

一帶一路大計掣肘多



國際視野 潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

隨着中國的經濟增長速度放緩愈來愈厲害，即使內地政府將未來5年的GDP增長目標調低至每年6.5%，要實現也是愈來愈不樂觀。因此，內地決策者正愈來愈多地寄望於備受吹捧的「一帶一路」倡議，即是由中國國家主席習近平分別在2013年9月和10月提出的「絲綢之路經濟帶」和「21世紀海上絲綢之路」的簡稱。

內地決策者希望透過建設橫跨中亞和印度洋的新貿易網絡的計劃，將會推動內地萎靡不振的出口；而且這個項目對商品和資本貨物的需求，將會推動價格上漲，從而拯救內地疲弱的工業板塊。今年10月份，內地的生產者價格指數，就比去年同期下跌了5.9%。然而，儘管我們審慎看好「一帶一路」這個戰略構想帶來的好處，中國大陸官方的修辭卻嚴重誇大了習近平這個大計的影響力。

誇大影響力 地方各自為政

「一帶一路」的構思是，橫跨大約66個國家來建設公路、鐵路、管道和工業走廊，將它們連繫至亞洲、中東和東歐經過升級的港口。這將需要數十億噸的鋼鐵和水泥，數以十萬的工人，數以萬計的起重機和挖掘機，以及新建數十個水壩、發電廠和電網等。這就解釋了，為什麼在內地經濟疲弱的情形下，官方仍然這麼熱中推進這個計劃。

「一帶一路」是中國第二個大型海外投資攻勢，第一個是1999年推出的「走出去」政策。後者的目標是，由中國的國有企業去收購海外的能源及礦業資產。

這一次的目標，則是為中國的建築公司和資本貨物生產商創造新的市場。內地政府將這個計劃描繪成一個國際項目，旨在打造跨越國界的經濟聯繫。但是，這次有一個顯著的國內元素：內地每一個省份都有自己的「一帶一路」投資計劃，為了刺激乏力的經濟增長，地方政府都趕上這部列車。

亞投行資助項目公開招標 外商可參與

內地決策者談論「絲綢之路經濟帶」和「21世紀海上絲綢之路」時，好像當它們已經是明確定義的項目，但實際上卻並非如此。兩者究竟會建立到什麼，將取決於內地企業和它們的外國合作伙伴之間達成了什麼交易。

由於內地的政策銀行喜歡貸款給「自己人」，「一帶一路」的最大受益者將是國有建築公司。但由亞洲



內地決策者希望透過建設橫跨中亞和印度洋的新貿易網絡的計劃，推動內地萎靡不振的出口，而這個項目對商品和資本貨物的需求，將推動價格上漲，從而拯救內地疲弱的工業板塊。今年10月，內地的生產者價格指數，就比去年同期下跌了5.9%。然而，儘管我們審慎看好「一帶一路」這個戰略構想帶來的好處，中國大陸官方的修辭卻嚴重誇大了習近平（圖）這個大計的影響力。
（資料圖片）

基礎設施投資銀行（AIIB）資助的項目將會公開招標，所以外國的建築公司和資本貨物生產商亦同樣有機會。

營運資金僅六分之一到位

內地政府已經好像變戲法般，預備了大筆資金來支持「一帶一路」。這包括亞投行的1000億美元，新開發銀行（NDB）（前稱「金磚國家銀行」）的另一筆1000億美元，以及其絲路基金的400億美元。但是，根據我們的計算，這3個新基金的營運資金，實際上只是400億美元，即是整體金額的六分之一。

到了2020年代初期，亞投行和新開發銀行合計最多也只能夠每年借出200億美元。再加上「絲路基金」每年大約20億美元的股權投資，預料每年來自這3個新成立的金融實體的資金，也只是全球的多邊發展融資的四分之一。

由中國主導的這些多邊融資的規模相對不大，實際上就等於駁斥了美國指中國正在建立布雷頓森林體系（Bretton Woods System）的代替品的說法。在大多數情況下，這3個新成立的機構，也只能夠增加競爭，令到日本和亞洲開發銀行等其他貸款機構有所行動。

憂有利可圖項目不多

這可能令市場上的現有機構不高興，但這種競爭，將會受到尋找更便宜的資金成本的借款機構歡迎。事實上，缺乏資金並不是亞洲的基建出現赤字的原因

因。

真正的問題是，很少項目是有利可圖的，能夠取得銀行「祝福」。任何一個國家的基礎設施投資的最優化，都取決於其潛在經濟增長率、經濟增長結構、商品價格和治理的質量。歷史上並不乏對未來需求過於樂觀的例子。雖然中國坐擁大量現金，但它要找到值得投資的項目，也可能會遇上困難；反而蝕錢的就有很多。

中資海外投資常吃虧

規劃者設想的「一帶一路」經過地球上一些最瘋狂的地方，需要投資在敘利亞、伊拉克、阿富汗、巴基斯坦、也門、埃及和烏克蘭等動盪的地方。有一些項目確實有助提高中國的經濟安全，或者為貧困地區帶來急需的發展。

但亦有一些項目實際上和地緣政治上的賄賂相差無幾，需要政策銀行將錢掉進鹹水海。由於中國企業在非洲、緬甸和斯里蘭卡都曾經吃過虧，這樣的投資可能會適得其反、弄巧反拙。

即使如此，「一帶一路」仍然是一個必須認真看待的大膽戰略。在一些經濟不發達但又迫切需要更好的基建的市場，它可能會成為一種有效的長期刺激手段。

可是，涉及的金額可能並不足以拯救中國產能過剩的行業，又或者拉動大宗商品價格止跌回升。「一帶一路」可以視為黑夜中的一盞燈，但周圍的環境仍然是昏暗的。