

亚投行：发起、运营与挑战

刘东民 | 高蓓

20

我国发起设立亚洲基础设施投资银行，不论是对于推动自身的经济转型升级，还是对于促进区域经济合作和推动区域金融治理，都是一个标志性事件。在全球经济处于“新平庸”的时代，亚投行的发展既承载着希望，也将面临诸多挑战。我国如何把自身发展的经验与全球多边金融机构的治理实践相结合，为区域发展融资做出自己的贡献，国际社会将拭目以待。

发起设立亚投行的背景

(一) 亚洲基础设施投资不足，经济增长乏力

长期以来，全球范围内都面临基础设施投资不足的困境，这在2008年金融危机之后表现更为突出。根据经济合作与发展组织(OECD)的估算，2015—2030年，每年全球基础设施投资的需求

都应占到当年全球GDP的3.5%，而与此相对应的是，危机后不少大型经济体的基础设施投资占GDP之比都处于历史低位。亚洲的基础设施建设需求尤其巨大。亚洲开发银行的研究报告指出，亚洲目前大约有14亿人还没有用上电，12亿人没有通畅的交通，将近10亿人不能使用洁净的水和基本的卫生设施。2010—2020年，亚洲将在能源、交通、通讯、水利和卫生设施上投资近8.2万亿美元，即每年投资约7470亿美元。不仅资金需求巨大，基础设施投资还面临投资收益率偏低的挑战，往往需要15—25年才能收回成本，因此单纯依靠市场无法解决基础设施建设的融资问题。在这样的背景下，建立新的区域性多边金融机构，以开发性金融的模式推进亚洲基础设施投资，就成为我国发起成立亚投行的重要理由。

(二) 国际金融体系改革遭遇阻力

2008年全球金融危机使国际社会充分认识到当前国际金融体系的内在不稳定性，美元本位制以及发达国家对于现行金融体系的绝对控制权遭到了普遍批评。危机后二十国集团(G20)成为国际金融体系改革的主要推动机制。G20对国际金融体系改革的目标和行动主要集中在三个方面：一是危机管理政策协调，如金融救援与经济刺激计划的实施；二是风险防范的能力建设，如国际金融监管体系的建立与完善；三是国际金融体系的制度性变革，如全球多边金融机构的治理改革，货币多元化的尝试等。

但是，在现实中上述改革遭遇了重重阻碍。一个重要原因是少数发达国家不愿意推动现行国际金融体系的改革。国际制度是非中性的，处于国际金融体

30多年时间里，世行对中国的宏观经济、农村发展、财政金融等领域进行了专门研究，形成了多个高质量的研究报告，为中国的财税改革、经济发展和改革开放提出了很多有参考价值的意见和建议。亚投行可借鉴世行、亚行的经验，在未来逐渐强化其知识功能，探讨建立专门的研究机构可能性，同时积极与全球范围内的智库、科研机构等构建知识伙伴关系，以便向成员国不仅提供贷款产品，也能提供有份量的知识产品，并最终向“知识银行”方向发展。

其次是将创新视为机构发展的动力。作为新的多边开发机构，亚投行要格外重视创新，要不断进行创新，这是机构能够长远、持久发展的根本动力。世行近些年来在贷款、担保、股权投资等领域设计出不少新产品，诸如支持减贫贷款(PRSC)、发展政策贷款(DPL)、结果规划贷款(P4R)等贷款产品，满足了不同受援国在不同发展阶段的不同需求。亚投行亟需在发展理念、服务模式、贷款产品、融资渠道、项目开发及管理流程等多方面进行创新，不断提升自身的竞争力。

第三是扩大业务范围。亚投行在运营初期应专注于能源、交通、农村发展、城市发展、物流等基础设施建设。条件成熟时可进一步将业务范围扩展至其他生产性领域，也可考虑并开发一些教育、卫生等社会基础设施项目。同时，亚投行本着“先域内，后域外”的基本原则，未来应积极考虑将业务逐渐向域外扩展，尽量满足所有符合贷款条件成员的贷款需求。☐

(作者单位：财政部亚太中心)

责任编辑 黄悦

系中心地位的国家能够获得显著的制度红利,很难有积极的态度推动变革。亚投行和金砖国家新开发银行都反映出新兴经济体希望以建设性态度参与全球金融治理的强烈诉求。

(三)我国在区域经济治理中可以承担更大责任

1978—2008年,改革开放不断推动我国融入经济全球化的进程。在这一阶段,我国在全球市场上扮演的角色主要是参与者而不是创造者,是全球价值链的被动接受者而不是主动选择者。金融危机以后,发达经济体和新兴经济体的经济实力对比发生了显著变化。2010年起我国成为全球第二大经济体,2013年起进出口贸易总额跃居全球第一。毫无疑问,我国已经成为全球具有系统重要性的国家之一。作为世界经济增长的主要引擎,我国的经济政策对世界各国都会产生某种程度的溢出效应。反过来看,区域和全球的经济增长也会对我国产生巨大的影响。不论是自身发展的需要,还是国际社会的期待,都要求我国在区域和全球经济治理中成为一个负责任大国,在一定程度上成为区域和全球市场的创造者,要为区域和全球经济增长做出更大的贡献。

(四)我国巨额外汇储备的投资渠道单一

2006年我国超越日本成为全球外汇储备第一大国。至2015年8月,我国持有3.56万亿美元外储,约占全球外储总量的30%,比排名第二的日本高出2万多亿美元。虽然我国外汇储备的规模发生了天翻地覆的变化,但是投资模式基本不变,即在保证持有一定量的流动性用于居民与企业汇兑、国际清偿和危机防范以外,大部分外汇储备都投资于美元资产,且以美国国债为主。根据美国财政部的数据,截至2015年2月,我国持有美国国债1.22万亿美元。把外汇储备集中投资于收益率很低的美国国

债,不仅有违于“投资分散化”的风险管理原则,也限制了外汇储备的使用范围,投资效益由此降低。在企业加快“走出去”步伐的新时期,巨额外储可以为境外的实体经济投资贡献力量。在近年政府积极推进外汇储备多元化运用的背景下,亚投行和新开发银行的建立,正是拓宽外汇储备使用渠道的重要方向。将部分外储投资于亚投行和新开发银行,贡献于实体经济投资,既能为全球经济发展做出更大贡献,也将促进自身的经济增长。

欧洲国家加入对亚投行的重大影响

2015年3月,亚投行迎来了以英国为代表的欧洲国家加入,吸引了国际社会前所未有的关注。

一方面,英国加入亚投行在全球产生了强烈的示范效应。第一,英国作为老牌资本主义国家,二战之后虽然其影响力有所减弱,但影响仍然较大。第二,英国是国际金融中心,在某种程度上与美国分享全球金融业的霸主地位,英国加入亚投行说明其对我国在未来国际金融体系的影响力怀有信心,希望分享我国在崛起过程中产生的市场机遇。第三,与其他欧洲国家相比,英国作为真正意义上的美国传统盟友,能够毅然决定加入亚投行,这表明加入亚投行是符合英国自身利益的重大决策。而其他欧洲国家的加入,也说明这是符合欧洲国家利益的抉择。

另一方面,欧洲国家的加入也对亚投行的发展产生积极影响。第一,提升西方世界对亚投行的认可程度。欧洲发达经济体的加入,在较大程度上改变了亚投行的股东格局,使其从一家股权分配完全集中在亚洲国家的区域性银行转变为有大量西方国家参与的全球性金融机构。第二,一定程度上可以提高亚投行信用评级。按照目前国际“三大”评级机构的超主权评级方法,在欧洲多

国加入之前,亚投行成员国的评级级别普遍较低,低于多数多边开发银行的评级。欧洲发达经济体的加入,在一定程度上改变了这种不利局面,亚投行的评级会有所提升。第三,亚投行的治理与发展模式更加完善。欧洲发达经济体的加入,也将现有多边金融机构运作当中的优秀经验带入亚投行,使亚投行能够在较短时间内充分吸收国际先进经验,形成良好的后发优势。当亚投行在股东结构上变成全球性多边金融平台之后,其在投资时所面临的国家风险特别是恶意违约,会有所降低,因为针对亚投行的违约将成为对全球主要国家的违约。另外,大量域外国家的加入,对于未来亚投行可能进行的域外投资带来了一定便利。

亚投行治理与运营模式的特点

(一)开放

亚投行与其他多边金融机构相区别的第一点在于其开放性。《亚投行协定》规定亚投行在其贷款项目中将进行全球采购,而限于成员国采购,这充分体现出开放和包容,将使得所有受援国能够在项目实施中购买到最适合自己的产品,获取最大的利益。

更为重要的是,我国作为亚投行发起国和最大股东国,在投票权中不谋求长期拥有一票否决权,这是其开放性的最重要体现。根据《亚投行协定》确立的股权结构,中方实占亚投行股权30.34%,为第一大股东,比第二至第五大股东股权总和23.4%还高出6.94个百分点。股权大小关乎决策权大小,按照国际惯例,中方30.34%的股权可相应获取大体同等的投票权。但为了体现团结共筹之诚意,中方对投票权作了适度削减。根据协定,中方实有投票权26.06%。由于亚投行重大决策需要3/4以上票数才能获得通过,这意味着目前中方拥有否决权。但是,亚投行将一直对国际社



摄影 艾哈迈德·卡迈勒



会持开放的态度,如果再有某些发达经济体的加入,我国的投票权将会下降,从而不再具备一票否决权。

(二)精简

亚投行在吸取现有多边开发银行经验及教训的基础上,进行了改革创新。首先,亚投行不设常驻执董会,在中国之外仅设几个办事处,员工人数也只有500—600人,约为亚行和世行员工人数的1/6和1/20,这一措施将扭转多边机构过于臃肿的痼疾,降低亚投行的运营成本。其次,亚投行在贷款审批流程上将进行简化。亚投行在成立初期,已经深刻意识到现有国际金融机构繁琐苛刻的规则对其长期发展的不利影响,因此在项目审批方面将进行改革,包括缩短项目审批流程、提高审批效率等,从而将亚投行建成一个架构简单、运作高效的机构。

(三)灵活

亚投行的投资模式将更为灵活,银行贷款、股权投资和担保业务同时运作。除去传统的主权信用担保贷款外,根据《亚投行协定》,亚投行还将进行直接投资,即有可能学习世界银行下属国

际金融公司(IFC)的模式,对私人部门进行股权投资。这一模式的灵活度高,能够在承担较高风险的同时获取较高的回报,并更有利于采用PPP模式。另外,亚投行也可以作为担保人,为资金需求方和供给方提供中间业务来促进投资。三种投资模式的配合使用,将大大增强亚投行的市场适应能力,为区域发展融资做出更大贡献。同时,PPP模式也将被亚投行大力推广。通过推进PPP模式,整合市场资源参与基础设施建设,发挥亚投行的杠杆效应,增强基础设施项目对于私人部门投资者的吸引力。

此外,亚投行的贷款标准也将更为灵活。与其他多边金融机构一样,亚投行将要求项目合法透明,保护社会和环境利益。但是,亚投行不会坚持“华盛顿共识”所崇尚的单一自由市场政策,不会要求借款国以私有化或放松管制等方式换取贷款。亚投行将在环境与社会利益等方面坚持国际通行的高标准,但是同时将调整某些不符合发展中国家国情的苛刻条件。事实上,多边机构的贷款标准会对一国发展模式产生过度干预,从而降低发展中国家申请贷款的积

极性。相比之下,以发展中国家股东为主的亚投行,其贷款标准将更多注意力放在经济发展上,不谋求对借款国发展模式的干预,可能将更为符合资金需求国的实际情况。

亚投行面临的挑战及其应对

(一)评级压力

作为开发性金融机构,亚投行不能吸收存款,主要将通过在国际资本市场上发行债券来融资,而信用评级的高低直接影响发债融资的成本。从这个意义上讲,信用评级是亚投行被全球投资者认识的第一张名片。从国际评级机构对多边开发银行的超主权评级标准来看,亚投行具有以下优势:职能定位准确、市场潜力巨大、资本实缴比例较高、获得股东全力支持等。但与此同时,亚投行在评级方面亦存在一定劣势。首先,评级机构可能担心亚投行的主要股东缺乏运营多边金融机构的经验,欠缺项目和知识储备;其次,评级机构对亚投行的运营准绳是否符合国际标准也会有所顾虑;第三,在目前亚投行的股东当中,对提升信用评级有积极作用的西方发达



摄影 蔡增乐

经济所占股份份额较小,这使得基于股本加权的股东信用评级可能相对较低。另外,亚投行的大量股东也是将来的借款国,现有评级方法认为,成员国同时是借款国会降低多边开发银行的稳健性,当借款人无力偿还贷款时,其对多边金融机构的支持力度也必然下降。所有这些因素将对多边金融机构的信用评级造成负面影响。

从多边金融机构的长期发展来看,亚投行能否获得高信用评级是重要的,但不是最为紧迫的,因为亚投行可以通过初期良好的运营而逐步提升自身的信用评级。如果亚投行能够充分吸取其他多边开发银行的先进经验,确立良好的发展理念,优化组织架构,提高运营效率,强化风险管理,那么亚投行终将赢得国际社会的充分认可,获得高信用评级将是水到渠成的事情。

(二)安全保障政策的实施与业务运营高标准的实现

国际社会对于亚投行的主要批评意见之一,就是质疑亚投行能否在业务运营中坚持高标准。这里所谓的“高标准”,包括治理结构、环境保护、反腐败、

移民、劳工保护等多方面内容。除治理结构外,后几项标准均属于多边开发银行安全保障政策(Safeguard Policy)的范畴。世行在其《操作手册》中对安全保障政策做了如下说明:“安全保障政策用于避免、缓解或最小化银行所支持项目对环境和社会的负面影响”。世行目前实施的具体保障政策包括八项:环境评估、自然栖息地、病虫害管理、少数民族、物质文化资源、非自愿移民、森林和大坝安全。亚行的安全保障政策则包括环境、原住民和非自愿移民三项。对于设计良好的安全保障政策并以此实现亚投行运营的高标准,我国政府是有决心和信心的。同时,基于目前初步形成的多元化的股东结构和良好的治理模式,亚投行已经具备了实现高标准运营的框架结构。在具体实施策略上,亚投行可以从以下几个方面展开努力:

首先,吸取现有多边开发银行的经验。世行、亚行、欧洲投资银行和欧洲复兴开发银行等多边机构在数十年的运营中,所形成的大量规章制度、积累的丰富实践经验,完全可供亚投行借鉴。例如,2003年6月由IFC牵头设计起草的“赤道原则”旨在建立金融机构的环境保护标准,目前共有36个国家的81个金融机构正式采用该原则,覆盖新兴市场70%的国际项目债务融资。亚投行于环境保障政策方面就可以在参考“赤道原则”的基础上制定自己的环境标准。其次,加强与现有多边开发银行的合作,通过与其他多边机构全方位的密切合作,快速“拿来”先进经验。事实上,现有多边开发银行也确实存在着与亚投行合作的现实需求。第三,结合自身特点,创建更加符合发展中国家需求的安全保障政策。正如财政部部长楼继伟所言,在多边机构运营中并不存在“最佳实践”,包括世行、亚行在内的多边开发银行都在不断改革自身的运营模式。亚投行作为全球第一个由亚洲发展中国家

主导运营、以亚洲地区基础设施投资为核心业务的多边机构,完全可以在学习其他银行经验的基础上,建立符合自身特色的安全保障政策,这既是亚投行业务运营的必然要求,也是其为全球多边开发性机构的改革所应作出的贡献。

(三)与现有多边开发银行的合作

在我国发起设立亚投行的过程中,国际上有一些声音认为这是对现有国际金融规则的挑战。事实上,正如上文所说,由《亚投行协定》所规范的亚投行治理和运营模式,已经反映出我国将以开放和建设性的姿态参与到现行全球金融治理体系的改革中来。我国还可以进一步倡议强化“全球多边开发性金融机构协调机制”,推动多边金融机构的实质性合作。这将向国际社会表明,我国愿意在尊重现有国际规则的基础上,与世界各国一起,通过合作改革国际金融体系,为促进全球经济增长作出贡献。“多边开发性金融机构协调机制”可以在以下几个方面开展工作:

首先,促进全球多边开发性金融机构的业务合作,通过建立共享数据库,在银团贷款、共同担保、联合融资以及合作研究等领域开展深入合作。其次,建立“多边开发性金融机构反腐协调机制”。2014年G20峰会通过了“反腐行动计划”,如果我国能够成功倡议发起“多边开发性金融机构反腐协调机制”,将是对落实G20反腐行动计划的一个创新性贡献。第三,建立“多边金融机构环境标准”,在可持续发展问题上让全球多边金融机构承担“共同但有区别的责任”,这既符合我国大力发展生态文明的政策方向,也是对国际社会质疑亚投行能否实施较高环境标准的有力回应,从而增强我国在全球可持续发展领域的话语权。

(作者单位:中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究室)

责任编辑 黄悦