

# 粮草先行

——“一带一路”中的国际金融服务

王 剑, CFA

2015年1月

# 主要逻辑

---

- ◆ “一带一路”战略，由于“一路”（海上丝路）有关键要冲仍然为西方掌控，因此重振陆路（“一带”）才是重点中的重点。
- ◆ 结合经济规律来看，重振陆路需要在沿线打造贸易中心，这要么让它成为商品集散地（背后有一片生产商品的腹地），要么让它成为交通要冲。前者依靠油气资源开发，后者依靠高铁计划的实施。不管哪种方式，前期开发（资源开发、基建开发等）都将是重点。
- ◆ 战略前期需要开发性金融的强力支持，商业银行也会参与有关业务。
- ◆ 重点推荐境外沿线机构布局完善、业务线齐全的大型商业银行，主要为五大行。

---

1

目录

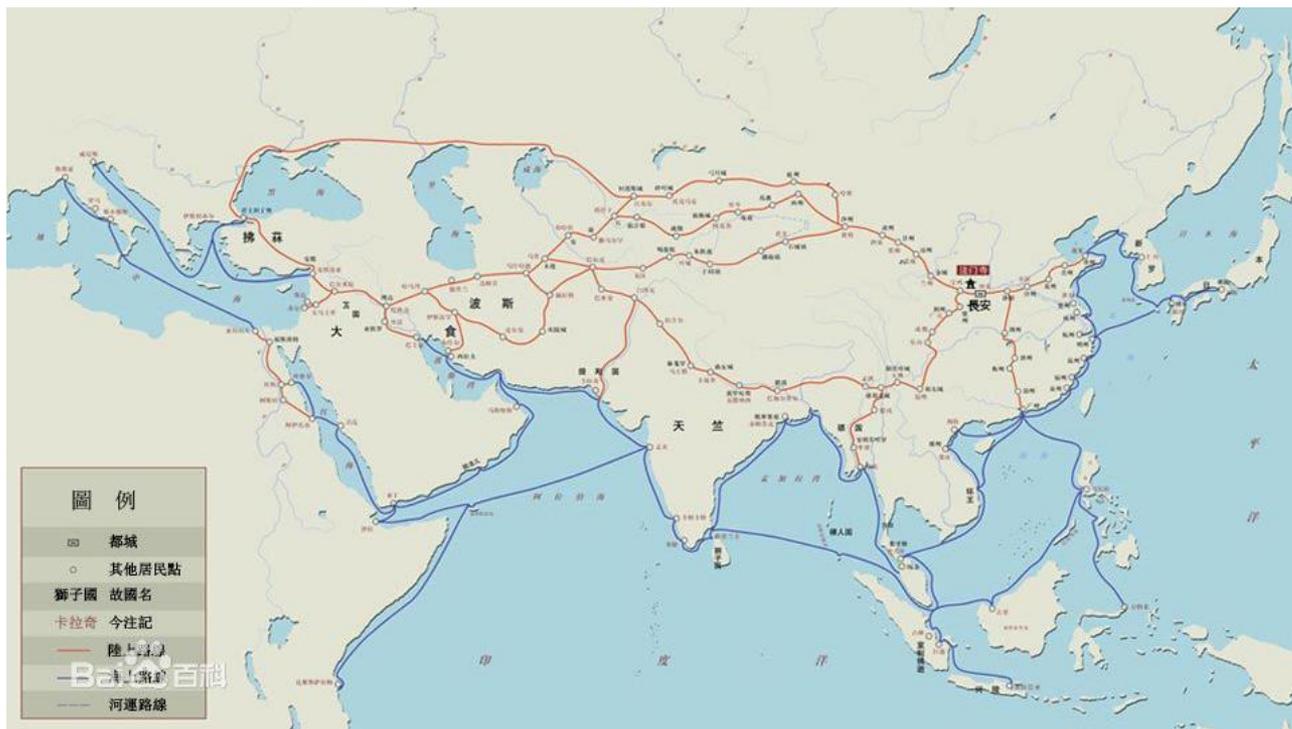
战略选择与经济规律

---

# “一带一路”战略构想

- ◆ 我国近年提出“一带一路”战略，本质为互联互通、互利共赢。
- ◆ “一带一路”大致对应古代的陆上丝路、海上丝路。

图1：唐代丝绸之路主要路线图



资料来源：百度百科（最初出处不详）

# “一带一路”关键在于重振陆上丝路

---

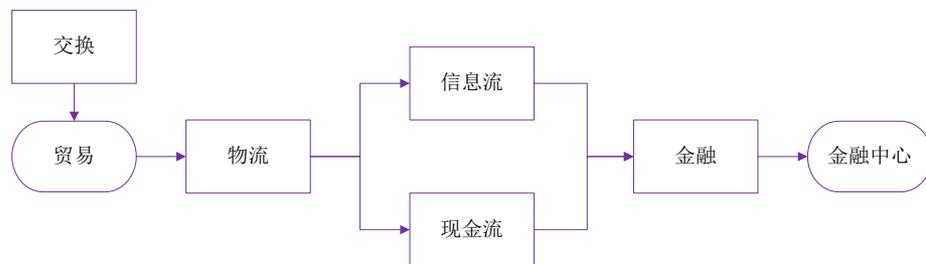
- ◆ 大约自中世纪后期始，由于战乱等因素，陆上丝路逐步荒废。西方在文艺复兴后开创了大航海时代，海上丝路地位更加提高。
- ◆ 目前海上丝路依然繁忙，但几处关键要冲（海峡、运河）为西方掌控，战略上对我国有一定风险隐患。
- ◆ 因此，“一带一路”的关键点在于重振陆上丝路。
- ◆ 重振陆路要遵循经济规律。

# 经济规律：贸易-物流-金融

◆ 一个相对欠发达的地区发展起来，普遍规律为：

1. 生产力发展产生剩余产品，可用于交换，从而产生了贸易；
2. 剩余产品规模不断扩大，交换从本地扩展至外地甚至外国，所以有了物流，带动贸易沿线发展；
3. 与贸易伴随的，则是金融服务的起源与发展。

图2：经济金融往往起源于贸易



资料来源：光大证券研究所

◆ 案例：上海、香港、新加坡

# 任务：打造贸易中心

---

◆ 因此，启动地方经济，最为直接的办法是打造贸易中心。这又有两种途径：

1. 使之成为重要的商品集散地（周边则是生产基地）。比如上海，以富庶江南为其商品生产腹地。
2. 使之成为交通要冲，贸易商品在此中转。比如新加坡。

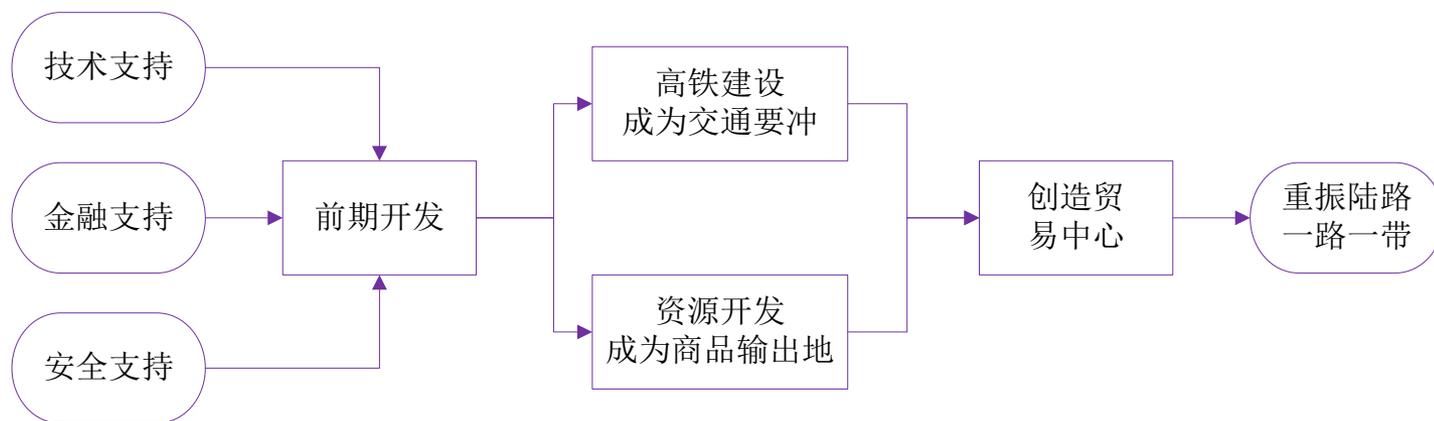
◆ 重振陆上丝路，也需将中亚等国打造为贸易中心。要么通过开发当地资源（油气等），使之成为商品集散地；要么通过发展高铁，使之成为交通要冲。

◆ 不管哪一种途径，前期开发（资源开发、高铁等基建的开发）均是首要任务。

# 重振陆路前期开发所需资源

- ◆首要任务：油气资源开发、高铁计划实施。
- ◆前期开发需要技术、金融、安全等方面的资源来支持。沿线小国难以独立承担，需要有大国牵头。
- ◆资金是现代经济的“粮草”，粮草必须先行。

图3：“一带一路”战略的关键是通过前期开发创造贸易中心



资料来源：光大证券研究所

---

2

目录

“一带一路”中的金融服务

---

# “一带一路”金融支持的整体框架

◆2014年12月24日国务院召开常务会议，部署加大金融支持企业“走出去”力度，推动稳增长调结构促升级。具体措施包括：

1. 简化手续：便利外汇境外投资，简化企业和银行境外发债、上市、并购以及设分支机构；
2. 鼓励融资：包括银行对重大装备制造制造的金融支持，利用外汇储备、政策银行、社会资本等支持企业“走出去”；
3. 其他跨境支付、出口信用保险、信息、法律、领事等政策服务体系。

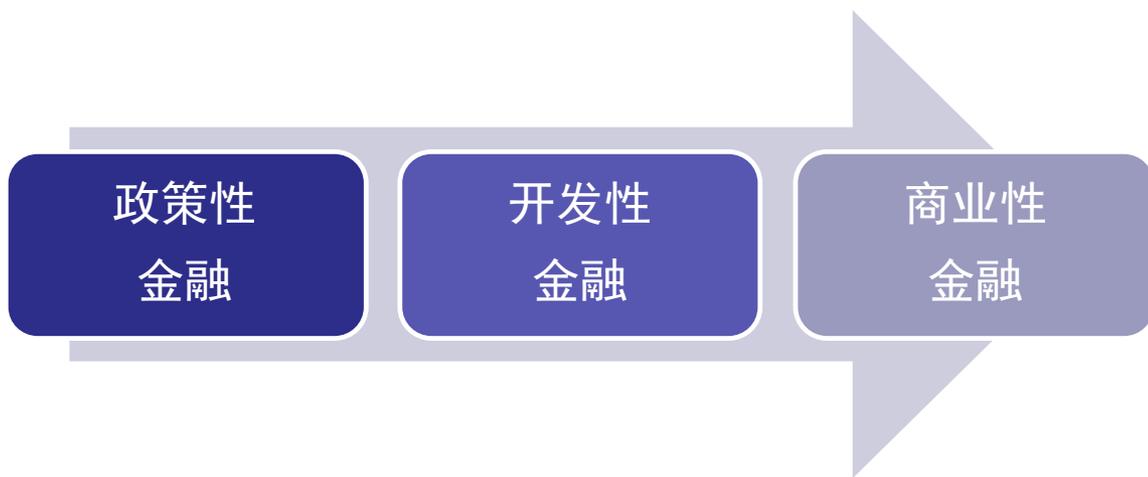
◆有两点值得注意的提法：

1. 鼓励境外融资：目前LIBOR（3M）在0.25%左右，企业、银行可利用廉价的国际金融市场资金，用于开发；
2. 运用外汇储备：目前国家外汇储备高达3.9万亿美元，目前运用效率不高，可用以开发“一带一路”。

# 开发性金融是前期主力

- ◆由“一带一路”战略所处阶段决定的，前期首要的金融服务是开发性金融。
- ◆等经济开发取得一定成效后，才会进入市场化运行阶段。

图4：金融体系的三个发展阶段



资料来源：光大证券研究所

# 开发性金融业务主体

---

◆**国内政策性银行**：中国进出口银行、国家开发银行、中国农业发展银行；

◆**专项基金管理机构**：丝路基金（中国出资400亿美元）、海上丝路基金（总额100亿元）等；

◆**国际开发性金融机构**：亚洲基础设施投资银行（法定资本1000亿美元，其中中国出资500亿美元）、世界银行、亚洲开发银行等；

◆**商业银行**：原则上不从事开发性项目，但能够从事项目上下游的商业性业务（比如为装备研制企业服务等）。另外开办必不可少的国际结算业务，以及为企业提供财务咨询、风险管理、投资银行等创新业务。

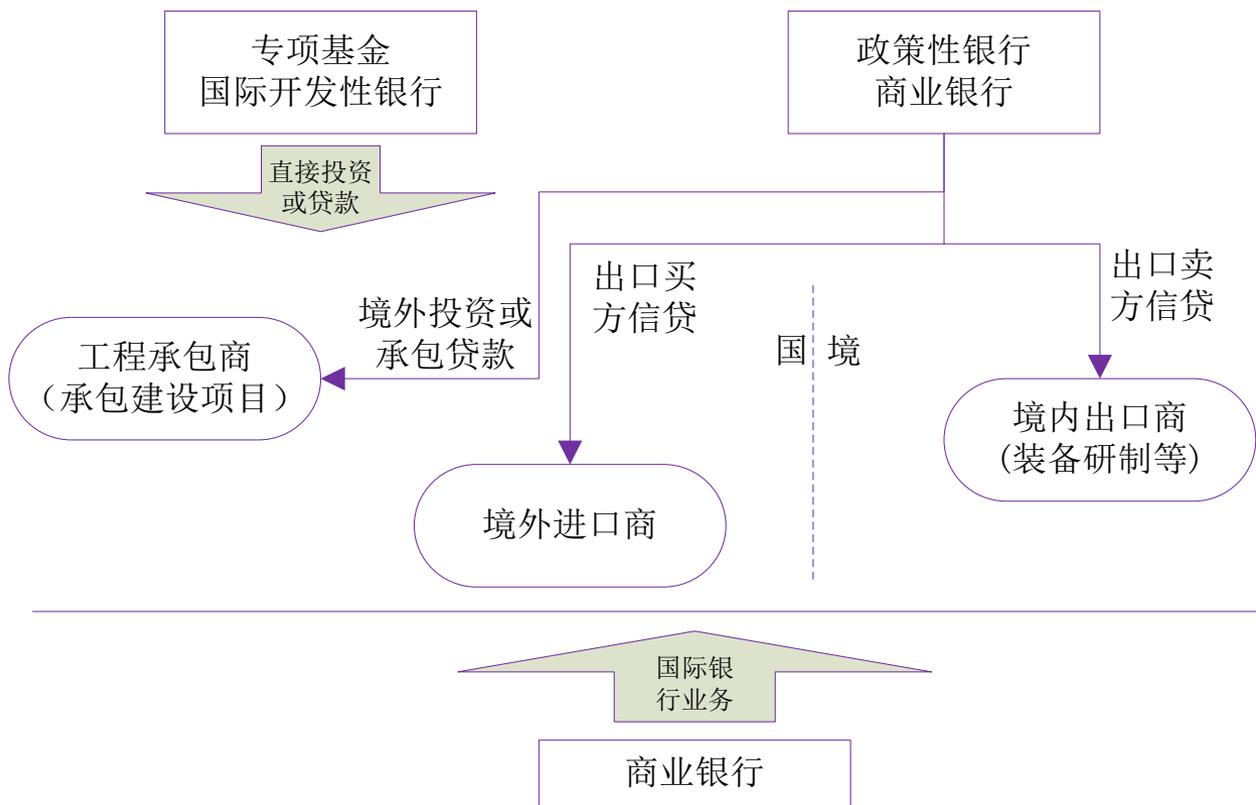
# 开发性金融产品种类

---

- ◆**境外投资或承包贷款**：本国银行为本国企业在海外从事建设或承包项目的贷款，支持企业在当地从事资源开发、基建、开拓市场等。主要由政策性银行开办，服务对象为基建类企业。
- ◆**出口买方信贷**：本国银行给境外买方（或买方的银行）提供贷款，用于购买本国产品或服务。主要由政策性银行开办，服务对象为境外企业。
- ◆**出口卖方信贷**：给境内企业发放贷款，用于研制出口产品，主要是指高端装备等。政策性银行、商业银行均可从事，服务对象为本国出口企业。
- ◆**专项基金的直接投资**：丝路基金、海上丝路基金对外直接投资。
- ◆**商业银行业务**：包括国际结算和其他创新业务。由商业银行开办。

# “一带一路”金融服务大图景

图5：“一带一路”开发阶段主要涉及的金融机构与金融产品



资料来源：光大证券研究所

---

3

目录

投资建议、个股分析、风险提示

# 行业受益，维持“买入”评级

---

- ◆ A股银行中，国际化、综合化水平较高的大型商业银行将直接受益。
- ◆ 涉及的业务包括：境外投资或承包贷款、出口卖方信贷、国际结算业务等。
- ◆ 出口卖方信贷可能是其中重点，主要分布在战略上下游的相关行业。
- ◆ 维持行业“买入”评级，重点推荐五大行。

# 重点个股：五大行

## ◆ 五大行与“走出去”有关的基本情况

银行	境外贷款占比	境外收入占比	境外布局国家和地区数量	主要情况
工商银行	8.37%	8.05%	29	第一大行，海外布局以亚太为主，受益于丝路开发
中国银行	23.01%	19.15%	28	老牌国际业务专业银行，海外布局以欧美为主
建设银行	6.52%	1.38%	18	基建业务传统优势银行
农业银行	5.39%	3.12%	11	境内20%以上业务布局于西部地区，受益于丝路境内段
交通银行	9.21%	4.92%	11	以国际化、综合化为战略

资料来源：公司公告（2014年中报）

# 五大行简要财务预测

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			13A	14E	15E	13A	14E	15E	
601398	工商银行	5.04	0.75	0.84	0.88	6.7	6.0	5.7	买入
601988	中国银行	4.54	0.56	0.59	0.64	8.1	7.7	7.1	买入
601939	建设银行	6.63	0.86	0.93	1.03	7.7	7.1	6.5	增持
601288	农业银行	3.89	0.51	0.56	0.60	7.6	6.9	6.4	增持
601328	交通银行	6.76	0.84	0.88	0.89	8.0	7.6	7.6	增持

资料来源：公司公告、光大证券研究所

# 风险提示

---

- ◆ 地缘政治风险；
- ◆ “一带一路”战略挑战了西方对海路的控制，会在国际上受到强大阻力，需要多国博弈，时间进度上存在不确定性。

谢 谢 !

王剑, CFA:

执业证书: S0930514050003

邮箱: wangjian88@ebsecn.com

电话: 021-22169174

# 分析师声明及评级体系

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

# 特别声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一，经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本证券研究报告报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本证券研究报告报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。