

# 俄罗斯固定资产投资问题解析

高际香

**【内容提要】** 固定资产投资除了直接作用于资本形成、产生拉动经济增长的规模效应之外，还有助推产业结构调整、促进产业结构升级、协调产业关系的作用。当前形势下，增加固定资产投资对俄罗斯经济发展具有举足轻重的作用。本文以俄罗斯固定资产投资面临的主要问题为切入点，分析其产生的深层次原因，提出未来俄罗斯促进投资发展应着力采取的主要措施。

**【关键词】** 俄罗斯 固定资产投资 融资体系

**【作者简介】** 高际香，中国社会科学院俄罗斯东欧中亚研究所研究员。

在外部制裁持续、内部结构转型未见成效、消费和净出口相对低迷的背景下，更好地发挥投资对经济增长的拉动作用，提升经济发展质量和效率，已经成为俄罗斯各界关注的焦点。俄罗斯总理梅德韦杰夫认为，为实现经济稳定增长，必须把固定资产投资占 GDP 的比重提至约 24%<sup>①</sup>。

本文试图对当前俄罗斯固定资产投资方面面临的主要问题进行归纳总结，分析其产生的深层次原因，以此为基础，提出俄罗斯未来促进固定资产投资发展的措施建议。

## 一 俄罗斯固定资产投资面临的主要问题

根据俄联邦国家统计局的分类方法，固定资产主要包括四类：住房、商用和其他用途建筑物、机械设备和运输工具及其他，即经济学意义上的

---

<sup>①</sup> Д. Медведев. Социально – экономическое развитие России: обретение новой динамики//Вопросы экономики. 2016. № 10.

物质资本。从对近年来相关统计数据的分析来看，俄罗斯固定资产投资主要面临三大问题。

### （一）固定资产投资总量相对不足

首先是以不变价格计算的固定投资额。自苏联解体以来，俄罗斯固定资产投资逐年下降，以不变价格计算，1997~1999年约为1990年的1/4；之后出现缓慢增长，2013年达到解体以来的最高点，比1990年增长9.2个百分点；2014年之后，固定资产投资额下降，2015年与1990年相当（见图1）。

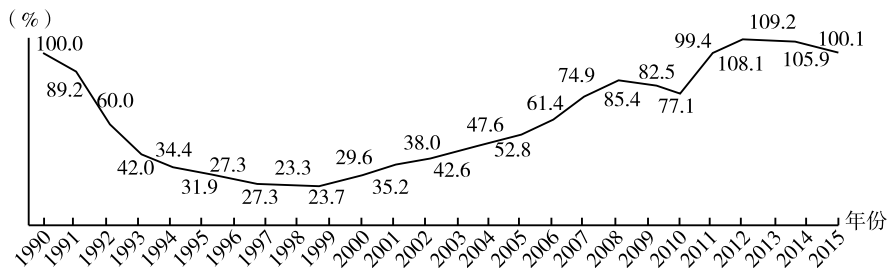


图1 1990~2015年以不变价格计算的俄罗斯固定资产投资 (%)

注：1990年为100%。

资料来源：根据俄联邦国家统计局数据计算。

其次是固定资产磨损率<sup>①</sup>。一般而言，当企业固定资产不断更新时，其磨损率指标会呈现下降趋势；当企业固定资产未进行更新时，其磨损率指标将会呈上升趋势。因此，固定资产磨损率是测度固定资产投资状况的重要指标之一。从固定资产磨损率看，俄罗斯固定资产严重老化。2008~2014年俄罗斯固定资产磨损率逐年增加，从2008年的45.3%增至2014年的49.4%。一般而言，固定资产磨损率达50%时仅能维持简单再生产。可见，俄罗斯固定资产磨损程度已接近仅能维持简单再生产的边缘。从行业来看，固定资产磨损率超过50%、已难以维持简单再生产的行业主要有：鱼类捕捞与鱼类养殖业，采矿业，建筑业，交通和通信业，教育，医疗与社会服务。从地区视角看，2008年以来俄罗斯主要联邦区的固定资产磨损率逐年提高，截至2013年，伏尔加河沿岸联邦区和乌拉尔联邦区固定资产

<sup>①</sup> 固定资产磨损率也称为固定资产磨损系数，是固定资产累计已计提折旧与固定资产原价总额的比率。

磨损率高达 53.7% 和 55.1%，西伯利亚联邦区接近 50%<sup>①</sup>。

### （二）固定资产投资资金来源主要依靠企业自筹和政府投入

从资金来源结构看，俄罗斯固定资产投资主要来自企业自筹资金，而预算体系投资、银行贷款、资本市场融资和外国直接投资均不足。相关数据显示，2010~2015 年企业自筹资金平均约占 45.8%；预算资金（包括联邦预算资金、联邦主体预算资金和地方预算资金）平均约占 18.6%；银行贷款约占 8.8%；公司发行债券吸纳资金约占 0.03%，发行股票吸纳资金约占 1%；外资约占 1%。纵向比较来看，2010~2015 年企业自筹资金占比逐年增加，从 2010 年的 41% 增至 2015 年的 55.1%；预算投资呈现减少趋势，2010 年约占 20%，2015 年仅占 16.5%；银行贷款和外资占比也呈下降趋势，2015 年银行贷款占比仅为 7.8%，与 2014 年相比降低 1.6%，外资比重也滑落至 20 年以来的最低值，仅为 0.9%（如果考虑俄罗斯有一半以上的外资来自离岸市场<sup>②</sup>，则实际比重更低）。

### （三）固定资产投资对产业结构调整升级的牵引作用不强

从近几年俄罗斯各行业固定资产投资情况看，2010~2015 年农业领域固定资产投资同比鲜有增长；鱼类捕捞与鱼类养殖业固定资产投资 2013~2015 年同比大幅下降；建筑业投资从 2011 年起同比逐年下降，年均降幅接近 20%；交通和通信业投资下降始于 2012 年，持续至今；金融、教育、医疗与社会服务以及其他服务业 2013~2015 年固定资产投资同比下降幅度较大；2010~2015 年固定资产投资同比持续增长的行业仅有采矿业。可见，从投资方向来看，俄罗斯固定资产投资依然没有摆脱对资源性产业的偏好，而对创新能力提升能够产生较大影响的行业，如教育、医疗等投资不足，交通和通信等基础设施领域的投资也捉襟见肘。整体而言，俄罗斯固定资产投资对产业结构调整和优化作用不大。

## 二 制约俄罗斯固定资产投资发展的深层次原因

如上可见，俄罗斯固定资产投资不仅总量相对不足、资金来源相对单一，而且未能充分发挥对产业结构调整拉动作用。不仅如此，俄罗斯固

① 俄联邦国家统计局数据。

② К. Грасмик. Альтернативная оценка объёма и отраслевой структуры прямых иностранных инвестиций в России//Проблемы прогнозирования. 2015. №3.

定资产投资领域还有一个较有意思的现象：一方面国内固定资产投资相对不足，另一方面资金却持续大量外流。2000~2007年俄罗斯经济持续增长期间，仅有2006年与2007年出现资金净流入，其他年份均为资金净流出。2008年国际金融危机时，资金净流出量高达1340亿美元。从2009年起，资金外流量相比2008年有所减少，但仍保持了较高水平。2014年受制裁和国际市场石油价格下挫等因素影响，资金外流量高达1530亿美元，远远超出2008年国际金融危机时的水平（见图2）。

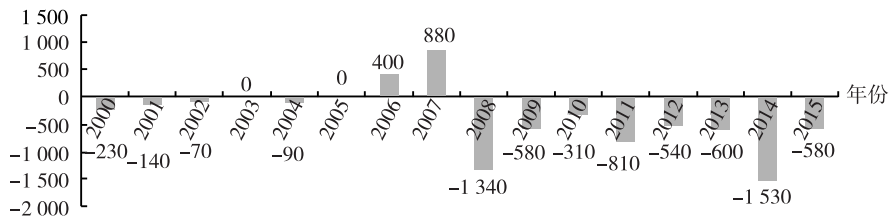


图2 2000~2015年俄罗斯资金净流入量 (单位:亿美元)

资料来源：根据俄联邦国家统计局数据整理。

造成如上现象和问题的主要原因可以归纳为以下几个方面。

#### (一) 严重依赖自然资源出口的经济增长模式难以得到根本改变

苏联解体25年来，俄罗斯经济约有一半时间处于危机期，呈现较强劲增长的年份仅有2000~2008年。根本原因在于俄罗斯经济增长模式，即能源原材料出口拉动经济增长模式。从2000年至今的数据看，俄罗斯依靠能源原材料出口拉动经济增长模式具有强化趋势：三大类主要出口商品（原油、天然气和石油制品）2000年占出口总额的比重为41%，2003年为55.8%，2016年已达58.4%。

以能源原材料出口为主的经济增长模式导致经济增长缺乏稳定性，对投资者而言，意味着投资的不确定性增加。不仅如此，能源资源型经济还容易造成输入型通胀，在通胀高企的状况下，政府又不得不实行紧缩货币政策，由此造成企业贷款利率增加。从2007~2015年数据看，俄罗斯通胀率水平多数年份高于或接近10%，企业贷款平均利率大多数年份都高于10%（见表1），导致企业较难有投资积极性。

表1 2007~2015年俄罗斯贷款利率和通胀率水平(%)

年份	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
基准利率	6.0	6.9	8.3	5.3	5.3	5.3	5.5	7.9	12.6

企业平均贷款利率	10.0	12.2	15.3	10.8	8.5	9.1	9.5	11.1	16.0
通胀率	11.9	13.3	8.8	8.8	6.1	6.6	6.5	11.4	12.9

资料来源：俄罗斯国家统计局和中央银行网站。

## （二）腐败问题积重难返

腐败不仅是俄罗斯国家机关运行的潜规则，而且已经成为一种社会生活方式，人们通过行贿来解决问题，社会各阶层对贪腐行为容忍度较高。2008年以来，俄罗斯加大了反腐力度，但反腐效果仍然不佳。“透明国际”2016年度各国清廉指数排名中，俄罗斯列第131位。民众对反腐败普遍信心不足。2016年2月，俄罗斯独立民调机构列瓦达中心调查数据显示，44%的受访者认为，普京将继续与腐败作斗争，但未必能获得实质性成效，因为俄罗斯的腐败难以根除。

鉴于腐败问题的根深蒂固，投资者在俄罗斯经常遭遇到税务、司法等权力机关对企业经营活动的随意检查和制裁，司法框架内解决争端的效率低下，警察执法的公正性存疑等。

## （三）金融体系有待进一步健全完善

近年来，虽然俄罗斯银行业快速发展，稳定性和透明度不断提升，但依然存在诸多问题，如银行业整体资产和资本实力尚显不足，银行资本相对集中，国有商业银行在市场上仍占据垄断地位，银行业竞争不足，风险资产在银行总资产中占比偏高，银行对外国融资依赖程度较高等。特别是银行投资结构不合理，以短期贷款为主，银行体系对实体经济的支撑作用欠佳。俄罗斯银行体系产生如上问题的主要原因有两个：一是银行缺乏长期融资工具。缺乏长期融资工具造成银行长期融资能力不足，资本不足，而银行风险管理水平较低又加剧了流动性不足问题。资本不足限制了俄罗斯银行业总资产的增长（目前银行资产占GDP的比重约为100%），也使其对实体经济的投资受到限制。二是企业借贷需求下降。2014年年底，俄罗斯基准利率曾一度高达17%，之后虽一再降息，但目前仍为9.75%。高利率提高了贷款人的贷款成本，银行贷款的吸引力降低，贷款人不得不采取其他方式进行融资，使银行的资金优化配置功能受到影响。

资本市场的作用也有待提升。根据俄罗斯国家统计局的数据，2013年俄罗斯企业债券发行额为1.7052万亿卢布，固定资产投资额仅为19亿卢布，占债券发行收入的0.11%；2014年前9个月公司债券发行额为1.7476万亿卢布，仅有53亿卢布纳入固定资产投资，占0.3%。由此可见，企业债券融资大多用作流动资产或者用于偿还旧债，对固定资产投资并未产生

明显的推动作用。不仅如此，2000 ~ 2014 年俄罗斯企业通过首次公开募股和发行新股募集资金 1 022 亿美元，仅占通过并购业务募集资金总额的 10.2%。总之，靠发行股票和债券募集的资金进入企业固定资产的比重不高，2001 年两项加总仅占 0.1%，2005 年占 3.4%，2013 年全年和 2014 年前 9 个月为 1%<sup>①</sup>。

从资本市场投资者的角度看，资本市场发育不足的问题更加突出。截至 2014 年，在俄罗斯资本市场上进行投资的个人投资者占经济自立人口的比重不足 1%，其中交易活跃的个人投资者不足 10%（发达国家市场一般占 50% ~ 60%）。个人投资者在资本市场所占比重较低的主要原因是：一方面，俄罗斯缺乏真正意义上的中产阶级；另一方面，公民对俄罗斯资本市场缺乏信任，宁愿持有现金或将其存入银行。

此外，机构投资者发展不足问题也较为突出。截至 2016 年 6 月，共同投资基金<sup>②</sup>、非国家养老基金和养老金管理公司管理的资金仅占国内生产总值的 6.8%，其中养老金占国内生产总值的比重约为 4.7%，而经合组织国家养老金占国内生产总值的比重平均为 37%<sup>③</sup>。目前，银行是俄罗斯证券市场的主要机构投资者<sup>④</sup>，持有的有价证券占国内生产总值的比重接近 16%。俄罗斯资本市场上的外资也显得微不足道，截至 2014 年年底，在俄罗斯证券市场上交易较活跃的非居民包括 269 位个人投资者和 607 家法人，可见，俄罗斯证券市场对外国投资者缺乏吸引力。

#### （四）国外制裁带来不利影响

2014 年欧美因克里米亚问题对俄罗斯实施制裁。主要措施包括：一是限制技术设备进口，特别是敏感技术进口；二是封锁俄罗斯国有银行及大企业从欧美市场的融资渠道。

制裁除了通过上述两个渠道对投资产生直接影响之外，更重要的是增加了企业界对俄罗斯经济增长前景的不良预期，对俄罗斯整体投资环境产

① Российская экономика в 2014 году: тенденции и перспективы. Институт экономической политики им. Е. Гайдара. М. Изд. Института Гайдара. 2015. С. 144.

② 信托基金的一种。在美国称为投资公司，在香港一般称为互惠基金，在中国内地被称为投资基金、证券投资基金等。

③ А. Абрамов, А. Радьгин, М. Чернова. Российские институциональные инвесторы и приватизационная политика // Экономическое развитие России. 2016. № 12.

④ 俄罗斯对商业银行进入有价证券市场没有限制，俄罗斯很多银行拥有进入有价证券市场的许可证，成为有价证券市场的投资者。



生了较为严重的间接影响。仅2014年俄罗斯外国直接投资就同比下降70%，资金净外流量高达1530亿美元，甚至超过2009年国际金融危机较严重时的资金净外流量（1340亿美元）。融资渠道封堵对俄罗斯企业固定资产投资能力的影响更加直接。2007~2013年俄罗斯非金融机构从欧盟国家的借款达1万亿美元，即每年约为1500亿~2000亿美元，到2015年须还本付息的外债约为1250亿美元<sup>①</sup>。2014年欧美国家开始实施制裁措施后，俄罗斯企业不能再依靠借新债偿还旧债，必须用自有资金或者举借内债来偿还外债，这实际上限制了俄罗斯企业的固定资产投资能力。自2014年起，俄罗斯固定资产投资占国内生产总值的比重降至17.8%，同比下降2.5个百分点，此后一直维持在18%的水平，其中制裁因素的影响毋庸置疑。

#### （五）联邦预算投资工具作用有限

在实际运行过程中，俄罗斯预算投资主要通过联邦定项投资规划、联邦专项规划和联邦投资基金等三个渠道实施，政府全权负责投资项目的审核决策。

联邦定项投资规划是重要的预算投资政策工具。根据预算法、投资活动法、总统国情咨文、总统预算咨文的界定，联邦定项投资规划是为实施大型基建项目和不动产项目而设立。联邦定项投资规划分为三类：第一类是民生项目，涉及科教、文化、医疗、公共服务、住房等；第二类是生产项目，包括电力、地质勘探、机械制造、医药工业、海运、河运、空运、铁路运输、通信、水利和环保、农工综合体等；第三类是专门项目，如提高道路交通安全项目等。从2009年以来，联邦定项投资规划项下的支出历年均占联邦预算投资支出总额的60%以上<sup>②</sup>，占联邦预算支出的比重约为5%~6%。

联邦专项规划是另一个重要的国家投资政策工具，专门为完成国家经济和社会长期发展任务和实施大型基础设施项目而设立。联邦专项规划还是俄罗斯区域经济政策的主要工具<sup>③</sup>，主要针对萧条地区或者地缘政治地位

---

① А. Широ́в, А. Янто́вский, В. Пота́пенко. Оценка потенциального влияния санкций на экономическое развитие России и ЕС // Проблемы прогнозирования. 2015. № 4.

② 根据俄罗斯经济发展部数据计算。

③ А. Гранберг. Основы региональной экономики. Издательский дом ГУ ВШЭ. Москва. 2004. С. 423 – 430.

较为特殊的地区，如南方地区、远东和贝加尔地区、加里宁格勒州、车臣共和国和南千岛群岛；其次是与联邦中央关系特殊的地区，如鞑靼斯坦共和国和巴什科尔托斯坦共和国；最后是由于对个别地区的支持，如索契<sup>①</sup>。

联邦投资基金成立于2006年1月1日，其项目分为两类：地区级项目和国家级项目。地区级项目的最低投资金额为5亿卢布，私人投资占比下限为50%，项目融资最高年限为5年。国家级项目的最低投资金额为50亿卢布，私人投资占比下限为15%，项目融资最高年限为5年。两类项目对国家投资总额均未设限。

联邦预算投资工具总体上存在投资效率低下问题，而且容易受到总体预算支出不足的限制，特别是经济危机年份。在具体操作层面，上述投资工具又各自存在问题。联邦定项投资规划项下投资资金主要集中在自身投资能力较强的发达地区。以2017年为例，联邦定项投资规划项下资金中，除了38%计划投向全俄项目外，约31%投向中央联邦区、伏尔加河沿岸联邦区和西北联邦区的地区项目<sup>②</sup>。联邦专项规划项下投资中，除了预算投资外，一般都会吸纳52%的预算外资金（即私人资本），但因联邦预算法对联邦专项规划的制定程序未作规定，直至目前，联邦专项规划一般是由相应的国家机构按自己的内部规程编制，之后提请政府批准。所以，联邦专项规划作为主要国家投资政策工具的透明度一直颇受诟病。俄罗斯联邦投资基金的运作也存在三个主要问题：一是项目投资门槛设定不合理。对于国家级项目，设定的最低投资额为50亿卢布，很多大型项目远远超过该门槛，有的甚至需要联邦投资基金倾尽一年的积累，联邦投资基金难以承受。而对地区级项目设定的门槛是不低于5亿卢布，很多地区难以拿出这样的项目。二是投资项目筛选程序和基金的运行状况不透明。三是项目审批程序复杂。

### 三 促进俄罗斯固定资产投资发展的措施建议

尽管在2017年世界银行营商环境评级排名中俄罗斯跃升至第40位，排名连续两年领先于其他“金砖国家”，但基于俄罗斯固定资产投资中存在

---

<sup>①</sup> А. Малчинова. Доктрина регионального развития Российской Федерации. Изд. Научный эксперт. 2009.

<sup>②</sup> <http://www.faip.economy.gov.ru/>



的根本性问题，在改善投资环境和促进投资发展上，俄罗斯还有巨大的努力空间，应该在以下几个方面采取有力措施。

### （一）稳定经济发展预期

保持宏观经济稳定、降低通胀率并保持预算平衡是稳定经济发展预期的根本保障。俄罗斯政府深切意识到宏观经济稳定的重要性。根据计划，未来三年俄罗斯将实行紧缩的货币政策和财政政策。

俄罗斯央行推出的《2017~2019年信贷货币政策主要方向》明确提出，未来三年信贷货币政策方向是继续坚持通胀目标制，将通胀率降至4%以下。俄罗斯央行实行通胀目标制的理由是：俄罗斯经济存在高通胀和资金外流的潜在风险，宽松货币政策有可能推高通胀率，降低卢布吸引力，引起资金大量外流，并导致居民收入和存款实际缩水，不利于金融体系和宏观经济的稳定。

在财政政策方面，根据新的联邦预算法案，未来三年，为避免大规模预算赤字，政府不得不削减各项支出，国民经济项下支出占国内生产总值的比重分别为2.6%、2.4%和2.1%。2017~2019年联邦预算对地方预算的转移支付将大幅下降，占国内生产总值的比重将分别降至1.77%、1.64%和1.46%，不仅低于2016年1.78%的水平，更是远远低于2005~2015年年均2.4%的水平。此外，对地方政府的财政贷款也相应减少，根据预算法，2017~2018年财政贷款与2016年相比将减少2/3，从3100亿卢布降至1000亿卢布；2019年为500亿卢布。

从中长期看，为稳定经济所实施的紧缩的货币政策和财政政策将对增加投资产生积极的作用；但从短期来看，将对投资产生一定的负面影响。通胀目标制下，利率将维持在较高水平，对投资不利。紧缩财政，降低国民经济项下的预算支出，对预算投资规模将产生一定的负面影响。而且联邦预算对地方预算转移支付和财政贷款的减少将迫使地方预算不得不举借利率较高的商业债务，由此造成地方预算投资能力下降。鉴于此，俄罗斯国内企业界和很多学者目前对政府采取的稳定经济发展预期的紧缩政策，特别是货币紧缩政策批评较多。

因此，短期内，欲克服紧缩政策对投资的不利影响，政府有必要注重预算投资对私人投资的撬动作用，即发挥预算投资的杠杆作用，至少以1卢布预算投资撬动4~5卢布的私人投资。可供选择的手段有：促进国家—

私人伙伴关系<sup>①</sup>发展，适当增加国债规模<sup>②</sup>，推动国有资产私有化，发展政策性金融等。

### （二）提升国家治理能力，严厉打击腐败

必须进一步保障公民人身财产安全，保护私有产权，鼓励竞争，杜绝税务、司法等权力机关对企业经营活动的随意检查和制裁，降低政策法规频繁变动风险，提高司法解决争端的透明度和效率，提升警察执法的公正性。此外，必须严厉惩治腐败。

从2012年起，俄罗斯加大了反腐力度，近5年来因腐败被立案调查的人数增长50%，因腐败被判刑的人数也逐年增加，2015年达1.1499万人。高层反腐也在积极推进中，2016年以来，因贪腐被调查的州长和部长就有5位。尽管如此，安永会计师事务所的调查显示，俄罗斯依然有1/3的企业认为，遭遇索贿和其他形式的腐败是公司经营中的普遍现象。世界银行的调查也显示，签署国家级合同时，俄罗斯的平均回扣率为2.6%（世界平均水平为1.7%）。因此，严厉打击腐败，特别是高层腐败，对营造良好的经营环境，增加投资尤为重要。

### （三）完善投资管理和促进机制，大力吸引外国投资

目前，俄罗斯的外国投资主管部门主要分为三个级别：联邦级，联邦区级和联邦主体级。联邦级的外国投资主管部门包括经济发展部，工业和贸易部，财政部，外交部，国有资产管理署，登记、地籍和测绘局，反垄断局，中央银行，金融监管局等；联邦区级专门设立总统驻联邦区副代表，全权负责投资事务；在联邦主体级，多数联邦主体都成立了投资部（投资署），通常由该地区行政长官的副职领导投资部（投资署）的工作。

除政府主管部门外，俄罗斯还设立了一些投资促进和服务机构，着力吸引外资。一是外国投资咨询委员会。外国投资咨询委员会作为大型跨国公司与俄罗斯政府对话的平台，具体解决外国投资者在俄罗斯遇到的问题，就完善俄罗斯营商环境提供对策和建议。二是俄联邦工商联。该机构帮助俄罗斯企业同外国合作伙伴建立直接联系，提供行业服务和招商引资信息及从事对外经贸活动的有关资料。三是战略倡议署。战略倡议署主要为有前景的商业、社会和基础设施项目消除行政壁垒并提高融资能力。例如，

<sup>①</sup> 俄罗斯的说法，国际上称为PPP模式。

<sup>②</sup> 2015年俄罗斯国债余额占国内生产总值的比重为14.35%，远低于世界平均水平79.8%。World Economic Outlook Database, October 2015.

该机构制定了地区商业环境标准，目前俄罗斯各联邦主体正在推广该标准。战略倡议署的一项主要工作是每年对俄罗斯各地区的投资环境进行评级。

目前，在投资管理和促进工作中，各级机构作为行政管理者的角色定位还没有得到根本性改变。今后，为加大吸引外资力度，投资管理和促进机构必须转变职能，充分发挥其作为投资市场的形象塑造者和推销者、政府公共服务提供者和社会专业服务组织者等服务性作用。

#### （四）完善融资体系

首先，应促进银行业发展。为此，应鼓励非国有银行、地区银行和中小型银行发展，提高外资银行的经营范围和自由度，促进行业多元化发展；拓宽资金来源渠道，增加贷款种类，通过开发不同种类和期限的融资工具提高银行融资能力；加强银行业的国际合作，减少政治风险对银行业造成的冲击。

其次，推进资本市场发展。发展资本市场今后应当主要在四个方面发力。第一，着力发展壮大国内投资机构，通过养老金改革增加养老基金数量和规模，发展以商业保险为代表的保险基金、捐赠基金等，相应扩大以上基金在资产选择和投资范围上的权限；第二，通过给予国民待遇<sup>①</sup>等方式引导外国投资者进入俄罗斯资本市场，鼓励境外投资机构的长期资金进入；第三，在国内普及金融知识，增强公民理财意识，推行投资顾问制度，调整国家税收政策<sup>②</sup>，保障投资者的知情权、参与权、求偿权和监督权等，以此鼓励公民参与资本市场投资；第四，完善公司债券公开发行制度，丰富适合小微企业和不同投资群体的多样化债券品种，建立健全地方政府债券制度。

再次，继续加强国际合作，通过共同设立各类投资基金的方式拓宽企业融资渠道。目前，俄罗斯直接投资基金、远东发展基金等成为俄罗斯经济吸引投资的催化剂，已与中国合作建立了中俄投资基金、亚太粮食产业发展基金、中俄农业开发基金，基础设施建设基金和矿业基金的设立正处于酝酿之中。通过国际合作建立联合投资基金开展优先行业联合投资，这对俄罗斯具有重要意义，值得推广。

（责任编辑：徐向梅）

<sup>①</sup> 当前，俄罗斯证券市场上非居民所得税税率为30%，居民所得税税率为13%。

<sup>②</sup> 俄罗斯法律规定，自然人在银行存款，如果利率不超过基准利率5个百分点（按目前基准利率为9.75%计算，即14.75%），则免征利息税。但证券市场上，证券投资收益率即使低于14.75%也必须交税，这在某种程度上降低了证券市场投资对自然人的吸引力。