

研究报告

2016年第23期

2016.02.24

执笔人：吕振艳

lvzhenyan@icbc.com.cn

“一带一路”战略下的投资机会 及商业银行的机遇

要点

- 总览“一带一路”的《愿景与行动》及相关领域的纲领性政策，沿线投资机会应把握四方面：“实体经济”、“互联互通”、“合作”、“可持续”。同时，“一带一路”三大宏观战略背景将投资目的锚定为“通”则“同”；在整体上遵循“以点带面、从线到片”的投资原则。
- “一带一路”投资机会具体从产能合作、基建和能源合作三方面进行分析。首先，在产能合作领域，投资总需求旺盛、合作领域广；具有合作基础和领域差异大、合作平台和形式多样化两大投资特点。建议投资重点和模式上实行“雁行+飞龙”双轨制。第二，在基础设施领域，其投资总需求大、区域行业差异大；具有基建下游产业带动效应大，产业链、产业园区发展潜力大的特点。建议以中亚为投资重点，采取以能源、贸易基建为主，以“资源换项目”、港口特许经营权等多种形式，推动大型能源和基建企业海外投资与运营，推动跨境园区建设，进行多种形式投资合作。第三，在能源合作领域，中国油气消费量与储量、产量缺口全球最大；“一带一路”沿线能源供给的

区域集中性强、地区竞争激烈。建议以俄罗斯、中东、北非为重点，采取差异化投资模式。

- “一带一路”战略下商业银行主要面临五大机遇：其一，“一带一路”将形成未来全球经济增长新引擎。其二，产能、基建和能源合作的投融资需求巨大，商业银行成为推动产业链金融、供应链金融融合发展的主体。其三，贸易投资双轮驱动打造银行国际化双翼。其四，拓展全球资金配置与业务联动空间。其五，有助于构建“人民币区”，助推人民币国际化。此外，“一带一路”战略下商业银行还面临信用、市场、环境等风险。
- 我行“一带一路”网络布局处于国内同业领先地位，已初步构建起“一带一路”金融支持的顶层框架和组织机构，在沿线建开展过程中发挥了重要的金融支持作用，建议进一步从五个方面打造“一带一路”金融支持的全球主体银行。其一，完善丰富产品体系，满足大规模基础设施服务需求。其二，打造一体化金融服务模式，推动跨境贸易投资发展。其三，构建全球融资体系，为“一带一路”沿线国家拓展资金来源。其四，推动人民币区域布局，构建“人民币区”。其五，构建“一带一路”绿色区域风险管控体系，强化对“一带一路”投融资绿色化的引导和支持。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。



“一带一路”战略下的投资机会 及商业银行的机遇

“一带一路”建设是中国主动应对国内外经济金融形势变化、统筹国内国际两个大局作出的重大战略决策，对开创中国全方位对外开放新格局，促进沿线各国经济繁荣与区域合作具有重大意义，其建设进程将伴随和产生巨大的投资机会。资金融通是“一带一路”的重要支持。商业银行在其中发挥的作用，不仅要为沿线投资机会实现提供金融支持，更需要通过金融杠杆、金融创新，贯彻“以点带面、从线到片”的原则，为沿线国家经济、产业和社会发展提供金融引领。

一、“一带一路”投资战略背景、目的与原则

(一) 主要相关政策描绘投资蓝图

表1 “一带一路”区域和国家分布

区域	包含国家
中亚 7 国	俄罗斯、蒙古、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦
东南亚 11 国	东帝汶、菲律宾、柬埔寨、越南、印度尼西亚、新加坡、文莱、泰国、缅甸、马来西亚、老挝
南亚 8 国	阿富汗、巴基斯坦、不丹、马尔代夫、孟加拉国、尼泊尔、斯里兰卡、印度
中东欧 16 国	波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛文尼亚、克罗地亚、罗马尼亚、保加利亚、塞尔维亚、黑山、马其顿共和国、波黑、阿尔巴尼亚、爱沙尼亚、立陶宛和拉脱维亚
独联体 5 国及格鲁吉亚	亚美尼亚、乌克兰、摩尔多瓦、格鲁吉亚、白俄罗斯、阿塞拜疆

西亚北非 16 国	阿联酋、亚美尼亚、乌克兰、摩尔多瓦、格鲁吉亚、白俄罗斯、阿塞拜疆、卡塔尔、巴勒斯坦、约旦、以色列、伊朗、伊拉克、也门、叙利亚、土耳其、沙特阿拉伯、黎巴嫩、科威特、巴林、埃及、阿曼
-----------	---

资料来源：作者根据相关政策文件自行整理。

“一带一路”跨亚、欧、非三洲，连接印度洋和太平洋两大洋，联通经济发展、收入水平和金融发达程度高、中、低差异巨大的国家和地区，该战略实施对于新常态下寻求经济可持续发展新路径的中国和沿线国际乃至全球，具有重大意义，蕴涵丰富的投资价值。

表 2 “一带一路”主要相关领域重要政策文件概览

领域	发布日期	文件	主体内容	重点领域
改革开放	2015 年 3 月 28 日	《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	主要内容：“五通”； 战略目标：三大“共同体”； 资金融通的核心内容：推进亚洲货币稳定体系、投融资体系和信用体系建设。	政策沟通： 区域合作计划 设施联通： 铁路、公路、口岸、油、气、电管道、电网升级改造、通信干线网络 贸易畅通： 拓展相互投资领域，农林牧渔业、农机及农产品生产加工等领域深度合作，能源资源合作上下游一体化产业链，推动新兴产业合作，产业园区投资合作新模式； 资金融通： 扩大沿线国家双边本币互换、结算的范围和规模；推动亚洲债券市场的开放和发展；以银团贷款、银行授信等方式开展多边金融合作；加强金融监管合作；构建区域性金融风险预警系统； 民心相通： 文化、教育、旅游
贸易	2015 年 5 月 12 日	国务院《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》	全面提升与“一带一路”沿线国家经贸合作水平； 加快实施自贸区战略，积极同“一带一路”沿线国家和地区商建自贸区等六内容、四特征、五改变 ¹	投资：电力、轨道交通、工程机械、汽车制造业等行业企业到沿线国； 设厂：轻工纺织、食品加工企业到劳动力资源丰富、市场潜力较大的沿线国家
产能合作	2015 年 5 月 16 日	国务院《关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》	积极开展国际产能和装备制造合作；	钢铁、有色、建材、铁路、电力、化工、轻纺、汽车、通信、工程机械、航空航天、船舶和海洋工程
制造业升级	2015 年 5 月 19 日	《国务院关于印发〈中国制造	中国实现制造业强国的第一个十年纲要	新一代信息技术产业、高效数控机床和机器人、航空航天装备、

¹ 《意见》分为 9 部分，共 32 条。明确了到 2020 年培育外贸竞争新优势的目标。提出了六大任务，一是大力推动外贸结构调整；加快提升对外贸易国际竞争力；全面提升与“一带一路”沿线国家经贸合作水平；努力构建互利共赢的国际合作新格局，加快对外贸易与对外投资有效互动，加快实施自贸区战略；营造法治化国际化营商环境提高贸易便利化水平；完善政策体系。



级		2025)的通知》		海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械
金融 ^a	2016年01月27日	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议	确定金融支持工业增效升级的措施;决定推动《中国制造2025》与“互联网+”融合发展	金融重点支持五个方面:培育发展新动能,改造传统动能,支持化解过剩产能,调整债务结构,防范和化解金融风险。

注: a. 金融领域前期主要有丝路基金和亚投行相关文件, 2016年初国务院常务会议首次对金融支持一带一路有明确对外公布的官方政策文件, 因此在此收录。

资料来源: 作者根据相关政策文件自行整理。

总览“一带一路”的《愿景与行动》及相关领域的纲领性政策(表2), 主要投资机会和相关金融需求需把握四个关键词: “实体经济”、“互联互通”、“合作”、“可持续”。

——实体经济: 明确基础设施、贸易投资和文化领域建设的重点内容, 发挥资金融通的重要支撑作用。其中, 基础设施领域的重点包括铁路、公路、口岸、油、气、电管道、电网及通信网络。贸易投资重点围绕贸易投资便利化, 包括能源产业链、农、工、服务业产能合作领域、新兴产业合作。

——互联互通: 共建“一带一路”致力于亚、欧、非大陆及附近海洋的互联互通, 建立和加强沿线各国互联互通伙伴关系, 以“五通”为内容和平台, 构建全方位、多层次、复合型的互联互通网络。

——合作: 坚持开放合作, 互利共赢, 寻求利益契合点和合作最大公约数, 全方位推进务实合。

陆上依托国际大通道, 以沿线中心城市为支撑, 以重点经贸产业园区为合作平台; 海上以重点港口为节点, 共同建设通畅安全高效的运输大通道。

具体来看, 在贸易投资方面, 探索投资合作新模式, 鼓励合作建设境外经贸合作区、跨境经济合作区等各类产业园区, 促进产业集群发展。在深化金融合作方面, 推进亚洲货币稳定体系、投融资体系和信用体系建设。深化中国-东盟银行联合体、上合组织银行联合体务实合作, 以银团贷款、银行授信等方式开展多边金融合作。

——可持续：全面贯彻绿色化的总体要求，在基础设施领域，强化绿色低碳化建设和运营管理，在建设中充分考虑气候变化影响。在投资贸易中，突出生态文明理念，加强生态环境、生物多样性和应对气候变化合作，共建绿色丝绸之路。

（二）三大宏观战略背景锚定投资目的“通”则“同”

中国所处的三大战略背景，明确了“一带一路”建设的重心，锚定了投资规划的根本。

1. 全球经济治理格局面临战略变革：美国战略重心“东移”

21世纪，尤其是危机后，全球经济金融版图面临重构，亚太等新兴市场重要性日益凸显。美国“新丝绸之路”计划的提出，一方面是其退出阿富汗后确保亚洲利益之举，另一方面出于巩固其全球经济金融领导权而布局亚太。同样是从经济上联通中亚、南亚、西亚，美国因政治上的考虑，增加印度在其规划中的战略比重。由此，在政治等因素附加影响下，亚太区在内部和参与全球经济版图重构的竞争中，日、韩、印的争夺，有可能与区域经济平衡的初衷想去日远。

2. 全球经济结构失衡增加新兴市场地区脆弱性，“一带一路”沿线国家经济再平衡需求迫切

危机后，受欧美货币政策变动影响，新兴市场大宗商品等资源价格和贸易、货币汇率以及资本流动，均出现大幅波动，外生冲击频繁而影响大。这些国家重要资源贸易依赖性强，进行经济结构调整、增强经济发展动力的需求迫切。然而，一方面因基础设施建设不足、工业化产业不完备，资源依赖型贸易变革困难；另一方面，原有的美元主导的贸易支付体系，增加金融脆弱性，影响经济结构转型发展。

表 3 2007-2015 中国主要贸易伙伴国情况

（单位：亿美元）

	2007	2011	2015
--	------	------	------



排序	国别 (地区)	金额	同比 %	占比 %	国别 (地区)	金额	同比%	国别 (地区)	金额	同比%	占比 %
	总值	21738	23.5		总值	36421	22.5	总值	39586	-8.0	
1	欧盟	3562	27	16.4	欧盟	5672	18.3	欧盟	5649	-8.2	14.3
2	美国	3021	15	13.9	美国	4467	15.9	美国	5584	0.6	14.1
3	日本	2360	13.9	10.9	东盟	3629	24.0	东盟	4722	-1.7	11.9
4	东盟	2026	25.9	9.3	日本	3500	15.9	中国 香港	3443	-8.3	8.7
5	中国 香港	1973	18.8	9.1	中国 香港	2700	26.6	日本	2787	-10.8	7.0
6	韩国	1599	19.1	7.4	韩国	2139	13.5	韩国	2759	-5.0	6.9
7	台湾 省	1245	15.4	5.7	台湾	1500	44.3	台湾	1886	-4.9	4.8
8	俄罗斯	482	44.3	2.2	澳大利 亚	1200	36.2	澳大利 亚	1140	-16.7	2.9
9	澳大利 亚	439	33.1	2.0	巴西	842	35.0	印度	716	1.5	1.8
10	印度	387	55.5	1.8	俄罗斯	780	42.0	巴西	716	-17.3	1.8

注释：灰色部分表明危机前后以及后危机时代，中国主要贸易伙伴发生变化的国家或地区。

资料来源：作者根据历年商务部数据自行整理。

3. 中国经济发展模式正值战略变革期

中国经济发展模式和贸易结构变革，与“一带一路”沿线国家经济再平衡的需求之间，具有结构相合性、基础连通性。危机后，一方面欧盟对中国贸易地位回升，现有的贸易运输通道欧美化，中国贸易经济发展便利性问题日益突出。同时欧美经济疲弱，货币政策分化加剧，资本跨境流动和新兴市场外汇储备价值波动增加，中国对外投资多元化的重要性凸显；另一方面，中国与东盟、印度、巴西、俄罗斯等新兴市场之间的双向重要性大幅上升，进一步增强资源、产业之间的经济合作，符合多方的利益和需求（表3）。比较2007、2011和2015年中国十大贸易伙伴国的变化，可以发现，十大贸易伙伴国的占比从2007年的78.7%，下降为2015年的74.2%，与此同时，伴随着“一带一路”沿线贸易比重的上升，俄罗斯、印度、巴西之间贸易地位发生变化。同时，现有和日益增长的贸易联通需求，进一步推升中国对外投资，为满足“一带一路”沿线经济结构转型的资金需求提供了基础和平台。

与发展愿景相一致，“一带一路”建设，就是通过五通，实现政策通、设施通、贸易通、资金通、民心通，以基础设施建设推动资源流通安全、产业转移高效、地区稳定发展，从而与沿线国家共建“三大共同体”：利益共同体、责任

共同体和命运共同体。因此，与一般项目建设不同，“一带一路”投资机会的识别与把握，必须立足“同”，着眼“通”。

（三）投资原则：“以点带面、从线到片”

1. “一带一路”投资需从“面”上谋长计

图1 一带一路愿景图



注释：红色线代表“一带”，蓝色线代表“一路”。
资料来源：百度图库，央视发布的“一带一路”规划图

“一带一路”发端于中国（图1），贯通东南亚、南亚、中亚、西亚与欧洲部分区域，连接亚太和欧洲经济圈，同时向印度洋、南太平洋和北冰洋方向拓展，从发展潜力和愿景上看，有望成为“世界上最长、最具有发展潜力的经济大走廊”。然而，如果没有区域、次区域之间的联通，产业、资源、资金流在国家、次区域和区域之间的流通，该地区中最动荡、最脆弱的国家和地区，仍将继续加重地区不平衡，继续抑制沿线国家的结构调整和经济发展。



2. “一带”陆上投资需“铁、路、油”三“线”联动

表4 陆上丝路主要投资线路、投资主体和目的

三大“一带”投资线	支点国或地区	基建主类型	现投资主体	战略目的
北线： 新亚欧大陆桥为主	北京—俄罗斯—德国—北欧	跨境铁路	中国—东盟投资合作基金	欧洲物流主通道 国家安全与能源开发
中线： 能源战略管道	北京—西安—乌鲁木齐—阿富汗—哈萨克斯坦—匈牙利—巴黎	石油、天然气管道	“贷款换石油”等多种金融创新	石油等资源运输
南线： 中国—中亚—欧洲运输通道	北京—南疆—巴基斯坦—伊朗—伊拉克—土耳其—意大利—西班牙	跨境公路	上海合作组织； 中方无偿援助、优惠买方信贷、国际金融组织贷款、“资源换项目”等多种金融合作形式	欧洲物流主通道； 石油运输； 国家安全与能源开发

资料来源：作者根据相关资料自行整理。

“一带”陆上投资，是要通过建设跨境铁路、跨境公路和跨境油气管道，实现沿线国家和地区之间资源输送和产业转移，贸易、资金和企业流动，以及国家战略安全，主体包括北、中、南三线（表4）。值得注意的是，三条投资线在基建类型、现有投融资主体和覆盖区域上存在巨大差异。更重要的是，这种差异一方面表明中短期来看，不同线的投资力量和模式会存在巨大差异；另一方面就长期“从线到片”的投资原则来看，任何一条线的投资短板都将影响“一带一路”面上投资的最终实现和长期收益。

3. “一路”海上投资需铺设双“港”

表5 海上丝路港口建设的两大模式、案例与投资模式

两大“一路”港口建设模式		案例示例	投资模式
名称	简述		
借道出海	点线结合，通过合作建港，将中国内陆沿边省份、港口、陆上交通干线互相连通	瓜达尔港	国有政策银行提供巨额融资，大型基建央企进行BOT（建设—运营—转让）或PPP模式
海外建港	以良好政治关系为基础，通过	关丹港	

	投资建设不接壤国家港口，尤其是集装箱码头，进而在周边建设机场、铁路等基础设施甚或产业园区		
--	--	--	--

资料来源：作者根据相关资料自行整理。

两种港口建设模式，基于不同的双边、多边政治基础，企业和投融资方差异（表5）。然而投资价值的实现，在于能否在海外港口、中国资金和企业海外市场开拓需求、与所在国发展经济的迫切需求之间，建立互利双赢的局面。从投资建设潜力上看，“一路”港口建设对于中国实现印度洋通道的多点布局意义重大。

4. “一带一路”项目投资应遵循“木桶”原理

如果按照一般项目投资模式，“一带一路”项目选择往往在基础设施条件、经济发展水平、制度完备程度和政治稳定之间面临失衡困境，产生决策困境。以中亚国家为例，土库曼斯坦（简称土国）和乌兹别克斯坦（简称乌国）同属中亚，两国制度完备方面都极为不足，前者油气资源丰富、基础设施虽然落后但优于后者，后者油气资源依赖进口，政局虽动荡却略好于前者。单纯就项目比较来看，综合“五通”方面，前者应优于后者。然而作为中巴经济走廊的重要组成部分，中吉乌铁路选择乌国，而非土国为重要节点²。可见，“一带一路”战略下，实现战略投资目的基本遵循“基础设施建设——贸易、资源流通——产业转移与合作——国家安全和地区结构再平衡”的推进路径，其中国家安全和地区结构再平衡，及产业转移与合作是整体“面”上目标，对贸易和资源流通及基础设施建设提供指导，基础设施建设作为最先进行的领域为贸易、投资和产业合作目标的依次实现提供基础。这一战略投资目标的整个实现过程，构成完整的“一带一路”投资链条。因此，投资链条的终端决定初始环节（即投资项目）的选择。从“一带一路”整体的投资“面”上观，不同投资“线”因

² 由于吉尔吉斯政局动荡、地区冲突突出，项目暂时搁浅。但是作为中巴经济走廊的重要环节，该项目未来重启可能性大，项目一旦建成对国家安全的战略重要性，从项目一开始就已广受各方关注。



主要承担的投资目的不同，投资链条及终端有所差异（见表3）。而以“五通”对项目进行综合比较，只有在整体投资“面”依据投资“线”的不同，选择支点国的短板项目，才可能实现投资链的“点、线、面”贯通。可见，“一带一路”投资必须突破一般项目投资模式，由“面”及“线”，按“线”索“国”，方能选准支点“项目”支撑其支点“国”，实现互联互通的战略目的。

二、“一带一路”主要投资机会分析

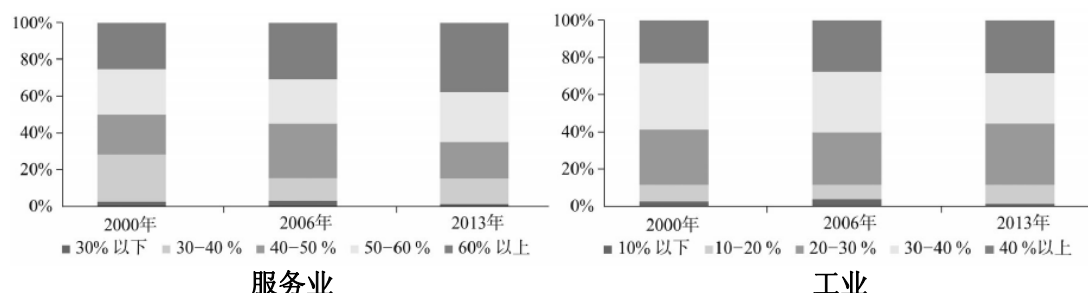
根据“一带一路”发展《愿景和行动》和相关主要政策规划，主要分基础设施、能源合作和产能合作三部分进行投资机会分析。投资目的和原则，首先从产能合作确定整体的投资重点和模式，进而具体分析基建和能源合作的投资重点与模式。由于“一带一路”沿线国家经济发展现状和需求各异，五通基础差异巨大，鉴于“一带一路”投资的长期性和互相关联性，对于具体投资机会的分析，将针对每个核心领域，分析总体投资需求，确定投资特点，识别阶段性重点，明晰投资模式。

（一）产能合作领域

1. 投资总需求：产能合作领域广、供需两旺

按照国际产业转移理论，“一带一路”沿线区域内处于不同工业化阶段的国家之间具有产业转移的天然动力和优势。其一，“一带一路”沿线各个国家和地区所处的工业化阶段差异大、内部工业化结构各异，产能合作领域广泛。根据钱纳里等对经济发展阶段和工业化发展阶段的经验性判据，一国农业占GDP比重低于20%为工业化中期，低于10%为工业化后期。2000年，“一带一路”沿线有40个国家（地区）GDP的农业占比低于20%，24个低于10%；2013年，有37个国家（地区）GDP的农业占比低于20%，27个低于10%，处于工业化中期和后期国家占比分别为58%和42%。

图 2 “一带一路”国家（地区）服务业、工业占比分布



资料来源：世界银行

其二，“一带一路”沿线各国具有提升工业化水平的迫切愿望。2013年末，90%的“一带一路”沿线国家（地区），服务业占GDP的比重超过40%，中国的服务业占比为46%（图2）。相对于服务业，这一区域工业化水平提升较为缓慢，自2000年至2013年，该区域工业占比超过20%的国家数占比没有变化，工业化占比超过40%的国家数占比略有提升（图2）。

2. 投资特点：合作基础和领域差异大、合作平台和形式多样化

根据“一带一路”主要领域配套政策，按照“双边和多边并重”、“贸易投资推动产能合作”的原则，通过增加贸易投资便利性，加大“走出去”和人民币国际化力度，增强产业双向合作，“一带一路”产能合作的领域更宽，合作方式和平台更趋多样。

首先，产业合作有基础、平台多。中国与沿线国家提升经贸合作水平有着坚实的基础。沿线国家大多是新兴经济体和发展中国家，总人口约44亿，经济总量约21万亿美元，分别占全球的63%和29%。近年来，中国与沿线国家贸易往来密切，经贸合作水平日益提高。2001年至2014年，中国与沿线国家货物贸易额年均增速达22.2%，高于中国外贸平均增速4.4个百分点。同期，中国与沿线国家双边贸易额占中国贸易总额的比重从16.2%提高到26%，占比提高了近10个百分点。2014年全年，中国与沿线国家货物贸易额突破1万亿美元，达到11206亿美元，占全国的26%。目前，中国是不少沿线国家的最大贸易伙伴、最大出口市场和主要投资来源地。同时，中国的产品、产业、企业家具有较强的



国际竞争能力，能为中国与沿线国家开展合作提供有力支撑。目前，在 500 多种主要的工业品当中，中国有 220 多种产品产量居全球第一位。2014 年，中国已有 56 家装备制造业企业进入世界 500 强。2014 年前 11 个月，我国承接“一带一路”沿线国家服务外包合同金额和执行金额分别为 106.1 亿美元和 80.5 亿美元，同比增长分别为 22.3% 和 31.5%。

其次，投资合作形式和平台更加丰富。2014 年 1~11 月，中国企业在沿线国家非金融类对外直接投资达到 103 亿美元，占全国的 11.5%，承包工程完成营业额达到 525 亿美元，占全国的 43.3%，中国承包工程企业在“一带一路”沿线国家广受欢迎，合作形式更多样。一是与一些沿线国家签署了有关合作备忘录。不断深化和沿线国家贸易投资合作，提升了相互间的贸易投资便利化水平。二是顺利推进大批合作项目。例如，中国企业在哈萨克承建的 30 万千瓦马伊纳克水电站已经投入运营；塔吉克斯坦杜尚别 2 号火电站二期工程如期开工；欧亚地区第一个跨境国际合作中心——中哈霍尔果斯国际边境合作中心中方建设和运营已经初具规模；中塔公路一期项目已经全线贯通；塔吉克斯坦沙尔-沙尔隧道连接线的修复项目也已经竣工。中国和哈萨克的中—哈连云港物流中转基地、中国和巴基斯坦之间的中—巴喀喇昆仑公路升级改造等一批互联互通项目已经陆续开工建设。三是，“一带一路”战略构想提出后，沿线国家反响强烈，一些国家正在着手将本国发展战略与“一带一路”建设进行有效对接，合作项目初见成果。据统计，目前中国企业已签约待融资的大型成套设备出口项目超过 200 个，合同金额约 800 亿美元，其中近 50% 来自沿线国家。

第三，自贸区平台加快推进，贸易投资便利化大幅提升。加快实施自由贸易区战略方面。2014 年，自贸区建设历史性的突破。中国-瑞士、中国-冰岛自贸协定开始全面实施。迄今为止中国影响最大、综合水平最高、内容最为全面的两个自贸区——中韩、中澳自贸区结束实质性谈判。启动了中—东盟自贸区升级谈判，推动区域全面合作伙伴关系谈判（RCEP）进入实质性磋商阶段。积极推动中日韩自贸区的谈判，启动中国—斯里兰卡自贸区谈判，完成中国—以色列自贸联合可行性研究，启动中国—摩尔多瓦自贸联合可行性研究。稳步推

进海峡两岸经济合作框架协议（ECFA）后续协议商谈，加速推进内地对港澳基本实现服务贸易自由化进程。在自贸协定作用下，2014年中国与自贸伙伴国之间的进出口增速高于与其他国家增速2个百分点，出口增速高于对其他国家增速5个百分点。

3. 投资重点和模式：实行“雁行+飞龙”双轨制

根据“一带一路”核心政策文件（表2），中国不能单纯复制传统国际产业转移模式，而应注重发挥中国的规模和就业创造优势，根据林毅夫等专家的研究建议，在产能合作方面可以实行双轨制：“雁行模式+飞龙模式”。前者是高收入的母国向低收入的东道国转移产业，后者则是尚未进入高收入国家行列，但在区域产业升级中发挥带头作用，对低收入东道国产业结构调整发挥带动作用。对于中国的情况，则是遵循雁行模式与更高收入的发达国家之间的产业合作，遵循飞龙模式对低收入国家产业升级的带动性合作。为充分发挥后发优势，同时避免中等收入陷阱，产业合作的投向重点主要是在与更高收入经济体的产业合作中，聚焦东道国具有比较优势的产业，比如传媒、IT和先进制造业等。为方便跨国比较，以国际货币基金组织（IMF）基于购买力评价（PPP）计算的人均GDP为标准，划分两种产业合作模式下的国家和相应重点合作产业领域：中国与低于其人均GDP（2015年14189.52国际元）国家之间的产业合作为飞龙模式，以雁行模式开展与更高人均GDP国家的产业合作。

首先，中国“一带一路”沿线国家国际产能合作在“飞龙模式”下，投资重点和投资模式需根据沿线国家条件和区域地位采取差异化措施。根据国际经典产业转移理论和林毅夫等学者对中国的研究发现，合作国家之间往往在人均GDP、工业化阶段、GDP发展稳定性等方面存在巨大差异，导致投资合作领域和模式分化。进一步区分两个梯队投资重点国家及相应产业名单：以人均GDP 1万国际元为分界³，小于1万为飞龙模式第一梯队，介于1万与1.5万之间的为第二梯队。表6中蒙古虽然人均GDP高于1万国际元，但是由于GDP对资源依赖性强，国家产业结构仍处于工业化中期，与第一梯队国家处于工业化初、

³ 根据经产产业周期理论以及林毅夫等学者对中国产业转移的研究确定的划分标准。



中期的产业合作特征更加符合，因此划分为此类。同时，由于合作基础较好，蒙古也是短期内有可能进一步扩大产业合作领域的国家。此外，两梯队投资国家重点领域中都包括基建、资源和能源类。

表6 “一带一路”国际产能合作——飞龙模式第一梯队国家

单位：国际元，%

区域	国家	人均 GDP	资源依赖	重点投资领域
西亚北非 15 国	也门	2,670.06	76.03	资源、电力、农业等
南亚 8 国	阿富汗	1,957.64	n. a.	食品、纺织、服装
南亚 8 国	尼泊尔	2,464.72	3.22	资源(铁)、农业、纺织、服装、旅游
南亚 8 国	孟加拉国	3,609.40	n. a.	食品、纺织、服装
南亚 8 国	巴基斯坦	4,902.09	4.45	食品、纺织、服装
南亚 8 国	印度	6,209.48	22.66	基建、软件、钢铁等
南亚 8 国	不丹	8,196.77	n. a.	基建、资源(水、电)、食品、机械、建筑业
中亚 7 国	塔吉克斯坦	2,748.84	n. a.	资源(富水、缺电)，食品、纺织、服装
中亚 7 国	吉尔吉斯斯坦	3,314.06	n. a.	资源(金矿)、钢铁，以及贸易、建筑和交通通信
中亚 7 国	乌兹别克斯坦	5,999.78	n. a.	资源(油气金)、机械制造、轻纺和丝绸
中亚 7 国	蒙古	12,268.34	90.04	资源(铜、金、煤、铀、油)、建材、食品、农业
东南亚 11 国	老挝	5,334.63	n. a.	资源、旅游
东南亚 11 国	东帝汶	5,884.59	0.04	
东南亚 11 国	越南	6,019.51	8.03	食品、纺织、服装
东南亚 11 国	菲律宾	7,318.39	9.58	资源(镍、铬、木材、水)、钢铁
独联体 5 国及格鲁吉亚	摩尔多瓦	4,998.78	2.57	食品、纺织、服装
独联体 5 国及格鲁吉亚	乌克兰	7,989.64	12.38	基建、资源(铁锰等)纺织轻工等
独联体 5 国及格鲁吉亚	亚美尼亚	8,432.48	43.91	基建(公路、能源管线)、建筑业

注释：也门、尼泊尔、东帝汶和越南、印度尼西亚资源依赖数据为 2013 年，其他国家为 2014 年。表中蓝灰色和灰色标示的分别表示暂缓投资的国家和有希望未来 3-5 年左右时间内进入第二梯队合作模式的国家。n. a. 表示数据缺失。

资料来源：作者根据相关资料自行整理。

其一，第一梯队以中亚（短期）和南亚（长期）国家为主，产业合作以食品纺织类为主，投资模式注重通过基建和产业合作推动贸易和能源合作。鉴于飞龙模式第一梯队国家大多处于工业化初期和中期，农业和资源依赖性强，整体基础设施比较落后，工业结构不完善、发展落后，中国对大多数国家的贸易重要性突出，因此，投资模式建议注重以食品、纺织、服装类劳动密集型低技术产业（详见表6）产能合作为抓手，以中短期基建增进沿线合作便利性，中期以能源合作为主，增强贸易联系、加强劳动密集型产业合作，为长期投资合作打下基础。由于整体基建、经济和政治条件有限，对该地区的“走出去”项目的市场化金融支持，建议选择印度、蒙古、亚美尼亚等条件相对较好的国家，建立银行等金融机构，支持和带动当地和周边国家的贸易投资发展。对于菲律宾和乌克兰，由于一方面其在一带一路中的战略性地位，另一方面经济和政治动荡性较强，需在密切关注基础上，通过与国家和国际各种多边金融机构的互补性合作增强对该地区的金融支持。从区域推进来看，可从基础较好的中亚、东南亚、独联体向南亚和也门推进。

表7 “一带一路”国际产能合作——飞龙模式第二梯队国家

单位：国际元，%

区域	国家	人均 GDP	资源依赖	重点投资领域
东南亚 11 国	印度尼西亚	11, 111. 82	38. 73	能源（油气）、纺织、电子、钢铁、机械、汽车、旅游、金融、通信
独联体 5 国及格鲁吉亚	格鲁吉亚	9, 566. 21	11. 05	资源（锰、水）、基建（能源管道）、工业（钢铁、铁道车辆）、银行
独联体 5 国及格鲁吉亚	阿塞拜疆	18, 511. 83	93. 15	资源（油气）、建材（水泥、钢铁）、工程承包、电解铝
南亚 8 国	斯里兰卡	11, 119. 74	3. 21	食品、纺织、服装
南亚 8 国	马尔代夫	13, 604. 94	2. 08	旅游、交通（船之外）、新能源
西亚北非 15 国	埃及	11, 262. 28	28. 09	能源（油气勘探）、汽车摩托、机械设备、新兴产业（通信、生物医药）
西亚北非 15 国	约旦	12, 162. 13	8. 35	食品、纺织、服装、资源（油、



				气)、能源(电、清洁、可再生能源)
西亚北非 15 国	伊拉克	15,112.95	99.79	能源(原油)、基建、电力
西亚北非 15 国	黎巴嫩	18,416.63	22.56	
中东欧 16 国	波黑	10,214.45	18.43	计算机(进口)、纺织(出口)
中东欧 16 国	阿尔巴尼亚	11,872.41	6.15	矿产、食品、纺织、机械、电力
中东欧 16 国	塞尔维亚	13,576.84	n. a.	基建、投资风险大(谨慎)
中东欧 16 国	马其顿	13,938.64	6.90	基建、矿产(煤铁铜等)、旅游、纺织、食品、银行、电信、交通设施
中东欧 16 国	黑山	15,716.61	n. a.	
中亚 7 国	土库曼斯坦	15,334.52	n. a.	基建、能源(油气)、通讯、纺织、交通

注释:伊拉克、俄罗斯和黎巴嫩资源依赖数据为 2013 年,其他国家为 2014 年。表中蓝灰色和灰色标示的分别表示暂缓投资的国家和有希望未来 3-5 年左右时间内进入“飞龙模式”的国家。n. a. 表示数据缺失。

资料来源:作者根据相关资料自行整理。

其二,飞龙模式第二梯队贸易合作基础更扎实,产能合作领域更宽,产业合作以钢铁等中等技术产业为主,投资模式注重通过以基建加速贸易和产能合作(短期),增强投资合作领域和便利性。第二梯队产能合作领域更宽,在能源、资源、基建和纺织等地技术产业基础上,进一步扩大到钢铁等中等技术产业和交通通讯、银行等服务产业(详见表 7)。此类国家大多人均 GDP 低于中国,但是阿塞拜疆、土库曼斯坦、伊拉克、黎巴嫩和黑山略高于中国,其归为此类,主要由于或者如前三个国家资源依赖性高,后两者由于地区动荡导致经济增长下滑严重、经济波动性强。值得注意的是,这五个国家中,后两个国家应暂缓投资;前两个国家属于合作基础在本类国家中较好的,应作为重点投资国,并注意适时推动合作领域的进一步拓展;而伊拉克由于是中国第六大原油进口来源地,且石油产量有望进一步增长,目前整体国内政治处于脆弱平衡和稳定中,因此可以通过增强能源相关基建投资,增强能源和贸易合作,但须密切关注地缘政治不稳定性。上述五国之外,鉴于飞龙模式第二梯队国家大多处于工业化

后期，大多数国家与中国的贸易合作基础较好，但投资合作基础相对薄弱，能源依赖相对较小，工业结构失衡问题明显，因此，投资模式建议中短期以基建和产业合作相结合手段，推动贸易合作进一步深化，为中长期投资合作和更广阔领域的产能合作提供基础。对于阿塞拜疆和土库曼斯坦，则以基建投资和产能合作推动能源合作，并结合金融领域合作为其各自区域的投资合作打下基础。

表 8 “一带一路”国际产能合作——雁行模式国家

单位：国际元， %

区域	国家	人均 GDP	资源依赖	重点投资领域
独联体 5 国及格鲁吉亚	白俄罗斯	17,859.46	34.39	能源（油气）、资源（水、林）、机械制造、金属加工、石油化工、木材加工
中亚 7 国	俄罗斯	23,744.22	75.97	基建、能源（油气）、高科技、经贸
中亚 7 国	哈萨克斯坦	24,345.74	86.50	能源（油气、电站、电网）、基建、电信、金融（银行、保险）
东南亚 11 国	马来西亚	26,141.13	24.89	计算机、基建、通信网络
东南亚 11 国	泰国	16,081.22	6.14	旅游、建材（水泥、钢铁）、农业
东南亚 11 国	文莱	78,475.63	92.65	能源（油气）、建筑业、服装
东南亚 11 国	新加坡	84,900.80	17.891	高科技、金融、高端装备、交通设备、通信设备
中东欧 16 国	保加利亚	18,501.93	25.88	农业、电力工程、交运、旅游
中东欧 16 国	罗马尼亚	20,697.77	8.44	现：机电设备； 潜力：石化、汽车医药、软件
中东欧 16 国	克罗地亚	21,324.37	17.19	资源（矿山）、能源（水）、基建（铁路、港口）、旅游
中东欧 16 国	拉脱维亚	24,619.72	10.36	互联互通、旅游
中东欧 16 国	匈牙利	26,074.62	4.96	化工、再生能源、信息技术、电子、电信、交通基础设施、旅游
中东欧 16 国	波兰	26,402.84	8.06	基础设施、运输、生物制药和能源
中东欧 16 国	立陶宛	28,153.36	19.05	基础设施
中东欧 16 国	爱沙尼亚	28,781.06	12.64	基础设施、农业
中东欧 16 国	斯洛伐克	29,424.00	n. a.	汽车、电子、冶金机械、高科技产业、基建、能源建设、金融
中东欧 16 国	斯洛文尼亚	30,824.68	10.87	金融、制药、汽车
中东欧 16 国	捷克	31,479.66	4.68	高科技产品（汽车、医疗设备、能



				源)和服务领域
西亚北非 16 国	伊朗	17,571.64	n. a.	能源(油气)、基建、资源(钢铁)、汽车、农业、电子核工业
西亚北非 16 国	土耳其	20,276.99	7.88	基建、能源
西亚北非 16 国	以色列	33,658.27	2.34	高科技
西亚北非 16 国	阿曼	44,727.78	87.08	能源(油气)、电信、物流、商贸
西亚北非 16 国	巴林	50,169.08	n. a.	能源(油气)、金融、制造、交运
西亚北非 16 国	沙特阿拉伯	53,564.89	87.82	能源(油气)、铁路建设
西亚北非 16 国	阿联酋	66,996.66	n. a.	基建、交通、通讯、建筑类
西亚北非 16 国	科威特	70,258.72	94.38	能源(油气)、基建、承包工程、金融
西亚北非 16 国	卡塔尔	133,039.60	88.06	路桥、铁路、电信等基建合作

注释：其中沙特阿拉伯和科威特资源依赖性数据是 2013 年，其他国家数据为 2014 年。n. a. 表示数据缺失。

资料来源：作者根据相关资料自行整理。

其次，中国“一带一路”沿线国家国际产能合作在“雁行模式”下，投资重点以高技术产业和服务业为主要合作产业，以中东欧和西亚北非为主要区域，投资模式采取园区等灵活多样化方式。鉴于“雁行模式”类国家汇集了“一带一路”沿线五大区域中经济发展高端国家（详见表 8），普遍处于中等偏上和高收入国家行列，部分资源依赖性强的国家是全球相应资源类的主要来源地，工业和服务业发展国别优势明显，是中国实现制造业智能化和产业高级化的重要合作国家。但是由于现有全球经济、金融和能源竞争格局，部分国家受区域不平衡限制，在能源和基建方面存在再平衡需求，与中国在贸易和投资领域的合作基础差异大，发展潜力巨大。因此，在此类国家投资重点，建议以能源合作和投资合作为主，增强投资合作联系，增强投资对高端技术产业发展的推动力，在东道国投资条件许可情况下以并购形式加速推进中国智造，以基建推动投资便利化进程，增强当地市场认可度。在投资模式上，建议采取更灵活多样化的方式，增强产业园区的合作开发，利用特许经营权、BOT 和 PPP 等模式，通过积极推动区域结构再平衡，深入推进中国与此类国家的投资、贸易互联互通；建议加强金融领域与科威特等地区金融中心的联系，进一步支持和引领投资和贸易便利化，增强与沿线国家的经济联系。

（二）基础设施领域

1. 投资总需求：需求大、区域行业差异大

表 9：按部门和地区统计的 2010-2020 年亚洲基础设施投资总需求
单位：亿美元（2008 年）

部门	东亚+东南亚	南亚	中亚	太平洋岛国	合计
电力	31825	6537	1672	-	40033
电信	5248	4357	786	11	10401
交通	15936	11961	1045	44	28989
机场	577	51	14	1	643
港口	2152	361	54	-	2567
铁路	161	128	60	0	350
公路	13048	11422	917	43	25430
供水和环卫设施	1713	851	234	5	2802
合计	54723	23705	3737	60	82225

资料来源：Biswa N. Bhattacharyay, "Estimating Demand for Infrastructure, 2010-2020", in N. Bhattacharyay, Masahiro Kawai & Rajat Nag, eds., Infrastructure for Asian Connectivity (Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2012)

综合来看，到 2020 年仅亚洲区域基础设施投资需求 8 万亿美元（与亚洲开发银行的预测相一致），因此，未来五年，在不考虑更新、维护投资需求，汇率、价格等投资因素情况下，仍有大约 4-5 万亿美元需求（表 9），约为 2014 年全球对外直接投资流量的 4 倍，约为中国 2014 年对外直接投资（FDI）1029 亿美元的 40 倍，约为 2014 年流入一带一路国家 FDI 总额 2055 亿美元的 20 倍。其中，从类别来看，投资需求从大到小依次是电力、交通、电信和供水及环卫设施。从区域来看，投资需求从大到小依次是东亚和东南亚、南亚、中亚和太平洋岛国。

2. 投资特点：基建下游产业带动效应大，产业链、产业园区发展潜力大

表 10 以投入产出模型测算单位基建行业产出对上下游的效应系数

行业	产出效应	
	（上游）拉动效应系数	（下游）推动效应系数
基建行业	1.89	3.05
房地产及建筑业	2.11	0.18

资料来源：Wind, 华泰证券研究所。



基建投资作为“一带一路”互联互通建设的起点，其对经济发展和结构再平衡的作用突出。根据投入产出测算（见表10），基建投资具有明显的产业链发展效应，尤以对下游产业的推动作用更大，综合产业带动作用（上下游产出效应加总）约增长3倍。因此，产业链投融资模式和产业园区发展模式，将更有效的挖掘一带一路的综合经济效益。

3. 投资重点和模式：以中亚为投资重点，采取多样化投资模式

表11 已公布的部分基础设施项目概览

领域	规划或实施中的项目
跨境高铁	X 欧亚高铁（从伦敦出发，经巴黎、柏林、华沙、基辅过莫斯科后分成两支，一支入哈萨克斯坦，另一支指向俄远东，之后进入中国境内的满洲里） 中亚高铁（从乌鲁木齐出发，中吉乌铁路为基础，分两个方向通往欧洲，一是经土库曼斯坦、伊朗、土耳其，通过伊斯坦布尔海峡，直抵巴尔干半岛，至中欧、南欧、西欧；另一支经土库曼斯坦到里海，游轮都只阿塞拜疆的巴库，西经格鲁吉亚再过海海轮渡，直抵欧洲；以中巴铁路为基础，形成链接中国西部内地、东部沿海各港口，直抵瓜达尔港，通往中东、非洲和欧洲） 泛亚高铁（中国-东盟的主要交通通道：从云南昆明出发，主线经老挝、柬埔寨（中线）、越南（东线）、缅甸（西线），过泰国、马来西亚至新加坡 ⁴ ）
跨境公路	亚洲公路网：中国境内公路网与周边国家公路网相连接； 中国-中亚-欧洲运输通道：中国-哈萨克斯坦-俄罗斯-欧洲（北线），中国-哈萨克斯坦-里海-欧洲（中线），中国-中亚-伊朗-土耳其-欧洲（南线） 中巴喀拉昆仑公路（帕米尔公路）升级二期工程：中国（新疆喀什）-巴基斯坦-南亚次大陆。 中国-东盟公路：亚洲公路网的组成部分，将贯通东北亚、东南亚、南亚和西亚乃至欧洲之间的路上通道。
港口	改造升级印度铁路 推进斯里兰卡港口建设运营，马来西亚关丹港、坦桑尼亚巴加莫约港、中欧陆海快线（希腊比雷埃夫斯港）、临港工业园开发建设
陆路跨境油气管道	囊括西气东输三线 ⁵ 、四线、五线工程 中亚天然气管道D线

⁴ 东盟颁布的《东盟互联互通总体规划》已将其列为优先项目，计划于2020年全部建成。为了与东盟的泛亚铁路计划相呼应，东、中、西三个方案中国境内段建设也纳入了中国的《国家中长期铁路网规划》。

⁵ 以中亚天然气为主供气源。

⁶ 2013年9月习近平主席访哈期间，中石油以50亿美元收购哈国家石油天然气公司所持卡沙甘有天8.33%股权。该油田发现于2000年，被认为是近50年来世界上发现的最大有天，分别拥有480亿吨的石油储量和1万多亿立方米的天然气储量。

	中俄东线、西线天然气管道
	中哈原油管道：合作开发里海油气田 ⁶ ，延伸至阿塞拜疆、伊朗、伊拉克、叙利亚、沙特等
	中缅原油天然气管道：中国-印度洋-缅甸-中东、非洲的原油直送管道
通讯及电力	中缅、中塔、中巴等未完成的跨境通讯干线
	东南亚方向的海底光缆项目
	西南电力信道，中俄电力信道进行规划建设或升级改造

注释：表中黄色标示的项目是与中亚七国有关的项目。

资料来源：作者根据各种相关资料自行整理。

以中亚为投资重点，采取以能源、贸易基建为主，以合作兴建、“资源换项目”、港口特许经营权等多种形式，推动大型能源和基建企业海外投资与运营，推动跨境园区建设，进行多种形式投资合作。根据《愿景与规划》，基础设施建设是“一带一路”最先启动的领域。从目前公布的主要项目看，主要涉及四大领域，即跨境高铁、基建、陆路跨境油气管道、电力及电讯。与中亚七国在“一带一路”版图中战略地位相一致，在目前“一带一路”推进和近期拟推进项目中，这一区域项目开展领域最广、数量最多。由于“一带一路”五通间的关联性，可以预见，该地区的先行、主导优势仍将持续相当时间，有望继续在项目领域、数量和规模上全方位保持增长势头，产生巨大的投资机会，带来金融增长的大空间、金融创新的新动力。

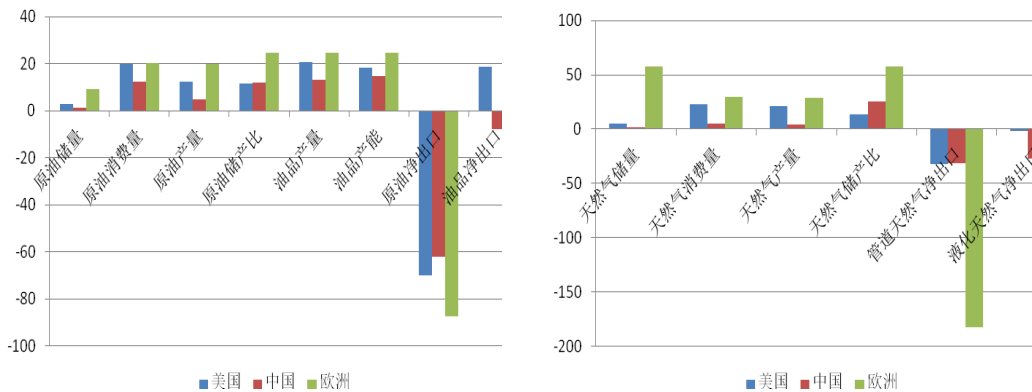
（三）油气能源领域

“一带一路”沿线石油、天然气等能源供、需两旺，贸易流量大，油气能源生产、加工、运输领域的投资需求旺盛。在美国页岩气革命推动下，全球能源结构出现“地壳变动”，中、美、欧三大经济体的竞争在能源领域的战略竞争趋于激烈，战略地域争夺突出表现在中东地区。综合“一带一路”政策和投资原则，中东地区投资具有战略和经济双重重要性，俄罗斯中亚能源合作是关键性投资短板。

1. 投资总需求：中国油气消费量与储量、产量缺口全球最大



图3 中、美、欧全球石油、天然气储量、消费、生产、贸易概况比较



资料来源：作者根据 BP 世界能源统计年鉴 2015 年版绘制

作为全球三大经济体，中、美、欧也是全球能源消费、贸易竞争的主体。截至 2014 年底，全球石油储量约 1.7 万亿桶，天然气探明储量 187.1 万亿立方米。三国在石油储量、消费量和生产量的全球总占比分别是 13%、53%、37%，三国天然气对应三项指标则是 65%、58%、54%（图 3）。目前欧洲是全球油气的最大进口区域，但是一方面石油储产比在三国中最高，另一方面天然气储量占全球 58%，天然气储量丰富与天然气为主的能源消费模式相配合，欧洲在全球能源市场的竞争主动性较强。美国在页岩气推动的能源革命下，危机后已成为油品出口国，近年来石油产量的增长正在进一步降低原油进口依赖，增强对全球能源市场的竞争力。中国目前石油消费持续增长，天然气消费总量较小但增长迅速，在煤炭主导的能源结构转型过程中，可以预见，中国短期内石油领域能源缺口更大，中长期来看，天然气缺口将更大。中国与美国、欧洲之间在油气领域竞争将更趋激烈、更具战略性。

2. 投资特点：区域集中性强、地区竞争激烈

表 12 中、美、欧 2014 年石油贸易流量分布

单位：千桶/日

从\到	美国	中国	欧洲
美国	-	118	668
加拿大	3388	17	86
墨西哥	842	14	224
中南美洲	1597	751	474

欧洲	459	74	0
前苏联（俄罗斯）	376	926	6028
中东	1869	3457	2056
北非	120	64	1203
西非	343	1153	1575
东南非	1	165	7
澳大拉西亚	2	60	0.5
中国	6	-	11
印度	91	7	162
日本	14	37	3
新加坡	11	140	31
其他亚太地区国家	103	557	73
总计	9221	7540	12601

资料来源：作者根据 BP 世界能源统计年鉴 2015 年版数据编制

注释：表中颜色 ■、■、■ 分别表示对应列国家的第一、第二、第三大来源国或地区。

“一带一路”能源基础设施建设，将可能改变中、美、欧全球能源贸易竞争格局，相关投资具有战略性和经济性的双重重要意义。其一，从目前全球油气贸易区域分布来看（表 12），美国对北美和中南美的能源依赖日强，但中东仍然占据美国能源市场 20%。作为中国第一大、欧美第二大石油来源地，中东能源竞争是中、欧、美能源争夺的战略焦点。

其二，从全球石油、天然气储量分布来看，“一带一路”国家分别占比近 60% 和 80%。全球石油储量 52% 集中在沙特、伊朗、伊拉克、俄罗斯、科威特（全球前八大中的六大），天然气储量 66% 集中在伊朗、俄罗斯、卡塔尔、土库曼斯坦、沙特、阿联酋六国（全球前七大中的六大）。

其三，截至 2014 年底，欧、美、中是全球前三大原油进口国，欧洲是第一大油品进口国；美国是全球第三大油品进口国、第五大管道天然气出口国、第二大液化天然气进口国（德国第一）；中国是全球第五大油品进口国、第三大液化天然气进口国（日、韩分居一、二）、第八大管道天然气进口国。“一带一路”能源基础设施建设，将可能改变现有全球原油、油品、管道天然气和液化天然气的能源贸易结构，对包括欧、美、中，以及德、日、韩在内的全球经济格局产生影响。

综上所述，“一带一路”能源支点国的基础设施建设和能源贸易的互联互通，



对于中国现有能源战略安全，对于中、美、欧以及亚太内部的经济竞争意义重大。考虑到截至2014年，中国石油企业在“一带一路”国家权益油气产量为5255万吨和194亿方，占中国全球油气权益总量的45%和55%。“一带一路”沿线能源投资和竞争都将呈现突出的“集中性”特征。

3. 投资重点和模式：以俄罗斯中东北非为重点，采取差异化投资模式

表13 “一带一路”能源合作投资重点和模式

投资重点	节点国	合作领域	投资模式
俄罗斯及周边区域能源	吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦，土库曼斯坦、土耳其、哈萨克斯坦、叙利亚	基建（跨境高铁、公路、管线、通讯） 产能合作（纺织、钢铁、高技术）	基建合作、自贸园区、 投资合作、金融合作 (BOT、PPP等)
中东和北非主要能源国家及周边区域能源	瓜达尔港等港口、印度洋、缅甸、	基建（跨境高铁、公路、港口、管线） 产能合作（纺织、食品等）	基建合作、贸易合作

资料来源：作者根据相关资料自行整理

能源合作重点国家所处区域广度和区域内国家差异程度差别较大（详见表13），投资重点和模式应注意差异化。具体来看，俄罗斯覆盖的区域跨越产能合作的三类国家，建议以中亚为基础，以俄罗斯和土库曼斯坦为重点，采取“能源+基建+产能合作”方式，推进市场化投资，为其他相关国家投资提供经济基础。对于中东和北非国家，虽然基础整体较好，但是需要先行推进沿线支点国家缅甸和相应印度洋港口建设，建议短期从沙特等产能合作与缅甸等基建投资着手，为中长期合作奠定坚实的市场基础。

三、“一带一路”战略下商业银行机遇及风险分析

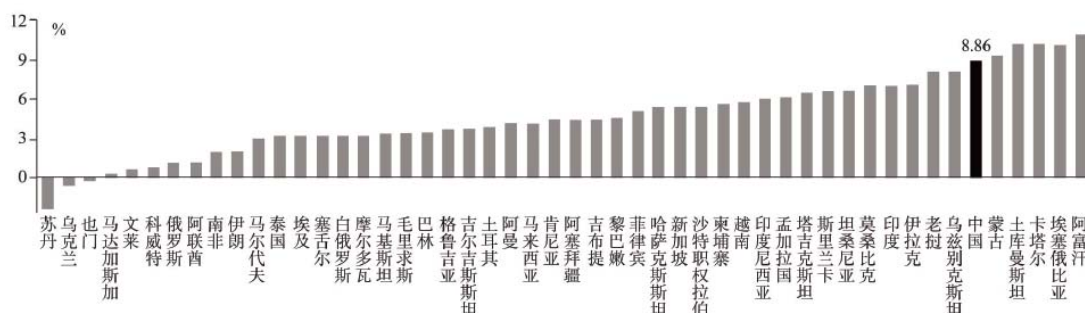
（一）“一带一路”战略下商业银行面临的主要机遇

“一带一路”战略将为新常态下的全球经济打造新增长极，推进并加速基础设施互联互通，拓展并拓宽产业合作，带动并提升经贸投资水平，蕴含着大

量的金融服务机会，为商业银行转型发展带来新的机遇。

1. “一带一路”将形成未来全球经济增长新引擎

图4 “一带一路”周边部分国家近5年GDP增长率



资料来源：作者根据IMF相关数据计算绘制

“一带一路”涉及65个国家，总人口约44亿，经济总量约21万亿美元，分别约占全球的63%、29%，正处于工业化、城市化转型发展的关键转折期。近年来，受基础设施落后和产业结构不合理等限制，许多“一带一路”沿线国家经济增长波动加大、增速放缓。通过“一带一路”战略性投资建设，有助于加快“经济塌陷带”国家的工业化、城镇化进程，有利于加速经济放缓国家的结构再平衡，打造与复苏后再崛起的欧美板块并列之新增长板块，进而积极参与世界经济版图重构。据国研中心等初步测算，“一带一路”战略有望推动该地区经济由过去十几年约4%的增长率上升至6.5%上下，有望到2030年占全球GDP比重达35%，推动世界经济增长中心和财富重心向“一带一路”转移。经济转型升级和加速发展，将为商业银行等金融机构发展带来坚实的基础和巨大机遇（图4）。

2. 商业银行成为推动产业链金融、供应链金融融合发展的主体，有望推动业务创新、形成新的赢利增长点

2020年前“一带一路”区域仅基础设施投资需求将达4-5万亿美元，基建联通带来能源合作空间增长，与这一进程中多层次、宽领域、双向产能合作一起，将进一步促进沿线经济、产业、贸易、投资的互联互通，由此产生的金



融需求，将不再局限于业务和项目层面，而是需要银行发挥金融引领作用，从产业链和供应链“双链”融合方面提供的全方位金融需求。商业银行作为我国银行业和金融业的主体，在国内企业通过产能、基建和能源合作通道加速“走出去”进程中，即具有长期服务各类国内企业的经验和优势，又具有遍布“一带一路”沿线和周边国家的广阔经营网络，以工行为首的国有商业银行兼备国际经营的规模等重要优势。面对“一带一路”沿线国家差异化的发展基础和多样化投融资需求，在亚投行等多边金融机构的带动下，商业银行可以在三方面实现业务创新突破，形成新的赢利增长点。其一，可以通过产业链金融对沿线三种产能合做模式下的多种产业进行更好的整合配置；可以通过供应链金融将中国和沿线多种企业和服务主体进行更有效的市场化组合。其二，可以通过产业链金融和供应链金融的深度融合，将跨境、离岸和在岸服务有机整合，增强金融全球一体化综合服务能力，有效降低“一带一路”在单一领域、各别国家的建设风险，为一带一路建设的长期可持续推进提供金融支撑和保障。其三，可以将境内外客户资源，资产存量和流量进行优化再配置，通过境内外联动和母子联动，推出金融组合产品，推动钢铁等国内产能过剩领域向优势产能的转变，加速国内高技术产业升级，实现双向产业合作，降低钢铁等国内存量资产客户的信用风险和对不良率的负面影响，同时提高高技术产业的国际市场开拓能力，为我行开拓新的赢利增长点。

2. 贸易投资双轮驱动打造银行国际化双翼

图5 1995-2013年进出口贸易增速

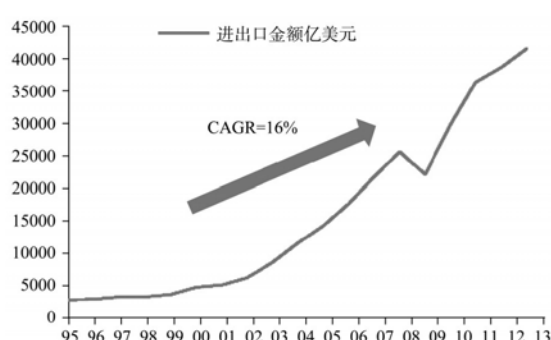


图6 对中亚五国贸易额快速增长

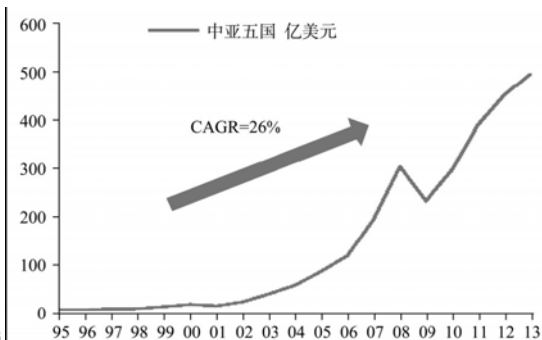


图7 与南亚乌国贸易增速有所放缓

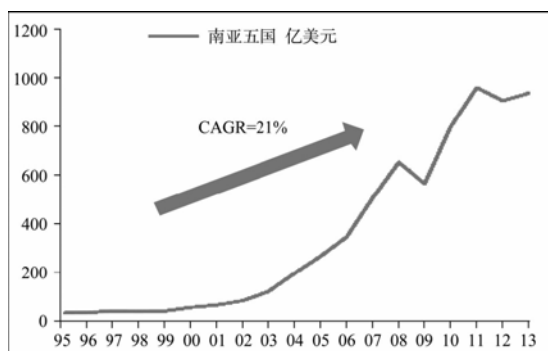
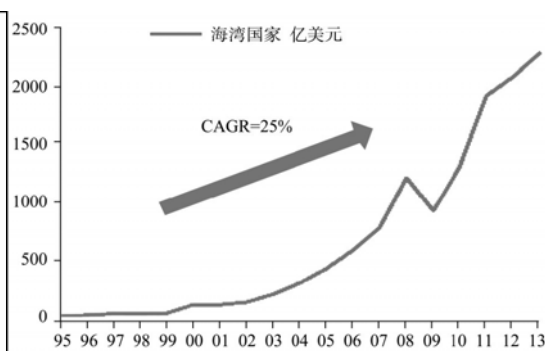


图8 与海湾国家贸易额持续上升



资料来源：作者根据中国商务部相关数据绘制

自1995年以来，中国进出口贸易额保持较快速度增长，近20年复合增长率为16%（图5），对“一带一路”主要国家的贸易水平明显高于整体水平，其中，对中亚、海湾、南亚国家贸易的复合增长率分别为26%、25%、21%（图6-图8）。2014年，我国在全年进出口增速仅2.3%的情况下，对“一带一路”沿线国家或地区出口增长超10%，与一带一路国家或地区的进出口双边贸易额接近7万亿元人民币，占同期我国外贸进出口总值的1/4左右。与此同时，我国正在“一带一路”沿线打造孟中印缅、中巴经济走廊等。商务部数据显示，我国还在“一带一路”沿线设立了77个经贸合作区，其中，35个处在“一带”的沿线国家，42个处在“一路”的沿线国家。随着2015年“一带一路”战略的全面实施，通过经贸合作区打造新的经济合作平台，全面改变与发展中国家的传统合作模式，打造我国改革发展和对外开放的升级版，必将进一步促进中国与沿线国家的贸易与投资往来，未来区域内贸易和投资可望保持较高速增长。随着经贸合作区的落地实施，将催生大量跨境投资、贸易结算、货币流通等需求，为商业银行进一步加速推进国际化插上双翼。

4. 拓展全球资金配置与业务联动空间

“一带一路”沿线国家经济财政状况各异，储蓄和投资严重不足，近年来呈持续下降趋势。整个“一带一路”区域的投资率从1992年的29.5%降至2013年的28.1%，其中，独联体国家从1992年的37.8%降至2013年的23.1%，新兴和



发展中欧洲从1984年的25.7%降至2013年的20%。因此，“一带一路”区内资金难以满足其投资增长的需求，不足以支持庞大的战略计划，需要大量从区域外筹资。由于前期大量资金来自欧美等国际金融中心，一方面伴随着美国货币政策正常化，许多沿线国家资本外流严重，低成本、大规模资金筹集困难加大；另一方面国际大宗商品市场持续低迷，资源依赖严重的众多沿线国家经济增速趋缓、波动增加，经济建设资金缺口进一步扩大。在此背景下，商业银行通过支持互联互通建设，大幅增加对沿线多领域的贸易投资，既有助于为沿线国家提供经济发展和再平衡的基建、产业和资金支持，又有利于推动业务创新增强跨市场业务创新能力，增强全球资金配置能力。

5. 有助于构建“人民币区”，助推人民币国际化

随着大量中国企业和投资走出去，人民币在“一带一路”区域的认可度大大提升，将有助于在这条世界上跨度最长的经济走廊中形成“人民币区”。“一带一路”战略将为人民币国际化提供新的发展动力，一方面，中国与哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等“一带一路”国家的中央银行签署了双边本币互换协定，中国大力拓展跨境金融交易管道，在全球14个清算行安排中，7个在“一带一路”沿线国家和地区，支持人民币成为区域计价、结算及投融资货币。另一方面，庞大的贸易和基建投资规模将推动人民币计价及支付走进当地市场，为人民币离岸市场发展创造有利条件。

此外，金融机构和服务走出去，也有助于提升我国对外话语权的感召力、公信力，传播当代中国价值理念，推动能源金融中心建设，提升金融领域话语权。

（二）“一带一路”战略下商业银行面临的主要风险

“一带一路”沿线复杂且多样的政治、经济状况和发展前景，为中国企业带来巨大投资机会和风险的同时，也为商业银行业把握和充分发挥“一带一路”机遇带来更多更复杂的挑战。

1. 信用风险

商业银行在推动落实“一带一路”战略，发挥金融支撑作用时，面临的信用风险来自于国家、企业和项目层面。首先，从国家层面来看，主要表现为国家主权信用风险。作为经济和金融体系健康运转的重要组成部分，沿线许多国家主权信用风险的产生和持续，主要来自五大不确定性因素。其一，沿线部分国家经济基础薄弱、结构单一、外部依赖性强，容易受到区域外经济波动的冲击；其二，沿线部分国家财政实力偏弱，政府财政赤字较高，经常账户逆差，面临一定的财政风险；其三，沿线部分国家对外资本依赖度高，同时面临货币贬值，汇率波动和信贷紧缩压力，资本外逃的风险较大；其四，沿线部分国家债务比率较高，经济增长乏力与财政政策宽松并行，财政赤字恶化，债务负担加剧；其五，沿线国家地缘政治风险和事件敏感性突出。从“一带一路”战略推进角度看，沿线国家随着经济结构优化和再平衡的实现，将日益具备抗击外生冲击的内生能力，因此，长期来看沿线整体国家信用风险趋于降低。但是，由于短期内不可能迅速提高，并在各别地区有加重可能，需注意防范。

其次，从企业层面来看，由于沿线政策、法律制度的差异，监管协调的困难，中国企业在沿线国家的业务开展和运营，更易受到政治风险、财政风险、地缘冲突、民族矛盾、贸易争端以及投资壁垒等的冲击而出现中断。但是由于“一带一路”投资项目，尤其是互联互通基础设施建设等战略性项目面广、量大、周期长，部分项目的商业可持续性及信用风险较高，盈利水平波动极大，项目可持续性中断，不仅项目本身产生直接信用风险，而且往往对项目企业产生商誉等风险，影响企业在该地区其他项目或其它地区项目的存续性，增加企业信用风险。同时，大量国内企业借助“一带一路”政策红利走出去，部分没有明显竞争优势的企业也蜂拥往外走，很难获得合理的回报。此外，由于很多基建、能源合作项目涉及多个国家，具体推进中面临协调多方利益的难题，增加企业管理信用风险传染或传递难度，导致商业银行相关信用风险不确定性增加。



2. 市场风险

“一带一路”沿线国家由于经济上的脆弱性，在金融体系不发达情况下，欧美货币政策分化和复苏加速，导致大宗商品价格跳水、资本外逃和货币贬值的恶性循环冲击影响大、持续时间长，进而影响贸易收入和增长的稳定，进一步加剧国际投资波动、扩大外资依赖性强国家的经济、政治风险。在此背景下，一方面中国与部分国家的双边本币互换协议可能受影响，产生汇率风险；另一方面贸易投资波动，也造成相应金融产品的定价和收益出现大面积、大幅不确定性波动，增加银行跨境业务的市场风险。此外，由于沿线许多国家货币尚不能与人民币自由兑换，以人民币支撑的原有贸易和投资类金融支持项目，容易受到当地贸易投资条件波动影响而受损。

3. 环境风险

在“一带一路”政策文件中，创新性的提出了“绿色丝绸之路”的发展思路。近年来，全球环境治理形式日益严峻，环境风险压力正成为投资风险的重要不确定因素，不仅对中国海外投资产生负面影响，也对海外投资的可持续性以及海外投资积极效应的可持续性产生负面影响。中国商业银行在长期国际化运营中积累了一定的绿色金融经验，形成了绿色信贷政策和管理体系，但是由于“一带一路”沿线复杂的环境风险来源和影响，以及银行管理环境风险的巨大差异，导致环境风险构成影响金融支持的重要风险因素。“一带一路”建设横亘广袤的欧亚大陆，自然条件多样，增加自然风险多样性，具有不可预测性与突发性。很多中国企业不了解海外市场，尤其是环境风险复杂而商业条件不利的环境。相对于西方发达的市场，“一带一路”覆盖地区经济发展相对落后、法制不完善、既得利益往往和西方有千丝万缕的联系，增加了环境风险的复杂性，对“一带一路”沿线开发企业和金融支持机构产生较大的信用风险和市场风险，增加中国资本的风险。

四、我行建议：打造“一带一路”金融支持的全球主体银行

我行作为全球最大银行，可以并应承担起推动“一带一路”战略实施的历史重任，利用国家在“一带一路”战略中的优势地位，加快国际化步伐，打造成国家金融支撑“一带一路”建设的全球主体银行，全面提升国际综合竞争力。

(一) 强化覆盖“一带一路”的服务网络优势

表 14 “一带一路”沿线主要区域主要银行网络比较

	设立机构的国家																
	亚洲(29)										欧洲(10)					非洲(1)	
	中行	工行	汇丰	花旗	渣打	中行	工行	汇丰	花旗	渣打	中行	工行	汇丰	花旗	渣打		
新加坡	✓	✓	✓	✓	✓	俄罗斯	✓	✓	✓	✓	✓	埃及	✓	✓	✓	✓	✓
泰国	✓	✓	✓	✓	✓	波兰	✓	✓	✓	✓							
越南	✓	✓	✓	✓	✓	土耳其	✓	✓	✓	✓							
印度尼西亚	✓	✓	✓	✓	✓	匈牙利		✓	✓	✓							
印度	✓	✓	✓	✓	✓	捷克共和国			✓	✓							
阿拉伯联合酋长国	✓	✓	✓	✓	✓	斯洛伐克共和国			✓	✓							
马来西亚	✓	✓	✓	✓	✓	罗马尼亚			✓	✓							
哈萨克斯坦	✓	✓	✓	✓	✓	保加利亚			✓	✓							
柬埔寨	✓	✓	✓	✓	✓	塞尔维亚			✓	✓							
菲律宾	✓	✓	✓	✓	✓	乌克兰			✓	✓							
巴林	✓	✓	✓	✓	✓												
老挝	✓	✓	✓	✓	✓												
缅甸	✓	✓	✓	✓	✓												
蒙古	✓	✓	✓	✓	✓												
巴基斯坦	✓	✓	✓	✓	✓												
卡塔尔	✓	✓	✓	✓	✓												
科威特	✓	✓	✓	✓	✓												
孟加拉国	✓	✓	✓	✓	✓												
斯里兰卡	✓	✓	✓	✓	✓												
约旦	✓	✓	✓	✓	✓												
黎巴嫩	✓	✓	✓	✓	✓												
阿曼	✓	✓	✓	✓	✓												
以色列	✓	✓	✓	✓	✓												
沙特阿拉伯	✓	✓	✓	✓	✓												
文莱	✓	✓	✓	✓	✓												
马尔代夫	✓	✓	✓	✓	✓												
亚美尼亚	✓	✓	✓	✓	✓												
伊拉克	✓	✓	✓	✓	✓												
尼泊尔	✓	✓	✓	✓	✓												

资料来源：各家银行年报、网站。

截至到2014年末，中国20家中资银行业金融机构，共在海外跨亚、非、拉、美、欧、澳六大洲的53个国家和地区设立1,200多家分支机构，中国银行和工商银行囊括了其中77%的国家、88%的机构。其中，在“一带一路”的沿线国家中，工行、中行分别在18个国家设有机构。但与国际一流的大型银行相比，仍有一



定差距，在“一带一路”沿线国家中，花旗在32个国家设有机构，占“一带一路”沿线64个的一半，汇丰和渣打也分别有27个和24个。与此同时，工行与中行在“一带一路”区域的机构主要集中在亚洲，在14个国家设有机构，汇丰则在23个国家设立机构，花旗、渣打分别为21个，均高于中资银行（表14）。

随着“一带一路”战略的推进，大型基础设施的开工和工业园区的加快建设，大批中国企业将走向“一带一路”沿线各国。我行要充分利用国内企业、个人和人民币“走出去”的机会，加快“一带一路”沿线的布局，尤其要加大在巴基斯坦、卡塔尔、孟加拉国、阿曼、斯里兰卡、约旦、黎巴嫩、科威特等其他国际大行已设机构地区的投入，形成较为完善的全覆盖的机构网络体系。同时，在“一带一路”关键节点国家，选择在本区有一定网络基础的对象，考虑通过并购方式，尽快做大。

（二）完善丰富产品体系：满足大规模基础设施服务需求

“一带一路”产生并带动了大批战略性大项目，这些项目涉及国家广、主体多、金额大、结构复杂，对金融产品的跨市场、跨领域、专业化等提出了很高要求。我行应发挥全球网络布局和多元化业务平台优势，创新产品和服务，帮助客户用好海内外两个市场、两种资源，为客户提供“组合拳”式的金融解决方案。对重大基础设施项目，可为其提供银团贷款、项目融资、股权融资、工程保险等服务；对大型资源开发项目，可为其提供财务顾问、并购贷款、投资银行、融资保函、保理等服务；对海外产业园区建设，可为其提供跨境现金管理、订单融资、大宗商品融资、外汇资金等服务。除定制化的产品方案外，还可以通过专业化的跨境融资和服务平台，延长客户价值链，创造银企双赢。

（三）打造一体化金融服务模式：推动跨境贸易投资发展

加强“一带一路”沿线国家分行与其他境内外分行联动，利用集团海内外分支机构和多元化平台资源，从全球资本市场，把各种机会、各个领域、各个

客户撮合起来，为“一带一路”提供贷款、债券、股权等不同类型资金，满足海外本土优质大型客户的多元化资金需求，融入当地主流社会。同时，利用人民币债券发行的有利国内外条件，加大全球发行丝路债券融资的支持力度，加强与国际、国内金融机构合作，发挥投行作用，做好风险防范。

（四）构建全球融资体系：为“一带一路”沿线国家拓展资金来源

发挥在全球主要金融中心机构网点和经验的优势，通过区内、区外的联动，牵头为大项目筹资。与此同时，“一带一路”区内有大量企业来自中国，我行可利用在境内服务客户的优势，与客户形成良性互动，通过加强国内机构与“一带一路”区内沿线国、区外国家的业务联动，提供产业链金融、供应链金融以及双链融合金融等一体化全球金融服务。

（五）推动人民币区域布局，构建“人民币区”

目前我国已与28家央行签署互换协议，涉及“一带一路”国家和地区18个，规模达到1.4万亿元人民币。大型银行加强与沿线国家的货币互换合作，便利双方企业以人民币开展投资贸易活动，推动双边商业银行提供人民币结算和贸易融资服务。在全球14个清算行安排中，7个在“一带一路”沿线（港澳台、新加坡、卡塔尔、马来西亚、泰国）。我行目前是国内同业中首家实现国际结算和贸易融资全业务品种集中的银行；建立了24小时、跨亚欧美中东、覆盖全球75个国家和地区的全球人民币清算服务体系，未来我行可以考虑进一步优化辐射“一带一路”布局合理的区域人民币清算网络体系，在增强人民币国际化的金融推进力的同时，增强沿线汇率风险管控能力，中长期收获企业和货币国际化带来的金融全球化现行优势。



（六）构建“一带一路”绿色区域风险管控体系，强化对“一带一路”投融资绿色化的引导和支持。

为应对气候与环境挑战，全球正面临环境成本和环境投资的双重重压，绿色投融资标准已经成为跨国企业海外投资的重要壁垒。根据联合国等相关资料⁷，2008年环境影响外部成本占全球GDP比例约为10.97%，预计到2050年将进一步扩大到17.78%。根据世界经济论坛（2013）的估计，截止到2030年，单是向能源、交通、建筑等绿色基础设施的转型，每年就需要增加约相当于全球GDP1.5%的额外投资。我国近年来海外投资遭遇的环境与社会风险案例、损失和影响不断扩大，“一带一路”沿线许多国家是全球环境与社会风险高发区；在我国商业银行绿色信贷标准和管理海外投融资的绿色标准方面，由于缺乏法律和标准的指导和规范，银行海外投融资对此类风险的管控差异大，国际沟通严重不足。与此同时，我国绿色信贷标准已在蒙古国等周边国家获得借鉴和实施，我国工商银行也成为全球少数正在进行环境社会风险压力测试的先导银行之一，积极致力于全球金融行业为可持续经济发展提供有效风险管控手段和监管改革。在这样的全球机遇和挑战下，加强“一带一路”沿线资本的绿化配置是推动和支持全球各国实现经济绿色、可持续转型和发展的重要途径和手段，通过构建融入环境风险的“一带一路”绿色区域风险管控体系，可以增强我行金融服务能力和风险管控力，引导我国商业银行和企业海外投资中更好的树立“中国模式”的绿色国际形象。

⁷ 联合国负责任投资原则协会和联合国环境规划署金融倡议（2010），《中国绿色金融经验、路径与国际借鉴》（2015）。