

宜信财富 资本市场周报

宜信财富—资本市场部

2017.5.14--5.20

目 录

一、资本市场走势

二、经济数据解读

三、事件、政策性点评

四、深度解剖：“一带一路”高峰论坛的内容和成果

概 要

本周“一带一路”高峰论坛结束之后，A股横盘震荡，题材轮动比较快，多呈现昙花一现，像环保、一带一路、雄安概念，持续性差。受特朗普“泄密门”持续发酵影响，美元指数延续四个交易日的跌势，五天下跌2.24%，在这种背景下，在岸人民币6天累计涨逾400点，美元兑人民币汇率创下一个半月以来新低，最低达到6.8773，并创下2015年8月10日以来最长连涨天数。特朗普干涉FBI调查，及向俄罗斯泄密等消息持续发酵，受此影响，周三美股大幅下挫，道琼斯指数下跌1.78%，纳斯达克指数下跌2.57%，创逾一年来最大单日跌幅。

4月份全国规模以上工业增加值同比实际增长6.5%，显著低于3月份的7.6%，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，低于3月份的10.9%，1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长8.9%，低于前三个月的9.2%。4月新增人民币贷款从3月的1.02万亿元上升至1.1万亿元，明显超出市场预期的8150亿元及去年4月的5556亿元，金融监管发力，非标融资大幅下滑，4月M2同比增速为10.5%，略低于3月的10.6%，更低于市场预期的10.8%，4月M1同比增速从3月的18.8%小幅放缓至18.5%。

4月楼市降温，31个城市环比下降或涨幅回落，其中北京、广州二手房环比涨幅双双回落，8城市新建商品住宅价格环比下降，其中三亚降幅最大，下降1.2%，上海二手房价环比上升0.8%，高于3月份的0.7%，不过新建商品住宅价格环比下降0.2%，3月份是环比下降0.1%。根据《北京城市总体规划（2016年—2030年）（草案）》，北京将打造“一主、一副、两轴、多点”的城市空间结构，针对首都核心功能即全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，在空间布局上予以明确。据新浪报道，从二季度开始，发改委已经基本停止了给开发商海外发债发放批文。5月16日，中国人民银行、香港金融管理局发布联合公告，决定同意内地基础设施机构和香港基础设施机构开展香港与内地债券市场互联互通合作（“债券通”）。

5月14-15日，“一带一路”高峰论坛在北京召开。出席论坛活动的除29位国家元首和政府首脑、多位国际组织负责人，还有130多个国家的约1500名各界贵宾。本届论坛确定了一批“一带一路”将实施的重点项目，通过高峰论坛这个平台，各国之间形成了一份沉甸甸的成果清单，共五大类、76大项、270多项，其中，包括了一长串的合作项目清单，这表明，“一带一路”合作的领域越来越宽广，程度越来越深入。习近平主席宣布丝路基金新增资金1000亿元人民币，鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计约3000亿元人民币，同有关国家的铁路部门签署深化中欧班列合作协议。2019年，中国将举办第二届“一带一路”国际合作高峰论坛。

一、 资本市场走势

(1) A 股横盘

本周“一带一路”高峰论坛结束之后，A股横盘震荡，题材轮动比较快，多呈现昙花一现，像环保、一带一路、雄安概念，持续性差，周五在可燃冰概念的催化下，可燃冰概念股崛起。

图：上证指数的走势



图：创业板指数的走势

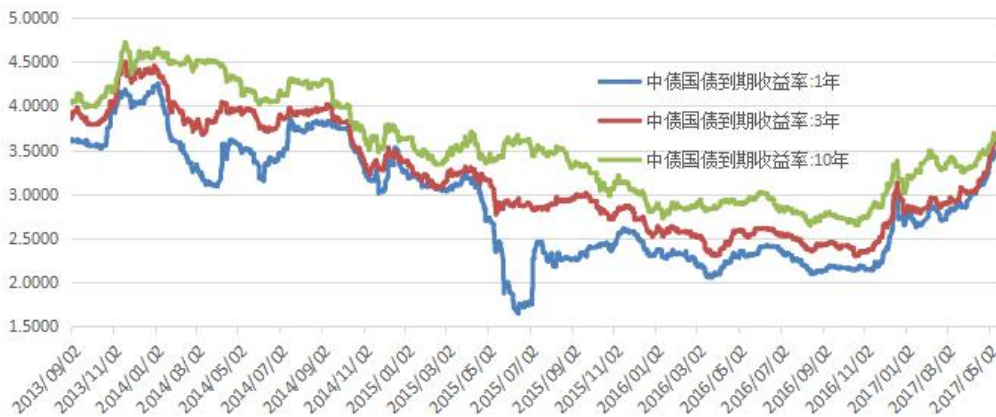


(2) 债券市场：债券收益率普遍小幅上行

国债收益率小幅上行，相对于上一周，呈现稳定性，截止到5月19日，1年期、3年期和10年期的国债收益率分别为3.4785%、3.6696%和3.6075%，创出了2016年以来的新高，其中1年期、3年期的收益率小幅上行10.2BP、2.03BP，10年期小幅下行4.5BP。

信用债的收益率普遍小幅上行，相对于上一周，截止到5月19日，1年期、3年期和10年期的AA级企业债收益率分别为5.1329%、5.5189%和5.6136%，分别上行4.74BP、2.56BP和2.7BP。

图：1年期、3年期和10年期的国债收益率



图：1年期、3年期和10年期AA级企业债券的收益率



(3) 人民币大幅升值

受特朗普“泄密门”持续发酵影响，美元指数延续四个交易日的跌势，五天下跌 2.24%，在这种背景下，在岸人民币 6 天累计涨逾 400 点，美元兑人民币汇率创下一个半月以来新低，最低达到 6.8773，并创下 2015 年 8 月 10 日以来最长连涨天数，周四和周五出现小幅反弹，截止到周五收盘，在岸人民币汇率为 6.88 附近。

图：美元兑人民币的汇率（CNY）



(4) 海外市场：美股高位横盘，港股创出两年新高

特朗普干涉 FBI 调查，及向俄罗斯泄密等消息持续发酵，引发市场忧虑，受此影响，周三美股大幅下挫，道琼斯指数下跌 1.78%，纳斯达克指数下跌 2.57%，创逾一年来最大单日跌幅。

在周三美股的大幅杀跌下，周四港股低开，但比较抗跌，跌幅比较小，依然处于涨势之中。

图：道琼斯指数的走势图



图：恒生指数的走势图



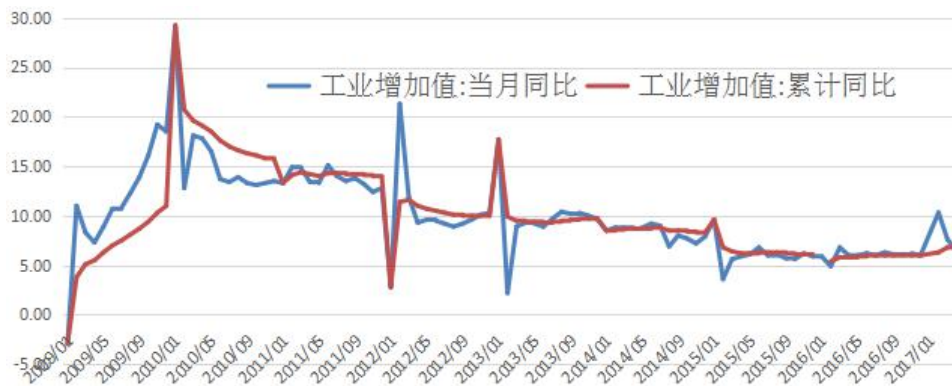
二、经济数据解读

1、4月份全国规模以上工业增加值同比实际增长6.5%，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长8.9%。

点评：4月份全国规模以上工业增加值同比实际增长6.5%，显著低于3月份的7.6%，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，低于3月份的10.9%，1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长8.9%，低于前三个月的9.2%。分别来看：

工业增速大幅回落。4月份全国规模以上工业增加值同比实际增长6.5%，增比上月大幅回落1.1个百分点。在一季度（尤其是3月份）工业产量出现了放量大增，但工业品价格也随之大幅下跌，“量增价跌”表明企业和投资者对未来工业的需求并不看好。这种产量的增加显然不具有持续性，4月份之后工业产量将逐渐回落。

图：工业增加值的当月同比增速和累计同比增速



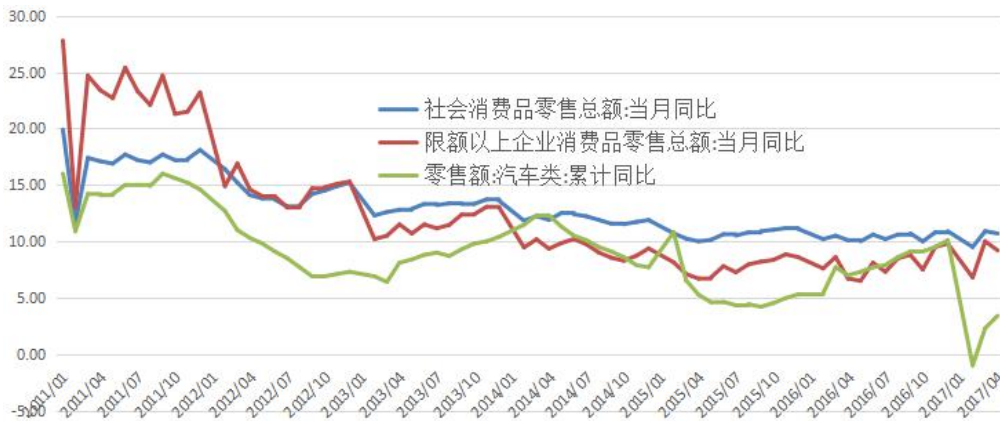
金融去杠杆下，投资增速有所下降。1-4月固定资产投资同比增长8.9%，增速比1-3月回落0.3个百分点。从结构上看，房地产投资继续维持高位，但制造业和基建投资有所回落，民间投资增速也有所下滑。货币政策收紧和金融去杠杆的加强，会使融资利率上升，对企业和地方政府融资都会产生一定的负面影响，从而对整体投资形成抑制。一季度一般贷款加权平均利率为5.63%，比上季度提高19bp。展望未来，如果房地产投资开始出现下滑，制造业和基建投资又受到一定的融资限制的话，整个投资水平可能还会下滑。

图：固定投资、地产投资、基建投资和制造业投资的累计增速



消费小幅回落。4月社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，增速比上月下降0.2个百分点。从环比来看，4月消费环比增长0.79%，与3月的环比增速相当。4月消费增速小幅下降主要来自汽车销量的下滑，4月汽车销量同比增长6.8%，增速比上月下降1.8个百分点。

图：零售消费增速、汽车消费增速



除了房地产投资外，经济的各主要动能在4月份均有所放缓，说明货币政策的收紧以及金融去杠杆已经对实体经济产生了一定程度的影响，也说明此前经济的恢复仍然缺乏持续的内生动力。货币政策收紧和金融去杠杆还会延续，下半年经济下行的压力会比较大。

2、4月份新增人民币贷款为1.1万亿元，4月M2和M1同比增速分别为10.5%、18.5%。

点评：4月新增人民币贷款从3月的1.02万亿元上升至1.1万亿元，明显超出市场预期的8150亿元及去年4月的5556亿元。新增贷款增长强劲主要是由高达9667亿元的中长期贷款拉动，其中4月新增住户部门中长期贷款4441亿元，与3月大体持平，而新增非金融企业及机关团体中长期贷款从3月的5482亿元微降至5226亿元。另一方面，票据融资余额持续下降，继3月下降3861亿元之后，4月票据融资减少1983亿元，同时，新增银行未贴现承兑汇票从3月的2389亿元，降至4月的345亿元。

金融监管发力，非标融资大幅下滑。4月社会融资规模1.39万亿，较3月份明显减少，新增委托贷款、新增信托贷款、新增承兑汇票均较3月明显下滑，主要是由于4月银行业监管要求去通道、去嵌套、去杠杆下，银行主动收缩表外业务，这是4月份整体社会融资规模大幅减少的主要原因。

4月M2同比增速为10.5%，略低于3月的10.6%，更低于市场预期的10.8%。M2增速下降主要是由于财政存款上升6425亿元，经季节性调整后，M2月环比（非年化）增速从3月的0.4%微升至0.5%，但回升相对较慢。由于高基数，4月M1同比增速从3月的18.8%小幅放缓至18.5%。

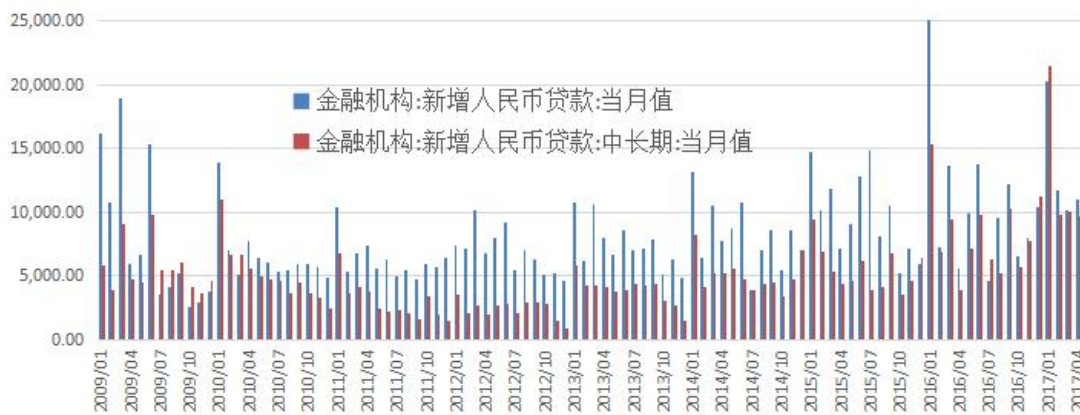
4月货币市场利率大体持平，4月银行间同业拆借月加权平均利率小幅上升3个基点至2.65%，而质押式债券回购月加权平均利率微降4个基点至2.80%。

4月虽然季节性“偏弱”、历年新增贷款较少，但今年4月中长期贷款增长强劲，并在一定程度上缓冲了监管加码对货币条件的紧缩效应。4月以来，监管收紧及金融去杠杆收紧了货币条件，尤其是短期融资条件，不过中长期贷款保持强劲，从一定程度上缓冲了政策紧缩效应向实体经济的传导。从3月下旬开始的新一轮监管收紧以来，银行间同业融资以及表外融资条件明显收紧，导致4月新增短期以及表外融资减少，但是中长期新增贷款超预期，显示监管调控可能引导部分表外融资转移到传统的贷款需求。

图：M1 和 M2 增速的走势



图：每月新增人民币贷款



3、4 月份，全国一般公共预算收入 16784 亿元，同比增长 7.8%。

点评：4 月份，全国一般公共预算收入 16784 亿元，同比增长 7.8%，其中，中央一般公共预算收入 8213 亿元，同比增长 6.9%，地方一般公共预算本级收入 8571 亿元，同比增长 8.6%。全国一般公共预算收入中的税收收入 14458 亿元，同比增长 4.9%，显著低于 3 月份的 9.6%，其中国内增值税 5084 亿元，同比下降 11.2%。高基数效应和减税降费政策的落地，是 4 月份税收收入同比增速下降的主要原因。

4 月份，全国一般公共预算支出 13636 亿元，同比增长 3.8%，其中，中央一般公共预算本级支出 2674 亿元，同比增长 3%，地方一般公共预算支出 10962 亿元，同比增长 3.9%，本月支出增幅较低，与前期加快支出进度有较大关系。1-4 月累计，全国一般公共预算支出 59553 亿元，同比增长 16.3%。4 月份财政支出增幅下降较快，主要源于一季度财政支出进度较快，一季度的财政支出计划也在逐步落地，另外一方面，部分财政支出的项目也采用 PPP 模式，因此财政支出的压力也有所缓解。鉴于 4 月份较低的财政支出基数，预期未来几月，财政支出幅度或有提速。

图：公共财政收入和支出的累计值



三、事件、政策性点评

1、2017年4月份70个大中城市中，8城市新建商品住宅价格环比下降，23个城市新建商品住宅价格涨幅比上月回落，比3月份增加13个。

点评：4月楼市降温，31个城市环比下降或涨幅回落，其中北京、广州二手房环比涨幅双双回落，4月北京二手住宅价格环比涨幅为0，大幅低于3月份的2.2%，广州二手住宅价格环比涨幅为1%，大幅低于3月份的3.3%，合肥和厦门的二手房价格环比下跌，合肥二手房价格环比下跌0.2%，厦门价格环比下跌0.7%，大幅低于3月份的正增长4.9%。上海二手房价环比上升0.8%，高于3月份的0.7%，不过新建商品住宅价格环比下降0.2%，3月份是环比下降0.1%，8城市新建商品住宅价格环比下降，其中三亚降幅最大，下降1.2%。

从同比来看，一线城市新建商品住宅价格同比涨幅连续7个月回落，4月份比3月份回落2.8个百分点，二线城市新建商品住宅价格同比涨幅连续5个月回落，4月份比3月份回落1个百分点，三线城市新建商品住宅价格同比涨幅略有扩大，4月份比3月份扩大0.4个百分点。

表：15个一线和热点二线城市新建商品住宅价格变动对比表

城市	新建商品住宅价格同比指数		新建商品住宅价格环比指数	
	4月	3月	4月	3月
北京	117.4	120.6	100.2	100.4
天津	118.1	121.5	99.9	100.2
上海	115.4	119.8	99.8	99.9
南京	123.2	128.9	99.7	99.8
无锡	128.4	131.8	100.1	100.3
杭州	119.5	123.0	100.0	100.2
合肥	127.3	134.7	99.9	100.1
福州	117.6	121.3	99.8	99.9
厦门	125.7	132.3	100.0	101.9
济南	117.3	118.1	100.4	100.6
郑州	124.0	125.4	100.1	100.3
武汉	119.2	121.2	100.4	99.9
广州	121.7	122.9	101.4	102.5
深圳	106.7	109.2	100.0	99.7
成都	103.4	104.1	100.0	99.3

2、根据《北京城市总体规划（2016年—2030年）（草案）》，北京将打造“一主、一副、两轴、多点”的城市空间结构，针对首都核心功能即全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，在空间布局上予以明确。

点评：中央政务区呼之欲出。中心城区划出四个功能分区：核心区、西北部地区、东北部地区和南部地区。“核心区”主要指东城区和西城区，是政治中心、文化中心和国际交往的核心承载区。如果按照这样的划分去理解，东城区和西城区已经具有事实上的中央政务区的概念；两区面积共有92.54平方公里，2015年常住人口为220万人，地区生产总值合计5128亿元。“西北部地区”主要指海淀区、石景山区，以科技创新、文化中心为主导功能。朝阳区的东部和北部被划分为“东北部地区”，着眼于国际交往功能和公共文化服务。朝阳区南部和丰台区一起被划分为“南部地区”，以保障首都核心功能的城市服务为主导功能。

城市副中心，即通州着力打造三个示范区：国际一流的和谐宜居之都示范区、新型城镇化示范区、京津冀区域协同发展示范区；着力建设四个城市：绿色城市、森林城市、海绵城市、智慧城市。

各地区的产业定位。东城区和西城区着力建设国际一流的和谐宜居城区，朝阳区、海淀区、丰台区和石景山区则主要发展高端生产性服务业和生活性服务业。城六区以外的平原地区，主要承接和集聚国际交往、文化创意、科

技创新等高端资源，重点发展生产性服务业、战略性新兴产业和高端制造业。山区的主要功能是生态保障和水源涵养，主要是提升旅游休闲等服务功能，建立生态友好型产业体系。

3、据新浪报道，从二季度开始，发改委已经基本停止了给开发商海外发债发放批文。

点评：该信息没有确切的来源，查了查，没有权威的官方文件，都只是所谓的“银行业人士的内部透漏”。所以该信息仍需要官方的权威文件或权威新闻发布。

假设该信息是真的，那么对资本市场的影响，也是有限的，因为：

第一、它只是楼市调控政策中的众多环节中的一个环节，边际影响较弱

楼市调控是分为需求端和供给端两个方面调控，需求端包括限购、提高首付和提高购房贷款利率等，来抑制需求，供给端主要是扩大土地供应、增加住房供给（例如建设经济适用房），也包括限制对地产商的贷款，逼迫地产商因为资金紧张，而主动降价。从历史上来看，需求端的地产调控一直都是调控房价的主要手段，是降温房价的最重要因素。

自从去年“930”以来，我国的地产调控重启，不断从抑制需求方面，来降温楼市，包括限购、提高一套房和二套房的首付比例，今年3月份以来，楼市调控再次升级，恢复认房又认贷，除了限购限贷、提高二套房的首付之外，开始通过上调购房利率，来升级调控政策；全国地产调控的城市也逐步增多，已经扩大到三四十个城市，海南岛六个市已经加入了限购。在这种高压的楼市调控背景下，4月份楼市已经显著降温，70个大中城市，31个城市环比下降或涨幅回落。

截止到目前，楼市调控已近持续了8个月，3月份楼市调控全面升级，资本市场对于楼市调控的影响，已经在此前或正在被大幅消化，即便“发改委已经基本停止了给开发商海外发债发放批文”这条信息是真的，那么对于资本市场的影响也是比较弱的，因为：一方面，收紧对于地产商的贷款，都不是楼市调控的最主要手段，另一方面，地产商从银行获得的贷款才是大头，海外发债的量比较低，2017年截至目前，这类债券的发行规模总计达45亿美元，而2016年地产商从银行获得的贷款是两万多亿人民币，根本不是一个量级。

第二、地产商的融资渠道很多，暂停了海外发债，但可以通过其他的渠道获得融资

融资渠道包括银行贷款、信托、票据、P2P、债券、银行理财产品等，即便暂停了海外发债，限制了对地产商的贷款，地产商也可以通过信托、P2P、银行理财等获得融资，在2010年以来，信托之所以能够得到迅猛的发展，就是因为管理层收紧了对地产商的贷款，地产商转而寻求信托，所以即便暂停了海外发展，地产商获得融资的渠道是比较多的。

第三、过去两年的楼市牛市，给地产商带来了巨额利润，地产商有余粮

从2015年开启的楼市牛市，许多城市的房价上涨50%以上，一二线城市的楼市去库存比较迅速，地产商获得丰厚的利润，给地产商的流动性带来了有力的支撑，地产商还不会资金枯竭，急于降价销售。

4、中国人民银行2017年5月12日发布《2017年第一季度中国货币政策执行报告》。

点评：2016年1季度央行货币政策报告延续稳健中性总基调，货币政策依然审慎。本次货币政策表述与去年4季度差别不大，央行将延续审慎的货币政策，在对经济形势判断更为乐观的环境下，货币政策更加注重防控金融风险，而对稳定实体经济增长方面的考虑有所下降，因而，未来货币政策在实际中可能有所趋紧，信贷社融增速可能呈现出放缓态势。

监管加强是大环境，央行去杠杆力图有序平稳。在4月下旬政治局会议将金融安全上升至国家安全的高度之后，各部门监管力度明显加强，而资本市场也有了显著调整。央行在本次《货币政策执行报告》中响应中央要求，强调高度防范金融风险，但同时也应中央要求，强调“把握好去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡，有序化解处置突出风险点。”在具体流动性操作中要“有机衔接监管政策出台的时机和节奏，稳定市场预期，把握好去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡，为稳增长、调结构、去杠杆、抑泡沫和防风险，提供相对平稳的流动性环境。

实体经济利率开始攀升，金融市场调整对实体经济开始产生负面影响。随着流动性趋紧带动银行间和债券市场

利率攀升，带动贷款利率开始攀升，1季度金融机构人民币贷款加权平均利率，较上季度攀升26bps至5.53%，其中一般贷款利率攀升19bps至5.63%，实体经济融资利率进入上升阶段。近期随着债券市场显著调整，债券收益率攀升将继续带动贷款利率上升，同时房贷利率水平提高，也将推高整体贷款利率水平。

流动性水平可能会保持在中性偏紧的水平，一方面，监管加强背景下，流动性难以出现显著改善，另一方面，央行在守住不发生系统性金融风险的底线背景下，也不会放任流动性大幅趋紧和短端利率显著攀升，再次出现类似“钱荒”事件。季节性冲击来临时，央行会加大货币投放以进行对冲，而资金需求减少时，央行又会加大资金回笼以防止短端利率跌倒过低水平。

央行缩表是季节性情况，不降准情况下央行不可能趋势性缩表。针对近期市场对央行缩表的广泛讨论，央行在本次报告中以专栏形式进行了说明，今年1-3月央行缩表是季节性的，而财政政策积极导致财政存款下降速度加快，也是央行缩表的另一原因。从趋势上看，在不调降存款准备金情况下，央行要保持广义货币增长，意味着央行要继续扩张基础货币，这要求央行资产负债表规模继续扩张，而从实际情况看，央行从4月开始将再次进入扩表进程。

5、5月16日，中国人民银行、香港金融管理局发布联合公告，决定同意内地基础设施机构和香港基础设施机构开展香港与内地债券市场互联互通合作（“债券通”），“债券通”正式启动时间将另行公告。

点评：2017年4月，国务院总理李克强在会见新晋香港特区长官林郑月娥时表示，今年，中央政府要研究制定粤港澳大湾区发展规划，将推出内地和香港之间的“债券通”。“债券通”是中央政府支持香港发展、推动内地和香港合作的重要举措，有利于巩固与提升香港国际金融中心地位，有利于稳步推动我国金融市场对外开放，有利于香港的长期繁荣稳定。

“债券通”是指境内外投资者通过香港与内地债券市场基础设施机构连接，买卖两个市场交易流通债券的机制安排。初期先开通“北向通”，即香港及其他国家与地区的境外投资者，经由香港与内地基础设施机构之间在交易、托管、结算等方面互联互通的机制安排，投资于内地银行间债券市场。未来将适时研究扩展至“南向通”，即境内投资者经由两地基础设施机构之间的互联互通机制安排，投资于香港债券市场。联合公告明确，“债券通”遵循两地债券市场的相关法律法规，其中“北向通”遵守现行内地银行间债券市场对外开放政策框架，同时尊重国际惯例做法，“北向通”没有投资额度限制。

由于中外的利差显著，中国的债券收益率显著高于国外，以10年国债收益率计算，中美之间差100个基点以上，中德之间差300个基点之上，中日之间差距更加巨大，国际资金云集香港，中国内地债券的高收益在全球范围内都具备足够的吸引力。将在年内开通的“债券通”将成为我国债券市场开放的又一里程碑事件，随着债券市场开放的不深入完善，未来5年有望为我国带来年均1000亿美元的资本流入，这无论对我国国际资本流动形势的改善、人民币汇率的稳定，还是对进一步优化我国债券市场投资者结构而言，均具有重要意义。

“债券通”有助于我国债市投资者结构的完善以及债券市场机制的发展，对于推进人民币国际化、推动资本账户的开放都有一定积极意义，对于香港而言，有利于巩固与提升其国际金融中心地位。

6、5月15日银行业理财登记托管中心发布《关于进一步规范银行理财产品穿透登记工作的通知》（理财中心发[2017]14号）。

点评：作为对已有一系列政策的重申，从内容来看，本次通知是为了有效推进和落实此前有关银行理财业务穿透管理而做出的正式规范，其要求对于银行理财资金购买各类资产管理计划，和通过与其他金融机构签订委托投资协议的方式进行投资的情况，必须通过理财登记系统，对底层基础资产或负债进行登记。

考虑到2017年新修订的G06理财业务情况报表中新增了“委托投资-协议方式”一项，以及资管产品中区别“自主管理”和“委托管理”分别统计，明确透露出监管层已经将委外投资纳入到监管范围，更为强调资产和风险穿透的思路。理财产品不仅应当登记底层资产信息，而且还要逐层登记相关各层资产管理计划信息，强调了对“路径”或“链条”掌握的要求。

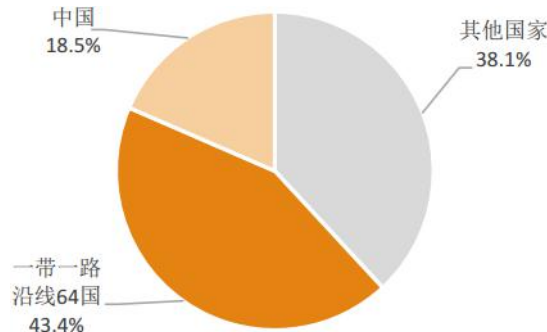
为了减少登记过程中的监管套利行为，本次《通知》进一步细化和明确了对登记内容的相关规定，登记底层基础资产及负债时，必须以整个资产管理计划或协议委外在登记日期的实际规模为单位，不得少登或按理财资金投资比例拆分登记；不得漏登或主观不登底层负债。

四、深度解剖：“一带一路”高峰论坛的内容和成果

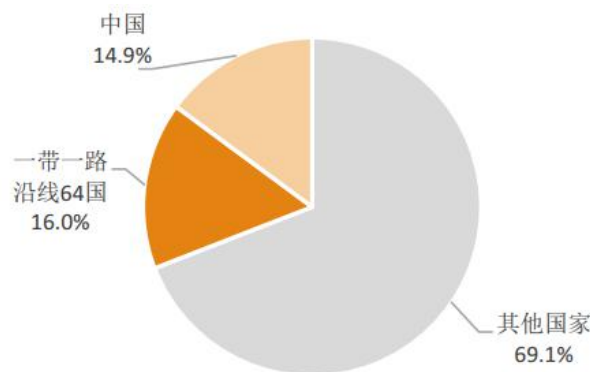
事件：5月14-15日，“一带一路”高峰论坛在北京召开。

“一带一路”沿线区域主要是新兴经济体和发展中国家，涵盖中亚、南亚、西亚、东南亚和中东欧等国家和地区，这些地区总人口和经济总量，分别约占全球的43%和16%，是目前全球贸易和跨境投资增长最快的地区之一，并且其经济增长对跨境贸易和投资增长的依赖性较强。

图：一带一路沿线64国2016年人口占比43.4%



图：一带一路沿线64国2016年GDP占比16.0%



(1) “一带一路”所产生的国际背景和时代背景

“一带一路”的提出，很大层面上是出于对“美国对我国采取的压制战略”的被动反应，但同时也有助于获取更高层面的国际影响力和话语权。当前中国需要避免与美国发生直接冲突，也尚没有能力建立一套新的国际经济体系，“一带一路”通过基础设施建设，加强经济合作与发展的战略，从本质上既不涉及国际经济体系，又无关意识形态，既属于中国政府在国际经济政策领域领头做出的巨大贡献，又可以改善、加强与各国之间的同盟关系，提高国际话语权。

特朗普上台后倡导美国优先，相对更多地倾向于孤立主义外交和贸易保护主义，他在上任首日即宣布美国退出TPP战略，同时今年3月国务院代理助理国务卿表示，在亚太战略上特朗普政府将有新方案（尚未成型），奥巴马政府的重返亚太战略“正式死亡”，美国对于TPP的退出和特朗普政府的执政理念倾向，无疑对“一带一路”战略的发展形成了巨大利好

不管是新的合作渠道的建立，还是倒逼原有全球治理格局的改变，一带一路战略均对全球治理格局的合理发展起到了良好的促进作用，我国继续韬光养晦、埋头发展几乎已不再可能，我国的外交策略也必将积极开拓外交资源与盟友关系，逐步担负起大国责任，最终在国际社会上谋求更大的发展。在当前全球经济治理格局变革的特殊历史潮流之下，“一带一路”所蕴含的重大政治外交战略使命、国家发展战略，有着里程碑的意义。

中央对一带一路的定位是“世纪工程”，能够提高中国在全球治理的话语权和国际地位，二战结束后的“美苏”冷战长达四十几年，“华盛顿共识”在解决世界经济问题也并非行之有效。随着中国的崛起及改革开放深入，有必要在全球治理发挥更大的作用，包括G20峰会提出的结构性改革都属于全球经济问题的中国方案。

(2) “一带一路”高峰论坛的成果

出席论坛活动的除 29 位国家元首和政府首脑、多位国际组织负责人，还有 130 多个国家的约 1500 名各界贵宾，可以看出本次论坛的规格和国际影响力。“一带一路”高峰论坛中，所定的目标是要将“一带一路”建成和平之路、繁荣之路、开放之路、创新之路、文明之路。

本届“一带一路”高峰论坛，规划了“一带一路”建设的具体路线图。高峰论坛期间，中国同与会国家和国际组织进行了全面的政策对接，签署了几十份合作文件，确立了未来一段时间的重点领域和路径。“一带一路”的宏伟蓝图正在转化为清晰可见的路线图，正如习近平主席在圆桌峰会上所说，中国同各国和区域组织进行的发展规划对接协调，将产生“一加一大于二”的效果。确定了一批“一带一路”将实施的重点项目，通过高峰论坛这个平台，各国之间形成了一份沉甸甸的成果清单，共五大类、76 大项、270 多项，其中，包括了一长串的合作项目清单，这表明，“一带一路”合作的领域越来越宽广，程度越来越深入。

习近平主席宣布丝路基金新增资金 1000 亿元人民币，鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计约 3000 亿元人民币等等，这些资金将以企业为主体，坚持市场化运作，为“一带一路”建设提供更坚实的投融资支持。

“一带一路”高峰论坛闭幕，达成了 3 点重要共识：

第一，致力于推动“一带一路”建设合作，携手应对世界经济面临的挑战。各方积极评价“一带一路”建设合作取得的进展，表示将继续努力，让各国政策沟通更有力，设施联通更高效，贸易更畅通，资金更融通，民心更相通。第二，支持加强经济政策协调和发展战略对接，努力实现协同联动发展。各方同意加强经济、金融、贸易、投资等领域宏观政策协调；支持构建开放型世界经济，推动自由贸易区建设，促进贸易和投资自由化便利化；有效对接发展战略及合作规划，优势互补，协同并进；重视创新发展，培育新产业、新业态、新模式，挖掘增长新动力。第三，推动各领域务实合作不断取得新成果。各方决定继续把互联互通作为重点，打造基础设施联通网络；继续积极推进经济走廊建设，推动实体经济更好更快发展；重视投资和融资合作，支持扩大相互金融市场开放，努力构建稳定、可持续、风险可控的金融保障体系。

下一步“一带一路”具体的工作：

同有关国家的铁路部门签署深化中欧班列合作协议；向丝路基金新增资金 1000 亿元人民币；国家开发银行、进出口银行分别提供 2500 亿元和 1300 亿元等值人民币专项贷款，用于支持“一带一路”基础设施建设、产能、金融合作；鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计约 3000 亿元人民币；本届论坛期间同 30 多个国家签署经贸合作协议，同有关国家协商自由贸易协定；从 2018 年起举办中国国际进口博览会；未来 5 年内安排 2500 人次青年科学家来华从事短期科研工作，培训 5000 人次科学技术和管理人员，投入运行 50 家联合实验室；在未来 3 年内向参与“一带一路”建设的发展中国家和国际组织提供 600 亿元人民币援助；向“一带一路”沿线发展中国家提供 20 亿元人民币紧急粮食援助；向南南合作援助基金增资 10 亿美元；在沿线国家实施 100 个“幸福家园”、100 个“爱心助困”、100 个“康复助医”等项目。

根据中国国务院发展研究中心估算，2016 年至 2020 年“一带一路”沿线国家基础设施合意投资需求至少在 10.6 万亿美元以上。

表：“一带一路”高峰论坛开幕式提及的资金供给

向丝路基金新增资金 1000 亿元人民币
鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计约 3000 亿元人民币。
国家开发银行提供 2500 亿人民币专项贷款
进出口银行提供 1300 亿人民币专项贷款
未来 3 年向参与“一带一路”建设的发展中国家和国际组织提供 600 亿元人民币援助
20 亿元人民币紧急粮食援助
向南南合作援助基金增资 10 亿美元
在沿线国家实施 100 个“幸福家园”、100 个“爱心助困”、100 个“康复助医”等项目。
向有关国际组织提供 10 亿美元落实一批惠及沿线国家的合作项目。

资料来源：5 月 14 日习近平主席主旨演讲。

本次论坛鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计约 3000 亿元人民币，同时，中国与“一带一路”沿线国家与之俱增的贸易和投资规模也增加了境外的人民币需求，亚投行、丝路基金等金融机构提供人民币贷款及中方提供的人民币援助（仅习主席主旨演讲中提到的资金约 8400 亿元）。因此，随着“一带一路”经贸合作的推进，人民币国际化有望在区域计价、结算、以及投融资货币上迎来新的契机。

“一带一路”不止于微观企业层面业务的拓展，更是搭建各国交流合作的平台，是以典型的经济贸易合作为基础的多边合作机制，不止于这次峰会本身，还建立起后续联络机制。2019 年，中国将举办第二届“一带一路”国际合作高峰论坛。

（3）“一带一路”已经取得的进展

2014 年至 2016 年，中国同“一带一路”沿线国家贸易总额超过 3 万亿美元，中国对“一带一路”沿线国家投资累计超过 500 亿美元，中国企业已经在 20 多个国家建设 56 个经贸合作区，为相关国家创造近 11 亿美元税收和 18 万个就业岗位。

自“一带一路”倡议提出以来，中国对“一带一路”沿线国家的出口份额不断上升，与之相伴的则是对美欧日三大发达经济体出口份额下降，与此同时，中国对沿线国家的贸易差额持续扩大，年均增速达到了 31%，年均拉动 GDP 增长约 0.2 个百分点。随着本届论坛上中国同 30 多个国家签署经贸合作协议以及协商自由贸易协定，未来三年内中国对沿线国家的贸易差额有望超过美欧日，对 GDP 增长的拉动也将进一步增强。2016 年中国企业对沿线 61 国的新签合同额达到了 1260.3 亿美元，占同期对外承包工程新签合同额的 51.6%。随着本次论坛上中国国家开发银行、进出口银行承诺将合计提供 3800 亿元等值人民币专项贷款用于支持“一带一路”基础设施建设、产能、金融合作，预计未来更多的对外直接投资将用于六大经济走廊的基础设施建设。

随着这些发展中国家工业化和城市化进程加快，基础设施投资需求仍然旺盛。据亚行最新的估算，亚太地区每年的基础设施投资需求为 8000 亿美元，约占地区 GDP 的 6%，而目前该地区许多国家的投资额仅占 GDP 的 2%-3%，资金不足仍然是该地区经济增长和贫困的重要制约因素。现有的多边机构，如亚洲开发银行、世界银行、国际货币基金组织等，无论出于机构设立的目的、宗旨及对象的考虑，还是基于资本金对其出资能力的限制，都不可能提供给这些发展中国家如此巨额的资金。

在项目资金方面，除了多边国际金融机构外，PPP 模式很有可能成为“一带一路”项目融资的重要资金来源。亚洲开发银行 2 月发布《满足亚洲基础设施建设需求》，报告指出，亚洲发展中国家若继续保持现有增长势头、消除贫困以及应对气候变化挑战，2016 年到 2030 年，其基础设施建设需投资 26 万亿美元，即每年 1.7 万亿美元，而亚洲基础设施投资银行年均贷款上限为 300 亿美元，占需求额的比重很小。为满足如此大的融资需求，国家成立了丝路基金等股权投资基金，作为“一带一路”项目建设的配套资金，出资部分资金，通过 PPP 模式撬动社会资本，到期后，通过向当地政府相关部门转让、公开上市、股权转让等方式退出。而目前，我国建立的一带一路重大项目储备库，已有入库项目 1400 多个，由我国设立的多类双边产能合作基金总额超过 1000 亿美元。因此未来产能合作+PPP+国际多边金融机构融资，将会为“一带一路”的推进提供强劲的动力。

（4）“一带一路”给国内带来的行业机遇

为钢铁“走出去”提供历史机遇，有助于消化国内的过剩产能。“一带一路”沿线基础建设需要投入大量的人力物力财力，修建码头、高铁、设备制造、油气管道、输电网等，对钢铁的需求加大。一方面，“一带一路”沿线主要国家的钢铁生产成本较高，规模等较中国落后，另一方面，基础设施投资大，能源、高铁、核电等装备制造会带来大量钢铁需求。2015 年，中国出口至一带一路国家的钢材量达到 7690 万吨，占总出口量的 68%，贡献了同期钢材出口增量的 80%，2015 年出口至一带一路国家总量前十中，越南、印尼、土耳其增速均超过 50%。

“一带一路”国家自身煤炭需求巨大，欧盟地区、南亚的印度以及东南亚地区，每年都需要进口大量煤炭，而且还有不断上升的趋势。近 10 年来，欧盟地区煤炭市场供需总量维持在 7 亿-8 亿吨，2014 年煤炭进口量 2.05 亿吨。尽管印度已成为世界第三大煤炭生产国，2014 年煤炭产量超过 6 亿吨，但仍满足不了其国内煤炭需求，现在印度每年进口煤炭约 2 亿吨，且进口量将大幅增长。

（5）“一带一路”合作案例

1、卡洛特水电站

巴基斯坦卡洛特水电站是中巴经济走廊的首个水电投资项目，也是丝路基金成立后投资的第一个项目。由中国进出口银行牵头组成银团，丝路基金、国家开发银行参与其中，为项目提供 16.5 亿美元的贷款资金支持。项目采取“建设-经营-转让”BOT 模式，项目建设由中国长江三峡集团公司总承包，中国水电工程顾问集团有限公司总顾问，中国电力建设股份有限公司、中水电国际公司、长江三峡技术经济发展有限公司、长江勘测规划设计研究有限公司作为分包商，其中长江勘测规划设计研究有限公司负责勘探设计工作。

2015 年年底开工建设，投资各方计划通过新开发和并购等方式进行项目建设，运营期 30 年。由于巴基斯坦将电力作为未来 10 年优先支持的投资领域，并对项目负责人作出承诺，在回收合理建设成本和运营成本的前提下获得较好投资收益，经营期限到期后，无偿转让给巴基斯坦政府。

丝路基金此次的投资方式是股权加债权，采用 PPP 模式，吸引社会资本参与。在股权投资方面，丝路基金为三峡集团控股的三峡南亚公司注资，提供项目资本金支持。在债权投资方面，丝路基金与中国进出口银行、国家开发银行、国际金融公司组成银团，为该项目提供贷款资金支持。

2、麦加轻轨

麦加轻轨铁路全长 18.25 公里，合同造价约 17.7 亿美元，采用 EPC+O&M 总承包模式（即设计、采购、施工加运营、维护总承包模式），由中国铁建负责沙特麦加轻轨项目的设计、采购、施工、系统（包括车辆）安装调试，以及从 2010 年 11 月起的三年运营和维护。具体来说，中国铁建作为总承包商，而铁建旗下第十八工程局具体负责线路、桥隧、房舍等土建工程，西门子负责供电系统，中国北车集团负责车辆系统，Thales 公司负责通讯信号及调度指挥操作系统，北京铁路局负责具体运营。但此施工项目仅仅包括铁轨施工，整洁列车车厢、信号设备等最赚钱的设备订单，确是由沙特业主从欧洲采购来的。

此种运营管理模式实际上是一种劳务派遣和运营分包的模式，即运营公司与项目总承包商签订运营分包协议，并根据运营实际需要，选派相关技术和管理人员赴沙特执行项目协议的内容。在这种模式中，中国铁建与沙特阿拉伯政府签订项目合作协议，运营是由中铁建授权中国铁路局运营，收益或亏损由中铁建承担；作为运营公司的中国铁路局，通过测算运营和维修成本以及相关利润向中铁建提交承包价格，双方达成价格等相关协议后，中国铁路局派出项目所需的运营、维修和管理等相关专业人员赴外全权执行运营管理任务。至今已顺利完成四年的运营管理。

但由于事先考察工作不力，麦加轻轨的修建产生了巨额亏损，最终，由中铁建总公司行使及履行中国铁建在该项目总承包合同项下及因总承包合同产生的所有权利义务，并向本公司支付人民币 20.77 亿元的对价，该项目亏损计入总公司的“资本公积”，同时中国铁建不再承担或享有该项目于 2010 年 10 月 31 日后发生的亏损或盈利。这意味着，为了减少上市公司股东的损失，中国铁建将这个项目的风险和损失转嫁给了母公司中铁建总公司，国家将为这个巨大的失误“埋单”。

3、中白工业园

中白工业园位于欧洲中心，是由中国政府和白俄罗斯政府合资建设的境外经贸合作区，中方占 60% 的股份，白方 40%。园区重点项目围绕电子信息、生物医药、精细化工、高端制造和物流仓储等产业，紧邻首都明斯克的优越地理位置，明斯克国际机场和柏林-莫斯科洲际高速公路形成的便捷交通运输网。

白俄罗斯方面以国家最高立法的形式规定了入园企业在税收、土地等方面享有的独特优惠政策，承诺为全球各地投资商营造“前所未有”的政策环境——头十年完全免税、第二个十年征半税，土地可以租用或转为私有，租期可达 99 年，以此来吸引全球企业入驻。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发需注明出处为宜信卓越财富投资管理（北京）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。