

2015年贸易和发展报告



联合国

概 述



联合国贸易和发展会议
日内瓦

2015年
贸易和发展报告

概 述



联合国
2015年，纽约和日内瓦

说明

- 联合国文件都用英文大写字母附加数字编号。凡是提到这种编号，就是指联合国的某一个文件。

- 本出版物所采用的名称及其材料的编写方式，并不意味着联合国秘书处对于任何国家、领土、城市、地区或其当局的法律地位，或对于其边界或界线的划分，表示任何意见。

- 本出版物的材料可自由援引或翻印，但需说明出处及文件号码。应向贸发会议秘书处提交一份载有文件引文或翻印部分的出版物，电子邮箱：tdr@unctad.org。

- 本文所载概述也作为《2015年贸易和发展报告》(UNCTAD/TDR/2015, 出售品编号C.15.II.D.4)的一部分印发。

概述

“世界围着金钱转”，有首歌就是这样唱的。金钱也可使世界失控，正如2008年全球金融危机所表明的那样。面对这场危机引起的高昂的经济和社会代价，国际社会呼吁金融界改弦更张。戈登·布朗，当时的“G20合唱团”“首席指挥”，对没有得到恰当监管的金融机构严加指责，指出这类机构与其说是“人们钱财的管理者”，不如说已经成为“不顾人们未来的投机者”。他认为，需要制定以共同的全球价值观为基础的新的全球规则。随后，金砖国家领导人在俄罗斯联邦举行首次峰会，呼吁建立更加民主的国际金融机构，同时建立一个稳定、可预测和更为多样化的国际货币体系。联合国大会发出了共同的声音，提出了改革国际金融体系的蓝图，尤其指出，急需“全面、迅速地改革国际货币基金组织”。

一些国家的议员举行了一系列议会听证会，设立了专家委员会，这些听证会和专家委员会大多对金融市场的短期偏好，金融市场依赖不良和不透明金融工具，以及它们未能恰当满足企业和家庭的资金需要等提出批评。似乎重大改革举措的采取只是时间问题。

然而，七年已经过去，在全球总需求疲软，收入不平等加剧，金融脆弱性难以消除的背景下，世界经济依然易受货币和金融状况起伏不定的影响。认为改革议程只是停留在纸上错误的。从国家和国际两级来看，多项措施已经得到采取，而且有些措施已经产生了实际效果。但迄今为止，这些措施未能认真处理金融化世界的系统化弱点和脆弱性。实际情况是，迄今为止，用《金融时报》记

者马丁·沃尔夫的话说，先前的失衡体系几乎只是“得到了缓解”。

全球金融市场的短期和投机偏好依然存在，减轻今后危机的风险的措施不力，这就提出了以下重要问题：国际社会在谋求一系列新的发展、社会和环境目标方面的远大志向能否在预期时间范围内实现？从理论上讲，这项新议程预计需要历史上最大规模的投资，但想要取得成功，它将需要一个支持性金融体系。据此，今年的《贸易和发展报告》审视国际货币和金融体系面临的一系列相互关联的挑战：流动性提供，银行监管，以及债务重组和长期公共融资等。解决办法是有的，但是，想要让金融为一个更有尊严、更加稳定和更具包容性的世界服务，就需要国际社会采取切实行动。

从全球金融化到全球金融危机

随着布雷顿森林体系的瓦解，金融的地位变得更加突出、强大，其相互联系越发密切。同时，金融也越来越远离实体经济。从二十世纪八十年代开始，多数主要发达经济体迅速开放资本账户，十年后，许多新兴发展中经济体采取了同样做法。因而，资本开始以前所未有的规模跨界流动。1980年，全球贸易水平与全球金融水平大致相当，约为世界GDP的四分之一。但到2008年，即金融危机之前，全球金融的规模已增至相当于全球贸易的九倍。当时，全球金融资产总量超过200万亿美元。与此同时，出现了新的金融机构，较为传统的中间机构日益使其金融产品多样化，而对这两者的监管和监督减少。在这一过程中，金融的相互联系愈加密切，金融一体化标准措施创历史新高，全球资产价格随之攀升。

在很短的时间里，上述动态使机构性制衡捉襟见肘，而这种制衡在第二次世界大战结束后的30年间，确保了相当长时间的金融稳定，这种稳定转而成为国际贸易的持续上升和资本形成呈现的前所未有的势头奠定了基础。在这种情况下，新一代决策者呼吁迅速废除余下的金融监管措施，他们推崇自我监管市场的优点，认为这种市场的做法是在逐步全球化世界中兼顾效率和稳定性的最佳乃至唯一的途径。

金融体系随后在信用创造方面变得极为慷慨，在掌控风险方面变得更具创造性，同时也更有能力承受对系统的微小冲击(所谓的“大缓和”)。然而，该体系在找出系统性压力和缺陷，预见较大的冲击(从墨西哥比索危机到大衰退)或减缓所造成的损害方面的能力严重不足。此种危机使公共部门的资产负债表不堪重负，更确切地说，使广大民众不堪重负。

2008年这场严重的危机使得许多政府竭力抵消财政紧缩对银行、企业和家庭造成的影响，设法修补资产负债表。出现这种情况，部分原因在于，一味注重价格稳定使得决策者放弃了掌控多个宏观经济目标的做法；原因还在于：金融化削弱了有效管理复杂的现代经济所需要的一系列政策工具，甚至使这些工具消失。

危机发生以来，许多发达经济体为实现复苏，采用了“非常规”货币政策工具。具体做法是，一些主要的中央银行持续购买大银行持有的证券，希望储备的增加能够生成新的放贷，并刺激实体经济新的消费。但结果并不尽如人意：在许多发达经济体，2008年危机之后的复苏是有史以来最为疲软的复苏之

一。就业增长缓慢，实际工资停滞甚至下降，投资难以恢复，生产率增长在低位徘徊。相形之下，证券市场出现复苏，房地产市场出现回弹，有些市场重现繁荣，利润上升，许多市场的利润超过了危机前的水平。与此同时，债务水平持续上升，2007年以来，全球债务增加了大约57万亿美元。

发达国家复苏乏力

2014年中，在进行了长时间的危机管理之后，决策界似乎恢复了“一切照常”的感觉。今后几年的预计增长率呈上升趋势，欧元区增长恢复，日本似乎将摆脱多年的经济停滞状态。与此同时，美国的失业率降低，美联储逐步结束量化宽松措施。油价在下降，企业信心在恢复。然而，到年底，一些疑虑显现，地平线上的云彩开始暗淡。

继2008-2009年的危机和2010年的回弹之后，全球经济的增幅一直在2.5%左右，低于3%这一保守估计增幅，而且明显低于危机前年均4%这一增长率。预计和上一年相比，2015年的增长率基本保持不变，为2.5%。这一增幅基于以下几个因素：发达经济体的增长小幅加速，发展中经济体增速略微减慢，而转型期经济体则呈较大幅度的下降之势。

发达国家将以1.9%的幅度增长(而2014年的增幅为1.6%)，这是因为欧元区和日本的增长小幅加速，但起点很低。近期的改善源自家庭消费的增加带来的国内需求的上升和较为宽松的财政态势。前一个因素源自能源价格的下降，产权投资市场估值上升产生的财富效应，以及一些国家(尤其是德国、日本、

联合王国、美国等)就业率的上升。许多发达国家的通货膨胀率仍然明显低于预定比率。

货币政策仍然具有扩张性，所有发达区域的利率都非常低，欧元区和日本发起了追加“量化宽松”计划。不过，信贷扩张并没有跟上，工资仍然处于低迷状态，银行显示疲软迹象。关于希腊在欧元区的未来，也存在着新的不确定性，而且仍有传闻说希腊可能退出欧元区，而这会直接威胁葡萄牙、西班牙和其他欧洲国家的主权收益，这些国家刚刚开始复苏，从危机的低谷回弹。对于日本复苏的力度，疑虑也开始重新显现。美国将继续沿着危机后的增长轨迹运行，估计增长率为2%至2.5%，这一增幅低于先前的复苏，不过，这会促成持续(但并不十分出色)的就业机会创造，然而名义工资增长仍然没有明显改善。此外，家庭资产负债表状况依然脆弱，而且美元的升值无助于净出口值对GDP增长的贡献率。

长期停滞还是周期性停滞？

除了上述一些同时出现的动态以外，一个更大的关切是，发达国家可能会陷入一种缓慢增长的状态。长期停滞是一个带有现代色彩的较老的概念。“增长疆域在消失”的说法最早是在二十世纪三十年代末提出的，这种说法与不利的技术和人口趋势有关联，而这种趋势只能依靠大量的政府赤字来抵消。目前，有意见认为，尽管执行了多年的融通性货币政策，但许多发达国家的增长仍然大幅度低于危机前水平。这种看法给人一种“新常态”之感。在当今的金融化世界中，所采用的主要刺

激手段是增加私人债务和资产泡沫。因此，各国可能需在增加长期低迷和金融不稳定这两者之间进行权衡。

迄今为止，关于长期停滞是否的确存在，以及如果存在，造成停滞的原因是什么这一问题，人们尚无一致意见。有些人认为，增长率下降可归因于多个供应方因素：投资乏力，技术活力缺乏以及不利的人口状况变动。另一些人则认为，这种下降是债务超级周期中的一个不可避免的、长期的但最终可逆转的下行趋势。这两种意见都没有充分认识到这一点，即二十世纪八十年代以来，发达国家的工资比重下降了大约10个百分点，这在相当程度上限制了基于收入的消费需求，私人投资随之受到不利影响。个人收入分配差距的拉大，强化了功能性收入分配情况的恶化造成的这些不利的需求效应，因为最富裕家庭在总收入中所占比重大幅度增加，而且与其他家庭相比，它们花费的收入较少，节余的收入较多。一味采用扩张性货币政策处理需求不足问题的做法，也强化了这种不利的需求效应。这使得公司把利润用来进行红利分配并投资于金融资产，而不是投资于生产设施。这样做会促使资产价格上升，加剧财富分配的不平等，从而使多数民众陷入收入停滞状态。

随之进行的政策辩论主要侧重以下问题：结构改革是否能以最佳方式刺激私人投资和创业活力？哪些结构改革举措能做到这一点？有些建议主张采取措施，纠正产品和劳动力市场存在的所认为的缺乏灵活性的问题。另一些建议则主张设法缩小公共债务的规模。尽管这些建议有很大的说服力，但几乎没有说明增长的推动力从何而来。从这些建议来看，提升企业信心和增强国际竞争力非常重要，两者相辅相成。然而，

世界贸易目前仍然处于不景气状态。2012至2014年，世界商品贸易增长率为2%至2.5%(类似于全球产出增长率)。这些增长率明显低于2003至2007这一危机前时期达到的7.2%这一平均年增长率。2014年，世界商品贸易按现价计算仍然几乎处于停滞状态(增幅仅为0.3%)，原因是主要初级商品价格明显下降。2015年的初步估计显示，商品贸易额将小幅增加，商品贸易的增长率将接近全球产出。但这种贸易前景的改善在很大程度上归因于发达国家间贸易的增加，而且很可能反映出发达国家增长绩效的有限提高。无论如何，这种改善无法为全球经济增长提供重大刺激。

实际上，如果说长期停滞主要是一种需求方现象，那么设法遏制劳动力收入和公共开支的政策办法势必会加剧而不是解决问题。一种替代性办法注重收入政策(如最低工资立法，加强集体谈判机构和社会转拨)和公共开支，以处理需求方和供应方的缺陷。在出现停滞的经济体中，公共开支(如用于基础设施的开支)的增加证明能够产生极大的正乘数效应，这表明，增加公共投资应当成为处理长期停滞的一项关键手段。此外，一项递进式收入政策有助于增加需求，为私人投资提供渠道，并且产生更大的福利：工资收入的增加会减轻养老金方案面临的资金压力，并使家庭能够在不增加家庭债务的情况下增加消费开支。还有大量证据表明，劳动生产率也会受到积极影响。实际上，活动和就业水平的提高将会推动生产率提高，同时创造需求和供应扩张的良性循环。因此，财政扩张和收入增长会增加实际产出，同时加快潜在的产出增长，从而促成一种良性的反馈关系，为今后的持续、非通胀性增长奠定基础。

资金流向发展和转型期经济体

不论停滞问题辩论的今后走向如何，迄今为止，宽松的货币政策加上实体经济的低迷，已经促使发达经济体过剩的流动性流向新兴经济体。这一现象在dot-com泡沫破灭之后已经显现，但自2008年危机以来明显加剧。

世纪之交以来，私人资本流入发展和转型期经济体的速度大幅度加快。从在国民总收入中所占比例来看，以发展和转型期经济体为目的地的外部资本净流入量，从2002年的2.8%增至2013年的5%。在此期间，外部资本净流入量曾分别于2007年和2010年增至6.6%和6.2%，创历史新高。与此同时，许多发展和转型期经济体的增长强劲，国际收支经常项目(经常项目)状况改善，而且作为一个群体，积累了相当多的外来储备资产。

金融一体化的主流支持者对上述趋势持热情态度，强调开放资本账户、私人资本流动增加、健全的政策框架和效率增益之间存在着积极的相互作用关系。然而，在一些研究者看来，这种联系并不十分确定，多数发展和转型期经济体对全球金融市场的融入，似乎与其长期发展目标只是有着微弱的联系。尽管外部资本能够在缩小本国储蓄缺口方面发挥有益作用，外国直接投资(直接外资)能够帮助提高国内生产能力，尤其是在投向绿地项目的情况下，但部分挑战在于：越来越多的流入资金具有短期、冒险和投机性质，同时体现出不稳定性，令人回想起二十世纪八十年代和九十年代金融危机之前的流入资金所具有的特点。因而，日益增多且不稳定的国际资本流动，即便

能够在短期内刺激增长，也可能加剧易受外部冲击影响的状况，同时也会限制管理外部资本的政策工具的有效性。所以，从长期来看，这些流动可能会损害支持生产率增长、结构转型和包容性发展所需的宏观经济条件。

在2008年爆发危机之后，许多发达国家的量化宽松政策和在短暂扩张之后实行的财政紧缩做法，维持了这种在私营部门创造更多流动性的态势，但取得的增长收益有限。在这种背景下，投资于发展中和转型期经济体可带来较高收益率的希望，以及对发展中和转型期经济体投资的风险低于先前的看法，使对这些经济体的投资成为对国际投资者来说有吸引力的替代。

这些资本是在多数发展中和转型期经济体出现经常项目顺差或经常项目逆差较低之时流入的，因此，提供资金以满足发展需要不可能是促使私人资本猛增的主要因素。发展中和转型期经济体作为一个整体，尤其是其中较大的经济体，在这一时期积累了相当数量的储备，这表明，资本流入量超出了国内开支和投资总体需要的水平。大量资本资金不仅流向逆差国家，而且还流向拥有大量贸易顺差的国家，这表明，资本流动往往成为国际收支的主要驱动因素，而且在很大程度上与实际经济活动无关。由于从发展中和转型期经济体的国际债务方面赚取的收益率要高于从其资产上赚取的收益率，这些资本流入往往会减少收益账户上的余额，致使经常项目状况恶化。这可能会促使逆差国家采取限制性政策，并使这些国家的金融脆弱性加剧。因此，一个重要的问题是：这些形态是否与国家和全球两级的金融稳定性和持续需求相一致？

驾驭资本流动：已有挑战依存，新的脆弱性显现

在政策层面，外部资本流动尤其是过剩的短期投机资本流动，会改变价格，影响政策，从而可能损害可持续增长和发展的潜力。大量资本流入会造成货币升值压力。普遍设法维持极低水平的通货膨胀率，将其本身作为一项目标的做法，会加剧这些效应。随之出现的宏观经济环境——其特点是利率较高且不稳定，加上货币升值，可能会阻碍有力的总需求和有助于增强生产能力的投资。同样，利用财政政策的可能性也可能会由于想要维持对金融友好的公共态势的倾向而受到制约，这种态势要求不过于注重开支和收入。政府活动的减少会由于限制公共开支而直接使国民收入降低，还会通过限制有利于私人投资和生产率增长的实物资本和人力资本的公共投资，间接地降低生产能力。在有些情形中，特别是在拉丁美洲和撒哈拉以南非洲，这些价格和政策效应强化了过早去工业化和工作非正规化的趋势。

自二十世纪八十年代以来，发展中和转型期经济体的多数金融危机都是以资本流入量的猛增为先导的。随后出现的金融脆弱性的增加——主要形式为私人债务过多——往往会引发危机，伴随大量负面效应和公共债务的猛增。虽然在许多关于金融危机的叙述中，人们往往不使用“挥霍浪费”一词，但致使公共债务上升的，通常是危机造成的增长的降低，对私人破产情况的清理，以及与其相关的所有费用(例如，私人债务国有化，调整银行资本结构，以及货币贬值对外币债务价值的影响等)。这种繁荣和不景气周期仍然在很大程度上受到存在

周期的经济体以外的情况(例如全球初级商品价格或美国利率的变动)的影响,或受到其他地区的危机的传播效应的影响。

在这种情况下,国内宏观经济缺陷和结构性缺陷因全球庞大的金融体系而加剧,该体系的特点是流动性过多、宏观审慎监管缺乏,致使人们过于乐观,私人过度冒险,借入过多。

面对这些系统脆弱性,发展和转型期经济体特别是易受短期资本流动影响的国家,可考虑采取一些对策,这样做不仅是为了更好地管理私人资本流动的数量和构成及其宏观经济效应,也是为了加强财政和货币政策与发展目标之间的联系。完全依靠利率和极低的通货膨胀指标来管理资本流入量和国际收支的做法不可取。真正需要的,是以明智审慎的方式使恰当的资本账户与汇率管理相结合,从而维持生产性外部资金包括贸易资金和能够增强本地生产能力的直接外资的获取,同时鼓励本国投资。此外,为了支持发展,中央银行能够而且应当做得更多,而不只是维持价格稳定或竞争性汇率。例如,如同许多新兴工业化国家的中央银行所做的那样,中央银行可以使用信贷分配和利率政策便利产业升级,并且为开发银行和财政政策提供关键支持。不过,正如发达国家在试图摆脱近期的危机方面遇到的挑战所表明的那样,仅依靠货币政策是不够的。为生成有利于国内生产率增长和总需求扩张的结构和条件,还有必要实行积极的财政和产业政策。

然而,鉴于全球资本流动的规模巨大,国家层面的宏观经济管理必须辅以全球措施,这种措施可阻止投机性资本流动的激增,并且提供更大规模的信贷支持机制,包括利用区域一级的共享储备基金。

发展中世界的衰退和多样性

进入新的千年期之时，与金融化相关的新的脆弱性没有受到政策界的注意，当时，发展中和转型期经济体进入一个强劲增长时期，这种增长似乎与发达国家的经济趋势脱钩。面对2008-2009年的初始冲击，许多经济体采取了目标较高的反周期政策，包括增加财政开支和收入支持措施，这些措施维持了很长时间，目的是鼓励家庭开支的持续上升乃至鼓励私人投资。其中一些国家目前正在减少甚至扭转政策刺激措施，因为它们面临着资本外流或出口价格降低问题。相形之下，由于近期贸易条件的改善，石油进口国则有较大的回旋余地。

发展中国家从整体来看将继续以超过4%的速度扩张，这尤其归因于亚洲地区多数国家的反弹能力。不过，由于初级商品价格降低和资本外流——针对这种外流，有些国家开始实行紧缩的宏观经济政策——其他地区正在经历着明显的衰退。衰退最严重的是拉丁美洲、西亚和转型期经济体，非洲次区域的情况喜忧参半。

2014年，多数贸易数字要比前几年令人失望。具体而言，由于北非和撒哈拉以南非洲经济体石油出口的缩减，非洲的实际出口出现收缩。拉丁美洲和加勒比的对外贸易从数量来看放缓(从价值来看降幅更大)，部分原因在于：区域经济停滞对区域内贸易产生了不利影响。东亚贸易从数量来看继续增长，但整个区域的增长率极低(2014年不到4%)。从大的范围来看，这反映出中国的国际贸易的放缓，该国的实际出口增长率要比其GDP增长率慢，同时，实际进口减速更为明显。这些趋势可能反映出中国经济的结构性变化，增长驱动因素从出口

转向内需，进口品更多地面向最终使用，而不是作为出口加工业的投入。

2014年和2015年上半年，初级商品市场经历了极为动荡的时期。2014年间，多数初级商品的价格明显下降，从而维持了2011-2012年的峰值之后出现的下降趋势，原油价格的下跌尤其明显。与2013年相比，价格下跌的速度加快，尤其是就需求与全球经济活动的联系更为密切的初级商品组别(如矿物、矿沙和金属、农业原料以及石油等)而言。市场基本面似乎是初级商品价格走向的主要驱动因素(虽然初级商品市场的金融化仍在发挥作用)，因为金融投资者在价格和回报率下降的情况下减少了所持有的初级商品。对冲基金似乎在石油市场极为活跃，它们强化了石油市场的价格变动。此外，美元在过去一年的大幅度增值，是初级商品价格下跌的一个重要因素。

石油价格下跌，主要原因在于全球产量增加(尤其是美国页岩油的大量开采)以及欧佩克放弃了其价格设定政策。欧佩克这样做可能是为了削减成本较高的石油生产商的利润，以便将其挤出市场，从而维持欧佩克的市场份额。2014年，全球石油需求继续上升，但上升速度较慢，不足以吸收供应量的增加。石油价格的随之下降通过不同渠道对其他初级商品价格产生了影响。随着某些生产成本的降低，油价的下降可为提高初级产品产量提供激励因素。油价的下降也可能使对用来生产生物燃料的农产品的需求减少，并使农业原料的合成替代品的价格下降。这对棉花和天然橡胶等初级商品的价格造成了下行压力。不过，农产品市场的多数价格变动由市场本身的供应决定，这种供应尤其受到气象条件的影响。多数矿物、矿山和金

属价格的下降也主要源自供应的增加，过去十年针对需求所做的投资已经成熟，而需求虽然仍在上升，但已经失去了势头。

初级商品价格的前景难以料定。过度供应引起的初级商品价格的下降已经在致使投资和产能出现一些下行调整，而今后的需求看来将取决于发达经济体复苏的速度和形态，还将取决于较大的新兴经济体的增长前景。近期的趋势提醒人们注意许多依赖初级商品的发展中国家仍然面临的挑战，同时也表明，这些国家极有必要妥善利用其资源收益执行多样化和产业政策，以实现结构变革和持续增长。

转型期经济体是受初级商品价格下降和资本外流影响最大的区域之一，2015年，它们的GDP将会下降。在俄罗斯联邦和乌克兰，政治冲突加剧了国际收支方面的限制。大幅度的货币贬值和通货膨胀抑制了内需，加剧了经济衰退。这转而影响到了邻国，对这些国家来说，俄罗斯联邦是一个重要市场，也是工人外汇的重要来源。乌克兰目前正在努力对付收入下降，货币崩溃，债务水平难以持续，极有可能无力偿还债务这样一个危急局面。

拉丁美洲和加勒比区域的衰退始于2011年，2015年衰退可能会持续下去。具体而言，南美洲和墨西哥因贸易条件丧失和资本流动不稳定而受到影响。更为不利的外部环境和谋求反周期政策方面存在困难，包括信贷扩张，弱化了提供支持性政策的能力。有些国家甚至已经执行收缩政策。相形之下，多数中美洲和加勒比国家可能以远远高出区域平均增幅的速度增长。这些国家得益于油价的下降，而且受投机性资本外流影响的程度较轻。

非洲区域的动态存在差异。武装冲突正在对中非国家和利比亚等其他国家的国民收入造成不利影响，西非则可能继续受埃博拉疫情最近的爆发产生的影响。东非国家的增长依然强劲，这些国家的贸易条件得到改善。南非的增长仍将处于低迷状态，而撒哈拉以南的一些大中经济体，如安哥拉和尼日利亚等，则因初级商品价格特别是油价的下跌而受到影响。

和前几年一样，亚洲仍然是最具活力的区域。东亚、南亚东南亚继续呈现较为强劲的增长，估计2015年，这三个次区域的增长率约为5.5%到6%。增长目前主要由内需拉动，公共和私人消费的贡献率逐步上升。因此，即使投资率与其他区域相比仍然很高(而且这种状况可能保持下去，尤其是鉴于发展基础设施的需要)，多数亚洲国家，特别是中国，似乎仍然在重新平衡需求结构，以使其从长期来看变得更加可持续。中国证券市场泡沫的破灭增加了经济不确定性，因为这可能影响到内需。不过，私人消费增长主要基于扩大收入而不是基于信贷，这也是确保增长可持续性的一个重要因素。此外，扩张性财政和货币政策似乎会抵消这些有害的金融冲击。同时，油价的下降缓和了印度和巴基斯坦等国的经常项目逆差状况，据预测，这两国的增长率将会保持或略有提高。在西亚，土耳其也得益于这种动态，尽管该次区域多数石油输出经济体面临贸易条件的恶化。此外，军事冲突对该次区域部分地区的增长前景产生了不利影响。

发展中经济体在全球金融危机发生之后的快速回弹似乎证实，它们能够免受发达国家的拖累，而且已经确立了自身独立的经济轨道。但这种脱钩论点现在有点缺乏说服力，因为一些令人担忧的迹象正在成为发展中世界的重大新闻：有几种

货币急剧贬值，证券市场摇摆不定，有些市场几近崩溃，一些较大的新兴经济体陷入衰退，一些国家的逆差正在增加，债务水平在攀升。

这是一个十分困难的处境，多边金融机构不得不在这样的环境中履行其职责：绘制全球经济的稳定路线，并且迅速扑灭可能会引发一场金融大火任何金融火灾。但是，自全球金融危机以来已经变得十分清楚的一点是，国际金融结构缺乏扑灭“大火”所需的“消防设备”。此外，现有国际货币体系通过提倡采取往往加剧而不是缓解衰退的政策干预行动，以及过多地让债务人和逆差国背负调整的负担，自身已经具备了纵火狂的特性。

流动性难题：过多和过少

二十世纪七十年代初战后国际货币体系的瓦解，以及对大规模私人国际资本流动实行开放政策，意味着全球流动性的提供不再仅限于外汇储备的积累，央行间互换外汇额度，特别提款权的分配或国际货币基金组织的贷款协议等“正规”渠道。这种提供可以而且越来越多地由“私人流动性”作为补充。“私人流动性”来自金融机构(如银行)和非金融机构(如企业等，它们提供跨界信贷和/或用外币标价的贷款)的业务。这实际上意味着国际货币体系和金融体系的合并。

私人创造的全球流动性的猛增消除了对增长的一种潜在制约，但同时也加重了国际货币体系的顺周期和不稳定性质。针对这种情况，许多发展中国家设法积累形式为外汇储备的正规

流动性，作为一种自保手段。这些储备可防备资本流动的突然停止或倒流引起的流动性短缺。这些储备也是对外汇市场实行干预而附带产生的结果。干预行动旨在避免与进口融资无关的资本流入引起的货币升值。积累外汇储备的另一个好处是，在遇到危机时无须寻求国际货币基金的援助，也可免受与国际货币基金的放贷相关的政策制约。

自新千年开始以来，外汇储备总的持有量明显增加，发展中国家在增加部分中占到多数。其中一些储备是由于经常项目顺差而生成的，而另一些储备则是从国际资本市场借入的。这些持有量有时被依据常规标准(如应对出口收入波动或短期(最长一年)外债展期所需的水平)评定为“过量”。不过，金融开放度、理想的汇率稳定以及国内银行系统的规模等，是确定储备的恰当水平方面需要考虑的另一些因素。大量储备的积累意味着将资源转移到储备货币国，因为这些储备通常以这些国家的“安全”但收益较低的资产的形式持有。这是使国际货币体系变得极为不公正的因素之一。

这种不恰当和不公正性表明，全球需要有更为多样、效率更高的外汇标价的流动性的提供，尤其是在发生危机的情况下。只有这样，才能减少乃至最终取代为防范目的而持有的大量外汇储备。新的多边安排是纠正体系的缺陷和偏向的最佳途径。采取步骤，逐步建立更加多样化的国际货币体系，将意味着用一个多元货币体系取代目前的美元本位，该体系由包括美元、欧元、人民币及其他货币在内的一系列国际货币构成。增加特别提款权的分配或许可提供一种替代安排。

上述两种办法中的任何一种都将有助于降低持有借入储备的成本，并且减轻现有体系对储备货币国的偏向。此外，以特别提款权为基础的体系将使正规国际流动性的提供与任何国家发行者脱钩。确立对本国货币作为储备资产的一种实际替代，将会减轻大量外汇储备持有者在维持其储备的购买力方面的关切。另外，由于特别提款权依据的是货币篮子，因此实现多样化、突破用美元标价资产的格局，所牵涉的汇率波动要比多元货币体系小得多，从而可以把对全球金融稳定的威胁减少到最低限度。这方面会有诸多好处，特别是就以更有弹性的方式提供流动性和加强储备货币国的纪律而言。加强储备货币国的纪律，可防止这些国家滥用“过分的特权”，即发行储备货币以顾及狭隘的本国关切而牺牲广泛的全球利益。

改革国际货币体系的可能步骤

仍然应当将订立有效的多边安排作为任何全面改革议程的长期目标。但是，订立这些安排意味着要推行广泛的体制改革，从订立新的多边汇率管理规则协定，到成立全球中央银行，乃至建立新的全球货币。即便将议程目标放低，要让这些安排切实发挥作用，仍需要全面的宏观经济政策协调。此外，还需要加强国际货币基金组织的资源，对其治理状况进行改革，以更好地满足发展中国家的需求，并强化该组织调查系统重要性国家的行动的能力。但即使是这些变化，似乎也因为若干经济和政治原因而无法在近期实现。

这意味着国际货币体系虽然存在各种不足，但在可预见的未来仍会维持美元本位。因此，挑战在于如何改革一个依靠多国货币、广泛的浮动性和可观的国际私有资本流动的体系，以使该体系能够保障合理水平的全球宏观经济和金融稳定。这需要减弱国际私有资本流动作为国际流动性来源的作用，并确保各项体制机制可以有效地提供充足的国际官方流动性，从而降低大规模积累外汇储备作为自我保险的需求，确保盈余国也分担调整的负担。

国际社会应对上述挑战的一种方法，是更广泛地使用中央银行外汇互换安排来应对紧急的流动性问题，并使美联储成为了事实上的国际最后贷款人。这一做法依托于三个前提：第一，各中央银行能够迅速行动；第二，各中央银行创造货币的能力几乎不受限制；第三，与出现流动性短缺的币种的发行央行订立的互换安排不会造成任何汇率上的不利影响。各发达国家中央银行订立的现行互换安排主要服务于发达国家的需要，推升风险的是政治私利或偏向。近期，中国人民银行(人行)与诸多其他中央银行，主要是发展中国家的中央银行订立了货币互换安排。

设计和实施各种改革提案方面的困难已经加强了如下认识：持有大量外汇这种形式的自我保险，是发展中国家可以促进汇率稳定并确保拥有可预见和有序的应急资金的唯一工具。然而，维持现状会带来严重的风险，若外汇储备的积累是由国际信贷市场借贷或组合投资资本流入所造成，则尤为危险。一种可能的解决办法是尝试并实现经常账户盈余。然而，并不是

所有国家都能使用这种办法，而且这种方法要求货币贬值，因此有触发货币战争或危及债务可持续性的严重风险。此外，由于各国普遍试图积累外汇储备，国际货币体系中的偏向冲突增加，将会进一步遏制本就疲弱的全球需求和经济复苏。

对发展中国家而言，较为理想的一种办法可能是主动立足并发展一系列区域和区域间举措，目的是促进区域宏观经济和金融稳定、降低积累外汇储备的需求，并加强应对国际收支危机的抵御力和能力。区域协定虽然具有一些体制上的缺陷，但最大的问题可能在于其有限的规模，若其所有成员同时遭到外部冲击，就尤为危险。区域间互换协定能够处理规模问题，是一种尤其有用的办法。另一种可能的办法是成立一项共同基金，定期增加实缴资本，区域清算联盟或储备库可以使用这一基金通过自主借贷来提高流动性供应能力。若发生强度不同或滞后时间各异的外部冲击，这种方法甚至可以有效地预防区域间的传染效应。此外，在由多种不同国家组成的国际社会，有力的区域举措可以与全球的、其他区域的和国内的体制相结合，建立一个比完全基于国际金融体制的安排更加完善的治理体系。这种各级举措的结合至少在部分程度上可以代替积累储备的做法，并有助于处理国际货币体系的偏向冲突问题，从而为未来推行更加全面的改革奠定基础。

国际金融监管：工作仍在进行中

危机证明，实体经济与金融经济之间正愈发脱节，投机资本胜过了创业资本，而家庭储蓄不再受到保护。银行自然成了关注的焦点，因为银行业务的国际性使它们在危机之前太大而不能倒，而危机发生之后又太大而无法救。需要对系统重要性金融机构进行更加有力的监督，同时对资本账户进行更大程度的管理。迄今为止，国际货币基金组织不愿意承担这一任务，但现已接受在其工作中对有害溢出效应进行监测。

在金融稳定理事会指导之下的国际改革议程已经采取了若干监管和监督举措，包括修正的《巴塞尔协议三》和针对“全球系统重要性银行”的具体规定。这些改革虽然被描述为向前迈出的一大步，但很难显著加强银行的抵御力。虽然相比《巴塞尔协议二》，《巴塞尔协议三》要求银行保持更高的资本充足率，但其风险权重的计算方法让银行可以保持非常高的杠杆率，同时不鼓励银行向中小企业以及新办企业和创新者贷款。可能更令人遗憾的是，审慎监管在计算银行风险加权资产从而确定银行应对意外损失所需的资本水平时，仍然允许使用银行自我评估或信用评级机构评估的结果。

对自愿采用巴塞尔规则的发展中国家而言，一项特别关切是，巴塞尔信贷风险测量准则可能会提高向中小企业和长期项目投资注资的资本要求。此外，发展中国的政策制定者应当铭记，巴塞尔框架的构想初衷并不是为了满足发展中国的特殊需求，而是旨在统一各国监管规定，避免规模大、业务复杂、在国际上活跃的各金融机构的东道国之间出现监管制度套利。

在国际层面推行这些监管改革的同时，若干发达国家也起草了新的国内法律以应对自身金融体系的系统性风险。其中影响最深远的条款包括：将商业活动“圈定保护”或与投资活动分开，以便隔离储户的资产，进而保护其不因有风险的银行活动而受损，并在资不抵债时降低发生挤兑的可能性。然而，这些举措虽然着眼于银行系统的关键弱点，但受到了银行业游说的强大阻力，后者试图推迟这些举措的执行并降低执行力度，并已经取得了一些成功。

未决问题：影子银行和信用评级机构

重点关注传统银行业意味着对正在扩张的影子银行部门的固有风险关注不足，影子银行这种活动是在几十年来的自由化和金融体系放松管制期间出现的。创新形式的市场供贷中介以及新一代资产管理商(例如对冲基金)和证券经纪商(通常隶属于金融集团)已经将金融系统内部的杠杆水平提高了新的高度，在金融稳定方面造成了危险的后果。令人担忧的问题之一，是创造出来并投入交易的金融产品质量的优劣。测量危害性虽然困难，但显然是必要的，而信用评级机构已经证明自己无法胜任这一工作。另一项忧虑是，影子银行在资产价格坚挺时推动加杠杆，而在市场失去信心时引发快速和深度的去杠杆，可能因此放大金融周期。

虽然发生了危机，但影子银行这种活动的规模仍然很大，并且仍在不断增长，包括在若干发展中国家。在这些国家，影子银行通常不涉及较长、复杂、不透明的中介链，但仍然可能

产生系统性风险，随着影子银行在整体金融系统中重要性的增加，可直接产生风险，另外通过与受监管银行业系统的相互联系，也可间接产生风险。实际上，注重对受监管金融部门进行改革，甚至可能导致银行业活动向影子银行系统转移。

在这个债务不断累积的世界，信用评级机构在金融系统治理方面发挥着核心作用。掌控这一业务的少数几家公司(“三巨头”)记录欠佳。曾有人指控它们存在利益冲突，以及(往往为了自己付费客户的利益)对某些金融工具评价过高，包括对风险极高的抵押类证券评价过高，欺诈了投资者。它们还极大地影响投资者对主权债务发行方信誉的认识。2008年的危机表明，评级的依据往往是预先设定的观点，而非宏观经济基本面，对发展战略有潜在的有害影响，若干政府因为评级较低而遭受了借贷成本的不当上升。如今，广泛使用信用评级机构的评级已被视为对金融稳定的威胁和系统性风险的来源。实际上，在金融稳定理事会的指导下，正在要求各国降低对信用评级机构的机械依赖。然而，信用评级机构的评价仍然对资本分配以及借方获取融资必须支付的利率有很大影响。它们的评级被银行广为用于审慎监管，《巴塞尔协议二》和《巴塞尔协议三》框架都允许银行根据信用评级机构的评估确定资本要求的风险权重。信用评级还被用于中央银行进行的公开市场操作，并对投资基金的战略提供指导方针。

在许多发展中国家，外资银行的商业业务不断增长，国际层面处理金融不稳定问题的挑战也会对它们造成影响。这些外资银行可能对东道国具有系统重要性，即便它们的当地活动只

占其全球业务的一小部分。这对东道国的监管方提出了监管挑战，若母国和东道国之间在跨国银行活动的监督方面缺乏协调，则尤其如此。另外，虽然这些银行可以有助于东道国获得境外资本，但同样它们也利于催生资本流量波动，并积累不同类型的脆弱性，包括资产泡沫。这要求有专门的监管应对。

拟订更加大胆的议程

危机后的监管改革更像是为了维持金融体系而非使金融体系转型。如果想降低金融的脆弱性，让其更好地服务于实体经济和社会的需求，就需要有目标更加远大的改革议程。当前通过提高资本和流动性要求加强审慎监管的努力是不够的；还有必要推行既注重金融稳定也注重发展和社会目标的结构改革。

这种改革应包括对需要与零售和投资银行业严格分离的金融活动进行圈定保护，包括在国际层面，以及监管当前由影子银行系统从事的各项活动。然而，仅有圈定保护无法确保金融系统会分配足够的资源用于实现广泛的发展目标。发展融资所涉及的风险超过了商业银行的接受限度，因此，国家应采取各种措施，帮助塑造一个在机构和职能方面都更加多样化的体系。

对健康的金融部门而言，信用评级仍然具有重要的意义。但是，现有的机构记录不佳，特别是在预测严重危机方面。人们已经普遍认识到，这一部门的业务集中在三家最大的国际信用评级机构，已经创造出了一个没有竞争性的环境，需要进行

实质性改变，遏制利益冲突，例如将商业模式从“发行方付款”改为“订购方付款”。这一新模式仍然需要公共部门的某种介入，以避免出现搭便车问题。更加激进的措施包括：完全放弃将评级用于监管目的，或者将信用评级机构转为公共机构，因为它们提供的是公共产品。另外，银行可以向公共实体支付费用，由这家公共实体将各证券的评级任务分配给各评级机构。银行亦可重新承担向来由其承担的其中一项最重要的任务，即评估其潜在借方的信用和借方打算融资的项目的经济可行性。

从狭隘的审慎观点出发，长期投资或创新和中小企业看上去风险更大，但监管不应再以此为理由不鼓励向这些项目提供资金。实际上，只要有有效的监管，这种贷款就能够刺激增长，并切实提高银行资产的总体质量。

反复发生的外债危机问题

近几个月来，从阿克拉到基辅，从雅典到圣胡安，外债困难都登上了金融类的头条。外债本身不是问题；实际上，债务工具是任何融资战略的重要要素，而且被广为用于扩大产能，有助于提高偿付债务本息所需的收入和出口所得。但是，有些外债主要是与实体经济中贸易和投资融资基本无关的私有资本大量流入的产物，这些外债会导致资产泡沫、货币估价过高、进口过多和宏观经济不稳定。在这种情况下，借方背负的债务可能很快超出其创造偿债所需资源的能力。

过去十年左右，大多数发展中国家受惠于强劲经济增长、有利利率条件以及国际债务减免的结合，外债状况有所改善。外债存量占国民总收入的比例从二十世纪九十年代的高峰显著下降，在大多数区域都降至了30%以下。同样，2013年外债的利息付款为出口的1%至6%之间，相比之下，二十世纪八十年代和九十年代，这一比例(平均)为15%。外债的组成也有所变化，从银团贷款为主变为了债券融资，近期一些国家首次进入了国际债券市场，尤其是撒哈拉以南非洲国家。与此同时，已有越来越多的新兴发展中国家能够吸引外国投资者购买以当地货币为主的债务。

但将这些趋势视为未来经济景气的保障还为时过早。2011年以来，全球债务水平再次上升，推动上升的是一些发达国家的公共部门借贷、低收入发展中国家的公共部门借贷激增，以及一些新兴发展中经济体以私营部门为主的借款。外国资产的管理方可以出于与基本面几乎无关的理由，迅速清空某国国内债务的全部头寸并退出市场，对该国的国内利率和汇率造成严重影响。这样，若干发展中和转型期经济体今后几年在偿债方面可能遭遇越来越大的困难，因为美国历史性的低利率很可能在今后几年逐步上升，而向发达国家的出口机会仍然低迷且初级商品价格正在停滞或继续回落。外部私人债务快速增长，有可能重演二十世纪八十年代拉丁美洲危机和九十年代亚洲危机的局面，让私人负债最终出现在公共部门的资产负债表上。虽然这些国家外汇收入水平较高，可以推迟危机的到来并在危机发生时缓和其冲击，但当前高企的债务水平仍然是一大薄弱之处，若向外方借贷的可能突然中断，就会受害。

实际上，严重的债务问题很可能表明，贷方和借方都有不负责任的行为。但是，随着金融快速自由化和金融开放的到来，在发展中国家中造成严重还款困难的关键因素是发达国家不断变化的经济条件和对风险的认识。过去几十年的经验显示，资本流向可能突然逆转，有时是传染效应的结果，并会引发外债危机。随后可能很快发生货币骤然贬值、银行业困境、企业破产和就业岗位损失，迫使公共部门采取干预手段以控制危机，例如财政援助、紧急融资和反周期措施。按照这一发展顺序，外债危机往往转变为公共财政危机。

私人债务违约只要不影响更广泛的经济体，管理违约的实质方法就是适用债务发行所在司法管辖区的商法。主权外债则会带来一系列不同的挑战。其中最重要的当然是主权债务的宏观经济管理对全部人口具有深远的社会、经济和政治影响，特别是通过提供公共产品而产生这些影响。此外，相比私人债务人，主权国的脆弱性既较强也较低。一方面，难以偿债的主权国与私人负债者不同，无法寻求破产法的保护来重组或延迟付款。另一方面，债权人也无法轻易地没收非商业性的公共资产来抵偿违约的主权债务。因此，历史上都是通过主权债务人与其债权人之间的直接谈判来处理主权债务问题。

当前的主权债务重组制度非常不成体系，基础是若干专项协定。这一制度已经引发了众多的低效问题。首先，处理主权外债问题时往往行动太晚且力度不足。负债的政府由于担心引发资本外流、财政困难和经济危机而不愿承认偿债能力问题，而推迟明确承认偿债能力危机的存在也明显符合私人债权人的

利益，因为承认可能造成估值折扣。这种推迟常常得到官方债权人的核准，官方债权人会提供紧急援助，填补推测存在的流动性短缺。这些资金常被用于向私人债权人还款，而不是用于支持经济复苏。第二，当前的制度对借款设定了条件，要求债务人采取具有很强衰退性倾向的紧缩政策和结构改革，由此让债务人承担了大部分的调整负担。最后，随着对债权人权利的扶持快速增多，以及外债市场债券融资的快速增长，主权债务重组已变得极为复杂。往往有利益各异、涉及多个司法管辖区的数千家债券持有人参与其中，除此之外，还催生了由不合作的债券持有人运营的具有高度投机性的基金，包括所谓的兀鹫基金。这些基金以较大的折扣购买违约的主权债券，唯一的目的在于控告有关政府，要求赔偿债券面值加上利息、欠款和诉讼费用，利润率可高达2,000%。

主权债务重组的其他方法

有越来越多的人认识到，亟需一种更加高效、更加公平的主权债务重组方法。有三种相互支持的方法正在讨论之中。第一种力求加强现有的基于市场的债务重组方法，厘清并调整其法律基础。这包括，例如，完善债券合约中所谓的集体行动条款。这些完善的条款允许(绝)大多数债券持有人投票支持债务重组，进而使债务重组对所有债券持有人都具有法律约束力。其他例子包括，厘清债务合约中的平等待遇(平等对待债券持有人)条款，以及或有支付条款。后者规定，主权债务人未来的付款视可见的经济情况支付，例如使用国内生产总值指数债券或应急可转债(所谓的CoCos)。这一方法的主要优势在于它

是自愿且双方同意的。但该方法没有处理未偿债务合约的潜在问题，往往局限于特定的债务类型(例如集体行动条款只针对债权债务)，并且在预防债务危机方面以及在解决主权债务以快速重振宏观经济并恢复增长方面几乎没有作用。

第二种方法注重国际公法中所载的软法原则。其目的在于形成国际公认的主权债务重组解决办法，相比基于市场的合约式方法，协调程度更高，集中程度也可能更高。这种一般性法律原则通常会反映受大多数国内法律系统承认并应当在现行国际法背景下适用的不成文行为规则或惯例。目前正在讨论的核心原则包括：主权、合法、公正、透明、诚信和可持续性。

可以通过多种方式扶持基于原则的方法。一种办法注重在已经成立的论坛上或通过新的独立机构，以国际层面商定的一般性准则为基础将这些原则制度化并予以实施。另一种相匹配的办法是借助国内法律，例如2010年《联合王国(发展中国家)债务减免法》或比利时近期“关于抗击兀鹫基金活动的”法律。这种原则主要立足于现有的谈判和重组机制并灵活地加以使用，其核心限制在于不具备约束性，无法保障有足够多的参与方愿意遵守这些原则。

这一问题只能通过正式的多边和法定方法来解决。处理主权债务重组的这第三种方法的核心特征是：作为国际债务解决机制的一部分，由预先商定的国际法机构监督各重组案件的法律决策。任何主权债务重组设施或法庭的核心目标是透明、可

预测、公平和有效地解决债务，其决定对所有各方都具有约束力，并普遍可以执行。

多边债务解决机制和程序的倡导者常常提请人们注意以下不对称现象：有的国家具备有力的国家破产法这一健康市场经济的固有组成部分，却没有类似的法律来应对主权债务重组。债务解决安排应满足两项核心目标。第一，这些安排应有助于防止在偿还外债方面面临困难的国家出现金融崩溃。这种崩溃往往导致市场失去信心、货币崩盘和利率急剧上升，严重损害公私资产负债情况，并导致产出和就业出现大量损失，贫困现象骤增。第二，这些安排应提供机制，便于公平地重组不再能按照原合约偿付的债务。要满足这些目标，意味着采用一系列简单的步骤：临时止付所有到期应付款项，不论公私；自动中止债权人诉讼；实行临时汇率和资本控制；向重要经常账户交易提供拥有控制权的债务人融资和临时融资；以及最终进行债务重组和减免。

这种债务重组的法定解决办法在确立过程中遭遇了不小的阻力。但其核心优势恰恰在于，如果成功得到确立，就会催生一套法规和惯例，除体现特定利益之外，还体现长期的目标和原则。在全部三个方面积蓄动力，似乎是在有效债务重组方面铸就共识的建设性方法。

重申提供额外官方发展援助的必要性

当前国际金融体系的限制之一，是相对无力向发展和长期投资提供理想水平的国际资金。如先前的《贸易和发展报告》中所广为讨论的，(私有和公共的)国内资源仍将是大多数发展中国家长期投资的最重要来源。但是，若在关键领域国内资金有限或完全缺失时，国际融资，特别是长期性融资可以发挥重要作用。一项基本挑战是，国际公共融资可能受到政治考虑的不当影响，而国际私有金融市场对发展中国家的关键项目往往也投资不足，因为这些项目常常有很长的酝酿期、相互关联的各笔投资之间有较强的外部影响和互补影响，且最终结果不确定，另一种原因是国际私有金融市场不了解中小企业或新办企业的特殊需求。

由此导致的私人投资回报率与社会投资回报率的脱节，是各级发展的长期政策挑战，并因此有必要让国家更多地介入，以提供恰当的融资种类，特别是用于发展目标。大多数成功推动大额投资的举措都设法以某种方式有效地混合了公共举措和私人举措，因此，所有发展融资实际上都是混合型融资。重要的问题是：混合工作是由哪方实施的、如何实施的、为什么目的实施的？

官方发展援助在资源调集方面仍然发挥着至关重要的作用，对较穷和较弱的发展中国家而言尤其如此，包括通过预算支持发挥作用。这种形式的融资往往比其他形式的外资更加稳定，虽然经验性证据仍无法作出定论，但享有大规模官方发展援助的成功项目说明，官方发展援助对增长和发展具有催化作

用。不过，官方发展援助的趋势并不令人鼓舞：过去十年，援助量有所增加，就绝对值而言也达到了创纪录的水平，但2014年占捐助方国民总收入的比例只有0.29%，远远低于国民总收入0.7%这一理想和承诺水平，甚至低于二十世纪九十年代初的水平。此外，官方发展援助越来越注重社会部门，只有少部分(不足总量的40%)被用于经济基础设施发展、生产部门和相关服务，且这一比重还在减少。实现千年发展目标的努力是造成这一情况的部分原因。

发展中国家之间的合作正在增加。2011年，南南发展援助增长至了总发展合作的约10%或更高(取决于使用哪种测量方法)。与传统的北南流动相比，这些流动通常更加注重基础设施发展和经济活动，但有条件援助和双边援助占比更高。

然而总体而言，当前官方流动的规模仍然远远低于需要的规模，且即便捐助国实现官方发展援助占国民总收入0.7%这一应达目标，仍然不足以填补基础设施和其他融资方面的缺口。涉及气候变化缓解和适应工作的全球公益融资需求又进一步加深了这些挑战。例如，2010年至2012年间，为此目的调集了350亿美元，远低于《哥本哈根协议》之下至2020年每年1,000亿美元的认捐额。此外，这些资源中大部分也已计为官方发展援助，意味着这些资金并非明确由“额外”融资组成。

在此背景下，提出了“混合融资”这一概念以供讨论，这是一种使用发展融资来利用私有资本的方法。然而，讨论似乎忽视了混合融资的长久历史，因而对“由哪方实施、如何实施、为什么目的实施？”这些问题避而不谈。国际社会需要进一步探索这些流程在实践中运作的方式，同时考虑到可能

的隐患和优势。官方发展援助已经是各种赠款和(补助)贷款的混合,近年来更偏向后者。经合组织报告称,以贷款形式提供的“援助”量已从2006年的90亿美元翻了一番,增长至2013年的180亿美元。当前令人关切的问题是,这种援助不应导致风险从私营部门向公共部门转移。

公私伙伴关系

近期,以及在金融化程度升高之后,以公共资源为杠杆进行长期融资这一理念尤其与公私伙伴关系相关。

近几十年来,发展中国家对公私伙伴关系的使用急剧增多,并且正在结合2015年后这一背景予以大力倡导,希望利用私营部门的力量能够有助于将上百万美元的资金增加至几十亿乃至几万亿。然而,公私伙伴关系虽然在一些国家和活动中取得了一定成功,但最有需要的领域和服务往往受到忽视,例如最不发达国家或供水服务。此外,公私伙伴关系虽然数量上有所增长,但许多情况下的历史经验显示,这些伙伴关系无法成功创造实体经济意义上的“额外”融资;实际上,使用公私伙伴关系往往只是一种将项目债务不计入政府预算的会计手段。即便是在有长期使用公私伙伴关系历史的国家或地区,资金的最大份额也常常是政府提供的。政府通过使用公私伙伴关系而承担的义务和负债的规模往往远大于预期,因此在评估对政府造成的长期财政成本时需要特别慎重。

在国际投资者作为伙伴参与公私伙伴关系的情况下,政府的或有负债可能与汇率波动或宏观经济震荡有关。对消费者需求的预计过于乐观,或运作成本高于预期而危及项目存续,也

可产生其他负债。即便项目按计划进行，整个项目周期的财政压力，而非仅仅是建设阶段的财政压力，也已导致一些政府重新审视所有公私伙伴关系并颁布了新的准则。一些政府坚持使用权责发生制会计，明确计入全部或有负债或未来负债，而不是只计入建设阶段的短期敞口。在其他一些情况下，公私伙伴关系未取得令人满意的结果，导致一些计划在早期即被放弃，未得到重新启动。35个国家的180多个城市和社区已经收回了对自己供水服务的控制权，例如，一些城市以基于公私伙伴关系的供水项目而国际闻名，但也收回了对供水服务的控制权。

新旧混合：主权财富基金和发展银行

获得长期投资来源的一项主要挑战是，有些生产活动具有盈利潜力，但由于市场失灵，私人投资者不愿对其投资。这种典型的市场失灵可以通过专门的公共金融机构来处理。

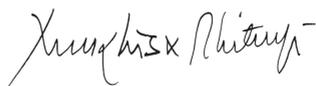
其中一种这样的机构就是主权财富基金。这些特殊功能公司由国家或区域主管机关拥有，将大量的外国资产用于投资而不是作为国际储备持有。主权财富基金正在得到越来越多的关注，不仅因为其联合资产规模极大(目前估计约为7万亿美元)，还因为这些资产中有近6万亿美元是40多个发展中和转型期经济体拥有的。基金的持有权高度集中，仅仅7个国家就持有了发展中国家基金总额的近90%，余下的国家虽然持有的资产价值相对较小，其金额仍然足以对发展产生影响。不过目前，被设计用于直接向以发展为导向的活动投资的主权财富基金相对罕见；大部分主权债务基金作出的组合投资决定都与传统私人投资者相同。

但开发银行却不是如此，开发银行的设计初衷就是为了对私有资本流动和市场的短期性质作出补充。它们具备明确的任务，要支持以发展为导向的项目，并且可以从国际市场寻求低成本的长期资本，作为供资基础。这种银行可以向低收入国家提供贴息贷款，用于发展类项目；其优惠性贷款约占总贷款组合的30%。它们还发挥着重要的反周期作用，在经济下行或危机期间提供项目融资，填补私人贷方撤资留下的缺口。

然而，传统的多边和区域开发银行虽然具有重要的作用，但由于贷款能力小，在没有进一步资本注入的情况下对至关重要的发展融资需求只能作出有限的贡献。南南合作正在通过发展中世界新兴的次区域开发银行帮助填补这一空缺。这些次区域开发银行可以成为的重要的力量：例如在拉丁美洲，2014年安第斯开发公司批准的贷款达到120亿美元，约等于美洲开发银行的贷款总额。一些新成立的发展中国家区域银行计划将业务远远扩展到本区域之外，例如2014年新成立的亚洲基础设施投资银行，其创始成员包括亚洲之外的发展中国家和发达国家。同样，一些国家银行也表现出了在区域或国际层面进行投资的意愿，将提供外部融资作为其经营内容。2014年，国家开发银行、中国进出口银行以及巴西国家经济和社会发展银行(以缩写“BNDES”为人所知)发放的贷款额达到17,620亿美元，是世界银行3,280亿美元未偿贷款总额的五倍多。因此，开发银行的格局正在大幅变化，既是为了应对新的投资需求，也反映了更广泛的南南合作和全球参与的趋势。

总而言之，在国际和国内层面，都亟需政府对长期发展融资提供支持。这一需求尚未得到满足，甚至创新型融资利用机

制的出现以及官方发展援助都尚未满足这一需求。之所以出现这种情况，与某些需要融资的活动的内在特征有部分关系：基础设施发展总是会涉及大量、长期和起伏的融资需求；中小企业和新办企业将始终比许多其他借方风险更大；市场永远不会向盈利机制无法控制的社会正面外部因素提供资金。但是，这一情况也反映了全球经济的现状，即令人啼笑皆非的是，私人投资者似乎宁可接受政府债券的极低回报率，也不愿意承担投资私有生产性企业的风险。



穆希萨·基图伊
贸发会议秘书长

