

# “一带一路”建设中金融风险识别及监管研究

曲丽丽<sup>a</sup>, 韩雪<sup>b</sup>

(东北农业大学 a.出版中心; b.经济管理学院, 哈尔滨 150030)

**摘要:**“一带一路”是新常态下新型区域经济一体化发展的国际探索,金融作为现代经济的核心,势必融入“一带一路”建设,并对其建设给予全方位支持,具体涵盖基础设施建设投资、贸易融资和企业对外投资等诸多方面。因此,“一带一路”建设需要完成金融贡献机制的协同调整和优化改革,进而实现区域经济体系化和金融化。对于金融部门而言,不仅需要考虑沿线国家对资金的迫切需求,还需要考虑在经济活动中存在的金融风险,对“一带一路”建设中的金融风险进行有效的识别与分析是后续风险监管的基础。

**关键词:**“一带一路”; 金融需求; 金融风险; 风险监管

**中图分类号:** F832.39 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002-462X(2016)08-0132-05

## 引言

美国次贷危机、欧洲债务危机等造成的宏观经济冲击正在逐渐消退,但是世界经济复苏仍然十分艰难,受低增长、低通胀、低利率和高债务的影响,全球经济表现十分疲软<sup>[1]</sup>。与此同时,中国经济开始步入新常态,旨在通过供给侧结构性改革发掘新经济增长点以获得新的持久增长动力。在此背景下,中国政府提出的“一带一路”倡议为世界经济增长提供了可能,无论是亚太各国还是欧洲各国,无论是发达国家还是发展中国家,均能从“一带一路”建设中获益,推动本国经济发展,实现区域和世界经济繁荣。“一带一路”是新常态下新型区域经济一体化发展的国际探索,不仅加强了区域经济协同能力,也加快了产业转型升级的步伐,同时也是“命运共同体”建设的重要支撑,将给“一带一路”辐射范围的国家带来显著的实际收益<sup>[2]</sup>。

金融作为现代经济的核心,势必融入“一带一路”建设,从而对其建设给予全方位支持。在“一带一路”倡议中,无论是国家间产能合作,

还是区域内贸易投资等,均对资金有着大量需求,具体涵盖了基础设施建设投资、贸易融资和企业对外投资等诸多方面。因此,“一带一路”建设需要完成金融贡献机制的协同调整和优化改革,进而实现区域经济体系化和金融化。例如,在2014年11月8日,中国出资400亿美元成立“丝路基金”,并在亚太经合组织工商领导人峰会上明确指出,“丝路基金”将为“一带一路”沿线国基础设施建设提供融资支持;又如,亚洲基础设施建设投资银行的建立将吸引大量的私营部门的资金,以此填补发展中国家在基础设施建设投资领域存在的巨大资金缺口。总之,金融部门将在多层次、多方面对“一带一路”的建设发挥作用。

伴随着“一带一路”整体建设的深化和“一带一路”沿线国家(地区)金融部门的快速发展,金融风险问题逐渐凸显,国内学者也开始着眼于对“一带一路”建设中的金融风险问题进行分析。如杨婧(2015)从总体上概括了“一带一路”建设中金融风险的三个具体特点,主要分析了地方政府投融资活动中可能面临的具体风险问题,并从整合地方政府融资行为、提升管理层交流协作、划清风险界限和加强地方政府的财政风险防范四个方面提出了相应的政策建议<sup>[3]</sup>。张明(2015)从投资收益率、投资安全性、中国自身经济结构调整等六个方面指出了“一带一路”建设所面对的潜在风险,并认为这些风险是“一带一路”建设成败的细节所在<sup>[4]</sup>。胡伟和孙浩凯(2016)详细划分

收稿日期:2016-03-16

基金项目:教育部人文社会科学研究规划项目“丝绸之路经济带的形成机理及空间结构研究”(14XJA790003)

作者简介:曲丽丽(1980—),女,副研究员,博士,从事金融理论与政策研究。

了中国企业对外直接投资所面对的风险,并指出战略动向转变和政治结构风险是“一带一路”地区国家投资的最大风险<sup>[5]</sup>。通过对上述文献的梳理可知,虽然国内学者对“一带一路”建设中金融需求和金融支持的研究已经十分深入,但是针对建设过程中金融风险的研究则略显不足,主要表现在三个方面:一是已有研究并没有明确指出“一带一路”建设过程中金融风险的来源;二是“一带一路”建设过程中金融风险的识别不够系统,已有研究主要从某个具体风险入手进行分析,并没有从宏观的、系统的视角来考虑整个“一带一路”建设过程中所面临的风险;三是政策建议缺乏针对性,尤其针对不同经济发展水平的国家(地区)提出的金融风险的政策建议不具有针对性。因此,需要更好地分析“一带一路”建设过程中金融风险及其监管问题。

### 一、金融需求引致“一带一路”建设中金融风险

资金融通是连接“一带一路”各个环节的重要纽带,可以为“一带一路”建设中重大项目的实施和落地提供切实保证。“一带一路”建设中的金融风险主要来源于金融需求所引致的相关风险,主要包括基础投资需求、贸易融资需求和企业投资需求等三个方面所引致的相关风险。

#### (一) 基础投资需求引致的风险

基础投资需求具体可以分为三种情况:一是交通基础设施,包括铁路建设、公路改造以及港口建设,例如,印尼雅万高铁、伊朗德黑兰至马什哈德高铁;二是能源设备升级与改造,主要包括油气管道的建设、资源勘探和挖掘设备的生产、电力网络的覆盖;三是线网基础设施建设,包括电子和卫星通信网络建设、电子互联网络建设等。相关数据显示,在全国范围内与“一带一路”建设相关的基础设施规模高达一万亿元以上,“一带一路”建设中基础设施投资的巨大需求将产生巨大的资金缺口,加之投资回报时间长、沿线国家金融市场不完善、法律制度不健全、商业贷款难以参与等,基础设施投资需求将成为“一带一路”建设过程中金融风险的主要引致因素。

#### (二) 贸易融资需求引致的风险

从贸易融资需求来看,“一带一路”沿线各国和地区贸易往来十分密切,产业结构互补性强,尤其是随着新型区域一体化模式的形成和贸易自由化的推进,沿线国家和地区将在农业、工业和服务业等诸多方面开展贸易合作。以中国对外贸易出

口为例,21世纪以来,中国与“一带一路”沿线国家的经济合作不断深化,双边贸易额不断上升。2008年美国次贷危机以后,中国与“一带一路”沿线国家贸易进入快速发展期,沿线贸易总额占中国对外贸易比重从2001年的约17%增长到2014年的约25%。与此同时,中国与沿线国家已成立近70个境外经贸合作区。在可预见的未来,中国与“一带一路”沿线国家的贸易往来将进一步提升,中国与沿线国家的贸易关系将会更加紧密。除商品和服务贸易外,出口信贷、大型机械设备的信保融资、跨境物流链下的金融服务等诸多业务也将蓬勃兴起。毋庸置疑,国际贸易的发展对金融部门同样有着大量的需求,尤其是在跨境贸易结算方面有着强烈的需求。但是考虑到“一带一路”沿线国家结算层次低等诸多不利因素,贸易融资所带来的金融风险同样不容忽视。此外,虽然人民币加入特别提款权(SDR),但是采用人民币作为双边贸易结算货币的国家数量仍然十分有限,这不仅会给“一带一路”国家(地区)的贸易发展带来不利影响,也将增大金融部门的风险暴露程度。

#### (三) 企业投资需求引致的风险

从企业投资需求来看,中国企业伴随“一带一路”倡议“走出去”的同时也会对资金有大量需求。从投资主体来看,投资主体更加优化,地方投资规模迅速上升,国有企业投资比例下降至50%,民营企业投资额发展迅猛。目前,民营企业对外直接投资额已占中国企业对外直接投资总额的50%<sup>[6]</sup>。据《中国对外投资合作发展报告(2015)》统计,中国在2014年向“一带一路”辐射范围内国家共投资136亿美元,年末存量高达924.6亿美元,除不丹外,对“一带一路”沿线其余63个国家均有投资,投资分布十分广泛。从行业投资来看,产业分布呈现出多元化趋势,制造业、电力和农业等领域亮点突出,传统的采矿领域境外投资幅度大幅下降,装备制造领域投资的增加将进一步促进国际的产学研合作,进一步推动中国科技整体水平的攀升。随着对外投资主体的变化、投资范围的扩大和投资对象的升级,对金融部门也有着更加强烈的需求,主要表现在筹资机制、保险机制和清算机制三个方面<sup>[7]</sup>。但是,结合“一带一路”沿线国家(地区)的经济发展水平,无论是筹资机制、保险机制还是清算机制,“一带一路”建设过程中表现出两个严重的不足:第一,跨国之间的合作较为滞后,相关机构数量少、资质差,难以对整个“一带一路”建设提供更好的保

证:第二,沿线国家制度、文化、法律等软约束差异过于明显,需要兼顾发达国家、发展中国家和不发达国家等多个层次,困难可想而知。

基础投资需求、贸易融资需求和企业投资需求是“一带一路”建设过程中沿线国家(地区)对金融部门的基本要求,考虑到建设过程的时间周期长、沿线国家政治环境容易动荡等多重因素,“一带一路”建设过程中金融部门的发展将面临诸多的金融风险问题。因此,下文将结合沿线国家的具体经济发展现状和宏观经济数据,对相关金融风险进行系统的识别,以为制定相应的政策建议提供参考和依据。

## 二、“一带一路”建设中金融风险的识别与分析

“一带一路”作为中国未来宏观经济发展的重要架构,历时两年多的规划探讨,目前已经从概念部署阶段过渡到具体实施阶段。与已有的机构章程完善、历史悠久的区域间或者政府间组织不同,“一带一路”的建设更多依赖于组织较为松散的政府或区域间的倡议或合作。因此,在未来的建设道路上将面临多方面的压力,尤其是当不同国家利益出现分歧时,妥善解决不同国家间的摩擦是“一带一路”倡议长久存续的根基。对于金融部门而言,不仅需要考察沿线国家对资金的迫切需求,还需要考虑在经济活动中存在的金融风险,对“一带一路”建设中的金融风险进行有效的识别与分析是后续风险监管的基础。

### (一) 汇率风险

汇率风险是市场风险的重要组成部分,是指以外币计价的资产或负债因汇率的变动而引起的价值上升或下跌造成的损益,广泛存在于国际贸易、国际投资等金融活动中。虽然人民币加入了特别提款权(SDR),但沿线国家仍普遍采用美元作为贸易结算的计价单位,因此其影响十分有限。此外,“一带一路”沿线的60多个国家大多是属于风险等级偏高的,而且其币种偏小,在国际上流通性比较差,货币币值并不稳定,汇率波动剧烈。为方便项目投资在当地的运营,在印度、南亚、中亚以及东南亚的一些国家的投资,普遍收取当地货币。这样在与人民币之间的汇兑过程中就会存在很大的汇率风险,而且汇兑过程中流动性也相对较差。

东南亚经济不发达国家货币汇率波动明显,例如,缅甸对美元的汇率从开始的6.4 缅币兑1美元的固定汇率一直升到1014 缅币兑1美元,贬

值幅度非常巨大。事实上,这种汇率水平的剧烈波动除了导致本国经济的不确定性外,还会产生明显的外部效应,给整个区域经济带来负面冲击。此外,“一带一路”建设过程中汇率风险对冲工具非常缺乏,其主要原因是“一带一路”沿线的市场缺乏人民币与当地货币的互惠、互换的机制,人民币在这些区域的便利程度还很低,汇率风险很难得到有效对冲。由于“一带一路”沿线国家通常是经济发展水平落后、国际贸易处于劣势的发展中国家,不同于发达国家的国际经济贸易组织,“一带一路”建设中将面临更多的来自汇率波动的挑战,这也是潜在金融风险的重要源头。

### (二) 信用风险

国家主权信用风险控制是“一带一路”战略实施的必要前提。由于涉及国家众多,且沿线国家主权信用存在显著差异,在东道国特定的政策环境约束下,核心问题是巨额投资的资本运营如何实现收益最大化。“一带一路”沿线国家主权信用级别具体呈现出如下两大特征:(1) 主权信用评级级差跨度大。主权信用评级既有AAA级也有BBB级以下,表现出高度的不确定性,存在较大概率的违约风险。(2) 部分国家存在着主权信用评级下调的风险。除欧洲外,绝大多数“一带一路”沿线国家内部面临保持政治稳定及经济转型的压力,外部面临经济再平衡和资本外逃的风险。虽然资源丰富,但是经济结构单一,经济状况极度依赖外部市场,波动性强。

此外,考虑到“一带一路”沿线国家特殊的地理位置使其自然充当了大国间的战略缓冲,地缘政治争端和宗教冲突不断,政治风险对主权信用评级影响极大<sup>[8]</sup>。因此,国家主权信用问题也就成为“一带一路”发展过程中金融风险产生的重要因素。

### (三) 声誉风险

虽然“一带一路”倡议的出发点是互利共赢,合作发展,并已获得六十多个国家的表态支持,但是从书面支持到最终实现,仍然面临诸多潜在的不确定性。具体包括:第一,有部分国家将“一带一路”倡议与美国的“马歇尔计划”相等同,认为其是出于中国自身的大国战略考虑并称之为“中国版的马歇尔计划”,这不仅无法缓解沿线国家对“中国崛起的疑虑和抵制情绪,相反会加剧东道国的疑虑和抵制(张明,2015)。显然,这是对“一带一路”倡议的错误认识,其不仅忽视了不同的时代背景,更忽视了“一带一路”的沿线国家多数是亟待发展的发展中国家这一典型事实。第二,

中国与沿线国家间的政治和军事观点上存在差异。“一带一路”国家从地缘关系来看虽然距离中国并不远,但是沿线国家与中国在领土和军事关系上存在诸多分歧,同时沿线国家往往在军事上选择与美国结盟,或者虽不结盟却受美国实际保护等。沿线周围的国家文化差异大、民族主义色彩强烈、政治制度差异显著,容易造成“一带一路”倡议的声誉受损,最终不可避免地带来相应的金融风险<sup>[9]</sup>。

#### (四) 企业投资相关风险

对于中国企业而言,海外投资一方面能够获得高额回报并提升中国影响力;另一方面也是进行技术合作、开拓海外市场的重要手段<sup>[10]</sup>。但是,相关数据表明,中国海外投资企业九成亏损,海外投资收益率明显偏低。究其原因,大体上有两点:一是中国企业的操作存在巨大风险,要么投资倾向于高风险地区,要么投资项目不合乎东道国的环境保护要求,要么投资项目是通过寻租等非正规途径取得,相关操作风险是最终导致中国企业海外投资失败的首要因素<sup>[1]</sup>。二是海外投资目的国在法律法规体系的健全程度、相关法律法规的内容以及执法环境等方面存在着很大差异,尤其是东道国在基础设施、贸易投资和税收等方面和中国的相应法律法规差异巨大见图。对东南亚国家基础设施投资的相关风险分析可知,东南亚国家的基础设施投资风险违约率普遍在50%以上,因此,一旦“一带一路”的基础设施建设资金投入该地区,很难有效地保证投资收益,相反很可能会造成基础设施投资资金的巨额亏损。进一步,如果对外投资企业对东道国法律风险估计不足,不进行深入研究和尽职调查,仅依靠政府外交途径解决争端的陈旧思维模式,必将为各种各样的法律风险所累。从执法环境的角度看,司法的偏颇性、执法的随意性、腐败的严重性以及争端解决机制的差异,都将给对外投资企业带来不可预期的法律风险。

### 三、“一带一路”建设中加强金融风险监管政策建议

“一带一路”建设作为中国及周边国家(地区)之间合作的重要平台,将有效地促进双边或多边国家之间的政治、经济、贸易以及社会的广泛交流。金融部门作为“一带一路”建设的助推器,其资金支持将为“一带一路”建设提供保障。然而,“一带一路”建设不可能一帆风顺,由于政治地缘因素、社会法律和风俗文化的差异等决定

了“一带一路”建设所可能面临诸多风险,尤其是直接引致的金融风险。金融风险一旦产生,“一带一路”的建设进程不仅会受到受影响,而且会直接对整个地区的稳定产生巨大影响。对金融风险进行相应的监管是保障“一带一路”建设顺利实施的重要举措,中国应联合沿线国家对“一带一路”建设中可能出现的各种金融风险进行合理的监督管理,做到金融风险管理政策的细分,以此来保障整个建设项目的顺利实施<sup>[12]</sup>。为了更好地对“一带一路”建设中的金融风险进行有效监督,金融风险管理政策的细化显得尤为关键,尤其是在国家和区域两个层面着手进行联合监管。

从国家层面来看,可以将金融风险监管分为下述两个方面:发达国家(地区)金融风险监管和发展中国家(地区)金融风险监管。对于发达国家(地区)而言,由于其金融机构和金融法律较为完善,加强微观项目的监管审核力度是发达国家的银行监管部门所需要重点关注的。尤其是考虑到“一带一路”本质上是由个体性的投资共同构成的中长期投资计划,为了保障项目的可持续性,必须要保障每个微观投资项目能够实现可观的投资回报及良好的发展前景,在完善的监管审核制度的基础上对每个项目的前景展开可行性分析,定期检查项目建设的预期、进程、收益、风险等,以此确定“一带一路”建设中的最优投资建设方案,降低金融风险<sup>[13]</sup>。

对于发展中国家(地区)而言,考虑到其金融机构和金融法律均不十分完善,为提高其对金融风险的相应监管能力,从金融监管机构设立和金融立法的制定两个方面入手更为现实。首先,要构建现代化的监管机构和培养专业监督管理人才,不断提高本国对外联系工作人员的素质,将现有的“官僚式”运营方式转变为兼具专业经纪人的微观运营方式和政府宏观监管特点的双层模式。此外,可以按区域划分成立金融监管互助机构,其并不参与具体金融投资,但是对各成员国之间的金融风险可以给予特别援助,旨在控制风险蔓延和确保成员国金融安全。其次,制定普适性法律监管组织和规章。由于“一带一路”沿线发展中国家(地区)的法律体系和法律环境存在差异,为规避法律冲突及法律适用上的困难,沿线国家应在高度重视各国相关法律法规的前提下,对法律条文冲突部分做到“求同存异”,对各国的产业限制、劳动保护法、贸易壁垒等做出合理协调,形成相对一致的区域性法律安排,加强谈判等争

端解决机制的常态化运行,以吸引海外投资者对“一带一路”沿线国家进行大规模区域性投资合作。当出现法律纠纷时,相关组织应加强沟通与合作,适时提供法律援助,保障投资人及母国的相关利益。

从区域层面来看,区域层面的金融风险监管主要应强调预警机制和合作监管两个方面。对于预警机制而言,要求建立和完善金融风险预警机制:随着区域化、全球化进程不断推进,金融风险预警机制的建立和完善变得必不可少。因此,“一带一路”沿线各国的金融投资需要配套的风险预警机制:对汇率风险、信用风险、声誉风险等设立监管标准和预警指标(例如,偿债率、延期偿还贷款率、金融收入比率等);合理划分风险等级,加强综合管理,针对不同级别的风险制定多层次应急防范措施。与此同时,也需要不断完善互联网监管平台,做到各国监管信息无时差共享和跨区域联合监管,做好不同时期的各项风险监管。对于区域合作监管而言,要加强区域联合监管合作力度。“一带一路”不是任何单个国家的使命或任务,需要辐射范围之内的所有国家共同努力。为面对可能会出现各种风险,各国互相合作极为重要:要达成共同面对金融风险的协议,构建相互协商的交流机制,承诺统一行动以解决问题;沿线国家应以促进区域性共同发展为目的,减少地方保护主义,尊重宗教信仰避免宗教冲突,维护人权杜绝种族歧视,扫清各国金融投资障碍。与此同时,“一带一路”沿线国家在微观项目上可以与区域性金融机构合作,借鉴其专业的监督管理优势及经验来推动“一带一路”沿线各国的经济发展。

#### 参考文献:

- [1] 上海社会科学院世界经济研究所宏观分析组. 分化复苏的世界经济:新引擎、新风险、新常态——2016年世界经济分析与展望[J]. 世界经济研究, 2016, (1): 3-27.
- [2] 申景奇. 基于“一带一路”的金融创新及发展建议[J]. 全球化, 2015, (11): 77-87.
- [3] 杨婧. “一带一路”建设中的金融风险管理[J]. 时代金融旬刊, 2015, (36): 37-38.
- [4] 张明. 直面“一带一路”的六大风险[J]. 国际经济评论, 2015, (4): 38-41.
- [5] 胡伟, 孙浩凯. “一带一路”视角下中国企业对外直接投资的风险及防范对策分析[J]. 湖北经济学院学报:人文社会科学版, 2016, (3): 56-58.
- [6] 孙灵燕, 崔喜君. 供给侧改革与中国债务风险的化解[J]. 理论月刊, 2016, (2): 83.
- [7] 隆雁翔. “一带一路”背景下我国金融投资发展的对策研究[J]. 金融经济:理论版, 2015, (10): 5-7.
- [8] 张英杰, 张婷婷. “一带一路”沿线主权风险[J]. 中国金融, 2015, (13): 55-57.
- [9] 薛力. 中国“一带一路”战略面对的外交风险[J]. 国际经济评论, 2015, (2): 68-79.
- [10] 杨枝煌. 加快全面建立“一带一路金融+”战略机制[J]. 国际经济合作, 2015, (6): 35-42.
- [11] 蒋志刚. “一带一路”建设中的金融支持主导作用[J]. 国际经济合作, 2014, (9): 59-62.
- [12] 林川, 杨柏, 陈伟. 论与“一带一路”战略对接的六大金融支持[J]. 西部论坛, 2016, (1): 19-26.
- [13] 黄梅波, 刘斯润. 以金融发展、金融创新助力“一带一路”战略的实施[J]. 福建论坛:人文社会科学版, 2016, (2): 37-42.

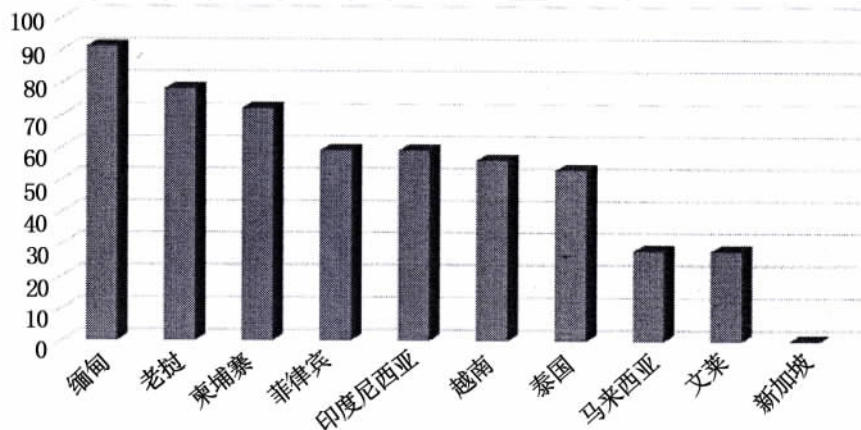


图 东南亚国家基础设施投资风险

[责任编辑:房宏琳]