



内部资料

国际财经评论

Review of International Economics & Business

2022 年·夏

北京外国语大学二十国集团研究中心

中国管理科学学会产业金融管理专业委员会

中国管理现代化研究会国际商务谈判专业委员会

2022 年 6 月《国际财经评论》(内刊)



公众微信号

地 址：北京市西三环北路 19 号北京外国语大学西院国内大厦 2 号楼

510 办公室

邮 编：100089

联 系 人：金老师

联系方式：010-8881 6753

传真：010-8881 0062

收稿邮箱：g20@bfsu.edu.cn

jinyujie@bfsu.edu.cn

网站：g20.bfsu.edu.cn

目录

| | |
|--|----|
| 第一章 滞胀预期来袭, 全球化模式再探索..... | 2 |
| 第二章 人民币获得战略性商品国际贸易计价结算权的实现路径分析——历史经验和现实基础..... | 9 |
| 第三章 中国与东盟投资合作的经验及其对上合组织的启示..... | 19 |
| 第四章 境外上市新规出台, 明确企业信息安全责任——《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定（征求意见稿）》的解读..... | 36 |
| 第五章 金融资产管理公司转型发展与国有企业改革--基于国际另类投资机构的思考..... | 37 |
| 第六章 环境规制、技术创新与生态效率——基于 2006-2019 年我国省际数据的实证研究..... | 38 |
| 第七章 走出寿险业长期价值增长的“微笑曲线”——低利率环境下寿险公司产品策略研究..... | 50 |
| 第八章 土耳其的危机: 输入性通胀, 贸易赤字和货币崩溃..... | 72 |

第一章 滞胀预期来袭，全球化模式再探索

任康钰¹

一、引言

随着 2020 年初暴发的新冠肺炎疫情进入第三年，全球经济终于在疫情打击带来的深度衰退之后重新回到艰难复苏的道路上。然而，各种新的挑战又接踵而来，不但威胁着经济重回正常增长轨道，甚至对全球经济赖以发展的全球化带来各种负面冲击。尤其是 2022 年 2 月下旬开始的俄乌战争，甚至被全球最大的资产管理公司贝莱德 CEO 芬克认为是对“全球化的终结”。

这些经济社会的大背景带来的是大宗商品价格飙升、流动性宽松、供应链受阻等。在这些因素影响下，2021 年以来，欧美国家物价水平明显走高。2021 年 11 月，美国 CPI 同比上涨 6.8%，欧元区 CPI 同比涨幅为 4.9%；同时，巴西、土耳其、阿根廷等新兴市场国家的物价水平也大幅上涨。到了 2022 年 2 月，欧元区的消费价格涨幅更是达到了创纪录的 5.8%；3 月，美国的消费价格同比涨幅超过 8%；4 月同比达到了 8.5%，都在一次又一次地创下 1981 年以来的最快涨速。德国在 2022 年 3 月的通胀率升至 7.6%，也是 40 年来的最高水平。通货膨胀走高逐渐成为全球经济金融运行的主要风险之一，因此成为诸多国家在调整货币政策时的首要考量。

那么，在这样的国际宏观环境下，怎样认识通货膨胀现象及其产生的深层原因，全球化模式相应受到哪些冲击？我们该如何继续深化全球化，在模式上是否要有所调整，这是本文接下来的关注。

二、近期主要经济体通胀情况观察

近来全球主要经济体经历持续的通胀压力，既有相似的特征，也有各国具体的一些表现。首先，作为全球最大的经济体，美国的通货膨胀表现，不但是其货币当局的首要压力，也会对外部世界带来或多多少少的溢出效应，受到世界范围的普遍关注。

¹ 北京外国语大学

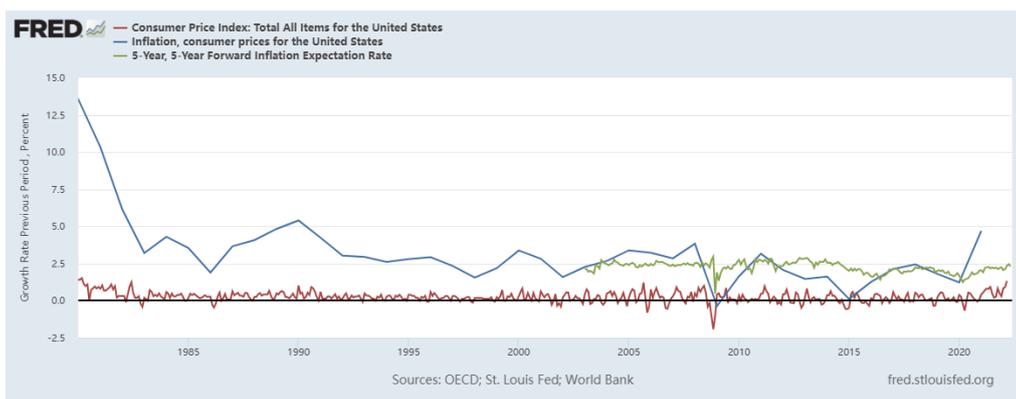
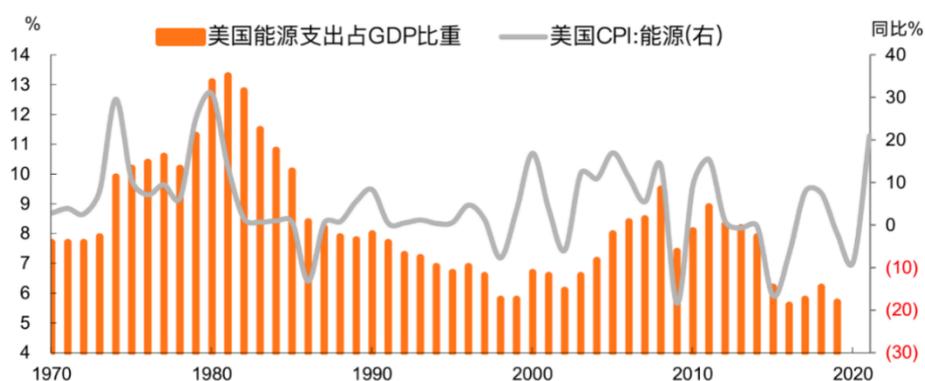


图 1-1 美国的 CPI、通货膨胀及其预期（1980-2022.5）

图 1-1 给出了 1980 年开始到 2022 年 5 月的几个与通货膨胀相关的指标。最上面的蓝色线表示的就是一般情形下提到的通货膨胀水平。可以看到，在 1980 年时这一指标处于高位；随后，在当时沃克尔任主席的美联储采取了极为紧缩的货币政策后迅速下降，之后到 2021 年 40 年左右的时间里都保持在较低的水平以内；尤其是 2008 年国际金融危机后这一指标基本处于更低的水平里；但这一指标在 2021 年中后期开始出现较快的上涨趋势，到 2022 年 3、4 月份已经超过了 8%。不过，与这一趋势不同的是，如果我们看包括所有项目（All Items）的消费者物价指数，即图 1 中最下面的那条红色的线，其变动水平要平缓得多。同时，人们对通货膨胀的 5 年期预期也相对较为平稳，且低于目前快速上涨的通胀水平。

总体项目与通胀水平的偏离，一定程度上反映了此轮通货膨胀的结构性特征。例如，以美国 3 月的 CPI 数据为例，在其总体的 8.5% 增长中，能源、食品、交通运输分项分别达到 32%、8.5%、22.6%。



资料来源：Wind、平安证券研究所

图 1-2 美国能源 CPI 及支出情况

能源及其相关的运输服务等，可以被理解为通货膨胀的“供给因素”，成为此轮通货膨胀的驱动；2022 年 2 月俄乌战争的开始及持续，可能更加强化这一因素的影响。与此同时，

到了 2021 年三季度以后，住房租金等与“需求因素”更加相关的分项对 CPI 的拉动开始上升。据测算，在美国的核心 CPI 中，“住房租金”以及除去“运输服务”和“二手车和卡车”分项的“其他”分项，对 2022 年 2 月美国核心 CPI 同比的拉动分别为 1.6 个和 1.3 个百分点，而 2021 年 2 月这两个数字仅分别为 0.5 个和 0.4 个百分点、2020 年 2 月为 1.1 个和 0.7 个百分点。这说明，“需求因素”对美国通胀的拉动已经恢复甚至高于新冠疫情前的水平。供给因素与需求因素的叠加，使通货膨胀的水平和复杂性都在增高，也就相应增加了治理这一通货膨胀的难度。

因此，我们看到的是，美联储开始从疫情中的宽松政策转向紧缩政策；2021 年三季度以后，美联储开始通过货币政策紧缩来抑制需求，从而遏制通胀具备更强的可行性。2022 年 5 月 4 日，美联储推出自 2000 年以来幅度最大的一次加息，宣布将基准利率上调 50 个基点，从而使政策利率（联邦基金利率）的目标区间从 0.25%-0.50%上调至 0.75%-1.00%。并且，美联储主席鲍威尔表示，将于 6 月 1 日开始缩减央行资产负债表，通过减少到期本金再投资，计划最初每月最多减少 300 亿美元美国国债、175 亿美元机构债，三个月后月度缩减上限均提升一倍（即 600 亿国债和 350 亿 MBS）。

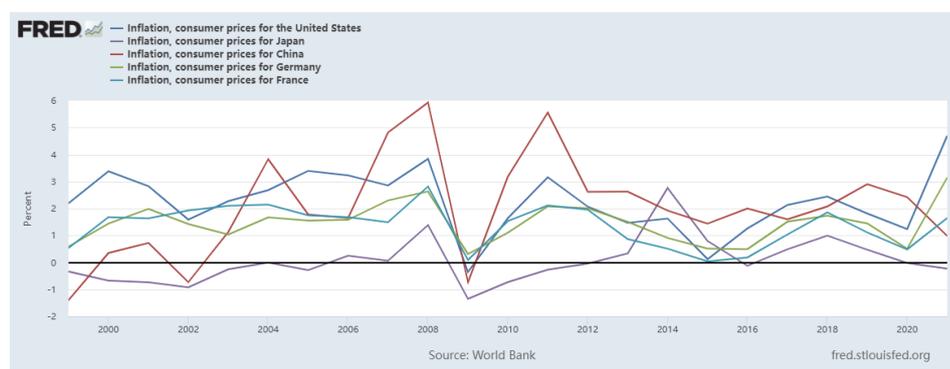


图 1-3 中、美、日、德、法的通货膨胀率

与美国类似，欧盟的重要成员德国和法国也在同期开始出现不断增加的通货膨胀。引起通胀的原因也有很多相似之处。尤其是俄乌战争后带来的能源方面的紧张局势，使欧洲地区受到更大的能源价格冲击。

但与美欧不同的时，第二大经济体中国和第三大经济体日本，并没有类似的通货膨胀走势。日本是长期以来处于通胀低位，疫情、战争等冲击，仍然没有改变这一趋势；中国，则在早期疫情应对中表现突出，生产和价值链得以较大程度的保持和发展，在供给侧和需求侧都没有积累较大的通货膨胀压力。但是，随着 2022 年新一波疫情的冲击，再加上国际通货膨胀传递、战争影响不断扩展等因素，中国和日本的通货膨胀趋势也可能发生变化。

三、全球化模式的主要冲击

从对主要经济体近期的通货膨胀表现可以看到，尽管不是所有国家都在经历同样的物价上涨，但是，几个主要经济体的通胀压力已经足以带来对各自国家甚至世界经济的冲击。而且，这种冲击甚至会波及到长期以来世界经济发展的重要驱动——全球化。

首先，从此轮通货膨胀的原因来看，大宗商品价格飙升，各国疫情后宽松货币政策带来的流动性充盈、疫情等原因带来的全球供应链受阻等，都可能伤害到各国在不同层面对全球化推动的坚持。全球化一方面是市场主体自发的选择，可以在更为广阔的平台实现效用或利润的最大化；另一方面，全球化也非常依赖于参与其中的各国在政策上的支持和保护，例如对关税的减免、对市场开放的承诺等。然而，带来本轮通货膨胀的原因，都有可能从不同层面伤害到各国对全球化的参与和支持。疫情的传播性特征，本身就会减少人们之间的交往，更不要说跨越国境的交往了；而供应链受阻等问题，更有可能激起本国保护主义等，带来“以邻为壑”的政策选择。



图 1-4 全球 GVC 参与率趋势（2007-2020）

从图 1-4 可以看出，其实在此轮通货膨胀之前、尤其是疫情开始后，全球价值链的参与率就开始了下降趋势。

第二，从通货膨胀的后果来看，也可能带来全球化困境。尽管从美国等国家的货币政策可以看到，通货膨胀已经成为货币政策的重要目标。但是，通货膨胀很难迅速消除，再叠加疫情、战争等因素，使全球经济面临的各种不确定性增加，短期可能带来外需下滑和贸易条件恶化等风险，中长期则可能影响跨境资本流动和投资活动等，从而带来增长乏力。具体地，各国、各区域面对的情况又有所不同，区域分化加剧，从而增加国际协调的难度，使全球化依赖的全球治理受到冲击。

当然，有的经济体可能从通货膨胀中看到了短期公共财政压力的缓解，例如国际货币基

金组织(IMF)近期发布的《财政监测报告》(Fiscal Monitor)中显示,过去一年的通胀飙升降低了发达经济体和新兴经济体的借款和债务负担。但是,该组织同时也警告各国政府不要因此形成对通胀的依赖,因为这种好处是不可持续的。因此,美联储主席鲍威尔已将美国当下的通胀问题,定调为“史上最严重的通胀冲击”。其实,这种冲击不仅会作用在本国经济社会中,也会像上面所分析的那样带来对全球化的冲击,而后者对前者也有着长期的负面影响。

第三,与当前通货膨胀紧密相关的俄乌战争,又特别地冲击着全球治理体系和全球化。本轮通货膨胀中能源价格、粮食价格尤其突出,这一点在俄乌冲突前就已经浮出水面,冲突的爆发又进一步落实和加大了这一冲击。而且,这一冲击不仅表现在能源和农产品的价格上,而是在围绕着全球化的诸多方面形成深刻冲击。在经济方面,不同经济体受到的冲击程度不同,全球价值链也必然难以避免,图4显示的参与率会进一步降低;国际不同货币走势、资本流动方向等都因此发生剧烈变化。而不确定性的增加必然带来各国更为保守的行为和政策选择,可能减缓甚至逆转全球化趋势;在政策方面,俄乌冲突带来不同的基本立场选择,而这一选择可能成为比经济逻辑更深层次的逻辑,决定参与国未来的选择。例如,冲突后对俄罗斯出台了数量庞杂的经济金融制裁,但在具体制裁的立场、力度和项目选择上,各个国家或区域有着不同的选择,这本身就会影响到有俄罗斯参与的全球化进程;这种立场的选择,接下来还势必影响到不包括俄罗斯的全球化进程。

第四,与此同时的国家间互动,冲击着原有的全球治理体系,对当前的全球化趋势形成威胁。我们在近几十年来、或者说第二次世界大战的全球化理念,逐步就有了多边、多元主义的基本架构。然而,随着新冠肺炎疫情的持续和不断变异,再加上通胀、战争等因素,国家间、区域间的互动有很多新的发展。例如,欧盟可能以更快地速度批准乌克兰的加入;芬兰、瑞典开始申请加入北约;美国在加强与东盟国家的互动,并开始构建“印太经济框架”;美国、印度、日本、澳大利亚(QUAD)四方国家领导人会议等,这些都在强化地区或区域主义,但可能会弱化原来更为“普世”的全球化和多元化。

四、对全球化模式的再探索

一直以来,世界大多数国家总体上获益于全球化,因为全球化意味着各国稳步减少各种经济活动的限制、扩大彼此间的贸易投资等关系,不断深入形成一体化。然而,在上面列出的几点冲击下,全球化趋势受到挑战,二战后逐渐形成的全球贸易体系也面临挑战,单一的、深度整合的全球贸易体系——如关税总协定和WTO都有可能变得过时或甚至不现实。

因此，只有对全球化模式进行新的探索，才有可能克服逆转趋势和压力，继续推进全球化，继续使各国和世界受益其中。尤其是中国，40多年前开启的改革开放，带来了其经济社会的巨大变化，也使其成为世界第二大经济体。可以说，中国既是全球化的重要推动者和参与者，也是全球化的巨大受益者。因此，从中国的视角去探索变革中的全球化模式，就更加重要。

在当前全球化受到各种挑战的同时，世界经济发展也出现了很多新的特征。例如，已被关注多年的气候问题和近期的战争，都在要求全球加快能源转型，实现绿色发展；新冠肺炎疫情的冲击反而使基于信息产业的数字经济得以更快地发展，全球在数字经济领域的合作有广阔的空间。因此，对于新的全球化模式的探索，就要从这些各国共同面对的问题出发，寻求尽可能大的公约数，形成新的全球化基础。

首先，尽管新冠肺炎疫情已经进入了第三年，很多国家也陆续结束了对疫情的管控。但是，对于新冠肺炎各种变种病毒的防止、新冠疫苗的开发和推广，仍然是一个持续的工作，对于防止疫情再次重创国际社会、维护全球卫生安全，都十分重要；而且，在这一过程中形成的全球卫生治理，是需要所有国家参与、共同推动的。因此，不管全球化的趋势如何，在公共卫生领域的全球化都应该持续推进。在这个过程中，中国特别强调在“新冠肺炎疫苗实施计划（COVAX）”中的作用，积极与各国开展研发、生产、分配疫苗等各环节的合作，履行承诺，尤其向其他发展中国家提供帮助和支持，让疫苗成为各国人民用得上、用得起的公共产品，为“公平合理、弥合‘免疫鸿沟’、摒弃‘疫苗民族主义’的分配主张”做出应有的贡献。中国在增强自身疫苗研发和生产能力基础上的同时，还从区域公共产品和国际公共产品两侧着力，扩大新冠疫苗在发展中国家的普及度和接种率，通过包括中国在内的世界各国的共同努力，新型全球卫生治理体系不断形成。

第二，在气候和能源问题上，2021年联合国召开了第26届气候变化大会，对全球继续在气候领域合作形成了动力。并且，在会议上中国和美国发表了格拉斯哥联合声明，承诺会共同努力解决从甲烷到煤炭的排放问题。中国自身也确定了碳达峰和碳中和的目标。这些构成全球化新的内容，并且对于人类命运共同体的构建至关重要。因此，无论各国、尤其是中美这样的大国在其他问题上有多么大的分歧，在这一关系到全人类命运的领域，要继续推进合作；各国必须以合作为主，共同保护人类社会的家园，否则经济和人的代价将是不可估量的。

第三，继续推进全球数字经济合作，形成全球化新的契机，给经济带来新的增长点。新

新冠肺炎疫情更加凸显了发展数字经济的优势。中国作为世界第二大经济体，在数字经济领域较为领先，在 5G、人工智能、移动支付等数字经济领域的技术居于世界前列，也是区域数字合作如“数字丝绸之路”的倡导者，更应在数字经济建设领域发挥积极的作用，帮助落后的国家建立、改善数字化基础设施，逐步改善数字经济发展不平衡的现状；同时，还应该更广泛的范围坚持多边主义、开放包容、互利合作，展现大国担当，在后疫情时代的数字经济发展中发挥更大的引领作用。此外，各国还应该和其他国家互通有无，总结自身的发展经验，积极在数字经济各领域探索全球规则的制定，保障全球范围内的数字经济安全，推动数字经济与合作有序发展。

第四，探索全球经济交往的新领域。当我们说全球化面临冲击时，更多地是指传统的经济贸易活动，比如国家间的商品交易、资金流动等。但是，随着经济社会的发展，一些新兴的全球互动领域表现出蓬勃发展之势。例如，社交媒体越来越成为人们日常生活的一部分，人们热衷于以文字、图片、视频等多种形式进行随时随地的沟通，促进彼此间思想、文化等交流。这一趋势在年轻人中间尤其强烈。因此，这一平台的全球化会成为未来促进全球化的重要力量，为国家间保持开放和沟通提供基础；其次，在人力资源领域，人们越来越重视对教育的投资，教育资源也越来越在世界范围内得以推广。例如，尽管有疫情等因素的影响，近年来中国学生对国际知名大学的兴趣仍然非常高，留学规模也很大。因此，促进教育领域的全球化，可能会成为未来全球化一个新的驱动因素，再反过来促进传统领域的全球化。

最后，尽管全球化受到各种挑战，但国与国的合作仍然不可或缺，因此我们看到了很多区域合作的开展。一方面，我们可以利用原有的区域合作平台如二十国集团来继续推进全球化，另一方面，一些新近形成的区域合作组织如 RCEP 也可以再未来推动区域发展中发挥重要作用。区域的合作进行扩展，就成为全球化的内容。所以，表面上看从全球到区域是一种“收缩”，但区域还可以重新“扩展”，促进全球化的发展。

总的来讲，在新的国际环境中，各个国家、企业、个人，都开始更为关注广泛的地缘政治背景、不断变化的贸易政策立场；同时，中美作为最大的两个经济体，彼此间的竞争可能会出现更多的领域，并且是一个长期化的状态。但是，世界各国还是应该尽可能求同存异，探索全球化的新模式，促进各个地区的和平和稳定，实现繁荣和可持续发展。

第二章 人民币获得战略性商品国际贸易计价结算权的实现路径分析——历史经验和现实基础

程健²

【摘要】 一国货币获取战略性商品国际贸易计价结算权，是其具备国际核心竞争力的体现。一国货币要想获取战略性商品国际贸易计价结算权，本国经济规模、贸易体量是硬性条件；同时，开放、成熟的金融市场和稳定的国家信用等是软性条件。我国已经是全球第二大经济体和第一大贸易国，人民币成为战略性商品国际贸易计价结算货币的硬性条件已具备，虽然由于金融市场的不发达，使得软性条件有所欠缺，但人民币适用范围广、数字支付技术发达等已经成为软性条件的新优势。我国碳排放权交易市场和稀土出口规模均较为庞大，为人民币成为战略性商品计价结算货币奠定了基础。我国应该充分利用碳排放权交易市场大、稀土出口规模大等优势，加速推动人民币国际化进程，最终实现碳排放权交易和稀土国际贸易计价结算权与人民币的绑定。

【关键词】 战略性商品；计价结算权；碳排放权交易；稀土贸易；人民币国际化

一、引言

一国货币的国际化程度与其在国际贸易中的使用范围有直接关系，如果能够在战略性商品国际贸易中取得计价结算权，此种货币就能够成为国际货币。随着我国经济实力的提升和国际贸易份额的增长，人民币国际化进程不断加快，成为全球重要的区域性货币，也为其成为部分大宗战略性商品国际贸易中的计价结算货币提供了可能。自 2016 年人民币加入国际货币基金组织特别提款权（SDR）篮子以来，在理论上人民币已经成为国际货币。但是，与美元、英镑、欧元等国际货币相比，人民币的国际化程度依然较低，其作为国际贸易的记账单位、支付手段等功能还不够突出，作为全球第五大货币，在国际贸易交易媒介市场只有 2% 的份额。从当前的国内外发展环境以及历史经验来看，通过介入大宗战略性商品国际贸易体系，推动人民币成为国际大宗战略性商品贸易的计价结算权是实现人民币真正国际化的一个突破口。因此，本文从一国货币成为战略性商品贸易计价结算权的实现条件、人民币当前具备的基础以及具体的实现路径等方面展开论述，以期为推动人民币的国际化提供行之有效的建议。

二、一国货币获取战略性商品国际贸易计价结算权的条件

² 程健（1983.12-），山东潍坊人，中国出口信用保险公司，经济学博士、博士后，研究方向：国际贸易、国际投资。

（一）历史经验：一国货币获得战略性商品贸易计价结算权的硬件条件

战略性商品通常指在经济社会发展中具备全局性、根本性、关键性的商品，如能源、高新材料资源等。正是因为这类商品具备战略属性，要取得其计价结算权就要求一国货币必须具备一定的硬实力。从历史经验来看，一国货币成为战略性商品贸易的计价结算货币往往要求该货币的发行国具备两个重要的硬件条件：一个是该货币发行国具有较发达的经济实力，另一个则是该国在国际贸易体系中占据重要地位。

纵观历史，17-19 世纪是英国称霸世界的时代，英国国内生产总值及国际贸易规模均稳居世界首位。1800 年，英国的 GDP 规模是美国的 2.5 倍，人均 GDP 是美国的 1.54 倍。依托强大的经济实力和国际贸易优势，英国主导并推动了国际金本位制的构建，成功实现了英镑与黄金的挂钩，英镑也成为了煤炭国际贸易的计价结算货币。

19 世纪下半叶，美国逐步崛起，其国内生产总值及人均 GDP 水平均实现了快速增长，并呈现出赶超英国的态势。至 1900 年，美国的 GDP 总额占全球 GDP 比重已经达到 11.5%，至一战结束，这一比重已攀升至 20%，并于 1920 年超越了英国。自此，美国也正是成为了经济规模最大的国家。二战后，美国进一步巩固了其在全球经济体系中的“老大”位置，GDP 占世界的 56%，工业产值占全球的 41%，黄金储备占全球的 75%。随着布雷顿森林体系的建立，美元取代英镑，成为第一大国际货币。即便是到了上世纪 70 年代末期，随着布雷顿森林体系的解体，美元依然能够凭借美国强大的经济实力，同石油贸易相挂钩，第一大国际货币的地位至今尚未动摇。

随着全球气候变暖，引发各国对于碳排放问题的关注，碳排放的控制以及国际协调成为一个现实的问题，国际间碳排放权交易市场逐步形成。目前，碳交易市场已经渐趋成熟，各国的参与度越来越高。随着全球碳排放交易市场的扩大，围绕着碳交易的计价结算权的争夺也逐步展开。在欧盟的推动下，欧元已经抢得了先机，在全球碳交易的配额市场和项目市场，欧元均具有较高的使用比例。在早期全球碳交易市场，买方均是以美元为结算体系的基金，后来因欧美在应对气候变化政策上的差异，随着欧洲买家的增加，欧元逐步取得了计价结算地位。尤其是美国在退出《京都议定书》后丧失了对碳市场的领导力，欧盟后来居上。而美元的长期疲势，加剧了发展中国家碳项目市场以欧元计价结算的比重。如今，欧盟建立了全球最大的碳排放权交易市场——欧洲碳排放权交易体系，包括碳权配额交易市场、减排项目交易市场和碳基金交易市场。

一种货币要想真正成为国际货币，通常需要漫长的过程，而且常常还需要国际货币体系

有现实的需求。英镑、美元、欧元等货币之所以能够充当国际货币，是英国、美国、欧盟经济实力强大和国际信用地位较高的历史体现。当前动荡的国际货币体系，也客观上需要新的相对稳定的、有深度的、有流动性的货币，来降低整个货币体系对于单一货币的过度依赖。

（二）成为战略性商品计价结算货币的软实力

一国货币获得战略性商品计价结算权不仅需要硬件条件，同时也需要具备一定的软实力，包括一国的金融市场发达程度、国家信用程度、货币获得的便利性程度等等。具体来说，成熟的金融制度和发达的金融市场体系能够为外部投资者提供货币投资保值增值及投融资等渠道，使其能够获得预期性的经济收益。美元之所以能够成为国际货币，在于美国有着高度发达的金融市场，特别是其资本市场极为发达，不仅规模大而且流动性强，能够为各类投资者提供一个较为宽松的投资渠道。目前，尽管美国国债市场的投资回报率有所下降，但因其有发达金融市场的存在，投资者能够从金融市场中获得一定收益，美元的国际化地位依然不可动摇。如果一国货币与战略性商品国际贸易计价结算权相绑定，货币的使用惯性就能够随着国际贸易而逐步固化，进而帮助这一货币形成其他货币所不具有的外部规模优势。换言之，如果某种货币交易量越大，其流通的速度就越快，交易成本就越低，也就表明会有更多的经济体来选择此种货币作为国际贸易交易媒介或是将其作为储备货币，由此就巩固了此种货币在国际市场上的地位。从这个角度而言，货币的惯性也是货币成为战略性商品国际贸易计价结算货币所需的软实力，惯性其实很难打破，会成为后起国际货币国际化水平提升的障碍。在主权货币体系下，任何一国货币要想成为大宗战略性商品的交易媒介，必须以发行国家信用作为担保，货币国际化的竞争实际上也是各国国际信用之间的竞争。此外，一国的货币政策、监管工具等也是软实力的体现，对货币国际化同样会产生影响。

三、人民币获取战略性商品国际贸易计价结算权的现实条件

在新一轮的能源革命中，碳排放权、稀土的战略属性日渐凸显。就历史经验而言，全球战略性商品结构的改变不仅会影响国际贸易体系结构，还会推动国际货币秩序的改变。人民币在国际化进程中应该抓住新能源革命这一历史机遇，充分发挥经济总量庞大以及在全球贸易体系份额大的优势，推动碳排放权和稀土贸易使用人民币计价结算，实现人民币在战略性商品贸易中取得计价结算权。

（一）人民币的硬件条件和软实力

从硬件条件来看，我国经过改革开放 40 多年的发展，已经成为全球第二大经济体，经济实力较为强大，2020 年 GDP 突破 100 万亿元，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济

体，人均 GDP 连续两年超过 1 万美元。在国际贸易体系中，2020 年我国进出口规模达 32.16 万亿元，占全球贸易总额的 14.7%，进出口规模和国际市场份额均创历史新高，GDP 总额及国际贸易规模能够成为推动人民币国际化的硬实力。从软实力上看，目前，我国金融市场发达程度、金融体系开放水平、人民币国际适用范围、人民币获得的便利性等方面与美元、欧元等主要国际货币相比还存在一定的差距，要想取得战略性商品国际贸易计价结算权依然还有很长的路要走。

但是，人民币也有成为大宗战略性商品国际贸易交易媒介的独特优势。首先，人民币区域化进程效果明显，其使用范围宽、持有规模大。如果一国货币的使用范围越广泛，就表明该货币的经济溢出效应较强，交易成本就会降低，进而就能够成为国际投资者的选择。从持有规模上看，人民币持有规模仅次于美元和欧元，已经超过了英镑和日元，与其使用范围是一致的。其次，数字支付的优势。数字经济时代，发展金融科技有利于推动人民币国际化。虽然我国金融市场并不发达，但金融科技比较发达，特别是互联网金融和支付方式的变革，使得我国成为全球资金流通速度最快的国家，率先迈入了无现金时代。通过科技手段的广泛应用保证交易安全性和高效性，是当前我国在金融科技方面具有的优势，也有条件以此为基础支持扩大人民币计价的资产的国际化程度。显然，如果我国能够将上述两种独特优势继续扩散到周边国家乃至全球，就能够为人民币成为战略性商品国际贸易计价结算货币提供支撑。

(二) 人民币成为碳排放交易计价结算货币的机遇

碳排放权交易本质上是一种许可配额交易。简而言之，就是在政府调控碳排放总量的情况下，交易双方通过交易许可配额来保证各自的碳排放需求。当许可配额有多余的一方，会有卖出的意愿，进而希望获得更多的收益；当许可配额不够排放量的一方，会有买入的意愿，进而会支付更多的碳排放成本。在总量控制的前提下，通过许可配额的交易，为了获取更多的收益和减少排放成本支付，会激发交易主体改革生产工艺及推进排放技术变革，最终达到减排的目的。基于《巴黎协定》的规定，碳排放权交易，主体是企业与国家。目前企业之间的交易是主流，因全球碳排放交易体系尚未建立，国家之间的碳排放权交易还比较少见。应对全球气候变化是世界各国的共识，随着国际碳排放权交易体系的构建，碳排放权交易会成成为货物贸易、服务贸易之外的无形商品贸易的一部分。因碳排放权交易特殊的制度设计以及其在应对全球气候变化中的重要作用，碳排放权具备成为战略性商品的条件，能够对全球经贸体系产生新的影响。

实际上，伴随各国在碳交易市场的参与度提高，将有越来越多的国家搭乘碳交易快车，提升本币在国际货币体系中的地位，加速走向世界主导国际货币的行列。日元已经在发力，澳元、加元等都具备提升空间。如果美国国会最终通过瓦克斯曼马基法案形成立法，美元在碳交易领域的话语权将大大加强。我国应当抓住机会，争取碳项目市场定价权。事实上，从2007年开始，中国就超过美国成为全球最大的碳排放国，近几年来，我国的碳排放量一度占到了全球碳排放总量的25%。就我国碳排放权交易的制度体系和市场规模而言，人民币有望能够成为国际碳排放权交易计价结算货币的重要博弈方。但这个过程不能一蹴而就，当前我国碳排放权交易体系与欧盟碳排放权交易体系相比，还不够成熟，国际影响也较小，加上人民币自由兑换度不高，人民币应当现将获取区域碳排放权交易计价结算货币作为模板。打造我国的碳金融中心和加强本土碳资产定价权，是加速人民币国际化的必要途径。欧元与碳排放权交易计价结算权绑定可以为我国提供借鉴。我国应该抓住新能源革命的机遇，大力推进国内碳交易市场的发展，进而由此来影响区域碳交易市场，未来通过国内碳金融体系的建立，伴随人民币碳基金和其他人民币碳金融产品的推出，推动人民币作为碳权交易的计价结算货币。

（三）人民币成为稀土交易计价货币的机遇

在减排目标的约束之下，新能源产业作为一种新兴产业，其战略色彩日渐浓厚，对各国能源转型及能源安全保障具有突出影响。新能源作为化石能源之外的能源类型，包括太阳能、核能、生物质能、风能等等。与化石能源相比，新能源污染较少，基本上不会产生温室气体。新能源产业作为高新技术产业，发展过程中离不开“工业维生素”稀土。在化学元素周期表中与镧（La）系15类元素加上钇（Y）和钪（Sc），统称为稀土元素。稀土在工业领域有着广泛的应用，与其他元素相结合形成的化合物具有极为稳定的光、电、磁性能。正是因为稀土具有特殊工业属性，在低碳技术领域也有着十分广阔的应用前景，尤其是稀土永磁材料是新能源产业发展不可或缺的材料。如风力发电行业，就少不了稀土永磁材料。还比如新能源汽车电机、发电机等，也离不开稀土材料。由此而言，新能源产业的发展无法离开稀土，稀土的战略地位日渐凸显，成为国际贸易中重要的战略性商品。

在稀土贸易领域，我国最大的优势是资源禀赋优势。目前我国是全球第一大稀土产出国和出口国，我国稀土储量占全球总储量38%，稀土矿产量占全球产量的63%，全球80%以上的稀土产业集中在我国境内。稀土巨大储量及出口规模奠定了我国在国际稀土市场上的地位，但我国稀土企业在贸易结算中依然没有货币选择权。一方面是因为稀土行业技术落后，

出口是以初级品为主，无序竞争比较突出；另一方面是人民币国际竞争力有限。因此，我国应该利用稀土贸易的优势，加大力度推进人民币国际化进程，为人民币在稀土贸易中取得计价结算权提供条件。

四、“碳-人民币”和“稀土-人民币”的实现路径

通过上述分析，可以发现，我国已在硬件条件和软实力方面具备了一定的基础，伴随新能源革命的推进，为人民币的国际化带来了前所未有的发展机遇。鉴于，人民币在稀土贸易、碳排放权交易中已具备的发展优势，人民币可从碳排放权交易和稀土贸易中获得计价货币权的突破。

（一）“碳-人民币”实现路径

1. 构建“碳-人民币”国内统一的碳排放权交易体系。

一是要全面实施许可证制，将全国范围内所有的碳排放主体纳入到许可证制度体系中，从而推动交易过程的统一及公平；二是要进一步完善碳排放权配额分配机制以及碳排放的总量控制；三是要完善与碳排放权交易想配套的法律法规体系及监管机制；四是要积极培育市场主体，提升企业节能减排意识；五是继续完善全国碳排放交易市场，细化配额市场、项目市场和基金市场。只有做大做强市场，并逐步形成统一的计价结算规则，才能够使其产生区域性的外溢效应，进而为东亚、亚洲地区碳排放权交易用人民币计价结算奠定基础。

2. 强化“碳-人民币”二级市场及衍生品市场建设。

我国国内碳排放权交易市场规模庞大，并且这一规模还会继续扩大，由此以规模效应来拓展“碳-人民币”的正外部性，提升人民币在碳排放权交易市场的影响力，提升“碳-人民币”的品牌影响力，使得交易者在进行碳排放权交易过程中有自觉使用人民币的惯性。另外，我国“碳-人民币”的使用范围不能局限于初级市场，还要积极开拓与碳排放权交易相关的二级市场及衍生品市场，为资本参与提供更加多样化的产品，进而形成稳定的碳金融市场，为人民币作为碳排放权交易的计价结算货币提供稳定的体系保障。

3. 强化“碳-人民币”的区域市场辐射效应。

一是向周边地区辐射，我国周边地区人民币使用范围广，持有规模大，特别是东亚、东南亚国家有使用人民币的良好基础，向这些地区辐射可以形成亚洲区域的人民币计价结算碳排放权交易市场；二是利用“一带一路”战略辐射到欧亚大陆地区，提升“碳-人民币”在这些地区的市场影响力；三是区域合作路径，通过积极与世界各国合作，扩大我国碳排放权交易人民币计价结算体系的影响力和覆盖范围，进而提升“碳-人民币”的全球影响力，扩

大人民币在全球碳排放权贸易市场上的计价结算份额。

4. 构建“碳-人民币”的技术支撑体系。

一方面，我国应利用自身在数字经济、数字技术方面的优势，加大人工智能和大数据等技术支撑力度，打造高度智能化和数字化的交易、支付、结算体系。另一方面，积极推进人民币结算业务流程改革，提升人民币国际结算过程的简洁化、智能化和高效化水平，同时我国还应该积极参与全球碳排放交易体系建设，不断提升我国在全球碳排放权交易市场及相关规则中的话语权。

(二) “稀土-人民币”的实现路径

1. 进一步优化稀土出口的市场结构。

一直以来，我国稀土市场存在产量过剩、无序竞争和出口过多的弊端，在很大程度上弱化了我国稀土出口企业在国际市场上的议价能力和定价权限。近些年来，我国也加大了稀土产业的结构改革，但单纯依靠市场机制需要一个较长的过程。因此，要实现稀土出口市场结构的优化，可以借鉴国际上铁矿石出口发展模式，在市场机制基础上引入政府培育机制，强化出口方的垄断竞争格局，对稀土行业进行结构调整和重组，淘汰部分落后产能。通过兼并或国有控股等形成大型市场主体，提升中国稀土出口企业在国际市场上的竞争力。我国稀土出口面临市场单一化的问题，稀土出口应该全方位分析全球稀土市场供求情况，通过增加稀土出口的多元化来应对市场的不确定性，通过调整出口区位方向降低稀土出口的风险。同时，应鼓励推进“海外找矿”，政府通过金融、财政的手段鼓励企业“走出去”，对境外矿业进行参股、控股，实现更加多元化的市场供给；并且要继续强化稀土出口管理，严格执行出口审查制度，特别要严格防控稀土走私问题。

2. 提升稀土功能产品的研发及技术创新水平。

在全球稀土价值链体系中，我国虽然占有重要地位，但主要是以初级品出口为主，技术含量低且附加值不高，欧美国家因掌握了稀土产业的核心技术，价值链地位更高。因价值链地位的差异，我国稀土出口企业在稀土初级产品出口中议价和定价能力较弱，无法将人民币纳入到稀土出口的计价结算体系之中。因此，我国在稀土产业结构改革过程中，要积极引进风险资本、科技资本，强化技术研发，打破发达国家对稀土功能产品的垄断，进而改变初级稀土矿产品出口的弱势地位。

3. 构建稀土交易的综合平台。

一方面，我国应该借助于数字技术及数字贸易的优势，打造互联网稀土现货和期货平台。

当前全球尚没有开发出稀土期货合约，我国应该把握这一机会，将资源禀赋优势转化为金融产品优势，开发多样化的稀土期货产品，进而获得用人民币定价结算的权利。另一方面，加速推进稀土贸易与金融市场的结合。我国应该充分发挥政策优势，将国内大型稀土出口企业培养成为期货市场的市商，鼓励金融机构特别是互联网金融企业参与市商市场，实现稀土贸易的跨界联合，构建以人民币作为计价结算货币的稀土期货互联网市场，进而打破时刻局限来扩大市场的影响力。另外，可以考虑在稀土期货交易领域引入区块链技术。基于区块链技术的稀土期货交易平台构建了支持跨区域交易的期货交易系统，提供了安全、透明和可靠的方式，进行合法化的公开交易，记录在任何时间段发生的期货交易流，避免由于不透明而导致的交易漏洞，同时提高了交易效率，降低了市场参与者的成本，提供了更可靠的交易记录。

4. 为稀土企业提供金融政策支持。

一方面要解决稀土企业的融资难问题。根据当地稀土企业融资需求的实际情况，对于没有明确制度壁垒的金融机构，探索稀土产品作为合格抵押品，解决稀土企业融资难的问题。同时寻找政策“突破口”，在将稀土产品用作合格抵押品之后，稀土企业还可以提供其他抵押品作为联合担保，以解决融资担保问题。考虑到不同资质的稀土经销商，因遵循“严格准入，严格审批，严格管理”的标准，确保信贷资金的专项使用。此外，金融机构应加大对订单融资的支持，锁定远期汇率和其他稀土贸易融资服务，进一步增加对稀土资源整合项目的信贷支持，通过发行债券、贷款和按投标价格的短期融资来满足资源整合的大规模融资需求。

5. 为稀土企业提供有力的产业政策支持。

首先，我国的稀土行业应整合好出口和生产两大领域。对于采矿行业要加强市场管制，严格控制非法开采和走私行为，并且严厉打击假冒伪劣高新原料在当地园区的出口，建立出口企业黑名单；从生产角度来说，要引进先进机器设备和生产技术，促进稀土高新技术应用产业的发展。其次，由于稀土生产过程中污染严重，应严格执行环境政策标准和行业标准，促进稀土产品环境成本价格的内在化和下游转化。一方面要注意自然生态环境的保护，推动稀土产业走绿色发展道路；另一方面要规范市场环境和秩序，严格自控稀土产业标准。再次，主要的稀土资源公司需要解决产能过剩的问题，合理安排生产。以2018年来说，当年我国制定的产量计划大约为10万吨，而实际的稀土产量高达12万吨以上，产能严重过剩。这一系列问题需要稀土行业和市场信息部门共同应对，稀土行业需要谨慎购买原材料等产品，合理安排储存空间；信息化部门需要及时对市场价格做出反应。最后，我国稀土产业需

要建设完善的产品体系，加强产业链建设，促进上游的冶炼加工制造环节同下游的产品开发销售环节相联系，充分发挥资源优势。

五、结语

从历史经验来看，一国货币发展成为一种重要的国际货币，往往需要遵循“计价结算货币—储备货币—锚货币”的基本路径。其中，与国际大宗商品，特别是能源贸易的计价和结算货币绑定权往往是货币崛起的起点。英镑、美元、欧元的国际化进程表明，通过货币与大宗战略性商品贸易计价结算权的绑定就会形成货币控制，进而使得货币对金融制度有较强的依赖性。战略性商品国际贸易体系的计价结算货币，其作为一种交易媒介，与商品、金融制度形成了稳定的三角关系。在新能源革命的大背景下，欧元已经取得先机，在碳交易领域对美元的霸权地位形成挑战。

目前，在国际货币体系中，美元、英镑和欧元是三种国际贸易的基础货币。这三种货币在国际化进程中有一个共同特性，一方面是发行母国经济实力强大，另一方面是抓住了历史机遇。因此，人民币在国际竞争中能否胜出，不仅取决于我国的经济实力以及金融制度体系，还需要抓住第三次能源革命带来的历史机遇。

从实践看，人民币在战略性商品国际贸易中尚未获得计价结算权，没有形成自身的国际竞争力。换言之，国际贸易中的商品对人民币未能形成依赖性，而人民币国际化进程对我国金融制度也没有形成依赖性，三角关系尚未形成。从长远看，要提升人民币在战略性商品国际贸易中的地位，需要提升我国在全球经贸体系中的治理权和规则制定权。这些目标的实现，在制度层面上，需要我国不断推进金融市场改革和创新，在风险可控的前提下，构建一个服务优质、产品丰富、秩序规范的开放性金融市场。

六、参考文献

- [1] 刘力臻, 王凤智. 稀土贸易人民币跨境结算的影响因素分析[J]. 当代经济研究, 2020 (2): 97-104.
- [2] 者贵昌, 徐晶. 人民币区域国际化影响因素及对策研究[J]. 学术探索, 2020 (11): 66-74.
- [3] 陶士贵, 别勇杰. 大宗商品定价权与货币国际化互动关系研究——基于美国数据的实证分析[J]. 上海经济研究, 2019 (5): 103-117.
- [4] 林成. 碳排放权国际贸易人民币计价结算的机遇与实现路径[J]. 对外经贸实务, 2021 (03): 55-58.
- [5] 刘力臻, 王庆龙. 战略性商品贸易人民币结算条件、机遇与路径[J]. 经济纵横, 2020(10): 106-113.

-
- [6] 宋文飞, 李国平, 韩先锋. 稀土定价权缺失、理论机理及制度解释[J]. 中国工业经济, 2011(10): 46-55.

第三章 中国与东盟投资合作的经验及其对上合组织的启示

李 锋³

【摘要】 上合组织成立二十年来，成员国之间的投资合作取得了一定的成绩，但也面临一些挑战：投资仅是议题之一，规模有限且易受非经济因素干扰；缺乏行之有效且有约束力的投资合作协议；双向投资尚处于初级阶段，产能合作有待转型升级。为进一步挖掘上合组织投资合作的潜力，需要对比分析并充分借鉴中国-东盟投资合作的实践做法和成功经验，包括东盟区域经济一体化及投资便利化的具体举措，中国境外合作区的成功实践，以及诸如《中国-东盟全面经济合作框架协议》、《区域全面经济伙伴关系协定》等高水平的经贸规则等。结合上合示范区的地方优势，未来的工作重点是打造样板工程，发挥协同效应，改善营商环境，做好远景规划。

【关键词】 投资合作；上合组织；上合示范区；东盟

上海合作组织是成功的区域性综合组织，在经贸合作领域取得了令人瞩目的成就。与 2001 年成立之初相比，2020 年上合组织成员国的经济总量和对外贸易总额分别增长了 11 倍和 8 倍，中国与其他成员国的对外贸易额增长约 20 倍。但美中不足的是，投资合作进展相对迟缓，跟其他区域合作组织相比还有一定差距。为进一步挖掘上合组织的投资合作潜力，对外需充分借鉴中国-东盟投资合作的成功经验，对内需深入探索上合示范区的政策创新。

一、投资合作的对比分析

中国与东盟的投资合作是双向均衡增长，呈现出行业多元化和优势互补性等特征，是彼此重要的投资合作伙伴，在良性互动中呈现出长期增长态势。但中国与上合组织的投资合作是单向且不稳定的，主要表现为中国对上合组织尤其是俄罗斯的单向性采矿业直接投资，且部分年份存在重大撤资行为。

（一）中国与东盟的投资合作

1、双向投资良性互动

东盟既是中国海外投资的重要目的地，也是中国招商引资的重要来源地，双向投资在波动中呈现增长态势。

对外投资方面，根据《2019 年度中国对外直接投资统计公报》，2019 年，中国对东盟的

³ 李锋（1984-），男，山东潍坊人，外交学院国际经济学院副教授，硕士生导师，研究方向：国际经贸政策、对外直接投资与跨国公司。

直接投资流量 130.24 亿美元，占当年中国对外直接流量总额的 9.5%。截至 2019 年末，中国对东盟直接投资存量为 1098.91 亿美元，占中国对外直接投资存量总额的 5%。截至 2019 年末，中国在东盟设立的直接投资企业超过 5600 家，外方雇员近 50 万人。

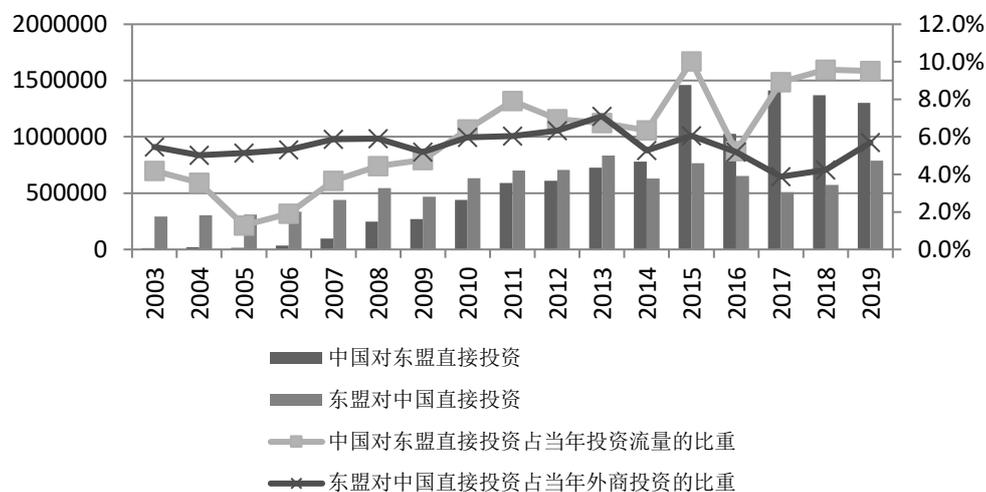


图 3-1 中国与东盟双向投资的数据统计

资料来源：根据国家统计局数据整理计算。

注：单位：万美元、%。

招商引资方面，根据《中国外资统计公报 2020》，2019 年，东盟国家在中国新设立的外商投资企业共计 2148 家，同比增长 25.7%，占我国当年新设外商投资企业总量的 5.3%；东盟国家对中国的实际投入外资金额达 78.8 亿美元，同比增长 37.7%，占我国当年实际使用外资金额总量的 5.6%。

通过数据的对比分析，2013 年及以前，东盟国家对中国的直接投资金额高于中国对东盟地区的直接投资总量，东盟国家的外商投资进入中国市场，带来资金、技术和管理经验，促进了中国的经济增长。2014 年开始，随着“一带一路”倡议的深入开展，中国对东盟地区的直接投资超过了东盟国家对中国的直接投资，中资企业越来越多地投向东盟国家，对东盟国家的经济增长有很强的拉动作用。不难看出，中国跟东盟国家的投资合作有很强的互动性，有利于彼此的经济增长和经贸合作。

2. 新加坡是重要的投资合作伙伴

不论是中国海外投资，还是中国利用外资，新加坡都是中国重要的投资合作伙伴。按金额计算，2019 年中国向新加坡直接投资 48.3 亿美元，是中国第三大投资目的地，新加坡对华实际投资 75.9 亿美元，是中国第二大投资来源地。

表 3-1 2019 年中国国际直接投资的前五大合作伙伴（单位：亿美元）

| 中国对外直接投资 | | | | 中国利用外商直接投资 | | | |
|----------|---------|-------|-------|------------|---------|----------|-------|
| 排名 | 经济体 | 流量规模 | 比重 | 排名 | 经济体 | 实际利用外资金额 | 比重 |
| 1 | 中国香港 | 905.5 | 66.1% | 1 | 中国香港 | 963.0 | 68.2% |
| 2 | 英属维尔京群岛 | 86.8 | 6.3% | 2 | 新加坡 | 75.9 | 5.4% |
| 3 | 新加坡 | 48.3 | 3.5% | 3 | 韩国 | 55.4 | 3.9% |
| 4 | 荷兰 | 38.9 | 2.8% | 4 | 英属维尔京群岛 | 49.6 | 3.5% |
| 5 | 美国 | 38.1 | 2.8% | 5 | 日本 | 37.2 | 2.6% |

资料来源：根据《2019 年度中国对外直接投资统计公报》、《中国外资统计公报 2020》数据整理计算。

新加坡在经贸领域的国际地位毋庸置疑，跟中国的投资合作也十分紧密，并在实践中带动了中国与东盟之间的双向投资，有很好的示范和带动效应。

3. 投资行业多元化，其中制造业居首位

中国与东盟之间的双向投资呈现多元化的发展态势，并基于劳动力等比较优势主要集中在传统的制造业领域。数据显示，2019 年，中国对东盟的对外直接投资将制造业作为第一大目标，对外直接投资流量达 56.71 亿美元，同比增长 26.1%，占中国对东盟对外直接投资总额的 43.5%，直接投资主要流向印度尼西亚、泰国、越南、马来西亚和新加坡。2019 年，东盟对中国直接投资金额排名前 5 位的行业依次是制造业、租赁和商务服务业、房地产、交通运输、仓储和邮政、批发和零售，5 个行业实际投入外资金额占比高达 81.8%。

表 3-2 2019 年中国与东盟投资合作的主要行业（单位：万美元）

| 中国对东盟直接投资 | | | | 东盟对中国直接投资 | | | |
|-----------|----------|--------|-------|-----------|----------|----------|-------|
| 排名 | 行业 | 流量规模 | 比重 | 排名 | 行业 | 实际利用外资金额 | 比重 |
| 1 | 制造业 | 567065 | 43.5% | 1 | 制造业 | 224860 | 28.5% |
| 2 | 批发和零售业 | 226896 | 17.4% | 2 | 租赁和商务服务业 | 181947 | 23.1% |
| 3 | 租赁和商务服务业 | 118912 | 9.1% | 3 | 房地产业 | 133292 | 16.9% |

| | | | | | | | |
|---|-------------------|-------|------|---|-------------|-------|------|
| 4 | 电力/热力/燃气及水的生产和供应业 | 89820 | 6.9% | 4 | 交通运输、仓储和邮政业 | 60724 | 7.7% |
| 5 | 金融业 | 79597 | 6.1% | 5 | 批发和零售业 | 43236 | 5.5% |

资料来源：根据《2019 年度中国对外直接投资统计公报》、《中国外资统计公报 2020》数据整理计算。

制造业是中国和东盟国家的优势产业，基于比较优势的双向投资，有利于中国和东盟深化在制造业领域的产能合作，实现优势互补、合作共赢。

（二）上合组织⁴的投资合作

1、投资合作呈现出不对称性特点和下降趋势

上合组织跟中国的投资合作规模有限，在数据统计中《中国对外直接投资统计公报》和《中国外资统计公报》都没有单独对上合组织进行统计归类 and 数据分析。

通过对比双向投资的国别数据，中国主要是向上合组织成员国进行海外投资，但波动性极大，而且长期来看存在下降趋势。反观上合组织成员国的对华投资，2004 年的最高值也仅为 1.57 亿美元，仅占当年中国实际利用外资总金额的 0.26%。中国与上合组织的投资合作呈现出非对称性或单向性的特点，双向投资的发展极不平衡。

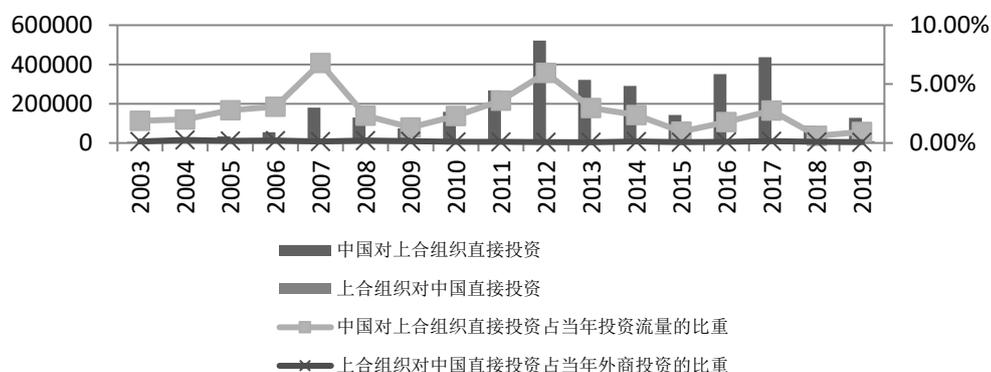


图 3-2 中国与上合组织双向投资的数据统计

资料来源：根据国家统计局数据整理计算。

注：单位：万美元、%。

除此之外，国家统计局数据中没有吉尔吉斯斯坦的对华投资数据，塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦等国的对华投资数据在很多年份也为零（或几乎为零）。对华投资总量不足，国家差

⁴本文讨论的是中国与上合组织其他成员国之间的投资合作。鉴于上合组织已经启动接纳伊朗为正式成员的法律程序，故数据分析中将伊朗也统计在内。

异性大，这些特点不利于中国与上合组织的双向投资合作。

2. 俄罗斯是中国海外投资目的地之一，主要集中于采矿业

对外投资方面，2019年，中国对俄罗斯的投资流量为负值（-3.79亿美元），主要是由于采矿业发生11.3亿美元的负流量，说明存在撤资现象，即中国在俄罗斯的海外投资撤回中国。刨除上述的重大撤资行为，中国对俄罗斯的对外直接投资主要集中在农/林/牧/渔业（2.58亿美元）、科学研究和技术服务业（1.96亿美元）、金融业（1.23亿美元）和制造业（1.06亿美元）等。截至2019年末，中国对俄罗斯的对外直接投资存量为128.04亿美元，占中国对外直接投资存量总额的0.6%。

招商引资方面，2019年俄罗斯对华投资5402万美元，仅占中国实际利用外商投资总额的0.07%。由于投资规模较小，《中国外资统计公报》都没有单独分析俄罗斯的对华投资状况。

表 3-3 中国对俄罗斯直接投资的主要行业（单位：万美元）

| 行业 | 流量 | 存量 | |
|------------|---------|--------|-------|
| | 金额 | 金额 | 比重 |
| 采矿业 | -113224 | 543456 | 42.4% |
| 农/林/牧/渔业 | 25839 | 283171 | 22.1 |
| 制造业 | 10553 | 162083 | 12.7 |
| 租赁和商务服务业 | 1183 | 87156 | 6.8 |
| 金融业 | 12320 | 58579 | 4.6 |
| 批发和零售业 | 2941 | 36743 | 2.9 |
| 科学研究和技术服务业 | 19554 | 35894 | 2.8 |

资料来源：《2019年度中国对外直接投资统计公报》。

（三）异同点比较

1、投资增长趋势与双向互动

东盟是中国双向投资的重要合作伙伴，再加上新加坡的带动作用，双向投资在波动中呈现出长期增长态势，制造业领域的投资合作与良性互动使得未来的合作前景广阔。

但上合组织成员国与中国之间的投资合作，主要是单向的中国对外投资，并且集中于采矿业而非具有比较优势的制造业领域，投资合作的行业溢出效应和经济拉动作用相对有限。受投资环境和地区局势影响，投资合作有很大的波动性，且存在下滑趋势。

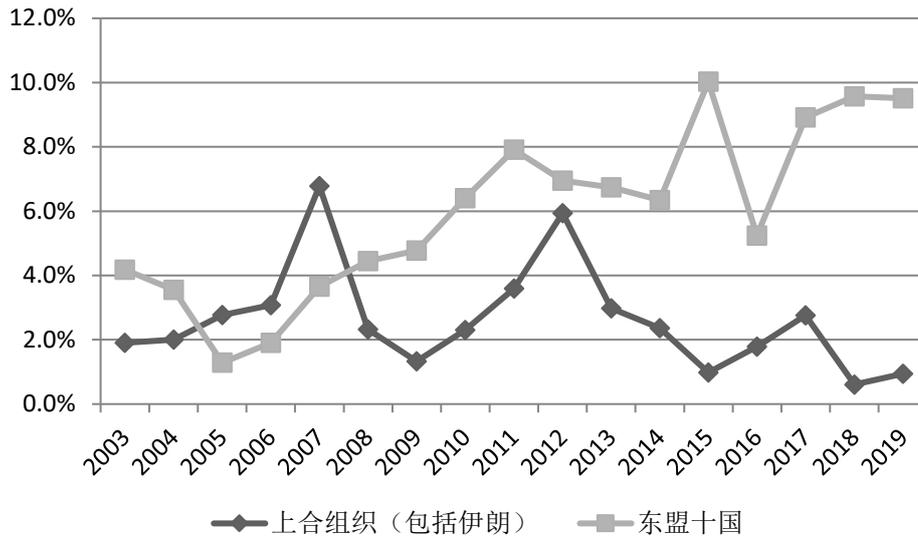


图 3-3 中国对东盟十国和上合组织对外直接投资的发展趋势

资料来源：根据《2019 年度中国对外直接投资统计公报》整理计算。

注：按投资目的地进行分类，统计指标是中国对外直接投资流量占当年中国对外直接投资流量总额的比重，单位：%。

2、贸易协同

在国际经贸领域，国际投资与国际贸易有很强的关联性和互补性，彼此间的带动和溢出效应非常明显。中国与上合组织成员国之间的投资合作之所以规模有限，也跟贸易体量有关。中国与上合组织成员国之间的贸易不仅规模有限，而且波动性较大，数据显示出增长动力不足的趋势。

作为对比，中国和东盟建立对话关系 30 年来，双方全方位合作不断深化，双边贸易规模扩大了 85 倍。2020 年，东盟超过欧盟，成为中国最大的贸易伙伴。中国和东盟已成为彼此最大的贸易伙伴，而且贸易规模呈现长期增长态势。

如果缺少贸易带动效应，或者说贸易联系不够紧密，投资合作的机会和空间就会减少，反映在数据上，中国与上合组织之间的投资合作规模也很小。

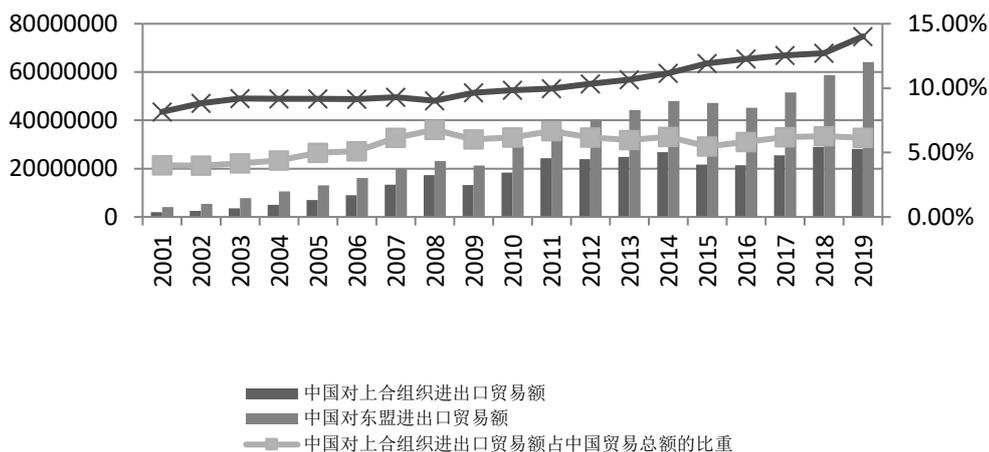


图 3-4 中国进出口贸易的区域对比分析 (单位: 万美元)

资料来源: 根据国家统计局数据整理计算。

3. 商业环境与安全问题

投资规模和合作前景,除了受投资环境的影响外,安全问题也不容忽视。中国与东盟双向投资之所以良性互动并长期增长,在很大程度上也得益于稳定的投资环境和地区局势。

作为对比,上合组织在营商环境和地区稳定性等方面与东盟 10 国还存在一定差距,这也是导致中国与上合组织投资合作规模受限的重要原因。

表 3-4 2020 年世界银行营商环境排名: 东盟 10 国与上合组织

| 经济体 | 全球排名 | 开办企业 | 办理施工许可证 | 获得电力 | 登记财产 | 获得信贷 | 保护少数投资者 | 纳税 | 跨境贸易 | 执行合同 | 办理破产 |
|--------|------|------|---------|------|------|------|---------|-----|------|------|------|
| 新加坡 | 2 | 4 | 5 | 19 | 21 | 37 | 3 | 7 | 47 | 1 | 27 |
| 马来西亚 | 12 | 126 | 2 | 4 | 33 | 37 | 2 | 80 | 49 | 35 | 40 |
| 泰国 | 21 | 47 | 34 | 6 | 67 | 48 | 3 | 68 | 62 | 37 | 24 |
| 哈萨克斯坦 | 25 | 22 | 37 | 67 | 24 | 25 | 7 | 64 | 105 | 4 | 42 |
| 俄罗斯 | 28 | 40 | 26 | 7 | 12 | 25 | 72 | 58 | 99 | 21 | 57 |
| 中国 | 31 | 27 | 33 | 12 | 28 | 80 | 28 | 105 | 56 | 5 | 51 |
| 印度 | 63 | 136 | 27 | 22 | 154 | 25 | 13 | 115 | 68 | 163 | 52 |
| 文莱 | 66 | 16 | 54 | 31 | 144 | 1 | 128 | 90 | 149 | 66 | 59 |
| 乌兹别克斯坦 | 69 | 8 | 132 | 36 | 72 | 67 | 37 | 69 | 152 | 22 | 100 |

| 坦 | | | | | | | | | | | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 越南 | 70 | 115 | 25 | 27 | 64 | 25 | 97 | 109 | 104 | 68 | 122 |
| 印度尼西亚 | 73 | 140 | 110 | 33 | 106 | 48 | 37 | 81 | 116 | 139 | 38 |
| 吉尔吉斯 | 80 | 42 | 90 | 143 | 7 | 15 | 128 | 117 | 89 | 134 | 78 |
| 菲律宾 | 95 | 171 | 85 | 32 | 120 | 132 | 72 | 95 | 113 | 152 | 65 |
| 塔吉克斯坦 | 106 | 36 | 137 | 163 | 77 | 11 | 128 | 139 | 141 | 76 | 153 |
| 巴基斯坦 | 108 | 72 | 112 | 123 | 151 | 119 | 28 | 161 | 111 | 156 | 58 |
| 伊朗 | 127 | 178 | 73 | 113 | 70 | 104 | 128 | 144 | 123 | 90 | 133 |
| 柬埔寨 | 144 | 187 | 178 | 146 | 129 | 25 | 128 | 138 | 118 | 182 | 82 |
| 老挝 | 154 | 181 | 99 | 144 | 88 | 80 | 179 | 157 | 78 | 161 | 168 |
| 缅甸 | 165 | 70 | 46 | 148 | 125 | 181 | 176 | 129 | 168 | 187 | 164 |

资料来源：根据世界银行《营商环境报告》整理。

注：表中字体加粗、阴影部分的数据为上合组织成员国。数字代表全球排名，数字越小说明营商环境越好，越有利于开展贸易和投资等经济活动。

二、中国与东盟投资合作的经验总结

2019年数据显示，东盟是中国对外直接投资的第二大目的地（仅次于中国香港），也是中国利用外商直接投资的第二大来源地（仅次于中国香港）。中国与东盟的投资合作之所以能取得如此成绩，主要有以下几点原因。

（一）东盟的固有经验及投资便利化实践

东盟不是10个国家的简单组合，其对内和对外的经贸合作机制已相当成熟，近年来在贸易和投资便利化方面也采取了一系列行之有效的措施。基于紧密合作机制和便利化经贸规则基础上的投资合作，其发展动力更加强劲。

东盟自成立以来不断发展壮大，在推动一体化和提升整体实力方面稳步前行。1992年正式提出建立东盟自由贸易区。2008年《东盟宪章》生效。2015年东盟共同体正式成立，并通过愿景文件《东盟2025：携手前行》，为东盟未来10年的发展指明方向。

东盟共同体成立以来，东盟成员国之间的贸易壁垒、市场分割被逐步打破，贸易自由化和便利化程度得到进一步提高。2016年，东盟领导人批准《东盟互联互通总体规划2025》。这是进一步改善本地区互联互通状况的战略性指导文件，与中国“一带一路”倡议不谋而合，

成为双方加强经贸互利合作的新抓手和新亮点。

（二）中国的指导型开放和境外合作区

随着国际竞争力的稳步提升，中国企业进行海外投资和国际开拓的动力逐渐增强。在此背景下，境外经贸合作区作为对外投资合作的创新模式，日益成为经贸合作的生动实践。根据商务部的统计数据，中国境外合作区约三分之一位于东盟国家。

境外合作区可以凝聚多方力量，整合优势资源，为各方搭建合作共赢的平台；打开了世界各国互学互鉴的窗口，中国企业将产业园区建设模式和成功经验带到国外，并在当地生根发芽，促进了发展中地区由依赖外部投资输血，向自我造血转型；共建经贸合作区，带动一批重大产业项目落地，助推贸易、投资、金融等领域深度融合，加快了当地工业化进程，增加了就业和税收。

表 3-5 中国与东盟投资合作的重要载体：境外合作区

| 国家 | 境外合作区名称 | 牵头的中资企业/省（区）市政府 |
|-------|--------------------|-----------------------|
| 柬埔寨 | 西哈努克港经济特区 | 红豆集团、无锡华泰投资置业 |
| 泰国 | 泰中罗勇工业园 | 华立集团 |
| 越南 | 龙江工业园 | 前江投资管理有限责任公司 |
| | 中国越南（深圳-海防）经济贸易合作区 | 深圳市政府 深圳市投资控股有限公司 |
| 印度尼西亚 | 中国·印尼经贸合作区 | 广西壮族自治区人民政府 广西农垦集团 |
| | 综合产业园区青山园区 | 上海鼎信投资（集团）有限公司 |
| 老挝 | 万象赛色塔综合开发区 | 云南建投、招商局集团 |
| 马来西亚 | 马中关丹产业园 | 广西北部湾国际港务集团 |
| 文莱 | 大摩拉岛境外经贸合作区 | 浙江恒逸集团有限公司 |

资料来源：根据中国境外经贸合作区网站资料整理。

此外，中国-东盟博览会迄今为止已成功举办 18 届，成为中国-东盟重要的开放平台，既是服务中国-东盟自由贸易区建设、落实贸易投资便利化的有效平台，也是推动多领域合作、深化全方位深度交流的重要牵引，还是中国和东盟与区域外经济体加强合作、融入全球价值链的重要纽带。

（三）域内深耕细作：10+1 升级版及更细化的投资协议

在国际经贸领域，无规矩不成方圆；但中国与东盟之间的经贸合作，不仅有经贸协定而且不断升级，另外还有专门的服务贸易和投资协议，这些经贸规则在促进双向投资方面发挥了重要作用。《投资协议》不仅规定了国民待遇、公平公正待遇和最惠国待遇等基本问题，还就征收与补偿、投资转移和利润汇回、争端解决、透明度、投资促进与便利化等议题达成一致，通过务实可行的投资条款，促进双向投资的良性互动。

表 3-6 中国-东盟自贸协定的发展历程

| 协定名称 | 签约日期 | 生效日期 |
|------------------------|-------------|-----------------------------------|
| 《全面经济合作框架协议》 | 2002 年 11 月 | 2003 年 7 月 |
| 《货物贸易协议》 《争端解决机制协议》 | 2004 年 11 月 | 2005 年 7 月 |
| 《服务贸易协议》 | 2007 年 1 月 | 2007 年 7 月 |
| 《投资协议》 | 2009 年 8 月 | 2010 年 2 月 |
| 升级《议定书》 | 2015 年 11 月 | 2016 年 7 月正式生效 2019 年 10 月全面生效 |

资料来源：根据《对外投资合作国别（地区）指南：东盟（2020 年版）》资料整理。

（四）基于东盟但合作领域更广的合作机制：RCEP

区域全面经济伙伴关系协定（Regional Comprehensive Economic Partnership，简称 RCEP）由 10 个东盟国家与其 6 个自贸伙伴（中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰、印度）参与谈判，涵盖全球一半以上人口，经济和贸易规模约占全球的 30%。RCEP 的目标是消除内部贸易壁垒、创造和完善自由的投资环境、扩大服务贸易，并涉及知识产权保护、竞争政策等领域，其自由化程度将高于东盟分别与 6 个自贸伙伴国达成的自贸协定。

2020 年 11 月，涵盖 15 个成员国的区域全面经济伙伴关系协定在 RCEP 第四次领导人会议期间签署，全球最大自贸区正式诞生。2021 年 11 月，6 个东盟成员国和 4 个非东盟成员国已向东盟秘书长正式提交核准书，RCEP 将于 2022 年 1 月 1 日开始生效。

RCEP 是一个全面、现代、高质量和互惠的自贸协定，涵盖 20 个章节，既包括传统的经

贸易议题（例如货物贸易、服务贸易、投资等市场准入问题），是传统贸易规则的深化，也包括诸多新议题（例如贸易便利化、竞争政策、知识产权、政府采购、电子商务等），是贸易新规则的尝试，体现了现代经贸规则的“三化”（贸易投资自由化、便利化和规范化）。此外，采用负面清单做出投资准入承诺，大大提升了投资政策的透明度。

RCEP 在一定程度上认可了东盟的“中心地位”或重要作用，基于东盟但高于东盟，始于贸易但不止于贸易，既尊重各国的多样性，又实现规则的高标准，未来在实践中也必将有助于中国与东盟之间的双向投资。

（五）海外华侨的文化桥梁和经济纽带作用

文化认同或相似对经贸关系有积极影响，这在理论和实践中已得到印证，而在中国与东盟的投资合作中，海外华侨华人的作用是毋庸置疑的。数据显示，70%的海外华侨华人都聚集在东南亚地区（该地区除东帝汶以外都是东盟成员国），为中国与东盟的经贸合作（包括双向投资）搭起了一座文化桥梁。

表 3-7 2016-2017 年世界华侨华人分布和数量（单位：万人）

| 地区 | 数量 | 地区 | 数量 |
|------------|-------------|----------|--------|
| 亚洲 | 4400 | 非洲 | 150 |
| 东南亚 | 4100 | 欧洲 | 300 |
| 其他地区 | 300 | 大洋洲 | 115 |
| 北美 | 685 | 总计 | 5800 |
| 拉丁美洲 | 150 | 2020 年预计 | 约 6000 |

资料来源：华侨华人研究报告（2020）。

除此之外，实力雄厚的华商也直接参与到中国与东盟的经贸合作，成为双向投资的经济纽带。

表 3-8 2018 年全球华商 1000 排行榜的地区分布（单位：亿美元）

| 国家/地区 | 上榜公司数量 | 市值 | 纯利润 | 资产 |
|------------|-----------|---------------|--------------|---------------|
| 中国大陆 | 769 | 73492.6 | 5575.8 | 361505.5 |
| 中国香港 | 99 | 8822.8 | 914.0 | 32030.7 |
| 中国台湾 | 71 | 7124.5 | 535.6 | 23083.9 |
| 新加坡 | 15 | 1262.1 | 115.3 | 8049.9 |

| | | | | |
|-------|------|---------|--------|----------|
| 马来西亚 | 14 | 886.6 | 44.3 | 2690.0 |
| 印度尼西亚 | 11 | 851.6 | 40.9 | 997.3 |
| 泰国 | 10 | 924.2 | 49.2 | 2986.0 |
| 菲律宾 | 9 | 716.4 | 32.8 | 1156.6 |
| 中国澳门 | 1 | 54.0 | 3.0 | 46.9 |
| 美国 | 1 | 35.2 | 3.5 | 29.8 |
| 总计 | 1000 | 94170.0 | 7314.6 | 432576.6 |

资料来源：《亚洲周刊》。

注：表中字体加粗、阴影部分的数据为东盟成员国。

三、上合组织投资合作的难点与困境

上合组织的合作领域涵盖政治、经济、文化、安全等方方面面，但在双向投资方面，合作规模相对有限，合作领域相对较窄，合作层次相对较低，主要面临以下几方面问题。

（一）投资仅是议题之一，且易受非经济因素干扰

上海合作组织的宗旨是：加强各成员国之间的相互信任与睦邻友好；鼓励成员国在政治、经贸、科技、文化、教育、能源、交通、旅游、环保及其它领域的有效合作；共同致力于维护和保障地区的和平、安全与稳定；推动建立民主、公正、合理的国际政治经济新秩序。从上合组织的官方表述可以看出，投资合作仅是上合组织的内容之一，而且在实践中仅占很小一部分。

上合组织框架下的投资合作体量较小，还可以用经贸领域的“引力模型”进行解释。国家间的经贸合作（双边贸易、双向投资），跟两国的经济总量（GDP）成正比，跟国家间的距离成反比。基于此理论解释，中国的国际贸易和投资合作，更多地是与经济总量较大的经济体开展，包括东盟、欧盟、美国、日本等。用经济体量衡量，上合组织的投资合作显然还不成规模。

除此之外，上合组织的投资合作还容易受到非经济因素的干扰。一方面，上合组织内部面临不稳定因素，比如：转型经济体国家（俄罗斯、乌兹别克、吉尔吉斯、哈萨克、塔吉克等）的政策稳定性问题，另一方面，成员国之间或所在区域还面临局势稳定性问题（印巴边界、中东局势等）。由此带来的后果就是，投资合作要么望而却步，要么被迫中断，而既有研究也已经表明，政治风险对海外投资的负面影响很大。

（二）缺乏行之有效且有约束力的合作协议

上合组织是永久性政府间国际组织，也签署生效了一系列法律合作文件，包括《上海合作组织成员国长期睦邻友好合作条约》、《上海合作组织宪章》等。但经贸领域的合作机制还不够紧密，缺少接地气、可操作的具体实践，签署的政策文件多为不具备强制约束力的“声明”或“备忘录”。上合组织官网的资料显示，跟投资合作相关的政策文件包括：《关于加强科技创新领域合作的声明》（2021年9月）、《关于数字经济领域合作的声明》（2020年11月）、《关于贸易便利化的联合声明》（2018年6月）、《关于区域经济合作的基本目标和方向及启动贸易和投资便利化进程的备忘录》（2002年5月）等。一方面，这些文件跟投资合作不是直接相关，双向投资并非重点；另一方面，这些声明文件仅是官方表态，并非落地有声的具体举措。

现有理论和实践已经证明，制度性因素对于经贸关系（国际贸易、双向投资）有重要影响，但如果缺少行之有效且有约束力的合作协议，投资合作就缺少了制度保证和政策激励。

（三）双向投资尚处于初级阶段，产能合作有待转型升级

根据中国海外投资追踪数据库的统计数据，2005-2019年间，资源型行业是中国对上合组织对外直接投资的主要目标（累计投资额748.4亿美元，占中国对上合组织对外直接投资总额的68%），其次是交通运输业和房地产业。⁵不难看出，中国与上合组织的投资合作还处于初级阶段，产业嵌入和价值链合作的程度较低，在高端制造和高科技领域的投资合作还远远不够，经济拉动作用和技术外溢效应比较有限。

四、上合示范区的优势分析

2018年6月，国家主席习近平在上海合作组织成员国元首理事会第十八次会议上正式宣布：“中国政府支持在青岛建设中国-上海合作组织地方经贸合作示范区”，标志着中国-上海合作组织地方经贸合作示范区的正式成立。上合示范区和青岛市的比较优势主要体现在以下方面。

（一）先行者优势

中国-上合组织地方经贸合作示范区覆盖青岛全域，是我国首个与上合组织国家开展经贸合作的示范区，旨在打造“一带一路”国际合作新平台，加强中国同上海合作组织国家互联互通。因此，从制度安排和区域设置层面，示范区和青岛市具有先发优势，示范区是成员国的首创，青岛市是国内城市建设的首创，应当充分利用现有的制度安排和政策优势，把握市场

⁵ 杨攻研、唐廷凤，中国对上合组织成员国的投资与外交相似度，俄罗斯研究，2021年第4期。

先机。

（二）制度型开放和政策便利化

近年来，国家层面在大力推进自贸区战略和营商环境建设，青岛市在这两方面都有所建树，而且能与上合示范区建设有机结合，实现共同发展，因此上合示范区应充分利用国家和省市的便利化政策，抓住制度型开放的契机。《关于向中国（山东）自由贸易试验区青岛片区和中国—上海合作组织地方经贸合作示范区下放部分市级行政权力事项的通知》、《青岛市营商环境优化提升行动方案》、国家外汇管理局批复“上合十条”等一系列政策法规，实现了权力下放的负面清单制度和不断优化的营商环境，为双向投资提供了政策和制度保障。

（三）科技创新的集聚效应

青岛市科技集群快速增长，科技溢出效应未来可期。根据世界知识产权组织公布的 2021 年全球创新指数，中国集群在科技产出方面增幅最大，其中青岛增长了 33.1%，排名上升了 16 位，位居世界第 53 名。基于此，上合示范区在科技合作的未来前景非常广阔，应加强政策引导和行业指引，围绕科技产业链深入开展投资合作。青岛市也已经出台行业发展规划和相关扶持政策，如《青岛市人民政府办公厅关于强化科技引领加快推进国际化创新型城市建设若干政策措施的通知》、《青岛市国际科技合作补助资金实施细则（试行）》等。

（四）“4+1”中心的协同效应

目前上合示范区正在推进现代贸易、国际物流、双向投资合作、商旅文化交流和海洋合作“4+1”中心建设，双向投资作为其中之一，受益于青岛的物流和贸易地位。基于外向型的经济发展战略，山东和青岛凭借物流枢纽和航运能力大力发展国际贸易，并通过贸易和投资的互动继而带动双向投资。根据 JOC 发布的全球前五大集装箱港口吞吐量数据，青岛港全球排名第七，2019 年集装箱吞吐量 21.01 百万 TEU，比 2018 年增长 8.8%。从现阶段的情况来看，青岛和上合示范区在双向投资方面的优势并不明显，需要从具有比较优势的物流和贸易出发，进行产业链式的拓展和延伸，应注重发挥“4+1”中心的协同和带动效应。

五、对策建议

基于前文的对比分析，上合组织双向投资虽然潜力巨大，但面临很多现实困境，应充分借鉴中国与东盟合作的成功经验，并结合上合示范区的地区优势，有的放矢地采取有针对性的政策措施。

（一）项目先行、典型示范，打造“一行一企一国一园”

万事开头难，首先立典型。上合示范区赋予了中国和青岛先发优势，因此要抓住时机尽

快树立和宣传典型案例，并借此形成示范效果。操作层面，要依托具体项目开展务实合作，借鉴境外经贸园区的合作模式，选取有比较优势的典型行业、规模经济的大企业，让互利共赢的投资项目尽快落地于双边关系良好的伙伴国、经贸政策便利的园区。

项目合作既要落地有声，又要润物无声，应结合双方优势和当地需求，既要有高瞻远瞩、高大上的国际项目，打造品牌、形成示范，可聚焦于路网等基建项目；又要有造福当地、小而美的民生工程，接地气、聚人心，通过改善社会民生的小项目，讲好中国故事，更好融入当地。

（二）贸易引领、链式合作，注重经贸协同和技术溢出效应

上合示范区的优势在于物流和贸易，投资合作也应当基于这种优势，借助贸易关系改善和提升投资关系，在经贸领域形成合力共同发展。同时，要避免投资合作的单打独斗，形成大企业牵头、中小企业积极参与的产业链式合作模式，在高端制造和高科技领域开展深度合作，并融入数字经济等新业态，不断拓宽合作领域、创新合作模式。

海外投资不是一家企业、某个行业、单个领域的事情，这在经济学上体现为正外部性，在实践中应实现“1+1>2”的效果。为了实现协同效应，上合示范区应做好顶层设计，具体表现为行业指引和平台建设，实现信息共享和资源互助，为整体经济利益而非单个企业利润，进行长远规划指导。另外，行业协会或产业组织要充分发挥民间协调的桥梁作用，通过市场手段进行资源调配，充分发挥好中介协调的功效，助力产业链式的经贸合作。

（三）立规则、建机制，在营商环境和便利化实践方面努力提升

加强制度体系建设，一方面，在上合组织层面争取制定并实施最新经贸规则和投资便利化政策；另一方面，要充分利用现有的全球规则、区域自贸协定和双边投资协定，为投资合作建立良好的投资自由化、规范化和便利化的制度性环境，并通过中国整体和青岛当地营商环境的改善，进一步发挥制度型开放的优势。另外，针对不稳定的地区局势和海外投资风险，应完善我国的海外投资担保制度，为中国企业“走出去”提供必要的保险服务和制度保障。

但制度型开放不是制度红利，这是新时代改革开放的新特点。上合示范区不能寄希望于政策红利，不应依赖优惠政策等靠要，应致力于政府效率和服务质量，在实践中可结合世界银行的营商环境评价指标体系，进行有针对性的改进工作，并重点关注贸易和投资便利化举措，通过改善营商环境，将上合示范区和青岛的特色优势充分发挥出来。

（四）始于示范区、辐射全中国；立足上合组织，拓展“一带一路”

青岛是上合示范区的起点，但绝非终点，而且也不能仅靠青岛，全国一盘棋的格局下，

上合示范区的远景规划应当放眼全国，统筹并整合国内资源进行高效投资。同时，面对上合组织现有成员的经济、贸易和投资体量都较小的现状，上合示范区投资合作的目标对象应该在更广阔的区域和领域进行拓展，重点是结合当下的“一带一路”倡议进行深度的产能合作和双向投资。

格局决定发展，上合示范区是中国的切入点，上合组织是“一带一路”的切入点。未来的规划设计中，应站在更大的视角下看待当下的上合示范区，顶层设计的高度决定了未来发展的广度和深度。

六、结语

中国与上合组织其他成员国之间的投资合作发展相对迟缓，究其原因，一是经贸联系松散，缺乏经贸合作的行动机制和具体举措，二是上合示范区刚刚起步，成效有待时间和实践检验，三是投资仅是议题之一，缺少经贸规则尤其是投资规则，四是社会和人文交流相对有限，不利于经贸合作的深入开展。

作为对比，中国与东盟的投资合作呈现出长期增长态势，一是因为东盟自身的经济一体化程度较高，有经贸合作的成功经验，二是中国境外合作区是重要载体，可以整合多方优势和资源，三是行之有效的合作机制和经贸协定，为投资合作提供规则保障，四是海外华侨的纽带作用，通过民心相通促进经贸往来。

有鉴于此，未来工作任重道远，既要学习东盟合作成功经验，又要立足上合组织自身特点；既要在规则机制层面做好制度性保障，又要在实践操作层面推进上合示范区；既要抓好示范性工程，又要兼顾小而美项目；既要引导产业链式投资合作，又要注重协同和溢出效应；既要立足青岛和上合组织，又要辐射全国并拓展“一带一路”。

七、参考文献：

- [1] 范祚军. 中国—东盟自由贸易区全面建成十周年回顾与展望[J]. 人民论坛, 2020, (34): 90-93.
- [2] 李轩, 安珂敏. 投资便利化水平对中国向“一带一路”沿线国家直接投资的影响[J]. 东北亚经济研究, 2021, (2): 17-30.
- [3] 庞大鹏. 上海合作组织二十年: 发展历程与前景展望[J]. 人民论坛·学术前沿, 2021, (15): 92-102.
- [4] 祁欣, 杨莹. 中国与上合组织成员开展投资合作的机遇与对策[J]. 国际经济合作, 2017, (10): 15-19.

-
- [5] 宋严, 杨胜慧, 金洪. 经济规模、贸易、区域合作与海外投资——基于中国对东盟 ODI 的研究[J]. 劳动经济评论, 2020, (1): 201-213.
- [6] 杨攻研, 唐廷凤. 中国对上合组织成员国的投资与外交相似度[J]. 俄罗斯研究, 2021, (4): 120-147.

第四章 境外上市新规出台，明确企业信息安全责任

— 《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定（征求意见稿）》的解读

王俊⁶

⁶ 王俊，FRM，中级经济师，中证数据风险监测部研究员。2014年毕业于对外经济贸易大学，获经济学硕士学位；2012年毕业于厦门大学，获得经济学学士、法学学士（双学位）。王俊主要从事债券、股票及衍生产品、系统性重要机构、融资类业务等领域的风险研究，承办多项证监会系统重点课题研究。已在《国有资产管理》、《金融市场研究》和《证券市场周刊》等学术期刊发表论文。

第五章 金融资产管理公司转型发展与国有企业改革- -基于国际另类投资机构的思考

陈瑞⁷

⁷ 本文仅代表个人观点，不代表所在单位意见。

作者简介：陈瑞，男，汉族，经济学博士，美国普渡大学统计系访问学者，北京大学经济学院、中国信达资产管理股份有限公司联合培养博士后，现为中国信达资产管理股份有限公司经理，研究方向：货币经济、数量经济。

本文仅代表个人观点，与所在单位无关，文责自负。本文已被其他刊物录用，请勿公开发表或发布。

第六章 环境规制、技术创新与生态效率—基于 2006—2019 年我国省际数据的实证研究

邹赫⁸

【摘要】 本文基于 2006-2019 年我国 30 省市相关数据，考察环境规制、技术创新与生态效率之间的作用机制。结果显示：投资型环境规制对生态效率无明显改善作用，费用型环境规制与生态效率呈倒 U 型关系；技术创新显著提高生态效率值，并存在空间溢出；投资型环境规制本身失效时，单方面增加技术投入无法对生态效率提升产生协同作用；费用型环境规制与技术创新同时增加将产生协同作用，对邻近区域资源形成挤占效应。

【关键词】 生态效率；环境规制；技术创新；空间溢出

一、引言

改革开放以来，我国经济取得了空前巨大的发展。但与此同时，大气污染、土地荒漠化、资源枯竭等生态环境问题日益加剧。创新作为发展的第一动力，无论是在经济发展或是环境保护上都具有重要战略意义，但仅靠部分市场主体的创新驱动难以实现社会经济与生态环境的耦合协调发展，需要政府通过环境规制等措施加以规范。随着国家对生态建设重视程度的日益提升，我国环境规制强度进一步加强，环境质量得到进一步改善。生态效率是以较少的资源消耗和环境污染，生产具有竞争力的产品和服务以满足人类需要和改善生活，其核心是少投入、少排放、多产出，成为测度可持续发展的重要概念和工具。很多学者的研究发现经济发展、产业结构、制度环境、贸易投资等因素会直接影响生态效率，但是有关环境规制、技术创新与生态效率三者之间作用机理的研究较少。本文利用动态空间杜宾模型实证检验环境规制、技术创新与生态效率三者之间的作用机制，以期优化环境规制、推动技术创新进而提升生态效率提供可供参考的政策建议。

二、文献梳理及研究假设

1. 环境规制与技术创新

“波特假说”从动态角度出发，认为环境规制能够激励企业进行技术创新，产生补偿效应，弥补环境规制成本。Testa 等（2011）以欧盟国家建筑行业为例进行研究，发现环境规制有利于技术创新。苗苗等（2019）以我国制造行业为例进行研究，发现增强环境规制力度

⁸ 邹赫（1985.11-），女，山东省烟台市，经济学博士，中国电力技术装备有限公司，研究方向为对外直接投资、海外工程管理等。

能够促进企业创新能力提升。Liu 等（2020）以我国地级市为例进行研究，发现碳排放交易系统这一具体的环境规制工具能够促进技术创新。

随着研究的进一步深入，学者对有关环境规制和技术创新的探讨不再局限于单纯的线性关系和部分行业个体，而从行业整体和空间异质性的角度讨论环境规制与技术创新的非线性相关。在空间异质性方面，徐菁鸿（2020）研究发现不同地区环境规制对技术创新的影响并不相同，东部地区的影响最大，中部次之，西部最弱；且环境规制对技术创新的影响存在双重门槛效应，过低和过高的环境规制强度均不利于技术创新。在行业差异方面，王锋正等（2015）研究发现，环境规制能够有效促进资源型产业的技术创新。在非线性相关方面，苏昕等（2019）研究发现企业创新与正式环境规制之间呈 U 型关系，而非正式环境规制呈倒 U 型关系。石华平等（2019）研究发现环境规制与企业创新呈倒 N 型；于鹏等（2020）研究发现二者呈倒 U 型关系，且有区域异质性。

2. 环境规制与生态效率

目前有部分文献对环境规制与生态效率的关系进行研究，但尚未形成一致结论，大致可概括为以下三种观点。一是“环境成本说”。Barbera 等（1990）认为在环境规制的约束下，企业消耗自然资源、排放污染物的支付费用增加了生产成本，一定程度上降低了企业的最终生产率，对经济总量造成不利影响。也就是说，环境规制强度的提升致使企业需要支付额外费用以达到节能减排的目的，增加的环境成本挤占了企业的生产利润率，减少的能源消耗和环境污染尚不足以弥补国民经济损失，继而导致生态效率下降。二是“创新补偿说”。其核心为“波特假说”：即在动态模型假设下，适当的环境规制促使企业投资于环境技术改造创新，其产生的创新补偿弥补甚至超过了环境成本，在减少环境污染的同时增加经济产出，提升了产业的国际竞争力。三是“综合论”。冯斐（2020）以京津冀地区为例进行研究，发现环境规制对区域生态效率的改善程度依赖于规制工具的选择，并且惩罚型环境规制工具对于区域生态效率提升更为明显。王瑶（2021）研究发现，在能源贫乏区，能源禀赋对生态效率有正向影响；而在能源丰裕区，能源禀赋对生态效率有负向影响。董会忠（2022）认为，环境规制对工业生态效率的影响呈“U”型，且科技研发水平越过一定门槛值后，环境规制对工业生态效率产生负向影响。

由此可见，环境规制对生态效率的正负效应可能共同存在。从内在机理分析，不同强度、类型的环境规制在不同区域、产业和市场主体等综合因素的共同作用下，对生态效率的影响效果也会产生差异。基于以上分析，提出研究假设 H1：不同类型的环境规制对生态效率的

作用效果有所差异，可能存在非线性相关关系。

3. 技术创新与生态效率

学者们关于技术创新与生态效率之间是否存在直接关系的研究相对较少。罗良文（2017）认为绿色技术创新是提高我国生态效率的重要途径，但目前我国绿色技术创新对生态效率的促进作用偏低。刘云强（2018）以长江经济带城市群为例进行研究，发现在整体层面和下游地区，技术创新对生态效率存在显著的正向作用。但也有个别研究得出不同的结论，杨红娟（2016）的研究发现，环境规制对生态效率产生影响时，技术创新的作用不能有效体现。由此可见，一般情况下，技术创新对经济增长和污染减少起着正面的积极效应，并通过这两条路径作用于生态效率。基于以上分析，提出研究假设 H2：技术创新对生态效率发挥正向积极作用。

三、研究设计

（一）计量模型

1. 空间自相关检验与空间权重的设定

实证中常用 Moran's I 指数考察变量的空间相关性，取值在-1 和 1 之间，显著为正表示存在空间正相关，显著为负表明空间负相关，其定义式表示如下：

$$Moran's I = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_{ij} (Y_i - \bar{Y})(Y_j - \bar{Y})}{S^2 \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_{ij}} \quad (1)$$

其中， $S^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2$ ，为空间权重矩阵，本文参考罗能生（2016）等对空间权重

矩阵的设定，考虑地理距离权重矩阵 W^d ，同时以地理相邻权重矩阵 W^c 、经济距离权重矩阵 W^e 和经济地理空间权重矩阵 W^f 作为对比。

（1）地理距离权重矩阵 W^d ， $W_{ij}^d = 1/d_{ij}, (i \neq j)$ ， $W_{ij}^d = 0, (i=j)$ ，其中 d_{ij} 是省会城市的地表直接距离，将两地直接距离的倒数作为空间权重矩阵，相比地理相邻矩阵能够更为充分地考虑到地理距离接近但不相邻的两个城市间可能存在的相互影响作用。

（2）当两省份相邻时，地理相邻权重矩阵 $W_{ij}^c = 1, (i \neq j)$ ，否则 $W_{ij}^c = 0, (i = j)$ 。

（3）经济距离权重矩阵 $W_{ij}^e = 1/|\bar{Y}_i - \bar{Y}_j|, (i \neq j)$ ， $W_{ij}^e = 0, (i = j)$ ，其中， \bar{Y}_i 为第 i 个

省在 2006-2019 年间经 GDP 平减指数平减后的地区 GDP 平均值。

(4) 经济地理空间矩阵由地理距离权重矩阵 W^d 和经济距离权重矩阵 W^e 合成， $W_{ij}^f = W_{ij}^d \cdot W_{ij}^e, (i \neq j)$ ， $W_{ij}^f = 0, (i = j)$ ，主要综合考虑经济和地理因素对空间单元的影响。

表 6-1 空间自相关检验结果

| 年份 | W^d | | W^c | | W^e | | W^f | |
|------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | Moran' s I | Z 值 |
| 2006 | 0.1833 | 5.9293 | 0.4238 | 4.2592 | -0.0375 | 0.0386 | -0.0312 | 0.4283 |
| 2007 | 0.2247 | 6.7106 | 0.4609 | 4.0187 | 0.0692 | 1.1846 | 0.1492 | 1.6037 |
| 2008 | 0.2033 | 6.2247 | 0.4812 | 3.9984 | -0.1047 | 0.7748 | -0.0975 | 0.8824 |
| 2009 | 0.1766 | 5.7425 | 0.3974 | 3.2843 | 0.1394 | 1.6638 | 0.2117 | 2.2984 |
| 2010 | 0.1806 | 5.8824 | 0.4011 | 3.5734 | 0.0274 | 0.8643 | 1.0207 | 1.2554 |
| 2011 | 0.1662 | 5.3964 | 0.2273 | 2.9483 | 0.1048 | 1.5063 | 1.9827 | 2.0842 |
| 2012 | 0.1924 | 6.0025 | 0.3128 | 3.3489 | 0.1304 | 1.6238 | 0.2005 | 2.1003 |
| 2013 | 0.2056 | 6.3041 | 0.3995 | 4.0934 | 0.1248 | 1.4072 | 0.1724 | 1.9203 |
| 2014 | 0.2248 | 6.5336 | 0.3724 | 3.4519 | 0.1754 | 2.1755 | 0.2507 | 2.5135 |
| 2015 | 0.2441 | 6.9167 | 0.4224 | 3.7089 | 0.1836 | 2.3076 | 0.2618 | 2.6164 |
| 2016 | 0.2583 | 7.1025 | 0.4318 | 3.9023 | 0.1546 | 1.9346 | 2.4147 | 2.3927 |
| 2017 | 0.2339 | 6.8993 | 0.4708 | 4.3784 | 0.1937 | 2.4194 | 2.3948 | 2.2984 |
| 2018 | 0.2563 | 7.0936 | 0.4573 | 4.4821 | 0.1846 | 2.2036 | 2.5857 | 2.4417 |
| 2019 | 0.2647 | 7.3347 | 0.4129 | 4.1943 | 0.1507 | 1.8824 | 2.6485 | 2.6019 |

表 6-1 的空间自相关检验结果中，除了 2006 年和 2008 年外，其余年份 Moran' s I 均显著大于零，说明四者无论是在地理空间或经济水平上都具有强正相关性。据此判断，生态效率、环境规制和技术创新均具有显著的空间外溢性，需要建立空间计量模型以实现更优估计。

2. 模型构建

为检验投资型环境规制和费用型环境规制与生态效率之间的非线性关系，引入投资型环境规制 (ER1) 和费用型环境规制 (ER2) 的二次项 $ER1^2$ 和 $ER2^2$ ，同时加入技术创新 (RD) 的

二次项 RD^2 ，验证技术创新对生态效率的正效应是否稳定。另外，在不同环境规制影响下，随着研发投入的进一步增加，这两者对生态效率的作用效果有可能会发生一定的变化，因此引入了技术创新与环境规制的交互项（ $RD*ER1$ ）和（ $RD*ER2$ ）进一步讨论。构建模型如下：

$$EE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ER1_{it} + \alpha_2 ER2_{it} + \alpha_3 RD_{it} + \alpha_4 ER1^2_{it} + \alpha_5 ER2^2_{it} + \alpha_6 RD^2_{it} + \alpha_7 RD * ER1_{it} + \alpha_8 RD * ER2_{it} + \alpha_9 X_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

考虑到生态效率可能的时滞效应，将滞后一期的 $EE_{i,t-1}$ 纳入模型，构建动态空间面板模型如下：

$$EE_{it} = \beta_0 + \gamma EE_{i,t-1} + \rho(W \cdot EE)_{jt} + \beta_1 ER1_{it} + \beta_2 ER2_{it} + \beta_3 RD_{it} + \theta_1(W \cdot ER1)_{jt} + \theta_2(W \cdot ER2)_{jt} + \theta_3(W \cdot RD)_{jt} + \beta_4 ER1^2_{it} + \beta_5 ER2^2_{it} + \beta_6 RD^2_{it} + \theta_4(W \cdot ER1^2)_{jt} + \theta_5(W \cdot ER2^2)_{jt} + \theta_6(W \cdot RD^2)_{jt} + \beta_7 RD * ER1_{it} + \beta_8 RD * ER2_{it} + \theta_7(W \cdot RD * ER1)_{jt} + \theta_8(W \cdot RD * ER2)_{jt} + \beta_9 X + \theta_9(W \cdot X)_{jt} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中， X 为一系列控制变量， μ_i 和 ε_{it} 分别表示个体固定效应和误差项。

（二）变量说明

1. 生态效率（EE）

在借鉴杨红娟（2016）等人研究基础上，本文选取地区 GDP 作为衡量经济效益的产出指标（期望产出），“三废”排放作为衡量环境污染的产出指标（非期望产出），土地消耗、水资源消耗和能源消耗作为资源消耗的投入指标，就业人数和固定资产作为社会投入指标构建生态效率的指标体系，并采用 DEA 模型进行计算，区域生态效率评价体系具体见表 6-2 所示。

表 6-2 区域生态效率评价体系

| 一级指标 | 二级指标 | 三级指标 | 指标说明 |
|------|--------|--------|----------|
| 投入指标 | 生态资源消耗 | 土地资源消耗 | 城市建设用地面积 |
| | | 水资源消耗 | 用水总量 |
| | | 能源消耗 | 能源消耗总量 |
| | 社会投入 | 劳动力投入 | 就业人数 |
| | | 资本投入 | 固定资产 |
| 产出指标 | 经济发展总量 | 地区经济总量 | 地区 GDP |

| | | |
|--------|---------|---------------------|
| 生态环境污染 | 废水排放 | 工业废水排放总量 |
| | 废气排放 | 二氧化硫排放量 烟（粉）尘排放量 |
| | 固体废弃物排放 | 一般工业固体废弃物产生量 |

2. 环境规制 (ER)

目前,很多学者从不同的角度对环境规制的概念及测度进行了研究,本文将环境规制划分为投资型环境规制 (ER1) 与费用型环境规制 (ER2)。参考徐圆 (2014) 的研究选取工业污染治理投资额作为投资型环境规制的衡量指标,参考孙玉阳 (2018) 的研究选取排污费征收额作为费用型环境规制的衡量指标。

3. 技术创新 (RD)

选用研究与开发费用 (RD) 作为技术创新的衡量指标。

4 控制变量

城镇化率 (UR), 选用城镇人口总数占户籍人口总数的比重进行衡量; 产业结构 (IND), 选用第三产业占地区 GDP 的比重进行衡量; 对外开放 (OP), 选用货物进出口总额占地区 GDP 的比重来衡量; 政府干预 (GV), 选用各地区财政支出占地区 GDP 的比重进行衡量。

本文选择 2006-2019 年我国 30 个 30 个省份 (港、澳、台以及西藏除外) 为研究样本。以上数据来源于历年的《中国统计年鉴》、《中国环境年鉴》、《中国科技统计年鉴》、《中国城市统计年鉴》、《中国能源统计年鉴》。部分缺失数据通过插值法处理。

四、实证结果分析

表 6-3 分别给出了传统 OLS 面板回归模型和地理距离、地理相邻、经济距离和经济地理空间距离四种权重矩阵下的空间杜宾模型的回归结果。

表 6-3 实证结果

| 变量 | OLS | SDM | | | |
|------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| | | W^d | W^c | W^e | W^f |
| EE_{t-1} | -0.3124*** (-3.24) | -0.2062*** (-2.78) | -0.1994** (-2.33) | -0.1566** (-2.24) | -0.1538* (-1.82) |
| ER1 | 0.0747 (0.32) | 0.0724 (0.54) | 0.0778 (0.41) | 0.0733 (0.82) | 0.0749 (0.62) |

| | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ER2 | -0.4124** (-2.32) | -0.2471* (-1.71) | -0.2161* (-1.52) | -0.3964*** (-3.22) | -0.4224*** (-3.11) |
| RD | 1.9224*** (3.82) | 0.9118** (2.11) | 1.0335** (2.41) | 0.9274* (1.83) | 0.8034** (2.01) |
| ER1 ² | -0.1933 (-0.49) | -0.1882 (-0.72) | 0.1627 (-0.63) | -0.1772 (-0.92) | -0.2237 (-0.99) |
| ER2 ² | 0.3724*** (3.24) | 0.2966** (2.44) | 0.2706*** (2.72) | 0.3066*** (3.34) | 0.3127*** (3.33) |
| RD ² | -0.6908 (-1.88) | -0.3293 (-0.84) | -0.1035 (-0.29) | -0.0937 (-0.11) | -0.1127 (-0.53) |
| RD*ER1 | 0.0987 (0.66) | 0.1033 (0.82) | 0.0833 (0.74) | 0.0912 (0.69) | 0.1124 (0.91) |
| RD*ER2 | -0.3022*** (-2.91) | -0.2991*** (-3.23) | -0.2774*** (-3.06) | -0.2066** (-2.27) | -0.1907** (-2.51) |
| UR | 0.7064*** (3.62) | 0.2047 (1.02) | 0.1097 (0.32) | 0.3194 (1.03) | 0.2746 (1.08) |
| IND | -0.2753*** (-3.12) | -0.1027*** (-3.09) | -0.2188*** (-3.75) | -0.1127*** (-2.99) | -0.1226*** (-2.97) |
| OP | 0.0927 (0.57) | 0.0845 (1.26) | 0.1047 (1.45) | -0.0018 (-0.01) | 0.1943 (0.29) |
| GV | -0.9238** (-2.26) | -0.7239* (-1.89) | -0.2384 (-1.03) | -1.4763* (-1.72) | -1.0384* (-1.77) |
| W • EE _{t-1} | | -0.3776*** (-3.37) | -0.2963** (-2.24) | -0.3324** (-2.28) | -0.1947* (-1.52) |
| W • ER1 | | 0.2033 (0.76) | 0.1963 (0.24) | 0.4166 (0.92) | 0.3024 (0.71) |
| W • ER2 | | 1.0766 (1.32) | 0.7224 (0.89) | -0.1024 (-0.31) | 0.0927 (0.28) |

| | | | | | |
|----------------------|-----------|-----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| W • RD | | 4.4158*** (3.52) | 3.1933** (2.54) | 2.7384*** (3.33) | 4.0139*** (3.55) |
| W • ER1 ² | | -0.3992 (-0.41) | -0.2773 (-0.82) | -0.3294 (-1.17) | -0.2933 (-1.02) |
| W • ER2 ² | | 0.2018 (0.39) | 0.1126 (0.41) | 0.0993 (0.29) | 0.1064 (0.27) |
| W • RD ² | | -2.9337*** (-4.72) | -3.1944*** (-5.27) | -2.4875** (-2.45) | -3.1948*** (-4.23) |
| W • RD*ER1 | | 1.9238** (1.97) | 0.9284*** (2.69) | 0.8736 (0.91) | 1.0784 (1.72) |
| W • RD*ER2 | | -2.0847*** (-3.37) | -1.1847*** (-2.65) | -0.9484 (-0.82) | -0.7462 (-1.12) |
| W • UR | | 1.0384 (0.91) | 0.7364 (0.75) | 0.9006 (0.86) | 0.8031 (0.99) |
| W • IND | | -0.1929* (-1.84) | 0.1024* (1.45) | -0.2948** (-2.14) | -0.1049** (-1.92) |
| W • OP | | 0.2746 (-0.21) | 0.0934 (0.18) | -0.1474 (-0.41) | 0.4623 (0.99) |
| W • GV | | 2.0384 (0.84) | 1.3094 (0.92) | -1.4858 (0.89) | 0.9485 (0.91) |
| R ² | 0.8724 | 0.9137 | 0.9206 | 0.9224 | 0.9187 |
| corr-squared | 0.8025 | 0.7226 | 0.6773 | 0.6709 | 0.6518 |
| Log-L | -119.6065 | -29.0994 | -52.1784 | -49.6552 | -47.3184 |

滞后一期的生态效率 EE_{t-1} 回归系数在传统回归和四种权重矩阵下的空间回归中均显著为负。生态效率具有“时间惯性”，上一期经济、环境状况为当期发展奠定基础，但考虑到生态效率受经济和环境两方面共同作用，以经济产出为导向的测算过程本身一定程度上忽略了资源消耗和环境破坏的影响，经济增长部分抵消了资源环境消耗对生态效率的负面作用，上一期的资源环境消耗与当期的效率值负相关。

生态效率的空间滞后项系数显著为负,说明上期生态效率在空间距离上具有较强的负向溢出效应,也就是说,邻近区域上期生态效率值越高,本地区当期的生态效率越差。其原因在于,邻近省市经济发展需要占用大量资源,当区域内资源消耗不足以支撑发展时则会就近取材,对本区域的资源产生挤占效应,从而削弱本区域当期的经济增长;另一方面,由于自然资源消耗在短期内是不可逆的,因此资源挤占效应将进一步限制本区域下一期的生态效率的发展,由此形成上期生态效率在空间距离上的负向溢出现象。

在两种回归模型中,投资型环境规制(ER1)的一次项、二次项系数与其空间滞后项系数均不显著,表明投资型环境规制与区域生态效率之间无确定性关系,即投资型环境规制对生态效率并无明显改善作用;费用型环境规制(ER2)的一次项系数为负,二次项系数为正且通过了1%的显著性检验,说明费用型环境规制与生态效率之间存在倒“U”型关系,假设H1成立。

两种环境规制及其二次项系数的空间滞后项系数均不显著,说明在空间回归中环境规制不存在溢出现象,从侧面反映我国财政分权程度较高,地方政府在环境治理战略的选择上具有相互独立性,实施策略无明显互动,自主性较强。

在两种回归模型中,技术创新(RD)的一次项系数均显著为正,二次项系数不显著。与大多数研究结论一致,技术创新与生态效率正相关,先进生产技术推动提高资源运用效率,改变企业落后的生产方式,减排技术降低生产过程末端污染物的排放,减轻生产活动对生态环境的破坏。在四种空间权重矩阵下技术创新(RD)空间滞后项的一次项系数显著为正、二次项系数显著为负,说明当某地区研究与开发费用越过拐点后,技术创新的正向溢出则会转变为负向挤占。这是由于市场经济条件下,资源有限、资本逐利,当某一地区的资金投入大于邻近地区时,有限的资源就会流向价格更高的地方,从而产生挤占效应。

技术创新与投资型环境规制的交互项(RD*ER1)系数不显著,与费用型环境规制的交互项(RD*ER2)系数显著为负;前后两者的空间滞后项系数在地理距离和地理相邻权重矩阵下分别显著为正和为负。这说明在投资型环境规制(ER1)本身失效的情况下,单靠增加研发投入并不能弥补环境规制的失效性,不会对生态效率的提升产生协同作用;其空间滞后项系数显著为正,说明在投资型环境规制失效的情况下,技术创新的正向溢出作用仍然存在,本区域研发投入的增加可以带动相邻区域的生产技术水平,从而提高区域的生态效率水平。假设H2成立。

控制变量方面:城镇化率(UR)在传统面板回归中与生态效率正相关,但在空间模型中

结果并不显著；产业结构（IND）、人口密度（PD）、政府干预（GV）与生态效率显著负相关，贸易开放（OP）与生态效率无明显作用关系。

五、研究结论与政策建议

本文基于 2006-2019 年期间我国 30 省市相关数据，构建 OLS 传统面板回归模型和 SDM 空间杜宾模型，实证检验环境规制、技术创新与生态效率的相互关系，研究发现：（1）不同类型的环境规制对生态效率的作用方向和影响程度不同。投资型环境规制对生态效率无明显改善作用；费用型环境规制与生态效率呈倒“U”型关系。（2）技术创新显著提升生态效率，并存在空间溢出。投资型环境规制本身失效时，单靠增加研发投入无法对生态效率产生协同作用；费用型环境规制与技术创新同时增加，促进资源要素合理优化配置。

根据上述实证结果和结论，提出以下政策建议：

一是弱化历史行政区划，促使城市群生态建设协同效应的产生和发展。积极发挥生态效率高值区的正向溢出作用，通过生态规划、环境治理、技术交流等方面的区域合作，促进邻近区域的资源要素合理配置，优化工业经济结构，发展城市化的同时注重提高公民文化素质修养，推进生态文明进程。

二是完善中央及地方政府的财政预算体系。中央政府可通过增加节能环保资金在专项转移支付中所占比重，补偿地方政府在环境保护性支出中的正外部性，激励地方财政支出结构的调整；地方政府通过财政预算确保环境保护专项支出的投入力度，形成生态保护的硬性约束机制，保障环保类财政资金规范高效使用。

三是深入实施创新驱动发展战略，充分发掘创新潜力。地方可通过财税补贴、政府采购等方式激励企业增加研发投入，企业高层推进人才技术引进、强化自主知识产权、增强研发改造力度等战略实施，促使生产管理部门明确减少资源消耗和污染排放的重要性，以此推动产业技术、企业管理和市场产品等创新体系建设，促进科技成果转化。此外，还要充分发挥技术创新与环境规制的协同作用与其自身的空间溢出作用，促使企业形成创新补偿机制降低环境成本，从要素、投资驱动转向创新驱动，促进科技资源跨区域优化配置。

六、参考文献

- [1] Testa F, Iraldo F, Frey M. The effect of environmental regulation on firms' competitive performance: the case of the building & construction sector in some E

-
- U r e g i o n s [J] .Environmental Management, 2011, 92 (9): 2136-2144.
- [2] 苗苗, 苏远东, 朱曦, 等. 环境规制对企业技术创新的影响——基于融资约束的中介效应检验[J]. 软科学, 2019 (12): 100-107.
- [3] Liu CJ, Ma CB, Xie R. Structural, Innovation and Efficiency Effects of Environmental Regulation: Evidence from China's Carbon Emissions Trading Pilot[J]. Environmental and Resource Economics, 2020, 75 (4): 741-768
- [4] 徐菁鸿. 环境规制的技术创新效应及其异质性研究——基于中国 271 个城市数据的实证检验[J]. 生态经济, 2020 (01): 154-160.
- [5] 王锋正, 郭晓川. 环境规制强度对资源型产业绿色技术创新的影响——基于 2003—2011 年面板数据的实证检验[J]. 中国人口·资源与环境, 2015, 25(S1):143-146.
- [6] 苏昕, 周升师. 双重环境规制、政府补助对企业创新产出的影响及调节[J]. 中国人口·资源与环境, 2019, 29 (03): 31-39.
- [7] 石华平, 易敏利. 环境规制与技术创新双赢的帕累托最优区域研究——基于中国 35 个工业行业面板数据的经验分析[J]. 软科学, 2019, 33 (09): 40-45.
- [8] BARBERA A J, MCCONNELL V D. The impact of environmental regulations on industry productivity: Direct and indirect effects [J]. Journal of Environmental Economics & Management, 1990, 18(1):50-65.
- [9] 冯斐, 冯学钢, 侯经川, 霍殿明, 唐睿. 经济增长、区域环境污染与环境规制有效性——基于京津冀地区的实证分析[J]. 资源科学, 2020, 42(12):2341-2353.
- [10] 王瑶, 陈怀超. 能源禀赋、环境规制强度与区域生态效率[J]. 生态经济, 2021, 37(09):161-168.
- [11] 董会忠, 闫梓昱, 辛佼. 环境规制对工业生态效率的影响机理研究——人力资本与科技研发的双重调节[J]. 华东经济管理, 2022, 36(03):1-11. DOI:10.19629/j.cnki.34-1014/f.210630012.
- [12] 罗良文, 张万里. 区域绿色技术创新效率对生态效率的影响分析[J]. 湖北社会科学, 2017(03):69-78.
- [13] 刘云强, 权泉, 朱佳玲, 王芳. 绿色技术创新、产业集聚与生态效率——以长江经济带城市群为例[J]. 长江流域资源与环境, 2018, 27(11):2395-2406.
- [14] 杨红娟, 张成浩. 企业技术创新对生态效率提升的有效性研究[J]. 经济问题, 2016(12):71-76
- [15] 徐圆. 源于社会压力的非正式性环境规制是否约束了中国的工业污染?[J]. 财贸研究, 2014, 25(02):7-15.

-
- [16] 孙玉阳, 宋有涛, 王慧玲. 环境规制对产业结构升级的正负接替效应研究——基于中国省际面板数据的实证研究[J]. 现代经济探讨, 2018(05):86-91.

第七章 走出寿险业长期价值增长的“微笑曲线”—— ——低利率环境下寿险公司产品策略研究

宋振兴⁹

【摘要】当前全球美国、欧洲、日本等发达经济体进入零利率时代，从国际保险业实践看，在利率下行周期，寿险公司面临的利差损风险加大，部分国家寿险市场甚至陷入“破产潮”，对寿险公司稳健经营形成严峻挑战。在我国利率长期下行背景下，寿险公司必须要加快产品策略调整，同时需要在渠道、运营、投资、服务等方面做适应性改造，支持产品策略落地，实现在低利率环境下韧性增长。

【关键词】低利率；寿险公司；利差损；资产负债管理；产品策略

一、引言

当前，寿险业正在走近一场危机。2020年初，新冠肺炎疫情肆虐全球，疫情防控导致全球经济出现深度衰退，逼近危机边缘，为挽救经济增长，避免发生大规模经济危机，发达国家央行下调基准利率，扩大基础货币发行，短时间内为市场输入大量流动性，支持宏观经济度过眼前的困难。但大规模货币通胀将推进利率走低，推高风险资产价格，为下一场金融危机埋下隐患。低利率是金融风险之源，纵观20世纪以来全球六次金融大危机¹⁰，四次都与货币超发、利率下降有关。1980年以来全球主要经济体利率持续下降，引发杠杆水平大幅提升、资产价格泡沫、加剧金融体系脆弱性，金融危机爆发间隔从此前7年1次提升到2年1次，影响深远的大危机明显增多，对金融环境造成剧烈冲击。

二战结束以来，寿险业发展与宏观经济和金融市场走势关联性增强，从上世纪80年代以来的历次金融危机看，金融危机成为导致寿险公司破产的第一大风险。比如，上世纪80年代末，美国垃圾债市场崩盘，美国 Executive Life Insurance 面临高额利差损，引发大规模退保，公司破产。上世纪90年代末，日本市场泡沫破碎，市场利率大幅下降，引发日本8家寿险公司（5家相互制、3家股份制）破产。2008年金融危机爆发，日本大和生命，荷兰 ING，美国 AIG 相继剥离寿险业务。近十年，多家美国寿险公司开始出售本国寿险业务，或者退出寿险市场，转身成为专注资产管理或健康险业务的公司。

把视线拉回国内，90年代寿险市场曾遭遇严重的“利差损毒丸”。年金险从香港和美国

⁹ 宋振兴，男，注册会计师，中国人民保险集团股份有限公司战略管理部主管，对外经济贸易大学经济学硕士研究生，研究方向：保险公司战略管理，寿险经营策略。联系方式：18513050866

¹⁰ 全球六次金融大危机分别是2020年美国流动性危机，2008年次贷危机，1997年亚洲债务危机，20世纪90年代日本资产价格泡沫破灭，20世纪80年代拉美债务危机和20世纪30年代美国大萧条。

引入大陆市场后，为了吸引客户，寿险公司纷纷推出承诺收益率在 6%-10%之间的年金险和终身理财产品。1996 年到 1999 年，央行连续降息，1 年期定期存款利率从 10.98%降到 2.25%，在此期间销售的高预定利率保单都成为寿险公司挥之不去的沉重包袱，虽然没有像国外一样出现寿险公司破产事件，但中国人寿和平安人寿存量利差损包袱直至今今天还没有消化完毕。2015 年以来，以原安邦保险和华夏人寿为代表的资产驱动负债型公司大行其道，依靠高成本、短期限的业务迅速做大做强，但随着近年来我国持续推进金融去杠杆，打破债券刚兑，推进利率换锚，市场利率下行，风险逐渐暴露，原安邦集团被重组，华夏人寿被接管。这仅仅是在利率下行初期已经遭遇到风险事件，从海外经验可以预计，受全球性货币通胀影响，国内市场利率将持续走低，如果我们还意识不到低利率对寿险经营带来的巨大风险隐患，前所未有的危机会不断迫近。

二、利率环境变化对寿险业发展形成主要风险

利率是借贷资金的价格，市场利率根据金融市场供求变化，围绕潜在生产率波动。寿险产品作为一种金融产品，利率是重要的经济变量，这就决定了寿险业发展与金融市场发展密切相关。二战结束后特别是 70 年代以来，随着寿险公司进入投资和财富管理产品市场，寿险业金融属性不断增强，寿险业发展与金融市场走势相关性持续增强，呈现出俱荣俱损顺周期特征。

（一）寿险业发展与金融市场关联度与日俱增，表现出较强的亲周期性

国外寿险业经历过完整经济周期，百年发展历程展现了寿险业与金融市场从不相关到相关、关联性由弱变强的过程。

现代寿险业发展初期，寿险产品以死亡保障功能为主，与利率变化关系不紧密，寿险业发展更容易受战争、自然灾害等因素影响。19 世纪末 20 世纪初以来，居民保障程度低，保险公司主要销售定期和终身寿险产品，主要是防范死亡风险，这个阶段寿险发展与宏观经济、金融市场并未展现密切的关联性，与自然灾害、战争导致的人口变化对寿险需求影响更大更直接。比如 1918 年西班牙流感，导致了约 1.1 亿美元的索赔，夺去了 2000 万至 4000 万人的生命，对寿险公司经营带来极大冲击，但这也唤醒了居民对保障的需求。20 世纪 20 年代，随着个人消费、收入、生产和城市化推进，寿险销售额猛增，直至大萧条前，新单销售额达到创纪录的 200 亿美元。反观在大萧条期间，由于寿险公司存量业务以保障型产品为主，同时主要投资于保守的长期债券、房地产和抵押贷款，美国 350 家保险公司中只有 20 家（占比 5.7%）进入了破产管理程序，相反，在 25733 家州和国家银行中有 4000 多家（占比 15.

5%) 银行倒闭, 给储户造成约 13 亿美元的损失, 与保险公司形成鲜明对比。可以看出, 这个阶段宏观经济和金融市场波动对寿险公司影响有限。

二战以来, 寿险产品储蓄投资功能增强, 储蓄投资型产品成为寿险产品创新的主阵地, 也成为寿险公司保费盈利增长的主力军, 寿险业与金融市场关联度与日俱增。二战后到 20 世纪 60 年代末, 总体经济繁荣和战后婴儿潮时期人口结构的变化极大提升了寿险产品的总需求, 此外, 雇主提供的团体人寿保险和政府提供的保险出现, 使消费者将眼光从长期寿险产品转向提供长期投资的产品。20 世纪 70 年代, 西方国家普遍陷入滞胀, 高利率的持续, 加上金融监管的放松, 加快了寿险公司的产品创新, 80 年代开始, 万能保险和可变保险在美国市场上出现, 极大的满足了投保人的投资理财需求。旨在吸引投保人的利率敏感型保险产品的兴起引起了若干影响, 首先, 这些产品给寿险业, 特别是年金市场带来了显著的增长, 投资型产品占比上升。其次, 改变了消费者对个人寿险和个人年金的看法, 寿险产品从主要的收入保护工具转变为主要用于投资目的的工具, 增强了寿险产品对市场和经济波动的敏感性。再次, 增加了独立账户的使用, 使许多寿险公司的利润来源转向了手续费收入。最后, 改变了寿险公司的财务风险状况, 除传统的死亡风险外, 投资风险也包括在内, 经营策略多样化。这也决定了寿险市场与金融市场的关联度越来越强, 增加了寿险业面临宏观经济疲软、不确定性和市场波动的风险。比如, 从 1930 到 1990 年代, 全球的名义利率进入一个上升周期, 尤其是 70 年代滞胀时期, 最高曾经达到 14% 左右, 同时寿险业也经历了一个扩张周期, 以美国为例, 寿险业保费从 70 年代 220 亿美元上升至 90 年 770 亿美元年均增速高达 6.5%。而 1990 年代以后, 随着全球经济进入下行周期, 经济危机爆发频率变高, 利率开始走低, 降到目前 2% 以下, 寿险业也进入发展下行周期, 增长放缓, 比如美国寿险业 2000 年-2018 年, 年均增速仅有 0.8%, 利润下降, 甚至出现风险和危机, 以最严重的的 2008 年金融危机为例, 12 家寿险公司宣布破产, 保险公司资产减值高达 6000 亿美元, 降幅高达 8.7%。由此可见, 寿险行业金融属性不断增强以后, 利率下行成为寿险业经营风险的一个预警器, 只要面临利率下行, 寿险公司都必须提高警惕, 防范风险。

(二) 利率变化的主要影响因素及对保险业务发展的风险挑战

利率是信贷资金的价格, 一定程度上也是经济社会发展的晴雨表, 是潜在 GDP 增速的直观反映。从长周期看, 全球的实际利率水平是不断下行的, 反映出经济社会和金融业不断发展成熟, 交易成本越来越低。现实中, 利率波动是结果, 是包含了政治、经济、科技金融以及社会生态等诸多复杂因素影响作用的结果, 由近及远, 我们认为造成利率波动主要有四方

面的原因。

一是金融周期，由于货币供应量变化，造成利率的短期波动。利率短期急剧波动往往会给寿险业带来利差损风险。短期利率大部分是对央行货币政策的直接反应，金融危机爆发频率增加，为了重振经济，西方发达国家采取量化宽松的货币政策，短时间内驱动利率快速下行。在利率短期快速下行阶段，投资收益明显下降，负债端调节定价利率存在刚性，因此存量业务会产生巨大的利差损风险，寿险公司往往面临投资收益下降和利差损扩大的双重打击，这就造成了保险公司盈利的波动性加大。以日本为例，广场协议后货币贬值，同时利率上升，经济出现泡沫化，寿险公司发展进入爆发期，销售大量高预定利率的保单，20世纪90年代日本经济泡沫破灭，GDP增速持续下滑，甚至降至-1.1%，为刺激经济发展，日本央行1991-1995年9次下调利率（由6%降至0.5%），1999年又启动零利率政策，利率骤降引发寿险业巨大利差损，1999-2000年间，大型保险公司利差损失约3000-7000亿日元，中型保险公司损失约1000亿-2000亿日元，这为日本寿险业破产潮埋下了巨大的危机。

二是经济周期，经济本身有循环过程。经济有时候受政策影响，会呈现出震荡波动的行情。在下行周期，寿险业需求下降规模停滞不前，抗风险能力减弱。经济周期交替主要受生产力水平的影响，而生产力的提升是一个持续的过程，需要企业对设备进行更新和再投资，这种周期波动以设备更替和资本投资为主要驱动因素，设备更替和投资高峰期时，对资金需求提升，利率水平上升，经济快速增长，设备投资完成后，利率进入下行通道，经济也随之衰退。在经济上行周期，居民可支配收入提高，对保险产品需求上升，尤其是投资储蓄意愿增强，对投资型产品和长期储蓄型产品需求提升，寿险业会进入扩张上升阶段。在经济下行周期，居民对投资储蓄性产品需求明显减弱，容易造成保险公司业务增长加剧波动，寿险公司规模停滞不前，会出现集中退保，现金流风险加剧，抗风险能力减弱。比如日本90年代以后陷入“失去的十年”，处于经济衰退周期，保险需求减弱，退保高峰，人身险总保费十年间持续下降，年复合增长率约为-3.6%

三是人口周期，顾名思义，人类社会自身的周期性变化造成利率的波动。人口老龄化往往伴随经济衰退，低利率风险与长寿风险交织，寿险业稳健经营难度加大。人口周期影响经济增长的动力机制包括供求两端，在供给端，通过人口数量和质量两方面影响劳动力、资本、技术三大生产要素继而影响经济。人口数量方面，劳动年龄人口变化影响劳动力供给和资本积累，劳动力城乡转移影响劳动力供给和劳动生产率；人口质量方面，人力资本积累影响创新和技术进步。在需求端，通过生命周期不同阶段消费行为影响经济。比如美国20世纪50

-60年代婴儿潮长达18年，带动劳动力增长，这段时期经济上行，利率上升；日本20世纪50年代至70年代，高素质劳动力供应充足，带动实际GDP平均增长率高达9%，1968年成为经济第二大国，名义利率也处于6%较高水平；德国在1950-1965年，移民潮和婴儿潮也带来丰富劳动力，经济增长中枢达到7%，利率水平维持稳定，10年期国债收益率中枢在7%左右。相反，随着人口增长放缓，人口老龄化加重，经济出现衰退，利率不算探底，比如美国20世纪80年代以后，65岁及以上人口占比2000年以来明显加快，从12%上升至16%，增长中枢下行至2%，利率持续下行40年；日本90年代以后出生率下降、社会老龄化加速，同时严格限制移民，导致面临严峻的劳动力短缺，1993年至2019年日本实际GDP平均增长率仅为0.9%，仅用7年耗尽政策空间，利率降无可降。劳动力供给减少，人口老龄化加深，对健康养老的需求提升，将深刻影响寿险业现有的业务结构和经营模式。低利率风险和长寿风险交织，年金产品尤其是长期的年金产品风险加大，长寿风险与重疾发生风险叠加，健康险赔付压力加大。这对寿险公司保持稳健经营带来极大挑战。

四是技术周期，也称“康波理论”，是最长的周期，认为科学技术是生产力发展的动力，因此生产力发展的周期由科学技术的发展决定。科学技术的发展往往颠覆或重构寿险公司的商业模式和经营规律。在长周期尺度上，以创新性技术变革为起点，第一阶段是繁荣期，在此期间技术不断颠覆，经济快速发展，接着进入衰退期，经济增速明显放缓；衰退期之后是萧条期，经济增长缺乏动力，最后进入回升期，孕育下一次重大技术创新的出现。比如美国第三系科技革命，推动美国经济保持高增长，利率上升；日本1950-1973年TFP增长率平均为3.34%，迅速完成产业升级和现代化，帮助日本成为世界第二大经济体，利率升至6%较高水平。技术变革会给保险形态带来巨大甚至是颠覆性变化，场景更加聚焦、形态更加多元、责任更加碎片、定制更加灵活的产品会出现，消费者在互联网巨头的带动下对消费体验要求标准抬高，如果保险公司无法满足消费者需求，无法跟上数字化时代的步伐，保险公司会面临潜在进入者威胁。

（三）国际寿险公司应对低利率风险的有效方式

在风险管理理论中，消除风险的常用手段有风险降低、风险转移、风险规避和风险回避四种。虽然不同国家产生低利率的原因不同，进入低利率环境的路径和速度也不同，寿险业经营环境也不尽相同，但总结起来，主要还是以上四种基本的风险管理手段。

一是风险降低，加强资产负债管理，降低利差损风险。风险降低是指提前采取行动减少风险发生的概率或者减少风险事件发生产生的损失金额，把不利影响降低到可接受的临界

值，对寿险公司面临的低利率风险来说，就是通过资产负债管理将低利率风险降到企业可以接受的程度，这是有效应对低利率风险比较直接有效，也是寿险公司可以自行把控的方式。着力降低增量业务成本，以增量稀释存量利差损风险。面对利率下行，主要国家往往会首先下调定价利率，比如日本 1990 年-2013 年，行业 7 次下调预定利率，从 1985-1990 年的 6%，一路下调至 2013 的 1%，德国等欧洲国家也不再签发具有保证收益的产品，通过低成本的增量业务增长，稀释存量业务利差损风险。加强存量业务管理，防范利差损风险积累和爆发。虽然增量业务增长可以在一定程度上稀释存量业务的风险，但危机中的极端情况往往来源于存量业务的风险积累，日本 20 世纪 90 年代初形成的利差损在 2000 年左右才集中爆发，如果日本能够通过十年窗口期将存量利差损风险降低，也不会出现大量寿险公司破产时间。对于存量高风险的业务，一方面是稳住投资端收益，确保覆盖负债端成本，尽量不产生利差损，比如美国在利率下行周期过程中仍保持 4% 以上的投资收益率，有效防范了存量保单的利差损风险；另一方面通过产品创新为客户提供更有竞争力的产品，置换原有的高成本产品，比如德国、美国部分公司都采取这种方法，一定程度上减轻了存量高风险业务规模。

二是风险转移，把利率风险转移给客户。风险转移是指设法将风险的后果连同应对的责任转移到他方身上，对于寿险公司来说，应对低利率最有效的办法就是不再销售具有保证收益的产品，将利率风险转移给客户。比如美国，寿险产品与资本市场挂钩关联性越来越密切，最开始出现的是万能险，具有一定的保障功能和较低保证收益，后来开发出投资型万能险，投资属性更强，2000 年以后出现指数型万能险，与不同资本市场指数挂钩，完全将利率风险转移给客户。英国 90 年代以前以分红险为主，随着个人养老金产品的发展，寿险产品逐渐向低保证的投连险产品转换，目前投连险整体占比接近 50%，整体保证收益只有 1% 左右，利率风险很低。国外客户对保险投资理念认识比较清楚，因此接受非保证收益的产品。另外，美国、英国等国家资本市场发达，各类投资型产品种类丰富，也为风险转移的实施提供了操作基础。

三是风险规避，用非利差收益对冲低利率风险，确保公司盈利稳定。面对低利率风险，一些寿险公司回归保障本源，不在利差上作文章，转而追求死差费差，回归到终身寿险、定期寿险、健康险等业务领域，以其他利源收益覆盖利差损，减少利率波动对公司财务水平的影响。采取这种做法的主要是以日本为代表的东亚文化圈国家。日本人口预期寿命长，人口老龄化程度高，癌症发病率高，对个人健康更加重视，因此为健康险等保障型产品发展带来机遇，目前保障型业务在总保费重占比 40% 左右，因此日本形成以死差和费差为主导的利源

结构，1999-2002 年，尽管利差继续亏损（-60%以上），日本寿险业实现了较大的死差和费差益，其中死差益贡献超过 120%，而费差益贡献超过 40%，更高时候为 50%，三差合计仍能保持正值。

四是风险回避，转战进入非寿险或者资产管理领域。更极端的情况是，有的公司看空寿险业未来发展，认为随着市场利率的走低、风险发生概率的提升、业务增速的放缓，寿险业务也有可能成为未来寿险公司亏损的根源所在，寿险商业模式和经营模式已经过时，未来不具有超过市场预期的商业价值，为提高资本效率，转而进入 ROE 更高的新领域。比如宝互助保险集团 2018 年将旗下人寿公司出售，专注于财产险领域。2017 年 6 月底，美国领先的寿险公司 MetLife 宣布剥离其在美国的全部寿险业务，转交给在 2016 年成立的新公司 Brighthouse Financial 经营。荷兰国际集团（ING）在美国的业务分部 Voya 也于 2019 年开始出售个人寿险业务，未来将专注于退休计划、投资管理、员工福利等高增长、高回报、轻资产的业务。

（四）对我国寿险公司应对利率风险的借鉴与启示

寿险业低利率风险的实质是寿险公司资产负债不匹配的外在表现，负债端成本如果随着利率同步下行，寿险公司完全可以成功化解低利率风险，2000 年以后日本寿险业平稳发展，已经展现了寿险公司在长期低利率环境中健康发展的实践。从短期看，应对低利率风险可以靠资产端的优化，提高投资汇报，应对低利率风险；但从长期看，如果低利率持续，必须从负债端进行改革，才能适应利率波动。虽然海外寿险业没有找到应对低利率非常成功的经验，但在寿险业不景气的情况下，仍出现了一些长盛不衰的优秀公司。

坚持客户为先。利率下行伴随着经济下行，客户收入减少带来支付能力明显下滑，同时经济波动又使居民对健康、财富安全的需求被激发，因此成熟寿险企业通常会面向客户需求，在产品形态、缴费形式和业务模式上进行创新，在数字化时代更明显的表现为根据客户需求，提供更加模块化、定制化的产品，为客户提供解决方案，延长业务增长曲线。比如二战后日本大力推行月缴、月缴工资直接扣款，利用“低成本、高杠杆”的口号吸引了众多客户，月缴方式发展至今，成为日本寿险业最主要的缴费方式，保费贡献率约 70%。美国根据社会经济发展情况，不断推出细分领域产品，比如针对小儿麻痹症的产品、先天性疾病险和居家护理险等。国内比如太平人寿，顺应居民财富收入变化，进行营销节奏切换轮动，将“开门红”营销模式调整为“季季峰”。

坚持回归保障。寿险公司只有顺应客户保障需求，才能实现持续稳健增长，增强抗风险

能力。目前比较明确的方向有两个，其一，就是回归保险保障，摆脱低利率影响；其二，就是与利率贴身捆绑，发展利率可变型产品。比如明治安田生命人寿保险公司，始终将保障型产品作为公司发展重点，强调稳定的利源结构，2004年明治安田利差损为-991亿日元，死差、费差分别为4152亿、636亿日元，合计基础利益为3797亿日元，2011年完全解决了利差损这一重大历史遗留问题。安联寿险专注于理财型产品，但从一战、二战时期就通过降低保单支付红利应对利率下行风险。2019年安联集团非刚兑型年金贡献新业务保费折现值超过60%，内含价值在无风险利率下降50个基点条件下风险敞口由2012年的14%缩减到2018年的1%。

坚持长期理念。寿险是长期经营的行业，如果用短期思维经营，容易忽略长期风险的积累，导致战略动作变形，因此寿险公司只有确立长期经营思维，穿越周期才能形成稳定的盈利模式。比如友邦保险，近几十年来虽然根据具体的外部环境把不断调整优化发展战略，但战略内核从来没有发生变化，就是聚焦价值增长，深耕大中城市高净值客户，发展高素质代理人队伍。即使在2015年左右内地寿险行业跃进式发展的阶段也没有动摇友邦既有的节奏。所以友邦近十年来虽然净利润指标受宏观经济影响波动较大，但营运利润、内含价值等长期指标十几年来长期稳健增长，推动公司市值持续提升。再如日本富国生命人寿，在90年代其他寿险公司大肆发展高成本业务时，未急于扩大业务规模，专注业务质量，维持财务稳健。富国生命在财务目标上，不是以新保单总量考核，而是要求降低退保率，并在“三差”中保持盈利，独立于市场的策略让富国平稳度过低利率的冲击。

坚持因地制宜。产品路线的选择具有前提条件和路径依赖，以及要素禀赋的选择，尤其是受本国医疗和养老政策的影响。比如英国，医疗保障体系发达，居民购买健康险的意愿不强，主要是一些高端医疗，因此健康险不发达，而老龄化程度加重同时税收优惠，因此发展成为以养老金产品为主的市场。美国没有实施全民医保，以商业健康险为主，因此美国寿险市场除了年金险占据半数市场份额外，健康险占比大约接近30%。德国政府鼓励重疾险、长护险等保障型险种发展，因此健康险占比也超过20%，同时政府鼓励养老，养老金占绝大多数。

坚持产销适配。产品策略需要有渠道承接，因此渠道与产品变革往往亦步亦趋，体现出较好的适配性。比如，英国寿险市场以投连险为主，主要是个人养老产品，寿险公司主要依靠产品的多样性和投资的稳健性来吸引客户，这对销售人员素质和能力剔除更高要求，因此传统的代理人队伍逐渐萎缩，逐步向独立经纪人尤其是金融顾问转型。目前英国购买长险的

客户中，向独立顾问购买占比 71%左右。美国代理人由专属代理人向独立代理人转变，随着投资理财保险需求的逐步升级，万能年金等产品出现刺激了保险需求，催生了专属代理人之外的独立代理人、独立经纪交易商等中介机构，而专属代理人由于只能销售一家公司的产品限制，无法通过对比分析为客户选择产品，因此占比逐步下滑。日本以健康险为主的第三领域保费快速增长，占比从 1985 年的 7.2%增至 2018 年的 38%。健康险产品复杂，日本消费者安全意识高，比起代理人招徕和硬性销售，更加倾向于主动消费，因此销售多家保险公司产品的代理店兴起，90 年代末代理店向专业化、大型化趋势发展。

二、未来我国利率环境变化对寿险业经营的影响

从国外寿险市场发展经验来看，寿险的发展本质上是寿险公司通过产品创新，具体包括产品形态、缴费形式和业务模式等方面的创新来迎合宏观经济下“市场新业态”，即利率下行寿险公司利差损风险加大，及新业态下“客户新需求”的过程。因此，我国寿险公司在低利率环境下重新设计产品策略时，应当从供给侧和需求侧两端考虑，既要合理预计我国未来利率下行趋势和速度，产品形态和定价利率适应中长期利率变化，又要考虑低利率环境下客户消费需求变化，研发适销对路的产品。

（一）我国中长期利率曲线呈平缓下行态势，对寿险业的短期冲击力有限。

虽然低利率环境对寿险公司经营产生巨大颠覆，但是寿险公司面临的真正挑战来自高利率环境向低利率环境的过渡，利率下行越快，风险越大。如果利率缓慢下行，可以留给寿险公司更多负债端调整的时间，有效化解和应对低利率风险。如果利率快速下行，利差损风险快速暴露，给寿险公司操作的空间有限，容易导致寿险公司经营出现危机。完成向低利率环境的过渡并对产品进行调整后，寿险公司就能在低利率环境中成功运营，日本寿险业的事例证明了这一点。因此合理预期我国利率未来走势，对寿险业发展至关重要。

我国中长期利率下行压力犹存。中国国债收益率较为平稳，截至 2020 年 5 月 8 日，十年期国债收益率 2.6%，名义利率尚处于正常利率区间，但剔除通胀后，实际利率近年来呈现下降趋势。究其原因，从经济基本面看，当前国内宏观经济面临三重压力，经济下行压力加大。国内利率市场化改革已经进入后半程尾声，在经济下行以及短期结构性通胀与中长期通缩风险的双重压力下，通过降准、减税等财政工具稳定了国内总需求和整体经济形势，但从中长期来看，实际利率与名义利率整体上看是在下行的。从人口结构看，根据日本等国家实际情况及有关研究表明，人口老龄化程度加深，会一定程度上遏制社会总需求，继而影响宏观经济潜在增长，会使利率长期保持低位。我国人口红利因素已经接近尾声，根据“七普”

数据，与 2010 年相比，我国劳动年龄人口减少 4000 多万人。从外汇市场看，在国内市场加速对外开放的大趋势下，不论是进出口贸易，还是对外商投资的吸引和使用，稳定的人民币汇率环境无疑是一项必要和重要的前提条件。国际金融市场利率下行，人民币汇率升值压力加大，为了实现“稳外汇”“稳外贸”的政策目标，国内利率下行压力犹存。从金融市场改革看，为了平衡好稳增长和防风险之间的关系，在推进结构性去杠杆过程中，要配合稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，这也在一定程度上决定了利率稳中下行的趋势。

同时，我国也有维持一定利率水平的基础。我国长期一定的经济增速保证了不会陷入超低利率甚至零利率泥潭。经济增长潜力决定经济体利率水平和基本走势。我国经济增速换挡，转向高质量发展阶段。积极应对人口老龄化和少子化挑战，鼓励生育；加快新基建布局，推进经济结构调整，构筑长期竞争优势；提出“两个循环”战略布局，畅通国内大循环，坚持不懈地深化改革，最大程度地提高社会生产力；促进国内国际双循环，持续推进更高水平对外开放，更快更深地融入经济全球化进程。这些均保证了我国能够实现长期稳定的经济增长。根据相关研究，我国中长期潜在 GDP 增速在 5%-6%左右，高的时候 7%-8%，低的时候 4%-5%。这决定了我国利率水平不会像欧美国家一样降到超低利率或零利率的水平。稳健的货币政策决定了我国中长期利率是温和平缓的下行速度。过度依赖货币政，更早更快陷入超低利率，独立自主、审慎使用货币政策，延缓利率下行速度。中国的货币政策坚持稳健的取向，保持广义货币 M2 和社会融资规模的增长速度和名义 GDP 的增长速度大体上相当、大体上匹配，坚决不搞“大水漫灌”。比如新冠肺炎疫情爆发后，央行并没有像发达国家央行一样实施宽松的货币政策，而是坚持金融服务实体经济的根本要求，不断完善结构性货币政策工具体系，创新运用结构性货币政策工具，精准滴灌，有效支持疫情防控和经济社会发展，加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，取得了较好效果。

由此看，我国未来的利率将保持缓慢温和下行走势，不会出现日本、美国利率急跌的状态¹¹。同时，监管近年来出台系列政策，包括压缩高负债成本的中短存续期业务规模，将长期年金产品的责任准备金评估利率上限从 4.025%下调至 3.5%等，已经开始引导行业提前应对低利率带来的风险，因此我国寿险业面临的低利率风险整体处于合理可控的区间。

（二）在利率下行过程中我国寿险市场将出现新变化

按照庞巴维克的观点，“利率是一个国家文化水平的反映”，格林斯潘在《动荡的世界：

¹¹ 长期利率中枢从 3%降至零利率，美国用了 17 年（2003-2020），德国 12 年（2004-2016 年），日本 7 年（1995-2002 年）。

风险、人性与未来的前景》中的论述也印证了这个观点，认为利率是当下经济社会、金融市场等发展成熟度的反映。低利率环境往往伴随着经济社会、金融市场、人口结构、科学技术的成熟，在这样的环境下，寿险市场发展会根据新的环境出现新的特征。

一是低利率下居民保险消费特征将发生显著分化。低利率环境往往伴随宏观经济长期低速增长，居民收入两级分化加大，普通民众对保障需求增加；房地产、金融资产等价格被推高，配置价值下降，寿险产品兼具保障和储蓄功能，需求将会进一步释放。

首先，低利率可能导致收入分配的两极分化，中低收入群体的保障性需求增加。从发达国家经验看，长期低利率会造成过度消费、制造业外移、产业空心化，造成制造业工人失业，中产阶级比例缩减，贫富差距加剧。据美国商务部普查局统计，1981-2014年，美国1%高收入户占总收入的比重由11.1%上升至20.2%，全部住户收入基尼系数由0.41升至0.48，距离贫富差距“警戒线”0.4越来越远。中低收入群体基本保障覆盖范围减少，会加大对保障型产品购买。更关注财富的保值增值，因此投资型产品也是重点发展方向。利率下行伴随着经济下行，客户收入减少带来支付能力明显下滑，同时经济波动又使居民对健康、财富安全的需求被激发。其次，长期超低利率环境推高金融资产价格，储蓄投资型保险产品配置价值提升。长期低利率会推高房价、股价等资产价格，导致居民其他领域的财富效应减少，所以客户被动储蓄需求增加，具有长期储蓄理财型的保险产品需求会进一步提升。再次，居民对健康养老需求增加。低利率往往与老龄化和高疾病发病率叠加，客户对健康养老保障需求提升，长寿时代，因此重疾、长护险等健康险产品以及养老保险产品受到追捧。以上因素决定未来保障型产品以及具有长期储蓄和养老功能的年金险产品是未来发展重点。

二是低利率环境下更具成本效益更直达客户的渠道得以发展壮大。利率下行伴随着经济下行，寿险公司面临较大的财务平衡压力，因此更加具有成本效益的渠道会发展更快。首先，以个险为主导的营销模式不会发生变化，但更加高效的营销手段会出现。受东亚文化圈影响，我国居民对保险产品的主动消费意识始终不足，因此在未来相当长的时间都需要营销员进行主动营销，所以个险渠道仍是未来最重要的渠道。但是随着客户对保险认可度提升，对营销员营销能力提出更高要求，因此高素质的营销团队是未来发展方向，同时会有一批人分流出去成为独立代理人或进入经纪公司，寿险公司与独立代理人和经纪公司出现竞合关系。同时，我国又是互联网发展最快的国家，在紧盯行业内竞争对手的同时，要关注行业外尤其是互联网巨头的渠道动作，积极探索新型的互联网渠道，为客户提供更直接高效的触发方式。

三是寿险业作为服务行业的属性特征越来越明显。在利率不断下行的过程中，一个明确

的趋势就是，寿险公司对客户的承诺收益越来越低，甚至会提供没有保证收益的产品，这完全打破了消费者对保险产品的传统观念。因此为了提升产品竞争力，寿险公司必须在“产品+服务”、“产品+体验”、“产品+科技”等方面下功夫，降低客户对产品收益的敏感性。首先，在寿险产品中嫁接医疗、健康等服务是构筑竞争力护城河最有效的手段，在长寿时代，医疗健康供需矛盾将长期存在，寿险公司借助自身在健康医疗产业链上的布局，加快产品与服务资源的融合，降低客户收益需求弹性。其次，客户对服务体验的要求越来越高，客户会拿在其他行业，比如餐饮和银行的同等体验尤其是数字化方面的体验要求保险公司，如果寿险公司不能跟上互联网时代的步伐，将会面临被边缘化的风险。

四是现代科技将极大提升寿险经营管理技术，数据化经营将成为下一个竞争分水岭。利率下降的过程中，寿险公司经营最大的特征就是财务、业务波动性加大。在传统的保险经营模式里，经营管控一般聚焦于承保和理赔两个环节，承保环节管控体现在精准定价，理赔环节体现在查勘定损，保险公司可以掌控的环节不多。但随着科学技术的发展，保险公司可以借助技术，全程参与保险经营的全流程，实现全方位的经营管控从而获得更丰厚的财务回报。比如利用大数据对客户行为特征和风险特征进行分析，实现个性化定价甚至是提供定制化产品；借助可穿戴设备对客户健康状况进行干预，降低风险暴露；通过 AI 等技术对客户流失和理赔欺诈进行预测管控；通过复杂的计算机模型和计算，实现资产负债的匹配。因此，在全面数字化时代，只有实现全面的数据化经营，才能建立起强大的经营管控能力，才能在复杂多变的经营环境中取得长期可持续的财务回报。

三、低利率环境保险业优化产品策略的主要思路

基于以上认识，我们认为，寿险公司在利率持续走低环境下实现高质量发展的关键，在于产品策略的调整，而产品策略调整需要以经济社会发展特征、行业竞争发展态势和寿险公司战略定位经营实力等为前提，同时需要在渠道、运营、投资、服务等方面做适应性改造，支持产品策略落地。具体来看，就是通过聚焦一个方向，坚持三个原则，推进三个阶段，提升长期价值创造能力，打造保险业高成长的微笑曲线。

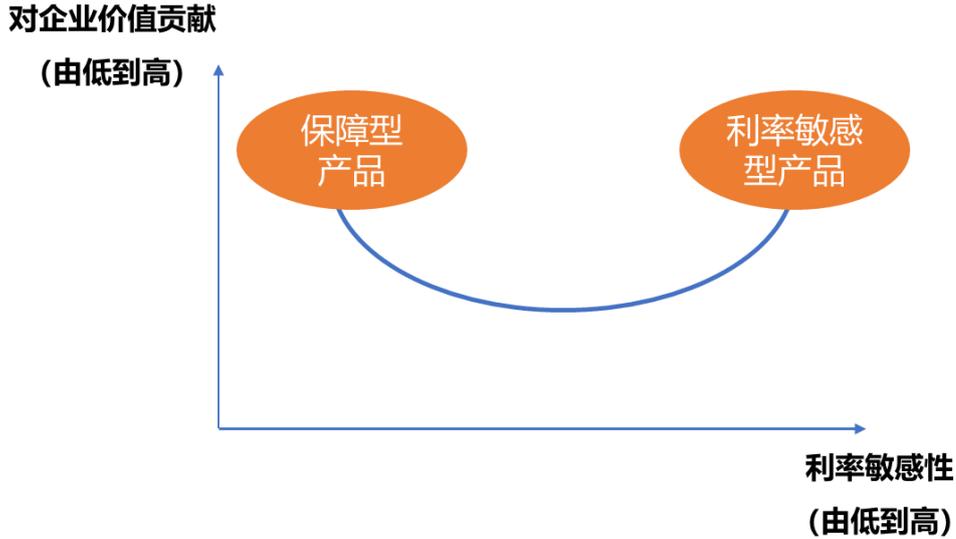


图 7-1：寿险业高成长微笑曲线

图释：低利率时代，发展与利率完全不相关的保障型产品或者发展利率高度敏感型产品，但是将利率变化风险完全转嫁给客户都可以给寿险公司带来价值。因此寿险公司发展路径会沿着曲线向两端发展，因此取名寿险业微笑曲线。

总体思路和目标路径：

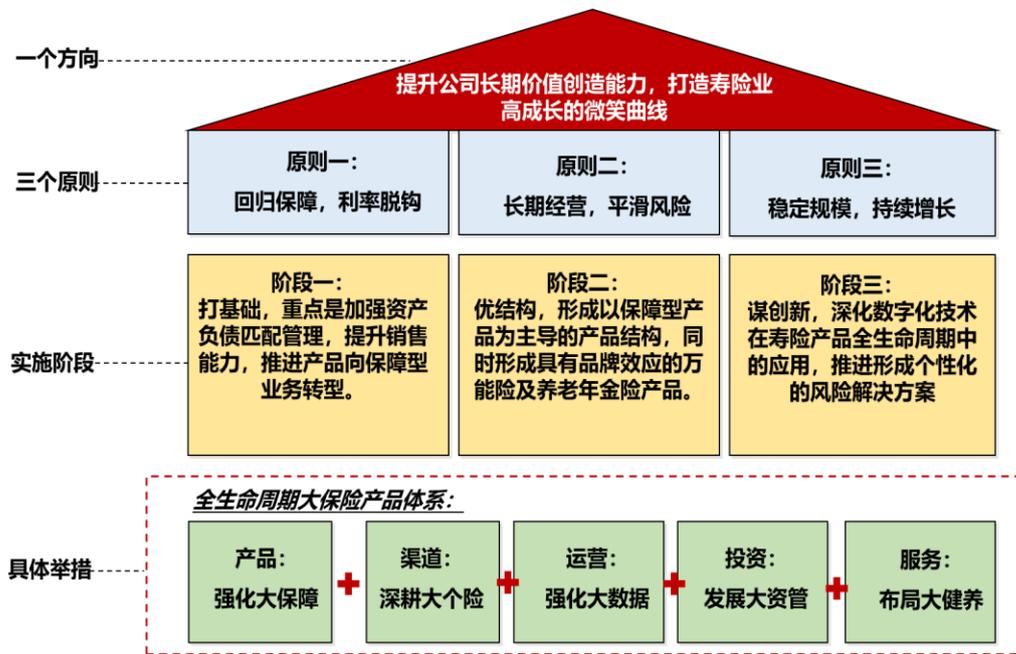


图 7-2：低利率环境保险业优化产品策略的主要思路

聚焦一个方向：统筹规模与价值的关系，聚焦产品创新，以客户为中心丰富寿险产品类型，优化期限结构、利源结构、渠道结构，围绕提升寿险公司的长期资源获取能力和长期价

值创造能力，打造寿险业高成长的微笑曲线，增强寿险公司在低利率环境下发展韧性，实现长期可持续发展。

坚持三个原则：一是回归保障，逐步降低低利率环境对寿险经营的影响，实现稳健发展；二是注重长期，树立长期经营理念，以客户为中心，平滑风险，减少外部扰动因素干扰，确保寿险公司可以穿越周期；三是规模增长，保证公司规模稳步提升，增强抗风险的实力。通过规模提升把股东高价值、渠道高佣金、客户高回报的“不可能三角”变为可能。

实现三大目标：通过产品策略优化，实现以保障型产品和长期储蓄型产品为主，投资型产品和短期储蓄型产品为辅的产品结构，达到规模 and 价值的平衡；通过产品创新，实现以死费差益和利差益均衡，管理费收入不断增加的利源结构，实现稳健的财务表现，抗风险能力得到长足提升；适应消费者需求变化，通过产品研发，引导渠道结构优化，实现个险、银保、团险、互联网渠道错位互补的渠道格局。

推进三个阶段：按照低利率的推进情况，紧盯利率走势，紧盯市场需求，着力提升能力，未雨绸缪推进产品变革，并以产品为牵引，推进渠道、运营、投资、服务等产品全生命周期配套变革。

第一阶段：打基础，重点是提升资产负债匹配管理能力和销售能力，推进产品向兼具规模价值的业务转型。大力发展死差益占比高的保障型产品，提高保障型产品占比，审慎开发高预定利率产品，尽量少开发终身分红的和终身保证利率的年金险产品，以增量优化存量。密切监控存量高预定利率产品风险，加强资产负债管理，控制存量业务风险。

第二阶段，优结构，形成以保障型产品为主导的产品结构，同时形成具有品牌效应的万能险，以及养老年金险产品。贡献死差益的保障型产品在寿险公司保费中占据主导，逐步降低对单纯利差益的绝对依赖，在市场上打造形成逐年迭代升级、销量长盛不衰的常青产品；同时适应客户财富管理需要，开发万能、养老年金险等产品，加大管理费收入，丰富利源结构。

第三阶段：谋创新，深化数字化技术在寿险产品全生命周期中的应用，推进形成个性化的风险解决方案。从传统的“以产品为中心”模式向“以客户为中心创造价值”的新模式进行转变。产品的创新与设计思路将来自于对消费者的洞察以满足其需求，并定期根据市场趋势进行动态调整；产品的销售环节将通过新技术实现多渠道的整合和精准营销；产品也将与服务模式紧密绑定，通过多渠道对客户进行全方位的触达，最大程度释放产品价值，为客户提供个性化的风险解决方案。

四、主要举措

打造在低利率时代有竞争力的产品体系，要突破传统的产品概念范畴，将产品内涵延展到“产品+渠道+运营+投资+服务”全产品生命周期上，提升承接寿险公司产品战略的能力，在整个产品链条上寻找差异化的竞争点，真正为客户交付有价值的产品，建立适应未来低利率趋势的产品体系。

（一）优化产品结构，强化大保障，逐步降低利率敏感性。聚焦保险产品回归保障，构建以保障性产品为主体，投资型业务为补充的产品新格局。

1. 重点发展保障型产品，积极调整产品结构及利源结构。一是加大保障型产品的开发力度，优化产品结构。虽然保障型产品也有保证收益，且目前市场定价利率也较高（3.5%），但可带来长期且来源丰富的利差益、死病差益、费差益，死病差益可以分散利差损风险，因此仍应作为发展的重点。将产品开发重心进一步转向保障型产品，加大产品研究、开发及推动力度，提升保障型产品数量与占比。在利润测试中进行利源分析研究，开发更多死病差益占比高的纯保障型产品。二是优化产品设计并合理确定发生率假设，提升死病差益。在产品开发中采用比较稳健的定价策略，在发生率方面采取合理的假设，随着产品迭代升级优化保险责任，确保产品价格和新业务价值率稳步提升，保证主力产品死病差益维持在一定水平。新旧重疾切换后，采用更先进的疾病定义以减少赔付，进一步优化定价假设，以创造稳定的死病差益。三是适当优化费用空间及结构，改善费差状况。保障型产品因可设计具有保障期间长、交费期间长的形态，且各保单年度预定费用率上限可由公司自主设定，平均附加费用率较高，可贡献较高的附加费用率。结合市场情况，通过优化产品附加费用率水平、调整首期预定费用率结构等方式，提升费用空间并引导优化费用结构。四是细分客户及业务需求，挖掘死病差益增长点。按地域、客群生命周期、收入水平、产品作用、队伍等多维度深入分析客户需求及渠道差异化需求，开发为特定客户群量身定制的产品，丰富保障型产品供给；加大终身寿险、定期寿险、意外险及护理险等多种类型保障型产品的研究及开发力度，不断丰富完善保障型产品体系。五是深入推进产品创新，增加产品利润来源并提升盈利能力。利用保险科技的作用，降本增效，提高产品盈利能力；通过优化服务，更好满足客户需求，提高产品竞争力，增加产品利润来源。主要措施：聚焦科技赋能及服务延伸，探索研究具有特色的“保险+服务+科技”的结合应用；追踪社会民生热点，研究开发能够覆盖保障缺口的产品，快速反应、把握市场先机。

2. 合理发展有一定保证利率的储蓄型产品，控制利差损风险。通过引入久期概念而非保

险期间，对不同久期产品制定不同策略，主要通过调整定价利率降低负债资金成本率、控制长久期产品销量、优化产品设计、加强久期及收益匹配管理等措施重点控制利差损风险及长寿风险。一是结合负债期限结构、资产久期及收益率等情况，合理设定定价利率标准，控制负债成本率。重点根据产品久期情况、产品设计类型、可配置的资产久期及收益率等情况，制定合理的定价利率设定规则，久期短的产品定价利率可高于久期长的产品，新产品按照设定的规则开发。密切关注市场利率及投资收益等情况，适时调整定价利率标准，严控产品定价利率。在售产品不符合定价利率设定规则的要逐步停售升级。二是对久期较长的产品，重点发展分红、万能险，通过客户收益的调节机制，合理分散利差风险。对中短久期的储蓄型，可开发普通型产品；对于久期较长的业务，可通过加大发展保证收益相对较低的浮动收益产品，如公司与客户共担投资风险的分红、万能险，一方面未来通过调整分红率和结算利率的机制，平衡不同经济周期下的风险；另一方面在短期内通过一定水平的分红和结算机制也提高了对客户的吸引力，提高寿险公司应对市场变化的灵活性与主动性。三是结合资产配置情况，合理控制较长久期产品销量。由于保障型产品负债久期较长，公司可通过控制储蓄型产品久期的方式来使整体负债久期控制在合理范围。为避免较长久期负债的利差损风险，需要配置较多安全性高的固收类资产，但考虑到过多配置国债等资产将牺牲公司投资收益率，并且此类资产规模有限，需结合资产负债匹配情况控制较长久期储蓄型产品的销量。

3. 提前研究并适时推出单费差益盈利模式产品。投连险、变额年金等英美热销产品，由于为非保证收益产品，其投资收益与投资风险均由客户承担，保险公司仅通过收取费用，依靠单费差益获取利润，在低利率环境下能够抵御利差损风险。考虑到监管规定经营投连险产品满3年后可开发变额年金产品，寿险公司可适时推出投连险，一是可以积累投连险开发及管理的经验；二是在监管出台相关创新试点产品规定时，能抓住机遇进行应对。在开发投连险初期，作为非主力产品先行在局部区域、特定渠道进行试点，等产品形态成熟后，在各个渠道放开销售。

（二）打造成本领先的高效销售体系，深耕大个险。队伍和产品相互适应的，销售方式是具有客户偏好，与产品特征密切关联。

表 7-1：寿险公司渠道策略图谱

| 渠道 | 渠道定位 | 主销产品 | 渠道策略 |
|------|---------|---------------------------------------|--------------------------------|
| 代理人 | 价值型渠道 | 保障型产品、长期储蓄型产品、复杂年金产品 | 为客户提供一揽子保险产品 |
| 银保 | 规模与价值平衡 | 趸缴产品、短期储蓄型产品、简单年金产品、投资型产品（指数型产品、投连万能） | 将银保产品打造成为客户财富管理配置的重要一环 |
| 互联网 | 客户引流渠道 | 短期医疗险、意外险、短期储蓄型产品 | 通过产品创新获取互联网客户，挖掘客户价值，推进向长险客户转化 |
| 专业中介 | 专业合作渠道 | 高端医疗、重疾、复杂年金产品 | 探索产销分离，降低公司成本 |

1. 个险渠道长期来看仍是寿险公司主要渠道，但发展内涵及多样性上要不断丰富。目前保险覆盖度不深，需要代理人主动型销售，强大的代理人队伍能够帮助公司对抗低利率带来的外部冲击。一是提升专业能力，未来产品多元化，产品的金融属性增强，产品复杂性提高，客户需求差异性提高，需要代理人具备更专业的能力。进一步提高代理人队伍的专业化定位，重新设计更具适应性的 O2O 培训体系。二是推进代理人分层，目前，队伍能力差异主要体现在产能和件均上，未来队伍能力的差异更多体现在覆盖人群上的差异。根据代理人能力差异将代理人进行分层管理，使用不同基本法，销售不同的产品，发展方向各有侧重，逐步推进扁平化管理。三是推进多样的团队形式，品牌团队、高端顾问营销和普通营销团队同时存在，会进一步分化所对应的产品战略，战斗小组型。这对公司对代理人的分类管理和精细化管理提出更高的要求。

2. 推进银保渠道高质量转型。银行是客户重要的消费场景，未来寿险产品金融属性不断增强，银保渠道仍然是重要的销售渠道。银保渠道要顺应未来低利率环境，增强产品形态演变的适配性。着力提升银行、保险合作的战略协同，银保合作主要是居于战略协同、利益共享及确保客户服务品质为基础，建立独家、长期的合作模式。着力提升银保产品对客户资产配置作用，将银保产品作为客户资产配置的重要组成部分，推进理财顾问，理财经理的营销模式，不仅销售年金，还要销售各类保险资管和养老金，突出长期储蓄功能和标准化的理财功能，形成一套专业化、智慧化的银保业务新模式，同时在产品设计上注意和银保理财产品

的差异化、互补性设计，充分发挥保险公司在长期储蓄和风险保障方面的优势；着力提升银保渠道价值创造能力，在与外部银行合作中，通过对银保机构或团队推动“标准控制、以收定支”模式，来激发机构、销售队伍的潜力。银保条线可以探索进行扁平化管理，依托金融科技力量，帮助客户经理提升产能及收入，提升客户经理的素质和技能，打造行业高产能精锐部队。着力提升数字化水平，“线上+线下”打造银保新模式，积极获取线上银保客户，通过科技赋能，完善业务流程，改善客户体验，协助合作银行为客户提供更好的保障和服务。

3. 积极探索低成本高效的新型渠道。一是创新推进线上销售。以互联网人身险监管办法出台为契机，积极与互联网巨头公司合作，加快互联网人身险专属产品创新研发，在市场上形成爆款产品、拳头产品，同时，推进自主渠道的网销产品发展。二是积极探索独立代理人模式。以独立代理人试点为背景，探索建立独立代理人队伍，通过招募和考核聚焦“独立代理人模式”，以更积极主动的姿态去迎接行业变化，寻求一条高质量发展之路。三是加强与专业中介结构合作。专业中介在销售方面有专业优势，未来市场占有率势必提升，积极加强与专业中介的合作，在产品和服务、在品牌共建和营销、在风控等方面加强合作，最大程度上实现合作共赢。

（三）加强产品基础管理，强化大数据，打造卓越的经营管控能力。

寿险产品具有长期性，尤其是在利率下降的周期中，经营不确定性增大，如果实际经营情况与预期假设出现较大负向偏差，会逐渐集聚风险。要通过大数据技术实现数字化经营，提升经营管控能力，通过卓越的经营管控获取确定的经营偏差。

1. 打造智能化产品管理平台，监控产品风险。如果实际经验明显劣于预期，要及时进行调整，防止风险敞口的不断扩大。以新冠肺炎疫情为例，国内很多保险公司都做到了迅速进行保险条款扩展、上线及对外宣传等系列操作。建立产品管理平台，提高产品开发和迭代效率，提升对业务端的支持，并为产品管理数字化、智能化奠定基础。

2. 打造全流程智能风控体系，积极获取死病差益。从日本的经验看，构建多元的利源结构最关键的是获取死病差益。未来我国寿险公司以保障型产品为主，死病差益也是寿险公司能否实现竞争优势的关键环节。通过现代技术打造全流程的风控体系，加强对客户支持客户风险定价和服务效率提升。完善构建客户维度的大数据，开展客户画像，洞察客户信息。事前，积极打造先进的核保技术，尝试加强与人行、公安、征信等部门合作，多方收集客户信息，准确把握客户风险特征，有效规避逆选择和道德风险；审慎定价，准确把握行业重疾恶化趋势，准确反映重疾率。事中，引入健康管理、健康咨询等加强健康干预，降低疾病发生

率。事后，加强与医院合作，控制医疗成本，智能闪赔，赔付数据定期回顾，检视风控效果，提升风险筛选能力。

3. 打造先知先觉洞察力，实现领先行业的保单品质。越是成熟的市场，越是存量市场的竞争。从日本和美国的经验看，头部公司比如 MetLife、生命人寿等制定了存量业务的专项战略，充分挖掘存量业务价值。目前国内寿险公司疏于对存量业务的管理，但近两年来新单业务增速明显放缓甚至出现负增长，因此寿险公司要未雨绸缪，提前谋划，加强对存量业务管理。要通过 AI 技术加强对新增营销员观察，防止虚假增员、套取费用现象发生，加强对自保件、互保件等损伤继续率等行为的监控；要通过大数据对消费者需求进行分析和洞察，为客户推荐适合的产品，减少客户退保，同时加强对客户行为的洞察，通过客户服务、客户投保产品转换等方式消除客户退保意图。通过打造先知先觉洞察力，不断优化退保率，提升保费继续率。

（四）加强资产负债管理，发展大资管，提升资产端投资能力建设。

要加快推动公司从传统的负债驱动资产管理模式向主动型的资产负债管理模式转变，实现“负债决定资产”和“资产引导负债”的“双轮驱动”，即一方面资产管理要适合于负债业务的转型，另一方面负债业务也要积极适应资产市场的变化。

1. 提高投资能力，稳定投资收益。从海外经验来看，即便是在经济增长不到 3%的城市经济体，险资的投资收益也可以维持在 4%以上。一是提升主动管理能力，实施积极资产配置策略。在战略性与战术性资产配置层面共同进行优化调整，根据利率在不同时期的走势动态调整资产配置结构，适应利率的中短期变化。二是主动寻找资产。在低利率环境下，保险公司寻求高收益的内在驱动和外部压力将非常大，保险资管机构需要不断强化投行功能，向主动开发项目和参与投资过程管理转变，从单纯的下游资金端向上游的资产端延伸，使自身设计出的金融产品与基础资产实现更有效的对接，缓解保险资金配置压力。三是通过长期资产配置拓展保险产业链，提升整体价值。利用保险资金期限长、体量大的优势，通过对医疗健康、养老、汽车、保险科技等领域的长期投资布局，提高负债端市场开拓、产品创新、客户服务、经营管理等方面的能力。四是加强信用风险管理，确保投资安全。提高信用风险定价能力，取得符合资产负债匹配原则下的超额收益。加强交易结构设计，建立符合监管要求的交易架构，通过产品结构创新、增信安排等确保投资回报的安全性。加强投后管理，通过对融资主体的持续跟踪和分析，尽早发现风险隐患，减少或消除潜在的投资风险。加强投资与信评人员的专业能力建设，及时跟踪持仓标的的信用变化。

2. 强化保险资产负债管理。在低利率环境下，寿险公司面临保险资金负债成本较高、资金运用收益下降的两难困境，如果资产端与负债端缺乏有效的联动，资产端对负债端的变化或负债端对资产端的变化采取被动接受的方式，而非对资产与负债进行统筹规划与管理，低利率环境会使寿险公司的经营风险进一步放大。完善资产负债协同管理组织架构体系。

完善由投资、精算、财务、销售和风控等部门紧密合作的资产负债管理治理架构是我国保险业亟待解决的现实问题。其中，资产负债管理委员会需要切实履行起负责监测资产负债错配风险、制定产品策略和资产配置策略等重要职责，自上而下指导资产端和负债端各部门的运作，将资产负债管理理念落到实处。建立资产负债协同管理机制，建立产品、销售、精算和资产管理部门之间有效协调机制；在负债管理部门与资产管理部门之间建立定期会议制度与资产负债报告机制等；完善资产负债管理考核机制；在产品的设计过程阶段充分听取投资端意见，增强资产端的话语权等。加强资产负债管理的信息化建设。通过信息化建设，有利于将资产端和负债端的信息进行实时整合、随时监测风险发生，同时有利于在利率、保费收入、定价、赔付率、资产波动率等参数变化下，动态调整和优化资产负债管理模型，提高资产负债匹配。

3. 多元化布局并优选风险收益相对确定的资产。在债券投资方面，保持利率债规模基本稳定，发挥稳定长期收益的基础性作用。基于利率长期趋于下行、中短期波动的判断，利率债整体维持中性配置，稳定组合久期；在利率向上震荡中寻找机会拉长久期，并在确保流动性安全的前提下应用杠杆对未到期现金流进行提前配置。信用债配置应严控信用风险，以配置高等级债为主，优选个券在去杠杆大方向未变的背景下，资质较弱的企业面临的现金流压力较大。加大配置高收益、长久期、信用风险可控的优质非标产品。在股权投资方面，以高分红策略作为权益资产的底仓盈利能力较强、经营业绩稳定、现金流充裕的高分红上市公司受利率下行的影响相对较小，表现更为稳定，要加大投资力度。另外，保险资金权益投资的战略性机会将蕴含在与中国经济转型方向相契合的、以消费和科技驱动的“新经济”中。在海外投资方面，结合相关管理政策，树立稳健审慎的投资理念，以服务国家战略需求为指引，策略性地开展境外投资。

（五）加强产品服务，布局大健康，降低客户对产品收益敏感度。

在消费升级大趋势下，客户差异化和特性化要求增多。但在严监管的情况下，对产品进行突破性创新空间有限，所以服务是未来差异化竞争和建立品牌的首要选择。构建“寿险+”产品体系，形成差异化竞争优势。要加快围绕客户的生活场景营造生态概念，打造寿险公司

的产品“+医疗健康、养生养老、教育服务”等场景，更好地满足客户的全方位、多场景的生活需求。

一是实施“产品+医疗”战略布局。充分挖掘新版《健康保险管理办法》落地后寿险公司可以发挥的空间要积极整合多元化健康保障产品、合作网络和延展服务，形成医疗服务、健康管理、药品福利和商业保险产品完全打通的管理式医疗业务模式。一方面通过购买服务或直接入股，获得标准化服务产品；另一方面向客户提供从健康管理、疾病诊疗到后期护理的一站式解决方案，满足客户个性化、全方位的健康保障和服务需求。

二是实施“产品+养老”战略布局，适应长期护理相关保险，促进医养结合。战略性布局，失能、半失能的护理院，提高医院的效率。寿险公司可充分围绕银发族的养老服务需求，通过投资设立小型高端医院或康复护理机构等，打通养、医、康、护产业链，以高品质养老社区和配套服务作为基础资源，研发保险产品与养老服务相对接的产品，形成“照护有社区、看病有医院、支付有保险”的“产品+养老服务”新生态。

三是实施产品+科技。需要主动拥抱新技术，通过实施“产品+科技创新”战略，实现数字化赋能。行业可通过加快对大数据分析、云计算、人工智能、区块链等前端技术的储备与布局，充分借助新科技应用提高产品在设计与功能上的创新能力，有效改善产品设计与用户旅程。比如和电商节的结合，微信朋友圈互动转发。借助数据分析取代投保时的体检，以客户信息与分析模型进行保险风险度量与预判，最大程度提升客户体验。借助数据模型/AI判断索赔并自助完成，提升风险控制和反欺诈能力。

五、参考文献：

- [1] 任泽平. 全球六次金融大危机：起源、导火索、传导机制、影响及应对[EB/OL]. 北京：泽平宏观，2020.
- [2] 叶朝辉, 谢永林. 浅析利率变动对我国寿险业务发展的影响[J]. 上海保险, 1997:14-15.
- [3] 陈得文. 发达经济体低利率的根源及启示[J]. 中国金融, 2020 (14): 83-85.
- [4] 孔月红, 雷生茂, 夏龙. 论寿险产品创新的风险及其管理[J]. 《武汉金融》, 2007 (4) :46-47.
- [5] 丁璐莎, 项峥, 郑伟厚. 低利率环境下安联集团保险资产配置应对策略研究与启示[J]. 中国保险, 2020 (01) :42-47.
- [6] 郭金龙. 保险:风险硬约束[J]. 新理财(政府理财), 2017 (06) :58-61.
- [7] 郭雯钰, 欧阳玉秀. 我国寿险公司在低利率背景下经营现状及发展对策研究[J]. 对外经贸, 2020 (06) :119-122.

-
- [8] 李涛. 我国非寿险公司资产负债管理研究——以破产风险预警模型的构建为例[D]. 西南财经大学, 2012.
- [9] 李鑫. 低利率环境下, 日本寿险资产配置和产品发展策略启示[J]. 上海保险, 2020(03):42-46.
- [10] 孙正华. 日本保险业破产潮危机对我国的借鉴和启示[J]. 上海保险, 2018(04):14-17.
- [11] 吴杰. 欧美保险巨头的资产负债管理经验及启示[J]. 中国保险, 2019(06):60-64.
- [12] 郗永春. 低利率挑战传统投资理念——保险资管公司应从“打猎”转向“耕种”[J]. 清华金融评论, 2020(01):77-79.
- [13] (美) 霍默, (美) 西勒. 利率史[M]. 北京: 中信出版社, 2010.
- [14] (美) 艾伦·格林斯潘. 动荡的世界: 风险, 人性与未来的前景[M]. 北京: 中信出版社, 2014.

第八章 土耳其的危机：输入性通胀，贸易赤字和货币崩溃

孔令恺¹²

【摘要】 本文回顾了土耳其近年来令人担忧的高通胀，贸易赤字和货币危机。指出本轮全球能源价格上涨进一步推高了土耳其贸易赤字和通货膨胀，土耳其较高的能源进口依存度限缩了其政策工具的使用。本文还叙述了经济通胀和货币贬值对土国宏观经济和市民生活的不利影响。本文还提及了该国的内部政治斗争。最后，结合土耳其的经验教训，提出了保障能源安全，促进制造业转型等政策启示。

【关键词】 土耳其经济，通货膨胀，能源安全，货币危机

一、引言

土耳其经济基础薄弱，产业升级缓慢，近年来被通货膨胀和货币贬值所困扰。俄乌冲突和世界疫情导致的能源价格上涨，推高了土耳其商品贸易和经常账户逆差，进一步造成货币贬值和通货膨胀。考虑到该国内部多维度的政治冲突和外部多变的环境，土耳其经济似乎走入了恶性循环。本文展示了土耳其近年的通胀水平，经常账户表现和汇率变动并分析原因。结合土耳其的经验教训，提出了保障能源安全，促进制造业转型等政策启示。本文还提及了该国内部的政党冲突。

二、土耳其通货膨胀和货币贬值

2021年10月份以来，土耳其货币里拉持续贬值，从10月份的1里拉兑换约0.75人民币，到12月中旬1里拉兑换0.39人民币，2个月间贬值幅度超过48%。截止2022年5月，里拉兑人民币汇率稳定在0.42左右。与此同时，土耳其国内出现严重的通货膨胀，根据Turkish Statistical Institute¹³官方统计，土耳其消费者物价指数（Consumer Price Index，下称：CPI）在2021年10-12月分别同比上涨19.89%，21.31%以及36.08%。2022年，随着俄乌冲突以及疫情延续导致的世界性粮食和能源价格攀升，土耳其3月份CPI同比上升61.14%，该数字在4月份进一步提高到69.97%，5月份达到73.50%¹⁴。相比之下，2022

¹² 孔令恺，土耳其伊兹密尔经济大学（Izmir University of Economics）政治学和国际关系博士生。曾在北京外国语大学，瑞士苏黎世大学获得经济学学士，经济学硕士学位。研究方向：土耳其政治经济学，政治理论等。（土耳其，伊兹密尔，35330）

¹³ Turkish Statistical Institute, Consumer Price Index (2003=100) (TURKSTAT), April 2022, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Statistics/Inflation+Data/Consumer+Prices>, 访问日期：2022年6月4日。

¹⁴ Al Jazeera, Turkey's Inflation Rate Soars to Almost 70 Percent, Al Jazeera Business and Economy News, 5 May 2022, <https://www.aljazeera.com/news/2022/5/5/turkeys-inflation-rate-soars-to-almost-70-percent-in-april>, 访问日期：2022年5月25日。

年 4 月我国居民消费价格指数（CPI）仅同比上涨 2.1%。

土耳其高达 70% 的居民消费价格指数（CPI）涨幅似乎是难以想象的。事实上，土耳其历史上经常出现极高的通货膨胀。进入 21 世纪之前的 20 年，土耳其政坛党派分裂严重，政府更换频繁，经济情况逐年恶化，CPI 和 GDP 平减指数均超过 50%。直到 21 世纪，伴随着世界经济的普遍繁荣，土耳其汇率和通胀才逐渐稳定。然而，世界能源价格的波动，以及缺乏竞争力的产业结构，导致了土耳其周期性的贸易逆差和经常账户赤字，从而给该国汇率稳定和维持通胀目标带来较高的不确定性。疫情的持续带来的世界原物料上涨，使得 2021 年以来土耳其通胀再起。土耳其在 1960 年，1971 年，1980 年，1997 年遭遇政变，以及 1993 年和 2016 年政变未遂之前，都伴随国内经济形势恶化和通胀的高企。考虑到下文将要提及的该国内部复杂的政治斗争，土耳其的经济形势有可能引发政治动荡。

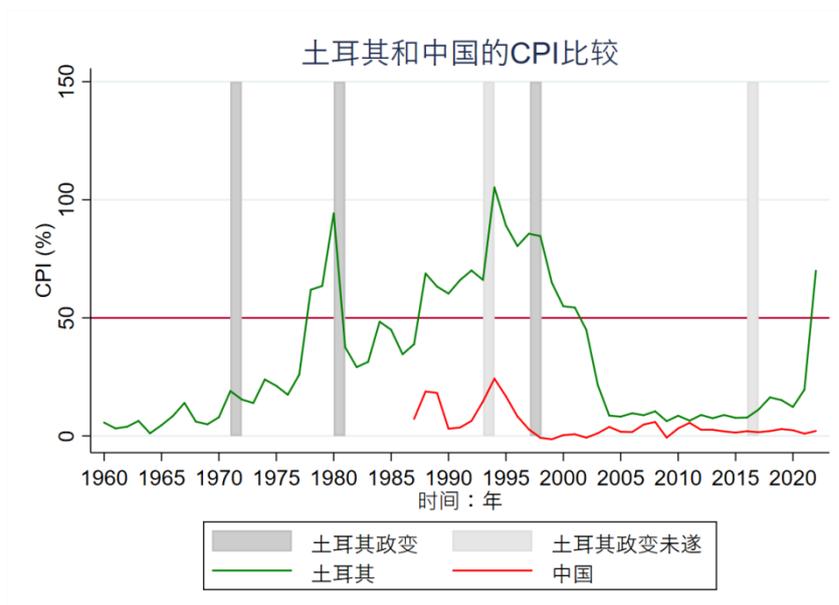


图 8-1：土耳其和中国的 CPI 比较，1960-2022（单位：百分比）¹⁵

¹⁵ 数据来源：世界银行数据库 World Bank Dataset（2022 年数据来自国家统计局，仅包含第一季度）。
CSV 数据文件：<https://api.worldbank.org/v2/en/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?downloadformat=csv>

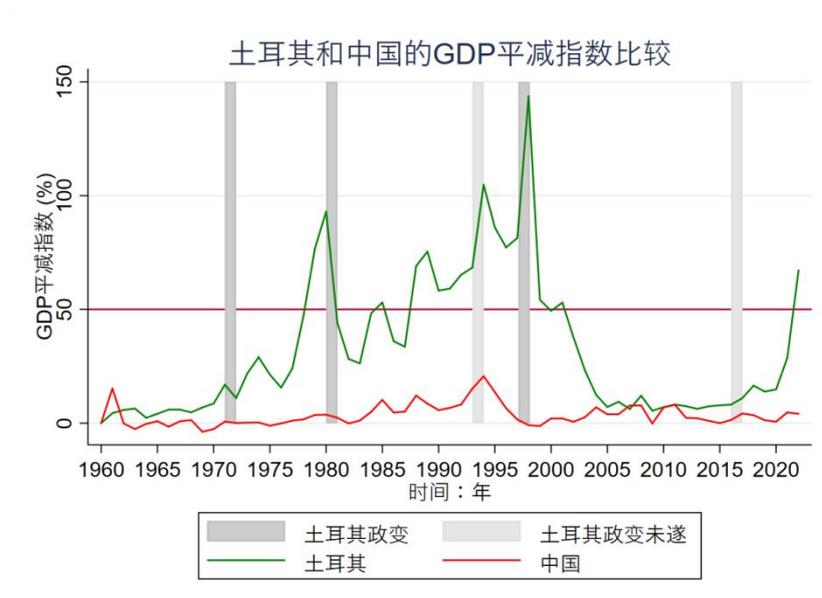


图 8-2：土耳其和中国的 GDP 平减指数比较，1960-2022（单位：百分比）¹⁶

笔者认为，疫情导致的全球供应链受阻，以及俄乌战争导致的能源价格提升进一步推高了土耳其的通货膨胀。长期来看，由于冬季旅游收入减少和以能源为代表的货物进口的增加，导致的土耳其周期性经常账户逆差，是该国持续性通胀和货币贬值的基础。本文还分析了土耳其的产业结构缺陷和政治政策的局限性。土耳其经济危机给我国政策带来以下启示：1. 多渠道保障能源安全，减少世界能源价格波动给本国经济带来的扰动。关注地区政治经济分析，保障我国贸易和投资的安全性。2. 提升工业品出口竞争力，推动产业结构优化升级。3. 警惕“贸易赤字-货币贬值-高通胀”的恶性循环。

二、土耳其经常账户逆差和能源进口

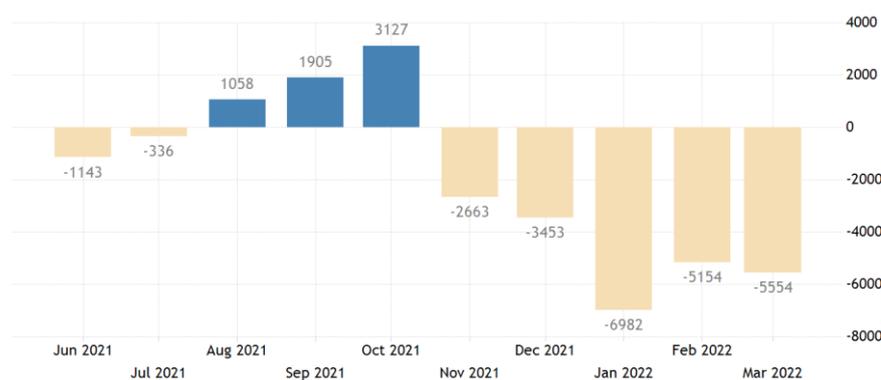


图 8-3：土耳其 2021 年 6 月-2022 年 3 月经常账户差额（单位：百万美元）

¹⁶ 数据来源：世界银行数据库 World Bank Dataset（2022 年数据来自国家统计局，仅包含第一季度）。CSV 数据文件：<https://api.worldbank.org/v2/en/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?downloadformat=csv>

图片资料来源: Trading Economics¹⁷; 数据来源于土耳其中央银行 (Central Bank of the Republic of Turkey)。

土耳其 2021 年 11 月经常账户出现逆差 26 亿美元, 并逐月扩大至 2022 年 1 月的逆差 69 亿美元。值得注意的是, 该国的经常账户差额存在周期性波动。通常在每年 8 月-10 月夏季旅游旺季, 随着该国的旅游收入增加, 以及能源进口的相对减少, 该国会短暂地录得经常账户顺差¹⁸。但进入冬季, 旅游收入的减少和能源进口的大幅增加, 使得该国的经常账户赤字不断扩大¹⁹。从图 4 我们可以看出, 该国的经常账户差额通常在年末迅速恶化, 并在年中逐步改善。但总体来说, 在过去的 5 年里, 土耳其大部分月份都录得经常账户逆差, 伴随着严重的通货膨胀, 以及持续下跌的汇率水平。

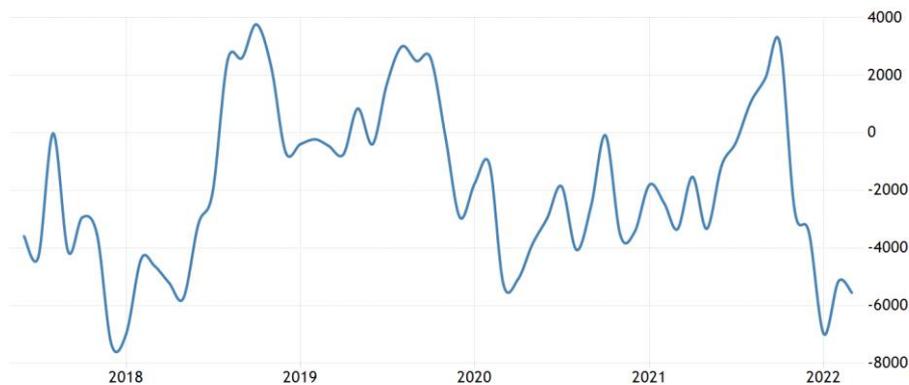


图 8-4: 土耳其 2017-2022 年月度经常账户差额 (单位: 百万美元)

图片资料来源: Trading Economics²⁰; 数据来源于土耳其中央银行 (Central Bank of the Republic of Turkey)。

能源进口金额的飙升, 是导致逆差的主要原因。2021 年 10 月土耳其能源进口金额比去年同期增加了 159%, 达到 54.2 亿美元, 占土耳其当月进口总额 222 亿美元的 24.4%²¹。俄乌冲突爆发后, 世界能源价格进一步攀升。布伦特原油期货合约价格从 2 月 24 日的 98 美元/

¹⁷ Trading Economics, Turkey Current Account, Tradingeconomics.com, 16 May 2022, <https://tradingeconomics.com/turkey/current-account>, 访问日期: 2022年5月25日。

¹⁸ Jan Lammersen, Turkey Current Account December 2021, FocusEconomics, 11 February 2022, <https://www.focus-economics.com/countries/turkey/news/current-account/current-account-deficit-widens-in-december-0>, 访问日期: 2022年5月25日。

¹⁹ Muhammet Mercan, Turkey: Current Account Deficit Slightly Widened in December, ING Bank, 11 February 2022, <https://think.ing.com/snaps/turkey-current-account-slightly-widened-in-december/>, 访问日期: 2022年5月25日。

²⁰ Trading Economics, Turkey Current Account, Tradingeconomics.com, 16 May 2022, <https://tradingeconomics.com/turkey/current-account>, 访问日期: 2022年5月25日。

²¹ Zeynep Beyza Kilic, Turkey's Energy Import Bill up 159.3% in October 2021, Anadolu Agency, 29 November 2021, <https://www.aa.com.tr/en/energy/finance/turkeys-energy-import-bill-up-1593-in-october-2021/34132>, 访问日期: 2022年5月25日。

桶最高上涨到月初的 127 美元/桶。2022 年 3 月，土耳其能源进口成本上涨了 156%，能源进口额增加到 84 亿美元，而土国该月贸易进口总金额为 309.5 亿美元。能源进口占比 27.14%，带动该月贸易逆差同比飙升 76.7%²²。

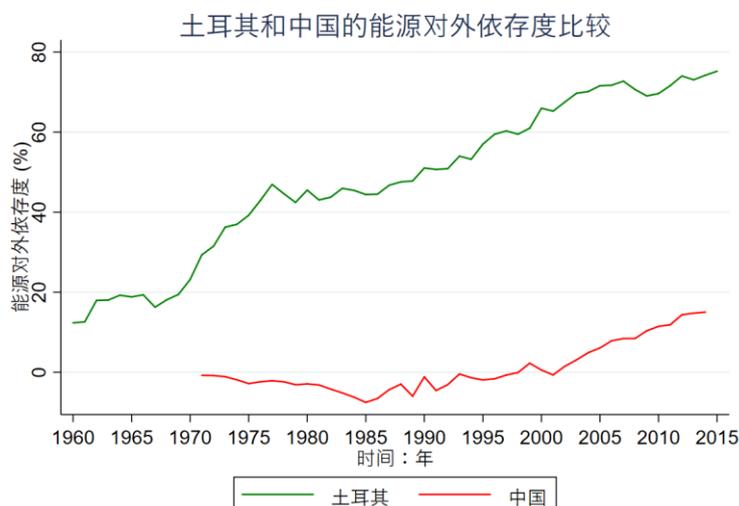


图 8-5：土耳其与中国能源对外依存度对比（单位：百分比）²³

高比例的能源进口凸显了土耳其能源安全保障的脆弱性。土耳其能源对外依存度较高，根据世界银行数据库统计，土耳其 2015 年能源进口量达到其能源消费的 75%，而中国这一数字在 2014 年仅为 15%。极高的能源对外依赖度和日益攀升的能源进口需求，导致土耳其每年花费大量外汇购买石油和天然气。而土耳其与其主要能源进口国俄罗斯、伊拉克、伊朗复杂微妙而非友好的政治关系，给能源进口更增添了不确定性。对能源的购买需求，不仅消耗了土耳其本就不足的外汇储备，还限缩了土耳其跟周边国家进行外交，政治互动的政策独立性。

三、土耳其通货膨胀和货币贬值的经济政治影响

土耳其货币里拉的崩溃则更令人惊讶。在 2007 年，土耳其里拉兑人民币的汇率能达到 6 以上，2008 年世界经济危机后，里拉价格暴跌。尽管在 2009-2010 年里拉价格曾经趋稳，2012 年之后却一路贬值，并在 2018 年 8 月和人民币持平。截止 2022 年 5 月，1 里拉仅兑换 0.42 人民币。15 年间，土耳其里拉贬值超过 90%。2007 年，土耳其人均国民生产总值（GD

²² Dominic Evans and Butler Daren, Turkey's Trade Deficit Widens 76.7% in March on Energy Import Costs, Reuters, 4 April 2022, <https://www.reuters.com/world/middle-east/turkeys-trade-deficit-widens-767-march-ministry-2022-04-04/>, 访问日期：2022年5月25日。

²³ 数据来源：世界银行数据库 World Bank Dataset。CSV 数据文件：<https://api.worldbank.org/v2/en/indicator/EG.IMP.CON.S.ZS?downloadformat=csv>

Per) 为 9656 美元，而中国同期仅为 2695 美元。在刚刚过去的 2021 年，土耳其人均国民生产总值 9539 美元，少于中国的 12551 美元。长期的货币贬值和高通货膨胀，让土耳其以美元计价的国民生产总值原地踏步 15 年。



图 8-6：2012-2022 年土耳其里拉兑人民币汇率（单位：里拉/人民币）

本地居民对于里拉贬值有更切身的体会，笔者访问了当前土耳其第三大城市伊兹密尔(Izmir)的部分居民。居民 Mehmet Girgin 表示，他眼看着超市里面的 2L 大桶的可口可乐价格，从 3 年前的 3 里拉上涨到如今的约 11 里拉（笔者 10 天后修订稿件时，价格已经已经上涨到 15 里拉）。而他 10 年前上大学时，一瓶 2L 的可乐仅售 1 里拉。据了解，他目前在当地一家建筑公司做管线设计的小组领导 (team leader)，月薪为 7000 里拉 (2940 人民币)。当被询问工资是否随着通货膨胀而等比例升高时，他表示：“如果那样的话我们就不会抱怨了”。据统计，2022 年 4 月份，土耳其通货膨胀同比涨幅最大的是交通运输部门，达到 105.9%，而食品和饮料价格则上涨了 89.1%²⁴。

据笔者了解，本地高校商学院助理教授月薪约 12000 里拉 (5040 人民币)，正教授薪水则大约高 50%。“相比于别的工作，这个薪水令人满意，尽管考虑到通货膨胀”，一位笔者所在城市的教职人员表示，“未来工资可能会随着通胀提升，但目前还没有”。2022 年初，土耳其总统埃尔多安宣布该国最低工资上调至 4250 土耳其里拉 (1785 人民币)，但该数字的意义更多地体现在宣传方面。一位入职 1 年的，在某私立大学做行政工作的女士表示，自己月薪仅为 5000 里拉，超市和餐馆服务人员月薪在 4000-5000 里拉之间。笔者所了解的样本均位于伊兹密尔市，该城市是土耳其第三大城市，人均 GDP 在土耳其 81 个城市中排名前 5。

高通胀和低工资引发了民众普遍不满，尤其是在大城市。民众把经济危机归结于现任政府。2019 年土耳其地方县市长选举中，反对党共和人民党 (Republican People's Party) 带领的“国家联盟”赢得了土耳其前三大城市：伊斯坦布尔，安卡拉，伊兹密尔的市长选举

²⁴ Al Jazeera, Turkey's Inflation Rate Soars to Almost 70 Percent, Al Jazeera Business and Economy News, 5 May 2022, <https://www.aljazeera.com/news/2022/5/5/turkeys-inflation-rate-soars-to-almost-70-percent-in-april>, 访问日期：2022 年 5 月 25 日。

的胜利²⁵。但大多数中小城市和乡村地区仍被执政的正义与发展党（Justice and Development Party）控制。这反应了土耳其政治上长期存在的多个维度的“中心-边缘”冲突：西部爱琴海地区和中部安纳托利亚地区的意识形态冲突，城市和乡村的冲突，世俗化民众和宗教保守者的冲突²⁶。该国最大的反对党，共和人民党被认为是世俗的，改革的，中左翼的，代表城市和工人阶级的。该党曾经在土耳其国父凯末尔的带领下，建立了土耳其共和国。后来随着宗教保守势力崛起，该党输掉选举而长期在野，最后一次执政是在 1977 年。最近的 40 年也被认为是该国意识形态右转，社会总体趋向宗教保守的 40 年。但该国经济状况的恶化，让 2023 年的大选充满变数，或许可以期待共和人民党赢回政权的可能性。

四、来自土耳其的政策启示

1. 多渠道保障能源安全，关注地区政治经济分析

土耳其的例子显示，过高的能源对外依存度会导致世界能源价格波动迅速传导到国内，给本国工业生产和人民生活带来沉重负担。相比于小国面对输入性通胀时拥有的有限政策选项，我国在保障能源安全、维护经济政策独立性而不受到外界干扰的工具则十分充足。中俄天然气管道的建设，中巴经济走廊和瓜达尔港可能的能源管线建设，将为促进我国能源来源多元化提供有力保障。在俄乌冲突以及世界疫情造成的不确定性下，应运用多种渠道保障能源安全：完善多元化的能源供应体系，建立能源保障和储备基地，为热点地区和存在风险的能源产地做好方案评估。

在热点地区的投资和建设，尤其要做好重点项目调研的政治经济学分析，保持复杂政治局势下与各个政党顺畅沟通的管道。2023 年 6 月的土耳其大选存在较大变数，或许可以关注在野党联盟胜选的可能性，以及选后出现 *社会动荡和政治暴力* 的可能性。土耳其政治光谱总体右翼大于左翼，宗教保守大于世俗。历史上左翼赢得政权容易引发右翼保守者的反弹，从而激化左右对立。近年来崛起的受到年轻人欢迎的党派具有激进倾向，如人民民主党（Peoples' Democratic Party，激进左翼，和库尔德工人党有关联），好党（Good Party，偏激进民族主义）。

2. 提升工业品出口竞争力，推动产业升级

产业结构升级缓慢，可能是导致土耳其长期贸易逆差的原因。而贸易逆差和财政赤字又

²⁵ Berk Esen and Gumuscu Sebnem, "Killing Competitive Authoritarianism Softly: the 2019 Local Elections in Turkey," *South European Society and Politics*, Vol. 24, No. 3, 2019, pp.321-322.

²⁶ Şerif Mardin, "Center-Periphery Relations: A Key to Turkish Politics?," *Daedalus*, Vol.102, No.1, 1973, pp.184-185.

迫使该国主动或被动的货币贬值与通货膨胀。土耳其出口附加值不高，主要工业制成品从欧盟，中国和韩国进口。经济发展依靠债务驱动，其中约四分之一是外债。尤其是 2008 年金融危机以来，土耳其依靠大举借债投资基础设施建设拉动经济，土耳其市值前 10 大的公司里就有 2 家从事建筑行业。土耳其前国防工业局对外关系主任，伊兹密尔经济大学副教授 S itki Ege li 提到：“债务由人民承担，而建筑商是受益者。他们是政府身边的小圈子里的人。”

前 10 大公司及其从事的业务依次为：QNB Finansbank（银行金融），Erdemir（建筑），Ford Otosan（外国合资汽车制造），ENKA（建筑），KOC Holding（综合集团，主营能源和金融），İsdemir（能源，冶金），SASA（纺织），Aselsan（军工集团，国家背景），Garanti（银行），Tüpraş（石油）²⁷。除去具有垄断背景的能源产业和外国合资的汽车制造业，土耳其本国只有 1 家化学纺织制造业上榜。

尽管土耳其在贸易出口和承接欧洲产业转移方面都具有地理优势，但缺乏高端制造业和核心竞争力导致土耳其经济发展落入“中等收入陷阱”。该国人均 GDP 已经从 2013 年峰值的 12575 美元降至 2021 年的 9539 美元。高端研发岗位的缺失，以及与欧洲巨大的工资差距，导致该国优秀技术人才被西方虹吸。截止 2022 年，土耳其本国人口约为 8400 万，而仅在德国就有约 700 万土耳其人。该国主要高薪职位集中于金融，能源，和跨国合资部门，许多中小企业处于西方产业链的利润下游。根据笔者所见，大量土耳其小公司承接欧盟和美国公司的外包业务如图纸设计，语音呼叫，线上教育，商业咨询等。

3. 警惕“贸易赤字-货币贬值-高通胀”的恶性循环

土耳其的通胀并非短期因素导致，而是系统地根植于其经济结构、产业政策、货币政策甚至是政治体制。本文限于篇幅，无法详细论述其政治体制对经济的影响，但简而言之，依靠鼓动宗教保守主义和民族主义维持政权的执政党，带有较重的民粹主义政策惯性²⁸。对于国家产业发展缺乏清晰认识和长期规划。在地缘政治博弈中，该国立场的摇摆创造了政治不稳定，增加了外国投资者的疑虑。思想舆论和文化上被西方渗透明显，优秀人才被西方虹吸，本地居民奋斗意愿不强，但生活标准上试图靠拢欧洲，并存在超前消费现象。

该国长期以来就存在经常账户逆差问题，每年出口粮食和工业初级产品的同时，需要花费大量外汇购买国外的工业制成品。新冠疫情以及全球通胀的冲击下，本地产业利润被挤压严重，债务到期压力使得众多企业依赖银行部门的宽松信贷勉强维持。严峻的企业破产压力，

²⁷ Value Today, Turkey Top Companies List by Market Cap on Jan 7th 2022, Value Today, Jan 2022, <https://www.value.today/headquarters/turkey>, 访问日期：2022 年 5 月 25 日。

²⁸ Ihsan Yilmaz, The AKP's Authoritarian, Islamist Populism: Carving out a New Turkey, 2021, p.16, Brussels: European Center for Populism Studies.

和青年失业率（2022年3月，该国青年失业率为21%），使得土耳其无法选择除了“量化宽松”之外的解决方法。土耳其总统埃尔多安“反其道而行之”的以低利率应对高通胀的经济政策，引发该国中央银行官员的困惑，为此埃尔多安在3年内解雇了多名中央银行行长：Murat Cetinkaya, Murat Uysal, Naci Ağbal。2021年，埃尔多安解雇了央行副行长 Oguzhan Ozbas, Semih Tumen 和 Ugur Namik Kucuk, 以及央行货币政策委员会的 Abdullah Yavas。

埃尔多安以低利率应对高通胀的观点，以及央行独立性的缺失引发外界对该国经济前景的担忧。全面降息降准进一步推高了通货膨胀，造成资本外逃、货币贬值和经济的螺旋下行。与土耳其不同，得益于强劲的出口和良好的投资环境，我国经常账户长期处于顺差。我国外汇储备充足，经济政策具有连贯性，央行的货币政策较为稳健 http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/01/content_5682820.htm, 不存在长期通胀的基础，体制和政策能够较为有效地应对外部冲击。但土耳其等其他新兴国家的经验教训仍具有启示意义。

五、参考文献

[1] Al Jazeera, Turkey's Inflation Rate Soars to Almost 70 Percent, Al Jazeera Business and Economy News, 5 May 2022, <https://www.aljazeera.com/news/2022/5/5/turkeys-inflation-rate-soars-to-almost-70-percent-in-april>, 访问日期：2022年5月25日。

[2] Berk Esen and Gumuscu Sebnem, "Killing Competitive Authoritarianism Softly: the 2019 Local Elections in Turkey," *South European Society and Politics*, Vol. 24, No. 3, 2019, pp. 321-322.

[3] Dominic Evans and Butler Daren, Turkey's Trade Deficit Widens 76.7% in March on Energy Import Costs, Reuters, 4 April 2022, <https://www.reuters.com/world/middle-east/turkeys-trade-deficit-widens-767-march-ministry-2022-04-04/>, 访问日期：2022年5月25日。

[4] Ihsan Yilmaz, *The AKP's Authoritarian, Islamist Populism: Carving out a New Turkey*, 2021, p.16, Brussels: European Center for Populism Studies.

[5] Jan Lammersen, Turkey Current Account December 2021, FocusEconomics, 11 February 2022, <https://www.focus-economics.com/countries/turkey/news/current-account/current-account-deficit-widens-in-december-0>, 访问日期：2022年5月25日。

[6] Muhammet Mercan, Turkey: Current Account Deficit Slightly Widened in December, ING Bank, 11 February 2022, <https://think.ing.com/snaps/turkey-current-account-slightly-widened>

-in-december/, 访问日期: 2022 年 5 月 25 日。

[7] Trading Economics, Turkey Current Account, [Tradingeconomics.com](http://tradingeconomics.com), 16 May 2022, <http://tradingeconomics.com/turkey/current-account>, 访问日期: 2022 年 5 月 25 日。

[8] Şerif Mardin, “Center-Periphery Relations: A Key to Turkish Politics?,” *Daedalus*, Vol.102, No.1, 1973, pp.184-185.

[9] Turkish Statistical Institute, Consumer Price Index (2003=100) (TURKSTAT), April 2022, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Statistics/Inflation+Data/Consumer+Prices>, 访问日期: 2022 年 6 月 4 日。

[10] Value Today, Turkey Top Companies List by Market Cap on Jan 7th 2022, Value Today, Jan 2022, <https://www.value.today/headquarters/turkey>, 访问日期: 2022 年 5 月 25 日。

[11] Zeynep Beyza Kilic, Turkey’s Energy Import Bill up 159.3% in October 2021, Anadolu Agency, 29 November 2021, <https://www.aa.com.tr/en/energy/finance/turkeys-energy-import-bill-up-1593-in-october-2021/34132>, 访问日期: 2022 年 5 月 25 日。