

繁體中文文字記錄資料由香港貿易發展局提供，根據嘉賓現場發言整理而成，未經講者審核。

亞洲基建投融資的機遇及挑戰

時間：2017年1月17日（11：00-12：00）

地點：主會場

主持人：女士們、先生們，我們的會議馬上開始。有請香港金融管理局總裁陳德霖先生上臺主持該工作坊的討論，有請陳總上臺！同時我也邀請所有的演講嘉賓上臺就座，中華人民共和國財政部國際經濟關係司司長劉健先生；加拿大養老基金投資公司董事總經理、亞太區主管金秀咿；麥格理集團亞洲區首席執行官魏平；中電控股執行董事及財務總裁彭達思；香港上海滙豐銀行有限公司集團總經理兼環球銀行及資本市場亞太區主管范禮泉；阿斯塔納國際金融中心主席克裡姆別托夫。

陳德霖：大家上午好，非常感謝大家來參加這一節的討論，這一節是由基礎建設促進委員會辦公室來共同合作主辦的。我們來介紹一些背景，這個辦公室是在7月4日合法成立的，剛才這段視頻當中已經介紹了成立的情況。我們辦公室的任務是要將一些關鍵的利益相關方聚合在一起，這些利益相關方對於基礎設施的投資和融資，尤其在“一帶一路”相關國家的建設比較相關的整合在一起。大家可以發現裡面有很多嘉賓，比如說有一些股票投資人，他們對於資本投資或者基礎設施的項目比較感興趣。第二類我們還請到一些銀行家、金融家，還請到多邊的銀行組織，同時還有很多項目的管理方和項目的執行人以及擁有非常豐富經驗以及在基礎設施的建設運營和管理方面擁有非常豐富經驗的一些人士，當然還包括一些審計師、會計師、律師等在內的人士構成。

我們設立這個辦公室的目的，是為了能夠將各種不同類型的利益相關方進行整合，提供一個平臺讓大家互相瞭解，大家互相瞭解之後，就可以理解我們共同的利益、共同的目標、共同關注的問題，以及我們能夠做什麼、可以做什麼。同時能夠讓投資的未來做得更為方便，而且能夠更好地助力於我們“一帶一路”的發展。基於這樣的一個，我們請到了那麼多的演講嘉賓和討論嘉賓，各自都有各自的研究專長。首先請我們的討論嘉賓做一個介紹，每個人最多講8分鐘，我們會留一些時間做問答。首先我們想請劉健先生做一個介紹，他是來自於中華人民共和國財政部的，請他介紹一下“一帶一路”的項目。這是在3年前提出的戰略，您能不能給我們介紹一下，您是如何看待“一帶一路”發展戰略的，在我們看來我們未來有什

麼挑戰和問題？有請劉先生！

劉健：感謝陳先生，我很榮幸能夠參加這個論壇。今天討論的題目非常具有現實意義，大家都知道全球金融危機之後，面臨著總需求不足，現在全球的共識是增加基礎設施投資。去年在中國杭州召開了 G20 峰會，各國領導人一致同意，重申了增加基礎設施建設的重要性，也簽署了全球基礎設施互聯互通倡議。

亞洲是最具活力的地區，除了大量的主區外不斷進行貿易以外，現在區內的經濟聯繫也日益緊密，現在大概有一半的貿易量是在區內發生的。加強亞洲基礎設施的互聯互通，可以大幅地降低貿易成本，優化資源配置效率，也有利於在內陸的亞洲國家和地區更好地享受區域經濟發展的好處。近年來，不少亞洲國家都提出了本國與周邊國家互聯互通倡議，今天哈薩克斯坦有一個客人在這裡發言，哈薩克斯坦提出了“光明之路”。2013 年習主席提出了“一帶一路”的倡議，目的是秉承共商共建共享的原則，推動沿線國家的政策溝通、設施連通、貿易相通和民意相通。“一帶一路”是貫穿歐亞大陸的，沿線國家的經濟互動性很強，應該有很大的發展潛力。

特別強調的是“一帶一路”理念是開放包容，而不是封閉的，我們強調的是中國的發展戰略與沿線國家的發展戰略相連接，形成理念相通、利益共享、風險共擔的利益共同體。3 年多來，“一帶一路”取得了很多成果，應該是超出預期的。首先大家要理解，“一帶一路”是長期的發展戰略，而不是短期內一蹴而就的事情。目前有 100 多個國家和國際組織表達了對“一帶一路”倡議的支持，40 多個國家與中國簽署了共建合作協議，有一大批重點項目，包括中巴經濟走廊、中老鐵路等已經逐步落地。由中國參與建立的多雙邊合作資金超過 1000 億美元，前不久亞投行和亞行與世界銀行第一批聯合融資的項目開始實施，在科技領域交流也日益密切。

展望未來，中國將與沿線國家共同推進“一帶一路”倡議的落實，一是加強與沿線國家發展戰略對接，強化戰略共識，打造命運共同體。二是推進關鍵項目落地，在基礎設施互聯互通、產能合作、經貿產業合作區為抓手，實施好一批示範性項目。三是深化金融合作，打造多層次的金融平臺，建立長期穩定可持續風險可控的融資保障機制。四是推進民意相通，推進人民的交流共建，重視人民合作。

基礎設施建設實際上是“一帶一路”的優先領域，亞洲國家的多樣性和內部發展不平衡，對於基礎設施的需求比較大。當然大家也都認識到了，推進“一帶一路”基礎設施建設未來有很多挑戰，特別是跨國家的區域性基礎設施建設項目，即使在一體化程度很高的歐盟來說，

也是占整個投資比例非常低的。這些項目的投資大、週期長、政治風險比較高，包括很多複雜的地方事務，像拆遷、環保、移民、搬遷等很多地方事務，所以說項目的實施並不是很容易的，需求大家循序漸進，量力而行。但同時這個戰略發展方向是不變的，需要大家堅定信心採取積極的行動。

最後想強調的是，長期穩定的融資安排也非常重要。一是需要強有力的政治支持，增加政治互信，作為倡議的受益國沿線國家應該建立一個共同平臺，共同致力於制定區域基礎設施的發展戰略或者規劃，確定項目識別和優先選擇的原則，協調利益相關方的利益，交流政策和項目實施經驗，各國政府應該共同為“一帶一路”項目的融資提供支持，創造一個良好的政策環境。

二是發揮公募基金的作用，其實對於很欠發達國家，基礎設施的前期準備非常重要，特別是對於一些軟的基礎設施，比如教育和醫療衛生。現在的優惠貸款，對於這些國家特別是一些長項目建設很重要。

三是發揮多邊開發銀行 MDB 的作用，現在世行、亞行、亞投行和其他銀行 MDB 更多了，並且 MDB 作為第三方機構，有比較良好的紀律、有優秀的人才、有項目管理經驗、也有長期資金，可以在區域的基礎設施建設項目中發揮一個橋樑紐帶的作用，並且帶動私人部門進入這個領域。

四是發展亞洲債券市場，亞洲是儲蓄率非常高的地區，現在有大量的基礎設施建設需求。我們應該建立完善現有的經濟體系，能夠鼓勵資金特別是短期資金進入長期基建投資領域。要加快亞洲的證券市場建設，包括本地證券市場，加大金融開放力度，支持對跨境銀行服務的支持。現在離岸人民幣債券市場也是發展很順利，給投資者提供了新的選擇。

香港作為金融中心有很大的作為，可以發揮很大的作用。昨天我也去拜訪了亞洲香港基礎設施建設辦公室，跟他們做了交流。我覺得這個辦公室的定位非常準確，起到一個橋樑的作用，在務實的推動。我們需要更多這樣的一些行動，來支持基礎設施的建設。

還有一點，其實目前金融市場的資金很充裕，但是很多是短期資金，怎麼能夠吸引長期投資者，特別是組建財務基金和養老基金參與基礎設施建設。其實很重要的，各國要在稅收等方面提供優惠政策，來吸引這些長期資金的進入。

還有一個建議，大家可能關注到，歐洲有歐洲投資計劃，歐洲投資計劃就是由各國政府出資，EIB 再加上私人部門聯合進行融資，目前進展還是比較順利的。其實這種模式在亞洲大家也可以探討一個類似的機制，共同推進亞洲基礎設施的互聯互通，進一步發展“一帶一路”建設。

我就講到這裡，謝謝！

陳德霖：感謝劉健先生！亞洲的基礎設施融資需求是非常巨大的一筆資金。但是與此同時我們也看到許多投資者也正在尋求各種各樣的投資機遇，顯然在這方面有很多的缺口，同時也有許多對於項目進行融資的一些需要。

我們接下來就請出第二位發言人金秀擘，您也是一直長期在行業當中具有豐富經驗的專業人士，從您的角度來講，您如何看待基礎設施的項目投資，在很多不同的市場有投資項目，您能不能給我們介紹一下，為什麼您對於這個項目非常感興趣，對於基礎設施投資尤其是在發展中市場的投資非常感興趣，哪些項目是非常可靠的呢？

金秀擘：基礎設施其實是對於長期的機構投資者來說非常受歡迎的一類，加拿大養老基金投資公司多年以來一直是做這方面的投資，總共有 220 億加元的資金投入到項目投資當中。同時我們也知道，它是一個多元化策略的組成部分，它可以是我們分散系統化風險，有些時候有些資產變現率非常低，可以通過這個來獲得更高回報。

與此同時，我們覺得對於投資者來說，也是一個比較合理和比較具有可觀回報的投資渠道。它的進入方式也是多種多樣的，同時它的管控也比較容易。因此我個人覺得，基礎設施的投資類別相對來說是比較受歡迎的。我們主要是在一些發達市場作投資，差不多近 80% 的基礎設施項目都是在 OECD 的國家，20% 以上的項目是在發展中市場進行投資，不僅在亞洲，而且在南美有些項目。我們現在也把目光在幾年以前投向印度，印度也有很多投資者。

除了剛才所談到的市場當中的一些吸引力以外，還有很多的發展中國家當中的投資障礙，第一，我們顯然是希望能夠在相對比較穩定的具有可觀效益和規模的市場當中進行投資的。那麼多的項目，對我們來說本身是很重要的，像澳大利亞有很多項目，澳大利亞政府的執行過程非常透明，而且整個框架非常顯而易見，綱舉目張，我們看到這些資產不斷地非常有規律的也有節奏地進入到這樣的市場當中去，這是我們比較歡迎也是比較喜愛的環境。

第二，缺乏分散風險的環境或者系統。換一句話說，對於風險的容納或者容忍度是不一樣的。比如說在澳大利亞，不管是州政府還是聯邦政府，他們需要造一條隧道，但是這個項目是非常大的一個項目，裡面涉及到很多的高風險因素。我們做了判斷之後，得出一個結論說，有了政府的幫助和支持以外，我們就可以獲得一個比較好的基礎或者說平臺，如果我們想要一方獨家推進這個項目會遇到很多風險，政府在一些基礎設施執行規範化方面做一些調整，確保我們的隧道項目能夠得到投資，能夠順利執行，將會給我們帶來很多收益和確保雙贏，這是非常重要的，也能夠很好地讓投資者獲得投資收益。

第三，我們也需要一個穩定的規管環境。非常穩定的可預測和可規範的管理環境是非常

重要的，我們經常會發現，在資產收買或者出售的時候，政府可以說是你的合作夥伴。而整個出售流程沒有非常清楚的定義會帶來很多風險，對投資者來說會起到很多阻礙作用，而不是促進作用。如果在整個招標或者競標過程當中缺乏透明度，投資者也不太願意把這些投資項目或者投資標的提升到相應的合理水平。我就從我的角度來提三點，謝謝！

陳德霖：謝謝金女士，您剛才提到的三點非常重要，也是許多機構投資者非常關注的，他們非常希望能夠不斷地拓展自己的業務版圖，也能夠獲得足夠的投資收益，能夠進入到這些新的市場。下面第三位需要發言的是麥格理集團亞洲區首席執行官魏平先生，您在基礎設施投資方面也有多年經驗，而且您不管是在發達國家市場還是發展中國家市場都有投資經驗，您能不能給我們分享一下您在這方面的投資經驗呢，尤其是在這些市場不同地域進行投資的時候，是否有不同的風險評估或者等級的區別呢，有什麼不同？您作為一個主管人，如何消滅風險？

魏平：大家上午好！非常感謝陳德霖先生！大家可能都知道，在一個發展中國家市場投資和一個發達國家投資之間的最大區別，就是投資回報率是不一樣的。其實最大的風險可能就是在於一個是主權風險、第二個是規管風險，你如何確保你的現金流能夠支持這個項目的運行，而且你能夠得到整個所在的司法轄區包括國家政府的支持和保護，尤其是要確保整個的過程是比較透明、公開、公正的，同時還有很多問題，包括通貨膨脹率、匯兌等等都能成為干擾。

從我們來講，很多資金是湧入發達國家的市場，因為他們對於風險是有預測的，比如加拿大、澳大利亞等等，那些市場的投資時間很長，而且規模很大，而現在大量的資金都是希望能夠兩條腿走路，一方面有大筆資金的進入，希望能夠增加就業機會，第二方面我們看到大筆資金的投資需要能夠產出預期收益的。資金市場現希望獲得投資預期的資金量，可能比任何時候都要大。對於投資者來說，你可能需要考慮得更多的，就是規管的環境和風險的問題。比如說在澳大利亞市場，你做公益設施或者公益事業的基礎設施投資，10%、11%、12%可能更高，你要看到和它相關的風險是多大。

如果利率不斷地走高，你受規範、受管制的資產伴隨著通貨膨脹率不斷貶值，顯然你會被這個市場所洗牌。最終你決定是否要進入到一些發展中國家市場或者發達國家市場的最大考量，就是資本量、規管和相關因素。現在我們的組合從原來的 35 增長到 70，差不多 3 年當中翻了一番，主要在亞洲及新興市場。

所以從這個投資當中，我們得出的結論：第一，許多在亞洲地區市場所開展的一些並購或者基礎設施的投資項目，都是基於這種排他性的，也就是說他們希望能夠確保自己的主流地位得到捍衛，而不是說要開展合作的。第二，投資回報，換一句話說為了這個項目**回報**要遠遠比我們之後所看到的需要彌合風險投資的量**高**。如果你要尋求更多的發展機遇，這些機遇意味著如果在這些市場當中進行長期的投資，那麼你可以買得很好，買的對象質量很高。當然這個時間也不會很長，因為我們經過觀察發現，資本不斷地從發達國家湧入到發展中國家，特別是進入到基礎設施的投資市場。他會不斷地去改變我們的風險和權重，從而對原有的投資預期收益進入微調和校準。

當然對於亞洲來說，如果你要根據“一帶一路”的倡議來進行投資，到目前為止差不多有**195**個項目在未來五年要在**200**多個國家得到投資。因此在這個裡面既有股本投資的機遇，同時也有很多債務舉債的機遇。如果我們看到這樣的一個市場發展機遇，對於那些關注亞洲、關注發展中市場的可以是你們好的機遇。關鍵是如何讓大家都能夠感到舒服，或者說讓你願意去投資、願意去花錢呢？我們都知道，整個資本市場在過去十年當中發生非常快速的變化，在未來十年當中可能它的發展速度也會遠遠超過我們之前從一個社會形態向另外一個社會形態轉變的速度。在快速轉變的過程當中，讓每個人都感到舒服成為非常重要的問題。

我們需要做兩件事情。第一，政府需要環顧全球，看一下那些已經經歷過這樣的過程的國家和項目，是否能夠從這些國家的經驗當中吸取一些教訓。他們可能要考慮一些資產重資、再配比。一個很好的例子就是韓國**20**年前，當韓國決定升級自己的基礎設施，對自己的經濟進行重組，特別是出口型的經濟進行重組，他們使用了大量的**PPP**模式，就是政府給予最小量的保證來吸引私營投資。比如說當年對基礎設施進行投資的時候，無論是公路還是橋樑，我們一般都會進行**PPP**的模式，和公共部門進行合資和合作。

20年前韓國還是一個新興市場，通過**PPP**的模式就會有一個非常明確的框架，通過這個框架就可以激勵私營部門或者私人投資者進入到基礎設施投資領域。政府的投資可以成為私營投資者和銀行一個非常好的保證，讓項目更具有競爭力。我覺得政府要稍微現實一點，尤其是在吸引投資方面，應該稍微現實一點。一旦他們開始證明在市場上能夠吸引外資，取得成功，我覺得這樣的一個良性循環的趨勢就會不斷地持續下去。

第二，我們需要注意的事情，投資者也需要更好地瞭解新興市場的情況，很多投資者可能對新興市場瞭解得不夠充分，他們只是從報紙上面讀到新興市場，覺得新興市場就應該是這樣子的或者就應該發生這種情況，他們並不花時間在新興市場上進行研究。在外部觀察新興市場和在內部觀察新興市場是完全不一樣的視角，比如說談到中國的監管環境和中國對於

水利設施建造的規管環境是很不一樣的。如果你問一個普通的機構投資者，說中美之間是不是在監管上面有很大的不同，他們可能會告訴你說，中國對水利設施投資風險很大，比在英國和荷蘭投資大。但是如果你考慮到監管的投資回報以及風險的投資回報，可能情況就不太一樣了。從根本上來說，投資者自己是需要對新興市場進行更多瞭解的，我們需要有一個明確的框架，我們也需要讓投資者接受更多的信息和知識。

陳德霖：非常感謝魏平！您剛才談的觀點是風險調整的回報，因為高風險就意味著你有高的回報。有的時候，我們可以增加投資回報，同時有的時候我們也可以降低風險，以滿足我們投資者的一些需求。

我想問另外一位討論嘉賓，因為您經常進行大規模的投資，我們經常說到所謂的資本投資者或者股本投資者變現非常困難，我們需要借助一些工具幫助我們變現。您能不能給我們談一談，在“一帶一路”的倡議以及基礎設施建設的浪潮當中，我們會有一些什麼樣的機遇？

範禮泉：您剛才也說過，我們這裡遇到一個最大的問題，就是究竟可以用什麼銀行服務來涵蓋。談到銀行的覆蓋，確實非常非常的多，我們剛才聽到各種各樣的巨大數據、巨大市場潛力，也許我們可能需要 8 千億基礎設施規模的投資。當然機會非常多，有些可以由銀行來提供服務，有些不能由銀行來提供服務。因為在基礎設施投資的領域，我們從成熟市場到新興市場的地域區別是非常大的，不同投資者可能對於風險的偏好程度也不一樣。

在過去的 8 到 10 年時間裡面，我們注意到，很多的資金進入到了這些項目當中，60% 投入基礎設施的資金是來自銀行的。比如說銀團投資，當然這是一種比較通常的做法，因為在基礎設施方面需要投入的資金是相當巨大的。而與此同時，你看一下在證券市場上募集到的資金，它超過了在基礎設施方面總融資需求的 10%，實際上銀行已經沒有辦法以現有的速度繼續為基礎設施提供資金了。先把風險偏好放到一邊，首先我們需要本地的資本市場進行發展，當然本地資本市場的發展也會對銀行的傳統業務有一定的擠壓。我們需要本土的債券市場的發展、本土的現金市場的發展，我們需要有各種各樣的對沖和風險控制方面的一些服務以及流動性方面的一些管理。說起來容易，但是做起來很難。

看一下我自己的業務，其實我們在亞洲 19 個國家都有業務的運作。可能不同的國家監管環境不一樣，稅收制度、法律制度等等可能都不太一樣，所以我們這裡遇到的挑戰是非常大的，尤其是對這個地區的監管者而言有一個很大的挑戰，就是我們需要關注不同的地區，我們的投資者、我們的銀行是不是能夠進行跨區域的融資和投資。除了債券之外，我們當然需要一個證券化的市場，需要一個更深的債券市場，但是對於股本投資者來說也有一個更好

的機會扮演重要的角色。現在也有很多人進入到老年，我們有大量的養老基金，這些養老基金的投資對風險的偏好跟一般的投資可能還不太一樣。比如剛才講到教育的過程，**銀行**在這裡也可以起到我們的作用。中國市場將是一個非常快速的例子，有很多改革，“一帶一路”絕對是非常巨大的機遇，它涵蓋了很多國家，當然這些不同的國家的風險評級也是不太一樣的。教育可以扮演一個非常重要的角色，股本投資者也有機會。

最近幾個月，有越來越多人對養老基金和公共基金越來越有興趣，對公共項目感興趣，也對非公共的或者公共成分少一些的项目感興趣。香港就是一個很好的例子，比如說在香港有很多的**私人股本**和私人投資，很多私人投資者、很多家族投資者追求的是長期回報，其實不止是保險公司和養老金，他們在乎的是長遠的回報。還有其它的一些資金池，可能他們也會用一些長期投資的策略來獲得長期的回報。銀行絕對在這個過程當中扮演了非常重要的角色，香港是非常好的地方，在“一帶一路”當中也可以扮演很重要的角色。銀行的作用是不可或缺的，尤其是在這個地區，為所有的投資者帶來融資的機會。

陳德霖：非常感謝。債券融資確實是非常重要的融資方式，而且你也鼓勵銀行進行更長期的放貸。那麼我現在要請下一位討論嘉賓講一下他們自己的一些經驗，我們不能只有銀行家，我們還需要有具體的人來造這些基礎設施，對這些基礎設施進行運營。中電控股不僅在香港，在很多地方都有基礎設施建設的經驗，你能不能給我們講一下在過去的一些經驗和體驗？

彭達思：其實有很多挑戰，也希望能夠獲得銀行的支持，我想我們的責任就是讓這個項目適合銀行的服務。我們也知道“一帶一路”的倡議，我們也知道“一帶一路”沿線的人口數量是非常大的。稍微計算一下就可以知道，他們究竟需要多少電力，所以我們可能對發電和輸電方面的投入是非常巨大的，這對我們來說是巨大的機會，也是巨大的責任，我們要關注一切確保我們在合適的地方建造合適的發電廠，用合適的成本，這已經成為我們公司在過去 100 年成功的基石，我們需要對合適的基礎進行投入。

要找準時機，有時候大家會忘記時機的重要性，我們要將我們的投資和經濟發展水平相適應。先有雞還是先有蛋呢？如果我們造太多的電，電發得太多，可能這個社會不能承受。就印度而言，可能我們在新能源方面投入太多，但是輸配電公司沒有跟上，而且沒有一種合適方式為新能源支付費用，在中國我們在可再生能源方面也有很多的投入，所以我們對基礎設施的投入應該和一個國家的經濟發展水平相適應。在大國你會遇到這樣那樣的挑戰，在小

國也會。

再講一下我們自己的體驗和經驗，就是如何來應對這些挑戰。其實我們在“一帶一路”之前，已經成為“一帶一路”的理論踐行者，比如說我們在大亞灣有一個項目，最近我們在印度又造了一個電廠，用中國的設備和國際融資造了一個大的電廠，最近我們已經成為印度最大的可再生能源提供商。在北京我們也做過兩個巨大的項目，在北京獲得的融資會在越南進行項目的建設。如何讓我們的項目吸引銀行呢？首先我們必須要有正確的技術、合適的規模、合適的人力資源、合適的架構，這些都是一個系統化的問題。

第二，我們能不能用合適的成本來做這些事情？有些國家可能不認可這種方式，其實我們有我們的工程技術人員，我們在全球都參與各種項目的競爭和競標，其實在發展方面，中國是掌握了產業鏈的一些技術，包括光伏發電以及其他方面的發電，我們把所有的優勢放在一起。同時提供最優的成本，而且我們需要千方百計地降低交易成本，我們知道股本投資者希望進入好的市場獲得好的回報，但是對於我們考慮的並不是這些問題，我們希望電價保持穩定。有時候我們不能隨便吸引低成本的投資，我們需要有一個合適的合同架構，和政府進行溝通和交流，以便能夠獲得一個正常的風險組合。香港在這方面有非常豐富的經驗，我們有律師事務所、會計師事務所和各種各樣的第三方專業服務機構。

最後，我們已經討論過這一點了，就是必須要資本成本。我們可以使用一些另類的融資方式，比如說我們在印度有一個項目，從傳統的融資項目開始，項目進行 5 年以後，我們用當地的融資替換了最初的資本。在我們的風力發電廠，我們一年以前也在印度發行了綠色債券，所以在融資方面我們必須要有創新性。其他的幾位討論嘉賓也已經談到，我們應該充分利用當地的一些資金，就像我們在越南的例子一樣，越南有 2 億年輕人，每個人的銀行存款量不大，但是隨著經濟不斷地發展，他們的收入、他們的儲蓄會越來越多，他們也會購買人壽保險，這樣我們就會有一大筆資金可以使用。所以我們要盡可能地使用當地的資金，可以降低融資的成本。從長遠的角度來說，我們也可以避免很多的政治風險和貨幣兌換風險。我聽到很多關於政治和監管方面的風險，但是根據我們自己的經驗，真正的風險在於是不是有長遠的對於基礎設施的需求。

陳德霖：我想問最後一位克裡姆別托夫先生，他是阿斯塔納國際金融中心主席，克裡姆別托夫先生是非常重要的利益相關方，你們在“一帶一路”沿線上才能夠讓自己的經濟不斷發展。因為“一帶一路”倡議涵蓋了超過 60 個國家，它覆蓋的地理範圍非常廣，人口也非常多，60%的世界人口都在“一帶一路”沿線上面，但是他們只代表世界 GDP 的 30%。能不能跟我們分享一下您的觀點和想法呢，哈薩克斯坦是如何迎接“一帶一路”的機遇的？

克裡姆別托夫：非常感謝，您給了我一個非常好的機會介紹“一帶一路”的發展機遇和基礎設施投資的挑戰？剛才很多人都提到了，許多投資者都有一些所謂的短期投資機遇，還有一些人可能會有一些誤解，比如說他們認為“一帶一路”是一個慈善項目。而從哈薩克斯坦的角度來講，我們屬 哈薩克斯坦在“一帶一路”沿線的重要城市，哈薩克斯坦顯然非常重視的第一要務就是交通設施上的互聯互通，包括有很多的道路、橋樑等在內的一些重要基礎設施項目。同時還有很多的原來俄羅斯的一些建築項目等等，還有邊境口岸的開通，等等都會給我們帶來很多發展機遇。

在此，我想給大家簡單介紹一下，從政府的角度來講，從政府國際金融建設當局的角度出發我們的一些經驗。我們大家看到有很多來自於歐洲的非常有經驗的投資者，顯然他們更願意更多地來對接一些多邊的組織和架構，包括一些亞投行和金磚銀行做投資。在“一帶一路”方面，顯然中國政府和中國經濟未來的發展需要加強在互聯互通方面的一些聯繫，對於這一點我們也是非常重視和希望能夠予以配合的。因為自古以來，哈薩克斯坦就是我們在“一帶一路”或者古代絲綢之路上面的重要節點，我們那邊有差不多 7000 萬人口，GDP 占整個中亞地區的 50%。同時我們還和很多的比如說吉爾吉斯斯坦，和其它斯坦類國家有著天然的聯繫。這是“一帶一路”給我們帶來的好處。

另外一方面，我們也背靠伊朗和巴基斯坦，在地緣政治上也有非常強的聯繫顯然，他們也可以通過我們打造更加強大的連通中亞、西亞、東北亞和中國以及歐洲之間的聯繫通道。其實哈薩克斯坦在總統的帶領下，也已經推出新一輪的經濟建設項目。我們希望把哈薩克斯坦打造成中亞地區最具影響力的國際金融城市之一。我們有非常好的法律環境、監管環境和獨立仲裁系統以及調解系統，出現任何法律糾紛或者有任何法律案件需要執行的時候，也會非常迅速、非常規範。同時我們的優勢可以提供很多工具，這裡我想呼籲剛才各位提到的，其實我們哈薩克斯坦也是重要的資本募集城市或者中心城市，不管是發展經濟體還是發展中經濟體，我們都同樣受歡迎。我們和聯交所的合作也是源遠流長的，我們也可以輻射到很多該區域的重要市場和地域。

同時我們也非常重視運用一些伊斯蘭融資工作做一些伊斯蘭債券，等等在內的產品，所以哈薩克斯坦有朝一日可以成為一個重要的金融中心城市。我們還和亞洲開發銀行等等有影響力的政策銀行或者國家銀行開展合作，我們和中國很多公司的聯繫也是非常天然的，我們有很多石油油氣材料大部分由中國公司消費，他們成為我們重要的客戶。當然和各個省、市、自治區各個地方的政府合作項目，也讓我們哈薩克斯坦獲得非常堅實的發展基礎。

陳德霖：非常感謝您的介紹，顯然哈薩克斯坦在發展意願上表達非常強烈，也希望借助“一帶一路”的倡議實現自身的發展，這是非常振奮人心的。“一帶一路”會輻射 60 多個國家，顯然我們要做一個重點的區分，天助自助者，哈薩克斯坦有很多自助的能力，有很多優勢可以發揮。下午我們有很多介紹，有匈牙利、巴基斯坦等等的專家會在這方面做交流，大家有需求可以在今天下午 2：15 分參加討論。

我們還有十幾分鐘的時間，接下來在 10 分鐘當中做一個簡單的討論。我想總結一下聽了剛才大家討論的小節，很多項目都是有吸引力的，當然有很多嘉賓談到，有些人看長期、有些人看短期。投資收益當然可高可低，但是你必須要有很多機制衡量這個風險是否和你的預期是一致的，或者和你預先所付出的一些投資成本是可以向成正比的。同時也談到教育的重要性，如何教育投資者，告訴他們風險的組合是怎樣的。當然風險對於發達經濟體來說，其實他們談的是長期的，強調幾十年甚至更長時間以後的回報，因為他們的法律環境比較健全、比較完善。當然了，這個監管環境本身也在不斷地發生變化，所以在那些成熟市場當中進行評估，你必須耐心。而且你需要更多的精力來對規管環境和市場進行適應，做好準備迎接新的挑戰和變化。

同時提到項目管理者、項目管理人、項目經理，必須非常努力、非常敬業能夠在合理的成本、合適的時間做合適的事情。最後是政府，不管是中國政府還是“一帶一路”的沿線國家或者接收國要做更多的事情，但是我們有一個鴻溝，一方面希望獲得更多的發展機遇，但是能夠獲得發展機遇和投資的人與項目又比較少，在這之間有一個錯配或者不足。我們各位有什麼建議可以給到我們的投資者、股東、利益相關方或者是政府，有什麼辦法能夠彌合這樣的一個鴻溝呢？一方面投資有，第二方面投資少，怎麼辦？

劉健：政府、私人部門要各自扮演好自己的角色，從政府來說，大家討論了透明的、穩定的監管環境和投資環境，這非常重要，包括對於定價機制和補貼的安排也非常重要。對於私人部門來說，大家也說到了，相關的技術、投資的結構、融資的結構都這些非常重要。現在經過討論之後，大家建設的所有障礙已經理清楚了，關鍵是下一步大家要往這個方向做好各自的事情。

我說一下中國，中國的基礎設施從 2014 年到現在經過 3 年的政治框架，從操作指南、從合同指南、從項目推進都可以進展了。現在全國的 PPP 項目入庫有 1 萬個，主要是圍繞城市化建設的城市基礎設施，境內外的投資也非常踴躍。中國的經驗就證明，3 年我們可以做很多事情，可以改變很多事情。

陳德霖：有其它的評論嗎？

金秀曄：我覺得您提到一個鴻溝問題，這是非常對的，尤其是在那些投資歷史並不是很長的地區，如何彌合這樣的鴻溝，如何教育我們的投資者做正確的事情。剛才提到的政治、規管環境等方面的一些問題是存在的，當然還有很多其他的問題，比如說我們的投資者也可以做好自己的工作。從我們的角度出發，我們非常關注發展中市場和發展中地區的投資，我們目前在一些發展中市場的投資比例只占 20% 多一點，在未來會有更多意願做投資的拓展。我們會和很多的政府或者地方管理者開展交流和合作，比如說一些管道項目和大型項目等等，要做這些大型項目和管道項目，首先要平臺比較好。第二我們希望拓展到更多的衍生投資項目當中，也就是說不是做一個就完了，一次性的，我們希望能夠有一個可持續的發展意識，能夠實現這個平臺的推進。

還有一點也是非常重要的，對我們加拿大養老基金投資公司來說，其實我們一直是在成熟市場做投資比較多的。在一些我們不太熟悉的領域當中，要進行處女地的開發或者開墾，顯然是有很多困難的，我們希望通過自己的辛勤努力彌合這樣的鴻溝。

魏平：我們用兩個例子說明一下在什麼地方進行成功例子的複製，比如說在發展中市場，我們看到國際資本紛紛湧入，尤其在過去幾年當中湧入到中國華南區，包括在印度也有很多資本湧入進入到許多領域，最受歡迎的第一個是交通、第二個是能源。為什麼資本會去那些地方呢？首先機遇很多，而且機遇的規模都不小，它可能是需要你不斷地追加資本投資，來確保規模能夠保持在一個比較高的數值以上。

第二是一個比較清晰易懂的規管環境是非常重要的，你之所以能夠吸引投資者，讓投資者沒有後顧之憂，如果這一點不能解決，再大的投資者也不能進入。不同地域、不同部門、不同產業做法都不太一樣，如果這個能夠達成一致，能夠鼓勵更多投資者開展投資，有投資的強烈意願。即使在印度這樣的一個國家也可以看到，比如投資鐵路、公路方面，投資的標準與之前是不一致的，後來政府採取了很多措施，強調要整齊劃一的投資標準和投資底線，同時有很多的相關操作標準也是陸續出臺，這個給了投資者很重要的信心，讓他們能夠獲得可預見性。

陳德霖：你提到很重要的一點，如果政府很重視你的投資，也願意吸引外國者的關注，他們會做很多建章立制和協調統一的工作。

彭達思：我非常同意你講的，但是我還要加一句，如何培育更多投資熱點，就是吸引更多本地資本加入到這些投資項目當中去，配合外資共同做好雙資注入的工作。因為像剛才提到的養老基金的投入，公共私營部門的合作項目，其實在很多地域是起到很好作用或者角色的，它可以很好地起到一個連接者的角色，把本地資本和外國資本進行嫁接和進行更好的契合。剛才提到“一帶一路”的許多國家養老基金或者很多基金運作的做法還是非常傳統、非常老套，這個對於投資者來說顯然吸引力就不夠。比如在泰國，他們就很多的項目，但是他們在使用內資方面似乎阻礙比較大、比較多，起到一定的阻礙作用。

陳德霖：其實你剛才本地債和本地資本的融通打造是很困難的問題，如何把資本轉換以及資本性質提上議事日程是很重要的，可以增加投資者的信心。談到本地儲備或者本地居民的儲備也是非常重要的，我們現在非常關注。

範禮泉：在私人股本募集市場當中，我平時比較關注的或者做得比較多的，我們可以採取一些對沖方式把風險對沖掉。或者說可以通過一些其它方法來做一些壓力的注入，同時通過注入一定量的可承受的壓力，逼出市場的內生機制，把資金進行融通起來。

陳德霖：我同意你的說法，但是我增加一點教育方面的問題，你願意注入資本，你可以做債務的投資、債務融資，但是你必須要有一套非常成熟的網絡。客戶或者消費者必須要能夠有這種洞知力，瞭解這個程度，**銀行**顯然是比較熟悉這個市場、熟悉這個節奏的，顯然你能夠給出一個比較適合這個市場發展的節奏和步伐。最後要不再講一講，我記得好像你們當中哪一位講到接收國或者接收方應該更為現實，他們應該給出什麼條件非常現實，不管是投資回報還是政府給出的承諾以及韓國的故事等等，都可以作為一個參考。當然現在韓國做得很好，但是 20 年前並不是做得非常規範，他們成長得很快，您能不能從當中找到一些對我們有意義的啟發？

克裡姆別托夫：我同意剛才這麼多嘉賓的觀點，包括一些本地機構投資者和各級投資者的積極性的調動，我們可以在不久將來看到實質的效果。同時各國政府對於 PPP 應該採取更為積極的態度，許多人在談 PPP 公私合作，但是可能靈活度還不夠，對於這個機制給予的關注和靈活的配比程度仍然是有待提升的。從另一個角度來講，政府也應該不斷地提升機構的自身能力，這樣才能夠做好準備迎接大的項目的準備。

陳德霖：非常感謝，這裡有一個基礎設施辦公室的介紹，如果大家有興趣可以瞭解一下我們辦公室的使命和宗旨。總結一下，我們希望能夠打造一個平臺，把那麼多的關鍵合作夥伴和利益相關方能夠整合在一起，這樣我們可以更好交流、更好溝通、更好瞭解各方訴求、更好地促進投資和資本流動在所有“一帶一路”沿線國家的發展。最後，再次讓熱烈的掌聲感謝各位嘉賓的參與，非常感謝！

主持人：再次非常感謝陳德霖先生主持了剛才的一節討論，非常感謝！香港的貨幣管理局在AFF的配對場合為大家組織了很多企業見面配對的活動，如果大家感興趣的可以到5B房間找你們合適的投資對象或者潛在投資者，今天中午有一個非常重要的午餐會，我們的主講嘉賓是原來印度央行的行長。