



## 贸易和发展理事会

### 贸易和发展委员会

加强各级扶持性经济环境，支持包容性和可持续发展

以及促进经济一体化与合作问题多年期专家会议

第四届会议

2020年2月24日至26日，日内瓦

临时议程项目3

## 为包容和可持续的发展调动资金

### 贸发会议秘书处的说明

#### 概要

2015年，国际社会商定了历史上最伟大的发展议程之一——《2030年可持续发展议程》，其中包括17项可持续发展目标和169项具体目标。同年，在巴黎达成协议，继续努力将气温限制在较工业化前水平上升1.5摄氏度。要实现这两个目标，需要空前加大在能源供应、生产活动和基础设施建设等新领域的投资，只有通过为长期生产性投资提供充足、可靠的资金才能实现。

鉴于当前的全球挑战和为可持续发展目标提供资金的迫切需要，本说明讨论了长期有效地调动发展资金的核心政策选择和要求。本说明探讨了扩大公共投资和吸引私人投资的方式，评价了促进为发展调动资源的区域机构和机制，包括区域货币一体化；国家、区域和多国开发银行网络的作用；以及如何促进中小企业获得可靠的可负担资金来源。



## 一. 导言

1. 2015 年，国际社会商定了历史上最伟大的发展议程之一——《2030 年可持续发展议程》，其中包括 17 项可持续发展目标和 169 项具体目标。《2030 年议程》可谓雄心勃勃。它力求平衡可持续发展的三个方面——经济可行性、社会包容性和环境可持续性。特别是，它提出了共同愿景，制定了集体行动，以实现包含这些方面的发展道路。
2. 距离实现《2030 年议程》还剩大约十年时间，但实现可持续发展目标的努力进展滞后。重回正轨需要在全世界范围以前所未有的规模协调地加大投资。鉴于当前形势以及全球经济的结构，扩大生产性投资的融资规模是一大挑战。
3. 本说明强调了长期有效地调动发展资金的政策选择和要求。决策者不妨在加强各级扶持性经济环境，支持包容性和可持续发展以及促进经济一体化与合作问题多年期专家会议第四届会议期间审议这些备选方案。
4. 要填补落实可持续发展目标的资金缺口，仅发展中国家就需要每年增加至少 2 万亿至 3 万亿美元的投资。<sup>1</sup>《2019 年贸易和发展报告：为全球绿色新政融资》<sup>2</sup> 显示，从不同收入类别选取的 30 个发展中国家来看，在多边支持薄弱的情况下，发展中国家债务与国内生产总值(GDP)的比率需要在 2030 年之前平均上升至 185%；或是需要达到 12%的年均 GDP 增长率，才能满足前四个可持续发展目标(消除贫困、改善营养状况、促进健康、确保优质教育)的投资需求。具体需求因收入类别和地区而异。平均而言，低收入发展中国家每年需要的额外资源相当于 GDP 的 21.6%。中低收入国家和中高收入国家的这一比例分别为 GDP 的 9.6%和 3.3%。
5. 调动国内资源用于生产性投资是许多发展中国家的一项长期挑战。鉴于自 2008 年金融危机以来，全球经济一直未能走上稳健、稳定的增长道路，仅靠经济增长的收益为可持续发展目标提供资金似乎是痴心妄想。需求疲软、债务增加和资本流动不稳定，使得许多经济体在初步复苏和金融不稳定之间徘徊。紧缩措施和普遍的企业“食利主义”加剧了不平等，拖累了增长，破坏了社会和政治结构。金融化席卷全球经济；然而并没有实现其创造活跃的投资环境的承诺。
6. 面对这些挑战，尤其是自 2008 年金融危机以来，各种智库和国际机构开始倡导市场化的解决方案，如混合融资或公私伙伴关系。然而，迄今为止，这些措施未能使经济体朝着在金融、社会和环境上更加可持续的方向发展。的确，正如贸发会议之前出版物所强调的，混合使用公共和私人来源为可持续发展目标筹资的努力一直未能促进生产性投资，倒是在引发了 2008 年金融危机的繁荣与萧条交替中起到了很大作用。
7. 《2030 年议程》的落实需要在新的资金基础上建立新的多边体系。这一进程应当从认真讨论公共融资选择开始。这将是修复社会契约的更广泛努力的一部

<sup>1</sup> 贸发会议，2014 年，《2014 年世界投资报告：为可持续发展目标投资：行动计划》(联合国出版物，出售品编号 E.14.II.D.1, 纽约和日内瓦)。

<sup>2</sup> 贸发会议，2019 年，《2019 年贸易和发展报告：为全球绿色新政融资》(联合国出版物，出售品编号 E.19.II.D.15, 纽约和日内瓦)。

分，通过社会契约，可以产生包容、可持续的成果，私人资金可以以更具社会生产力的方式参与进来。

8. 鉴于当前的全球挑战和为可持续发展目标提供资金的迫切需要，本说明提出，只有通过一项能够恢复全球增长、加强南方的工业化以及减少碳排放、不平等和不稳定的协调的扩张性宏观经济战略，才可能实现可持续发展。本说明探讨了扩大公共投资和吸引私人投资的方式，评价了促进为发展调动资源的区域机构和机制。探讨的问题包括国家、区域和多国开发银行网络的作用；以及如何促进中小企业获得可靠的可负担资金来源。

## 二. 如何扩大公共投资和吸引私人投资：大型基础设施项目的混合融资选择

9. 让金融为发展服务一直是许多国际机构、研究人员和发展事业中的其他利益攸关方面面临的挑战。20 国集团全球金融治理问题知名人士小组最近的报告声称，全球金融架构早就该好好改革了。<sup>3</sup>

10. 贸发会议最近四年的《贸易和发展报告》呼吁转变范式，以便长期有效地调动发展资金。贸发会议认为，需要建立新的全球金融秩序，在结构转型的背景下促进基础设施投资。新秩序还将为各国提供关于如何规划、执行和协调这些投资以建设产业能力的新视角。这些报告还认为，根本的改革是由一些挑战推动的。

11. 下节简要回顾了这些挑战。该节指出，实现可持续发展必须脱碳，而脱碳需要这样的宏观经济战略：支持通过扩张性财政政策恢复全球增长；加强南方的工业化；减少各地的碳排放、不平等和不稳定。该节大量参考了《2019 年贸易和发展报告》。

### A. 长期生产性投资的结构挑战

12. 四个全球趋势正在阻碍实现可持续发展目标：劳动力在全球收入中的份额下降、公共支出缩水、生产性投资削弱以及大气中的二氧化碳不可持续地增加。<sup>4</sup>

13. 大气中的二氧化碳存量不断增加，导致全球变暖，有可能给整个地球和所有生物造成严重的社会经济损失。必须尽快停止并扭转气温的上升，否则将变得无法控制。<sup>5</sup> 这只有通过脱碳才能实现。对可再生能源的投资需要在全全球范围内进行，并辅以绿色产业政策，这种政策可包括一般和有针对性的补贴、股权投资、税收激励、贷款和担保。还应辅以对研究、开发和技术适应的投资以及新一代的

<sup>3</sup> Global Financial Governance, 2018, Making the Global Financial System Work for All: Report of the G20 [Group of 20] Eminent Persons Group on Global Financial Governance.

<sup>4</sup> 贸发会议，2019 年。

<sup>5</sup> 政府间气候变化专门委员会，2019 年，《全球升温 1.5°C：政府间气候变化专门委员会关于加强全球对气候变化威胁的应对举措、可持续发展和减贫努力背景下理解全球温度较工业化前水平上升 1.5°C 的影响及相关全球温室气体排放路径的特别报告》，日内瓦。

知识产权和许可规则。<sup>6</sup> 技术解决方案比比皆是，<sup>7</sup> 但它们的大规模采用与一些全球趋势格格不入。

14. 尽管时间跨度不同，但一个最令人担忧的全球趋势就是劳动收入份额下降。自 1980 年代以来，几乎每个国家劳动收入占国民收入的份额都有所下降。发达国家的下降幅度普遍更大；包括澳大利亚、意大利和日本在内一些国家，10% 或更多的 GDP 从劳方转移到资方。这一趋势在发展中国家也很明显，突出体现为全球范围内劳动力成本的触底竞争。

15. 后者的直接原因是雇主压低工资，导致工资跟不上生活成本和生产率的提高。其他更深层的因素包括社会保障削弱、市场集中度提高、工会化水平降低以及外包通过全球价值链扩张，<sup>8</sup> 所有这些都削弱了劳动者的议价能力。因此，越来越多的家庭靠贷款维持支出。总体而言，家庭消费和企业投资放缓，削弱了总需求，对生产率增长造成负面影响。

16. 接下来考虑总需求的第三个组成部分：政府支出。发达国家和发展中国家的政府支出平均占 GDP 的 20% (总需求的另外两个组成部分——私人消费和投资——平均分别占 GDP 的 55%-60% 和 18%-25%)。通过刺激对产品和服务——包括由政府雇员生产或提供的产品和服务——的需求，政府支出对总需求的贡献与私人投资持平，甚至更多。

17. 财政政策决定政府支出水平。除 21 世纪初美国的轻度衰退和全球金融危机期间外，大多数国家的财政政策几十年来一直稳定或有所紧缩。经济大衰退后，一些国家实施了财政刺激方案，只是在 2010 年突然收紧。<sup>9</sup>

<sup>6</sup> KP Gallagher and R Kozul-Wright, 2019, *A New Multilateralism for Shared Prosperity: Geneva Principles for a Global Green New Deal*, Global Development Policy Centre, Boston University.

<sup>7</sup> W Steffen, J Rockström, K Richardson, TM Lenton, C Folke, D Liverman, CP Summerhayes, AD Barnosky, SE Cornell, M Crucifix, JF Donges, I Fetzer, SJ Lade, M Scheffer, R Winkelmann and HJ Schellnhuber, 2018, Trajectories of the Earth system in the Anthropocene, *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 115(33):8252–8259.

<sup>8</sup> A Izurieta, P Kohler and J Pizarro, 2018, Financialization, trade and investment agreements: Through the looking glass or through the realities of income distribution and government policy? Working Paper No. 18-02, Global Development and Environment Institute at Tufts University; 贸发会议, 2017 年, 《2017 年贸易和发展报告: 走出紧缩: 迈向全球新政》(联合国出版物, 出售品编号 E.17.II.D.5, 纽约和日内瓦); 贸发会议, 2018 年, 《2018 年贸易和发展报告: 权利、平台与自由贸易之幻象》(联合国出版物, 出售品编号 E.18.II.D.7, 纽约和日内瓦)。

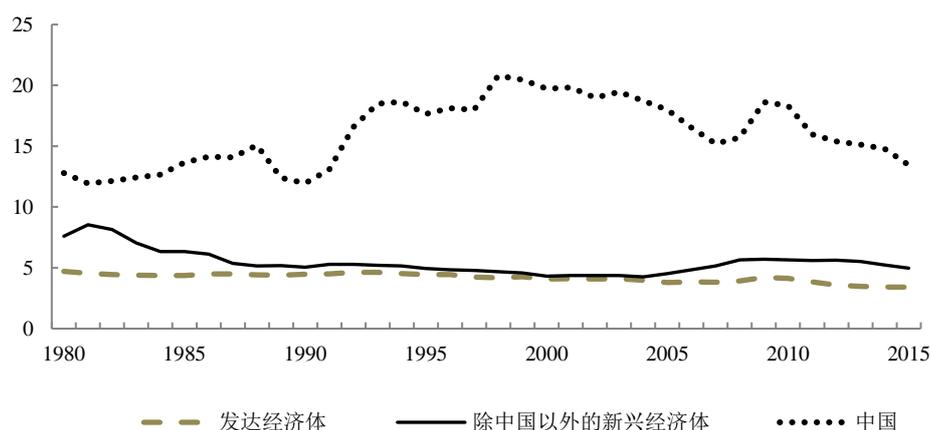
<sup>9</sup> P Devries, J Guajardo, D Leigh and A Pescatori, 2011, A new action-based dataset of fiscal consolidation, Working Paper No. 11/128, International Monetary Fund.

18. 随后的财政紧缩——体现为削减支出和提高增值税——旨在降低政府债务与 GDP 的比率。在大多数国家，削减支出影响到社会保护系统<sup>10</sup> 和公共投资。<sup>11</sup> 这进一步加剧了不平等，<sup>12</sup> 加深了不安全，削弱了未来的增长前景。<sup>13</sup>

19. 1980 年代和 1990 年代发展中国家公共投资的下降可能与采取财政调整政策有关。财政调整政策是为了应对一连串的债务危机——很大程度上是由发达经济体的货币政策决定和随后的结构调整方案引发的。其结果是：当今世界投资不足，因此正形成一个不断扩大的基础设施缺口，具体规模尚不明确。

20. 发达国家的公共投资——基础设施投资的代名词——在 2015 年创历史新低，占 GDP 的 3.4%，而 1980 年为 4.7%，1960 年代约为 6%。除中国以外的新兴经济体中，这一比例从 1980 年代初占 GDP 的 8% 以上降至 2000 年的 5% 左右，2008 年回升至 5.7%，此后又有所下降(图 1)。中国是例外，公共投资占 GDP 的比例高达 15% 至 20%，几十年来产出增长率也相当高。

图 1  
1980-2015 年公共投资趋势  
(占国内生产总值的百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据国际货币基金组织资本存量数据集的计算结果。  
注：公共投资指一般政府投资(固定资本形成总额)

- <sup>10</sup> 国际劳工组织，2017 年，《2017-19 年全球社会保障报告：提供全民社保，实现可持续发展目标》，日内瓦，国际劳工局。
- <sup>11</sup> A Bhattacharya, KP Gallagher, M Muñoz Cabré, M Jeong and X Ma, 2019, *Aligning G20 [Group of 20] Infrastructure Investment with Climate Goals and the 2030 Agenda*, Foundations 20 Platform, Brookings Institution, Washington, D.C. and Boston University, Boston, Massachusetts; Global Infrastructure Hub and Oxford Economics, 2017, *Global Infrastructure Outlook: Infrastructure Investment Needs 50 Countries, 7 Sectors to 2040*; Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2017, *Investing in Climate, Investing in Growth*, OECD Publishing, Paris.
- <sup>12</sup> 联合国人权事务高级专员办事处，2013 年，《关于紧缩措施对经济及社会权利影响的报告》，日内瓦；C Perugini, J Žarković Rakić and M Vladislavljević, 2019, Austerity and gender inequalities in Europe in times of crisis, *Cambridge Journal of Economics*, 43(3):733–767; V Popov and JK Sundaram, 2015, Income inequalities in perspective, *Development*, 58(2–3):196–205.
- <sup>13</sup> JD Ostry, P Loungani and D Furceri, 2016, Neoliberalism: Oversold? *Finance and Development*, 53(2):38–41.

21. 总需求的这些下降趋势导致总支出——包括私人投资、消费和政府支出——越来越依赖贷款。如果贷款得到有效利用，这种依赖未必是坏事。然而，至少自1980年代以来，许多国家信贷扩张，但没有积累相应的固定资本。这种情况有时会持续很长一段时间，然后在信贷危机中收缩。在扩张时期，金融和非金融公司利用贷款从事投机活动，<sup>14</sup> 家庭利用贷款在实际工资增长停滞的情况下维持生活水平。

22. 信贷与投资脱钩是大多数发达国家和发展中国家关切的问题，对生产性投资的影响主要体现在两个方面。首先，由于利用贷款为金融业务提供资金，非金融公司因生产性投资见效慢、流动性低且收益率往往较低而放弃生产性投资。与此同时，信贷积累的巨额金融负债引发了金融危机和衰退，从而抑制了生产性投资。总的来说，尽管发达经济体和新兴经济体都经历了多次信贷扩张、企业利润份额增加和企业减税，但生产性投资并没有增加。

## B. 扩大公共投资和吸引私人投资：大型基础设施项目的混合融资选择

23. 基础设施投资收益率较低、期限较长，尤其受到投资走低的影响。<sup>15</sup> 由于基础设施投资在经济转型中具有核心作用，这对发展中国家的工业化和世界各地的生产力增长产生了负面影响。<sup>16</sup>

24. 基础设施包括涉及对社会和物质资本存量投资的一大类商品和服务。发展经济学家对这个术语的定义往往不准确。<sup>17</sup> 例如，赫希曼使用“社会间接资本”这一总括术语，将基础设施定义为由公共机构提供或严格监管的“基本服务，没有这些服务，第一、第二和第三产业的生产活动就无法进行。”<sup>18</sup>

25. 赫希曼认为，通过公共机构在不平衡增长阶段的这种大量参与，能够更有效地选择将生产性资源投入到可能建立后向和前向联系的部门，从而揭示差距并产生刺激私人投资的价格扰乱。这将进一步促进保持增长进程所需的机构能力，并向政策制定者发出正确的信号，指明能够提高生产率的基础设施投资。

26. 最近，对基础设施投资的兴趣有所恢复。一方面是因为人们越来越相信，这种支出可以对增长产生积极的短期和长期影响，从而为解决长期停滞问题发挥作

<sup>14</sup> M Schularick and AM Taylor, 2012, Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles and financial crises, 1870–2008, *American Economic Review*, 102(2):1029–1061; 贸发会议, 2015年, 《2015年贸易和发展报告: 使国际金融构架有利于发展》(联合国出版物, 出售品编号E.15.II.D.4, 纽约和日内瓦)。

<sup>15</sup> Bhattacharya et al., 2019.

<sup>16</sup> 贸发会议, 2018年。

<sup>17</sup> GK Ingram and M Fay, 2008, Physical infrastructure, in: AK Dutt and J Ros, eds, *International Handbook of Development Economics*, Vol. 1, Edward Elgar, Cheltenham, p. 301.

<sup>18</sup> AO Hirschman, 1958, *The Strategy of Economic Development*, Yale University Press, New Haven, Connecticut; AO Hirschman, 1961, *Latin American Issues: Essays and Comments*, Twentieth Century Fund, New York, p. 83.

用。<sup>19</sup> 这也说明人们认识到大型基础设施项目在中国令人瞩目的增长和减贫过程中发挥的重要作用，以及通过绿色投资实现经济脱碳的迫切需要。

27. 多边金融机构，包括亚洲基础设施投资银行和新开发银行等南方机构，正在扩大对发展中国家基础设施投资的支持。一些国际倡议，如一带一路倡议(中国)和非洲的马歇尔计划(德国)，也将基础设施投资作为重点。

28. 鉴于基础设施可能带来稳定的收益，国际机构投资者似乎越来越热衷于将基础设施作为资产类别。这说明人们普遍认识到，基础设施项目——特别是资本密集型项目，如高速公路、机场、港口、配电系统、铁路、供水和排水系统以及电信系统——已经显示出规模和网络效应，“溢出”到私营部门，并使公共和私营部门参与到各种复杂的金融、经济和政治互动中。<sup>20</sup>

29. 可以说，这些互动中最复杂的是金融互动。如前所述，即使有更多的资源可用，资金缺口也令人望而生畏，从数十亿到数万亿不等。扩大融资努力的主要主张是缩小资金缺口，以实现《2030年议程》。<sup>21</sup>

30. 关于基础设施，传统的资金缺口理论基于以下几个假设。首先，估计的基础设施投资缺口意味着类似数量级的融资缺口。第二，大多数国家的公共部门财政拮据，面临治理问题，如果按照实现可持续发展目标所需的规模进行基础设施投资，有可能面临债务可持续性问题的。第三，鉴于这种公共资源约束，应当开始让通常投资于短期金融资产的私人资本投资于基础设施项目。第四，要做到这一点，需要开发一系列银行肯担保的项目。

31. 银行肯担保项目的定义是“为投资者提供适当的风险调整后收益的项目”。<sup>22</sup> 一般认为，符合这一条件的项目很少，而现有项目的风险调整后收益率太低，无法吸引私人投资者。

32. 据说有很多因素限制了银行肯担保项目的交付，包括准备能力低、交易成本高、缺乏具有流动性的金融工具、监管框架薄弱和法律上的反对，以及项目生命周期中的各种风险，包括宏观经济风险、政治风险、技术风险和環境风险；成本超支；以及需求和收入风险。<sup>23</sup>

<sup>19</sup> LH Summers, 2016, The age of secular stagnation: What it is and what to do about it, *Foreign Affairs*, March/April.

<sup>20</sup> 贸发会议，2018年。

<sup>21</sup> 同上。

<sup>22</sup> J Woetzel, N Garemo, J Mischke, P Kamra and R Palter, 2016, Bridging Global Infrastructure Gaps, McKinsey Global Institute, McKinsey and Company, June, p. 17.

<sup>23</sup> A Bhattacharya, M Romani and N Stern, 2012, Infrastructure for development: Meeting the challenge, Centre for Climate Change Economics and Policy, Policy Paper, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment in collaboration with the Intergovernmental Group of 24 on International Monetary Affairs and Development; T Serebrisky, A Suárez-Alemán, D Margot and MC Ramirez, 2015, *Financing Infrastructure in Latin America and the Caribbean: How, How Much and by Whom?* Inter-American Development Bank, Washington, D.C.; 世界银行，2011年，《多边开发银行基础设施行动计划：20国集团文件(第2卷)：支持发展中国家的基础设施》，多边开发银行基础设施问题工作组提交20国集团的文件，华盛顿特区。

33. 这种说法有严重的局限性。首先，涉及私营部门参与基础设施建设的预期规模和作用。纵观历史，国内公共财政一直在基础设施建设中占主导。经验表明，即使私人融资今后有所增长，公共部门的主导仍将继续。

34. 私人融资确实存在时，也是与公共财政相结合。在非洲，国内公共财政占基础设施融资总额的 66%。<sup>24</sup> 在拉丁美洲，当私人为基础设施融资时，公共财政仍然占项目资金总额的三分之一。<sup>25</sup>

35. 在亚洲，私人投资在电信部门非常普遍，在能源部门也占有重要地位，但是在交通运输方面的参与很少，在水和卫生设施方面几乎不存在。<sup>26</sup> 随着银行肯担保项目的增加，私营部门可能会更多地参与基础设施投资。

36. 然而，目前这种将基础设施规划简化为选择投资组合的做法——侧重单个项目的银行肯担保性以及根据私人投资者的计算得出风险调整后收益的方法——对发展中国家尤其成问题，因为这种方式割裂了发展与资金上可行性的联系。

37. 相反，首先应当制定国家发展战略，对基础设施的发展作出规划——例如锁定目标规模、确定优先发展的部门和技术——并指出实现预期目标所需的资源。这需要将资金缺口方针隐含的顺序倒过来。资金缺口方针首先确定基础设施的实际投资与所需投资之间的缺口，然后假定政府支出数额并估计所需私人资金数额，最后制定吸引私人资本以填补缺口的战略。

38. 基础设施的总体投资能否迅速恢复，将取决于政府在规划和实施新的基础设施项目方面发挥领导作用的能力。为此，各国政府应收回其政策和财政空间，并刺激总需求。政府应通过直接投资(通过公共部门实体)以及为私营部门的生产性投资创造条件，在协调的投资促进中发挥主导作用。政府应通过以促进增长的方式重新分配收入，并通过采取就业措施、体面工作方案和扩大社会保险，直接以社会成果为目标，从而应对包容性和可持续性挑战。

39. 需要一系列政策工具，包括财政政策、产业政策、信贷政策、金融监管和福利政策以及国际贸易和投资政策。这些政策要想切实发挥作用，需要适当的国际协调，以抵消资本流动性的扰乱作用，遏制经常账户失衡，并支持向低碳经济过渡，特别是在发展中国家。

40. 一些发达经济体已经开始向低碳经济过渡，尽管速度太慢，但还是为引入《2019 年贸易和发展报告》中提到的全球绿色新政提供了机会。这将在全球范围内重塑大萧条时代的标志性政策，有可能带来收入和就业增长、稳定气候、净化空气并产生众多其他环境效益。收入分配也会有所改善，因为绿色投资创造的许多就业机会天生就在投资所在地。<sup>27</sup> 这一进程可以推动发达国家更接近充分就业，帮助发展中国家改善工作条件。

<sup>24</sup> 世界银行，2011 年。

<sup>25</sup> M Fay, LA Andres, C Fox, U Narloch, S Straub and M Slawson, 2017, *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More*, World Bank, Washington, D.C.

<sup>26</sup> 亚洲开发银行，2017 年，《满足亚洲基础设施建设需求》，马尼拉。

<sup>27</sup> 国际劳工组织，2018 年，《2018 全球就业和社会展望：绿色就业》，国际劳工局，日内瓦；国际货币基金组织，1998 年，《世界经济展望：金融动荡与世界经济》，华盛顿特区。

41. 实现可持续发展需要包括中央银行和金融市场主管机构在内的金融监管机构遏制破坏稳定的金融交易，恢复金融对社会有用的功能——为生产性投资提供资金。<sup>28</sup> 落实这种生产主义融资方针的挑战是，需要在许多方面采取补充政策，包括国际资本管制、<sup>29</sup> 汇率管理、对银行合并进行金融稳定测试以及建立解决主权债务危机的国际规范，以避免掠夺性金融行为。以下两节将详细阐述这些问题。

### 三. 促进资源调动的机构和机制

42. 除上述基本作用之外，金融机构和机制还可以在信贷创造和分配方面发挥直接作用。可持续发展目标及其重新表述的愿景——全球绿色新政——代表了对需要什么的广泛共识，但第一个问题始终是，“如何提供资金？”一方面，这不应该成为一个障碍，因为目前全球存在低利率甚至负利率的资本盈余。也有有力的证据表明，许多改革通过增加财政收入、减少非法资金流动和取消各种补贴等方式，不需要额外投资。然而，如上所述，金融体系近年来已经演变成一个偏爱投机而非生产活动的体系。事实证明，金融体系不愿意投资，特别是投资于实现可持续发展目标所需的活动中。

43. 尽管现有机构有其特殊性，但必须满足两个主要融资需求：

(a) 确保不急功近利的长期资金来源充足可靠，尽管短期资金来源泛滥，但长期资金来源仍然稀缺。这意味着不仅要大幅扩大投资，而且要以稳健和可持续的方式进行，同时兼顾金融的发展使命；

(b) 确保融资的广度，在地理位置上尤其应覆盖非洲服务不足的地区，在部门上尤其应覆盖供水等服务不足的活动，并延伸到服务不足的社区，例如小微企业和合作社。

#### A. 公共银行业能提供什么

44. 公共银行业有能力满足上述需求，从这一长期存在但有些被忽视的部门又重获关注可见一斑。银行可以凭借其创造信贷的能力调动资源，不过这需要维持信誉和生存。然而，不需要等到积累了足够的储蓄后再进行投资。由于银行与其他投资者和金融家合作的运作方式，银行可以提供进一步的规模效益和覆盖面。公共银行与私人银行明显不同，因为除金融目标外，公共银行还可以——或者说应该——包括社会和发展目标。由于可持续发展目标和全球绿色新政的融资需求更多是马拉松式的，而不是短跑式的，因此只有公共银行有能力创造分布广泛的多

<sup>28</sup> S Storm, 2018, Financialization and economic development: A debate on the social efficiency of modern finance, *Development and Change*, 49(2):302–329.

<sup>29</sup> C Baba and A Kokenyne, 2011, Effectiveness of capital controls in selected emerging markets in the 2000s, Working Paper No. 11/281; International Monetary Fund, 2010, *World Economic Outlook: October 2010 – Recovery, Risk and Rebalancing*, Washington, D.C.; JD Ostry, AR Ghosh, K Habermeier, M Chamon, MS Qureshi and DBS Reinhardt, 2010, Capital inflows: The role of controls, International Monetary Fund Staff Position Note 10/04, International Monetary Fund.

样化投资组合，这些投资组合能够覆盖服务不足的地区和经济部门。原则上，公共银行也具备从长远看问题的能力，这也是它们与私人银行的另一个显著区别。

45. 总的来看，在为可持续发展目标融资方面，公共银行和银行类机构已经超常发挥了。对其数量和规模的估计不尽相同，<sup>30</sup> 但大多数人赞同这一点，即公共银行业约占整个银行业的四分之一，发展中国家的这一比例更高。而公共银行支持的可持续发展目标相关投资的比例还更高。2016年投资的估计4,540亿美元气候资金中，公共部门贡献了近一半。<sup>31</sup> 私人资金固然重要，但如何才能利用公共资金的同时，以兼顾风险与收益的方式更好地利用私人资金呢？

46. 在这方面，不同类型的银行可以发挥不同作用。理想的情况是，国家拥有多样化的金融服务，以便除了基础广泛的金融服务之外，还有专业机构可以提供金融以外的特殊技术专长和管理能力。鉴于监管框架和历史背景不同，各国在这方面的制度差异很大。与其他国家不同，德国和大韩民国避免集中，而是维持着各种不同类型的银行，包括许多公共银行和发展银行。在包括美国在内的另一些国家，公共银行正在经历某种复兴，新银行正在建立，旧银行获得更多支持。

47. 在一些国家，中央银行作为一国银行系统的指挥中心和领导，正在探索如何发挥21世纪所要求的新的领导作用。2007-2008年金融危机后，各国央行证明了它们可以干预危机。现在，也许是几十年来第一次，关于央行角色的争论再次出现。一些人担心“地平线上的悲剧”<sup>32</sup> 或威胁金融稳定的全系统快速调整的可能性(“气候明斯基时刻”，表1)，<sup>33</sup> 约40家央行建立了全球网络，以提高认识和设计气候变化压力测试。<sup>34</sup> 然而，它们可以做得更多。例如，一些央行已经在使用可变准备金要求或环境友好型贷款配额等工具，并规定了针对优先部门以补贴利率向商业银行再融资的目标额度，还有一些央行正在购买绿色资产，作为量化宽松的一部分。<sup>35</sup>

48. 央行有权这样做吗？尽管近年来大多数央行的任务范围缩小了，但仍有相当大的政策空间，即使是那些只注重价格稳定的央行。另一些央行可以通过确保金融稳定的任务授权找到政策空间。一些央行承担包括就业和发展目标在内的多重

<sup>30</sup> J de Luna-Martínez and CL Vicente, 2012, Global survey of development banks, Policy Research Working Paper No. 5969, World Bank; T Marois and AR Güngen, 2019, A US [United States] green investment bank for all: Democratized finance for a just transition, The Next System Project; 贸发会议, 2019年。

<sup>31</sup> Marois and Güngen, 2019.

<sup>32</sup> M Carney M, 2015, Breaking the tragedy of the horizon: Climate change and financial stability, 在劳合社提出, 伦敦, 9月29日。

<sup>33</sup> M Scott, J van Huizen and C Jung, 2017, The Bank of England's response to climate change, *Quarterly Bulletin*, Bank of England, Q2:98-109.

<sup>34</sup> Network for Greening the Financial System, 2019, A call for action: Climate change as a source of financial risk, First comprehensive report, Banque de France and Network for Greening the Financial System Secretariat.

<sup>35</sup> A Tooze, 2019, Why central banks need to step up on global warming, *Foreign Policy*, 20 July; 贸发会议, 2019年, 第154页。

任务；还有一些央行从未缩小它们的任务范围，除价格或金融稳定外，一直努力为政府的发展政策提供支持。<sup>36</sup>

49. 公共开发银行像引擎室一样，与央行一道，承担了大力推动投资所需的大部分工作。许多公共开发银行已经做了大量工作，特别是在发展中国家，以惊人的速度建立了新的南方牵头的和以南方为导向的银行，一些老牌银行的规模大幅扩大。在某些情况下，南方开发银行发放的贷款与布雷顿森林机构一样多，而且条件更加灵活。<sup>37</sup>

表 1  
气候明斯基时刻的威胁

| 有形风险          | 经济                            | 传导机制             | 金融体系                   |
|---------------|-------------------------------|------------------|------------------------|
| 极端天气、干旱、洪水、高温 | 经济疲软、需求下降、生产率冲击、经济增长放缓、不平等和贫困 | 资产价值下降(房产、财产)    | 经济损失、危机蔓延、信贷紧缩、对经济的反馈  |
| 气候的逐渐变化       | 业务中断                          | 家庭财富减少           | 金融市场损失(股票、债券和初级商品价格下跌) |
| 冲突和安全威胁       | 资本报废                          | 利润下降             | 信贷市场损失(家庭贷款和商业贷款)      |
| 人和动物流离失所      | 重建和替代                         | 诉讼增加             | 损失承保、保险市场失灵            |
|               | 初级商品价格上涨                      | 保险成本上升           | 未投保家庭和公司的损失            |
|               | 旧的农业形式失败                      | 粮食短缺             | 损失承保、保险市场失灵            |
|               | 需要新的作物和新的耕作制度                 | 得益于气温上升的其他地区价格上涨 | 未投保家庭和公司的损失            |
|               | 一些地区不适合居住                     |                  | 负债和运营风险                |
|               | 流离失所，移徙增加                     |                  | 主权违约的潜在风险增加            |

资料来源：根据贸发会议，2019 年，《2019 年贸易和发展报告：为全球绿色新政融资》，第 144 页。

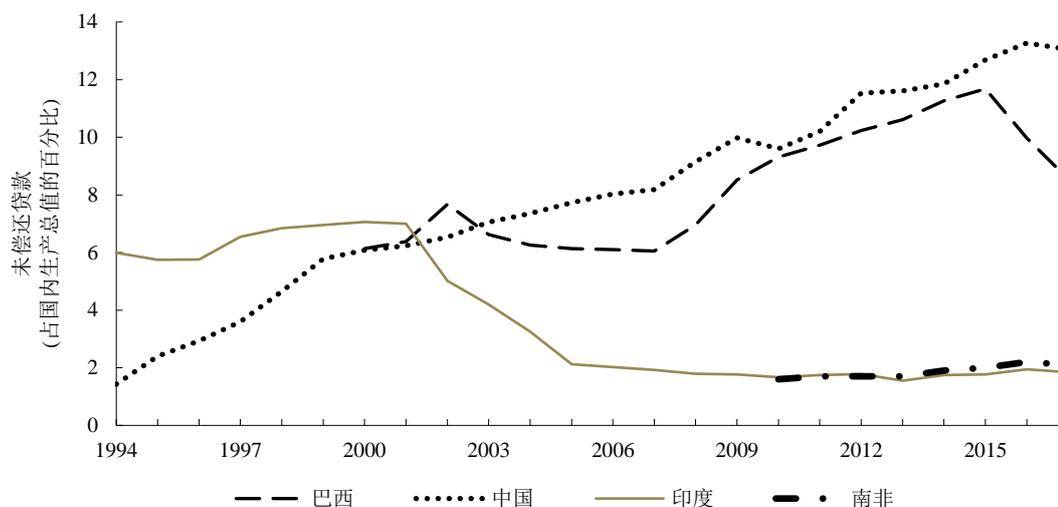
50. 然而，与此同时，开发银行对发展中国家(特别是最不发达国家和小岛屿发展中国家)的覆盖不均，仍然存在许多差距。它们还经常因为总资本有限、杠杆率低以及政府股东不断要求其获得超高信用评级(通常为 AAA 级)而受到制约。有时存在这样一种矛盾，即政府似乎对其开发银行抱有很大希望，但既没有给予它们足够的资本来完成的任务，也没有发出积极的支持信号来帮助它们在市场上筹集资本。<sup>38</sup>

<sup>36</sup> Bank for International Settlements, 2009, *Issues in the Governance of Central Banks*, Basel; 贸发会议，2019 年，第 152 页。

<sup>37</sup> D Barrowclough and R Gottschalk, 2018, *Solidarity and the South: Supporting the new landscape of long-term development finance*, 贸发会议第 24 号研究论文，联合国。

<sup>38</sup> Standard and Poor's Global Ratings, 2017, *Key considerations for supranationals' lending capacity and their current capital endowment*, 18 May.

图 2  
1994-2017 年选定新兴国家开发银行的作用



资料来源：根据贸发会议，2019 年，《2019 年贸易和发展报告：为全球绿色新政融资》，第 157 页。

51. 最后，为了让所有银行更好地发挥作用，需要一个协调的系统，将中央银行、开发银行和政府的发展计划与产业政策、社会支助系统以及更广泛的社会正义框架联系起来，以确保走上一条更加公平、不让任何人掉队的道路。不应该让全球绿色新政像上次工业革命一样，创造出一个新的社会和经济失败者类别。

## B. 平衡多重任务

52. 这一问题的核心是，与公共投资相比，公共银行业体现了多重目标，这些目标有时是相互竞争的。国家与私营部门、市场和社会直接接触，扮演着包括共同投资者和客户以及公民在内的多种角色。在公共投资方面，政府可以作为公共产品的最后购买者或融资者直接进行投资，从而可以通过政治意愿调动资源，而无需顾及未来收入流甚至利润。相比之下，公共银行的情况就比较复杂。对收益有一定的预期，即使是较低的长期收益。与私人银行相比，公共银行可以专注于社会或发展效益超过纯商业回报的项目或是交付周期较长或不确定的项目；专注于私人资金不会考虑的部门或地区；以及小借款人、新借款人或没有抵押品或信用记录借款人。尽管如此，还是希望公共银行能够收回成本——即使不是完全收回，并希望其中一些银行能够盈利。与此同时，公共银行的贷款条件应该比商业银行更优惠。

53. 期望与压力的并存造成一种难以兼顾的局面，这就需要某些项目盈利，以填补另一些项目的亏损，平均而言，公共银行才能生存下去。公共银行要想有效运作，需要有足够大的政府初始资本，以及稳定可靠的长期来源。事实上，几乎所有的公共银行都利用这一初始资本在国际资本市场上获得更多贷款，从而可以将这些钱借给其他借款人。公共银行对国际市场的依赖程度基本决定了它们在放贷时能够更加顾及社会和发展目标的程度。

## C. 证券化的风险

54. 因此，令人担忧的是，银行扩充资本倡导的一个主要手段是通过证券化方法，作为吸引私人投资者参与发展融资的一种方式。证券化需要汇集各种产生收益的合同债务或其他非债务资产，并将其相关现金流出售给第三方投资者。这本身并不新鲜。过去，开发银行也曾直接将资产负债表上的贷款出售给私人投资者。然而，证券化可以有不同形式，银行可能采用其中一些更复杂的形式，可能造成金融和声誉风险。这反过来给公共部门带来了巨大风险，如果银行倒闭，公共部门将不得不出手相救。

55. 回顾证券化在 10 年前导致金融危机的垃圾抵押贷款中的作用，令人担忧的是，争论点不是权衡不同证券化形式所涉及的各种风险，而是更复杂的证券化形式可以如何吸引私人投资进入发展中国家。本意是针对寻求高风险调整后收益率的投资者，将基础设施确立为资产类别，但即便是证券化的支持者也承认这存在天生的制约，因为大多数银行以补贴利率向政府提供贷款。为了铺平道路，20 国集团在经合组织和银行的支持下，计划加强基础设施贷款标准化，包括对项目开发和更广泛的投资环境提出要求。<sup>39</sup> 这些给发展中国家增加了新的复杂性，提高了交易成本，并占用了本已有限的行政能力，这些能力在实体经济中大概能够得到更有效的运用。如果此类程序和工具的目的是扩充公共银行的资本，可以通过其他风险较小的方式来实现。

## 四. 金融包容性

56. 目前能够调动资源的机制和机构分布不均。虽然南方牵头的金融业已经发展起来，但较贫穷的国家和地区仍然得不到服务。非洲区域银行的处境尤其艰难，体现了这一挑战。非洲四家有三十多年历史的区域银行目前财务状况良好，信用评级为投资级，股东实力雄厚。尽管如此，贷款发放量仍然很低，特别是与需求相比。尽管最近有所扩张，但这四家银行的贷款和资产组合加起来也不过一家拉美银行的一小部分。<sup>40</sup> 同样，尽管发展中国家的主权财富基金估计有 6 万亿美元，但只有少量资金或由非洲国家持有或投资于非洲国家。

57. 公共银行和公共资金分配不均对社会包容性和长期投资有重大影响。除了对基础设施等实体转型投资外，包容和可持续的发展还意味着确保转型过程是公正的，因此向新形式的转变比以往工业革命带来的转型更具包容性。正如金融市场危机的代价不成比例地落在那些最无力承受或改变危机的人身上，从传统化石燃料突然转向更新、更环保的系统的冲击可能亦是如此。

58. 随着原有资产搁浅或闲置(例如使用脏煤的发电站；依赖不复存在的气候条件的农场)，将会产生连锁效应，远远超出直接受影响者的范围(表 2)。例如，保险公司可能因为大量的自然灾害索赔而倒闭，取决于其他因素的贷款可能突然变得不可行。这时，可能需要公共银行来减轻冲击，引导信贷流向新的经济部门，

<sup>39</sup> Group of 20, OECD and World Bank, 2018, Stocktake of tools and instruments related to infrastructure as an asset class: Progress report.

<sup>40</sup> 贸发会议，2019 年，第 161 页。

例如，可以吸收失业工人的部门，或是可以利用对新活动的再投资的创造性要素的部门。这些需要已经引起了世界各地政策专家的关注。例如，在南非，估计数百个煤矿可能在未来 20 年内关闭，不仅将对当地社区，而且将对民主进程产生巨大影响。<sup>41</sup>

表 2  
利用银行业促进公正的过渡

| 过渡风险的驱动因素      | 经济   | 传导机制                  | 金融体系                                  |
|----------------|--|-----------------------|---------------------------------------|
| 政府的气候政策        | 一些成功者和一些失败者  | 旧资产贬值，新资产升值           | 金融市场的某些部门出现损失(股权、债券和初级商品)             |
| 消费者对绿色经济的推动    | 原有资产成为搁浅资产或无法使用(车辆、煤电系统)   | 旧经济就业机会减少，绿色经济新就业机会增加 | 债务注销                                  |
| 促进深度结构转型的新技术发展 | “创造性破坏”创造了新的机会——再投资和替代   | 迁徙和流动                 | 公司倒闭                                  |
|                | 发明新的能源形式；旧的能源形式费用更高  | 失去旧的出口市场，打开新的出口市场     | 保险市场失灵                                |
|                | 升级基础设施，以使用清洁的可再生能源   | 重新植树造林，清理被污染的景观       | 新行业繁荣，金融市场获益                          |
|                | 采用减少排放的新农业形式   |                       | 信贷市场损失(由于旧公司破产，银行遭遇贷款违约；新公司出现，新贷款可盈利) |
| 协调的银行政策对策      | 中央银行——修改模型和方法；创造并引导信贷流向新的绿色活动，远离旧的依赖化石燃料的活动。   |                       |                                       |
|                | 国家银行——支持从事新的绿色基础设施、农业和其他商业活动的公司和投资；支持创新性研发。  |                       |                                       |
|                | 区域银行——支持对绿色活动的跨领域和跨区域放贷。   |                       |                                       |
|                | 处于积极联系循环中的其他政府部门——为失去工作和生计的社会群体提供收入支持和社会支持；支持新的绿色技术方面的教育和研发；养老基金和主权财富基金从化石燃料活动中撤出资金，转而支持可再生能源。 |                       |                                       |

资料来源：根据贸发会议，2019 年，《2019 年贸易和发展报告：为全球绿色新政融资》，第 145 页。

## A. 小额信贷的大问题

59. 为得不到充分服务的社区和活动提供资金并不是什么新鲜事，但是现在的需求更大。人们一度认为可以依靠小额信贷——向家庭或向微型企业提供贷款，帮助穷人建立自己的创收活动。自 1980 年代中期崭露头角，小额信贷就成为最热门的减贫政策之一，被视为一种既能帮助人们摆脱贫困又能产生足够收益——从

<sup>41</sup> M Swelling, 2019, 在贸发会议和纳尔逊·曼德拉治理学院共同主办的关于变革性工业化、《非洲大陆自由贸易区协定》与全球治理的会议上介绍，9 月 27 日和 28 日，南非开普敦。

而可以自给自足——的方式，广受赞誉。然而，随着小额信贷业被金融服务业纳入主流，并越来越与高利率、贷款人的高利润和借款人的某种债务质役联系在一起，初期的辉煌很快就不复存在。<sup>42</sup> 贷款规模很小，以至很少有借款人能够超越小交易者的身份，而且债务越积越多，不堪重负；小额信贷侧重个体创业者，意味着借款人从未或很少被纳入有关生产能力或初步制造业的任何重大变革，更不用说走上工业化道路了。全球的穷人非但没有得到帮助，反而被困在全球化的金融化新世界的底部。

## B. 性别

60. 起初，小额信贷往往直接针对妇女，一方面体现了妇女在金融领域——一如在其他领域——最难获得服务，另一方面也是因为妇女是低风险人群，还款记录良好——原因很多，但并非都是正面的。迄今为止，全球绿色新政概念中没有提出、但是隐含的一个重要“g”必须是性别(gender)中的“g”，不过性别问题更难通过银行业和金融业解决，因为它还必须得到对经济分配和就业有影响的社会和文化习俗以及法律和金融规范的支持。将绿色指标和目标纳入银行原则和绩效指标还相对简单，因为碳排放量可以衡量，但是要纳入有意义的性别措施就难多了。迄今为止，努力都流于表面，没有辅以深层次的社会或体制变革。这始终是银行业模式和流程中一个长期存在的一项重大空白，仍需讨论。

61. 回到广义的包容性问题，解决方案可能是更传统的当地金融机构，如信用合作社、互助协会和金融合作社——例如二战后在意大利北部经济转型中发挥重要作用的地方金融机构，西班牙北部的蒙德拉贡合作社模式，以及德国长期存在的各种地方和区域国有银行。此外，还有巴西的社区发展银行和中国的城乡信用社等很多例子。世界上的大部分地区都有这类合作社和社区银行，现在讨论的是如何将它们联网，以扩大规模和覆盖面。

## 五. 供讨论的问题

62. 专家们不妨考虑讨论以下问题：

- (a) 如何更好地促进长期生产性投资？
- (b) 中央银行如何运用其能力更有效地提供和引导信贷用于发展？中央银行能够真正独立于政府吗？为何应独立于政府？
- (c) 如何确保开发银行拥有可靠和充足的资本来源？不同形式的资本化对它们的运营有何影响？
- (d) 信用评级机构是否构成长期投资的障碍？还有哪些其他机制可以发挥评级机构的作用？
- (e) 银行如何在扩大规模的同时保持对公共事业和发展的支持？

<sup>42</sup> M Bateman, S Blankenburg and R Kozul-Wright, eds., 2019, *The Rise and Fall of Global Microcredit: Debt, Development and Disillusion*, Routledge, London; 贸发会议, 2018年。

(f) 如何以有利于国家发展和对国家成本更低的方式利用私人资金，并更好地平衡收益与责任？

(g) 开发银行如何为产业政策提供支持，反之，产业政策如何为开发银行提供支持，以确保在有长期资金的情况下，对促进可持续转型的投资类型有足够的需求？

(h) 从过去的危机来看，现有机制如何能够更有效地减少系统性金融不稳定的威胁？剩下最关键的差距是什么？

(i) 如何在整个南方更好地分享和传播南方的资金、专门知识和经验？

---