

「一帶一路」融資需構建信用體系

南南合作中心論壇共商解決資金短缺瓶頸

資金融通是「一帶一路」建設的關鍵一環，如何提供高效、安全、便利、可持續的金融服務受到各界關注。南南合作金融中心、清華大學五道口金融學院、聯合國南南合作辦公室本周在港舉辦「一帶一路：資金融通與信用支持」論壇，針對沿線各國發展融資、金融支持、信用保障等政策差異分享經驗，探討發展中國家多元、多渠道的金融合作解決方案。

大公報記者 林靜文 黃裕慶 吳涵宇（文） 蔡文豪（圖）

南南合作（South-South Cooperation）泛指發展中國家間的合作，因大部分發展中國家地處南半球或北半球南部得名。南南合作金融中心主席、中國銀監會原副主席蔡鄂生致辭時指，在全球增長不平衡的環境下，發展中國家面臨極端貧困、失業、發展失衡等挑戰，而「一帶一路」成為南南合作的重要機遇。

不同經濟體政經差異大

南南合作金融中心副主席兼總幹事吳忠表示，「一帶一路」沿線國家有較強的經濟增長潛力和互利共贏商機，但各經濟體在政治環境、基礎設施、產業發展等方面各有差異，令國際合作項目面臨建設能力不足、資金短缺的瓶頸。

有見「一帶一路」沿線國家地緣政治和經濟的複雜性，對金融體系的風險防範提出更高要求，清華大學五道口金融學院常務副院長廖理認為，建立「一帶一路」信用體系，是整頓和規範市場經濟秩序、改善市場信用環境、降低交易成本及防範經濟風險的重要舉措。

此外，金融是現代經濟的命脈，新民主黨主席、立法會議員葉劉淑儀引述亞洲開發銀行數據指，到2030年，亞洲地區的基建投資需求高達26萬億美元，即每年需要1.7萬億美元投入，而香港去年GDP總量才3209億美元，「一帶一路」沿線地區建

設的資金需求量之大可見一斑。

香港特區作為「一帶一路」重要節點，在地理位置、開放合作和服務專業化等方面具有得天獨厚的優勢。葉劉淑儀續指，香港亦針對有關基建投資展開行動，基建融資促進辦公室（簡稱「IFFO」）去年7月成立，冀通過香港的股市、債市、銀行貸款、私募投資等多元化渠道，滿足「一帶一路」投融資需求，同時幫助投資者加強對項目風險的了解與分析，從而加強風險管控。

OECD：港具優勢吸引人才

經濟合作與發展組織（OECD）發展中心主任MARIO PEZZINI補充稱，香港是全球最為自由的經濟體之一，善於利用經濟槓桿支持貿易、商業、金融的發展，以及利用金融、法律、基礎設施等方面的優勢，能夠吸引世界各地的人才。

「一帶一路」在政策溝通、設施聯通、貿易暢通、資金融通、民心相通的指引下，逐漸形成陸海內外聯動、東西雙向共濟的開放格局。MARIO PEZZINI強調，資金融通是五個「互聯互通」的重中之重，由於每個國家的價值觀、機構組織文化制度各異，需要對現有金融及非金融發展工具重新審視，不能照搬舊機制，亦需考慮引入國際發展援助或其他金融資源的必要性，通過包容性金融途徑促進合作。



▲南南合作金融中心主席、中國銀監會原副主席蔡鄂生在論壇上致辭

加強良性互動 開展合作新征程



【大公報訊】在論壇現場，南南合作金融中心還舉行了南南合作年度報告「邁向2030：南南合作在全球發展體系中的角色變化」中文版發布會。南南合作金融中心首席經濟學家張來武致辭時表示，隨著「一帶一路」和南南合作加強良性互動，相信未來南南合作將會有新的歷史征程。他直言，下一步還將深挖南南合作的貢獻和思想。

聯合國秘書長南南合作特使、聯合國南南合作辦公室主任Jorge Chediek為該報告寫了賀詞，並出席發布會。他表示，報告介紹了新興經濟體、發展夥伴和多邊機構為促進南南合作而開展的拓展性戰略和做法，也反映了南南合作在當前發展格局中的歷史視角和當前轉型，堪稱南南合作的知識寶庫，他期望能為各國從事南南合作的利益方提供借鑒，也為機構和政府帶來啟發。

保險業須管控項目風險

【大公報訊】資金融通是「一帶一路」設施連通和貿易暢通的前提，發展中國家的信用支持和資金需求最為迫切，但卻是金融機構和其他投資者最難把握風險的地區，科學的風險管控十分重要。中國出口信用保險副總經理黃志強表示，傳統信用評級機構難以反映發展中國家視角，需要建立具針對性的信用評級體系及沿線國家風險追蹤機制，增強抗風險能力。

保險在「一帶一路」進程中不可或缺，財產險、責任險、信用險及人身意外險等承保業務，可為其他資本介入基礎設施、海外併購等有關項目提供風險保障，而保險的境外投資業務，則能以重要機構投資者的身份

為「一帶一路」建設提供資金。

中國保監會原副主席周延禮更於現場梳理了國際保險監督聯會（IAIS）架構及國際保險監管規則體系G-SII。

他表示，保險核心原則（ICP）對監管機構、監管對象、持續監管、審慎監管、市場行為及監管合作作出明確約束，冀項目參與者及投資方充分運用國際保險規範，有效管控項目風險。

黃志強並提醒，由於部分沿線國家的財政收入、外匯收入有限，受大宗商品價格波動影響大，整體償債能力一般，外債指標亦受到約束，因此需關注東道國的債務可持續性，包括負債率、償債率等指標。



▲中國保監會原副主席周延禮冀「一帶一路」項目參與者及投資方管控風險

巴曙松冀創新板成港市場增長點

【大公報訊】港交所近日完成對創新板的諮詢，港交所首席中國經濟學家巴曙松表示，如何將國際資本與「一帶一路」新經濟企業更好結合在一起，若明年順利推出創新板，將成為香港金融市場最有活力的增長點。他期望，創新板能解決新經濟企業的融資痛點，帶動本港創新發展。

巴曙松指出，從早期的手表、自行車，到彩電、空調，再到「基礎設施+房地產」，中國經濟在快速發展的過程中，傳統經濟增長動力正在減弱，迫切需要新經濟來成為經濟增長的新動力。「從今年上市公司的ROE看，輕資本的新經濟正加速替代重資本的舊經濟。」

他以今年7月港股通（滬）和港股通（深）的十大成交股票表現為例，騰訊、美圖和IGG等公司入榜，反映中國新經濟行業在港股通中的交易比例迅速上升。他更笑言，有一個有趣的投資策略，「就是投資TMT，騰訊（新經濟）+茅台（消費升級轉型），這恰恰反映了中國經濟正在轉型。」

既然知道新經濟正在成為經濟增長的動力，那如何吸引「一帶一路」沿線的新經濟企業來港上市，成為了金融體系面臨的重大問題。

巴曙松直言，新經濟企業最需要資本的時候，往往是盈利和現金流都無法達到上市標準之時，「我們能不能研究把上市門檻適度降低，前移至新經濟企業最需要資本的時候，給予他們



▲巴曙松期望創新板能解決新經濟企業的融資痛點

獲得融資的通道。」他認為，如果有所突破，就能吸引大量優秀的公司來港上市。

他又指出，新經濟企業在獲取銀行信貸時，受到不適用傳統銀行估值方法、難提供抵押品、尚未盈利等限制，傳統銀行貸款較難完全滿足新經濟產業的融資需求，對其發展形成一定制約。另一方面，創投和私募股權投資人期望爭取合理的退出時間和回報，故推出創新板恰逢其時。

匯總諮詢意見商討監管細則

研究中的創新板針對新經濟企業的不同發展周期，設定了不同的板塊，如創新初板和創新主板。他重申，接下來將會對諮詢意見進行匯總，再與證監會等機構商討具體細則。

在演講的最後，巴曙松還分享了一個小故事，他透露，當初他曾為創新板起中文名，分別為港灣板（剛創業，需要在港灣中得到呵護）、啟航板（商業模式清楚、增長快）和領航板（細分龍頭地位、保持控制力），但遭到了香港同事的反對，「因為在香港買股票，被套牢了叫做『坐艇』，這三個板意向都是坐在艇上轉，就被否決了。」

新經濟企業上市融資獨特的特徵

估值方式（是否盈利和有收入）	同股不同權問題
<ul style="list-style-type: none">●新興技術及其科技創新模式往往存在較大不確定性和特殊性，盈利模式和現金流皆不穩定，通常不適用於傳統估值模式	<ul style="list-style-type: none">●企業上市後，隨著股權融資規模不斷擴大，企業創始人的股權會逐漸稀釋，企業控制權自然會受到影響，這對以創始人依賴為基本模式的科創企業尤為不利
<ul style="list-style-type: none">●新經濟公司的行業進入壁壘低於傳統企業，因此在這些公司發展的早期階段（實現盈利前），需要投入大量資源爭奪市場份額	<ul style="list-style-type: none">●一方面是融資所帶來的機遇和資產增值，另一面是從創始人控股管理向民主透明的上市治理機制轉型可能帶來衝擊
<ul style="list-style-type: none">●從目前市場反應來看，市場對優質的、高增長的新經濟企業是認可的，但仍期待更多專業分析師的關注	<ul style="list-style-type: none">●目前主要流行的做法是採用不同投票權的雙層股權制度滿足企業，特別是科技公司的私募投資者或創始人的需求，通過對資本治理結構的靈活設計，使得創始人在公司IPO後，在不持有大多數股份的前提下仍能保持對公司的控制權
<ul style="list-style-type: none">●如生物科技、醫藥科技等行業的企業需要前期大量資金投入，盈利較為遙遠，做新藥研發的企業往往要經過三期臨床，中間常常面臨被否定的風險	<ul style="list-style-type: none">●如Google、百度的不同投票權股權設置，將股票分為A、B兩類
來源：港交所	

港宜吸引「一帶一路」沿線企業上市



▲譚岳衡指香港資本市場的國際化程度目前仍然偏低

【大公報訊】香港中資證券業協會會長、交銀國際董事長譚岳衡表示，「一帶一路」是香港日後鞏固其國際金融中心地位的主體戰場，寄語香港要尋找「第二間青島啤酒」，意即吸引「一帶一路」沿線國家的優質企業來港上市，以國際化的發展定位，與境內的上海、深圳區別開來。

青島啤酒於上世紀九十年代初來港掛牌上市，是本港第一家H股上市公司，當時也曾引起爭議，市場對公司的管治水平有所懷疑。譚岳衡表示，青啤可說是「開啓了H股時代」，經過20多年發展，H股也令香港國際金融中心的地位得以鞏固。

沿線國家有不少優質項目

不過，譚岳衡指香港資本市場的國際化程度目前仍然偏低，主要源於缺乏實體經濟和國家戰略的支持，而「一帶一路」倡議正是有利提升本港市場國際化的重要契機。他

謂「一帶一路」沿線國家有不少優質項目，部分項目已經過8至10年時間發展，並取得經濟效益，建議考慮引領這些優質企業來港上市，情況就有如當年的青島啤酒一樣。譚岳衡相信再經過5至10年努力，當「一帶一路」沿線國家企業來港上市達至相當規模，香港國際金融中心的地位將會更為牢固。

中國投資公司副總經理郝斌形容「一帶一路」是「新的全球化」，認為在推展過程中須遵守兩大要點，包括將中國自身增長與「一帶一路」整合在一起，以及達至商業可行和可持續發展，實現互利共贏。工銀國際副行政總裁汪要武則說，香港在「一帶一路」倡議中可扮演獨特角色，及具備四大優勢，分別是區位優勢（超級聯繫人）、金融優勢（國際金融中心之一）、專業優勢（現代服務業發達），以及多元優勢（中西融合的文化橋樑）。

恒昌公司創辦人兼CEO秦洪濤說，正



探討能否將公司在中國的普惠金融服務帶到「一帶一路」沿線國家，下一步將會布局東南亞。夸客金融創辦人兼CEO郭震洲表示，冀能透過香港這個平台，為公司尋找合作

夥伴和海外資金。中資企業透過拓展「一帶一路」版圖，東英金融集團副總裁王鑫認為有助促進經濟在民間的進一步深化，同時為中國創新金融服務提供「升級空間」。

▲南南合作金融中心、清華大學五道口金融學院、聯合國南南合作辦公室在港舉辦「一帶一路：資金融通與信用支持」論壇