

文：張高波

東英金融集團 創辦合夥人，總裁

2015年6月5日

中國倡導的“一帶一路”戰略，是“走出去”戰略的重大部署。它不是憑空冒出來的，背後有著深刻的經濟背景。中國今天能夠有資格談論“走出去”，是因為過去“引進來”戰略的巨大成功。回顧“引進來”戰略，換位思考，才能更好地理解“走出去”戰略。

上世紀 70 年代末，中國在世界經濟版圖中，只是一個無足輕重的國家。沒有規模化的工業加工能力，資本匱乏，更談不上國內消費。對世界經濟而言，只能扮演資源輸出國的角色。與世界經濟的關聯度很低。

儘管如此，但我們有巨量的廉價勞動力、廣袤的土地、豐富的自然資源和極度饑渴的“發財”欲望。因此，我們經濟政策的核心就是如何讓這些生產要素發揮作用。如果不和資本、技術、加工能力和市場結廣表合起來，這些生產要素的比較優勢將無從發揮。中國制定了非常英明的經濟政策，高度概括的話，就四個字：“招商引資”。

這四個字的威力巨大，它重塑了國際金融版圖。

先看對國內的影響。為了引進國際資本，中國做了大量的準備和改變。首先從觀念上樹立了“招商引資”的道德高地，誰招商誰光榮！

“招商引資”的額度，成為各地政績考核的重要指標，於是乎大家紛紛制定“招商引資”獎勵辦法，全民招商，蔚然成風。另外，大量的制度建設應運而生：“中外合資企業法”、“境外上市管理辦法”、“公司法”、“會計制度”、“外匯管理辦法”、加入 WTO...等等，目的只有一個，讓中國的經濟制度與國際接軌，儘量滿足國際投資者的要求，形成吸引國際資本的“大窪地”。

再看對國際金融市場的影響。由於中國巨大的低成本優勢及配套的各項優惠政策，大量的國際資本，從四面八方流入中國。為了抓住中國機會，國際資本市場也發生了很大的變化。國際投資者大量僱傭熟悉中國的專業人員，形成一張網，在中國各地尋找投資機會。與此同時，也在海外資本市場，建構一張銷售中國金融產品的客戶網路，將中國機會變成各種各樣的投資產品，銷往全世界。在這個過程中，香港扮演著非常重要的樞紐作用。如果用一張圖來表示的話，香港就像一個喇叭口，大喇叭朝向國際資本市場，把國際資本市場的資金，匯聚之後，再導流到中國內地。

改革開放的 30 多年，將中國與國際金融市場，牢牢地連在一起，並互相影響和塑造。“資金流向中國”的金融版圖已經形成，市場配套建設也已日臻完善。

30 多年的“引進來”戰略，極大地推動了中國的經濟發展，也重新定義了中國的國際角色，將再次重塑國際金融版圖。

- 1) 中國成為世界工廠以後，必將面臨兩個問題：第一，原材料不足，需要大量依賴進口；第二，製成品需要龐大的海外市場。解決這兩個問題的傳統手段就是國際貿易。隨著中國體量的增大，僅僅依靠貿易手段，已經遠遠不夠了。“中國買什麼，什麼就貴；中國賣什麼，什麼就便宜”，正是這一經濟關係的反應。為了增加原料供應的穩定性和議價能力，中國必須擁有部分海外資源基地。為了增加製成品的海外銷路，中國也必須擁有部分海外銷售管道。“擁有”就是投資行為了，投資關注的事項，和貿易是不同的。投資要關注當地的長期政治局勢、基礎設施狀況、經濟政策、社會文化等多個方面。
- 2) 由於長期的貿易順差和大量的外國直接投資，加上人民幣未能自由兌換和長期施行的外匯管理政策，中國積累了大量的外匯儲備。外匯儲備之大，已經大到不買美國國債便沒地方投資的境地。經常有人責難外管局，為什麼那麼傻，去買貶值的美債？可你想一下，給你 100 億美元買實體資產，或許做的到。1,000 億呢？10,000 億呢？舉一個例子，就清楚花掉 4 萬億外匯儲備是多難的一件事。全球每天大約生產 1 億桶原油，50 美元一桶，每年原油總產量的價值為 50 億 X365 天=18,250 億美元。要把 4 萬億花完，就要把全球兩年生產的所有石油都買下來，這怎麼可能呢？一句話，實體經濟容不下這麼巨大的金額。因此，大量的外匯儲備，只能投到美國金融市場。如此便形成這麼一副畫面：中國付出環境代價，長期不長工資，辛辛苦苦製造產品，廉價賣到世界各地，賺回的美元，又以這樣一種低效的方式，投回美國。這是一副痛苦的畫面，必須改變。
- 3) 中國“要想富，先修路”的發展模式，極大地改善了中國的基礎設施和營商環境，推動了中國經濟的長期高速發展。與此同時，也形成了與基礎設施配套的龐大產能，包括鋼鐵、水泥、電解鋁、玻璃等等。當中國的基礎建設達到一定規模和水準時，速度自然就慢下來了，相關產能也就自然過剩了。這個背景和二戰後美國的情況很像。為了打仗，美國發展了龐大的配套產能，戰爭結束之後，相關產能自然就過剩了。與此同時，歐洲也打爛了，重建需要的原材料，剛好是美國的過剩產能。這就是“馬歇爾計畫”的經濟背景。中國積累的大量產能、裝備及管理水準，都是世界領先的，只是相對中國國內需求而言過剩了。叫“過剩產能”不好聽，官方把這些產能叫“優勢產能”。如果放眼全球，幾乎所有的南南國家，當然包括“一帶一路”國家，基礎設施都嚴重不足。如果這些國家都走中國基礎設施先行的發展模式，將在大力

推動這些國家經濟起飛的同時，也帶動對中國優勢產能的巨大需求，中國的過剩產能問題，也就迎刃而解。產業升級換代，也才能得以實現。

上述中國經濟的三個特徵，決定了中國“走出去”投資的強大內在動力。

對一帶一路國家而言，所處的發展階段和二十年前的中國類似，資源豐富，勞動力充裕，但資本匱乏，基礎設施落後。中國的經濟奇蹟，對他們有很強的示範效應，很希望得到中國的資金和經驗支持。

但整體上，相對“引進來”而言，中國和全世界都沒有做好迎接中國投資的準備。就中國而言，從理念上講，“招商引資”是英雄，有道德高地。走出去投資，卻要面對許多責難，比如“國內還有那麼多落後地區，為什麼還要把錢投到國外？”等等。從制度和政策上來講，也沒有對應的評價體系，對外投資到底是財務目的？還是戰略目的？該按年考核投資業績，還是更長時間？沒有評價體系，就沒有落實機制。對外國人而言，他們也沒有做好接受中國投資的準備。中國人來了，到底是為什麼？會不會有政治企圖？派過來的董事，投票決策時是否要請示北京？決策過程如何？等等。對金融機構而言，也沒有形成與此業務配套的人才和管理體系，把資金引入中國，有完善的隊伍和網路，但反過來，大家都沒有準備好。

這就是“一帶一路”戰略提出的經濟背景。幫助沿線國家，把基礎設施搞好，和中國充分互聯互通，才能實現共同發展。戰略意義，毋庸置疑。但要實現這一戰略，金融制度安排就變得十分關鍵。

“一帶一路”國家，最缺的是基礎設施投資。大家知道，基礎設施投資週期長、風險大、回報低。一般商業機構難以承擔，尤其是在政治法制環境不太穩定的發展中國家。因此只能由政府牽頭，又不能由中國獨家承辦，必須把大家組織起來，形成多邊合作機制，避免雙邊合作中經常出現的各執一詞的糾紛局面。這就是亞投行成立的背景。

各國政府為什麼會積極參與呢？因為亞洲基建投資是一個巨大的蛋糕，亞投行的運作，將帶動上萬億美金的投資。基礎設施一動，建材生產、工程建造、配套服務等等產業，將惠及大量的商業機構。這也是為什麼英國也會積極參與的原因。亞投行提供的是信貸資金，缺乏長期資本金怎麼辦？這就是絲路基金成立的背景。

大家可能關心的問題是：國家這些投資會有效益嗎？就其本身的投資而言，賺大錢難點。但計算其帶動效應，一定是賺大錢的。舉個例子：2000 年之前，中國的出口企業面臨一個很大的問題，就是如何才能把貨款安全收回來。這個問題只能靠國家來解決。於是，中國出口信用保險公司 2001 年成立了，是政策性保險公司，具有中國的國家信譽。只要出口產品買了保險，收不到貨款，中信保賠償。一下子就把中國的產品出口推到一個新的規模和境

界。中信保會不會賠錢呢？由於客戶分散在世界各地，風險分散，賴帳的總是少數，大數定律，總體上還是賺錢的，雖然成立中信保的目的不是賺錢。可這事如果讓一個商業機構來做，需要投入多少資本，才能有較高的信用評級？需要多少年，才能建立覆蓋全球的客戶網路？這完全是一個不可能完成的任務。在一個市場初創階段，政府信用和國家資本的介入，是非常關鍵的。

是不是有了亞投行、絲路基金、金磚銀行就夠了？答案是遠遠不夠！我們國家在全球的產業滲透，遠遠領先於我們的金融網路。大量的海外商業活動，缺乏有力的金融支持。舉個簡單的例子：企業在海外投資，如果要取得銀行貸款，往往只能用企業在國內的資產或信譽作保。在中國的銀行眼裡，海外專案往往都不計算價值。不是不想，而是沒有網路和能力去判斷和監管這些資產。只能用國內資產作保，大大限制了企業的融資能力。這就是現實。配合“一帶一路”戰略，金融業還有很多事情要做！