

丝绸之路经济带 基础设施建设的投资方式探析

高洋

【摘要】我国对外基础设施建设的投资方式主要涉及主权财富基金参与投资、丝路基金参与投资以及由我国主导建立的亚洲基础设施投资银行参与投资,可以说,我国在缓解丝绸之路经济带沿线国家(地区)基础设施建设投资不足方面不断创新与突破,不仅向世界展示了一个大国的胸襟,也印证了我国构建人类命运共同体的信心与决心。跨境的基础设施建设投资不是对单个国家基础设施投资的简单组合,而是一种协作和有机融合。基于此,提出“丝路基金+项目投融资”的组合方式,并建议对丝绸之路经济带基础设施建设项目予以客观评估,加强国家间法律沟通与合作,并构建丝绸之路经济带信息与信用交流体系,以促进我国对丝绸之路经济带沿线国家(地区)基础设施建设的有效投资。

【关键词】丝绸之路经济带; 基础设施; 投资方式; “一带一路”

【中图分类号】F283 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-0994(2019)01-0113-6

一、引言与文献回顾

“丝绸之路经济带”被认为是世界上最长、最具有发展潜力的经济大走廊,也被称为21世纪的战略能源和资源基地,但该区域的基础设施普遍落后,自然环境较差。完善该区域的基础设施成为我国与沿线国家共建丝绸之路经济带的关键所在。基础设施建设的核心在于投资,而投资的核心又在于投资方式是否有效。尤其是我国的对外基础设施投资具有涉及的资金量巨大、投资回收期长、投资具有专属性、项目参与方众多等特点,导致我国对外基础设施投资的情况更加复杂。

Martin Roll、Alain Verbeke^[1]通过对跨欧高铁的研究,认为由于跨境基础设施建设的社会效益远远超过经济效益,为便于提供投融资服务,必须成立独立于各经济体国家的公共机构。Chen^[2]指出,跨境基础设施的投融资可以依靠资本市场,通过金融、法律以及会计制度的变革和创新来实现。国内学者许云燕^[3]指出我国在进行跨境管道工程建设时,为了避免或减少投资中各种风险的发生,应该采取更

加有利的BOT方式。缪林燕^[4]提出我国海外基础设施投资应该根据“一带一路”沿线各国的发展阶段、资源特点、劳动力情况等因地制宜,找到适合各国国情的投融资方式,并且要注意提高“一带一路”基础设施建设资金的使用效率。丘兆逸、付丽琴^[5]认为“一带一路”跨境基础设施建设中要想创新投资模式,亟需私人资本“走出去”以解决资金不足的问题。张莱楠^[6]认为在“一带一路”基础设施建设中可以引入PPP方式,一是可以弥补融资缺口,二是可以大大提升全球资本配置的效率,实现更大的模式创新和安全保障。邵严^[7]认为,大型的跨境基础设施建设项目不仅投资规模大,而且投资主体复杂,需要根据项目特点创新投融资机制,并且还需要发挥各类型金融机构的优势,探索并开发出新的金融工具以适应大型跨境项目的需要。杨丽花、周丽萍、翁东玲^[8]从博弈论视角出发,提出存在投资者参与“一带一路”PPP项目建设的纳什均衡解,并且在该结果下达到帕累托最优;丝路基金可以促进更多投资者参与“一带一路”沿线PPP项目建设。吕星赢、周建、凌雁^[9]认为单一的投融资模式难以满足“一带一路”沿

线国家基础设施建设较大的资金缺口,需要强化开发性金融的杠杆效应,加大金融融资力度,实施跨境基础设施资产证券化。姚鸿韦^[10]通过对美国铁路建设、马歇尔计划和拉美公共投资与债务危机的史实分析,认为融资模式的选择要具体情况具体分析,从沿线国家的实际国情出发,应考虑东道国的实际经济发展状况,特别是是否适应沿线国家现在的金融发展状况。

就目前对外基础设施建设投资方式研究来看,可以说成果颇丰,而立立足促进投资方式有效性方面的成果并不多见。丝绸之路经济带基础设施建设不是单独一个国家基础设施建设的简单组合,而是需要协作和融合。通过对我国参与丝绸之路经济带基础设施发展中投资方式的分析,探讨如何有效促进我国参与丝绸之路经济带基础设施建设的投资,对于推进我国与丝绸之路经济带沿线国家的合作,建立基础设施发展资金的良性循环等,都具有一定的现实意义。

二、我国参与丝绸之路经济带基础设施建设投资方式分析

(一)主要投资方式分析

目前,我国参与丝绸之路经济带基础设施建设主要涉及主权财富基金参与投资、丝路基金参与投资以及亚洲基础设施投资银行参与投资等三种主要投资方式。

1. 主权财富基金参与投资。据国际主权财富基金研究机构(SWF Institute)的统计,我国共有四只主权财富基金——中国投资有限公司(China Investment Corporation Ltd.)、全国社保基金(National Council for Social Security Fund)、中非发展基金(China-Africa Development Fund)以及中国华安投资有限公司(SAFE Investment Company Limited)。其中,最受世界关注的当属中国投资有限公司(以下简称“CIC”)。CIC于2007年9月29日成立,注册资本为2000亿美元,主要从事外汇资金投资管理业务。截至2017年12月,CIC在“一带一路”沿线及相关地区累计投资约100亿美元,投资领域涉及铁路、公路、港口、油气管道以及电网等互联互通基础设施。

2. 丝路基金参与投资。丝路基金按照国际化、市场化、专业化的原则,由中国外汇储备、中国投资有限责任公司、中国进出口银行以及国家开发银行

等机构共同出资建立。丝路基金通过股权、债权、基金和贷款等多元化投融资方式,为“一带一路”沿线国家的双边或多边互联互通提供投融资支持,是一种中长期的开发投资基金。其与亚洲基础设施投资银行之间的不同之处在于,亚洲基础设施投资银行是亚洲区域政府间的多边开发机构,各成员国都要出资,且以贷款业务为主。而丝路基金则以股权投资为主,并鼓励有资金且有意愿投资的主体加入。表1列示了丝路基金自成立以来向丝绸之路经济带沿线国家(地区)基础设施建设投资的情况。

表1 丝路基金参与丝绸之路经济带基础设施建设投资情况

序号	投资对象	投资形式	投资领域	投资时间	投资额
1	巴基斯坦	入股由三峡集团控股的三峡南亚公司	供水供电	2015年	-
2	俄罗斯	收购亚马尔液化天然气项目9.9%股权	能源	2016年	10.87亿欧元
3	哈萨克斯坦	入股中哈产能合作基金	能源	2016年	20亿美元
4	沙特	股权加债券与沙特国际电力和水务公司共同出资开发阿联酋及埃及电站项目	供水供电	2016年	-
5	俄罗斯	收购西布尔控股公司10%的股权	能源	2017年	-

资料来源:丝路基金官方网站。

从表1可以看出,丝路基金参与丝绸之路经济带沿线国家(地区)基础设施的投资领域主要集中在能源与水电等领域。从参与投资形式来看,丝路基金主要采用股权投资的方式,丝路基金也主要选择一些实力雄厚的国际大型企业作为合作对象,投资方式更加灵活。

3. 亚洲基础设施投资银行参与投资。亚洲基础设施投资银行(以下简称“亚投行”)不仅是首个由我国倡议设立的多边金融机构,也是我国出资最多的一家多边金融机构。亚投行的宗旨是加强亚洲国家和地区的合作,促进亚洲区域建设的互联互通和经济一体化进程,因此,包括交通、能源、电信、农业和城市发展在内的各个行业的基础设施建设成为亚投行重点支持的领域。亚投行主要是以贷款、股权投资以及提供担保等方式向亚洲各国提供基础设施项目的投融资支持。表2列示了2017年亚投行向丝绸之路经济带沿线国家(地区)基础设施建设投资的情况。

2017年亚投行对丝绸之路经济带基础设施建设投资情况 单位:亿美元

序号	投资对象	投资项目	投资领域	投资额
1	阿塞拜疆	跨安纳托利亚天然气管道项目	能源基础设施	6.00
2	印度	班加罗尔地铁项目-R6线	交通运输	3.35
3	印度	古吉拉特农村道路项目	交通运输	3.29
4	巴基斯坦	塔贝拉水电站五期扩建	供水供电	3.00
5	阿曼	杜古姆码头及运行发展项目	交通运输	2.65
6	格鲁吉亚	巴统道路工程	交通运输	1.14
7	巴基斯坦	国家高速公路M-4工程	交通运输	1.00
8	阿曼	铁路系统工程	交通运输	0.36

资料来源:亚洲基础设施投资银行官方网站。

从表2可以看出,亚投行在丝绸之路经济带沿线国家(地区)的投资主要集中在交通、能源、水电等领域,并且主要以交通运输为主,这也体现了在“一带一路”建设中,区域互联互通打头阵的总体布局。从投资形式看,与丝路基金相比,亚投行主要是以债权的形式与世界银行等国际金融组织以及地方金融组织共同参与沿线国家基础设施项目的投资。

(二)投资方式的基本特征与比较

1. 投资方式的基本特征。我国参与丝绸之路经济带沿线国家基础设施投资方式的基本特征可以概括为“以政府为主体,以政策作支撑”。“以政府为主体”主要是指在我国对外基础设施投资中,我国政府都是直接或间接参与者,大部分基础设施建设的合作也都是由我国与沿线国家政府牵头运作和实现的,毕竟对于跨境基础设施建设的合作涉及的因素太复杂,诸如基础设施本身大多具有垄断性和或多或少具有的公共特性。此外,基础设施建设的周期长,不可控因素多等原因,因此由政府主导可以在一定程度上降低各种风险发生的可能性。

跨境基础设施项目大部分的投资巨大,面临的风险较多,其中最大的风险是来自各国的政策风险。因此,“以政策作支撑”不仅是从资金(如低息或无息贷款等)和税收等方面予以支持,更在于我国与沿线国家政府通过制定一系列符合双方利益的能够促进和保护基础设施可持续性投资的政策法规和协议,可以保证双方政策在较长时期内的基本稳定。这在一方面确保了投资收益的安全性和稳定性,另一方

面也能使社会资本在进入沿线国家基础设施领域时有一个合理的预期,从而推动基础设施领域中BOT与PPP的合作。

2. 不同投资方式的比较。基于上述分析,现就我国参与丝绸之路经济带沿线国家(地区)基础设施不同投资方式予以比较,见表3。

我国参与丝绸之路经济带沿线国家(地区)基础设施不同投资方式比较

序号	投资方式	特点
1	主权财富基金	由我国政府拥有、控制与支配,追求风险调整后的回报最大化
2	丝路基金	由我国出资,重点支持“一带一路”沿线国家经济建设。类似PE的属性,股权投资占比较大,支持有资金且有意愿投资的主体加入,追求效益和回报
3	亚洲基础设施投资银行	由我国倡议成立的多边金融机构,以贷款业务为主,为“一带一路”沿线国家的基础设施建设提供资金支持,促进经济合作

从表3可以看出我国对丝绸之路经济带沿线国家基础设施的投资方式各有特点,以我国政府为主体的投资方式将随着丝路基金和亚投行的参与而变得更加丰富,一方面可以在一定程度上缓解我国在跨境基础设施建设中资金不足的压力,另一方面也可以降低我国对外基础设施建设的投资风险。从我国自身对外投资以及沿线国家接受的角度考量,主权财富基金和丝路基金在投资对象上偏好有确定收益回报的项目,因而在合作对象的选择上也更偏好具有实力的大型企业和财团,可以看成是一个实现“1+1>N”的投资合作过程。而亚投行作为一种多边开发机构,在项目投资引进、基础设施建设及配套产业投资中具有金融引导作用,有助于加强沿线国家的合作,并且随着亚投行在世界金融体系组织中话语权的提高,也将吸引更多国际金融组织的加入,为沿线国家基础设施建设提供更加充足的资金,以满足地区经济建设需要。

以上三种方式在促进我国对外基础设施投资中都在逐渐发挥自身的优势,然而沿线国家对基础设施建设资金的需求巨大,我们仍然需要考虑更加多样化的投资方式。

三、我国参与丝绸之路经济带基础设施建设投资方式新思路——“丝路基金+项目投融资”

从目前国际上运用得比较成熟的基础设施投资方式来看,项目投融资方式优势明显。主要体现在:

一是项目投融资属于表外项目,其债务不会反映在项目投资人的资产负债表上,因此不会影响投资人的财务信用^[11];二是项目投融资的追索权仅限于项目资产本身,这样就可以有效隔离融资风险;三是项目投融资可以实现超额融资,从而增加投资的资金额度。因此,项目投融资得到广泛应用。然而,由于跨境投资基础设施项目往往涉及一些敏感问题,因此单一使用该方式不能被沿线国家所接受,这也是我国目前在对外基础设施投资中迟迟没有使用这一方式的重要原因。因此,为了更有效地对沿线国家进行投资,我们尝试探索一种新的组合投资方式,即“丝路基金+项目投融资”。

丝路基金是亚投行为支持欠发达成员国开展基础设施项目建设而专门设立的基金,丝路基金与项目投融资进行组合的投资方式,将大大促进对沿线国家基础设施投资的有效性。

(一)“丝路基金+项目投融资”组合的优势

采用“丝路基金+项目投融资”的组合方式不仅可以发挥二者的优势,如丝路基金的融资规模相对较大、风险较小、成本较低,而项目投融资的专业化更明显;还可以相互弥补一些不足,如项目投融资由于对项目经营性要求高,导致投资者信心不足,而当丝路基金与项目投融资进行组合后,项目投资人的信心会有所增加,进而增强项目的可融资性,并进一步提高基础设施资产的运营效率。

丝路基金与PPP项目的组合一方面可以降低我国投资者参与跨境基础设施PPP项目建设的交易成本。因为在共建“一带一路”倡议下,我国政府与沿线国家政府签订了一系列投资合作框架协议,通过丝路基金的引导机制,有利于实现国内投资者与境外项目的对接,从而有助于降低国内投资者对外沟通与谈判的交易成本。另一方面,丝路基金还可降低投资者参与“一带一路”沿线PPP基础设施项目的风险。在双边和多边政治互信基础上建立起的PPP合作项目,在很大程度上降低了投资者在境外投资的政治风险以及其他外部风险。若丝路基金再通过股权投资的形式与投资者建立合作机制,还可以降低投资者在境外投资的内部风险,实现投资项目的风险共担。

(二)“丝路基金+项目投融资”组合的运作流程

“丝路基金+项目投融资”的组合方式可以利用丝路基金扩大投融资规模以及拓展投融资渠道,满足丝绸之路经济带基础设施建设发展的巨额资金需求。“丝路基金+项目投融资”组合方式的运作流程

如图1所示。由丝绸之路经济带沿线各国政府充当最初发起人,丝路基金对拟投资的基础设施项目进行严格的评审与选择,并负责专业的资产管理与运营,然后根据基础设施的类型选择投资回收方式,即:如果是可经营性项目,宜采用使用者付费的方式回收投资;如果是准经营性项目,则采用项目所在国政府补贴或购买的方式回收投资。依据项目投融资的不同类型,“丝路基金+项目投融资”的组合方式又可分为FBOT(即Fund&BOT)和FTOT(即Fund&TOT)的方式。

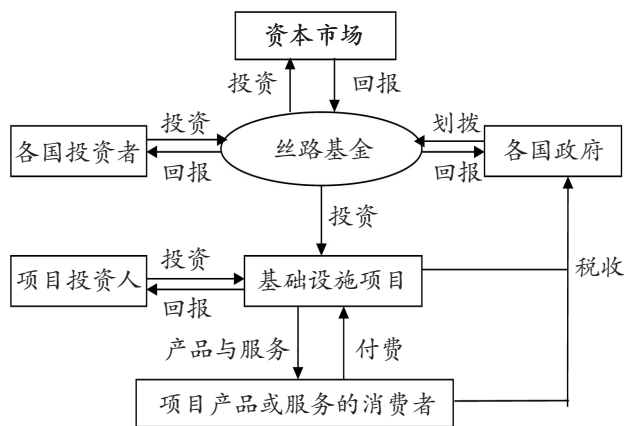


图1 “丝路基金+项目投融资”组合的运作流程

1. FBOT方式主要运用于新建基础设施项目的运作。首先,由基础设施项目所在国的发起人提出申请,由丝路基金结合丝绸之路经济带基础设施建设中长期的发展需要,对项目进行评估和审核,对符合基金投资条件的,确定其投资额度,并通知各国政府的主管机构。然后,由丝路基金与项目具体投资人对接并签署投资协议,注入资金成立项目公司,项目公司随后与项目所在国的政府机构签订相应的特许权协议,明确双方权利与义务。接下来,由项目公司分别与金融机构、供应商、承建方等参与方签订贷款协议、购销协议与施工建设协议等,对项目实施建设。在项目建成以后,项目公司与运营商签订项目运营协议,获取运营的收益,偿付贷款本息,在运营期满后项目交至项目所在国政府。具体如图2所示。

2. FTOT方式主要运用于已建与拟建基础设施组合项目的运作。由基础设施项目所在国的发起人首先提出项目的申请,由专门的机构对其进行评审,通过评审后,丝路基金随即向项目注入资金并与项目发起人联合组建项目公司,项目公司与项目所在国政府签订特许合作协议,项目公司获取已建基础设施运营权并负责运营,项目公司以获得的运营收

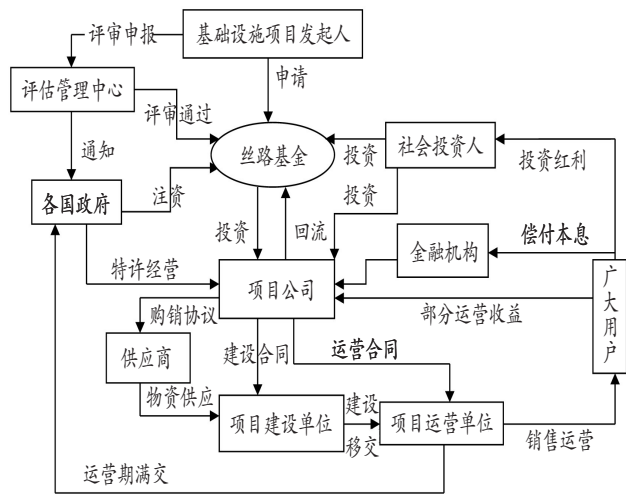


图2 丝绸之路经济带基础设施项目FBOT方式运作流程

益弥补拟建项目的建设成本。待项目建成后，项目公司将新建项目与已建项目一并移交给项目所在国的政府机构，项目所在国政府通过项目运作所获取的资金收益可以再次注入丝路基金，具体流程如图3所示。

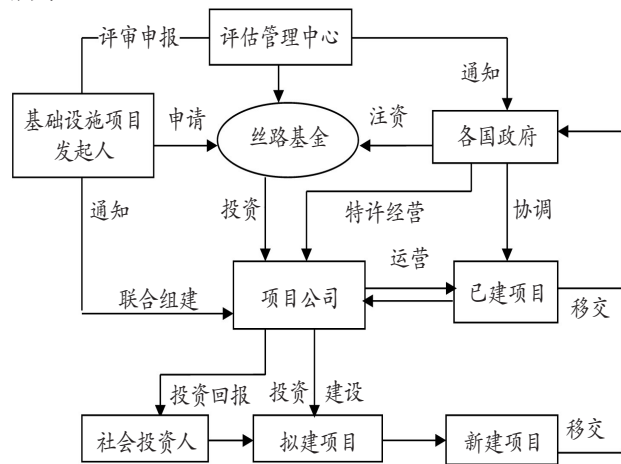


图3 丝绸之路经济带基础设施项目FTOT方式运作流程

由于一带一路沿线国家的经济和产业发展水平差异较大，基础设施建设难以达到同步。因此，我国在参与跨境基础设施建设投资时，可以尝试采用“丝路基金+项目投融资”的组合方式，对可经营性的基础设施项目采用FBOT方式，对经营性不确定的基础设施项目，则采用FTOT的融资方式。

四、有效推进我国参与丝绸之路经济带基础设施建设的建议

(一) 对外基础设施投资时要有中长期规划

无论从政府层面还是从企业层面，我国都应该制定符合自身要求的跨境基础设施投资发展规划，明确对外基础设施投资的目的、方式以及区位等。我

国参与丝绸之路经济带基础设施建设的企业还应该充分结合自身实际，将对外的基础设施投资规划与企业的整体发展以及企业的国际化发展相结合，以提升企业在全球的竞争力。当我们明确了进行对外基础设施投资的原因和方式之后，才能做到在投资中的科学决策，提高投资效率。

(二) 客观评估对外基础设施投资项目

成立专业的评估部门对丝绸之路经济带沿线的基础设施项目进行客观公正的评估。虽然PPP模式能够缓解基础设施资金紧缺，但不能因为要吸引社会资本参与而夸大项目的获利能力，这不仅会使社会资本对专业机构做出的评估产生疑虑，对今后扩大丝绸之路经济带基础设施项目社会资本的参与也会产生不利影响。另外，当出现风险事件时，相关政府部门要尽力补救，尽量保障社会资本在跨境基础设施建设投融资中的稳健性。此外，由于跨境基础设施建设投融资风险具有更大的不确定性，就应该更加注重对项目投融资的风险评估，并提高风险评估的准确性，这也将有利于提高社会资本的参与度。

(三) 加强国家间的法律沟通与合作

“一带一路”沿线部分国家存在制度不健全以及监管不力的问题，部分监管部门没有能力或不愿意贯彻某些可以提高预期工作效率的改革，为此，沿线国家之间有必要制定一致的战略，采取集体行动以提高监管能力，增加项目整个执行过程中的透明度，扩大法律信息共享范围。提倡简化对技术壁垒的监管，放宽对交通、能源和电信等领域的限制以促进区域基础设施的互联互通。我国应加快推动建立有效的双边监管合作机制，完善跨境风险的应对和危机处置制度安排。同时，加强日常跨境监管沟通协调与合作，并适时开展与沿线国家监管当局和金融机构的交流和培训，以进一步增加彼此的相互了解和信任。

(四) 构建丝绸之路经济带信息与信用交流体系

目前，应该充分利用现有的各类型大数据平台和智库机构，向有意愿参与或已经参与基础设施建设的企业提供更加全面、准确和及时的投资相关信息，并提供相应的咨询服务，帮助企业提高投资经济效益。在此基础上积极构建丝绸之路经济带信息与信用交流体系，共享丝绸之路经济带沿线各国金融机构与企业的信用信息^[12]，从而降低信息不对称带来的负面影响。

通过对参与沿线国家基础设施投资企业交易大

数据的行为分析和挖掘,沿线各国金融机构还可以更好地掌握跨境企业的资金信用情况,并以此为发放贷款的直接依据。并且通过对大数据的持续跟踪,沿线各国金融机构可以对企业贷款发放后的行为给予及时的监控,及时发现和处理风险,避免出现损失。此外,沿线国家金融机构可以为参与跨境基础设施投资的企业进行信用评级,对于信用良好的企业,金融机构应该给予一定的融资优惠,优化对其金融服务。

因此,我国政府应鼓励各国政府积极参与丝绸之路经济带信息与信用交流体系的构建,搭建一个以信息安全为依托,信息交流通畅和相对完备的投资合作平台。

(五)完善我国对外投资的金融支持体系,增强利用国际金融市场融资能力

在完善我国对外投资的金融支持体系方面,一是通过完善金融机构体系和金融服务体系,增加为企业对外直接投资服务的银行种类的数量,并为企业提供优惠贷款和更多灵活的金融产品,利用我国金融机构在境外设立的分支机构与东道国当地金融市场展开合作,争取获得当地的融资支持。二是统筹协调好政策性金融和保险与商业性金融和保险,形成互补的良好格局。三是允许企业通过收购或设立自己的财务公司或银行,赋予其对外金融权,开拓国际化融资渠道,实现产业资本于金融资本在开展对外投资中的合作。

此外,由于基础设施投资的金额巨大,我国企业还需增强利用国际市场融资的能力,这样不仅扩大了对外投资方式,还能减少我国企业对外投资风险。目前已经有一大批民营企业通过海外上市获得企业发展所需资金。

总之,不断提升我国参与丝绸之路经济带基础设施建设的投资水平是一项意义重大、影响深远的工作,需要政府、金融机构、社会组织尤其是各类企业的广泛参与和共同努力。我们在对沿线国家基础设施投资时,应该充分利用现有的投资方式,不断探索新的投资方式,制定并完善健全的区域级协调框架,组建正式且具有能力确保投资决策能够得到执行的监管机构,减少投资人在跨境基础设施建设项

目中面临的不确定性风险,使区域基础设施建设投资能够更有效地进行,从而推进“一带一路”互联互通建设的进程。

主要参考文献:

- [1] Martin Roll, Alain Verbeke. Financing of the Trans-European High-speed Rail Networks: New Forms of Public-Private Partnerships[J]. European Management Journal, 1998(16): 706~713.
- [2] Andrew H. Chen. A New Perspective on Infrastructure Financing in Asia[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2002(10): 227~242.
- [3] 许云燕. 跨境管道建设法律问题研究[J]. 中国电力教育, 2011(3): 86~89.
- [4] 缪林燕. 贯彻“一带一路”战略 金融支持互联互通基础设施建设[J]. 国际工程与劳务, 2015(3): 25~28.
- [5] 丘兆逸, 付丽琴. 国内私人资本与一带一路跨境基础设施建设[J]. 开放导报, 2015(3): 35~38.
- [6] 张茉楠. 构筑“一带一路”下的PPP合作新模式[J]. 金融博览(财富), 2015(8): 22~23.
- [7] 邵严. 创新多边金融合作, 破解出海融资难题[J]. 国际工程与劳务, 2016(2): 36~38.
- [8] 杨丽花, 周丽萍, 翁东玲. 丝路基金、PPP与“一带一路”建设——基于博弈论的视角[J]. 亚太经济, 2016(2): 24~30.
- [9] 吕星赢, 周建, 凌雁. “一带一路”背景下中国海外基础设施建设投融资模式探究[J]. 现代管理科学, 2017(7): 21~23.
- [10] 姚鸿韦. “一带一路”基础设施建设投融资与经济增长思考: 基于历史视角[J]. 现代管理科学, 2018(2): 75~77.
- [11] 李香花. 城市群基础设施融资机制研究[D]. 长沙: 中南大学, 2011.
- [12] 梅声洪. 信息不对称条件下的“丝绸之路经济带”跨境融资行为研究[J]. 西部金融, 2016(4): 7~10.

作者单位: 新疆财经大学中亚经贸研究院, 乌鲁木齐 830013