

以金融发展、金融创新助力 “一带一路”战略的实施

□ 黄梅波 刘斯润

摘要:现有研究表明,金融发展程度与一国对外投资水平息息相关。“一带一路”战略引发我国对外直接热潮的同时,也对我国金融发展和创新力度提出了要求。本文从“一带一路”战略实施对金融服务的需求出发,分析我国现有金融体系的不足,最后从金融市场、机构和产品三个层面,提出推动金融创新、促进金融发展,以保障“一带一路”战略的落实。

关键词:一带一路;金融发展;金融创新

中图分类号: F830.9

文献标识码: A

文章编号: 1671-8402(2016)01-0037-06

一、引言

当前,中国经济正进入一个增长动力切换和发展方式转变的“新常态”,高速增长的传统比较优势正在衰减,外部不利条件依旧影响未来两年高速增长的预期,外需疲软、内需低迷等因素将制约我国的经济增长。“一带一路”战略正是在我国产能过剩、实体经济亟需转型,欧美经济下滑、出口遭遇疲态这样一种“内忧外患”的情况下提出的,以优化经济结构和行业布局、稳定经济增长、扩宽我国战略空间的推动区域稳定繁荣的政府顶层设计。“一带一路”区域将成为我国未来一段时间内国际经济合作的重点区域。对外直接投资,是企业发展的需要,更是国家增强实力、谋求发展的战略需要。于企业而言,投资于“一带一路”沿线国家,有利于企业获得超额经济利润,维持发展;于国家而言,可以通过企业的海外投资活动,在转移国内过剩产能、优化产业结构的同

时,获取沿线国家丰富的能源和矿产资源,保障国家综合安全利益,以低收益的大量外汇储备换取高收益的投资回报、国际地位,收获广泛的综合利益。

但是,海外投资是一项资金需求多、期限长、风险高的活动,尤其是投资于大多数经济发展水平较低、国别政治风险较高,投资环境远不如欧美等发达国家的“一带一路”沿线国家,一个完善的金融体系无疑是我国企业进行海外投资活动的必要保障。高效率的金融服务可以为企业海外投资活动保驾护航。而金融市场发展的滞后,有效金融服务的缺失,很有可能会阻碍我国“一带一路”战略的具体落实。

二、金融发展与对外直接投资的研究成果

国际投资理论发展已相对成熟,国内外众多学者从东道国、母国、投资主体本身等不同角度对对外直接投资的发展做出了解释。但从金融发

作者简介: 黄梅波,女,厦门大学经济学院国际经济与贸易系教授、博士生导师,经济学博士,主要研究领域:国际货币与国际货币合作,国际宏观经济政策协调,国际发展援助与国际投资;刘斯润,女,厦门大学经济学院国际经济与贸易系世界经济专业硕士研究生。

展的角度研究对外直接投资的理论却相对空缺。

Caballero et al.(2008)从资产供给者的角度出发,验证了金融发展水平较高的国家,产出转化为投资者红利的比例更高,产生更大的投资收益,便会提供更多的资产供给。Mendoza et al.(2009)从资产需求的角度出发,认为在真实的世界中由于信息不对称与道德风险,人们很可能会对真实信息有所隐瞒。金融发展程度高的国家由于监管力度强、法律体系相对完善,隐瞒信息所付出的成本会提高。因此,往往能够提供更为多样化、全面的金融产品,比如保险。而在充分保险的背景下,消费者更倾向于持有高风险高收益的资产,比如FDI,由此,金融发展会促进FDI的增长。王伟等(2013)通过对67个国家的面板数据进行经验分析,发现无论是存量型还是流量型金融指标都显著地促进了一国的对外直接投资。

但另一些研究从发展中国家经济失衡的角度出发,认为在发展中国家,企业进行对外直接投资受到本国金融抑制的驱使,逃离本国金融抑制是发展中国家对外直接投资的重要驱动力。因此,金融发展反而会减少发展中国家对外直接投资活动(Buckley, Cross, 2008; Morck, Yeung and Zhao 2008; 王勋 2013; 黄益平 2013)。

在对我国对外直接投资的研究当中,政府的行为和作用被认为是最重要的影响因素(Deng 2004, 2009; Buckley et al. 2007),与此同时而往往忽略金融发展的影响。但是,对外直接投资归根到底不能完全依靠热情和政策,而需要充足的资金储备、完善的保险保障(张树林等 2012)。杨树林等(2012)通过对中国30个省区在2003-2007年之间的面板数据研究发现,中国政府对对外直接投资的影响力被大大高估,金融发展水平与中国对外直接投资有显著的正相关关系,同时,金融市场是政府落实对外直接投资政策的影响渠道。黄志勇等(2015)对2003-2012年中国27省市的面板数据进行经验分析,发现金融发展深度和信贷资金分配的市场化程度都对我国各地区对外直接投资有显著的正向影响。

三、“一带一路”的金融需求

“一带一路”战略的实施,有利于促进基础设施、装备制造等产能过剩行业重组和优化、刺激

新产业、新业态、新技术和新商业模式加快发展,成为我国对外直接投资的新机遇、新引擎,其具体落实对我国的金融服务提出了多层次的要求。从对外直接投资的主体来看,融资、风险管理以及与区域内国家之间的交易资金支付结算是对金融服务的基本需求。

(一)融资需求

“一带一路”沿线国家多与我国存在经济互补关系,是我国对其进行直接投资的基础和潜力所在。根据我国“一带一路”战略规划,基础设施建设将是我国对该地区未来一段时间内直接投资的先发行业和重点行业。基础设施建设行业的发展是“一带一路”沿线国家目前迫切需要的、我国拥有比较优势和发展经验的、同区域内国家发展长期经济合作的基础和前提,在基建行业进行直接投资表现为,资金需求大、期限长、成本回收期 and 利润回报期相对较长,对融资量和融资条件的要求都高于一般海外投融资项目。

随着区域内国家基础设施完善,我国企业在其他行业的直接投资也会逐步跟进。发展较为成熟、拥有一定国际比较优势、国内产能相对过剩的产业也将在“一带一路”的战略落实中逐渐向区域内国家转移;由于国内生产成本上升而失去比较优势的产业将生产基地逐渐转移向更为落后“一带一路”区域,以降低生产成本,持续获得经济利益。而随着一带一路战略的推进,国际直接投资的规模不断扩大,成功获取投资项目一方面需要大量的资金支持;另一方面,海外投资项目如果不具备相当的规模,难以形成竞争优势,无法保证投资项目的盈利能力和水平。企业在选择对外直接投资,确定“走出去”全球发展战略之后,需要大量的前期投入资金用于市场调查、分析、研究和最终确定投资项目。选择投资项目之后,无论是绿地投资还是兼并收购,都对企业的现金流有极高的要求。

从融资需求角度来看,一个发展程度更高的金融市场体系往往能有效缓解企业的资金束缚,推动企业海外投资。

(二)风险管理需求

从风险管理角度来看,对外直接投资是一项风险极高的投资活动。对外直接投资相对于国内投资而言,由于政治风险、心理、文化差距等带来

的市场运营风险,汇率波动带来的资产贬值等等,往往面临更多的不确定性、更大的风险。而“一带一路”区域内大部分国家政局的不稳定、经济发展的落后,企业在进行投资时会面临更大的不确定性,这些不确定性既包括东道国经济动荡、金融危机等所引发的资产贬值、汇兑限制和汇率动荡等金融风险,也包括沿线国家政局动荡所引发的地缘冲突风险。|

我国进行对外直接投资的企业相对国际顶尖跨国公司而言,自身实力较弱、对国际化运作涉入尚浅,往往面临较大的风险。这些风险可能为企业开展经贸合作蒙上阴影,而一个高效的金融市场能够为投资者提供各类进行风险分散、风险转移和风险补偿等金融工具,减少投资者的后顾之忧。这样一个高效的金融市场一方面需要政府、政策性银行和商业保险公司、风险管理公司等多种机构的参与和分工,另一方面也需要根据不同的投资东道国市场的特点、产业的特点、投资主体的具体情况,开发新型的、满足不同对外投资企业不同投资项目、不同保险需求的风险管理产品。首先是在成套设备等前期投资品的输出过程提供出口信用保险;其次是在海外投资实施过程中由于国家动荡等引起风险需要海外投资保险的维护;再者是在海外进行商业运营的时候,提供应对汇率波动、国外市场需求结构变化等冲击带来的商业风险,保障资产安全和一定的商业利润的风险管理产品。

(三)资金清算需求

一方面,从资金的安全、高效输送、转移、结算等企业对外投资之后的商业操作运营的角度来看,拥有一个健全高效的资金清算系统是企业评估对外直接投资项目可行性、做出投资决策的重要影响因素。我国对“一带一路”区域的投资,必然伴随着大笔资金流入东道国,海外投资企业在东道国的运营,又必然伴随着资金的再投入、利润的回流等等。伴随着我国与一带一路区域内国家交易的频繁,资金清算的需求也将加强,双边经贸活动的顺利开展亟需资金清算体系的建立。另一方面,伴随着与“一带一路”区域内国家大笔的资金交易,对以人民币作为结算货币、将人民币提升为国际化货币的需求也会越来越迫切。以人民币为结算货币,可以有效的避免汇率

波动带来的风险,在一定程度上保障我国企业对外直接投资的资产价值的稳定性和安全性。同时,为解决“一带一路”贸易中货币结算不统一带来问题,把人民币尽快上升为地区主要国际货币,以保障沿线国家贸易互通的公平性、便捷性和收益性,也具有广泛的需求。

四、我国现有金融服务的不足

总体而言,我国金融市场体系日臻完善,整体功能逐步增强;金融机构不断健全,资产规模稳步扩大;金融产品逐步丰富,创新步伐不断加快。但在我国经济发展方式逐步转型,步入“新常态”的今天,我国现有金融体系中存在的缺陷也日益凸显,成为保障实体经济持续发展、落实“一带一路”的障碍。

(一)金融市场

首先,金融资源配置失衡,金融市场对实体经济,特别是中小企业的支持不足。

一方面,社会资本流向实体经济不足。2013年我国社会融资规模为17.29万亿元,同比增长9.71%;同年人民币贷款余额为71.90万亿元,同比增长14.1%。但经济反而不温不火,实体经济“缺血”现象严重——据中国票据网数据,2013年1月,珠三角、长三角以及中西部的票据直贴利率为3.65%—4.5%,6月该利率达到6.1%,部分国有大型银行纷纷发行高息短期理财产品揽储,收益率直超7%。造成“钱荒”现象的根本原因在于超发货币引起的流动性在金融体系内失衡,加剧了资源错配,公众的投资兴趣从实体经济转向高回报率的投机领域。

另一方面,金融市场对中小企业的支持力度不够。一是信贷市场对中小企业存在“歧视”,中小企业相对大型企业难以从银行部门获得大笔长期贷款;二是我国股票市场结构的失衡,截至2013年底,我国A股市场上,主板有1408家上市公司,中小板701家,创业板355家,新三板355家,呈现一个倒三角的结构。而一个成熟的资本市场应呈现一个正三角的结构,大盘蓝筹股虽然市值大,但个数少。以美国为例,灰色市场上市公司个数约为纽约交易所上市公司个数的20倍。三是有资历在债券市场发行公司债等的企业多为大型企业。我国资本市场的多元化层次尚未形成,缺

少能为中小企业融资服务的二板市场,创业投资体制不健全,产权交易市场功能尚未发挥,绝大多数中小企业融资渠道有限。

其次,金融市场融资结构不平衡。以股票和企业债券为主的直接融资占比太低,银行贷款仍然是我国企业的主导融资渠道。据中国人民银行网站统计,2002至2013年期间,非金融机构境内股票融资在社会融资总量中年均占比仅为3.06%,企业债券融资年均占比6.74%,而各类贷款年均占比高达83.09%,占社会融资的主体地位。

(二)金融机构

首先,银行业垄断程度高,导致信贷资源错配、中小企业融资难。我国现有银行多为国有或国有控股银行,信贷资源主要集中控制在最大的国有商业银行手中,国有商业银行的资产总额占比居高不下。截至2012年底,我国四大国有商业银行的资产总额占据了全国除政策性银行之外的银行业资产总额的45.7%。金融机构,尤其是信贷部门的市场化程度不高,国有商业银行占据信贷市场主要地位,过多以“政府政策”而不是“市场原则”为考量,进行信贷资源的配置的现象,不仅带来了一些国有企业的过度投资行为,也造成了我国发展潜力大、前景好的民营企业,尤其是民营中小企业的融资困难,最终导致资金资源的浪费和实体经济发展的滞后。表现在对外直接投资活动上则是只有少数能获得充足资金的国有大型企业具备走出国门进行投资的能力,而非国有、中小企业占比极低,导致我国信贷资源的错配,资金成本过高,中小企业融资难、融资贵。

其次,金融机构的国际化发展程度不高,难以满足我国对外投资企业对金融服务的需求。我国金融机构的国际化水平仍然较低,银行的海外分支机构网点少、规模小,且主要集中在发达国家,而证券机构境外业务主要集中在香港市场,与我国企业“走出去”的地区分布契合度不高,很难承担起我国境外企业金融服务需求的重任。全球布局的速度跟不上我国企业“走出去”的脚步,还无法满足我国企业对离岸金融服务的需求,在一定程度上限制了我国企业“走出去”的步伐。

(三)金融产品

产品结构雷同、内容单一,部分市场需求接

近饱和的传统产品仍然是各金融机构的主要收入来源,创新力度不足,不能适应快速变化的市场需求。我国同类金融机构之间竞争激烈的背后金融产品的高度同质化,相对而言缺乏针对不同主体的多层次的、多样化、高度专业化的金融服务。例如,保险行业的“财产保险”几乎是范本式合同,对不同行业、发展阶段、发展需求的企业的提供几乎一致的服务。我国企业对外直接投资的内容、方式和目的呈现多样化,企业本身财务结构、管理方式存在差异,对保险内容、方式、费率等的要求也不同,但我国唯一批准对海外投资进行报销的中国进出口银行提供的保险内容单一,覆盖范围狭小,而且保费费率过高,根本无法满足现有对外直接投资企业的全部保险需求。单一的产品结构远远无法满足我国企业“走出去”的需求,面对日益复杂的国际环境和多样化的对外直接投资需求,我国企业需要产品更高端、结构更复杂的金融服务。

五、完善金融体系,推动金融创新,助力“一带一路”

“一带一路”区域内国家相对而言经济发展水平较低,金融发展程度不高,进行对外直接投资的金融服务主要还是要依靠国内金融体系的整体发展。为保障、服务、推动我国企业“走出去”的步伐,落实“一带一路”的战略部署,我国现有金融体系仍需不断完善。同时,在金融体系逐渐完善的情况下,利用金融创新这一推动金融发展最具活力的力量,实现企业的金融需求,推动金融服务需求双方平衡。

(一)金融市场方面

1.以开发性、政策性金融引导金融资源配置

金融资源的配置失衡是导致我国实体经济融资不足的一大原因,而开发性、政策性金融的介入,可以在一定程度上引导资金流向,缓解配置矛盾。一方面,由于海外投资的高风险性的特点,商业性金融在许多海外融资项目中存在不敢涉足或是无力涉足,从而使由政府提供后盾支持的政策性金融成为海外投资发展初期提供金融支持的主导力量,破除企业资金瓶颈,弥补市场空缺。另一方面,政策性金融由于带有政府政策的扶持含义,其对某行业或商业活动的支持,通常

可以引导、吸引更多商业资本的加入,造成资本的“虹吸效应”,从而改变资本的价格,促进社会在某一行业的总体投资,扭转金融资源的流向。

我国在推动我国企业参与到向“一带一路”区域投资中来时,应充分利用开发性和政策性金融补缺和引导的作用。

2.建立、完善多层次的资本市场。由于对外直接投资资金需求大、风险大、回报期相对较长,发行股票进行融资相较于贷款等间接融资方法对于资金需求方来说,显然更具优势。而我国目前并未完全形成多层次的资本市场,现有的股票、债券等市场主要还是为大型企业开放,一般中小企业拿不到入场券,阻碍我国有发展潜力的中小企业进行对外直接投资、获取国际竞争力的一大障碍。为了满足“一带一路”战略的需求,我国也可以尝试开发出针对于“一带一路”投资项目的直接融资市场,可以尝试将投资项目的收益作为股票分红或是债券的浮动利率。

3.利用信息技术、科技创新,建设新型金融市场。我国金融系统应该在投融资领域加强电子化平台的建设,充分利用“大数据”技术,为供应商、投资商、代理商、货运商等整个供应链上下的参与者搭建一个共同的信息平台。在“一带一路”的金融体系规划上,一个联通供应链上下游企业的金融服务平台的构建,可以有效带动整条供应链企业的对外投资。而企业在供应链金融转型服务平台上,可以进行融资业务操作外,还能够获取综合性的金融服务,如东道国行业动态、市场讯息、产品资讯等等。

(二)金融机构方面

1.加快金融机构的市场化进程,吸引民间资本流入,鼓励中小融资机构发展

一方面应加快金融机构市场化的脚步,尤其是信贷部门的市场化进程,减少政府政策因素的干扰,以市场原则对金融资源进行合理的配置,将稀缺的金融资源配置到真正有海外投资实力的企业、有发展潜力和发展前景的项目,减少向不必要的、缺乏竞争力的、过度的投资项目的资金配给,是我国保持对外直接投资持续增长的唯一途径。

另一方面,加强机构创新,吸引民间资本,融入更多的资金资源丰裕度高、有投资意向的企业

或个人成为金融机构的一员,增加社会资金的流动性,缓解对外直接投资企业,尤其是中小型企业“钱荒”的难题。

中小型金融机构性对于大型金融机构而言,往往更倾向于向中小企业提供服务并与之建立长期合作关系。关于中小金融机构的构建方案的设想,林毅夫和李永军(2001)根据我国实际情况,从信息优势和监督优势出发,提出了发展地方中小融资机构。另外,发达国家的科技型中小企业金融机构发展的成功经验也值得我们参考。例如,美国硅谷银行将目标市场定位于科技型中小企业,允许科技型中小企业以专利技术作为抵押担保,以股权和债券等多种融资方式向初创的高新潜力企业提供启动资金,最终实现银行和科技企业的双赢。

融入民间闲置资本,推动新型金融机构的发展,为我国企业,尤其是具有潜力的、但又被拦在大型商业银行贷款门槛之外的中小民营企业的海外投资项目融资,是落实“一带一路”战略的可行途径。

2.加快我国现有金融机构在“一带一路”区域的布局,尤其是在西亚、中东地区的分支机构的建设,发挥金融机构知识的专业性,为我国企业投资与“一带一路”区域提供给及时、有效的包括投资信息、产品资讯、海外融资、上市、资产管理等在内的离岸金融服务。此外,由对外直接投资配套而来的资金的清算服务也要求我国金融加快在“一带一路”区域的布局,并与区域内金融机构开展国际合作,确保我国投资企业资金存储、转移、结算的及时性和安全性。

(三)金融产品方面

现有的金融产品已经无法满足我国对外直接投资企业的需要,针对“一带一路”区域内相对较差且复杂的投资环境,以及投资行业的特殊性和投资主体对金融服务的高程度的、多样化的需求特性,我国金融产品亟需多层次、个性化和现代化的创新,以满足对外直接投资企业的实际需求。

一是创新多元融资产品。现代企业在集团化的快速扩张过程中,产生了直接融资、重组并购等多元化需求,需要多元化的融资产品来满足。一方面,从融资主体而言,结合不同海外投资企

业的特点,提供满足企业需求的融资产品。另一方面,从融资项目出发,提供满足项目投资需求的融资产品。结合“一带一路”的投资重点,借鉴发达国家的金融创新成果,结合基础设施项目的特点和风险,将标的物收益证券化、开发性贷款证券化、大型设备资产证券化等创新金融产品。

二是创新风险管理产品。一方面,针对在“一带一路”区域的投资活动的特殊性,设计不同风险类别、程度、期限、保费、保险标的物 and 保险价值的投资保险,而不仅仅是单一的由进出口银行提供的保险产品。另一方面,研发配套投资者海外资产保值与风险对冲的理财产品和衍生工具,提供财务顾问、资产投资和风险管理服务。

三是创新资金结算服务,推进由传统基础结算产品向先进管理整体解决方案的转变。在涵盖传统的收付款管理、账户管理等结算产品基础上,提供投资管理、融资管理等多渠道一揽子产品和服务。例如,对于投资于“一带一路”区域的企业,金融机构可以利用其信息、知识和服务的专业性,为投资企业在东道国选择合适的融资方式、购买恰当的理财产品,提供咨询、顾问服务。同时,从通用产品向个性化方案转变,满足客户的个性化需求。例如针对连锁商贸型企业,存在分支机构多、上下游供应商、经销商管理困难等问题,银行可以通过集团账户收支两条线的账户架构实现资金集中管理,通过供应链融资服务提高企业资金流动性,同时支持上下游小企业发展。

参考文献:

- [1]上海社会科学院世界经济研究所宏观经济分析小组:《砥砺前行中的世界经济:新常态、新动力、新趋势—2015世界经济分析与展望》,《世界经济研究》,2015年第1期,第3-21页。
- [2]Caballero R J, Farhi E, Gourinchas P. An Equilibrium Model of Global Imbalances and Low Interest Rates. *American Economic Review*, 2008, 98 (1),p358-393.
- [3]Mendoza E Q, Quadri V, Rios-Rull J. Financial Integration, Financial Development and Global Imbalances, *Journal of Political Economy*, 2009, 117 (3),p371-416.
- [4]王伟,孙大超,杨娇辉:《金融发展是否能够促进海

外直接投资—基于面板分位数的经验分析》,《国际贸易问题》,2013年第9期,第125-134页。

[5]Buckley, P., L. Clegg, A. Cross, H. Voss, M. Rhodes, and P. Zheng. 2008. Explaining China's outward FDI: An institutional perspective. In *the rise of transnational corporations from emerging markets: Threat or opportunity?* Ed. K. P. Sauvant, 107-157. Cheltenham: Edward Elgar.

[6]Morck, R., Yeung, B. and Zhao, M. "Perspectives on China's outward foreign direct investment", *Journal of International Business Studies*, 2008,39,p337-350.

[7]王勋,《发展中国家对外直接投资:基于金融抑制视角的分析》,载黄益平、何帆、张永生:《中国对外直接投资研究》,2013,北京:北京大学出版社。

[8]黄益平,《对外直接投资的中国故事》,载黄益平、何帆、张永生:《中国对外直接投资研究》,2013,北京:北京大学出版社。

[9]张树林,杨振,韩磊:《中国对外直接投资:政府拉动还是金融推动?》,《金融理论与实践》,2012年第10期,第30-36页。

[10]黄志勇,万祥龙,许承明:《金融发展对我国对外直接投资的影响—基于省际面板数据的实证分析》,《世界经济与政治论坛》,2015年第1期,第122-135页。

[11]赵志刚:《“一带一路”的金融区域化路径》,《中国金融》,2015年第5期,第39-41页。

[12]张中华,朱新蓉,唐文进主编:《2014中国金融发展报告》,2014,北京:北京大学出版社。

[13]侯俊军:《中小型跨国公司应成为对外投资的主体》,《国际贸易问题》,2002年第8期,第48-50页。

[14]董红蕾,韩爱华,黄宇等:《发展贸易融资支持实体经济》,载上海市金融学会编:《金融发展与支持实体经济》,2013年,上海:学林出版社,第104-113页。

[15]成善栋,徐红,陈秋敏:《商业银行金融资产服务创新》,载于上海市金融学会编:《金融发展与支持实体经济》,2013年,上海:学林出版社,第318-331页。

[16]Abdullahi D. Ahmed. Effects of Financial Liberalization on Financial Market Development and Economic Performance of the SSA region: An Empirical Assessment. *Economic Modeling* 2013(30), p261-273.

(作者单位:厦门大学经济学院 国际经济与贸易系,福建 厦门 361005)

(责任编辑:蔡依)