

DOI: 10.14015/j.cnki.1004-8049.2018.5.008

刁莉、胡娟：“我国政策性石油贷款与中俄能源合作”，《太平洋学报》，2018年第5期，第82-89页。

DIAO Li, HU Juan, “The Policy-Based Oil Loans and Sino-Russian Energy Cooperation in the Context of the Belt and Road Initiative”, *Pacific Journal*, Vol.26, No.5, 2018, pp.82-89.

我国政策性石油贷款与中俄能源合作

刁莉¹ 胡娟¹

(1.武汉大学,湖北 武汉 430072)

摘要:我国现阶段通过多种途径来保障能源供给,政策性贷款下的能源合作正是近年来发展起来的典型代表。本文以政策性贷款为切入点,以“中俄政策性石油贷款”项目为代表,采用向量自回归的方法,深入分析了中俄石油合作的利益分配以及对两国经济发展的影响,结果显示:现阶段中俄石油政策性贷款合作对中国具有短期经济发展优势,而对俄罗斯则具有长期优势。同时建议对于中俄政策性能源贷款,我国应该扩展政策性贷款在对外能源合作中的运作范围、确定合理的期限、贷款利率,强化中俄之间的石油供应机制。对于政策性贷款与对外直接投资:我国应该运用政策性贷款来扩大对外直接投资的资金来源,加强政策性贷款项目和对外投资东道国金融机构的合作。

关键词:政策性贷款;中俄能源合作;VAR模型

中图分类号:F114.46

文献标识码:A

文章编号:1004-8049(2018)05-0082-08

一、前言

近年来中俄能源合作已经进入了新阶段,尤其是自乌克兰危机爆发后中俄在能源领域有很多新的进展,在油气、管道建设等方面有了更多的合作。新的合作阶段需要更加深入的分析政府主导的国家间能源合作模式,“政策性能源贷款”是国家为主导的贷款形式。当前,我国的政策性银行——国家开发银行对与能源有关的

项目提供融资支持,并成功运作了多个政策性石油贷款项目。政策性银行不以利润为目标,是专门为配合和支持本国政府的经济政策,并由各国政府部门创立、保证或参股的,对特定领域的金融活动提供直接或间接融资支持的政策性金融机构。^①政策性贷款是指政策性银行依据各国政府制定的产业微观政策、通过评估进而决定是否发放的贷款。^②国家可以通过政策性银行对与能源有关的资金项目提供融资支持,也可以通过获得贷款的石油企业或者政策性银行自

收稿日期:2017-02-14;修订日期:2018-03-21。

基金项目:本文是2017年国家社科基金一般项目“中俄蒙经济走廊的建设与贸易互补、产业合作研究”(17BGJ022)的阶段性成果。

作者简介:刁莉(1974—),女,黑龙江哈尔滨人,武汉大学经济与管理学院副教授、硕士生导师,主要研究方向:国别地区经济、世界经济;胡娟(1994—),女,湖北天门人,武汉大学经济与管理学院硕士研究生,主要研究方向:国际金融合作。

① 陈元:“中国政策性金融的理论和实践——兼论国家开发银行的改革和发展”,《金融科学:中国金融学院学报》,2000年第3期,第3页。

② 刘艺:“试论政策性银行贷款的项目管理”,《科技进步与对策》,2003年第7期,第148页。

身不断加强与能源充裕国在能源方面的合作。政策性贷款的发放不仅对国家能源政策的实施起到非常重要的作用,而且为企业对外投资提供融资支持,缓解企业对外投资急需解决的资金约束问题。通过这种持续的、优惠的政策性支持,能够更好地促进我国“一带一路”倡议的顺利实施。

目前,学界对中俄能源合作的研究主要集中在国家战略和政治影响因素等方面,在定量分析能源合作对经济发展的影响方面着墨较少,而关于运用政策性贷款促进能源合作和对外投资等方面的研究则几乎没有。本文将国家能源合作战略和政策性贷款相结合,以中国国家开发银行在2009—2016年间实施的“中俄石油贷款政策性能源合作”项目为主要研究对象,深入分析我国政策性能源贷款和国家利益、对外直接投资的关系。

二、中国政策性能源贷款与中俄合作项目的开展

2008年,受美国次贷危机的影响,国际原油价格开始下滑,这为中国能源企业的对外投资提供了前所未有的机会,中国能源企业对外扩张的步伐开始加快。中国虽不具有油气资源禀赋优势,但却拥有巨大油气市场容量和丰裕资本的优势,利用合作获得的资源与中国市场和资本优势嵌入的产业链合作也被证明是有效的。^①

在油气合作进程中,政策性石油贷款项目协议在世界范围内不断达成,仅在2009年政策性石油贷款的投资金额就高达580亿美元,而到目前为止在全世界的投资已经超过1300亿美元。这种合作方式在今后的10到20年内每年可为中国提供至少7500万吨原油,将有效保障中国的能源供应。政策性石油贷款也逐渐构成了我国对外能源交易的一种有效形式。

从表1中可以看出,目前中国政策性银行的政策性能源贷款项目以俄罗斯的金额最多。若加上其他的政策性贷款,国开行在俄罗斯实施的政策性贷款项目的金额高达620亿美元。

“中俄政策性石油贷款”项目是指中国通过给予石油资源丰富的俄罗斯一定数额的贷款融资,以换取从该国进口一定数量石油资源的权利。^②形式上,中俄政策性石油贷款是一项“进口贸易”,但这种“进口贸易”附加了一定的硬性条件,即高额度低息的长期贷款,这是一种保障我国石油资源供应模式的创新。实质上,它是石油输入国与石油输出国之间达成的一个以石油输出为偿还的贷款合同,也是一个资产与资源的互换协议,通过该合同石油输入国可以获得在一定时期内稳定的石油供应,而石油输出国可以融入资金,各取所需。同时它还可以是一种石油贸易的交易机制,是在现货及期货交

表1 2009—2016年间中国签署的与原油相关的政策性贷款一览 单位:亿美元

时间	贷款(投资)对象	金额
2009年2月	委内瑞拉国营石油公司 PDVSA	40
2009年3月	安哥拉国家石油公司 Sonangol	10
2009年4月	俄罗斯石油公司和俄罗斯石油管道公司管线巨头 Transneft	250
2009年4月	哈萨克斯坦国家石油和天然气公司	50
2009年4月	厄瓜多尔国有石油公司 PetroEcuador	10
2009年5月	巴西国有石油公司 Petrobras	100
2009年6月	土库曼斯坦国家天然气公司	40
2009年9月	中国和委内瑞拉联合融资基金	80
2010年8月	委内瑞拉国营石油公司 PDVSA 等	206
2011年6月	厄瓜多尔政府	20
2011年12月	加纳政府	30
2013年2月	厄瓜多尔政府	20
2013年6月	俄罗斯石油管道公司管线巨头 Transneft	300
2014年7月	中国和委内瑞拉联合融资基金	40
2015年5月	巴西国家石油公司	35
2016年2月	巴西国有石油公司 Petrobras	100
合计		1331

数据来源:根据公开资料整理。

^① 王耀青、国风华、孙泽生:“‘一带一路’油气贸易竞争力测度与合作位势评估:一个全产业链视角”,《太平洋学报》,2017年第5期,第81页。

^② 张广荣:“‘贷款换资源’模式的作用和问题”,《中国经济时报》,2011年1月21日。

易基础上推行的一种石油金融创新,是一种准现货和准期货的交易方式。^①

2009年,中国和俄罗斯签订了第一笔政策性石油贷款项目协议,根据两国的约定,我国以每年约6%的固定利率发放250亿美元的贷款给俄罗斯。^②俄方则需要从2011年开始向我国提供3亿吨的原油,为期20年,石油的价格以俄罗斯石油运到纳霍特卡(Nahodka)港口的价格为基准,随行就市。^③因此,自2011年起,中俄两国能源合作逐渐升温,双方的石油贸易量逐年上涨。2013年中国和俄罗斯签订了更大规模的政策性石油贷款协议,其内容与2009年大致相同,但是在金额上进一步增加到300亿美元。通过2009年和2013年的政策性石油贷款项目,中国在未来的20~25年间将会从俄罗斯获得总计高达6.6亿吨的原油供应,极大地保障了我国的能源安全。中国和其他国家签署的政策性石油贷款协议尽管在具体利率或供应量上存在差别,但是形式和内容大体上相同。例如:中国与巴西国家石油公司(Petrobras)在2009年达成的政策性贷款协议规定:获得贷款的第一年向中国日均出口15万桶原油,随后九年日均出口20万桶,而2016年的项目与此相似。^④中俄签署的政策性石油项目贷款协议是我国在关于能源的政策性贷款项目上的一个具有开创性的尝试。合作要有利于两国的发展,这是合作的基础所在,如果合作利益分配严重不均,则合作必不能长久。在政策性贷款背景下,两国扩大能源合作对中俄双方究竟是长期有利还是短期获益?合作项目的成效如何?还需要运用相关的数据进行深入具体的分析与验证。

三、中俄政策性合作项目成效分析

3.1 模型指标的构建

本文对中俄能源合作从经济利益层面进行分析,主要基于计算得出的能源合作指数,构建了向量自回归模型(Vector Autoregression Model, VAR),将每一个内生变量作为系统中所有内生

变量的滞后值的函数来构造模型。为了更好地衡量中俄能源合作的经济利益分配,本文首先选取贸易结合度指数(Trade Combined Degree, TCD)^⑤来衡量中俄能源合作的短期可见利益,其次选取能源消费弹性系数(ESS)^⑥来衡量长期的潜在利益,然后利用两者的乘积构建能源合作指数(Employment Cost Index, ECI)^⑦,最后,运用能源合作指数施加对两国国内生产总值(Gross Domestic Product, GDP)的冲击,得出两国能源合作方面的定量结论。

中俄之间的石油贸易正式起步于1994年,在2008年金融危机之后得到迅猛发展。贸易结合度指数是一个综合性的指标,能够较好地反映两国之间的贸易变化情况和贸易依存度。计算贸易结合度指数既能反映中俄石油贸易在1994—2015年间的变化情况,而且能体现中俄政策性石油贷款项目是一种石油贸易机制的经济现实。因此,贸易结合度指数能更好地反映中俄能源合作中的短期可见利益。

在长期潜在利益上,本文运用能源消费弹性系数来衡量能源利用效率以及预测未来能源需求。一方面通过衡量我国长期的能源需求来预测中俄两国能源合作的潜力,另一方面通过对能源利用效率的衡量来反映我国经济发展的质量。高热值石油资源的进口替代当前国内低热值的

① 郭志钢、郑寿春、吕南:“‘贷款换石油’之风险探析”,《特区经济》,2010年第4期,第231页。

② “中国俄罗斯签250亿美元石油贷款协议 中获俄3亿石油”,新浪网,2009年2月17日, <http://finance.sina.com.cn/g/20090217/21225866879.shtml>。

③ 宋玉春:“中俄能源合作新开局”,《中国石油和化工》,2009年第3期,第15页。

④ “巴西石油公司:获中国100亿美元新贷款”,和讯网,2016年2月8日, <http://news.hexun.com/2016-02-29/182468067.html>。

⑤ 计算公式为: $TCD_{ab} = (M_{ab}/M_a)/(N_b/N_w)$,其中 M_{ab} 是a国向b国出口的资源数量,在本文中也就是中国从俄罗斯进口的原油数量; M_a 是指a国向世界的出口数量,也即俄罗斯总的原油出口数量; N_b 是指b国在全世界的进口数量; N_w 指的是世界总的贸易量,本文中是指世界原油进出口数据。

⑥ 其数值由能源消费量年平均增长速度/国民经济年平均增长速度之比得出。

⑦ 计算公式为: $ECI = TCD * ESS$,此方法是利用乘积的方式来综合评价能源合作的长短期利益。

煤炭消费,短期内可能增加经济发展的能源成本,但能源利用效率的提高将有利于经济的可持续发展,因此能源消费弹性指数的逐步降低能够很好地反映能源合作中的长期潜在利益。

在计算出政策性贷款下中俄能源合作的短

期可见利益指标贸易结合度指数和长期潜在利益指标能源消费弹性指数的基础上,利用两者的乘积就可以得出能源合作对经济增长影响的能源合作指数,进而衡量能源合作对两国国内生产总值的影响。

表2 1994—2015年中俄原油合作相关指数

时间(年度)	1994	1998	2002	2004	2008	2012	2013	2015
TCD 指数	0.043	0.048	0.807	0.824	0.686	1.116	1.097	0.625
ESS 指数	0.440	-0.530	0.990	1.670	0.310	0.510	0.480	0.130
ECI 指数	0.019	-0.026	0.798	1.376	0.213	0.569	0.527	0.081

数据来源:《BP 世界能源统计年鉴》,BP 中国,2016 年 11 月 28 日,http://www.bp.com/zh_cn/china.html;中华人民共和国国家统计局,2016 年 12 月 8 日,http://www.stats.gov.cn/。

由表 2 可知,中俄原油合作的贸易结合度指数(TCD)从 1994 年开始持续上涨,在 2012 年达到最高点 1.116,此后一直保持在较高的水平。这表明中俄能源合作随着时间的发展越加紧密,也印证了关于 2008 年金融危机和 2013 年乌克兰危机后中俄能源合作进入一个新时期的经济事实,TCD 指数能够较好地反映合作的短期可见利益。根据表 2 的能源消费弹性指数(ESS)分析可知,中国的能源消费弹性系数在 2008 年前整体的基数较高,变化幅度大,反映了早期中国经济粗放式的发展。特别是在 2004 年能源消费弹性系数为 1.67,经济的发展主要依靠物质消耗来拉动。从长期来看,中国的能源消费弹性指数整体上呈现出下降趋势,并且近年来下降幅度较大,体现了能源利用效率不断提高,能源消费结构逐渐合理的现实。在此需要指出的是,由于受东南亚金融危机等因素的影响,1997 和 1998 年中国能源消费增长为负,因此这两年的能源消费弹性指数为负,能源合作指数为负。根据表 2 的能源合作指数的分析可知,整体上中俄两国的能源合作指数呈现出一个先升后降的趋势。前期由于中国经济的发展,能源合作的扩大,而能源利用效率低下,因此能源合作指数逐渐攀升,最终在 2004 年达到最大 1.376。2004 年后,由于我国能源利用效率不断提高,能源合作指数趋于下降。

3.2 VAR 实证模型

本部分选择 1994—2015 年的能源合作指数(ECI)、中俄两国的国民生产总值数据(GDPC 与 GDPR)以及西得克萨斯中质原油价格(West Texas Intermediate Crude Oil Price, WTIP)一起构建 VAR 模型,检验能源合作对各国经济的实际影响。^① 由于中俄两国的 GDP 数据和西得克萨斯中质原油价格数据相较于 ECI 指数较大,因此在本文中分别对三者取对数后进行处理,分别为 LNGDPC、LNGDPR、LNWTIP。其次,考虑到中俄两国对国际油价的影响有限,本文设定西得克萨斯中质原油价格为外生变量。因中俄油气合作的步伐始于 1994 年,^②本文选取了 1994—2015 年间的数。同时,为了保证时间序列的平稳性,防止伪回归问题的出现,本文先对数据进行单位根检验。

表3 单位根(ADF)检验结果

名称	ECI	LNGDPC	LNGDPR	LNWTIP
ADF 值	-1.345	-0.289	-0.605	-1.424
5%临界值	-3.518	-3.518	-3.518	-3.518
名称	DECI	DLNGDPC	DLNGDPR	DLNWTIP
ADF 值	-2.410	-2.503	-3.281	-3.719
5%临界值	-1.734	-1.734	-1.734	-1.734

① 刘文革、庞盟、王磊:“中俄能源产业合作的经济效应实证研究”,《国际贸易问题》,2012 年第 12 期,第 38—51 页。

② 1994 年俄罗斯率先提出与中国合作铺设石油管道,并签署《中国石油天然气总公司与俄罗斯西伯利亚远东石油股份有限公司会谈备忘录》。

根据表 3 的 ADF 检验结果可知, ECI, LNG-DPC, LNGDPR, WTIP 均为包含单位根过程。在对上述四者取一阶差分的基础上得到的 DECI, DLNGDPC, DLNGDPR 和 DLNWTIP 能够通过数据的平稳性检验, 避免了伪回归的问题。因此, 可以进行 VAR 模型后续的检验。

构建 VAR 模型:

$$Y_t = \alpha_1 Y_{t-1} + \dots + \alpha_p Y_{t-p} + \beta X_t + \varepsilon_t$$

其中 Y_t 为三维内生变量, $Y_t = (\text{DECI DLNGDPC DLNGDPR})$ 分别为中俄能源合作指数、中俄两国 GDP 的一阶差分。 X_t 是一维外生变量 DLNWTIP, ε_t 为误差项, α_1 等为模型的系数项。

在通过 ADF 检验的基础上, 为了确保所构建的 VAR 模型准确, 本文就滞后阶数 p 的显著性进行选择。通过对 1994—2015 年间 DECI, DLNGDPC, DLNGDPR 和 DLNWTIP 的数据进行滞后阶数检验, 根据相关的信息准则值判断, 本文的最优滞后阶数为 4。在确定了滞后阶数后, 可以进一步的考察特征根的分布。根据图 1 可知, 由于所有特征根均在单元圆内, 因此认为本文构建的 VAR 模型是稳定的, 随后的脉冲响应分析将满足显著性需要, 其结果是正确的。

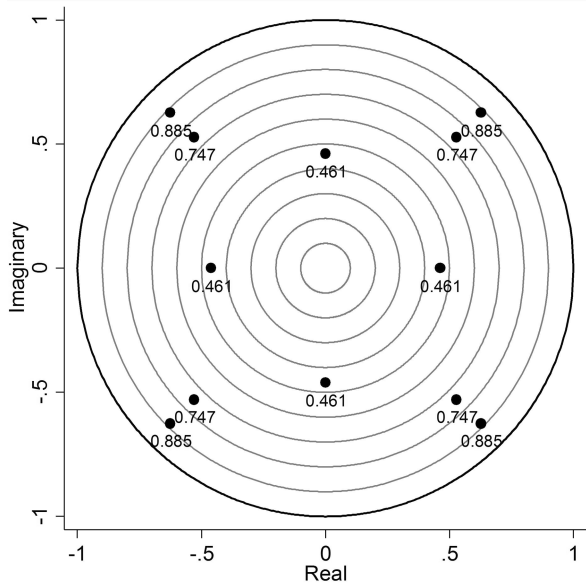


图 1 AR 特征根的分布图

在确定 VAR 模型能够满足需要的基础上, 以下对中俄能源合作指数施加一个正的冲击,

进而可以得到中俄两国 8 期 GDP 的脉冲响应图 (如图 2 和图 3 所示), 其中, 横轴 X 表示的是脉冲响应期, 纵轴 Y 表示的是受冲击水平, 其中 $Y=0$ 作为正交脉冲响应函数的参照线, ECI 为脉冲变量, 图 2 和图 3 中的响应变量分别为中国 GDP 和俄罗斯 GDP。

对比图 2 和图 3 可知, 对 ECI 施加一个正的冲击, 中国 GDP 的反应相较于俄罗斯的反应较弱, 这和中国 GDP 总额远大于俄罗斯 GDP 总额的经济现实密不可分, 较大的 GDP 数据反应出经济体抗风险的能力更强, 因此对冲击的反应更为平稳。

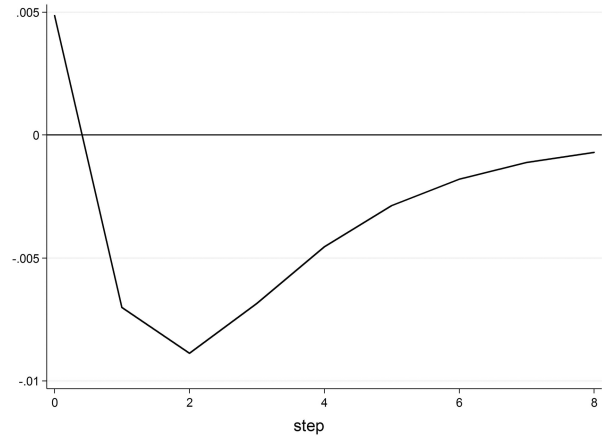


图 2 中国 GDP (GDPC) 对能源合作指数 (ECI) 冲击的响应

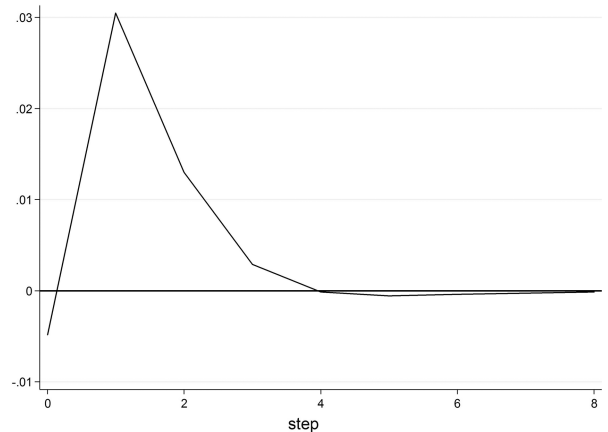


图 3 俄罗斯 GDP (GDPR) 对能源合作指数 (ECI) 冲击的响应

根据脉冲相应结果可知 (见图 2), 中国对

ECI 冲击总的反应最终为负(-0.025314)。在冲击开始的第0期,能源合作有助于中国解决现阶段的能源困境,能源合作对经济发展有着较好的刺激作用;但是在第1期和剩下的延续期间,GDP对ECI冲击反应的负效应逐渐显现,在第8期仍然保持较低的负效应而无法收敛于0。这主要是因为能源合作短期内能够缓解中国面临的能源问题,但是从长期来看,经济发展过程中中国能源短缺的限制仅仅依靠进口是无法解决的,并且用石油资源来替换煤炭资源尽管在能源消费效率上有所提升,但是始终存在着能源浪费和污染等问题,短期内的能源合作反而迟滞了长期的能源问题的解决,所以在总的效应上为负。在预期未来技术没有大突破环境下,出于经济发展的需要,中国在短期内仍须进口能源来保障经济的发展。

俄罗斯的情况和中国刚好相反(见图3),第0期俄罗斯对冲击的反应为负(-0.004852),但最终俄罗斯的反应为正(0.182982)。能源合作对俄罗斯的经济冲击在第1期就达到最大,并且在随后的第2和第3期仍然能够保持正的效应,而在第4期就在0处收敛。相较于能源合作对中国经济较长的负效应,冲击对俄罗斯经济的影响迅速的向0收敛。这主要是因为俄罗斯向中国出口原油,代表着不可再生的国家财富流向中国,因此在第0期得到一个负的效应。能源出口是俄罗斯经济的“晴雨表”,而现阶段俄罗斯正处于经济复苏和发展振兴的关键阶段。短期内俄罗斯可以通过能源对外出口获得大量资本,促进国内经济发展,因此最终的收益为正。原油出口所换取的外汇流入尽管对经济发展有着刺激作用,但是由于俄罗斯自身经济体系的缺陷,外汇在经济系统并不具有持续的效应,所以迅速的收敛于0,而这在经济上也表现为俄罗斯经济的持续发展高度的依靠能源出口。

从总体上看,中俄两国的能源合作在短期内对中国经济发展有利,但是长期来看,对俄罗斯的经济有着较大的促进作用,且俄罗斯通过石油贸易获得的长期收益大于中国的短期

获利。短期内,中俄能源合作能够保障中国的能源供应,但从长期来看反而不利于中国能源问题的最终解决,表现出国家利益流失的倾向。俄罗斯尽管在现实中的表现为能源出口,是国家财富的流失,但是实质上俄罗斯反而获得了更多的经济利益。虽然在长短期利益分析上中俄两国未能完全达成一致,但是俄罗斯获得的是长期利益而中国获得的是短期利益,说明在一定时期内有中俄能源合作的基础。

四、政策建议

“中俄政策性石油贷款”这种国与国之间相互解决油气和资金供应问题的模式有望成为石油出口国和石油进口国之间新的贸易方式。在短期内,不但可以保证中国能够获得稳定的能源供应,而且可以避免国际原油价格波动对经济发展的不利影响。同时,在现阶段我国对外直接投资增速放缓的情况下,通过运用政策性贷款来扩大国家间的能源合作,并逐渐将政策性贷款由贸易领域向投资领域深化,将有助于改变对外直接投资不足而外汇储备利用效率低下的局面。因此,为了更好地利用政策性贷款,解决我国的能源困境和对外投资放缓的问题,我们提出以下建议。

4.1 政策性贷款的建议

第一,我国应该扩展政策性贷款在对外能源合作中的运作范围。从前文的分析中可知,政策性贷款下的能源合作能够保障我国短期内的能源供应,而中俄两国的能源合作在短期内又有利于我国的经济的发展,因此应该扩大政策性贷款的运作范围。现阶段和政策性贷款相关的能源合作主要集中于石油领域,今后我们可以将能源合作向天然气和输油管道建设等领域扩展,例如,通过利用政策性贷款来建设“中俄蒙经济走廊”的中俄原油管道等,不断地扩大和深化政策性贷款的运用。

第二,我国政府应确定政策性石油贷款项目的合理期限。为了降低风险,我们在确定政

策性石油贷款项目时应该根据实际情况来确定项目期限。因为项目一般以美元为结算货币,因此可以在预期美元走势的情况下进行选择。若短期内美元贬值,则油价将上升,在协议已经规定原油总量的情况下应该加快协议的执行,缩短政策性项目贷款的期限,反之期限越长越好。

第三,我国政府应确定合理的贷款利率。作为资金供给者的中国,为了防止通货膨胀对未来我国的政策性贷款的收益产生不利影响,在与交易对手谈判时,应该灵活的确定贷款的利率。2009年的“中俄政策性石油贷款”项目由于确定了6%的固定年利率,未能很好的控制可能存在的资金风险问题而在国内被诟病。如果以固定利率结算,需要预期到未来的通货膨胀,因此贷款的利率应该高于当前的市场利率。如果选择浮动利率,那么就on应该根据经济发展的走势来确定浮动的区间和比例。由于政策性贷款项目时间一般较长,而世界经济的变化又很大,因此选择浮动利率相对来说将更有利于保障我国的利益。

第四,我国应该强化中俄之间的石油供应机制。2009年政策性石油贷款协议达成以后,虽然明确规定了俄方从2011年起的20年内应该每年向中国供应1500万吨原油,但由于油价走低,俄方需要供应更多的原油才能还清贷款,而俄方往往选择油价低时尽量少供应,转而选择自由出口其他市场。因此我国在后续的项目中应通过类似于规定每月供应量或在油价降低时设置最低供应量等手段来细化、深化两国间的石油供应机制,加强其约束力,尽量避免国家利益的流失。

第五,运用政策性贷款优化能源合作方式。简单的能源贸易是短期内能使双方获益且更容易达成协议的合作方式,但无法保证合作的长期性和可持续发展性。因此我国在扩展政策性贷款在对外能源合作中的运作范围的同时,应充分发挥政策性贷款的中长期优势,促使双方能源合作方式完成从“以贸易为主、投资为辅”调整为“以投资为主、贸易为辅”的升级,更多地

如技术交流与合作、资源开发和深加工领域,以此加强中国在俄罗斯能源市场的主动权。中国企业可以借助政策性能源贷款积极参与到俄罗斯的能源勘探、开采和加工等大型项目中,将合作领域扩大到整个产业链,抓住俄罗斯远东地区发展的机遇,为中方企业参与到俄远东能源开发战略中创造便利条件。

4.2 运用政策性贷款扩大对外直接投资的建议

尽管现阶段政策性贷款助力我国对外直接投资发展已经取得了长足的进步,但在我国企业对外直接投资过程中的资金问题仍然无法忽视。根据中国与全球化智库(Center for China and Globalization, CCG)和中国国际经济合作学会的调查显示:对外投资企业的融资出现了分化,政策性贷款等专项贷款主要在向大型国有企业倾斜,而中小企业在国际化运营方面,融资普遍困难。^①因此,为了更好地利用政策性贷款,解决我国对外直接投资中的资金问题,我们提出以下建议。

第一,我国应该运用政策性贷款来扩大对外直接投资的资金来源。2008年金融危机后,中国企业“走出去”的增速虽然有所上升,但是仍然处于较低的水平,一个重要的原因就是“走出去”过程中资金匮乏。中国银行的海外分行甚至无法向中国公司的海外子公司发放贷款。当前的政策性贷款也主要是国家开发银行运营,国有石油公司参与,民营企业则几乎没有涉足。现阶段我国正在大力推行“一带一路”倡议,而我国企业对外投资过程中的资金问题仍是瓶颈所在。政策性贷款应以优惠的利率水平、贷款期限、融资条件等,为中小企业对外直接投资提供投资贷款、保险、信息服务等支持,解决其面临的资金约束问题,消除其对风险和信用的顾虑,通过这种持续、优惠的政策性支持,促使中小企业成功地走出国内,向国外企业输出资本、设备、技术等资产。进一步地确保“走出去”企业是经营状况良好,有一定国际竞

^① 王辉耀,“开启中国企业国际化新纪元”,FT中文网,2014年12月4日,<http://www.ftchinese.com/story/001059458?page=rest>。

争力的,可以通过企业招标的形式,发放政策性贷款来扩大企业对外直接投资的资金来源,增加享受政策性贷款的参与主体,将有利于改变现存的资金困境,助力于“一带一路”倡议的顺利实施。

第二,我国应该加强政策性贷款项目和对外投资东道国金融机构的合作。中国企业开展海外业务的时间短,相关的经验不足,控制风险的能力较弱,而现阶段中国政策性贷款主要集中在能源类项目、跨境基础设施类项目、外交战略和双边合作类项目等涉及金额较大且自身涉及较多的政治因素的领域,再加之时间跨度长,不可预见性高,因而政策性贷款项目受东道国政治、经济影响较大。在当前国际经营环境变化较大、国际局势复杂多变的情况下,运用

政策性贷款支持我国企业对外投资应该注意风险分散。通过和东道国金融机构的合作,利用东道国金融机构在信息等方面的优势,将会显著降低项目开展过程中的风险,进而达到支持我国企业对外投资的目标。其次,通过加强金融同业的合作与利用类似于银团贷款等方式,在利用政策性贷款推动我国企业“走出去”的同时,还能减少自身的投入,实现政策性银行和我国企业的“银企联合”;与此同时,在与东道国金融机构合作的过程中,我国政策性贷款的运作范围也可以得到进一步扩展,不仅仅局限于中长期贷款,而是逐步扩展到投资银行业务、银团贷款、企业重组、金融顾问等诸多业务领域。

编辑 龚婷 李亚

The Policy-Based Oil loans and Sino-Russian Energy Cooperation in the Context of the Belt and Road Initiative

DIAO Li¹ HU Juan¹

(1. Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: China ensures the supply of energy through various channels at present, and the energy cooperation via the policy-based loans is a typical representative of the development in recent years. This article employs the policy-based loans as the pivot, takes the “Sino-Russian policy-based oil loans” project as a typical case, and adopts the quantitative method of vector autoregression (VAR) to analyze the interests distribution of the Sino-Russian oil cooperation and the influence on their economic development. The results show that the cooperation of Sino-Russian policy-based oil loans at this stage has a short-term economic development advantage for China and a long-term advantage for Russia. At the same time, it is suggested that China should expand the operation scope of policy-based loans in foreign energy cooperation, stipulate reasonable limit time and reasonable loan interest rate, and strengthen the oil supply mechanism between China and Russia. For policy-based loans and outward foreign direct investment: China should use policy-based loans to expand the sources of funds for outward foreign direct investment, and strengthen coordination between policy-based loans and financial institutions in the host country.

Key words: policy-based loans; Sino-Russian energy cooperation; VAR model