuart.willes@infopro-digital.com

高级副编辑
Alex Hurrell
alex.hurrell@infopro-digital.com

商务经理
John Cook
john.cook@centralbanking.com

《中央银行》出版人
Nick Carver
nick.carver@centralbanking.com

技术编辑
James Hundleby

《中央银行》主席
Robert Pringle

集团出版总监
Ben Wood

英孚数码公司总经理
David Pagliaro

发行及印刷
Oliver Auckland
Ben Cornish

IFF 联合主席
范龙佩（Herman Van Rompuy）
巴罗佐（José Manuel Durão Barroso）
韩升洙（Han Seung-soo）
肖卡特·阿齐兹（Shaukat Aziz）
陆克文（Kevin Rudd）

IFF 副主席
黎晓宏
朱光耀
姜　洋
陈文辉
温国辉
周汉民
祝　宪
梁锦松
埃德蒙·阿尔方戴利（Edmond Alphandéry）
多梅尼克·西尼斯卡尔科（Domenico Siniscalco）
苏瓦迪（Sultan Bin Nasser Al Suwaidi）

IFF 首席执行官、秘书长
张继中

IFF 研究院执行院长
陈炳才

IFF 研究院副院长
王　燕

IFF 投稿编辑
张继中
庄　珏
王元丰
夏　乐
朱　宁

其他亦有贡献：
唐　嫣、刘丝雨、李玲珑、
符亚囡、黄　露、李　鑫

《中央银行》杂志
133 Houndsditch
伦敦，EC3A 7BX
英国

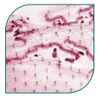
国际金融论坛（IFF）
北京总部紫云台书院
海淀区
北京 100095
中国

国际金融论坛（IFF）与英孚数码公司（Infopro Digital）联合出版，《IFF 2020 中国报告》中文版版权归国际金融论坛（IFF）持有。

除重要文章或评论的简短引用外，此刊物任何内容未经国际金融论坛（IFF）或《央行杂志》出版有限公司书面允许，不得转载发表，转换成其他格式，或通过任何方式印刷或收入检索数据库系统。违反者须被追究并承担法律责任。

金融稳定

文章



从无序中拯救全球化，以合作促进共同繁荣 8
赫尔曼·范龙佩（Herman Van Rompuy）

积极稳妥推进人民币全球化 11
潘功胜

加强国际合作和发展多边主义 13
韩升洙（Han Seung-soo）

防控金融风险，促进经济健康发展 15
梁涛

全面深化资本市场改革，实现金融 - 实体经济良性循环 18
李超

真正通力合作，应对全球风险 20
埃内斯托·塞迪略（Ernesto Zedillo）

中国的新一轮开放

文章

中国资本市场：新一轮高水平开放 24
孙时联

摸着石头过河——中国经济的成功得益于敢为改革开放 26
陆克文（Kevin Rudd）

加强养老保障体系建设，优化养老基金投资结构 28
陈文辉

抓住转变机遇，深化国家间的货币合作 30
周诚君

中国银行间债券市场的开放机遇和挑战 32
马丁·谢克（Martin Scheck）

中国资本市场的开放与创新 34
聂庆平

“一带一路”倡议

文章

2020“一带一路”调查报告 38
“一带一路”倡议能否成为全球通往可持续增长之路

推进“一带一路”建设，构建人类命运共同体 50
张慎峰

通往共同繁荣的中巴经济走廊 52
肖卡特·阿齐兹（Shaukat Aziz）
穆尼尔·卡玛尔（Muneer Kamal）
阿什法克·哈桑·汗（Ashfaque Hasan Khan）

推动“一带一路”新型区域经济合作机制的构建 56
史育龙

有效发挥丝路基金在“一带一路”建设中的作用 58
王丹

国家净资产和债务可持续性 60
林毅夫、王燕

推动“一带一路”多边合作走实走深 64
陈晓华

绿色金融与金融科技

文章

促使全球更大范围内实现碳定价机制 68
洛朗·法比尤斯（Laurent Fabius）

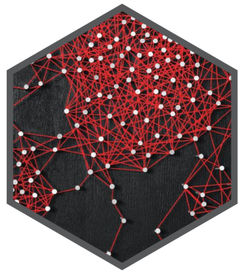
加快启动全国统一碳市场交易 70
姜洋

完善碳定价机制 73
亚代尔·特纳（Adair Turner）

推动支付体系的不断发展，促进全球贸易增长 75
弗朗西斯科·达基拉（Francisco Dakila）

金融科技新趋势与币值稳定 77
李东荣

解决跨境支付和结算难点 79
姚前



区域与多边合作

文章

对话是发展中欧关系的唯一途径 82
赫尔曼·范龙佩（Herman Van Rompuy）

加强中东与中国经贸合作，推动互利共赢发展 84
穆罕默德·希姆谢克（Mehmet Şimşek）

充分发挥商业银行在跨境支付业务中的作用 86
郝鹏宇

中国 - 东盟经济一体化合作将引领世界经济 88
卡洛斯·多明格斯（Carlos Dominguez）

进一步深化中国 - 东盟金融合作 90
罗斯·塞拉瓦（Ros Seilava）

开发性金融如何促进新兴市场国家的经济发展 92
祝宪

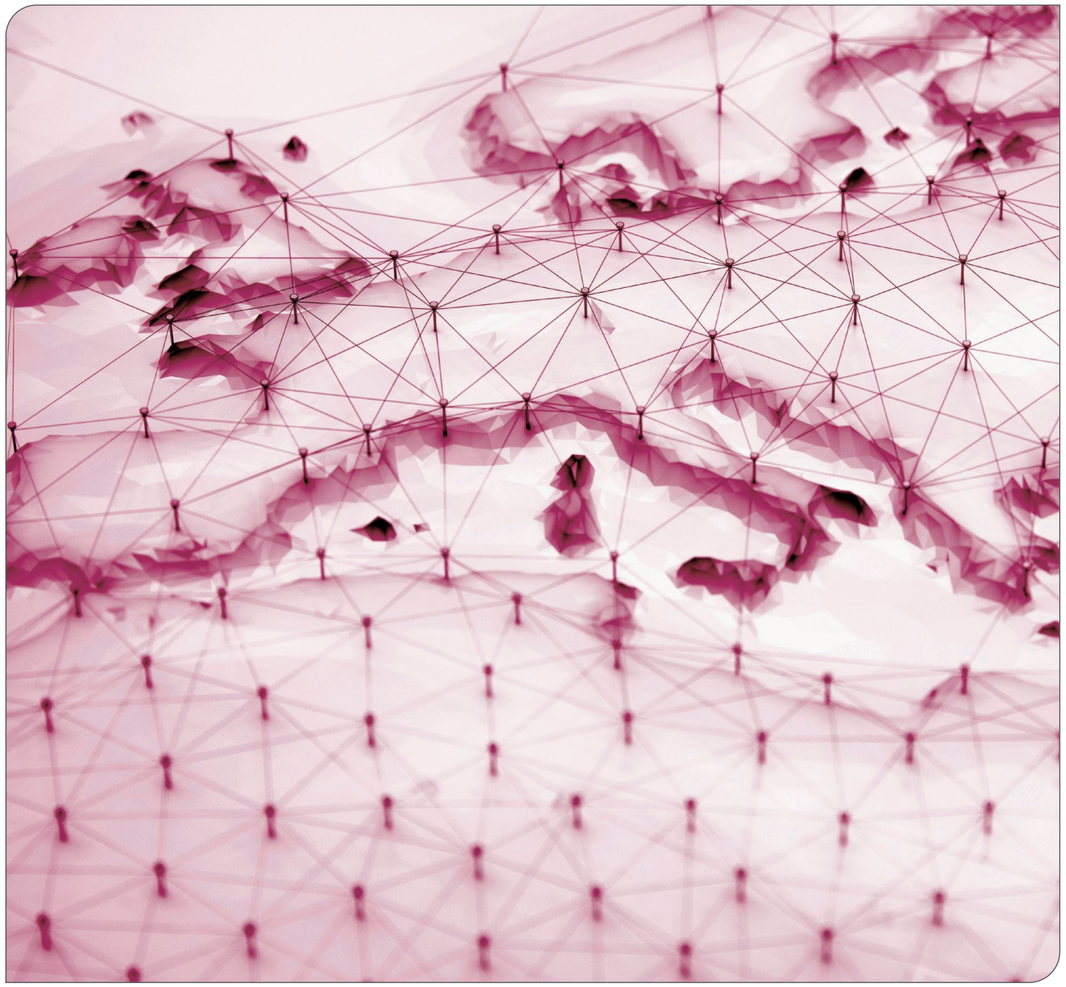
拉美金融合作当前的问题与对策 94
叶辅靖

反思拉美经济问题，全面深化与中国经济金融合作 96
亚历山德罗·特谢拉（Alessandro Golombiewski Teixeira）

金融稳定

从无序中拯救全球化 以合作促进共同繁荣

国际金融论坛（IFF）联合主席、欧洲理事会前主席、比利时前首相赫尔曼·范龙佩（Herman Van Rompuy）认为，多边主义从未显得如此重要，也从未受到如此威胁。全球经济和谐的表面下，被掩饰的是各国的经济两极分化。



全球化影响了所有人，但全球化的好处却厚此薄彼。被“薄待”的人仍然保持着“本土化”，思维固化，视野狭隘。全球化已然在社会中形成一种新的隔阂，将社会割裂为“原生主义者”和“世界主义者”，而后者不仅拥护全球化，也是被“厚待”的一方。

某些情况下，这种隔阂加深了年轻人和老年人之间的代沟，因为年轻人对全球化带来的文化差异，展现出相对较弱的敌意。同时，全球化也扩大了城乡差距。此外，增长极在全球化下的新经济中，将导致财富集中并加速累积增长，而其它地区则会陷入贫困的恶性循环。

另一方面，经济全球化巅峰不再——一定程度上，是因为 2007-08 年的全球金融危机已经使全球化遭到重创。中美贸易争端发生之前，贸易已然进入萧条时期。2012 年至 2016 年，全球贸易额每年增长约 3%，不到过去 30 年平均增速的一半[1]。自金融危机以来，全球贸易中受制于保护主义措施的比例不断增大，导致新的贸易扭曲出现，集中体现为国家对出口的补贴。过去 10 年，资本、直接投资和贷款的跨境流动也有所放缓。

非保护主义因素也给贸易带来了压力。企业需要不断加大力度控制其供应链中的监管、声誉和政治风险，被迫缩短自身供应链，并缩短生产与市场的距离。

对西方社会而言，全球化破坏性最大的方面是不受控制的移民。当人们对移民的恐惧变得不再理性，而且放大这种情绪，就会转化为民族主义、民粹主义和保护主义。移民行为自身也在经历着全球化。与欧洲相邻的非洲，人口呈爆炸式增长，可能在本世纪末成为世界上人口最多的大洲。因此，欧洲最有可能成为其移民目的地，而移民的数量远远超出了欧盟的经济需求。

保护主义威胁

至少在全球范围内，新全球化对经济增长及其分配产生了重大影响。与过去相比，从未有这么多人在短时间内脱离极端贫困。这个结果背后至少有两项举措功不可没。一是全球体制框架和国家经济改革的相互作用。全球体制框架旨在开放边界，特别是贸易领域；而若干国家实行的经济改革，使得当地经济能够充分受益于全球开放。二是富国和穷国互相促进，发达经济体为欠发达国家的人民提供了就业机会。从全球优势的角度来看，这是一个双赢的局面。

然而，正如我们看到的，全球整体和谐的同时，其内部正在两极分化，致使多边框架和全球化本身的合法性被质疑，甚至地位受到威胁。

如何维护多边主义？首先，包括在国家层面，必须认真

赫尔曼·范龙佩（Herman Van Rompuy）

对待经济增长成果的再分配问题。社会问题再次成为世界各地政治的核心。“创造性破坏”的过程不一定会导致绝对或相对的全面衰退。区域发展政策可以激发新的经济活动，鼓励劳动力再培训，欧盟已经在许多其下属地区成功实施这一政策。

一方面，释放市场力量必须与补偿性的地区政策携手并进，公共当局必须纠正市场行为。另一方面，如果政府采取保护主义措施，就会扰乱市场，损害消费者利益，影响人民生活水平。此外，还有一种风险，采取保护主义措施最终可能会导致各国互相攻击不休，直接影响国家经济，并波及其它此前未受全球化影响的生产国。最重要的是，保护主义给投资带来了不确定性，而投资正是未来经济增长的重要引擎。

然而，只有所有国家都遵守市场的游戏规则，开放才能持续下去。多边体系的合法性基于自由和公平的贸易，两者缺一不可。如果发生任何争端，必须由恰当的机制予以解决。拥护多边主义的国家必须有能力证明，对话能够解决冲突，否则人们就会诉诸于保护主义措施——即使从理性的角度看，这些措施长此以往只会适得其反。在此方面，欧盟的态度是“坚守和对话”：尊重原则，但也随时愿意协商对话。

欧盟始终坚定支持以规则为导向的贸易，但近年来的事态发展也愈发让人们意识到，欧盟需要减少新技术的进口，或减少对战略领域非欧洲企业的依赖。

全球化加强了相互依存，意味着削弱国家主权——欧盟对此并不陌生。目前，英国正在探索，脱欧后如何与其它市场继续开展贸易，其中也包括占其商品和服务出口份额一半的欧盟市场。

当一方依赖程度如此之高时，就丧失了对其政策的完全控制权。美国也意识到，为确保在价值链和国际贸易中的先进地位，其贸易政策存在局限性。这种相互依存关系在金融

危机期间尤为引人注目，表现在资本流动的全球化水平，超过了商品和服务流动。只有 20 国集团（G20）和国际货币基金组织（IMF）分别开展了集体行动，在区域和国家层面防止了全球金融体系的内部崩塌，从而避免了比经济衰退更严重的后果。

在度过了金融危机的紧急阶段之后，所有国家都积极扩大货币供应，采取了前所未有的降息措施，刺激经济增长，避免通货紧缩。

金融危机发生的根本原因，是缺乏国家和国际层面的银行监管，自由放任的政策致使整个体系都不堪一击。只有通过拯救大量银行，采取结构性方法监管银行，政府才能挽救市场经济。虽然大多数措施仍是国家行为，但国际层面的协作意味着各国努力的方向一致。

当问题出现时，政府几乎自动采用相同的政策，这种做法相当危险。比如，各国应对贸易战，采取的措施始终是一波又一波新的扩张性货币政策。经济衰退是全球同步发生的，而所有全球参与者的反应几乎都是一样的，这种货币政策正在成为所有其它政策的替代品。

危机预警

政治是经济问题的基础，所以经济问题必须从政治上加以解决。当前利率极低，鼓励个人、企业和政府承担过多风险。同时，全球私人和公共债务水平明显高于 10 年前，这一简单事实是一个重要警告；债务中很大一部分都是银行投资组合中的不良贷款。政府对已知的信贷渠道已经增强管制，但市场正在不断试探监管底线，为想要冒更大风险的客户寻找出路。在银行业危机发生之前，银行利率低，监管宽松，就像一枚双重炸弹；然而现在危机仍未完全过去。

低通胀率意味着货币当局更倾向于采取宽松的货币政策；因此，通货膨胀将死灰复燃的预言目前还未被证实。通胀与否，现在可能更多地与能源、薪酬等供应因素有关，而不是需求因素。全球化已经改变了通胀的本质。

在西方民主国家，由于紧缩政策的存在，当前的货币政策也受到了保护，而由此导致的衰退将成为民粹主义者的武器。在其它国家，人们也在担心社会问题。低利率影响了储户的资产，助长了另一种不满情绪，造成了青壮与老年两代人的紧张关系。老年人依靠储蓄资产的收入生活，而年轻人则负债累累，由于政策过于紧缩，他们的工作受到相应的威胁。

预算政策也面临着民粹主义的压力。财政紧缩影响收入，拖累经济和就业，而民粹主义者却从中受益。在西方，民粹主义在社会经济方面属于左翼，在社会文化层面，即移民问题上，属于右翼。因此，政治原因也决定了货币和预算政策；即使是独立的央行，也必须在政治和社会的背景下发挥作用。

是否意味着重回深渊?

货币政策的“正常化”在很大程度上取决于政治问题的解决，且越快解决越好。

如果现在爆发新的金融危机，制定全球应对措施或将变得更加困难。近年来，由于经济和政治关系紧张，全球参与者的互信骤降。这种消极氛围是危机管理的一大障碍，也阻碍了援救或加强多边机制的行动。

至少在全球范围内，新全球化对经济增长及其分配产生了重大影响。与过去相比，从未有这么多人在短时间内脱离极端贫困。

遗憾的是，国际社会只能在发生危机时采取有力行动，面对深渊，背水一战。其实，这种情况在欧盟屡见不鲜。在正常时期加强多边机制，并与时俱进，可减少危机的成本，甚至避免危机。

如今，全球当务之急是确保多边机制的存续和运作，这是关乎走向秩序或是混乱的抉择。世界变了，但世贸组织（WTO）没有变。多边机构，尤其是 WTO 要与时俱进，应对新型扭曲市场的补贴行为；而 IMF 则需要进一步适应新的经济实力关系。改革必须赋予这些机构新的合法地位。志同道合的国家可以主动采取行动，共同增强全球稳定性，而不是为了针对其它国家。

金融危机之后，G20 的发展不如人意，原本应当成为决策中心，现在却沦为一种讨论形式，对经济和货币政策的协调几乎不复存在。此外，G20 还有系统性问题需要解决，如私人和公共债务水平以及对金融机构的影响。

因此，我们需要全球治理。全球治理不是仅凭一个新机构或一个政府之力能实现的，而是多方协作，主要参与者渗透入每个环节。然而，只有恢复基本的信心，呼吁各方努力，主动承担更多责任，而不是置身事外，这项改革才有可能进行下去。

1. 联合国贸易和发展会议，2018 年国际贸易关键数据和趋势，2018 年
https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditctab2019d2_en.pdf

积极稳妥推进人民币全球化

中国人民银行副行长潘功胜认为，人民币国际化是不可阻挡的趋势，但需要各经济部门和金融服务行业的智慧和远见，不断巩固这一成就。

进入新世纪，特别是党的十八大以来，随着中国经济加快融入全球化，人民币逐渐走出国门，从跨境贸易结算起步，国际使用范围不断扩大，并成功加入了国际货币基金组织特别提款权（SDR）货币篮子，成为金融改革开放进程中最大的亮点之一。人民币国际化表现在以下四个方面：

一是支付功能被广泛接受。2019 年，人民币跨境收付占外币跨境收付的比例超过了 30%，达到了历史最好水平。人民币已连续八年成为我国第二大国际收支货币。人民币在国际上的支付比例达到了 2.22%，列全球第五位[1]。

二是投融资功能不断深化。截止 2019 年 9 月末，境外机构投资者持有债券占中国银行间债券市场债券托管的总量比重为 2.5%，持有股票市值占 A 股总流通市值的比重为 3.9%。

三是计价功能不断完善。对外贸易、投资、国际收支等统计数据均已使用人民币计价，成功发行了 SDR 计价的债券，大宗商品包括原油、铁矿石等期货相继实现人民币计价并引入境外交易者，人民币定价权得到了提升。

四是储备功能逐渐显现。人民币已上升成为全球第五位官方外汇储备货币，70 余家央行已将人民币纳入储备，人民币外汇储备份额目前为 2%。

人民币全球化仍有较大的发展空间

从宏观层面看，中国经济持续健康发展，金融稳步开放，为人民币国际化奠定了坚实基础。一种货币能否成长为国际货币，根本上取决于货币发行国在全球经济中的地位和影响力，取决于国际社会对该货币发行国的信心。

2008 年全球金融危机以后，中国经济率先复苏，并保持了高速增长。人民币是高息货币，总体保持强势。目前，我国经济金融基本面良好——经济结构不断优化，内生动力和韧性显著提升，国际收支总体平衡，外汇储备充足，货币政策保持稳健中性，人民币汇率双向浮动特征更加明显，人民币全球化稳步发展具有坚实的宏观支撑。

从历史经验看，人民币全球化最根本和最主要的驱动力是市场主体在贸易投资中使用人民币的需求。中国是可贸易商品齐全的贸易对象，人民币全球使用有需求、有市场。人民币国际使用也为企业和个人提供了美元以外的选项，包括降低汇兑成本和汇率风险，提高跨境资金结算效率，分散资产风险，提供多元化资产配置选择等。

考虑到我国开放型经济发展和境内外投资者的需求，人民币全球化还有较大的提升空间。特别是在投资、交易、储备等方面的功能还有待进一步完善。比如截止 2019 年 9 月末，中国债券市场托管总量接近 100 万亿元人民币，已经位居世界第二，其中境外投资者持债占比约为 2.5%，远低于发达经济体超过 20% 的水平，也低于新兴市场超过 10% 的水平。

人民币全球化应该把握的三项原则

习近平总书记在 2017 年第五次全国金融工作会议上指出要稳步推进人民币全球化，“十三五”规划纲要也明确提出有序实现人民币资本项目可兑换，提高可兑换的自由程度，稳步推进人民币全球化。2019 年 10 月召开的党的十九届四中全会，再次明确决定稳步推进人民币全球化。

下一步，人民银行和国家外汇管理局将按照中央统一部署，积极稳妥推进人民币全球化，重点要把握好以下三项原则：

一是坚持市场驱动、顺应需求的原则。

人民币全球化是一个自然历史过程，要顺应规律，继续以服务实体经济，促进贸易投资便利化为导向，顺应市场主体的合理需求，水到渠成地推进人民币全球化。

二是坚持公平竞争、因势利导的原则。

进一步完善人民币跨境使用政策框架，优化金融基础设施，为人民币与其他可兑换货币创造公平竞争的环境。

三是坚持夯实基础、协调推进的原则。

继续推进金融改革开放，协调推进人民币全球化与金融业对外开放，汇率形成机制、资本项目可兑换改革相互配合，共同推进，必须加强金融监管能力建设，完成宏观审慎管理政策体系。

中国的金融改革开放和发展离不开金融界和企业界的智慧和关心，十年来，人民币全球化已经顺利启航，人民银行和外汇局愿继续与各方共同努力，久久为功，助力人民币全球化行稳至远。

1.Gao Haihong and Yu Yongding，人民币国际化，国际清算银行，2011 年，https://bit.ly/2QhVGNq

加强国际合作和发展多边主义

国际金融论坛（IFF）联合主席、韩国前总理、第 56 届联合国大会主席韩升洙（Han Seung-soo）认为，增长放缓和跨国紧张局势确实存在，然而多边体系仍有存在的意义。

2019 年 10 月，国际货币基金组织（IMF）将 2019 年全球经济增速下调至 3%，这是自 2007-08 年全球金融危机以来的最低水平。IMF 给出的主要原因是，贸易壁垒不断增加，地缘政治紧张局势层层升级。

IMF 预计，中美贸易摩擦不断累积，将导致 2020 年全球 GDP 减少 0.8%。一些新兴市场经济体的国内因素，以及发达经济体生产率增长缓慢和人口老龄化等结构性因素，也拖累了经济增长。

关税提高和长期的贸易政策不确定性损害了投资和对资本的需求，制造业和全球贸易急剧恶化，导致增长疲软。与极度疲软的制造业和贸易形成对比的是，全球服务业几乎都保持着稳定增长。发达经济体的劳动力市场保持活跃，工资增长和消费支出呈健康态势。不过，美国和欧元区的服务业出现了一些初步的疲软迹象。

较之 4 月份的下调 0.2%，IMF 预测，2020 年全球经济增速有望回升至 3.4%。但与同步出现放缓不同的是，此次复苏的范围并不广泛，而且仍不稳定。

然而，经济增长还存在着下行风险。贸易和地缘政治紧张局势加剧，包括英国脱欧带来的相关风险，可能会进一步扰乱经济活动，破坏新兴市场经济体和欧元区本就孱弱的经济复苏，导致风险情绪突然转变，金融动荡，以及新兴市场经济体资本外流。在发达经济体，低通胀可能变得更加顽固，并进一步挤压未来货币政策的空间，限制其效果。

商业情绪恶化、经济活动减弱以及经济前景下行风险加剧，已促使全球各国央行，包括欧洲央行和美联储，放松货币政策。以 GDP 衡量，约有 70% 的经济体采取了更为宽松的货币政策[1]。这种转变出现的同时，长期收益锐减；一些主要经济体利率甚至为负。

投资者将央行的行动解读为货币政策周期的一个转折点。由于全球经济活动的步伐依然疲弱，金融市场目前预计，与预期相比，利率将继续走低，持续更长时间。

但宽松的金融环境是有代价的。它鼓励投资者承担更大风险，追求更高回报，并导致金融脆弱性持续累积，尤其是在企业部门和非银行金融机构。据报道，即便是沃伦·巴菲特目前也持有大量现金，达 1280 亿美元，而且没有进行投资。

韩升洙（Han Seung-soo）

极低的利率促使保险公司、养老基金和资产管理公司等机构投资者追求收益率，为了达到目标收益，承担更大风险，购买流动性更差的证券。例如，养老基金增加了对私募股权和房地产等另类资产类别的投资。

这种情况让政策制定者进退两难：一方面，他们可能希望保持金融环境的宽松，以应对经济前景的恶化；另一方面，他们必须防范脆弱性进一步积累。

那么，世界和中国在当下应该做些什么呢？亚洲仍然是世界上增长最快的主要地区，2019 年占全球增长的三分之二以上[2]。其中，中国占全球经济增长的 39%，印度占 16%，东盟成员国占 10%[3]。在全球低增长环境下，以中国为主导的亚洲已然成为世界经济增长引擎。

这为全球经济进行艰难的结构性改革提供了空间。不可否认，中国过去 10 年的高增长，是缓解全球金融危机对亚洲以及全球许多大宗商品出口国产生的负面溢出效应的唯一最重要的因素。

中国现在的角色

中国现在是一个规模达 13 万亿美元经济体，其一举一动会产生全球影响。中国要想继续从全球化中受益，实践支

持发展中国家的愿景，就必须重点解决限制本国政策的不利效应外溢的问题，并为全球化的可持续性进行投资。如果许多有争议的政策问题得以解决，中国也很可能从中获益，比如通过以下方式：

（一）加强知识产权保护，将有利于中国在先进技术及授予国际专利方面保持世界领先地位；

（二）减少贸易壁垒，特别是与投资规则和政府采购程序有关的贸易壁垒，能够激发竞争，降低成本，提高生产率，这些举措都将长期造福中国人民；

（三）加快市场化经济改革，提高稀缺资源利用效率。

2019 年 10 月，由国务院批准，商务部和山东省人民政府共同主办的跨国公司青岛峰会上，习近平主席发来贺电，宣布中国将进一步开放市场。11 月初，第二届中国国际进口博览会在上海举行，习主席重申，中国将扩大进口，降低关税，进一步开放中国经济。

宽松的金融环境是有代价的。它鼓励投资者承担更大风险，追求更高回报，并导致金融脆弱性持续累积，尤其是在企业部门。

值得一提是，中国第 13 届全国人大于 2019 年 3 月通过的新《外商直接投资法》将于 2020 年 1 月起正式实施，取代了三部旧的外商投资实体法，引入国民待遇和负面清单制度，并促进和保护外国投资和知识产权。

然而，国际社会不能袖手旁观，让个别国家承担所有艰苦工作。我们似乎生活在一个对全球秩序充满怀疑和质疑的时代。我们已经看到，在国家、区域和全球各个层面，对基础机构的信任正在受到侵蚀，这种趋势在欧美发达经济体中尤为明显。

数字革命与金融革命

然而，多边主义是我们前进的唯一道路。尽管在过去 70 多年里，贸易合作催生了一个前所未有的增长和繁荣时期，但现在却面临着冲击——部分原因是太多人被排除在外。显然，我们需要平息这些国家和人民之间的不平等争端，必须实行改革，建设一个更好、更公平、更强大的全球贸易体系，造福所有人。这就意味着要把整个体系整合在一起，而不是分裂体系。

在先进技术领域，比如数字革命，前景一片光明，但是也危机四伏。生物技术、机器人、人工智能、物联网、大数据、金融科技、区块链等先进技术都将创造新的产业和就业岗位。

金融科技是应该特别关注的一个领域。事实上，智能手机问世不过 10 年有余，银行就已受到金融科技的威胁，自 15 世纪末意大利北部西耶那山银行（Banca Monte dei Paschi di Siena）创立以来从未有过如此情况发生。

这种现象堪称金融领域的一场革命——“第一次金融革命”。金融科技潜力巨大，特别是向 17 亿目前无法获得银行服务的人提供金融服务，或将释放经济活力，减少贫困。但同样，维护金融稳定和安全，需要对金融科技审慎管理。在此方面，数字化意味着全球化，多边努力不可或缺。

在今天这个时代，多边主义的作用更为重要，改善人民生活质量，确保能更广泛、更公平地分享全球化的经济成果。当各国政府和机构都开始负起责任，并为共同利益一起努力的时候，多边主义才不会成为一句空话。只有这样，才能够应付跨国挑战，这是任何个别政府，甚至是几个政府协作都无法应对的。

通过共同努力，我们就能够更好预防未来几年出现破坏性的衰退，和未来几十年后进入反乌托邦时代。有了创新精神和国际合作，才能充分利用新技术，应对新挑战，创造持久的共同繁荣。

1. 国际货币基金组织（IMF），全球金融稳定报告：利率走低持续更长时间，2019 年 10 月
https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019
2. 同上，亚太地区经济展望
https://www.imf.org/en/Publications/REO/APAC/Issues/2019/10/03/areo1023
3. 同上，长期的不确定性拖累亚洲经济
https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/10/18/na102319-prolonged-uncertainty-weighs-on-asias-economy

防控金融风险 促进经济健康发展

中国银保监会副主席梁涛认为，中国的经济增长正在推动创新和进一步现代化，但金融监管和治理能力需要进一步加强，才能让中国处于领先地位。

梁涛

2019 年 10 月召开的中国共产党十九届四中全会对坚持和完善中国社会主制度、国家治理体系和治理能力现代化作出了全面的部署。金融领域同样要求增强金融业的治理能力，为金融稳定发展提供制度和机制的保证。

维护金融稳定是全球面临的共同课题

自 2007-08 年国际金融危机以来，世界各国金融监管部门都把维护金融稳定作为核心任务，采取了包括完善货币政策、强化金融监管、优化金融结构在内的一系列措施。目标就是提高金融业的治理能力，增强金融体系的稳健性，降低金融危机的破坏力。金融稳定理事会（FSB）、巴塞尔银行监管委员会、国际保险监督官协会（IAIS）等国际监管组织推出一系列的监管改革措施，提高监管的标准、推动监管合作，以增强金融风险的抵御能力。

与此同时，全球政治、经济、金融局势已然错综复杂，当前全球经济增速放缓，主要发达国家和新兴经济体增长动能趋于疲软。国际货币基金组织、世界银行等国际组织，纷纷下调了全球经济增长的预期。为应对经济下行，美国、日本等主要经济体回归宽松的货币政策，增加了货币投放，下调了利率水平，对新兴经济体汇率、资本市场的稳定和市场流动性产生了外溢影响。一些国家处于负利率的状态，货币政策空间压缩，许多国家加大财政支出力度，导致政府债务水平、赤字水平大幅度上升。有的已经面临着财政困难，还有的国家则采取贸易保护主义，贸易摩擦加剧，进一步阻止了全球经济增长。

另外，地缘政治风险也威胁着全球经济市场的稳定。总体看，全球经济金融风险不容乐观，经济刺激政策的效果递减，埋下了金融风险的隐患，维护金融稳定依然任重道远。

中国金融体系总体稳健

近年来，中国金融供给侧结构性改革深入推进，企业金融体系稳健运行，风险总体可控，为推动经济平稳健康发展提供了有力的金融支持。总的来看，我们维护金融稳定具备不少有利的条件。

首先是中国经济转向高质量发展，为优化金融服务提供了广阔的空间。当前，先进制造业、信息技术、绿色环保、居民服务等新领域、新业态蓬勃发展，加快了经济转型升级和新旧动能转换的节奏，为拓宽金融服务领域、创新金融服务方式提供了难得的机遇和广阔的空间。2019 年三季度末，高端装备制造、信息技术服务、科技服务业的银行贷款同比增速分别达到 42.1%、17.4%、35.3%。明显高于全部贷款的增速，主要银行绿色信贷余额超过 10 万亿元，占全部贷款的比重接近 10%。

第二，中国宏观政策弹性充足，政策回旋余地较大。逆周期调解不断加强，为实现内稳的目标，保持经济运行在合理区间保驾护航。近年来，我们有序推进结构性去杠杆各项

政策措施，推动宏观杠杆率趋于稳定，为化解金融风险提供了重要保障。

第三，存量金融风险有效释放，防范化解风险的经验更加丰富。过去几年针对金融业面临的风险我们采取了一系列措施，包括坚决整治金融市场乱象，2017 年以来压缩了高风险资产约 16 万亿，稳妥处置部分金融机构风险，有序化解了互联网金融风险。严厉打击了非法集资等非法金融活动。总的来看，金融领域的野蛮生长的现象得到了遏制，金融风险由发散状态转向收敛。中国也积累了更加丰富的防范化解风险的经验。

第四，金融业保持较强的风险抵御能力，重要金融机构运行稳健。中国金融机构的拨备和资本充足，银行业资产减值准备余额达到 6.7 万亿元，拨备覆盖率超过 180%。商业银行的资本充足率达 15%，保险公司的综合偿付能力达到 247%，具有较强的损失吸收和风险抵御能力。

银行业加大不良贷款（NPL）的处置核销力度，过去两年共处置不良贷款 4.9 万亿元，商业银行不良贷款率保持在 2% 以下，为更好地应对风险腾出了空间。系统重要性金融机构资本充足、经营稳健、管理规范，具有较强的技术实力和抗风险能力，能够充分发挥金融稳定器的作用。同时，我们也清醒地意识到，当前金融运行中还存在一些风险问题，金融业的发展还不平衡、不充分。金融服务实体经济的质量和水平还有待进一步提高，部分金融机构公司治理水平和风险防控能力不能完全适应高质量发展的要求，需要进一步增强金融业的治理能力，充分利用各项有利条件维护金融体系的稳健运行，促进经济高质量发展。

增强金融业治理的能力，切实维护金融稳定

增强金融业治理能力，首先要坚决防止发生系统性金融风险，信贷的顺周期特征会加大经济波动的幅度。在经济下行期，金融机构风险偏好下降，可能加大经济下行的压力。要进一步加强逆周期的调节，完善金融机构尽职免责和激励考核机制，引导金融机构对实体经济的支持力度，推动金融与经济良性循环。

此外，我们要高度重视防范金融风险在金融市场和同业网络中传播。进一步完善系统重要性金融机构的监管，稳妥处置风险水平高、行业竞争少的机构，引导金融机构加强交易对手的管理，健全风险管理机制，防止单家机构的风险蔓延引发系统性风险。增强金融业的治理能力，还要深入推进金融供给侧结构性改革，提高服务实体经济的能力。

目前，我国金融机构的数量超过 5000 家，但是机构种类不多、业务模式相近、客户选择集中。一些热门的行业和客户多头融资、过度融资的问题严重的同时，部分处于成长期的企业获得金融支持较少，或者没有合适抵押物的企业无法获得有效的金融服务，金融供给的适应性、普惠性明显不足。所以要大力优化融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系，以客户为中心，以市场需求为导向，提供高质量、差异化的金融服务。

中小银行要改进商业模式，找准发展的定位，不求大而全、专注小而美。金融业要善用新兴技术，充分发挥区块链、大数据、人工智能、云计算等信息技术手段，解决小企业贷款难、贷款贵的问题。

要进一步提高金融机构的公司治理水平，好的公司治理结构能够充分发挥股东、管理层、员工等各方面的利益相关者的积极性，形成激励机制，推动金融机构沿着正常的方向发展，有效地应对内外部的风险。所以要把完善激励约束机制、内控机制和风控体系有机结合起来，科学设定内部激励考核体系，减少规模和速度等数量指标，增加风险防控、服务实体经济效益提升的质量因素，完善综合体系。

加强合规建设的重要性

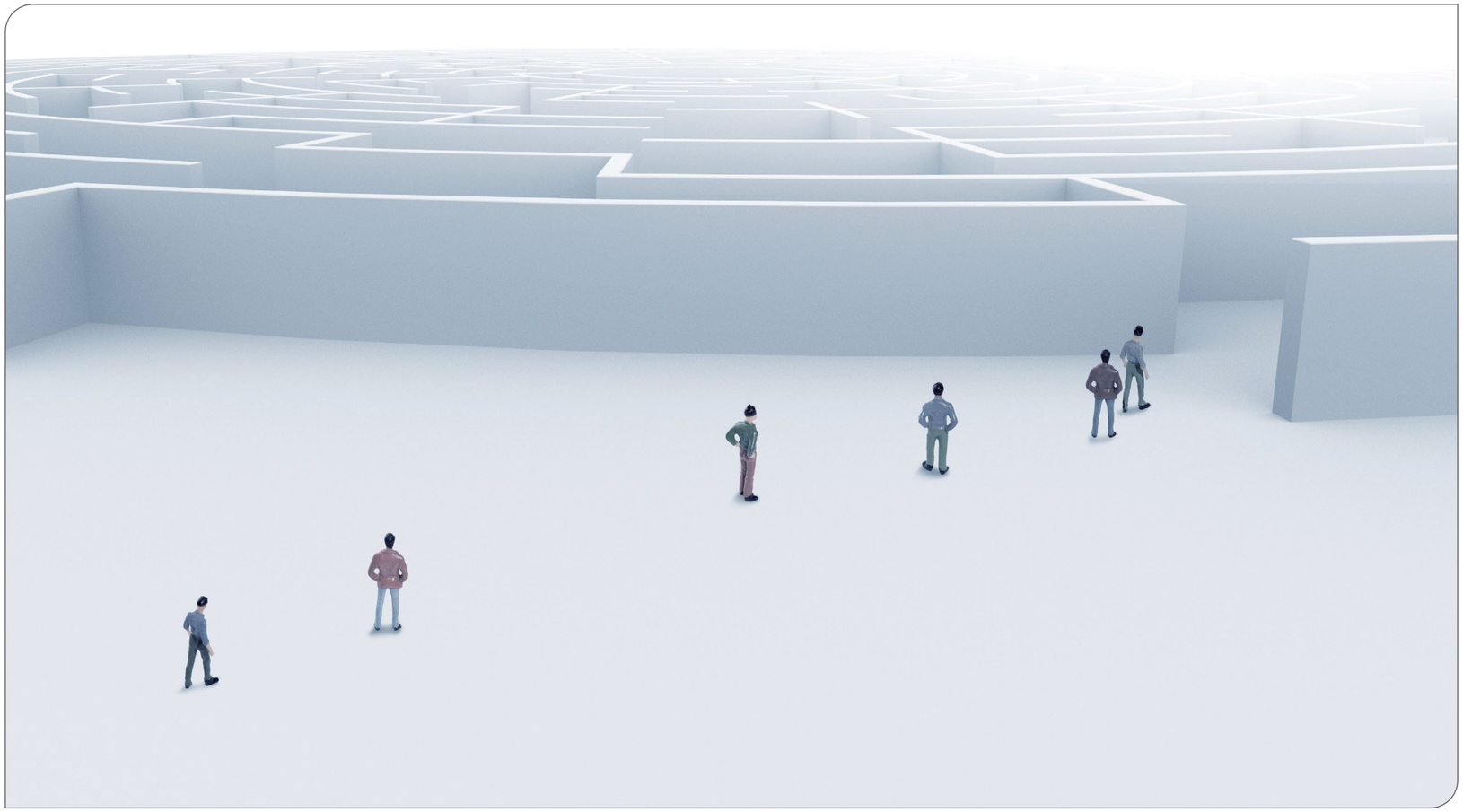
要进一步加强合规建设，把遵守法律法规和监管规定作为开展业务前提和底线。其他参与金融活动的机构也必须遵守监管规则，纳入框架。我们要持续提升监管能力，加强金融监管，确保金融从业人员、金融机构、金融市场、金融运行都在法律的框架之下。加大对违法违规行为的惩处力度，让制度的防火墙防火，让监管的高压线带电。监管机构要提高前瞻性、预见性，及时发现和处置风险隐患，减少风险损失和处置成本。

要加强金融风险预警机制建设，指导金融机构开展不利情景下的压力测试，制定具有可操作性的风险应对预案。要把风险应对准备措施做得充分一些，努力做到风险早识别、早预警、早发现、早处置。要加强金融监管协调，统筹金融监管资源，形成监管合力，消除监管套利，共同维护好金融体系的稳健运行的良好态势。

增强金融业的治理能力，还要加强国际合作，国际金融危机后，金融稳定理事会、巴塞尔银行监管委员会等国际组织发布了一系列旨在消除风险薄弱环节的政策指导。在当前金融体系面对诸多复杂挑战的背景下，我们更应加强国际合作，增强宏观经济的协调性，结合本国经济发展实际，推广监管措施在全球范围内一致有效实施，同时要进一步加强国际监管合作。

同时，要完善系统重要性金融机构监管、完善跨境风险处置机制，提高金融开放条件下金融业治理能力、风险防控能力，更加有效地维护金融稳定。

增强金融业治理能力维护全球金融稳定，既是金融管理部门的职责，也是每一家金融机构和每一个金融参与者的共同责任，需要我们相互支持、携手努力。各国友人对中国金融改革和监管的关注，有利于中国金融业和监管事业的发展。希望大家集思广益，同心协力维护金融稳定，为实现高质量发展建言献策，为增强金融业的治理能力做出新的贡献。



全面深化资本市场改革 实现金融－实体经济良性循环

中国证券监督管理委员会副主席李超表示，中国作为亚洲经济的引领者，正逐渐靠近国际秩序的顶端，但同时也在采取新的措施提升发展质量与效率。

李超

当前，国际政治经济格局正在发生复杂、深刻的变化，世界经济发展不确定、不稳定因素增多，下行压力加大。但同时，全球新一轮科技革命和产业变革也孕育兴起，为经济发展注入了新的动力。

面对新的形势、新的挑战、新的变化，中国将坚持以新发展理念为引领，深入推进供给侧结构性改革，推动经济发展质量、效率变革，以及发展动力变革。

资本市场作为现代金融体系的重要组成部分，对于降低宏观杠杆率，支持科技创新，加速产业结构调整具有独特的作用。为顺应经济高质量发展，全面深化资本市场改革，完善投融资功能，提升金融体系与供给需求体系的配套已日益成为社会各界的共识。

实体经济改革

2019 年以来，中国证监会按照深化金融供给侧结构改革的总体部署，坚持市场化、法制化的方向，借鉴国际最佳实践，全面深化资本市场改革；着重于优化资本市场供给，实现金融与实体经济的良性循环，主要采取了以下措施：

一是推动创立科创板，并使试点注册制改革顺利落地。自今年 7 月份开始以来，科创板总体运行平稳，已有上市公司 56 家，市值超过 7000 亿元，发行上市、交易、持续监管等改革后的基础制度初步经受了市场检验。

二是完善有助于直接融资功能发挥的制度安排，坚持新股发行常态化，提升融资便利性。2019 年，《上市公司重大资产重组管理办法》[1] 完成修订，允许符合条件的企业在创业板重组上市；《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》已经完成，正在公开征求意见。

三是持续扩大资本市场双向开放。证监会公布了进一步扩大资本市场对外开放的九条措施，其中放宽外资从事证券投资和基金托管业务准入，全面推开 H 股全流通改革，扩大期货品种范围等六项措施已经落地实施。A 股平稳纳入富时罗素、标普、道琼斯等国际指数，“沪伦通”、“中日 ETF 互通”也正式启动。2019 年前十个月，沪深两市共 143 企业完成 IPO，合计融资 1624 亿元，上市公司再融资 8394 亿元，全市场并购重组交易金额 1.42 万亿元；交易所市场发行各类债券 6.16 万亿元，其中公司债券 2.59 万亿元，均超过了去年全年的水平。

近年以来，外资持续流入股票市场和债券市场，其中流入股票市场超过 2400 亿元，体现了国际投资者对中国资本市场改革和经济长期健康发展的信心。

粤港澳大湾区是我国开放程度最高、经济活力最强的区域之一，也是资本市场服务经济高质量发展的主阵地。从历史经验看，国际一流的湾区和世界级城市群的形成，离不开成熟高效的创新资本形成机制，也离不开强大的金融中介服务体系。

粤港澳大湾区的发展与资本市场始终保持着紧密联系和相互支持。从上市公司看，截至 2019 年 10 月底，粤港澳大湾区有 A 股上市公司 563 家，合计市值 10 万亿元，分别占全国的 15% 和 18%。从中介机构看，注册在广东的证券公司、基金公司、期货公司都位居全国前列，一大批会计师事务所、律师事务所也汇集于此，具备了相当的规模。

近年来，随着“沪港通”、“深港通”的开通运行，“基金互认”的启动，粤港澳大湾区已经成为深化内地与港澳金融市场互联互通的重要桥梁和纽带。总的来看，资本市场在服务构建粤港澳区域协调发展新格局中显示出蓬勃的生机，发挥着越来越重要的作用。

百尺竿头，更进一步

2019 年 10 月召开的中国共产党十九届四中全会明确指出，要加强资本市场基础制度建设，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，有效防范化解金融风险。中国证监会将深入贯彻并全面落实这一精神，并且以关键制度创新来促进市场健康的发展，更好的服务国家重大战略部署，增强服务经济高质量发展的效能，将采取以下措施：

一是进一步提升多层次市场体系覆盖面和包容性。坚守科创板定位，支持和鼓励拥有核心技术、市场认可度高的硬科技企业上市；推进创业板改革，并试点注册制；深化新三板改革，支持有条件的区域性股权市场开展制度和业务创新的试点，加强各层次市场有机联系，促进优势互补、协调发展。

二是完善资本市场基础制度，充分发挥科创板试验田作用。逐步复制推广科创板行之有效的制度安排，强化以信息披露为核心的监管理念，实行更加市场化的发行定价机制，建立以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制，完善再融资并购重组等制度，提高市场资源的配置效率。

三是持续强化监管，推动市场主体制的建设，提高上市公司质量，优化增量，调整存量，畅通多元化的退市渠道，加快建设高质量投资银行；完善做优做强的制度安排，完善差异化的监管措施，提升行业机构服务能力和核心竞争力。

四是加快扩大资本市场双向开放。2020 年全面取消证券公司、期货公司、基金公司的外资股比的限制；加快修订 QFII、RQFII 相关的制度规则，降低准入门槛，扩大投资范围；扩大交易所债券市场对外开放力度，拓展外资进入交易所债券市场的渠道；加强开放条件下的监管能力和风险防控能力建设，深化跨境执法合作，做到“放得开、看得清、管得住”。

五是着力优化资本市场生态环境，完善投资者合法权益保护机制，推动建立具有中国特色的证券集体诉讼制度。增加资本市场法制供给，加大违法成本和惩治力度，强化法制诚信约束，通过强化监管和制度革新，持续推进资本市场成为各类投资者可信赖、有价值的市场。

1. 中国证券监督管理委员会，上市公司重大资产重组管理办法，2014 年 7 月 http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/laws/rfdm/DepartmentRules/201804/P020180427401385899177.pdf

真正通力合作 应对全球风险

墨西哥前总统、耶鲁大学全球化研究中心主任埃内斯托·塞迪略（Ernesto Zedillo）指出，世贸组织的执法能力被束之高阁，美国推崇单边主义和孤立主义，多边制度体系该何去何从？

“新全球化”和“新经济治理”——这种说法听起来颇具煽动性，但我们的全球化真的“新”了吗？答案是否定的。事实上，现在世界正面临去全球化的巨大风险，对此必须严阵以待。

2007-08 年的金融危机发生之前，全球化衰弱的迹象已经出现，但在当时普遍被认为是由于结构性原因造成的。上世纪 90 年代后期至本世纪初的这段时间，中国完成了积极参与全球经济的第一阶段，而当时中亚、中东及东欧已经参与了全球经济——这些都是全球化增长和经济相互依存的重要驱动力。

随后，金融危机的爆发迫使全球化和贸易放缓，之后虽稍有复苏的迹象，但这一苗头又在 2017 年被熄灭。金融危机的阴霾再度袭来——全球贸易增速放缓，低于全球 GDP 增速。

那么，全球经济治理是否有所加强呢？答案也是否定的。

全球治理失守？

全球金融危机始于 2007-08 年，延续至 2009 年，许多经济体都遭到重创。当时，二十国集团（G20）领导人在 2008 年 11 月华盛顿举行的首次会议上就认识到，危机的根源在于世界主要经济体的宏观经济政策缺乏协调配合，各自为政。为此，G20 做出了非常明确的承诺，加强国际协调配合，减轻新危机出现的风险。2009 年 4 月的伦敦会议上，为加强全球经济治理，G20 制定了一个雄心勃勃的计划——但可惜改革的势头后劲不足，戛然而止。

G20 十年前通过的议程后续成果不多。国际金融监管方面的确取得了一些进展，议程提及的其它方面均未能实现；国际货币基金组织（IMF）和世界银行（World Bank）等国际金融机构增强了履行职责的能力，但也没有实施重大改革。

2009 年 9 月举行的 G20 匹兹堡峰会上，与会领导人表示，多哈回合谈判将在 2011 年底前完成。然而，多哈回合谈判现在已经成为死结；全球经济治理也根本没有得到改善。

全球经济依旧面临着重重风险。国际金融论坛（IFF）几乎所有金融领袖和专家一致认为，全球经济减速或将导致各经济体同步进入衰退，金融体系就是最大的软肋。这种情况一旦发生，就会像 2008 年一样，一些本能避免的问题最终将引发一场危机。因此，经济全球化势在必行，必须加强经济互相依存，加强全球经济治理。

不幸的是，现在的全球经济治理甚至还不如十多年前。尽管危机就在眼前，但世界经济的主要参与者并未在言行上表现出加强全球治理的意愿。

实际上，当前的多边规则体系正面临着前所未有的压力，不仅效率低下，甚至威胁到了其存在。几十年来协商建立的国际治理体系和机构绝非完美，但坚定地支持了和平、安全和人权事业，促进了全球经济发展及社会进步，现在却岌岌可危，是各方都不愿见到的结果。

多边体系对各国都是有益的。弱国愿意根据规则和机制与所有国家交往——尽管这些规则和机制效率低下时而发生，但至少保障了国家利益；强国同样愿意遵守游戏规则，敦促其它国家在符合本国利益的问题上进行合作，比单方面强制实施成本更低，也更可靠。单边主义行动只会让各国恶语相向，制造怨恨，迟早会给这些强国的经济和地缘政治地位带来负面影响。

尽管以规则为基础的国际制度体系早已证明自身价值，但在核裁军、防止核扩散、减缓气候变化、国际贸易规则等重要领域，都受到了严重挑战和攻击。

讽刺的是，美国曾经主导了这个体系的设计和建设，也从中受益匪浅，如今反对意见最大的也是美国：终止美俄《中程核力量条约》；退出《伊朗核协定》和《巴黎协定》；退出联合国人权理事会和教科文组织；削减多边机构经费；单方面任意设置贸易壁垒等——美国政府所采取的种种行动，正在侵蚀和严重损害国际法律和机构的地位。

可悲的是，面对美国对多边体系造成的诸多不良影响，其它有影响力的大国却噤若寒蝉，或者“唱反调”：态度飘忽不定，拒绝配合，采取单边行动。无论有意无意，各国都应有使命感，有各自的利益，同样也有能力来维护这个体系，而不是看到它被侵蚀，走向消亡。

埃内斯托·塞迪略（Ernesto Zedillo）

进展迟滞

有些国家拥有经济和地缘政治实力应对美国局势升级，但只有在特殊情况下，它们才会做出改变，提出改革和加强国际机构的建议；多数国家还是选择与美国进行双边谈判。而这种做法的代价，不仅是牺牲了现有多边框架的合法性，也损害了这些机构的履职能力。

国际秩序的日渐式微而非与时俱进，将会对人类进步产生巨大的消极影响。目前以规则为基础的国际争端机制将重回权力角逐的时代，所有的争端将不会在一个安全、可预测、对各国有利的环境中解决，全球秩序中的每一个利益攸关者，不论其力量如何，都会面临更高的成本和更大的障碍。国家间以权力为基础的交往机制将让历史重演：代价极高，冲突不断，甚至导致悲剧。

包括美国在内的所有国家，都应该修正目前的多边体系的轨道；而不是有学有样，推行单边主义和孤立主义。各国政府必须开展谈判，达成协议，以维护为应对共同挑战而建立的合作框架。

尽管多边体系面临的压力和威胁众多，迫在眉睫且非同寻常，各国须在减缓气候变化和贸易体系这两个多边领域优先加强合作行动。鉴于美国已正式宣布退出《巴黎协定》，必须敦促其余缔约国采取行动，承诺更高的减排目标，并且严格监督其落实。尽管目前的承诺仍然力度不够，亟待加强，但对许多国家来说，已经是几乎不可能实现的目标。

贸易体系方面，除了发动不正当和非法的贸易战，美国政府一直在阻挠世贸组织争端解决机制上诉机构新成员的任命。没有新成员，法官的人数不足，就不能对上诉做出裁决，导致世贸组织自成立以来所拥有的争端解决能力崩溃。因此，世贸组织成员必须尽快做出决定，实行多数表决制度，以便为上诉机构任命必要的新法官。

IFF 17th 2003–2020 ANNIVERSARY GUANGZHOU

国际金融论坛（IFF）
第17届全球年会（F20峰会）

INTERNATIONAL FINANCE FORUM
2020 ANNUAL MEETING
(F20 SUMMIT)

全面可持续发展
共商、合作与全球化新路径

Comprehensive and sustainable development
wide consultation, co-operation and new path to globalisation

中国 · 广州
2020年11月20–22日
Guangzhou, China
November 20-22, 2020

中国的新一轮开放

中国资本市场新一轮高水平开放

新华社世界问题研究中心研究员孙时联认为，中国已经取得了长足进展，下一步的繁荣取决于资本市场更强有力的双向开放和自由化。

中国资本市场从无到有，开放步伐从未停止，近年来中国资本市场开放步伐加快，资本市场开放的深度与广度明显增强。

1992 年 2 月，第一只 B 股上海电真空在上海证券交易所上市，拉开中国资本市场开放序幕。随着香港 H 股兴起与合格境外投资者（QFII）制度建立，2002 年 12 月 1 日，中国证监会与中国人民银行颁布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》[1]，标志中国资本市场开放又向前迈进一步。在 QFII 制度下，境外机构投资者可以在外汇管理局批准的额度下直接投资中国证券市场。

2011 年 12 月，中国证监会、中国人民银行和国家外汇管理局联合发布《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》[2]，进一步允许境外机构投资者在规定额度内直接使用人民币投资于境内证券市场。至此，中国资本市场整体仍属于单向开放。

随着国内市场与投资者趋于成熟，中国资本市场开放步伐加快，深度与广度增强，资本市场趋于双向开放。2014 年 11 月“沪港通”正式启动。“沪港通”为上海交易所市场与香港交易所市场建立了方便的连接通道，第一次实现了中国资本市场的双向开放。“沪港通”为后续“深港通”（2016 年 12 月）与“沪伦通”（2018 年 8 月）的开通奠定了基础。QFII 和人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度设立之后，获批额度迅速上涨，并于 2019 年 9 月，经国务院批准国家外汇管理局决定取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制。同时，RQFII 试点国家和地区限制也一并取消。

2019 年中国资本市场开放全面提速

2019 年 3 月以来，MSCI、富时罗素、标普、道琼斯等国际指数纷纷将 A 股纳入；同时，国内人民币计价债券市场的开放步伐也在加快。

2019 年 1 月，标准普尔获准进入中国信用评级市场；4 月，中国债券纳入彭博巴克莱全球综合指数；10 月，中国人民银行、国家外汇管理局就进一步便利境外机构投资者投资境内银行间债券市场有关事项发布通知，允许同一境外主体 QFII/RQFII 和直接入市渠道下的债券进行非交易过户，资金账户之间可以直接划转，同一境外主体通过上述渠道入市只需备案一次。境外机构扎堆进入中国债市，截至 2019 年 11 月，进入银行间债券市场的境外机构已达 2,517 家，较 2018 年年底翻番[3]。

中国证券监督管理委员会副主席李超表示，近年来，外资持续流入股票市场和债券市场，其中流入股票市场超过 2400 亿元，显示出国际投资者对中国资本市场改革和经济长期健康发展的信心（见本报告 18 页）。目前中国大幅放宽外资持股比例，允许国外机构进入开设全资公司，并逐步朝着金融产品、工具互认方向发展，这标志着中国资本市场开放进入全新阶段。

2019 年 6 月 13 日对于中国资本市场发展具有历史性意义，科创板正式开板。下一步将支持上海加快国际金融中心建设，重点推进包括“支持在上海试点取消证券公司、基金管理公司等外资持股比例的上限，扩大外资金融机构的经营范围”等九项内容。不管外部环境如何变化，中国证监会都将按照市场化、法治化、国际化的总要求，坚定推进资本市场对外开放。2019 年 6 月 25 日，中日“ETF 互通”正式启动。

中国资本市场开放意义重大

资本市场是非常重要的融资渠道，如果没有资本市场发展，将难以提供充分的经济发展所需的资本，企业难以发展，经济无法增长，也就没有办法创造新的就业岗位。资本市场不仅为政府、企业等资金需求方提供便利，也为资金供给方提供机遇。

在全球化时代，全球化资本市场对于跨国大企业融资，各类型基金投资与资产配置都很重要。

IFF 大会主席、第十二届全国政协委员副主席周小川认为，我们需要一个强有力的国际资本市场来分配全球的储蓄，来提高效率，同时来预防市场的分化。

IFF 副主席、阿联酋中央银行原行长苏丹·本·纳赛尔·苏瓦迪认为，资本市场的开放是非常必要的，有了开放的资本市场才能够促进经济体的繁荣，尤其是中小型的经济体。

IFF 理事、国际资本市场协会 CEO 马丁·谢克认为，新兴经济体资本市场开放，便能够创造一个更加开放的经济体，不仅能够增加资本市场资金来源、降低银行业负担，同时又能够允许资金在境内外更加自由方便地流动。（见本报告 32 页）

中国证券投资基金业协会秘书长陈春艳认为，中国资本市场开放很重要的一块是“引进来”，“中国资本市场非常年轻，仅有 30 多年的发展历史，国外风险管理、投资策略，包括市场研判、投资者教育等，很多地方值得我们学习。”

易方达基金董事长詹余引也持有类似观点，他说：“开放可能给我们带来更多的是理念上面的开放，不管从投资的理念、管理的理念、监管的理念、运营的理念，只有大家都重视这一点，才真正有市场的开放，才有机制上的变革，才可能建立有活力、有韧性的资本市场。”但是，由于各个国家经济发展阶段不同，司法体系差异，以及缺乏完备的金融基础设施等因素，尤其是新兴经济体在资本市场开放过程中不可避免伴随着一些问题。

苏丹·本·纳赛尔·苏瓦迪认为，资本市场全球化，各个市场相互依存度增强，风险随着全球化也可能从一个市场迁移或扩散到另外一个市场。

对此，国际金融论坛联席秘书长朱宁也分享其三点研究成果：其一，在资本市场开放过程中，海外的投资者比本土的投资者有更强的预测资本市场的能力和把握方向的能力。其二，有明显的证据显示机构投资者有非常强的投资能力，至少是相对于个人投资者而言。其三，一系列的经验都证明了个人投资者的投资存在大量的行为缺陷。

1. 中国证监会、中国人民银行颁布，合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法，2002 年 12 月，https://bit.ly/2NZosBh
2. 中国证监会、中国人民银行和国家外汇管理局，基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法，2011 年 12 月，https://bit.ly/36zdKrD
3. 新华社，境外机构加快投资我国债券市场，2019 年 12 月，https://bit.ly/2GqFAf9

摸着石头过河——中国经济的成功得益于敢为改革开放

国际金融论坛（IFF） 联合主席、澳大利亚前总理陆克文（Kevin Rudd）赞赏中国能从计划经济转变为充满活力的市场经济，并希望中国的改革能够继续砥砺前行。

陆克文（Kevin Rudd）

中国改革开放 40 多年来的发展历程给世人留下了深刻的印象，我们在中国的所到之处也看到了实实在在的改变。

上世纪 80 年代初，中国仅占全球 GDP 的 2%，而目前约占全球 GDP 的 16%。曾经，无论以何种标准衡量中国都是一个贫困的国家；如今已转变为一个中等收入国家——在某些情况下，甚至是一个中上收入国家。正如世界银行最近报告的数据显示，中国 8.5 亿人已经摆脱了贫困[1]。中国取得这些成果，是因为几代中国政治领导人都决定市场经济必须占据中国整体改革进程的中心舞台——无论是在商品市场、产品市场、还是在劳动力市场都是如此，这一认知在金融市场中也愈发凸显。

早期的中国民营企业家几乎都成长在国企文化的环境中，改革开放带给他们的思维和心理挑战是深刻的——他们曾在政府部门工作，离开了舒适的环境和铁饭碗，建立自己的企业，然后响应“走出去”的政策，开始迈出进入全球市场的第一步。所有这些都基于一个基本原则，即市场规则——在开放市场中，成败与否皆取决于竞争力。

在打破传统的‘后计划经济’时期，在上世纪 80 年代和 90 年代，中国开始了市场经济和计划经济之间的长期争论。关于市场和规划在中国未来经济中的作用的辩论持续了几十年。但邓小平的回答总是从一而终：“我们只是要在国家通过规划做什么和市场做什么之间找到一个平衡点，摸着石头过河。”

就国家基础设施建设而言，国家投资仍继续占据主要地位，但总体上国有企业的作用在下降，特别是在非基础设施经济部门，民营企业在劳动密集型、低工资出口制造业中的作用在上升。2013 年，中国的经济规划者认识到必须改变，开始寻找新的经济模式。国际社会都密切关注着中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议的改革和市场文件，因为这决定了中国经济是否进一步改革和接受市场的原则，文件内容涵盖了包括金融部门在内的所有经济部门，共计 66 套改革方案，其中一套涉及金融业改革。这个决定令人鼓舞，因为中国的经济模式不是静态的，而是不断变化以满足未来的需求。

2015 年，中国金融市场动荡不安，背后的原因错综复杂。中国的政策制定者在当年 8 月份迅速做出反应，实施了以市场为基础的广泛的经济改革，尤其是金融领域。

改革进程在随后几年有所放缓，但在最近一两年又有所恢复。金融领域已取得相当大的新进展，比如在 2018 年和 2019 年，中国宣布金融市场将在 2020 年整体取消外资股本上限的决定。

不难理解中国为何会朝着这个方向前进。中国经济内部的资本配置效率仍然很低。与完全市场导向的金融体系相比，一个特定生产单位的资本密集度约为 1/3，资本的使用效率很低。中国领导人已决定，未来将在金融服务业的所有领域扩大外国市场份额，加强金融业改革。

在金融行业的某些领域，比如数字金融，中国不仅迎头赶上，而且已经成为全球领导者。在国内许多平台上都可以看到它的身影，国际影响力也在不断增长。然而，中国

其他领域的改革步伐仍然缓慢。比如研究市场经济的基本原则——竞争政策，就是一个典型的例子。到目前为止，私人股本被引入国有企业，但中国最新的混合经济模式发展仍不均衡。

前进路上的逆风

过去一两年，中国经济增速明显放缓，中美贸易摩擦固然是一股逆风，但这并不是唯一的不利因素。原因之一在于增长的驱动力。积极的一面是，过去几年，中国对未来基础设施的直接投资有所下降。下降了大约 20%。考虑到中国某些领域的基础设施产能过剩，这是一个喜闻乐见的改变。另一方面，在新经济模式下，中国国内消费成为经济增长的新动力。国内消费的确一直在增长，但其增速不足以抵消政府投资下降带来的影响。

放缓的第二个因素在于中国私人固定资本投资。中国的整体增长受到挑战的核心原因是中国私营部门面临太多不确定性，包括如何平衡国家计划在市场上的作用，如何平衡国家资本分配和私人资本分配，以及关于私营企业和国有企业之间的竞争政策。

许多私营公司在使用资本时采取非常谨慎的方式，而不是在国内外进一步扩张。民间固定资本投资行为的变化也造成了中国经济放缓。

中国领导人的下一个五年计划（2021-2025），即第 14 个五年计划将在 2020 年上半年公布。中国民营企业，以及国际市场最关心的问题依旧是市场在中国新经济模式中的角色。

我最近在人民大会堂参加的会议中，习近平主席就民营经济和市场的持续重要作用发表了讲话。但民营企业和国际金融市场需要的不仅仅是话语保证，而是要看到对国内市场生态产生实际影响的政策变化，特别是竞争政策，以及中国国内资本市场的自由化。

对于全球，对于中国的民营企业来说，现在都有一个悬而未决的问题，那就是中国会选择什么样的未来之路？是重新规划 5 年前关于中国经济模式下一阶段改革的计划，还是继续推进新经济模式？是否会像一些国际舆论提到国进民退？

在过去 40 年里，中国非凡的私营企业推动了中国经济的增长奇迹，预计这些企业将继续发挥更大的作用。中国 60% 的 GDP, 80% 的就业，90% 的创新，70% 的税收都来自这些充满活力，蓬勃发展的中国企业。当我们展望未来 5 年的时候，他们何去何从是应该思考的问题。

1. 世界银行，世界银行在中国，2019 年 12 月，https://bit.ly/3ab0P26

加强养老保障体系建设 优化养老基金投资结构

国际金融论坛（IFF）副主席、全国社会保障基金理事会副理事长陈文辉认为，中国人口老龄化将导致人口赤字；面对不断增长的灰色风险，必须采取多样化的配置方案应对解决。

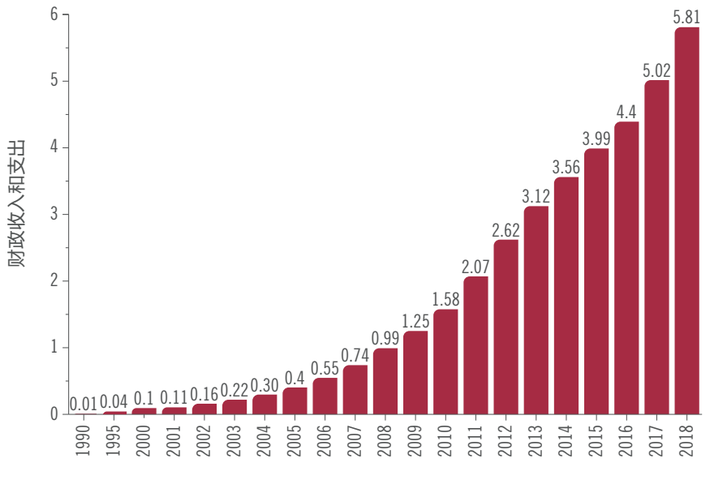
中国是世界上人口老龄化程度比较高的国家之一。中国政府密切关注老龄化进展形势，持续加强社会养老保障体系建设。从 1997 年到 2011 年，以城镇居民为主的养老保险第一支柱，即基本养老保险制度，目前已经覆盖了 9.5 亿人，累计超过 5.81 万亿元（图 1）[1]。

2000 年，中国政府设立了全国社会保障基金，这是一个战略储备基金，专门用于人口老龄化高峰时期的养老保险等社会保障支持的补充调剂，目前总资产大概是 2.27 万亿元[2]。基本养老保险制度和养老储备基金的建立，在有限财政投入的基础上满足了基本民生需要，较好防范了中国体制转型过程中的社会风险。

中国面临着未富先老的困境。与日本、欧美的发达国家相比，中国老龄化出现在经济尚不发达，国民收入水平相对较低的阶段，呈现未富先老的特点。现有的养老金储备大约是 1.1 万亿元，仅占 GDP 的 1.6%，与经合组织（OECD）国家的 50.7% 的平均水平相比，差距还是比较大（图 2）[3]。

从养老金的储备结构来看，第一支柱基本养老保险基金占到了 83%；以企业年金与职业年金为主的第二支柱，以及以个人储蓄金、商业保险构成的第三支柱，仅占 17%。政府承担了绝大部分的养老责任，随着老龄化的不断加深，国家财政将难以负担。因此，这几年政府一直在推动第二、第三支柱的建立发展。从这个意义上来说，第二支柱和第三支柱的建设将使得养老金资产管理行业迎来一个快速发展的机遇。

【图 1】中国养老保险基金累计总额（单位：万亿元）



来源：中华人民共和国人力资源和社会保障部、民政部及国家统计局

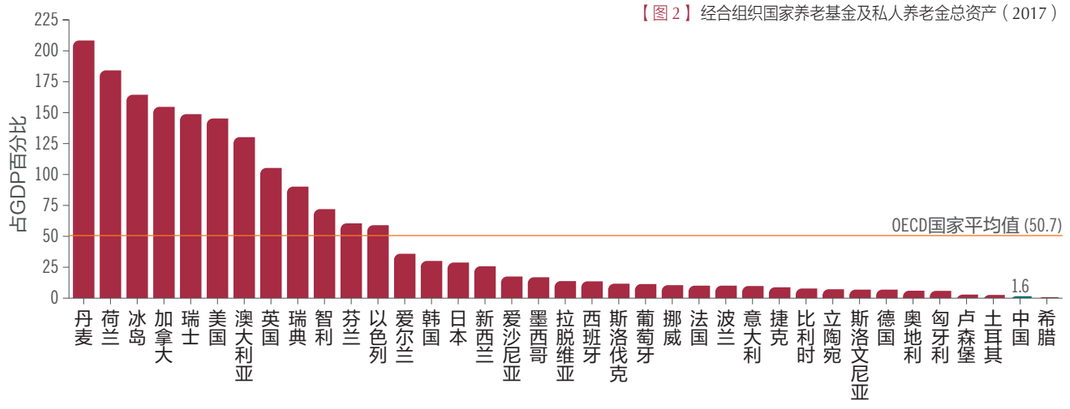
养老金投资的风险防控

从养老金储备的投资运营情况来看，全国社保基金最早开展市场化投资，成立近 20 年来的平均年化收益率是 8.05%，较好地实现了养老储备基金的保值增值。

基本养老保险之前的投资范围仅限于银行存款和国债，收益率也比较低。2015 年 8 月开始，中国政府提高了基本养老保险的统筹层次，并加强投资运营，允许集结到省级财政专户的养老基金，委托给社保基金理事会投资运营，同时也放宽了投资范围。截至 2019 年 10 月，社保基金理事会已经先后和 18 个省区市签署了基本养老保险基金委托投资合同，合同总金额是 9660 亿元。

虽然只是从 2015 年 8 月份归集起来开始运营，目前年均投资收益率达到了 5.89%，到 2019 年年底总金额肯定超过 1 万亿元。另外，企业年金投资范围比较广，主要委托具有资质的资产管理公司，包括基金管理公司等投资运营，近十年平均投资收益率达到了 6.97%，超过了通胀率。

【图 2】经合组织国家养老基金及私人养老金总资产（2017）



来源：OECD 全球养老金数据

养老金的优势在于规模大、周期长、风险偏好低、监管严格。管理机构必须充分考虑养老金特有的属性，才能够做好养老金投资管理工作。全国社保基金理事会在管理全国社保基金和基本养老保险基金过程中，始终将风险防控放在第一位，坚持长期价值投资和责任投资理念，取得了比较好的业绩，积累了比较丰富的经验。

因此，要发挥好资产配置在基金投资中的重要作用，有效的资产配置是大型养老基金获取长期收益的决定性因素。小资金可以靠抓住市场机会，大资金主要还是要着眼于战略，做好配置工作。经过多年的发展，社保基金理事会已经形成了较为完善的资产配置体系。

社保基金资产过去主要集中于国内资产配置市场。随着中国人口红利衰退，经济体量增大，经济增速换档回落，如果要继续保持较高的投资回报，就必须放眼全球，加大境外资产配置。

首先，投资主体要多样化，加强境外投资。区域配置可以分享不同国家经济发展过程中的红利，在全球产业链和经济周期中寻求各种投资机会。另一方面，跨市场资产的相关性显著低于单一市场资产，通过境内外跨市场的不同搭配，能够提高资产组合的有效边界。大型资产配置应该涵盖境内和境外市场，也包括固定收益、一级市场和二市场的投资。

第二，借助外部力量，开展委托投资来提升效益。考虑到国内人力以及激励政策等方面的因素，直接投资主要是运用存款。大型企业的财务性投资约占其总资产的一半，其余部分多是借助优秀的投资机构的专业优势。自全国社会保障基金理事会成立以来，有 40 多家国家指名的基金管理公司和 20 多家中国的基金管理公司成为社保基金的管理人，开展公开市场投资，为社保基金取得良好的投资收益而做出了非常积极的贡献。特别是在境内，理事会委托的资产管理人投资收益率基本大大高于基准利率。

第三，聚焦重点领域，抓住中国经济转型升级的投资机会。中国创新企业加快速发展，在推动经济结构转型升级中发挥了日益重要的作用；养老金具有长期属性，符合科技投资长周期的特点，支持科技企业发展，分享科技创新的经济成果。此外，理事会也会通过直投和私募投资高科技企业，如阿里巴巴、蚂蚁金服，以及人工智能等高科技领域。

改革与复兴

国有企业在中国经济中占据半壁江山，有较强的技术积累、人才储备和信用优势。现在，中国政府正在大力推动国有企业混合所有制改革，通过引进社会资本完善公司治理架构，发挥股东之间的协同效应，提升公司市场化经营管理水平和盈利能力。国企混改资金需求量大，理事会也积极参与，投资优质的项目可分享改革的红利，支持国家战略。此外，国企混改也会带来体制机制的优化提升，提高生产率。

在投资策略上，借助市场上优秀的私募股权基金开展项目投资，发挥他们在科技领域的专业优势，运用国企混改的经验，控制风险，构建投资组合来分散风险。

1.Statista 数据库，1990-2018 年中国基本养老保险基金累计总额，2019 年 10 月
https://www.statista.com/statistics/1053049/china-balance-of-basic-pension-insurance-funds/
2. 主权财富基金研究院，中国社会保障基金理事会，中国社会保障基金理事会：中国主权财富基金
https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b8ce
3. 经济合作与发展组织，聚焦养老金市场
http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf

抓住转变机遇
深化国家间的货币合作

中美贸易摩擦在中国引发了部分产业向周边国家转移。国际金融论坛（IFF）学术委员、中国人民银行宏观审慎管理局巡视员周诚君认为这一现象并不会阻止中国与全球金融市场和国际标准接轨。

周诚君

中国金融市场的下一步开放，依然有需要推进和完善优化的领域。中国确实已采取了很多深化金融市场开放的举措，但还存在不足。国际投资者想要进入中国市场还面临着很多困难，主要体现在法律法规、透明度、预期等方面。中国跟国际标准相比还有很多待提高的地方。

人民币加入 SDR 最重要的目的不是为了推动人民币国际化，而是通过加入 SDR，推动中国金融行业、金融市场、人民币跟国际标准接轨，更好地融入全球金融市场，让每一个市场上的参与者接受中国。

对人民币汇率的目标是要维持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。这是因为中国是全世界最大的制造业中心，是全世界第一大商品和货物贸易进出口国家，是全世界第二大对外投资国。如果人民币的汇率出现大的超调，其它国家也难以接受。

中国人民银行宏观审慎管理局于 2019 年 5 月份成立，一方面落实党中央、国务院关于金融宏观调控货币政策和宏观审慎管理双支柱的政策框架，另一方面承袭货币政策的相关职责，与社会共同推动金融市场的双向开放、人民币国际化以及所有国家之间的货币合作。新一轮改革开放的背景是 5 月份以来中美贸易摩擦的升级以及带来的不确定性。

跨境转移

在新的改革开放过程中，中国会考虑应对贸易摩擦可能产生的冲击。中美贸易摩擦产生的一个非常重要的结果，就是最近来中国出现了比较明显的大规模、成建制的对外产业转移。有相当一部分中国的产业因为成本提高，竞争力不再，需要向周边一些国家，如向越南、哈萨克斯坦、巴基斯坦等转移。

但我们对此不必惊慌，这个过程是不可避免的，我们要客观理性对待它。从日本、“亚洲四小龙”再到中国的发展过程中，这种变化都有迹可寻。

有一部分观点认为产业转移可能会导致中国产业空心化，但我不这样认为。转移是中国在新一轮开放中必须有的一个过程，跟中国近年来产业升级、优化结构息息相关，这是重新寻找竞争优势，寻找比较优势的必经之路。

这个过程不可避免，又如何来防止这个风险呢？在上个世纪 80 年代，《广场协议》的签订导致两个非常重要的货币——日元和德国马克，从 1985 年到 1999 年都分别升值了三倍。

从上升的幅度来看，德国马克与日元兑美元汇率升值的幅度几乎是一样的，但之后两国的命运走向却完全不同。今天德国仍然是贸易盈余最多的国家，是在产业领域最有竞争力的国家，但是日本却丢掉了比较优势。

中国目前也面临这个挑战。产业在对外转移，随着劳动生产率的提高，中国进一步在全球范围内配置资源，人民币从长期来看它不会贬值，哪怕暂时有贬值的压力。中长期看，人民币是一个升值货币，这从国债收益率可窥见一斑。目前，美国的十年期国债收益率回报率是 1.77%，日本、德国、法国的十年期国债回报率基本是在零附近，德国是负的，最近偶尔在零上下波动。中国最新的十年期国债回报率是 3.197%——其回报率是美国的近两倍。

虽然发生了对外转移和中国在全球范围内配置资源，但随着生产和效率的提高，全世界的投资者可以进入中国的市场，跟中国人一道分享中国经济快速增长以及中国资产回报率比较高的好处，故从中长期看人民币汇率一定是升值的。

从德国马克到日元再到人民币

要吸取德国马克和日元的教训，中国选择什么样的道路呢？德国的实践案例是一个较好的榜样。为什么德国马克跟日元同样升值那么多的情况下，德国仍然能保持竞争力呢？有一个非常重要的因素是德国是当时欧共体国家最大的投资贸易伙伴，相当多的欧洲国家货币不与美元，而是与德国马克挂钩。1988-1995 年间，当德国马克兑美元升值了三倍的时候，几乎所有欧共体国家的货币也跟着升值了。也就是说德国马克在升值或贬值的过程中，所有的欧共体国家与德国一起共进退。但日元不一样，日元没有这样的区域伙伴，只能孤军奋战。

这给中国什么样的启发呢？应该动员所有跟中国发生密切投资贸易往来的国家一道共同应对中美贸易摩擦的不确定性。放眼中国的周边国家，十几平方公里的中国产业园区非常多，最大的园区是在白俄罗斯 92 平方公里的中白工业园区。相当一部分园区都是民营企业而不是国有企业去办的。但是 90% 以上的对外投资以及相关的贸易，都用美元结算，蕴含了非常大的不确定性。

如果能用本币来结算，好处是显而易见的。第一，本币结算可以最大程度的降低和避免用第三方货币导致的货币错配、汇兑成本、汇率风险。

第二，中国的金融市场非常大：债券市场为 96 万亿，跟中国的 GDP 规模差不多，境外投资者占 2.3%；股票市场为 55 万亿，境外投资者持有 1.77 万亿，占的比例 3.2%；截至 2019 年第三季度末，全球外汇储备为 11.7 万亿美元，人民币作为官方储备为 2189 亿，占的比例只有 2.01%。如果这三个比例能够达到新兴市场国家的一般水平——让境外投资者持有的比例在债券市场和股票市场分别达到 10% 和 15%；所有 IMF 成员国持有的官方储备里面有跟人民币在 SDR 当中份额一样的比例即 10.92%，可以预见人民币市场将迅速发展壮大。

如果中国对外产业转移的过程中，与更多的国家在贸易和投资当中用本币来结算，对方国家和在对方国家的市场主体将持有更多的人民币。中国对外开放金融市场，境外投资者可以持有中国高回报的人民币资产，分享中国经济高速增长和开放的红利。这样一来，境外投资者持有的人民币头寸、人民币资产会越来越多。

当境外投资者持有的人民币头寸和人民币资产越来越多的时候，境外投资者对这部分人民币计价的资产进行流动性管理和外汇交易对冲，就会在中国在岸产生广泛的人民币交易需求，推动形成有深度的、有市场需求的、交易活跃的人民币外汇市场。这个市场一定是在岸市场和离岸市场同时发展，而且这个市场最后的结果将是离岸市场大于在岸市场。

随着离岸人民币外汇市场越来越发达，特别是在周边国家发展起来以后，在这个市场上形成的价格是一个反映了市场供求、均衡合理的公允价格，是每一个市场参与者共同预期、共同参与交易形成的，这也是一个相对稳定的价格，这就是周边国家各种货币跟人民币的汇率。

中国几乎是所有周边国家和“一带一路”国家最大的投资贸易和伙伴，我们的货币“捆绑”在一起，对于稳定投资者的预期，对于更好的促进双边贸易和投资是有好处的，这样也能共同承担中美贸易摩擦以及带来的不确定性。

中国银行间债券市场的开放机遇和挑战

国际金融论坛（IFF）理事、国际资本市场协会（ICMA）CEO 马丁·谢克（Martin Scheck）认为，中国已经采取了措施改善外国投资者准入，但是相关法律法规的透明度还需进一步加强。

国际资本市场协会（ICMA）是一个行业协会，成员包含金融机构、发行人、中介、一级和二级市场投资者、市场基础设施供应商，以及部分中央银行，但主体还是以私营部门为主。这些成员都渴望了解中国债务资本市场运作的方式，尤其关注中国银行间债券市场的开放。

直接和间接融资之间的平衡极为重要。在发展中市场，一般来说，资本市场的融资水平普遍低于银行融资，在中国也是如此。相比之下，美国在资本市场融资方面可能最为成熟，大约 70% 的行业通过资本市场融资；欧洲处于中间水平，约为 30%；中国则更低一些。

中国的政策目标是实现通过资本市场分配资金——这其实也是一个全球性的共同目标，比如欧盟最近重点投入的资本市场联盟。这种融资方式可以促进资本配置，增加跨境资本流动，这些债务资本市场的优势是银行市场难以企及的。

马丁·谢克（Martin Scheck）

市场准入，道阻且跻

中国的改革开放道路并非康庄大道，挫折和弯路在所难免，但对外开放的方向是坚定不移的。2017 年，习近平主席在世界经济论坛的演讲中捍卫全球化，强调了多边主义的必要性和重要性，令人印象深刻。

ICMA 在过去 10 年里一直与中国基础设施供应商和中资银行合作，并持续助力他们的国际化进程。原因显而易见，中国银行间债券市场已成为全球第二大债券市场，不容忽视，市场机会巨大，但国际投资的水平仍然低于 3%。

为了允许国际投资者进入，中国已经采取了很多举措，比如取消配额。中国改革正在迅速推进，但由于起点相对较低，市场尚未对所有国际投资者开放。即使是现在，国际投资者仍然很难了解到进入中国市场的相关规定。

除了投资，我们还要考虑其它途径，让发行方能够真正利用中国的资金。投资者和发行者需要的是可预见性和透明度，即透明的监管、确切的法律法规和时间框架，以及其它进入市场所需的条件。

大到世界上最大的投资集团，小到小型私人银行，所有市场参与者都希望能够在中国市场看到更高的透明度。大型投资集团体制完善，可以聘用通晓中文的员工，或者在中国设立办事处，分析如何进入中国市场。但是，中国新一轮的开放需要进一步提升市场准入便利性，实现这一投资过程的常态化；让潜在的参与者不用投入太多精力，就可以了解如何进入市场，有一个全面的认识。

目前已存在进入市场的途径，包括债券、QFII 和 RQFII，但对很多投资者来说，它们的前景不明朗。所以，中国需要在国际层面多做工作，让国际投资者了解他们进入市场后的情况——包括市场动态；市场中有多少政府债券、多少政策性银行，信贷部门评级；破产倒闭相关规定等。国际评级机构现在能够在中国开展业务，这是向前迈出的一大步，但是中国市场及机构的评级在国际市场中情况又如何，也是一个问题。

2017 年，习近平主席在世界经济论坛的演讲中捍卫全球化，强调了多边主义的必要性和重要性

这些问题并非中国独有。欧盟由于成员国众多，其法律规范也非常繁杂，单一项破产法都无法协调一致。在欧洲建立一个统一的资本市场，可谓任务艰巨。但有些问题，如流动性动态、新发行动态，中欧双方可以共同努力解决。

从发行方的角度而言，熊猫债券的发行目前已出台部分明确规定，投资者对此欢欣鼓舞，也会更加积极。此外，还有许多方法可以让参与者更多地了解中国市场和进入市场所需的信息，组织更多路演和会议，如关于中国证券的峰会，以及在美国、欧洲和世界其它地区建立投资者中心。

主题投资——绿色金融与金融科技

目前，中国已然在主题投资上处于领导地位，而且投资领域不断扩大。主题投资最好的例子就是环境、社会与治理、可持续性和绿色金融的增长。自 2007 年世界银行和欧洲投资银行（EIB）首次发行绿色债券以来，这一新事物逐渐进入投资者视野。中国一直是这一领域的绝对领导者，也是唯一一个对绿色债券市场进行全面监管的国家，已建立了相对完善的名录和一系列规定。中国公司无论在国内还是国际上，都是绿色债券市场的大户。

西方国家的绿色债券市场很大程度上由投资者需求推动——投资者举手支持，表达希望在投资组合中加入更多可持续的产品的诉求。而中国则略有不同，更多的是一种自上而下的方法，比起其它经济体还在为不同观点争论不休，中国更容易去推进和实施这些变革。

绿色债券市场的发展不应被低估，因为它是目前资本市场最大的增长趋势。在西方国家，绿色债券虽然始于投资者，但现在大多数政府都非常赞同。政府开始认识到，长期的气候风险等同于金融风险。因此，许多央行都已经将其纳入自己的监管范围。

另一大主题投资是金融科技，而中国再次成为这一领域的领导者。对待金融科技的态度不应该是恐惧，而是视其为推动者，促使金融市场变得更有效率。

金融科技有两种形式的创新。一种是替代资本市场价值链原本的部分功能，这种创新在二级市场、回购和抵押品市场已经存在了几十年；另一种是采用一个全新金融技术应用程序，可能会完全改变现有的价值链。在未来，投资者和发行者或许不再需要中介，而是通过某种金融技术直接对接。

中国的新一轮开放

中国资本市场的开放与创新

中国证券金融公司董事长聂庆平认为，在开放市场、开放竞争的同时，中国经济也要充分意识到随之而来的风险。

中国的资本市场现在已经进入到全面开放的格局，面对摩拳擦掌的外资机构，有一句比较形象的话称之为“狼来了”。

现在的开放也是一个双开放的格局。第一，在资本市场金融服务业，比如证券公司，甚至私募基金公司，将会100%对外资全开放。按照证监会的通知，2019年外资持股可以超过51%，三年后股权比例完全放开。第二，资本流动方面也基本上完全开放。2012年开始实行QFII和RQFII，随后又开放了“沪港通”和“深港通”，下一步还有“沪南通”、“中日ETF互通”。未来通过基金互认方式，国际资本流动进入境内资本市场的开放也可以预期，现在是和以前不同的全开放的格局。

聂庆平

开放已进入第三阶段

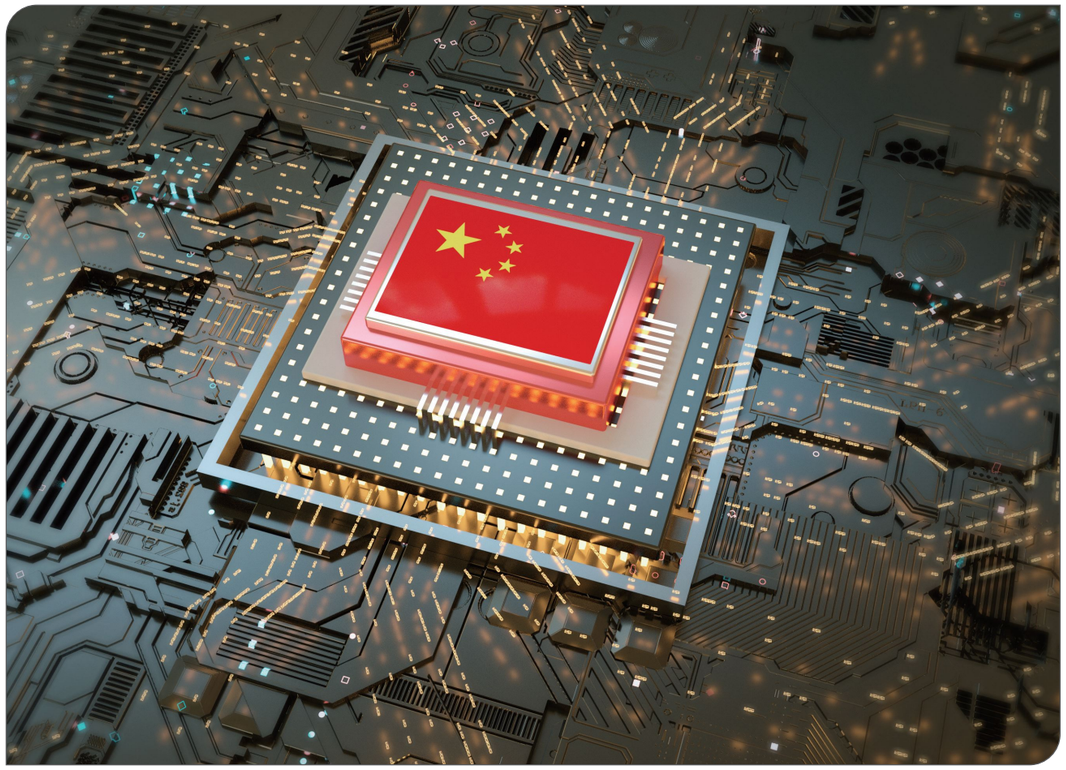
中国的开放进程可以分为三个阶段。第一个阶段，上个世纪80年代末。1989年以后至1990年初，中国允许中国企业到海外去上市，吸引外国资本。但是这个时候的国际资本的流动是有一条三八线的——外国人只能投资在境外上市的中国公司。第二个阶段，2012年以后，中国建立了QFII的制度，外资可以一定程度地进入到国内。但QFII有额度控制，并要通过外管局审批，进行相应的管理。现在第三个阶段，开放的力度完全放开了，持股比例和进入渠道放开的幅度会越来越大、限制会越来越少。比如QFII的额度很有可能很快取消。所以说“狼”是真的来了。

在开放的背景下，全球资本市场应注意美国金融的脆弱性和不稳定性。首先，美国在2008年全球金融危机的时候，通过美联储实行量化宽松的货币政策救市。美国政府花费3.5万亿美元到4万亿美元购买美国商业银行和投资银行手中大量持有的抵押债券（CDO）和信贷违约掉期（CDS）这一类有毒资产。现在，美国央行想缩表和退出都做不到，基本到现在还没有实施，这十年时间里，这块有毒资产如何消化还是未解。这是美国金融体系中的一个大窟窿。

第二，美国的股市现在依然是在泡沫状态。美国总统特朗普上台之后，不允许美国股市有一点下滑。衡量股市泡沫的基本指标是市盈率区间（P/E）和市净率区间（P/B），美国股市从2015年以来到现在，市盈率还是一路走高的，比如像道琼斯指数和标普500指数，现在的市盈率基本接近20倍，市净率为3倍左右；美国的纳斯达克的指数，现在的市盈率在38倍-40倍左右，市净率为4倍。无论从市盈率还是市净率的角度衡量，美国股市都在危险的区间运行。

第三个是中美贸易摩擦，现在更极端的提法甚至是“中美脱钩”。脱钩对全球经济不利。中国不希望脱钩，希望能够合作共赢。如果硬脱钩，或者继续摩擦，对美国经济的损伤可能还更大。中美经济是互相依赖的，这一互相依赖中也反映到全球资本市场，尤其是美国的资本市场对中美的依赖因素就更大。

可以看到，美国股市的行业市值分布中，信息技术占比25%，接近11.3万亿美元；金融业在美国的市值分布当中，占比14.46%，市值约为6.6万亿美元；第三大为可选消费，



美国的占比是13.76%，是6.25万亿美元；其次是医疗保健占11.88%，接近5.4万亿美元；工业能源和其他的占比就很低了。美国股市市值中最大的构成是信息技术——即苹果、微软、亚马逊这些公司。这些行业对中国的依赖是最大的，美国的信息技术，包括电子产品、计算机操作系统、软件芯片技术在全球最大的消费者一定是中国。中美的贸易摩擦有可能会带来美国经济的失速，它相应一连串的会带来资本市场上的问题。

两个经验教训

资本市场坚持开放、不断扩大开放是必须要做的。但是在这个过程中，有两个经验教训可以吸取。

第一，在谈外资开放的时候经常说到“鲶鱼效应”，认为开放能够推动竞争。但看其它新兴国家资本市场开放的历史经验，更要注意“鳄鱼法则”。许多新兴经济体的金融业、服务业全部开放以后，外资，尤其是美国的资本有强大的竞争力，基本上把这些本土的金融机构打败了。1990年我在香港做H股时，接洽的投资银行都是英资的。但1992年中国推出H股以后，美国投资银行发现这是一块巨大的市场和肥肉，大肆进入香港。现在到香港看到的投资银行大多是美国的。这种情形在日本、韩国也屡见不鲜，所以要防止鳄鱼效应的发生。

第二，开放会影响国际资本流动，有人称之为“薅羊毛”，中国A股股民更通俗的说法叫“割韭菜”。从2012年中国实行QFII制度，到2015年股市发生重大的异常波动之前，QFII陆续进来1200亿人民币。但在2015年当年就撤出了A股市场，拿走了将近1700亿人民币。虽然现在股市情况不好，但是外资依然陆陆续续地大量涌入。根据中国证券金融公司的统计，截止到2019年11月15日，通过沪港通和深港通北向资金抄底A股的净买入额累计起来大概8800多亿，现在持股的市值将近1.3万亿。A股股市行情不好，但外资还在赚钱，当然外资成分比较复杂，但确实是从境外流入境内的。

这是对外资开放过程中，尤其资本市场开放过程中，尤其要注意的两个经验教训。

Silk Road International Association (SRIA)
Connecting the World

Wide consultation · Joint contribution · Shared benefits

丝路国际联盟（SRIA）

共商 共建 共享，丝路联结世界

战略对话 · 交流合作 · 金融服务 · 研究智库 · 丝路人才

Dialogue · Co-operation · Innovation · Think tank · Training

丝路国际联盟

SILK ROAD INTERNATIONAL ASSOCIATION (SRIA)

“一带一路”倡议

“一带一路”倡议能否成为全球通往可持续增长之路

第三次“一带一路”倡议调查显示，各国央行认为，与其它形式的外债相比，“一带一路”投资是可持续的，特别是考虑到其规模占总体债务比重较低。尽管全球贸易紧张局势加剧，但保护主义政策尚未对“一带一路”成员国和投资产生影响，但这种情况在未来可能会改变。

——国际金融论坛（IFF）CEO/ 秘书长张继中，
《中央银行》杂志总编克里斯托弗·杰弗里（Christopher Jeffery），
研究员瑞秋·金（Rachael King），亚当·萨拜（Adam Csabay）

喀喇昆仑公路是中巴经济走廊的一条重要路线

中国的“一带一路”建设已经进入第六个年头。“一带一路”倡议的初衷是促进中国与传统丝绸之路沿线国家的互联互通。如今，这一倡议的规模和雄心已经走向全球。从南美洲到太平洋地区，超过 150 个国家和组织与中国签署了“一带一路”协议。这个集基础设施、贸易和投资为一体的全新庞大网络，正在重塑中国与世界的关系。

德国西门子公司于 2020 年 1 月在世界经济论坛上发布了一份报告，报告称中国将在 2023 年成为世界上最大的经济体，部分原因归于“一带一路”倡议帮助中国拓展了在世界范围的业务[1]。“一带一路”国家人口约占世界 70%，国内生产总值（GDP）占全球 50% 以上。据估计，到 2025 年，中国将启动或完成价值 1.08 万亿美元的“一带一路”基础设施项目。

这一报告结论也在意料之中。2019 年 4 月，第二届“一带一路”高峰论坛在北京举行[2]。鉴于部分舆论对债务偿还、腐败、环保，以及推迟或取消一些“一带一路”旗舰项目表示担忧，高峰论坛意图通过进一步明确发展方向，提振这一倡议。中国召开这一论坛，其目的是重申对这一标杆性外交政策倡议的承诺，应对重大挑战，并表现出更大的意愿，采取更包容的方式向前迈进。目前全球化正在衰退，美国的全球领导地位受到更大的质疑，“一带一路”倡议能为参与国带来切实的收益。

习近平主席在“一带一路”国际合作高峰论坛上提出了未来几年支持“一带一路”建设的四大支柱：金融、透明、环境、包容[3]。论坛的最大成就之一是承诺建立一个债务可持续性框架，以改进对与项目有关的财政风险的评估。该指南是在 2018 年底发布的文件基础上制定的，旨在提高“一带一路”项目的标准和质量，并讨论如何改善财务治理。

这些措施有力地表明，中国正在努力加强这一倡议的制度建设，减轻一些国际方面对中国进行“债务陷阱外交”的担忧。尽管中美两国最近签署了第一阶段贸易协定，但双边关系仍存在一些风险，悬而未决的问题可能导致更多的保护主义政策，进一步破坏全球贸易和投资格局。因此，“一带一路”倡议对中国和成员国来说可能变得越来越重要，因为国际社会正在调整供应链结构，适应不断变化的贸易模式。

要点归纳

- 所有受访者均认为“一带一路”倡议对促进全球经济增长起到重要作用；
- 53% 的受访者认为“一带一路”项目将促进 GDP 提升一个百分点；47% 的受访者甚至认为能提升更多；
- 超过 90% 的受访者相信“一带一路”倡议也会支持在本国的其它项目；
- “一带一路”倡议要更好地与参与国的国家发展战略协调；
- 相较于其它外债，“一带一路”债务规模较小，且并无太多苛刻的条款；
- 所有受访者均认为本国的“一带一路”相关债务具有可持续性；
- 受访者对“一带一路”相关债务在其它国家是否可持续存在担忧；
- 中国的开发性银行和多边机构为“一带一路”提供大部分资金；
- 美元是接受度最高的融资货币，其次是欧元或本国货币；
- 15% 的受访者青睐使用人民币融资，较之 2019 年的调查结果，提高了 1%；
- “一带一路”平均融资期限少于 5 年；
- 超过 65% 的受访者认为“一带一路”倡议将在促进可持续和绿色金融方面发挥重要作用。

受访者概要

《中央银行》杂志收到了 30 家来自“一带一路”倡议参与国的央行的回复。近一半的受访者来自欧洲；来自中东和亚洲的央行占 17%。今年，来自非洲和加勒比地区的中央银行的响应有所增加，来自大洋洲的响应比例有所下降。在 2020 年的调查中，超过 53% 的回复来自新兴或发展中国家，33% 来自发达经济体，还有 13% 来自转型经济体。

地区	百分比%
欧洲	47
亚洲和大洋洲	20
中东	16
非洲	10
拉丁美驻和加勒比地区	7

经济体类型	百分比%
新兴/发展中经济体	53
发达经济体	33
转型经济体	13

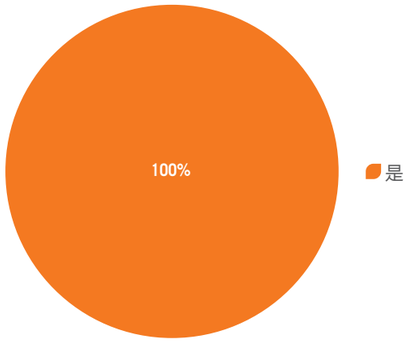
由于四舍五入，图表中的百分比可能不等于 100

促进增长和发展

“一带一路”倡议提出 6 年来，核心基础是促进丝绸之路沿线发展壮大。调查结果显示，所有参与调查的央行都认为，在当前国际经济环境下，该倡议对促进全球增长和发展具有重要意义（见图表 1）。这在很大程度上与跨国家组织的立场一致，包括经济合作与发展组织（OECD）、国际货币基金组织（IMF）和欧洲复兴开发银行（EBRD）。

中东的一家央行表示：“该项目将使不同国家之间更容易获得金融、贸易和经济资源。此外，该倡议降低了运输成本，增加了生产商之间的竞争和效率。”来自“一带一路”传统重点区域以外的国家的央行也持有类似观点。加勒比地区的一家央行回应：“中国一直在以合理的成本向发展中国家提供贷款，帮助他们发展基础设施和第一产业。”

【图表 1】在当前国际经济环境下，您是否认为“一带一路”倡议是促进全球增长和发展的重要手段？



所有回复者均认为“一带一路”倡议是促进全球增长和发展的重要手段，13 家央行没有作答。

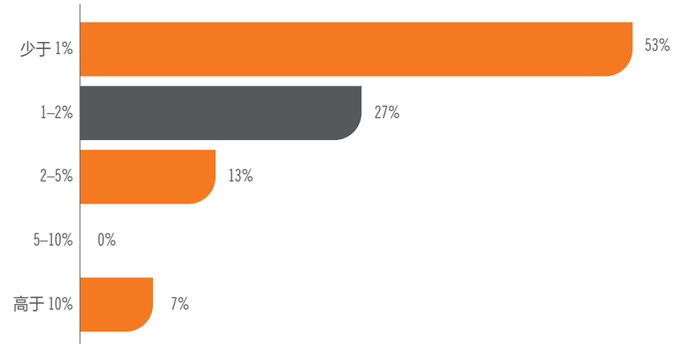
显然受访者也意识到其辖区参与“一带一路”投资存在潜在战略风险。一家来自东南欧的央行在赞赏“一带一路”带来经济增长和发展机遇的同时，也明确表示“一带一路”应遵循经济原则，不歧视其它项目。

“一带一路”有望成为参与国经济增长的催化剂，近五分之四的受访者预计未来 5 年，“一带一路”将带来高达 2 个百分点的增长（见图表 2）。尽管有一半受访者的预期相对保守，认为可促进 0-1 个百分点，但另有四分之一的受访者预期增长 1-2 个百分点。在不同的司法管辖区，无论所代表的经济类型如何，受访央行的反应都相对一致。也有一些更为乐观的受访者，如南亚地区的一家央行表示，未来 5 年，“一带一路”带来的 GDP 增幅可能高达 10 个百分点。

代表中东发展中经济体的两家央行表示，预计未来 5 年，“一带一路”带来的 GDP 增幅将达到 2-5 个百分点。中东地区不仅位于欧洲、非洲和亚洲的十字路口，是“一带一路”的战略交汇点，也是“石油之路”的枢纽，关系着中国日益增长的能源需求。

根据世界银行的一份报告[4]，30% 的“一带一路”走廊沿线国家处于“贸易欠发达”的状态。基础设施升级、贸易扩大和投资增加可能会促使大多数走廊经济体实现经济增长，收入增加。世界银行的数据显示，实际收入增长最多能达到 3.4%，但各国的实际收入增幅可能会有很大差异。“一带一路”的交通项目可以帮助 760 万极端贫困人口（每天收入低于 1.9 美元）和 3200 万中等贫困人口（每天收入低于 3.2 美元）脱贫。

【图表 2】未来五年间，您认为“一带一路”倡议能为本国 GDP 带来多少增长？



所有受访者均认为“一带一路”项目会对 GDP 产生影响。15 家央行没有作答。

恶化的中美关系？

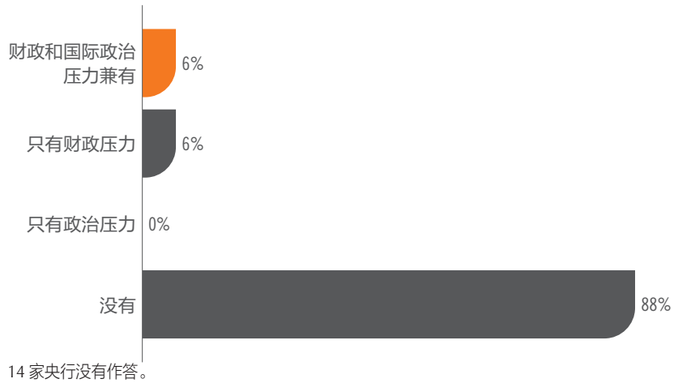
在过去 18 个月里，中美贸易摩擦对全球经济增长产生了抑制作用。截至 2020 年 2 月 7 日，美国对价值 5500 亿美元的中国产品征收关税，中国也对价值 1850 亿美元的美国商品征收关税[4]。尽管这些保护主义政策的影响尚未完全显现，但受访者表示，迄今为止，贸易争端对“一带一路”的影响似乎很小。

超过 85% 的受访者表示，“一带一路”相关项目在本国的实施，并没有因中美贸易摩擦而遭遇国际政治压力或财政挑战。欧洲东南部是美国和中国的战略利益日益重叠的地区之一。但该地区的一家央行明确表示，“通过中国的贷款进行融资的项目，并未受到中美贸易摩擦的影响”。

然而，受访者也意识到中美贸易争端的副作用（见图表 3）。这一点在东南亚地区尤为明显。该地区的一家央行表示，尽管“还未受到影响”，但“已准备好应对中美贸易战产生任何副作用”。

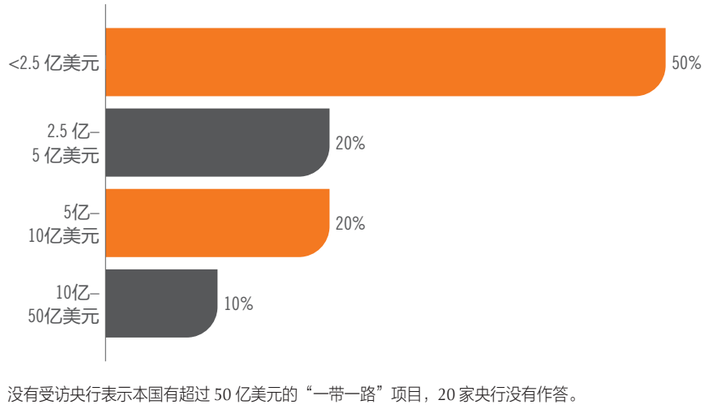
调查结果还表明，如果中美贸易关系进一步恶化，一些非洲和中东国家可能会陷入困境。来自非洲的一家央行指出，中美贸易紧张局势在金融层面会对“一带一路”的实施构成挑战；来自中东的一位受访者表示，“一带一路”项目面临政治压力和经济挑战。这两家央行所属的地区的增长，在很大程度上都依赖外国投资。因此，他们面临国际紧张局势往往更脆弱，容易受到政治和金融后果的影响——尤其是贸易摩擦的主体是全球最大的两个经济体。

【图表 3】在中美贸易摩擦的背景下，贵国实施“一带一路”相关项目时，是否遭受更多政治压力或财政上的挑战？



14 家央行没有作答。

【图表 4】在贵国实施的“一带一路”项目规模有多大？



没有受访央行表示本国有超过 50 亿美元的“一带一路”项目，20 家央行没有作答。

项目发展

随着政治经济环境的变化，“一带一路”项目的规模和范围也在不断变化。早期的许多项目侧重于能源和基础设施，特别是与交通有关的基础设施。其中一些还在继续。2019 年 4 月，中国和肯尼亚签署建造两个共价值 22.3 亿美元的项目——其中孔扎数据中心和智慧城市项目价值 17.2 亿美元，而另一个 JKIA-James Gichuru 高速公路项目建成在即，耗资近 5 亿美元，在首都内罗毕以南 80 公里。

但也有大量的小额交易。90% 的受访者表示，他们辖区内最大的“一带一路”项目的规模在 10 亿美元以下，一半的受访者强调单个“一带一路”项目的组合投资总额不超过2.5亿美元。

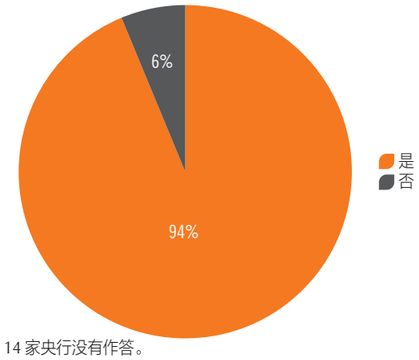
这表明，“一带一路”不仅关注传统上认为与之密切相关的超大型基础设施项目，也涉及规模相对较小的地方投资。

另有 20% 的受访者表示，本国最大的“一带一路”项目的组合投资在 5 亿至 10 亿美元之间（见图表 4）。这些受访者多来自中欧和东欧，这一数据似乎证实了该地区对中国的战略重要性。这也表明，“一带一路”有潜力在未来中欧关系中发挥重要作用。此外，调查结果显示，20% 的受访央行所在的辖区，最大的“一带一路”项目规模在 2.5 亿至 5 亿美元之间；另有 10% 的央行表示，规模最大的单个“一带一路”项目超过了 10 亿美元。

来自路孚特的数据显示[6]，截至 2019 年 7 月，斯里兰卡宣布成为拥有“一带一路”项目最多的国家，其中七个项目的总价值近 7 亿美元。巴基斯坦因参与“一带一路”项目而备受关注；而俄罗斯获得了中国最大的投资，目前有价值 2980 亿美元的项目正在进行中。

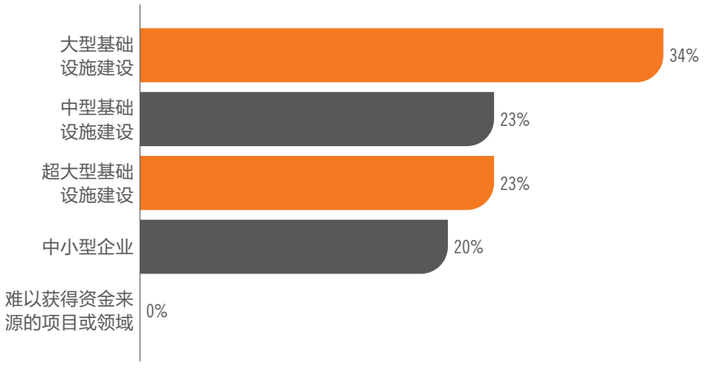
与“一带一路”相关的具体项目包括莫斯科地铁 3 号线，这是中国企业在莫斯科承建的首个地铁项目。这条长 4.6

【图表 5】您是否希望“一带一路”倡议能支持本国的项目?



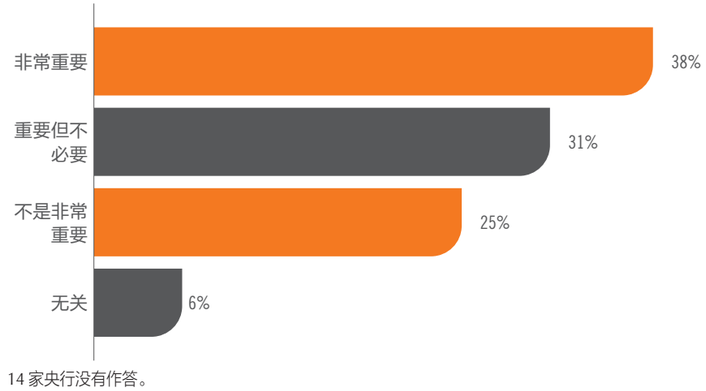
14 家央行没有作答。

【图表 6】您认为哪一类型的项目获得的资金支持最多?（可多选）



16 家央行没有作答。

【图表 7】您认为可持续金融 / 绿色金融在多大程度上与推动“一带一路”倡议相关?



14 家央行没有作答。

公里的地铁于 2017 年开工，预计于 2020 年底完工。2019 年 4 月在北京举行的第二届“一带一路”论坛期间，中俄签署了另一项协议，中国海洋石油有限公司和中国石油天然气集团公司共同收购了诺瓦泰克公司在俄罗斯北部的北极 LNG 2 项目（Arctic LNG 2）20% 的股份。

同时，超过 90% 的中央银行希望“一带一路”倡议能支持本国的项目（见图表 5）。加勒比地区的一家中央银行甚至补充说：“道路基础设施继续扩张，第一产业和公共设施建设持续增长，这种支持是显而易见的。”

还有若干中央银行对“一带一路”投资的溢出效应做出了正面评价。一家来自东南亚地区新兴市场经济体的中央银行表示，“一带一路”倡议有望能间接支持本国项目，因为该倡议“将有助于创造就业机会和分包业务”。另一家来自中东发展中经济体的中央银行则认为，“一带一路”投资带来影响将更加具化，因为可“增加跨国贸易及流动性，提升便利化程度”。

对于获得最大资金支持的项目类型，受访中央银行希望“一带一路”能够同时关注不同国家和地区、不同规模以及不同类型的项目。

调查显示，“大型基础设施”是“一带一路”投资最关注的项目，34% 的受访者选择此项（见图表 6）；超大型基础设施项目和中型基础设施项目各占近四分之一；选择中小型企业的占五分之一。没有受访者表示，“一带一路”倡议会支持难以获得资金来源的项目或领域。

环境影响

第二届“一带一路”国际合作高峰论坛上，习近平主席提出，“一带一路”要想取得成功，环境必须成为一个关键因素。从核心上来看，该倡议可能是历史上最具雄心的基础设施项目；但是，建设陆上丝绸之路经济带和海上丝绸之路无可避免使用大量混凝土、钢铁和化工产品，并将建设一大批发电站、矿山、公路、铁路、机场和集装箱港口，通常工程所在国的环境监管仍不完善。

自 2000 年以来，中资银行已投资 1600 亿美元的国际能源项目，几乎与世界银行和区域性开发银行持平[7]。但与世界银行不同的是，中国投资的海外能源项目中使用化石燃料的占 80%，水电项目占 17%，太阳能和风能仅占 3%。

尽管中国对国内煤炭消费实施了限制，但其海外消费似乎有所增长。中国企业参与了约 240 个煤炭项目，遍布孟加拉国、巴基斯坦、塞尔维亚、肯尼亚、加纳、马拉维、津巴布韦等“一带一路”成员国。中国还在埃及、坦桑尼亚和赞比亚这三个国家投资了拟新增的煤炭产能项目，约占项目总额的一半。

然而，超过三分之二的受访者肯定了可持续金融和 / 或绿色金融对于促进“一带一路”倡议的重要性（见图表 7）。其中，约 38% 认为非常重要；31% 认为重要但非必要；只有四分之一表示并不重要。中国或许需要采取更多措施，来体现习近平主席“打造绿色、健康、智力、和平的丝绸之路”理念；中国政府已经发布了《“一带一路”绿色投资原则》，与此同时还有国内绿色金融指南的指导性文件[8]，但目前这些文件尚不具备约束力。

77% 的受访者表示“一带一路”将有助于实现全球气候承诺，但也有 23% 持反对意见（见图表 8）。一家来自中东地区的小型央行表示，“该倡议计划对基础设施和其它经济项目进行巨额投资，有可能因此导致更多的气候变化问题。”

不过，“一带一路”倡议正努力提高其成员国的技术能力。在第二届“一带一路”国际合作高峰论坛上，习近平主席指出：“创新就是生产力，企业赖之以强，国家赖之以盛。”因此，中国提出了 4 项技术倡议，即科技人文交流、共建联合实验室、科技园区合作和技术转移。

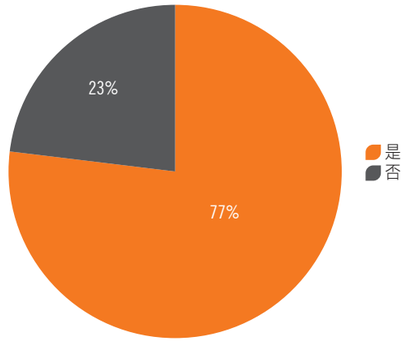
到目前为止，与能源基础设施相比，“一带一路”倡议下启动的技术项目数量还很有限。目前，光纤电缆、电信网络、电子商务、移动支付、智慧城市相关计划和数据中心项目上共投资约 170 亿美元；其中，印度电信运营商 Bharti Airtel 获得 25 亿美元，俄罗斯电信运营商 Rostelecom 获得 6 亿美元，部分用于购买华为和中兴通讯设备。与此同时，阿里巴巴斥资 40 亿美元打造在线交易平台 Lazada，蚂蚁金服的支付宝已经在 8 个国家投入使用。

大部分受访中央银行都肯定了“一带一路”倡议对其所在地区技术发展的重要性。其中，33% 的受访者认为非常重要，47% 认为重要但非必要（见图表 9）。

对于那些在《全球竞争力报告》中技术产出方面排名靠后的国家来说，“一带一路”倡议可能带来翻天覆地的变化[9]。来自加勒比地区的一家中央银行表示：“‘一带一路’特别有助于当地人与中国人一起工作；应该制定标准方案，促进知识技术转移，培训知识输入及输出国家的相关人员。”

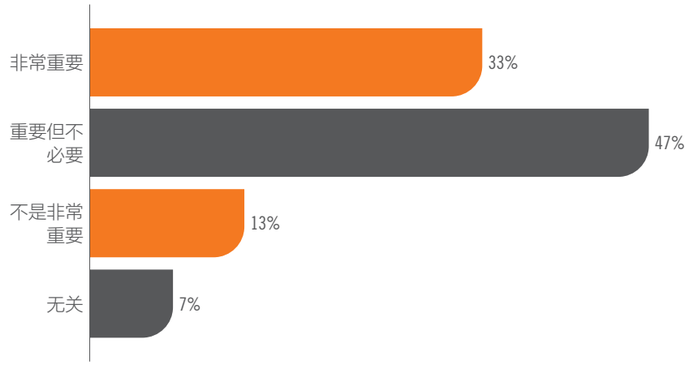
中国在白俄罗斯明斯克市周边地区帮助建立了一个近 100 平方公里的园区，是最大的联合工业园区之一。截至 2019 年 2 月底，共有 43 家企业在园区注册：26 家来自中国，10 家来自白俄罗斯，还有 7 家来自美国、俄罗斯和其它国家。但并非所有领域都能得到如此支持，一家来自东欧的小型中央银行表示：“目前，本国‘一带一路’项目仅限于道路基础设施，因此对技术能力没有重大影响。”

【图表 8】“一带一路”倡议是否有助于实现全球气候变化承诺?



17 家央行没有作答。

【图表 9】在提升本国科技实力方面，您认为“一带一路”倡议能起到多大作用?



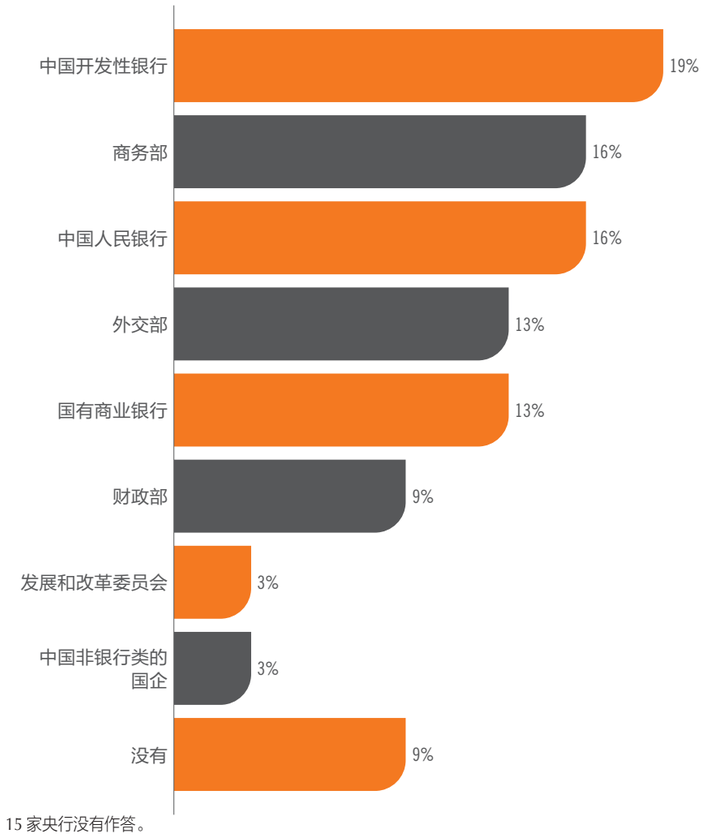
15 家央行没有作答。

【图表 10】对于贵国实施的“一带一路”项目，您认为大部分资金来自哪里？（请用 1-6 为以下选项排序，1 为最重要）

	1	2	3	4	5	6
中国开发性银行和国有银行	47%	31%	25%	0%	0%	0%
多边机构	40%	8%	0%	27%	9%	14%
国际商业银行	7%	15%	25%	18%	27%	14%
中国民营企业	7%	15%	8%	45%	9%	14%
中国支持的多边机构	0%	31%	42%	0%	27%	14%
金融市场	0%	0%	0%	9%	27%	43%

15 家央行没有作答。

【图表 11】哪些中国机构在贵国推动“一带一路”倡议的程度最高？（可多选）



15 家央行没有作答。

资金来源偏好

目前，“一带一路”融资大部分来自中国。受访的“一带一路”成员国也证实了这一事实：46% 的受访者表示，预计“一带一路”倡议的大部分资金将来自中国的开发性银行和国有银行；此外，中国支持的多边机构和中国民营企业也被视为主要资金来源（见图表 10）。

受访者表示，中国的开发性银行是参与“一带一路”项目的主力军。其中，多个受访者认为国家开发银行和中国进出口银行是“一带一路”项目资金的核心来源；这两家机构均为中国国务院直属单位，负责筹集资金，并在国内外实施国家经济政策。目前，这两家机构的投资总额达到数千亿美元；国家开发银行已承诺投入超过 2000 亿美元。

国家开发银行专门资助“一带一路”的基础设施、能源和交通项目，是此类项目最大的资金来源之一，持续助力“一带一路”倡议，是背后重要的推动者。此外，该机构也是中国最大的外汇贷款机构和第二大债券发行机构。

受访者在回答中提到的其它中国机构，包括商务部（16%）、中国人民银行（16%）、外交部（13%）和国有商业银行（13%），共同特点是这些机构或部门均来自中央政府，或直属中央政府领导（见图表 11）。这些数字很大程度上证实了“一带一路”倡议在中国外交政策下的战略定位，并在某种程度上也突出了个别“一带一路”项目和投资的另一层政治意义。

2019 年，中国与参与国之间的贸易总额在超过 6 万亿美元，2030 年之前需要再投入 26 万亿美元来保持经济增长，大量额外的资金来源对于确保该倡议的成功推进至关重要。

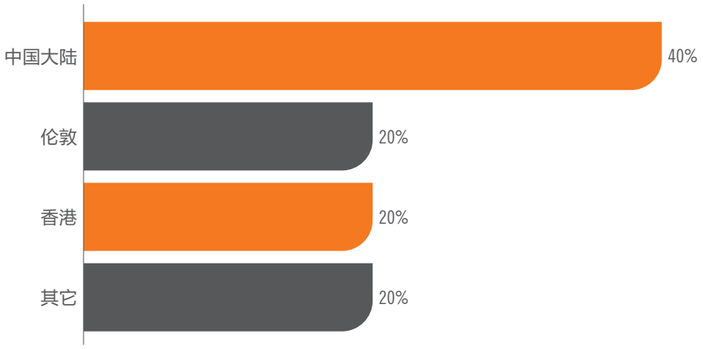
有一小部分受访者希望金融市场能成为“一带一路”项目的资金来源，并提及了伦敦、中国香港和中国大陆的金融市场。

伦敦证券交易所为“一带一路”提供了一系列服务和倡议支持：截至 2019 年底，该交易所协助筹集了 800 亿美元股本和 1700 亿美元债务资本；并宣布将为“一带一路”提供“世界一流的上市服务”。哈萨克斯坦是“一带一路”沿线国家之一，已有 12 家企业在伦敦证交所上市，总市值达到 144 亿美元。目前，超过 100 种以人民币计价的债券已在该交易所上市。此外，伦敦证交所还支持中国企业发行以其它货币计价的债券。例如，中国银行通过其匈牙利分行挂牌发行了首支欧元计价债券，为“一带一路”项目提供资金。

尽管 40% 的受访者希望通过中国大陆和中国香港市场融资，但人民币的使用仍存在局限性（见图表 13）。15% 的受访者表示将鼓励使用人民币为“一带一路”相关项目融资。在中美贸易关系紧张的背景下，美元仍是首选融资货币（31%），其次是欧元（27%）和本币（27%）。

近年来，中国官方大力推进人民币国际化。自 2009 年

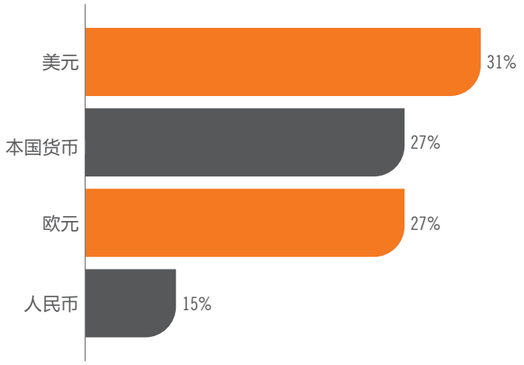
【图表 12】如果“一带一路“项目资金来自金融市场，您最希望对本国的资金来自哪个金融市场？



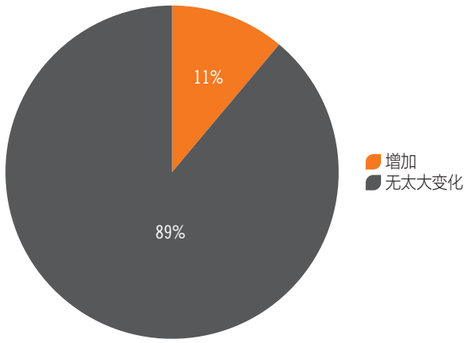
在 7 家选择“金融市场”的央行中（见图表 10），2 家没有作答。

目前，中国在俄罗斯投资的项目价值达到 2980 亿美元，莫斯科地铁 3 号线是中国企业在莫斯科承建的首个地铁项目

【图表 13】您希望“一带一路”相关项目融资使用哪种货币？（可多选）

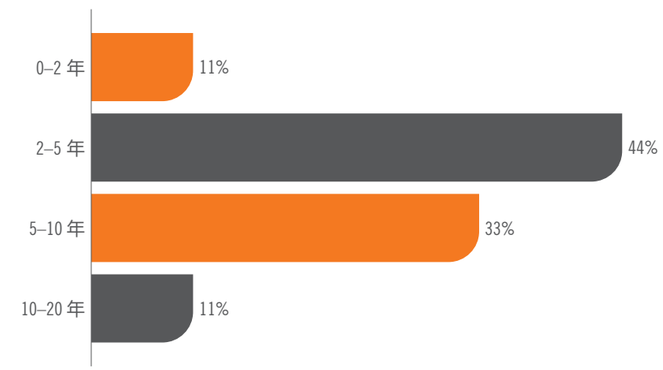


【图表 14】过去 12 个月内，您如何评价人民币在本国“一带一路”项目上的使用情况？



没有央行认为本国“一带一路”项目上的使用减少，21 家央行没有作答。

【图表 15】在您的辖区内，“一带一路”项目的平均融资期限是多少？



没有央行反馈平均融资期限超过 20 年，21 家央行没有作答。

起，从阿根廷到尼日利亚，中国人民银行已与 30 多个国家的中央银行签署了双边货币互换协议；同时，人民币于 2016 年正式加入了国际货币基金组织的特别提款权（SDR）。

尽管取得了以上进展，但近 90% 的受访者表示，过去一年内，“一带一路”项目中的人民币使用情况无太大变化（见图表 14）。甚至有迹象表明，人民币在国际上的使用有减弱的趋势。 Swift 数据显示，2015 年 8 月，人民币在国内和国际支付活跃度上排名第五，所占份额为 2.8%；但到了 2020 年 1 月，排名下滑至第六位，份额减少至 1.94%。另一方面，美元在国内和国际支付中保持了其领先地位，总份额约为 40%。

债务可持续性

根据受访者反馈，平均融资期限在各国存在差异。55% 的受访者表示少于 5 年，33% 为 5-10 年，11% 为 10-20 年（见图表 15）。

在债务可持续性方面，各国承担的债务总额是一个重要因素。一家来自东南亚的中央银行表示：“国家应该控制债务与 GDP 的比率，避免该比率过高，导致无法偿还贷款，甚至违约；债务援助必须灵活，万一违约，必须留有重新谈判和重组贷款的余地。”

全球发展中心[10]宣称，另外 7 个“一带一路”倡议参与国——吉布提、吉尔吉斯斯坦、老挝、马尔代夫、蒙古、黑山和塔吉克斯坦，可能也面临着“一带一路”相关的债务困扰。有舆论认为，巴基斯坦前任政府在 620 亿美元的中巴经济走廊项目上投入过多，导致现在需要紧缩预算，并需要国际货币基金组织（IMF）纾困。但巴基斯坦官员强调，中国的支持为当地引进了重要基础设施，未来也能促进税收增长。

受访者倾向于认为“一带一路”相关债务在规模上比其它形式的外债小（见图表 16）。只有 10% 的受访者认为规模更大，而 20% 则认为规模相当。除中国以外，受访者认为外部资金来还有许多其它来源。一家来自加勒比地区的小型中央银行指出：“本国大部分贷款来自国际资本市场和国际金融机构，如国际货币基金组织、国际开发银行和世界银行。”

来自东欧的一家中央银行表示，其辖区所涉项目规模较小，因此中国债务比例较低：“‘一带一路’仅在我国开展两个高速公路项目，因此债务规模较小。”

受访者普遍认为“一带一路”倡议的债务条款和条件较少（见图表 17）。近 60% 的受访者表示，相对于其他外债而言，“一带一路”倡议的债务条款更易于管理

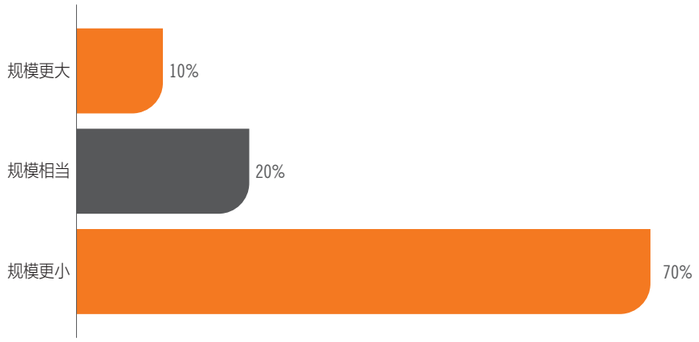
一家来自加勒比地区的中央银行表示，由于其本国财政政策的变化，国内债务可持续性不构成问题。该行表示：“审慎的财政政策让我们现在更容易应对‘一带一路’贷款。”

在“一带一路”峰会上，习近平主席明确表示，中国支持全球债务目标和环境可持续性。时任 IMF 总裁克里斯蒂娜·拉加德对此做出积极回应：“我曾说过，‘一带一路’要想取得成功，就应该去最需要帮助的地方；今天我想补充的是，该倡议应该去各方面都具备可持续性的地方——所幸中国政府已经采取了一些措施来确保这一点。新的债务可持续性框架将用于评估‘一带一路’项目，这是朝着正确方向迈出的重要一步。”

这些举措带来了一些预期效果。所有受访者均表示，本国的“一带一路”相关债务是可持续债务（见图表 18）。但是，受访者对某些地区的的相关债务水平表现出一些担忧。57% 的受访者担心，5 个或者更多国家的 “一带一路”债务已达到不可持续的水平；另有 14% 则认为，20 个及以上国家或地区的债务水平可持续性堪忧（见图表 19）。

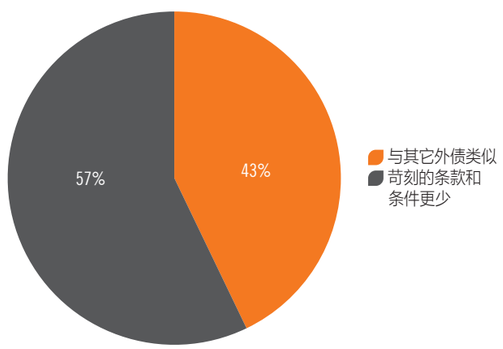
习近平主席和其他中国高级官员一再表示，他们不希望债务国陷入困境。中国和 27 个国家共同通过了《“一带一路”融资指导原则》[11]，强调需要确保项目融资的债务可持续性。为了帮助各国避免过度负债，两个新机构也应运而生——中国 -IMF 联合能力建设中心及国家国际发展合作署，均由中国出资。

【图表 16】与其它外部债务相比，您如何看待“一带一路”相关债务的规模？



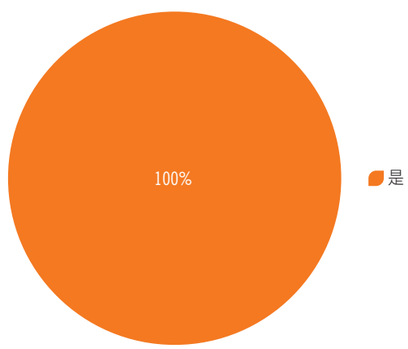
20 家央行没有作答。

【图表 17】您如何评价“一带一路”相关债务的条款和条件？



没有受访央行认为“一带一路”相关债务包含更多苛刻的条款和条件，23 家央行没有作答。

【图表 18】与其它外部债务相比，贵国的“一带一路”相关债务是否可持续？

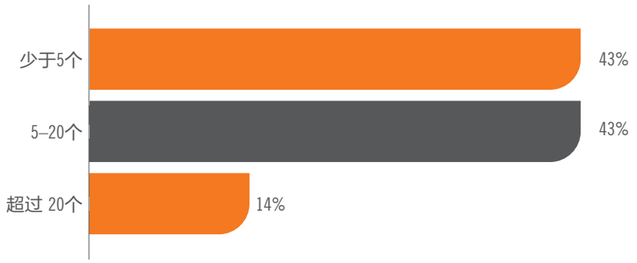


20 家央行没有作答。

“一带一路”倡议的进步空间

在过去六年中，“一带一路”倡议的推进已经取得了许多实质进展。许多交通建设和工业基础设施类的项目已经开始发挥作用，使成员国受益良多。 在非洲，中国在埃塞俄比亚和吉布提之间建立了东非第一条电气化线路， 铁路全长 750 公里，设计时速为每小时 120 公里；原先从吉布提港口到亚的斯亚贝巴需要花 3 天时间，现在缩短为不到 12 小时。

【图表 19】您认为有多少“一带一路”国家会因该倡议陷入债务问题，并导致债务不可持续？



没有受访者认为“一带一路”相关债务在其它国家不会造成债务可持续性问题，23 家央行没有作答。

【图表 20】您认为“一带一路”倡议的哪些方面亟待完善？
（请用 1-5 为以下选项排序，1 为最高）

	1	2	3	4	5
与国家和/或区域发展战略协调	60%	21%	7%	8%	8%
项目筛选	20%	43%	21%	23%	0%
道德标准	13%	0%	14%	0%	62%
制度透明	7%	14%	14%	54%	8%
通过开发性银行进行项目和财政管理	0%	21%	43%	15%	23%

15 家央行没有作答。

“一带一路”项目计划需要进一步与国家和 / 或区域发展战略协调（见图表 20）。此外，在大多数“一带一路”国家，中国主要侧重于与中央政府和高级官员建立伙伴关系；中国的企业和官员仍然需要在项目上更多与当地社区接触。

在乌干达，中国进出口银行为伊辛巴水电站提供了 85% 的资金。该发电站总装机容量为 183 兆瓦，由中国水利电力对外有限公司建造，是乌干达第三大发电厂，旨在解决当地电力短缺问题。该项目共雇用了 3000 名工人，其中 85% 来自当地。

来自加勒比地区的一家中央银行表示：“应更加重视工人中本地人与中国人的比例配置以及选拔方式。办公环境应配备适当的基本便利设施，要加强与地方政府机构的协调，确保项目能够顺利完成。”

调查结果显示，五分之二的受访央行积极向政府和国家发展机构提出有关“一带一路”倡议的建议。这部分央行一家是来自欧洲的中央银行，其余均来自新兴市场和转型经济体。在这些经济体中，中央银行往往在国家经济增长和发展中扮演更加积极的角色。

毋庸置疑，中国央行的行动对支持该项目至关重要。截至 2019 年 5 月，中国人民银行已与 21 家“一带一路”参与国的中央银行签署了双边本币互换协议。

一般而言，建议献策的角色更多由相关政府部门扮演。在此情况下，包括商贸、财政、经济、发展和外交部位单位在内的政府机构往往会成为推动力；考虑到“一带一路”的项目范围，相关事务的责任自然而然落在了这些部门。然而，随着该倡议范围的不断扩大，对于中央银行和金融监管机构来说，主动参与可能变得至关重要。

除了政府部门，那些更积极提供咨询建议的中央银行也表现出与中国当局接触的倾向（见图表 21），其中包括来自亚洲、欧洲和中东的中央银行。这也表明，按区域发展状况的分析这个问题，并没有固定模式和标准答案。

就“一带一路”需要改进的方面而言，“项目筛选”位列第二。虽然各国政府之间往往会就项目选择进行讨论，但如果“一带一路”项目不被纳入更广泛的战略，基础设施仍有陷入困境的风险。受访者还表示，参与项目的开发性银行需要改善财务和项目管理支持。

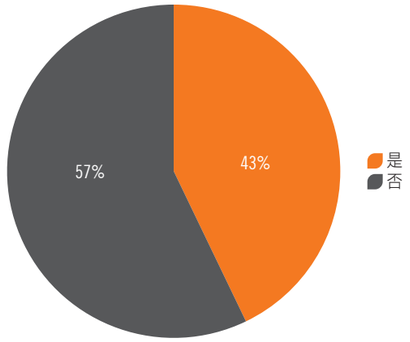
当前挑战

毫无疑问，“一带一路”倡议的确面临挑战。但是，当前主要贸易集团之间的贸易关系更加紧张，在此背景下，“一带一路”倡议依旧能在国际社会上站稳脚跟。

由于中国在美国的投资下降，“一带一路”沿线国家可能会从中受益。根据中国对外投资追踪数据库的数据显示，在 2016 年的鼎盛时期，中国的海外投资中，美国约占三分之一。不过，自从美国总统特朗普就职以来，中国在美国的投资急剧下降。因此，20% 的受访者将政治稳定视为重大挑战，这也不足为奇。

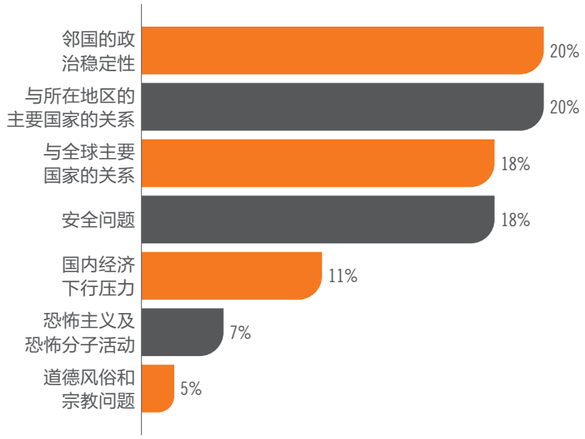
尽管如此，在“一带一路”成员之间保持良好的关系在未来至关重要。受访者指出，与全球主要国家的关系（18%），特别是与所在地区的主要国家的关系（20%）是最大的挑战（见图表 22）。来自加勒比的一家中央银行表示：“其它主要国家可能开始担心中国在全球的扩张。”

【图表 21】贵国政府或发展机构是否就 “一带一路”倡议与中国相关部门进行接洽？



15 家央行没有作答。

【图表 22】在您看来，目前“一带一路”倡议面临的最大挑战是什么？（可多选）



14 家央行没有作答。

对中国官员而言，“一带一路”参与国换届选举时期的关系管理仍然是一个挑战，项目实施很容易面临重新谈判风险。例如 2017 年，马来西亚大选后决定终止“一带一路”项目。但是，沃顿商学院的一项调查显示[12]，一年后，马来西亚政府重启了与中国合作的交通和房地产开发项目，但项目开销减少了三分之一，从 160 亿美元降至 110 亿美元。同样，缅甸也将一个“一带一路”相关的港口项目规模从 75 亿美元缩减至 13 亿美元。

只有 11% 的受访者对国内经济面临的总体下行压力感到担忧。新的债务可持续性框架，加上美国更宽松的货币政策，似乎消除了人们对“债务陷阱”的担忧。加上美联储在 2020 年 3 月一系列不寻常的举动，新兴市场可能会感到，至少在短期内，债务负担有所减轻。

2019 年“一带一路”调查回顾

国际金融论坛（IFF）自 2018 年起与《中央银行》杂志共同开展“一带一路”调查。2019 年，共有 28 家中央银行参与了调查。调查结果显示，“一带一路”倡议将有利于全球化。与此同时，也有受访者担忧相关项目不能与当前的气候目标相一致。2020 年的调查显示，与其它形式的外债相比，“一带一路”投资是可持续的，特别是考虑到其规模占总体债务比重较低。

1. J Kaeser, 世界经济论坛，企业应如何自处避免中美贸易战升级，2020 年 1 月
https://www.weforum.org/agenda/2020/01/companies-deescalate-us-china-trade-war/
2. 推进“一带一路”建设工作领导小组办公室，共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望，2019 年 4 月
https://eng.yidaiyilu.gov.cn/zchj/qwfb/86739.htm
3. 中国外交部，齐心开创共建“一带一路”美好未来，近平在第二届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式主旨演讲，2019 年 4 月
https://tiny.cc/nulmlz
4. 世界银行，“一带一路”经济：交通走廊的机遇与风险，2019 年 6 月
https://www.worldbank.org/en/topic/regional-integration/publication/belt-and-road-economics-opportunities-and-risks-of-transport-corridors
5. D Wong and Al Chipman Koty，中美贸易战时间轴，中国简报（China Briefing），2020 年 2 月
https://www.china-briefing.com/news/the-us-china-trade-war-a-timeline/
6. 路孚特，“一带一路”的互联互通：从数据看倡议
https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/reports/belt-and-road-initiative-in-numbers-issue-2.pdf
7. I Hilton，中国的大型海外倡议如何威胁全球气候进步，耶鲁环境 360（Yale Environment 360），2019 年 1 月
https://e360.yale.edu/features/how-chinas-big-overseas-initiative-threatens-climate-progress
8. 绿色金融领导力项目，“一带一路”绿色投资原则，https://bit.ly/3bgu17A
9. K Schwab，世界经济论坛，2019 全球竞争力报告，https://bit.ly/39zL18M，2019 年
10. J Hurley, S Morris and G Portelance, 全球发展中心，从政策角度研究“一带一路”倡议的债务影响，2018 年 3 月
https://www.cgdev.org/sites/default/files/examining-debt-implications-belt-and-road-initiative-policy-perspective.pdf
11. 中华人民共和国财政部，“一带一路”融资指导原则
http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201705/P020170515761133537061.pdf
12. 宾夕法尼亚大学沃顿商学院，中国的“一带一路”倡议：价格过高的原因，2019 年 4 月
https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/chinas-belt-and-road-initiative-why-the-price-is-too-high/

推进“一带一路”建设 构建人类命运共同体

中国国际贸易促进委员会副会长张慎峰认为，世界经济或陷入低迷，然而仍有阳光穿过密云——“一带一路”倡议将成为全球繁荣的新动力。

当前，世界经济形势正在发生深刻复杂变化。过去的两年，是全球经济发展不稳定、不确定程度最高的时期之一，全球经贸格局深度调整，呈现以下特点：

一是经济全球化放缓。国际货币基金组织（IMF）数据显示，全球经济在 2019 年增长 2.9% 的基础上，预计 2020 年增长 3.3%，2021 年 3.4%[1]。国际贸易增长乏力，占全球 GDP 比重从 2007 年的 28.1% 下降至 2017 年的 22.5%，增速由显著高于世界经济增速转为基本持平。全球制造业采购经理人指数（PMI）自 2019 年 5 月起就在荣枯线上下挣扎，世贸组织（WTO）也将今年的全球货物贸易增长预增速预测下调至 1.2%，为 2016 年以来的新低[2]。

二是国际经贸摩擦博弈增多。近年以来，中美经贸摩擦形势日益严峻，世贸组织成员发起的争端解决案件反补贴调查明显增多，中国国际贸易仲裁委员会受理的经济贸易争议案件数量同比增长 30%。

三是去中心化态势明显增强。贸易保护主义抬头，多边贸易体系遭遇空前挑战；然而，对于世贸组织改革的方向和方式，主要成员各方分歧较大，仍未达成一致。主要经济体加速签署双边贸易协定，去中心化态势更加明显。

张慎峰

新动能觉醒

在这样的背景下，探讨“一带一路”促进全球增长的作用，推动“一带一路”倡议机制化、制度化，研究各国基础设施建设及保障各国经济和金融稳定可持续发展问题具有重要意义。

共建“一带一路”是习近平主席亲自谋划、亲自部署、亲自推动的重大国际合作倡议。截止 2020 年 1 月，中国已经与 138 个国家和 30 个国际组织签署了 200 份合作文件[3]。各参与方坚持“共商、共建、共享”的理念，聚焦互联互通，深化务实合作，打造了一个生机勃勃、群策群力的开放系统，直接提升了有关国家、地区的投资贸易增长，为低迷的世界经济注入了新动能。

数据显示，2013 年至今，中国对沿线国家合计进出口 7.47 万亿美元，直接投资累计超过 1000 亿美元。2019 年 1-10 月，中国对沿线国家进出口增长 9.4%，是增长最快的地区，占中国外贸总额的 29.1%。世界银行发布的《“一带一路”经济学：交通走廊发展机遇与风险》认为，“‘一带一路’将使经济走廊相关国家贸易增长 2.8%-9.7%，全球贸易增长 1.7% 至 6.2%”；“贸易的增长将促使全球收入增长 0.7%-2.9%，其中不包括基础设施投资的费用”[4]。

如何继往开来，持续推进“一带一路”建设高质量发展，造福国际社会和更多人民，是各参与方都在思考的问题。

首先，必须始终坚持“三共五通”原则。“一带一路”倡议提出以来，习近平主席在国际、国内多个重要场合都做过精辟阐述，“三共五通”是其中核心内容。“三共”就是“共商、共建、共享”，大家的事大家商量着办，各使所长，各尽所能，通过双边、三方、多边合作，共同参与实现互利共赢。“五通”指在五个方面加强互联互通，即：持续加强政策沟通，强化政府间合作是“一带一路”建设的重要保障；设施联通是互联互通的硬件基础，最容易取得可视化成果；贸易联通是发端，是历史最悠久、最直接、最基本的联通；金融是现代经济的血液，血脉通，增长才有力量，有支撑；民心相通是开放、理解和包容的源泉，是顺利推进“一带一路”建设的民意基础和社会根基。

第二，持续推进机制和平台建设，同联合国、东盟、非盟、欧盟、欧亚经济联盟等国际和地区组织的发展与合作规划对接，同各国的具体发展战略对接，要充分用好 20 国集团、亚太经合组织、上海合作组织、中国 - 东盟投资合作基金、中非合作论坛、中阿合作论坛、中国 - 拉共体论坛、中国中东欧“17+1”等现有多边合作机制，加强政策沟通，维护多边主义和自由贸易。

“一带一路”国际合作高峰论坛、中国国际进口博览会等政府间政策对话平台也在提质增效。各方应把握机遇，通过政府间的促进活动凝聚更多共识，搭建更多平台，推进深化合作。

第三，优先发展基础设施的互联互通。设施联通是互联互通合作发展的基础，仍然存在很大提升空间。目前，共建“一带一路”中的绝大多数投资集中于基础设施领域，以及习近平主席在 2019 年 4 月第二届“一带一路”国际合作高峰论坛上提出的“六廊、六路、多国、多港”的互联互通框架。

目前，中欧班列已经开行近 2 万车次，途经 16 个国家和 53 个城市，有助于释放亚欧陆上物流和贸易路线潜力，转变当地生产贸易方式。

“两手都要抓，两手都要硬”

世界贸易组织（WTO）所代表的多边贸易体制，和以自由贸易协定为主要表现形式的区域性贸易机制，是近年来驱动经济全球化发展的两大动能。中国积极支持和参与世贸组织改革，坚持大多数成员的利益，关注发展鸿沟收窄问题。同时，在已商签的 16 个自贸协定基础上，积极同更多国家商签高标准自贸协定，大力推动企业提高自贸协定使用效率，使优惠政策发挥更大促进作用。

中国期待《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）早日签署生效，尽快建成世界上人口最多，成员结构最多元，发展潜力最大的自由贸易区，也期待与“一带一路”沿线国家签署更多高水平的自由贸易协定。

充分发挥金融机构作用，努力提升资金融通效能。不仅要发挥国际性金融机构、开发性金融机构、政策性银行的作用，还要调动商业金融机构的积极性；打造立体化的金融服务体系，涵盖开发金融、产业金融、贸易金融、跨境金融和网络金融等领域，确保商业和财政金融的可持续性。

与此同时，要充分发挥直接融资的作用，提高资本市场的互联互通水平。创新金融工具，开发普适性的保险产品和金融衍生品，满足多元化的风险管理需求。加强跨境金融监管和征信合作，建立稳定、可持续、风险可控的金融保障体系。

优化宣传，解疑释惑，更好实现民心相通，对“一带一路”倡议取得成功也非常重要。数据显示，6 年来中国在“一带一路”沿线国家建设了几十个境外合作经贸园区，为东道国创造 30 万余就业岗位，上缴税费超过 27 亿美元。众多企业开展的文化、教育、医疗、卫生、交流交往、社会慈善事业等不胜枚举，有力促进了相关国家的经济社会发展和就业、民生等大幅改善，完全顺应了各国人民过上更好日子的强烈愿望。

然而，也有个别国家对“一带一路”建设提出了质疑，甚至有人指责“一带一路”是地缘政治工具和债务陷阱。“国之交在于民相亲，民相亲在于心相通”，开展“一带一路”国际合作必须增进相互了解，我们要善于用身边的事例和生动的语言讲述“一带一路”带来的积极变化，用成绩和事实粉碎别有用心者的无端指责，为推进“一带一路”建设奠定更加坚实的民意基础。

最后，要进一步引导企业合规经营，持续优化营商环境，强化软联通建设。不同国家的法律法规、产业政策、市场状况、商业规则、文化习俗千差万别，要建立健全预警机制，向企业提供风险评估报告和法律服务指南等信息，大力引导企业合规经营、诚信经营，尊重各国法律法规和商业文化，自觉维护良好的营商环境。

要开展专业培训，帮助企业建立出口管制、安全审查、反不正当竞争、反商业贿赂等风险管控机制。要调动专业服务机构力量，在法律咨询、资信调查、仲裁调解、专利商标代理、知识产权保护、反垄断索赔等方面提供多样化服务。同时，要大力呼吁推动海关、税收、认证等领域全面落实已有协定，避免出现重复检验、重复征税、重复认证的问题。

1. 世界货币基金组织（IMF），世界经济展望：初步企稳，复苏乏力？ 2020 年 1 月
https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020
2. 世界贸易组织（WTO），由于紧张局势影响全球经济，世贸组织下调贸易预期，2019 年 10 月
https://www.wto.org/english/news_e/pres19_e/pr840_e.htm
3. 中国一带一路网，已同中国签订共建“一带一路”合作文件的国家一览，2019 年 12 月
https://www.yidaiyilu.gov.cn/info/iList.jsp?tm_id=126&cat_id=10122&info_id=77298
4. 世界银行，一带一路经济学：交通走廊的机遇与风险，2019 年 6 月
https://www.worldbank.org/en/topic/regional-integration/publication/belt-and-road-economics-opportunities-and-risks-of-transport-corridors
5. 张辉（音译），大量合作项目通过合作计划落地，环球时报，2019 年 4 月
http://www.globaltimes.cn/content/1147661.shtml

通往共同繁荣的中巴经济走廊

巴基斯坦的周边有四个邻国，与其中三个都无法进行双边贸易。“一带一路”倡议通过贸易和基础设施合作，打造中巴之间独特的伙伴关系，这种紧密的关系将使整个地区受益。三位巴基斯坦政治家和金融家就本国的未来，分享了他们的看法。

肖卡特·阿齐兹
Shaukat Aziz
国际金融论坛（IFF）联合主席
巴基斯坦前总理

阿什法克·哈桑·汗
Ashfaque Hasan Khan
国际金融论坛（IFF）学术委员
巴基斯坦经济顾问委员会委员

巴基斯坦非常荣幸能够加入“一带一路”倡议。这一倡议不像过去其它的西方机构，采取千篇一律的做法，而是秉承专业、透明的态度，关注当地的发展需求。

尽管世界银行、国际货币基金组织（IMF）等布雷顿森林体系的机构已经设立了驻地办公室，但像巴基斯坦这样的国家进入资本市场的渠道仍然非常有限。

“一带一路”的目标明确，其基本理念是，如果一个国家能根据本国的需要，及时、恰当地发展基础设施，经济规模得以扩张，就可以实现更好的增长；根本目标是为增长创造有利环境，增加就业，并赋予本国人民更多机会。

良好的基础设施能够驱动增长，有效减少贫困，提高人民生活水平。“一带一路”在巴基斯坦的第一个建设项目是瓜达尔港，完工速度非常惊人。建立初始，有人怀疑这是一个海军基地；但任何实地考察过的人都会发现，瓜达尔港只是一个港口，毗邻伊朗边境，为巴基斯坦更多地区打开了出海通道。但正是这个港口，使得整个地区都发生了巨大的变化。此前，没有一条合适的道路可以到达这个地区，更没有人考虑过开车来这里，现在建设了高标准的高速公路后，一切都成为现实。

“一带一路”倡议改变了游戏规则，创造和释放了一个国家的积极力量。这个理念应该继续发展深化，使各国人民都能够获得高质量的增长和高质量的生活，无论是贫穷还是富有，都能共享成果，获得关怀。

虽然全球化增加了世界财富，但近年来，全球化却遭到了昔日倡导者的严厉批评。在他们看来，各国没有公平分享全球化的成果，导致了国家之间的不平等。这种思想导致民族主义和保护主义在西方社会抬头，阻碍了国际贸易，限制了全球增长与繁荣。

在 2017 年 1 月的世界经济论坛上，中国国家主席习近平在讲话中明确表示，全球化是正确的选择，但现在全球化没有为所有人服务。“一带一路”倡议的发展理念是通过参与国的互联互通和合作，确保全球化能够为所有人服务，不论贫富。

互联互通是区域合作成功的关键，有助于促进国家内部和国家之间的交流活动。2017 年 5 月，首届“一带一路”高峰论坛于北京举行，习近平主席在会上指出，“推进‘一带一路’建设，要聚焦发展这个根本性问题，释放各国发展潜力，实现经济大融合、发展大联动、成果大共享。”

达成这一愿景的关键是，通过交通基础设施（公路、高速路、港口），电信网络，能源基础设施（管道），电力，金融基础设施（银行业），及人员交往（国际旅游、留学）等方面实现互联互通。中国“一带一路”网显示，截至 2020 年 1 月底，138 个国家和 30 个国际组织与中国签订了相关协议，其中包括最近加入的意大利和卢森堡 [1]。

证据表明，基础设施投资有助于经济增长，带来持续繁荣。然而，世界正面临巨大的基础设施缺口，从而制约了贸易、开放和未来的繁荣。亚洲开发银行（ADB）研究表明，到 2030 年，亚洲地区需要 26 万亿美元投资来完善基础设施 [2]。世界银行、亚洲开发银行等多边开发银行尽己所能，帮助缩小这一差距。

中国的“一带一路”建设不仅是为了填补亚洲的基础设施缺口，也是为了造福世界其它地区。2017-2027 年的未来 10 年，“一带一路”投资项目预计增加的基础设施将达到 1 万亿美元。因此，必须从全球基础设施需求、中国长期经济战略以及参与国发展战略的角度来看待“一带一路”。随着参与建设的国家越来越多，“一带一路”已然成为全球经济增长和繁荣的新动力，可以说是新全球化，或“全球化 2.0”的载体。

“一带一路”建设以互联互通和合作为发展战略，通过 6 条经济走廊实施，中巴经济走廊（CPEC）是其中唯一的双边走廊，其余 5 条走廊均为多国走廊。中巴经济走廊是两国关系的核心，也是两国国家安全战略的一部分，被认为是“一带一路”倡议的旗舰项目。对于巴基斯坦而言，这是提升其在该地区的战略和经济地位的专属机遇，有潜力成为区域贸易投资中心。

中巴经济走廊涵盖的领域非常广泛，包括能源、关键基础设施建设（道路、公路、机场、港口）、通讯、产业合作、建立经济特区以及目前瓜达尔港进行的合作等。中巴经济走廊于 2015 年 4 月习近平主席访问巴基斯坦期间正式启动，未来 15 年投资总额将达 460 亿美元；目前，国内的电力短缺问题已经因此得以改善，投资总额也增至 680 亿美元。与中巴经济走廊相关的项目将分三期启动，每期 5 年，分别为 2015-2020 年，2020-2525 年及 2025-2030 年。

目前，一期项目已基本完成，取得了可喜的成绩，为巴基斯坦经济发展做出了重要贡献。“一带一路”使巴基斯坦发生了翻天覆地的变化，将为其它“一带一路”参与国发挥示范作用。

与许多亚洲国家一样，巴基斯坦也面临着巨大的基础设施缺口，解决电力短缺是当务之急，两者都制约了国家经济发展。亚洲开发银行数据显示，2015 年，低效的发电生产使巴基斯坦损失达到 180 亿美元，占 GDP 的 6.5%。

巴基斯坦地域跨度较大，开发偏远地区任务艰巨，需要大量的预算资源。通过“一带一路”和中巴经济走廊，巴基斯坦开展建设了能源项目，解决了电力短缺问题，从一个电力短缺的国家变成了电力盈余的国家。

巴基斯坦的其它基础设施也在不断完善，已建成世界一流的公路和道路设施。例如，中国喀什至巴基斯坦瓜达尔的高速公路长度近 3000 公里，目前已完工。这条高速公路途经巴基斯坦的偏远地区，也为这些地区带来了商机；即使地处再偏远，互联互通水平的提高也必然会给巴基斯坦带来繁荣。大规模建设正围绕着瓜达尔港和瓜达尔市展开，中国工业的专属经济特区正在建设中；未来，炼油厂和石油管道也将坐落于这座港口城市。

“一带一路”在巴基斯坦的第一个建设项目是瓜达尔港，完工速度非常惊人

穆尼尔 · 卡玛尔
Muneer Kamal
巴基斯坦国家银行前董事长

随着大型基础设施和能源项目的完成，中巴经济走廊一期建设帮助巴基斯坦解决了巨大的能源赤字，提升了交通和通信网络水平，并建设了公路和高速路等实体基础设施。众所周知，巴基斯坦自上世纪 80 年代以来一直面临电力短缺问题，2008-2015 年期间情况严重恶化，城市和农村地区普遍断电，造成每年在生产和商业上损失 45 亿美元。在“一带一路”倡议和中巴经济走廊的帮助下，巴基斯坦成功打破了这些瓶颈。

二期建设将以农业及产业合作为重点，深入建设瓜达尔港，促进经济社会发展。2019 年 4 月确立了 27 个二期新项目，其中 17 个将于 2020 年上半年开工。在农业领域，要重点提高主要作物、牲畜和奶制品及渔业的生产力，减少农作物收获后的损失，改善仓储。

解决发电问题后，巴基斯坦将建立 9 个经济特区，加快工业化步伐。这 9 个特区都会引入中国原本的劳动密集型产业，其中 3 个即将正式运营；除瓜达尔经济特区以外，其余 8 个对所有国家开放。除了工业化，经济特区的建立还将增加巴基斯坦对中国以及世界其它地区的出口。

巴基斯坦的南部，包括俾路支省地区，优质矿藏资源丰富。中巴经济走廊的实施分为五个功能区，其中西部将实施勘探，建设生态保护功能区，瓜达尔 - 奎塔 - 迪亚姆汗一线则将实施矿产勘探；中国已对矿产勘探项目表现出强烈意愿。

中巴经济走廊二期还将解决人力资本发展上面临的挑战，重点建设一批高质量的教育和技能发展机构。

开启高增长

中巴经济走廊不仅仅是中国和巴基斯坦之间的双边倡议，应该以地区视角加以考量。它有潜力成为一个真正的区域性倡议，可以扩展到阿富汗、中亚各共和国、伊朗、土耳其、阿曼等周边国家；一旦实施，巴基斯坦将成为区域互联互通中心及经济活动中心，而瓜达尔港将促进巴基斯坦与本区域国家间的贸易。

通过“一带一路”倡议和中巴经济走廊，巴基斯坦加强了基础设施建设，为实现区域发展奠定了基础，获得了巨大的利益。迄今为止，它已经创造了超过 8 万个工作岗位，其中 90% 的劳动力来自当地；并且为巴基斯坦的实际 GDP 增长至少贡献了一个百分点。

“一带一路”一旦建成，巴基斯坦很可能脱离原来的低增长（3-4%），转变成为一个高增长（7-8%）的国家，大幅提高人均收入。而中巴经济走廊能联通本地区国家，共同受益于这一倡议。毫无疑问，“一带一路”已成为全球经济增长和繁荣的新动力。

巴基斯坦地理位置独特。通常情况下，区域间各国协同发展；然而由于政治、战争及制裁的原因，巴基斯坦不能与印度、阿富汗和伊朗进行贸易。

幸运的是，巴基斯坦还有一个邻国——中国，世界最大的制造商，以及 20 年后，世界最大的经济体。在过去的 60 年里，巴基斯坦与中国维持着独特的关系，巴基斯坦也因此成为早期部署“一带一路”项目的国家。

“一带一路”倡议于 2013 年启动，中巴经济走廊（CPEC）是“一带一路”六大走廊之一，巴基斯坦顺势加入该倡议。中巴经济走廊是在巴基斯坦局势令人担忧之际推出的旗舰项目之一。当时，巴基斯坦国内充斥着无情的恐怖主义袭击，阿富汗战争迫在眉睫，内忧外患，没有希望，贷款资源也几近枯竭。除此之外，巨大的能源缺口是最大的问题。

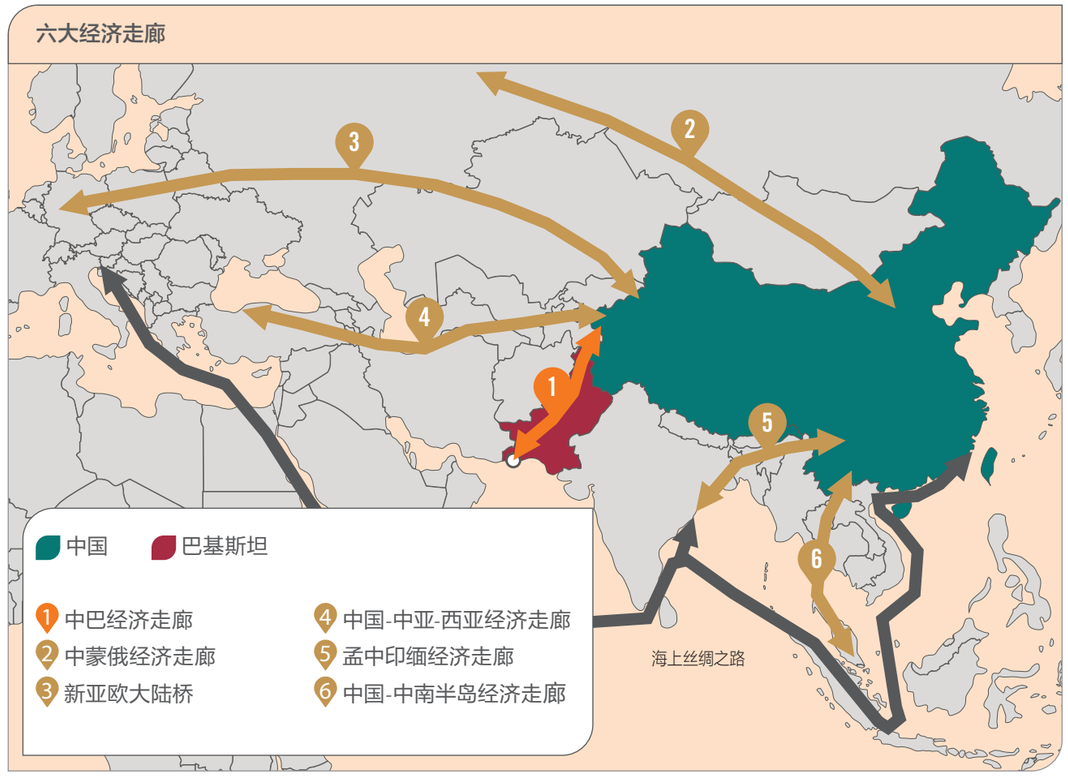
然而，“一带一路”倡议的发展和实施非常惊人。在短短 6 年时间里，有了 300 亿美元总投资。中巴经济走廊一期的能源项目已经完工，目前有 9 个能源项目已实施和投产：最大的为 5320 兆瓦，耗资 79 亿美元；另外还有 8 个发电量为 4470 兆瓦，耗资 95 亿美元；此外，两国还计划增加 2544 兆瓦发电量，耗资 45 亿美元。

巴基斯坦一直在努力建设“一带一路”，不断完善基础设施，部分高速公路，如从苏库尔到木尔坦的高速公路，以及其它项目已经完成。不少项目也完工在即，如拉合尔的地铁，斥资 16.2 亿美元，将于 2020 年第一季度完成。

人民币的使用

即将开始的中巴经济走廊二期，将对巴基斯坦产生更加重要的长期影响。中国计划建立 9 个经济特区，其中 3 个位于优先发展地区，即开伯尔 - 普赫图赫瓦省、旁遮普和卡拉奇周边地区。

“一带一路”的融资方式很独特。以中国企业和巴基斯坦 Engro 公司的合作的电力项目为例，该项目以卢比和外币共同融资。Engro 是巴基斯坦最大的企业之一，哈比银行作为国内最大的银行参股，参股比例约为 25-30%，该项目总



价值约 300 亿美元。但一个问题也显现出来——所有能源项目都以美元计价，那么人民币的使用体现在哪里呢?

巴基斯坦从“一带一路”获得的经验之一，就是要探索如何在巴基斯坦以其它货币开展项目和发放贷款。随着“一带一路”在其它国家陆续推进，必须意识到，融资不一定要以美元计价，在巴基斯坦尤为如此。

目前，巴基斯坦和中国的双边贸易额大约是 160-180 亿美元之间。随着“一带一路”倡议在巴基斯坦的实施，我们将见证巴基斯坦经济和贸易的增长。因此，要尽快落实人民币在双边交易中的使用。目前卢比和人民币没有配对，意味着人民币必须先换成美元，再换成卢比。两国应在对方的中央银行开设资本账户，以促进直接兑换。

另一方面，资本市场很少用于填补“一带一路”的资金缺口。2016 年 12 月，中国的三个交易所——世界第四大的上海证券交易所、世界第九大的深圳证券交易所及专门从事金融衍生品交易与结算的中国金融期货交易所，与巴基斯坦哈比银行，共同获得巴基斯坦证券交易所 40% 的股权。

中巴经济走廊几个已经或即将实施的项目，资金全部来自中国。项目所需物品部分来自中国，比如设备；但大部分融资都是本币融资，用外币融资来满足本地货币需求，这种做法不可取。巴基斯坦必须发行基础设施债券，以满足“一带一路”项目对卢比的需求；同时，这也会受到外国交易所的欢迎，因为他们现在正在大量投资巴基斯坦证券交易所。

目前，中国正在为 6 个在巴基斯坦的基础设施项目提供资金，建议中国金融机构也可以参与融资，这对于证交所而言是一大加分项；而另 40% 的国内自由流动资金可由外资牵头，如贝莱德（BlackRock）、先锋领航（Vanguard）和拉扎德（Lazard）。

如果基础设施债券能在证交所上市，这种卢比债券也可以在国际社会上成为宣传亮点，相关的项目，乃至其它“一带一路”投资会因此获得更大的曝光度，吸引世界一流投资。

1. 中国一带一路网，已同中国签订共建“一带一路”合作文件的国家一览，2019 年 12 月
https://www.yidaiyilu.gov.cn/info/iList.jsp?tm_id=126&cat_id=10122&info_id=77298
2. 亚洲开发银行，应对亚洲基础设施需求，2017 年 2 月
https://www.adb.org/sites/default/files/publication/227496/special-report-infrastructure.pdf
3. 亚洲开发银行，亚洲开发银行批准 3 亿美元改革巴基斯坦能源部门，2019 年 12 月
https://www.adb.org/news/adb-approves-300-million-reform-pakistans-energy-sector

推动“一带一路”新型区域经济合作机制的构建

国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心主任史育龙表示，国家主席习近平提出了高质量发展的要求，这意味着我们要制定新的现代化和工业化国际标准，将全球欠发达和被忽视的地方囊括进来。

史育龙

“一带一路”促进经济增长的作用正在逐步显现。自2013年提出“一带一路”倡议以来，与沿线国家签署的国际合作项目有力推动了沿线国家的工业化和现代化进程。据统计，截至到2018年底，中国企业在沿线国家的非金融类投资超过了900亿美元，而2019年1-9月份超过了100亿美元。以巴基斯坦为例，过去六年来中国企业在巴基斯坦完成的能源项目占到了现在巴基斯坦发电总量的30%，为解决巴基斯坦的能源短缺问题作出了重要的贡献。在瓜达尔自由区，现在投资额已经超过了6亿美元，有20多家企业入驻。过去六年来，巴基斯坦的营商环境、全球竞争力的排名都有显著的提升。

“一带一路”倡议提出六年来，得到了世界银行、国际货币基金组织以及多个国际组织的认可。2019年发布的一系列报告中，对“一带一路”在促进全球反贫困斗争，带动沿线国家的经济和贸易的增长方面都有一系列数据。

“一带一路”项目要更加切合沿线国家需求。2018年8月，习近平总书记主持召开了推动“一带一路”建设工作五周年座谈会，习近平总书记提出，共建“一带一路”要向高质量发展转变。在2019年4月召开的第二届“一带一路”国际合作高峰论坛上，习近平总书记特别强调“一带一路”要坚持开放、绿色、廉洁、高标准、惠民生、可持续的标准。

“一带一路”项目建设过程中，如何更好地把双边为主的项目变成三方合作，甚至变成多边合作项目，这些都应该是下一步“一带一路”建设努力的方向。对于“一带一路”建设的项目来说，要更多地关注沿线国家目前发展阶段以及它们的现实需求。比如，在中巴经济走廊的建设和合作过程中，基础设施和能源项目占了相当大比重，这是巴基斯坦现在最紧缺的项目。

结合实际发展情况和需求来评估“一带一路”项目

2014年，中国广西一家民营企业隆盛钢铁在马来西亚投资建设了一个钢铁项目。中国现在的钢铁产能是10亿吨，产能规模世界第一，欧美有舆论认为钢铁产业是严重过剩的产业，而且钢铁消耗大量的资源，环境负荷很重，认为要控制钢铁项目的投入。大家如果把目光放在马来西亚，以及整个东南亚来看，数据显示，2016年，马来西亚的钢产量是276万吨，在东盟国家里面排第四；当年排第一的越南产量是781万吨。但是在这一年越南和马来西亚它的钢材的进口量分别是1696万吨和765万吨。

意味着什么？以马来西亚为例，它2016年钢材的实际产量只能满足国内需求量的三分之一，缺口在500万吨。东盟人口规模巨大，而且这些年来发展速度很快。对于钢材这种原材料基础产品有着大量的需求。 2016年，越南加上马来西亚、泰国、印尼、菲律宾、新加坡这些东南亚比较大的经济体，这六个国家的钢材进口量超过了6000万吨。广西这家民营企业投资了年产350万吨的项目，用了四年的时间，去年投产年产量350万吨，解决了马来西亚钢材缺口的70%。

评价“一带一路”沿线的项目要切实符合当地的需求，能够显著的促进和带动当地国家的经济增长。它现在缺钢材，你要让它做环保，它现在需要把原材料转化为深加工的产品，需要电，你现在让它更多关注生物多样性，这些都是对的，但是不能因为一个方面取代另外一方面。我们高度认同要关注环保，关注生物多样性，但是不能因此忽视这些国家在经济发展过程中间对于能源原材料产品的严重缺口。

实现习主席提出来的共建“一带一路”的高质量发展需要一定的机制来作为保障。机制保障具体体现在应关注“一带一路”现在都在哪些领域、有哪些类型的项目合作。共建“一带一路”项目里现在有基础设施领域合作，资源开发、加工制造业、农业、贸易物流、人文交流、生态环保。

金融合作

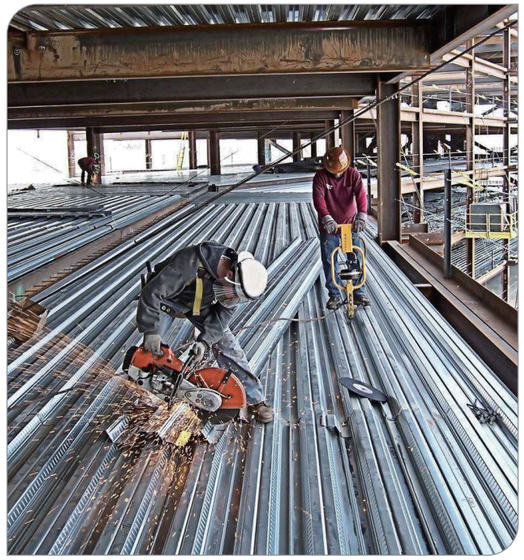
我们可以把金融合作作为这些领域的支持工具来说明。在这些领域的合作目前采取的方式有：第一，企业的对外投资，包括跨国并购；第二作为工程承包企业，如葛洲坝集团在境外大量的工程承包企业；第三，三方的市场开发，比如中法合作开发非洲市场，在英国开发核电站，和日本合作开发泰国东部经济走廊；第四种是贸易促进，促进沿线国家之间的贸易增长。第五是多边开发机构和其它机构的支持，像亚投行、亚洲开发银行、世界银行、泛美银行等。当然也包括全球范围内大量的私人资本的进入和政府发展合作的援助资金。

“一带一路”倡议涉及沿线国家、领域及众多投融资方式，如何推动“一带一路”高质量发展，在这种情况下需要做一些什么规则呢？以下几点值得关注。

第一，构建多种金融方式，开发性金融、政策性金融、多边机构的资金、以及私人资本。以协同方式推动项目建设，就需要金融全链条的协作规则，比如说信用评级，按照现行的很多评级，很多项目显然不具备可投资性。

在信用评级完成以后，投融资、信用保险、再保险等等一系列需要一套体系。与此同时，这两年来对债务可持续的问题关注加强。第二届“一带一路”高峰论坛发布了《“一带一路”债务可持续性分析框架》。“一带一路”沿线国家的债务可持续问题跟融资问题紧密关联在一起，需要大家共同探讨构建一个新的符合投资国和沿线国家的合作模式的债务可持续规则。当然还需构建风险防范机制——如何评估风险？遇到风险的时候如何防范？一旦出现的时候，如何化解风险？均需要一定的规则。

第二是项目的招投标规则，这是在共建“一带一路”过程中间比较早的浮出水面的。中国企业在匈牙利和塞尔维亚的匈塞铁路招标中就遇到了规则冲突，导致项目遇到了很大的困难。匈牙利是欧盟成员国，执行欧盟规则；塞尔维亚尚未加入欧盟，执行另一套规则。



当然，也应该包括绿色可持续的规则，在第二届“一带一路”峰会上，中国已经正式发布了《“一带一路”绿色投资原则》，但力度还应进一步加大。

第三是廉洁规则。在今年第二届高峰论坛正式发布了《廉洁丝绸之路北京倡议》，大家都希望未来的“一带一路”是“廉洁丝绸之路”，这样才能保证“一带一路”项目的可持续性。

这些规则如何来建？我觉得要坚持共商的原则，有些原则是现在已有的原则，但是要考虑各方的适应性，以及各方的接受度。不能直接拿来简单地套用。因为现行的国际标准里，很多规则是不适合发展中国家的具体情况的。按照现行的国际标准和规则很多“一带一路”项目评级都过不去。

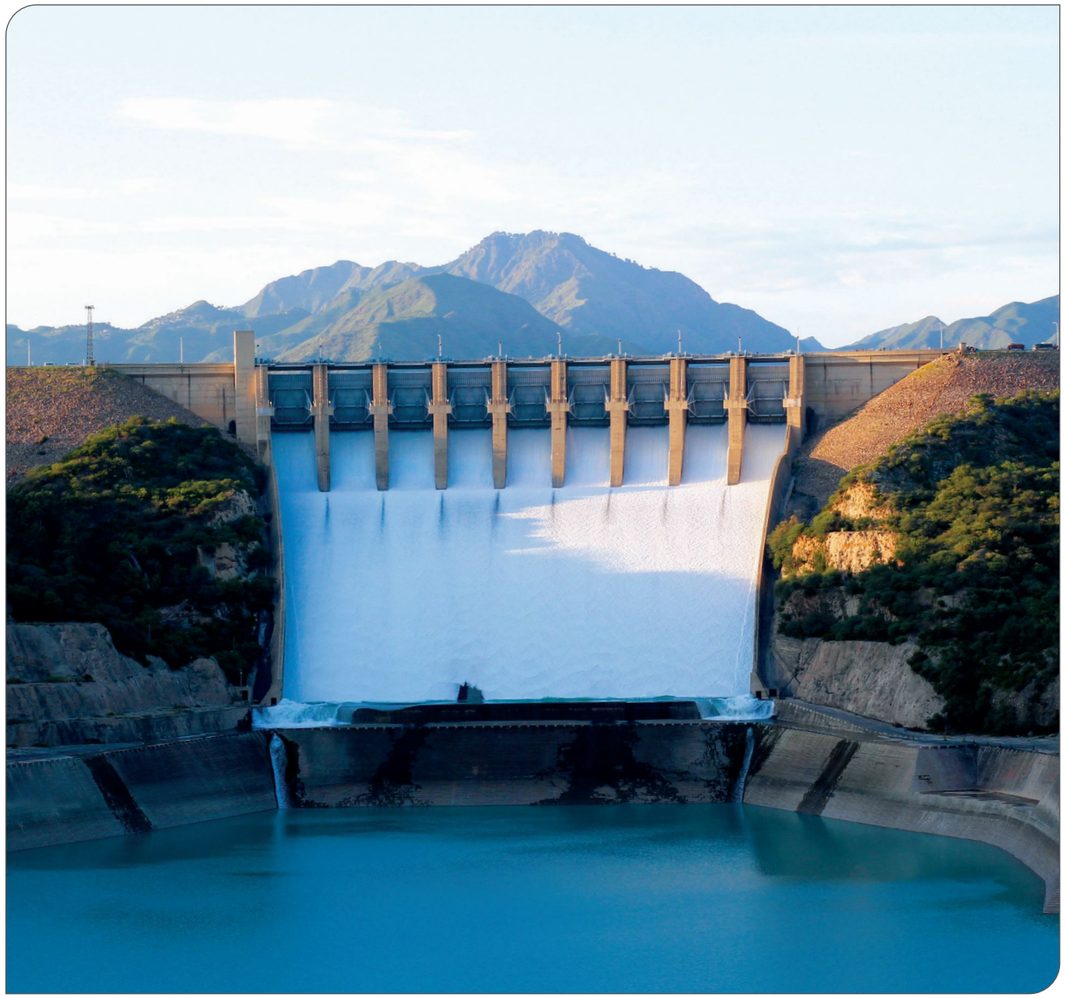
2019年3月，欧盟发布了《欧中战略前景报告》，报告里面提了十点行动建议，其中就包括了欧盟要在2019年年底前发布它的国际采购规则，以及投标规则等内容[1]。

这些规则如果要用于“一带一路”沿线的项目，比如说三方共同合作，那就要和“一带一路”沿线国家相关各方有更深入地探讨和切磋，形成一个更符合实际情况，更具有现实可操作性的规则，这才能确保“一带一路”真正的持续健康发展，行稳致远，走向高质量发展之路。

1. 欧盟委员会，欧中战略前景报告，外交事务与安全联盟高级代表对欧洲理事会的建议，2019年3月，https://bit.ly/372pAuS

有效发挥丝路基金在“一带一路”建设中的作用

丝路基金副总经理王丹表示，丝路基金正大力推进“一带一路”投资合作，帮助海外企业在中国市场站稳脚跟。



2018 年，中国国有企业中国水电完成了巴基斯坦开伯尔 - 普赫图赫瓦省塔贝拉大坝的第四次扩建

王丹

通过成功的故事让世界看到“一带一路”项目的实际产出，有助于鼓励广泛性地参与该倡议。

丝路基金是为了“一带一路”而专门成立的中长期投融资机构， 丝路基金成立五年以来，公司主要通过股权投资为主的多种方式，支持了一批重大项目。

到 2019 年 10 月底，总计签约项目 34 个，承诺投资金额为 123 亿美元，其中包含人民币 304 亿元。虽然金额看上去不大，但主要以股权投资为主，之后可带动数倍于这个金额的投资。

通过大量参与“一带一路”项目，丝路基金在五年中也积累了一些经验和想法。

要重视与对方国家的发展规划对接，采用包容性的方式，要发挥各方比较优势，共同打造高质量发展的新引擎。中国有比较高的储蓄率，有丰富的资金，同时在电站、高铁、工业制造等核心经济支柱领域有丰富的经验，可以“一带一路”国家的经济发展相对接。丝路基金投资的第一个项目是在巴基斯坦的一个水电站项目。巴基斯坦处于电力比较短缺的状态，通过补充电力，增加电力的供应，可以为巴基斯坦的经济增长创造有利的环境。借助于丰富的经验，中国可在包括基础设施、资源开发、产业合作、金融合作等方面进行以中长期股权为主的投融资合作，为增长创造合适的环境。

开展多元化合作，实现多种所有制

丝路基金也大力推进第三方市场合作，有效拓宽高质量发展空间。除了跟多边开发机构——如世界银行，还有一些跨国公司、金融机构开展合作，同时也跟一些发达国家开展合作。

通过跟这些机构在第三方市场合作，结合中国资金和产能上的相对优势，结合发达经济体先进的技术和管理经验，结合投资所在国发展的需求和资源禀赋，这三者之间进行有效的链接，促进资源在更大范围内的优化配置，为合作各方创造相应的投资回报。

比如，丝路基金与欧洲投资银行下属的欧洲投资基金（EIF）共同组建了中欧共同投资基金，以市场化的原则开展子基金投资，促进了“一带一路”倡议和欧洲“容克计划”的对接。子基金主要投资目标是帮助欧洲中小企业发展，已经成功推动了一些欧洲中小企业进入中国市场，促进了双边市场融合。

此外，丝路基金跟新加坡的盛裕集团成立了联合投资集团，准备在东南亚开展一些基础设施投资。

坚持绿色投资理念，促进可持续发展

2015 年，中国提出了“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念；习近平主席在第二届“一带一路”国际合作高峰论坛上也强调，要坚持“开放、绿色、连接”的理念，要努力实现“高标准、惠民生、可持续”的目标。

作为服务“一带一路”的投融资机构，丝路基金坚持负责任的投资理念，签署加入了《“一带一路”绿色投资原则》。在投资决策过程中，充分评估项目对当地生态环境和社会带来的影响，并设立专门环节评估项目 ESG。比如，丝路基金与沙特国际电力和水务公司 ACWA Power 共同在迪拜投资了全球最大的储热式光能光热电站项目，装机容量达 950 兆瓦，可以推动开发当地的清洁能源，促进能源的转型。

拓宽“一带一路”建设的投融资的渠道

“一带一路”建设中使用本国货币，有助于动员当地的储蓄，降低换汇成本，维护金融稳定。目前人民币已经被正式纳入国际货币基金组织的特别提款权（SDR）货币篮子，人民币在跨境货币投资中的使用将进一步上升。

丝路基金是一个双币种基金，资本金的组成为 400 亿美元和 1000 亿人民币。在人民币投资方面，丝路基金也做了一些有益的尝试，目前已经在中东、中亚成功开展了人民币的股权、贷款投资。在这些项目中，人民币资金一方面用于采购中国的设备、原材料和服务用于工程建设等领域，有效降低了成本，防范了汇率风险；另一方面，扩大了境外企业在中国的知名度和影响力，帮助这些境外企业未来进入中国市场，拓展合作伙伴。

国家净资产和债务可持续性

国际金融论坛（IFF）顾问委员会委员、北京大学新结构经济学研究院院长林毅夫，及国际金融论坛（IFF）研究院副院长、世界银行原高级经济学家王燕认为，南北发展援助的旧模式已经行之无效，但南南合作已找到新的出路。

自工业革命以来，人类历史经历了从最初的农业生产和矿产开采，到制造业，再到服务业的经济转变。这种转变对发展生产力、创造就业和减少贫困至关重要。自第二次世界大战以来，大多数发展中国家试图赶上工业国家，却都以失败而告终，有些国家似乎受困于自然资源和初级产品出口国的身份，止步不前。

在过去的半个世纪里，只有 28 个国家把与工业国家的收入差距缩小了 10% 或以上；其中，只有 12 个是非欧洲和非资源密集型国家。以中国为例，尽管付出了巨大努力，2016 年中国的人均收入水平仍是美国的五分之一（图 1）。

在过去 40 年，非洲制造业占 GDP 的比例不断下降，使其难以跻身工业化行列。经济学家面临的严峻问题是：为何迎头赶上如此困难？为什么许多非洲国家经历了长达 40 年的去工业化？

南北援助模式是否有效?

自上世纪 60 年代以来，对发展中国家提供的政府开发援助（ODA），包括双边和多边援助，总额已超过 4.6 万亿美元。然而，世界上相当一部分地区仍然处于极度贫困和增长停滞状态[1]。过去 20 年中，主流经济学很少关注结构转型和工业化问题，对解决基础设施发展瓶颈的投入甚少。非洲的电力部门自 20 世纪 90 年代起就被捐助者忽视，导致了许多国家的去工业化。西方援助项目不曾、之后也不会告诉发展中国家，如何使用产业政策发展制造业，发展科学技术；作为既得利益者，他们在多边和双边发展机制中对产业政策闭口不谈[2]。

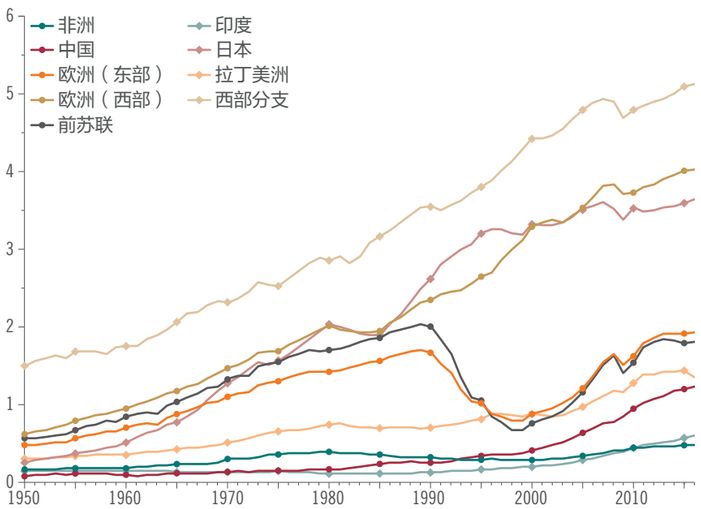
传统的南北援助效果未达预期，而南南发展与合作——结合贸易、援助、投资和知识 / 技能传播，可以利用各发展伙伴的比较优势，为传统的南北援助提供一个良好的补充。

中国帮助其它国家发展的比较优势

中国将贸易、援助和投资相结合，帮助其他发展中国家增强自主发展能力，建设结构转型所需的软硬基础设施。金砖国家，即巴西、俄罗斯、印度、中国和南非，以及其它“南方”国家在结构和经济上与许多低收入发展中国家更加接近，互补性更强。众所周知，每一个合作伙伴都可以通过贸易发挥其比较优势，实现双赢。那么，中国的主要比较优势是什么？

首先，中国提出通过“一带一路”倡议加强全球互联互通，

【图 1】20 世纪 50 年代以来的发展水平（2011 年实际人均 GDP，多重标准，单位：万美元）



来源：麦迪逊项目数据库，2018 年

林毅夫

王燕

部分原因是中国在水电站、公路、港口、铁路、电信等基础设施建设方面具有比较优势。中国工地工头的劳动成本是经合组织国家的八分之一。

凭借巨大的国内市场和铁路网，中国实现了其它国家无法实现的“规模经济”——例如，高铁的总建设成本只有工业化国家的三分之二[3]。世界银行最近的研究显示，在中国投资高铁的经济回报率约为 8%，高于其他任何国家[4]。中国与非洲国家在基础设施建设合作上已经硕果累累，包括在肯尼亚修建的蒙巴萨 - 内罗毕标准轨距铁路，和莫桑比克的马普托湾大桥。

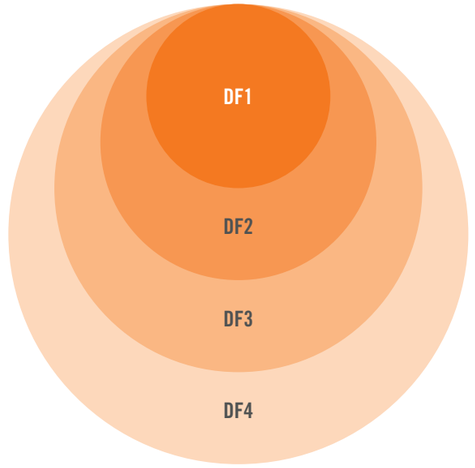
第二，中国在 97 个子行业中有 46 个具有比较优势，主要集中在制造业，并利用这些优势帮助其它发展中国家，实现共赢。随着中国劳动力成本的上升，其劳动密集型产业正在向其它工资较低的发展中国家转移，为当地提供了数以百万计的就业岗位；目前，东南亚和东非地区是非常具有吸引力的转移目的地。与其它国家相比，中国的对外直接投资也创造了更多的就业机会[5,6]。

第三，“耐心资本”这一理念可用于解读“一带一路”的融资问题。受儒家文化的影响，中国和一些东亚经济体在“长期导向”指数中排名较高[7]。

在最近合著的论文《新结构经济学》中，我们提出了“耐心资本”的概念，即利益相关者 / 投资者愿意承担风险，以类股权的投资形式参与东道国的发展[8]，构建并投入一种以双赢为目标的关系。中国、韩国、新加坡和其它东亚国家拥有更多以外国净资产形式存在的耐心资本，这些着眼长期的国家储蓄率更高，外国净资产更多。

斯蒂芬·卡普兰（Stephen B. Kaplan）在 2018 年的一篇论文中研究了中国耐心资本在拉美的影响。他发现，“中国提供的国与国之间的贷款减少了许多政府对西方限制性融资的依赖，致使预算赤字增加[9]。”这些结果表明，只要政府做出明智的投资决定，中国的融资可以成为一个发展机遇。

【图 2】赋予开发性融资更广泛的意义



DF1 – 政府开发性援助ODA
DF2 – 政府开发性援助+其他官方资金OOF
DF3 – DF2+类OOF贷款（用于发展的长期贷款）
DF4 – DF3+类OOF投资（包括用于发展的股权投资）

南南合作可成为双赢的合作

我们需要打开思路，跳出“援助”的局限，赋予开发性融资更广泛的意义，包括南南发展合作。与经合组织官方定义的政府开发援助（ODA）不同，南南发展合作将贸易、援助、公共和私人投资结合起来，利用每个国家的比较优势及其在发展方面的长处，从而更有效地打破伙伴国家的瓶颈。

南南发展合作模式可以类比为货币政策工具 M0、M1、M2、M3 和社会融资总量。开发性金融（DF）可分为 DF1、DF2、DF3 和 DF4（见图 2），以这种方式来定义开发性金融将有助于提升其透明度、问责制和选择性，并且能够鼓励主权基金、养老基金向发展中国家投资，促进混合型金融或 PPP 模式的发展[10]。

需要强调的是，DF3 包括用于发展的长期贷款，如用于建设打破瓶颈的基础设施；DF4 包括来自国家投入的股权投资，如丝路基金、中非发展基金及其它战略投资基金，以及国际金融公司（IFC）、英国的开发金融机构集团（CDC）、美国的海外私人投资公司（OPIC）和新成立的美国国际发展金融公司（USIDFC）。如果人们能够接受这些更广泛意义上的“援助”，那么债转股就能够成为现实，成为资本市场的一种正常操作。

具有误导性的债务 /GDP 比率

新自由主义思想可能对国际货币基金组织（IMF）和世界银行的债务可持续性框架过度限制，需要改进。目前，对公共部门及政府资产与负债情况的研究受到更多关注，因为这些研究强调了“公共部门净值”的重要性（图 3、4）[11]。净资产的值是资产减去负债，比起债务 /GDP 比率，净资产的含义更全面。债务 /GDP 比的狭隘性和误导性表现在以下几个方面：

1）没有体现债务的类型，如国内债务或国外的债务；

2）没有体现债务的用途和期限，如用于消费（工资、养老等）或投资；

3）没有体现债务对 GDP 的长期影响，如工程完工前后的变化。

因此，尽管有个别媒体指责中国的“债务陷阱外交”，能够提供的实际证据则寥寥无几。例如，2018 年全球发展中心（Center for Global Development）的一项研究中，描绘了“未来债务的最坏情况”；并指出吉布提、吉尔吉斯斯坦、老挝、马尔代夫、蒙古、黑山、巴基斯坦和塔吉克斯坦这 8 个国家，由于存在与中国的债务关系，将导致债务 /GDP 比率超过 50% - 60%[12]。然而，缺乏有力证据表明这种债务水平将是“危险的”，因为许多国家曾都经历过类似水平的债务。

根据 IMF 的说法，公共部门的净资产才是最重要的指标。“中国拥有大量政府资产，说明多年以来中国对基础设施投资巨大。这些资产大于负债，使得净值远远超过 GDP 的 100%，在新兴经济体位于首位。与国营公司的总债务相比，这是一个重要的缓冲，尤其是考虑到国营公司也有资产。因此，尽管中国与债务相关的风险较大，但也存在一定的缓冲（图 4）[13]。

虽然政府非金融资产的估值不确定，但除去这部分，净金融价值要小得多。除去非金融资产，“中国政府的财政净值仍然为正，尽管近年来有所恶化，2017 年占 GDP 的 8%。然而，“地方政府拥有土地资源，并用于基础设施投资，这些基础设施可以为债务提供缓冲，产生的收入也可用于偿还债务。（中略）其次，政府持有的国有企业股权可能高于本文提出的保守估计[11]。”

IMF 的研究表明，公共部门资产可以起到缓冲作用。比起公共财富匮乏的政府，公共财富充裕的政府能更好地度过衰退。更强大的资产负债表将允许政府在经济低迷时期增加支出。

从本质上说，水电站、电网、公路、铁路、港口、桥梁和网络技术等基础设施属于公共部门资产，可以通过管理来创造收入和就业。中国一直在努力与其它国家一起，为这些公共部门资产提供融资，共同建设。如果认真规划这些项目，将有助于促进经济增长、发展制造业、促进出口、创造就业和减少贫困。基于以上原因，只看债务 /GDP 比率，而忽视资产因素，是一种误导性和虚伪的做法。

通过增加储蓄和建设公共部门资产（如打破瓶颈基础设施），各国政府可以更好地管理资源，确定自己的比较优势，并采取针对性政策来发展与本国比较优势相一致的部门。这便是成功的发展之道。

1.W Easterly，为增长求改革：政策与增长成果的典型事实，纽约大学毕业生中心，2018 年 3 月，https://www.gc.cuny.edu/CUNY_GC/media/CUNY-Graduate-Center/PDF/Programs/Economics/Other%20docs/Easterly-Policy-Reforms-and-Growth.pdf

2. 林毅夫、王燕，超越援助：发展合作促进结构转型，英国：剑桥大学出版社，158 页，2016 年 12 月

3. 同上，第 5 章。

4.R Bullock, M Lawrence，Z Liu，中国高铁发展，世界银行，2019 年 6 月，https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/31801

5. 安永，国际贸易新格局下，中企如何应对“出海”新挑战？《中国走出去》第九期报告，2019 年 10 月，https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-china-overseas-investment-report-issue-9-en/$FILE/ey-china-overseas-investment-report-issue-9-en.pdf

6. 唐晓阳，出口，就业还是生产力？中国在埃塞俄比亚皮革业和皮质产品的投资。工作论文 No.2019/32，中非研究计划，高级国际研究学院，约翰·霍普金斯大学，华盛顿，2019 年 9 月，https://static1.squarespace.com/static/5652847de4b033f56d2bdc29/t/5d9500f4f27e8e324a701216/1570046196722/WP+32+-+Tang+-+Leather+Ethiopia.pdf

7.G Hofstede，G Jan Hofstede，M Minkov，心灵软件：跨文化合作及其对生存的重要性，《文化和组织：思想的软件》第三版，英国：麦格劳 - 希尔出版社，2010 年 7 月

8. 林毅夫、王燕，新结构经济学：将“耐心资本”作为一种比较优势，基础设施建设，政策和发展，1（1）：4-23 页，2017 年，http://systems.enpress-publisher.com/index.php/jipd/article/view/28

9.S Kaplan，耐心资本的崛起：发展中国家全球金融的结构性转变？2019 年 6 月，https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3108215

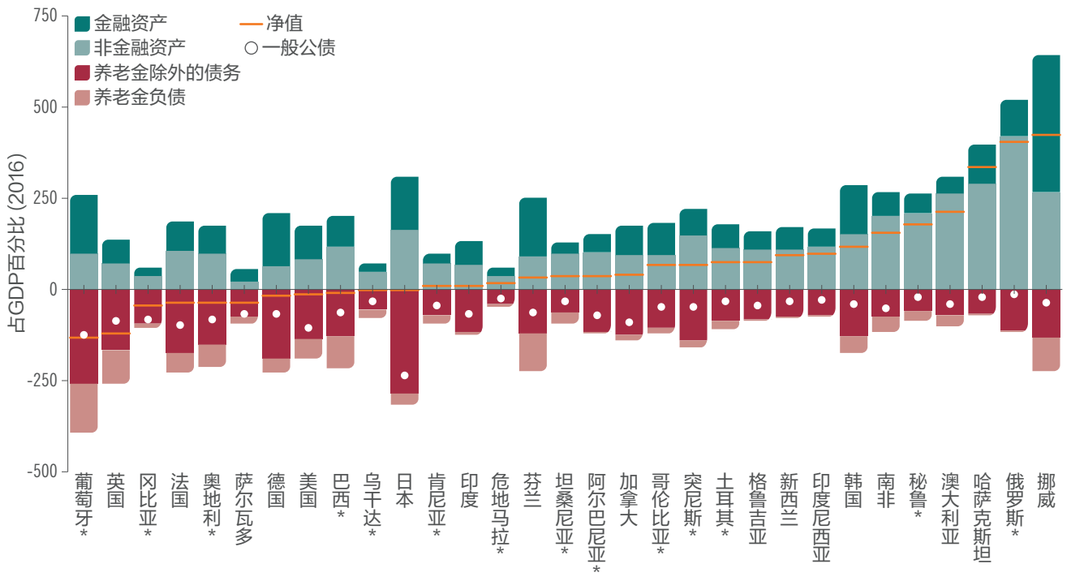
10. 林毅夫、王燕，超越援助：发展合作促进结构转型，英国：剑桥大学出版社，175 页，2016 年 12 月

11. 国际货币基金组织 (IMF)，财政监测报告：管理公共财富，2018 年 10 月，https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/10/04/fiscal-monitor-october-2018

12.J Hurley，S Morris，G Portelance，从政策角度审视“一带一路”对债务的影响，基础设施建设，政策和发展，3（1）：139-175 页，2019 年，https://systems.enpress-publisher.com/index.php/jipd/article/view/1123/871

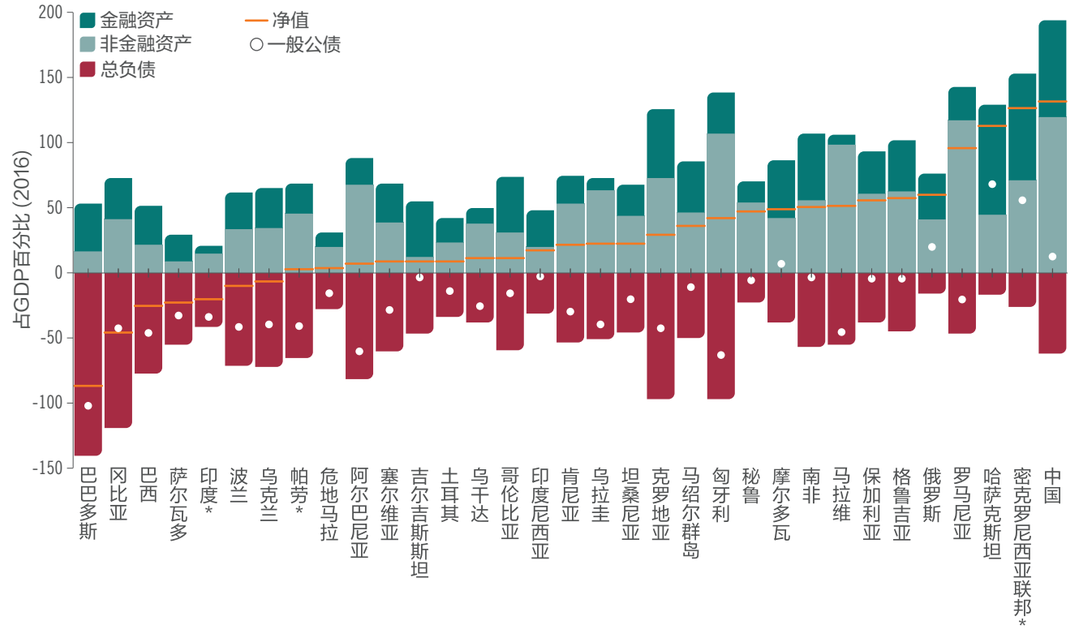
13.V Gaspar，J Harris，A Tieman，国家财富：政府能够更好地管理其资产和负债，IMF 博客，2019 年 10 月，https://blogs.imf.org/2018/10/09/the-wealth-of-nations-governments-can-better-manage-what-they-own-and-owe/

【图 3】通过公共财富资产负债表分析政府的资产与负债情况



* 基于一年的数据，在大多数情况下根据部分《财政透明度评估》进行汇编：葡萄牙（2012）；阿尔巴尼亚、肯尼亚、秘鲁、突尼斯和土耳其（2013）；巴西、危地马拉和坦桑尼亚（2014）；奥地利和乌干达（2015）；哥伦比亚和冈比亚（2016）。
来源：IMF 财政监测报告，2018 年秋[11]

【图 4】新兴市场资产负债表



* 中央银行数据
来源：IMF 财政监测报告，2018 年秋[11]

推动“一带一路”多边合作走实走深

中国葛洲坝集团有限公司董事长陈晓华认为，世界各国的相关机构正积极参与“一带一路”基础设施建设，为项目增加了产业值、技术含量以及融资渠道，有利于可持续发展。

自2013年习近平主席提出“一带一路”倡议以来，得到了全球100多个国家和国际组织的积极响应。经过了六年的夯基垒台，立梁架柱，“一带一路”建设已经进入了高质量发展、做深做实的新阶段。

积极探索国际金融资本与“一带一路”建设的深度融合

“一带一路”建设的“三共五通”中，其中“一通”就是基础设施的联通，基础设施的联通是“一带一路”建设的重要内容之一。沿线国家基础设施投资的刚性需求巨大。根据全球基础设施中心的预测，到2040年，国际对基础设施投资的需求将增长94万亿美元[1]。2040年，能源、通讯、交通（机场、港口铁路、公路）、水的投资缺口为8180亿。如此巨大的需求给国际金融资本市场参与共建“一带一路”提供了良好的投资机会。

然而，全球资本市场的信息不对称，参与体制机制的不完善，金融规制的不兼容，风险分担机制的不健全，甚至部分国家法律制度的缺失等因素给国际资本参与“一带一路”建设带来了新的挑战。一边是基础设施建设的需求巨大，一边是国际金融资本包括私人资本比较富足，所以需要积极探索路径、方法和机制来打通融资渠道，满足资金需求。

在2019年9月习近平主席访问希腊期间，在两国元首的见证下签署了一个三亿美元的光热发电项目，这个项目的投资方是英国的洛尔能源公司，融资方面是中国的工商银行和希腊的国民银行、黑海贸易和开发银行，信保担保机构是英国的公司，它的总承包商是中国葛洲坝集团。金融机构，包括信用保险机构，商业银行，开发性金融机构打通以后，就可以为“一带一路”项目或者民生项目提供服务和支持。

在全产业链上开展多边合作

习近平主席多次讲过，“一带一路”绝不是中国的独唱，而是世界各国的大合唱。不管是在基础设施建设，还是在贸易，还是在其它的合作方面，每个业务的产业链上应该是一个融合世界各国优势的技术、产品、金融来共同进行合作共赢的。

葛洲坝目前在“一带一路”沿线已经有17个项目采用的是多边、双边、第三方合作的模式。比如，安哥拉目前最大的水电项目总投资为45.32亿美元[2]。这个名为宽扎河卡古路卡巴萨水电站项目采用德国的发电机组技术，中国的融资，葛洲坝集团作为总承包商，成功地实现了多边合作。

刚获得波黑政府批准的一个火电项目，用的是美国GE的设备，由中国进出口银行融资[3]，总承包商是中国葛洲坝集团，整合了各方的技术和产品。

在迪拜，六亿多美元的海水淡化项目运用的是法国技术，中国的产品和土建施工，投资方是沙特的ACWA Power电力公司。

以上案例都是国际资本、国际技术和中国企业建筑优势的一种大集成，形成了一个多方、共赢的合作。

更加注重“一带一路”建设的投融资项目的价值创造

要按照投资项目和融资来源的不同，设立不同的控制原则，保证“一带一路”投融资的可持续性。

1. 公共产品的供给。很多发展中国家的公共产品供给也可能需要依靠外来的融资建设，融资建设当中，期望它不能够脱离所在国经济发展阶段和水平，不能够盲目铺摊子，追求高大上的规模，这容易推高当地债务负担。应该坚持量力而行的原则。

2. 对于债务性融资，有一些项目有比较好的现金流收入，用东道国的主权信用进行担保，或者用其开发性金融进行投资，用国际的资本来进行融入。这种情况下，首先得保证项目的投资收益率的可行性，从而能够让这个项目的投资能够风险可控，投资、融资、EPC承包商都能够有一个合理的投资回报。

陈晓华

3. 纯商业性的、社会资本进入的一些领域，包括像PPP、BOT等等各种各样的模式，对这类项目，需要各国政府改善其营商环境，提高政府服务水平，为外资准入而完善其法律机制，让外资的投资，国际的融资能够放心，能够有合理的回报。一方面是资本在全球寻找好的项目，一方面是有很多的项目缺乏资本的介入。政府在里面应该扮演好自己的角色，创造良好的营商环境，提供完善的法律支持，让投资者投得放心，融资者融得放心。只有这样，才能保证融资风险可控和当地经济、社会发展可持续。

Green Growth Fund (GGF)
Green growth for the future

绿色增长基金（GGF）
绿色增长 · 创造未来

绿色金融 · 绿色投资 · 绿色增长
Green finance · Green investment · Green growth

Green Growth Fund
绿色增长基金

促进全球更大范围内实现碳定价机制

国际金融论坛（IFF）理事、法国宪法委员会主席、法国前总理洛朗·法比尤斯（Laurent Fabius）认为，碳价格需大幅提升，但要注意碳税政策必须平衡竞争性、公平性和透明性三个要素。

用于重新分配的资金要以保护环境，帮助最脆弱的家庭为目标

毋庸置疑，我们必须同气候变化作斗争，但不幸的是，目前的行动与《巴黎协定》并不一致。现在大多数经济学家和专家认为，经济可行的最佳脱碳方法是给碳定价，且价格随着时间的推移不断上涨，足够高的碳价会促使零碳或碳中和技术的产生。在此基础上，欧盟、中国和美国已采取了各种行动。

关于碳定价的三大要点

碳价格

第一个是关于碳价格本身。2019 年世界银行预估，到 2020 年实现《巴黎协定》温度目标所需的最低价格区间为每吨 40 至 80 美元。

目前碳定价未充分发挥作用的原因之一是价格过低。在全球范围内，只有不到 5% 的全球二氧化碳排放被定价在符合《巴黎协定》的目标水平内。

在高度发达国家如德国，碳排放交易系统中，国家交通和建筑的碳价格在 2021 年只设定为每吨 10 欧元。毫无疑问低价与汽车行业的态度有关，这也反映出碳定价是个非常敏感的问题。

固定碳价格可能很困难，因为价格取决于多个变量。但是，实施碳底价，或者由政府部门设定碳价格走廊，或者分配付费许可，都是促使碳定价成功的解决方案。

公共当局必须将碳定价的演变纳入长期政策，致力于减少二氧化碳排放，并将其作为重要的工具，覆盖所有行业。

竞争力

第二点是关于竞争力的问题。在乌克兰，每吨碳的价格从 0 美元到 1 美元不等，在瑞典，每吨二氧化碳的价格超过 120 美元。在欧盟，ETS 的价格在 2018 年之前一直保持在 11 美元以下，而现在，根据不同的时间段，每吨二氧化碳的价格基本达到了 25 美元左右。

各成员国之间的碳价格差异显然会导致竞争地位的变化，一些国家从低碳价格中受益，这种差异可成为“搭便车”的源头。多边合作变得尤为关键，比如一些国家希望引入碳边境税，以此实现在征税的国内产业和未征税的国外产业之间，建立公平的竞争环境。

但由此又产生了新的难题：在产品生产过程中难以准确估计二氧化碳排放量；边境税可能与国际法规相冲突；征收边境碳税需要国际合作，但多边主义受到一些强国的威胁。截至目前为止，《巴黎协定》195 个缔约方中的近 100 个国家在国家自主贡献方案（NDCs）中都表明会通过碳价格应对气候变化，考虑利用气候市场和 / 或国内碳定价来履行承诺。

洛朗·法比尤斯（Laurent Fabius）

2019 年 9 月，联合国秘书长安东尼奥·古特雷斯在纽约召开了气候行动峰会，旨在推动落实《巴黎协定》，特别是通过碳定价机制加快步伐，停止对化石燃料的补贴。

我们应该鼓励国际合作，因为气候变化是一个全球性问题。9 月，欧盟碳定价工作组与国际金融论坛（IFF）联合宣布，有必要制定一个趋同且不断上涨的碳价格。欧盟和中国之间的这种合作是一个起点，不仅是为了寻求碳定价方法，更是为了对抗气候变化。

气候公正

第三点是关于气候公正和碳定价公平。碳定价对人们当前生活的具体影响，取决于他们的收入、居住地、生活水平和生活方式。如果人们认为碳定价是一个不公平的工具，那他们很难接受，甚至拒绝，法国近期的黄色背心运动就是一个例子。

因此，碳价格体系必须保证对资金的使用透明，我建议用于重新分配的资金要以保护环境，以帮助最脆弱的家庭为目标。

在瑞典，碳税作为税收改革的一部分在 90 年代早期被引入，与之一起的还有所得税和劳动税的降低。随后，随着碳税数额的不断增加——瑞典现在是碳税最高的国家——雇主和社会保障缴费将会减少，最弱势的家庭将从降低的所得税减免中受益。

新一届欧盟委员会表示，“只有团结一致，帮助受影响最严重的国家，欧洲绿色协议才能奏效”。这种想法也应该在大多数国际伙伴关系中体现。我希望我们所有人在这方面采取紧迫且雄心勃勃的行动。

加快启动全国统一碳市场交易

国际金融论坛（IFF）副主席、全国政协委员、中国证监会原副主席姜洋谈到，中国要加快步伐，全面建设碳排放交易体系。

中国政府提出的坚持绿色发展，实现人与自然和谐共存，已成为全球共识。从 1995 年《京都议定书》再到 2016 年签订《巴黎协议》，中国坚定地赞同 2050 全球碳排放减排的目标。

转型对中国本身社会经济的持续健康发展是至关重要的。中国共产党十八大以来坚持绿色发展，一是单位 GDP 的排放程度比 2015 年下降了 46%，二是提前完成 2020 年下降 40%-45% 的目标，中国在这方面做的工作已见成效。

控制和减少碳排放能减缓全球气候变暖，应对气候变化。化石能源燃放是人类活动导致碳排放的主要来源之一，控制化石能源的使用、促进新能源的产生，能够在这方面起到积极作用。

现在新能源汽车尤其是电动车占到全球新能源汽车的 50%。中国每年在这方面减少化石能源排的努力还在继续，一些技术上的问题有待解决，比如电池过大、可持续续航能力不足等问题。现在中国有将近 200 多家新能源汽车正在这方面不断探索。控制减少碳排放对节能减排有直接推动作用，是打赢污染防治攻坚战的重要环节，是中国履行应对气候变化国际义务的体现。

碳排放过量从某种意义上讲是外部性引发的，这是经济活动的副作用。污染的源头是企业，但是受害的是整个社会，所以解决污染的问题要把社会成本和个人、企业的成本结合起来处理。建立碳排放交易市场，就是要用市场和价格，解决外部性外溢导致无辜的人受害的问题。这个市场和一般的自由市场还有区别，一般的自由市场是卖商品，物理形状可见的商品在市场上随行就市。而碳排放交易市场上流转的是政府政策制定的产品。把额度设定以后，用额度的分配产生交易。额度分配多少与一个企业的需求多少是相关的，如果要多排放就得多买额度，少排放就少买额度，有结余的额度可以拿出来卖。政府用政策进行配额管理，由法定权力产生的产品和一般的商品不一样，市场的建立也要经历与一般商品市场交易不一样的地方。通过碳市场交易形成碳排放权的价格信号，让低排放主体获益，高排放主体付出高成本，激励社会资本向低碳科技和低碳项目倾斜。所以，碳市场是比较好的公共政策工具。

欧盟是建立碳市场最早的地区，美国是区域性的，比如加州是代表。国际碳市场在 2005-2011 年发展非常快，但 2007-2008 年金融危机以后，欧洲市场的碳交易就突然下降了。欧洲、美国乃至全球经济都处于下行状态，对碳的需求减少了，所以市场就逐步往下滑，最明显的就是 2012-2019 年这 7 年几乎没有流动性。内部原因是再分配额度出了问题——向市场投放了过多配额，供过于求。市场上的企业萎缩了，需求又小，价格就往下跌，2012-2017 年就有了低迷时期。2018 年以后，欧盟把控排的范围扩大以后，使更多的企业对减少碳排放权的需求增加，市场又逐步恢复回来。到了 2018 年三季度，达到每吨 25 欧元，市场交易又重新回来了，市场功能再度发挥作用。

碳市场运行的三个要点

第一，政府公共政策制定要合理。政策制订预减排目标的宽松程度和划定减排主体的范围，直接决定了碳排放权的稀缺性、价格和市场规模。基于这是一个由政府公共政策制订的市场配额为基础进行的交易产品，要从市场的角度考虑整体的法规和稳定性。要有清晰的法律界定清楚设定的额度和所有权，否则会影响价格，增加市场风险。

第二，交易必须要有个中央登记结算系统。比如股票在中国有中央登记公司，所有买卖股票的电子数据全部集中在中央登记结算公司，进行结算、对账。建立一个碳市场，每天交易的产品量，登记在什么地方，登记机构的公信力以及每天交易完成后的数额，是非常重要的，这是市场成功的关键。

第二，完善碳排放核定、核查方法。额度要到指定登记机构登记，交易根据登记的内容、数额进行交易。如果市场供应量多，而需求量不足，市场就很难。政府或公共机构在把握发行配额时要注意量，过于宽松的话，这个市场可能会出现问题，对于定价产生影响。

有了这三个条件，碳市场的发行、交易才是可信的、安全的。目前，欧洲市场把现货和期货结合在一起，交易过程

中，来自碳期货市场的数据披露使交易更加透明、更具连续性；更多的金融机构参与进来，价格会更加准确。提供的流动性让很多需要进行风险管理的企业能够进行购买、卖出。这是期货市场的几大机制起作用了。一个是 T+0 的机制，每天回转交易；另一个是杠杆机制。在现货市场，有 100 块钱就买 100 块钱的货；在期货市场，5% 的预付资金买 100% 的货，货物交割的时候，不用在登记系统里增加库存，这样一来效率提高了，成本也降低了。欧洲的碳交易市场，由于有这套机制才比较活跃，欧盟的碳期货交易量已经占到碳市场总交易量的 90% 以上。当然，这两个机制可能带来投机、风险控制、市场措施问题。这就需要有力的监管，监管机构注重与排放权的主管部门信息共享，构建风险防范体系。风险控制和监管是碳市场成功健康发展的关键。

中国碳市场建设发展取得的进展和成绩

中国建设碳市场是十三五规划的重要内容，2012 年中共十八大就提出，要建设生态文明，实行碳排放权交易试点。在 2015 年巴黎气候变化大会上，习近平主席表示要把生态文明建设作为中国十三五规划的重要内容。因此，建立全国碳排放权交易市场等一系列政策措施是作为中国的一个非常重要的任务来抓。

中国从试点起步，进而持续稳定推进全国建立统一的碳市场。2011 年，发改委宣布到 2018 年底，7 个试点城市覆盖了电力、钢铁、水泥近 3000 个重点排放单位，碳排放权成交 3 亿吨，成交金额超过 60 亿元人民币。试点的成效很显著，总量和强度都实现“双降”，但是离真正碳排放权排放的目标距离还远。另外，由于试点城市在政策制度、市场基础、交易规则等方面有差异，导致试点碳价格的差异明显，在防范产品金融化及过度投机等市场风险方面，试点也考虑得相对较少。

经过改进和努力，2017 年底全国碳排放交易体系正式启动，2018 年 4 月我国关于机构改革的决策部署，把国务院的碳主管部门级主要机构由国家发展改革委员会转到生态环境部，为进一步加快全国碳市场建设提供了更有力的制度机制保障。全国碳市场在法规体系建设、基础设施建设、能力建设等方面已经取得了具体进展。

对中国碳市场建设发展的思考和建议

第一，中国一定要懂得借鉴国际经验。欧洲和美国的建设经验，都是碳期货与碳现货市场同时起步，这样可以相互促进共同发展。市场建成后，现货和期货有利于碳价格的

姜洋

形成，同时有利于交易的流通和风险对冲这两个核心功能的发挥。

中国应该早防范非法期货的产生。我国从 90 年代建立期货市场到现在，变相的期货、非法的期货不断产生。核心的问题是商品现货市场每天流动性很少，交易很少。但是交易所想让交易活跃，交易手续费增加。只做现货最后可能就没有什么盈利。加一点杠杆，名义上是现货，最后就做成期货了。

所以，如果碳交易一开始做现货，会不会走过去 30 年的老路？反之，碳期货与碳现货市场一起建设，在风险控制、监管方面出台相应的配套措施，是能提前预防大的问题。

第二，加快启动全国统一碳市场交易。通过统一的市场，能应对碳交易价格差异导致的价格功能失真状况。目前各试点城市排放权总量的确定及分配不一致，造成核定核查方法、交易制度规则等方面的不统一。

建议尽快出台《碳排放权交易管理暂行条例》，积极推动人大相关立法。注重碳排放权稀缺性，完善碳排放权分配制度，将更多行业企业纳入。加强碳排放核证核查机构执政能力及人员培育选拔，不断提升市场能力建设。

第三，加快启动广州碳期货市场建设。2019 年《大湾区发展规划纲要》中已经提出，以建立碳排放权为首个品种的创新期货交易所。

第四，建立碳期货市场监管与风险防控体系。中国有 30 年商品期货市场的经验，设计了一整套适合中国人进行交易的系统，又学习了西方的东西进行改造。多年的探索与分析，最后最后才形成被全球认同的规则。现在部分中国商品期货在全球交易量第一，风险控制和监管也日趋成熟，碳市场可以借鉴这方面的经验。

完善碳定价机制

能源转型委员会（ETC）主席亚代尔·特纳（Adair Turner）认为，建设零碳经济可能比想象中容易，问题在于政府和行业是否愿意做出改变。

碳价格是应对气候变化和竞争力问题必不可少的手段。因此，当下最重要的目标之一，就是欧盟和中国之间达成共识，保证两地碳价格持续增长，逐渐趋同。

能源转型委员会（ETC）是由世界各地的能源企业和环保组织组成的联盟。委员会一致认为，必须实现 2015 年《巴黎协定》的目标，将全球变暖幅度控制在前工业化时期水平之上 2 摄氏度以内——理想情况下，控制在 1.5 摄氏度以内。

2019 年 11 月 ETC 的报告中指出，在技术上和经济上，中国能够在 2050 年成为一个完全发达的富裕经济体，人均 GDP 接近或高于目前的西欧水平，同时实现无碳排放，这也是中国政府的明确目标[1]。

为实现 1.5 摄氏度的目标，必须在 2050 年将全球排放量减少到零左右。这并非易事，现在几乎不可能实现——因为即使在能源和工业体系内实现零排放，也很难在 2050 年之前让农业和所有的土地使用方式实现这个目标。

然而，ETC 认为，能源和工业系体系能够实现零排放的目标，满足日益增长的能源需求，确保长久的繁荣和经济增长，尤其是新兴市场的繁荣和经济增长。

到 2050 年，土地利用实际上可能仍在产生排放，农业产生的甲烷可能还会持续增长；而全球能源和工业体系可以不依赖土地使用部门抵消部分排放，实现零碳排放的目标，这是完全可行的。

亚代尔·特纳（Adair Turner）

电力行业的未来

ETC 的信心背后有充分的理由。经过十余年努力，现在能源部门已经能够用更高效、更低价的方式来减少电力生产的碳排放，甚至超过了原来的设想。太阳能、风能以及电池价格的走低让人们相信，现在生产的电力价格足以与化石燃料竞争；风能、太阳能等可再生能源的供应可以充分满足需求量较大的领域，实现供需体系平衡。

全球经济去碳化的道路上，最重要的就是解决电力行业的问题。为了实现零碳经济，必须增加全球发电量，从现在的 23000 太瓦时增加到 2050 年的 90000 太瓦时；对中国而言，电力需求预计将从现在的 6700 太瓦时，增长到 2050 年的 15000 太瓦时。所幸电力行业的去碳化成本相对较低，甚至零成本——人类社会将由此不再使用化石燃料，完全使用价格低廉的可再生能源，或是像中国一样使用核电。

在某些经济部门，电气化从长远来看成本为零。5 年之内，电动车的价格将低于燃油车。由于电动引擎效率更高，人们使用公路运输服务的费用将明显低于目前的水平。因此，有充分理由相信，技术进步有助于建设零碳经济，付出的代价可能微乎及微，甚至没有代价。

经济中“硬骨头”，如钢铁、水泥、石油化工等重工业，以及航运、航空等长途运输业依旧是老大难问题。解决问题的关键就是零碳发电，随后推行全面电气化。尽管这些行业面临的挑战更大，但已经存在相应技术能够实现去碳化。

碳捕捉和碳储存已经可以应用于现有工艺的后端，如水泥窑；也可以转移到新工艺上，如铁矿石生产钢的过程中使用氢气；或者回收重复利用塑料，可大幅降低对一次能源和原始材料的需求——所有这些领域，包括航运航空，

都有各自实现去碳化的方法。

但是，去碳化的净成本依然存在。即使钢铁生产取得了技术进步，能够以零碳方式生产，其成本很可能永远不会低于用焦煤生产的传统方式。

顾客至上

最大的挑战其实是如何处理成本的问题。好消息是，在终端消费者的层面上，这些成本实际上是微不足道的。以汽车行业为例，假设使用零碳方式生产的钢材来制造汽车，且每吨钢铁的成本为 100-120 美元，其增加的成本分摊到终端使用者身上，增幅仅为 1%。再以买房为例，增加的成本分摊到使用者身上约为 3%，也不算很高。如果使用零碳方式生产塑料，的确会增加一升水或饮料的成本，但其增加的比例小到可能消费者都难以察觉。

以上例子可以说明，所有的经济部门都有方法实现去碳化，而且不需要由消费者承担成本。真正面临挑战的是涉及中间产品业务的行业，去碳化成本可能高得多。以零碳方式生产钢铁的成本可能会增加 100-120 美元；生产水泥成本翻一倍；生产乙烯成本上升 50%。因此，行业内的竞争就变得尤为重要。如果一个行业决定推行去碳化转型，就必须确保所有企业都按此实施。

这并不代表其它行业的问题也迎刃而解。如何使碳排放密集型行业实现去碳化转型，同时不会增加消费者的经济负担？其关键就是要制定相关法规，以及政府调整能效标准。目前，有很多国家已经对化石燃料征收税费，鼓励使用可再生能源；并且已经证实，这种方法比标准商品的降价更行之有效。

然而在一些经济领域，上述方法的效果都非常有限，碳价格仍然控制着整个行业。工业部门和能源部门不同，实现去碳化的方法很多；但是其成效会受到以下两个因素影响：一是公司结构，二是转型开始的时机。所以在中间阶段，仍有很多机会可以提高能效，最终完成去碳化。

税费措施

在建设生产过程中，有许多地方可提高钢铁和混凝土的使用效率；这些核心材料的生产过程会产生大量碳排放，高价是一个很好的刺激因素，迫使企业做出改变。同时，涨价必须确保是全球性的。假设其它辖区都维持原价，只有一个辖区内实行了涨价政策，那么当地企业就将面临竞争劣势，不得不将生产线转移到其它国家，同时造成就业岗位流失。

这些影响在不同部门严重程度不同，比如对水泥行业影响较小，对金属和化工行业影响较大。瑞典钢铁公司（SSAB）就是一个例子。该公司已经公开承诺，2042 年实现零碳生产，计划于 2026 年、2032 年和 2042 年依次关闭 3 个用焦炭炼钢的高炉。取而代之的，是用氢气把铁矿石直接还原成钢。SSAB 已经有明确计划，建设试点工厂，预计于 2026 年正式投产。

即便在全球范围内，瑞典生产的氢气价格非常低廉，SSAB 技术上能实现去碳化，其生产成本还是会增加 15-20%。目前，欧洲还未全面推行碳价格，如果其它企业销售的钢铁价格更低，该公司就可能面临被劣币驱逐的风险。

因此，必须对此提出解决方案。一种方案是在国内设置碳价格，以及对没有实施同等水平碳价格的国家的所有进口商品设置碳关税。这种做法将在国际范围内产生激励效果——为了确保自身在区域内的竞争力，各国将逐渐推行碳价格、碳关税，从而迅速扩大实行碳定价的地区规模。在全球范围内，达成一个碳定价协议几乎是不可能的，但如果能够达成多边或双边协议，仍然是较优选择。

欧盟已经释放明确信号，正在制定类似的计划。欧盟委员会主席乌尔苏拉·冯德莱恩，负责欧洲绿色协议的委员会副主席弗兰斯·蒂默曼斯，以及法德经济金融理事会都已经表示，赞成推行碳价格、碳关税的做法。

然而，在这个问题上争论的焦点不仅仅是竞争力和价格，更应该明确“生产排放”和“消费排放”的区别。目前，中国现在的总排放量远高于欧洲，但其实中国生产的许多商品都销售到了其它国家。因此，中国的消费排放比生产排放少得多，而英美等国家则受益于中国的生产。

欧洲应该从消费排放的角度来看待这个问题。消费者购买了中国生产的商品，理应对中国生产时产生的碳排放负责。但目前而言，欧洲唯一能做的就是要求中国全面推行碳价格，提高排放密集型产品的价格。如果中国不采取此类措施，那么欧洲为了弥合生产和消费排放差距，只能在其内部推行碳价格，并且在更广泛的范围内更新关税协议。

中国和欧盟关于这个问题的辩论在所难免。而最好的解决方案就是双方，包括即将脱欧的英国，作为气候变化的领导者，达成强有力的双边协议，坚定落实双方共识，在各自的辖区内提升碳价格。

1. 能源转型委员会（ETC），中国 2050：一个全面实现现代化国家的零碳图景，2019 年 11 月
http://www.energy-transitions.org/sites/default/files/CHINA_2050_A_FULLY_DEVELOPED_RICH_ZERO_CARBON_ECONOMY_ENGLISH.pdf

推动支付体系的不断发展 促进全球贸易增长

菲律宾中央银行货币与经济副行长弗朗西斯科·达基拉（Francisco Dakila）表示，亚洲的贸易和支付体系前景广阔，将推动收入和生产力的增长。

全球多边经济体系诞生于七十年前，各国一致决定建立贸易互联互通，打破边界的隔阂和限制，随之诞生的是关税及贸易总协定（GATT）和世界贸易组织（WTO）[1, 2]。此后国家间实现了边境开放，促进了商品及服务贸易的自由流通，进展卓著，成果喜人。全球贸易不断增长，为企业创造了机遇，也促进了经济增长，改善了民生。

弗朗西斯科·达基拉（Francisco Dakila）

自 1948 年起到 2018 年，全球货物贸易已经增长了超过 300 倍，几乎相当于 2018 年世界 GDP 的一半[3, 4]。其中，新兴市场经济体占全球贸易的比重不断增加，从 1948 年约 32% 增至 2018 年约 43%，全球价值链（GVC）功不可没[5]。对于东盟各国而言，2018 年出口产品附加值占 GDP 的平均比例为 33%[6]。全球价值链为更多国家提供机遇，能够参与到商品生产工序中，包括设计、制造、营销、分销及售后服务。因此，新兴市场经济体要想开拓海外市场，一些产业，如汽车业不必为此建设完整行业体系才能参与，通过参与全球价值链就能实现对海外销售，同时还能提升人均收入及生产力[7]。

在菲律宾，电子产品占出口商品的大头，包括微芯片和半导体。1985 年，电子产品出口仅占菲律宾总出口的 22.8%；2019 年 9 月，电子产品出口已经跃升至 56.3%，出口收入达 297 亿美元[8]。

全球增长预期从 2019 年的 2.9% 上升至 2020 年的 3.3%，2021 年预计为 3.4%。全球贸易也预计有小幅增长——虽然国际货币基金组织（IMF）预测国际商品贸易总量会减少 1.25%[9]，但是世界贸易组织（WTO）预计会小幅增长 1.2%[10]，中美贸易摩擦是当前的全球经济疲软的部分原因，美国对中国出口的所有货物加收关税，波及了全球范围的贸易和供应链，国际社会希望两国能找到互相妥协的余地，通过合作尽快解决争端。但就如 IMF 预测的那样，2020 年全球依旧有 3.3% 的增长，未来也并非一片黑暗。全球贸易有望在 2020 年回暖——IMF 预计增长为 3.2%；而世贸组织预测全球贸易将增长 2.7%。

为了支持、推动贸易，应当建立一个可靠的跨境支付体系，为商品及服务贸易提供便利。让从事与全球价值链相关贸易的企业，能够尽快完成订货及结算，避免影响生产链的其它环节，以及货物和服务的最终交付。支付体系是贸易的催化剂。全球支付系统有望进入数字时代，贸易体系也要相应适应变化。在 2019 年 6 月发表的文章中，IMF 指出：“数字革命改变了贸易本质[11]。”目前已经有一部分企业在全球价值链中起到联结作用，横跨在多个经济体；提供银行、保险及电子商务服务，在跨境交易中发挥的作用日益显现。

二维码支付和结算系统

数字革命同样也改变了零售支付体系，为更广泛的普惠金融创造了可能。菲律宾中央银行（BSP）认识到这种潜力，指导建立了全国零售支付系统（NRPS）的政策及制度框架。在该系统下，央行负责开展制度监督，并为支付服务供应商——即银行和非银行的电子现金发行商提供政策引导。

此外，菲律宾还在 NRPS 下建立了两个优先结算系

统：针对批量资金电子转账信用支付的 Pesonet；针对小额资金实时电子转账信用支付的 InstaPay。截至 2019 年 9 月，Pesonet 自 2017 年 11 月正式启动以来，交易额已增长 238%；InstaPay 的交易数量从 2018 年 4 月的 1740 笔，增至 350 万笔。

二维码支付在菲律宾也越来越受欢迎，因为仅需扫码即可完成支付，更加方便快捷。PayMaya 和 GCash 率先在菲律宾开展了二维码支付及相关金融服务。一开始，由于此前未建立二维码统一标准，各个电子现金服务提供商的二维码无法通用。2019 年 11 月起，菲律宾央行正式实施二维码支付统一标准。

全球各国及各地区支付结算体系的互联互通是一个渐进的过程。随着东南亚地区贸易、投资、旅游及劳动力的不断融合，东盟成员国也开始采取类似行动，建立了东盟支付清算体系工作委员会，由菲律宾和老挝两国的中央银行担任联合主席。该委员会致力于制定相关政策框架和实施准则，将区域内建立跨境实时零售支付系统作为首要目标。考虑到各成员国加入区域支付系统的基础不同，成员国根据自愿原则参与该委员会。

区域内支付体系一体化的成功也取决于私营部门，尤其是银行业。开展外汇业务的商业银行有能力牵头建设双边或多边的支付结算体系。除跨境支付体系外，目前的双边 / 多边体系主要由银行整体的商业战略及其客户需求驱动。

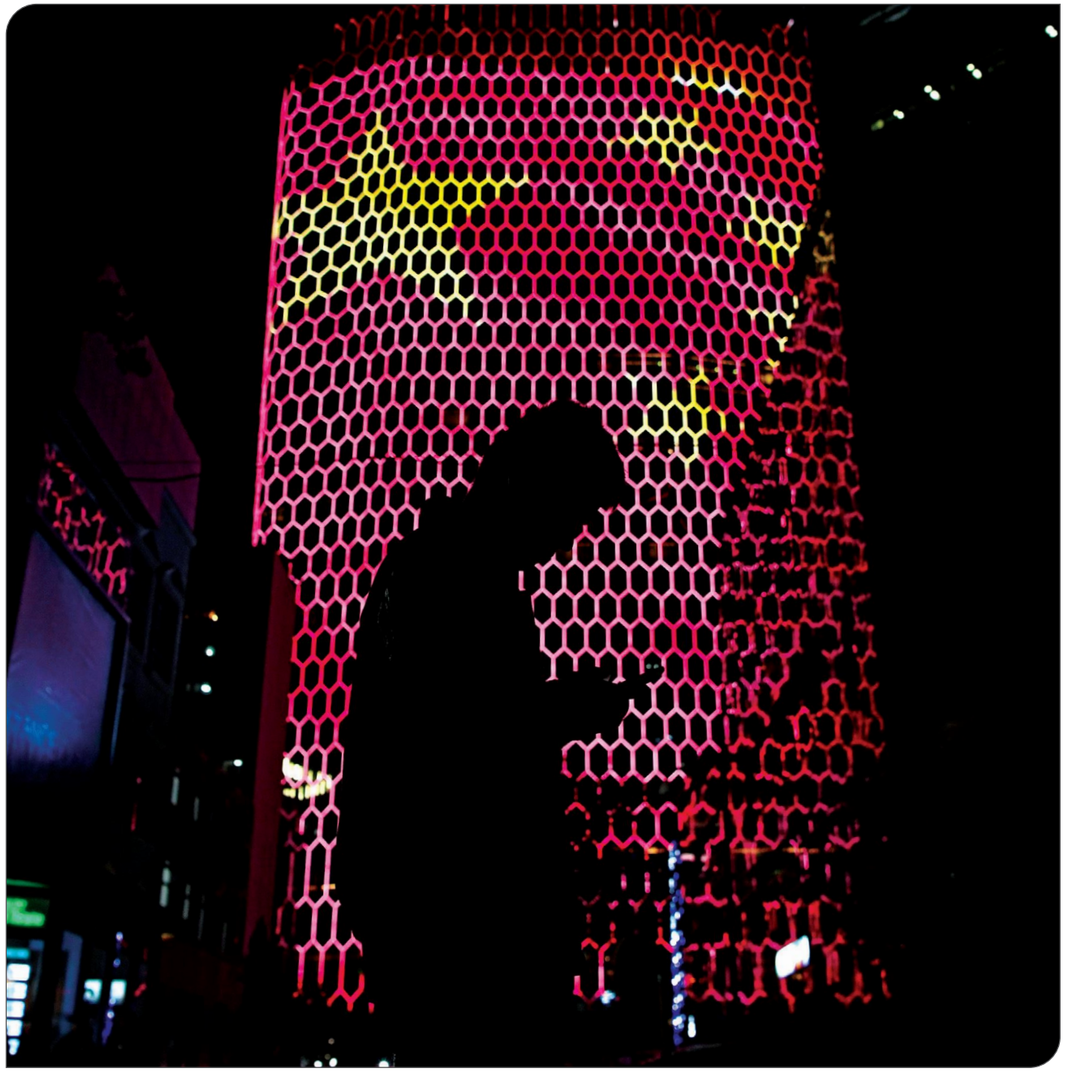
不论是亚洲地区，还是整个世界，贸易及支付体系的未来都非常值得期待。技术发展及创新将进一步推动经济体间的融合，买卖双方不再受国界限制。各国政府，尤其是中央银行，应当为私营部门、银行及其它金融机构创造有利环境，将创新成果转化为资本，实现快速高效支付的共同目标。

尽管目前存在贸易紧张局面，各国合作不应就此止步。我们已经为长久的伙伴关系奠定了坚实基础，现在更应为共同的福祉携手前行。

1. 世界贸易组织（WTO），关税及贸易总协定，1986 年 7 月，https://bit.ly/308tVdU
2. WTO，多边贸易体系的发展史，https://bit.ly/2TlK6n9
3. 菲律宾中央银行（BSP）根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）上贸易总量和 GDP 数据计算，https://bit.ly/2T5paQo
4. BSP 根据 UNCTAD 上发展中国家的贸易总量数据计算，https://bit.ly/2Tlxri5
5. G Gereffi，全球价值链、发展和新兴经济体，包容性和可持续工业发展工作文件系列 18/2015，联合国工业发展组织，第 4 页，2015 年，https://bit.ly/2QGsS1S
6. 东盟 - 日本中心，区域视角下的东盟全球价值链，第一篇论文（改编），第 6 页，2019 年 1 月
7. R Huidrom，Jovanovic, C Mulas-Granados, L Papi, F Raei, E Stavrev and P Wingender，欧洲观点：贸易紧张、全球价值链和溢出效应，国际货币基金组织（IMF）欧洲分部，2019 年 6 月，https://bit.ly/2t4IK5k
8. BSP，主要集团的商品出口情况，2019 年，www.bsp.gov.ph/statistics/sdds/table2_1.htm
9. IMF，世界经济展望：暂时的稳定和迟缓的复苏？，2020 年 1 月，https://bit.ly/2uheqVC
10. WTO，紧张局面影响全球经济，世贸组织下调贸易预期，2019 年 10 月，https://bit.ly/2utx10n
11. P Koujianou Goldberg，贸易的未来，金融与发展杂志，第 56 卷第 2 期，2019 年 6 月，https://bit.ly/2Nezgv3

金融科技新趋势与币值稳定

中国互联网金融协会会长、中国人民银行原副行长李东荣认为，数字科技和金融科技对未来金融服务和货币本身起到决定性，甚至颠覆性的作用。



李东荣

货币未来的发展趋势与货币制度以及流通规律息息相关。

当前人们比较关注数字货币的发展，对其的担忧也主要在两个方面：第一是它的货币发行机制方面；第二是货币使用的安全和效率方面。当然数字货币还可以划定为私人数字货币、数字代币等等。

一般来说，被认定的货币需满足以下四个基本要求：

※ 币值稳定，这是最重要的、最关键的基本前提；

※ 货币使用的安全性，以及是否便于保存；

※ 在经济交易时是否方便；

※ 交割是否快捷。

目前依据网络和技术的支持，货币交割速度是“秒杀”，这在过去 10-20 年前是不可想象的。

自有货币诞生那一天起，人类不断应用各种新出现的技术，朝着以上四个目标努力改进和完善。人类货币发展的历史就是一部伴随科技进步的历史，不断改进和完善货币的发行和使用。无论科技如何进步，它都是一种手段，最终让货币适应或者满足在经济和社会活动中的使用需求。

人们一直努力去提高货币使用的安全性和效率。从最早的贝壳、石头、骨头、金属等货币到今天的纸币；从最早的支票、汇票、本票，乃至今天的银行卡；以及中国现在流行的微信支付、支付宝等等，无不体现了人们不停追求提高货币使用的快捷、安全、便利。

30 多年前，货币流通曾中央银行的重点工作之一。当时的货币流通主要是现金流通，即 M0 部分的流通。关注点是现金流通与商品流通活动是否相适应。时至今日，这一本质并没有大的改变，如果说有改变，那就是从 M0 与商品流通相适应上，逐步转移到现在的狭义货币 M1 以及广义货币 M2 与商品流通相适应上。央行大量的工作还是聚焦于 M0 的替代问题。

当然，随着现代科学的发展，特别是数字技术的发展，有人提出一些新的学术观点，那就是在 M1 或 M2 的替代上，数字技术能否发挥更重要的作用，甚至带来颠覆性的变化？学术上百家争鸣能带来创新，没什么问题；但要形成一种新的货币制度，在真实的生活场景中应用是一件非常慎重的事情，要进行严格的论证和实践验证。这里面，我认为币值稳定是始终是第一位的。如果数字货币应用带来的安全、快捷、便利是建立在币值稳定基础上，那么它必然是适应社会需要的，也有着广阔的发展空间。反之，如果它带来的是币值不稳定，或者是对币值稳定造成冲击，那么后果将是灾难性的。

全球金融科技的发展新趋势

在全球范围内，对金融科技的价值和发展原则、作用已经逐步形成共识。

在金融科技刚出现的时候，全球各国的看法还是不太一致的，有的审慎观察，有的不以为然。但是，随着时间的发展，全球主要国家、地区和国际金融组织对金融科技的态度变得更加积极、包容。国际货币基金组织在 2019 年 6 月发布了一项基于全球 95 五个国家和地区调查报告[1]，报告显示有三分之二的受访国家和地区已经意识到金融科技的潜在价值，并且开始在国家层面实施相关的战略，力求通过金融科技的手段帮助各行各业提升融资创新和应用能力。有超过 60% 的受访国家已经将金融科技纳入国家的普惠金融战略。

随着科技的进步，金融业的分工日益市场化、专业化、精细化，经营产业链和价值链不断延展。金融机构与科技公司的关系已经从过去相对单纯的外包合作关系发展为数据分析、网络安全、IT 基础设施等多方面的关联交互合作关系。

各国在重视和发展金融科技的过程中也注意到，金融科技虽然能带来经济社会的效益，但同时也会带来多重风险。这些风险有叠加效应和扩散效应，对各国的金融监管和社会稳定提出了新的挑战。各国应该越来越清醒认识到要重视发展监管科技，通过监管科技使金融科技得到更有效的发展。

目前金融科技已经成为一项全球性的议题，各国在金融科技的产业对接、技术研发、人才培养、基础设施建设、治理经验共享等方面都有着巨大的交流需求，也有广阔的合作空间。希望通过 IFF，把各方国际交流与协同治理的需求更好连接起来，促进金融科技在全球得到有序和有效的发展。

1. 国际货币基金组织，金融科技现状体验，2019 年 6 月，https://bit.ly/35SC9lH

解决跨境支付和结算难点

中国证券登记结算有限责任公司总经理姚前认为，加密货币和点对点银行业务的出现，给日益政治化的 Swift 系统带来了冲击，为打破国界限制的世界货币的出现带来了新思路。

现在的跨境支付、跨境汇款和跨境清算结算的主要服务供应机构是 Swift，可以算是一个垄断性机构。银行要开展跨境业务，首要条件是接入 Swift 系统，或是找一家对接 Swift 系统的银行来开展这样的服务。

一些人诟病成本问题，认为现在整个跨境支付流程比较长，中间经过了好几个环节，经过的结点越多，过路费收得就越多，所以收费相对比较高。另外也有人认为效率不够高，业务需要经过多个节点，如果发生问题，排除需要更多时间，也不见得是透明的。

当然，Swift 也对它的整个支付结算体系做了重大改进，比如 GPI 创新项目。即便如此，随着新技术的出现，有人对清算体系、互联互通性、以及数字货币提出一些改进和建议。

清算模式的转变

目前这种基于以商业银行为中心的层层帐户之间转接清算方式，可以迁移到区块链体系架构之下，以尽可能减

Libra 币提出了一个非常美好的设想，要构建一个没有国界、价值稳定的世界货币，打造一个普惠大众的经济基础设施

姚前

少中间环节，来达到一种点对点支付。这种技术已经出现了，比如说瑞波币（Ripple）的点对点网络 X-Current，利用清算网络中，对手行之间的同业往来户完成点对点支付，实现了降本增效。

尽管区块链技术本身目前效率还不是很高，但是这种思想一旦出现，就会有人去探索如何减少中间环节，提高支付效率。

提高互联互通性

针对跨境支付的难点，各国中央银行联合行动起来，把各个国家的大额实时支付系统（RTGS）对接起来。比如把美国的 Fedwire、Chips，英国的 Chaps，欧盟的 Target2 跟中国的大额支付系统（HVPS）对接起来。这个解决思路本身还是沿着帐户体系不断层层转接的思路。

数字货币

当然，跨境支付也涉及资金的跨境流动和外汇政策，但我们暂时探讨技术层面的问题。目前主要的冲击是数字货币思想。加密货币的成长，以及它背后区块链技术的不断成长，使得很多人对这种基于帐户体系提出了质疑 —— 从一个机构帐户到另一个机构帐户，再到境外一个机构帐户再到境外下一个机构帐户……，无数的账户转接。加密货币就给了解决思路以启示，在某种技术条件下以上情况完全可以避免。

在上世纪的 70 年代末 80 年代初有人提了加密货币的思想，把货币数字化以后，运用公私钥密码体系，用对端的公钥加密，用本端的私钥签名，来定位这个发送端是谁，接收端是谁，通过这种方式，直接把数字现金从一端发送到另一端，就像发送一封邮件一样，而不必要通过那么多的层层账户的转接和中介。

无论是大卫·乔姆（David Chaum）的电子现金系统（E-Cash），还是近些年来蓬勃发展起来以比特币为代表的加密货币发展，其背后的区块链技术，既源于比特币，又超越了比特币，被很多人所推崇。

近期产生的 Ripple 的 XRP 币和脸书的天秤币（Libra）都是基于这种思路——把本国货币换成 XRP/Libra 币，再在另一国换成对端国家的货币，就完成跨境汇款业务了。

由此可以看出，全球的货币支付体系方向很清晰，一种是在存量状态下，对原有体系优化和改进，比如 Swift 的 GPI 项目。第二是全新方向探索，比如全新的基于区块链的架构建设。基于区块链的方式有一些争议，主要集中在技术路线本身，即加密货币是否要基于区块链，比如像大卫·乔姆的 E-Cash，学术上看就是很成功的不基于区块链的加密货币。

目前主要的冲击是数字货币思想。加密货币的成长，以及它背后区块链技术的不断成长，使得很多人对这种基于帐户体系提出了质疑

在这个过程当中，无论是 Swift 传统体系的改进，还是新体系的探索，无论是基于中心化，还是去中心化，无论是基于区块链，还是不基于区块链，都有必要去关注和研究。Libra 币提出了一个非常美好的设想，要构建一个没有国界、价值稳定的世界货币，打造一个普惠大众的经济基础设施。这是许多国家和公民的诉求。

这同时也引出另外两个问题：第一，在数字世界里面能不能出现一个全球性的数字货币？第二，能不能出现一个全球普惠的，让大家信任的不是被某一方掌控的支付平台？统一的支付平台或许比统一的全球数字货币这个目标要更容易达到，作为一个货币要真正立足没有那么容易。对数字货币还是要有一点敬畏之心；而一个普惠大众，不需要被某一方单独掌控的体系应该被鼓励、被探索。

对话是发展中欧关系的唯一途径

国际金融论坛（IFF）联合主席、欧洲理事会前主席、比利时前首相赫尔曼·范龙佩（Herman Van Rompuy）认为，中国与欧洲既是共同应对气候变化的合作伙伴，也是经济和制度上的竞争对手，但对话永远是消除不信任、发展关系的有效手段。

中欧关系应当在全球及双边的背景下加以考量。尽管双方关系更多以经济为纽带，但总体而言，在越来越多的事务上双方有更多交集。近几年来，双方在各方面都经历了变化：欧盟更重视自身利益，而中国有意识地在地缘政治上发挥更多作用。

对话才是解决争端和发展关系的唯一出路。中欧双方在言行上都表现出维护当前多边框架体系的意愿，并且共同致力于目前人类最重要的问题——气候变化。

中欧全面战略伙伴关系的重要性在当下尤为突出，双方的关系成熟、复杂而又充满多样性。欧盟是中国最大的贸易伙伴，而中国则是欧盟第二大贸易伙伴。根据 2018 年最新数据显示，双方每天的货物贸易额超过 17 亿欧元（约等于 18.5 亿美元）[1]。

毋庸置疑，中美贸易战在政治、经济上对中欧关系产生了影响，造成欧盟经济增长的断崖式滑坡，德国尤受其害。中国可能将美国政策解读为一种地缘政治行为，但实际上贸易战也受到美国国内的政治环境驱使，尤其是工人阶级对全球化影响存在不满情绪。

如果这仅仅只是地缘政治问题，那么就难以解释美国对欧洲出口的钢铁和铝加收关税，以及欧洲的汽车行业也受到波及的原因了。另一方面，欧盟内部对中国的贸易投资采取的做法显然也颇有微词——欧盟和美国一样，在中国也遭遇了相同的问题；然而，欧盟解决问题的方式与美国截然不同。2019 年 4 月举行的中欧峰会上，双方承诺要解决此类问题，关键词是非歧视、互惠和开放。最近双方已经开展初步行动，如中欧贸易协定中首次提出的地理指标，以及签署了两份航空协定。但总体进展速度仍然较慢。

2020 年 9 月，在德国莱比锡拟举行一场大型峰会。届时中国国家主席习近平及欧盟委员会所有成员将出席。届时，中欧全面投资协定预计成为会议成果。该协定的完成将改变游戏规则。希望该协定完成时，中美两国的谈判也能够有所突破，这将有助于避免经济衰退。

欧洲准备大展拳脚

在欧盟，尤其是大国和欧盟机构组织，越来越多的人坚定地支持公平和自由贸易。这些支持转化成了一些新举措的，包括打击倾销，及保障欧盟和成员国在安全、公共秩序等战略部门的利益，展现了捍卫欧洲主权的明确姿态。出于上述原因，欧盟开展了一系列动作：对四大科技巨头谷歌、苹果、脸书及亚马逊的不作为采取了措施；计划减少对俄罗斯石油及天然气的依赖；计划进一步推行欧元国际化，减少对美元的依赖——目前欧元为世界第二大货币，占交易总数的 35%。此外，欧盟计划加强在北约的地位，通过争取更多技术主权，确保网络和通讯的安全问题。

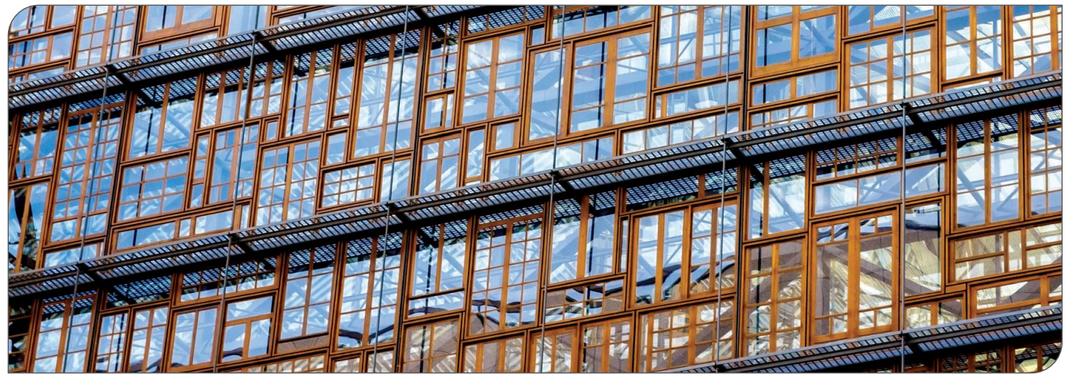
能源方面，欧盟致力于发展可再生能源，以减少对其它国家能源资源的依赖，进一步保障欧盟自身的主权。到 2050 年，希望欧洲能够成为第一个实现气候零负荷的大洲。

同时，欧盟坚定捍卫多边秩序，和中国共同致力于世贸组织改革及其正常运作。在此方面，中国展现出作为地缘政治参与者的风范，在各大洲开展“一带一路”倡议，包括欧盟。欧盟对此无异议，但是，“一带一路”应当遵守欧洲法律法规，并增强签署协议进程中的透明度。

中国的做法也启发了欧盟在非洲开展新的有利于投资的倡议；同样，美国和日本也受启发，发起了类似倡议。数十年来，欧盟在非洲长期开展官方发展援助，尤其是在医疗、教育等软件方面的投入比例，超过对非洲援助的一半，新的倡议将对非洲的经济发展大有裨益。

欧盟坚决反对贸易保护主义。最近，欧盟与日本签署了自由贸易协定，以及与南方共同市场国家（阿根廷、巴西、巴拉圭、乌拉圭）达成关于自由贸易协定的政治协议，这些都是强有力的证据。在此方面，中国也正在推进区域全面经济伙伴关系（RCEP），涵盖区域包括东盟各国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰。

在互联互通方面，欧盟的原则已在其 2018 年公布的战略中明确，坚持市场规则，坚持欧盟及国际相关要求和标准，公平竞争，致力于让所有参与者获益。


欧洲理事会布鲁塞尔总部

欧盟不仅要在国际社会推行并捍卫自身理念及利益，同时也尊重其它国家的主权及多边主义，后者是和平的保障。欧盟内部也需要进一步加强团结。无论是英国脱欧谈判、欧美贸易谈判还是中欧投资协议谈判，欧盟的 27 个成员国始终团结一致，统一口径。不论是在 2015 年 10 月联合国气候变化框架公约缔约方第 21 次会议的签订《巴黎气候协议》，还是《关于伊朗核计划的全面协议》谈判上，不仅欧盟 27 个成员国团结一致，遵守约定，中国也同样如此。

中国与欧洲的重要责任

英国脱欧并不是 27 个成员国绝大多数人乐见的结果。27 年以来，如今拥护欧盟团结的情绪空前高涨。2019 年 5 月，欧洲选民人数再创新高。欧盟会继续关注英国脱欧的进程；以及脱欧后的英国市场与欧洲统一市场之间的关系。

目前，彼此间的不信任已经成为国家关系的关键词，有时隔阂非常之深。为了避免这个局面，中欧双方应该在 2020 年恪守承诺，这也是莱比锡峰会如此重要的原因。

本着这一精神，中欧峰会于 2019 年 4 月 9 日顺利召开[2]。中方履行了自己的责任，确保中欧关系更平衡发展，做到互惠、不歧视、开放，同时维护以规则为导向的多边贸易体系。此外，中国同意解决工业补贴问题，这也是世贸组织改革的一部分；并逐步加大经济开放力度，引进外资。

双边协议或区域性倡议，例如“17+1”中东欧合作机制不能完全取代欧盟所发挥的作用，甚至可能适得其反，这是一个短期选择和长期选择的问题。

增强互信在目前的不确定性下非常重要，尤其是在当下所经历的困惑时期，这并不与各国维护自身利益相矛盾。国际社会还是有很多共同利益，如和平、共同繁荣以及应对气候变化，这些利益都在联合国 2030 可持续发展目标中有所体现，也是中欧双方应当承担的责任。

赫尔曼·范龙佩（Herman Van Rompuy）

对欧盟而言，在不同的政策领域，中国的角色是多样的：

※ 在气候变化、巴黎协议实施、对伊朗的“联合全面行动计划”及特定领域的互联互通上，中国是合作伙伴；

※ 在投资协定、移民、签证便利服务及整体互联互通上，中国是谈判对象，要平衡彼此的利益关切；

※ 在机器人、电动车等科技高速发展的领域，中国是争取技术领先的经济竞争对手；

※ 在治理模式上，中国及其代表的体制又是“竞争对手”——体制不同只是事实陈述，而并非就是敌对关系。

正是认识到双方的不同之处，欧盟更希望能与中国加强交流，在全球层面推动共同利益。⬢

1. 欧洲对外行动处，中欧关系事实清单，2019 年 10 月，https://bit.ly/37RxVCn
2. 欧盟委员会，中欧峰会——重新平衡战略伙伴关系，2019 年 4 月，https://bit.ly/2uJhPMK

加强中东与中国经贸合作 推动互利共赢发展

土耳其前副总理穆罕默德·希姆谢克（Mehmet Şimşek）认为，作为亚洲大国，中国虽然一度将中东视为“帝国之墓”，但未来将在该地区积极建立更加稳固的贸易投资联系。

目前，中国积极参与中东的实体经济，而且有进一步加强的趋势，为双方进一步加强金融合作建立了坚实的基础。当下的时机也颇为合适，因为西方已经疲于中东事务，而美国撤军的消息也正使更多国家愿意接受中国的橄榄枝。

同样，正如宁夏大学的李绍先教授所说，中国也不再将中东和北非地区视为“混乱而危险的坟场，帝国的葬身之地”。恰恰相反，中国现在把该地区视为大国的试金石。中国和中东需要金融合作，至少有以下五个理由。

第一，中国是本地区最大的贸易伙伴。中国是 11 个中东和北非地区国家（伊朗和 10 个阿拉伯国家）最大的贸易伙伴。从更广的地域上来看，2018 年，中国与 22 个阿拉伯国家的贸易总额达到 2443 亿美元；与伊朗、土耳其和以色列的贸易总额达 720 亿美元。这些数字相加，相当于中国与中东和北非地区的贸易总额超过 3000 亿美元。

第二，中国是本地区外商直接投资（FDI）的主要来源，也是项目融资的重要来源。2016 年，中国成为中东地区最大的外国直接投资来源国。仅 2017 年，中国就与阿拉伯国家签署了价值 330 亿美元的投资合同。未来，中东地区将开展项目，对接中国国内发展计划与“一带一路”倡议，进一步加强双方贸易、投资和金融的联系。截至 2019 年年中，中国已与 21 个中东和北非地区国家签署共建“一带一路”协议，其中包括 18 个阿拉伯国家。

第三，中东和北非地区已经有 100 多万中国侨民。中国持续投入叙利亚、伊拉克、也门甚至利比亚的战后重建，本地区华侨人数可能还会增加。

第四，中国是全球最大的原油进口国。2019 年，中国进口原油约 5 亿吨，其中一半来自中东地区；海湾国家石油和天然气资源丰富，占中国与阿拉伯国家贸易的 80% 以上。

第五，在美国威胁实施经济制裁、美元及支付系统武器化的背景下，一些中东国家可能会更希望与中国开展经济金融合作。伊朗、土耳其和俄罗斯等国已公开表示，强烈希望在未来的贸易和投资交易中使用本币。

简而言之，中国在中东的经济实力日益增长，需要更强有力的金融合作。

货币互换以及去美元化

目前，需要讨论的是具体的金融合作形式。中东地区各国在政治、社会和经济状况方面存在着巨大的差异。“一刀切”的金融合作框架很难满足该地区所有国家需求；比如，石油盈余和缺乏的国家有不同的需求。因此，多种金融合作渠道应当并行考虑。

首先，中国的崛起已经使人民币正式成为世界储备货币。目前，人民币在 IMF 特别提款权（SDR）货币篮子中的权重约为 10.9%，继美元和欧元之后成为第三大储备货币。未来，中东国家的中央银行可能会持有部分以人民币计价的资产作为外汇储备。

因此，双边货币互换可以成为一个合作领域，有助于增强该区域的金融稳定性。中国已经和全球 36 个国家和地区达成双边货币互换协议，但目前利用率较低；未来，中东的贸易伙伴可能会从中受益。

第二，美元的“武器化”，即美元作为实施经济制裁的武器，从长远来看很可能导致去美元化。如果未来全球趋势是去全球化，那么去美元化也可能同时发生。

展望未来，互联网和区块链支付系统的发展可能会对多个全球体系造成影响。在美国制裁的威胁下，一些国家已经在寻求缩小自身弱点的方法，考虑使用当地货币进行贸易和投资。中国和中东国家可以采用人民币或本币贸易。

据报道，金砖国家——巴西、俄罗斯、印度、中国和南非，正在开发一种新的全球支付系统，以制衡美国的 Swift 国际支付网络。最近，俄罗斯直接投资基金的首席执行官基里尔·德米特里耶夫（Kirill Dmitriev）公布了一组惊人数据：

全球石油需求预计将于 2030 年左右趋于稳定，中东国家需要实现发展多样化

穆罕默德·希姆谢克（Mehmet Şimşek）

近年来以美元结算的国际贸易支付所占份额从 92% 下降到了 50%；而卢布交易量从 3% 增至 14%[1]。此外，金砖国家也在考虑开发一种新的通用加密货币代替美元，用于相互之间的支付。

对石油和天然气出口国来说，未来使用人民币似乎是一个更可行的选择，因为与持续存在逆差的国家很难维持本币贸易。

第三，中国与中东国家紧密的经济一体化也需要为企业和政府提供市场化融资。中国的熊猫债券市场就是一个合作渠道。熊猫债券是由海外发行商在中国大陆发行的人民币债券；作为一种在岸金融产品，它可以为海外资金需求方提供利用中国国内投资的途径，未来可能会继续发展并实现国际化。同样，投资人群也可能变得国际化，对于赤字国家而言，未来将成为一个合作重要途径。

最后，双方的主权财富基金合作也是一个可以探索的方向。不过，在金融领域，合作的成功很大程度建立在紧密的政策对话上。

人民币的崛起

全球货币体系很可能会发展为多币种体系，而人民币将在国际贸易和金融中发挥更大的作用。为此，中国必须依照既定的坚定承诺，继续改革金融市场，进一步开放和深化资本市场。

深化金融合作首先需要建立互信，显然双方目前已经建立了良好的互信关系：中东地区国家都没有将中国的崛起视为威胁，而中国也已经与该地区几乎所有国家展开了战略和政治对话。这为双方的互利共赢打下了良好的基础。

从另一角度而言，中国和中东需要彼此。面对国内投资回报率走低、劳动年龄人口减少和生产率增长下降的形式，中国的增长持续放缓。未来，中国迫切需要寻找新的增长动力。非洲及中东地区，人口年轻化，可以满足这一需求；除了海湾八国，本地区的许多国家仍然处于增长阶段。

基于多样化的需求，中东国家也需要中国。国际能源署（IEA）在其最新的《世界能源展望》（World Energy Outlook）长期报告中预计，石油需求大约将于 2030 年趋于稳定[2]。在过去 25 年里，中东和北非地区的青年失业率一直为世界最高，2017 年约为 30%。

中国在全球寻找增长动力，而中东提供了良好的机会，并且需要中国的投融资加速自身发展和工业化进程，两者可以完美匹配。⬢

1.A Ostroukh，俄罗斯称金砖国家希望采用通用支付系统，路透社，2019 年 11 月 https://uk.reuters.com/article/uk-brics-summit-russia-fx/russia-says-brics-nations-favour-idea-of-common-payment-system-idUKKBN1XO1KQ

2. 国际能源署，2019 世界能源展望，2019 年 11 月 https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2019

充分发挥商业银行在跨境支付业务中的作用

中国农业银行迪拜分行副总经理郝鹏宇认为，双边支付体系便捷、风险小，随着中国和阿联酋之间的跨境贸易和投资日益增长，应进一步通过政策促进双边支付。

郝鹏宇

双边支付体系建立的最终目的，是在两国贸易投资往来过程当中进行双边本币支付，而不是用第三国的货币去进行结算。

中国从 90 年代开始和周边国家发展跨境贸易，使用当地的本币或者人民币进行结算，允许商业银行互开本币账户。2009 年以后，中国开始推行人民币跨境试点工作，人民币不但在边贸结算使用，也用于一般贸易，包括投资。

双边支付和结算体系的源头是来自于双边的贸易和投资，近年来中国和阿联酋的经贸往来发展迅速。2018 年中国和阿联酋之间的贸易往来达到了 243 亿美元，较 2017 年增加了 28%。与阿联酋新签订的承包合同为 356 亿美元，比上年同期增加了 9%。在投资领域方面，中国对阿联酋的投资达到了 12 亿美元。这些商务经贸活动是支持双边支付体系的基础和动力。

在中国和阿联酋两国领导人互访之后，双方迎来了最好的历史时期。中国已经成为阿联酋最重要的贸易合作伙伴，阿联酋是中国在阿拉伯地区的第二大贸易合作伙伴和第一大出口市场。2018 年，双边贸易额达到了 459.2 亿美元，同比增长了 12.1%。2019 年上半年的数据显示，两国的贸易总额是达到了 226.6 亿美元，同比增长 9.6%。从阿联酋来看，阿联酋对中国的进出口总额占阿联酋整体进出口总额近 8%。另外，双边投资也表现出较快的增长。所以，两国的经济和金融互动证明了双边支付和结算的必要性。

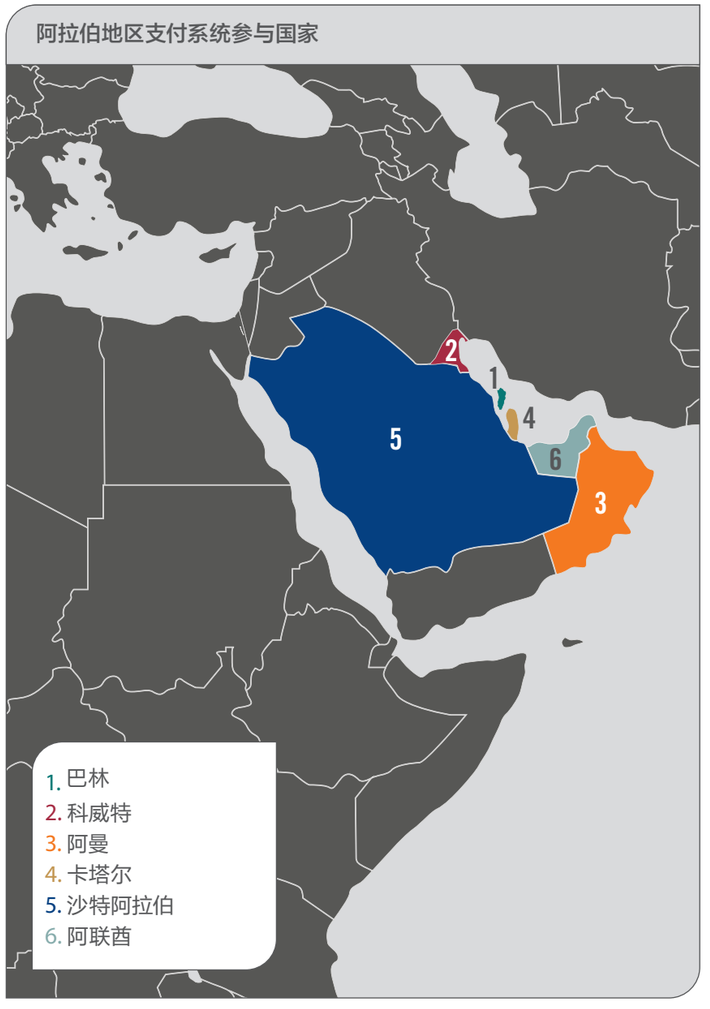
同时，两国的政策也允许银行之间互开代理账户。通过两国在海关口岸备案，可以允许两国货币进行现钞的调运。截至到 2017 年末，中国和周边 9 个国家签署了双边本币的结算协定，和 38 个国家的央行和货币监管当局签订了双边本地货款协议，总金额达到 3.67 万亿人民币。阿联酋本地是允许任何币种进行跨境的支付，即不限制币种的支付，也包括人民币的使用。

双边支付体系的优势

双边支付体系的优势主要是两点。第一，提高结算的便利性。通过央行或者商业银行之间的账户，能够直接进行资金的往来清算，可以节约时间，更有效率。第二，可以规避第三方汇率的风险。即两国货币直接往来，不受第三方货币兑换造成的汇率波动带来的影响。

双边支付体系的联通和建立究竟以什么为基础，需要何种基础设施呢？从商业银行的角度来考虑，要以两国目前现有的支付体系为基础。人民币有国内支付系统，包含银行内部的清算系统、金融市场的清算系统，以及支持人民币跨境支付系统（Cips）。Cips 二期在 2018 年 5 月投产，增加了夜场跨境收付模式，人民币清算达到 5×24 小时 +4 的运营 – 工作日 24 小时运营，节假日后的首个交易日额外增加四小时，覆盖了所有时区的金融市场[1]。这一系统在六个大洲，通过直参行、间参行的形式实现人民币跨境支付。

阿联酋也有本币的清算系统，是通过商业银行开在央行的账户去进行本币的支付。无论两国的货币怎么流动，最终要回到母国的清算系统当中去。所以两国之间的支付体系联通一定是通过现有的自身支付体系。



从央行层面来看两国之间的双边支付体系，任何国家都没有达到货币体系的联通。但是中东海湾六国推出区域内的清算系统，包括阿联酋、阿曼、巴林、卡塔尔、科威特和沙特阿拉伯六国，各国的商业银行通过直接联通进行区域性的清算，如果能在央行层面建立这样的支付体系是很激动人心的。

支付体系的建立首先应该是商业银行层面上的功能实践，再到央行联通。中国农业银行迪拜清算行于 2017 年 5 月在迪拜成立，是拥有阿联酋中央银行颁发的批发银行牌照和中国人民银行授予的人民币清算行的功能，在本地全覆盖人民币的存款、交易、清算、贸易、融资和人民币产品。

目前来看，利用商业银行的功能实现两国之间货币的清算，有多种途径。

挂牌机制和两国汇率的兑换机制

中国对中东地区的阿联酋迪拉姆、土耳其里拉等是有汇率牌照的，在阿联酋央行可兑换 62 种货币，从挂牌机制看，两国之间货币兑换没有问题。

人民币的流动性

从商业银行来讲是可以通过提供给阿联酋地区的金融机构和货币市场去支持人民币流通。还可以通过汇兑去支持当地企业的人民币需求。

货币清算

商业银行的体系既可以连接阿联酋中央银行的本币清算体系，同时又连接中国境内银行的 Swift 系统，能够达到双币种的清算。

清算行有自己功能的优势

以会员身份，可以进入到中国境内银行间外汇市场、银行间拆借市场以及银行间的债券市场这三大市场。迪拜分行清算的报文格式通过 Swift 的报文直接转换，进到银行间人民币清算系统去进行清算，达到直通处理的模式。

双边支付体系的建立是一个长期的过程。央行层面的互联互通要需要政策机制的支持，包括两国签署货币协议。但是在发展的初期，可以发挥商业银行代理账户的模式，实现支付体系在功能上的互联互通。⬢

1. 中国人民银行，人民币跨境支付系统（Cips）二期全面启用，2018 年 5 月，https://bit.ly/377Ts9d

中国 – 东盟经济一体化合作将引领世界经济

菲律宾财政部部长卡洛斯·多明格斯（Carlos Dominguez）认为， 中国是菲律宾最大的贸易伙伴和主要的旅游市场。随着各方就自由贸易的变革达成一致，合作将进一步扩大。

在全球经济普遍放缓的情况下，东盟和中国继续展现出韧性和活力。

这背后，各国做了许多工作：发展壮大国内市场；扩展贸易网络；跨境支付和结算基础设施提质增效，维护国内市场，提高跨境贸易的效率。当前正是《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）谈判的关键阶段，将极大地改变这些经济体的命运。

全球繁荣的成果现阶段主要受到贸易保护主义的威胁，表现为实施政策阻碍商品跨境自由流动，包括为达到政治目的征收关税。新出现的贸易壁垒导致经济放缓，消费者被迫为商品涨价买单，供应链中断。

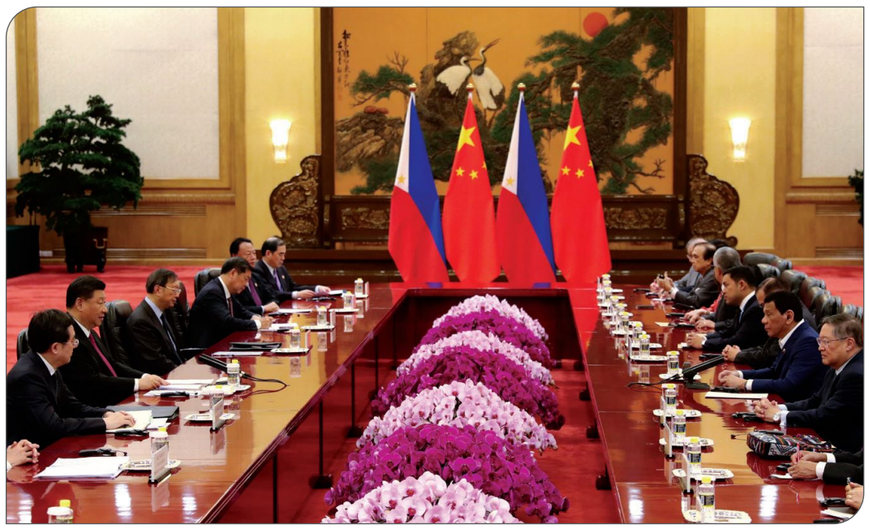
幸运的是，东南亚各国一致认为，自由贸易和高效资本流动是正确的前进道路。当保护主义肆虐世界其它地区时，东南亚经济体却在商品、资本和服务的自由流动方面进行了大量投入——这是本地区经济继续引领增长的主要原因。

中国在东盟地区建立开放贸易和投资机制，东盟对此表示赞赏。中国 - 东盟自由贸易区是东盟与主要贸易伙伴签署的第一个自由贸易协定，其成果应该延续下去。

自 2009 年以来，中国一直是东盟最大的贸易伙伴，贸易总额年均增长 10%。2018 年，东盟对华贸易总额达 4831.4 亿美元，同比增长 10%[1]。

在罗德里戈·杜特尔特总统的领导下，菲律宾认识到两国更紧密的伙伴关系将产生巨大的协同效应，团结的机遇远大于分歧，因此对中国采取了更加前瞻性的政策。

随着中菲关系回暖，中国已成为菲律宾最大的贸易伙伴和旅游市场。2016 年起，菲律宾对华贸易总额年均增长 15%，2018 年高达 520 亿美元，同比增长 15%。与此同时，自 2016 年杜特尔特总统执政以来，中国赴菲游客人数年均增长 27%，2018 年达 125 万人次，同比增长 23%，2019 年达 163 万人次[2]。



国家主席习近平（左二）和菲律宾总统罗德里戈·杜特尔特（右二）在北京人民大会堂出席第二届“一带一路”国际合作高峰论坛

2018 年，菲律宾还享受了在中国市场发行熊猫债券的最佳条款：为期三年，价值 25 亿元人民币，收益率为 3.58%，与基准利率的息差仅为 32 个基点。中国联合资信评估有限公司将该债券评为 AAA 级，为公司最高评级。

同时，菲律宾全力支持中国的“一带一路”倡议，并充分肯定该倡议为区域内外所有国家带来的巨大经济潜力。基础设施的改善将促进区域内各经济体间的贸易，贸易的改善将鼓励更有效的投资流动，而最终互联互通的改善将增强增长模式的包容性——“一带一路”倡议能够实现人民的期望。

小贷款，大回报

菲律宾出台了“一带一路”倡议对应措施，经济战略以大规模基础设施现代化为核心，为一个充满活力的经济提供后勤保障。杜特尔特总统的这一基础设施项目被称为“建设、建设、再建设”，涉及 100 个高度战略性的基础设施项目，及全国数千个基建和物流改建项目，有助于降低在群岛间运

双边更紧密的经济合作所产生的协同效应，也扩散到整个地区，使中国与东盟的经济一体化更上一层楼。

送人员和货物的成本，使一度偏远的社区靠近经济主流，创造大量投资机会，释放经济潜力。在西方保护主义政策抬头，全球环境愈发困难的大背景下，参与“一带一路”倡议能够刺激内部增长，扩大经济规模。

菲律宾之所以能开展大量基础设施的前瞻性投资，得益于亚洲开发银行、世界银行、亚洲基础设施投资银行等多边开发银行和双边发展伙伴的大力支持。其中，中国承诺提供 90 亿美元官方发展投资，支持基础设施现代化建设。

截止目前，两国已经签署了 3 份高度优惠的贷款协议，总额为 4.93 亿美元，用于建设卡利瓦水坝、奇科河灌溉系统和棉兰老岛铁路。自 2016 年以来，菲律宾已从中国获得总计 4.3 亿美元款项，用于建设桥梁和戒毒康复设施，并开展了几项基础设施项目的可行性研究以及其它形式的投资。

为了进一步加强贸易和经济合作，菲律宾已经开始规划和建立更多制度性基础设施。例如，制定支付和结算体系，提高使用本币的效率。2018 年，13 家菲律宾主流商业银行与中国银行菲律宾分行共同签署了建立菲律宾人民币交易商

卡洛斯·多明格斯（Carlos Dominguez）

协会的协议备忘录。两国之间的业务量证明此举的必要性，预计将显著降低两个经济体间的交易成本。

清风高谊

两国高层及国家元首互访日益频繁，突显了中菲双边关系的进展。杜特尔特总统是习近平主席唯一会见过 8 次的领导人，其中 5 次在中国。双边更紧密的经济合作所产生的协同效应，也扩散到整个地区，使中国与东盟的经济一体化更上一层楼。

亚洲基础设施投资银行等多边机构对东盟地区经济体的发展起到了极大的帮助作用。通过进一步建设多货币支付和结算体系，能够补充现有制度，打造高效开放的贸易体制。

区域全面经济伙伴关系（RCEP）是菲律宾多边伙伴关系的核心，而中国与东盟的良好关系是这一新兴伙伴关系的核心，菲律宾期待该伙伴关系能早日达成最终协议。有了这个加强贸易和投资的框架，区域内的经济将获得进一步发展，建立一个自由贸易和投资合作的庇护所，抵御其它地方的保护主义势力，成为塑造世界经济发展的重要力量。

本地区的繁荣和数十亿人的福祉，取决于菲律宾如何加强互联互通和经济一体化，促进增长。加强东盟与中国的合作，对于确保本地区充满活力的经济前景和实现共同的脱贫目标至关重要。

菲律宾现在致力于建立的伙伴关系和协定，将为本地区美好的未来奠定坚实基础。这些合作渠道是人民持乐观态度的理由之一，相信东盟各国将在今后很长一段时间内，成为引领世界其它国家地区经济增长的重要力量。

1. 菲律宾财政部，区域全面经济伙伴关系对东盟 - 中国经济一体化的重要性，2019 年 11 月 https://www.dof.gov.ph/rcep-crucial-to-asean-china-economic-integration-dominguez/

2 . 中国国际电视台，两国关系改善促进菲律宾旅游业，2019 年 9 月 https://news.cgtn.com/news/2019-09-01/Improved-ties-spur-Philippine-tourism-JD1M7momGY/index.html

区域与多边合作

进一步深化中国 – 东盟金融合作

柬埔寨财经部国务大臣罗斯·塞拉瓦（Ros Seilava）认为，东盟正在努力深化与中国的关系，促进贸易、交流和投资，这是对双方都有利的局面。

罗斯·塞拉瓦（Ros Seilava）

在当前全球经济金融不确定的背景下，中国与东盟伙伴的合作正成为促进全球增长的重要战略渠道。毫无疑问，金融合作在促进经济活动上发挥了显著作用，提升增长质量，增进人民福祉。东盟已经认识到金融合作的重要性，对本地区社会经济发展、一体化和社区建设的必要性和无限潜力。近年来，柬埔寨有幸见证，中国作为我们的主要对话伙伴之一，与东盟地区的合作不断扩大。

1997 年东亚金融危机后，东盟国家高度重视货币和金融合作，并承诺继续深化与中国友好关系，这种互利合作将带来和平与繁荣。中国与东盟已推行了一系列具体措施，包括《2025 东盟互联互通总体规划》[1]、中国的“一带一路”倡议、中国 - 东盟“3+X 合作框架”等，双方将共同努力，在政治安全、经济和人文交流的互联互通战略上发挥协同作用。

东盟—中日韩成员国 (10+3) 启动了《清迈倡议》，实施多边货币互换，致力于解决区域内短期流动性问题，避免严重依赖国际货币基金组织。目前，外汇储备池已从 2010 年的 1200 亿美元扩大至 2400 亿美元。

此外，东盟国家筹划建立一个区域性债券市场——“东盟债券市场”，加强金融稳定性，并减少本区域此前频繁发生的资本流动突然逆转。在此背景下，如何实现《2025 东盟互联互通总体规划》和“一带一路”倡议的目标，值得各方思考。

由于该地区的联系紧密，中国自 2009 年起就是东盟最大贸易伙伴。2018 年，中国已成为东盟第三大外国直接投资（FDI）来源，也是东盟重要的外国游客市场。

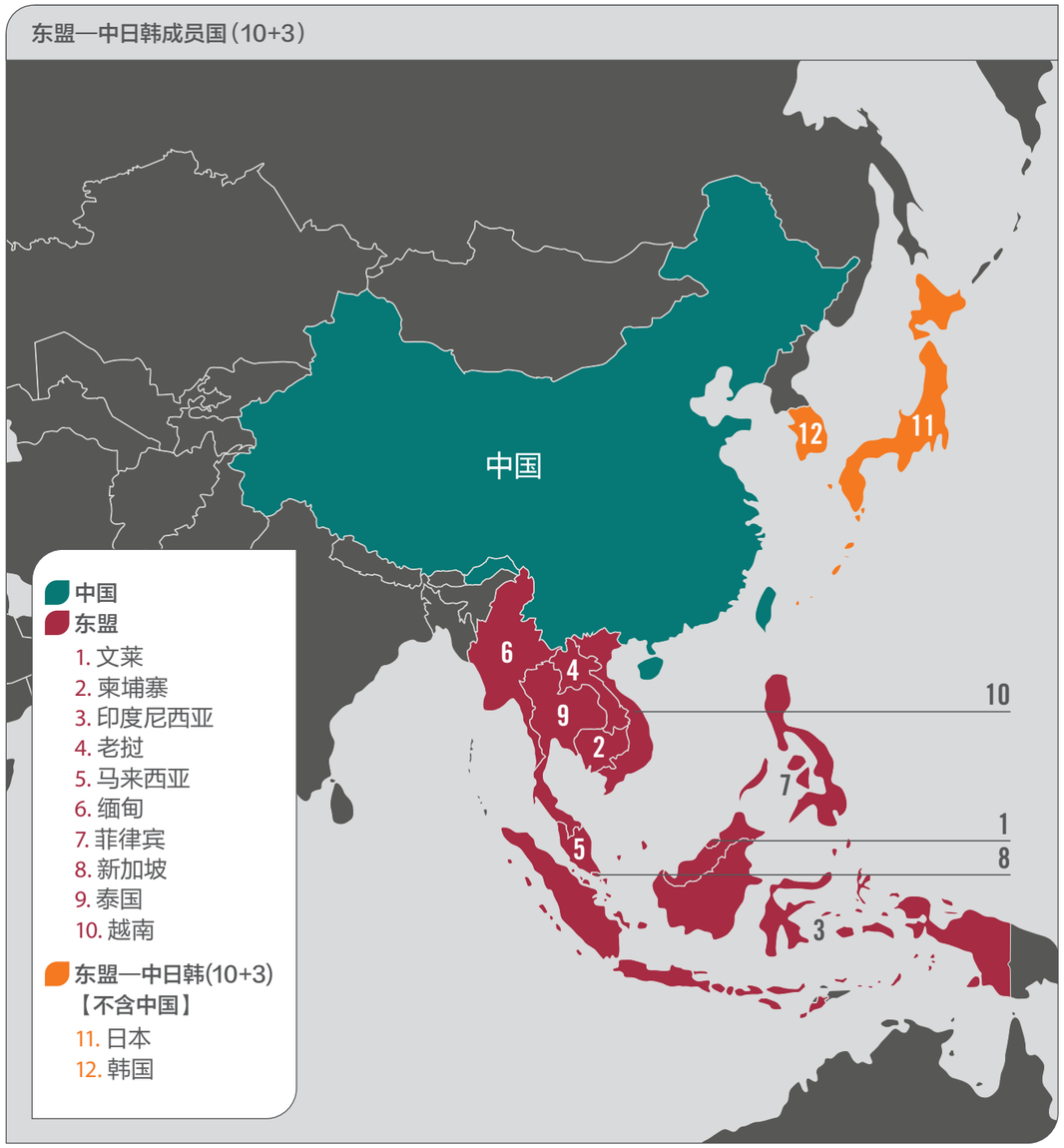
2018 年，中国对东盟直接投资为 102 亿美元，占东盟直接投资总额的 6.6%。双方计划，继续深化经济联系，提升互联互通水平，在 2020 年实现 1 万亿美元贸易额和 1500 亿美元投资额的共同目标[2]。

密切的经济联系意味着巨大的金融市场发展潜力。为进一步深化一体化、合作和互联互通，双方正积极推动达成《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），这个现代、全面、高质量和互利共赢的伙伴关系，将为促进全球贸易和经济增长作出重要贡献。此外，中国 - 东盟自贸区及其框架协议的实施，进一步促进了贸易和投资自由化便利化。

养“金”蓄锐

双方还将重点通过亚洲基础设施投资银行（AIIB）等国际金融机构的积极参与，调动民间资本，加强能力建设，支持本地区基础设施建设，加强金融合作。

2010 年，中国 - 东盟投资合作基金（CAF）成立。该基金是经中国国务院批准、国家发改委核准的离岸美元股权投资基金，由中国进出口银行作为主发行人，连同国内外多家投资机构共同出资成立。基金主要投资于东盟地区的大型基础设施，如道路、港口、能源和自然资源等领域，最终计划筹集 100 亿美元投资东盟地区。这些金融投资将极大地助力“一带一路”倡议。



通过中国和东盟之间密切的金融战略伙伴关系和合作，相信这两个地区将继续发展，实现互利共赢，再创新高。

毋庸置疑，促进区域金融合作，加强韧性和包容性，提升金融网络的互联互通水平，都能够加快和提高经济增长质量，改善人民福祉，对促进本地区贸易和资本流动发挥重要作用。这在很大程度上有助于促进东盟一体化，促进东盟共同体的建设。

东盟和柬埔寨热切期待与中国建立更加稳健和持久的伙伴关系，并愿作出承诺和贡献，为更美好的未来创造新的机遇。●

1 东南亚国家联盟，2025 东盟互联互通总体规划，2016 年 8 月
https://asean.org/storage/2016/09/Master-Plan-on-ASEAN-Connectivity-20251.pdf
2 中国网，中国及东盟通过《中国 – 东盟战略伙伴关系 2030 年愿景》，2018 年 12 月
http://www.china.org.cn/world/2018-11/15/content_72602932.htm

开发性金融如何促进新兴市场国家的经济发展

国际金融论坛（IFF）副主席、金砖国家新开发银行副行长、世界银行原副行长兼首席道德官祝宪表示，新开发银行在巴西的基础设施项目和合作已取得初步成功，拉丁美洲将成为发展的热土。

巴西的水电供应等基础设施需要大量政府财政支持

祝宪

新开发银行（NDB）由五个金砖国家巴西、俄罗斯、印度、中国、南非共同建立，目前在拉美国家进行的业务主要集中在巴西。但未来，新开发银行计划在拉美地区开展更广泛的合作，拓宽业务。

新开发银行在巴西进行的工作主要集中在基础设施领域。巴西正处在深刻的经济结构调整的关键时刻，从基础设施发展和融资的角度而言，巴西现在面临的两个困境。第一，长期以来巴西用于基础设施的投资过低，严重制约经济增长；第二，巴西的财政情况不容乐观。所以巴西不具备大规模利用预算资金进行公共投资和基础设施建设的条件。

因此，巴西政府现在采取的方式是尽量引导私人资本进入基础设施领域，通过政府和社会资本合作（PPP）来进行基础设施建设，这方面潜力巨大。

但与此同时，要充分认识和应对在基础设施建设中的挑战和风险。固然现在全世界的可使用的民间资本很多，但是民间资本进入基础设施领域是有自己的条件的，我们不能够简单认为只要政府有了相应的措施，民间资本就一定会进入基础设施领域。基础设施在不同的领域、部门情况各异，应当分类施策来解决融资的瓶颈。

基础设施可从融资的角度分为三类。第一类，商业上可行的基础设施，比如说收费公路、较大城市的机场、商业前景比较好的港口。对于这些项目，政府可以通过改善经营环境，推广 PPP 模式吸引民间资本进入。包括巴西在内的广大新兴市场经济和发展中国家有很多类似的有益经验，可做参考。

第二类，具有非常大的外部性和社会效应，但需要政府给予相当财政支持的基础设施。比如说供水、污水处理、输电线等等。这些项目有一定的财务收益，但是财务收益可能还不够高，不能够完全吸引私人资本进入，这个时候政府要通过政策倾斜或其它有效的办法提供一些支持。比如设立比较好的价格标准，通过股权投入、担保甚至贴息来发挥公共资源的杠杆和引导作用。

第三类，属于民生、社会服务性的公共产品类基础设施。在这一类，政府应该起主导作用，在资金上也应该是以公共资金为主，但是在经营上可以交给民营部门去经营以提高效率。

在低收入国家财政比较困难的时候，在发展融资方面也应该优化债务结构，管控风险，不能够做过于超前的事情，甚至让债务可持续性遭受风险。

过去在历史上一谈到基础设施，就认为它是一个公共产品和服务，应该是政府来承担责任，提供主要资金。但如今在相当多的国家，特别是新兴市场经济国家，从债务可持续性和从公共资源可行性上面来讲都具有很大的局限性，所以必须要吸引民营资本。但是如果不区分不同的基础设施类型和财务回报率，而采用一揽子的方式去吸引民营资本，实际上也可能事倍功半。所以，应该进行基础设施的分类指导，采用不同的政策进行处理。

开发性金融机构在拉美地区可以发挥作用

传统的开发性金融机构，特别是世界银行、美洲开发银行、拉美开发银行，在拉美地区已经做了多年工作，为基础设施建设和社会发展做出了很多贡献。新开发银行作为一个相对较新的成员，从巴西开始起步，也跟这些机构进行合作。4 年来，新开发银行在拉美的工作取得了一定的成绩，已经批准了 40 多个项目，总金额达到 120 亿美元，这些项目也包括一些跟中国可能进行合作的项目。

巴西的基础设施建设也可以促进巴西和中国的贸易和投资。比如说，目前正在讨论的一个项目是在巴西的北部建一个完全民营的港口。新开发银行给民营公司提供贷款，同时中国的公司建设这个港口，并进行一些股权投资。这个港口建成以后，将极大地促进巴西的大豆向中国出口。在与中国企业的联系和合作过程中，可以看到中国的企业通过过去二三十年的基础设施建设，具有很大的经验和资金的优势。在透明、公平的竞争环境之下，中国企业在巴西是很有竞争力的，能够建设更多的基础设施项目。

总而言之，巴西和中国的经济结构有很强的互补性。如果能通过促进基础设施建设，把中国和巴西的投资和贸易合作推高到一个新的水平，这将是一个共赢的局面。

拉美金融合作当前的问题与对策

国家发改委宏观经济研究院对外经济研究所所长叶辅靖认为，中国与拉美地区金融合作，要注意应对政治挑战和货币不稳定的问题，并增进对本地的了解。

这些年，中国与拉美的金融合作取得了长足的进展。随着合作的空间不断增大，各项金融领域的共识不断达成，金融合作顺利推进，基础也越来越扎实。拉美各界普遍对中拉合作做了整体上比较积极的评价，认为中拉金融合作目前更加注重廉洁、可持续发展、民心相通、包容性发展，更加注重把合作的成果惠及更多的人。

布宜诺斯艾利斯金融区，拉美主要金融中心之一

中拉合作的挑战

当然中拉合作目前也存在一些共性的问题。中方来看，主要是三个方面：

第一，金融合作的良好的政治氛围经常面临着挑战。挑战有的是来自外部势力的影响，有的是来自于政府的左右更替所带来的政治不稳定，在治理能力方面拉美政府有一些问题，而当地的工会力量也普遍是比较强大的。

第二，币制不稳定对双方的金融合作产生了比较大的影响。中拉金融合作中美元是主要中介，拉美国家汇率波动较大，本币对美元经常贬值，容易给中资金融机构带来额外损失。2018 年上半年巴西雷亚尔贬值达 28.6%，2018 年全年阿根廷比索贬值了 49%，而 2018 年委内瑞拉玻利瓦尔数次贬值超过 100%，汇率波动极大。较大的汇率波动会导致拉美国家本币缩水严重，威胁中国在拉美地区贷款以及投资的安全，制约中拉金融合作的深入。

第三，与本地市场的关联和了解度有待于提高。一是国内熟悉拉美金融市场的人才不足，对拉美情况如并购、管理了解人才不够，严重限制企业、劳务活动范围；二是对当地政策、法律法规、文化了解不足，项目常和当地法律法规出现冲突，致使项目遭遇到暂停或搁浅，增加了金融合作风险。

此外，还有一个问题是对方国家从表面看整体市场开放度比较高，但是在事实上的开放还有待进一步加强。这造成了虽然我们的分支机构不断增加，但不少分支机构仅仅是办事处，主要服务的对象依旧是中资企业和海外的中国公民，而进入当地的市场还是面临着不少的障碍。

从拉方的角度来看，中拉合作局面存在以下问题：

第一，中国在拉美投资的行业太过于集中，主要集中在能源、基础设施领域，风险分散不足，大项目回收周期过长，基础薄弱，经济波动大，资金链容易断裂。

第二，从宏观上来看中国金融机构在拉丁美洲的存在感远大于拉丁美洲金融机构在中国的存在感。中国的金融机构对拉美的影响远远大于拉美在中国的影响。

改善和进一步加强中拉合作

战略利益要建立在经济可持续的基础之上，要注意成本收益分析。中拉金融合作要适应双方经济结构和相互需求结构的变化趋势，拉方应利用好中国金融扩大开放的有利机会。

（一）加强双方金融对话

一是加强政治互信。应借助“一带一路”合作倡议，提高中拉政治互信水平，消除疑虑、深化金融合作。二是加强金融对话。加强双方央行、金融监管机构、开发性金融机构间的对话与合作，加强双方信息沟通。三是完善双方金融合作。在政策体系与货币清算、本币互换、债券发行、保险合作等领域加大合作力度，强化双方合作深度，加快 1+3+6 合作框架与“一带一路”合作倡议对接，实现金融合作与资金融通的有机统一。四是加强与拉美金融机构合作，共同开拓拉美市场。

（二）提高合作本地化水平

有针对性要求对方进一步开放市场特别是金融市场。加快与拉美市场深度融合，实现长期可持续发展。一是加大人才培养力度，加强金融知识、拉美语言、拉美法律、社会文化等方面的培训。二是积极利用拉美留学生资源为纽带，加强中拉合作，聘用当地精英。三是加强与当地机构在税务、法律、会计等方面的合作。四是加强与当地金融机构、多边金融机构合作，如当地银行、政府监管机构、美洲开发银行，提高中拉合作水平。

（三）拓宽投资领域

增加基础设施、农业、制造业、科技创新、社会民生等领域的投资。拉美各个行业投资需求巨大。根据 UN 拉美经委会测算，拉美要实现 2030 年可持续发展目标，农业、制造业、环保领域共需融资 30000-140000 亿美元，其中基础设施就需要 8000-70000 亿美元。

叶辅靖

（四）减轻汇率对金融合作的影响

针对这个问题，可考虑：一是中拉金融合作可以提高人民币交易比例，减少对美元依赖，降低美元使用比例。双方金融合作中还可以采用减少币种错配、缓释措施，适当增加当地货币计价的负债，特殊情况下还可以要求实物交割的方式避免汇率风险。二是引入金融工具，可以在合作中引入各种规避金融风险的金融工具，增强投资的安全性。三是加强对政治经济形势研判，选择金融合作恰当时机。

（五）更充分地利用中国不断扩大金融开放为拉美提供的机会

当前中国在建立许多自贸区，许多地方都把吸引外资金融机构作为发展金融服务业的一个非常重要的方面，这也为拉美国家利用中国金融开放的机会增加对中国的金融方面的投资提供了便利。

（六）探索金融合作新增长点

拓展传统产业金融合作新空间。一是丰富合作形式，拓展合作领域与传统银行之外，强化中拉保险和债券等领域的合作；二是强化风险分担机制，提高风险监控能力。在新型合作领域打造供应链金融合作和金融科技合作的新亮点。寻找支付结算合作的突破口。⬢

反思拉美经济问题 全面深化与中国经济金融合作

国际金融论坛（IFF）理事、前巴西总统特别经济顾问、世界投资促进机构协会前主席亚历山德罗·特谢拉（Alessandro Golombiewski Teixeira）探讨了中拉贸易及中国投融资对于拉美和加勒比地区国家的意义。

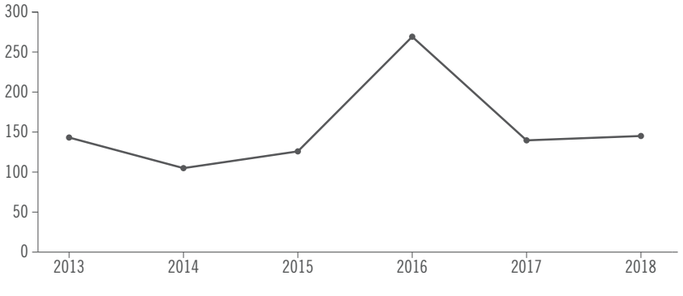
香港招商局港口控股公司收购了巴西第二大集装箱码头 90% 的股份，该码头位于巴拉那瓜

亚历山德罗·特谢拉（Alessandro Golombiewski Teixeira）

自上世纪 80 年代中国改革开放以来，中国经济一直在重塑投资和贸易流动，经济规模迅速扩张，已成为全球第二大经济体。如今中国的融资能力影响巨大，世界经济的命运与中国经济及投资的持续发展息息相关。中国的持续对外投资，以及中国政府对其它发展中国家经济体的融资援助，都助长了中国的这一地位。

拉美和加勒比国家的经济增长就证明了过去十年来自中国的投资的影响力。事实上，拉美和加勒比国家大宗商品的“超级繁荣”，可以直接归功于中国对于拉美和加勒比地区产品的日益旺盛的购买力、投资力度以及整体消费能力。自 2010 年起，全球的投资重点逐渐从发达经济体转向新兴经济体。在此背景下，中拉关系尤为紧密，中国已成为拉美和加勒比国家最大的外国直接投资来源国。

【图 1】 中国对拉美直接投资（单位：亿美元）



来源：中国对外投资发展报告，中华人民共和国商务部，2018 年

国际环境已经发生变化，保护主义在美国逐渐兴起，而中国公开支持多边主义。特别是近 20 年来，中拉关系日益密切。2014 年，中拉建立全面合作伙伴关系，双边交流体现在贸易、投资和融资三个重点领域，为中拉金融关系提供了一个视角。

贸易

中国对拉美出口增长显著。2000 年，中国尚未进入拉美和加勒比地区进口的前三名；如今，中国在本地区所有主要贸易伙伴中排名第一或第二。中国占拉美地区进口总额的比重从 2000 年的 2.3% 跃升至 2017 年的 16% 左右，贸易总额达到 2580 亿美元——部分得益于中国 2001 年加入世贸组织。中国还大量进口拉美和加勒比地区的商品和资源，占本地区出口总额的 10%，占中国进口总额的 7%，总金额达 1260 亿美元。

投资

2016 年，中国对外投资达 1831 亿美元，再创新高；对外直接投资首次超过流入投资，成为净投资国。2017 年，中国企业对拉美和加勒比地区的投资预计超过 250 亿美元，约占本地区总投资的 15%。根据中国商务部的数据，中国对拉美的直接投资，已经比美国在该地区的投资多出 2000 亿美元，拉美现已成为中国海外投资的第二大目的地（见图 1、2）[1]。

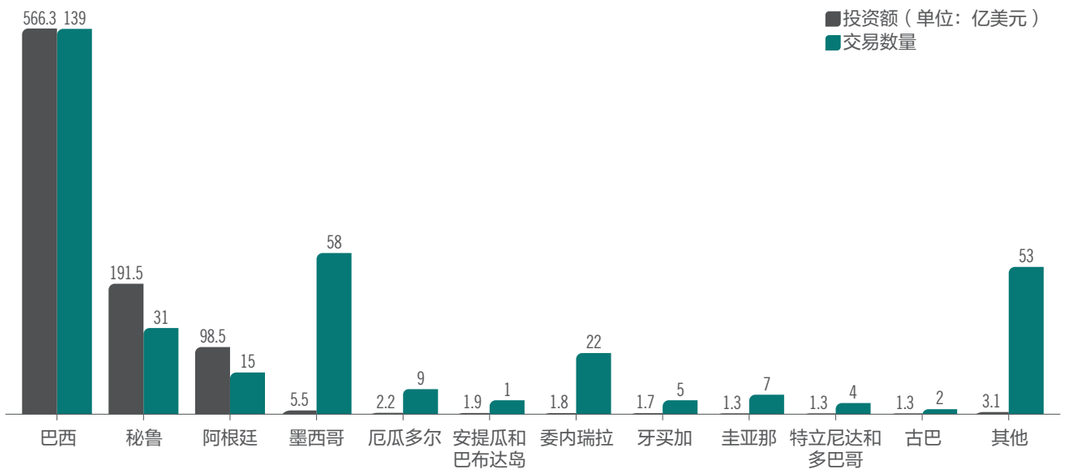
联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布的《2018 年世界投资报告》显示[2]，采矿业对中国投资者最具吸引力。2004 年至 2017 年，矿业占中国投资总额的 27%。

近年来，中国企业的投资越发多元化，涵盖了电信、房地产、食品和可再生能源等领域，表明中国企业有意投资该地区的其它新领域。2013 年至 2016 年间，中国投资最多的行业是租赁和商务服务业（见图 3）。

融资

过去 10 年，中拉之间资金流动规模空前，主要集中在基础设施、能源和矿业三个领域。中国的贷款已成为阿根廷、巴西、厄瓜多尔、委内瑞拉等拉美多个国家最大的外部融资来源，取代了本地区老牌国际金融机构。拉美经济体融资总额的 60% 来自债券市场，而双

【图 2 】中国投资国别分布



来源：复旦发展研究院及 Dealogic 数据库

边贷款在国际融资总额中占 8% 左右，自 2005 年起这个比例基本保持不变。

然而，在某些国家，包括玻利维亚、哥伦比亚、多米尼加共和国、厄瓜多尔和委内瑞拉，双边贷款的比例近年来急剧增加。多米尼加共和国和厄瓜多尔两国表现最为显著，双边贷款的比例分别增加了 12 和 26 个百分点。

其他拉美和加勒比国家同样也积极参与中国融资：阿根廷（16%）、巴西（19%）、厄瓜多尔（9%）和委内瑞拉（47%），其总额在 2005 年至 2016 年期间占中国贷款的 91%[1]。到 2025 年，中国对拉美投资总额有望达到 2500 亿美元，超过过去十年的 990 亿美元。

提供贷款为了补充受援国的经济这一目的之外，中国的大型开发银行向拉美国家政府提供贷款，主要是为了实现中国外汇储备多元化，促进人民币的国际使用；同时，也有助于帮助和引导中国企业投资自然资源这一战略的实施。

与国际金融机构提供的传统贷款覆盖的大量行业相比，中国贷款旨在为基础设施、能源、矿业等几个特定行业提供融资。中国在拉美经济前景中的作用，以及对国际市场的更广泛影响，还需要进一步评估。

构建投资关系

2005 年至 2014 年期间，中国向拉美提供的融资总额中，约 80% 用于支持基础设施建设，包括水电大坝、天然气网络和涡轮机（部分或全资），其中电信占比近 7%；另 20% 用于大宗商品融资，中国铝业股份有限公司向秘鲁的铜矿提供的融资约占 9%，其余则用于企业和营运资本等部门。近 45% 的资金用于交通基础设施建设，包括公路、铁路、火车、地铁和机场。

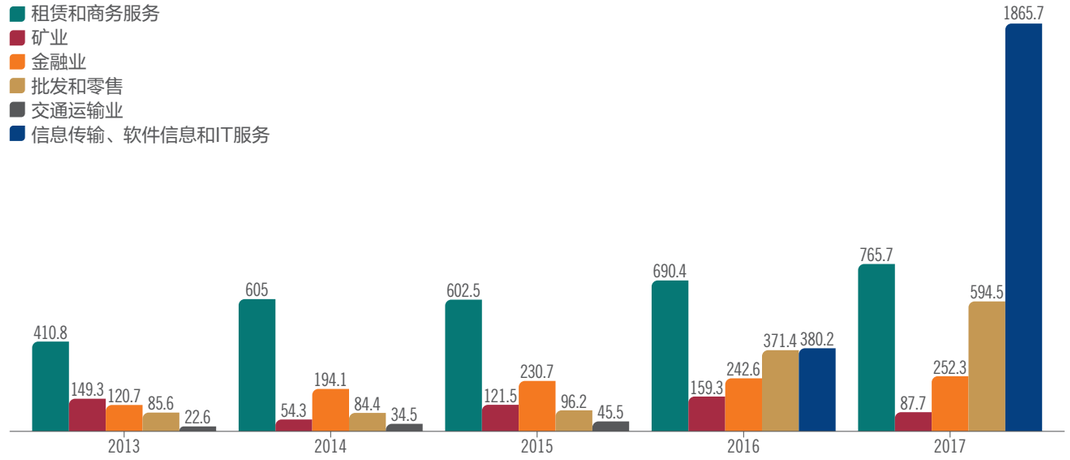
这些投资预计在不久的将来会继续增加，特别是在能源、石油、天然气以及基础设施领域。中国在全球经济中的作用日益突出，拉美和加勒比国家已经证实是重要合作伙伴。但首先，必须明确如何协调这种关系。

国际组织和中国组织的资金都为拉美和加勒比地区的融资提供了便利。从 2009 年加入泛美开发银行（IADB），到金砖国家（巴西、俄罗斯、印度、中国和南非）新成立的开发银行，中国通过双边贷款和加入多边开发银行，扩大了自己在本地区的影响力。

中国国家开发银行和中国进出口银行已向拉美和加勒比国家政府及其国有企业提供了 1504 亿美元融资，超过了世界银行、泛美开发银行和拉美中央银行的贷款总额。过去 10 年，中国对拉美的贷款规模远远超过世界银行、美洲开发银行和安第斯开发公司（即拉美开发银行）的总和；泛美开发银行在 2017 年批准了 114 亿美元的主权担保贷款，而世界银行则批准了 59 亿美元贷款。

中拉合作基金、中拉产业合作投资基金等专门针对拉美和加勒比国家的区域性基金，也帮助中国实现了战略的多元化。

【图 3 】中国在拉美直接投资存量排名前五的行业（单位：亿美元）



来源：中国对外直接投资统计公报，2017 年

中国融资的未来与“一带一路”倡议

“一带一路”涵盖的范围比古代的丝绸之路更大，地理上不再局限于欧亚大陆。2017 年，中国正式将拉美和加勒比地区作为“一带一路”的延伸；“一带一路”倡议为拉美带来了诸多发展机遇，交通、基础设施等项目的实施促进了拉美的经济发展。

但是，也有人对项目融资表示关切，特别是可能出现的债务陷阱。由于中国国有企业占“一带一路”建设项目合同总金额的 70%，采购过程的透明度、环境、劳工和治理等问题依然亟待解决；但拉美地区对此的保留意见似乎并没有扰乱中国的计划。习近平主席宣布，到 2025 年，中拉总贸易额将达到 5000 亿美元。

【图 4 】中国政策性银行对拉美加勒比地区政府的贷款（单位：亿美元）

来源：中国对外直接投资统计公报，2018 年

拉美和加勒比国家正在利用中国的投资来缩小基础设施水平的差距。相较于比较成熟的沿海地区，偏远的内陆地区获得的投资较少，阻碍了这些地区的经济发展。最初的投资集中于基础设施建设，如香港招商局港口控股公司收购了巴西第二大集装箱码头 90% 的股份，该码头位于巴拉那瓜。然而，在“一带一路”框架下，未来“一带一路”投资合作的范围将更加广泛。

拉美已成为中国支持“一带一路”建设的重要伙伴。33 个拉美国家同中国建交，其中 19 个同中国签署了共建“一带一路”合作备忘录。

这并不意味着中拉交往就是一马平川。习近平主席指出，拉美和加勒比地区的全球化有利有弊：全球化推动和帮助经济增长，但也导致社会阶层进一步分化，中产阶级不断壮大，造成社会关系紧张。由于缺乏强劲的经济驱动力，机构治理能力薄弱，导致失业率攀升，收入不平等加剧，在阿根廷、巴西、委内瑞拉和萨尔瓦多等国造成了更为广泛且破坏性的影响。

因此，双方很有必要形成一个对发展目标有统一共识的共同体，提高合作水平，证明“一带一路”不是为

了扩大中国影响力，而是参与国可以从中受益的合作平台。“一带一路”倡议在拉美和加勒比地区的实施中，机遇和挑战并存，必须将“一带一路”纳入更高层面、更多元、更一体化的发展战略中去。为此，中国还需要了解本地区发展面临的挑战，合作渠道不应局限于双边对话，而是有组织地与整个地区对话。同样，成功的中拉伙伴关系需要更充分的多边治理。

中国可以考虑将中国－拉美和加勒比国家共同体论坛作为主要的沟通渠道，各参与国可利用这一平台提出本区域的合作行动计划，并且应包含以下内容：

1. 为中拉落实“一带一路”建设建立具体的治理体系，要有明确的目标、侧重点、行动方向和落实时间表；

2. 确定双方双向出口的可量化目标，并实现出口多样化，将出口从商品转向服务等其它部门；

3. 制定基础设施投资计划，帮助缩小基础设施缺口，有助于区域内许多地方的中长期增长。此外，基础设施投资可降低大宗商品成本，从而使中国受益。如果拉丁美洲的基础设施得以完善，该地区的年增长率预计可提高 2 至 3 个百分点。为满足 2019 年至 2025 年的基础设施需求，拉美国家每年的投资应占本地区 GDP 的 5.2% 左右；

4. 制定科技创新合作计划，推动中拉高校、科研机构和企业开展知识、人才、技术和创新投资交流；

5. 建立社会发展项目，交流成功政策经验，帮助减少贫困，改善医疗及教育水平，促进可持续发展；

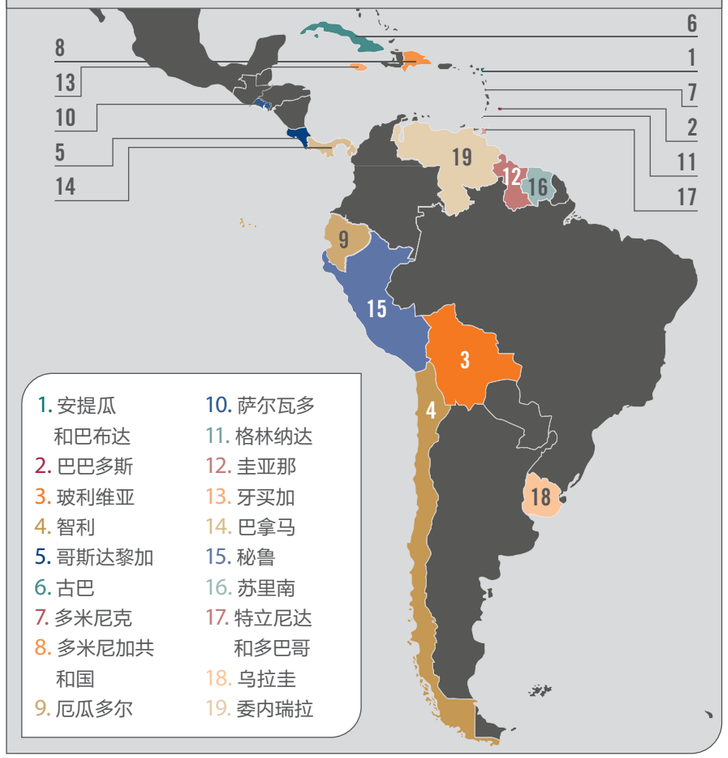
6. 建立中拉文化体育交流项目，加强中拉社会联系，促进文化意识和文化交流；

7. 加强对外交流，中国要清楚地传达参与“一带一路”对拉美和加勒比国家的益处；而拉美和加勒比地区国家也要认识到，“一带一路”倡议不是中国的单方面倡议，而是已经形成世界治理体系的合作平台。

显然，双方首脑都希望巩固在该地区的合作。拉美需要制定全面战略，引导拉美参与“一带一路”建设；这个战略需要涉及各方面的发展，包括扩大贸易领域，改善基础设施，提升投资便利化，并以新的金融工具促进基础设施建设及科技交流。为此，拉美和加勒比地区需要一项共同议程，即抓住机遇，消除贫困，为发展铺平道路。

中拉之间深化和改善伙伴关系的道路已经明确，这应成为双方发展议程的重要内容。中国已经为拉美和加勒比地区带来了翻天覆地的变化，并将在未来持续做出更多贡献。⬢

拉丁美洲和加勒比海地区“一带一路”成员



1. 安提瓜和巴布达
2. 巴巴多斯
3. 玻利维亚
4. 智利
5. 哥斯达黎加
6. 古巴
7. 多米尼克
8. 多米尼加共和国
9. 厄瓜多尔
10. 萨尔瓦多
11. 格林纳达
12. 圭亚那
13. 牙买加
14. 巴拿马
15. 秘鲁
16. 苏里南
17. 特立尼达和多巴哥
18. 乌拉圭
19. 委内瑞拉

资料来源：中国一带一路网

1. 联合国拉丁美洲和加勒比经济委员会，探索中拉合作新形式，图 1.14，第 22 页，2018 年 1 月 https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43214/1/S1701249_en.pdf
2. 联合国贸易和发展会议，世界投资报告 2018：投资与新工业政策，2018 年 https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf
3. 中国一带一路网，已同中国签订共建“一带一路”合作文件的国家一览，2019 年 12 月 https://www.yidaiyilu.gov.cn/info/iList.jsp?tm_id=126&cat_id=10122&info_id=77298

Nansha International Financial Island
Centre of the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area
China's first financial island

南沙国际金融岛
粤港澳大湾区中心 · 中国首个金融岛

大湾区金融合作示范区 · 金融改革创新试验区 · 丝路金融合作示范区
Bay Area Financial Co-operation Demonstration Zone
Financial Innovation Pilot Zone
21st Century Maritime Silk Road Financial Co-operation Demonstration Zone

國際金融論壇

INTERNATIONAL FINANCE FORUM (IFF)

Since 2003

国际金融论坛（IFF）是由中国主导，总部设在北京的非营利、非官方独立国际组织， 2003 年 10 月由中国、美国、欧盟等 G20 国家、新兴经济体，以及联合国、世界银行、国际货币基金组织等相关国际组织领导人共同发起成立，是全球金融领域高级别常设对话交流和研究机构，被誉为全球金融领域的“F20（Finance 20）”。

联合出版方

CENTRAL BANKING