

# “一带一路”建设中的主权信用风险防控※

——来自巴黎俱乐部的实践经验与教训

胥爱欢 李红燕

(中国人民银行广州分行 广东广州 510120 中国人民银行河源市中心支行 广东河源 517000)

**摘要:** 巴黎俱乐部是目前国际上化解多边体系主权信用风险的重要协调机制,有着 50 多年主权信用风险防控的实践经验。本文通过分析巴黎俱乐部在构建有约束力的债务危机化解机制、推动债务国恢复债务可持续性、建立差别化和针对性的救助机制、形成多阶段和动态化的救济安排执行机制等主权信用风险防控方面的规则构建和制度安排,剖析其在主权信用风险防控实践中存在的预防机制缺乏、单边利益驱动、差异化处理能力不足、执行机制存在零和博弈等局限性和弊端,并据此提出从建立有约束力的事前预防和事后化解协调机制、建立以合作共赢为驱动力的经济可持续发展推动机制、建立主权信用风险防控的差别化合作框架安排、建立防控主权信用风险的动态调整机制等四个方面加强“一带一路”建设中的主权信用风险防控,为“一带一路”倡议成功落实提供保障。

**关键词:** 一带一路 主权信用风险 主权债务危机 国家风险 对外投资风险 风险防控 巴黎俱乐部 国际资本流动 多边贸易体系 经济全球化 金融稳定 地缘政治 区域经济合作

中图分类号: F831.6 文献标识码: A 文章编号: 1009-4350-2018(11)-0045-05

自 2013 年中国提出“一带一路”倡议以来,中国对“一带一路”沿线国家(以下简称“沿线国家”)的投资额不断增加,合作建设项目持续增多,合作共赢的局面逐渐形成。但是,中国在推进“一带一路”建设中也存在不少困难,主权信用风险防控就是主要难题之一。中国与沿线国家的贸易和投资等各类经济交往都不同程度地受到主权信用状况的影响。而沿线国家的政治局势稳定性较差、经济金融发展质量和水平较低、外部流动性压力较大、抗外部风险冲击能力较弱,使得其面临的主权信用风险不容忽视。在沿线 60 多个国家中,只有极少数国家的主权信用风险水平较低,大部分国家的主权信用风险水平较高,这就增加了推进“一带一路”建设的难度。由于主权信用风险是其他风险的基石,因此,有效防控沿线国家主权信用风险对于成功落实“一带一路”倡议具有重要的意义。

在沿线国家中,大多数国家对外资依赖程度较高,外债往往涉及多边体系,外债构成及相互关系较为复杂,一旦发生主权信用危机,需要有较强约束力的协调机制才能有效化解主权信用风险。巴黎俱乐部是目前国际上化解多边体系主权信用风险的重要协调机制,长期从事协调处理多边国际主权债务风险,在涉

及多边体系主权债务危机化解的规则和机制建设方面积累了较为丰富的经验。目前,巴黎俱乐部共达成超过 430 项协议,实现 5800 多亿美元的主权债务重组,涉及 90 多个债务国。虽然巴黎俱乐部主要集中在对已发生的主权信用风险进行事后化解,但是其长期实践中积累的相关经验与教训也可以为事前防控“一带一路”建设中的主权信用风险提供有益的借鉴。

## 一、“一带一路”建设中的主权信用风险防控的难点

(一) 沿线国家错综复杂的政治经济关系是阻碍主权信用风险有效防控的客观因素

目前,“一带一路”建设的参与主体包括 100 多个国家和国际组织,涉及的参与主体、合作对象具有政治经济目标多元化、复杂化的特征。在“一带一路”建设中,错综复杂的双边、多边政治经济关系增加了形成统一规则和集体行动的难度。特别是在沿线国家中,各个参与主体构建了多层次的区域合作组织,包括众多不同类型的次区域合作组织,形成了纷繁复杂的利益导向和合作关系。例如,在中亚地区各国签订和生效的合作关系就有《独联体自由贸易区协议》《欧亚经济联盟条约》等,成立的区

**基金项目:** 本文受国家社会科学基金重大项目“促进科技与经济深度融合的体制机制研究”(批准号:16ZDA012)和国家自然科学基金青年基金项目“人口结构变化对城镇居民住房需求的冲击:影响机理与实证检验”(批准号:71603061)的资助。

**作者简介:** 胥爱欢(1984-),男,江苏响水人,经济学博士,供职于中国人民银行广州分行,研究方向:货币政策和区域金融改革。  
李红燕(1984-),女,河南南阳人,硕士,供职于中国人民银行河源市中心支行,研究方向:货币政策和区域金融改革。

域组织就有上海合作组织、东南亚国家联盟等。特别是在东盟,各个成员国还与中国签订了《中国—东盟自由贸易区协定》,与欧洲自由贸易联盟签署自由贸易协定等。同时,沿线国家政治倾向和结盟状况也较为复杂,大国政治博弈使得大国势力对沿线国家的政治、经济建设具有较大的影响力(张明,2015)。受沿线国家复杂的双边、多边关系的影响,“一带一路”建设中主权信用风险防控目前尚未形成可以促成集体行动的有约束力机制。

### (二) 沿线国家经济发展可持续性较差是主权信用风险防控难的主要原因

主权信用风险问题归根结底是经济发展可持续性问题,而沿线部分国家经济可持续性较差,容易成为诱发主权信用风险的温床。在沿线国家中,大多数为经济结构单一的发展中国家,经济发展过度依赖外部市场,抗风险能力较弱,经济脆弱性会使得外部风险和经济金融危机冲击影响国内经济发展。即使是沿线区域内经济发展水平较高的国家,往往也是资源经济占主导的经济结构,面临着经济发展模式不可持续的挑战。同时,沿线部分国家对外偿付能力比较有限,调动经济金融资源的能力较弱(阎衍等,2015),增加经济可持续发展的难度。虽然在“一带一路”建设中目前我国已经通过相关领域的合作来推动与合作对象国实现共同发展,但是在构建经济可持续发展的机制方面还需要继续完善,在实现经济可持续发展的路径方面还需要继续探索,在打好防控和化解“一带一路”建设中主权信用风险的基础方面还需要继续加强。

### (三) 沿线国家经济金融形态和发展阶段的多样性增加了主权信用风险防控的难度

由于沿线国家处于不同地理区域、不同发展阶段、不同文化形态,因此,多样化的地缘政治、宗教、思想文化的相互作用以及差异化的自然禀赋、历史因素的相互影响,导致沿线国家经济金融发展模式和水平呈现多样化特征。伊斯兰等少部分国家已经形成独特的经济金融发展模式,大部分国家经济金融发展质量和水平偏低。比如,东盟国家区域合作已取得一定的成效,但外贸依存度较高;非洲部分国家发展潜力较大,但亟待突破发展底子薄的局限;东亚国家经济发展水平较高,但经济结构调整和转型升级压力较大;波黑、塞尔维亚等中东欧国家经济结构不合理的矛盾较大,经济脆弱性较为明显,但自然资源较为丰富、劳动力成本较为低廉,并且具备一定的工业化基础等(胡俊超和王丹丹,2016)。由此可见,“一带一路”建设中主权信用风险防控面临着沿线国家经济金融发展差异性较大、协调合作难度较高等挑战,有必要在立足各国实际的基础上借鉴国际经验,积极构建差别化、动态化的主权信用风险防控机制。

## 二、巴黎俱乐部防控和化解主权信用风险的经验与教训

(一) 在组织形式上,建立有约束力的主权债务危机化机制,但缺乏有效的事前预防机制

对于涉及多边的债权债务关系而言,当债务危机出现时,各个债权人出于保全债权资产的考虑,容易采取无效率甚至加剧债务危机的羊群行为,因此,多边体系下主权信用风险防控,需要建立常态化机制和有效率的集体行动规则。巴黎俱乐部是在多边体系下化解主权债务危机中发挥重要作用的一个国际性协调机制。经过50多年的实践,巴黎俱乐部目前已经形成了一套为任何参与国所接受的集体行动规则。尽管这些规则尚未成为国际习惯法,但是在实际行动中却被各个参与者所遵守和执行,实质上已成为有约束力的软法(苏相中,2015)。与此同时,巴黎俱乐部还建立了发挥多边协调作用的常态化议事机制,以类似于特设“论坛”的形式建立常态化协商机制。具体来看,主要表现在以下三个方面:

一是以开放性的参与机制为基础。巴黎俱乐部原则上可以吸纳任何主权债务的债权人,没有法定会员国,目前有22个常任理事国,非巴黎俱乐部理事国的国家或债权人也可以作为临时参与者参与巴黎俱乐部的相关事宜。同时,巴黎俱乐部还设有观察员席位,国际机构和组织、与谈判会议有关的债务人或债权人以及仅有小额债权的债权人、与谈判会议债权有关联的非巴黎俱乐部国家等都可以作为观察员出席谈判和会议。

二是建立促成集体行动的软法规则。巴黎俱乐部确立了一致性原则(Solidarity)、共识原则(Consensus)、信息共享原则(Information Sharing)、逐案处理原则(Case by Case)、限制性原则(Conditionality)和待遇可比性原则(Comparability of Treatment)六大原则,通过实践确立了包括固定适用条件、债务减免安排、谈判空间等在内的既定重组条款和债务重组框架,以具有约束力的惯例软法规则和可操作的处理程序,对债权人和债务人双方进行约束,提高集体行动的效率。

三是建立常态化的协商机制。巴黎俱乐部主席由法国财政部官员担任,秘书处常设在法国财政部。常态化的论坛主要有两种:一种是月度研讨。巴黎俱乐部在每年2月和8月外的每个月份举办月度研讨,讨论债务国的债权情况,常态化研讨债务的可持续性,一旦发现无法履行外债偿付义务的情形就会主动邀请债务国进行协商。另一种是谈判会议。如果发生触发巴黎俱乐部债务重组程序的情况,巴黎俱乐部会与一个或多个债务国进行进一步的谈判,谈判会议按照以往惯例流程进行,并按照特定规则开展(赵雅婧和李瑞民,2017)。

虽然巴黎俱乐部对于主权债务危机的事后处理是有效的,但是对主权债务危机的事前防控机制建设却显得不足。巴黎俱乐部缺乏对主权债务危机的预警机制、主权信用风险防控的激励机制以及对金融市场有效的监管机制等事前防控机制进行完整的构建和完善,容易增加主权债务危机的事后处理成本,甚至有时在化解主权债务危机时使得债务危机陷入经济难以持续发展的被动境地。例如,部分拉美国家在主权债务危机救助后出现经济崩溃,甚至反复发生主权债务危机,比如阿根廷在主权债

务危机救助完成后先后接受巴黎俱乐部9次救助,这在一定程度上与巴黎俱乐部尚未建立和完善对主权信用风险的事前预警和防控机制是分不开的。另外,对主权信用风险的事前防控机制建设不足也会使得化解主权债务危机的一些努力陷入被动境地。例如,部分国家在主权债务危机爆发前经济市场化改革推进缓慢,国际收支严重失衡,经济结构调整陷入停滞,但是,一旦这些国家陷入主权债务危机而亟需外部救助时,就不得不接受提供救助的国际组织或者债权国家提出的关于经济金融领域的各项改革措施。这些措施事实上并不符合陷入主权债务危机国家经济发展的实际,更多的是迎合了债权国家保全债务资产的短期利益诉求,往往成为债权国家对债务国又一次的经济金融掠夺,加深了这些国家陷入经济金融动荡和发展模式危机(Weeks & Mckinley, 2009)。

(二)在角色定位上,致力于成为帮助债务国恢复债务可持续性的救济员,但单边利益驱动限制了其发挥积极作用的空间

巴黎俱乐部成立之初,议题主要围绕如何规范和约束债务国履行偿债的义务,债务重组被看作一种道德的援助形式,大多数债权国的官员认为自己是收债员。但是,在20世纪80年代后期,上述这种状态有所改变。巴黎俱乐部加强与IMF的合作,将债务可持续或者是债务国社会稳定和发展前景作为债务重组的重要内容(Romero-Barrutieta等, 2015)。巴黎俱乐部的角色定位从单纯的收债员转变到帮助债务国恢复债务可持续性的债务救济员。对于那些进入巴黎俱乐部处理程序的债务国而言,其支付能力的恢复和债务可持续性的恢复成为巴黎俱乐部关于主权债务危机救助行动的重要内容。为此,巴黎俱乐部建立了债务可持续的协同机制,利用限制性条件和规则将债务国恢复债务可持续与主权债务危机救助紧密联系在一起。具体来看,巴黎俱乐部的债务可持续的协同机制内容主要包括以下两个方面:

一是将IMF对债务国债务可持续性条件的评估作为启动巴黎俱乐部程序的必备条件。债务国向巴黎俱乐部发起申请获得进入协商程序的两个条件:处在违约的边缘,债务迫切需要减免,在实践中,这一条件判断的标准是IMF对于申请国国际收支状况的预测和评估;债务国需要进行经济改革,经济改革方案的制定和实施需要在IMF参与下进行(Brown, 2010)。

二是债务减免的程度和进程与债务国旨在实现债务可持续性的经济改革完成情况相联系。巴黎俱乐部安排的债务减免和重组条款能否进入实质运作是以IMF是否批准债务国的经济改革计划为前提;当债务减免的进程分阶段进行时,时点确定也以IMF认可的经济改革计划完成情况为准。例如,在对重债穷国(HIPC)的债务救助进程中,如果该国在IMF拥有三年良好的社会改革发展记录,制定了减贫战略文件(PRSP)或有临时减贫战略文件(Interim PRSP),则其债务减免幅度可达67%;如果需要继续获得救济,这些债务国需要执行在决定点确定的减贫

战略文件(PRSP)或有临时减贫战略文件(Interim PRSP)相关改革的改革并被IMF形成记录,才可以得到进一步的救济和援助(Thomas & Callaghy, 2013)。巴黎俱乐部与IMF的协同合作、运用适当的经济评估和改革措施形成的可持续性推动机制为债务国重建良好的宏观经济框架,帮助债务国渡过危机,推动债务国国内经济的可持续发展。由于采取上述这些措施,使得陷入主权债务危机的债务国实现了债务可持续性,并且能够重返国际资本市场进行融资。

但是,也要看到巴黎俱乐部债权国与IMF的主导国之间是相互重叠的。无论是巴黎俱乐部的债务救助措施还是IMF推出的经济改革措施,都是主要代表发达国家债权国的利益。具体来看,主要体现在:一是为了维护债权国的利益,巴黎俱乐部和IMF在设计债务国的主权债务危机救助措施以及推出的相关经济改革计划中,都集中在债务国的财政收支再平衡、市场开放和经济自由化、私有化等,这些救助措施和改革计划往往成为债权国掠夺债务国经济金融资源的“遮羞布”和幌子,为债权国掠夺债务国经济金融资源“打开方便之门”,不利于债务国的可持续发展。二是只关注可以为债权国带来利益最大化的债务国内部经济调整,缺乏对影响债务国可持续发展的外部环境和条件的改善。例如,20世纪末,巴黎俱乐部和IMF在对俄罗斯主权债务危机的救助过程中,IMF提出的经济改革计划涉及俄罗斯经济的各个方面,但是对于影响俄罗斯经济发展的外部因素缺乏明确的改善措施,因而并未形成有利于俄罗斯经济长期、持续健康发展的有利条件。

(三)在救助机制上,体现了债务救助方案的差别化和针对性,但相关处理能力仍显不足

一是救助标准的差异化和灵活性。巴黎俱乐部针对债务国的不同情况以及债务偿付能力,制定了不同的适用性条款和相对应的划分标准。目前,巴黎俱乐部的救助标准条款有四项,包括标准处理方式的基础条款(Classic Terms)、针对处于重债中等收入以下国家的休斯顿条款(Houston Terms)、针对重债穷国的那不勒斯条款(Naples Terms)和针对重债穷国倡议计划内债务国的科隆条款(Cologne Terms)。四项条款的适用标准主要以巴黎俱乐部和IMF对债务国人均收入状况、债务水平和偿债能力等指标的评估作为依据。根据巴黎俱乐部官方网站公布的数据,截至2016年末,基于四项救助标准条款救助国家的数量分别为60个、21个、36个和33个。

二是救助方案的差异化处理。巴黎俱乐部六大原则之一就是逐案处理原则(Case by Case),根据债务国的经济发展情况和债务可持续能力进行个案处理,制定有针对性的方案,在重组过程中依据债权人与债务人的不同情况进行灵活处理。另外,巴黎俱乐部除了遵循个案处理原则之外,也依据债务国国际政治和经济地位,在运用基本原则的同时进行例外和特殊处理。例如,针对重债穷国和伊拉克等国就制定过特殊的债务救济方案,

体现了主权债务救助的差异性和灵活性(Weiss, 2008)。

但是,巴黎俱乐部的救助方案在差别化处理方面更多地体现在救济标准和债务减免的力度上,在推动债务国债务可持续性这一根本问题上并未得到充分体现。对于协助债务国发展经济的改革计划设计和建议过于单一,缺乏应有的差异化和针对性。巴黎俱乐部对于主权债务危机化解的前提是IMF的经济改革方案。这些作为限制性条件的经济改革主张往往千篇一律,并没有根据债务国的实际情况进行差别化对待,以“新自由主义”为主,主要内容通常是贸易自由化、资本市场开放、浮动汇率政策和对自然垄断部门进行私有化改革等(Brown, 2010),并未考虑到债务国经济发展实际和文化历史传统等现实基础。在推动债务国实施经济改革时,巴黎俱乐部和IMF往往不加区别地要求这些国家开放资本市场,导致一些国家在脆弱的金融调控和监管能力条件下,难以建立和完善有效的金融风险防控体系,成为主权债务危机反复发生和进一步蔓延的重要推手。例如,巴黎俱乐部和IMF在20世纪末对印度尼西亚主权债务危机的援助中,并未考虑到该国严重的信用危机和通货紧缩等实际情况,仍然要求受援国推行资本和贸易自由化,拒绝受援国提出的缩短实行紧缩财政时间的请求,进一步加剧了印度尼西亚经济的下滑(张桂玲, 1998)。

(四)在执行机制上,形成多阶段、动态化的救助安排,但仍存在激励约束机制扭曲、大国政治博弈影响较大等局限

一是救助安排及重组框架根据国际经济发展状况以及国际组织的新行动进行调整。巴黎俱乐部的救助标准最初有六个,按照时间先后顺序分别是标准条款、多伦多条款、休斯顿条款、伦敦条款、那不勒斯条款、里昂条款和科隆条款。随着主权债务危机救助实践经验的积累、债务国的需求变化以及国际组织特别是IMF对国际债务问题援助计划的调整,巴黎俱乐部的救济标准不再使用多伦多条款、伦敦条款和里昂条款,多伦多条款和伦敦条款被那不勒斯条款取代,里昂条款被科隆条款取代(Stambuli, 2003)。同时,巴黎俱乐部对于同一国家在不同时段的救助标准也有差异。例如,对菲律宾1984年、1987年和1989年的救助标准是基础条款,而1991年和1994年的两次救助使用的是休斯顿条款。

二是对债务国的救助安排分阶段进行。最明显的是对重债穷国(HIPC)的分阶段救助安排。主要内容是主权债务救助分决定点和完成点两阶段进行。在IMF已拥有三年良好的社会改革发展记录、制定了减贫战略文件(PRSP)或有临时减贫战略文件(Interim PRSP)就可以达到“决定点”,债务减免幅度可达67%;在决定点实施重组方案之后,如果需要继续获得救助,债务国需要执行在决定点确定的减贫战略文件(PRSP)或有临时减贫战略文件(Interim PRSP)相关联的改革并拥有记录,达到“完成点”才可以获得进一步的救助和援助安排(Cassimon, 2017)。

但是,巴黎俱乐部在主权债务救助的执行机制上也存在着

一些不足之处,主要表现为:一是分阶段、灵活对待的救助机制存在激励约束机制扭曲的情况。这主要是因为分阶段救助安排会导致债务可持续性越差、债务国得到债务减免幅度越高的矛盾。例如,在针对重债穷国分阶段救助中,如果在决定点接受债务减免后,促进债务可持续的经济改革取得积极进展,将不会获得更大的债务减免;而改革力度较小的受援国反而可以获得更进一步和更大程度的债务减免。二是阶段性的划分界限容易受到发达国家单边利益和国际政治局势变化的影响。例如,由于国际上大国关系和政治局势的变化,巴黎俱乐部对俄罗斯救助方案的阶段性差别化设计,导致该国债务可持续性和经济改革措施的推进在有的阶段效果显著,而在另一些阶段则加剧了俄罗斯的外债负担(吴鑫凯, 2015)。

### 三、巴黎俱乐部实践经验与教训对“一带一路”建设中主权信用风险防控的启示

(一)建立有约束力的主权信用风险事前预防和事后化解协调机制

巴黎俱乐部在多边体系下对债务国主权信用风险的事前防控机制建设方面仍存在一些缺陷,但是其对主权信用风险的事后化解还是积累不少经验,为此,有必要借鉴巴黎俱乐部的经验与教训,针对“一带一路”建设中的主权信用风险,积极构建更加有效的事前防控与事后化解相结合的主权信用风险预防、化解机制,加快推动建立包括风险分担机制、利益协调机制和基于一致原则的规则标准等多边主权信用风险治理体系。一是要整合区域峰会、论坛等平台,以“一带一路”国际合作高峰论坛为基础,推动沿线国家以及其他参与方共同搭建开放多元、包容发展、合作共赢的特色论坛,协商解决“一带一路”建设中各国经济可持续发展问题、主权债务风险防控问题。二是建立协商共赢的常态化机制。定期举办有针对性议题的论坛,讨论沿线国家以及其他参与方之间的合作和有待解决的问题,常态化召开有关主权债务专业议题的协商会议,制定解决双边、多边主权债务问题的行动原则,逐步形成惯例的统一规则和机制。三是构建主权信用风险预警和事前防控机制。充分发挥亚洲基础设施投资银行、丝路基金的平台作用,扩大人民币在沿线国家的影响力,推广人民币在双边或多边金融合作领域的应用,以金融领域为突破口,加强对沿线国家主权信用评级、主权债务危机预警机制的构建以及区域征信体系的建设。

(二)建立以合作共赢为驱动力的经济可持续发展推动机制

巴黎俱乐部的实践表明推动债务国的经济可持续发展是实现主权信用风险防控的有效前提,而过多关注债权国的单边利益则不利于债务国经济和债务的可持续性,也无助于主权债务危机的有效化解。在推动“一带一路”建设过程中,要摒弃巴黎俱乐部在推动主权债务危机化解过程中的错误做法,积极推动

沿线各国经济可持续发展,加快构建沿线国家命运共同体,着力加强主权信用风险防控机制建设,秉承“共商、共建、共享”的全球治理理念,从主动防范和事后化解机制两方面不断完善沿线国家经济可持续发展的协调推动机制。一是要建立经济可持续发展的激励机制。在与沿线国家合作过程中,加强各项合作进程的跟踪记录、评估和预测,对于合作取得阶段性进程的合作对象,在金融、经贸等各领域的合作深度和广度方面给予适当的优先考虑,以此促进沿线国家主动防控主权信用风险,逐渐通过关系规范模式的总结,引导和形成更有约束力的惯例和规则。二是以常态化协商论坛为平台,建立沿线国家经济金融改革进程的信息共享、激励约束机制,加强对沿线各国经济金融各项改革进程和方案的共商交流,以中国及其他国家的成功经验为其提供参考,帮助沿线国家探索区域经济发展问题的解决方案,促进沿线国家经济融合、发展联动、成果共享的可持续发展机制加快形成。三是有选择性地参与国际性援助机构或组织,强化以合作共赢为基础的关系框架和治理机制,统筹制定对沿线国家出现主权债务不可持续情况时的救助方案。四是推动沿线区域内合作共赢氛围的形成,积极推动国际、区域间以及发达国家与发展中国家之间的对话与合作,促进沿线区域政治经济环境不断优化,为沿线国家经济可持续发展创造有利的外部条件。

### (三) 建立主权信用风险防控的差别化合作框架和安排

一方面,巴黎俱乐部差别化的危机救助原则制定和方案设计增强了主权信用风险防控的针对性;另一方面,对于推动债务国经济可持续发展的重视不够又使得主权信用风险防控的效果大打折扣。“一带一路”建设是一个综合性、多元化的双边、多边合作机制。沿线国家主权信用风险防控体系的构建需要全方位、有针对性的规划设计,需要差异性、灵活性的合作安排。一是因地制宜地合作、共建以推动沿线国家经济可持续发展。要充分考虑沿线国家所处区域的特点、政治经济发展的差异性,以沿线国家的利益交汇点为基础,加强与沿线各国发展战略的对接,推进与沿线国家合作共建。例如,印度尼西亚正在推进“世界海洋轴心”战略,埃及提出了“苏伊士运河走廊”规划(陈伟光和王燕,2016),都可以与“一带一路”建设进行对接,打造不同合作对象的特色化合作模式,实现与沿线国家协调可持续发展。二是构建跨国金融风险分级分类综合管理体系。根据风险级别和类别,针对沿线国家经济金融发展水平和债务可持续状况,在投资合作备忘录、规划以及具体合作投资项目中,综合考虑,统筹协调,在出资方式、偿还期限、优惠利率、偿还方式等方面灵活处理,制定有针对性的方案,提前化解沿线国家的主权信用风险。三是研究制定应对合作对象国主权信用风险的差别化救济方案。在合适时机推动建立“一带一路”金融稳定基金,旨在当合作对象国出现主权信用风险违约时,通过双边协商制定针对性方案,根据合作对象国违约程度、经济可持续发展状况、多边关系现状,通过金融稳定基金来帮助合作对象国化解主权信用风险。

### (四) 建立防控主权信用风险的动态调整机制

巴黎俱乐部分阶段、动态化的主权债务危机化解机制取得了一定的成效,但是分阶段机制设计中存在着激励约束机制扭曲、大国政治博弈影响较大等弊端。为此,有必要借鉴巴黎俱乐部的经验与教训,在“一带一路”建设中根据债务国的合作推进进程以及中国投资参与的深度,同时充分考虑激励和惩戒的有效性,制定分阶段的主权信用风险防控措施。一是根据合作推进进程分阶段制定主权信用风险防控的重点,逐步形成预防与化解一体的综合性防控体系。当合作处于启动阶段时,基于参与主体的复杂性,可以通过积极构建政府及民间层面的对话机制,在主权债务风险防控的规则上形成认同和共识,为风险预防机制的构建夯实协商一致的基础;在合作不断推进阶段,在前期对话机制的基础上,寻求通过峰会、论坛等平台制定和完善行动规则和惯例,逐步形成以共同利益关系为纽带的规则体系。二是在合作机制上分阶段实施合作模式的动态调整。建立合作清单和效果评估机制,根据合作的不断推进以及国别和区域差异,动态调整合作领域和模式。三是建立协商一致的、以互利共赢为目的的主权信用风险主动防控激励机制。建立包括投资优惠力度、合作领域广度、双边市场开放程度等内容与经济金融改革推进效果之间相联系的正向激励约束机制;同时,通过公告、信用评级等方式,从声誉等软性因素方面着手,加强对沿线国家主权信用风险防控的激励和惩戒。

### 参考文献:

- [1] Stambuli P. K. Paris Club debt relief, traditional frameworks and implications for poor country debt [J]. International Finance, 2003 (1).
- [2] Brown R. P. C. The IMF and Paris Club debt rescheduling: A conflicting role? [J]. Journal of International Development, 2010, 4 (3).
- [3] Thomas D., Callaghy M. Innovation in the sovereign debt regime: From the Paris Club to enhanced HIPC and beyond [R]. World Bank Operations Evaluation Department, 2013.
- [4] 阎衍,张英杰,张婷婷. “一带一路”沿线主权风险 [J]. 中国金融, 2015 (13).
- [5] 胡俊超,王丹丹. “一带一路”沿线国家国别风险研究 [J]. 经济问题, 2016 (5).
- [6] 赵雅婧,李瑞民. 巴黎俱乐部: 源起、规则与作用——兼论对中国的启示 [J]. 国际金融, 2017 (1).
- [7] 吴鑫凯. 俄罗斯经济危机与俄欧关系 [J]. 国际融资, 2015 (2).

责任编辑: 陈墨