

研究简报

(2018年 第2期 总第39期)

清华大学国家金融研究院

2018年1月22日

动员更多的国际资源参与“一带一路”投资和风险管理

金融与发展研究中心

一、动员全球资本参与“一带一路”投资

根据 OECD 的预测，未来 20 年内全球基础设施投资需求达到 55 万亿美元。根据这个测算和“一带一路”地区所占全球人口和经济总量的比例，我们估计“一带一路”地区每年所需要的基础设施投资需求约 1.5 万亿美元，这些地区的年度总投资需求在 5 万亿美元左右。另外，据亚洲开发银行测算，亚洲每年基础设施建设需 8000 亿美元，其中多数在“一带一路”亚洲地区。但是，2016 年中国对“一带一路”国家的直接投资为 145 亿美元，加上大约为这个数字几倍各类中国金融机构对“一带一路”地区的年度新增贷款量，中资机构对“一带一路”地区的投资和贷款量相对于这些地区的基础设施和总投资需要来说还是相当有限的。要在未来五到十年，通过“一带一路”倡议实质性地推动这些地区的基础设施和其它投资的大幅增长，必须要积极动员和有效利用全球的金融资源。

“一带一路”的许多地区有巨大的融资需求，但资金十分缺乏，部分地区十分依赖国际援助性资金，缺乏引入市场化国际资本的渠道。同时，全球机构投资者却管理着 100 多万亿美元的资产，而这

些机构对基础设施的投资只占其管理总资产的百分之几。这表明，国际资本进入“一带一路”还面临着一系列障碍。这些障碍至少包括：国际资本市场和金融机构对“一带一路”的融资需求和缺乏了解，许多“一带一路”国家还不在于这些金融机构所提供的金融服务的范围之内；部分“一带一路”国家的政治风险过高，风险对冲的工具有限；适合机构投资持有的“一带一路”的金融产品十分有限等。

我认为，有必要充分动员国际金融市场，尤其是香港、伦敦、纽约等国际金融中心的资源，打通“一带一路”项目对接的信息渠道，开发一系列适合“一带一路”项目的风险管理产品（如政治风险保险）以及有较好流动性的“一带一路”金融产品（如一带一路债券、基础设施的证券化产品、基础设施 REIT 等），使得包括大型机构投资者在内的国际资本全面参与“一带一路”投资。

二、强化“一带一路”项目的风险管理能力

另外，不少“一带一路”项目面临着许多风险。一些“一带一路”国家面临着政局不稳、政策多变、执行政策随意性较大等问题。许多“一带一路”国家往往会出现较大的汇率波动，金融交易中也面临较大的对手风险。不少“一带一路”国家严重依赖大宗商品的出口，大宗商品价格的大幅波动也往往导致其经济和金融波动。一些“一带一路”项目还面临着严峻的环境风险。

全球的主要国际金融中心都有较强的风险管理专业能力，在帮助我们规避和管理“一带一路”项目所涉及的政治风险、金融风险、法律风险、环境风险方面有明显优势。比如，国际资本市场上的多种金融衍生工具可以用来管理汇率、利率、大宗商品等风险；国际投行、律师事务所、会计审计机构、工程咨询公司、保险机构和环境风险管理专家以及这些机构在全球的分支机构可以帮助进行项目所在地的各类风险分析和尽职调查。



其中，政治风险是一些“一带一路”国家所面临的主要风险之一，包括当地发生战争、革命、暴乱，以及政策突变、市场关闭等风险，是相关国家难以获得境外投资的重要原因。为了促进国际资本在这些地区的投资，必须要有适当的方式来规避政治风险。实际上，一些国际组织和保险公司对于政治风险提供担保或保险已经有不少经验。比如，世界银行于 1988 年成立的多边投资担保机构(MIGA)，向外国私人投资者提供政治风险担保（覆盖的风险范围包括没收、资本管制、违约、战争和内乱风险等），推动外商直接投资流入发展中国家。2016 年，MIGA 为私人投资者提供了 43 亿美元的政治风险担保，创历史新高，支持了 273 亿美元的项目融资。

此外，一些保险公司也提供政治保险，比如 Catlin、AIG、美亚保险、苏黎世保险、安达等。带有官方背景的中国出口信用保险公司（中信保）、美国的海外私人投资公司（OPIC）也提供类似保险。但许多保险公司目前能够提供的保险范围相对有限，如只承保暴动、罢工等风险较低、发生频率也较低的风险，也有一些已经扩展到货币禁兑和没收等风险，却不能规避恐怖主义、战争之类的风险，且每家保险公司在承保对象、保险范围、保险期限和保障金额等方面都有较多限制。据专家估算，政治风险保费占财险及海事、航空和交通险保费总额的比例有望达到 2%，按此估算，政治保险在全球范围的市场潜力将接近 100 亿美元，其中相当部分应来自于“一带一路”地区。国内外主要保险机构应该考虑扩大在“一带一路”地区的政治保险业务，并积极开展国际合作。比如，应该研究由中信保组织牵头国际保险公司建立“一带一路”政治保险联盟的可能性。

三、推动“一带一路”投资绿色化

可持续发展是世界各国共同面临的重大课题，许多“一带一路”沿线国家在环境保护、应对气候变化等方面面临的挑战更为严峻。



根据中科院对 38 个“一带一路”沿线国家的研究，发现这些经济体的增长方式还比较粗放，单位 GDP 能耗、原木消耗、物质消费和二氧化碳排放高出世界平均水平 50% 以上，单位 GDP 钢材消耗、水泥消耗、有色金属消耗、水耗、臭氧层消耗物质是世界平均水平的 2 倍或 2 倍以上；另一方面，它们的生态环境比较脆弱，其中有不少国家处于干旱、半干旱环境，森林覆盖率低于世界平均水平。这些国家在不同程度上都面临着环境恶化、自然资源成本上升的趋势。要扭转这种趋势，不仅要依靠强有力的末端治理措施，还必须采用财税、绿色金融等手段从投融资前端改变资源配置的激励机制，让更多的资金流向绿色产业，严格控制污染性投资。

在对外投资中关注和管理好环境风险也是我国对外投资机构本身可持续发展的前提。如果在投资中不注意环境和社会风险管理而给当地社区造成环境损害，不但会面临严重的法律风险，也会对这些机构的声誉造成损失，使得其难以持续运作。从这个意义上讲，加强环境风险管理符合对外投资机构和东道国的共同利益。

最近，中国金融学会绿色金融专业委员会与我国六个行业协会一起，发布了《中国对外投资环境风险管理倡议》，主要目的是推动中资机构“一带一路”投资的绿色化。该倡议共有十二条内容，包括鼓励参与对外投资的中国金融机构和企业充分了解、防范和管理对外投资项目所涉及的环境和社会风险，强化环境信息披露，定量评估投资项目的环境效益与成本，积极利用绿色融资工具和环境责任保险，采用绿色供应链管理方法，推动贸易融资和供应链融资绿色化，加强环境风险管理方面的能力建设。下一步，我们将针对所有以上的倡议发布操作性附件，为对外投资机构提供具体的环境风险指引、手册、工具和专家库，并通过 7 个行业协会广泛宣传，希望能实质性的提升我国对外投资机构的环境风险管理意识和能力。我们也在

探讨如何将这些环境风险管理倡议推广到国际上，争取形成全球投资者对推动“一带一路”绿色化的广泛共识。

报告作者：

马骏：清华大学国家金融研究院金融与发展研究中心主任