

联合国贸易和发展会议

# 贸易和发展报告



2022

分裂世界中的发展前景：  
全球失序与区域应对



联合国



联合国贸易和发展会议

# 贸易和发展报告



2022

分裂世界中的发展前景：  
全球失序与区域应对



联合国

2023年，日内瓦

© 2023 年，联合国

全世界版权所有

关于复制摘录或影印的请求应提交至 [copyright.com](http://copyright.com) 的版权许可中心。

所有其他有关权利和许可，包括附属权利的咨询应联系：

United Nations Publications

405 East 42nd Street

New York, New York 10017

United States of America

电子邮件：[publications@un.org](mailto:publications@un.org)

网站：<https://shop.un.org/>

本出版物所采用的名称及其图表内的材料的编写方式，并不意味着联合国对于任何国家、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。

本出版物提及任何公司或特许工艺并不意味着联合国对其表示认可。

本出版物经外部编辑。

联合国贸易和发展会议印发的  
联合国出版物

UNCTAD/TDR/2022

eISBN: 978-92-1-002166-1

ISSN: 0251-8015

eISSN: 2412-1452

# 目录

概述 .....	I-XIII
<b>第一章</b>	
<b>全球趋势和前景 .....</b>	<b>1</b>
A. 险象环生 .....	2
1. 危机频发的一年 .....	2
2. 全球滞胀：向过去的岁月倒退 .....	4
3. 全球滞胀再现：险兆临门 .....	9
B. 穿越战争和通胀迷雾的增长前景 .....	11
1. 全球增长和通胀展望 .....	12
2. 多重负面供给冲击 .....	19
3. 本地化的需求压力 .....	22
4. 工资和加价 .....	25
C. 被货币乌云遮蔽：迈向更可持续的议程 .....	28
D. 各区域的走势 .....	31
参考文献 .....	37
<b>第二章</b>	
<b>国际市场趋势 .....</b>	<b>41</b>
A. 导言 .....	42
B. 全球金融环境和发展中国的脆弱性 .....	42
1. 发展中国家的资本净流入：阻力日增 .....	43
2. 紧缩时代的外债可持续性 .....	48
3. 国际社会的政策应对 .....	51
C. 国际贸易趋势 .....	54
D. 大宗商品市场 .....	58
参考文献 .....	67

## 第三章

脆弱世界中由南方主导的一体化.....	69
A. 过去和现在错误的长期阴影.....	70
B. 要害问题：不平等—环境厄运循环加剧.....	71
1. 不平等—衰退循环.....	71
2. 财政和货币政策.....	72
3. 信贷和资本形成之间的关系被打破.....	79
4. 国际收支脆弱性.....	80
5. 在应对气候变化的斗争中节节败退.....	83
C. 另一种前景的经验教训.....	88
1. 区域金融安排.....	90
2. 引导世界经济走上可持续发展之路.....	90
3. 情景比较：气候灾难还是气候变化？.....	94
4. 情景比较：贸易、金融和宏观经济稳定.....	96
5. 情景比较：经济增长和纠正全球失衡.....	101
6. 情景比较：就业、分配和国家的作用.....	104
D. 结论.....	107
参考文献.....	107

## 第四章

区域一体化：要害问题.....	113
A. 导言.....	114
B. 区域主义：概念、沿革、挑战.....	115
C. 发展型区域主义：主要的挑战.....	118
1. 贸易和发展型区域主义：要害问题.....	118
2. 机构适应力：区域发展融资例证.....	119
3. 金融化和公司控制对区域一体化的挑战.....	122
参考文献.....	124

## 第五章

贸易区域主义与发展.....	125
A.  导言 .....	126
B.  近来的区域贸易格局：区域化的发展影响 .....	126
1.  货物贸易 .....	128
2.  服务贸易 .....	134
C.  面向发展的贸易一体化和区域价值链 .....	138
D.  区域一体化的新挑战：数字经济和气候变化 .....	141
1.  数字经济：数据治理的挑战 .....	141
2.  气候变化 .....	144
E.  走向区域主义与多边主义的互补关系 .....	149
参考文献 .....	151

## 第六章

区域发展融资：进展和挑战.....	155
A.  导言 .....	156
B.  危机时期的区域外汇流动性提供者 .....	157
1.  反周期且反直觉？新冠疫情与区域融资安排 未利用的流动性 .....	159
2.  区域融资安排的影响 .....	161
3.  对抗美元霸权 .....	162
C.  长期融资：区域和多边开发银行的新角色 .....	165
1.  长期区域金融新格局 .....	167
2.  危机期间区域开发银行的作用：新冠疫情期间的 反周期应对措施 .....	169
D.  扩大资本化和能力：区域开发银行的新资金来源.....	173
1.  通过区域开发银行回收利用未使用的特别提款权.....	174
2.  接下来是哪里？ .....	175
E.  结论和政策建议 .....	180
参考文献 .....	182

## 第七章

跨国企业、发展与公司套利.....	187
A.  引言.....	188
B.  公司控制权、投资与跨国企业扩张.....	190
1.  公司战略、国际化生产和区域发展.....	190
2.  公司内部金融化.....	191
3.  中间子公司.....	194
C.  监管的复杂性和公司的分散化.....	196
1.  监管的复杂性是监管分层的副产品.....	196
2.  使用子公司的法律影响.....	202
D.  公司套利与发展：绘制公司股权链地图.....	205
1.  绘制公司股权链地图.....	206
2.  结果解读.....	211
E.  结论和政策经验.....	214
参考文献.....	216

## 图目录

1.1	2022年6月相较于2021年6月通货膨胀率达到两位数的国家 .....	3
1.2	1970年1月至2022年4月的原油实际价格 .....	5
1.3	1965-2020年的能源密集度 .....	6
1.4	1980-2022年的劳动收入份额 .....	6
1.5	1970-2020年新兴市场和发展中经济体的债务 .....	7
1.6	1990-2022年具有通胀目标制央行的国家数目 .....	7
1.7	2021年7月至2022年5月若干新兴经济体的名义利率 .....	9
1.8	全球金融危机和新冠疫情冲击之前和之后的全球经济增长周期 .....	14
1.9	2016-2023期间新冠疫情后复苏与疫情前走势的比较 .....	15
1.10	20国集团2023年的产出缺口预测 .....	16
1.11	国际货币基金对2020年1月至2023年10月全球消费者通胀率的估算和预测 .....	17
1.12	2019年1月至2022年5月主要新兴经济体的消费价格指数通胀率 ..	18
1.13	2006-2022年美国的10年期实际利率 .....	19
1.14	美国半导体和电子元件的生产者价格指数 .....	19
1.15	德路里世界集装箱指数运价 .....	19
1.16	2014至2022年(4月)大宗商品价格指数 .....	20
1.17	2014至2022年大宗商品粮食价格指数 .....	20
1.18	1970年1月至2022年6月的化肥价格指数 .....	21
1.19	2014-2022年欧元区能源价格指数 .....	21
1.20	2019-2021年若干发达和新兴经济体的政府借款与消费价格指数 .....	23
1.21	2015-2022年的美国实际工资 .....	23
1.22	2007-2022年美国就业/人口比率 .....	24
1.23	美国私人消费和住房投资 .....	25
1.24	每就业人员的单位劳动成本 .....	26
1.25	2017年第一季度至2021年第二季度的美国加价总量 .....	27
2.1	2007至2022年新兴市场收益率分解 .....	43
2.2	2018至2021年发展中国家资本净流入 .....	44
2.3	2022年1月至7月部分发展中国家对美元名义汇率贬值 .....	47
2.4	2010-2021年发展中国家外债总存量与出口收入之比 .....	50
2.5	2010-2021年发展中国家和组别公共外债和公共担保外债偿还成本与政府收入的比率 .....	51
2.6	2005年1月至2022年6月全球供应链压力指数 .....	54
2.7	2005年1月至2022年5月世界商品贸易 .....	55
2.8	2020年1月1日至2022年6月7日按船舶分列的世界出口公吨数 ..	57
2.9	2015年1月至2022年7月按大宗商品组别分列的大宗商品日价指数 ..	60
3.1	2000-2022年选定国家和国家组的实际人均GDP .....	70
3.2	1971-2022年发达经济体和发展中经济体主要收入分配 .....	72
3.3	1980-2022年发达经济体和发展中经济体政府的商品和服务支出 .....	73

3.4	2009年1月至2022年7月发达经济体主要央行的资产和负债 .....	74
3.5	2000年第一季度至2022年第一季度选定国家未偿国际债务证券 .....	75
3.6	2006年第二季度至2021年第四季度流向新兴经济体的 投资组合净额和名义广义美元指数 .....	76
3.7	1999年1月至2022年7月美元兑欧元汇率和原油价格 .....	76
3.8	2009年1月至2022年7月发展中国家主要央行的资产和负债 .....	77
3.9	1970-2022年发达经济体和发展中经济体的私人投资 .....	79
3.10	1985-2021年选定国家的国内信贷存量和固定资本存量 .....	80
3.11	2004-2020年选定国家名义汇率和新兴市场债券指数的年度变动 .....	82
3.12	1970-2022年发达经济体和发展中经济体的二氧化碳排放量 .....	84
3.13	1975-2022年发达经济体和发展中经济体国内生产总值的碳强度变化 ..	84
3.14	2018-2021年全球原油产量和2012-2021年原油价格 .....	89
3.15	1990-2030年两种模拟情景下的全球环境结果 .....	95
3.16	发展中经济体与贸易协定相关的制造业出口份额 .....	98
3.17	2000-2030年发展中区域对外净头寸 .....	99
3.18	2020-2030年发展中区域的汇率和通胀收益 .....	100
3.19	1990-2030年选定国家组在不同情景下的国内生产总值增长率 .....	102
3.20	1990-2030年选定国家组在不同情景下的经常账户余额 .....	103
3.21	1990-2030年选定国家组在不同情景下的就业率 .....	105
3.22	2020-2030年选定国家组在不同情景下的劳动收入份额 .....	106
4.1	1958-2021年按类别组分列的区域贸易协定 .....	117
4.2	1995和2020年的全球贸易份额 .....	118
5.1	1995-2020年选定国家组的选定商品出口构成 .....	129
5.2	1995-2020年非洲选定商品出口总额构成 .....	134
5.3	1995-2018年选定国家组和选定产业商务服务出口构成 .....	136
5.4	1995-2018年全球贸易隐含二氧化碳排放量和生产二氧化碳排放量 及排放强度的变化 .....	146
5.5	1995-2018年选定国家组不同来源的最终需求隐含碳排放量占比 .....	147
5.6	1995-2018年选定国家组不同来源的人均最终需求隐含碳排放量 .....	148
6.1	全球金融安全网内的主要区域融资安排 .....	158
6.1	1994-2018年全球金融安全网的演变 .....	159
6.2	2020年3月至2021年12月按选定收入组别分列的有效央行货币 互换和来自基金组织和区域金融安排的贷款 .....	160
6.3	2020年3月至2021年12月部分地理区域的有效央行货币互换 以及来自基金组织和区域金融安排的贷款 .....	160
6.4	2018至2020年按机构分列的向发展中国家发放的多边贷款 .....	167
6.5	2016-2020年按贷款类型分列的国际金融机构对发展中国家承诺 和发放的贷款 .....	168

6.6	2018-2020 年按收入组别分列的区域开发银行和世界银行向发展中国家发放的贷款 .....	168
6.7	2016-2020 年对发展中国家发放的双边和多边贷款 .....	169
7.1	一家美国非金融公司的全球结构 .....	193
7.2	2022 年的当前国际投资协定示意图 .....	197
7.3	1957-2022 年国际投资协定的变迁 .....	198
7.4	1957-2022 年各类国际投资协定 .....	199
7.5	2022 年的当前区域贸易协定示意图 .....	200
7.6	直接和间接所有权模式 .....	202
7.7.A	法国在全球南方的间接投资 .....	208
7.7.B	德国在全球南方的间接投资 .....	208
7.7.C	日本在全球南方的间接投资 .....	209
7.7.D	大韩民国在全球南方的间接投资 .....	209
7.7.E	英国在全球南方的间接投资 .....	210
7.7.F	美国在全球南方的间接投资 .....	210
7.8.A	2018 年全球最终所有人所在各区域和管辖区内公司集团中外资股份占比 .....	212
7.8.B	2018 年全球最终所有人所在各区域和管辖区内通过第三方管辖区间接持有的外资股份占比 .....	212
7.9	2018 年全球最终所有人所在各区域和管辖区内排名前 100 的跨国企业之中构成“幻影外国直接投资”的直接和间接股权投资占比 .....	213

## 表目录

1.1	1991-2023 年的世界产出增长率 .....	13
2.1	2022 年年中被认为处于或接近债务困境的发展中国家 .....	46
2.2	2008-2022 年世界初级商品价格 .....	59
4.1	1944-2022 年多边发展银行体系的沿革 .....	119
6.1	全球金融安全网内的主要区域融资安排 .....	158
6.2	1944 年至今多边开发银行格局的演变 .....	166
6.3	2019-2020 年选定区域开发银行承诺和支付的贷款 .....	170
7.1	2018 年各区域内和各类别股权投资安排中幻影外国直接投资的分布 .....	213

## 插文目录

1.1	华尔街的流浪者：影子银行与金融脆弱性 .....	7
1.2	美国的需求驱动通胀和供给驱动通胀 .....	21
1.3	谷物杀手：打击大宗商品市场投机 .....	30
2.1	发展中国家的货币紧缩 .....	47
2.2	2022 年发展中国家的主权债务违约和重组 .....	52
2.3	乌克兰战争：对全球粮食体系的过度冲击？ .....	64
3.1	全球价值链和工资份额：从全球和区域趋势中吸取了哪些经验教训？ .....	84
6.1	美元作为国际货币的长期势力 .....	163
6.2	地区主义对南方牵头的新银行意味着什么？ .....	170
6.3	区域银行和项目：多边发展银行如何资助新冠疫苗 .....	172
6.4	给银行更多空间：削弱信用评级机构的作用 .....	177
6.5	金融监管是否限制了开发银行的放贷能力？ .....	178
7.1	公司财资业务的上升 .....	195
7.2	投资保护与气候变化 .....	201
7.3	竞争型国家和离岸金融中心 .....	204
7.4	CORPLINK 研究及其发展研究的局限性 .....	206

## 图表目录

1B2.1	2017 年 1 月至 2022 年 7 月以个人消费支出指数衡量的美国消费 通胀率分解 .....	22
2B1.1	发展中国家的货币政策 .....	48
2B2.1	2022 年发展中国家进行中的主权违约和债务重组情况 .....	53
3B.1	国外最终需求激活的国内收入和工资 .....	86
3B.2	1995-2018 年国内和国外最终需求来源激活的工资份额轨迹 .....	87

# 概述

## 险象环生

2021年，全球经济从疫情中迅速恢复，但恢复不均衡，2022年面临新的多重冲击，波及能源市场和金融部门、实体经济和供应链、气候和地缘政治。

通货膨胀已成为政策制定者的主要关切，紧缩银根已成为应对价格上涨的主要政策工具。发达经济体在政策上达成了共识，认为央行可以引导它们实现软着陆，避免全面衰退。这一政策立场伴随着短期和长期风险。从短期来看，紧缩银根将导致工资下降，就业和政府收入减少。从中长期来看，货币主义道路将彻底扭转疫情时做出的承诺，即建设一个更加可持续、更具韧性和包容性的世界。这些风险会在全球造成不均衡的影响。

在一个被疫情削弱的体系中，发展中国家尤其受到发达国家政策决定的影响。贸发会议担心，发展中国家的形势远比国际金融界认为的要脆弱，从而削弱全球金融安全网的作用。由于粮食、燃料和借贷成本高，46个发展中国家面临严重的财政压力；两倍多的国家易受到至少其中一项因素的影响。由此可见，发展中国家确实有可能爆发大规模债务危机并经历“失去的十年”，到2030年无法实现可持续发展目标的风险也是切实存在的。

应对这些风险和避免进一步连锁危机的政策措施众所周知，但具体实施还需要政治意愿和多边协调。一个重要步骤是运用政策工具的组合来应对通胀压力。另一套措施涉及国际金融体系，包括更公平持久地使用特别提款权，以缓解国际收支的制约，减少财政压力。还应考虑其他安排，如通过货币互换应对货币不稳定；关于处理债务重组的多边法律框架的讨论也应启动，并让所有官方和私人债权人参与。

新冠疫情的经验表明，大胆转变政策是可行的，尤其是发生全球危机时。尽管目前遇到一些挫折，但2022年不断增加的压力为更广泛的改革提供了契机。2010至2012年，世界应对全球金融危机的余波时也是一个改革的好时机，但基本错过了。对国际金融监管的改革充其量是局部的，且没有处理经济体内部和经济体之间的结构性问题。十年过去了，世界经济更加不稳定，如果不抓住当前多边改革的时机，多边体系仍将面临进一步分裂的风险。

### A. 笼罩全球的通货膨胀阴影

始于2021年下半年的增长放缓和通胀加速，让人联想到1970年代的滞胀。政策制定者似乎希望短期、剧烈的货币冲击——正如1970年代末开始的那种——能够锚定通胀预期，而不会引发1980年代初那种导致许多发展中国家失去十年的深度衰退。

然而，当前的情况与 1970 年代大不相同：金融化程度加深、市场集中和劳动力议价能力大幅下降带来的结构和行为变化，改变了发达国家和发展中国的经济形势，对通货膨胀的政治经济学产生了重大影响。

首先，与 1970 年代相比，驱动 2022 年全球核心通胀的部门更少。第二，以实际价格衡量，近期大宗商品价格的上涨到目前为止尚低于 1970 年代。第三，国内生产总值的能源密集度自 1970 年代以来大幅下降，削弱了能源价格上涨对通胀的影响。第四，名义工资增长赶不上消费者价格指数的上涨；因此，发达国家和发展中国的实际工资都出现了停滞或下降，从而排除了工资—价格螺旋上升导致通胀的可能性。第五，发达国家和发展中国的私营部门和公共部门都负债累累，且发展中国的大部分债务是以外币计价的短期债务。第六，与 1980 年代初相比，现在有更多独立运作的央行，明确将维持通胀目标和“透明”的货币政策规则作为优先事项。与此同时，在一个监管宽松的市场中，金融创新的传播和私人信贷的扩张创造出一个庞大且不断扩张的非银行金融机构体系，即影子银行体系。过去十年，影子银行业在发达经济体持续扩张，在发展中经济体亦有重大发展。在当前增长放缓的背景下，监管不足的金融市场给发达国家和发展中国的稳定带来了新风险。

如今，通货膨胀的驱动因素也发生了变化。尽管始于 2021 年底的通胀飙升浇灭了人们对通胀不会长久的希望，但并无证据表明这一飙升来自财政政策的进一步放松或工资压力。相反，通货膨胀在很大程度上源自成本上涨（尤其是能源成本）以及投资增长长期疲软导致的供给反应迟缓。在高度集中的市场中拥有定价权的公司又放大了这种影响，因为它们提高了成本加成，以便从两个难得的机会中获利，一是 2021 年全球复苏导致需求激增，二是 2022 年在全球对燃料供应的担忧之下，投机交易激增，虽然实际需求或供给未发生实质变化。

粮食和能源价格上涨给世界各地的家庭带来了巨大挑战，加上陷入这一旋涡的化肥价格上涨压力，可能对家庭造成持久的伤害。乌克兰战争无疑是一个重要因素，尽管大宗商品市场十年来一直处于动荡状态，且在 2021 年的大部分时间都处于上升趋势。迄今为止，投机者在其间推波助澜的作用尚未引起充分关注，尽管投机者在期货合约、商品掉期和交易所交易基金中的过度参与引发了疯狂押注。由此引发的价格飙升往往是短暂的，但是对发展中国的消费者造成了沉重打击，数亿人再度陷入极端贫困。本报告将提出一套应对大宗商品市场金融化影响的政策措施，以提高这些活动的透明度、加强监督和监管。

就目前来看，持续的货币紧缩几乎不会对引发通货膨胀的主要因素产生直接影响。相反，货币紧缩将通过抑制投资需求和防范任何初期的劳动力市场压力，来重新锚定通胀预期。更直接的影响可能体现为资产和大宗商品价格的迅速调整，从加密货币到住房和金属。全球金融危机以来，金融困境日益全球化，在这种背景下，复杂的意外冲击仍然是一个真实的和现实的危险。

因此，货币紧缩给实体经济和金融部门造成双重风险：鉴于非金融企业杠杆率高，借贷成本上升可能导致不良贷款急剧增加，引发一连串的破产事件。由于政治上不可行，排除了直接控制价格和成本加成的可能性，如果货币当局无法迅速稳定通胀，政府可

能将不得已采取额外的财政紧缩措施。这只会加速更严重的全球衰退。对于公共和私人债务高、外汇风险大、高度依赖粮食和燃料进口且经常账户赤字高的新兴经济体而言，美联储的紧缩政策将造成更严重的影响。

在这种情况下，央行无法以社会可接受的成本降低通胀。因此，需要采取适当的产业和就业政策，应对供应链中断和劳动力短缺，并在中期增加关键产品的供应；还应辅以持续的全球政策协调和（流动性）支持，帮助各国出资和管理这些变革。与此同时，政策制定者应当认真考虑其他降低通胀的途径，以符合社会期许的方式遏制通货膨胀，包括战略性的价格控制、加强监管以减少主要市场的投机交易、为弱势群体提供定向收入支持以及减免债务。

## B. 穿越战争和通胀迷雾的增长前景

根据联合国全球政策模型，2022年世界经济预计增长2.5%。相对上一年调低预期主要有三个原因：

- 事实证明，2020年和2021年实施的政策刺激未达到预期效果。特别是，在从衰退恢复的过程中，财政和金融刺激措施的规模小于预期，对增长的影响也较弱。这导致随后的（财政和货币）政策收紧可能导致衰退，如果复苏更加强劲，则不至于此。
- 关键货物和大宗商品的供给不足以满足解封后的需求激增。这个结果并不令人意外；许多政府不愿意增加公共投资和采取积极的产业政策，导致除当前的“政策缩减”（以便将央行过剩资产变现）外，又采取了应对通胀压力的加息措施。
- 乌克兰战争带来的意外阻力减缓了俄罗斯联邦和乌克兰的经济增长，引发了大宗商品价格波动，目前对发达经济体和发展中经济体都造成了负面的供给冲击。

经济活动放缓导致无法提供体面的工作，无力创造收入来克服遗留的（过大的）债务负担，又因不稳定而无法提供经济发展的长期前景，还导致收入和财富不平等不断加深，而这种不平等甚至在疫情来袭之前就已经根深蒂固。

对发展中经济体而言，经济放缓尤其值得警惕。除中国外，发展中经济体今年的增长率预计为3.0%，低于疫情前3.5%的平均水平，缩小了人均收入的上升空间。相比之下，在2000年代初，即最近一个工业化和发展持续进展的时期，发展中经济体的平均年增长率为5%。虽说预计中国的经济增长将继续高于其他国家，但也将放缓，预计2022年比2021年下降4个百分点，降至4%，预计2023年将加速增长，是为数不多的国家之一。

发达经济体预计2022年增长1.7%，2023年增长1.1%。平均而言，比疫情前的平均值低0.5个百分点，比全球金融危机前的平均值低0.9个百分点。英国和欧盟，尤其是法国、德国和意大利，经济放缓尤为明显。正如贸发会议之前的报告和本报告上一节中讨论的，这说明政策制定者过度依赖货币政策来管理经济走向。

虽然全球通胀加剧引发了对一些经济体经济过热的担忧，但对于二十国集团中的大多数经济体，预计直到2023年底，实际国内生产总值都将低于疫情前的趋势。按照

2016-2017年的平均增长展望未来，我们认为，2023年世界经济增长仍将比疫情前至少低3个百分点，而且没有任何迹象表明能够在近期缩小这一差距。

当前的宏观经济和金融状况将发展中经济体置于脆弱地位，因为它们越来越频繁地受到大宗商品市场、资本流动、通胀爆发、汇率不稳定和债务压力的冲击。与此同时，南南贸易走弱，而与地缘政治有关的贸易中断、市场集中度上升和政策空间受限正在削弱发展中国家在全球价值链中的地位。许多流动性紧张的经济体正在将有限的财政空间分配给紧急价格补贴，牺牲了对基础设施和福利项目的公共投资，而发达经济体则再次发出财政悬崖警告，并提出了看似合理的紧缩政策的扩张效应假说。乌克兰战争和地缘政治紧张的风险日益上升，正将世界推向一个脱节的多极格局，削弱了建立一个更加合作的全球秩序的希望，至少目前是这样。

我们对2022-2023年增长放缓的预测介于乐观的软着陆与悲观的地缘政治紧张和军事升级之间。截至2022年年中，假设乌克兰战争演变成政治和军事僵局，造成越来越多的人员伤亡，但不会对世界其他地区产生进一步的负面经济影响，我们预计通货膨胀将在2022年末到2023年初下降。欧洲经济衰退以及美国和中国更大程度的增长放缓将更迅速地拉低大宗商品价格，进一步减轻通胀压力。与此同时，加息推动的美元升值可能会在发展中经济体产生衰退冲击，导致全球产出增长和价格上涨在2023年进一步放缓。这些趋势有相当大的偶然性。

尽管存在这样的政策趋势，但克服当前经济挫折、实现可持续发展目标的途径仍然存在。这需要在应对迫在眉睫的生活成本危机的同时，为实现更公平、更绿色的经济推进必需的结构转型，再通过促进生产性投资和扩大再分配措施提振当地市场并提升企业和家庭的信心，以应对越来越黯淡的增长前景。

### C. 债务困境

随着金融状况自2021年第四季度开始恶化，流向发展中国家的净资本已降为负数；今年，约有90个发展中国家的货币兑美元汇率走弱，超过三分之一的国家货币贬值超过10%；债券利差在上升，越来越多债券给出了比美国国债高出10个百分点的收益率，外汇储备在下降。目前有46个发展中国家受到金融冲击的严重影响，另有48个国家受到较重影响；全球债务危机的威胁不容忽视。发展中国家2022年已拿出约3,790亿美元的储备维持汇率，几乎相当于最近一轮特别提款权分配（不包括中国）中新获得的特别提款权的两倍。

全球金融状况，包括美国进入货币紧缩周期，使许多发展中国家——即便不是所有发展中国家——本已脆弱的债务可持续性雪上加霜。鉴于出口收入对偿还外币债务的重要性，外债总额与出口额（货物和服务，包括旅游收入）的比率可以作为国家偿债能力的一个指标。

对于所有收入组别（世界银行收入分类下的低收入和中等收入国家，不包括中国），该指标从2010年的平均100%上升到2020年的159%。2021年下降到127%，说明当年出口收入的增长比外债存量的增长强劲得多。这仍比2013年缩减恐慌危机最严

重时的平均值 (108%) 高出 18 个百分点, 但低于 2016 年第一轮货币紧缩开始时的数值 (142%)。当前金融状况的一个根本危险是, 最近的积极发展将会出现逆转。

三大因素将大多数发展中经济体进一步推入金融险境。首先, 美国过去十年多次宣布加息, 之后货币政策进入明确的紧缩周期, 2020 年年中到 2022 年年中, 10 年期美国国债收益率增长了近 5 倍。第二, 部分大宗商品市场的价格上涨加大了全球范围的通胀压力。这对发展中国家的大宗商品进口商不利, 但对一些出口商有利。虽然目前天然气 (美国)、小麦和石油价格已基本回落到战前水平, 但乌克兰战争的持续将在多大程度上影响未来的大宗商品价格仍不确定。第三, 许多国家仍然饱受疫情困扰, 发展中国家沉重的债务负担尚未得到解决。

2022 年第二季度, 资本从发展中经济体向更安全的资产和地区的逃离有增无减, 到 2022 年 6 月底达到与疫情开始时相当的水平。新兴市场主权债券的利差数据证实了这一点。由于美联储为减轻人们对国内通胀的担忧, 在货币政策正常化方面采取了更激进的态度, 这些债券的利差——主权金融风险 and 困境的一项重要指标——在 2021 年 9 月至 2022 年 7 月大幅上升。此前, 在全球金融危机之后和新冠疫情高峰, 10 年期美国国债收益率实际下降时, 新兴市场主权债券的利差经历过几段急剧上升, 与当时相反, 现在新兴市场债券利差与美国国债收益率曲线同步变化, 这清楚地表明了美国 2022 年年中的紧缩性货币政策周期发挥的核心作用。

早在疫情爆发前就已经面临严重国际收支制约和高度外部脆弱性的经济体受打击更大。例如, 2002 年 6 月外币主权债券处于违约级别的低收入和中等收入国家, 债券收益率在 2019 年年中已高于最普遍的基准——10 年期美国国债收益率——10 个百分点以上 (包括埃及、土耳其共和国、巴基斯坦、乌干达和赞比亚)。相比之下, 市场更大、流动性更高、具有投资级评级的新兴市场经济体的主权债券利差较为稳定。

应对这一挑战首先需要解决发展中国家金融状况恶化的问题。目前来看, 国际社会最近几个月做出的政策和财政承诺还不够。需要积极响应以下三个多边行动领域: 提供官方发展援助、分配和有效部署特别提款权、实施应对发展中国家债务困境的政策。

- 2021 年, 官方发展援助达到 1,789 亿美元, 相当于发展援助委员会成员国民总收入的 0.33%。这个数字还不到既定承诺 0.7% 的一半。过去 50 年, 由于发展援助委员会成员未达到这一目标, 发展中国家失去了逾 5.7 万亿美元的发展资金。此外, 由于赠款比例下降, 而捐助国内的难民费用预计增加, 分配给最不发达国家的资源受到威胁。
- 2021 年 8 月, 国际货币基金组织 (基金组织) 分配了 6,500 亿美元特别提款权, 发展中国家积极利用了它们获得的份额。至少 69 个国家已将特别提款权纳入政府预算或用于财政目的, 自本轮拨款以来已利用 810 亿美元。然而, 迫切需要额外资源, 包括发放新一轮特别提款权, 改革现有的分配规则, 以及贸发会议长期倡导的特别提款权分配与发展相关联。
- 提供短期债务减免的零碎措施不足以应对债务国在现有负债和未来融资需求方面面临的巨大挑战。行动应该集中在两大领域。首先, 需要一个处理债务重组的多

边法律框架，以便在所有官方（双边和多边）和私人债权人的参与下，及时有序地解决债务危机。该框架有助于基于债务可持续性评估，提供债务减免，将评估长期资金需求，包括为实现《2030年议程》和《巴黎协定》所需的资金。第二，需要一个公开的发展中国家债务数据登记册，以解决债务透明问题。按照贸发会议促进负责任的主权放款和借款原则，该登记册将在具体交易层面整合借贷双方的债务数据，确保直接和间接报告来源的数据之间的互操作性。

## D. 国际市场趋势

尽管存在紧张局势和政策风险，预计2022年全球贸易将与全球经济几乎同步增长，增幅在2%至4%之间。这将意味着2021年以来的急剧减速，主要原因有供应链持续中断、耐用消费品需求减弱、过于激进的货币政策和货物运输费用上涨。2022年以后，贸易前景仍将黯淡，呼应了上一章讨论的关于经济增长放缓的预期，也表明将回到疫情前低迷的长期趋势。

在国际贸易治理层面，虽然世界贸易组织第12届部长级会议达成的协议似乎传递了积极信号，但围绕充分有效运作的争端解决体系仍有许多未决问题，这对多边主义构成了持续挑战。对发展中国家有价值的成果主要涉及粮食安全和新冠疫情方面的应急措施，尽管一些发达经济体拒绝了《与贸易有关的知识产权协定》的有关豁免决定，而这一决定本可以帮助发展中国家抗击疫情。

乌克兰战争爆发时，正值各类大宗商品的价格处于历史高位，冲突加剧了全球市场2022年2月之前业已存在的价格上涨压力。由于俄罗斯联邦和乌克兰在国际粮食、矿产和能源供给中的重要地位，这场战争对大宗商品市场产生了真正的全球性影响。乌克兰和俄罗斯联邦加起来提供了全球约30%的小麦、20%的玉米和50%以上的葵花籽油。俄罗斯联邦和邻国白俄罗斯约占全球化肥出口的20%。

战争引发的一系列问题，包括生产中断、运输链中断和经济限制性措施，严重限制了这三国对上述货物的供应，从而导致全球供应短缺和价格飙升：2022年3月至4月大宗商品价格总指数上涨了15%。能源价格涨幅最大；战争爆发两个月内上涨了25%。

世界石油和天然气价格直接受到影响，布伦特原油价格在入侵前一天略低于100美元，两周后迅速上涨到120美元以上。不过，由于美国释放了1.8亿桶战略石油储备，加上中国和印度愿意接受俄罗斯联邦的石油出口，以利用俄罗斯乌拉尔牌原油与其他基准价格的价差，足以确保全球石油供应不会进一步吃紧。

鉴于许多欧洲国家依赖俄罗斯联邦的天然气，天然气市场对俄乌冲突特别敏感。输送天然气需要固定的配送系统（即管道），因此很难立刻找到替代品。德国决定暂停穿越波罗的海的北溪2号天然气管道项目，欧盟承诺在年底前减少三分之二从俄罗斯的天然气进口量，以及俄罗斯联邦间歇性关闭向欧洲大陆输送天然气的管道，引发了欧洲天然气价格飙升；2022年4月的价格是2021年4月的四倍多。天然气的替代品——液化天然气的价格在2022年6月比2022年1月高出近30%，是2021年6月的两倍多。

价格变动增加了进口液化天然气的发展中国家的进口成本，还有可能导致一些发展中国家无法获得它们赖以满足其能源需求的液化天然气。

尽管小麦和玉米价格上涨，但一系列大宗商品的价格自 2022 年 4 月起大幅下降，缓解了对商品价格持续上涨的担忧。到 2022 年年中，谷物价格已经回到战前水平。大宗商品价格普遍回落是多种因素的共同结果，主要是发达经济体收紧货币政策的幅度超出预期，随后经济增长减速，从而削弱了这些原材料的全球需求。

同样，中国经济扩张的急剧放缓也抑制了对大宗商品的需求。在工业金属方面尤其如此，因为中国占了全球需求的很大一部分。在供给方面，俄罗斯联邦和乌克兰 2022 年 7 月中旬签署并于 11 月续签的一项协议允许乌克兰在黑海的一些港口重新开放，以装运谷物和其他原料，也有助于缓解这些产品的价格上涨压力。

除去这些实物需求因素，大宗商品市场金融化也是推动价格变动的一个主要因素。随着大宗商品日益成为一种金融资产，全球市场每天有大量资金投入到大宗商品的期货交易，投资者的决定对价格有巨大影响。事实上，最近的价格回落在很大程度上是因为发达国家的货币紧缩影响了投资者的决策。

然而，对许多发展中国家而言，最近以美元计价的国际大宗商品价格下跌并没有明显缓解国内通货膨胀对这些产品价格的压力，发达经济体突然收紧货币政策不可避免地导致这些国家的货币贬值，进而导致国内能源和主粮产品的价格继续保持高位。最终，发展中世界的贫困家庭继续难以维持基本需求，而许多发展中国家的政府因提供大量能源和粮食补贴，原本有限的财政资源已消耗殆尽。

因此，“回归常态”似乎越来越难。以往危机遗留下来的宏观经济和金融制约交织，加上政策应对措施不足，预示着一连串可能威胁经济、环境和政治体系的危机将接踵而至，造成连续的危机，削弱到 2030 年实现可持续发展目标的可能性。

其他政策立场似乎更加无法在实现可持续发展目标方面取得有意义的进展，哪怕只是些许进展。即便有可能，全球南方国家也必须采取措施，围绕不同于由市场力量决定的原则进行政策协调。不过，在这个过程中，发展中经济体将需要借助工业化程度最高、经济实力较强的经济体的参与。要想获得如此程度的政策协调，需要基于许多层面的共同利益，拿出政治意愿。

## E. 分裂世界中的体制建设挑战

随着影响全球经济的危机变得越来越复杂，多边体系的各级政策制定者都在寻求解决方案，以防范未来的冲击，并纠正全球经济中现有的不对称。对许多受制于国内市场规模的发展中国家而言，长期以来，与邻国建立更紧密的经济联系一直是发展政策议程的组成部分。迄今为止，成果参差不齐，只有东亚在较为持续地建立成功的区域联系和合作。

政府协调某些领域政策的政治意愿是建立区域一体化的先决条件。在这方面，发展型区域主义，即由相关区域的国家协调实施的一套积极主动的政策和制度，曾证明有助

于建立能够在全球市场上竞争的有韧性的经济体，同时维持国家的经济增长和发展目标。

经历了一连串的出师不利和失望后，有迹象表明，这种一体化在发展中世界的一些地区得到了支持。发展中世界的区域一体化论坛能够在多大程度上利用这些努力，将取决于区域治理机构能否兼顾实现国家和区域发展目标与应对高度不对称的全球经济的挑战。

## 1. 贸易区域主义

加强贸易、投资和产业政策的一致性再次被提上议事日程。然而，一些贸易规则越来越倾向于鼓励通过劳动力市场的灵活性、工资制约和污染外包，而不是通过资本形成和可持续的生产率增长来提高成本竞争力。

世贸组织协定中的某些规则和条例限制使用产业和环境支持政策，发达国家和发展中国家间的许多双边和区域自由贸易协定中的规则和条例更是如此，而这些支持政策是发展中国家推进结构转型和减少能源和原材料产量所必需的。在一个不平等日益扩大、自然灾害和环境灾难增加的世界里，如果不继续支持和适用特殊与差别待遇原则以及共同但有区别的责任原则，发展中国家将很难向多样化和附加值更高的活动过渡。

设计合理的贸易区域化有助于减少贸易隐含的二氧化碳排放量。1995年至2018年，贸易隐含的二氧化碳排放量增加了90%，主要是因为发达地区污染外包和区域外进口增长，发达地区的人均排放量仍然是发展中地区的10倍左右。

与此同时，贸易一体化不应局限于贸易自由化，而应成为促进区域专业化、规模经济和经济相互依赖的更广泛的发展战略的一部分，同时不妨碍企业之间的联系和国家一级的跨部门联系，以建立利润、投资和出口之间的紧密联系，使每个经济体都能够实现生产基础的升级和多样化。建立起生产率提高—经济复杂性增加—区域内贸易增长的良好循环，反过来又可以促进围绕随着经济相互依赖加深而涌现出的非贸易问题进行合作，并解决参与国之间新出现的不平衡和分歧，这些不平衡和分歧如果持续存在，可能会破坏区域安排的稳定性。

制定贸易政策时地缘政治考量的上升，反映了全球层面日益加剧的紧张局势，这种紧张局势正在动摇多边主义的根基。进一步的分裂还会导致利益分歧。因此，区域身份认同和由来已久的规范和价值观可以发挥更重要的作用，并塑造独特的区域政策秩序。在这样一个多中心的世界管理经济的相互依赖性，需要在全球机构和区域安排之间建立更加协同的关系。因此，稳妥之举是呼吁加强“开放的发展型区域主义”，因为这不会胡乱压缩发展中国家的政策空间。

与深度的自由贸易协定或最近的超大型区域协定相反，开放的发展型区域主义可以帮助发展中国家发声，加强南南合作，以实现更加面向发展的国际贸易治理。开放、积极的区域贸易治理，即它倡导与邻国更紧密的生产联系（包括通过区域价值链），也可以保护发展中经济体不受到负面的全球影响。

在规则制定方面，开放的发展型区域主义只要求对边境措施做出有约束力的承诺，同时依靠合作和制定灵活的政策，实现边境后贸易措施的区域协调，正如东南亚国家联盟（东盟）模式所示。开放的发展型区域主义依托发展型国家等体制结构，得益于非贸易领域的合作和管理全球与区域经济衔接的区域监管框架，因此可以方便对发展中和发达国家的不同利益和敏感问题进行管理，以实现更加包容和发展的国际贸易治理。

要想让区域主义助力多边主义，应妥善管理区域治理与全球治理之间的关系。需要改进世贸组织的某些规则，而经验表明，修改和加大履行世贸组织承诺的灵活性是一个艰难而漫长的过程。例如，本可通过以下方式加大灵活性：（一）建立一个快速解决方案，应对2001年授权的《与贸易有关的知识产权协定》对强制许可药品出口的限制，但《与贸易有关的知识产权协定》的修正案经过15年才生效，而且修正案本身也被认为不可行；（二）同意更长的过渡期，例如发展中国家在《与贸易有关的投资措施协定》中作为执行问题提出的更长的过渡期，可是尽管有2001年授权（包括可以作为多哈回合的早期成果），最终并没有就此达成一致；或（三）允许脱离最不发达国家类别的国家在“毕业”后12年内继续享受最不发达国家待遇，但也没有得到同意。

## 2. 区域发展融资

除了区域生产和贸易网络，发展型区域主义还需要得到资金充足的区域金融体系的支持，包括货币协调机构和金融危机解决机构。这些安排可分为以下几类：

- 弥补短期国际收支差额的区域基金。实际上，近三十年来已证明所有这些基金的规模都太小，不足以抵御国际收支危机。
- 减少汇率波动风险并促进区域间贸易的区域支付系统。大多是在交易成本上做文章的关税同盟和支付系统。尽管讨论了很久要在非洲引入，但区域支付系统主要还是在拉丁美洲。
- 着眼于长期贷款并承担广泛经济任务（而不只是金融任务）的政府出资的区域开发银行，这些银行认识到许多发展挑战都超越了国界。

鉴于私人资本市场提供的金融和技术支持在规模和种类上不尽如人意，要想在本十年的剩余时间里实现《2030年议程》和低碳（或零碳）承诺，可能需要此类区域发展融资机构发挥关键作用。

需要扩大这些融资安排意味着应通过某种程度的跨境合作和协调来筹集和投入资金。已经取得了不少成就，公共发展融资机构的记录显示，机构建设、融资和变革性愿景等方面呈稳步增长势头。然而，需要推行一些重大政策改革，赋予公共发展融资机构必要的能力和政策空间。

在1997年亚洲金融危机和全球金融危机之后，发展中国家探索并创造了一些区域解决方案，作为“首选贷款人”，从而补充国际货币基金组织最后贷款人的作用。几十年间，出现了多种多样的区域型基金，并最终出现了不同国家央行之间的双边货币互换，所有这些都是为全球金融安全网添砖加瓦。这些方案在这些年不断扩大，到

2020年，发展中国家可调用的资金达到之前的十倍，并且在不同程度上有各种各样的提供方、条款和条件可选。

这些区域机构和机制本可发挥扭转局势的作用，但在疫情期间并没有得到广泛利用，这一点值得关注。全球金融危机时曾大量利用区域机构，而疫情期间，与国际货币基金组织，特别是央行之间的双边信用违约互换相比，区域融资安排提供的资金有限。贸发会议的早期研究表明，这与一些基金的机构设置有关：依赖国际货币基金组织一揽子计划的基金以及治理结构不太均衡或自主性较低的基金都很少被调用。因此，大量依赖小型自主基金，而规模更大但结构不太均衡的基金则较少使用，或根本不用。

至于政府不愿意向本国的开发银行提供充足和可靠的资金所带来的影响，早就应该进行公开讨论。可采取的应对措施包括：重新审视对政府所有的银行提出的AAA级信用要求，因为这限制了银行使用手中资本的方式，或者建立新的更适合对公共发展融资机构进行评级的信用评级机构。最近的一个积极动态是，有可能通过区域开发银行将未使用的特别提款权重新分配给有需要的低收入国家。

采取这一政策的一个有力理由是，特别提款权分配作为现有的全球机制，在新冠疫情期间证明有用，而区域开发银行正是重新分配特别提款权的不二人选。因为这可以将区域开发银行当前的公共任务、工具和经验与特别提款权普遍分配背后的政策目标相匹配。因此，与其创造新的解决方案，不如通过获取新信息——有哪些可能性和哪些需求，来扩大这种联系。

这些融资方案可能比区域资本市场等其他选择更有前途。虽然亚洲和其他地区的经验表明，区域市场可以发行数十万亿美元的本币债券，但募集的资金通常没有被导向《2030年议程》或减缓和适应气候变化所需的投资类型。限制它们在区域层面作用的另一个因素是，这种支出需要在一定程度上协调发展计划和目标、规则和条例，并就如何划分各自的成本和收益达成一致。此外，区域一体化的市场需要参与国完全实现资本账户自由化，而出于众所周知的原因，开放资本账户被视为一种有风险的战略，结果很难说。

假设继续依赖公共银行和基金，则它们可能需要有更明确的授权和更强烈的意识，知道相关政府希望从其贷款活动中获得什么。这些可以通过愿景声明、设立这些机构的法规或报告要求和绩效指标来表达。

### 3. 对抗公司套利

区域化承诺带来的发展收益还面临另一方面的障碍，即企业部门的金融化。发展中国家在当前的全球金融和公司治理结构中特别脆弱，有两个原因。首先，在全球政治经济层面，监管的复杂性促成了“分散企业”的出现。现代跨国公司是由母公司直接持有或通过股权间接持有的实体组成的网络，但相互之间“好像”是独立的公司一样进行交易。贸发会议和其他组织的估计表明，如今三分之一到大约三分之二的全球贸易是公司内部贸易，即同一跨国公司的子公司或附属公司之间的贸易，其中许多处于不同的国家。

第二，间接形式的投资区分资产的最终所有者和直接所有者，因此可能对政府掌控投资制度构成重大挑战。随着全球经济中的技术、金融和监管转变带来的一些变化，间接形式的公司所有权意味着，不论关于外国直接投资的宏观金融数据如何，国际投资的经济实质，包括在发展中国家，往往很像资产管理的一种变体。这对国家和区域层面的发展成果都有影响。

我们的研究考察了全球 100 强跨国公司的子公司的职能。我们发现，全球南方有四分之一的大型跨国子公司只维持资产负债表，说明它们在东道国不从事、或几乎不从事经济活动。这与全球北方一些经济体的子公司的行为形成了鲜明对比，在这些经济体中，几乎所有直接控股的子公司都公布损益表——反映实际经济活动的一个指标。通过这种价值创造业务登记方面的不同操作，跨国公司能够利用某些管辖区提供的金融、会计和监管基础设施，而大多数发展中经济体则因此在抽租和争夺资本的过程中处于结构性劣势。

这不仅对国家一级，而且对区域（和多边）一级的决策者产生了多重影响。使用中间子公司造成外国直接投资账户的统计异常，因为通过第三国的中间子公司进行的投资不可避免地造成外国直接投资统计数据的不一致。外国直接投资头寸的总量数据通常基于直接资产所有权，因此该数据对国际金融联系、资产所有权分布以及投资相关风险的衡量可能存在偏差——对母国和东道国都是如此。通过在第三国使用中间子公司，实体的所有者和管理者或合同的当事方可以选择在他们的居住地或工作地、或实体持有的基础资产的所在地注册这些子公司。这一点很重要，原因有很多。

虽然区域贸易和投资协定可以很好地鼓励对本区域的投资，但通过子公司进行投资的方式对投资的经济影响十分重要。跨国公司可以（也确实）通过中间子公司间接安排这些投资，并确保相当一部分经营活动在别处进行。这样做可能是因为某些国家提供了更好的监管环境、更低的税收或其他优势。由于与公司层面的财务和法律创新相关的统计异常，这些结果都没有体现在外国直接投资统计中。

成功吸引外国直接投资本身不足以使外来资本为东道国经济服务并提高其生产能力、就业和福利水平。大型公司集团可以通过特定的组织结构，使当地子公司利用当地廉价劳动力和自然资源等经济优势，而公司集团中位于其他管辖区的其他子公司则通过利润本地化、低税收和其他类型的公司套利促进价值提取并从中受益。

在宏观经济层面，利用子公司进行收益剥离会影响东道经济体的财政空间。发达国家可以通过向投资者征收更高的股息、利息和资本收益税，抵消企业所得税收入方面的很大一部分直接损失，因为随着全球范围内规避企业所得税的比率越来越高，股息、利息和资本收益也会提高。相比之下，发展中国家通常不太可能以这种方式弥补大量损失。长期来看，发展中国家还面临另一劣势，即借贷成本比发达经济体高。

目前，还没有一套全球范围内制定的监管标准和系统监管框架，因此发展中国家需要带头在国家一级建立相关的财务、会计、法律和会计数据专长。这反过来将是在区域集团层面加强沟通、协调和监管的重要一步，无论是老牌区域集团，还是新兴区域集团。负责监测、分析和监管区域内运营的子公司行为的政府部门可以开展工作，在国家和

区域层面提高公司行为的曝光度。这有助于克服当前区域主义治理结构中的监管不足，推进打击各种形式的公司套利的多边努力。

## F. 结论

全球经济已呈现出令人担忧的不对称和不平等，面对 2022 年的主要挑战——通货膨胀、全球经济放缓、债务困境和潜在的金融危机，如不采取正确的政策，将会加大全球经济进一步分裂的风险。

鉴于还面临许多其他政策挑战，当务之急是防止通胀恐慌占据政策制定者的全部注意力。尽管解决生活成本危机刻不容缓，但还是有办法战略性地利用当前时机，朝着共同繁荣的方向前进。目前供应链面临挑战，不确定性上升，仅靠货币政策无法确保降低通胀，在这种情况下，必须依靠务实的精神，而不是意识形态的一致性，指导下一步政策行动。

问题是，贸易的地缘政治风险、市场集中度提高、政策空间缩小和尚未解决的气候问题正在进一步削弱发展中国家在全球治理中的地位。因此，体制改革的重点应该是将眼前的宏观经济政策挑战与加大对可持续发展目标投资联系起来。根据以往报告中提出的建议，贸发会议提出，有关政策方案应围绕以下要素制定，并因地制宜加以调整：

- (一) 遏制通货膨胀（而不是削减工资）。政策制定者应避免过度依赖货币紧缩，并承诺绝不过早地恢复紧缩预算。除了通过暴力加息降低通胀外，还可以采取务实的组合。通过补贴降低生活成本在短期固然重要，但最重要的是控制价格和加成，这样可以实现期待已久的实际工资增长。这需要加强反垄断措施，并重新考虑对特定市场的监管。可以在区域层面上加强这些政策，以避免单个国家受到汇率变动和资本流动等外部因素的影响。
- (二) 管理扩张（而不是错误地管理繁荣和萧条）。需要更好地调整货币和财政规则，不仅是为了应对冲击，也是为了支持经济中亟需的结构性变化，如发展中国的产业化和能源转型。维持持续的创造就业和产业升级，需要政府有充足的财政空间来进行必要的投资，并持续采取支持措施。应始终允许为那些可保证在中长期提高收入和税收的发展项目创造流动性。这不仅需要重新思考中央银行独立于任何发展和社会目标的问题，还需要酌情考虑新的区域安排。
- (三) 投资、投资、还是投资。需要增加对经济基础设施和社会基础设施的公共投资，以促进就业、提高生产力、提高能源效率、减少温室气体排放，并以共同的全球目标为中心开展国际协调。但要拉动私人投资，就需要驾驭金融机构，确保它们为更广泛的社会利益服务。产业政策将需要着眼于所需的部门并指导投资，而资本更充足的公共银行必须致力于拉长私营企业的投资周期，包括通过对再投资利润进行生产性利用。
- (四) 向上拉平。促进生产力增长的反垄断措施和收入政策有助于实现更公平的收入分配，而再分配政策则可以缓解不平衡的结果。这些政策包括加强提

供公共服务和累进税改革，如财富税和暴利税，同时减少有利于富人的减税和漏洞。打击企业和高净值个人利用避税港的行为，需要在国家和国际层面采取立法行动。这方面的临时措施可包括建立一个全球金融登记册，记录世界各地金融资产的所有者。

- (五) 抑制公司套利。法律和金融基础设施在公司套利和价值提取中的核心作用对所有层面的发展构成了特殊挑战。大多数发展中国家的资源和能力不足以解决跨国公司活动涉及的法律问题。因此，要想协调监管政策和抑制公司套利机会，可将整合区域监管层面的可用资源作为重要的第一步。
- (六) 建立更强的南南联系，以避免环境恶化和促进创造就业。在这一战略中，贸易、金融、信贷和宏观经济政策将得到协调，并有助于实现创造就业（特别是在一些发达经济体）和发展绿色产业（特别是在全球南方）的总体目标。得益于产业化与农业发展目标的联动，贸发会议提出的南方主导的产业化和协调战略可在全球范围内增加 5.3 亿个就业机会（按照目前的模式，如果政策不变，估计将增加约 3.3 亿个就业机会）。最重要的是，设想的变革将为发展中国家释放急需的政策空间，使它们能够成功实现能源转型。
- (七) 建立一个新的布雷顿森林体系。在一个相互依存的世界，呼吁国内政策制定者拿出更大的雄心，就需要从发展的角度重新思考全球经济治理。距离在新罕布什尔州召开布雷顿森林会议已将近 80 年，国际金融架构仍在艰难地应对全球经济结构的不平衡和不平等问题。一个稳定的多边货币和金融体系将需要更及时的国际收支和流动性支持，一个向所有人开放的互换机制，一个公共信用评级机制，以及管理主权债务危机的规则。要想更大胆地扩大公共发展融资规模，需要增加多边金融机构的基础资本，同时重新评估这些机构的贷款空间和优先事项，并采取更有力的基于价格和数量的控制和激励措施，以确保有更多私人资金投入生产转型中。

当务之急是拿出政治意愿。机会的大门仍然敞开，但各国需要认识到世界面临的多重危机的系统性，共同承担起应对危机的责任。



# 第一章

全球趋势和前景

## A. 险象环生

### 1. 危机频发的一年

在 2021 年经历了快速但不均衡的复苏后，世界经济正处于接踵而来、愈演愈烈的危机之中。由于许多主要经济体的收入仍低于 2019 年的水平，各地的增长都在放缓。生活成本危机正在对发达国家和发展中国家的大多数家庭造成伤害。关键部门的受损供应链依然脆弱。政府预算面临来自财政规则和高度动荡的债券市场的压力。受债务困扰的国家，包括半数以上的低收入国家和大约三分之一的中等收入国家，正越来越接近违约。随着对某些资产类别可靠性的质疑越来越多，金融市场变得紧张不安。疫苗的推广已经停止，使脆弱的国家和社区面临疫情新爆发的风险。在这一令人不安的背景下，气候压力正在加剧，脆弱国家遭受的损失和破坏越来越大，它们缺乏应对灾难的财政空间，更不用说投资于自身的长期发展了。在一些国家，这些相互叠加的危机带来的经济困难正在引发社会动荡，有可能迅速升级为政治不稳定和冲突。

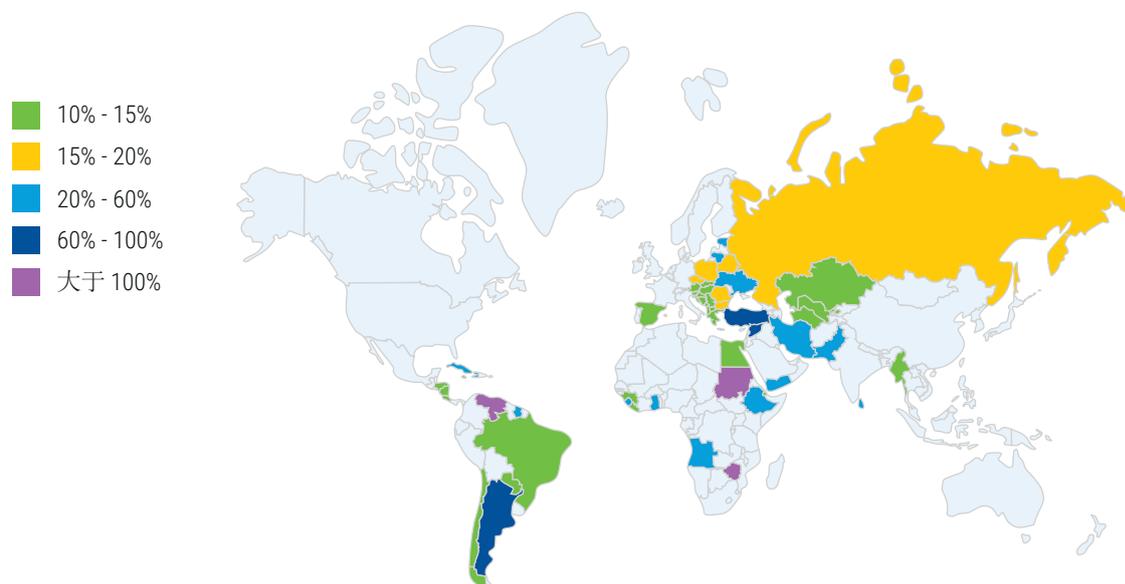
由此产生的政策挑战令人望而生畏，特别是在不信任感不断上升的国际体系中。与此同时，全球经济治理机构自 1945 年以来的任务是减缓全球冲击、提供国际公共产品和提供全球金融安全网，但由于资源不足以及政策工具和选项“僵化过时”，这些机构受到了阻碍 (Syed, 2022; Yellen, 2022)。尽管发达经济体的增长放缓幅度比去年报告所预期的更大，但政策制定者的注意力过多地集中于通过限制性货币政策抑制通胀压力，希望央行能够引导经济软着陆，避免一场全面衰退。这种政策补救措施的影响不仅在工资、就业和政府收入下降方面很可能比经济疾病本身更糟糕，而且所走的这条道路会逆转疫情期间作出的建立一个更可持续、更具复原力和包容性的世界的承诺 (第三章)。

正如去年的报告所指出，疫情对发展中世界造成的经济损害大于全球金融危机的损害。此外，由于财政空间受到挤压，多边金融支持不足，这些国家在 2021 年的反弹证明是不均衡和脆弱的，在许多情况下依赖于外债的进一步积累。许多发展中国家和新兴经济体的近期前景将在很大程度上取决于发达经济体采取的应对政策。借贷成本上升和资本流动逆转，加上中国增长引擎放缓幅度超出预期，以及乌克兰战争对经济的影响，已经在抑制许多发展中国家的复苏步伐，陷入债务困境国家数量不断增加，有些已经违约。46 个发展中国家已经严重面临粮食、燃料和借贷成本高企带来的金融压力，而至少面临其中一种威胁的发展中国家的数目是这个数字的两倍以上，因此，发展中国家债务危机蔓延的可能性是非常现实的，这唤起了人们对 1980 年代的痛苦记忆，打破了在本十年末实现可持续发展目标的希望。

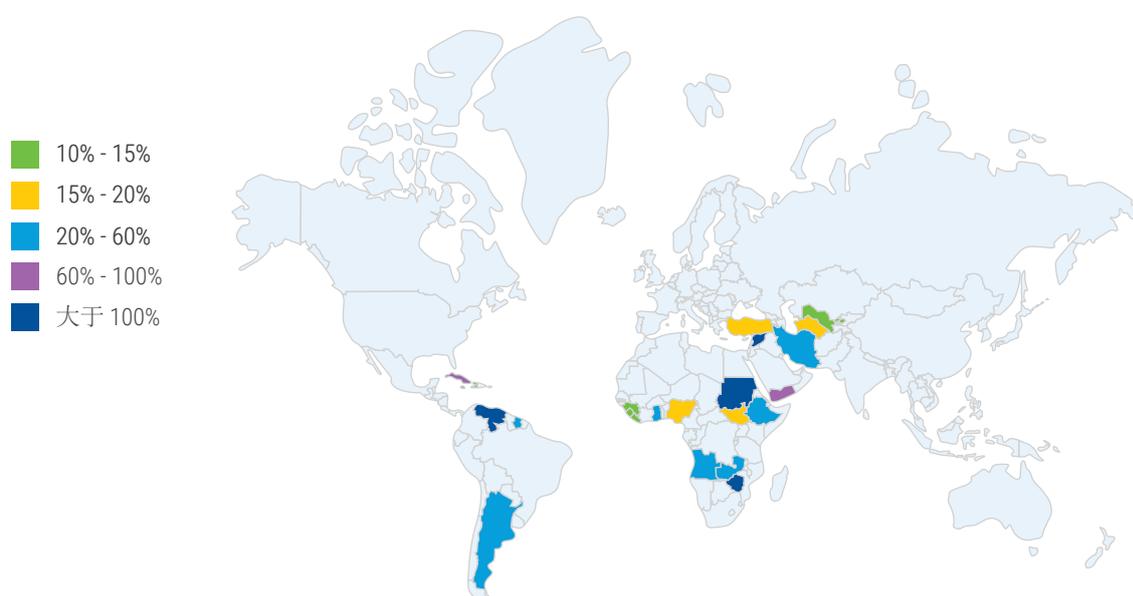
从 2021 年下半年开始的通货膨胀加速 (图 1.1)，甚至在该年最后一个季度经济增长开始放缓时仍在继续，使得许多人将此与 20 世纪 70 年代的滞胀状况相提并论。尽管没有出现那十年特有的工资—价格螺旋式攀升，但决策者似乎希望短期的剧烈货币冲击——像保罗·沃尔克领导下的美联储 (美联储) 所追求的那样，即便幅度有所不同——将足以锚定通胀预期而不会引发衰退。然而，鉴于许多经济体发生了深刻的结构和行为变化，特别是与金融化、市场集中度和劳动力议价能力有关的变化，埋首过去时代的纷繁枝蔓不太可能。

图1.1 2022年6月相较于2021年6月通货膨胀率达到两位数的国家

69个经济体的通胀率经确认达到两位数，占世界人口的21亿，2022年6月(消费者价格指数，与上年同期相比的变化)



23个经济体的通胀率经确认达到两位数，占世界人口的不到9亿，2021年6月(消费者价格指数，与上年同期相比的变化)



资料来源：贸发会议秘书处根据国际货币基金数据、Refinitiv 以及各国资料计算。<sup>1</sup>

注：对于 2022 年(上图)，已有 182 个经济体中 164 个经济体的最新月度数据，其中 9 个经济体的数据是 2021 年底某个月的数据，另外 10 个经济体的数据是利用各种资料得出的估计数。在 69 个通胀率达到两位数的经济体中，有 18 个经济体的通胀率(至少)自 2019 年底以来显示为两位数。对于 2021 年(下图)，在 23 个通胀率为两位数的经济体中，有 16 个经济体的通胀率(至少)自 2019 年底以来显示为两位数。

<sup>1</sup> 本出版物所采用的名称及其图表内的材料的编写方式，并不意味着联合国对于任何国家、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。

事实上，最近这一波通胀的起源是独特的。疫苗在发达国家和一些发展中国家的成功推广以及新冠疫情限制的解禁，加上政府对家庭和企业的持续支持，导致2021年上半年的需求压力超过供给反应，造成了瓶颈，包括在汽车等一些关键市场。从去年年底开始的通胀飙升证明，希望这会是一种短暂的麻烦是错误的。然而，证据并没有表明这种激增是财政政策进一步放松或工资压力造成的，而主要是因为成本，特别是能源成本增加，以及投资增长长期疲软导致的供应反应迟钝造成的（第三章）。高度集中的市场中的定价公司提高了它们的加价，以求从两个罕见的机会中获利——在2021年是全球复苏导致的需求激增，在2022年是与对特定能源可得性的全球担忧相连的投机交易激增，而总体需求或供应并没有实质性变化。

在这种情况下，通过央行加息和资产负债表正常化持续实行的货币紧缩对通胀的供给源几乎没有直接影响，反而会通过进一步减少投资需求和先行抑制任何初显的劳动力市场压力，间接地重新锚定通胀预期。更直接的影响可能是，包括从加密货币到住房和金属在内的资产和大宗商品发生大幅价格调整。

自全球金融危机以来，金融纠纷日益全球化，错综交织的意外冲击，包括金融恐慌或极端价格波动的爆发，或多种外部触发因素的组合，是一个现实的危险。货币紧缩给实体经济和金融部门带来了额外的风险：鉴于非金融企业的高杠杆率，借贷成本上升可能导致不良贷款急剧增加，并引发一连串破产。由于直接的价格和加价控制在政治上不可接受，如果货币主管机关无法迅速稳定通胀，政府可能就会采取额外的财政紧缩措施。这只会加速更严重的全球衰退。

最后，对于公共和私人债务高企，外汇敞口巨大，高度依赖粮食和燃料进口，经常账户赤字较高的脆弱新兴经济体，美联储收紧政策的影响看来可能更加严重（第二章）。

根据最近的一项估计，美国利率每上升1个百分点，发达经济体三年后的实际国内生产总值将减少0.5%，新兴经济体将减少0.8% (Iacoviello and Navarro, 2019)。<sup>2</sup> 这些影响相当于美国利率提高一个百分点对国内的影响，在11个季度之后，会使美国国内生产总值下降近1% (Fair, 2021)。因此，2至3个百分点的更大利率升幅将使新兴经济体已经停滞的经济复苏再下降1.6至2.4个百分点。

## 2. 全球滞胀：向过去的岁月倒退

全球供应链的中断、主要大宗商品生产地区的武装冲突、经济增长放缓、股票市场的动荡和通货膨胀的加剧，都与20世纪70年代的滞胀时期有相似之处 (BIS, 2022; World Bank, 2022; Wolf, 2022)。因此，建议的政策行动是激进的货币紧缩，旨在先发制人地锚定通胀预期，避免与长期加息相连的高昂经济成本，就像1979年至1981年期间世界痛苦地经历的那样，当时美联储推出了一系列加息措施，幅度接近9个百分点。

<sup>2</sup> 美联储经济学家 Akinci 和 Queralto (2021) 使用结构向量自回归 (SVAR) 模型，获得了大致相似的结果：美国利率上升1个百分点，美国实际国内生产总值下降0.5个百分点，新兴经济体实际国内生产总值下降0.45个百分点。新的通胀环境改变了风险的平衡。以低于通胀的速度逐步提高政策利率意味着实际利率下降。这很难与控制通胀风险的需要相协调。鉴于过去一年释放的通胀压力程度，实际政策利率将需要大幅提高，以减缓需求。推迟必要的调整加大了未来需要更大规模、代价更高的政策加息的可能性，尤其是在通胀成为家庭和企业行为以及通胀预期的一个重要因素的情况下。

从这个角度来看，国际清算银行 (BIS, 2022: 26) 明确定义了央行行长面临的任务：

“新的通胀环境改变了风险的平衡。以低于通胀的速度逐步提高政策利率意味着实际利率下降。这很难与控制通胀风险的需要相协调。鉴于过去一年释放出的通胀压力，实际政策利率将需要大幅提高，以减缓需求。推迟必要的调整加大了未来需要更大规模、更高成本的政策加息的可能性，尤其是在通胀成为家庭和企业行为以及通胀预期的一部分的情况下。”

这些政策建议，以及呼吁出台财政政策，通过清理公共财政解决投资者的关切 (World Bank, 2022: 69)，很像 20 世纪 80 年代初的主导政策建议，这些建议在经济增长、不平等和贫困方面证明是灾难性的，特别是对发展中国家而言 (TDR, 2021)。

阻碍人们充分理解过去危机的主要经验教训的主要认知障碍仍然是，人们普遍认为和相信货币政策能够以中性方式减少产出波动并确保市场经济的稳定和持久增长，而不会影响所涉经济体的潜在产出增长 (Goodfriend, 2007; Blanchard, 2018)。事实上，20 世纪 80 年代初激进的货币紧缩引发了国家内部和国家之间的深刻分配变化，而在今天，重复这一方针具有同样的破坏性。

此外，尽管在当前条件下可以听到 20 世纪 70 年代的回声，但当时和现在有着重大的不同——这些差异应当让我们有所警觉，避免机械地吸取政策教训。首先，以实际价格衡量，近期的大宗商品价格涨幅迄今低于 20 世纪 70 年代。图 1.2 显示的是全球油价的实际涨幅。其次，自 1970 年代以来，国内生产总值的能源强度大幅下降 (图 1.3)，减轻了能源价格上涨的通胀影响。

图 1.2 1970 年 1 月至 2022 年 4 月的原油实际价格(每桶美元调整价格)



资料来源：世界银行 (2022)。

注：实际石油价格是迪拜、布伦特和 WTI 价格的平均值，按美国消费者价格指数扣除通胀率 (使用 2022 年 3 月 = 100)。

第二个显著区别是，与 20 世纪 70 年代相比，驱动 2022 年核心全球通胀的部门较少。<sup>3</sup> 1979 年至 1980 年，全球总体通胀率（一个更宽泛的衡量指标）和全球核心通胀率（不包括粮食和能源等波动性较大的项目）两者相当：分别为 15.2% 和 15.3%。但在 2022 年，全球核心通胀率为 2.8%，而全球总体通胀率要高得多，为 7.5%。<sup>4</sup>

第三，也是很多关于这两个时期相似之处的论述中不够重视的是，名义工资增长赶不上消费者价格指数 (CPI) 通胀，因此，发达国家和发展中国家的实际工资都在停滞或下降，排除了工资—价格螺旋上升作为通胀润滑剂的可能性。这并不奇怪，因为近几十年来，有组织的劳力和工人议价能力的影响力一直在下降 (ILO, 2022)——劳动收入份额的持续下降也是这一现象的体现 (图 1.4)。

第四，1970 年代与当前危机之间的最后一个结构性差异是，发达国家和发展中国家以及私营和公共部门今天的负债水平都显著提高，发展中国家的债务大多以外币和长期债务计价 (第二章)。

1980 年，新兴市场和发展中经济体的债务总额占国内生产总值的 65%，其中半数为主权债务，另一半是私人部门债务 (图 1.5)。当美联储在 20 世纪 70 年代末和 80 年代初为应对美国不断上升的通胀压力而收紧货币政策时，引发了“第三世界”债务危机。今天，在高负债率的背景下，许多新兴经济体面临着更为严峻的金融形势 (第二章)。2022 年头五个月，15 个新兴市场和发展中经济体已经受到主权债务降级。在这样的情况下，美联储收紧货币政策很有可能引发新兴市场和发展中经济体新一轮的金融危机 (第二章)。

图1.3 1965-2020年的能源密集度  
 (兆焦耳占国内生产总值的百分比)

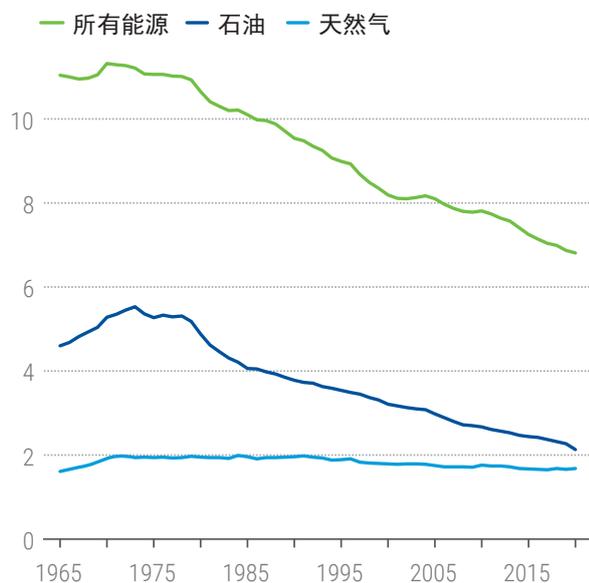
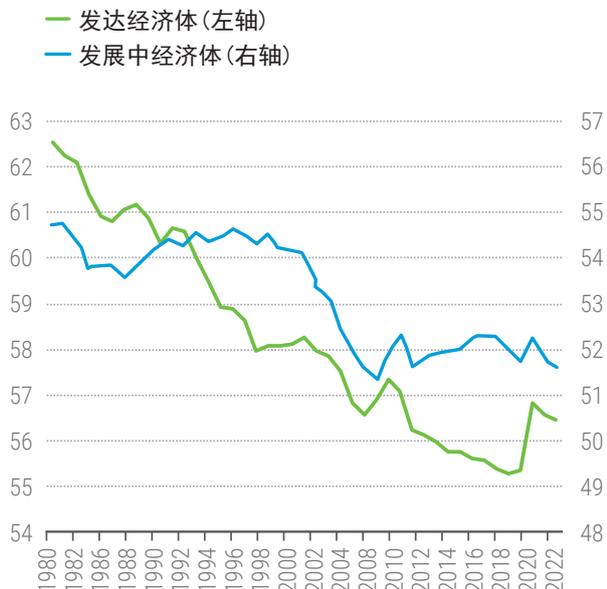


图1.4 1980-2022年的劳动收入份额  
 (占国内生产总值的百分比)



资料来源：Bank for International Settlements (2022)。

资料来源：联合国全球政策模型数据库。

注：劳动收入份额按雇员报酬及混合收入之和与国内生产总值的比率计算。

<sup>3</sup> 根据 BIS (2022)，新兴经济体的通货膨胀正在高速扩展。

<sup>4</sup> 基于 2022 年 1 月至 4 月的消费者价格指数数据对 66 个国家使用了全球通胀率平均值。

最后，与 20 世纪 80 年代初相比，今天有更多的央行是独立的，具有优先考虑通胀目标 (图 1.6)，并遵循“透明”的货币政策规则的明确任务。一些评估 (如 World Bank, 2022) 称，货币政策的这场“革命”更有利于锚定通胀预期，核心通胀降低了对 (意外) 通胀的冲击敏感度，提高了韧性。这种说法所遗漏的是，商业银行的金融地位在其间的那些年里逐渐变得不那么重要，各种非银行金融机构在监管宽松的市场环境中成为信贷提供者 (插文 1.1)。主管机构对这一不断发展的“影子银行”系统基本上置之不理 (或者加以鼓励，那就更糟)，直到爆发了全球金融危机。这一体系极大地增加了货币政策传导的复杂性 (第三章)。十多年后，影子银行给发达国家和发展中国家的金融稳定带来了新的风险。

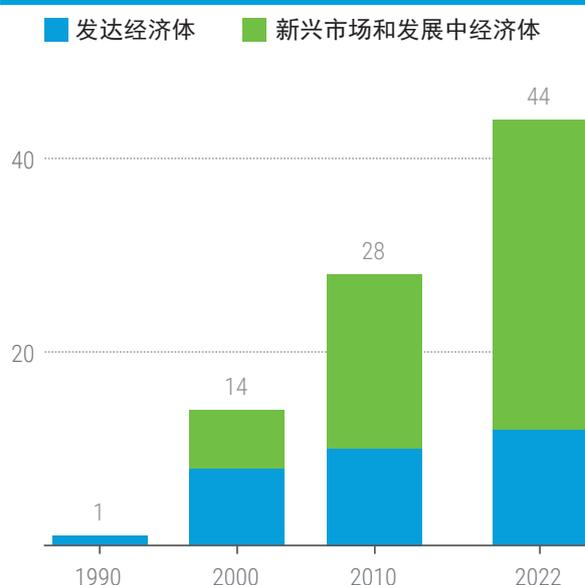
图1.5 1970-2020年新兴市场和发展中经济体的债务  
(占国内生产总值的百分比)



资料来源：World Bank (2022)。

注：基于多达 153 个新兴市场和发展中经济体样本的国内生产总值加权平均值。

图1.6 1990-2022年具有通胀目标制央行的国家数目



资料来源：World Bank (2022)。

### 插文1.1 华尔街的流浪者：影子银行与金融脆弱性

非银行金融中介机构履行许多与受监管银行相同的基本职能，<sup>5</sup> 但不受监管。在全球金融危机期间，被称为影子银行系统的非银行金融机构和信贷提供者成为人们关注的焦点。其中包括资产支持商业票据、回购交易、证券化产品、货币市场基金、私人货币掉期及其他场外交易和资产负债表外活动的市场，这些市场通常由官方银行发起或拥有。在那之前人们基本上没有注意到，不受监管的信贷中介机构的庞大网络、它们与官方银行之

<sup>5</sup> 包括贷款、吸收存款和创造信贷的类似业务。

间不透明的联系，以及这种联系隐藏的风险，是全球金融内爆的核心。那场金融危机始于美国抵押贷款市场相对孤立的部分，通过影子银行渠道蔓延，因对冲基金的投机和涉及复杂、不受监管的金融产品的其他业务而扩大，并威胁到正规银行部门的生存。

2007年至2008年期间，影子银行系统不仅危及商业银行，还加重了试图防止银行倒闭的政府提供的公共救助负担。尽管采取了一些措施遏制和监管部分非银行金融，但在过去十年里，全球影子银行的规模、地域和多样性都有所扩大。全球影子银行机构持有的全球金融资产份额从2008年的42%增加到2019年底的近50%。2020年，超过三分之二的美国抵押贷款是影子银行机构发放的，它们持有的企业贷款份额几乎等于银行持有的份额 (Kelleher and Basil, 2022)。疫情期间，影子银行部门在全球金融资产总额中的相对份额从49.7%降至2020年的48.3%，尽管如此，但在2021年，影子银行控制了468.7万亿美元总额中的226.6万亿美元资产 (FSB, 2021)。

在发达经济体，影子银行平均占金融资产总额的56% (新兴市场为27%)。与此同时，新兴市场影子银行部门的增长速度一直快于发达经济体，特别是依赖短期融资的非银行实体提供的贷款。根据金融稳定委员会 (FSB) 的数据，2021年，(在略高于468.7万亿美元的总额中) 影子银行控制着226.6万亿美元的资产。影子银行实体控制的超过57万亿美元的资产是其信用创造功能的结果，如短期市场融资、信用中介和证券化基础融资 (FSB, 2021)。

这种持续扩张给发达国家和发展中国家都带来了系统性和金融稳定性风险。在美国，2008年危机和2020年疫情期间，当融资市场全部关闭时，美联储介入，提供数万亿美元支持，作为几乎所有资产类别的后盾。这使得美联储成为“首选做市商”和资产支持证券 (ABS) 市场的买家 (Kelleher and Basil 2022)。当前，类似的压力正在中国的金融体系中不断增加，此前减少影子银行部门的努力并没有降低金融脆弱性。地方银行通过国内影子银行设施积累的债务，以及国际债务敞口，正在对中国2022-2023年的增长前景形成威胁。

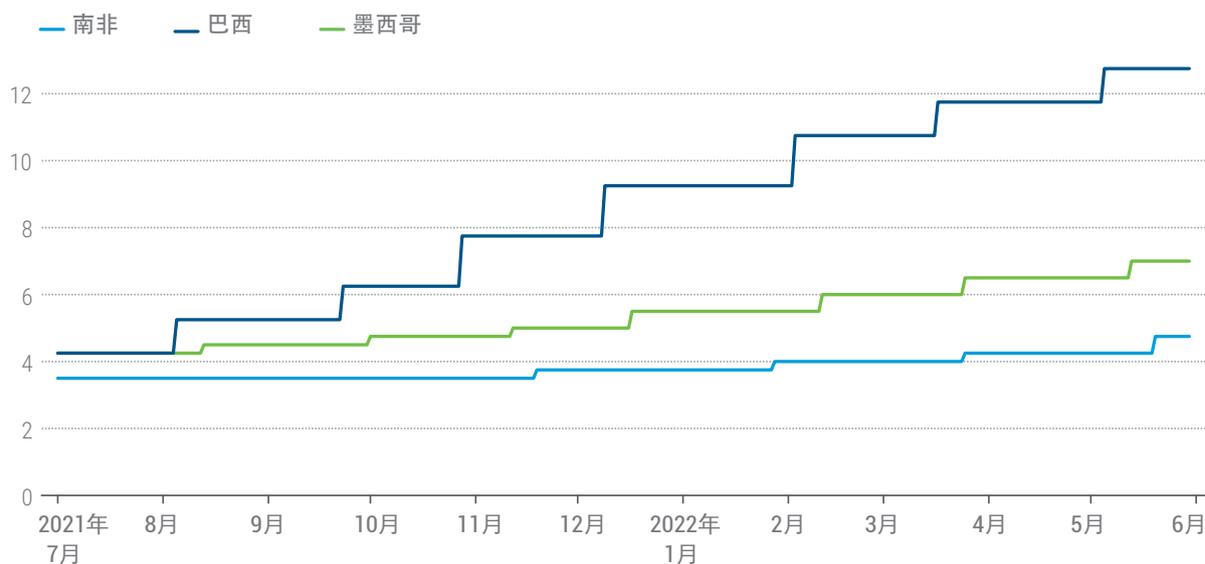
换言之，不受监管的影子银行系统的风险不仅没有在全球金融危机后得到解决，反而在随后的十年里被放大了。今天，影子银行给金融稳定带来了新的挑战，可能需要央行在2022-2023年进行新的干预。在全球增长前景不确定和高通胀预期的背景下，这种干预可能不会像前两次金融危机期间那样迅速。发展中国家的情况更加严峻。

影子银行业的巨大作用意味着，在金融体系的大部分领域，央行控制信贷扩张的能力有限。许多发展中经济体的央行更是如此，因为它们的金融体系更脆弱，以外币计价的债务更高，受大宗商品价格冲击的影响更大。事实上，其中不少央行已经在2021年末开始加息 (图 1.7)，但通胀压力并没有减轻，金融脆弱性继续增加。

最近对1985年至2018年期间129次货币政策紧缩事件的分析表明，当货币紧缩之前出现一轮 (家庭) 负债增长时，很可能发生硬着陆——就像现在这样 (BIS, 2022)。历史上，硬着陆也与紧缩周期开始前的低实际利率有关。准确地说，在以硬着陆告终

的紧缩周期开始时，平均实际利率为 0.4%，而以软着陆告终的紧缩周期开始时，平均实际利率为 1.4%。鉴于实际利率在当前货币紧缩周期开始时相对较低，从初步条件中看不出软着陆的预示。

图1.7 2021年7月至2022年5月若干新兴经济体的名义利率(百分比)



资料来源：Bank for International Settlements (2022)。

今天，通胀是由全球供应链中断、运输（集装箱）成本高昂、战争对关键行业的影响、更高的价格涨幅、大宗商品市场投机者以及疫情演变的持续不确定性等因素相互交织造成的。在这种情况下，央行无法以社会可接受的成本降低通胀。相反，供应链中断和劳动力短缺需要适当的产业政策来增加关键项目的中期供应，这必须辅之以持续的全球政策协调和（流动性）支持，以帮助各国资助和管理这些转变（TDR, 2022；Gallagher and Kozul-Wright, 2022）。

与此同时，政策制定者应认真考虑以合乎社会期望的方式降低通胀的替代行动路径，包括战略性价格控制、改善监管以减少关键市场的投机交易、为弱势群体提供有针对性的收入支持以及债务减免。

然而，如果发达经济体的货币紧缩政策在未来一年继续下去，全球经济衰退的可能性就更大，即使比1980年代宽松，也几乎不可避免地会损害发展中经济体的潜在增长率。不仅这些国家的经济发展将受到巨大的永久性损害，而且，到2030年实现更美好世界的雄心壮志也行将破灭。

### 3. 全球滞胀再现：险兆临门

全球金融危机之后的十年期把全球经济拖入了目前这种险境。这一时期的特点是资本形成水平低、生产率增长疲软（在许多情况下还在下降）、工资停滞和总需求疲软。自2010年以后，政府预算一直受到严格控制（TDR, 2021）。然而，金融市场依然活跃，

因为央行维持了宽松的货币政策，资产负债表正常化的努力是短暂的，在某些情况下（如 2013 年的缩减恐慌）还适得其反。利润也保持在高水平，并向大型公司倾斜，这得益于乏力的监管和旨在降低生产成本的政策环境，尤其是工资几乎没有上扬的迹象，即使失业率下降也是如此（第三章）。

在这种高利润低投资的环境下，金融工程成为寻租行为的工具，特别是在大型国际公司中。这类公司利用自身的市场力量，经常从制造稀缺品而不是生产商品或提供服务中获得收入（TDR, 2017；2018）。这种行为通过知识垄断、合并和收购、政府采购合同等方式蔓延，同时又追求系统性的避税，包括通过海外避税地转移利润、随之加大非法资金流动以及广泛使用杠杆收购和股票回购手段。在许多情况下，这导致现金充裕的大公司和现金短缺的小公司之间的差距越来越大，并出现与之相伴的市场更加高度集中的趋势（Akcigit et al., 2021）。这些趋势锁定并在某些情况下扩大了全球金融危机之前就出现的高度不平等（TDR, 2017；2018；2021）。

这些趋势的疤痕效应反映了一些观察人士所称的“超级滞后现象”，即外部冲击不仅会导致衰退造成的长期性产出损失，还会导致潜在增长率的长期性下降，因为资本形成（和总需求）的下降会降低劳动生产率的增长。在许多发展中国家，这一威胁因工业化进程停滞（在某些情况下是过早的去工业化）而被放大，而这种停滞的根源是 20 世纪 80 年代和 90 年代结构调整计划下资本和经常账户的快速自由化，这反过来导致了更大程度地依赖大宗商品出口作为外汇来源。

正如前几份贸发报告所指出，该十年期后五年的增长放缓几乎没有抑制金融市场的非理性繁荣，进一步扩大了企业和家庭的资产负债表，并造成了新的脆弱性来源。这种金融与实体经济的脱钩在发展中经济体和新兴经济体尤为明显，因为在追求更高收益率的驱动下，来自发达国家的资本流入在 2013 年突然止步后又加大了力度。到该十年期结束时，从各种各样的债务可持续性指标看，有明显的迹象表明未来的麻烦会越来越多，除非增长大幅加快或可以就重大债务减免达成协议（TDR, 2019）。新冠疫情一爆发，这两种情况都没实现。2015 年底，国际货币基金组织将 29 个低收入（符合减贫与增长信托基金条件的）国家归类为违约风险高或已经违约的国家；到 2019 年有 52 个，在 2022 年，这一数字再次上升，达到 59 个（UNDESA, 2022）。

2020 年 3 月的新冠疫情冲击立刻和可预见地以金融市场的剧烈动荡为标志，迫使主要央行在年底前向金融市场注入前所未有的 9 万亿美元，约为 2008 年末至 2009 年间注入量的九倍。这包括对金融机构的流动性支持，对企业的直接信贷额度，以及就美联储而言，将货币互换额度扩大到其他国家的特定央行，从而有点夸张地赢得了全球最后贷款人的称号（第三章）。然而，美联储的举措稳定了金融市场。

在新冠疫情面前，政府不得不重新评估其支出重点，因为公民的健康和安全优先于相较狭隘的经济目标。在自愿社交距离和强制性封控（尤其是在发达国家）并存的情况下，各国政府别无选择，只能通过刺激性支票、提高失业福利和住房支持为家庭支出托底，并通过税收减免、贷款担保和就业保留计划来扩大对企业的财政支持。尽管各国之间在这方面的差异很大，特别是发达国家和发展中国家之间，反映出财政空间和主权债务发行能力的不同，但总体上各国政府的开支因此激增，其中主要是增加了对家庭和企业的转移支付。

尽管这些方案规模庞大和对处于最不稳定经济状况的人提供了支持，但它们几乎没有产生再分配方面的影响，反映的是原本就存在的不平等和利益 (Tooze, 2021)。尽管利率处于历史低位 (在许多情况下为负) 并且央行愿意承担私人部门风险，但公共和私人投资依然低迷，进一步锁定了过去十年期中出现的各种供给侧弱点。此外，随着央行的支持引发股市飙升，繁荣向特定行业的大型企业倾斜，特别是高科技和制药行业，而老式经济中的许多企业仍处于困境，进一步推动了过去十年期的两极分化 (TDR, 2022)。

从这个意义上说，当前增长放缓和价格上涨的结合植根于我们这个时代金融化资本主义的种种局限和矛盾，与 20 世纪 70 年代的管理资本主义大不相同。政策议程需要推出相应的对策，首先要采取更加务实的方法降低通胀压力。

## B. 穿越战争和通胀迷雾的增长前景

新冠疫情冲击两年半后，世界经济的许多部分仍在与疫情作斗争，新一轮冲击使政策局面变得复杂。疫情冲击和复苏先后交错形成的 V 字形态势导致许多全球供应链中断，引发大范围库存波动和多个生产瓶颈。在疫情的第一阶段，商品需求激增，服务需求崩溃。此后，随着各国放松对经济的卫生相关限制，商品需求仍然保持高位，而服务需求也得到了恢复。这两个过程甚至在乌克兰战争爆发之前就已经给生产者价格和消费者价格带来了上行压力，将发达经济体的通胀推高到超出既定货币目标的水平，也使许多新兴和发展中经济体的通胀达到了自上世纪 90 年代初第一次海湾战争以来的最高水平。

尽管不能排除病毒再次变异的风险，但遏制通胀的努力已经压低了公共卫生在经济政策优先事项清单上的排位，特别是在发达经济体。通货膨胀的上扬引发了一场辩论，究竟应对疫情的刺激政策在一些国家，特别是在美国是否过了头，抑或这个问题是否是当前为了适应疫情后新的生产和消费结构的举措所带来的必然结果。最终，对此做出的回应更多的是由政策套话和政治权宜之计所驱动，而不是以审慎的评估为依据。

从 2021 年年中期开始，通胀压力导致一些国家开始收紧货币政策，以应对不平衡复苏的次级影响 (插文 2.2)。货币紧缩在 2022 年初取得了势头，当时乌克兰战争的爆发引发了又一场不利的全球供应冲击。已在上涨的燃料和粮食价格进一步飙升。就石油来说，这显然是投机交易的结果，因为价格涨幅远远超过供应和消费的任何变化。一些关键谷物和化肥的供应中断，各地的消费价格加速上涨 (第二章)。截至 2022 年年中期，即使是以前的低通胀经济体也面临着通胀压力，危险地向两位数接近，在没有其他政策措施的情况下，这迫使其央行以几十年来从未有过的速度提高短期利率。

在 2022 年下半年，预期更高的短期利率和停止实行任何剩余的疫情相关财政和金融刺激会进一步抑制全球经济大部分地区的收入增长，导致“增长衰退”——通常定义为按市场价格和购买力平价价格计算的年度全球产出增长率低于 3%。这与全球金融危机后的情形相似，当时许多国家迅速紧缩预算，结果抑制了萌芽状态的经济复苏。

但与那时不同的是，今天的局面是由货币紧缩导致的，在债务水平上升和不平等加剧的背景下，形成了加剧宏观经济波动和扩大国家间差异（这使得美联储加息的影响因国家而异）的威胁。2021年初的经济政策辩论的核心是，为实现包容性复苏和建设抵御力以应对未来冲击制定共同的雄心政策议程，与那时相比，协调政策计划以便让全球经济更加公平和更可持续的前景已经暗淡。除了美国的部分例外，能源过渡计划基本上已被搁置，同时各国争相增加供应煤炭、石油和天然气以控制燃料和电力价格，尤其是在欧洲。高粮价通胀和汇率波动破坏了数百万人的生计，特别是在中低收入国家，颠覆了任何解决高度不平等的计划。许多流动性受限的经济体正在将有限的财政空间分配给紧急价格补贴，牺牲基础设施和福利项目的公共投资，而发达经济体再次发出财政悬崖的警告，并提出荒谬的紧缩扩张效应主张（第三章）。最后，乌克兰战争和日益加剧的中美对抗正在将世界推向一个充满冲突的多极格局，削弱了（至少在目前）一个更具合作性的全球秩序的希望。

尽管存在这些政策趋势，但克服当前经济挫折和实现可持续发展目标的道路仍然存在。这要求同步应对生活成本危机的紧迫性和推进向绿色经济转型的必要性，同时提振生产性投资和扩大再分配措施以支撑本地市场和增强企业和家庭的信心，从而改善日益恶化的增长前景。下文 C 节和第三章将进一步讨论这一方案的内容。

## 1. 全球增长和通胀展望

根据联合国全球政策模型，预期 2022 年世界经济将增长 2.5%（表 1.1）。这比《2021 年贸易和发展报告》中对今年的预测低 1.0 个百分点，但与我们 3 月份的更新（TDR, 2022）大体一致。在去年基础上的下调修正出于三个因素：

一、2020 年和 2021 年实施的政策刺激证明不如预期有效。特别是，在从衰退中反弹方面，财政和金融刺激措施的规模小于预期（TDR, 2021: 插图 1.1），对增长的作用较弱。这使得随后的政策收紧（财政和货币两者）具有的衰退效应大于在复苏更强劲条件下的衰退效应。

二、关键货物和大宗商品的供应不足以满足封控解除后的需求激增。这一结果并不令人意外。许多政府不愿意增加公共投资和采取积极的产业政策，造成一种为应对通胀压力而提高利率对于正在进行的“政策缩减”（清算央行过剩资产）起了雪上加霜作用的局面。

三、乌克兰战争带来的意外阻力降低了俄罗斯联邦和乌克兰的增长，也引发了大宗商品价格的波动（现在大部分已经减缓），对发达经济体和发展中经济体两者都造成了负面的供应冲击。

持续的乌克兰战争和地缘政治紧张加剧了经济焦虑。2022 年 3 月的《贸易和发展报告》更新已经考虑到了可能的后果：能源和大宗商品冲击、贸易中断、金融和汇率不稳、通货膨胀压力、被迫移民和不稳定的汇款流动。由于这些后果中的大部分已经如所预料地发生了，我们的预测与 6 个月前相比大体不变。但这也提醒我们，当今全球经济面临的最关键问题在乌克兰战争发生之前就已经存在。

表1.1. 1991-2023年的世界产出增长率(年度百分比变化)

比贸发报告3月份的更新对2022年做的修正

国家组	1991-1999 <sup>a</sup>	2000-2009 <sup>a</sup>	2009-2019 <sup>a</sup>	2015-2019 <sup>a</sup>	2019	2020	2021	2022 <sup>b</sup>	2023 <sup>b</sup>	2022年3月报告	对2022年的修正
<b>世界</b>	<b>9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>-3.4</b>	<b>5.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>-0.1</b>
<b>非洲</b>	<b>2.4</b>	<b>5.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>5.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>+0.9</b>
北非(包括南苏丹)	3.0	5.2	1.6	3.8	3.1	-3.7	7.4	3.0	2.4	2.2	+0.8
南非	2.0	4.0	1.7	1.0	0.1	-6.3	4.9	1.4	1.3	1.1	+0.3
撒哈拉以南非洲(不包括南非和南苏丹)	1.9	6.3	4.3	2.8	3.3	-1.0	3.7	2.8	2.6	1.8	+1.0
<b>美洲</b>	<b>3.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>-4.3</b>	<b>5.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.3</b>
拉丁美洲和加勒比	3.3	3.4	1.6	0.4	0.0	-7.2	6.6	2.6	1.1	2.3	+0.3
中美洲(不包括墨西哥)和加勒比	2.9	4.4	3.4	3.1	2.3	-8.6	7.8	3.7	2.5	3.5	+0.2
墨西哥	3.0	1.9	2.7	2.1	-0.2	-8.3	4.8	1.8	1.4	1.3	+0.6
南美洲	3.5	3.9	1.0	-0.5	-0.3	-6.6	7.0	2.7	0.7	2.4	+0.3
阿根廷	4.6	3.8	0.9	-0.3	-2.0	-9.9	10.2	4.1	-0.8	4.6	-0.4
巴西	2.9	3.6	0.7	-0.4	1.2	-3.9	4.6	1.8	0.6	1.3	+0.5
北美洲	3.4	2.3	2.2	2.3	2.3	-3.5	5.6	2.0	1.0	2.4	-0.4
加拿大	2.8	2.3	2.1	2.0	1.9	-5.2	4.6	3.2	2.2	3.0	+0.2
美国	3.5	2.3	2.2	2.3	2.3	-3.4	5.7	1.9	0.9	2.4	-0.4
<b>亚洲(不包括塞浦路斯)</b>	<b>4.4</b>	<b>5.6</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>3.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>6.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.2</b>
中亚	-4.4	8.2	5.1	3.9	3.5	-1.5	5.2	3.6	3.5	0.2	+3.5
东亚	4.4	5.6	5.2	4.8	4.1	0.4	6.5	3.2	4.3	3.9	-0.7
中国	11.0	10.6	7.5	6.7	6.0	2.3	8.1	3.9	5.3	4.8	-0.9
日本	1.2	0.9	1.2	0.9	-0.2	-4.5	1.7	1.0	1.8	2.0	-1.0
大韩民国	6.8	4.9	3.1	2.9	2.2	-0.7	4.1	2.2	2.0	1.7	+0.5
南亚	4.8	6.4	5.8	5.9	3.1	-4.5	6.8	4.9	4.1	4.0	+0.9
印度	5.9	7.2	6.9	7.0	4.5	-6.6	8.2	5.7	4.7	4.6	+1.1
东南亚	5.3	5.4	5.1	4.9	4.3	-4.2	3.8	4.1	3.8	3.4	+0.7
印度尼西亚	4.8	5.2	5.3	5.0	5.0	-2.1	3.7	4.3	4.4	4.4	-0.1
西亚(不包括塞浦路斯)	4.0	5.0	4.0	2.7	1.5	-3.5	6.2	4.1	2.9	3.4	+0.8
沙特阿拉伯	1.7	4.0	3.4	1.4	0.3	-4.1	3.2	6.6	3.9	4.8	+1.8
土耳其	3.9	5.0	5.9	4.3	0.9	1.8	11.0	2.4	2.4	2.5	0.0
<b>欧洲(包括塞浦路斯)</b>	<b>1.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>-5.9</b>	<b>5.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>+0.2</b>
欧洲联盟(欧盟27国)	1.9	1.8	1.5	2.2	1.8	-5.9	5.4	2.0	0.6	1.6	+0.4
欧元区	1.9	1.6	1.3	2.0	1.6	-6.4	5.4	2.0	0.6	1.7	+0.3
法国	1.8	1.6	1.3	1.7	1.8	-7.8	6.8	2.0	1.0	2.4	-0.4
德国	1.6	1.0	1.8	1.8	1.1	-4.6	2.9	1.1	0.0	1.4	-0.3
意大利	1.5	0.7	0.1	1.1	0.5	-9.0	6.6	2.5	0.5	1.6	+0.9
俄罗斯联邦	-5.9	6.2	1.6	1.2	2.2	-2.7	4.7	-7.4	1.3	-7.3	-0.1
英国	2.6	2.0	2.1	2.1	1.7	-9.3	7.4	2.6	-0.9	1.3	+1.3
<b>大洋洲</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>4.8</b>	<b>3.6</b>	<b>2.1</b>	<b>3.0</b>	<b>+0.6</b>
澳大利亚	3.7	3.3	2.6	2.5	2.0	-2.1	4.8	3.9	2.3	3.3	+0.6
<b>备忘项:</b>											
发达经济体(M49,包括大韩民国)	2.3	2.2	1.9	2.1	1.8	-4.5	5.2	1.7	1.0	1.8	-0.1
发展中经济体(M49)	4.9	6.4	5.0	4.4	3.7	-1.7	6.8	3.7	3.9	3.7	0.0

资料来源: 贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型、联合国经济和社会事务部国民经济核算主要总量数据库以及《世界经济形势与展望》(WESP): 截至2022年年中的更新、ECLAC, 2022、经济合作与发展组织(OECD), 2022、国际货币基金组织《世界经济展望》, 2022年6月、经济学人信息部EIU国家数据数据库、JP 摩根全球数据观察和各国资料来源计算。

注: 国家总量计算的依据是以2015年不变美元计算的国内生产总值。

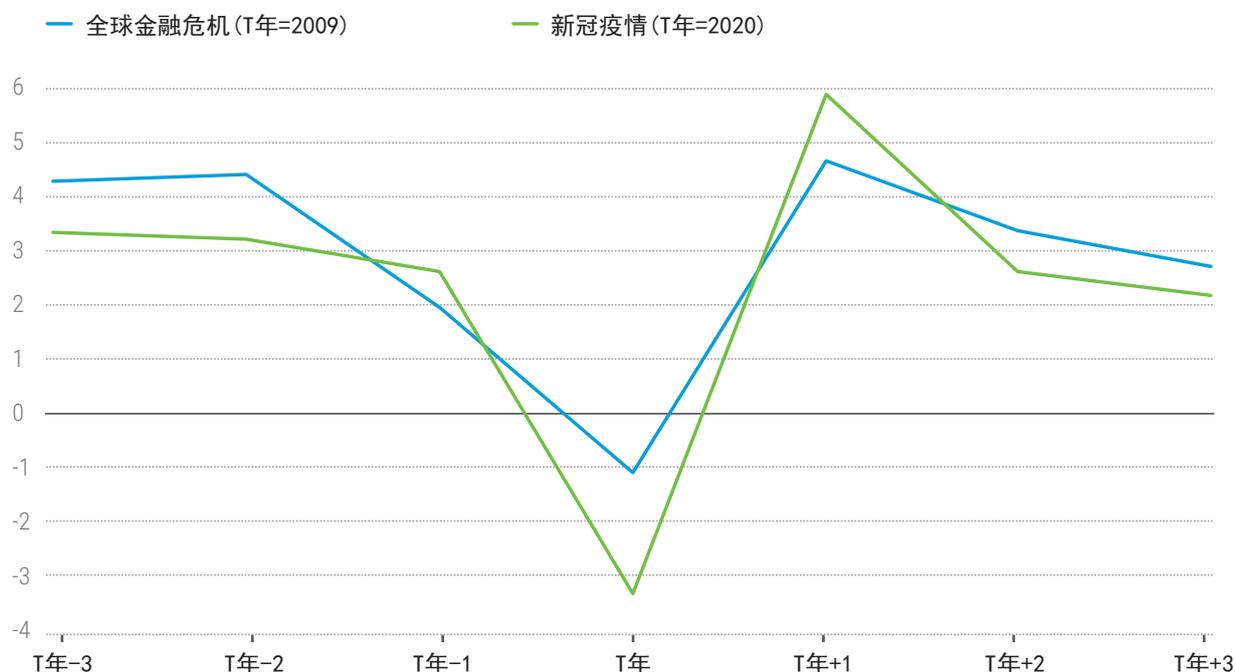
<sup>a</sup> 平均值。

<sup>b</sup> 预计。

目前的增长表现指向了全球金融危机后十年期观察到的一个令人不安的模式，其中政策应对的时机和规模使复苏随着时间的推移而失去了动力。贸发会议的评估是，这一趋势正在恶化，预计增长率将在 2023 年进一步放缓至 2.2%。

2022 年的增长率估计为 2.5%，还不到 2021 年 5.6% 的一半。2021 年，在人们记忆中最严重的衰退过后，经济活动开始恢复。今年增长减速的部分原因是可以想见的，因为一旦疫苗计划推出和封控放松，各国的闲置产能就会用尽。全球金融危机之后也出现了类似的波动，先是在冲击过后的一年里出现了强劲的复苏，随后就发生了放缓。当前态势的显著特点是规模的放大。到目前为止，2020 年和 2021 年的下行和上行摆幅分别大于 2009 年和 2010 年，预计 2022-2023 年的反弹后减速会比 2011-2012 年更为突然 (图 1.8)。

图1.8 全球金融危机和新冠疫情冲击之前和之后的全球经济增长周期(百分比变化)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

预期 2023 年的世界产出增长将因为全球实际利率的进一步上扬而降低，政治分歧继续阻碍发达西方经济体采取补偿性财政行动，外汇限制对许多发展中经济体也会产生同样的影响，这些因素将使情况更加恶化。贸发会议预计，2023 年世界经济将仅增长 2.2%，但如果主要经济体的金融状况恶化，并蔓延到新兴经济体，则有进一步下滑的风险。如果这种低增长情景持续两年或两年以上，世界产出的扩张速度将会变得比全球金融危机之后更慢，而当时许多经济体都降低了增长 (表 1.1)。

我们的预测指出了一个令人担忧的趋势，即经济活动的放缓无法提供体面的就业，不足以产生收入来克服遗留的 (和过大的) 债务负担，太不稳定而无法提供经济发展的长期前景，将会深化甚至在疫情袭击之前就已经根深蒂固的收入和财富不平等。

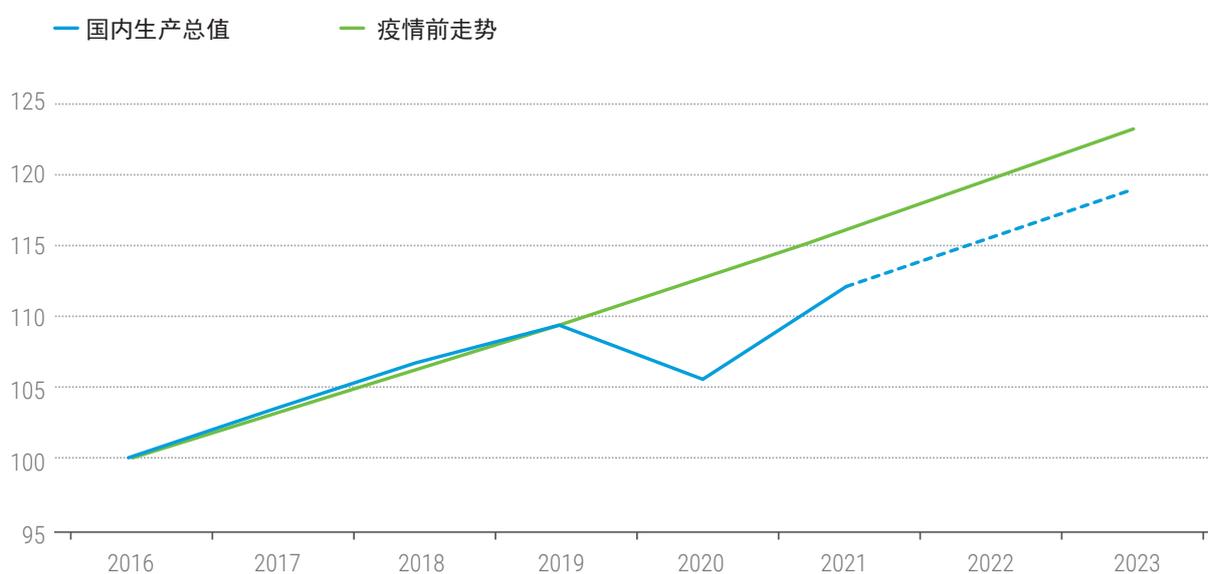
对于发展中经济体来说，这种减速尤其值得警惕。除了中国以外，这一群体今年的经济增长率预计为 3.0%，低于新冠疫情之前 3.5% 的平均水平，人均收入的上升空间正在缩小。形成对照的是，这组经济体在 2000 年代即上一个工业化和发展持续进步的时期之初的年平均增长率为 5%。中国也将放缓，估计比 2021 年低 4.2 个百分点。但预计中国的增速将继续高于其他国家，2022 年为近 4%，并会在 2023 年提速，是少数几个预计能做到这一点的国家之一。

当前的宏观经济和金融状况使发展中经济体处于脆弱地位，它们面临大宗商品市场、资本流动、通货膨胀爆发、汇率不稳定和债务困扰日益频繁的冲击。与此同时，南南贸易已经减弱，友岸外包、市场集中度提高、政策空间缩小以及以北方为中心的气候政策削弱了发展中国家在全球价值链中的地位。

发达经济体预计在 2022 年增长 1.7%，在 2023 年增长 1.0%。平均而言，这比新冠疫情之前的平均值低 0.5 个百分点，比全球金融危机之前的平均值低 0.9 个百分点。英国以及欧盟的经济放缓尤为明显，特别是法国、德国和意大利。如前几份报告和上一节所述，这是决策者过度依赖货币政策控制经济走向的反映。

虽然全球通胀加剧引发了对一些经济体经济过热的担忧，但在二十国集团的大多数经济体中，预计实际国内生产总值到 2023 年底将低于新冠疫情之前的趋势。基于 2016-2017 年的平均增长率预测未来，我们认为 2023 年的世界经济仍将比新冠疫情之前的走势低 3 个百分点以上（图 1.9），并且没有迹象表明这一差距会很快缩小。

图 1.9 2016-2023 期间新冠疫情后复苏与疫情前走势的比较(指数, 2016=100)

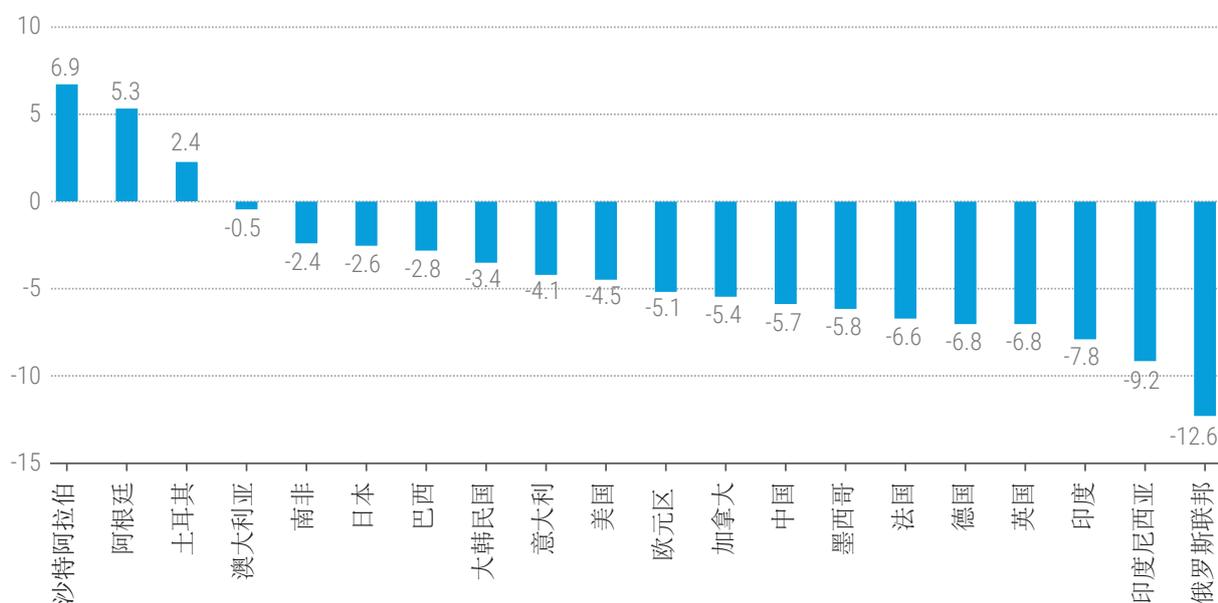


资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

在 20 国集团经济体中，预计明年只有土耳其、沙特阿拉伯和阿根廷的增长率会高于趋势水平，原因是一些没有明确持续性的特殊因素。在土耳其，持续的通胀使当前高于趋势水平的增长变得脆弱。预计短期内会有一些限制性的宏观经济调整。在沙特阿拉伯，快速复苏与世界石油市场的波动有关，而波动折射的是乌克兰战争爆发后价格和沙特产量的增加。在阿根廷，高于趋势水平的国内生产总值实际上是向均值的回归，因为在疫情之前的 3 年里，阿根廷经济每年收缩了 0.6%。其余 20 国集团国家将在 2023 年继续部分复苏，俄罗斯联邦的缺口最大，因为战争对俄罗斯经济产生了持久的负面影响（图 1.10）。

贸发会议对 2022-2023 年缓慢增长的预测是有条件的。国内政治决策和国际合作（或缺乏国际合作）可以改善（或恶化）局面。朝可持续发展目标方向采取的渐进和协调的政策行动仍然有可能推动世界经济走上可持续和包容性发展的道路（第三章）。

图1.10 20国集团2023年的产出缺口预测(百分比)



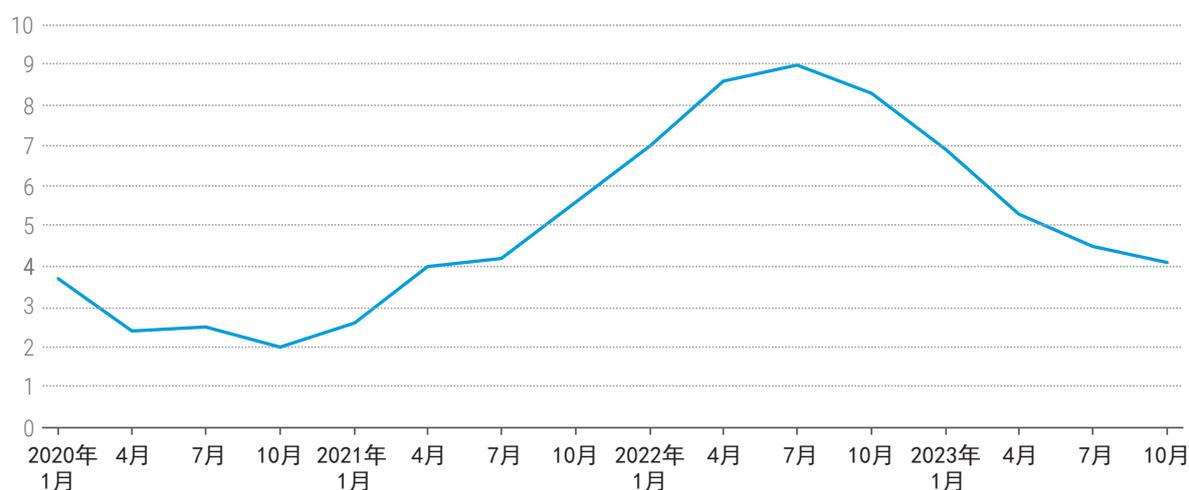
资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

从不利的一面看，乌克兰的持久战争、持续的高通胀、对实际利率的沃尔克式冲击和加剧的金融动荡可能会将世界经济推入更深的衰退，随后是长期滞胀，许多发展中国家和一些发达国家的宏观金融会出现复杂情况，特别是欧洲，能源危机在那里造成的困难可能最大 (Thompson, 2022)，而货币上的联盟和财政上的不一致两者相加，放大了一些政府在危机时期承受的风险溢价。

贸发会议对 2022-2023 年缓慢增长的预测介于乐观的软着陆情景与悲观的围绕地缘政治紧张局势和军事行动加剧的情景这两者之间。截至 2022 年年中，假设乌克兰战争变成政治和军事僵局，造成越来越多的人员伤亡，但不会对世界其他地区产生进一步的负面经济影响，我们预计通胀将在 2022 年下半年和 2023 年初下降。欧洲经济衰退以及美国和中国经济增长进一步放缓将会更快地拉低大宗商品价格，并进一步减轻通

胀压力。与此同时，在提高利率的推动下，美元升值可能会在发展中经济体产生衰退性冲击，使世界产出和价格在 2023 年进一步放缓。围绕这些趋势有相当大的偶然性。然而，根据国际货币基金组织的数据，全球年度消费者通胀率将在 2022 年第三季度达到 9% 的峰值，然后在 2023 年底迅速降至 4%(图 1.11)。

图 1.11 国际货币基金组织对 2020 年 1 月至 2023 年 10 月全球消费者通胀率的估算和预测(百分比)



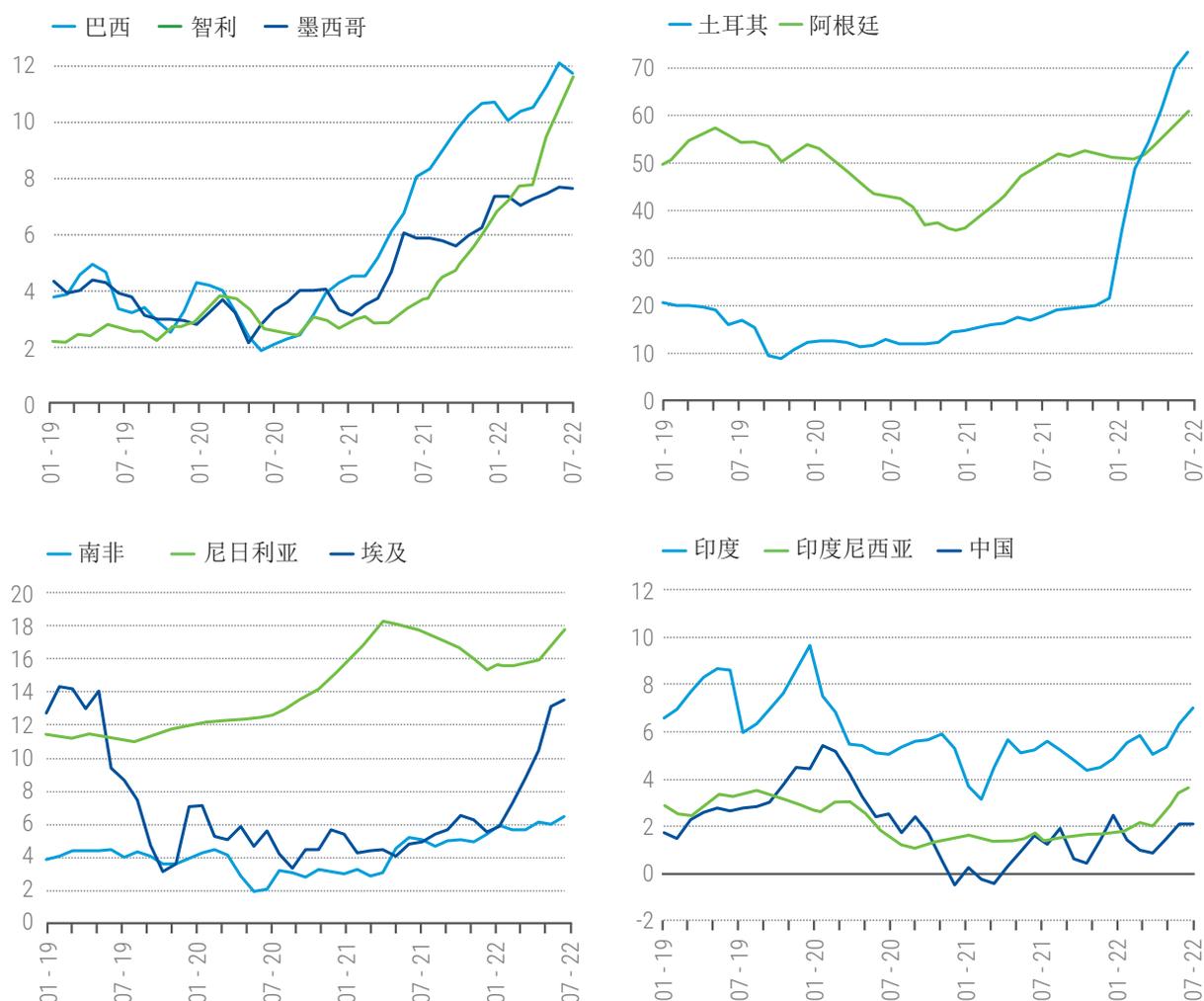
资料来源：货币基金组织(2022)《世界经济展望》(7月更新版)。

与全球金融危机相比，新冠疫情后的复苏通胀性在发达经济体高于发展中国家，而发展中国家的结构性通胀率较高。在发达国家，通货膨胀是高度相关的(Schnabel, 2022)。美国的消费价格指数通胀率从 2019 年 1 月的 1.5% 上升到 2022 年 5 月的 8.5%；欧洲联盟的消费价格指数从 2019 年 1 月的 1.4% 升至 2022 年 5 月的 8.8%。2022 年 5 月，德国、法国和英国的消费价格指数通胀率分别为 8.7%、5.8% 和 9%，而加拿大 2022 年 5 月的通胀率为 7.7%。<sup>6</sup> 在所有这些情况下，通胀抬头的主要驱动因素是大宗商品价格和全球供应链中与新冠疫情相关的瓶颈(Schnabel, 2022)。因此，在这些国家，不包括能源价格在内的通胀率远低于(整体)消费价格指数通胀率。然而，尽管输入型通胀已经消退，但大宗商品价格仍居高不下，供应链压力指数也是如此(第二章)，这表明消费者价格和名义工资仍有继续攀升的空间。在欧盟，很大一部分工资是以多年期合同形式确定的，名义工资的调整慢于劳动合同期限较短的美国。

图 1.12 显示了若干发展中国家的月度消费价格指数通胀率(从 2019 年 1 月到 2022 年 5 月)。这些数字普遍高于发达国家，而且除了一些明显的例外，都上扬得更早。图中的经济体都是相对较大的大宗商品进口国：平均而言，从 2018 年到 2020 年，大宗商品占其进口(以美元计算)的比例略低于三分之一。

<sup>6</sup> 然而，发达经济体之间的差异很大，2022 年 7 月日本的年通胀率为 2.6%，但爱沙尼亚接近 23%。

图1.12 2019年1月至2022年5月主要新兴经济体的消费价格指数通胀率(百分比)



**资料来源：**关于巴西、中国、智利、印度、印度尼西亚、墨西哥、南非和土耳其的资料来源为美联储经济数据库；关于阿根廷的资料来源为世界银行(世界银行发展指标数据库)；关于尼日利亚的资料来源为国家统计局(综合消费者价格指数)；关于埃及的资料来源为埃及中央银行(通胀数据)。

大宗商品在中国和埃及进口中所占的份额为38%，而印度逾50%的进口是包括粮食和燃料在内的(初级)大宗商品。因此，大宗商品价格上涨会通过进口对国内价格产生巨大影响。最近对过去50年的估算表明，油价上涨50%(约为2021年的涨幅)与通货膨胀率上升3.5至4.4个百分点相关连，滞后时间约为两年(Choi et al., 2018; Ha et al., 2019)。这些发现表明，与发达经济体一样，新兴经济体在2021-2022年经历的相当大一部分通胀是由大宗商品(石油)价格上涨引起的。

过去一年的高通胀可能含有不幸中的万幸：它将实际利率压入了负值区域，至少对发达经济体而言是这样(图1.13)。因此，如果名义利率不攀升太多，在去通胀过程后，公共债务的净成本(实际利率减去国内生产总值增长率)可能继续为负或为零，这就能缓解对主权债务的担忧，并为包括能源转型在内的支出计划提供更多空间。

图1.13 2006-2022年美国的10年期实际利率(百分比)



资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

## 2. 多重负面供给冲击

如《2021年贸易和发展报告》所指出，新冠疫情导致世界经济的突然停止和逐渐重新开放，对全球供应链、贸易物流和关键的国际价格造成了严重破坏。冲击的第一部分显然是通货紧缩，尤其是对城市服务业而言，需求和供给同时下降。然后，随着经济开始适应卫生强制封控，商品需求复苏，在世界各地造成了供应和物流瓶颈，表现为价格波动。两个关键价格指数说明了这一点，一个是半导体价格指数（图 1.14），另一个是货运价格指数（图 1.15）。

如第二章所述，世界通货膨胀率的上升也受到了商品价格深度 V 型波动的推动。目前，当然可以说新冠疫情的第一冲击是粮食、燃料和矿产品的通货紧缩，但这一阶段并没有持续多久。货币基金组织世界大宗商品指数在 2019 年 12 月至 2020 年 4 月下跌 30% 之后，几乎不间断地攀升，直至 2022 年初，在三大主要力量的推动下，累计涨幅达到 187%（图 1.16）。第一，后疫情时代消费品和建筑材料的繁荣是商品密集型的。

图1.14 美国半导体和电子元件的生产者价格指数(指数, 1984=100)



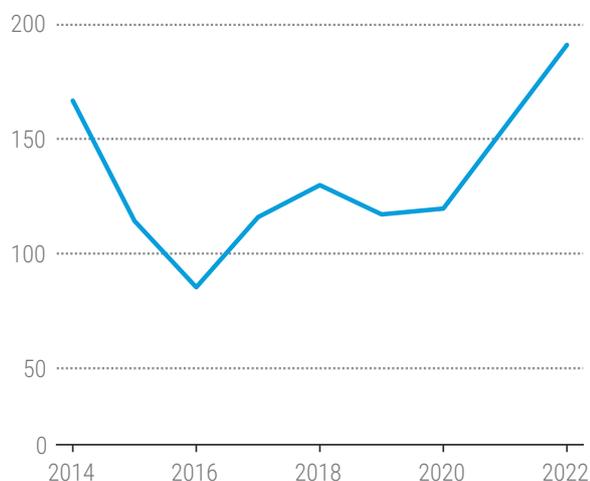
资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

图1.15 德里世界集装箱指数运价(40尺集装箱美元单价)



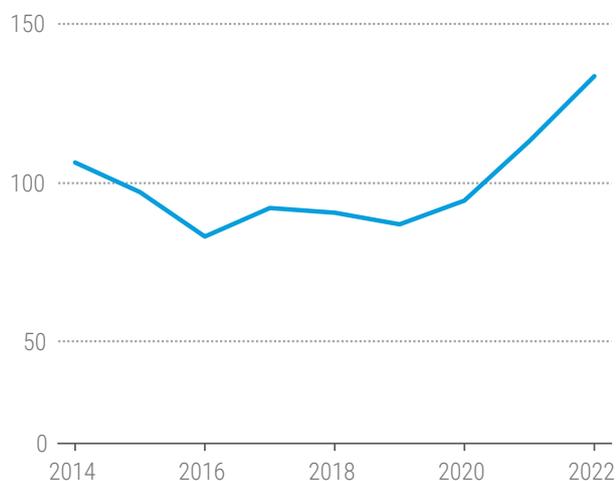
资料来源：德里供应链顾问。

图1.16 2014至2022年(4月)大宗商品价格指数(指数, 2016=100)



资料来源：货币基金组织初级商品价格数据组。

图1.17 2014至2022年大宗商品粮食价格指数(指数, 2016=100)



资料来源：货币基金组织初级商品价格数据组。

第二，最初为对抗疫情所致衰退而降低全球名义利率的举措，刺激了投资者利用包括大宗商品在内的任何金融资产进行投机。2020年和2021年的量化宽松导致资产市场出现从加密货币到石油、粮食和矿山的更多投机和通胀。第三，在全球利率较低的背景于2022年初发生的乌克兰战争，进一步推高了燃料和粮食价格。

截至2022年年中，美国的货币紧缩和世界产出减速似乎已经阻止了大宗商品全球通胀趋势。围绕乌克兰战争对粮食和燃料价格的影响，仍存在很大的不确定性，但在高利率和需求增长放缓的情况下，2023年最有可能出现的情况是大宗商品价格进一步下跌，尽管跌速可能会较小。然而，由于这一去通胀趋势的起点非常高，以世界人均收入衡量的大宗商品相对价格在短期内将继续保持高位。事实上，尽管大宗商品粮价格指数近期有所下降，但在2022年6月仍比新冠疫情之前的水平高出64%(图1.17)。

粮食价格上涨给发展中经济体的家庭带来了重大挑战，使之将收入的更大一部分用于粮食。粮食价格上涨意味着大多数低收入工人的实际收入大幅下降，他们的工资没有随着通货膨胀而增加，并可能使数百万人陷入贫困。据估计，与疫情之前的趋势相比，2022年仅较高的粮食价格就使陷入极端贫困的人增加了7,500万至9,500万(Gerszon Mahler et al., 2022)。乐施会(Oxfam, 2022)警告说，更高的粮食和能源价格以及持续的危机状况可能会使生活在极端贫困中的人数在2022年增加2.63亿。

粮食价格上涨也迫使新兴经济体的家庭降低自己在非粮食项目上的支出，因此，对制成品和服务的需求将会下降。结果即便不是衰退，也会造成非初级部门的增长放缓，滞胀很可能引发社会动荡和粮食骚乱，特别是在外汇紧张的粮食净进口国。

理论上，高位的相对价格能刺激今天的投资和明天的更多产出，因此当前的粮食价格上涨应会在 2023 年减弱。实际上，由于全球变暖的长期影响和高化肥价格对下一个收获周期的短期影响（图 1.18），世界粮食市场的正常化远非理所当然，撒哈拉以南非洲的情况尤其令人担忧。除了后疫情时代的世界粮食供给能否适应需求的不确定性之外，乌克兰战争对小麦和化肥造成了不利的供应冲击，迫使一些国家限制这两种产品的出口。在缺乏全球协调的情况下，东欧的局部战争会导致全球粮食市场的贸易战。乌克兰战争和对俄罗斯联邦的经济制裁也在欧洲造成了重大冲击，2022 年电力和燃料价格创纪录上涨，今年晚些时候可能会实行配给制（图 1.19）。

图 1.18 1970 年 1 月至 2022 年 6 月的化肥价格指数(指数, 2010=100)



资料来源：世界银行大宗商品价格数据（粉单）。

图 1.19 2014-2022 年欧元区能源价格指数(指数, 2015=100)



资料来源：美联储经济数据数据库。

注：数据指的是月度消费价格统一指数：欧元区能源（19 个国家），该指数未经季节调整。

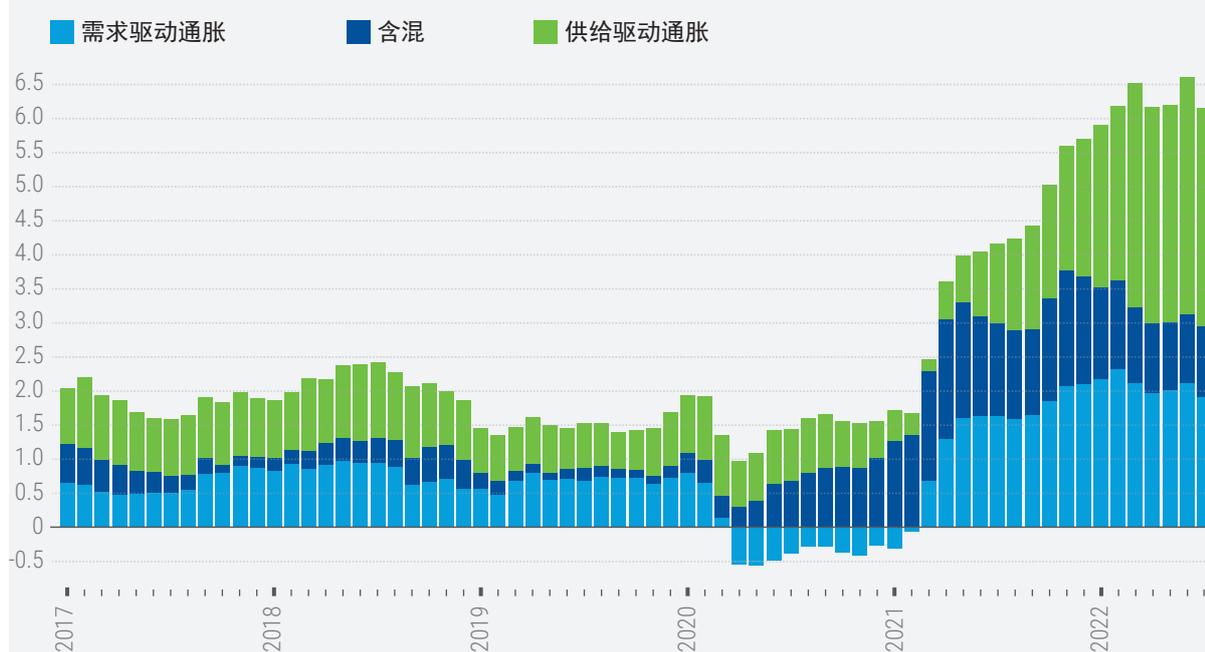
### 插文 1.2 美国的需求驱动通胀和供给驱动通胀

在最近的一项分析中，旧金山美联储银行 (Shapiro, 2022) 将消费价格通胀分解为需求驱动、供给驱动和构成模糊通胀。需求驱动的产品是那些价格和数量朝同一方向发生意外变化的产品。以此类推，供给驱动型产品是那些价格和数量朝相反方向发生意外变化的产品。不属于这两类中任何一类的都标注为含混，也就是说，是供求力量共同作用的结果。图 1B2.1 显示了美国个人消费支出指数的结果，可总结如下：

- 新冠疫情的第一个影响是负面（反通胀性）需求冲击。供给部分在 2020 年初也有所下降，但仍为正值（通胀性）。

- 美国个人消费支出指数通胀的需求驱动部分在 2021 年初转为正值；截至 2022 年年中，这一通胀率为每年 2%，这是该国的长期通胀目标，是新冠疫情之前的两倍。
- 尽管美国需求驱动的通胀最近激增，供应冲击仍然是美国消费价格的主要决定因素，在 2022 年 6 月得出的个人消费支出指数年通胀率 6.1% 中占了 50% 以上。这引起了人们对以提高利率为基础的通胀对策的关切，这种对策主要对需求因素有效，但对发展中国家有严重后果。

图1B2.1 2017年1月至2022年7月以个人消费支出指数衡量的美国消费通胀率分解(百分比)



资料来源：旧金山联邦储备银行。

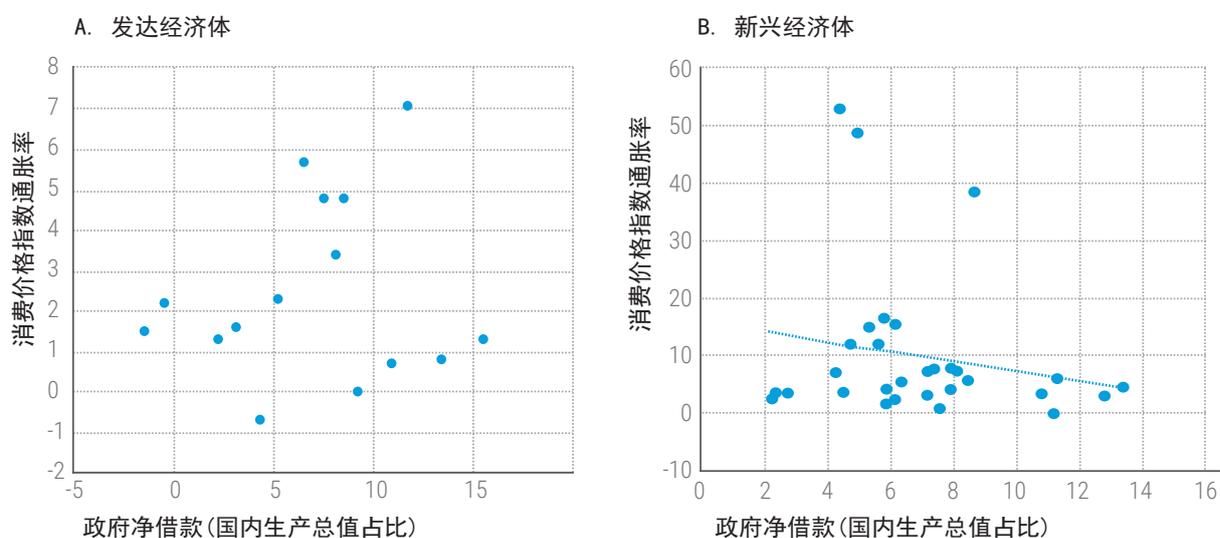
注：数据指个人消费支出指数总体通胀率的同比变化。

### 3. 本地化的需求压力

消费价格指数通胀率的差异，并未显示出应对新冠疫情危机的财政对策力度差异。图 1.20。A 勾画的是主要发达经济体 2019-2021 年期间政府净借款（以占国内生产总值的百分比表示）与消费价格指数通胀率的关系。政府净贷款与消费价格指数通胀率之间的相关系数为 0.14，在统计上不显著。

新冠疫情之后对经济过热的大部分担忧都集中在美国，原因有三。第一，由于新冠疫情的初始通缩影响和平均实际收入的增加（由于低薪工人大量失业），美国的实际工资在 2020 年初比趋势水平高出 6%，并在全年保持高位。然后，在 2021 年，随着经济复苏，价格开始加速上涨，实际工资开始下降。这一过程仍在进行当中，但截至 2022 年年中，美国工人的购买力已经比新冠疫情之前的趋势下降了 3%（图 1.21）。

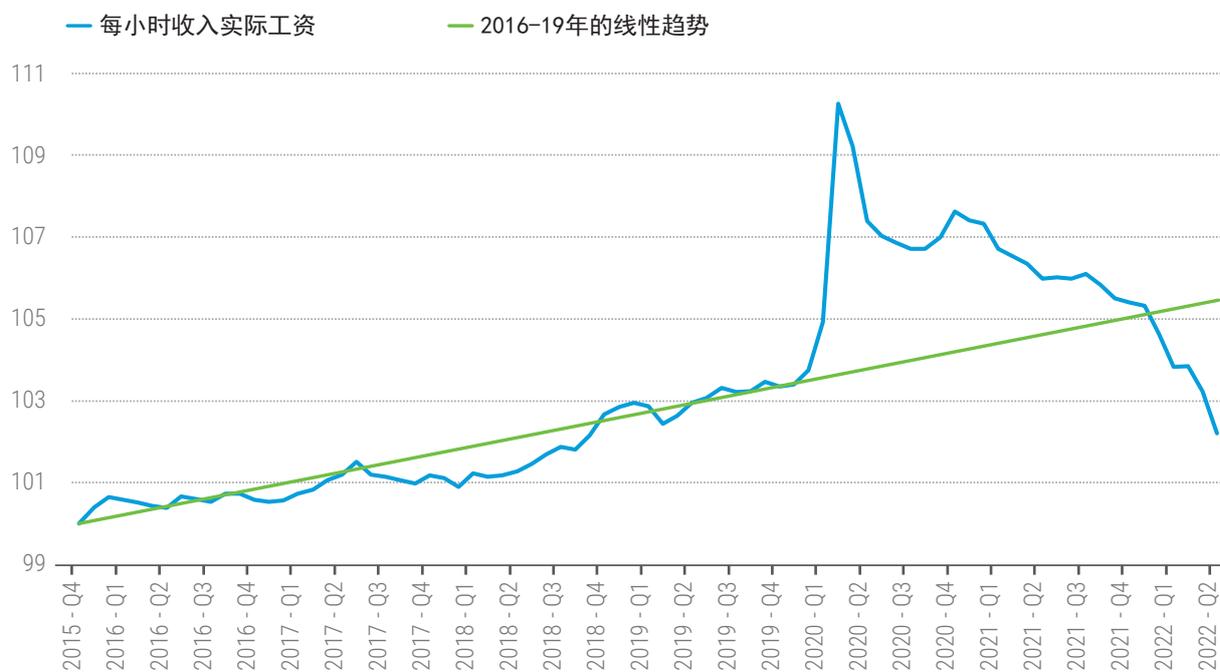
图1.20 2019-2021年若干发达和新兴经济体的政府借款与消费价格指数



资料来源：贸发会议秘书处根据美联储经济数据数据库、欧洲委员会宏观经济数据库 AMECO 和统计局数据库、国际货币基金组织《世界经济展望》，2021年10月、世界银行世界发展指标数据库及各国资料来源计算。

注：圆点代表每个国家一年的观察值，选定的发达经济体是加拿大、法国、德国、英国和美国。选定的新兴经济体包括阿根廷、巴西、智利、中国、埃及、印度、印度尼西亚、墨西哥、尼日利亚、南非和土耳其。

图1.21 2015-2022年的美国实际工资 (指数, 2015年12月=100)



资料来源：美国劳工统计局。

第二，美国经济看来已经恢复了充分就业。2022年7月，美国全部劳动力的失业率仅为3.6%，与2020年2月基本持平，当时许多经济学家认为美国劳动力市场过热了。由于上一次失业率峰值是2007年初的4.5%，当时次贷危机尚未开始显现，因此，任何低于4%的数字都被认为蕴含着危险的通胀压力。然而，黄金年龄工人(25至59岁)的就业与人口比率展现了一幅不同的画面。截至2022年年中，美国的这一比率仍比2007年初低一个百分点，并且在明显下降(图1.22)，对于没有大学学位的人来说，情况更糟。

第三，美国消费者对耐用品和非耐用品的需求以及住宅投资在新冠疫情冲击后激增，但对服务的需求尚未恢复到疫情危机前的走势(图1.23)。换言之，家庭支出的构成似乎发生了变化，这在短期内造成了生产瓶颈和广泛的库存波动，并将持续，直到最终按照有效需求完成供应的调整。截至2022年年中，消费品销售似乎已经稳定在高位，住宅投资正在快速下降。这两个变化都将减少美国的进一步通胀压力，而在2023年，美联储的货币紧缩、失业迫近增多及消费者信心水平的下降预计将会消除新冠疫情冲击造成的任何剩余需求压力。

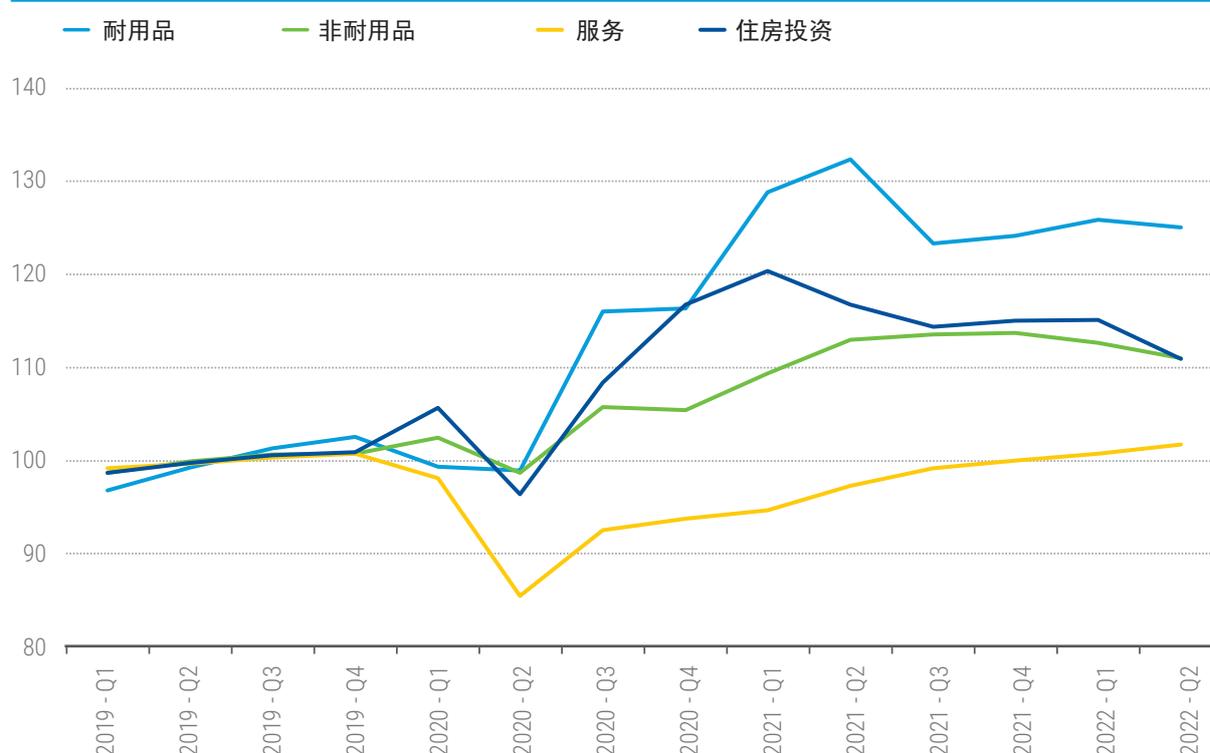
新冠疫情危机之后，一些新兴经济体的社会保障支出增加，税收减少，导致公共预算赤字增加。2020年(2021年)政府赤字占国内生产总值的比例从墨西哥的4.5%(4.2%)到印度的12.8%(11.3%)不等。最大一类直接财政救济是各种现金转移。平均而言，这类转移相当于每月人均国内生产总值的30%，持续时间平均为三个月。与发达经济体非常相似，新兴经济体应对新冠疫情危机的财政对策力度差异，在它们的消费价格指数通胀率差异上并没有表现(图1.20.B)，政府净贷款与消费价格指数通胀率之间的相关系数为-0.18，没有统计意义。

图1.22 2007-2022年美国就业/人口比率(百分比)



资料来源：劳工统计局。  
注：年龄范围为25至54岁。

图1.23 美国私人消费和住房投资(指数, 2019=100)



资料来源：美国经济分析局。

#### 4. 工资和加价

即使高通胀的源头在供给侧，主流经济理论也建议收紧货币，以阻止供给方面的冲击影响工人的期望值和强化提高的工资要求，因为这可能造成不利稳定的价格—工资螺旋。在更务实的层面上，政策制定者希望通过投机和金融套利成本，高美元利率对国际大宗商品价格产生负面压力，并有助于美国和其他地方的反通胀，但这通常会在失业和放弃的产出方面付出巨大的社会代价，这取决于紧缩的规模和经济状况。

因此，为了分析当前货币紧缩的影响，我们必须检查经济活动的状况，尤其是劳动力市场，这一般是通过名义工资增长率和劳动生产率加以比较来完成的。事实上，如果单位劳动成本——以平均工资与生产率之比衡量——大幅上升，货币紧缩力度就需要加大，才能对通胀产生影响，并对产出增长和就业造成重大损害。此外，在正常时期，在增长平衡、相对价格稳定和加价固定的情况下，名义工资增长和劳动生产率增长之差应该等于通胀。然而，在危机和调整时期，变化的相对价格和变动的加价增加了通货膨胀的其他短期决定因素。提高利润率是造成价格上涨的原因之一，当企业上调设定的利润率时，货币紧缩是一种特别低效和不公平的回应。

经合组织关于单位劳动成本的数据显示，在2020年的新冠疫情冲击期间呈现了一种共同的模式，但此后的行为有所不同。更具体地说，新冠疫情危机对大多数企业的第一个经济影响是压低了生产率，这在名义工资不变的情况下提高了单位劳动成本。然

后，随着经济复苏，劳动生产率上升，单位劳动成本下降。这种周期性模式在 2020 年初至 2021 年初期间出现在主要经合组织经济体中，但随后各经济体的表现出现分化(图 1.24)。在美国，名义工资增长超过劳动生产率，推动单位劳动成本在 2021 年底和 2022 年初大幅上升，尽管实际工资有所下降。2022 年第一季度，单位劳动成本上涨 7.1%。相比之下，在欧洲联盟，2022 年初，单位劳动成本的年增长率为 2%，符合该区域的长期通胀目标。在日本，单位劳动成本在 2020 年初几乎保持稳定(零增长率)，这也排除了劳动力市场的过度需求压力。最显著的例子是英国，单位劳动成本增长率在 2020 年封控期间飙升至两位数，然后在重新开放期间暴跌至负两位数。英国单位劳动成本在 2022 年上半年继续下跌，名义工资年增长率比劳动生产率年增长率低近 3 个百分点。

图1.24 每就业人员的单位劳动成本(与上年同季度相比的百分比变化)

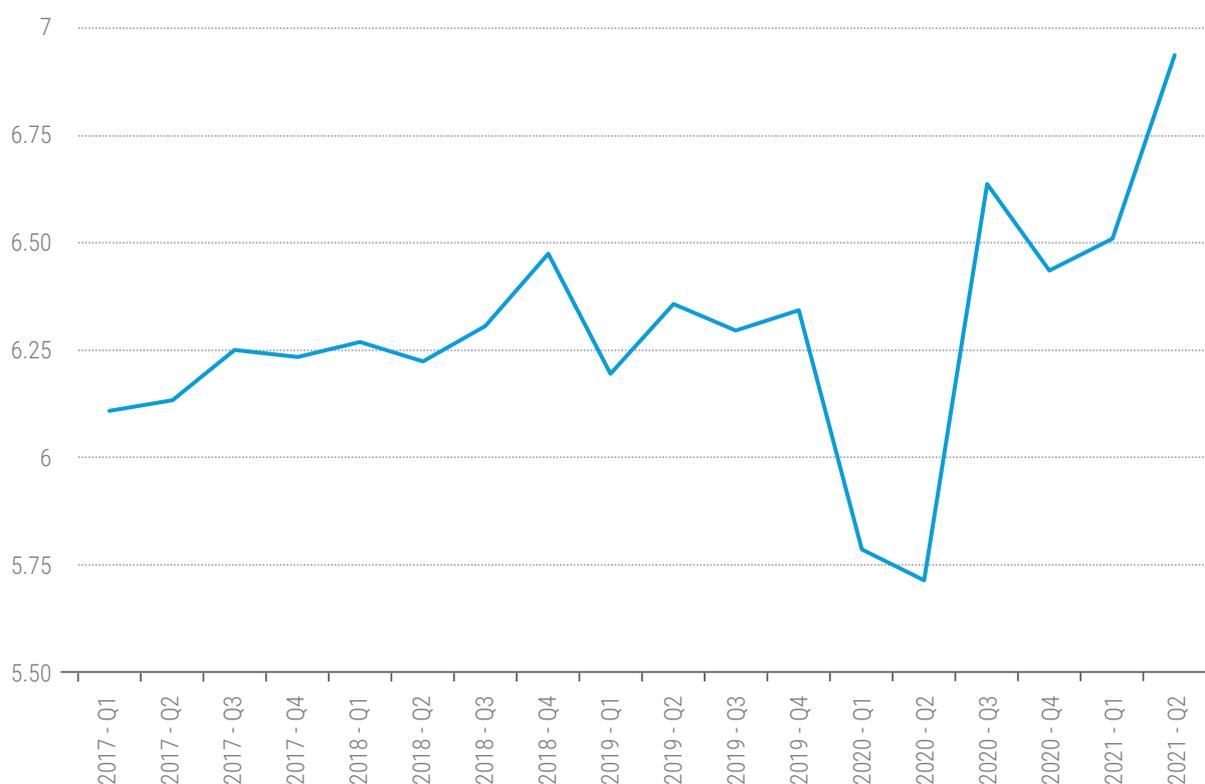


资料来源：经济合作与发展组织。

然而，单位劳动成本的变化不会自动转化为价格水平的变化。它们的传播取决于公司对生产成本加价的决定。理论上，当单位劳动成本下降时，价格仍然可以上涨，只要公司提高毛利率(EBITDA: 未扣除利息、税项、折旧和摊销费用的收益)的速度快于单位劳动成本下降的速度。使用公司利润与生产总值(包括中间消费)的比率作为总体加价幅度的替代指标，美国经济的近期表现显示，在2020年初疫情第一次冲击期间出现下滑，随后在2021年迅速复苏。到2022年年中，企业利润与国内生产总值的比率为7%，而在疫情之前为6.25%(图1.25)。估计在2020年至2022年期间，美国非金融部门平均价格上涨的54%可归因于较高的利润率，而在此前40年中这一比例仅为11%(Bivens, 2022; Konczal and Lusiani, 2022)。高工资成本和非工资成本(能源和燃料)不能完全解释美国最近的价格加速上涨。顺周期加价是一个主要因素。在这方面，竞争政策和价格控制可以发挥关键作用。

对于大多数发展中国家来说，非工资成本和利润率的数据是不完整的，但有两个因素表明，类似于美国的动态可能在起作用。首先，发展中国家劳动力份额总体下降，表明(实际)单位劳动力成本下降(第三章)。其次，在2020年第一次疫情冲击后很可能再次出现了疫情前时期(TDR, 2018)推高利润率的因素。

图1.25 2017年第一季度至2021年第二季度的美国加价总量(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据经合组织数据计算。

注：数据指公司利润与生产总值的比率。

## C. 被货币乌云遮蔽： 迈向更可持续的议程

在全球金融危机之后的十年里，世界经济错过了一个走上更加稳定、更可持续和更具包容性增长道路的机会。恐慌刚一被扑灭，银行体系刚刚得到支撑，增长有所恢复的时候，发达国家政府就立即动手削减支出，而央行则继续通过从私人部门购买资产（量化宽松）来刺激金融市场。在这种支持下，非银行金融机构大大扩展了它们的投资组合（第三章），而大公司则沉溺于股票回购和收购竞争对手的公司。然而，资本形成疲软、工资停滞以及不受控制的财富和收入不平等阻碍了强劲和包容性复苏。尽管金融压力甚至在新冠疫情冲击之前就不断加大，但发达国家和发展中国家以及所有经济部门不断上升的负债水平使经济保持了运转。

近期由供给驱动的通胀上升，已将许多政府推入一种有些混乱的策略。以提高利率为重点，通过税收减免和补贴进行不同程度的调节，加上扩大军费开支和削减社会项目的错位混搭，希望把部分经济“冷却”下来就能抑制工资增长和阻止价格失控。所指望的是发达经济体实现软着陆和回归到新冠疫情之前的常态（第三章）。在发展中国家，财政整顿看起来没有那么含混：它可能具有更强的紧缩性，希望稳定金融市场，遏制资本外流，停止贬值，提振投资者信心。如本章所概述，所有这些都含有很大的“一厢情愿”成分。

虽然提高利率可以扛住暂时的通胀压力，并有助于抑制预期，但如前文所述，提高利率也会加大家庭和企业成本（Deleidi and Levrero, 2020）。从这个意义上说，提高利率将对生产性经济造成损害，并增加未来发生供给侧冲击的风险，固化金融市场优先于非金融企业的政策行动路线。这一点尤其令人担忧，因为目前的政策组合并没有始终如一地包含一项消除生产瓶颈、提高投资率、提高生产率和逐步重新平衡预算的战略。

理论上，国际货币基金组织和主要央行的协调货币行动有助于降低金融冲击的风险，并在冲击发生时限制蔓延。但如果或多或少以近期历史为借鉴就可以看出，最有可能发生的情况是，政策行动“太少、太晚”，是在危机爆发后才采取的，而且严重偏向债权人利益，对发展中国家而言尤其如此。

世界正面临一场系统性危机，只有系统性行动才能解决。只专注于货币政策方法——而不解决贸易、能源和粮食市场的供给侧问题——确实有可能加剧生活成本危机。在当前供应链挑战和不确定性上升的情况下，仅靠货币政策无法安全地降低通胀，需要用务实主义取代意识形态整合来指导下一步政策行动。

世界主要经济体以新自由主义经济政策为主导达四十年之久，带来的后患是国家能力和国际协调状况不佳，这使得挑战变得更加复杂。幸运的是，机构有快速适应的能力，对新冠疫情的初步反应证实了这一点。应当着眼于将眼前的宏观经济政策挑战与提振

可持续发展目标投资联系起来，并借鉴以往报告中的建议，围绕以下要素构建适合本地经济环境的政策计划：

一、遏制通货膨胀（而不是削减工资）。政策制定者应避免过度依赖货币紧缩，并承诺绝不过早地恢复紧缩预算。除了通过暴力加息降低通胀外，还可以采取务实的组合。通过补贴降低生活成本在短期固然重要，但最重要的是控制价格和加成，这样可以实现期待已久的实际工资增长。这需要加强反垄断措施，并重新考虑对特定市场的监管（插文 1.3）。可以在区域层面上加强这些政策，以避免单个国家受到汇率变动和资本流动等外部因素的影响。

二、管理增长（而不是错误地管理繁荣和萧条）。需要更好地调整货币和财政规则，不仅是为了应对冲击，也是为了支持经济中亟需的结构性变化，如发展中国家的产业化和能源转型。维持持续的创造就业和产业升级，需要政府有充足的财政空间来进行必要的投资，并持续采取支持措施。应始终允许为那些可保证在中长期提高收入和税收的发展项目创造流动性（TDR, 2021: 插文 1.3）。这不仅需要重新思考中央银行独立于任何发展和社会目标的问题，还需要酌情考虑新的区域安排（第六章）。

三、投资、投资、还是投资。需要增加对经济基础设施和社会基础设施的公共投资，以促进就业、提高生产力、提高能源效率、减少温室气体排放，并以共同的全球目标为中心开展国际协调。但要拉动私人投资，就需要驾驭金融机构，确保它们为更广泛的社会利益服务。产业政策将需要着眼于所需的部门并指导投资，而资本更充足的公共银行必须致力于拉长私营企业的投资周期，包括通过对再投资利润进行生产性利用。

四、向上拉平。促进生产力增长的反垄断措施和收入政策有助于实现更公平的收入分配，而再分配政策则可以缓解不平衡的结果。这些政策包括加强提供公共服务和累进税改革，如财富税和暴利税，同时减少有利于富人的减税和漏洞。打击企业和高净值个人利用避税港的行为，需要在国家和国际层面采取立法行动。这方面的临时措施可包括建立一个全球金融登记册，记录世界各地金融资产的所有者。

五、新的布雷顿森林协议：在一个相互依存的世界，呼吁国内政策制定者拿出更大的雄心，就需要从发展的角度重新思考全球经济治理。距离在新罕布什尔州召开布雷顿森林会议已将近 80 年，国际金融架构仍在艰难地应对全球经济结构的不平衡和不平等问题。一个稳定的多边货币和金融体系将需要更及时的国际收支和流动性支持，一个向所有人开放的互换机制，一个公共信用评级机制，以及管理主权债务危机的规则。要想更大胆地扩大公共发展融资规模，需要增加多边金融机构的基础资本，同时重新评估这些机构的贷款空间和优先事项，并采取更有力的基于价格和数量的控制和激励措施，以确保有更多私人资金投入生产转型中。

### 插文1.3 谷物杀手：打击大宗商品市场投机

大量证据表明，投机是导致粮食和能源价格上涨的原因之一（第二章）。随着新千年第一个十年大宗商品价格的大起大落，与大银行建立可交易大宗商品指数相关的大宗商品市场金融化已经显而易见。这些价格变动的细节已在此前的报告中讨论过，结论是，越来越多的金融投资者出于纯粹的金融动机参与商品交易，是价格上涨的一个因素（TDR, 2011: 第五章）。今天，强有力的证据表明，金融投机和商业对冲之间的脱节是推高能源、粮食和大宗商品价格的一个重要因素。

虽然投机者和商业对冲者之间的平衡对于受监管金融市场中的价格发现和持续流动性是必要的（理想情况下，这一比例约为3比7），但大型金融机构——投资银行、养老基金、主权财富基金等——对大宗商品价格押注的参与已经超出了商业对冲者的角色。2002年以前，美国石油期货市场中非商业投机者的平均比例为20%；2009年，这一比例上升至约50%。最近的估计是在70%到80%之间（Greenberger, 2018a）。所有主要的石油公司、美国主要银行以及以Vitol、Trafigura、Mercuria和Glencore为首的私营能源交易公司都参与了投机性能源交易（Juhasz, 2022）。过度投机的影响是油价的压倒性波动，往往推动每桶原油价格比市场基本面决定的价格高出25至30美元（Juhasz, 2022）。同样，对冲基金、投资银行和养老基金的投机活动推高了小麦价格（插文2.3；Kornher et al., 2022）。随着这些基本必需品的价格飙升，这些公司所享受的超额利润与发达国家和发展中国家的家庭所经历的经济困难形成了鲜明的对比。

在无碍于金融工具提高这些市场的流动性和降低对冲成本的积极作用的前提下，贸发会议提出了一系列有助于减少这些工具可能带来的扭曲和波动的市场层面改革（TDR, 2011）。

其中包括：

- 通过提供更及时、更准确的大宗商品信息，如石油和大宗农产品的闲置产能和全球库存，包括种植面积、预期收成、库存和短期需求预测，提高有形市场的透明度。
- 大宗商品衍生品市场中信息的更好流动和获取，特别是关于不同类别市场参与者持仓情况的信息。
- 对金融市场参与者进行更严格的监管，如设定持仓限额，以减少金融投资者对大宗商品市场的影响。例如，可以因利益冲突禁止参与客户对冲交易的金融机构从事自营交易。
- 可以授权市场监督机构通过买卖衍生品合约，偶尔直接干预交易所交易，以避免价格崩盘或缩小价格泡沫。

这些方面的进展一直缓慢，或者根本没有进展，从而在监管体系中留下了缺口和漏洞（Greenberger, 2018b），并限制了决策者减少大宗商品价格波动的空间（Larsen, 2022）。与此同时，金融创新和套利策略，特别是那些在金融互换合约的场外交易中使用的策略，使得商业对冲和金融投机之间的概念区分更具挑战性（Chadwick, 2017）。

从最近的事态发展看，重新审查以前的建议并考虑更激进的监管措施将是及时的。即使在现有立法范围内，大宗商品期货交易委员会也可以通过收紧能源期货市场的持仓限制来遏制投机者，例如，限制交易商或任何关联交易商和投资者团体可以拥有的股票或衍生合约的数量。

除了实行持仓限额，大宗商品期货交易委员会还应提高保证金要求，迫使交易员在一定数量的头寸下持有更大的资本储备，从而加大试图垄断市场并从投机中获利的成本。还需要对清算平台进行更好的监督和控制，以便有可能禁止那些有过度投机倾向的交易类型。

彻底禁止商品指数基金和对复杂金融工具实行强制性上市前政府许可 (Chadwick, 2017)，也可以成为强有力的监管工具集的一部分。这样就有可能转而要求那些寻求通过有关特定金融工具交易获利的人就所带来的社会效用和风险承担举证责任。

以往的经验表明，这些建议要想有效，就需要与旨在保护世界人口中最弱势群体免受金融投机、企业套利和市场操纵所引发的危机的其他机构措施相配合，系统地加以实施。

## D. 各区域的走势

### 1. 美洲

美国经济正在减速。增长率将从 2021 年的 5.7% 降至 2022 年的 1.9%，然后继续下滑，在 2023 年达到 0.9%。这种减速由三种力量驱动。首先，为降低通胀而提高实际利率已经在减缓需求，尤其是住房投资和消费需求。第二，美国救援计划财政刺激的逐步退出给美国需求增加了负面推力。第三，资产价格因利率提高而作的调整给美国公司和家庭造成了巨大的资本损失，暂时压缩了私人需求。大部分增长减速将发生在 2022 年年中至 2023 年年中，2023 年末将出现小幅复苏。

预计加拿大将跟随美国的波动，但波动幅度较小，因为利率引起的资本损失对加拿大经济的影响相对较小。

2022 年至 2023 年，衰退动态也在墨西哥发挥作用。预计 2022 年的增长率将达到 1.8%，尽管在 2021 年严重衰退后的 2021 年复苏才刚刚过半。经济放缓的部分原因是经济政策，因为墨西哥政府在疫情之后没有采取大规模的财政刺激措施。2023 年，由于与美国商业和货币周期的密切联系，墨西哥国内生产总值预计将进一步减速，增长率为 1.4%。

同样，在 2021 年短暂复苏后，巴西经济现在面临突然减速的风险，2022 年增长率将达到 1.8%。无论 2022 年的选举结果如何，2023 年很可能会出现负面的财政刺激，加上货币紧缩的滞后效应，预计 2023 年的国内生产总值增长率将降至仅 0.6%。

阿根廷也正在走向增长衰退。即使 2021 年的增长势头有助于在 2022 年实现 4.1% 的强劲增长，从今年下半年开始的急剧减速也将导致 2023 年经济收缩约 0.8%。除了国际实际利率上升造成的全球逆风，阿根廷的掉头还反映了汇率贬值的衰退影响。经济有陷入高通胀和实际收入大幅下降陷阱的风险。

智利和哥伦比亚的经济结构相对更为多样化。它们各自政府的目标是将经济政策转向社会包容和创造就业，但全球货币紧缩和拉丁美洲经济体的国际收支局限缩小了他们的财政空间。

南美洲、中美洲和加勒比的其他经济体将跟随较大经济体的趋势，今年适度增长，2023 年减速，但彼此之间存在一些差异。

## 2. 欧洲联盟

法国经历了两个季度相对强劲的增长，特别是在农业和工业部门，但预计到 2022 年下半年，受全球需求放缓、已经波及到住房投资的利率上升以及能源成本上涨的影响，法国经济增长将放缓。法国是该地区少数几个电力生产 90% 以上依赖可再生能源和核能的国家之一，然而，燃料价格的上涨对商品和服务的私人需求造成了明显的影响。法国预计在 2022 年增长 2%，在 2023 年增长 1%。

德国的电力生产对化石燃料依赖程度较高，24% 的电力来自煤炭，18% 来自天然气，总共约 44% 的电力来自化石燃料。能源危机和可能的天然气配给预计将影响制造业活动、就业创造，并通过成本上升影响家庭的实际支出。与此同时，在利率上升的环境下，德国的出口部门——长期以来的增长动力——预计将受到全球需求放缓的影响。2022 年德国增长的主要驱动力是外部需求和财政政策，而私人部门一直在大幅减少在实际产出中的占比。2022 年，增长率预计将达到 1.1%。2023 年，随着财政刺激的减少，预计经济不会增长。

在第一季度持平后，意大利经济在 2022 年第二季度出现了增长反弹，主要是因为 3 月份取消了最后一些新冠疫情相关限制后，对服务的需求增加，以及在国家补贴的推动下，建筑业活动强劲。工业生产仍是一个积极因素，但由于能源和零部件成本上升以及全球需求疲软，预计工业生产将放缓。由于能源进口的价格上涨，净对外头寸已经变成负数。总体而言，我们预计意大利经济将在 2022 年增长 2.5%，在 2023 年增长 0.5%。

总体而言，由于能源成本上升和全球需求疲软，欧盟经济增长预计将放缓，德国和意大利尤其受到影响。德国和西班牙的通胀率最高，收入仍低于疫情前的水平（德国 2019 年第四季度为 -0.2%，西班牙为 -2.5%）。成员国在国家一级采取了各种措施缓解生活费用上涨的影响，在某些情况下，这些措施的资金来自对能源公司征收的暴利税。虽然复兴措施基金继续发放资金，发放的 7,238 亿欧元中包括 1,000 亿欧元的贷款和赠款，但尚未宣布在整个欧洲联盟范围内提供应对能源危机的资金。

### 3. 俄罗斯联邦、白俄罗斯、乌克兰

2021 年俄罗斯经济的强劲反弹是短暂的。该国在 2022 年 2 月入侵乌克兰后受到制裁的全面影响尚不明朗。虽然金融制裁的影响已经显现，但预计贸易限制的影响将在 2022 年末变得更加严重，届时公司将耗尽其进口库存。欧盟对俄罗斯实施的石油禁运将于 2022 年晚些时候生效，会使联邦预算收入面临压力。

这种不确定性的反映是，对 2022-2023 年俄罗斯联邦衰退的深度和持续时间的估计各不相同。但是，尽管国家继续对一些行业提供支持，将出口从欧洲和其他传统市场转移，预计 2022 年国内生产总值的下降规模为 7%。更悲观的解读是，在关键部门严重依赖进口的经济体中，如果没有增长刺激，战前的增长一直由消费者需求推动，那么衰退将持续到 2023 年。贸发会议预计，在 2022 年大幅收缩后，俄罗斯经济可能在 2023 年实现 1.3% 的微弱增长。

由于制裁和物流链断裂导致出口收入损失，预计 2022 年白俄罗斯国内生产总值将下降约 4%。虽然对俄罗斯进口的依赖有助于限制危机对个别部门的影响，但信息技术和对外部门在 2022 年已经减弱。2023 年，白俄罗斯经济增长率可能不会超过 1%。

除了人道损失之外，乌克兰还面临着估计每月 100 亿美元的战争费用，其中大约一半由外部资金支付。对这场战争最终经济成本的估计各不相同。虽然在冲突持续的时候不可能提供确切的估计，但经济的复原力显然正在减弱。

### 4. 英国

2021 年，英国经济快速增长 7.4%，但仍无法弥补新冠疫情冲击造成的 9.3% 的收缩。虽然增长势头持续到 2022 年第一季度（年增长率为 3%），但一系列逆风正在影响前景，有些是英国退出欧盟的结果，有些来自国际环境。自 2017 年以来，固定资本形成总额实值实际上一直停滞不前，仍处于低迷状态。全球需求疲软、汇率不稳定和尚未解决的英国退出欧盟的缺失导致的外部不利因素正在加剧经常账户挑战。2021 年年中，应对新冠疫情冲击的政府支出刺激力度开始减弱，所有迹象表明，财政紧缩将成为常态。与此同时，由于生活成本危机，消费者需求正在减弱。鉴于这些情况，尽管 2022 年经济将呈现 2.6% 的年增长率（紧随继承而来的增长势头），但 2023 年可能会收缩 0.9%。

### 5. 东亚

东亚地区在 2021 年出现强劲复苏，但贸发会议估计 2022 年的增长率会有所放缓。我们的基线设想是，今年经济增长 3.2%，而 2021 年是 6.5%。一系列因素——包括该地区进口商品价格的大幅上涨，以及全球对该地区出口需求的疲软和国际货币环境的收紧——正在拖累整个东亚国家的经济增长。对于 2023 年，我们预计增长率将温和回升至 4.3%。

贸发会议预计，2022 年中国经济活动将大幅减速，从 2021 年的 8.1% 降至 3.9%，主要原因是长期的封控。尽管主管部门放松了信贷条件，但持续的不确定性拖累了消费

者支出。房地产行业陷入了一场不断演变的金融危机。虽然某些出口行业表现强劲(最明显的是半导体行业),但由于国际需求在通胀压力和货币紧缩的影响下减弱,其他出口行业的对外销售正在放缓。

国家支持主要集中在中国经济的供给侧。政府一直依赖于增加基础设施投资和为企业提供支持,同时放松对金融和房地产行业的监管。尽管国内通胀有所抑制,但货币政策刺激有限。主管部门已经降低了抵押贷款的5年期贷款优惠利率,并指示银行增加放贷。虽然这些政策措施将有助于支撑增长,但规模与过去两年实施的刺激措施不同。我们预计2023年中国经济增速将达到5.3%,略低于有关部门设定的5.5%的年度目标。

日本2021年的国内生产总值增长率为1.7%,而2020年为负4.5%。据估计,在2022年第二季度出现相对强劲的正增长率后,接下来几个季度将出现正值但不稳定的增长,导致2022年的年增长率为1.0%。该国经济继续依赖出口增长,受到中国增长减速、更普遍的全球贸易放缓和进口商品价格高企的影响。这些因素加在一起表明,日本的国内生产总值增长将在2023年达到1.8%,这使得经济活动水平只有到2023年底才会超过2019年的峰值。

在大韩民国,增长预计将在2021年强劲反弹后放缓,达到4.0%,当时活跃的出口部门和持续的财政和货币支持措施有助于推动经济活动。对于2022年,我们预计增长速度将放缓至2.2%。高企的家庭债务和不断加剧的通胀正在抑制消费支出。由于通胀主要是输入性的,货币紧缩对价格的影响可能非常有限。我们预计,由于外部需求疲软影响了出口部门,2023年增长将进一步放缓至2.0%。此外,更具限制性的财政和货币政策预计将抑制消费和投资支出。

## 6. 东南亚

东南亚2021年的增长率相对贫弱,为3.8%,远低于近些年来的增长率。就2022年而言,该区域的经济表现迄今较为强劲,尽管不平衡。贸发会议估计,2022年该区域将增长4.1%,但不断增长的通胀压力和随之而来的国内货币政策收紧,以及成本更高的国际融资条件,将抑制经济活动。就2023年而言,我们预计,在全球贸易增长乏力和国内货币政策收紧的预期影响的背景下,由于该区域易受金融和汇率不稳定的影响令决策者担忧,增长率将放缓至3.8%。

贸发会议预计,印度尼西亚经济在2021年出现相对乏力的复苏后,将在2022年增长4.3%。2022年较为强劲的增长表现在很大程度上是取消新冠疫情限制、出口部门的有利条件和中央银行的宽松立场的结果。然而,国内粮食和能源价格的显著上涨受到了棕榈油出口临时禁令和能源补贴增加的影响。至于2023年,由于印度尼西亚商品出口价格持续高企的积极影响将被更具限制性的货币政策所抵消,从而抑制经济活动的增长,贸发会议估计增长率为4.4%。

贸发会议预计,马来西亚的经济活动将从2021年的3.1%升至今年的5.4%。这在一定程度上得益于财政收入的增加——该国大宗商品的出口缓冲了进口通胀和对某些农产品实行的出口禁令。由于其相对较高的外债水平,该国容易受到国际金融条件收紧的影响,使这种总体积极的前景有所暗淡。因此,我们预计2023年的增长将放缓至

3.5%，因为成本较高的国际融资条件只能在部分上被该国商品出口持续有利的贸易条件抵消。

在泰国，尽管 2022 年的预期增长率为 3.0%，但复苏势头仍然有限。经济对旅游部门的过度依赖继续给经济活动带来压力：与旅游相关的服务出口不足，加上能源进口成本增加，导致经常账户收支状况恶化，而这恰恰是因为外部融资条件变得更加昂贵。在国内方面，事实证明，通胀压力的增加伤害了家庭的购买力，政府补贴只是部分抵消了这种影响。2023 年，我们预计增长率为 4.0%，这主要得益于旅游流量开始恢复疫情前的水平。

贸发会议预计越南 2022 年的国内生产总值将强劲增长 6%。随着跨国公司继续在该国开展生产性业务，制造业出口和服务业的活力将推动扩张。尽管私人消费疲软将抑制增长，能源和粮食价格将处于高位，但我们预计 2023 年的增长将保持强劲，约为 6.5%。

## 7. 西亚

2022 年，西亚区域将取得 4.1% 的相对强劲的增长率，大大高于疫情之前。根据欧佩克 + 协议逐步放松产出限制的精神，石油产量大幅增加，进一步推动了能源出口收入。然而，燃料和粮食的进口费用增加，给该区域的经济带来了巨大压力，而国际融资条件的收紧又加剧了这种情况。与此同时，在本区域的大宗商品出口国，能源出口带来的财政收入增加使各国有更多的资源用于缓解家庭消费价格上涨的压力，但在本区域的大宗商品进口国，家庭受到挤压，特别是受到粮食价格的挤压，而国家的支持非常有限。我们预计，2023 年该地区的增长将放缓至 2.9%，因为国际需求放缓和日益紧缩的货币政策将抑制经济活动的扩张。

贸发会议估计沙特阿拉伯 2022 年的增长率为 6.6%。强劲的业绩将由石油部门按照欧佩克 + 协议的增产规定推动。对于 2023 年，我们预计增长将放缓，但仍将保持 3.9% 的强劲增长。石油出口收入增加带来的财政收入将继续帮助为政府雄心勃勃的公共投资计划供资，特别是大型基础设施项目。2023 年为应对美国政策而继续收紧货币政策将会拖累增长。

土耳其在 2021 年实现了 11.0% 的超常增长，预计将在 2022 年急剧减速至 2.4%。全球需求减弱和进口大宗商品价格上涨将导致经常账户赤字恶化，与此同时，到 2022 年年中，通胀率将突破 70%，这将抑制消费增长。里拉的急剧贬值进一步增加了价格上涨的压力，并增加了该国以外币计价的巨额债务的还本付息成本。对于 2023 年，我们预计增长将保持在 2.4% 的水平，因为外部需求进一步走软，加上进口石油和天然气价格上涨，将继续使增长前景复杂化。

## 8. 中亚

在中亚地区，贸发会议预计 2022 年增长 3.6%，因为外部需求将趋于疲软，但欧洲化石能源库存的重建和国际油价的上涨将继续有利于该区域的能源出口国。预计 2023 年的增长率为 3.5%，因为在紧缩的货币环境下，财政支持变得更加不确定，外部需求减弱。

哈萨克斯坦恢复了增长，2021年达到4.0%。化石能源出口有助于缩小经常账户赤字，但干旱和全球能源价格上涨加剧了通货膨胀。尽管通货膨胀和持续的货币紧缩将对经济活动产生负面影响，但高能源出口和收入预计将使2022年国内生产总值增长高达2.7%。2023年，国内生产总值增长率预计为3.5%。

## 9. 南亚

贸发会议预计，南亚区域2022年将以4.9%的速度增长。能源价格高企导致通货膨胀上扬，加剧了国际收支紧张，迫使一些国家政府（孟加拉国、斯里兰卡）限制能源消费。此外，在放宽疫苗相关知识产权方面进展有限且滞后，这继续让该地区容易受到未来疫情爆发的影响。对于2023年，贸发会议预计该区域的增长率将略微放缓至4.1%。

2021年，印度经济增长8.2%，是20国集团中增长最快的。随着供应链中断的缓解，国内需求的上升将经常账户盈余转化为赤字，增长放缓。政府推出的与生产挂钩的激励计划正在刺激企业投资，但化石能源进口费用的上升正在加深贸易逆差，并侵蚀外汇储备的进口覆盖能力。由于经济活动受到融资成本上升和公共支出疲软的阻碍，预计2022年国内生产总值增长率将降至5.7%。展望未来，政府已宣布计划增加资本支出，特别是在铁路和公路领域，但在全球经济疲软的情况下，政策制定者将面临减少财政失衡的压力，这可能导致其他领域的支出下降。在这种情况下，预计2023年经济增速将降至4.7%。

## 10. 大洋洲

在大洋洲，贸发会议预计2022年增长3.6%，2023年增长2.1%。该区域的表现很大程度上取决于其最大经济体澳大利亚的表现，该国占该区域国内生产总值的80%以上。澳大利亚经济在2021年反弹4.8%，部分原因是外部需求复苏，此后，澳大利亚经济进一步受益于2022年上半年大宗商品价格飙升。像许多发达国家一样，劳动力市场看起来很紧张，但不平等程度很高，贫困率也在上升。2022年，澳大利亚预计将增长3.9%。然而，随着长期挑战和新的逆风共同侵蚀国内需求，以及外部需求放缓，2023年的增长将放缓至2.3%。

## 11. 非洲

继2021年反弹5.1%之后，预计2022年非洲经济活动将温和增长2.7%。这反映了一些新的挑战，包括国际粮食和燃料价格高企、发达经济体货币政策收紧力度超过预期造成的金融冲击以及本区域许多地方粮食不安全的严重风险。因此，到2022年，将又有5,800万非贫困的非洲人陷入极端贫困，加入由于疫情而已经陷入极端贫困的5,500万非洲人行列（联合国非洲经济委员会，2022年）。在欧洲和其他贸易伙伴严重疲软的背景下，非洲大陆的增长将继续减速，到2023年将降至2.4%。

在尼日利亚，2022年第一季度经济同比增长3.1%，而2021年第四季度为4.0%。这标志着经济连续第六个季度扩张，部分原因是非石油部门（包括服务业和农业）吸收

了石油出口收入。2022年，尼日利亚经济预计将增长2.9%，原因是投资不足背景下的技术和安全障碍导致石油产出疲软。

在埃及，在旅游业、非石油制造业和贸易活动的推动下，2022年初国内经济活动继续相对快速扩张。然而，该国在2022年3月面临新的金融压力时，向国际货币基金组织提出了一项新计划请求。在今年剩余时间里，由于乌克兰战争的负面影响，经济活动预计将放缓，导致年增长率预测为4.0%。

在南非，2022年第一季度的增长令人惊讶，尽管由于该国东南部发生洪水而预计第二季度将出现严重放缓。虽然私人投资在经济复苏后有所加强，但公共部门投资仍然疲软。家庭支出继续扩大，但随着通胀上升、资产价格下降和利率上升，今年下半年可能会放缓。与此同时，随着时间的推移，旅游业、酒店业和建筑业应该会出现更强劲的复苏。其他不利因素包括投资和商业情绪低迷，粮食和主要进口投入价格上涨，中产阶级负债累累，资本流动波动性增加，这些都加剧了较长期的挑战，如高失业率和不平等。因此，2022年和2023年，经济将分别呈现1.4%和1.3%的疲弱增长率。

加纳和突尼斯正在与国际货币基金组织就紧急贷款进行谈判。2022年5月下旬，国际货币基金组织和世界银行认为16个低收入非洲国家面临债务困扰的高风险，而7个国家——乍得、刚果共和国、莫桑比克、圣多美和普林西比、索马里、苏丹和津巴布韦——已经陷入债务困扰。科特迪瓦和卢旺达等亮点预计将在2022年出现快速增长。然而，33个非洲国家需要外部粮食援助，其中18个经济体的严重粮食不安全状况在未来几个月可能会恶化。

## 参考文献

- Akcigit U, Chen W et al. (2021). Rising corporate market power: Emerging policy issues. Staff Discussion Notes No. 2021/001. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619> (accessed 18 August 2022).
- Akinci O and Queralto A (2021). How does US monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics. 17 May. Federal Reserve Bank of New York. Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies/> (accessed 19 August 2022).
- BIS (2022). Chapter 1 of the Annual Report 2021/22: Promoting Global Monetary and Financial Stability. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/about/areport/areport2022.htm> (accessed 18 August 2022).
- Bivens J (2022). Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond? Economic Policy Institute. 21 April.
- Blanchard OJ (2018). Should we reject the natural rate hypothesis? *Journal of Economic Perspectives* 32(1): 97–120.
- Chadwick A (2017). Regulating excessive speculation: Commodity derivatives and the global food crisis. *International and Comparative Law Quarterly*. 66(3): 625–655.

- Choi S, Furceri D, Loungani P, Mishra S and Poplawski-Ribeiro M (2018). Oil prices and inflation dynamics: Evidence from advanced and developing economies. *Journal of International Money and Finance*. 82(C): 71–96.
- Deleidi M and Levrero ES (2020). The price puzzle and the hysteresis hypothesis: SVEC analysis for the US economy. *Review of Political Economy*. 32(1): 22–29.
- Fair RC (2021). What do price equations say about future inflation? Cowles Foundation. New Haven: Yale University. Available at <https://fairmodel.econ.yale.edu/rayfair/pdf/2021c.pdf>.
- Financial Stability Board (2021). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021. Financial Stability Board. Basle. Available at <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/> (accessed 18 August 2022).
- Gallagher K and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity Press. Cambridge.
- Gerszon Mahler D, Yonzan N and others (2022). Pandemic, prices, and poverty. *World Bank Data Blog*. 13 April. Available at <https://blogs.worldbank.org/opendata/pandemic-prices-and-poverty> (accessed 18 August 2022).
- Goodfriend M (2007). How the world achieved consensus on monetary policy. *Journal of Economic Perspectives*. 21(4): 47–68.
- Greenberger M (2018a). Closing Wall Street’s commodity and swaps betting parlors: Legal remedies to combat needlessly gambling up the price of crude oil beyond what market fundamentals dictate. University of Maryland Francis King Carey School of Law. Available at [https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2248&context=fac\\_pubs](https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2248&context=fac_pubs).
- Greenberger M (2018b). Too big to fail banks’ regulatory alchemy. Working Paper No. 74. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy>.
- Ha J, Kose MA, Ohnsorge F and Yilmazkuday H (2019). Sources of inflation: Global and domestic drivers. In: Ha J, Kose MA and Ohnsorge F, eds. *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*. World Bank. Washington, D.C.
- Iacoviello M and Navarro (2019). Foreign effects of higher U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*. 95:232–250. Available at <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560618303942>.
- ILO (2022). *World Social Protection Report 2020–22: Social protection at the crossroads – in pursuit of a better future*. International Labour Office. Geneva.
- Juhasz A (2022). Why are gas prices so high? These obscure traders are partly to blame. *The Guardian*, 28 April.
- Kelleher D and Basil P (2022). The Increasing Dangers of the Unregulated ‘Shadow Banking’ Financial Sector. *Banking Report. Better Markets*. 24 March. <https://bettermarkets.org/analysis/report-release-the-increasing-dangers-of-the-unregulated-shadow-banking-financial-sector/>.
- Konczal M and Lusiani N (2022). Prices, profits, and power: An analysis of 2021 firm-level markups. Research Brief No. 6. Roosevelt Institute.
- Kornher L, von Braun J and Algieri B (2022). Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes – Implications for policy. ZEF Policy Brief No. 40. Center for Development Research. University of Bonn. Available at [https://www.zef.de/fileadmin/user\\_upload/ZEF\\_Policy\\_Brief\\_40\\_eng-\\_27\\_4\\_2022.pdf](https://www.zef.de/fileadmin/user_upload/ZEF_Policy_Brief_40_eng-_27_4_2022.pdf).
- Larsen J (2022). How Wall Street speculation is driving inflation – and how the Democrats can fix it. *Salon*. 16 June.

- Oxfam (2022). First crisis, then catastrophe. Briefing. Oxfam International. 12 April. Available at <https://www.oxfam.org/en/research/first-crisis-then-catastrophe> (accessed 18 August 2022).
- Schnabel I (2022). A new age of energy inflation: Climateflation, fossilflation and greenflation. Speech given at a panel on “Monetary Policy and Climate Change” at The ECB and its Watchers XXII Conference. Frankfurt am Main. 17 March. Available at [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317\\_2~dbb3582f0a.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~dbb3582f0a.en.html).
- Shapiro AH (2022). How much do supply and demand drive inflation? Economic Letter. Federal Reserve Bank of San Francisco. Available at <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2022/june/how-much-do-supply-and-demand-drive-inflation/> (accessed 18 August 2022).
- Syed M (2022). Now is not the time to neglect developing economies. *Financial Times*. 3 August.
- Thompson H (2022). A winter reckoning looms for the west. *Financial Times*. 19 August.
- Tooze A (2021). *Shutdown: How Covid Shook the World's Economy*. Allen and Lane. London.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report 2011: Post-Crisis Policy Challenges in the World Economy*. (United Nations Publication. Sales No. E.11.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity – Towards a New Global Ideal*. (United Nations Publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations Publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations Publication. Sales No E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Tapering in a time of conflict: Trade and Development Report update*. UNCTAD/GDS/INF/2022/2. United Nations Publication.
- UNDESA – United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2022). *Financing for Sustainable Development 2022*. New York.
- UNECA (2022). *Economic Report on Africa 2021: Addressing Poverty and Vulnerability in Africa During the Covid-19 Pandemic*. Addis Ababa.
- Wolf M (2022). Policy errors of the 1970s echo in our times. *The Financial Times*. 14 June. Available at <https://www.ft.com/content/d5d68068-d3d7-4948-a13d-b36e8c2b8339> (accessed 18 August 2022).
- World Bank (2022). *Global Economic Prospects*. June 2022. The World Bank Group. Washington, D.C.
- Yellen JL (2022). A special address by US Treasury Secretary Janet L Yellen. Atlantic Council. 13 April. Available at <https://www.atlanticcouncil.org/event/special-address-by-us-treasury-secretary-janet-l-yellen/> (accessed 18 August 2022).



# 第二章

国际市场趋势

## A. 导言

全球经济的严重分裂及其对增长和稳定的影响是世界各地政策制定者都面临的紧迫问题——而且没有明确的答案。一个明显的趋势是全球金融危机后全球经济呈现出僵化和脆弱的局面。如果这种趋势持续且恶化，对发展中国家可能产生巨大的破坏性影响。

许多发展中所依赖的主要国际市场变得更加集中，也更加不稳定，造成了发展中国家的脆弱。正如贸发会议以往的报告所述，金融市场尤其如此，但在当前环境下，有一点显而易见：期货和期权合同、互换、衍生工具等形式的创新金融工具使得少数市场投机者能够影响粮食和能源等关键大宗商品的价格。我们缺乏全球安全网来缓冲新冠疫情等意外冲击的打击并修复损害，同时缺乏政策协调来确保具有系统重要性的国家在努力推行本国的政策议程时考虑到发展中国家的脆弱性，而这些都让发展中国家更加脆弱。

上一章概述了全球经济正朝着不好的方向发展，有鉴于此，一个紧迫的问题是越来越多的发展中国家面临的债务困境已达到非常危险的水平。下一节将讨论这个问题。C节解释了供应链的崩溃如何引发对贸易流动强度和方向更广泛的关切，而D节则转而讨论大宗商品市场的金融化问题。

## B. 全球金融环境和发展中国的脆弱性

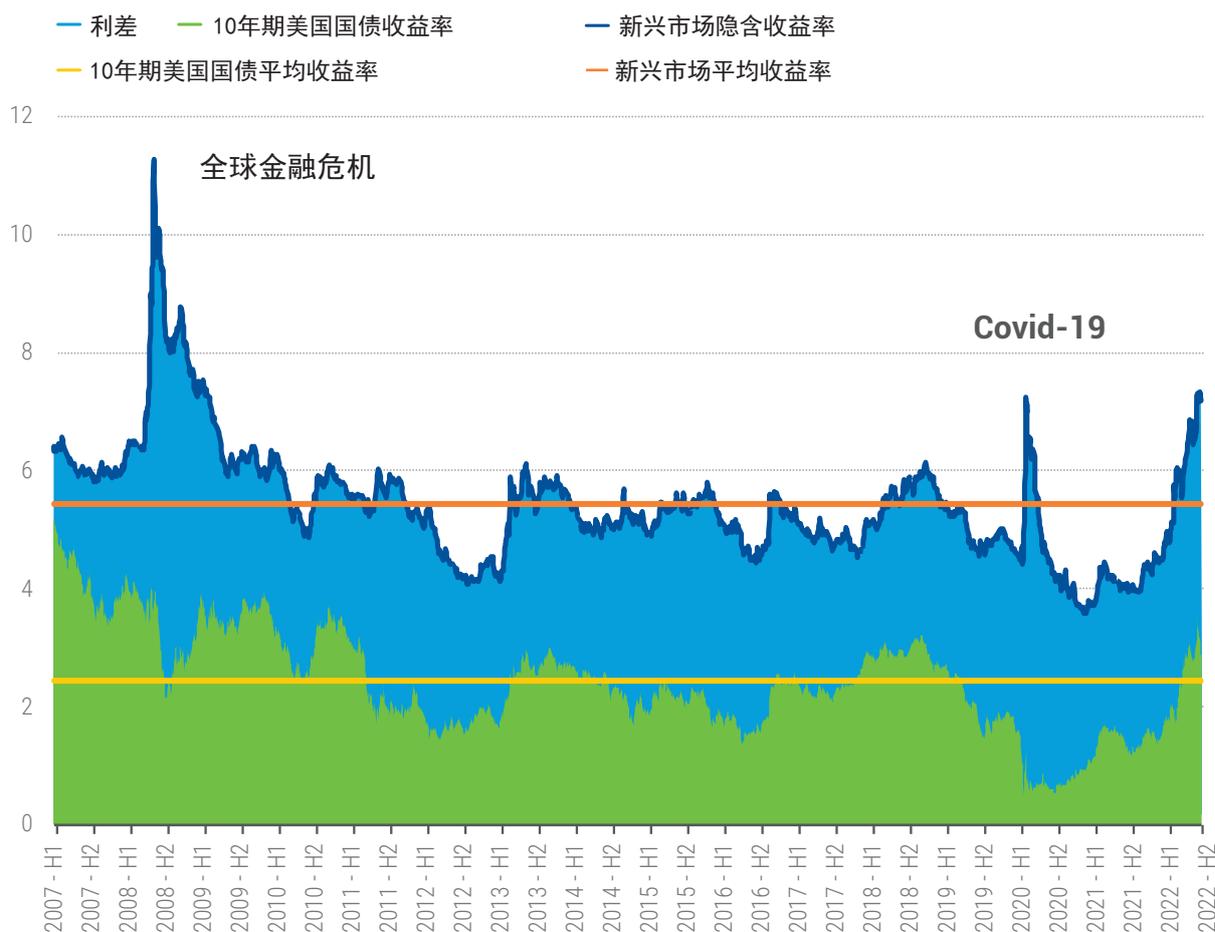
全球金融危机爆发之后的15多年里，许多发展中国家的对外金融头寸恶化，起初是逐渐恶化，新冠疫情爆发之后，更是急转直下。截至2022年年中，基金组织评估认为55%符合“减贫与增长信托”(PRGT)贷款资格的国家<sup>7</sup>面临高风险或已经陷入债务困境，而2015年这一比例不到30%。总体而言，基金组织警告称，大约十分之六的低收入国家以及十分之三的新兴市场经济体已陷入或接近陷入债务违约。

有三个直接因素是将这些国家进一步推向金融悬崖的重要推手。首先也是最重要的是，过去十年里美国对于货币政策一直敷衍了事，但现在美国货币政策已进入坚定的紧缩周期，致使2020年年中至2022年年中，10年期美国国债收益率增长了近6倍(图2.1)。鉴于美元在世界经济中继续占主导地位，如上文所述，这有可能逆转全球经济复苏的趋势，特别是美元对发展中国家货币升值，会导致这些国家以美元计价的外债总值增加，借贷成本上升，从而引发发展中国家的国际收支危机。

<sup>7</sup> 有资格申请货币基金组织减贫信托基金的69个国家中，根据世界银行的收入分类，有25个低收入国家，有35个中等偏低收入国家和9个中等偏高收入国家。根据基金组织债务可持续性框架，截至2022年5月31日，这69个国家中有30个被认为面临债务困境的高风险，8个已经陷入债务困境。

其次，部分大宗商品市场价格的上涨加大了全球范围的通胀压力。这对发展中国家的大宗商品进口商产生了负面影响，但对一些发展中国家的大宗商品出口商有利。虽然目前天然气(美国)、小麦和石油的大宗商品价格已经恢复到接近战前的水平，但乌克兰战争的持续将在多大程度上影响未来的大宗商品价格仍不确定。第三，许多国家的新冠疫情迟迟未能消退。疫情给发展中国家留下的沉重债务负担仍未得到解决。

图2.1 2007至2022年新兴市场收益率分解(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于洲际交易所 / 美国银行新兴市场外部主权指数计算。

注：新兴市场外部主权债券的隐含收益率等于 10 年期美国国债收益率与洲际 / 美银计算的利差之和。平均利差 (在此期间一直在 3% 左右) 为两条平均收益率曲线之间的差额。

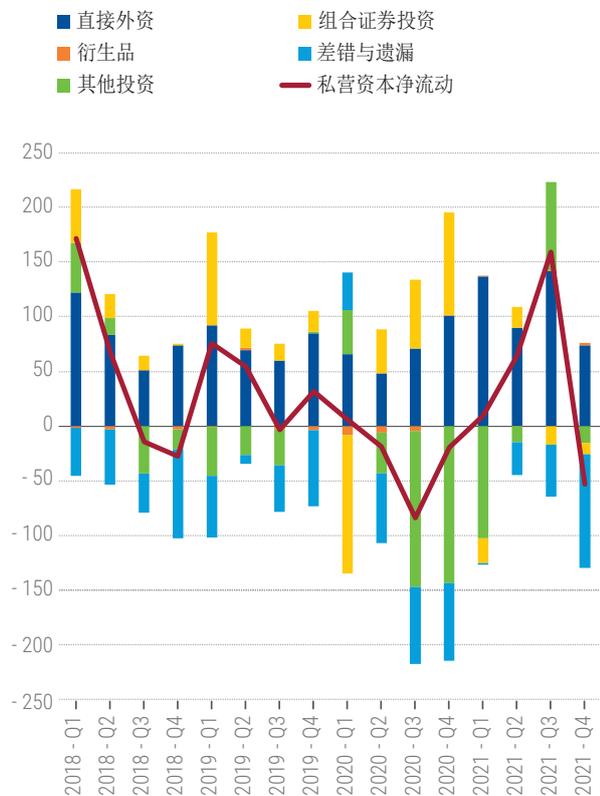
### 1. 发展中国家的资本净流入：阻力日增

这些因素叠加，导致 2021 年 9 月以来发展中国家资本净流入再度呈现负值，令 2020 年第四季度之后发展中国家资本净流入的反弹势头戛然而止 (图 2.2.A)。<sup>8</sup>

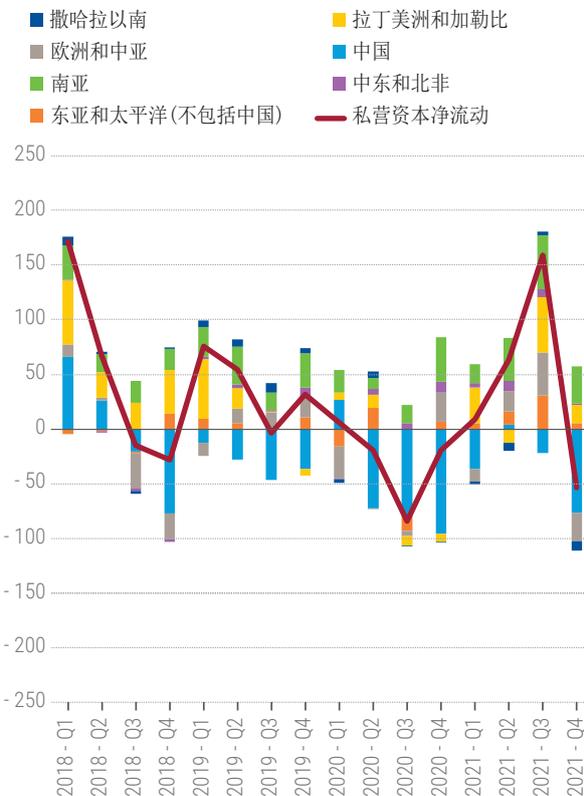
<sup>8</sup> 资本流动为非居民净流入减去居民净流出，包括私营部门和官方资本流动。

图2.2 2018至2021年发展中国家资本净流入(百万美元)

A. 按资本流动类型



B. 按国家或国家组别



资料来源：贸发会议根据各国数据计算

注：发展中国家为按世界银行收入组别分类的中等偏低收入国家。按区域分列的各组国家如下。东亚和太平洋（不包括中国）：柬埔寨、斐济、印度尼西亚、老挝人民民主共和国、马来西亚、蒙古、菲律宾、萨摩亚、泰国、东帝汶、汤加、瓦努阿图、越南。欧洲和中亚：阿尔巴尼亚、亚美尼亚、阿塞拜疆、白俄罗斯、波斯尼亚和黑塞哥维那、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、摩尔多瓦共和国、北马其顿、俄罗斯联邦、塞尔维亚、塔吉克斯坦、土耳其共和国、乌克兰、乌兹别克斯坦。拉丁美洲和加勒比：阿根廷、伯利兹、多民族玻利维亚国、巴西、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、圭亚那、海地、洪都拉斯、牙买加、墨西哥、尼加拉瓜、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、苏里南。中东和北非：埃及、伊拉克、约旦、摩洛哥、巴勒斯坦国。南亚：阿富汗、孟加拉国、不丹、印度、尼泊尔、巴基斯坦、斯里兰卡。撒哈拉以南非洲：安哥拉、佛得角、斯威士兰、冈比亚、几内亚、莱索托、马达加斯加、毛里求斯、莫桑比克、纳米比亚、尼日利亚、卢旺达、圣多美和普林西比、南非、坦桑尼亚联合共和国、赞比亚。

最初的反弹由多种因素共同推动。2020年最后一个季度，以及2021年第一和第三季度，流入发展中国家的直接外资净额增加，这是这一复苏阶段的主要特征(TDR, 2021)。相比之下，寻求收益率的全球投资者仅在2020年最后一个季度就引发了组合证券投资创纪录的930亿美元的净流量，推动在疫情早期导致净资本流动恶化的组合证券投资净值在2020年最后三个季度出现了初步反弹，但在2021年全年保持低迷且大幅波动(TDR, 2021)。这种模式主要由流向发展中国家的非居民组合证券投资推动。然而，新兴市场经济体居民的投资组合的多样化已成为组合证券投资净流量动态中越来越重

要的组成部分 (JP Morgan, 2022)。最后, 记录在“其他投资”项<sup>9</sup>下的官方资本流动净额在这一时期发展中国家资本净流入的复苏中发挥了重要作用。因此, 2021年8月的特别提款权分配以及基金组织和世界银行的紧急贷款是这一类别在2021年第三季度做出积极贡献的主要驱动力。

然而, 随着2021年9月之后全球金融状况恶化, 流入发展中国家的净资本量在2021年最后一个季度再次转为负值, 达到负523亿美元, 相当于新冠疫情高峰观察期内(2020年第三季度)最高净资本负流入量的60%。2022年第一季度较这一趋势略有复苏, 直接外资流入在很大程度上弥补了抛售发展中国家债券和股票造成的几乎创纪录的1,088亿美元组合证券投资流出量, 乌克兰战争是部分原因。只有2020年第一季度新冠疫情开始时组合证券资本的外逃规模超过了这一时期。

发展中国家资本流入最初的反弹以及最近资本负流入的冲击并没有均衡地影响到发展中国家区域(图2.2.B)。正如往年的报告所强调的那样, 这不仅是净外债动态变化的反映, 也反映了以中国为首的大型新兴市场经济体居民积累的外国资产(TDR, 2019; 2021)。2020年第四季度和2021年第一季度, 中国的“其他投资”流出(涉及海外存款、海外银行贷款和贸易信贷及预付款)占了发展中国家“其他投资”流出的大部分。

从2020年底新冠危机被视为逐渐得到控制时, 到2022年第一季度, 流入南亚的累计净资本最多, 达到1,790亿美元, 主要是“其他投资”项目的大量流入。东亚和太平洋(不包括中国)地区录得703亿美元的净流入, 主要与这一时期直接外资大量流入有关。中东和北非的净流入量较小, 为362亿美元, 主要是“其他投资”项目的流入。

在此期间, 其余区域的净资本流动波动更大, 波动模式也各异。拉丁美洲和加勒比地区呈现出积极的模式, 自2020年底以来有1,215亿美元的净资本流入, 其中大部分发生在2021年第三季度以后。仅2022年第一季度, 流入该区域的直接外资就超过了组合证券投资净流出, 实现了407亿美元的资本净流入。而2022年前三个月, 东亚和太平洋地区的资本净流入仅为99亿美元, 其他地区的数字则在零附近徘徊, 中国的资本净流入由于组合证券投资外流而呈现极大的负值。从2020年底到2022年, 撒哈拉以南非洲是唯一资本净流出的地区, 总额为109亿美元, 原因是组合证券投资和其他投资外流超过了官方资本和直接外资流入。鉴于该区域外部脆弱性较高, 这尤其令人担忧。

目前, 发展中国家的整体前景依然黯淡。根据(部分)发展中国家可获得的最新数据, 2022年第二季度, 资本从发展中经济体向更安全的资产和地区的逃离有增无减, 到2022年6月底达到与疫情开始时相当的水平(IMF, 2022b; Wheatley, 2022)。新兴市场主权债券的利差数据也证实了这一点。如图2.1所示, 由于美联储为减轻人们对国内通胀的担忧, 在货币政策正常化方面采取了更激进的态度, 这些债券的利差——主权金融风险 and 困境的一项重要指标——在2021年9月至2022年7月大幅上升。此前, 在全球金融危机之后和新冠疫情高峰, 10年期美国国债收益率实际下降时, 新兴市场主权债券的利差经历过几段急剧上升, 与当时相反, 现在新兴市场债券利差与美国国债收益率曲线同步变化, 这清楚地表明了美国2022年年中的紧缩性货币政策周期发挥的核心作用。

<sup>9</sup> 其他投资包括货币和存款、贸易信贷和预付款、私营和官方贷款(包括基金组织贷款和特别提款权)、担保计划和其他股权。

早在疫情爆发前就已经面临严重国际收支制约和高度外部脆弱性的经济体受这种金融状况恶化的打击最大。例如，2002年6月外币主权债券处于违约级别的低收入和中等收入国家，债券收益率在2019年年中已经高于最普遍的基准（10年期美国国债收益率）10个百分点以上（包括埃及、土耳其、巴基斯坦，乌干达和赞比亚）。相比之下，市场更大、流动性更高、具有投资级评级的新兴市场经济体的主权债券利差较为稳定（Curran, 2022）。这种情况现在似乎在一定程度上有所改变，巴西和哥伦比亚等其他一些较大新兴经济体的外币主权债券的利差也在增加，即便还没有降至违约级别（表2.1）。鉴于人们对2023年美国（欧盟）将出现经济衰退的预期越来越强烈，最有可能出现的情景将与早期的危机点类似，即主权债券利差进一步上升，同时10年期美国国债收益率继续下降。

但这仅反映了那些发行外币计价主权债券的规模超过了纳入相关指数所需的最低门槛发展中国家的债务和金融困境。其他评估标准包括基金组织针对有资格申请减贫与增长信托基金的国家的债务可持续性报告，当然还有截至2022年7月已经违约或正在进行主权债务重组的国家。表2.1提供了在编写本报告时符合其中一项或多项标准的国家概况。

可以预见的是，这些情况也导致2022年上半年发展中国家普遍出现货币贬值（图2.3）。国内货币贬值除了扩大发展中国家对外主权债券的利差之外，还进一步增加了以外汇计价债务的还本付息成本。总共有90个发展中国家的货币对美元出现名义贬值，其中34个国家的贬值幅度超过10%。大幅贬值的国家要么是粮食净进口国，要么是外部脆弱性一直很高的国家，要么两种情况兼有。货币仅出现小幅贬值的国家是大宗商品净出口国或先于发达经济体进入货币紧缩周期的国家（插文2.1），因为利率差距扩大创造了套利交易机会。

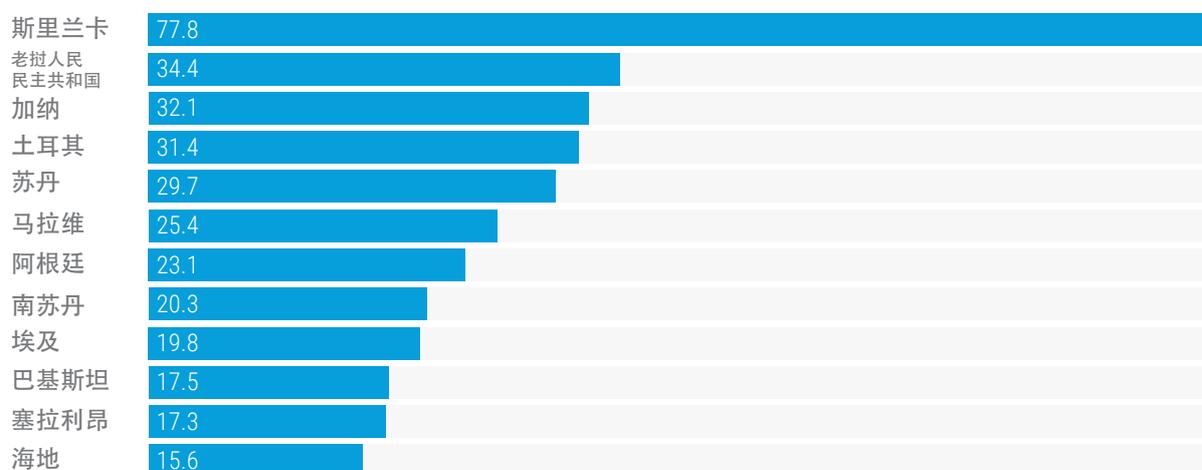
表 2.1 2022 年年中被认为处于或接近债务困境的发展中国家

	截至2022年6月30日已出现债务违约	截至2022年6月30日正在进行主权债务重组	截至2022年6月30日债券收益率接近高出10年期美国国债收益率10个百分点或更高	截至2022年5月31日货币基金组织对有资格申请减贫与增长基金的国家的债务可持续性评估（已陷入债务困境或风险很高）
低收入国家	赞比亚	乍得、埃塞俄比亚、莫桑比克	乌干达、赞比亚	阿富汗、布隆迪、中非共和国、乍得、刚果共和国、埃塞俄比亚、冈比亚、几内亚比绍、马拉维、莫桑比克、塞拉利昂、索马里、南苏丹、苏丹
中等偏下收入国家	黎巴嫩、斯里兰卡		埃及、巴基斯坦	喀麦隆、佛得角、科摩罗、吉布提、加纳、海地、肯尼亚、基里巴斯、老挝人民民主共和国、毛里塔尼亚、密克罗尼西亚、巴布亚新几内亚、萨摩亚、圣多美和普林西比、塔吉克斯坦、赞比亚、津巴布韦
中等偏上收入国家	苏里南			多米尼克、格林纳达、马尔代夫、马绍尔群岛、圣文森特和格林纳丁斯、汤加、图瓦卢
未分类	委内瑞拉玻利瓦尔共和国			

资料来源：贸发会议秘书处根据基金组织债务可持续性框架（截至2022年5月31日）、路孚特公司以及2022-2023年世界银行收入分类计算。

注：截至2022年6月30日，巴西主权债券（10年期，以便与10年期美国国债比较）的利差为9.9%，哥伦比亚债券利差为8.4%（均高于上一年6月30日的同期数据）。

图2.3 2022年1月至7月部分发展中国家对美元名义汇率贬值(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于路孚特公司数据计算。

注：2022年1月1日至2022年7月8日期间对美元名义汇率的百分比变化估计数。

### 插文2.1 发展中国家的货币紧缩

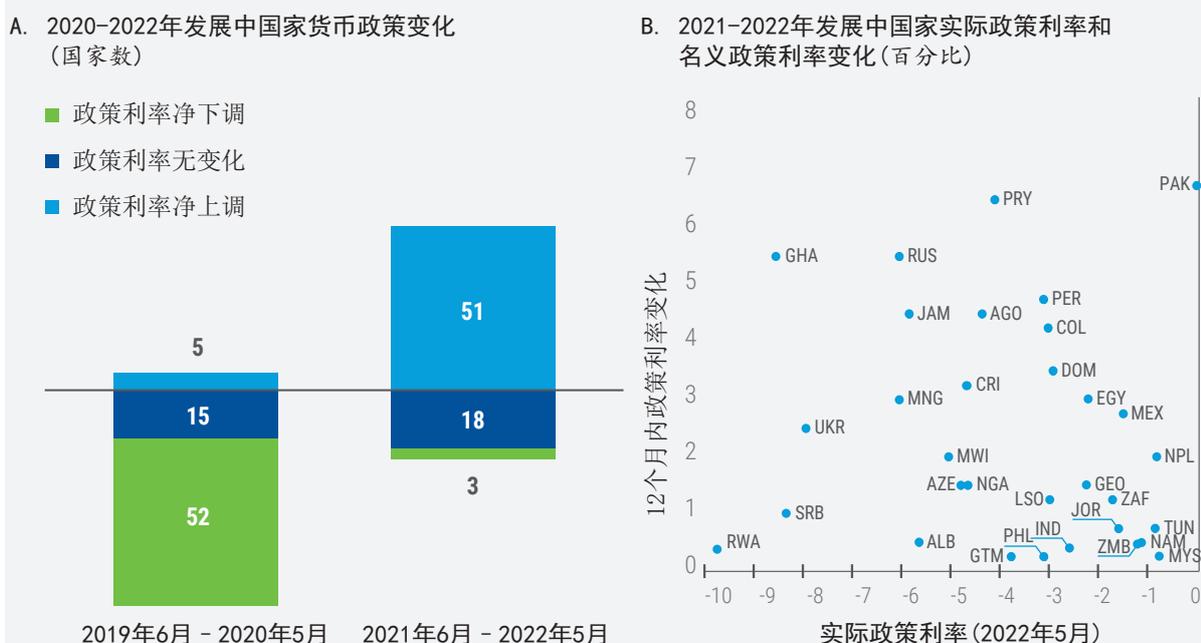
发达经济体上调政策利率，国内通胀率上升，货币贬值，这些因素层层叠加，严重限制了发展中国家货币当局的政策空间。这种复杂的背景解释了新冠疫情早期阶段的货币政策为何与2022年的情况形成鲜明对比。2019年6月至2020年5月，在72个发展中国家中，中央银行政策利率中位数从5.0%降至4.5%。其中至少有52个国家在此期间降低了利率，以支持应对疫情的措施。与之形成对比的是，2021年6月至2022年5月期间，同一国家组的政策利率中值从4.0%升至4.9%。在此期间，至少有51个国家提高了政策利率(图2.B1.1A)。发展中国家普遍收紧货币政策，限制了主管部门在新冠危机后实现经济持续复苏的努力。

在当前背景下，发展中国家政府面临的最重要风险之一是国内货币政策收紧过度。这些国家的中央银行从2021年下半年便开始提高本国利率，是预期美国将提高政策利率，因而试图先发制人(TDR, 2022)。然而，美国的货币紧缩政策经由国际收支危机和货币贬值将通货膨胀压力传递给了发展中国家，再加上核心国际大宗商品市场价格不断上涨(直到最近才有所回落)，发展中国家的货币主管部门在压力下不得不延长紧缩周期，包括通过加息和延长持续时间(World Bank, 2022a)。而国内的高通货膨胀率导致许多国家实际政策利率为负，因此大体为宽松政策。对56个发展中国家情况的分析表明，在至少35个国家，尽管在截至2022年5月的过去12个月中上调了名义利率，但政策利率已为负(图2.B1.1A)。这又要求进一步收紧货币政策。

这种思维逻辑在很大程度上依赖于央行对未锚定通胀预期和工资—物价螺旋上升可感知的风险保持警惕(BIS, 2022)。出于这种风险偏好，即便缺乏工资—物价螺旋长期上升的

证据，同时存在引发国内经济急剧下滑的重大危险，央行仍倾向于进一步加息 (Storm, 2022)。这一动态凸显出使用货币政策工具来解决国内通胀压力常常各不相同的根源问题是无效的 (TDR, 2022)。

图2.B1.1 发展中国家的货币政策



资料来源：贸发会议秘书处基于路孚特公司数据计算

注：图 A 包括截至 2022 年 5 月可获得的 72 个国家的数据。图 B 包括截至 2022 年 5 月可获得的 56 个国家的数据。实际政策利率为 2022 年 5 月政策利率与全国居民消费价格指数之差。政策利率包括报告的中央银行政策利率、贴现率或回购利率。

## 2. 紧缩时代的外债可持续性

显然，这种全球金融局势——以及美国货币紧缩周期——导致许多（尽管不是所有）发展中国家已经脆弱的债务可持续性进一步陷入严重险境 (UNCTAD, 2021)。从以下对发展中国家外债可持续性两个核心指标演变的简要分析中可以明显看出这一点。

第一个指标——外债总存量与出口额（商品和服务，包括旅游收入）的比率——显示了一国的对外偿付能力，因为出口收入对偿还外币债务非常重要。对于所有收入组别（低收入和中等收入国家，根据世界银行收入分类，不包括中国），这一指标从 2010 年的平均 100% 上升到 2020 年的 159% (图 2.4.A)。到 2021 年，这一数字再次降至 127%，反映出今年出口收入的增长比外债存量的增长强劲得多。这仍比 2013 年紧缩恐慌危机最严重时期该指标的平均数 (108%) 高出 18 个百分点，但低于 2016 年第一个货币紧缩周期开始时的数字 (142%)。最近的这种积极事态可能发生逆转恰恰是当前紧缩金融局势最核心的危险。

将这些数据按收入组别分列，低收入国家始终面临最严重的制约，2021年，其外债存量仍是出口收入的2倍。中等偏下收入国家的外债可持续性大幅下降，其外债总量与出口的比率从2013年相对较低的数值（例如与现阶段中等偏上收入国家相比）急剧上升至2021年的118%（2020年为1.5倍）。不出所料，中等偏上收入国家的平均表现较好，但在过去十年里，它们通过出口收入偿还外币计价外债的能力也有所下降。

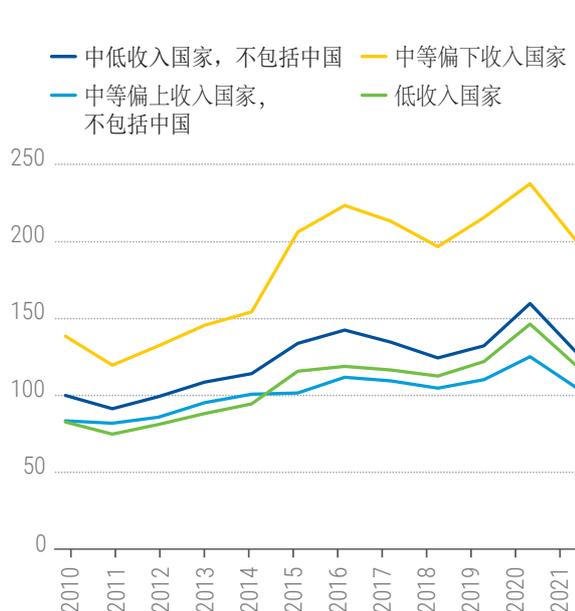
然而，最重要的是，这种组别平均值掩盖了一个事实，即在每个收入组别中，都可能存在显著的“异常值”——即有那么少数几个国家，往往是较小的国家，它们的情况要比平均水平糟得多。这一点很重要，因为评估发展中国家债务困境的严重程度需要考虑到各国的情况。因此，图2.4B-D从国家层面提供了2016年（货币政策首次收紧）至2020年（可获得国家数据的最近年份）之间外债总存量与出口收入之比率的更详细的变化情况。每个收入组别中的国家往往在制度历史、现行政策框架和人均收入水平方面都有着巨大差异，而这些图相当清楚地表明，在每一个收入组别中，都有相当数量的国家在这个指标方面情况恶化（即图2.4B-D中45度线以上的所有国家）。

第二项核心指标是公共外债和公共担保外债的偿债成本与政府收入的比率。该指标大致等同于政府持续偿还公共（而非全部）外债的能力，不仅反映了政府为此目的调动国内资源的能力，也反映了偿还这些债务的不断变化的成本。如图2.5.A所示，2010年至2020年期间，偿还公共部门外债所需动用的政府收入份额急剧增加。平均而言，所有发展中国家（即根据世界银行收入分类的低收入和中等收入国家）和特定收入组别都是如此，这清楚表明许多发展中国家为融入国际金融市场而付出的代价。对于许多国家，特别是较贫穷和脆弱的前沿发展中国家而言，这种情况是一把双刃剑：一方面，外部融资限制亟需缓解，却无法通过多边渠道轻易获得融资，而主要由私营部门资金提供。另一方面，从长期来看，国际金融市场上的（再）融资可以说导致了这些经济体的外部融资限制恶化，因为它们因此需承担更大的市场风险，以及随之而来的高度不稳定的高偿债成本。

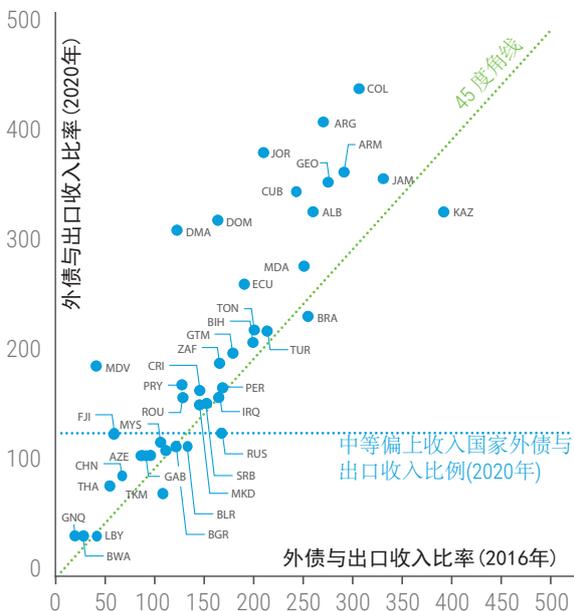
虽然2021年这种情况在中等偏上收入国家有所改善——如果不利的全球金融局势持续下去，这种改善也有可能很快逆转——但在低收入和中等偏下收入国家几乎没有任何缓解。到2021年，平均而言，与2013年的缩减恐慌或2016年开始的货币紧缩相比，这些国家的公共部门仍然面临巨大压力，需要将越来越多的政府收入用于偿还外债。如图2.5.B所展示的2020年的数字（国家一级可获得的最新数据），在这方面，不同收入组别的单个国家的经验同样能够说明问题且有重大意义。显然，许多低收入和中等收入国家的公共外债偿还成本已经大幅上升，远远超过其政府收入的20%。这不仅不利于这些国家未来的增长前景，更不用说它们应对更包容和更可持续增长基准的能力，还注定会对全球经济的（包容性和可持续）增长前景产生负面影响。

图2.4 2010-2021年发展中国家外债总存量与出口收入之比(百分比)

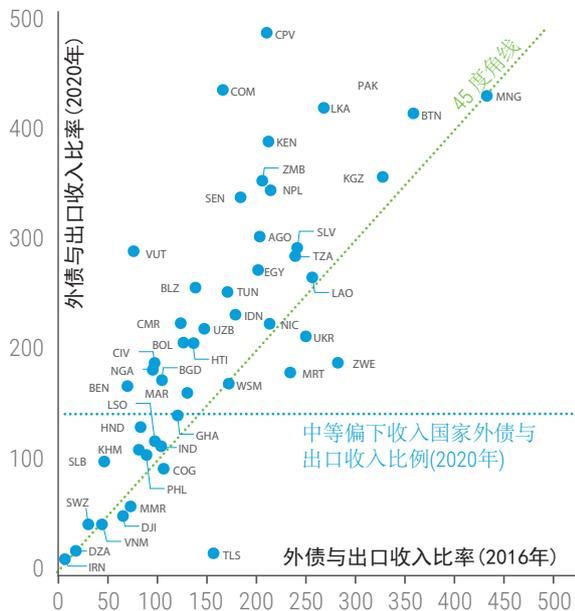
A. 收入组别平均数



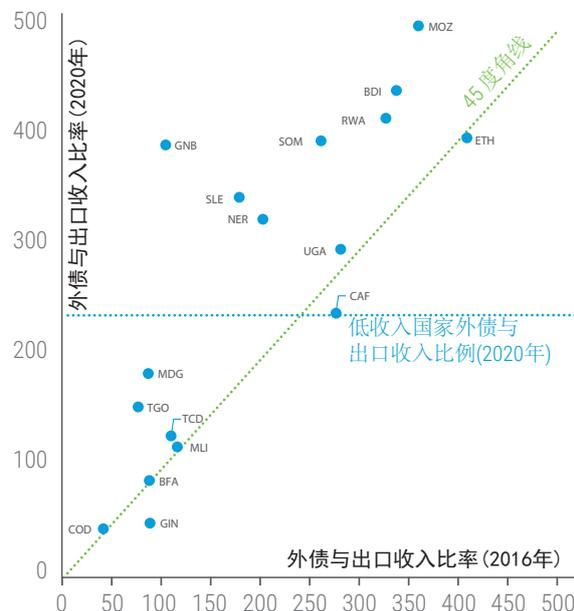
B. 中等偏上收入国家



C. 中等偏下收入国家



D. 低收入国家



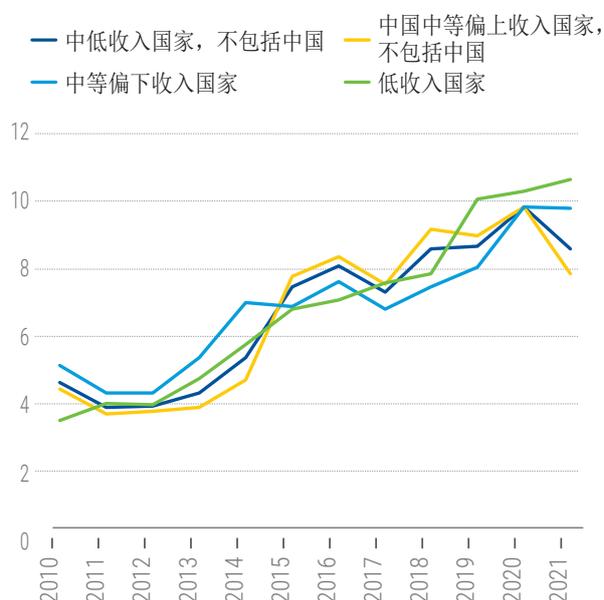
资料来源：贸发会议秘书处基于世界银行国际债务统计计算。

这些数字表明，发展中国家外债可持续性的恶化比基金组织低收入国家债务可持续性框架所显示的更加普遍。然而，如前所述，在这三个国家组别中处境特别危险的国家主要是在新冠疫情之前就已经面临外债压力的经济体。疫情加上越来越多的与气候相关的冲击、乌克兰战争以及当前全球金融局势的收紧，导致它们濒临债务危机或违约的边缘。

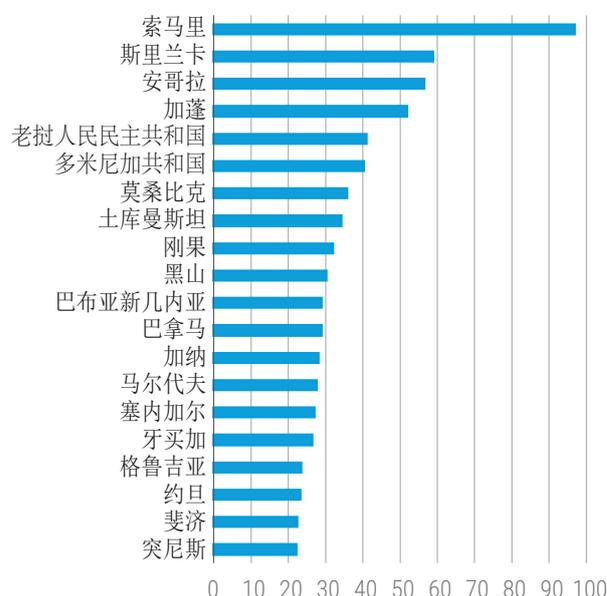
这意味着，当前的局势虽然非常令人担忧，但与 1980 年代和 1990 年代的情况不同，当时只有少数几个非常大的发展中国家面临严重的金融和债务危机。

图2.5 2010-2021年发展中国家和组别公共外债和公共担保外债偿还成本与政府收入的比率(百分比)

A. 收入组别平均值



B. 2020年比率最高的20个国家



资料来源：贸发秘书处根据世界银行数据计算。

### 3. 国际社会的政策应对

上述分析强化了联合国全球粮食、能源和金融危机应对小组最近提出的警告。有 94 个发展中经济体至少在上述相互关联的危机中的一个方面受到严重影响，涉及 16 亿人口。该小组强调，如果不首先解决发展中国家金融状况恶化的问题，就无法应对这一挑战。令人遗憾的是，国际社会最近几个月所作的政策和财政承诺并无法达到要求 (United Nations, 2022a)。

基于这种新出现的紧迫感，需要在以下三个相关的多边行动领域进一步采取措施。包括提供官方发展援助、分配和有效部署特别提款权以及实施政策有效化解发展中国家的债务困境。

首先，迫切需要发达国家履行其官方发展援助承诺，同时保障关键领域包括新冠疫苗接种工作和气候承诺的援助水平，特别是对最不发达国家的援助。2021年，官方发展援助为1,789亿美元，相当于发展援助委员会成员国民总收入的0.33%(OECD, 2022)。这个数字的问题至少有两个方面。首先，它还不到既定承诺国民总收入0.7%的一半。过去50年中，由于发展援助委员会成员长期未能兑现承诺，意味着发展中国家少了逾5.7万亿美元的发展资金(OXFAM, 2020)。其次，由于赠款比例下降，而捐助国内的难民费用预计增加，分配给最不发达国家的资源受到威胁(Eurodad, 2022)。

第二，2021年8月，基金组织分配了6500亿美元特别提款权，发展中国家积极利用了它们获得的份额。至少69个发展中国家已将特别提款权纳入政府预算或用于财政目的，自本轮拨款以来已利用810亿美元(CEPR, 2022)。仍需要可以通过不同机制部署的额外资源。包括落实承诺，将特别提款权重新分配给基金组织减贫与增长信托基金以及新的复原力和可持续性信托基金，在2022年发行新一轮特别提款权，并按照贸发会议的长期倡导，在特别提款权分配中建立特别提款权发展联系(UNCTAD, 1965)。

第三，通过零敲碎打的措施提供短期债务减免与债务国家在现有负债和未来融资需求方面面临的巨大挑战不相符。行动应该集中在两大领域。首先，建立一个关于债务重组的多边法律框架，促进在所有官方(双边和多边)和私营债权人的参与下及时有序地解决债务危机(TDR, 2015)。这一框架将促进提供与债务可持续性评估挂钩的债务减免，纳入长期资金需求，包括实现《2030年议程》和《巴黎气候协定》的资金需求(TDR, 2019)。其次，为发展中国家建立一个可供公开查阅的债务数据登记册，以应对债务透明度挑战。这样的登记册应遵循贸发会议关于促进负责任的主权借贷的原则，允许在具体交易层面整合借贷双方的债务数据，确保直接和间接报告来源的数据具有互操作性(UNCTAD, 2012; Rivetti, 2021; Eurodad, 2019)。

### 插文2.2 2022年发展中国家的主权债务违约和重组

全球金融状况的恶化并没有导致2022年上半年主权违约或进行债务重组的国家数量急剧增加。总共有五个国家被归类为违约国家——黎巴嫩、斯里兰卡、苏里南、委内瑞拉玻利瓦尔共和国和赞比亚，截至2022年7月另有三个国家正在进行债务重组——埃塞俄比亚、乍得和莫桑比克。除斯里兰卡外，所有进行中的违约和重组都是几年前便开始了。在违约的国家中，违约事件时长均低于过去50年的平均违约时长，估计为58个月(图2.B2.1.A)。相比之下，在债务重组的情况下，仍在进行的重组事件持续时长已经超过历史平均水平，估计为11个月(图2.B2.1.B)。

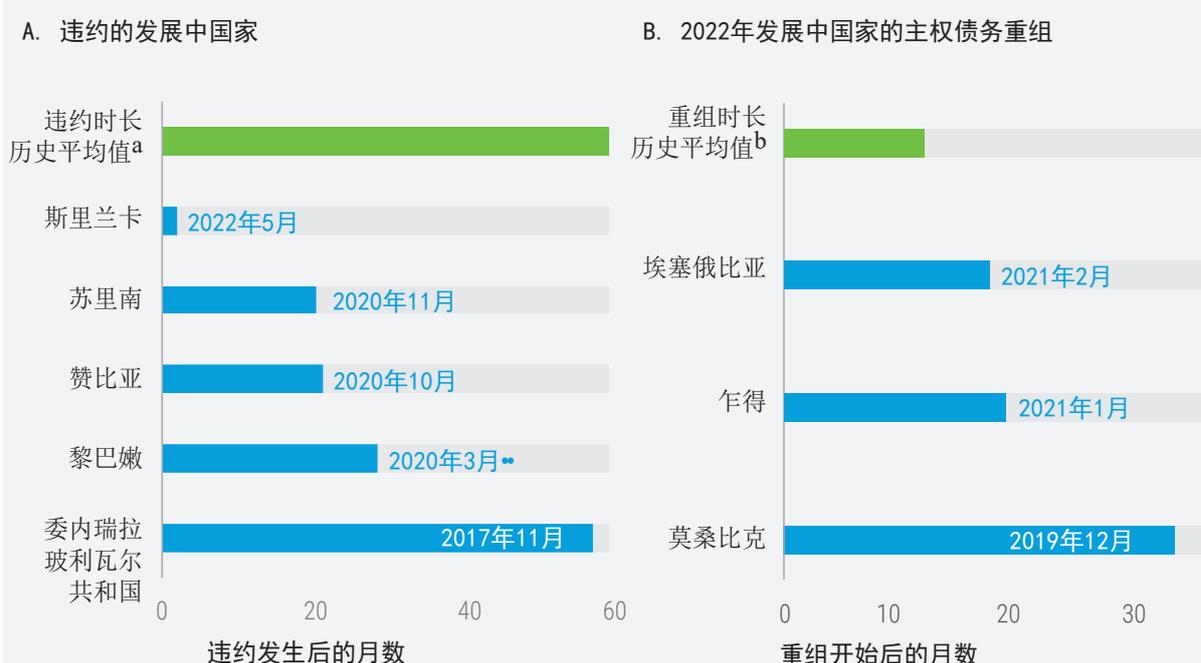
这些国家面临的情况引发了三个紧迫的问题。首先，债务困扰已经在这些国家造成了严重的经济和社会混乱。进一步拖延纾解债务困境会使它们面临更大的经济产出损失风险(Asonuma et al., 2019)。第二，债务水平上升、利率上升以及全球经济放缓或衰退的可能性越来越大，这些因素相结合，增加了再次爆发系列债务危机的风险，上一次是在1980年代(World Bank, 2022a)。大量国家可能因此事实上无法动员资源实现可持续发展目标，因为它们在这个十年剩下的大部分时间里都在努力应对债务困境的后果。第三，

现有的“不成系统”的主权债务解决系统不适合解决这些问题 (Ocampo, 2017)。在债权人基础日益多样化的背景下，受债务困扰的发展中国家受到战略性债权人选择的束缚，这些选择更能应对国家间反复出现的债权人争端，而无法应对具体债务重组谈判的经济和发展考虑。

在这种背景下，加强二十国集团共同框架的努力可视为朝着常设全面债务重组机制又前进一步，但不能取代这一机制 (United Nations, 2022a)。在 2022 年已经违约或正进行重组的八个国家中，有四个有资格加入共同框架。这包括乍得、埃塞俄比亚、赞比亚和莫桑比克。2021 年初以来，前三个国家已选择参与该倡议。但迄今为止公共框架在加速参与国债务危机解决进程方面进展甚微，只有赞比亚是例外，最终于 2022 年 6 月 16 日在共同框架下为该国成立了一个包括中国在内的官方债权人委员会，随后该委员会迅速采取行动，帮助向该国发放了 13 亿美元的基金组织贷款 (Cotterill and Wheatly, 2022)。

对于着重以官方双边债权人优惠作为有效解决发展中国家面临的多重外债挑战的主权债务重组方法，以往的《贸易和发展报告》报告已经提出了关切 (TDR, 2015)。举例来说，赞比亚仍需就共同框架下债务减免的确切条件进行谈判，并找到让私营债权人以类似的条件参与进来的方法。

图2.B2.1 2022年发展中国家进行中的主权违约和债务重组情况



资料来源：S&P Global Ratings (2022)；Asonuma and Trebesch (2016)。

注：A 栏包括截至 2022 年 7 月被标普全球评级归类为违约的国家。

<sup>a</sup> 1978至2020年间，Asonuma and Trebesch (2016)定义的从违约到债务交换的违约后重组平均时长。B栏包括正在进行债务重组，包括参与二十国集团共同框架的国家(乍得和埃塞俄比亚)，或正面临诉讼但评级机构未将其归类为违约的国家(莫桑比克)。重组日期为向二十国集团共同框架提出申请和开始诉讼的日期。

<sup>b</sup> 1978至2020年间，Asonuma and Trebesch (2016)定义的严格意义和勉强意义上的预先债务重组的平均时长。

## C. 国际贸易趋势

乌克兰战争爆发后，俄罗斯联邦遭到制裁，同时中国的持续封锁对上海造成尤为严重的影响，尽管如此，2022年上半年世界贸易仍呈现出了复原势头。

在上述新挑战出现之前，人们曾经认为自2020年以来阻碍全球商品流动的其他困难将逐渐缓解。2021年第三季度后运费开始下降，而国际供应链和其他物流的中断在2021年底达到顶峰后也有所缓解（图2.6）。

图2.6 2005年1月至2022年6月全球供应链压力指数(偏离平均值的标准差)



资料来源：Benigno et al. (2022).

注：该指数为标准化指数，零表示指数处于平均值，正值表示指数高于平均值的标准差（负值则相反）。

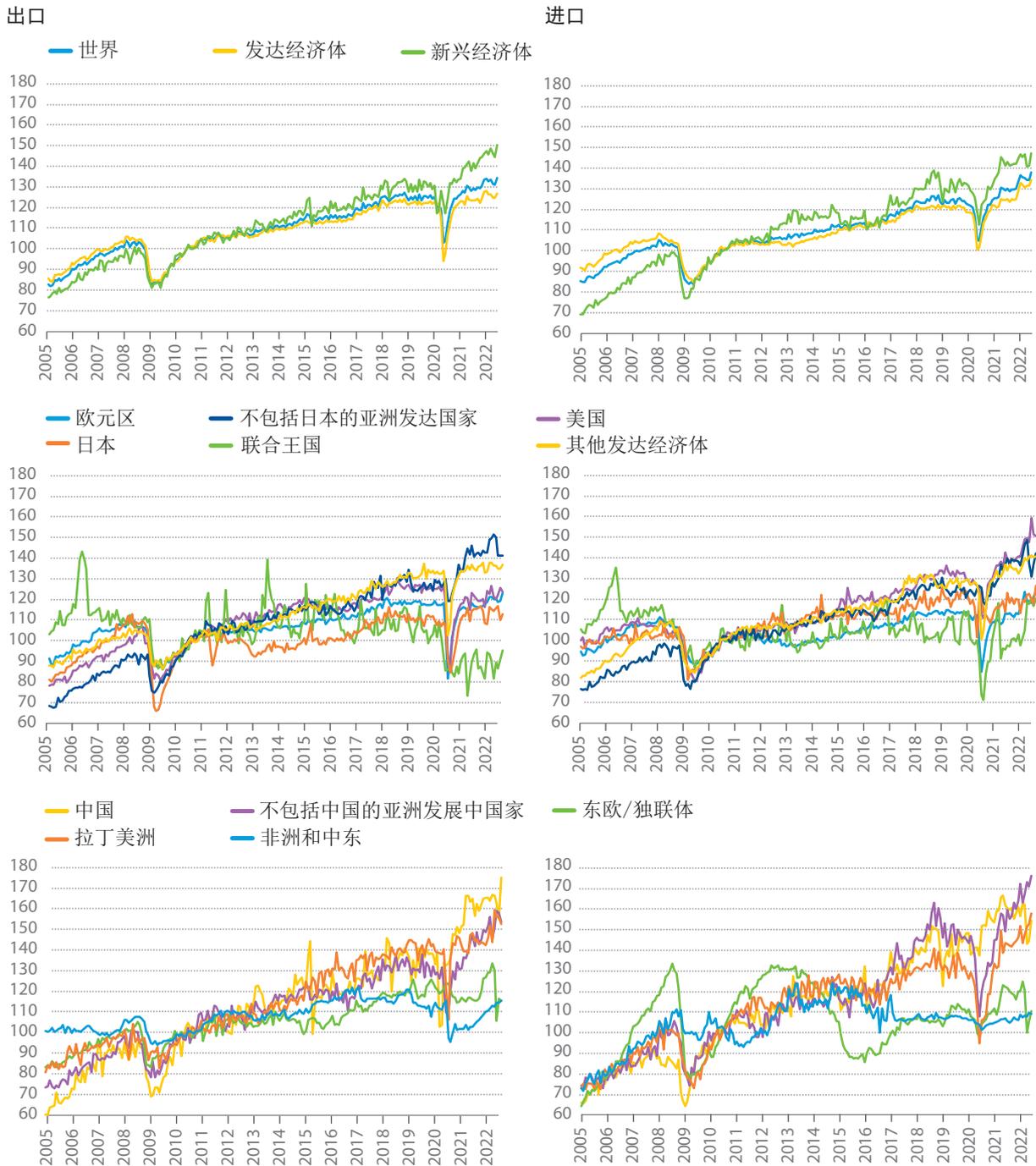
强劲的商品进口——主要来自欧洲、美国和部分发展中国家，如“不包括中国的新兴亚洲国家”和“拉丁美洲”——支撑了2022年上半年商品贸易的增长（图2.7）。这在一定程度上反映了疫情遗留下来的积压的需求，与在疫情推动下支出从服务转向早先由于供应瓶颈而需求无法获得满足的商品有关。还有一些积极因素也推动了这种增长，如美元升值，欧洲区域内贸易保持了相对的活力，以及一些大型新兴经济体因能源价格上涨而获得有利的贸易条件。

在其他地方，对外国商品的需求则较为低迷。中国就是一个显著的例子，其月度数据显示，2022年1月至5月的商品进口比上一年同期平均水平低5.6%。与此同时，荷兰经济政策分析局的估算也表明，在乌克兰战争爆发后，“东欧/独联体”组别的进口显著收缩。

出口方面，新冠疫情爆发之后的发展模式各不相同。在发达经济体内部，到2022年年中，亚洲出口远远超过新冠危机前的水平。这与美国尤其是英国形成了对比，这两国的出口仍远低于历史最高水平。欧洲和“其他发达经济体”则处于这两个极端之间，略高于新冠危机前的水平。在新兴经济体内部，情况也是喜忧参半。在中国、“其他亚洲发展中经济体”和拉丁美洲，实现了极其迅速的V型复苏，而出口在此之后继续增长。因此2022年前5个月这几个地区的平均水平比新冠疫情前的最高水平高出

了6%至14%不等。与此同时，在“非洲和中东”以及“东欧/独联体”，同期数字仍然比疫情前的峰值低5%左右。

图2.7 2005年1月至2022年5月世界商品贸易(指数, 2010年均值=100)



资料来源：荷兰经济政策分析局，世界贸易监测数据库。

注：国家组别分类依据 Ebregt (2020)。

根据上述进展合计，如果取出口(3.0%)和进口(5.5%)之间的简单平均数，2022年前五个月世界贸易实际平均同比增长4.3%。

分析出口构成可以更好地理解总量背后的基础模式。就货物而言，通过实时跟踪海运商品贸易各自的船舶，Cerdeiro等人(2020年)对世界海运出口量的估计显示了以下情况。对于三类主要船舶，即集装箱船、散货船和石油/化学品船<sup>10</sup>，数据显示2022年第二季度出现显著的同步反弹(图2.8.A)。除了这三类主要船舶之外，2022年上半年，天然气运输和汽车运输也有所增长。这与粮食形成对比，粮食运输船是这一时期唯一表现不佳的船舶类型(图2.8.B)。主要原因是黑海谷物出口被封锁，影响了非洲和亚洲部分地区的粮食净进口国，因为其中一些国家高度依赖来自目前交战两国的谷物(United Nations, 2022a)。不过，7月下旬，与俄罗斯联邦签署了协议之后，来自乌克兰的谷物海运再次恢复。目前，尚不清楚出口需要多长时间才能正常化，但包括小麦和玉米在内的主要谷物价格当时立即下跌，如今已经回到战前水平。

关于服务贸易，这一“包罗万象”的总类别的一些子部门在受到疫情重创之后，近期的发展模式呈现出相当积极的景象。首先旅游业继续强劲复苏。作为服务贸易的最大组成部分，该部门可谓获益巨大，2019年旅游业占服务贸易总量的四分之一，2020年和2021年新冠疫情期间，其比重下降到十分之一。更准确地说，国际旅游业在2022年的前五个月出现了强劲反弹，抵达人数几乎达到了2019年同期水平的五成。按地区来看，欧洲和美洲继续引领复苏。欧洲迎来的国际游客数量是2021年前五个月的四倍多。在美洲，同期游客人数增加了一倍多。尽管强劲反弹，但欧洲和美洲的抵达人数仍分别比2019年的水平低36%和40%。中东和非洲也出现强劲增长，2022年1月至5月比2021年增长约150%，但仍比2019年水平低约50%。亚洲和太平洋地区的抵达人数几乎翻了一番，但人数仍比2019年低90%，因为部分国家的边境仍然对非必要旅行关闭(UNWTO, 2022a)。在此背景下，由于2022年第一季度的表现强于预期，世旅组织上调了对2022年的预测。该组织预计，根据对2022年剩余时间各种情景的设想，当年国际游客抵达人数将达到2019年水平的55%至70%。与此同时，认为2023年国际游客抵达人数可能恢复至2019年水平的专家比例从2022年1月的32%增加到5月的48%，反映出世界各地旅游业专家日益乐观，这种乐观情绪建立在强劲的积压需求基础之上，特别是欧洲内部旅行和美国至欧洲旅行的积压需求(UNWTO, 2022b)。

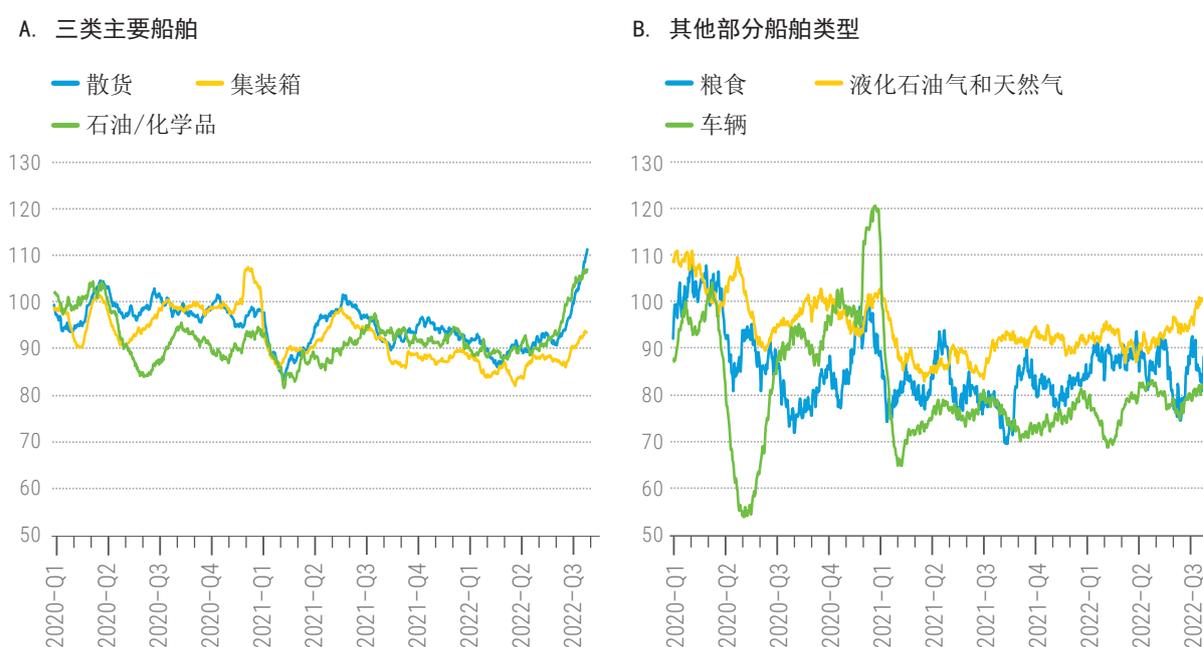
约占服务贸易总额六分之一的运输业在2021年全年和2022年初持续复苏。关于航空客运服务，国际航空运输协会的数据显示，几乎所有主要航线经季节调整的国际收费客公里数——反映付费乘客旅行公里数的航空业指标——自2022年初以来稳步增长，在2022年第二季度末都超过了2019年的水平。但有两个重要细分航线的表现与上述令人鼓舞的发展大相径庭：即“亚洲—欧洲”和“亚洲—北美”。对于这两条路线，

<sup>10</sup> 以公吨货物计算，集装箱运输约占世界海运的一半，而散货和石油/化学品运输各占总量的比例略低于五分之一。

国际收费客公里数仍然极度低迷(2022年5月),比2019年的水平低约65%,尽管与2022年1月时低80%的水平相比有持续上升。<sup>11</sup>

与此同时,航空货运呈现出几乎相反的发展趋势。在2021年前三个季度经历了远远高于疫情前趋势的密集活动之后,这个服务贸易部门在2021年底和2022年初同比下降了近10%。总体而言,根据目前的情况估算,商业航空公司2022年的客运收入预计将为4,980亿美元,而2019年为6,070亿美元,而货运收入预计将从2019年的1,000亿美元增加到2022年的1,910亿美元。<sup>12</sup>

图2.8 2020年1月1日至2022年6月7日按船舶分列的世界出口公吨数  
(指数,2019年均值=100;31天中心移动平均值)



资料来源: 贸发会议秘书处基于 Cerdeiro et al. (2020) 和 MarineTraffic 收集的自动识别系统数据 (可查阅联合国商品贸易数据库监测看板) 的计算结果。

注: 31天中心移动平均值的基础数据截止2022年6月22日。

其他广泛的服务贸易类别继续全面复苏,2021年的出口收入超过了2019年的数字,但建筑业除外,该行业仍比疫情前的水平低8%。“信通技术”以及“保险和养老金服务”的贸易在这两年中增长最快,约为30%。同期,“金融服务”、“个人、文化和娱乐服务”和“其他商业服务”增长了12%至18%不等。

尽管2022年上半年出现了这种积极的发展,但随着全球经济在年中行至重要的十字路口,国际贸易的前景仍相当严峻。2022年下半年,经济仍主要呈现下行风险,预

<sup>11</sup> 国际航空运输协会,五月航空旅客市场分析,7月7日,可查阅 <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/air-passenger-monthly-analysis---may-2022/>

<sup>12</sup> 国际航空运输协会(2022),2022年6月行业数据概况介绍,6月20日,可查阅 <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance---june-2022---data-tables/>

计贸易增长将放缓。这是不同因素共同作用的结果，包括供应链持续中断、需求减弱抑制了对耐用消费品的需求、过于激进的货币政策以及运费上涨等。从2022年7月低迷的库存和新出口订单数据中已经隐约可见这种担忧，这两个都是贸易的先行指标。除了中国的新订单数在近期封锁后有所反弹，其他主要经济体的新订单数已经下降至或稳定在划分改善和恶化的50这一门槛以下。

因此，尽管未来存在广泛的不确定性，但预计2022年全球贸易将几乎与全球经济同步增长，即在2%至4%之间。与2021年的数字相比这意味着大幅减速，因为根据目前的估计，取决于考虑世界出口还是进口，按不变价格计算，2021年的数字在7%至10%之间，考虑到许多国家尚未提供2021年的最终数字，贸易统计学家也难以获得这些变量的可靠价格指数。

2022年之后的贸易前景依然相对暗淡，呼应了上一章讨论的关于经济增长减速的预期，也意味着将回到Covid-19之前的长期低迷趋势。

当然，世界贸易组织第十二届部长级会议结束时的宣言提供了一些积极的因素，达成协议也表明多边贸易体系在困难和繁荣时期都仍同样重要。但是，这些积极因素中有许多因细节问题悬而未决而尚无定论，在不久的将来它们能在多大程度上促进国际贸易仍有待观察。对发展中国家有价值的成果主要涉及对粮食不安全和新冠疫情的紧急应对举措，尽管一些发达经济体一直拒绝同意在《与贸易有关的知识产权协定》相关规则方面的豁免，而这本可以帮助发展中国家抗击疫情。此外，围绕充分有效运作的争端解决体系的问题未能解决，对多边主义构成了持续的挑战。

在这种情况下，要实现一个包容、透明和有利于发展的多边贸易体系，为可持续发展的三大支柱服务，并让发展中国家有足够的政策空间来推行适合当地条件的务实发展政策，还有很长的路要走。本报告第四章认为，为实现这一目标，对多边主义采取建设性和合作性的立场仍然必须是重中之重，但开放的发展型区域主义可以为转型提供支持。

## D. 大宗商品市场

虽然国际大宗商品市场一直以价格剧烈波动为特征，但自2020年初疫情开始以来，价格波动不仅幅度惊人，而且在变化轨迹上经常出现突然性逆转。必须注意的是，这些价格的突然变动不仅影响了国际投资者的回报，于它们而言，大宗商品只是另一种形式的金融资产。更重要的是，这些国际价格的波动对经济体和个人，尤其是发展中国家产生了沉重的真实影响。

发展中国家不仅经常账户余额受到这种价格波动的巨大影响——经常账户余额恶化需要融资，而眼下正是国际融资越来越稀缺和高价的时期，因而情况愈加复杂——其国内通胀压力也遭受了不成比例的巨大冲击，因为这些原材料在发展中国家消费篮子中所占的份额远高于发达国家。最后，这种突然的价格波动对全球一些最弱势群体的福利和生计产生了直接影响，他们既是小规模生产者，也是这些基本商品的消费者。

即便在新冠疫情爆发之前的十年，大宗商品市场波动便已非常剧烈，多重冲击导致国际价格大起大落。这与 21 世纪的第一个十年形成了鲜明对比，当时中国经济的快速增长和工业化推动大宗商品需求激增，致使大宗商品价格全面大幅持续上涨。2008 年全球金融危机之后大宗商品市场的波动加剧，而过去两年里，供需两方面共同受到前所未有的猛烈冲击，导致这种波动有增无减。

2020 年初新冠疫情爆发致使全球范围内实行封锁，经济活动放缓，加速了大宗商品价格的突然下跌。从 1 月到 4 月，大宗商品价格总指数下降了 25%(图 2.9)。虽然商品价格普遍下跌，但能源商品跌幅最大(54%)，其次是金属(16%)和粮食(9%)。此后，经济活动迅速反弹，以中国为甚，加上供应、运输和物流的严重中断，推动大宗商品价格大幅回升。2020 年 4 月至 12 月，综合指数涨幅略高于 50%，2020 年底水平比 2019 年底高出 10% 以上。

2020 年下半年推动价格上涨的因素一直持续到 2021 年。2021 年全年综合指数的年增长率为 54.7%(表 2.2)，能源商品再次录得最大涨幅(85.8%)，其次是粮食(29.9%)和金属(20.7%)。价格上涨的压力一直持续到 2022 年的前两个月，所有商品组别都出现了进一步上涨。

表 2.2 2008-2022 年世界初级商品价格(同比百分比变化)

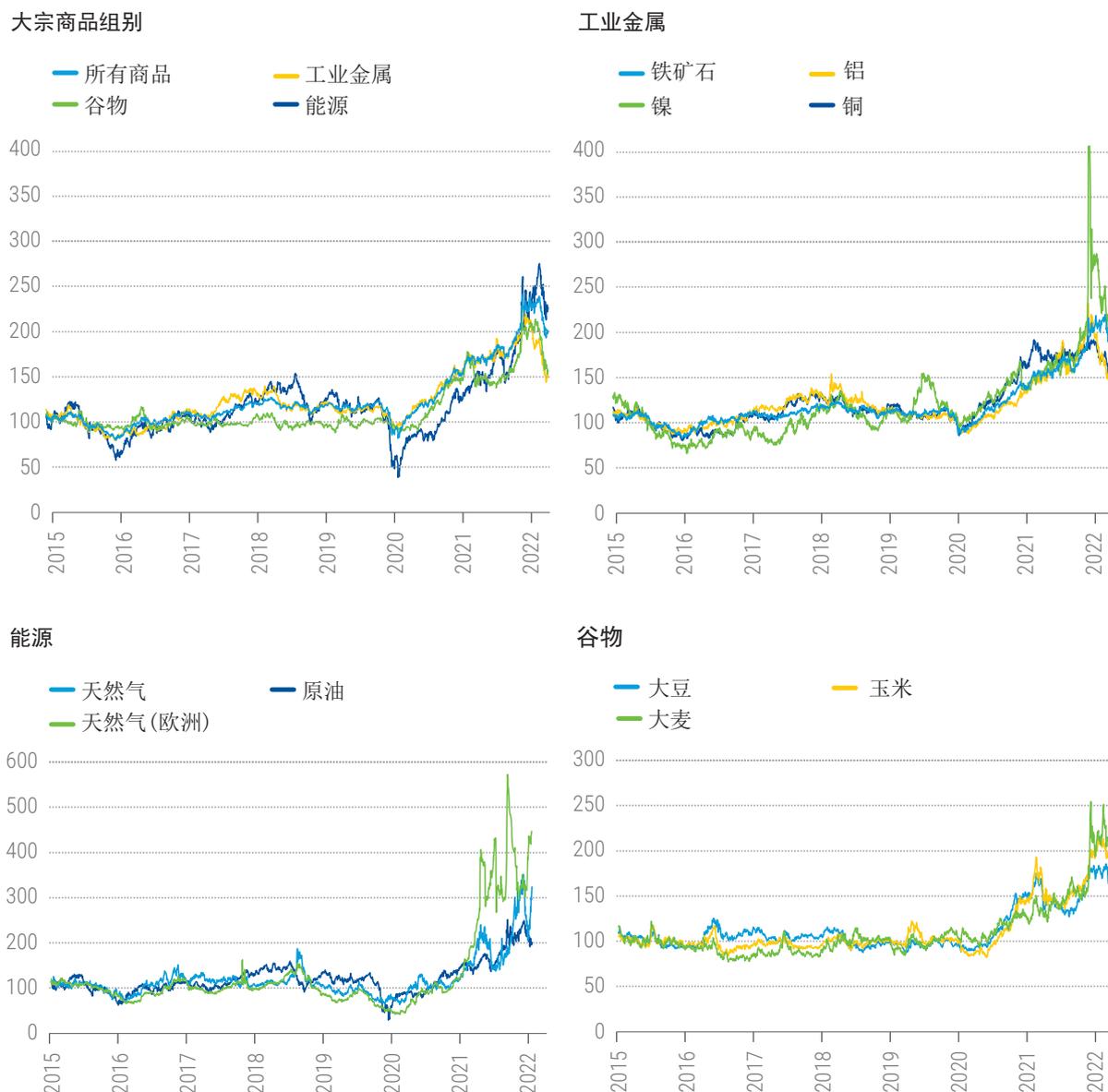
大宗商品组别	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 <sup>a</sup>
所有商品 <sup>b</sup>	33.4	-31.6	24.3	28.6	-3.0	-3.7	-7.9	-36.2	-9.4	17.4	16.0	-7.4	-15.8	54.7	55.7
非燃料商品 <sup>c</sup>	22.2	-17.8	26.1	18.9	-12.7	-6.5	-8.0	-18.9	2.3	9.1	-2.2	0.1	4.2	33.9	14.3
非燃料商品(以 SDR 计价) <sup>c</sup>	18.3	-15.6	26.9	15.1	-9.8	-5.9	-8.0	-11.9	3.0	9.1	-4.2	3.0	3.5	31.1	19.2
所有粮食	32.6	-10.4	12.0	24.0	-6.5	-9.6	-0.8	-15.6	3.6	-1.3	-6.5	-2.0	6.6	29.9	23.9
粮食和热带饮料	31.1	-2.2	11.6	23.6	-9.9	-9.1	3.8	-14.2	2.2	-1.6	-6.7	0.3	3.6	21.0	22.3
热带饮料	19.2	1.1	19.8	31.2	-22.4	-19.8	24.1	-10.3	-3.3	-3.1	-8.5	-5.1	4.8	28.3	49.8
粮食	34.9	-3.2	9.1	21.1	-5.6	-6.0	-1.2	-15.4	4.0	-1.2	-6.1	1.9	3.3	19.0	15.1
植物油籽和植物油	35.2	-24.1	13.0	24.8	0.7	-10.5	-9.6	-18.8	7.0	-0.5	-6.2	-6.9	13.7	49.0	26.5
农产原料	8.4	-16.4	37.0	24.5	-19.2	-8.8	-11.8	-13.3	-0.4	5.3	-1.8	-3.9	-2.1	13.5	5.5
矿物、矿石和金属	19.7	-12.9	33.6	20.5	-6.9	-9.5	-12.8	-17.2	4.6	11.3	1.3	6.2	15.5	20.7	5.3
矿物、矿石和非贵金属	17.5	-25.4	39.0	12.2	-16.8	-2.0	-14.6	-24.8	1.4	25.7	2.6	3.4	3.7	43.6	7.9
贵金属	23.4	7.5	27.5	30.8	3.4	-15.8	-11.0	-9.9	7.1	0.4	0.0	8.9	26.3	3.6	2.5
燃料商品	37.9	-38.6	23.1	32.0	-0.5	-1.2	-7.5	-44.4	-17.5	25.9	27.5	-12.6	-32.0	85.8	91.2
备忘项目：															
出口单位价值 <sup>d</sup>	10.9	-9.4	4.4	11.9	-2.3	0.8	-1.2	-11.9	-4.0	5.1	6.7	-2.6	-0.5	15.0	n.a

资料来源：贸发会议秘书处根据贸发会议网上初级商品价格统计资料的计算结果；以及贸发会议数据库。

注：以现值美元计价，除非另有说明。

- <sup>a</sup> 2022年1月至5月和2021年1月至5月的平均数之间的百分比变化。
- <sup>b</sup> 包括燃料商品和贵金属。汇总时使用2014-2016年平均权重。
- <sup>c</sup> 不包括燃料商品和贵金属。SDR=特别提款权。
- <sup>d</sup> 发达国家商品出口的单位价值(M49)。

图2.9 2015年1月至2022年7月按大宗商品组别分列的大宗商品日价指数  
(指数, 2015=100)



资料来源：贸发秘书处基于路孚特公司数据的计算结果。

注：除了“天然气(欧洲)”对应汉堡国际经济学院(HWWI)天然气欧洲价格指数，以及“铁矿石”对应瑞信商品基准(CSCB)铁矿石TR指数，价格指数均对应道琼斯商品指数。

因此乌克兰战争爆发时，各种大宗商品的价格已经处于历史高位，而这场战争只是加剧了价格上涨的压力。此外，这场战争对大宗商品市场产生了真正的全球性影响，因为俄罗斯联邦和乌克兰在国际粮食、矿产和能源供应方面扮演着重要角色。俄罗斯联邦不仅是世界上最大的天然气出口国，也是第二大石油出口国，以及铝和镍的主要供应国。

同样，俄罗斯联邦和乌克兰也是多种谷物的主要全球供应商。这两个国家提供了世界大约 30% 的小麦出口，以及 20% 的玉米出口和超过 50% 的葵花籽油出口 (United Nations, 2022b)。而或许更重要的是，俄罗斯联邦和邻国白俄罗斯占据了全球化肥出口的约 20%。战争产生的一系列因素，包括生产中断、运输中断——特别是乌克兰在黑海的港口关闭——以及对白俄罗斯（战前）和对俄罗斯联邦实施的制裁，严重限制了这些国家向世界供应这些物资。尽管对俄罗斯联邦的制裁明确将粮食和化肥排除在外，但这些商品的出口仍由于对私营部门（外国保险公司、贷款人、贸易商和托运人）的“寒蝉效应”而下降，害怕声誉受损和进一步报复行动的私营部门经常过度遵守规矩，并“实施自我制裁”；一个明显的结果是以利率和保险费为形式的贸易交易成本显著增加，来自俄罗斯联邦的货物包括谷物和化肥的运费也大幅增加。如前所述，市场投机行为和金融化也发挥了重大作用（见插文 1.3）。最终结果是国际供应短缺，价格急剧上涨，反映为战争爆发后的两个月内大宗商品综合价格指数上涨了 15%（图 2.9）。

虽然价格上涨是普遍现象，但某些大宗商品比其他商品受到的影响更大。能源商品价格的飙升最为明显，在乌克兰战争爆发后的两个月里，价格上涨了 25%，这符合惯例，也符合俄罗斯联邦在全球能源供应中扮演的重要角色。最初对该国的制裁并没有针对俄罗斯联邦的石油和天然气出口，正是出于对全球能源市场动荡的担忧。然而，来自俄罗斯的供应可能中断，加上石油交易商因担心可能违反对俄罗斯经济实施的金融制裁而避不进口俄罗斯原油，敲响了石油市场的警钟，特别是在全球石油供应紧张已经对价格产生了巨大上行压力的情况下，而这主要是由于根据 2020 年 4 月达成的协议，欧佩克 + 成员国放松产量限制的步伐非常缓慢，尽管自那以来全球石油需求的上升速度超过了预期。结果，布伦特原油基准价格在战争前夕还不到 100 美元，战争爆发仅两周后便迅速上涨到 120 多美元。

随后，美国宣布禁止从俄罗斯联邦进口石油，联合王国宣布到年底逐步停止从俄罗斯的石油进口，欧盟宣布到 2022 年底禁止经由海运从俄罗斯联邦进口石油，并禁止为该国石油出口提供航运保险，石油市场遭受了进一步的压力。然而，美国释放 1.8 亿桶战略储备石油，同时中国和印度表示愿意接受俄罗斯的石油出口，利用该国乌拉尔品牌原油相对于其他基准价格的大幅折价获益，这些足以确保全球石油供应不会进一步收紧。

由于许多欧洲国家依赖来自俄罗斯联邦的天然气供应，因此天然气市场对战争特别敏感。输送天然气需要固定的传输系统（即管道），因此这些能源产品并不容易找到现成的替代供应源。天然气仍然存在不同类型的定价：固定价格、管制价格或与成本挂钩的机制；与原油或石油产品挂钩的价格；市场价、现货价或港口价。在美国和英国，到 20 世纪 80 年代末，私有化和基于市场的定价机制已经展开。在欧洲联盟，这一进程开始得较晚：2005 年，其近 80% 的天然气售价与石油挂钩，到 2018 年，这一数字下降到 25% 左右，75% 的天然气以现货或港口价格出售（管制价格实际上已经消失）(Stern and Imrisovic, 2020)。基本上，即使是长期合同也是根据现货市场上最近交易的原油价格来为整笔买卖定价。相反，在乌克兰战争之前 70% 至 75% 的液化天然

气依靠进口的亚洲市场，仍然基本上以与石油挂钩的定价或固定定价为主 (Stern and Imsirovic, 2020)。全球范围内，2019 年液化天然气现货价格由于大量供应而下跌。

在欧盟，这影响了俄罗斯天然气工业股份公司通过管道传输的天然气价格，使欧盟成员国获益良多。之后，在 2021/22 年冬季到来之前，亚洲经济体争相签订新的长期合同，以提前锁定更大的供应量，减少对现货的依赖。因此，早在乌克兰战争爆发之前，在 2019 年对欧洲而言的好买卖在 2021/22 年就已经变成了坏买卖，尽管长期合同充分保障了天然气的供应 (Stern and Imsirovic, 2020; Sharples, 2021)。

所以说，天然气市场的自由化和选择市场定价而不是与生产商商定的基于成本的协议价给欧洲造成了问题，而亚洲国家尚未这么做。欧洲天然气现货价格暴涨，俄罗斯联邦和美国是主要受益者，欧洲刚刚成为美国液化天然气世界最大的进口者，但仍无法避免对俄罗斯天然气工业股份公司供应的依赖 (Celi et al., 2022)。反过来，那些得以与生产商建立更公平长期合同关系的国家，现在正享受着更低的能源价格和可靠的供应。那些能够掌控国内能源公司和 / 或其零售价格形成模式的国家也能够将国内通货膨胀对销售的影响维持在可控范围内 (Storm, 2022)，印度尼西亚和中国国内生产总值和私营最终消费支出平减指数之间的差异便反映了这一点。德国决定停止波罗的海北溪 2 号天然气管道项目，欧洲联盟也承诺在年底前将俄罗斯天然气进口减少三分之二，俄罗斯联邦当局又间歇性地切断对欧洲大陆的天然气供应，引发了欧洲天然气价格的飙升，4 月份的价格与去年同期相比上涨了 4 倍多 (图 2.9)。此外，由于欧盟减少对俄罗斯天然气供应依赖的承诺意味着欧盟需增加从其他国家进口的液化天然气，液化天然气价格在战争爆发之后也面临越来越大的上涨压力。6 月份液化天然气价格与 1 月份相比上涨了近 30%，是 2021 年 6 月份水平的两倍多 (贸发会议秘书处根据日本液化天然气进口价格指数数据计算)。这些价格变动进一步增加了进口液化天然气的发展中国家的进口费用，一些发展中国家甚至有可能因价格过高而无法获得它们所赖以满足能源需求的液化天然气。

战争对发展中国家最具破坏性的影响可能就是粮食价格的急剧上涨。然而，即便是在战争爆发之前，粮食价格也已经接近历史最高水平，对全球最弱势群体造成了不利影响。战前，粮食不安全预计影响了全世界约 8 亿人的生活 (FAO, 2022)。

因为俄罗斯联邦和乌克兰分别是第三和第七大农产品生产国，这场冲突对全球粮食供应和价格产生了广泛而巨大的影响。虽然一些国家，特别是欧洲联盟，能够通过利用区域生产商或替代来源来弥补某些农产品进口的短缺，但大多数发展中国家的情况并非如此，它们缺乏区域合作伙伴和全球势力，无法确保在全球供应紧缩时提供更多的农产品储备。

战争对国际粮食市场的巨大影响反映在 2 月至 4 月间谷物综合价格指数的大幅上涨，涨幅略高于 16% (图 2.9)。这两个国家在全球小麦供应中的关键角色，导致这一时期国际小麦价格飙升逾 30%。此外，来自俄罗斯联邦和乌克兰的小麦供应的短缺对非洲和中东的打击尤为严重，因为这些地区的小麦进口有很大一部分依赖这两个国家。玉米价格也在战后急剧上涨，在两个月里上涨超过了 20%。从年初开始，大豆价格

也一直保持在较高水平，但大体与战争无关，而是由于阿根廷、巴西和美国等生产国的不利气候条件。

为了应对国内主食价格日益增长的压力，一些国家实行了粮食出口限制，以降低价格。虽然这些措施可能在短期内缓解了国内的压力，但它们加剧了国际上的价格上涨压力。

影响当前和未来粮食价格的另一个重要因素是战争造成的全球化肥供应中断。如前所述，俄罗斯联邦和邻国白俄罗斯占全球化肥出口的很大一部分。2021 年对白俄罗斯碳酸钾（化肥的关键成分）国际销售的制裁加剧了自 2020 年中期以来已经急剧的价格上升趋势。根据世界银行的数据，从 2020 年 5 月到 2022 年 6 月，粮食综合价格上涨了近 80%，而同期化肥价格上涨了近 230% (World Bank, 2022b)。

此外，中国颁布了化肥出口禁令，试图缓解国内价格压力，但这只会加剧国际供应紧张的状况。化肥的稀缺和价格的急剧上涨对粮食市场有重要影响，因为这些因素将不可避免地转化为农民对化肥使用的减少，从而降低作物产量并引发粮食价格的进一步上涨。对于发展中国家的许多小规模生产者而言，情况甚至更糟，因为他们无法获得化肥，或化肥价格高得令人望而却步，这将直接导致饥饿和贫困率上升。

与能源和粮食市场的形势一样，自 2 月底战争爆发以来，工业金属价格也急剧上涨。4 月至 2 月间工业金属指数在上涨了 9%，铝和镍录得大幅增长（俄罗斯联邦是这两种金属的重要全球供应商）。

一些分析师甚至预测将出现另一个与 21 世纪头十年类似的超级周期，然而，与过去两年的各种突然逆转一样，关于大宗商品价格持续上涨趋势的言论很快偃旗息鼓，因为从 4 月份开始，一系列大宗商品的价格出现了大幅下跌。4 月至 7 月期间，大宗商品价格综合指数下跌 12%，工业金属和谷物价格分别下跌 28% 和 21%。到年中，谷物价格已回到战前水平，而工业金属价格下跌后已接近 2020 年初疫情前的水平。至于能源商品，4 月至 7 月间的跌幅较为温和，仅为 1%。然而，比较 6 月初峰值和 7 月底时的能源价格，可以看到有 18% 的大幅下降，只有欧洲天然气价格是特例，一直保持在历史高位附近（图 2.9）。

大宗商品价格普遍下跌背后的原因众多，其中最主要的原因是发达经济体货币政策收紧幅度超出预期，且随后经济增长减速，削弱了全球对这些原材料的需求。同样，中国经济扩张急剧放缓，部分原因是为应对新的新冠肺炎疫情而实施的严格封锁，同时也因为某些关键经济部门面临更长期的挑战和疲软（见第一章 D 节），进而抑制了对商品的需求。对于工业金属来说尤为如此，因为在全球对工业金属的需求中，中国的需求占有巨大比重。在供应方面，由联合国斡旋的两项与俄罗斯联邦、土耳其及乌克兰的协议——关于从乌克兰港口运输谷物的黑海谷物倡议，以及《俄罗斯联邦和联合国秘书处关于推动俄罗斯粮食产品和化肥进入世界市场的谅解备忘录》，成功缓解了这些产品价格上涨的压力，并带动粮农组织食品价格指数连续 5 个月下降。

然而，与这些实物需求因素同样重要的是近期价格变动背后的金融因素。最近的价格下跌表明大宗商品市场的金融化程度越来越高。随着大宗商品日益成为一种金融资产，

全球市场每天都有大量资金在大宗商品期货上交易，投资者的决定对价格有巨大影响。事实上，最近价格的下跌有一部分与发达国家货币政策收紧对投资者决策的影响密切相关（见插文 2.3）。3 月至 7 月间美联储连续加息，共计 225 个基点，导致实际利率大幅上升。因此，美国国债 4 月份的实际收益率自 2020 年 3 月以来首次回到正区间，并继续上行，促使投资者将金融投资从大宗商品转向这种正收益率资产。这些金融动态在最近大宗商品的价格下跌中发挥了重要作用。

虽然到了年中，各种大宗商品组别的价格都回到了接近战争爆发前的水平，但必须牢记的是，这种价格水平仍然处于历史高位。此外，最近以美元计价的国际大宗商品价格的下跌并没有转化为这些产品在众多发展中国家国内的价格上涨压力的显著缓解，因为当地货币迅速贬值——发达经济体突然收紧货币政策不可避免的后果——使许多能源和主食产品的本地价格保持在极高的水平，往往高到令人望而却步。其结果是，发展中世界的贫困家庭继续难以支付基本需求，而许多发展中国家的政府已经有限的财政资源由于提供大量的能源和粮食补贴而被蚕食。

展望 2022 年下半年和 2023 年，供需两方面的不确定性加剧将转化为大宗商品市场的持续波动，而特别容易受到这种价格波动影响的发展中经济体的情况将进一步复杂化。总体而言，增长放缓和需求抑制的共同作用将被持续的供应和运输限制所抵消，因为战争造成的中断预计将对来自俄罗斯联邦和乌克兰两国的原材料供应产生长期影响，因而 2022 年和 2023 年大宗商品价格预计将保持高位。

### 插文 2.3 乌克兰战争：对全球粮食体系的过度冲击？

乌克兰战争有力地提醒人们，局部动荡局势也可能带来全球性后果。俄罗斯联邦和乌克兰是重要农业大宗商品的主要出口国，包括小麦、玉米和葵花籽油以及化肥 (United Nations, 2022a)。这些市场遭受的干扰增加了国际粮食供应链的压力，而需求、购买力、分销和生产甚至在战争开始前就已经面临压力。

这场战争爆发之前，全球粮食市场已经经历了十多年的动荡。动荡期始于 2007 年至 2013 年间的几次粮食价格高涨和波动。2015 年后，饥饿发生率开始上升，尽管中国取得了显著进展 (FAO, 2020)。随后，Covid-19 对各种营生造成冲击，扰乱了全球和地方的粮食系统，尽管粮食工人很快被认定为“必不可少”，一些地方体系也能够迅速适应变化的情况，并继续供应粮食。世界上许多国家的政府也在经济封锁后立即向其公民提供疫情救济，为粮食分配系统提供了帮助。

这场战争造成了供销冲击。例如，乌克兰的谷物还在那里，随时准备出口，但是经由黑海的主要出口路线突然关闭。最初对战争将持续多久的不确定性不可避免地推高了价格。现有合同失效，买家和交易商争相寻找新的供应商。供应冲击对中东和北非的直接影响尤为严重，该地区的大部分谷物都进口自俄罗斯联邦和乌克兰。在这场突变的背后，该地区农业生产和储存面临的长期威胁日益突出。战争还导致能源价格飙升，影响了化肥生产成本，因为白俄罗斯（战前）和俄罗斯联邦的化肥出口均被切断。高企的能源价格也使得整个价值链更加昂贵，包括粮食储存、加工和配送的成本。

该地区出口的重要性以及战争将持续多久的不确定性也助长了投机行为。对大宗商品市场的过度投机很可能放大了乌克兰战争开始后谷物价格的上涨 (Russell, 2022)。小麦期货价格的变化甚至更为极端，2022 年 2 月，具有全球价格影响力的芝加哥期货市场价格上涨了 50%，随后在 3 月下跌了 18%。

期货和远期合约是正常的市场工具，可以通过帮助参与生产、交易或消费这些商品的各方在未来某个确定的时间点安排一个固定的价格来改善流动性条件。投机者的目标则不同，他们押注于价格走向。如果许多投机者带着对作物、气候和政治条件的相同假设进入农产品市场交易时，就会放大价格波动，而这种波动是与实际和预期供需脱节的。

德国研究机构 ZEF (2022) 发现，2022 年初，持有 (购买) 硬小麦和玉米多头头寸的非商业交易者 (投机者) 比例大幅上升至 50%，这种情况通常对应着价格的飙升。调查性新闻非政府组织灯塔报道 (Lighthouse Reports) 报告称，2022 年 4 月，投资者向两大农业交易所交易基金 (跟踪一篮子大宗商品市场价格的交易所交易基金) 注入了 12 亿美元，而 2021 年全年才为 1.97 亿美元。农产品价格指数通常只占交易所交易基金价格指数总额的一小部分，但当能源价格在交易所交易基金指数公式中占有更大权重时，农产品价格会追随能源价格的趋势。2009 年金融危机后，美国和欧盟对实物大宗商品期货合约方面的金融投机行为实施了一些管制，但这些管制后来被削弱。

对于生活在低收入、依赖进口的国家的人们来说，过度的价格波动即使短暂，也会对粮食价格产生长期影响，增加粮食不安全的发生率。价格波动与供应脱节，尤其是被投资者的预期放大时，会扰乱对未来作物和粮食供应的规划。此外，供应链的不透明和高度集中导致消费者价格确实有可能继续处于历史高位，尽管农场价格和出口价格已经开始下降。分散风险的新方法，包括建立粮食储备和鼓励种植适合当地气候和文化条件的更多种类的谷物，将提高粮食供应和价格的稳定性。

有关供应链的更全面的信息可能有助于上述进程。农产品市场信息系统是二十国集团在 2007-2008 年粮食价格危机后建立的，目的是增加市场的透明度。尽管在东盟主持下的亚洲和西非在区域粮食储备方面有一些重要的经验，但在大多数情况下，各国利用储备来解决国内市场的供应问题。虽然很难收集关于粮食库存的确切信息，但农产品市场信息系统报告称，“从 2000 年代中期到今天，发展中国家的粮食储备增加了一倍多，以有维持大规模公共储备传统的国家为首，例如中国和印度 (FAOSTAT, 2020)。”当然，仅仅建立粮食储备是不够的。还必须可以利用它们稳定市场。可持续粮食体系国际专家小组报告说，关于任何时间点世界任一地区有多少粮食的知识，私营公司掌握的最多，特别是谷物交易商的“ABCD”：艾地盟 (Archer-Daniels Midland)、邦吉公司 (Bunge)、嘉吉 (Cargill) 和路易达孚 (Louis Dreyfus) (Farchy and Blas, 2021)。鉴于这些公司占据了全球谷物贸易的 70% 至 90%，它们的储备可能相当可观。随着大宗商品投机的增加，它们有明显的动机继续持有储备，直到价格被认为已经见顶 (IPES Food, 2022)。

在需求方面，乌克兰战争开始后，金融投机者立即涌入小麦期货、商品掉期和与农业相关交易所交易基金 (ETF)。投机者在小麦期货合约买方中的比例从 2018 年 5 月未平仓合约的 23% 增加到 2022 年 4 月的 72% (Agarwal et al., 2022)。到 2022 年 4 月，小麦期货合约的买家中有十分之七是投资公司、投资基金、其他金融机构和商业非对冲者，它

们的目的是从价格上涨中获利；Agarwal et al. (2022) 发现，巴黎小麦期货市场买方中投资公司的比例存在增长，从 2018 年的 4% 增加到 2022 年 4 月的 25%，投资基金的比例则从 1% 增加到 21%。美国商品期货交易委员会的数据也显示，芝加哥期货交易所的小麦投机活动增加，这一点从 2022 年与农业大宗商品相关的交易所交易基金的强劲增长中可以明显看出。金融投资者正从不断上涨的粮食价格中获利。

公共粮食储备可以发挥稳定市场的作用，抵消大型私营贸易商集合的力量。在关于国际粮食安全和储备的辩论中，有两种观点常常争锋相对，一种认为应使用自由贸易和全球市场作为最终储备，另一种指出国家公共储备作为一种久经考验和值得信赖的粮食安全机制有着悠久的历史。事实上，储备和贸易可以有效成为互补策略。如果说在完美的自由贸易条件下，公共储备会造成市场扭曲，那么在实际的开放贸易条件下——一个充满市场失灵和扭曲的环境，包括市场势力高度集中——可以认为公共储备会提供重要的好处。理想情况下，公共储备将以一种经过深思熟虑的方式融入商业市场，以限制政府或私营部门制造大范围价格冲击的力量。需要注意的是，在经济政策中，公共储备是一个棘手的问题，因为同时涉及商业和公共利益，并且两者在某种程度上存在冲突。只有认识到两者需要共存的政策才能有效，完全让私营部门掌控，或是完全由政府控制，效力都不及此。公共储备可以在公开市场上提供某种形式的抵押品，在进口恢复之前弥补缺口，从而防范供应冲击意外削减进口。

2013 年世贸组织各成员国同意，在《农业协定》的规则修改到令所有世贸组织成员满意之前，不会对印度为其公共储备计划采购粮食的方式提出责难，就是遵循上述方针所取得的进展。第一步必然是谈判达成这样一种解决办法。《农业协定》的规则中应包括保障措施，以确保公共储备不被倾销到国际市场，否则会损害其他国家的农民和粮食生产。

乌克兰危机也引发了出口国对粮食颁布新一轮出口禁令和限制。2022 年春天之后，情况有所缓解，但世贸组织在这方面的规则仍然不够充分，粮食净进口国之前已经对将粮食安全托付给国际市场感到不安，如今这种不安进一步加深 (Espitia et al., 2022)。

加深粮食和燃料价格上涨影响的其他因素包括债务危机深化：这一问题从未真正消失，但由于疫情，而且一直未能迫使债权人采取措施解决公共债务对发展中国家的严重影响，债务危机再次急剧上升。据估计，60% 的最不发达国家和其他低收入国家很有可能或已经陷入债务困境，用于偿还外债的出口收入平均达到 16%，小岛屿发展中国家的平均比例更是超过 32% (见上文 B 节)。2022 年，这些国家的粮食进口成本上升，而它们的支付能力因为偿债成本上升而受到侵蚀，利率上升、美元升值以及大宗商品期货和债券市场波动性加剧导致的风险溢价上升是造成偿债成本上升的原因。

乌克兰战争引发的危机以及随后对全球谷物和化肥供应造成的冲击，让人们认识到各国实现关键粮食作物种植多样化的必要性。正在发生的气候灾难表明，需要实现所种植作物的多样化，以应对日益不稳定的气候，改善营养多样性。在这些问题上展开全球合作，并在市场、贸易和储备监管方面加强协调，有助于增强韧性，抵御未来必然发生的冲击。

## 参考文献

- Asonuma T, Chamon M, Erce A and Sasahara A (2019). Costs of sovereign defaults: Restructuring strategies, bank distress and the capital inflow-credit channel. Working Paper No. 19/69. International Monetary Fund. Available at <https://bit.ly/3o66bEk>.
- Asonuma and Trebesch (2016); Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-Default. Journal of the European Economic Association, 14(1), 175–214. Updated dataset (2020). Available at <https://bit.ly/3RxMp1W>.
- Benigno G, di Giovanni J, Groen JJJ and Noble AI (2022). A new barometer of global supply chain pressures. Liberty Street Economics. Federal Reserve Bank of New York. 4 July. Available at <https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi>.
- BIS (2022). Annual Economic Report 2022. Bank for International Settlements. Available at <https://bit.ly/3P5WBgw>.
- CEPR (2022). Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges. Center for Economic and Policy Research. Available at <https://bit.ly/391cwqg>.
- Cerdeiro DA, Komaromi A, Liu Y and Saeed M (2020). World seaborne trade in real time: A proof of concept for building AIS-based nowcasts from scratch. Working Paper No. 20/57. International Monetary Fund.
- Cotterill J and Wheatley J (2022). China agrees landmark debt relief for Zambia. Bloomberg. 30 July.
- Curran P (2022). EM credit sell-off unlocks pockets of value, but more pain could be in store. Sovereign analysis. Tellimer, 20 June.
- Daoud Z, Johanson S and Boingotlo G (2022). Today Russia, Sri Lanka. Tomorrow Who? Bloomberg. 8 July.
- Ebregt J (2020). The CPB World Trade Monitor: Technical description (update 2020). Background Document. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. The Netherlands.
- Eurodad (2019). Transparency of loans to governments. Available at <https://bit.ly/3Kf8Qp7>.
- Eurodad (2022). An assessment of ODA in 2021: Rise in overseas aid still fails to meet needs of global crises. Briefing paper. Available at <https://bit.ly/3RzjFFX>.
- FAO (2022). The State of Food Security and Nutrition in the World 2022. Repurposing food and agricultural policies to make healthy diets more affordable. Food and Agriculture Organization. Rome.
- IIF (2022). External Risk in Frontier Markets. Economic Views. Institute of International Finance. 7 June.
- IMF (2022a). Global Financial Stability Report. April 2022. Available at <https://bit.ly/3NhVg5d>.
- IMF (2022b). G-20 Surveillance Note. G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meetings. 15–16 July, Bali, Indonesia.
- IPES Food (2022). Another Perfect Storm? Special report, May 2022. available at [https://ipes-food.org/\\_img/upload/files/AnotherPerfectStorm.pdf](https://ipes-food.org/_img/upload/files/AnotherPerfectStorm.pdf).
- JP Morgan (2022). Global Economic Research. Global Data Watch. 17 June.
- Ocampo JA (2017). Resetting the International Monetary (Non)System. Oxford University Press – UNU WIDER. Oxford. Available at <https://goo.gl/HruxNS>.
- OECD (2022). ODA levels in 2021 – Preliminary data. Summary note. Available at <https://bit.ly/3yLkvH4>.

- OXFAM (2020). 50 years of Broken Promises: The \$5.7 trillion debt owed to the poorest people. Briefing note. Available at <https://bit.ly/3yLgeDp>.
- Rivetti D (2021). Debt Transparency in Developing Economies. World Bank Group. Washington, D.C.
- S&P Global Ratings. (2022); Default, Transition, and Recovery: 2021 Annual Global Sovereign Default and Rating Transition Study. Available at <https://bit.ly/3AOonJX>.
- Storm S (2022). Inflation in the time of corona and war. Working Paper No. 185. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://bit.ly/3z6ijLy>.
- UNCTAD (2012). Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing. Available at <https://bit.ly/3nRdBKM>.
- UNCTAD (2021). *World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery*. (United Nations publication. Sales No. E.21.II. D.13. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva). Available at <https://bit.ly/30t51qO>.
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021– From Recovering to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva). Available at <https://bit.ly/33yG2Hc>.
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report Update: Tapering in Times of Conflict*. Available at <https://bit.ly/3KyM238>.
- United Nations (2022a). Global impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Brief No. 2. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. Available at <https://bit.ly/3aD9Lm4>.
- United Nations (2022b). Global Impact of war in Ukraine on food, energy and finance systems. 13 April. Brief No. 1. Global Crisis Response Group. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/un-gcrg-ukraine-brief-no-1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/un-gcrg-ukraine-brief-no-1_en.pdf).
- UNWTO (2022a). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 4. July. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- UNWTO (2022b). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 3. May. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- Wheatley J (2022). Emerging markets hit by record streaks of withdrawals by foreign investors. *Financial Times*. 30 July.
- World Bank (2022a). Global Economic Prospects. June.
- World Bank (2022b). World Bank Commodities Price Data. July.

# 第三章

脆弱世界中由南方主导的一体化

## A. 过去和现在错误的长期阴影

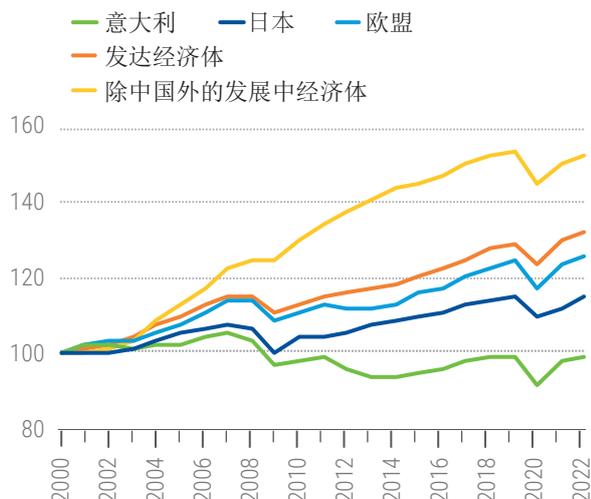
第一章表明，2022年和2023年经济增长将放缓，增速不仅慢于2021年异常出色的增长数据，甚至要慢于今年早些时候已经较为悲观的预测数据。无论这是否会转化为全面的全球经济衰退，宏观经济和金融状况的恶化都会加剧家庭、企业和政府，特别是发展中国家的家庭、企业和政府的脆弱性，使它们更容易遭受进一步冲击。

如前几份报告所述，任何特定年份的增长放缓可能是由具体事件触发和加剧的，但这些事件的强度和影响取决于塑造全球经济运行及其对冲击的反映的基本趋势。今年的关键触发因素是乌克兰战争、主要央行为降低通胀采取加息措施，以及中国经济增速放缓幅度高于预期。这些因素在金融、大宗商品和劳动力市场上引发了一系列一触即发的问题，这些问题可以追溯到基本趋势。特别是，金融化和企业集中化导致全球收入分配模式极不均衡、负债水平上升、(私人 and 公共)投资受限，削弱了全球需求和增长前景。在劳动力市场上，与全球供应链相关的市场割据以及工会力量的式微，特别是发达经济体工会力量的式微，导致工资增长放缓。卫生、军事或环境危机等恶性事件能够得到缓解，但永远不可能完全消除其影响，因此如果任由社会失衡和经济失衡状况恶化，将会带来很高的风险。

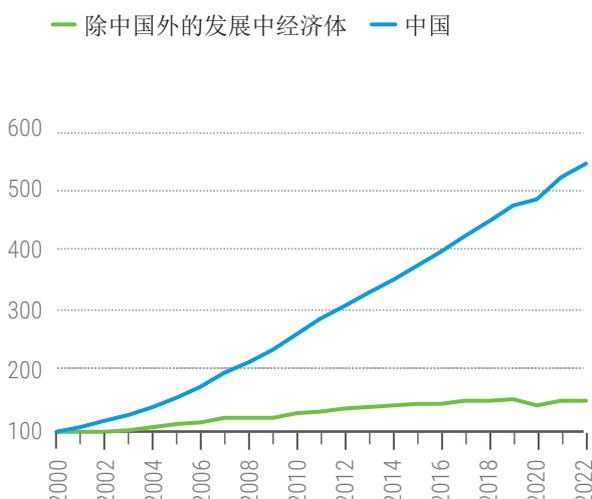
对于发达经济体而言，当前的增长放缓令人担忧，因为预示着将重演2009年经济衰退后的疲弱复苏(TDR, 2020)。发展中国家的情况更为参差不齐，但即使是过去二十年来表现最为出色的中国，目前的增长率也处于几十年以来的最低点。自上个十年中期以来，世界各地国内生产总值增速的放缓意味着收入几乎跟不上人口的增长(图3.1)，投资积极性降低，包括在工业化和绿色转型方面的投资。

图3.1 2000-2022年选定国家和国家组的实际人均GDP  
(指数, 2000=100)

A. 选定发达经济体和国家组



B. 中国和选定国家组



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型和年度宏观经济数据库计算。

注：基础数据为2005年定值美元。总量的计算采用市场汇率加权。

## B. 要害问题： 不平等—环境厄运循环加剧

### 1. 不平等—衰退循环

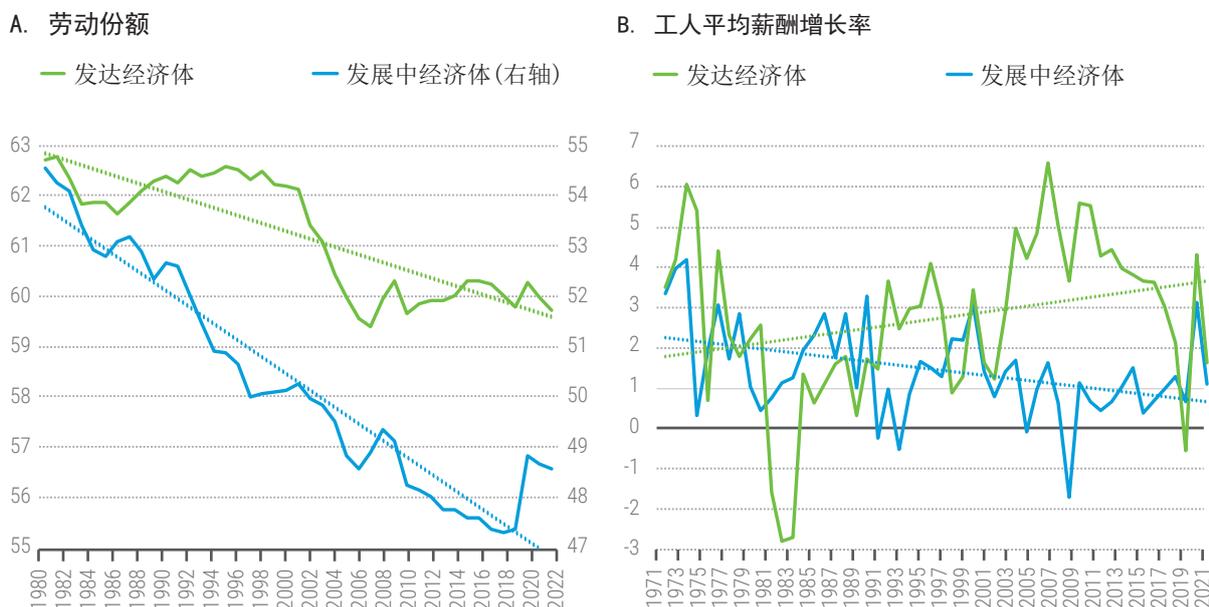
对商品和服务需求构成的研究凸显了收入分配、投资、政府商品和服务支出以及贸易方面的挑战，证实了以往报告的分析 (TDR, 2019; 2021)。

工资占总收入的比重是衡量经济健康状况的一个重要指标，反映了劳动力成本占总成本的比重以及劳动力市场 (在政府转移支付前) 的不平等程度。2020 年，由于封控措施突然导致利润下降，全球劳动份额上升。但随着经济活动再次复苏，这一进程很快发生逆转 (TDR, 2020)：2021 年经济增速创纪录的同时，发达国家和发展中国家的劳动收入份额均有所下降。在经济走出衰退时，这是常见现象：企业最初通过减少闲置产能和未充分利用的工时来增加产出。但劳动份额因此下降的程度取决于工资对劳动力市场紧缩的反应速度。强有力的劳工代表有望促成更快的薪酬增长。事实上，在过去 50 年中，经济复苏过程中的工资增长有所减弱。发达国家的情况尤其如此，而发展中国家的工资反应程度明显高于 1970 年 (50 年来的上升趋势证明了这一点)。然而，即使在发展中国家，在 2009 年和 2020 年后的经济复苏中，工资的反应也比以往的复苏更为平缓。总体而言，至少自 2009 年以来，劳动力市场的收入分配更加不平等。此外，当我们收集 2022 年的工资数据时，可能会发现购买力下降，体现为全球通胀率上升后劳动份额的下降。事实上，正如第一章所述，在世界经济的大多数地区，工资增长滞后于物价上涨。

在许多国家，劳动份额的下降与出口驱动型增长战略有关，被视为一国竞争力提高的信号。这种解读具有误导性 (TDR, 2019; 2020)。事实上，劳动份额下降也是全球增速放缓的结果，而不仅仅是原因：由于国内消费和投资需求疲软，发达国家和 (投资及公共开支受限的) 发展中国家均面临更大的压力，要争夺更高的出口市场份额。全球需求和国内生产总值增速的放缓导致了一场愈演愈烈的逐底竞争。这种现象在 2009 年或 2020 年等动荡年份并不明显，但在随后的复苏中清晰显现。同样清楚的是，想要扭转这一进程，让家庭需求恢复更健康的增长率，就必须提高工资的增速，并在多年内将工资增速维持在较高的水平 (Taylor, 2020)。

工人和小企业在分配斗争中始终处于劣势，为了回应他们的关切，在过去十年中，发达国家的保护主义言论日益增多 (Ferguson et al., 2020; 2021)。但这并没有反映在明确或一致的政策转变中。发达国家支持并保护特定的国内部门，针对国外的重点产业，并且阻止发展中国家效仿，继续推进世界贸易组织的不对称规则。然而，这些对策并没有削弱关键参与者的影响力，如 (国内和跨国) 大企业和金融投资者，他们的主导地位受到《与贸易有关的知识产权协定》等规则的保护 (Baker, 2022)。由于市场力量强大，这些企业参与者继续主张在税收、福利和工作条件方面开展全球逐底竞争，对各地的财政和政策空间产生了影响。换句话说，对企业的保护并不能转化为对工人或社会其他阶层的保护。

图3.2 1971-2022年发达经济体和发展中经济体主要收入分配(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

注：劳动份额是指就业总收入（占国内生产总值的份额）。总量的计算采用购买力平价加权。

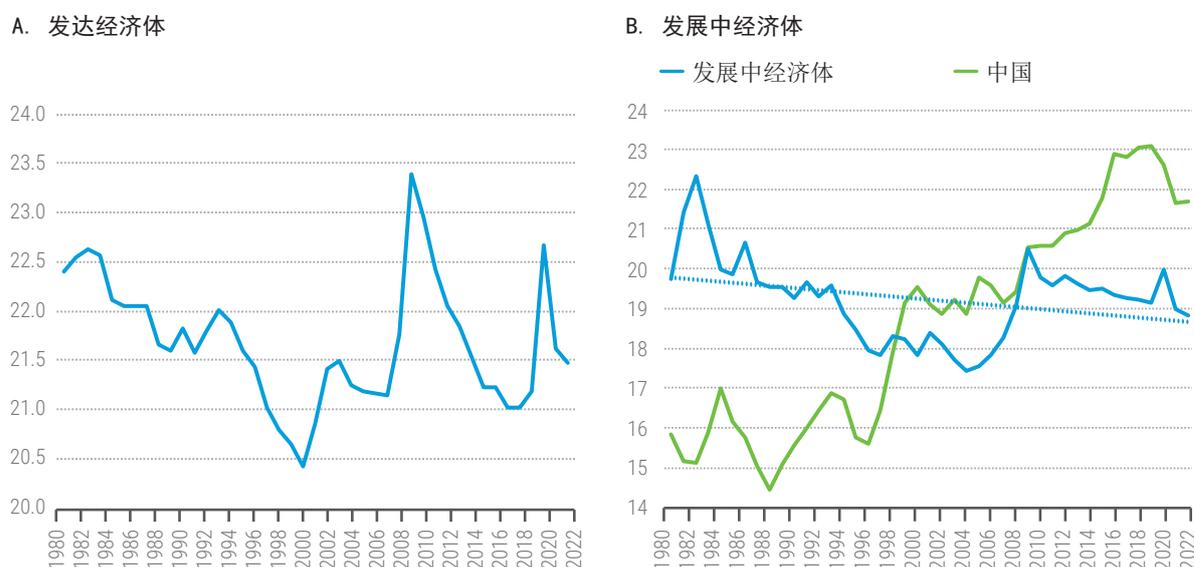
## 2. 财政和货币政策

四十年来，作为经济活动水平的一个关键驱动因素，政府的商品和服务支出在国民收入中的占比始终在下降。发达国家和发展中国家的情况都是如此，每次经济衰退后，“重建财政缓冲”的压力都会增加，依据的观点是在经济受到冲击时，酌情实施临时财政扩张足以使经济接近最佳均衡水平 (TDR, 2021)。

然而，有充分证据表明，这种逆周期扩张一般不会增加潜在产出，因为只有稳定增长的收入、总需求和技术进步才能促成潜在产出的增加 (McCombie and Thirlwall, 2004; Ocampo et al., 2009; Storm and Naastepad, 2012)。单纯的逆周期财政政策似乎不仅不足以应对减少不平等和减缓气候变化影响的巨大挑战，而且不利于实现财政可持续性的既定目标（与之相对的是在采取逆周期措施的同时，提供持久财政支持以刺激创造更多产能）。数十年来，对平衡预算的追求加剧了收入和就业的周期性波动，迫使各国政府和央行在经济低迷时安排大量紧急支出，但往往效率低下 (TDR, 2021)。

这一普遍实施的立足于扩张性财政紧缩理念的紧缩政策使全球经济失去了关键的需求支持，尤其是在 2010 年之后，减缓了总体增长并拖累了消费和投资。当增长率较高时，公共支出占国内生产总值比重的下降 (图 3.3) 可能表明政府支出效率良好 (正乘数)，或经济是由出口 (可以支持少数国家的增长，但不能支持全球增长) 和债务推动的私人需求驱动的：两者都是不稳定的增长源。但当增长率较低时，公共支出占比下降趋势是一个明显的信号，表明经济体被剥夺了足够的公共开支。

图3.3 1980-2022年发达经济体和发展中经济体政府的商品和服务支出(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

2020年后采取的紧缩政策仍在持续，数据显示，紧缩的力度可能比2009年后更大。即使是在一揽子财政措施大规模出台的2020年，全球政府支出也较2019年有所放缓。2020年衰退期间的全球财政扩张规模小于全球金融危机期间，很难与当今全球经济的需求相协调。部分原因是财政支出的构成发生了巨大变化：在2020年封控期间，转移支付优先于公共工程和其他能够维持劳动力需求的项目。但在如今日益严峻的气候和能源危机中，急需由国家主导的大规模投资（既为了提高能源效率，也为了增加可再生能源供应）。在这一背景下，中国脱颖而出，成为唯一一个没有出现“鲨鱼鳍”式紧缩的大型经济体。鉴于中国的工业化取得了快速、稳定的发展，生活水平和能源效率不断提高，总收入中用于政府商品和服务支出的份额日益增加就不足为奇了。

在这一全球格局下，发达国家和发展中国家之间的差异十分显著。2020年，发达国家和中国的政府支出仍然实现了正增长，尽管增速低于2019年。平均而言，所有其他发展中国家的公共支出的绝对值都出现了收缩，尽管国内生产总值的收缩更为显著。这凸显了发展中国家在全球金融结构中受到的制约。

2021年，无论是发达国家还是发展中国家的支出绝对值都在加速增长，而2022年的早期数据显示，支出又出现了下滑。今年的公共开支中，重新占据重要地位的是军费开支。如果主要经济体之间的军事竞争加剧，这类开支的比重在中期内必将变得越来越大。但与世界大战时期不同的是，研究表明，如今加大军费开支可能会拖累经济，削减总需求，因为主要的军事开支项目对经济几乎没有积极影响，并且会占用原本可以用于更具经济影响力的用途的资金 (Becker and Dunne, 2021)。

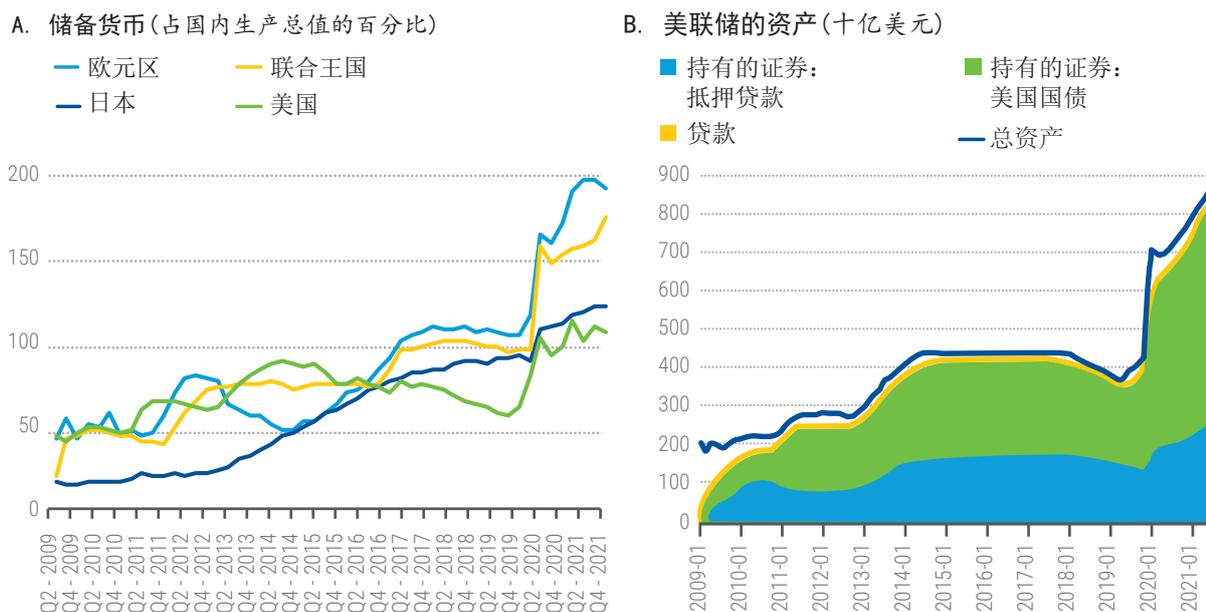
自美国联邦储备委员会（下称美联储）开始实施量化宽松方案以来，货币政策一直是宏观经济稳定工作的核心。2010年，当财政渠道（在短期刺激之后）枯竭，但增长

和通胀率仍然很低时，发达国家依靠中央货币当局大量购买债券和其他证券来支持2010年的长期信贷创造，同时维持货币市场的平稳运行。

几年之内，所有主要央行都制定了自己的量化宽松方案，有时在金额和占国内生产总值比重方面都超过了美联储。尽管如此，美联储的作用仍然至关重要，因为在过去十年中，美国以外的实体持有的以美元计价的负债以及为这些负债融资所开展的交易变得更加突出：“尽管美元融资的名义价值有所增长，但相对于全球经济规模而言，仍低于十年前的峰值。然而，与其他主要国际货币相比，以美元计价的国际融资份额有所上升，达到了21世纪初的水平，使美元成为了主要的国际融资货币” (Committee on the Global Financial System, 2020)。

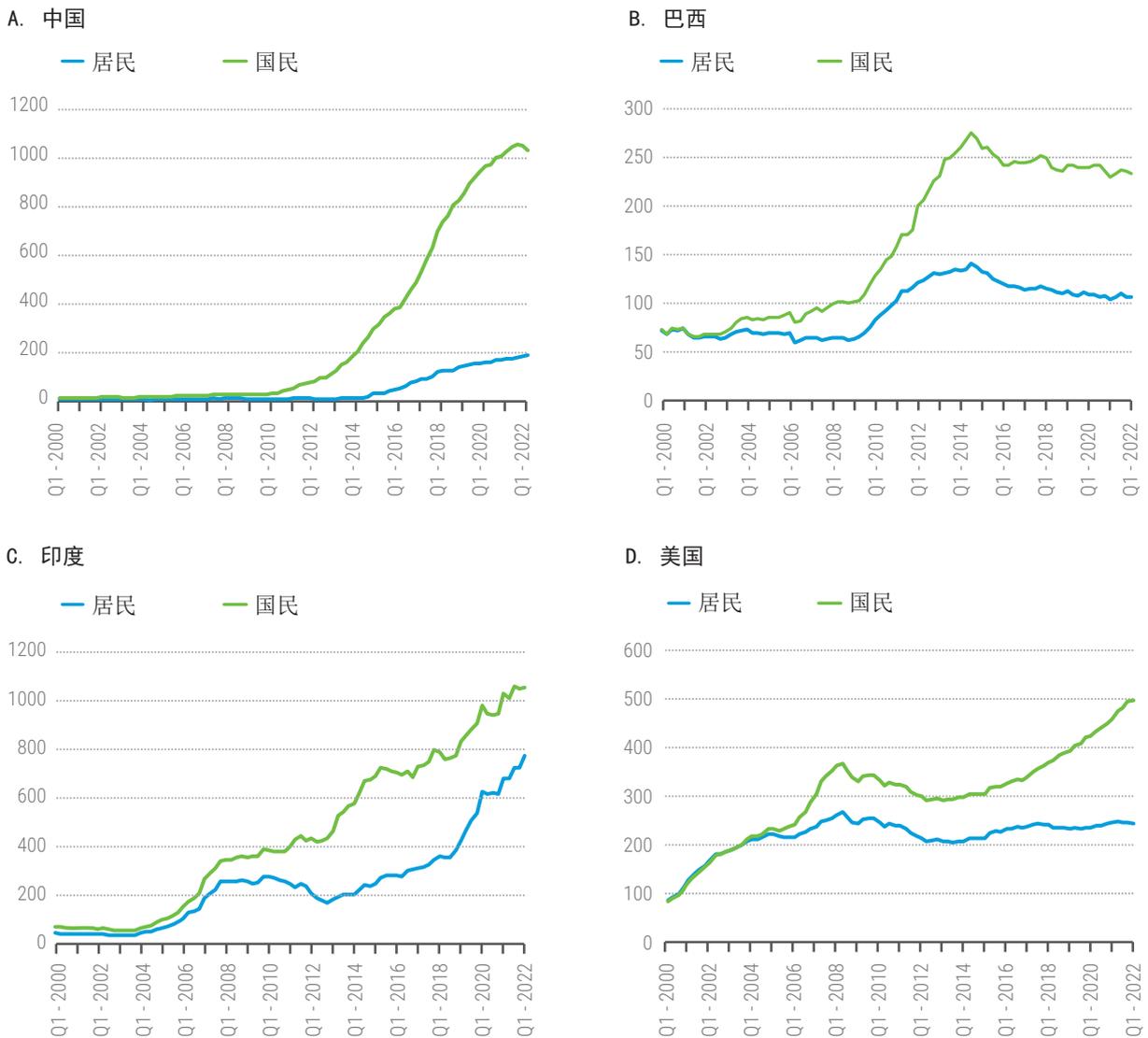
特别是，更高比例的美国公司债券由非美国居民持有 (Lysandrou and Nesvetailova, 2022)。此外，在低利率背景下，对高收益的追求使新兴经济体发行的美元债券特别具有吸引力：“新兴市场经济体作为一个整体，特别是中国，已经成为美元的较大借款国和供给国，特别是通过债券市场借贷美元”，包括在离岸金融中心发行债券 (图3.5; Shin, 2013; Committee on the Global Financial System, 2020)。

图3.4 2009年1月至2022年7月发达经济体主要央行的资产和负债



资料来源：货币基金组织、国际金融统计、货币和金融账户、中央银行、储备货币、本国货币、美联储经济数据库和圣路易斯联邦储备银行。

图3.5 2000年第一季度至2022年第一季度选定国家未偿国际债务证券(10亿美元)

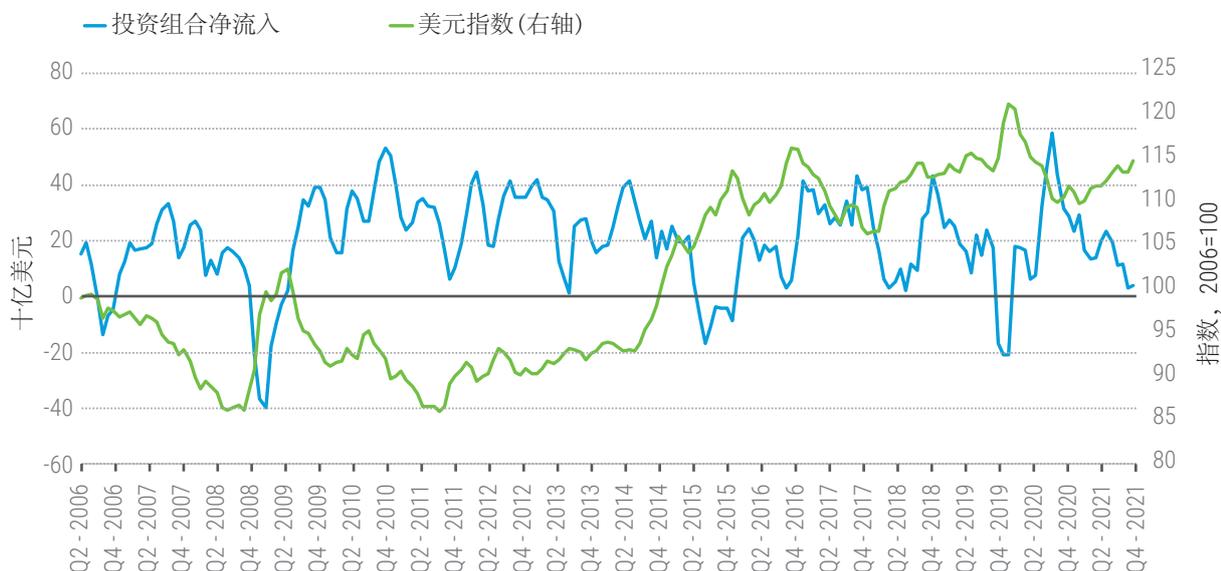


资料来源：国际清算银行。

因此，美联储的决定至少通过三个渠道在全球产生影响。

首先，美联储能够影响主要国内市场和国际市场的流动性。特别是通过与国内私人实体和国外公共实体开展各类抵押品互换和回购，美联储已多次防止货币市场冻结，至少防止全球金融体系的核心出现冻结。然而，在国际资本流动的背景下，美联储在约束全球金融的周期性扩张方面的效率要低得多。

图3.6 2006年第二季度至2021年第四季度流向新兴经济体的投资组合净额和名义广义美元指数



资料来源：国际货币基金组织《全球金融稳定报告(2020)》和国际金融协会资本流动跟踪工具。  
注：投资组合净流入为3个月移动平均值(平滑)。

其次，会影响美元的价值，从而对国内外进出口价格产生影响。因此，美联储也为其他地区提供了一个利率下限，其他地区不会让本国货币对美元贬值太多，以避免资产负债表中以美元计价的债务敞口过大(图3.6)。从21世纪初到2021年，石油价格的变动提供了一个缓解因素，因为石油价格与美元负相关(图3.7)。

图3.7 1999年1月至2022年7月美元兑欧元汇率和原油价格



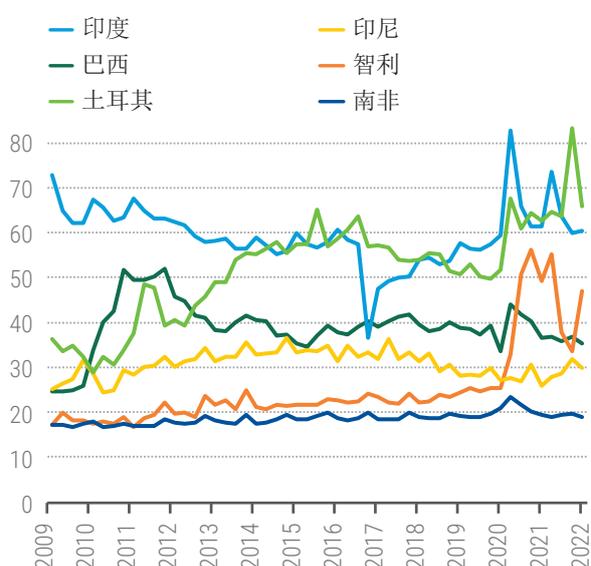
资料来源：美国能源信息署；圣路易斯联邦储备银行。  
注：原油价格为船上交货价。

第三，影响美国的增长和私人需求，包括进口，从而对全球增长产生影响。

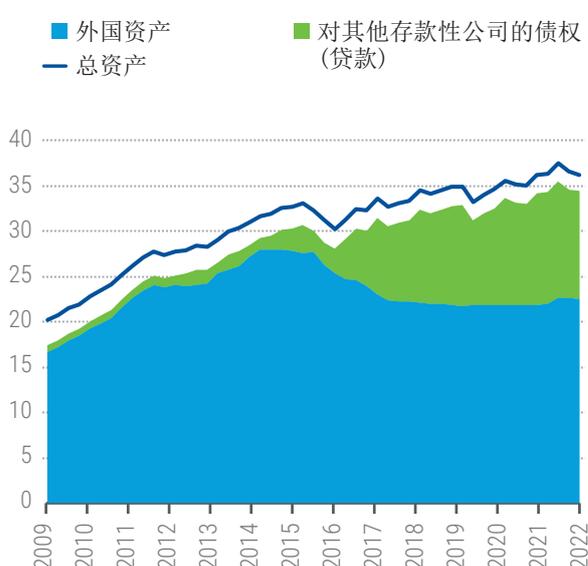
在新冠疫情危机期间，美联储的宽松立场及其在国际回购市场的活动避免了全球货币市场的极端压力，并使发展中国家央行得以大幅降低利率。事实上，虽然在许多情况下美联储也参与了资产购买，但主要是为了控制投资组合风险，不是为了刺激经济，刺激经济的主要手段是发放贷款，包括向公共银行提供贷款（图 3.8；Aguilar and Cantù, 2021）。

图3.8 2009年1月至2022年7月发展中国家主要央行的资产和负债

A. 储备货币(占国内生产总值的比重)



B. 中国人民银行—资产(万亿人民币)



资料来源：货币基金组织、国际金融统计、货币和金融账户、中央银行、储备货币、本国货币、基于非标准化报告表格的调查、货币管理局。

然而，当美国经济开始走出危机，美联储表示有意在 2021 年 5 月加息时，这些有利条件立即发生逆转，迫使许多发展中国家过早地加息，尤其是那些美元债务敞口最大的国家。

美联储的政策正常化旨在控制大宗商品价格泡沫，防止进口成本和能源成本的提高蔓延到国内分配结构中。继宣布在 2021 年 5 月加息后，美联储又做出了一项重要决定，将两个以临时模式运行了数月的常备回购便利工具常态化：一个专门针对美国国内一

级交易商，不久之后还将纳入更多存款机构（常备回购便利）<sup>13</sup>，另一个针对外国和国际货币当局（FIMA 回购便利）<sup>14</sup>。

此举表明，美联储对全球金融稳定的承诺没有改变，再加上许多新兴经济体央行已做好准备，迄今为止避免了2013年缩减恐慌的重演。

但对实体经济的冲击无法阻挡。由于财政政策始终无所作为，原油和天然气价格仍然居高不下，信贷成本的增加将导致投资、工资和就业增长减少以及流动性压力，从而对世界经济中最脆弱的部门和地区产生影响，对各地的失业者和中低收入者以及发展中国家外债高企的企业和政府造成沉重打击（见前几章）。

随着美国收紧货币政策，新兴经济体应对粮食和燃料价格上涨以及粮食无保障状况加剧等挑战的（本已受到限制的）宏观经济政策空间将变得更加有限。此次收紧财政和货币政策空间的时机非常糟糕：许多政府将被迫撤销在新冠疫情期间推出的基本公共支助计划，而此时新的生活成本危机正在破坏全球数百万人的生计。

美元升值将使全球需求从美国商品转向其他经济体生产的商品（假设汇率是灵活的）。虽然美元走强可能促成一些发达经济体（如德国和法国）的（出口导向型）扩张，但许多新兴经济体将经历本国货币名义贬值带来的净收缩效应（Hirschman, 1949; Krugman and Taylor, 1978），主要是因为美元走强将使粮食、化肥和能源等基本进口品变得更加昂贵，导致贸易逆差增加、国内通胀率上升，这将压挤对国内生产的（非基本）商品和服务的需求，从而削弱国内投资和经济增长（Storm, 2022）。美元走强尤其对新兴经济体的实际投资和实际出口产生负面影响，主要是因为美元走强使美元借款国的负债相对于资产有所增加，从而削弱美元借款国的资产负债表。其结果是，在（以美元计价的）外债规模相对较大的新兴经济体中，（出口）企业的资信地位恶化、风险溢价上升（Akinci and Queralto, 2021）。这些公司将受到全球美元信贷供给普遍收紧的影响，包括贸易信贷（Storm, 2022）。

因此，当处于国际体系核心的央行行长们务实地专注于避免短期系统性不稳定时，实体经济却在恶化，这一事实越来越被政策制定者所忽视。事实上，有充分理由相信，短期内造成的损害将演变成永久性的长期损害：货币政策收紧可能导致潜在产出的增长率下降。高利率降低了总需求，从而导致企业的资本形成减少。投资的减少降低了经济体的资本存量和生产潜力，而由于技术变革体现在新的资本货物中，因此技术进步和生产力增速也就受到了抑制（Storm and Naastepad, 2012; Girardi et al., 2020）。此外，需求下降导致劳动生产力的增速放缓，更容易受到工资推进型通胀的影响。然而，大多数经济学家认为，长期潜在增长是由人口（即有效劳动力的增长）和技术（即外生全要素生产率的增长）这两种外生力量决定的，并且大多数经济学家认为，货币

<sup>13</sup> 可接受的抵押品包括国债、机构债务证券和机构抵押贷款支持证券。

<sup>14</sup> “FIMA 回购便利允许 FIMA 账户持有人，包括在纽约联邦储备银行拥有账户的央行和其他国际货币当局，与美联储签订回购协议。在这些交易中，经批准的 FIMA 账户持有人将其在美联储持有的美国国债暂时兑换为美元，提供给管辖范围内的机构。这一机制以支持性利率为持有美国国债的外国官方机构提供了除在公开市场上出售证券之外的另一个临时美元来源。美联储于 2020 年 3 月 31 日设立了临时 FIMA 回购便利，2021 年 7 月 28 日成为常设机制”（Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022）。

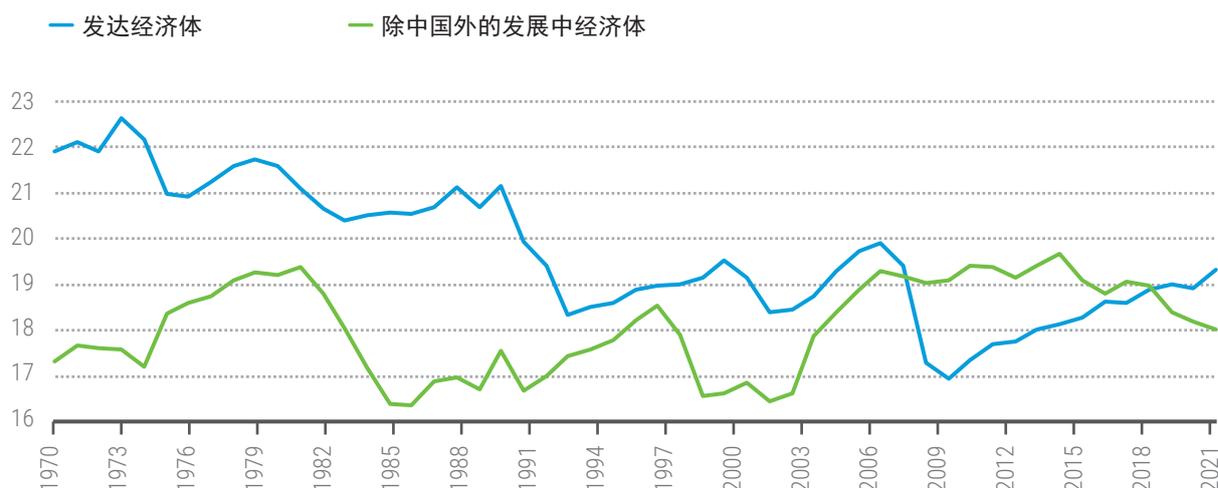
政策不会对这两种外生供给侧驱动因素产生影响。货币政策的长期“中性”是央行普遍采用的动态随机一般均衡模型的基石，这并非巧合 (Storm, 2021)。

尤其令人担忧的是，大宗商品价格的上涨最初是出于对全球经济增长反弹的预期，但当美联储的举措、财政紧缩和新的国际动荡改变了经济形势时，许多金融市场仍然保持着上涨势头。经济并没有复苏，投机者继续获利。

### 3. 信贷和资本形成之间的关系被打破

尽管全球经济面临巨大的转型挑战，但世界各地的投资率长期处于下行趋势，即使在最好的时候也增长乏力 (图 3.9)。这主要是由两个因素造成的：第一，增速普遍放缓，特别是劳动收入相对减少，导致家庭消费和投资的扩张放缓；第二，金融化进程加速 (TDR, 2018)，导致资产创造与资本形成脱钩。更糟糕的是，投资与增长之间存在着众所周知的因果关系，因为投资受到预期的强烈影响。如果预期增长放缓，投资就会减少，从而使预期变成现实。

图3.9 1970-2022年发达经济体和发展中经济体的私人投资(占国内生产总值的百分比)



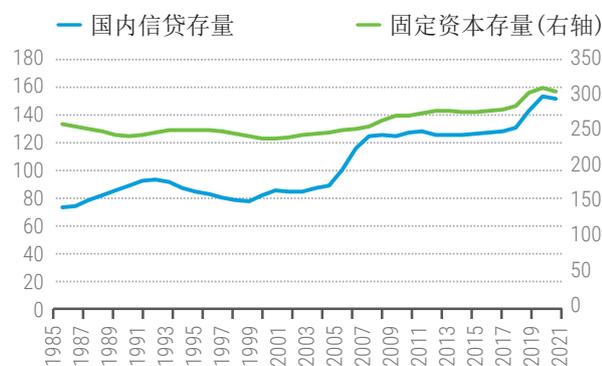
资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

注：总量的计算采用购买力平价加权。

货币和金融政策推动了金融化。三十年来，在发达经济体和发展中经济体中，信贷的创造速度超过了固定资本的创造速度，在某些情况下前者甚至远超后者，这一趋势在新冠疫情期间也没有改变。主要经济体充斥着得不到生产性分配的信贷，银行和金融监管部门却为金融投机创造了许多机会，包括快速扩张的非银行金融部门 (图 3.10)。如此一来，用于短期投机的资金超过了固定投资，加剧了金融不稳定，从而削弱了信心。

图3.10 1985-2021年选定国家的国内信贷存量和固定资本存量  
 (占国内生产总值的百分比)

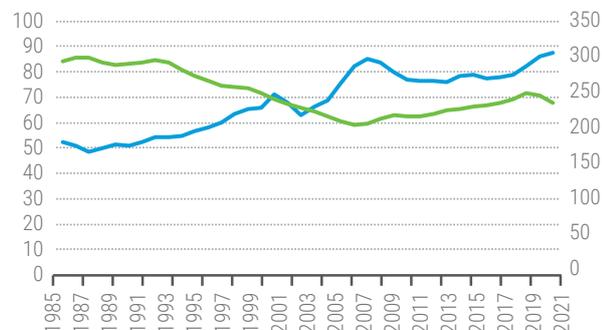
A. 法国



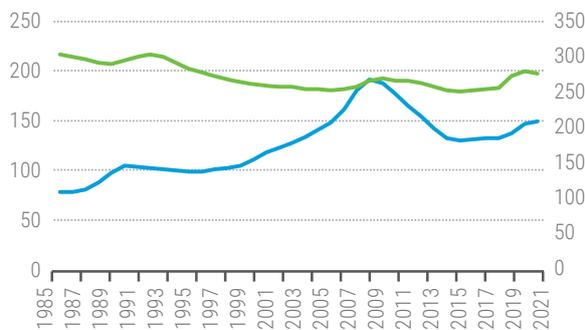
B. 墨西哥



C. 南非



D. 联合王国



E. 美国



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

#### 4. 国际收支脆弱性<sup>15</sup>

发展中国家当前面临的政策挑战来自两大类外部因素：影响整个世界经济的全球冲击以及发达国家的重大宏观经济或贸易政策变化。这些挑战的根源在于发展中国家自身的金融脆弱性以及与其在国际贸易和资本市场中的作用相关的结构性弱点。事实上，一般来说，半工业化经济体实际国内生产总值的长期增长率面临着具有约束力的外部限制，反映在出口相对于进口的活力上。贸易收支差额为实际国内生产总值的年均增

<sup>15</sup> 本节基于 Moreno-Brid et al., 2022。

长率设定了一个长期上限，一旦增长率超过这一上限，迟早会导致国际收支严重失衡。最重要的社会和经济意义在于，这一上限低于为保证充分就业并考虑到固定资本积累模式所需的国内生产总值增长率。

发展中国家的脆弱性主要源自以下因素：对进口的结构性依赖越来越大，出口篮子越来越不稳定，经济更为两极分化，非正规程度高，融资渠道不可靠。贸易对发展尤其重要，有可能成为产业升级和多样化的有力渠道，但对于那些对国际价格影响力不大、进入大型消费市场受到限制的国家来说，贸易也是脆弱性的一个来源 (Capaldo and Omer, 2021)。当这些脆弱性因素中的任何一个凸显出来，资金流出远远超过流入时，外国投资者就会失去信心，利率上升，外汇储备可能会因此迅速枯竭，借贷和支出能力 (财政空间) 往往受到严重损害。在极端情况下，当偿付能力风险增加时，该国可能会经历严重的信贷紧缩和资本外逃，从而导致违约。例如，如果没有适当的政策帮助降低进口倾向，经济扩张必然会导致经常账户余额减少、通胀率上升和内部债务增加。如果在这一情况下，政府试图保持财政盈余，那么债务将由私营部门来承担，至少在偿付能力风险传导到公共部门之前是如此。但国际收支危机也可能源自资本账户而非经常账户：金融和银行体系较小、较不发达的国家可能很快就会被投机性资本流入所淹没，从而被迫过度负债。事实上，正如前几份报告详细讨论的那样，金融驱动的繁荣萧条周期自 1980 年代以来一直是发展中国家金融和货币危机的主要驱动因素。在这种情况下，新兴市场的政策制定者可能会面临 (而且在很大程度上已经面临) 如下挑战：

一、出口增速突然急剧放缓：如果世界经济和贸易失去动力，就可能发生这种情况。国际收支受限的经济体的出口将受到不同的影响，这取决于具体的出口商品和服务篮子以及主要目的地市场的地理分布。这两个因素也决定了各国是否容易受到以下措施的影响：对某些产品和大宗商品施加环境限制，或出于产业政策或地缘政治的考虑，采取有利于某些中间投入品和最终产品内包的保护主义措施 (绿色外包、回岸、友岸外包)。

二、国际市场上出口或进口价格突然急剧变化：目前全球高通胀在发展中国家之间和内部产生的影响迥异，获益还是受损取决于贸易条件受到的影响。

三、发达国家基准利率上升，实施紧缩性货币政策，终止量化宽松。

四、发展中国家的国家风险溢价上升，原因在于特定的国家 / 区域特点或全球冲击导致短期资本“逃向安全资产”。

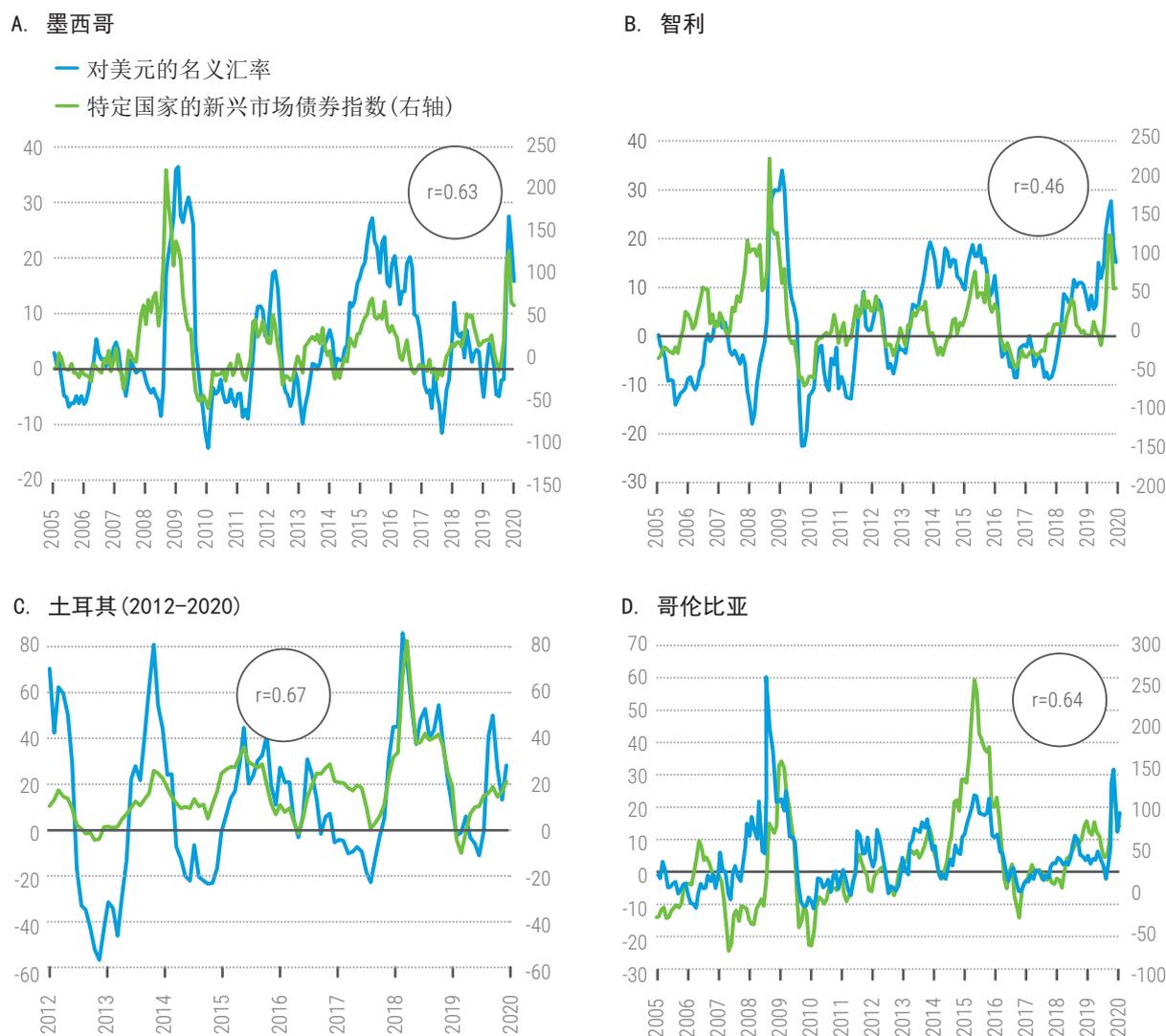
五、外债偿还负担过重：分析期内必须偿还的外债比例上升，在获得国际信贷的机会受到严格限制的情况下可能会将一个国家推向破产危机。

六、世界金融市场对发展中经济体宏观经济实力和外债偿还能力的看法恶化，可能会使国际收支突然受到痛苦的制约，获取新的金融资源受到严格限制。要考虑到，这方面看法变化的背后是，世界资本和金融界相关行为体在判断一国经常账户逆差和外债偿还量占名义国内生产总值的比重是否“合理”时，所做的评估发生了重大变化。

七、名义汇率的贬值幅度超过了国内价格涨幅：事实上，在这种情况下，经常账户逆差和外债偿还总额在以共同货币衡量的名义国内生产总值中所占的比重会增加。如果增幅足够大，可能会引发国际收支危机。

此外，在评估资本流动的作用和国际收支的金融外部制约时，需要关注的一个关键因素是名义有效汇率的周期性行为及其与风险情绪的密切相关性。在下文分析的国家中，上述变量之间的相关性在 0.4 到 0.6 之间，表明当风险感知恶化时，汇率会随之大幅调整（图 3.11）。

图3.11 2004-2020年选定国家名义汇率和新兴市场债券指数的年度变动(百分比)



资料来源：Abeles et al., 2020。

注：名义汇率增长相当于本国货币对美元贬值。圆圈内的数字代表了在所考虑的时期内两个系列之间的相关性。

## 5. 在应对气候变化的斗争中节节败退

此次疫情表明，想要稳定气候就必须打破经济活动与排放之间的联系。2021年，随着经济增速再度回升，排放量飙升至新高。

如果世界要克服多重失衡——不仅仅是气候变化，还有发展和不平等——就必须进行大规模投资，使经济摆脱对化石燃料的依赖。

然而，新能源所需的资本设备和生产性基础设施的建设将不可避免地导致排放量在初期有所增加 (TDR, 2019)。从绝对值而非人均值来看，发展中国家在本世纪初已成为主要排放群体，但它们在减少经济产出的碳含量方面取得了巨大进展。然而，发达国家尽管已将制造业大规模外包给全球南方，但数据显示它们在“绿化”国内生产总值方面的进展停滞不前。

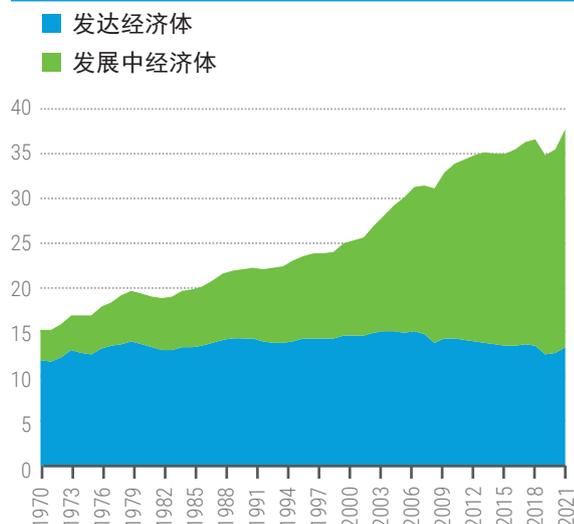
关于全球气候政策的多边讨论仍在继续，但尚未就排放目标和融资等关键问题达成可行的妥协。在2021年联合国全球气候变化大会(第二十六届缔约方会议)之后，正在加强关于经济承诺的讨论，包括新的集体量化目标、适应支助翻倍、新的金融工具以及其他国家目标和全球目标。然而，发达国家的雄心与它们向发展中国家提供相应支助的意愿之间仍然存在很大差距。

此外，今年的能源危机和地缘政治压力催生了对廉价燃料和能源独立的强烈渴望，而这两者均已对气候政策产生了干扰。许多国家对石油和天然气市场动荡的直接反应是要求能源公司生产更多的石油和天然气 (Jenkins, 2022)。与此同时，一些公司声称，如果价格跌破2022年初的高位，开展更多勘探和开采在公司治理结构中不具备财务可行性 (Worland, 2022)。这使政府受到两股对立力量的掣肘：一方面，需要遏制化石燃料的消费以阻止气候变化；另一方面，有动机减缓能源转型，以确保能源部门增加燃料生产并降低成本。

随着能源成本创历史新高和投资减弱，对许多大经济体而言，执行更严格的排放标准和其他可能推高生产成本的环境法规的优先排位已经下降 (Bennhold and Tankersley, 2022; Eddy, 2022; Maclean and Searcey, 2022)。许多已经宣布的新规则被放在十年后或更远的将来生效。相比之下，国际贸易是迄今为止仍然实施排放标准的一个领域，多项条约谈判讨论了碳边境调整税等项目 (Council of the European Union, 2022)。

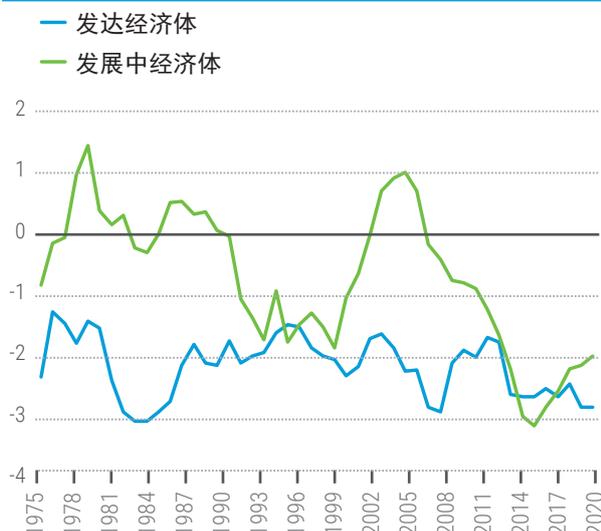
商品贸易既刺激了消费主义，也产生了与运输有关的排放，在很大程度上助推了气候变化，基于隐含排放量的贸易限制提案反映了对这一问题的真正关切。但这些提案存在两个问题，使它们无法真正成为有效的政策工具。首先，提案假定能够获得关于国际贸易中隐含排放量的可靠数据，但事实上并没有掌握这些数据，而且鉴于价值链的复杂性，可能永远也无法获得必要的详细数据。第二，对发展来说更重要的是，这些提案将不可避免地收紧困扰所有发展中国家国际贸易流动的外汇制约 (TDR, 2021)。虽然这些提案名义上是为了激励发展中经济体脱碳，但实际上却没有考虑到这些经济体的现实情况，它们在国际贸易中处于结构性劣势，难以支付进口费用，包括资本货物和能源等昂贵的生产性投入。对大多数发展中国家来说，由于外汇制约使发展目标 and 气候目标相互对立，因此是一个强有力的激励因素，激励发展中国家尽可能多地使用国内能源。

图3.12 1970-2022年发达经济体和发展中经济体的二氧化碳排放量 (十亿吨)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

图3.13 1975-2022年发达经济体和发展中经济体国内生产总值的碳强度变化 (百分比变化)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

注：5年移动平均值。

因此，对隐含排放征税的提案几乎没有希望帮助赢得气候战，而且更有可能产生两个不良影响：正如最近的贸易谈判中明确讨论的那样，进一步限制发展中国家的工业化，使之有利于第一产业的活动 (Capaldo and Ömer, 2021)，并将许多发展中国家推入一个贸易次领域，使它们依赖其他市场较小、环境要求较为宽松的发展中国家 (Ömer and Capaldo, 2022)。

### 插文3.1 全球价值链和工资份额：从全球和区域趋势中吸取了哪些经验教训？<sup>16</sup>

稳定的劳动份额，即劳动报酬占总增加值的比重，是先进资本主义发展的一个典型化事实，其前提是，随着生产力的提高，劳动份额会通过实际工资的相应提高而扩大，(倾向性地)使工资在净产出中的份额保持不变 (Kaldor, 1961)。然而，至少自 1980 年代初以来，发达经济体的劳动份额稳步下降。各国的劳动份额下降并非是孤立的。事实上，1980 年代初正好是产品、金融和货币市场大规模放松管制 (超全球化) 的开始，其中一个关键因素是建立了国家间供给计划。在这一计划下，外包和离岸外包的做法变得十分普遍，甚至形成了全球价值链。

对于已成为工业化经济体领先企业的供应商的发展中国家来说，这一进程始于为应对债务危机而采取的结构调整政策；这意味着实施了数十年的进口替代工业化战略的终结，并转向基于进口自由化的出口导向型战略 (TDR, 2018)。这一趋势在 1990 年代和 2000 年代初加速发展，改变了国际专业化的性质，使之更侧重于生产任务而非最终产品，国

<sup>16</sup> 本插文基于 Wirkierman, 2022。

际分工随之改变。在超全球化的最新阶段(1995年至2007年),在工资份额急剧下降的同时,以附加值计算的贸易一体化显著增长,但从2008-2009年开始,这一趋势变得更加不稳定,反映了全球金融危机期间的“贸易大崩溃”,之后贸易快速恢复,但在2014年至2016年期间再次出现大幅收缩。然而,全球工资份额却始终保持下降趋势(2010年至2015年期间曾短暂上升)。因此,我们现在生活在一个全球工资份额下降、全球化步履蹒跚的世界。

简而言之,贸易一体化和工资不平等之间的关系复杂而模糊。然而,理解和量化这一点极为重要,因为功能性收入分配的倒退阻碍了具有社会包容性的贸易计划的实施。

研究全球价值链参与和工资份额之间关系的一个有用方法是计算国外最终需求替代来源所激活的工资份额。这种方法背后的直觉是:一个国家的工资份额是各行业工资份额的线性加总。各行业生产的目的是为了满足不同国家的最终需求。因此,当其他国家购买由本国经济直接供给或需要本国投入品生产的最终产品时,就激活了国内产出,从而产生了收入和工资,并因此产生相关的工资份额。但不同行业被激活的国内产出比例是不同的,取决于每个特定外国最终需求篮子中的产品构成。例如,对一个拉美国家而言,如果最终需求方是中国,第一产业产出将以更大的比例被激活,而如果最终需求方是另一个拉美国家,则中高技术制造业产品的生产(和贸易)比例更高。因此,如果大宗商品和高技术制造业产品是由工资份额不同的行业生产的,那么深化与某些地区的贸易一体化就会对其他地区产生分配影响。此外,鉴于本国往往只是全球价值链中某些投入品的上游生产者,来自某些国家的最终需求究竟会对分配产生什么影响并不清楚,特别是当本国经济并未与这些经济体就最终产品建立直接贸易联系,而是通过向其他经济体出口相关投入品建立间接联系。因此,鉴于最终需求国的每个最终需求篮子的商品构成不同,每个需求国在本国激活的工资份额也不相同。这对于了解国内专业化相对于国际专业化的分配情况至关重要。

基于该方法,可以得出几个重要结论(Wirkierman 2022)。

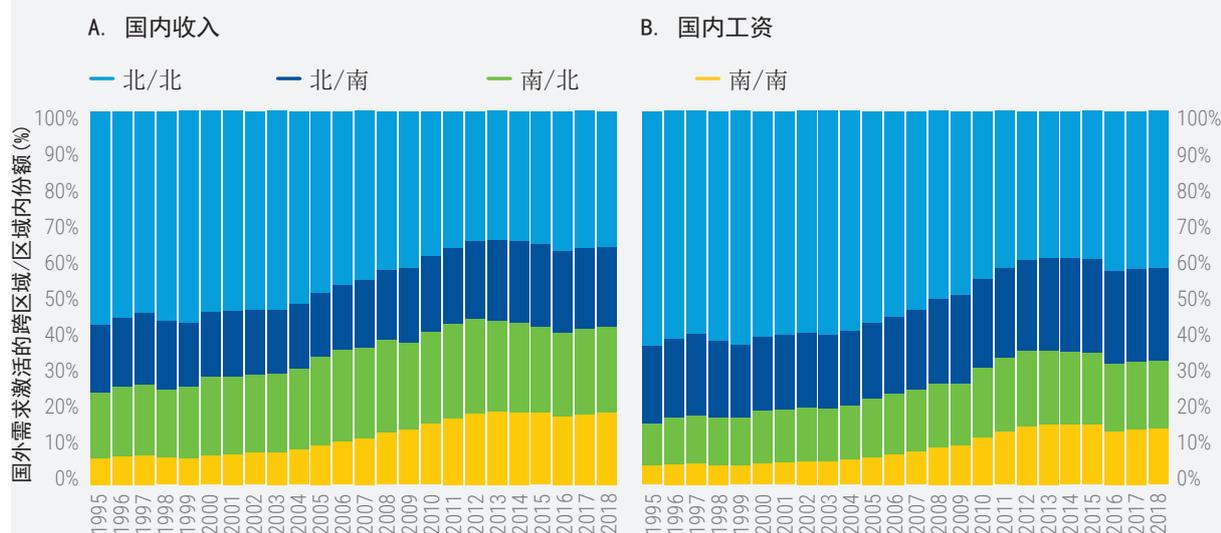
1. 各国的部门趋势:1995年至2018年,高科技制造业核心部门的工资份额普遍下降,与此同时,各类中间投入品的工资份额中位数温和上升。此外,农业、物流、食品和住宿服务以及商业服务业的工资份额也有大幅增长。高科技制造业核心部门工资份额的急剧下降提醒我们注意技术升级的潜在局限性:传统观点认为,向高科技制造业的产业转型是实现包容性经济升级的重要途径。事实上,通过观察一个国家最终出口篮子的技术含量与外国最终需求激活的工资份额之间的关系,即全球价值链中的技术升级能够在多大程度上提升分配的包容性,我们发现了与直觉相反的结果,表明全球价值链中的技术升级能够增加被激活的工资份额的潜力随着时间的推移而减少,特别是对全球北方而言。但从广义上来看,1995年至2018年,各国各行业的工资份额分配“同等地变得更不平等”。也就是说,与1995年相比,对大多数行业而言,2018年的数据点似乎更集中在较低的工资份额中位数附近。

2. 全球北方和全球南方对全球收入和工资份额的激活和占有:在同一时期,在国内外需求所激活的收入份额中,全球南方的占比迎头赶上。有趣的是,全球收入份额的增加(即相对增长)与工资份额的增加同时发生,而全球北方则相反。重要的是,在全球

南方，这种增长与分配的关系主要针对由国内需求而非国外需求所激活的收入份额；在全球北方，由国外最终需求激活的工资份额的损失更大，这表明国际竞争采取了成本削减模式。

全球南方在激活全球收入份额方面也一直在追赶：具体而言，在外国最终需求所激活的收入中，全球南方的占比从25%上升至40%以上。1995年，全球北方激活了(25%中的)近20%，而在2018年，全球南方激活的份额几乎与全球北方激活的份额相同，意味着通过全球价值链实现了重要的南南贸易一体化。此外，全球南方在北方激活的收入份额有所增加。这支持了“[发达经济体在世界出口中所占比重]的下降几乎完全是由于北北贸易的相对下降”的论点(TDR, 2018: 41)。然而，图3B.1的右图表明，全球南方在工资份额方面的追赶速度远远慢于收入份额。

图3B.1 国外最终需求激活的国内收入和工资



资料来源：Wirkierman, 2022。

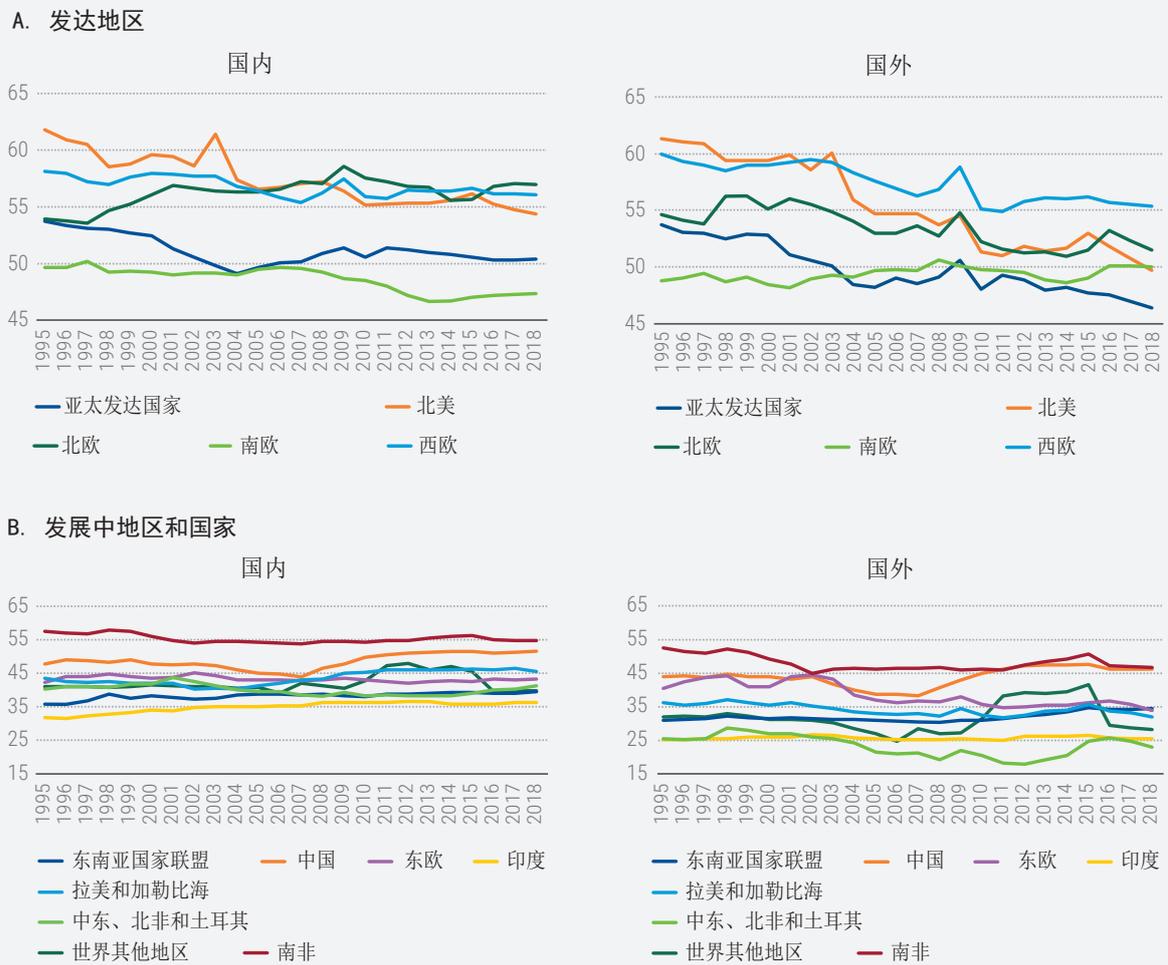
注：被激活 / 激活地区。

3. 将各国合并成区域集团<sup>17</sup>，可以进一步了解两种不同的最终需求来源(国内和国外)如何影响功能性收入分配。图3B.2显示了工资份额轨迹的跨区域差异。此外，通过建立一个由每个国外最终需求来源激活的工资份额的双边矩阵，对于一个特定来源区域，可以确定激活最高/最低工资份额的最终产出目的地，同时确定导致其他区域相对较高/

<sup>17</sup> 区域包括：NAM(北美)、LAC(拉丁美洲和加勒比海)、WEUR(西欧)、NEUR(北欧)、SEUR(南欧)、EEUR(东欧)、ZAF(南非)、MENAT(中东、北非和土耳其)、IND(印度)、CHN(中国)、DASP(亚太发达国家)、ASEAN(东南亚国家联盟)、ROW(世界其他地区)。详细信息参见Wirkierman, 2022。

较低工资份额的激活区域。结果表明，全球北方的主要区域（北美和亚太发达国家）对其他来源区域的工资份额施加了下行压力。这可能反映了全球价值链上主导企业和投入提供者之间的力量不对称。无论如何，值得注意的是，在全球南方，诸如中国和印度等在国外激活的全球收入份额中占比越来越高的区域也对一些贸易伙伴的工资份额产生了下行影响。与此相反，对世界经济的某些区域来说，区域内一体化对国外激活的工资份额产生了积极影响。拉丁美洲和南欧就是这种情况。最后的结论应促使人们认真考虑此类区域一体化战略在促进包容性增长方面的潜力。

图3B.2 1995-2018年国内和国外最终需求来源激活的工资份额轨迹  
(占总增加值的百分比)



资料来源：Wirkierman, 2022。

注：区域列表见脚注 18。

## C. 另一种前景的经验教训

可以说，新冠疫情经济危机使美联储成为了全球金融和货币体系的总司令。事实上，全球美元融资市场是一个复杂且地理上分散的金融关系网络，美联储已将其转化为“国际流动性分层供给体系的组成部分：第一层包括信用足以获得互惠额度的国家，第二层包括能够提供可接受抵押品的国家，第三层包括其他所有国家。这是一个全球美元体系，美联储作为事实上的全球央行为该体系提供国际最后贷款人支持” (Mehrling, 2022: 2)。

一个主要的担忧是金融稳定，金融活动务实地集中在那些似乎具有系统相关性的市场。因此，并非每个市场都能保证流动性，过剩和稀缺现象依然存在 (Eren et al., 2020)。在货币紧缩时期尤其如此，但金融扩张时期也并非没有危险，特别是对新兴市场而言，可能会吸引大量具有破坏性的投机性资本流入。

这一美元体系最近被证明能够抵御极端和意外的冲击，但并不能促进可持续增长和繁荣。央行行长们被迫为不平等和停滞的经济维护金融稳定，他们的务实并非没有令人担忧的后果。他们的成功可以为世界赢得一些时间，但也不可避免地加剧了金融和实体经济以及流动性和偿付能力的不健全分离。这种不一致在 2021 年变得特别明显，在经济还远未复苏时，资产和大宗商品价格出现投机性上涨，引发了过早的紧缩。无论全球美元体系的管理者们如何务实，但这一体系在基本愿景上的缺陷使它容易受到冲击。

然而，目前的危机明确预示了另一个方向，这一方向需要在一定程度上与全球金融周期脱钩，同时依靠更有耐心的资本融资，让信贷与发展重新挂钩 (TDR, 2005；第三章 B.3 节)。同样，把价格形成的控制权交给投机市场的经济模式已被证明特别脆弱，无法促成健全的投资策略。能源市场显然就是如此情况。

例如，自 1990 年代末以来，石油市场已变得非常金融化 (Gkanoutas-Leventis and Nesvetailova, 2015；TDR, 2011)。石油市场还是一个非常集中的市场，只有少数生产商，有些同时也是炼油商和分销商，如壳牌、埃克森美孚、道达尔、雪佛龙、英国石油公司、埃尼等垂直整合的巨头。金融投资者和石油公司的行为都是投机性的。生产者有时会达成共同协议来影响全球价格，但这些协议通常不会持续很长时间。石油定价遵循复杂的机制，其基础是确定基准和价差（相对于标的物的折价或溢价），其中大多数实物交易的条件仍然是保密、不公开的 (Fattouh, 2011；Roncaglia, 2015；TDR, 2011)。

在这种情况下，确定市场基本面尤其困难，因为包括生产商和炼油商在内的所有参与者均根据预期行事，却无法收集到准确的储存数据。最重要的基准价格，即即期布伦特原油价格，是由普氏和阿格斯这两家公司确定的，它们记录了在特定时间窗口内达成的布伦特原油现货实物交易。当窗口中的交易太少而无法提供准确的情况时，则通过观察期货市场来确定基准。但每当实物交易商想要根据该基准确定价格时，他们就会在所需的时间窗口内进行干预，影响价格形成。因此，可实时观察到的期货价格的高波动性并非总是会对实物交易产生影响，但其价格趋势却会影响实物交易，从

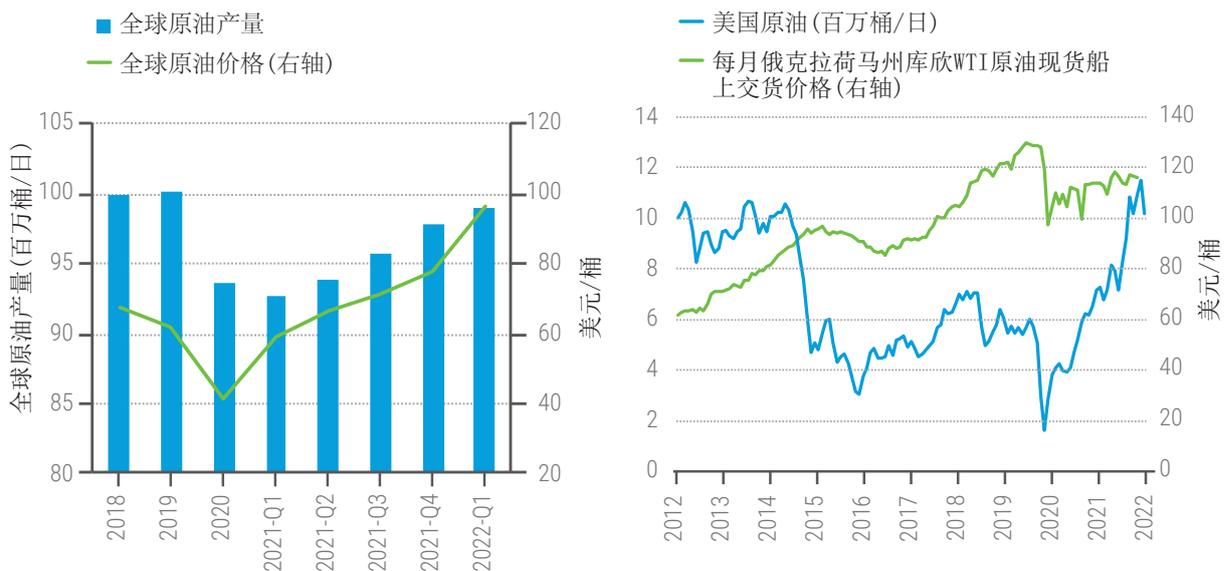
而提供了一个关于基本面的市场惯例，谈判在此基础上进行。需要明确的是，无论基本面的定义是什么，市场惯例并不一定与实际基本面有任何关系 (Keynes, 1930; Greenberger, 2018)。

换句话说，这一定价体系将两个模型中最差的部分结合在了一起：一方面是集中市场中价格谈判的不透明，另一方面是由于普遍惯例和预期的突然转变而导致的繁荣萧条动态风险。再加上所有发达国家的国家分销网络都实现了私有化和自由化，这一体系曾产生过价格极低和极高的时期 (TDR, 2011)。这种不稳定性不利于大多数生产者，特别是规模较小的生产者和发展中国家的生产者，也不利于消费者，特别是因为能源部门在减缓气候变化的规划中发挥着关键作用 (第三章 B.5 节)。相反，对于投机性贸易公司和垂直整合的巨头来说，这是非常有利可图的。

例如，2014 年大宗商品超级周期的结束标志着极低价格时期的开始。2015 年美国石油出口禁令的解除以及美国和沙特阿拉伯关系的正常化改变了游戏规则。之后几年价格逐步回升，直到 2020 年价格再次大幅下跌，部分原因是需求下降，部分原因是生产商未能就减产达成一致。产量实际上增加了，一些原油的价格甚至跌到了零以下，市场处于深度期货溢价状态 (即期货价格远高于现货价格)，公司耗尽了储存空间，转而采用浮式储存 (Fattouh, 2021)。这一时期，许多生产商的财务状况恶化，这也解释了为什么 2021 年价格开始攀升后，它们却不愿从事进一步生产。

沙特阿拉伯、卡塔尔和俄罗斯联邦等大型石油生产国经常被指责战略性地控制储量或产量。然而，美国去中心化的页岩油部门在价格上涨时似乎同样对增产犹豫不决，来自华尔街投资者的压力是主要原因 (McCormick, 2022)。天然气的情况非常相似，也许更能说明问题 (第二章)。

图3.14 2018-2021年全球原油产量和2012-2021年原油价格



资料来源：欧佩克、世界银行、美国能源情报署。

## 1. 区域金融安排

如前几份报告所述，克服上述挑战与全球范围内的分配有关。在目前的体系中，贸易产生的国际支付以共同货币进行，用于国内支付和金融交易。这使得各国可以永久保持顺差或逆差，并使一些货币（特别是美元）变得稀缺，从而形成外汇约束，并让货币市场变得对全球经济至关重要。一个解决办法是建立封闭的贸易和投资支付体系，其中任何贸易顺差都必须用于进口或外国投资，正如凯恩斯早在1940年代所主张的那样（Kaldor, 1964；Kregel, 2016）。

一个短暂存在的例子是欧洲支付联盟（1950年至1958年），该联盟随着欧洲贸易变得更加全球化而被放弃。在没有全球清算联盟的情况下，多边机构可以制定规则，防止失衡变得不可持续，正如布雷顿森林机构旨在确保的那样。

遗憾的是，现有的多边机构未能提供所需的支助，特别是对发展中国家的支助。这就是为什么这些国家长期以来一直在寻求可能有助于缓解制约因素的区域合作协定。这些协定可分为以下几类（Fritz and Mühlich, 2019；TDR, 2015）：

- 一、用于弥补短期国际收支逆差的区域基金：在实践中，所有这些基金在过去三十年里都被证明规模太小，无法有效抵御国际收支危机。
- 二、减少汇率波动风险并促进区域间贸易的区域支付系统：主要是针对交易成本的关税同盟和支付系统。它们主要存在于拉丁美洲，尽管在非洲引入支付系统的倡议已经讨论了很长时间。
- 三、协调汇率政策，以遏制汇率大幅波动和以邻为壑的宏观经济政策。

有几项协定是关于货币一体化的。这些机制的时间安排各不相同，但都是为了在成员国，主要是非洲成员国之间建立共同货币和共同汇率政策。然而，这些机制基本上仍处于实施前阶段，因为成员国没有按照商定的时间表实现经济趋同。全球金融危机后的十年让大多数参与这些协定的国家对放弃主权并开始实施协定所要求的宏观经济趋同计划犹豫不决。

自1990年代中期以来，发展中国家之间的金融合作有所增加，特别是涉及中国、印度、巴西、大韩民国、沙特阿拉伯和委内瑞拉玻利瓦尔共和国的金融合作（第六章）。这类合作包括赠款和优惠贷款（无息或远低于市场利率），但有时也包括商品转让，如委内瑞拉玻利瓦尔共和国与几个加勒比国家的合作（TDR, 2007）。就中国而言，进出口银行开展了大量工作。

## 2. 引导世界经济走上可持续发展之路

上述情况表明了一个明确的中期前景：除非宏观经济政策改变方向，否则世界经济仍将是脆弱的。本节探讨两种不同政策情景下的中期经济前景。这两种情景是使用联合国全球政策模型构建的，这是一个分析宏观金融动态、贸易、财政、货币、就业政策、人口和碳排放的实证框架。所使用的数据库符合国民核算、全球汇总和存量流量生成等原则，是在面板时间序列数据的基础上，根据计量经济学方法估算的。<sup>18</sup>

<sup>18</sup> 见 [https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2014\\_bp\\_GPM\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2014_bp_GPM_en.pdf) 和 <https://mobilizingdevfinance.org/tool/unctad-global-policy-model-gpm>。

### “不干预”情景：顺应潮流的舒适区？

情景之一假定过去几年（在某些情况下，过去几十年）的政策立场保持不变。在这种情况下，政策制定者根据既定的游戏规则，适应但不积极干预市场力量。根据游戏规则，通过提高利率来遏制通胀压力；通过自由贸易和提高利润的干预措施来缓解供给瓶颈（例如取消对汽油生产商征收暴利税）；通过提供教育机会和放松对劳动力市场的管制来缓解收入不平等，在扩大劳动力的同时鼓励竞争；国家不救助无偿债能力的经营者，而是对经营者的不当行为追究责任，以减少金融不稳定；通过削减政府开支和资产私有化来解决政府债务问题。

在现实世界中，进入这种“不干预”情景的压力很大。大多数政策制定者对偏离正统的游戏规则持谨慎态度，担心可能会吓跑那些在金融市场上比政府更有实力的投资者。经济体规模越小，国家与协调良好的国内外企业集团网络之间的实力差距就越大。即使在大型经济体中，企业对政策选择也有相当大的影响力 (Sciorilli Borrelli, 2022)。维持现状似乎是明智之举。

在这一情景下，发展中经济体无法保留足够的政策空间来支持发展，除非它们恰好是大宗商品繁荣或地缘政治断层中获益的一方，也无法协调应对主要经济体地缘政治集团在贸易、金融和气候方面采取的政策。发展中经济体受到以下因素的深刻影响：全球需求减弱、金融压力、贸易限制和（北方）气候政策带来的额外负担。

### “南方主导模式”

不干预情景会陷入恶性循环。权力、财富和收入的差距日益扩大，导致危机一再发生，并最终耗尽政策空间。但只有在这些差距被视为不可避免的情况下才会如此。事实上，有三个因素指向另一种政策范式。

首先，我们的预测表明，继续维持现状会导致宏观经济表现恶化。本节的实证分析突出了在本已疲软的全球经济中继续执行现行政策所引发的机制和结果。中期的前景是黯淡的。

其次，广泛的金融和气候不稳定必将同时打击发展中经济体和发达经济体。正统游戏规则中提供的补救措施与这些危机的规模不匹配。没有任何主要经济体，尤其是发达经济体，能够避免做出（在市场上不受欢迎的）放弃不干预做法的艰难决定。

与金融媒体普遍持有的信条相反，南方的债务和国际收支危机并不仅仅是政府失灵的结果，更有可能是主要央行在市场动荡时期为避免金融崩溃而采取的政策的副作用，特别是在全球金融危机之后，量化宽松和其他形式的流动性扩张使金融交易商、企业和政府不得不在压力之下将巨额债务展期 (Ghosh, 2022; Green, 2022; Roubini, 2022)。如今债务的不稳定演变就是由这种政策方针导致的。

不断演变的气候危机因其不可逆转性而使前景变得更加令人生畏：气专委指出，一旦全球变暖超过临界值，任何现实的减缓政策都无法防止生态陷入自我毁灭的恶性循环。科学指导意见认为，我们距离这一关键临界点只有几年时间了 (IPCC, 2022)。

由于危机发生的时间和后果无法预测，因此没有在情景中探讨这些危机。但这些危机所导致的政策方针转变的紧迫性怎么强调都不为过。

第三，南方的政策制定者拥有关键的共同立场，能够对国际贸易和金融中有利于发达国家大企业的不对称性和偏见提出质疑 (TDR, 2018)。这一共同利益为南方主导的改变现状的方式开辟了空间。

全球经济力量和正统政策规则激励政策制定者与其他国家竞争而不是合作。在典型的“合成谬误”中，各经济体往往被迫通过削减成本、努力增加出口市场份额来弥补贸易收益的减少。几十年来，特别是对于专业化程度相对较低的经济体来说，国际合作的潜在伙伴也是全球市场上激烈竞争的对手。

自 1990 年代以来，政府间的协调越来越多地通过多边机构进行，但在发达国家以外很少进行实际协调。这一进程对发展中国家不利。一方面，监督金融安排的国际机构（如货币基金组织、世界银行或国际清算银行）未能确保发展中国家（无论是在执行委员会还是在成员方面）的公平代表性，给发展中国家的指导在很大程度上反映的是发达国家的政策优先事项。另一方面，世贸组织尽管拥有更具代表性的治理结构，但迄今仍未能达成发展议程，所达成的为数不多的协定受到不对称权力关系的深刻影响。与此同时，南北合作越来越多地采取双边形式，或最近采取的特大区域贸易和投资条约的形式，这强化了历史上由北方主导的贸易格局。对此类协定的批评是众所周知的（第四章；Capaldo and Izurieta, 2018）。

这一经验为寻求更加注重全球南方利益的其他安排提供了新的动力。第三章 A 节至 B 节强调了发展中国家面临的共同挑战，说明了国际协调是如何被发达经济体的利益所左右的。提高对这一现实的认识为新形式的南方主导的安排提供了沃土，而这些安排反过来又可能成为迈向更雄心勃勃的多边议程的基石。

因此，南方主导模式必须以南南视角为出发点，以南方经济体之间的贸易、工业多样化、金融和汇率管理方面的既定合作模式为基础。该情景确定了以发展视角为指导的协调政策战略取得更成功、更持久成就的条件。

这类协调，即使有明确的南南倾向，也需要北方经济体的参与和合作。毕竟，贸易、金融、技术和气候需要全球协调。但是，发展中经济体应从自身的具体条件出发，在特定约束条件下运作，以实现全球目标。从这个角度看，下文提供的实证情景意味着具体的政策转变，承认目前的制度和宏观金融制约因素，并相应地为更发达经济体的参与留下了空间（如果它们能够采取措施遏制市场集中和金融化的趋势，空间可能会更大）。在这一模拟情景中，与先前南北协定的不同之处在于，核心假设是将明确定义的南方议程作为商定政策决定的基准。最后，该情景考虑到分析期（从现在到 2030 年）太短，无法期望完全实现预期目标。因此，应将之视为引导全球经济向更可持续方向发展的一个模板。

这一情景的四个显著特点<sup>19</sup>有助于解释下文所述的实证结果。

第一个特点是以推进工业化协调发展的政策为核心。发展中经济体无法完全获得发达经济体以知识产权为主导的技术，并且获得国际储备货币来支付资本设备进口的机会有限，因此，发展中经济体按照与其自身潜力以及同等水平伙伴的潜力相一致的速度发展工业部门，以此来管理结构转型。这有两层含义。一方面，工业化只会逐渐部分摆脱就业密集型技术。这将促成大部分劳动力的正规化，与社会、教育、卫生和护理服务的发展相一致 (Cimoli et al., 2009)。另一方面，需要一个积极主动的政府制定明确的发展议程，这也将有助于缓解收入不平等 (TDR, 2012)。

该情景的第二个特点是开展金融和技术合作，以维持贸易一体化和工业化的道路，修复信贷和发展之间断裂的联系 (见第三章 B.3 节)。重点是要认识到，在目前的全球机构设置中，金融和技术由发达经济体主导。由于南方经济体在这两方面处于劣势，它们需要其他杠杆。正如本报告第六章详述的经验所示，此类杠杆包括与“自由贸易”相对的“管理”贸易框架，以及最终可转化为正式“南南清算联盟”的创新金融和外汇支付形式 (Kregel, 2016)。相应地，如果南方经济体之间的贸易快速增长，总贸易流量中的很大一部分将以本国货币或通过区域货币机制支付。考虑到支付流量的不稳定不仅来自汇率，还来自国际价格，在区域层面设立的金融机构应遵循“大宗商品储备货币”的基本原则 (Kaldor, 1964; Ussher, 2011)。可将部分区域现有资金更多地分配给区域缓冲库存，以帮助稳定价格，而不会完全扰乱价格对生产力、技术进步和需求的反应。假设这些机制只随着时间的推移而演变，基于这些机制，商业的增长将有助于减少外部失衡和对全球金融的依赖。区域融资和货币机制被视为有助于协商解决发展中经济体欠北方金融中心债务的问题，并在区域层面提供金融保险。

第三个特点是协调努力，使农业转型的步伐与工业化、创造就业机会、粮食安全和避免环境退化的需要相一致 (与第四个特点有关)。有充分证据表明，基于中小型单位的就业密集型传统农业为工业化提供了粮食和农业投入品及大宗商品。简而言之，该模拟情景将协调的农业转型进程假定为“刘易斯工业化的农业生态模型”，以避免农业劳动者生产力的提高不能被不断增长的工业和服务业所吸收，即使该情景还设想扩大国家提供的社会和关怀服务 (IPES-Food and ETC Group, 2021; Wise, 2020)。

第四个特点是重视减缓和适应气候变化的战略。南方经济体能够获得的技术和资金不足以保证其生产矩阵的自给自足转型。只有确保最发达经济体能够予以果断、可负担的合作，发展中经济体才能以切实有助于减缓全球气候变化的速度开始这种转型。即使目前已掌握低成本、有效的环境友好型技术，但朝这一方向的发展也不可能一蹴而就 (Drahos, 2021)。因此，与北方经济体相比，大多数发展中经济体将继续更多地依赖于碳密集型行业，在这一情景下，假定发展中经济体制定环境目标的前提是建设生产性基础设施和城市基础设施以促进社会 and 经济发展这一首要战略。此外，适应气候变化所需的资源预计将不断增加。考虑到加入全球减缓战略对所有经济体都是有利的，模拟情景假定工业化程度最高的伙伴以技术转让和援助的形式适度增加支助。由于迄

<sup>19</sup> 需要明确的是，这些“特点”并不是经过计量经济学检验并最终驱动模型行为的模型假设的改变。相反，它们代表了“如果……会怎样”的政策变化，这些变化被纳入现有的模型结构中 (见脚注 19)。

今为止“技术转让”的经验令人失望（在新冠疫情期间非常明显），因此假定此类支助目前是微不足道的，但会随着时间的推移而增加。因此，全球南方对绿色发展的大部分贡献将来自于生态农业转型、避免或尽量减少使用化石燃料机械和化肥，以及重视当地生产以满足基本需求。

### 3. 情景比较：气候灾难还是气候变化？

不干预情景是从全球能源和大宗商品的生产、需求、效率和多样化程度的结构模式中推断出来的。基于对参考数据库（UNSD, 2021）的历史分析以及化石燃料含量参数作出预测。<sup>20</sup>

我们使用观察到的历史模式（1970年至2020年）来估计主要环境变量、经济、技术和金融条件以及政策之间的关系。与第三章B.5节的讨论一致，尽管经过了几十年的辩论、承诺和声明，但数据显示进展甚微。

因此，假设到2030年政策方向没有发生任何有意义的改变，不干预情景的结果显示，到本十年末，全球碳年产量非但不会减少，反而将增加16.5%，从目前的约170亿（“吨当量”）增加到约200亿。碳混合物使二氧化碳的年排放量很容易超过410亿吨（目前约为350亿吨）。据估计，非碳能源产量将从目前的25亿（吨当量）增至32亿，无法产生有意义的减缓效果。

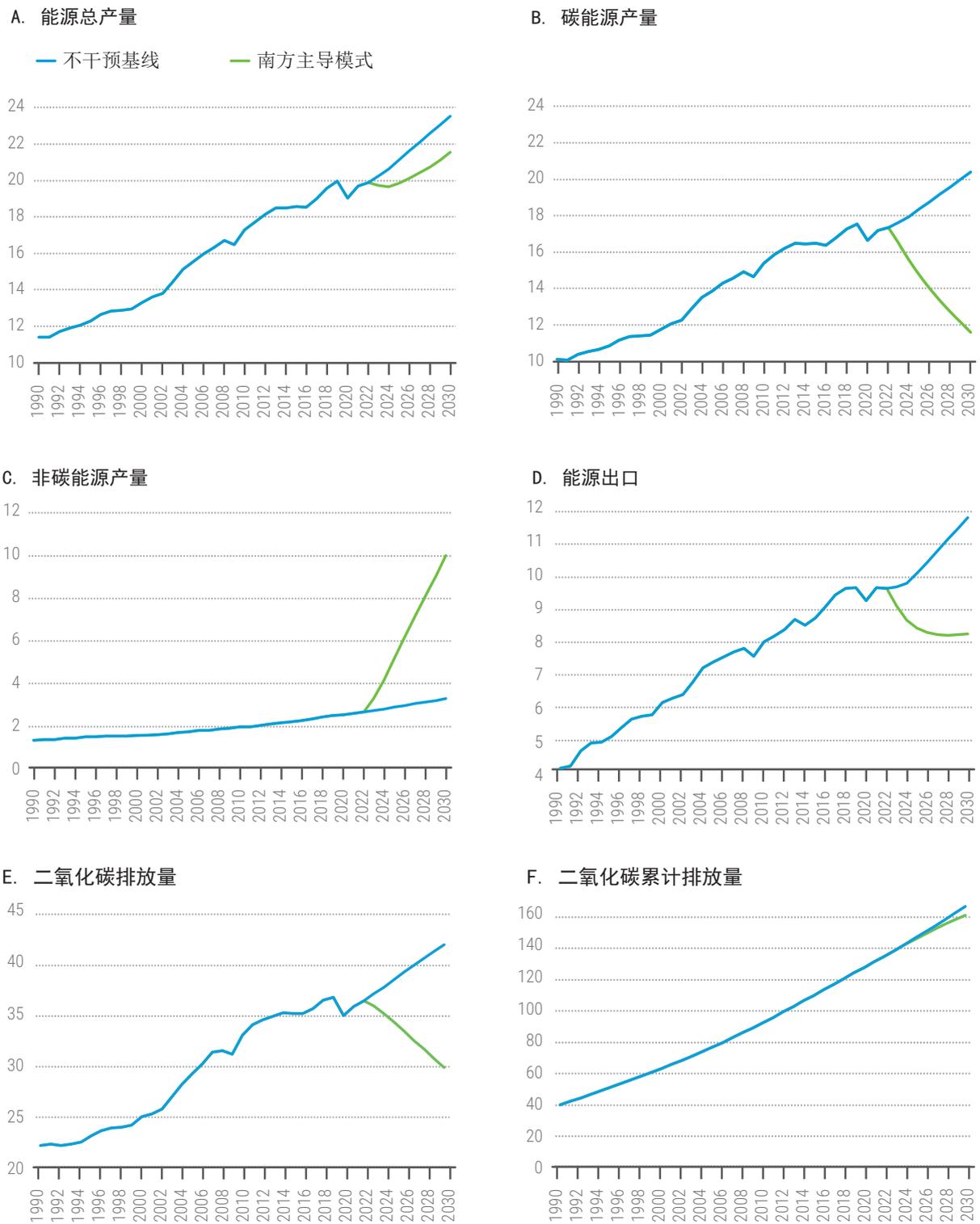
图3.15比较了两种情景下的主要环境变量。我们要明确：南方主导模式的结果意味着所有国家都应在适当考虑差异的情况下采取非常规政策措施，并长期坚持下去。尽管对整个世界来说，这些措施显得非同寻常，但我们的模拟是基于实际（尽管是例外的）经验：观察关键指标有显著进步的足够长的时间段。在实践中，发达经济体将通过降低（国内生产总值）每单位产出的能源（尤其是碳）含量实现每年6%的改善，而发展中经济体（总体而言）预计每年将提高4%的效率。

正如下文详细讨论的那样，在能源效率提高的同时，国内生产总值增速仍然略快于不干预情景下的基线，并能保持一定的就业率。然而，随着南方经济体的发展，为了确保能源生产的高度稳定，发达经济体将经历一定程度的增长放缓（Galbraith, 2014）。

能源多样化的努力包括两个方面。一方面，所有经济体均投资于生产和使用的多样化。工业化国家付出了更多努力，但各地的努力程度均堪比战时的军事集结。这不可避免地意味着公共部门的大量参与，因为事实证明，单靠价格、补贴和税收激励措施不足以产生所需的私人投资。在情景设计中，碳税和其他类似措施在公共预算中充分循环，以支持气候减缓和适应政策，因此，最终对财政收支平衡的影响是中性的。

<sup>20</sup> 要对大宗商品开采、环境退化、（直接或间接通过技术造成的）大气污染等问题进行可比分析，就需要一个更为宏大的全球模型；因此，两种情景设计中均不对大宗商品进行具体部门假设。

图3.15 1990-2030年两种模拟情景下的全球环境结果(十亿吨)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

另一方面，需要进行国际协调以支持全球南方的发展战略。事实上，由于上述所有原因，发展中经济体只能以较慢的速度实现多样化。值得注意的是，由于全球经济的生产结构在一段时间内仍将依赖碳，因此低收入的化石燃料出口经济体能够比富裕出口国获得更多供应全球市场的配额。此外，工业化经济体向南方经济体提供的资金和技术转让即使最初规模不大，也需要纳入政策组合中。由于这些协调措施包含了明确和透明的条件，因此被视为比单边绿色外包或“友岸外包”措施更有效的机制，例如让全球价格缓慢下降的措施（最重要的是由各经济体征收碳税来帮助维持环境政策），以及实现多样化，远离污染最严重的来源。

通过这种协调推进，我们估计到本十年末，二氧化碳排放量将降至约 300 亿吨，足以远离气专委的灾难性设想。

#### 4. 情景比较：贸易、金融和宏观经济稳定

第三章 B.3 节强调了受到结构性国际收支制约的发展中经济体所面临的宏观经济和金融稳定威胁。

如前所述，我们的建模策略排除了全面金融危机的情况，因为无法可靠地预测金融危机的具体触发因素和溢出效应。这意味着排除了对债务展期风险的任何系统性冲击。根据这一假设，不干预情景下的政策设定导致国内生产总值增长缓慢（下文将更详细地解释），财政收入的增长比国内生产总值更为缓慢。与此同时，各国政府将面临越来越多的气候适应、发展和债务偿还方面的支出要求。全球贸易增长仍然不足；因此，净出口收入，特别是多样化程度较低的经济体的净出口收入，将不足以维持汇率稳定。货币波动往往是造成通胀压力和粮食危机的主要因素。在这种情况下，削减国内工资和需求的常规政策建议将使情况变得更为糟糕。

因此，非洲的政府债务比率可能会增加约 30%，拉丁美洲和加勒比地区的政府债务比率可能会增加 60%（区域总量）。西亚和中亚（作为一个整体）以及南亚和东亚（作为一个整体，不包括中国）的债务占国内生产总值的比率预计将增加近 30%，尽管初始基数不是很高。毋庸置疑，如果我们去掉关于展期风险的假设，在现实的金融世界中考虑这些债务积压，情况可能会更快地变得不可持续，如果不加以适当处置，最终可能会以最具破坏性的方式自行解决。但是，在目前的情景下，以适当和可持续的方式进行国内外债务重组是不可想象的。事实上，这需要放弃其所基于的政策设定：全球资本和贸易流动在南方不受限制地自由化，而北方则选择性地实行保护主义。

与此相反，南方主导模式假定按照现有区域和次区域协定的地图（详见本报告第四章），达成一系列新的宏观金融和贸易协定。因此，主要协定是由发展中国家在其地理区域内订立的，目的是维持与农业部门发展相适应的工业化步伐。因此，这些协定符合以下几点：（一）提供工资商品（特别是食品和能源），（二）实现总体生产率增长，（三）实现总体就业增长。这一点很重要，因为发展进程如果不加以控制，可能会在这两个部门之间引发破坏稳定的影响，最终产生弄巧成拙的后果。

在这一情景下，各经济体的增长足以增加从区域伙伴的进口，特别是制造业和农业部门的进口，但不减少从其他地方的进口（以避免其他伙伴的保护主义报复）。随之而来的全球进口增长意味着国内的进口增长与出口增长相匹配。

这些都是随着时间的推移而实证观察到的动态。但对区域南南协定的历史评估也表明，当经济体遭遇由价格、汇率、国际利率和资本变动导致的外部冲击时，这些进程往往会偏离轨道。因此，在这一情景下，协定的金融部分就显得十分重要。

区域协定要取得成功，就必须包括促进以本国货币或以稳定汇率支持的金融工具进行交易的机制。更具体地说，在南南贸易不断增加的情况下，贸易协定的签署方之间建立清算联盟可以减少汇率不稳定和外部失衡，使拥有贸易顺差的经济体只能用顺差来进口以逆差伙伴国的货币计价的货物。我们还设想实施某种程度的资本管制，以减少对外部资金的依赖，因为这往往会增加发展中经济体的脆弱性，对经济发展没有明显好处。

最后，除了发展中经济体之间的贸易和金融合作外，该情景还设想让工业化程度较高的经济体参与进来，即使参与程度不高。该情景的这一要素同样也是从观察到的合作实例中推断出来的，即使这种合作是短暂的。因此，根据原有联系的强度，一些发展中国家将寻求与北美、欧洲、中国或日本等工业化程度较高的经济体达成协定。贸易的性质与过去存在质的差别，这里的贸易旨在促进南方的工业化、粮食安全、金融稳定、就业和实现气候目标，但同时也给工业化经济体带来了好处，如改善金融稳定、提供可预测的进口增长路径。

图 3.16、图 3.17 和图 3.18 反映了区域协定的主要成果。

图 3.16 显示了发展中经济体在区域协定范围内的制造业出口贸易份额，并将南方主导情景与不干预基线进行了比较。图 A 和图 B 显示了各区域发展中经济体的出口占同一国家组进口总额的比例。图 C 使用了同样的衡量标准（出口占伙伴国进口总额的比例），但贸易伙伴是参与区域协定的工业化程度较高的经济体的总和。在所有这些情况下，南方主导情景都会给发展中经济体的贸易带来实际收益，并适度改善发展中经济体进入工业化伙伴的市场的机会。值得注意的是，区域贸易的进展程度部分取决于起点的高低。制造业表现的改善需要时间（投资、能力、网络发展等），而且往往随着外部金融条件和汇率稳定情况的改善而发展。

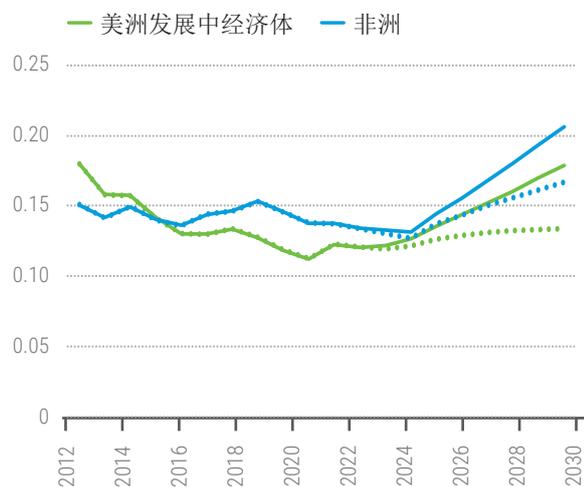
该情景纳入了区域稳定基金，各经济体利用这些基金来改善区域对外净资产头寸。由于将国际收支平衡的目标放到了区域层面，单个国家不必再维持国际收支的总体平衡，单个国家要维持平衡往往会面临降低劳动力成本和国内需求以及减少进口的压力。

只要目标符合该国家组在全球背景下的立场，这一机制应有助于调整区域内的不平衡，避免出现相互挫败的逐底竞争，并有助于维持区域间的缓冲。这一机制结合了以集体和协调方式开展的一系列行动：促进出口（增加外部收入）；节制进口（这并不意味着对初始条件进行限制，因为区域市场准入使出口趋于增加）；汇率稳定（得益于清算联盟）；区域为减少偿债进行谈判（区域往往比单个经济体拥有更大的影响力）；资本管控，以限制过度金融化。

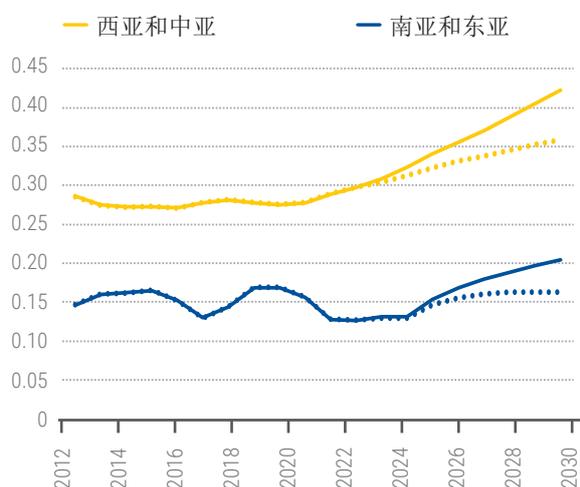
图3.16 发展中经济体与贸易协定相关的制造业出口份额

发展中国家在发展中国家区域内进口中所占的份额

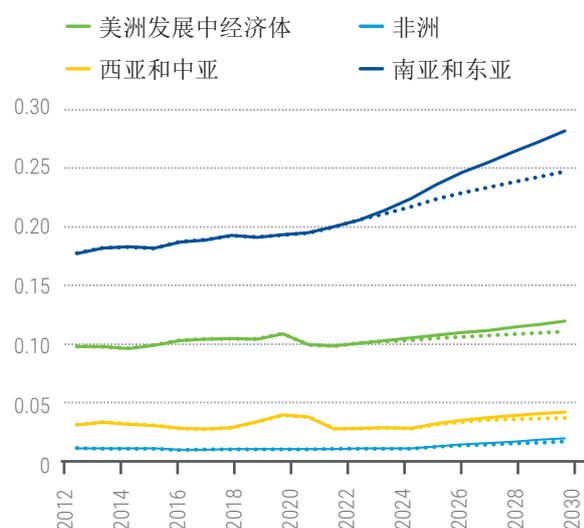
A. 发展中经济体之间



B. 发展中经济体之间



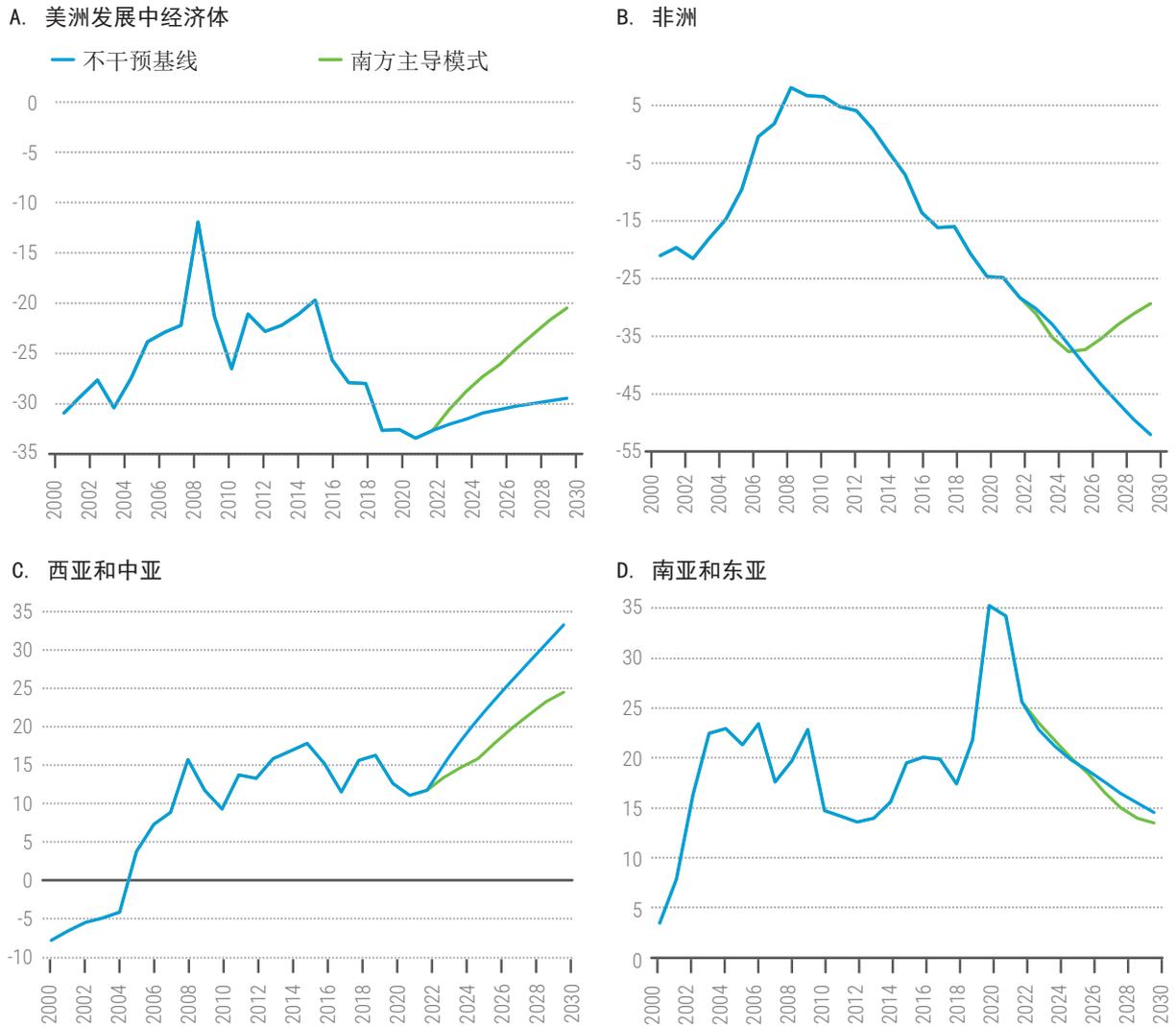
C. 发展中国家在工业化伙伴的进口中所占的份额



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

图 3.17 显示了四组发展中经济体的总量结果。如图所示，债务国国家组缓慢降低了净负债头寸的比重，而净债权国国家组则降低了相对较高的外部资产积累。更细化的数据表明，在所有情况下（净负债或净资产减少），去金融化（外部资产和负债均减少）都是常态。

图3.17 2000-2030年发展中区域对外净头寸(占国内生产总值的百分比)



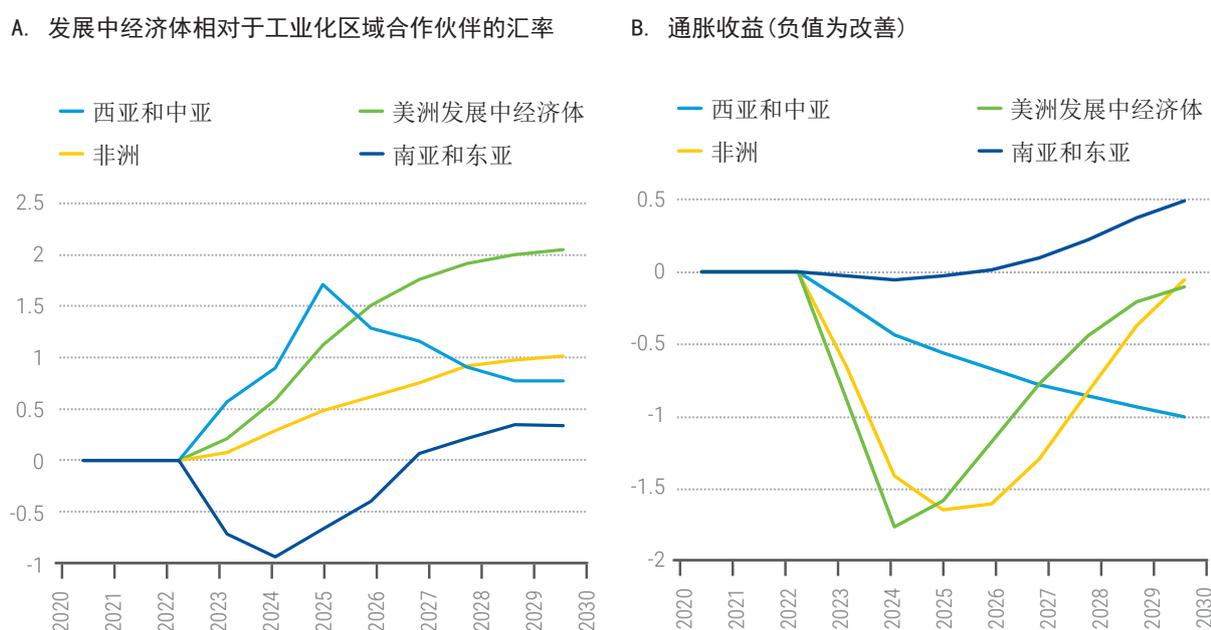
资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

汇率管理的建模方式与对外头寸类似。目标设定在区域层面而非国家层面，这些目标的实现受制于贸易制约以及资产和负债的积累对国际收支造成的压力。结果见图3.18。

图A衡量了每个区域的发展中经济体的总汇率相对于不干预基线的“收益”。该收益的计算方法是，衡量不同情景下，每个区域的发展中国家组的名义美元汇率升值幅度与同一区域的工业化经济体伙伴的美元汇率升值幅度之间的差距。由于持续受到国际收支制约，发展中国家的货币往往会大幅贬值，“不干预”情景就是如此情况。南方主导情景中提出的机制扭转了这一趋势，因此与工业化伙伴的汇率差距缩小。因此，这产生了一个积极的收益（在某些情况下，货币仍然贬值，但贬值幅度小于基线）。

模型结果证实了最初的直觉：净负债的发展中经济体组（非洲和拉丁美洲）最初往往更容易受到全球金融的影响，因此更容易出现汇率贬值。为实现预期目标，减少该区域净负债头寸的政策（图 3.17 已讨论过）和稳定汇率的政策通常力度更大；因此，它们相对于基线的改善（收益）幅度更大。西亚和中亚地区发展中国家的情况可能受到图 3.15 所讨论的减缓气候变化进程的影响。在这种情况下，汇率的改善是由于石油和大宗商品价格的变化，以及致力于推进生产结构转型、摆脱化石燃料，化石燃料往往更依赖进口，如果没有外汇管理措施，就无法以所需的速度提供。<sup>21</sup> 与此同时，南亚和东亚发展中国家的汇率在中期内似乎保持稳定。

图3.18 2020-2030年发展中区域的汇率和通胀收益



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

图 B 显示了相同的通胀率收益的概念，但在这一情况下，改善显示为负值。两种情景下分别算出的差值衡量了每个区域发展中经济体的估计通胀率与同一区域工业化伙伴的通胀率之间的差异。如果相对于工业化伙伴所经历的通胀率下降，发展中国家在南方主导情景中的通胀率下降速度快于不干预基线，则收益显示为负值。在这一意义上，南方主导情境下每组发展中国家的情况均有显著改善（更多的“负”收益），但南亚和东亚除外，因为该区域在模拟期内大致保持稳定。

这是一个非常有意义的结果，证实了本章前几节的观察结果，即大多数发展中经济体存在从汇率向通胀率的传导。伴随着汇率的改善（A 图），通胀率也随之下落（B 图）。

<sup>21</sup> 请注意，沙特阿拉伯属于该组，其货币盯住美元。

## 5. 情景比较：经济增长和纠正全球失衡

在不干预情景下，假定结构性问题在中期内仍未得到解决。发达经济体在财政紧缩倾向、过度依赖货币政策、不平等日益严重、投资疲软、气候议程不可行等因素的驱使下，将表现出增长乏力和就业率低，并且还会在不可持续的进程之后遭受财政压力。在这一情景下，发展中经济体将受到一系列类似问题的影响，并因“国际收支受限”的经济体所受到的传导效应而加剧：贸易失衡、去工业化、金融不稳定和债务积压。在某些情况下，这些经济体将在一段时间内保持可观的增长，但付出的代价是负债增加、过度依赖大宗商品开采、生产力低下和就业条件恶劣。

从事化石燃料和矿产开采的发展中经济体，以及一些凭借出口能力和国内储蓄偏好而表现优于其他经济体的发达经济体，将试图依靠外部需求来维持增长。与过去的全球失衡时期不同，这次的风险会更高，因为世界其他地区，包括一些主要发达经济体的公共和私营部门均面临资产负债表压力，并且资产估值处于危险的高位。总体而言，经济增长将令人失望。

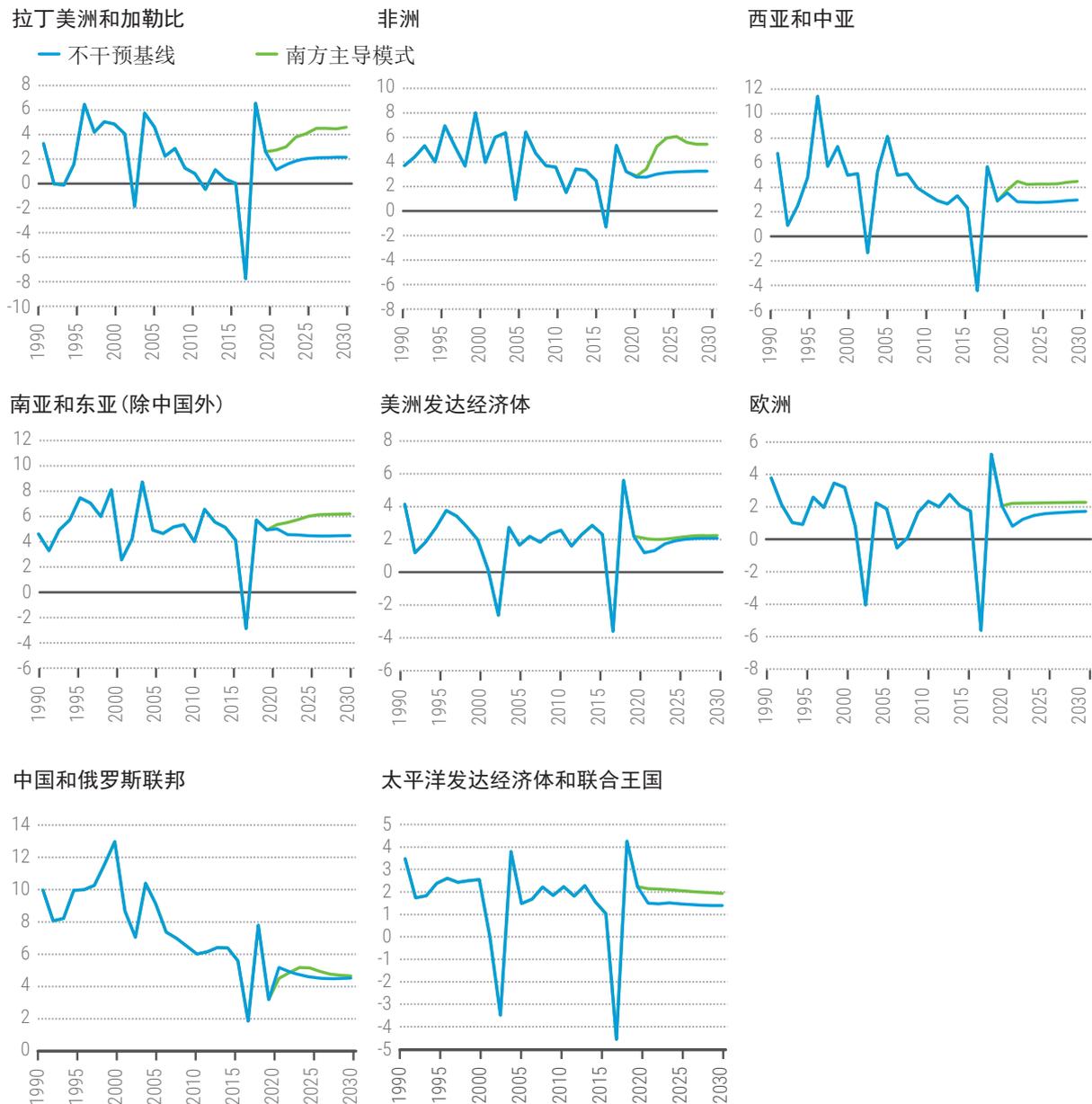
另一方面，南方主导的增长战略侧重于体面就业、工业化投资以及国家提供充分的社会服务和基础设施支助，因此似乎更具吸引力。但环境威胁和金融脆弱性带来的制约因素随着时间的推移不断加剧，这一点不容忽视。这一情景的模拟策略是提出已知有效的增长刺激措施，如促进收入和就业的措施，以帮助扭转工资份额下降的趋势，使社会服务和基础设施方面的公共支出与促进投资相一致，特别是在遏制环境退化方面，并提供与就业和技术进步直接挂钩的信贷。与此同时，在估计增长可能性时将金融和自然资源方面的制约因素考虑在内。计算中还考虑了纠正经常账户失衡和修复国家间经济发展不对称的需要。

图 3.19 显示了两种情景下的增长表现。其中四张图显示了南方区域组的总体情况（所涉经济体的加权平均）。为在 2030 年前（基本）实现可持续发展目标，摆脱收入不足、需求疲软、金融脆弱、去工业化和贫困的恶性循环，南方主导情景下的增长率明显高于不干预基线。

与此同时，其余四组中对应的工业化经济体的增长率将实现较为温和的增长。<sup>22</sup> 根据全球政策模型的估计，这些经济体的强劲增长将引发金融脆弱性加剧的风险。南方主导情景并未设想完全扭转高度杠杆化的全球金融体系或全面消除全球垄断，而历史数据表明，发达经济体的快速增长往往伴随着程度更高、更危险的金融化，甚至以此为前提。同样，考虑到去碳化目标、改造全球生产矩阵所需的时间以及在单位产出的能效方面可能取得的成就，更快的全球增速显然不符合科学界认可的可持续性参数。因此，虽然增长表现高于基线，这一点令人满意，但仍会受到自然力量和几十年来新自由主义政策遗留下来的宏观金融限制的影响。

<sup>22</sup> 在全球政策模型中，一些工业化经济体（如中国和欧洲）与发展中经济体签署了不少于一项区域协定。但为了全局一致性，在图 3.19 及以下的图表中，这些经济体仅计算一次。

图3.19 1990-2030年选定国家组在不同情景下的国内生产总值增长率(年度百分比变化)



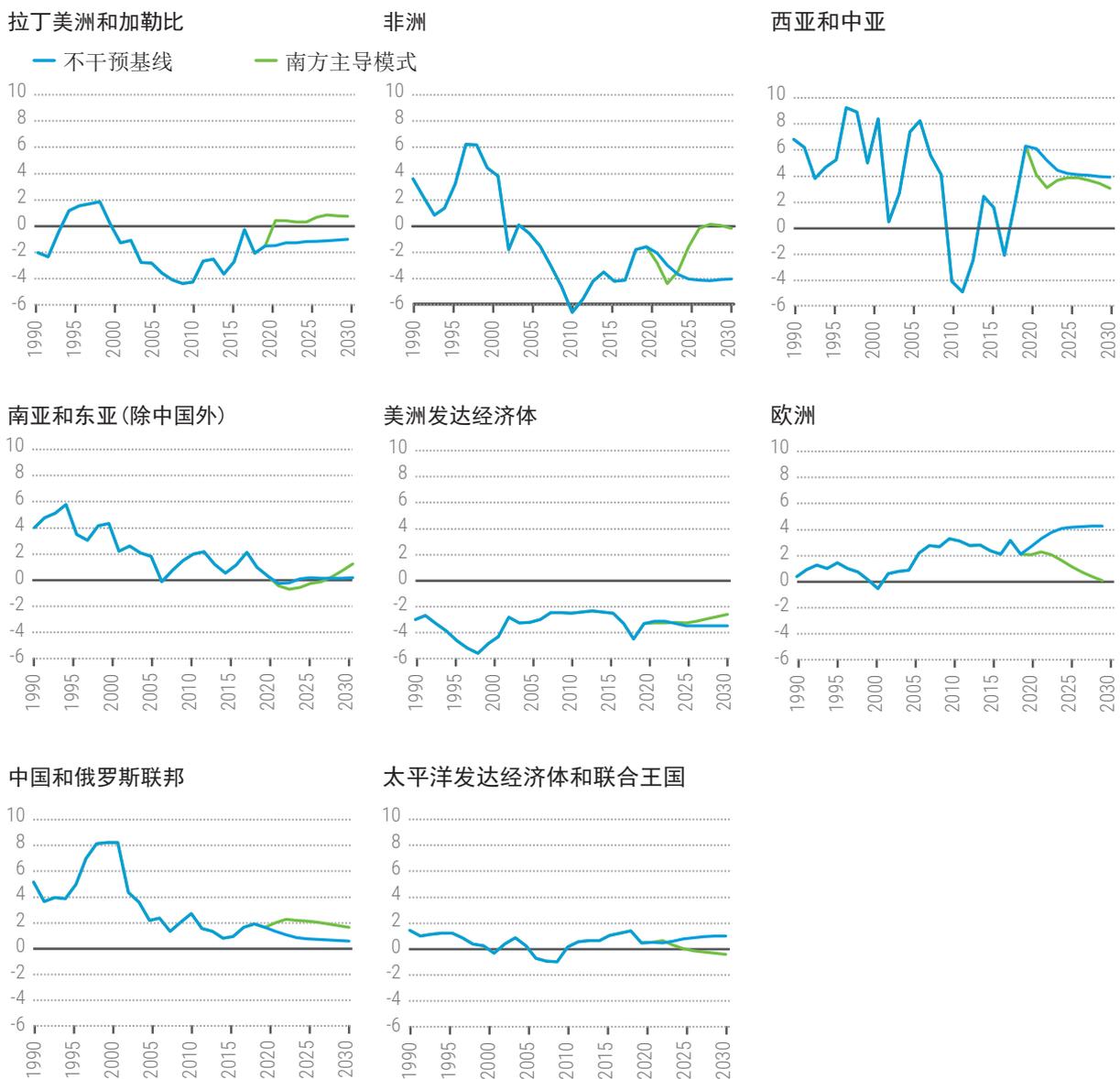
资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

图 3.20 按同样的分组显示了两种情景下的经常账户余额情况。所选择的汇总方式并未突出最极端的国别情况，如德国的高额顺差（并入欧洲联盟组）以及日本和大韩民国的高额顺差（并入太平洋发达国家和联合王国组），或印度的高额逆差（并入历史上有高额顺差的东亚经济体）。然而，该图足以说明两项经验教训。首先，由于全球经济的杠杆率仍然很高，金融脆弱性不断加剧，目前的宏观金融失衡总体上比过去二十年得到了更好的控制。例外情况包括欧洲，欧洲作为一个整体正趋于成为高额顺差区域（在过去，德国的高额顺差与欧洲联盟其他经济体的逆差相互抵消）。另一个

例外是非洲，几十年来一直处于结构性逆差状态；在 21 世纪初的大宗商品超级周期中，非洲转向了高额顺差，但在全球金融危机后再次出现了高额逆差。

第二个观察点是不干预基线与南方主导情景之间的对比，在南方主导情景下，失衡情况将得到控制或相对于基线有显著改善。在基线情景下，到模拟期结束时，欧洲的顺差可能会达到国内生产总值的 5% 左右，但在南方主导情景下，顺差将缩小。其他相关的顺差缩小案例包括日本（从基线情景下占国内生产总值的 5% 降至南方主导情景下占国内生产总值的 1.2%）和大韩民国（从国内生产总值的 4.3% 降至 0.8%）。

图3.20 1990-2030年选定国家组在不同情景下的经常账户余额(占国内生产总值的百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

在南方主导情景下，整个非洲将恢复对外平衡，这与基线情景中占国内生产总值近5%的巨大结构性逆差形成鲜明对比。南方主导情景还将大幅降低北美（仅美国一国的逆差就从基线情景下的4%降至南方主导情景下的2.7%）和印度（逆差将从基线情景下的4%降至南方主导情景下的1.2%）的对外逆差。

如上所述，南方主导情景设定了三个机制来纠正全球失衡。首先，以南方工业化为重点的贸易区域化以及上文提到的区域货币机制对发展中经济体减少逆差产生了直接影响。其次，去金融化、监管和资本管制措施方向一致，特别对发展中经济体有所助益。第三，模拟时使用的政策原则是，为顺差经济体设定支出目标能够比在逆差经济体进行通缩调整更有效地纠正失衡问题。

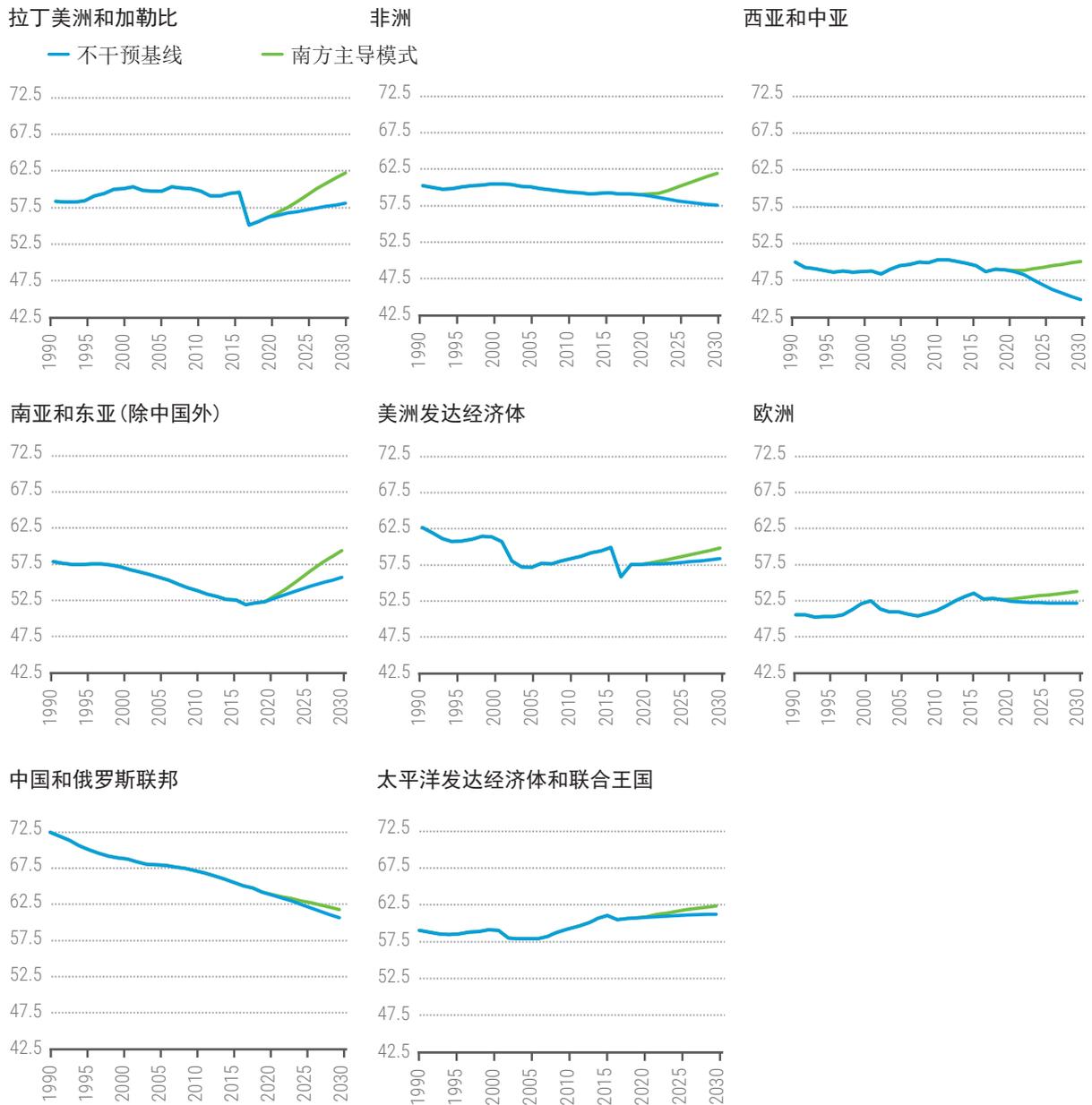
## 6. 情景比较：就业、分配和国家的作用

不干预基线假设了一系列走走停停政策，通过冲击需求、遏制就业和抑制实际工资收入来抑制通胀。再加上财政紧缩倾向，以及期望需求和活动从不受约束的贸易和金融自由化中产生，模拟结果表明，全球就业率在本十年剩余时间内将停滞不前，保持在57%的低水平。与1990年代、2000年代和2010年代的平均就业率62.1%、60.4%和58.4%相比差距很大，尤其是考虑到全球老年人口百分比预计将从目前的9.6%增至2030年的近12%；重要的是，老年人的收入将依靠越来越少的就业者。全球就业情况，加上全球生产结构的日益集中和加成定价，将导致劳动收入份额从目前的约53.8%降至2030年的约52%。这除了具有社会破坏性外，还意味着全球通缩压力、债务积压和政策空间制约。

作为替代方案，南方主导路线假定各地公共部门更多地参与，不以短期利润收益为导向的公共部门最适合在缺乏就业的地方创造就业机会，在福利和国内需求不尽如人意的地方采取工资收入政策，在遭遇供给驱动的通胀的地方采取供给侧激励措施，以消除生产、贸易、贸易金融和信贷方面的瓶颈。在这一情景下，全球就业率可以回升至近60%。这一数字并不突出，接近2007年的水平，但这不是在全球金融泡沫的背景下实现的，而是在环境可持续、国家主导的投资推动下实现的，将吸引私营部门进入。

如图3.21所示，发展中经济体组的基线就业率低得令人失望。非洲、西亚和中亚的就业率呈下降趋势，与这些经济体大多严重依赖大宗商品和能源开采不无关系，众所周知，这些行业创造就业的能力薄弱。在其他两组发展中经济体中，在经历了过去几年的急剧下降之后，出现了显著上升。这就是南方主导情景带来的好处，以工业化为中心、依托国家支持的南方主导情景在扭转趋势和促进就业方面更加有效。对于工业化程度较高的经济体来说，就业率有所增长，但增长幅度并不显著，部分原因是这些经济体的经济增长放缓，部分原因是历史数据的模式表明，就业对经济从衰退期复苏的反应较慢（“不创造就业机会的复苏”）。

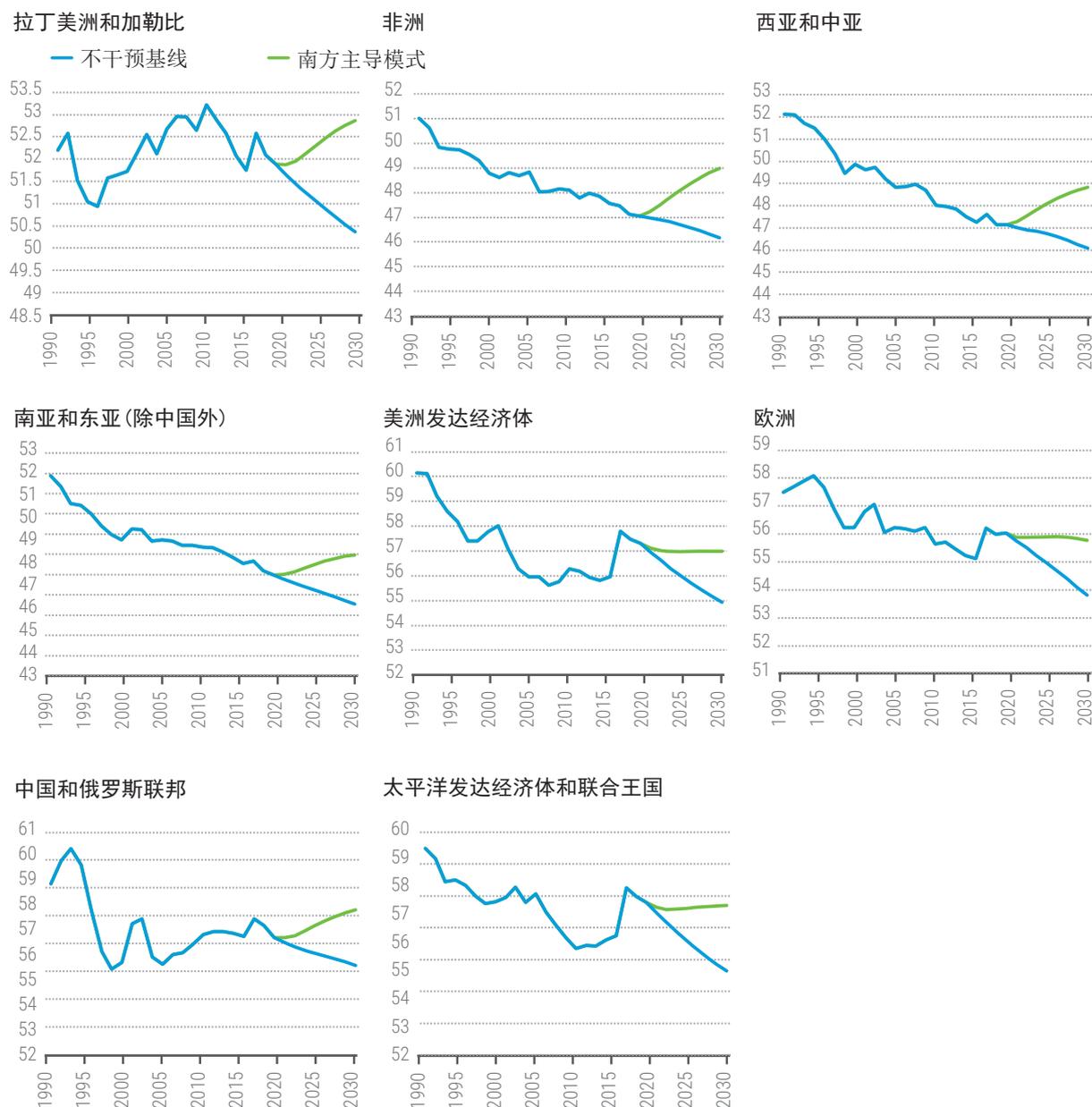
图3.21 1990-2030年选定国家组在不同情景下的就业率(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

就创造就业而言，图 3.22 既强调了需要扭转不干预基线情景下工资份额预计将急剧下降的局面，也强调了基于工业化、公共部门支持、金融稳定和生产矩阵从化石燃料转型的替代战略的有效性。特别是在发展中经济体，工资份额低得惊人，这就意味着利润份额高得惊人。南方主导模式提供了相当大的改进空间，但与 1990 年代的分配模式以及工业化程度较高的经济体的分配模式相比，这些经济体的分配模式仍有一定差距。

图3.22 2020-2030年选定国家组在不同情景下的劳动收入份额(占国内生产总值的百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据联合国全球政策模型计算。

## D. 结论

本章概述了南方主导的工业化和协调战略，旨在避免环境崩溃，促进在全球范围内创造就业机会，同时重新平衡收入分配，通过可持续途径实现发展。在这一战略中，贸易、金融、信贷和宏观经济政策相互协调，有助于实现创造就业（特别是在北方）和绿色工业发展（特别是在南方）的总体目标。这与关键政策领域之间日益割裂的现实形成了鲜明对比，目前的财政政策、货币政策和贸易政策各自为政，并且系统地低估了其收入分配和福利的负面影响 (Wolf, 2022)。

结果表明，改变全球经济走向、实现更公平和更可持续的未来需要时间。我们预计到 2030 年，发达经济体和发展中经济体的经济增长率将分别达到 2.3% 和 5.4%。由于上述情景中工业化和农业发展目标的结合，根据我们的预测，全球将额外创造 5.3 亿个就业机会，而在目前的模式下，如果政策不改变，增加的就业机会预计为 3.3 亿个。在南方主导的战略中，对就业的关注以及贸易和专业化所引发的技术进步将帮助所有经济体维持劳动收入份额的增长，相对于基线，发达经济体和发展中经济体能够分别获得 1.7 和 2.6 个百分点的收益。最重要的是，我们所探讨的政策变革将为发展中国家释放出急需的政策空间，并成功实现能源转型。

紧迫的问题涉及政治意愿。过去四十年的经验并没有给人带来多少希望。更糟糕的是，这一时期政策失误的累积已经削弱了持续、公平复苏的初始条件，即使作出最大的政策努力，也不太可能避免系统性经济、社会和环境失败。但机会之窗已经打开，虽然全球南方能够通过其在关键区域的影响力在改变情景方面发挥主导作用，但朝着正确方向发展的责任（和资源）仍然由发达经济体承担。

## 参考文献

- Abeles M, Pérez Caldentey E and Porcile G (2020). The COVID-19 crisis and the structural problems of Latin America and the Caribbean: responding to the emergency with a long-term perspective. CEPAL Review-Special issue.
- Aguilar A and C Cantù (2021). Monetary policy response in emerging market economies: why was it different this time? BIS Bulletin, No. 32, p. 9.
- Akinci O and A Queraltó (2021). How does U.S. monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics, 17 May. Federal Reserve Bank of New York Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies.html> (accessed 17 August 2022).
- Baker D (2022). The semiconductor bill and the Moderna billionaires. Center for Economic and Policy Research, 27 July. Available at <https://cepr.net/the-semiconductor-bill-and-the-moderna-billionaires/> (accessed 11 August 2022).
- Becker J and JP Dunne (2021). Military spending composition and economic growth. Defence and Peace Economics, pp. 1–13.

- Bennhold K and J Tankersley (2022). Ukraine war's latest victim? The fight against climate change. *The New York Times*, 26 June.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2022). Policy tools: foreign and international monetary authorities (FIMA) repo facility. Federal Reserve, 31 March. Available at <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fima-repo-facility.htm> (accessed 8 November 2022).
- Capaldo J and A Izurieta (2018). Macroeconomic effects of 21<sup>st</sup> century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Capaldo J and Ö Ömer (2021). Macroeconomic effects of 21<sup>st</sup> century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Celi G, D Guarascio, J Reljic, A Simonazzi, and F Zezza (2022). Vecchie e nuove asimmetrie: l'Europa di fronte alla guerra. *Menabò di Etica ed Economia*, 14 April. Available at <https://archivio.eticaeconomia.it/vecchie-e-nuove-asimmetrie-leuropa-di-fronte-alla-guerra/> (accessed 11 August 2022).
- Cimoli, M G Dosi and G Stiglitz, eds (2009). *Industrial Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation*. New York: Oxford University Press.
- Committee on the Global Financial System (2020). *US Dollar Funding: An International Perspective*. Report prepared by a Working Group chaired by Sally Davies and Christopher Kent. Committee on the Global Financial System (CGFS) Papers No. 65.
- Council of the European Union (2022). Draft regulation of the European Parliament and of the Council establishing a carbon border adjustment mechanism: general approach, 15 March. Available at <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7226-2022-INIT/en/pdf> (accessed August 2022).
- Drahos P (2021). *Survival Governance: Energy and Climate in the Chinese Century*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Eddy M (2022). Germany will fire up coal plants again in an effort to save natural gas. *The New York Times*, 19 June.
- Eren E, A Schrimpf and V. Sushko (2020). US dollar funding markets during the Covid-19 crisis: the international dimension. BIS Bulletin No. 14. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/publ/bisbull14.pdf> (accessed 16 August 2022).
- Fattouh B (2011). *An anatomy of the crude oil pricing system*. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 40.
- Fattouh B (2021). *Saudi oil policy: continuity and change in the era of the energy transition*. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 81.
- Ferguson T, P Jorgensen and J Chen (2021). The knife edge election of 2020: American politics between Washington, Kabul, and Weimar. INET Working Paper. Cambridge: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://papers.ssrn.com/abstract=3980948> (accessed August 2022).
- Ferguson T and others (2020). The roots of right-wing populism: Donald Trump in 2016. *International Journal of Political Economy*, vol. 49, No. 2, pp. 102–23.
- Fritz B and L Mühlich (2019). Regional financial arrangements in the global financial safety net: the Arab Monetary Fund and the Eurasian Fund for Stabilization and Development. *Development and Change*, vol. 50, No. 1, pp. 96–121
- Galbraith J (2014). *The End of Normal*. New York: Simon & Schuster.

- Ghosh J (2022). There is a global debt crisis and will not stop at Sri Lanka. *The Guardian*, 26 July.
- Girardi D, W Paternes Meloni and A Stirati (2020). Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 44, No. 4, pp. 835–869.
- Gkanoutas-Leventis A and A Nesvetailova (2015). Financialisation, oil and the Great Recession. *Energy Policy*, vol. 86, pp. 891–902.
- Greenberger M (2018). Too big to fail: banks' regulatory alchemy. INET Working Paper No. 74. New York: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy> (accessed 16 August 2022).
- Greene M (2022). Trouble is coming for emerging markets beyond Sri Lanka. *Financial Times*, 28 July.
- Hirschman AO (1949). Devaluation and the trade balance: a note. *Review of Economics and Statistics*, vol. 31, No. 1, pp. 50–53.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2022). Summary for policymakers. In *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, PR Shukla, J Skea, R Slade, A Al Khourdajie, R van Diemen, D McCollum, M Pathak, S Some, P Vyas, R Fradera, M Belkacemi, A Hasija, G Lisboa, S Luz, and J Malley, eds. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- IPES-Food and ETC Group (2021). A Long Food Movement: Transforming Food Systems by 2045. Available at [https://www.ipes-food.org/\\_img/upload/files/LongFoodMovementEN.pdf](https://www.ipes-food.org/_img/upload/files/LongFoodMovementEN.pdf) (accessed August 2022).
- Jenkins J (2022). Opinion: we can't drill our way to energy security. *The New York Times*, 14 May.
- Kaldor N (1964). Dual exchange rates and economic development. *Economic Bulletin for Latin America*, vol. 9, No. 2, pp. 215–223.
- Keynes JM (1930). *A Treatise on Money* (Vol. 2). London: Macmillan. Available at <http://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.30221> (accessed August 2022).
- Kregel J (2016). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. UNCTAD Background Paper No. 48.
- Krugman P and L Taylor (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, vol. 8, No. 3, pp. 445–456.
- Lysandrou P and A Nesvetailova (2022). Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy> (accessed 1 August 2022).
- Macleon R and D Searcey (2022). Congo to auction land to oil companies: "our priority is not to save the planet." *The New York Times*, 24 July.
- McCombie J and A Thirlwall (2004). *Essays on Balance of Payments Constrained Growth: Theory and Evidence* (1<sup>st</sup> ed.). Abingdon, UK: Routledge. Available at <https://www.taylorfrancis.com/books/9780203495360> (accessed April 2019).
- McCormick M (2022). US oil producers ignore Biden's rallying call to drill. *Financial Times*, 11 June.
- Mehrling P (2022). A money view of international lender of last resort. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, vol. 63, No. 2, pp. 1–16.
- Moreno-Brid JC, L Nalin and E Pérez-Medina (2022). External challenges to the economic expansion of emerging markets in the post-Covid-19 and post-COP26 era: a balance-of-payments constrained growth (BPCG) perspective. UNCTAD Background Paper.

- Ocampo JA, C Rada and L Taylor (2009). *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*. New York: Columbia University Press.
- OECD, 2015
- Ömer Ö and J Capaldo (2022). The risks of the wrong climate policy for developing countries. GEGI Working Paper 55. Boston: Boston University Global Development Policy Center.
- Roncaglia A (2015). Oil and its markets. *PSL Quarterly Review*, vol. 68, No. 273, pp. 151–75.
- Roubini N (2022). Stagflationary global debt crisis looms and things will get much worse. *The Guardian*, 30 June.
- Sciorilli Borrelli S (2022). Italian companies braced for more political uncertainty. *Financial Times*, 28 July.
- Sharples J (2021). A Series of Unfortunate Events – Supply-side factors in the European gas price rally in 2021 and outlook for the rest of winter. *Energy Insight* 108. Oxford Institute for Energy Studies.
- Shin HS (2013). The second phase of global liquidity and its impact on emerging economies. In *Prospects for Asia and the Global Economy*, R Glick and M Spiegel, eds. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Stern J and A Imsirovic (2020). A comparative history of oil and gas markets and prices: is 2020 just an extreme cyclical event or an acceleration of the energy transition? *Energy Insight* 68. Oxford Institute for Energy Studies.
- Storm S (2021). Cordon of conformity: why DSGE models are not the future of macroeconomics. *International Journal of Political Economy*, vol. 50, No. 2, pp. 77–98.
- Storm S (2022). Inflation in the time of Corona and war: the plight of the developing economies. UNCTAD Background Paper.
- Storm S and CWM Naastepad (2012). *Macroeconomics Beyond the NAIRU*. Cambridge, MA: Harvard University Press. Available at <http://www.hup.harvard.edu/catalog.php?isbn=9780674062276> (accessed April 2019).
- Taylor L (2020). *Macroeconomic Inequality from Reagan to Trump: Market Power, Wage Repression, Asset Price Inflation, and Industrial Decline*. Studies in New Economic Thinking. Cambridge: Cambridge University Press. Available at <https://www.cambridge.org/core/books/macroeconomic-inequality-from-reagan-to-trump/38C31A794E054985CD24002F15FAD5F1> (accessed July 2020).
- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report. New Features of Global Interdependence*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report: Post-crisis policy challenges in the world economy*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2012). *Trade and Development Report 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From global pandemic to prosperity for all: avoiding another lost decade*.

UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2020 Update: Out of the frying pan ... Into the fire?* United Nations Publication.

UNSD (2021). UN Energy Statistics Database, 2019 Data Edition.

Ussher L (2011). Combining international monetary reform with commodity buffer stocks: Keynes, Graham and Kaldor. Paper presented at the Institute for New Economic Thinking Conference, Bretton Woods, New Hampshire. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/combining-international-monetary-reform-with-commodity-buffer-stocks-keynes-graham-and-kaldor>.

Wirkierman AL (2022). Distributive profiles associated to domestic vis-à-vis international specialisation in global value chains (GVCs). UNCTAD Background paper.

Wise TA (2020). Failing Africa's farmers: an impact assessment of the Alliance for a Green Revolution in Africa. Global Development and Environment Institute 20-01.

Wolf M (2022). The big mistakes of the anti-globalisers. *Financial Times*, 21 June.

Worland J (2022). The real reason big oil won't save us from high gas prices. *Time*, 10 March.



# 第四章

区域一体化：要害问题

## A. 引言

随着影响全球经济的多重危机变得越来越复杂和相互交织，多边体系各级决策者正在寻求解决方案，以防范未来的冲击，改善全球经济中现有的不平等和不对称现象。全球问题需要协调应对，然而包容性多边对话要求订约方之间的高度信任，这在全球不稳定和地缘政治紧张局势日益加剧的背景下难以实现。此外，第二次世界大战结束时建立的现有多边机构一直在努力适应新千年的挑战，包括新型经济和金融危机带来的挑战。

事实证明，依靠选择性参与的集体行动新机构，如二十国集团，只是一种不完整成功。越来越多的发展中国家陷入了外部冲击反复出现、经济困境加剧、气候危机和不确定性加深的恶性循环，加强全球安全网的说法似乎越来越不合时宜。与此同时，金融和企业对市场的控制变得更加复杂，而政治紧张局势、经济差距和体制僵化削弱了多边监管方法。

如本报告第一部分所示，这种全球格局压缩了所有国家政府的政策空间，但对于面临各种外部冲击、内部挑战和资源稀缺的发展中国家来说，这一问题尤为严重。

区域一体化——无论是通过市场驱动的进程还是政府主导的贸易和经济协定，或者两者兼而有之——长期以来一直被视为更有效和更具包容性的经济发展问题解决方案的构成要素，包括贸易、金融一体化和治理。在过去 20 年里，全球南方许多国家对区域内和跨区域贸易协定越来越感兴趣，使这一思想得到了新的推动。

正式区域主义的新阶段伴随着南南贸易联系在全球贸易结构中的更大作用，以及南方主导的发展银行在资助区域发展项目中的更突出作用。但尽管有这些转变，影响发展道路和加剧现有不对称的关键问题——包括金融化市场的影响、公司控制和市场集中度——往往仍处在正式的区域一体化计划的范围之外。这种差异带来了三个关键问题，对于正在进行的区域化努力未来能否成功，这些问题很可能具有决定性的核心作用。

首先是基于签署条约的正式区域主义与发展型区域主义之间的差距问题，发展型区域主义优先考虑以经济结构转型为中心并与发展型国家的基本框架相联系的长期、战略性国家和区域发展目标 (UNCTAD, 2016)。虽然正式区域一体化和发展型区域一体化之间的区别不应被视为一种严格的分类，但在区域贸易协定跨越许多部门的规模和范围不断扩大 (所谓的“大区域”<sup>1</sup>) 以及国家退出战略经济管理和协调的背景下，这一区别尤为重要。由此提出的问题是，在缺乏以区域发展模式为形式的发展国家既定框架的情况下，由过多区域协定和条约驱动的正式区域主义的现阶段是否有能力实现可持续增长和经济复原力。本报告第五章深入探讨了这一问题，分析了跨产业和服务业的贸易区域主义的最新趋势，并将它们与亚洲成功的发展型区域主义的记录进行了比较。

<sup>1</sup> 大区域是在世界贸易和外国直接投资中占主要份额的国家或地区之间的深度一体化伙伴关系。除了简单地增加贸易联系，这些协议还旨在提高监管的兼容性，并为消除投资和商业环境的差异提供一个基于规则的框架。

其次是机构复原力、适应力和深度的问题。这些品质与任何类型的发展体制建设都相关，但在受气候制约的世界面临金融挑战的背景下尤其相关。第六章以发展融资机构为例，分析了区域发展银行在当今全球背景下面临的主要挑战。区域发展银行与多边贷款机构并行发展，并得到本千年头十年大型发展中经济体经济崛起的进一步推动，如果资金地位更为强大，政策优先事项得到更好的协调，就可以在发展合作中发挥更大和更具战略性的作用。这也将使这些机构能够在发展工作面临新型外部危机时培养抵御能力。第六章就这些机构如何最大限度地适应参与国的需求提出了建议。

第三，尽管最近有所转变，但面对全球金融体系和公司架构中有可能破坏区域发展举措并缩小发展政策空间的结构性不对称，区域贸易区的扩大和多边贷款的新挑战效率极低。本报告第七章研究了跨国公司金融化经济中南北差距对发展中国家的影响。金融化被理解为推动全球公司套利的金融和法律创新的增多和巩固。金融化与国家和区域东道机构管理在本区域投资的全球公司集团行为的能力下降密切相关，而与全球价值链重组相并行的，是金融驱动的各种租金提取模式，发展中国家在这方面仍然处于结构性劣势。

这个问题不仅可能决定发展中国家能否成功吸引国际公司，还可能决定它们能否引导这些公司的活动支持当地的发展需求。由此提出的问题是，发展中国家可以在国家和区域一级采取哪些措施改善对全球公司的监管，并监管剥夺国家经济长期稳定和增长所必需的财政收入的公司套利现象。如报告第七章所示，这仍然是全球经济中各国政府面临的最严峻的挑战之一，而区域论坛只是刚刚开始解决这个问题。

## B. 区域主义：概念、沿革、挑战

国际贸易理论倾向于警惕地看待区域化努力。经济学文献中经常把区域化努力与不利于在开放的全球贸易体系中充分利用生产要素优势的贸易转移协议联系在一起。实际上，工业化与区域发展之间的联系是由可以追溯到几个世纪前的多种基本力通过产业内贸易实现的。

这些动力往往会产生聚集经济，并为跨越政治边界的相互学习开辟渠道。总的来说，这些力量能够带来累积的益处，有助于提高生产率增长，但随着时间的推移，也会鼓励更程度的市场集中度，有利于企业进一步提高利润。这些累积的优势反过来刺激国内企业到国外经营，但也带来了自身的经济不对称和扭曲。一旦这类力量发挥作用，区域内的生产商就会施加压力，要求降低或消除区域内贸易的各种壁垒，包括官僚主义的繁文缛节、相互冲突的法律限制和行政程序等，并提出改善运输和通信基础设施的要求。随着这些不同的需求的产生，很可能会建立起更紧密的区域合作机制，这是第二次世界大战后欧洲发展的典型过程。

对许多受国内市场规模有限制约的发展中国家来说，与邻国建立更密切的经济联系被看作是为本国羽翼未丰的企业建立累积优势的可能途径。然而，这方面的历程并不均

衡，只有东亚经济体展示了发展成功的区域纽带与合作的一个较为持久的进程，包括最近与中国之间的发展模式。

当政府需要在一些政策领域更密切地相互协调，并在其他领域放弃某些政策选择和资源时，政治不可避免地发挥着关键作用。事实证明，这往往是建立区域一体化的主要障碍，尤其是在处于经济发展早期阶段的国家之间。有迹象表明，在经历了一系列启动失败和失望之后，这种一体化在发展中世界的部分地区再次赢得了支持。在非洲和拉丁美洲，加强贸易和投资政策一致性的建议又回到了议程上。

就区域安排的范围而言，浅层区域主义和深度区域主义之间有一个人们熟悉的区别——由成员之间协定的规范范围界定和由协定的监管影响类型界定。浅层区域主义描述的是那些仅仅涉及取消关税壁垒的区域贸易协定，包括部分范围的协定。相比之下，深度区域主义意味着建立超越贸易自由化的影响深远的区域贸易协定，包括服务贸易、投资、竞争和公共采购，同时还具有共同市场的一些特征，并侧重于监管问题 (Kang 2016, p. 250)。<sup>2</sup> 浅层区域一体化被视为参与国在其中能够保留关键经济领域的政策空间，而深度区域主义的现代例子往往被视为限制了国家政府构建关于经济增长、金融稳定、债务可持续性、公共卫生和环境保护的战略方法的能力 (Thrasher, 2021)。

深度一体化项目的产生可能为了回应企业部门已经开始的进程，通常是由早期的区域化计划引发的。这些项目与某个共同市场的体制基础密切相关，并以服务贸易、投资、竞争和公共采购方面的共同监管措施为基础。欧盟是深度区域一体化最明显的例子，而北美自由贸易协定规定了投资和争端机制的协调监管条款，是深度南北区域一体化的例子 (Kang 2016)。同时，由于欧洲地中海和北美自由贸易区都是自由贸易区，浅层一体化和深度一体化之间的区别表明，区域贸易协定不仅在有效性和范围方面有很大不同 (Capaldo, 2014)，<sup>3</sup> 而且在对福利的影响方面也有很大不同。

例如，就东亚而言，推动深度区域一体化的，一方面是微观层面的区域化联系 (区域化) 的发展，包括国际生产网络的持续扩大和区域内贸易和投资的相应增加，另一方面是东亚国家之间在整个区域范围内签署的越来越多的国际经济协定，特别是在该区域 1997/98 年金融危机之后 (Dent, 2008)。

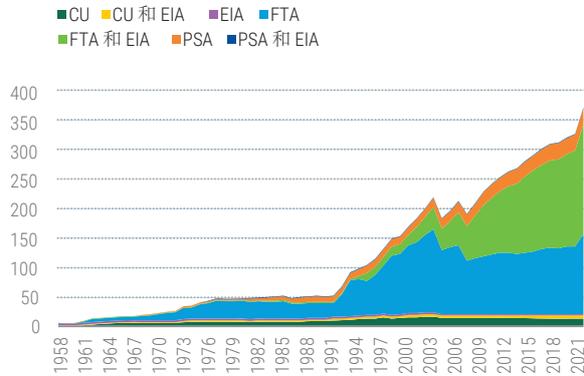
对发展中国家区域一体化举措的调查显示 (图 4.1)，区域经济一体化活动在区域内部和特别是跨区域层面都在增长 (图 4.1.C)，自 2007-2008 年以来，涵盖货物和服务的协定不断增加 (图 4.1.D)。对于全球南方的大多数地区，区域贸易协定的区域参与成倍增加，自由贸易区和经济一体化区自 2007 年以来增长尤为强劲 (图 4.1.A)。值得注意的是，这些一体化举措在南南和南北合作层面有所增加，而北北类型的一体化举措基本上静止不变 (图 4.1.C)。

<sup>2</sup> 20 世纪 90 年代以前，发展中国家之间缔结的大多数区域贸易协定往往是浅层一体化性质的 (Kang, 2016)。

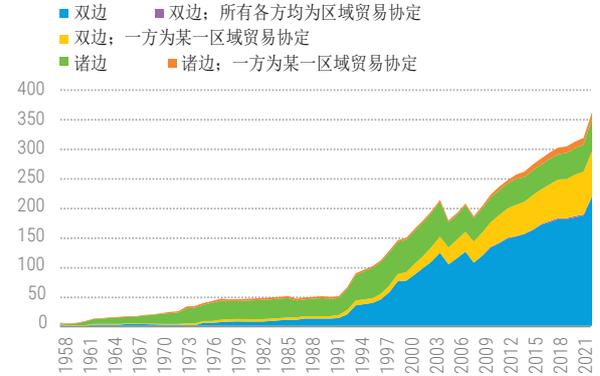
<sup>3</sup> [https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5\\_2014\\_Capaldo.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf)。

图 4.1 1958-2021 年按类别组分的区域贸易协定

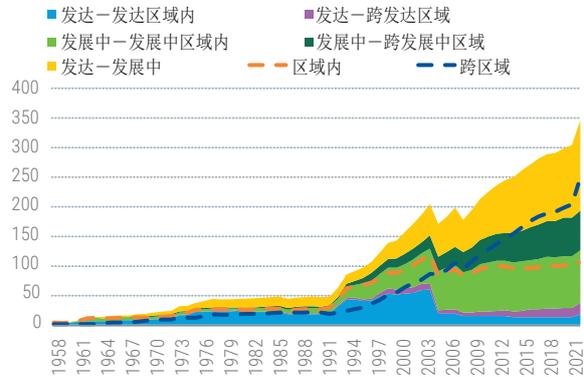
A. 按贸易协定类型分类



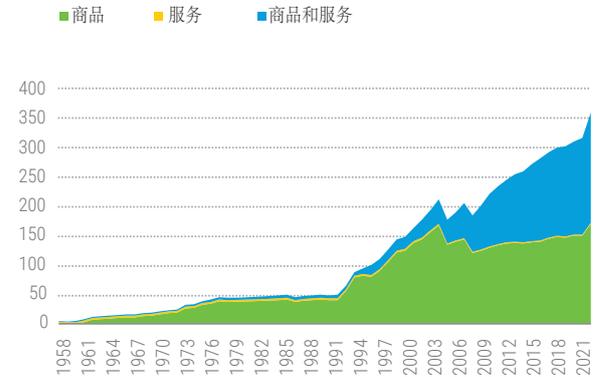
B. 按一体化类型分类



C. 按发展地位和跨区域分类——区域主义



D. 按覆盖面分类

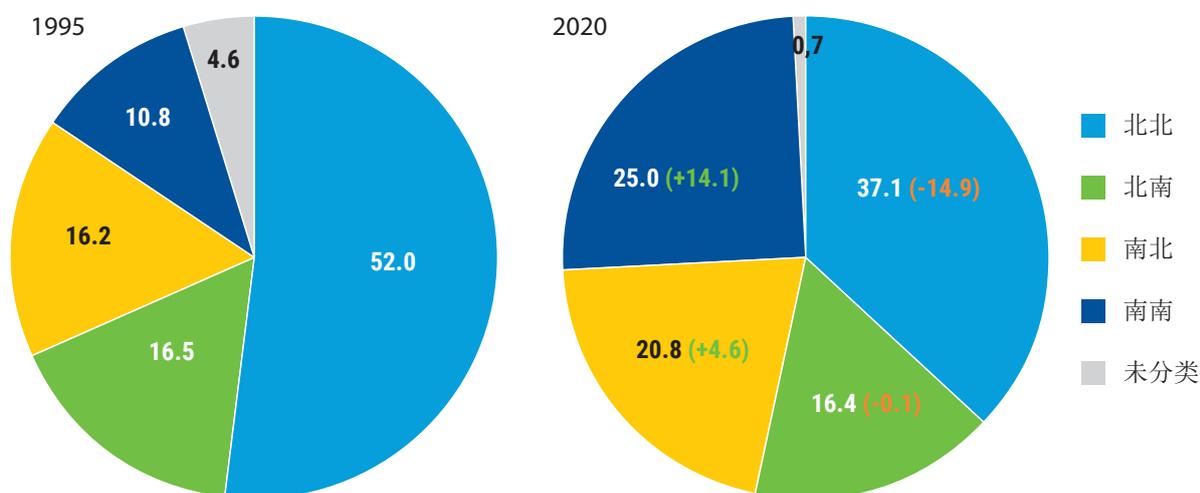


资料来源：贸发会议秘书处根据世界贸易组织区域贸易协定数据库计算。

注：CU (海关联盟)、FTA (自由贸易协定)、PSA (部分范围协定)、EIA (经济一体化协定)。

在这一大趋势下，形成了许多新的次区域经济区，这些经济区往往以区域化和某种共同资源治理的基本进程为中心。它们的形式各不相同，从贸易伙伴关系到关税同盟和共同货币区，但总的来说，这些项目与各种南南举措和贸易流动的扩展并行，其特点是活跃的南南经济联系。这种转变也反映在过去 25 年国际贸易结构的变化中，发达经济体之间的贸易份额下降了近 15%，被北南 (+14.1%) 和南南 (+4.6%) 贸易联系的增长所超越 (见图 4.2)。

图4.2 1995和2020年的全球贸易份额



资料来源：贸发会议秘书处根据 UNCTADstat Database, Merchandise Trade Matrix 计算。

注：进口是收到的出口的镜像数字。

## C. 发展型区域主义：主要的挑战

### 1. 贸易和发展型区域主义：要害问题

第五章侧重于贸易中的区域主义，讨论了贸易区域主义在走向开放的发展型区域主义的道路上作用。这种模式与浅层次的贸易协定密切相关，这类协定不会不适当地压缩发展中国家管理与多个国家更紧密融合所带来的权衡取舍的政策空间。开放的发展型区域主义战略使参与国能够实施源于更密切合作的集体行动，同时继续支持包容性可持续发展战略的广泛目标。这一模式的首要目标是通过经济多样化和技术升级促进生产率增长和创造就业机会。但是，开放和积极的区域贸易治理也能保护发展中经济体免受不利的全球影响。

然而，就其本身而言，浅层区域主义无法演变成开放发展主义的制度框架。不仅现有双边、区域和多边协定中的许多规则和条例会限制工业和环境政策的使用，而且以正式签署条约为中心的贸易区域主义本身也会危及更具包容性的多边贸易体系。

在规则制定方面，开放的发展型区域主义仅限就边境措施做出约束性承诺，同时依赖合作和适应性政策组合，旨在实现境内贸易措施的区域协调，例如在东盟模式中。开放的发展型区域主义得到发展型国家机构的支持，并以非贸易领域的合作和管理全球和区域经济之间界面的区域监管框架为基准，因此也可能有助于管理发展中国家和发达国家的不同利益和敏感问题，以实现更具包容性和发展型的国际贸易治理。

在这方面，邻国之间更紧密的贸易一体化、区域基础设施项目的推进、产业政策方面的合作和共同的法律框架可以释放良性增长循环，并协调全球经济力量和国内需求之间的联系。但是，竞争的性质、监管协调和政策自主是区域发展项目的包容性和可持续性的关键。

要想取得进步，就需要充分运用特殊和差别待遇原则以及共同但有区别的责任原则。如果不适用这些原则，发展中国家将很难在一个面临不平等日益扩大和生态日益不稳定的世界中转向多样化和更高附加值的活动。这意味着发展中国家需要参与多边贸易治理，同时在自己不适应贸易规则的领域和 / 或这些国家尚不具备参与有约束力的多边承诺的能力的领域利用开放的发展型区域主义的优势。在这些领域，开放的发展型区域主义可以为应对日益严峻的世界秩序提供保障。

## 2. 机构适应力：区域发展融资例证

开放的区域主义需要稳定的宏观经济和金融环境，支持生产性资本形成和创造就业。这种环境应包括促进提供长期投资资金的政策和机构。第六章分析的发展融资机构的沿革提供了例证，说明机构能够适应和应对不断变化的国际风险格局，而且尽管程度不同，也能应对国家经济的政策优先事项。

第二次世界大战后的时期内，区域发展银行在不断变化的全球国际金融格局中的地位 and 作用经历了三个阶段（见表 4.1）。如第六章所指出，在区域发展融资活动的现阶段，对这些金融机构作用的想法有了明显的转变。它包括重新关注发展中银行在为长期结构转型提供“耐心资本”以及在危机时期提供反周期支持的作用。在这方面，发展中国家从 1997-1998 年亚洲金融危机中吸取的教训证明特别相关：1997 年的金融危机引发了人们对亚洲以及更广泛的南方主导的多边金融机构的兴趣 (Barrowclough et al., 2021; TDR, 2015)。

表 4.1 1944-2022 年多边发展银行体系的沿革

年份	银行名称	区域	资产
二战-1960年代——布雷顿森林和全球视图			
1944	世界银行	全球	263.8
1956	国际金融公司	全球	94.3
1950年代-1980年代——区域发展银行和区域发展一体化			
1956	欧洲理事会开发银行	欧洲	25.7
1958	欧洲投资银行	欧洲	555.8
1959	美洲开发银行	LAC	129.5
1960	世界银行集团国际开发署	全球	184.6
1960	中美洲经济一体化银行	LAC	10.9
1963	国际经济合作银行	亚太	0.4

表 4.1 1944-2022 年多边发展银行体系的沿革 (续)

年份	银行名称	区域	资产
1964	非洲开发银行	非洲	13.1
1966	亚洲开发银行	亚太	191.9
1967	东非开发银行	非洲	0.4
1970	国际投资银行	区域间	1.3
1970	拉丁美洲发展银行	LAC	40.5
1970	加勒比开发银行	LAC	1.7
1973	西非国家开发银行	非洲	4.6
1973	阿拉伯非洲经济发展银行	MENA	4.9
1974	银盆开发融资基金	LAC	0.3
1974	阿拉伯社会和经济发展基金	MENA	12.2
1975	北欧投资银行	欧洲	34.9
1975	中部非洲国家开发银行	非洲	0.7
1975	西非经共体投资和发展银行	非洲	0.9
1976	石油输出国组织国际发展基金会	MENA	7.4
1977	非洲担保和经济合作基金	非洲	0.1
1977	国际农业发展基金会	区域间	9.0
1985	非洲住宅组织		0.2
1985	贸易和发展银行	非洲	5.5
1989	阿拉伯贸易融资署	MENA	1.2
1989	太平洋岛屿开发银行	亚太	0.3
1989	北欧发展基金	欧洲	0.9
1990年代-2000年代——区域主义和市场主导的发展、全球纵向基金、多边开发银行托管的信托基金			
1991	欧洲重建发展银行	区域间	68.0
1993	非洲进出口银行	非洲	13.4
1993	州际银行	亚太	0.2
1993	北美发展银行	LAC	2.0
1999	伊斯兰私营部门发展合作社	区域间	3.1
1999	黑海贸易和发展银行	欧洲	2.0
2005	经合组织贸易和发展银行	亚太	0.7
2006	欧亚发展银行	亚太	3.7
2010年以后——区域主义与南方的崛起，产业政策的回归			
2014	新发展银行	区域间	10.4
2015	马格里布对外贸易投资银行	MENA	0.3
2016	亚洲基础设施投资银行	亚太	19.6

资料来源：贸发会议利用从法国开发署和北京大学新结构经济学研究院数据可视化索引、Ocampo and Ortega (2020)、Clifton et al. (2021)、Barrowclough et al. (2021) 及各银行网站得到的数据统计。

注：LAC 指拉丁美洲和加勒比；MENA 指中东和北非。

就其范围和职能而言，区域发展银行继续将重点放在本大洲和本区域，并寻求面向市场的贷款。与此同时，随着一些区域发展银行重新发现了干预性较强的发展政策具有的优点，人们对 1980 年代占主导地位的新自由主义方法更加谨慎。

对发展融资战略作用的重新关注包括产业政策的使用。发展银行已经不仅仅是纠正市场失灵或填补资金缺口（这往往是支持基础设施的理由），而是更多地参与更具活力和催化作用的“市场塑造”（Mazzucato and Penna, 2016）和战略支持（UNCTAD, 2016）。发展银行还越来越多地资助全球和区域的国际公益物，特别是在环境可持续性 or 脱碳领域（Marois 2021），包括兴起了专门的绿色公共银行（TDR 2021, p.150; Marois, 2021）。

在一些地区，区域发展银行越来越多地涉及地方政府等次国家级的行为者，这说明有一种略有不同的经营模式，它超越了贷款的地理区域，转向更具干预性的市场塑造活动。例子之一是欧洲投资银行——它最初是西欧的一个次区域银行，具有市场促进功能，后来通过欧盟委员会的欧洲投资计划和欧洲战略投资基金参与了产业政策。欧洲投资银行积极参与了欧洲的疫情应对行动，包括提供贷款，特别是为疫苗研发提供贷款。事实上，大多数区域发展银行在应对新冠疫情的经济和卫生冲击过程中发挥了核心作用，尤其是在疫情和相关封控开始时，放贷量有时会超过世界银行等老牌全球发展金融机构，或大量联合贷款，显示出响应成员需求的速度和灵活性（Griffith-Jones et al., 2022）。

在新冠疫情危机期间，区域开发银行的这一经验为发展中国家在受气候制约的世界中可能面临的其他危机情景提供了重要的经验教训。例如，这些问题涉及脱碳和转向低碳或零碳发展的道路。这一转变不仅需要超出单个国家银行范围的资源，还需要许多国家的协调和综合应对。因此，在被忽视、摒弃或抨击了几十年之后，发展融资机构现在被视为多边发展体系的一个重要组成部分，也被视为以优惠条件提供支持发展的长期和可靠资金的来源。例如，经合组织最近的一份报告（OECD, 2020: 32）认为，多边发展银行是多边体系的支柱，因为它们有独特的能力在初始资本化之外撬动资金，并且有广泛的实地存在和业务能力（同上：34）。

第六章审视了支持发展型区域主义的区域金融机构的创建和运作所面临的这些和其他挑战。尽管这些机构近些年来有所扩大，但融资仍然是区域发展方案中需要解决的一个关键问题。这些机构的能力及其在区域经济中的作用仍然受到资金来源不稳定的制约，使它们容易受到国际危机和不确定性的影响。显然，为了成为发展型区域主义的一个可行部分，区域发展银行需要成为区域金融体系的一个组成部分，其中包括流动资本市场、适当的监管机制、标准制定机构以及支持国家货币市场和金融安全网的机构。对于大多数区域集团来说，构建这样一个系统仍然是一个挑战。第六章讨论了新型区域一体化举措在多大程度上有可能克服体制建设的这些和其他障碍。

### 3. 金融化和公司控制对区域一体化的挑战

以前的《贸易和发展报告》相当深入地研究了金融化的宏观经济和结构方面，特别是分析了私人信贷体系和金融资产市场的持续扩张与发展中国家可以利用的投资导向型增长途径之间的差距 (TDR 2016, 2017, 2019)。本报告第七章认为，阻碍区域化带来发展收益的另一组障碍来自公司本身的金融化。

更具体地说，金融化被理解为推动全球公司套利的金融和法律创新的增多和巩固。金融化与国家和区域东道机构管理在本区域投资的全球公司集团行为的能力下降密切相关，而与全球价值链重组相并行的，是金融驱动的各种租金提取模式，发展中国家在这方面仍然处于结构性劣势。

第七章分析了这一问题在全球政治经济的几个层面上的后果，在这些层面上，区域协定和投资条约的增加促成了高度复杂的公司和金融监管网络的形成。这些反过来又有利于“分散企业”的崛起。现代的跨国公司是由母公司通过股权直接或间接持有的实体组成的网络。

就区域一体化带来的发展收益而言，这意味着尽管区域贸易和投资协定可能旨在鼓励对该区域的投资，但决定投资经济影响的是通过公司子公司进行投资的方式。

这对寻求吸引生产性外国直接投资的发展中经济体尤其重要。

通常，如第七章所详述，跨国公司可以（也确实）通过中介机构间接构建其投资，并确保相当一部分经营活动发生在发展中国家东道国市场之外。这样做是因为某些国家为跨国公司提供了更宽松的监管环境、更低的税收以及其他优势。由于与公司层面的金融和法律创新相关的统计异常，这些结果都没有在外国直接投资统计数据中体现出来。

本报告第七章认为，跨国公司的内部组织对发展成果以及东道国或东道地区从私人国际投资中获得的收益起着关键作用。金融和法律创新使得公司套利技术与国家政府发生冲突，特别是在发展中国家，公司集团利用投资条约有效地从国家规则中套利。分析揭示了全球经济中价值创造的北南差异，企业主要依赖竞争国家（荷兰、卢森堡、各开放式基金群岛）提供的金融、会计和监管基础设施。因此，尽管作出了努力，大多数发展中经济体在全球资本竞争中仍然处于结构性劣势。

就宏观经济而言，通过利用公司子公司实现的收益剥离会影响任何东道国的财政空间。发达经济体可以通过增收投资者层面的股息、利息和资本利得税抵消相当大一部分直接公司税损失，而投资者层面的这些股息、利息和资本利得本身往往会受到更高的全球公司避税率的推动。相比之下，发展中国家一般不太可能通过这种方式收回大量收入。长期来看，发展中国家还面临一个额外的劣势：它们的借贷成本高于发达经济体。

在缺乏一套成熟的监管标准和系统的监管框架的情况下，发展中国家需要建立相关的金融、会计、法律和会计专门知识，以提高公司行为在全球一级的能见度。迄今为止，区域一体化举措总体上在治理标准改革方面一直落后，尚未系统地处理金融、公司和市场治理的这一层面。

第七章呼吁，采取追踪公司税套利的改革措施的同时，在政策上要更加关注推进外国直接投资统计。同样，发达国家的公司问责措施需要更仔细地审视公司子公司的作用和类型及其实际经济活动的性质。在这方面，企业金融行为的可靠数据、专业知识和国家一级的专门监管任务可以发挥关键作用。

虽然国际组织最近的一些举措确实标志着向全球税收公正和公司透明度迈出了一大步，但这些努力迄今为止一直是在相互隔绝的情况下发展的。需要采取一种综合性更强的办法建立全面的多边公司和金融监管措施体系，以解决发达国家和发展中国家之间经济不对称的金融—公司关系。

## 参考文献

- Agence Française de Développement ADF and Peking University, Institute of New Structural Economics. Data Visualization Index.
- Barrowclough D, Gallagher KP and R Kozul-Wright (2021). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Capaldo, J. 2014. Mega Regional Trade Agreements: Implications for Inclusive Development. UNCTAD: [https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5\\_2014\\_Capaldo.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf)
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- Dent C. 2008. East Asian Regionalism, London New York: Routledge.
- Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, presented in Abidjan. 19–20 October.
- Kang Y (2016). Development of Regionalism: New Criteria and Typology. *Journal of Economic Integration*, 31:2, [https://www.e-jei.org/upload/JEI\\_31\\_2\\_234\\_274\\_2013600097.pdf](https://www.e-jei.org/upload/JEI_31_2_234_274_2013600097.pdf)
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks' architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.
- Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London, New York: Anthem Press.
- UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural transformation for inclusive and sustained growth*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing the Global Green New Deal*. United Nations Publication.

# 第五章

贸易区域主义与发展

## A. 导言

审视区域一体化的视角通常是贸易，这一狭窄视角下，减少贸易壁垒本身被视作目的，自由贸易协定的贸易创造和转移效应是关注重点。本章采取另一种方法，我们不将贸易视为目的，而将之视为发展的手段。具体而言，我们结合对部门转移进行管理以支持多元经济和生产率增长这一背景，讨论区域贸易和贸易协定的发展效应。

本章首先探讨了区域化，并探讨了区域内贸易的发展效应，所用衡量标准为多样化程度有所提高和/或国内增加值在区域贸易中的份额高于在总贸易中的份额。我们强调，区域主义要做到以发展为导向，就必须成为在一系列非贸易领域促进区域一体化与合作的大战略的一部分。这种战略或许可以称作“开放的发展型区域主义”，此种战略之下，只有边境措施需制定正式规则，边境后措施方面和其他政策领域则通过非正式合作释放区域化的作用力以支持结构转型。本章还探讨了新兴数字经济和气候变化给区域安排带来的挑战，并探讨了区域主义能否以及如何重振多边主义而不是令国际贸易体系碎片化。文中强调，建设性和合作性的多边主义方针仍然最为重要，开放的发展型区域主义可以成为令现有多边贸易体制更具包容性的重要工具，特别是在数字经济和应对气候变化等新的快速发展的领域。

## B. 近来的区域贸易格局：区域化的发展影响

贸易具有支持国家发展战略的潜力，特别是如果相关政策处方不局限于快速的贸易自由化，而是采取更具战略性的综合方法，将其他关键政策领域纳入视野，例如宏观经济和金融管理、贸易支持和产业政策等 (UNCTAD, 1964)。任何试图令贸易一体化益处最大化、成本最小化的做法都离不开支撑经济健康的其他要素，不论是资本形成 (有形资本和人力资本)、优质基础设施、金融深度还是技术创新。换言之，国际贸易，包括区域内贸易，本身不应被视为目的，应将之视为支持多元化和工业化与创新以及广义上提高生产率的手段。这一方法有经过大量研究的成功实例作为支持，包括贸发会议的报告。<sup>1</sup>

若干论点试图说明何以通过区域内贸易实现更广的发展目标 (e.g., TDR, 2007, chap. 2, chap. 4)。“结构主义”的方法认为，由于临近优势，贸易发生在同一 (发展中) 地理区域内的国家之间时产生正面影响的可能性更大。此外，这些实体的初始发展条件往往更为接近，有利于更平等地分享贸易利得；当贸易伙伴经济结构相似时，贸易利得

<sup>1</sup> 相关研究在以往报告中曾有论述 (见 TDR, 2002, 2003, 2016)。

主要来自规模经济，而非来自反映技术或相对禀赋方面明显差异的比较优势。增加贸易可以避免基于比较优势的贸易所产生的锁定效应，例如高度依赖原材料或大量低技能劳动力，并具有促进出口多样化和加速工业发展的潜力。理解这一潜力的关键是，某一发展中区域内出现外国竞争时，对于政策制定者和国内公司而言，来自邻国的竞争者比来自更发达国家的公司容易应对，因为在成本和能力上与后者存在差距。

从需求的角度看，相较于来自区域外贸易的利得，来自区域内贸易的利得更有可能留在区域内，因为围绕国际供应链开展的贸易所得利润更倾向于汇回外国跨国企业总部。这样看来，区域内贸易将比区域外贸易产生更大的乘数效应。

另一论点来自贸易协定中的政治经济学。发展中区域之内的贸易规则通常不如双边或诸边贸易协定中的规则严格，双边或诸边贸易协定的特点是参与国之间实力不对称。实力不对称会导致签署贸易协定的发展中国家政策空间缩小，在区域内签署贸易协定时这一风险可能较小。

最后，从供应链的角度看，各国融入区域价值链或许可以使产业关联从简单的轴辐式集群向为更为复杂的结构转变从而加强产业网络，在中国周边的一些东亚国家就是如此。通常的观点是，相较于从零开始在国内建设供应链，加入现有供应链（特别是地理上邻近的供应链）更加容易，例如大韩民国和中国台湾省都是这样做的。

虽然有这些理论考量，要确定区域内贸易是否比区域外贸易更有利于发展，还需进行实证分析。本节其余部分专门进行实证分析。我们审视了不同区域组别自1995年以来对三类贸易伙伴的出口的构成和变迁，首先分析商品贸易，然后分析服务贸易。采用这种分析方法是因为，贸易对经济发展的益处不能仅以出口总值的变化度量。相较于出口总值的变化，一国是否有能力增加与提高生产率、增加收入和最终实现经济社会发展关系更为密切的产品或服务的生产（从而增加出口份额）更能体现这种益处。

在第一组实证中，我们分析考察区域内商品出口的构成，并将之与两类区域外流动进行比较：第一类是对（其他）发展中国家的出口，第二类是对（其他）发达国家的出口。我们审视了五个国家组别。其中四组国家位于发展中世界的各处：非洲、东南亚国家联盟（东盟）<sup>2</sup>、独立国家联合体（独联体）以及拉丁美洲和加勒比。第五组是欧盟，欧盟的成员为发达经济体，并且在区域一体化方面有深入经验，因此在一定程度上具有基准作用。但是不应认为选择欧洲联盟进行分析是号召发展中国家复制欧盟的具体经验，因为欧盟的初始条件、动机、时机和许多其他因素产生了一个独特的进程。然而，对欧洲联盟的情况作重点分析得出的相关结论可用于比较其他发展中区域的贸易流动。

<sup>2</sup> 选择分析东盟而不是另外的东亚和/或东南亚（发展中）国家组别是因为东盟长期以来努力实现区域合作。虽然东盟的起源有政治考量，是为了在一个当时冲突不断的地区促进和平，但1992年东盟自由贸易区成立之后，该集团在经济合作方面提升了档次。

## 1. 货物贸易

分析中考量的商品贸易数据有两个主要来源：来自贸发会议数据库的“出口总额”<sup>3</sup>，以及来自经合组织增值贸易 (TiVA) 数据库的“出口中的国内增值含量”<sup>4</sup>。二者都提供了双边贸易总流量的数据以及更细致的数据，由此得以将商品出口分解为三大类：初级产品，不包括能源；能源；制成品。如此分解商品出口可以为说明本部分的主要问题提供参考，这里的基本观点是，制成品出口（带来的国内增加值）份额提高更有利于发展，因为制成品出口带来报酬更高的工作，与经济其他部门关联更强，特别是就创造的就业数量而言，并且对经济其他部门产生的技术溢出效应更大，从而又可以为出口—利润—投资的牢固关系奠定基础（见 TDR, 1996, chap. 2；TDR, 2003, chap. 4；TDR, 2005, chap. 2）。

应当指出，两个数据库各有优缺点。选用出口总额覆盖面更大，特别是就发展中国家而言。贸发会议数据库包含 218 个管辖区，TiVA 数据库则只报告 66 个经济体的指标外加“世界其他地区”的总量。然而，以出口总额为替代标准衡量一国攀登发展阶梯的能力可能具有误导性。研究人员数十年来一直强调，某一特定出口产品不再等同于整个国内生产部门。正相反，如果产品在一体化的国际供应链中生产，出口中可能有较大份额的增值含量来自国外。此外，最终产品归类为高技能和 / 或技术密集型产品不一定表示链条上任何特定次级组成部分（以及这一部分产生的出口）具有高技能和 / 或技术密集的特点。

为避免这一问题，我们可以选用 TiVA 中报告的国内增值含量。但选用 TiVA 的数据也并非没有缺点，因为 TiVA 覆盖的国家极为有限，特别是就非洲和独联体而言，拉丁美洲和加勒比的覆盖情况稍好一些（详见图 5.1 的注）。出于这些原因，本文在实证分析中既考虑了出口总额，也考虑了 TiVA 的贸易流量数据。好的地方在于，这两个来源的数据指向类似的结论。

欧洲联盟和东盟的出口中制成品所占份额要大得多（图 5.1），这在意料之中，但是关于欧洲联盟的出口还有其他几点发现。首先，不论我们从出口总额看还是出口中的国内增值含量看，制造业出口在商品贸易中仍占主体。这在一定程度上反映了这些经济体的成熟度。第二，由于矿物和能源等初级产品的开采量相对较小，TiVA 数据中的制造业出口份额（约 95%）看上去比出口总额数据中的制造业出口份额（约 80%）还高。出现这一差别是因为初级产品大部分先从区域外进口，特别是进口到荷兰，再出口到其他地方。这一特点提示，以出口总额衡量任一经济体的生产能力可能有缺点，也说明了 TiVA 数据的价值。对欧洲联盟的这两类数据进行比较（欧洲联盟的数据完整且质量高）可以看出，两种数据中欧洲联盟对发展中世界出口的增长模式相同（图 5.1 中的黑色线）。同样，1990 年代末至 2010 年代初，出口总额数据中初级产品出口所占份额上升，TiVA 数据中也显示了这一趋势，不过幅度较小。图形类似，说明当 TiVA 的覆盖范围比较有限时或许可以考察出口总额数据，特别是如果考察对象是份额的变化而不是绝对值。

<sup>3</sup> 见 <https://unctadstat.unctad.org>。

<sup>4</sup> 见 <https://www.oecd.org/sti/ind/measuring-trade-in-value-added.htm>。

图5.1 1995-2020年选定国家组的选定商品出口构成(百分比)

出口总额

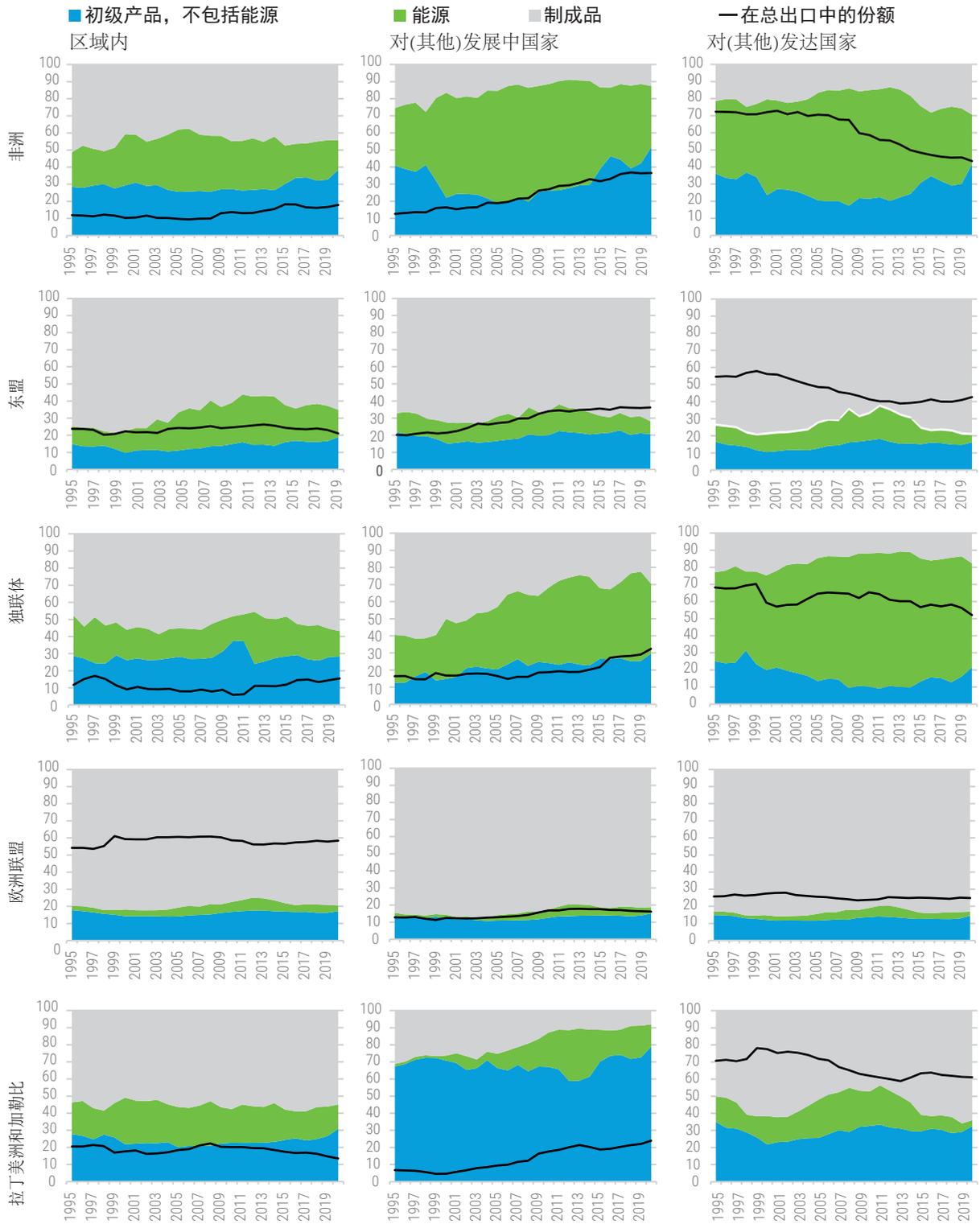
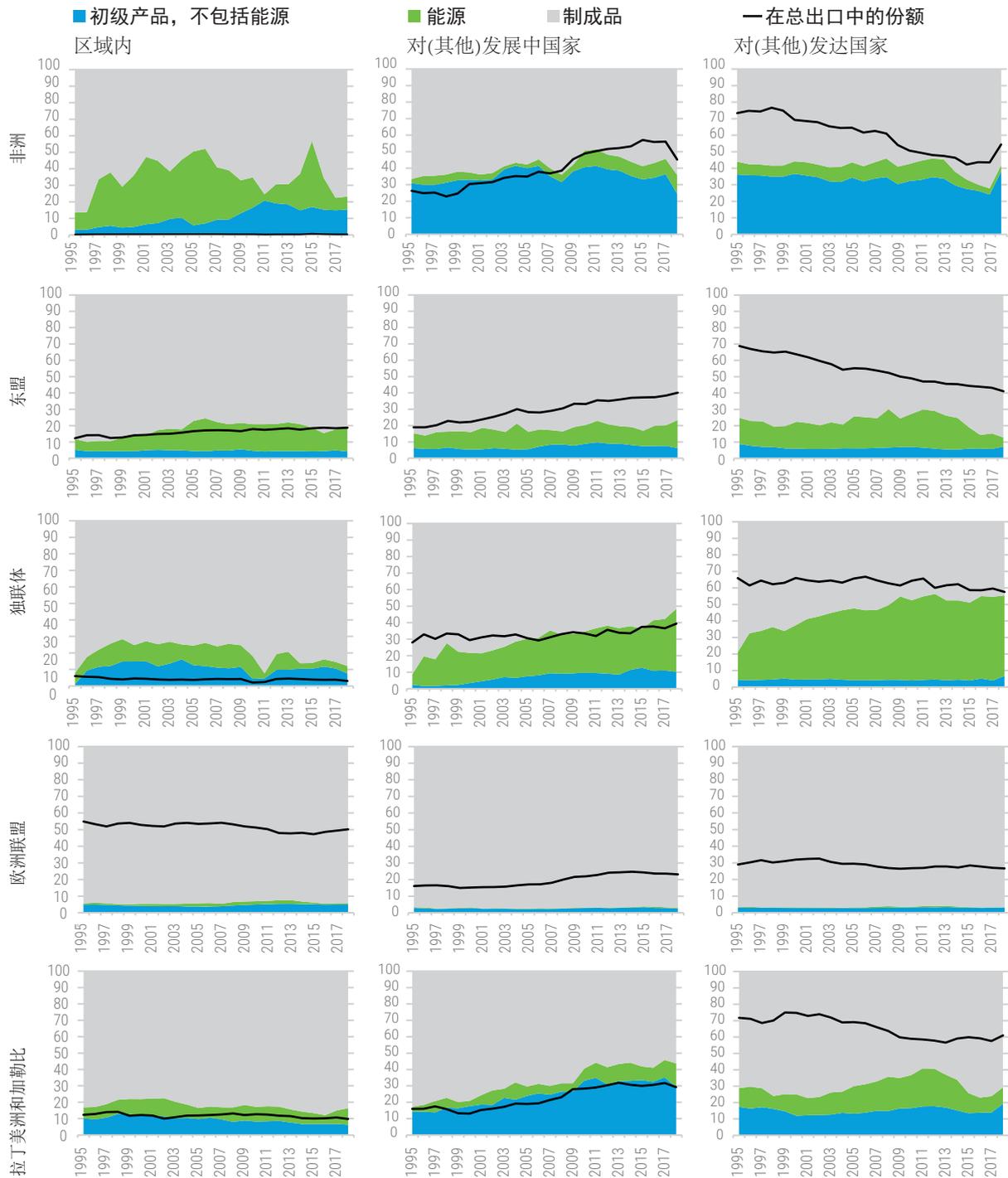


图5.1 1995-2020年选定国家组的选定商品出口构成(百分比)(续)

出口中的国内增值含量



资料来源：贸发会议秘书处基于贸发会议数据库和经合组织 TiVA 数据库的计算。

注：“出口中的国内增值含量” (TiVA 数据库) 覆盖的国家可能有限。非洲仅指 3 个国家 (摩洛哥、南非和突尼斯)，独联体指 2 个国家 (哈萨克斯坦和俄罗斯联邦)，拉丁美洲和加勒比指 6 个国家 (阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁)。东盟和欧洲联盟的国家覆盖情况是完整的。“出口总额”、“初级产品, 不包括能源”对应《国际贸易标准分类》第三次修订本 (SITC Rev. 3) 中的下列代码: 0、1、2、4、667、68、961 和 971。“能源”指代码 3,“制成品”对应代码 5 至 8 除去 667 和 68。“出口中的国内增值含量”、“初级产品, 不包括能源”对应 TiVA 中的下列代码: D01T03、D07T08 和 D09。“能源”指 TiVA 中的代码 D05T06,“制成品”对应 TiVA 中的代码 D10T33。

东盟的数据情况类似，出口中制成品所占份额较大。其实如果以国内增值含量衡量，商品出口总额中通常 80% 以上来自制成品，这一百分比在各伙伴国家是相近的。由此体现出，存在一个密集的区域生产网络，为全世界提供制成品，特别是在电子产业，还体现出初级产品禀赋相对较低，特别是在一些最大的经济体：马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国。广而言之，外向型发展战略和 1997-1998 年危机后对净出口的高度依赖在塑造东盟国家组的出口结构方面具有重要作用，特别是在东盟的第一梯队新兴工业化经济体（新加坡）和三个第二梯队新兴工业化经济体（印度尼西亚、马来西亚和泰国），2020 年时这几个国家合计仍占东盟经济产出的近四分之三。

然而在东盟的总体状况背后，其成员内部也具有一定程度的异质性。例如，文莱达鲁萨兰国商品出口的国内增值主要来自能源相关产品。柬埔寨和缅甸的情况则是初级产品（包括能源）在区域内贸易中所占份额远高于在区域外出口，特别是对发达国家的出口中所占份额。这反映了依赖初级产品的邻国的需求。

另一重要因素是，过去三十年中发达国家的贸易伙伴地位相对大幅下降。在考察商品出口中的国内增值含量时，数据显示，东盟的总出口中对发达国家出口所占份额在 1995 年时大约为 70%，到 2018 年时逐渐降至大约 40%。与此同时，区域内贸易所占份额上升了一些百分点。但是在此期间东盟的出口调整大部分是转向东盟以外的发展中国家，特别是向中国出口。

再看其他贸易区域化（和经济一体化）仍然相对较弱的发展中区域，在对三类贸易伙伴的出口中我们可以发现更多结构上的差异性。就非洲而言，TiVA 数据覆盖面有限，因此重点考察出口总额数据。数据表明，区域内贸易更有利于发展，因为区域内贸易中制成品所占份额（约 40%）高于对其他发展中国家的出口中制成品所占份额（仅为 10% 左右），也高于对发达国家的出口中制成品所占份额（20% 至 25%），尽管这一水平仍远低于欧洲联盟或东盟（详细评估见 TDR, 2019）。<sup>5</sup> 遗憾的是，非洲的区域内贸易仍然水平不高并且相对恒定，所占份额只是在过去十年中略有增加（见图 5.1 中的黑色线），达到接近 20% 的水平。

非洲出口中最活跃的部分来自非洲与非洲以外的其他发展中国家，特别是与中国的关系。然而这种区域外贸易中占主导是少数初级产品，所占比重有时几乎达到对区域外发展中国家出口总额的百分之九十。非洲出口集中于初级产品和未加工产品，表明非洲的工业生产和加工能力有限。如果我们对非洲内部共存的众多经济集团也作类似的出口分解，则可以看到近似的情况，即制成品在区域内出口中所占份额高于在区域外出口中所占份额，所有次级集团都是如此。此外，在所有这些经济集团中，对其他发展中国家的出口一直是最活跃的部分并获得了大量市场份额，这有损发达国家伙伴的利益。例如，在考察东部和南部非洲共同市场（东南非共同市场）、中部非洲国家经济共同体（中非经共体）、西非国家经济共同体（西非经共体）、南部非洲发展共同体（南共体）、中部非洲经济与货币共同体（中非经货共同体）、西非经济货币联盟（西非经货联）、东非共同体（东共体）和南部非洲关税同盟时都可以看到这些情况。

<sup>5</sup> 类似的情况也出现在 TiVA 的数据中，不过区域内数据仅依赖于三个国家——摩洛哥、南非和突尼斯，照此就对非洲大陆断下结论是有风险的。

虽然 TiVA 数据仅覆盖了少数非洲经济体，但一些研究表明，非洲经济体的区域价值链一体化程度远低于南方共同市场和东盟 (de Melo and Twum, 2021)。非洲各区域经济共同体主要参与了非区域价值链，它们的活动是前向参与而非后向参与 (Black et al., 2019)。形成这种模式的主要原因是非洲的出口产品多为原材料和未加工产品，这也是非洲创造的增值非常有限的原因。除了商品集中度之外，运输成本高和非关税壁垒高 (Cadot et al., 2015) 也造成了区域内贸易水平低。未来，生产能力有限和各国之间互连互通有限，包括基础设施差 (公路) 和缺失 (铁路)，将是非洲面临的主要挑战，因为非洲的贸易基础设施配置主要是为了服务于与世界其他地区的贸易而不是区域内贸易。发展区域基础设施，其次是消除非关税壁垒，将是在区域价值链上刺激区域内贸易的关键。

独联体经济体的情况与非洲经济体类似，不过没那么极端。首先，独联体的区域内贸易似乎更有利于发展，因为制成品所占份额更大 (从出口总额角度考察，近年几乎达到 60%)。这一数字与该组别对其他发展中国家或对发达国家的出口结构形成了对比，对其他发展中国家的出口中制成品占比约为 25%，对发达国家的出口中制成品占比不到 20%。其次，区域内贸易水平一直较低并且相对恒定，除了在过去十年中占比增长了几个百分点。第三，就贸易伙伴而言，独联体的出口中最活跃的部分是对其他发展中国家的出口，特别是在过去十年中。第四，自 2000 年代初以来，在独联体的区域外出口收入中，能源相关产品通常占一半左右 (或者更多)。值得注意的是，苏联解体后，该组别对其他发展中国家的出口结构发生了巨大变化。1995 年时，制成品在该区域对其他发展中国家贸易伙伴出口总额中占比为 60%，全球金融危机之后则徘徊在 30% 左右。

但是该组别内部存在一定程度的不对称。俄罗斯联邦的出口大部分去往该组别之外的国家，但俄罗斯联邦仍是中亚一些经济体最大的出口目的地。例如，白俄罗斯的出口 40% 以上去往俄罗斯联邦，可见与俄罗斯联邦一直保持着密切的经济联系。与此同时，中国已成为一些中亚国家，特别是地理邻近的国家最大的出口接收国。除了这两大贸易伙伴之外，组别内其他国家的贸易，不论是区域内还是区域外贸易，都较为低迷。这在一定程度上是由于中亚经济体普遍地理位置遥远并且地处内陆，也是由于贸易相关基础设施的发展水平，这些因素都导致该地区的运输成本高于其他地区。这样的背景下，全球金融危机后的十年中，许多中亚国家的货物和服务出口在国内生产总值中占比有所下降 (Karymshakov and Sulaimanova, 2020)。

未来几年，乌克兰战争造成的中断以及之后对俄罗斯联邦实施的制裁预计将影响这一组别的贸易前景，虽然目前不确定性太大，暂时无法提出任何详细的中长期前景。

在拉丁美洲和加勒比，制成品在区域内贸易中的份额远高于在区域外出口中的份额。两套数据证实了这一结论，尽管三大类产品中每一类的份额水平存在很大差异。这种差异的大小取决于我们考虑的是出口总额还是出口中的国内增值含量。造成差别的部分原因是，TiVA 数据所考察的拉丁美洲国家的制成品出口占比高于区域内许多欠发达经济体。

更确切地说，在 TiVA 数据中，区域内出口的国内增值含量中制成品占比高于 80%。再看对发达国家的区域外出口，制成品仍占该区域总出口的近 60%，TiVA 数据显示，在样本最后一年，也就是 2018 年，对发达国家的区域外出口中制成品占比约为 70%。这几乎与 1995 年样本初始年份持平。两个年份之间，制成品占比大幅波动。1990 年代末，制成品占比达到近 80%，之后十年中逐渐下降，2011 年降至低谷，约为 60%。随着二十一世纪第一个大宗商品超级周期退去，加上墨西哥对美国的能源出口，2012 年至 2016 年间，制成品占比回弹了近 20 个百分点。所考察的时期内，在拉丁美洲对发展中国家的区域外出口中，制成品失去了大量市场份额，从 1995 年的高于 80% 逐步降至 2018 年的不到 60%。这体现了快速增长的经济体，尤其是中国，对各类初级产品的大量需求。

总体而言，制成品相对下滑，特别是对区域外发展中国家的出口中制成品下滑，并不是积极现象，因为所考察的时期内这一贸易关系显著增长。在更广的层面，大量实证证据表明，进入本千年以来，拉丁美洲几个大经济体进一步专注于大宗商品和低生产率服务业，过早地开始了去工业化，(e.g., Rodrik, 2016; Castillo and Neto, 2016)。

促进区域贸易一体化或许可以扭转这一趋势。然而数据表明，区域内贸易的份额保持恒定 (TiVA) 或者甚至有所下降 (出口总额)。同时值得一提的是，巴西和墨西哥这两个组别内最大的经济体之间缺少贸易相互依存关系。简言之，巴西向东，墨西哥向北。更确切地说，近年来，巴西对中国的出口增长了 10 倍以上，使中国成为了巴西目前最大的贸易伙伴，巴西的近邻墨西哥则远远落在后面。与此同时，墨西哥对美国的出口比对巴西的出口大得多，对美国出口是对巴西出口的 100 倍以上。总之，由此凸显出一些长期存在的限制区域贸易发展的因素。

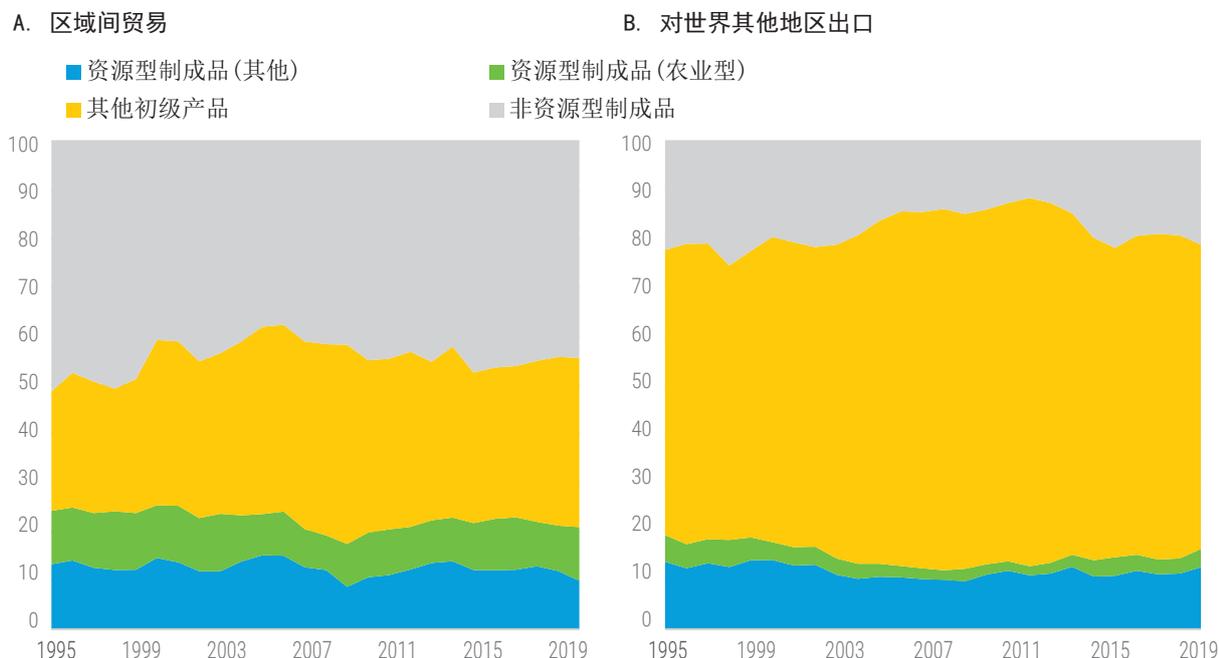
我们要指出，图 5.1 中所用广义分类有一些缺点，因为“初级产品，不包括能源”和“能源”这两个项目包含有可能提高劳动生产率并促进结构变革的产品。除其他外，这些产品包括一些来自初级产品的加工产品或园艺产品等高价值农产品。<sup>6</sup>

若干学者是以基于 (自然) 资源的工业化 (RBI) 为基础设计发展战略的 (e.g., Kjällerström and Dallto, 2007; Morris and Fessehaie, 2014; Neilson et al., 2020; 还有 UNCTAD, 2021a, 以及其中引用的参考)。因此，虽然上文提出在分析中制成品比自然资源更重要，但未必意味着初级产品份额高和 / 或不断增加是负面信号。实际上，其中一些次级部门可以发挥积极作用，促进向高生产率、高价值和日益复杂的活动进行结构转型。非洲正根据《2063 年议程》着眼于投资现代农业，因此这一点对非洲尤其重要。

图 5.2 中考察了两类原本在图 5.1 中归入“初级产品，不包括能源”或“能源”的资源型制成品。这些产品被称为“资源型制成品”，在贸发会议数据库中进一步分为“农业型”和“其他”。此类产品提高劳动生产率的潜力更大，因此或许比其他初级产品类的产品更有可能促进发展。此处，图 5.2 显示，农业型制成品在非洲内部贸易中的占比大于在非洲对世界其他地区出口中的占比。这支持了图 5.1 中得出的结论。

<sup>6</sup> 理论上，这些产品全部属于《国际贸易标准分类》第三次修订本第 0 至 4 节，图 5.1 正是以这几节为基础。

图5.2 1995-2020年非洲选定商品出口总额构成(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于贸发会议数据库计算。

注：“资源型制成品(农业型)”对应《国际贸易标准分类》第三次修订本中的下列编码：016、017、023、024、035、037、046、047、048、056、058、059、061、062、073、098、111、112、122、232、247、248、251、264、265、269、421、422和431。“资源型制成品(其他)”对应代码281至289、322、325、334、335和411。“其他初级产品”对应图5.1“出口总额”中界定的“初级产品，不包括能源”和“能源”的总和减去上文中界定的两组“资源型制成品”。“非资源型制成品”对应图5.1“出口总额”中的“制成品”。

整体上，如果我们从结构上看，商品贸易数据表明，区域内贸易与更大的发展潜力有关联，但是，如果我们从区域内贸易相较于区域外出口的规模看，显然区域内贸易并非发展问题的灵丹妙药。这是中间结论。接下来探讨服务贸易。

## 2. 服务贸易

考察服务出口总额中国内增值含量的变迁，可以为研究区域内出口的潜在作用提供更多参考。我们接下来具体审视“商务部门服务业”(BSR)。虽然商务部门服务业在货物和服务出口总额中的比重在经济合作与发展组织(经合组织)经济体中约为38%，在非经合组织经济体中约为27%，但综合地看，商务部门服务业在服务出口中占主体。

商务部门服务业包括五个产业子类：分销贸易、运输、住宿与餐饮服务业(WTH)；信息与通信(INF)；金融与保险活动(FIN)；房地产活动(REA)；和其他商务部门服务业(OBZ)。其中包含低技能活动的是分销贸易、运输、住宿与餐饮服务业，虽然其他商务部门服务业中的“管理和支持服务”这一子类包括呼叫中心和包装，这些活动不一定需要高素质工人。

我们在本节其余部分进行了类似于对商品贸易所作的分解，以考察区域内服务贸易是否与区域外出口有所不同，如果是，区域内服务贸易是否比区域外出口更有利于发展。具体而言，本节将商务部门服务业出口的国内增加值分解为五个主要子类，分解后情况如下（图 5.3）。

就非洲而言，区域内的数据覆盖面相对有限，因为基础数据仅包括摩洛哥、南非和突尼斯之间的双边出口。相比之下，另外两个组别的数据来自与更多伙伴国家的贸易。因此，另两组的数据受样本偏差影响的可能性较小，虽然出口来源地的数据仍然只来自这三个非洲国家。<sup>7</sup> 在此前提下，非洲对（其他）发展中国家的商务部门服务业出口表明了两点。第一，对非洲而言，此类出口是最活跃的部分，1990 年代末和 2000 年代初此类出口的份额略高于 20%，十年后增至 40% 以上。对商务部门服务业的子类别作进一步考察可以发现，数据显示，分销贸易、运输、住宿与餐饮服务业产业所占份额从 70% 左右升至 80%，与之相应，信息与通信以及金融与保险活动大多相对下降。由此发出的信息好坏参半，非洲对区域外发展中国家的出口增速高于对世界其他地区的出口，但与此同时，对其他发展中国家出口中住宿与餐饮服务业占比也有所增长，说明平均而言需要低技能工人的服务业占比有所增加。

同时，非洲对发达国家的出口与对其他发展中国家的出口形成鲜明对比。数据表明，出口促进发展的可能性有所提高，商务部门服务业中信息与通信和其他商务部门服务业<sup>8</sup> 这两个高技能子类占比增加，同时分销贸易、运输、住宿与餐饮服务业占比相应地减少。然而同组图表中下行的黑色线提示，1995 年至 2020 年，非洲对发达国家的出口业绩不如对非洲以外发展中国家的出口业绩。总体看来，关于服务出口对非洲的发展影响的结论是含混的，因为低技能活动增加时活跃度增强，而更依靠高技能工人的行业占比增加时外国需求活跃度减弱。

对于拉丁美洲和加勒比，我们可以得出类似结论。在出口结构方面，与发达经济体相关的部分中，其他商务部门服务业占比不断增加。<sup>9</sup> 然而 1995 年至 2020 年间对这一组贸易伙伴的出口表现并不强劲。此外，不论对哪一类贸易伙伴，在拉丁美洲和加勒比的出口中，分销贸易、运输、住宿与餐饮服务业的相对规模仍然很大，特别是在区域内贸易和对其他发展中国家的出口中。总体上，这一实证证据并不支持区域内服务贸易在拉丁美洲和加勒比更有利于发展这一观点，也无法推断区域外服务贸易一定更有利于发展。

本文对独联体的分析仅选取了两个国家：哈萨克斯坦和俄罗斯联邦，因此并不能完全说明问题。不过有限的证据指向与拉丁美洲和加勒比类似的结论。

<sup>7</sup> 与非洲其他国家相比，从所述三个非洲经济体的结构看看，图中非洲的数据可视为上限，因为其他欠发达的非洲经济体不太可能具有所需教育水平高于分销贸易、运输、住宿与餐饮服务业劳务出口平均所需教育水平的产业集群（例如信息与通信、金融与保险活动、房地产活动和其他商务部门服务业）占比高于这三国的情况。

<sup>8</sup> 其他商务部门服务业包括“专业、科学和技术性的活动”以及“管理和支持服务”。图 5.3 中未显示的深入调研表明，1995 年至 2018 年其他商务部门服务业份额的相对增长中，这两个子类带来增长大致相同。

<sup>9</sup> 拉丁美洲的情况与非洲（见上一脚注）的不同之处在于，“专业、科学和技术性的活动”对其他商务部门服务业务占比增加的贡献要大得多，尽管与“管理和支持服务”相关的占比也出现了正向增长。

图5.3 1995-2018年选定国家组和选定产业商务服务出口构成(百分比)

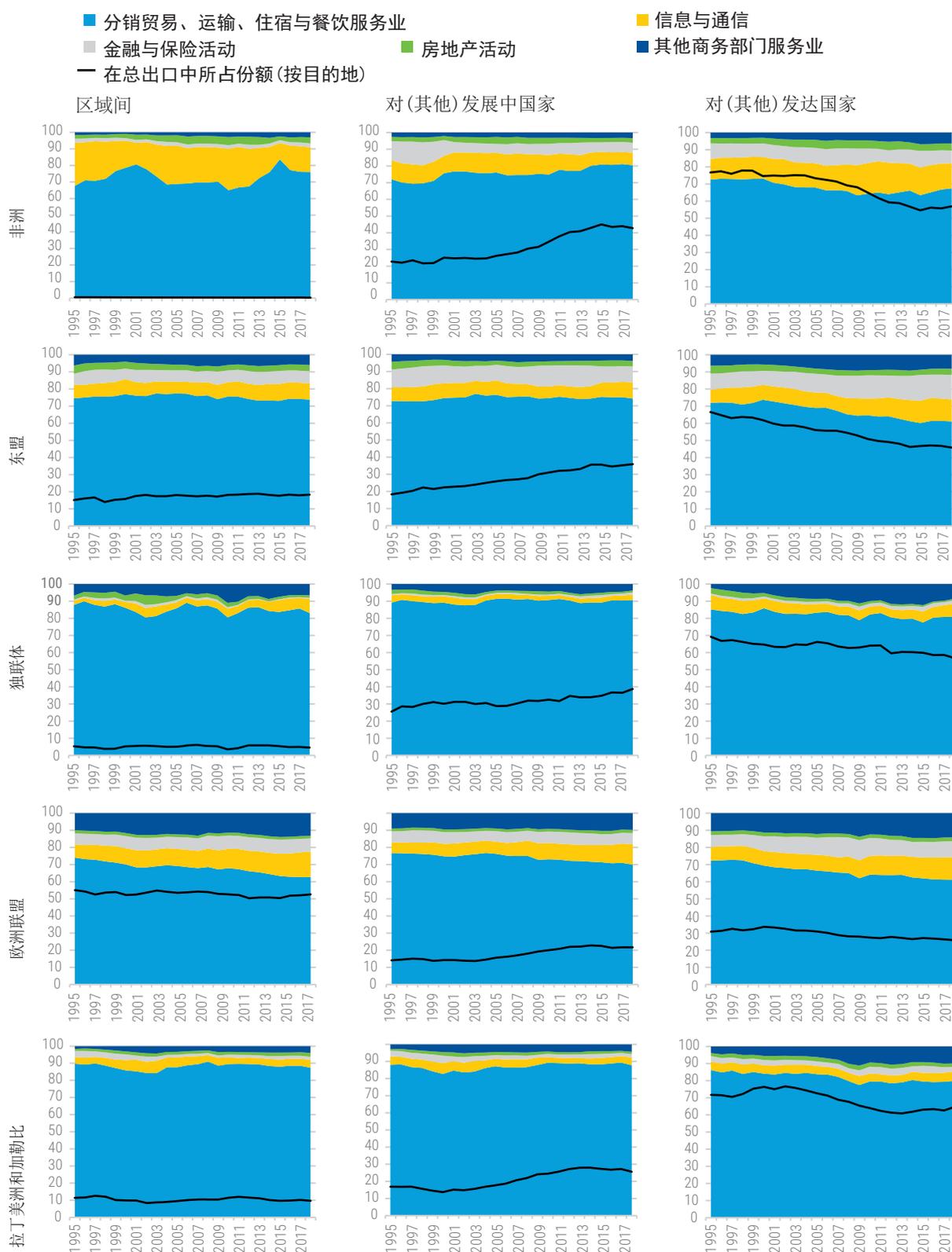
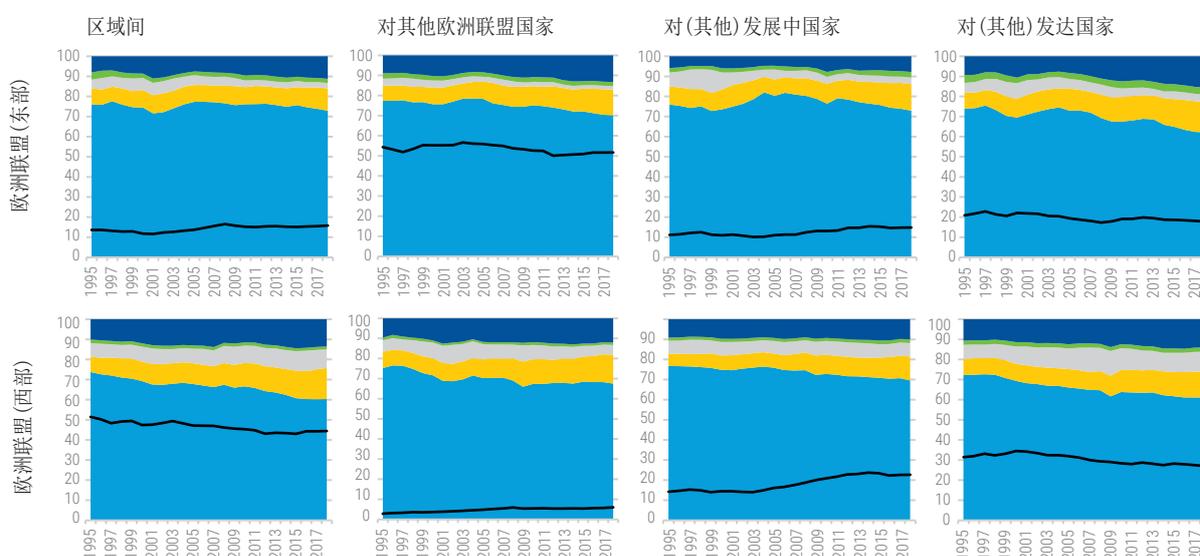


图5.3 1995-2018年选定国家组和选定产业商务服务出口构成(百分比)(续)



资料来源：贸发会议秘书处基于经合组织 TiVA 数据库计算。

注：选取的数据对应的是出口中的国内增值含量。一些组别的国家覆盖范围有限。非洲仅指 3 个国家（摩洛哥、南非和突尼斯），独联体指 2 个国家（哈萨克斯坦和俄罗斯联邦），拉丁美洲和加勒比指 6 个国家（阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁）。东盟和欧洲联盟的国家覆盖情况是完整的。欧洲联盟东部国家包括：保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、波兰、罗马尼亚、斯洛伐克和斯洛文尼亚。欧洲联盟西部国家包括：奥地利、比利时、塞浦路斯、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、卢森堡、马耳他、荷兰、葡萄牙、西班牙和瑞典。产业对应 TiVA 2021 年的分类。

东盟的数据表明，这两个独联体国家的商务部门服务业出口可能有利于发展，因为两国的分销贸易、运输、住宿与餐饮服务业份额低于其他发展中地区，不论对哪一类贸易伙伴。从这一角度看，两国的商务部门服务业出口结构与 1990 年代末的欧盟区别不大。需要高技能的四个子类（信息与通信、金融与保险活动、房地产活动和其他商务部门服务业）在东盟的商务部门服务业出口中至少占 30%，与欧洲联盟东部国家近似，即便最近几年也是如此。另一个在其他发展中国家组也观察到的结果是，东盟对发达国家的商务部门服务业出口同样更有利于发展，尽管长期的表现相较于东盟对其他发展中国家的出口更为平淡，相较于区域内出口情况稍好一些。

图 5.3 中其余的图表考察了欧盟的情况，并将之再分为东部和西部。对欧盟作此划分是为了考察发展水平差异是否会带来不同，以及发展水平在欧洲价值链的组织中的作用。产业结构的总体变迁证实，商务部门服务业出口较多集中在高技能产业，这些产业的份额逐步增长，特别是其他商务部门服务业和信息与通信，但金融与保险活动稍逊。所有类型的贸易伙伴都出现了这种趋势，但是高技能产业更为突出，在区域内贸易和对其他发达国家的出口中都是如此。

在欧洲联盟东部国家，所考察的四个贸易伙伴的商务部门服务业出口结构相似，但数据显示，这一次区域对欧洲联盟以外发达国家的商务部门服务业出口略微更有利于发展，对欧洲联盟西部国家出口的作用次之。对欧洲联盟西部国家的考察结果类似。

对所有区域的商务部门服务业出口进行分析后得出的主要结果可以总结如下。

- 各区域对(更)发达地区出口时,商务部门服务业出口的产业结构似乎更有利于发展,但这些贸易伙伴的需求渐趋平淡,导致市场份额下降。
- 综观各发展中区域,东盟的商务部门服务业出口结构比非洲、拉丁美洲和加勒比或独联体的商务部门服务业出口结构更有利于发展。我们作此结论的依据是,东盟的商务部门服务业出口中高技能产业份额较大。
- 与上文中所述商品出口不同,从商务部门服务业出口中并不能明显看出区域内出口更有利于发展。虽说如此,不同于对发达国家出口的是,区域内贸易就出口目的地而言并非最活跃的部分,但是其增速与每个区域商务部门服务业总出口带来的贸易增速相同。这说明区域内贸易具有一定韧性,因为快速增长的发展中大国,特别是中国,表现出了强劲需求。也就是说,在所有发展中区域都观察到了商务部门服务业总出口中其他发展中国家占比相对增加,同时相应减少的是对发达国家的出口而非区域内贸易。

关于服务贸易的分析结果是含混的。可能部分是由于 TiVA 的出口数据不够完整,特别是一些发展中区域的数据。此外, TiVA 的分列数据选取的产业数量少得多,导致无法深入了解商务服务部门。更确切地说,不同于对商品出口所作分析,我们无法断言区域内服务贸易或多或少有利于发展。

由此得出两点宽泛的信息。第一,服务出口的贸易伙伴结构比商品贸易的贸易伙伴结构更相似。第二,由于货物仍然是货物和服务总出口中的主要类别,相对于对服务贸易的分析结果,对商品贸易的分析结果似乎更为重要。由此说明,整体上,区域内出口总额比区域外出口总额的影响更大。

## C. 面向发展的贸易一体化和区域价值链

加强跨境生产和市场联系以支持结构转型不能只靠降低关税和取消其他边境措施。有贸易自由化议程并不意味着有结构转型议程。大型区域贸易协定尤其如此,这些协定扩展了早前地理上较为局限的双边和区域南北贸易协定的范围和深度,其承诺通常远不止边境措施并且往往会缩小政策空间(TDR, 2006, 2014)。贸易一体化必须是促进区域专业化、规模经济和经济相互依赖的更广泛发展战略的一部分,同时不妨碍企业之间的联系和国家一级的跨部门联系,以建立利润、投资和出口之间的紧密联系,使每个经济体都能够实现生产基础的升级和多样化(TDR, 2016)。建立起生产率提高—经济复杂性增加—区域内贸易增长的良性循环,反过来又可以促进围绕随着经济相互依赖加深而涌现出的、类型日益丰富的非贸易问题进行合作,并解决参与国之间新出现的不平衡和分歧,这些不平衡和分歧如果持续存在,可能会破坏区域安排的稳定性。

对这种方针最恰当的描述是发展型区域主义 (TDR, 2007; UNCTAD, 2013; Davies, 2019) 或开放的发展型区域主义, 以强调其与浅层贸易协定有密切关系, 浅层贸易协定不会过度减少发展中国家拥有的政策空间, 发展中国家需要政策空间, 以管理与多国更紧密一体化的任何一步中所作的取舍, 随着这些国家之间合作更加密切而实施集体行动, 并继续支持具有包容性和可持续性的发展战略中的多种发展目标。发展型区域主义的首要目标是, 通过经济多样化和技术升级促进生产率增长和创造就业。在这方面, 邻国之间更紧密的贸易一体化、区域基础设施项目的开发以及产业政策和共同法律框架方面的合作可以启动良性增长循环, 调和全球经济力量与国内需求之间的衔接。

这一战略并非派生于包含深度承诺的正式贸易协定, 涉及的是非正式的政策协调。开放的发展型区域主义需要稳定的宏观经济和金融框架以支持固定投资与创造生产能力和创造就业, 包括需要避免实际汇率不稳定和汇率高估并促进提供长期投资资金 (见下一章)。还必须在经济体内部跨政策领域进行政策协调, 并在同一区域的国家之间进行政策协调。与发展型国家相关的体制结构 (TDR, 2016) 至关重要, 联合基础设施与产业政策 (广义上理解为塑造激励机制以促进结构变化和技术升级) 可以配合基于汇率的国际竞争力以避免依赖廉价劳动力, 因此同样至关重要。

提供面向区域的有形基础设施, 特别是海关、运输、能源和通信网络, 是发展型区域主义不可或缺的要害。能源和水资源管理仍然是制约作物产量的因素, 但许多发展中国家的结构转型进程以及这一特定领域的区域合作可以产生供给能力, 从而拓展贸易并扩大增长潜力。例如, 据估计, 作好协调, 增加非洲的旱地灌溉面积, 可实现谷物增产 52% (Ward et al., 2016), 增加公共农业支出中用于研发的部分可以大大增加高产品种的使用从而提高产量 (Gollin et al., 2021)。

关于运输基础设施, 国际贸易导向可能导致主要出口路线基础设施超负荷 (和损坏), 并导致对提升区域贸易所需的干线供资不足。应对这些挑战时通常会面临沉没成本高、酝酿期长和搭便车的问题, 因此可能出现市场力量和国家政府项目都无法提供有效解决办法的情况。各国在区域层面开展的联合或共同行动更有可能取得可持续的成果。

在产业发展和支持区域价值链方面也可作类似考虑。<sup>10</sup> 区域价值链的特点是后向联系较强, 许多高增值活动在区域内部进行。本区域的生产者在区域价值链上向区域内某国出口终端产品, 获得经验, 并建设全球竞争所需的本地能力, 从而为进入全球价值链作铺垫。这些活动还创造收入机会和国内需求, 从而可以借力国内需求与全球或区域价值链生产之间的联系, 这些联系对经济包容性增长至关重要。

但是, 鼓励区域价值链的产业政策面临艰难取舍。首先, 实现效率更高的区域分工可以促成规模经济, 但也意味着特定国家专门从事特定活动或生产特定产品, 放弃投资于其他活动或产品的选择。短期内, 这意味着区域内一些地方从事高增值活动, 其他地方则专门从事较基本的活动, 从而不可避免将导致整个区域经济业绩不均衡, 使部

<sup>10</sup> 应指出, 此处讨论的是自下而上的区域价值链。自下而上的区域价值链不同于欧洲联盟的区域价值链, 后者的推动因素是 1980 年代较贫穷的南欧国家一体化和 1990 年代低工资的中欧国家一体化, 加上欧元区的建立降低了贸易成本。

门扶持政策的协调更为复杂。此外，一国金融体系中根深蒂固的商业利益和既定做法将推动复制既定的生产和投资结构，同时给提供创建区域价值链所需的投资资金带来困难。

解决这种取舍需要明确沟通，说明区域一体化议程的宗旨和方向，并说明各议程的互补性和比较利益。这一点在没有区域认同的地方可能难以实现。尽管如此，诸如新冠疫情或全球价值链上可能发生的生产活动转移等重大干扰或许是进行此类变革的有利时机。

对于缺少可互操作的区域数字支付系统和技术发展给多样化造成的相关制约也可作类似考虑。多数发展中国家从国外获得技术后由本地生产系统进行吸收，并且由国家政策和机构提供支持。但是创新体系在设计上可能具有明确的区域维度，其中涉及合作研究、培训计划和信息收集，还可能触及复杂的制度问题，例如与知识产权或数据管理制度的设计相关的问题。此外需要开展区域合作，以统一区域价值链所需的商业规则和法律，还必须汇集资源，以确保根据不断变化的需求和条件有效地管理区域价值链。

在全球经济重构和国际供应链走向区域化的趋势下，政策应对措施需要适应不同的价值链和本地情况，不仅是因为价值链治理结构的差异，也是因为本地和区域生产能力的差异。供应链区域化或许可以由参与近岸或友岸资源外包的发达经济体和跨国企业引领，以减少供应链中断或保护技术优势。但是也可以依托多个发展中国家中等收入消费者的增加和南南贸易的扩大，由区域层面的努力主导，以支持全球南方各区域的结构转型和经济韧性。

在电子、机械设备产业等高科技部门，数字化和无形资产在国际供应链中具有重要作用，因此，提供有利的数字基础设施的数字平台，主要是发达经济体的平台，所获附加价值份额可能会不断增加。增加值在这些发达经济体的密度将根据高技术活动回流的程度进一步提升。高技术活动回流不仅有经济原因，也有地缘政治原因。发展中国家在此类供应链上获取增加值的潜力取决于它们的数字产业政策，对此上一节有所讨论，同时还取决于它们能否建立数字和数据基础设施以及相关的本地和区域数字和数据监管框架，这有助于确保本地和区域内的公司对自己的数据的保密性和安全性有信心。这两个因素都要具备，才能让本地和区域内公司在确定供应链相关数字活动的地点时提高议价能力。<sup>11</sup>

区域价值链的建立由发展中区域内部的力量主导或许较为容易，供应商的多样化可以为新来者提供更多机会，重要的区域终端市场也是现成的。相对简单的制造业活动，例如服装产业，很可能就是这种情况，在这些产业中，劳动力成本和市场准入条件，例如贸易协定中规定的条件，具有重要作用。但是技术更复杂的领域，如汽车行业，或许也是如此。区域价值链在结构转型中十分重要，因为它具有多重联系：具有广泛联系的部门提供了更多机会，可借以在本地和区域层面创造增加值，获得经验并打造设计、营销、品牌和分销能力，特别是在区域品味和消费者需求不同于发达国家市场

<sup>11</sup> 尝试提供区域内一致的规则以实现区域层面数据使用的兼容性的实例包括东盟的《数据保护框架》、《数字框架协定》、《数据管理框架》和《数据传输示范法》(MTT)。

的情况下。最近一项研究 (Mayer, 2021) 表明, 获得关于本地和区域内消费者口味的数据可以为有制造能力的发展中国家带来比较优势, 并让这些国家能够复制价值链, 转而将之导向本地和区域市场, 从而重新捆绑各生产环节。

东盟的汽车产业区域价值链的实例, 表明了产业政策在管理外国直接投资流入和塑造国内及区域供应链参与方式, 从而走向工业化和多样化区域贸易方面的作用 (e.g., Natsuda and Thoburn, 2021)。整体成功和单个区域经济体的成功背后, 关键决定因素是灵活性 (包括灵活对待诸如乌拉圭回合协议带来的贸易制度变化) 以及决策的时机和顺序, 这样贸易措施才能支持区域内经济体以及这些经济体汽车产业的本地和区域供应网络在不同发展阶段的结构转型。此外, 有效的产业政策<sup>12</sup> 有区域货币安排和区域法律框架作为支持, 区域法律框架除了管辖贸易, 还管辖区域投资、资本流动和商业做法, 以便在这些领域调和区域发展和全球发展的相互作用。

## D. 区域一体化的新挑战：数字经济和气候变化

深度贸易协定, 包括新出现的大型区域贸易协定, 以及世界贸易组织 (世贸组织) 最近的讨论, 都对广泛的新问题给予了较大关注, 最受关注的是数字经济和气候变化。<sup>13</sup> 其他问题包括性别与人权、劳工标准等, 特别是在大型区域贸易协定中。本节的主要论点是, 这些问题本身不适合通过贸易协定解决, 而是需要足够大的政策空间, 以便应对新产生挑战的方式能够带来切实的经济、社会和环境效益。以发展的方法对待区域主义, 则可以在这些问题上取得多维度进展, 并走向更具包容性的多边主义。

### 1. 数字经济：数据治理的挑战

普遍认同的观点是, 数据是数字经济的核心, 因此是一项至关重要的经济资产。然而, 数据固然影响着众多经济领域, 包括贸易、金融、生产、市场结构和税收, 但数据问题越来越具有全局性, 影响了卫生、环境、国家安全和人权, 例如隐私权。为了从发展的角度制定适当政策以应对不断演变的数字经济, 必须认识到数据的多维度属性。获得这样的认识并不容易, 因为没有普遍接受的数据定义, 也没有度量数据流动的标准可以跟踪数据产生的经济和社会价值从而确保以包容和公平的方式分配数据的相关惠益。必须了解的另一点是, 原始数据几乎没有经济价值。带来经济效益的

<sup>12</sup> 区域内产业政策的一个重要内容是“产品牵头人政策”。东亚在早前的工业化过程中采用了“国家牵头政策”, 目标是发展某些特定的国家汽车制造商, 但乌拉圭回合协议明显加大了这些政策的实施难度。产品牵头政策着眼于将需求导向具有规模经济潜力的汽车细分市场, 即使国内或区域市场相对较小。

<sup>13</sup> 本节重点讨论这些问题与贸易区域主义之间的关系。关于数字经济的更广泛的讨论, 见 TDR, 2017, 2018; 关于气候变化的讨论, 见 TDR, 2019, 2020, 2021。

是获取、控制、处理、分析和使用数据的能力，带来效益的大小因具体情况而异 (TDR, 2018; UNCTAD, 2021b)。

为了利用数据可能为经济发展带来的效益，发展中国家需要消除现有的数字和数据鸿沟。数字产业政策将是实现这一目标的重要工具。数字产业政策的目的是确认参与数字经济的发展目标，并以这些目标为基础，建设数字经济和数据治理的监管框架，建立软性和硬性数字基础设施（例如建设数据中心，建设数据储存、处理和分析能力），最重要的是采取针对性措施，在商品和服务的生产和出口中增加数据相关增值含量 (TDR, 2018)。对于制造业供应链，这一点在预生产阶段可通过数据处理和分析实现，在生产阶段可通过基于机器人的自动化实现，在生产后阶段可通过电子商务实现。对于服务业部门，可与之关联的做法是数字化处理卫生相关问题或提供数字化服务作为制造业的投入 (e.g., Mayer, 2021)。

数字经济的金融中心集中在北方发达国家，监管框架的宗旨应当是让发展中国家不再处于数字经济的边缘。数字经济全球监管框架的一个关键目标应当是解决全球竞争和反垄断问题 (TDR, 2018; UNCTAD, 2021c)。社会目标、消费者保护和数据保密当然重要，但是以数字产业化为中心的观念可能会产生更多的发展影响。许多发展中国家尚无国家监管框架用于管理谁可以存储、处理和使用本国的数据。<sup>14</sup> 此类国家法律框架的缺失可能令现有的全球数字平台（多数总部设在美国和中国）获得先发优势和垄断权力。由于没有法律框架，这些平台可以使用发展中国家的数据并占用数据的经济价值，而数据提供者或当地经济获得的好处微乎其微。同样，发展中国家的数字经济创造的工作岗位通常生产率较低且不稳定，从事“微工作”的有数百万人。

或许有观点认为，发展中国家只能通过参与相关辩论影响国际数字规则的制定。然而，国际监管框架的发展成果取决于开展辩论的角度以及举行辩论的论坛是否具有包容性。

贸易协定中的数据治理方法越来越支持限制数据流动，将这些限制与任何其他贸易壁垒等同对待，一般是将之最小化。大型区域贸易协定的电子商务章节就是如此，其中的相关承诺远不仅限于电子商务，还包括与数据本地化、国家安全和领先相关的问题，《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP) 就是这种情况。由于掌控数据和相关数字技术可以带来经济和战略优势，如果将数据问题纳入大型区域协定，数字经济中可能会出现争夺技术发展领先地位的情况。由此可能巩固寡头垄断的市场结构并且不利于包容性，从而放大数字经济中发达国家和发展中国家长期以来的不平等。

<sup>14</sup> 中国是一大例外。其他例外包括沙特阿拉伯的《国家数据与人工智能战略》(见 [https://ai.sa/Brochure\\_NSDAI\\_Summit%20version\\_EN.pdf](https://ai.sa/Brochure_NSDAI_Summit%20version_EN.pdf))、印度的 2021 年《数据保护法案》(见 [https://trilegal.com/knowledge\\_repository/the-data-protection-bill-2021/](https://trilegal.com/knowledge_repository/the-data-protection-bill-2021/)) 和《国家电子商务政策草案》(见 [https://dpiit.gov.in/sites/default/files/DraftNational\\_e-commerce\\_Policy\\_23February2019.pdf](https://dpiit.gov.in/sites/default/files/DraftNational_e-commerce_Policy_23February2019.pdf))，以及南非的《国家数据和云政策草案》(见 [https://www.gov.za/sites/default/files/gcis\\_document/202104/44389gon206.pdf](https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/202104/44389gon206.pdf))。另一些国家（包括印度尼西亚、马来西亚和斯里兰卡）的法规正在定稿。更广泛的讨论见 UNCTAD, 2021b, pp. 136-138; Aaronson, 2022。

近期与世贸组织电子商务联合声明倡议相关的活动中也可以看到将贸易规则和承诺用于数字经济的努力。<sup>15</sup> 然而，该倡议的法律地位有待商榷，有观点认为，该倡议的合理性所依据的对世贸组织规则的解读并不令人信服 (e.g., Kelsey, 2022)。此外，为这些快速发展的活动确定方向和议程的最初文本<sup>16</sup> 可能被认为反映了发达经济体和大型数字平台的利益，并未顾及位于数字经济边缘的国家的利益。其实，美国和欧洲联盟正在开展的监管活动偏离了这些案文的主旨，明确地处理了市场集中度的问题。例如，欧洲联盟的《数字市场法》将竞争法视为规定公司可以做什么不可以做什么的事前规则，不过该法为中小企业规定了重要例外，可能是为了保护欧洲的公司。<sup>17</sup> 2020年10月，美国国会反垄断、商业和行政法律小组委员会多数党发布了一套在科技市场推动竞争的建议，2021年6月，国会司法委员会提出了与该建议中的许多建议平行的六项法案，重点内容是自我优待、并购、数据积累和数字平台的网络效应的反竞争影响。<sup>18</sup>

对于尝试通过贸易协定治理数字经济和数据的做法是否合适，存在普遍怀疑。首先，一大部分数据不与任何贸易流动相关联。例如使用互联网搜索引擎或社交媒体平台等国外线上服务的情况，此时用户产生的跨境数据流可经服务提供商处理并货币化而不参与任何贸易流动。贸易规则更多是为货物和服务制定，货物和服务被生产出来并在消费后不复存在。数据则不然，使用数据并不意味着数据经过消费后不复存在。相反，数据是无形的并且具有非竞争性。同样的数据可以被许多人同时或在一段时间内使用而不会耗尽。数据还通常具有正面外部效应，例如，可以与其他数据结合或带来数字平台的网络效应 (TDR, 2018)。

数字经济中的扭曲主要来自市场集中度高和反竞争做法这两方面。新政策必须解决的问题是，政策赋予大型数字企业的权力让这些企业得以影响游戏规则从而使规则对自身有利。助长扭曲的因素包括取消大部分制止市场垄断和企业寻租的法规，以及现有反托拉斯和反垄断法律没有彻底更新，无法应对数字经济带来的具体挑战。较为全面的监管可以把联合国大会1980年通过的《管制限制性商业惯例的一套多边协议的公平原则和规则》作为起点 (UNCTAD, 2000)。还可以考虑美国和欧盟监管机构近期为制约全球数字平台的支配地位所作的努力。

<sup>15</sup> 2017年12月，在第十一届世贸组织部长级会议上，部长们宣布将根据现有授权继续执行1998年《电子商务工作计划》，但在同一届会议上，71个世贸组织成员商定，将为未来世贸组织与贸易有关的电子商务议题谈判开展探索性工作。2019年1月，76个世贸组织成员签署联合声明，确认有意启动这些谈判，并商定“将寻求在现有WTO协定及框架的基础上，实现高标准的谈判结果，并尽可能地敦促更多的WTO会员国参与” (见 [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/ecom\\_e/joint\\_statement\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/ecom_e/joint_statement_e.htm))。另见 UNCTAD, 2020。

<sup>16</sup> 欧洲联盟表示：“多数提案与欧盟提出的议题大体一致” (见 [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS\\_ATA\(2020\)659263\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS_ATA(2020)659263_EN.pdf))。此外，“美国的提议没有公开，但一份泄露的通报 (现已公开) 与《美利坚合众国—墨西哥合众国—加拿大协定》(《美墨加协定》) 的数字贸易条款类似” (见 <https://worldtradelaw.typepad.com/ielpblog/2019/05/us-wto-e-commerce-proposal-reads-like-usmca.html>)。

<sup>17</sup> 见 <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20220315IPR25504/deal-on-digital-markets-act-ensuring-fair-competition-and-more-choice-for-users>。

<sup>18</sup> 见 [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf)；以及 <https://www.nytimes.com/2021/06/23/technology/big-tech-antitrust-bills.html>。

电子商务区域协作框架可有力地配合此类全球努力 (UNCTAD, 2018, 2021b)。数字和数据鸿沟导致难以就如何在全球层面协调现有规则和标准达成共识，但这些鸿沟在区域层面通常小得多。在支持发展中国家企业的增长并将数字经济的包容性和发展影响最大化的投资和竞争政策中，能力发展和创建数字基础设施及数据共享机制方面的区域合作可以发挥关键作用。

这方面，东盟的区域合作框架或许是良好实例。<sup>19</sup>《2025年东盟经济共同体蓝图》强调，电子商务是跨境贸易和投资的重要渠道。2021年12月生效的《东盟电子商务协定》体现了这一侧重。东盟成员国在《协定》中肯定了允许信息跨境的重要性，“条件是此类信息应用于商业目的，并遵守各成员的法律和条例”（第4(a)段）。成员国商定，努力消除或尽量减少包括个人信息在内的信息跨境流动的壁垒，便利跨境电子商务，但须采取保障措施以确保信息的安全和保密，并在其他合法的公共政策目标有此规定的情况下采取保障措施。东盟的另一项此类协定是《东盟个人数据保护框架》，该框架“旨在加强东盟的个人数据保护，促进参与成员之间的合作，以便促进区域和全球贸易的推动和增长并促进信息流动”（第1段），但“框架仅作为参与成员意向的记录，并不构成或产生，也无意构成或产生，国内法或国际法之下的义务，框架不带来任何法律进程，不应认为框架明示或默示构成或产生任何具有法律约束力或可实施的义务”（第2段）。<sup>20</sup>这些协定的一个重要特点是按照东盟的方式建立了合作，合作的灵活度足以顾及各国不同的数字发展轨迹，但没有以具有法律效力的承诺的形式建立数字经济治理。这种灵活度与《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》等大型区域贸易协定中的具有约束力的承诺形成了对比。

联合国及其193个会员国或许最能够实现从发展的角度看待数字经济并确保相关治理框架具有包容性 (TDR, 2018; UNCTAD, 2021b; United Nations, 2019)。联合国可以采取不同于狭窄贸易角度的系统性的方法，考虑到数据流动的特性，同时顾及数据流动与竞争、税收、数据使用权和消费者保护之间的关系。讨论可以多利益攸关方交流为基础，参与交流的应包括来自各部委的政府代表以及来自竞争、税收、技术、消费者保护和其他与数字经济相关问题领域的专家和组织的代表。

## 2. 气候变化

世贸组织的讨论、大型区域贸易协定和单边贸易措施表明，环境和气候变化相关问题受到的关注有所增加。关于诸边《环境商品协定》的正式谈判于2016年停滞 (TDR, 2021)，但是世贸组织的一些成员于2020年启动了贸易与环境可持续性的结构化讨论 (TESSD) 以及关于塑料污染与环境可持续塑料贸易 (IDP) 的非正式对话。<sup>21</sup> 这些由成

<sup>19</sup> 《非洲数字化转型战略》(2020年至2030年)见 <https://au.int/en/documents/20200518/digital-transformation-strategy-africa-2020-2030>。

<sup>20</sup> 相应的文件见 <https://aseandse.org/wp-content/uploads/2021/02/AEC-Blueprint-2025-FINAL.pdf>; [https://asean.org/asean-agreement-on-electronic-commerce-officially-enters-into-force/#:~:text=The%20E%2DCommerce%20Agreement%2C%20which,strengthen%20capacity%20to%20implement%20them](https://asean.org/asean-agreement-on-electronic-commerce-officially-enters-into-force/#:~:text=The%20E%2DCommerce%20Agreement%2C%20which,strengthen%20capacity%20to%20implement%20them;); <https://asean.org/wp-content/uploads/2012/05/10-ASEAN-Framework-on-PDP.pdf>。

<sup>21</sup> 近期关于 TESSD 的探讨见 Bellmann, 2022。Bellmann, 2022。

员主导的诸边倡议推动产生了两项部长级声明。其中一项声明是在贸易与环境可持续性的结构化讨论中由 71 个成员共同提案，声明中承诺就“与贸易有关的气候措施和政策如何能够最好地促进气候和环境目标和承诺，同时又符合世贸组织的规则和原则”开展专门讨论。另一项关于化石燃料补贴改革的声明由 45 个世贸组织成员共同提案。<sup>22</sup>

在世贸组织之外，双边和诸边贸易协定中关于可持续性的章节是在贸易体系中反映气候关切的主要渠道。有人认为，这些章节主要是帮助工业化经济体作为全球标准制定者获得监管优势 (Goldberg, 2019)。2019 年，哥斯达黎加、斐济、冰岛、新西兰、挪威和瑞士开始讨论一项《气候变化、贸易和可持续性协定》(ACCTS)，讨论的重点是放开“环境商品和服务”，取消“有害”的化石燃料补贴和鼓励贴加生态标签。

围绕这些正在进行的讨论，发达国家提出了一些贸易—环境单边提案，例如欧洲联盟的碳边境调节机制，而且也在制定新的部门协议，例如欧洲联盟—美国绿色钢铁协议，并协调了立场，主要是通过七国集团贸易部长会议。相比之下，发展中国家尚未就贸易与气候的联系形成协调一致的方针。

改善气候目标与贸易目标的关联或许看似向前迈出了积极的一步，但这些举措大多缺少坚实的发展维度。例如，经合组织的《环境商品综合清单》确认了 268 个《商品名称及编码协调制度》(《协调制度》) 六位码产品，但其中约 60% 的产品所属的七个产业被认定为高二氧化碳排放产业。《环境商品综合清单》中所列任何产品的贸易自由化协定将主要有利于这些产品的出口商，而出口商往往是发达经济体。与此同时，对《环境商品综合清单》所列产品的进口关税收入所作分析(使用适用关税)表明，2019 年，发展中国家所获关税收入为 150 亿美元 (TDR, 2021)。这些商品中有许多并不能改善气候，降低这些商品的关税将给发达经济体带来大量益处，却大幅减少发展中国家的国内资源调动，而此时发展中国家正面临不断增加的经济压力。

评估世界各地对生产者和消费者的化石燃料补贴的分布情况时必须考虑到，发展中国家所处的位置非常不同，发展中国家约 9.4 亿人仍然缺电，<sup>23</sup> 必须以增加而非减少能源获取量为宗旨。所以，减少化石燃料补贴通常导致政治动荡，因为这本质上是一种倒退措施，影响了经济上最脆弱的群体。需要转而将这些补贴导向可再生能源，但发展中国家过渡的步伐应有所不同，以防止政治和经济不稳定。

据贸发会议近期的一份报告估计，欧洲联盟提出的碳边境调节措施减少的全球碳排放量不超过 0.1%，而使全球实际收入减少 34 亿美元，其中发达国家收入增加 25 亿美元，发展中国家收入减少 59 亿美元 (TDR, 2021)。简言之，征收关税将对发展中国家的外汇收入产生不利影响，而对全球排放量的影响甚微。

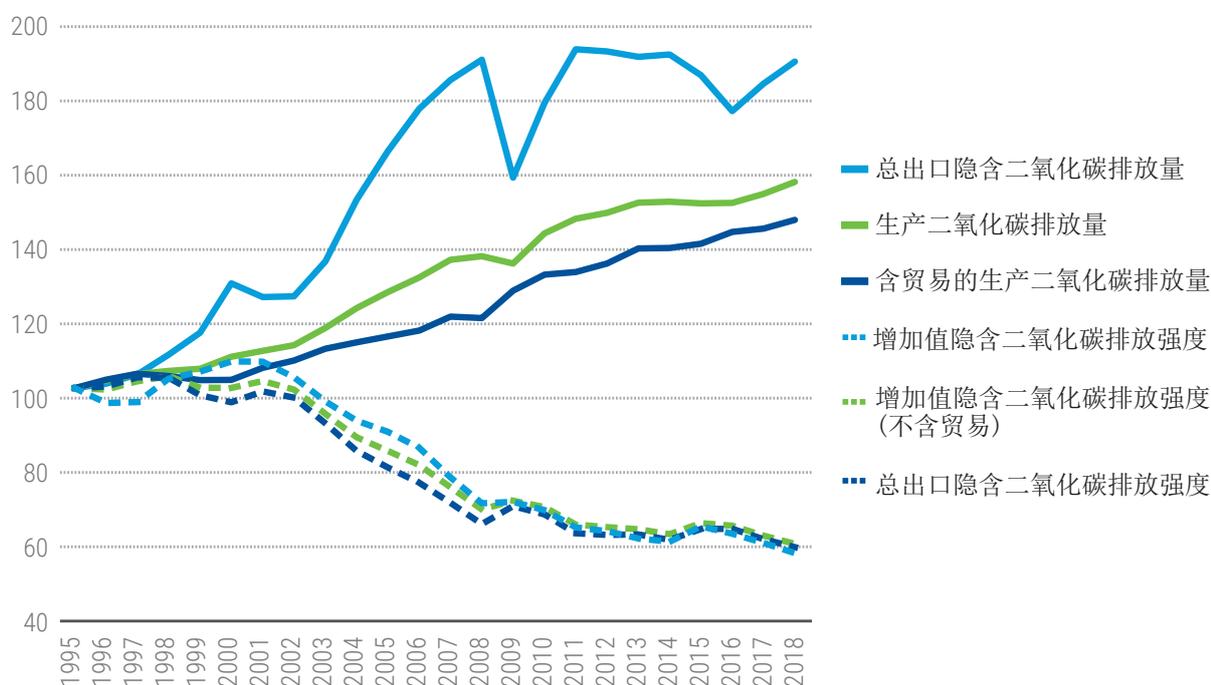
贸易承诺缺少发展维度引起了关切，此外越来越多的证据表明，工业化经济体正在将污染外包 (Copeland et al., 2021, p. 6, 15)，同时利用产业政策工具巩固自己在新兴绿色产业中的主导地位。

<sup>22</sup> 见 [https://www.wto.org/english/news\\_e/news21\\_e/envir\\_15dec21\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news21_e/envir_15dec21_e.htm)。

<sup>23</sup> 见 <https://ourworldindata.org/energy-access>。

在这些趋势中，区域外贸易具有重要作用。1995年至2018年，全球贸易隐含二氧化碳排放量增加了90%，从4,132吨增至7,464吨，在全球二氧化碳排放量中的份额从23.9%增至29%(图5.4)。同期，全球排放量增长了57%，不含贸易的全球排放量增长了46%。与此同时，贸易排放强度下降的速度略快于地域生产排放强度，部分是由于服务贸易上升，但2018年贸易排放强度仍提高了24%。这些数字突出表明，现有法规，包括贸易协定中的条例，并未使国内生产总值(尤其是贸易)与化石燃料开采和二氧化碳排放脱钩，“绿色增长”的希望或主张越来越难以得到实证调研的支撑(Haberl et al., 2020)。

图5.4 1995-2018年全球贸易隐含二氧化碳排放量和生产二氧化碳排放量及排放强度的变化(指数, 1995年=100)



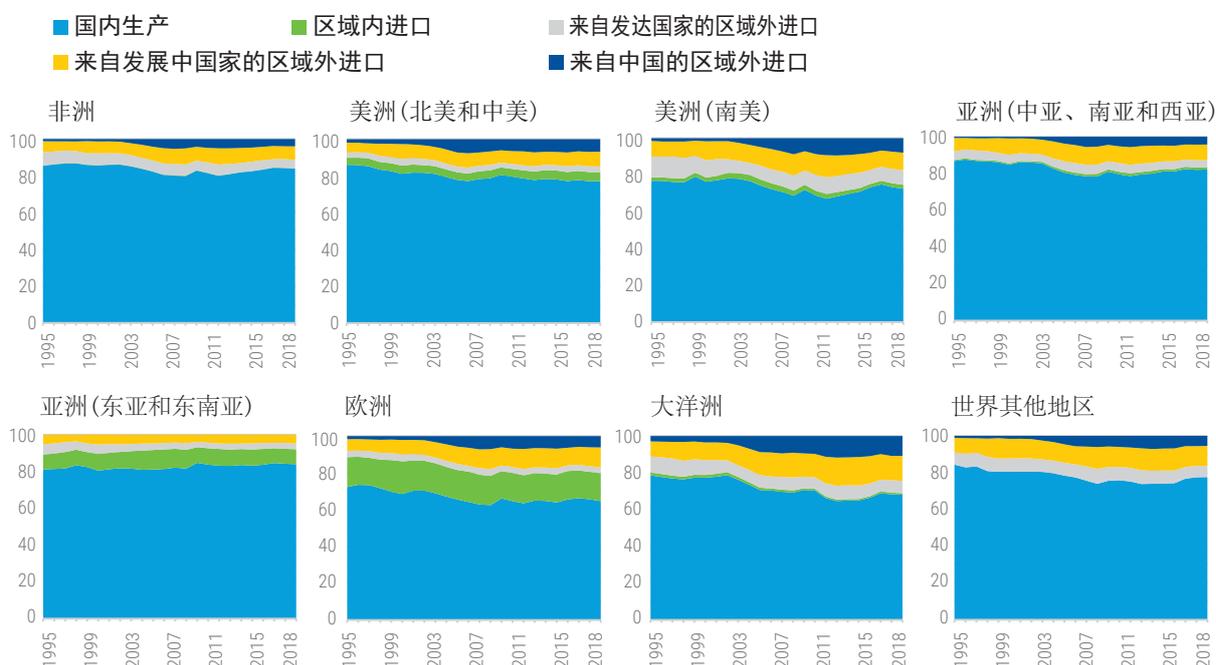
资料来源：贸发会议秘书处基于经合组织 TiVA 数据库和 TiVA-TECO2 数据库计算。

注：所有排放量均为全球层面汇总，显示了1995年以来各类排放的演变情况。生产二氧化碳排放量是地域排放量的总和。该总和中，一部分是总出口隐含二氧化碳排放量，剩余部分定义为不含贸易的二氧化碳排放量。强度是每货币单位的二氧化碳排放量(生产排放、出口总额排放或不含贸易的生产排放)。

证据表明，贸易隐含二氧化碳排放量中，区域外进口占比最大，其中大部分源自发展中国家。<sup>24</sup>如图5.5所示，区域内贸易所致排放在东亚增长最快，而在欧洲和大洋洲，1995年至2008年，来自区域内贸易的贸易隐含排放量绝对值略有下降。

<sup>24</sup> 按所在洲/区域，TiVA-TECO2数据库中的24个国家包括：非洲(3个)：MAR、TUN、ZAF。北美(4个)：CAN、CRI、MEX、USA。南美(5个)：ARG、BRA、CHL、COL、PER。中亚、西亚和南亚(6个)：CYP、IND、ISR、KAZ、SAU、TUR。东亚和东南亚(15个)：BRN、CHN、HKG、IDN、JPN、KHM、KOR、LAO、MMR、MYS、PHL、SGP、THA、TWN、VNM。欧洲(32个)：AUT、BEL、BGR、CHE、CZE、DEU、DNK、ESP、EST、FIN、FRA、GBR、GRC、HRV、HUN、IRL、ISL、ITA、LTU、LUX、LVA、MLT、NLD、NOR、POL、PRT、ROU、RUS、SVK、SVN、SWE。大洋洲(2个)：AUS、NZA。世界其他地区：所有其他国家。

图5.5 1995-2018年选定国家组不同来源的最终需求隐含碳排放量占比(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于经合组织 TiVA-TECO2 数据库计算。

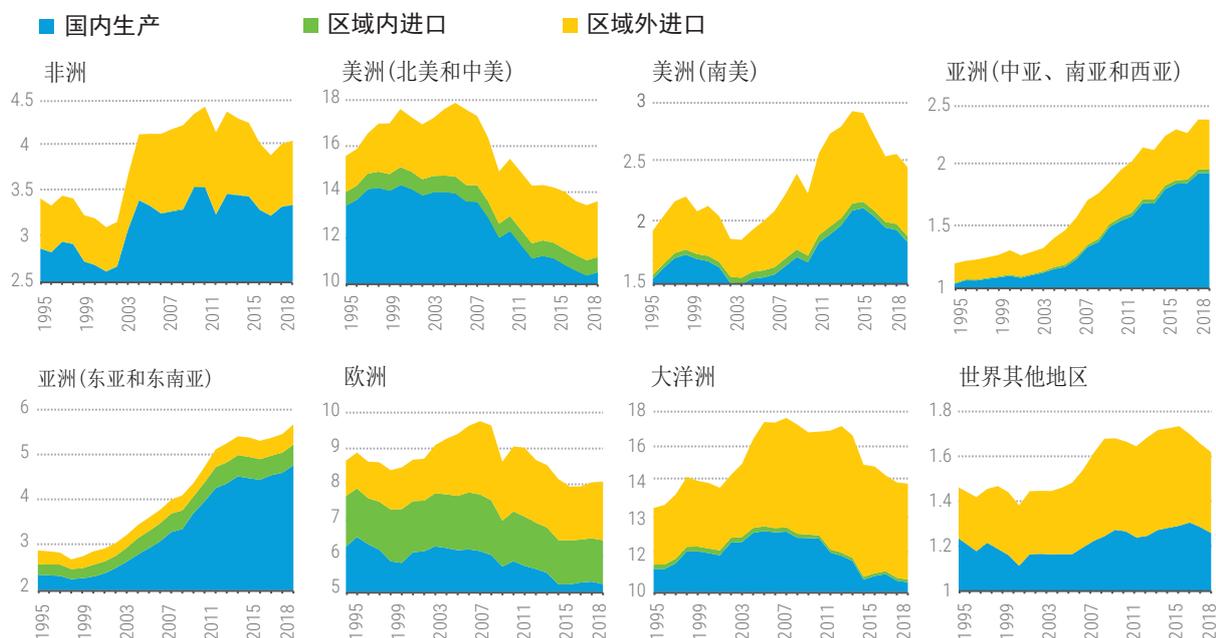
注：最终需求隐含二氧化碳排放量为每个区域的汇总，并按地理来源分解（一．国内排放量，二．经区域内进口或区域外进口，三．发达国家，四．发展中国家，或五．中国进口的排放量）。东亚和东南亚从中国进口的排放量包含在区域内进口中。世界其他地区在数据库中是一个整体，没有来自区域内进口的排放量。

由于在减少全球贸易隐含二氧化碳排放量方面进展有限，较贫穷和较富裕区域的人均排放量之比仍为 10 比 1(图 5.6)。就 2018 年的最终需求排放量而言，较小的发展中国家(世界其他地区(RoW))为人均 1.6 吨，进口 0.36 吨，而大洋洲为人均 15.4 吨，洲外进口 4.8 吨，北美为人均 13.6 吨，洲外进口 2.4 吨，欧洲为人均 8.1 吨，洲外进口 1.6 吨。

这些数字支持了近期更为详细的实证研究结果(Dorninger et al., 2021)，同时显示，贸易促成了结构性的、大规模的南方向北方的原料流失，形成了“生态不平等交换”。据 Dorninger 及同事估计，2015 年，南北贸易流动隐含的净转移(即高收入国家的净占用)为 101 亿吨原材料、3790 亿小时人力劳动、22.7 艾焦能源和 8 亿公顷土地。

贸易自由化创造了更大的市场并带来了规模经济的可能性，因此也加强了全球的原料开采、生产、消费和浪费。这在常规会计中意味着改善消费者福利，但与之相抵消的趋势包括贸易引起就业脆弱性和不平等日益增加，特别是在全球北方(TDR, 2018)，以及越来越多的原料开采和污染向海外转移，影响了全球南方人口。多边倡议和区域贸易协定旨在消除关税并促进贸易流动，证据表明，这些倡议和协定也导致碳排放大幅增加(Tian et al., 2022)。

图5.6 1995-2018年选定国家组不同来源的人均最终需求隐含碳排放量(吨)



资料来源：贸发会议秘书处基于经合组织 TiVA-TECO2 数据库计算。

注：人均二氧化碳排放量为每个区域的汇总，并按地理来源分解（一．国内排放量，二．经区域内进口渠道进口的排放量，或三．经区域外进口渠道进口的排放量）。世界其他地区在数据库中是一个整体，没有来自区域内进口的排放量。

与其围绕贸易协定中的承诺制定关于贸易自由化的贸易和环境议程，不如充分利用“特殊和差别待遇”与《联合国气候变化框架公约》（《气候公约》）“共同但有区别的责任”原则之间的一致性，这样做可以为以发展为导向的贸易与气候关系处理方法提供一个更好的起点 (TDR, 2021)。与之相关的积极的贸易和环境议程将侧重于以下方面：（一）促进无专利绿色技术转让；（二）通过贸易和环境基金等方式提供更多资金，以促进环境可持续产品的贸易；（三）在设置气候智能型基础设施和更广泛的适应措施方面建设技术能力，特别是建设最不发达国家和小岛屿发展中国家的技术能力；（四）根据国家承诺目标的进度提供优惠的市场准入等激励措施，或提供促进可再生能源和代用品贸易的激励措施；（五）确保发展中国家有充分的政策和财政空间，能够围绕环境目标制定自己的贸易政策。

在多维度基础上进一步拓宽覆盖面的这一方法，可以转化为区域层面在能源、废物、粮食和基础设施等多个气候关键部门的深入经济合作和规划。区域制定的发展规划汇集了资源、能力和专门知识，因而可以自开始就具备资源效率。气候影响很少止于国境之内，因此这种区域发展主义将成为一种适应措施，加强区域应对系统性冲击的韧性。一个主要目标应当是解决生态上的不平等交换，留住原料、劳动力和土地，以促进发展的大目标。同时，发达经济体需要在各自辖区内进行监管以快速实现减缓，解决依赖过度消费的问题。

## E. 走向区域主义与多边主义的互补关系

国际贸易可以促进结构转型，帮助实现持续和包容性增长，这一点在经济理论中有坚实依据 (e.g., Colantone et al., 2022; von Arnim, 2017)。发展成功的经济体，特别是东亚经济体，利用了贸易配合持续增长和发展的传统推动因素。许多因素被认为对实现国际贸易促进繁荣的效用至关重要，然而这些因素并不会自发出现，在当今高度相互依存的世界，这些因素通常是缺失的。如果总需求和全球增长疲软，金融普遍不稳定，国际货物和服务贸易由为数不多的几个大公司主导，则贸易产生的输家可能多于赢家 (Gallagher and Kozul-Wright, 2022)。

外部经济环境具有重要影响，但贸易协定所载的承诺也影响着一国一体化的程度和属性并影响着经济发展前景。因此，这些承诺必须响应发展优先事项而不是少数大公司，不论是跨国公司还是国内公司的狭窄利益。(TDR, 2014, 2018)。

遗憾的是，贸易规则越来越倾向于鼓励通过劳动力市场灵活性和限制工资上涨提升成本竞争力并鼓励打压或收购竞争对手，而不是鼓励通过投资和提高生产率提升利润。世贸组织协定中的许多规则和条例，特别是发达国家与发展中国家之间的许多双边和区域自由贸易协定中的规则和条例，限制了产业政策的使用，不太可能支持发展中国家实现提升结构转型和多样化的宏愿。当今世界不平等不断扩大，破坏性技术变革近在眼前，发展中国家如果没有特殊和差别待遇，没有政策空间，将难以向多样化和高附加值活动转型 (TDR, 2006, 2014; Davies, 2019)。

制定贸易政策时更多地考虑地缘政治因素，反映了全球层面日益加剧的紧张局势，这种紧张局势正在动摇多边主义的根基。进一步的分裂还会导致利益分歧，这些难以调和的分歧削弱了全球协作的愿望和有效性，而应对当前的全球挑战需要全球协作。因此，区域身份认同和由来已久的规范和价值观可以发挥更重要的作用，并塑造独特的区域政策秩序。在这样一个多中心的世界管理经济的相互依赖性，需要在全球机构和区域安排之间建立更加协同的关系。

建设性和合作性的多边主义方针仍然至关重要。具有包容性的多边贸易体制必须顾及最大贸易国的利益分歧，但也必须拓宽发展政策的空间。这意味着将多边贸易制度视为一种机制，根据这种机制，贸易全球化和民族国家这两者不是相互竞争的关系，而是相辅相成的关系。

多边主义对发展中国家有利，因为就个体而言，发展中国家的议价能力与富裕国家相比较弱。此外，多边主义作为全球贸易治理的核心支柱，使全球贸易关系透明、安全、可预测。贸易区域主义有可能令世贸组织和多边贸易体制制定规则的作用边缘化。但是承认多边体系的优点并不意味着维护现状。如果不能增加多边体系的包容性，多边主义可能会被最强大国家推动的大型区域贸易协定所掩盖。

这意味着发展中国家需要参与多边贸易治理，同时认识到开放的发展型区域主义可能在不适合贸易规则的领域和 / 或发展中国家尚无能力作出有约束力的多边承诺的领域提供优势。在这些领域，开放的发展型区域主义可以帮助抵御日益具有挑战性的世界秩序。如果结合撤销多边贸易议程中越界涉足国家责任领域的要素，同时采取更加综合的方针对待多边架构的不同组成部分 (TDR, 2016)，开放的发展型区域主义或许还有助于解决现有多边体制对发展的侧重程度不足的问题，乌拉圭回合协定的“既定”议程，特别是关于农业以及落实特殊和差别待遇过程中的实施问题的议程没有得到足够关注，多哈回合未能成功，设想修改特殊和差别待遇以及协商一致决策面临挑战都体现了这一问题。

要想让区域主义助力多边主义，应妥善管理区域治理与全球治理之间的关系。自由贸易协定授权的标准不能低于世贸组织规则，否则世贸组织成员可能起诉缔结区域协定的各方不遵守世贸组织规则。但经验表明，修订世贸组织承诺和增加履行承诺的灵活性并非易事且耗时甚长。例如，以下方式本可以增加灵活性：(一) 建立一个快速解决方案，应对 2001 年授权的《与贸易有关的知识产权协定》对强制许可药品出口的限制，但《与贸易有关的知识产权协定》的修正案经过 15 年才生效，而且修正案本身也被一些观察家认为不可行；<sup>25</sup>(二) 商定更长的过渡期，例如发展中国家在《与贸易有关的投资措施协定》中作为执行问题提出的更长的过渡期，可是尽管有 2001 年授权 (包括可以作为多哈回合的早期成果)，最终并没有就此达成一致；或(三) 允许脱离最不发达国家类别的国家在脱离后 12 年内继续享受最不发达国家待遇，但这也未能商定。

1990 年代和 2000 年代初的深度自由贸易协定或近期在《跨太平洋伙伴关系协定》的启发下达成的大型区域贸易协定着眼于延长超级全球化时代，与这些协定不同，开放的发展型区域主义可以帮助发展中国家发声，加强南南合作，以实现更加面向发展的国际贸易治理。实行始终开放的发展型的区域主义，或许可以对贸易治理的动态产生新认识，从而有助于全球南方实现可持续发展。开放、积极主动的区域贸易治理可以保护发展中经济体免受不利的全球影响，而不是让这些经济体等到不利影响出现后再采取国家政策以控制由此产生的经济社会影响。在规则制定方面，开放的发展型区域主义只要求对边境措施做出有约束力的承诺，同时依靠合作和制定灵活的政策，实现边境后贸易措施的区域协调，东盟模式就是实例。开放的发展型区域主义依托发展型国家等体制结构，得益于非贸易领域的合作和管理全球与区域经济衔接的区域监管框架，因此可以方便对发展中和发达国家的不同利益和敏感问题进行管理，以实现更加包容和发展的国际贸易治理。

<sup>25</sup> 见 [https://www.citizen.org/wp-content/uploads/TRIPS-waiver\\_Existing-TRIPS-Flexibilities-Unworkable-for-Scale-Up-of-Covid-19-Medicines-Production-.pdf](https://www.citizen.org/wp-content/uploads/TRIPS-waiver_Existing-TRIPS-Flexibilities-Unworkable-for-Scale-Up-of-Covid-19-Medicines-Production-.pdf)。

## 参考文献

- Aaronson SA (2022). A future built on data: Data strategies, competitive advantage and trust. CIGI Paper No. 266. Centre for International Governance Innovation (CIGI). Available at <https://www.cigionline.org/static/documents/no.266.pdf>.
- Bellmann C (2022). Trade and climate change in the World Trade Organization. Policy Brief. Forum on Trade, Environment and the SDGs (TESS). Available at <https://repository.graduateinstitute.ch/record/300022?ln=en>.
- Black A and others (2019). Spreading the gains? Prospects and policies for the development of regional value chains in Southern Africa. WIDER Working Paper No. 2019/48. United Nations University - World Institute for Development Economics Research.
- Cadot O and others (2015). Deep regional integration and non-tariff measures: A methodology for data analysis. Research Study Series No. 69. UNCTAD.
- Castillo M and Neto AM (2016). Premature deindustrialization in Latin America. Production Development Series No. 205. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).
- Colantone I, Ottaviano G and Stanig P (2022). The backlash of globalization. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 405–477.
- Copeland BR, Shapiro IS and Taylor MS (2022). Globalization and the environment. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 61–146.
- Davies R (2019). *The Politics of Trade in the Era of Hyperglobalisation. A Southern African Perspective*. South Centre. Geneva.
- De Melo J and Twum A (2021). Prospects and challenges for supply chain trade under the Africa Continental Free Trade Area. *Journal of African Trade*. 8(2): 49–61.
- Dorning C and others (2021). Global patterns of ecologically unequal exchange: Implications for sustainability in the 21st century. *Ecological Economics*. 179:106824.
- Gallagher KP and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity. Cambridge and Medford.
- Goldberg E (2019). Regulatory cooperation: A reality check. Associate Working Paper No. 115. Mossavar-Rahmani Center for Business and Government. Harvard Kennedy School. Available at [https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/img/115\\_final.pdf](https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/img/115_final.pdf).
- Gollin D, Hansen CW and Wingender AM (2021). Two blades of grass: The impact of the Green Revolution. *Journal of Political Economy*. 129(8): 2344–2384.
- Haberl H and others (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions, part II: Synthesizing the insights. *Environmental Research Letters*. 15: 065003. Available at <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/ab842a>.
- Karymshakov K and Sulaimanova B (2020). The impact of infrastructure on trade in Central Asia. Working Paper No. 1184. Asian Development Bank Institute (ADB). Available at <https://www.adb.org/publications/impact-infrastructure-trade-central-asia>.
- Kelsey J (2022). The illegitimacy of Joint Statement Initiatives and their systemic implications for the WTO. *Journal of International Economic Law*. 25(1): 2–24,

- Kjöllerström M and Dallto K (2007). Natural resource-based industries: Prospects for Africa's agriculture. In: O'Connor D and Kjöllerström M, eds. *Industrial Development for the 21st Century*. United Nations. New York.
- Mayer J (2021). Development strategies for middle-income countries in a digital world: Insights from recent trade theory. *World Economy*. 44(9): 2515–2546.
- Morris M and Fessehaie J (2014). The industrialisation challenge for Africa: Towards a commodities based industrialisation path. *Journal of African Trade*. 1(1–2):. 25–36.
- Natsuda K and Thoburn J (2021). *Automotive Industrialisation: Industrial Policy and Development in Southeast Asia*. Routledge. London and New York.
- Neilson J and others (2020). Resource-based industrial policy in an era of global production networks: Strategic coupling in the Indonesian cocoa sector. *World Development*. 135: 105045.
- Rodrik D (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*. 21:1–33.
- Söderbaum F (2012). Formal and informal regionalism. In: Shaw TM, Grant JA and Cornelissen S, eds. *The Ashgate Research Companion to Regionalisms*. Routledge. London.
- Söderbaum F (2016). *Rethinking Regionalism*. Palgrave Macmillan. Houndsmill and London.
- Tian K and others (2022). Regional trade agreement burdens global carbon emissions mitigation. *Nature Communications* 13:408.
- UNCTAD (1964). *Towards a New Trade Policy for Development*. Report by the Secretary-General of the United Nations Conference on Trade and Development. E/CONF.46/3. (United Nations publication. Sales No. 64.II.B.4. New York). Available at <https://digitallibrary.un.org/record/696640#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2000). The United Nations Set of Principles and Rules on Competition: *The Set of Multilaterally Agreed Equitable Principles and Rules for the Control of Restrictive Business Practices*. UNCTAD/RBP/CONF/10/Rev.2. Geneva. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/432136#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2013). *Economic Development in Africa Report 2013 – Intra-African Trade: Unlocking Private Sector Dynamism*. (United Nations publication. Sales No. E.13.II.D.2. New York and Geneva).
- UNCTAD (2018). South-South digital cooperation for industrialization: A regional integration agenda. UNCTAD/GDS/ECIDC/2018/1. New York and Geneva. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsecidc2018d1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsecidc2018d1_en.pdf).
- UNCTAD (2019). Key statistics and trends in regional trade in Africa. UNCTAD/DITC/TAB/2019/3. Geneva.
- UNCTAD (2020). What is at stake for developing countries in trade negotiations on e-commerce? The case of the joint statement initiative. UNCTAD/DITC/TNCD/2020/5. Geneva.
- UNCTAD (2021a). *Transforming Southern Africa: Harnessing Regional Value Chains and Industrial Policy for Development*. UNCTAD/GDS/ECIDC/2021/1. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.38. Geneva).
- UNCTAD (2021b). *Digital Economy Report: Cross-border Data Flows and Development: From Whom the Data Flow*. (United Nations publication. Sales No. E.21II.D.18. New York and Geneva).
- UNCTAD (2021c). Competition law, policy and regulation in the digital era. TD/B/C.I/CLP/57. United Nations publication. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/ciclpd57\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/ciclpd57_en.pdf).

- UNCTAD (TDR, 1996). *Trade and Development Report*. (United Nations publication. Sales No. E.96.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2002). *Trade and Development Report: Developing Countries in World Trade*. (United Nations publication. Sales No. E.02.II.D.2. New York and Geneva). UNCTAD (TDR 2003). *Trade and Development Report: Capital Accumulation, Growth and Structural Change*. (United Nations publication. Sales No. E.03.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report: New Features of Global Interdependence*. (United Nations publication. Sales No. E.05.II.D.13. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2006). *Trade and Development Report: Global Partnership and National Policies for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.06.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2007). *Trade and Development Report: Regional Cooperation for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.07.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report: From Global Pandemic to Prosperity for All: Avoiding another Lost Decade*. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.30. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- The Age of Digital Interdependence*. Report of the UN Secretary-General's High-level Panel on Digital Cooperation. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/3865925>.
- von Arnim R (2017). Rethinking international trade. In: Rochon LP and Rossi S, eds. *A Modern Guide to Rethinking Economics*. Edward Elgar. Cheltenham and Northampton:285–301.
- Ward C, Torquebiau R and Xie H (2016). *Improved Agricultural Water Management for Africa's Drylands*. World Bank. Washington, D.C.



# 第六章

区域发展融资：进展和挑战

## A. 导言

我们只剩不到十年的时间来实现《2030年议程》和达成防止气候灾难的更雄心勃勃的排放目标，但多边融资机构和私营资本市场都没有提供发展中国家实现这些目标所需的大规模资金支持。在这两条战线上扩大资金规模对于建设可持续发展道路至关重要，但与此同时，许多政府和行业将依赖“它们自己的”区域机构为转型投资提供资金，提供超出国家能力的公共品。

由于设立了一些新的区域融资机构和融资安排，现有的机构和安排也得到扩建，如今这方面的选择比过去更多。过去二十年里，通过区域开发银行、区域外汇储备基金、区域货币和新的区域融资机制和工具，全球资金池总量增加了数万亿美元。其中一些机构发放的贷款超过了布雷顿森林体系机构，而一些最具创新性的机构是由南方国家拥有和牵头的 (Grabel, 2018; TDR, 2018, 2015; Gallagher and Kring, 2017; Barrowclough et al., 2020, 2022; UNCTAD, 2018a, b)。

区域性安排还有其他好处，包括汇集稀缺资源、利用关于能力和需求的本地知识、扩大当地市场规模以及加强在多边论坛中的“发言权”等优势。对于规模较小的经济体而言，这些好处可能是巨大的，但即使是区域安排中规模较大的发展中国家也能获得优势。与此同时，对于“区域”的定义变得越来越模糊。许多区域机构都在区域之外寻找成员或者业务，这或是因为更便捷的通信拓宽了视野，或仅仅是因为聚焦本区域的发展融资机构更容易受到外部冲击和金融限制。

本章研究了区域发展融资机构一些最重要的趋势及其在全球金融架构中不断变化的角色，解释了它们如何满足成员的需要。本章发现，没有一种单一的方法能提供成功的最佳配方：不同的结构在某些地区可能比其他地区更合适。在亚洲，清迈倡议多边化协议、新开发银行和亚洲债券市场倡议设立时并没有一个正式政治框架；而在其他区域，区域融资机构可能以更广泛的政治安排为基础。无论选择哪种结构，都有着共同的挑战，即扩大这些安排的规模，以应对发展中国家未来十年甚至更长时间面临的多重挑战。

本章 B 节概述了发展中国家在区域一级可获得的短期外汇和国际收支流动性，透过这两年新冠疫情提供的经验来看，不同国家在危机时期有非常不同的安排和方式来满足流动性需求。

C 节深入探讨了区域开发银行和基金提供的长期、耐心和反周期的资金，展示了它们在新冠疫情期间在借贷方面的不同经历，并指出它们在研发创新方面正在发挥新的作用。如上文第四章所述，这是建立在关于区域机构不断演变的观点和理解以及区域主义惠益的基础之上的。具体而言，在区域开发银行演变的最新阶段中，南方主导的机构倡议正在发挥不断变化且更加突出的作用。C 节详述了这些趋势造成的结果。

D 节讨论了有哪些重要方法可以扩大这些区域机构和安排的规模，以便它们能够更好地满足其成员的需求，包括将不使用或不需特别提款权国家的特别提款权转作他用，以及为消除当前制约进行监管改革。E 节提出了主要政策建议。

## B. 危机时期的区域外汇流动性提供者

在布雷顿森林会议(1944年)后的三十年里，基金组织是解决世界上大多数国家国际收支困难的唯一资金来源。从1970年代起，新兴和发展中经济体建立的区域融资安排阿拉伯货币基金组织和拉丁美洲储备基金成为另一种贷款来源，之后区域安排在多边和双边安排之外开始发挥更大的作用，形成了今天所谓的全球金融安全网(GFSN)。

在某种程度上，这些安排的出现是为了应对非洲和拉丁美洲油价波动和债务危机。在1990年代末亚洲金融危机和2007-2008年的全球金融危机之后，形成了区域安排设立的第二波势头，催生了可以在不同层面提供紧急流动性的许多不同机构，有一种理念也因此得到加强，即南南解决方案可以为其成员提供一些特殊服务，成为在危机时期可以求助的“首选贷款人”，作为“最后贷款人”布雷顿森林机构的补充。

在欧洲和欧亚地区，创建了规模相当大的区域基金，或对过去的基金进行了扩建，如欧亚稳定与发展基金；还成立了发展中区域倡议，如清迈倡议多边化协议和南亚区域合作联盟互换安排；新兴市场之间也建立了跨区域基金，如金砖国家(巴西、俄罗斯联邦、印度、中国、南非)设立了新开发银行的应急储备安排(TDR, 2015; Gallagher and Kring, 2017; Grabel, 2018; Mühlich and Fritz, 2021; Barrowclough et al., 2022)。

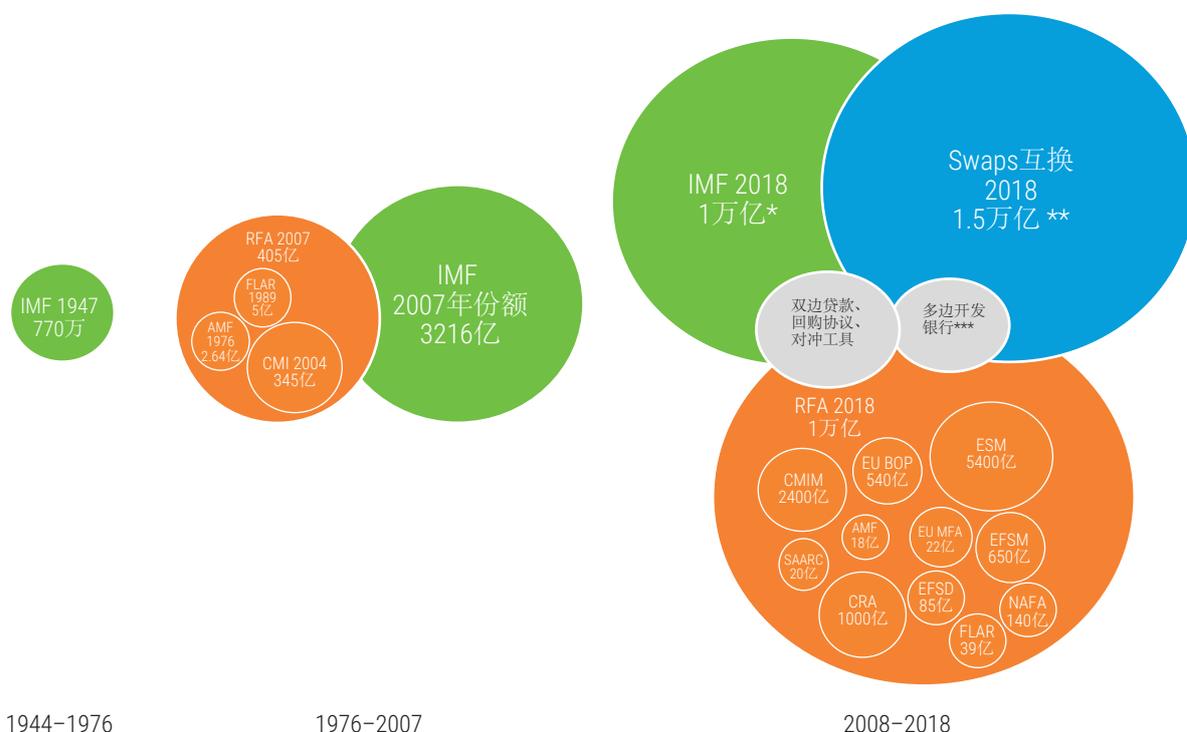
到2020年，全球金融安全网的规模已经扩大到全球金融危机时的十倍，各种资金来源提供的危机预防能力达到前所未有的水平(表6.1)。区域融资安排以优惠条件向其成员提供了相当于1万亿美元的流动性，且没有基金组织惯常附加的紧缩和顺周期条件。由于布雷顿森林机构仍未改变投票权，以反映发展中国家成员新获得的经济权重，区域融资安排还提供了布雷顿森林机构所没有的经济“发言权”。尽管如此，如图6.1所示，与第三种新的资金来源双边互换相比，它们的规模仍然算小。

表 6.1 全球金融安全网内的主要区域融资安排

区域融资安排	设立年份	成员
阿拉伯货币基金组织	由阿拉伯国家联盟经济理事会于1976年设立	阿尔及利亚、巴林、科摩罗、吉布提、埃及、伊拉克、约旦、科威特、黎巴嫩、利比亚、毛里塔尼亚、摩洛哥、阿曼、巴勒斯坦国、卡塔尔、沙特阿拉伯、索马里、苏丹、阿拉伯叙利亚共和国、突尼斯、也门
金砖国家应急储备安排	由被称为金砖国家的国家集团于2015年设立	巴西、俄罗斯联邦、印度、中国和南非
拉丁美洲储备基金(Fondo Latinoamericano de Reservas)	1978年成立时名为安第斯储备基金(FAR)，1991年改名为拉丁美洲储备基金	多民族玻利维亚国(1988)、哥伦比亚(1988)、哥斯达黎加(1999)、厄瓜多尔(1988)、巴拉圭(2015)、秘鲁(1988)、乌拉圭(2008)、委内瑞拉玻利瓦尔共和国(1988)
清迈倡议多边化协议	清迈倡议多边化协议于2009年签署，前身是2001年成立的清迈倡议	东南亚国家联盟成员加上三个合作国家：中国、大韩民国和日本
欧亚稳定与发展基金	2009年	亚美尼亚、白俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、俄罗斯联邦和塔吉克斯坦
欧洲稳定机制	2012年，前身是2010年设立的欧洲金融稳定基金	奥地利、比利时、塞浦路斯、爱沙尼亚、德国、芬兰、法国、希腊、爱尔兰、卢森堡、马耳他、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛文尼亚、西班牙、荷兰
南亚区域合作联盟	1985年	阿富汗、孟加拉国、不丹、印度、马尔代夫、尼泊尔、巴基斯坦和斯里兰卡

资料来源：贸发会议秘书处基于 Mühlich and Fritz (2021, 2022) 整理；区域融资安排网站和报告。

图6.1 1994-2018年全球金融安全网的演变(现值美元)



资料来源：Mühlich et al. (2020)。

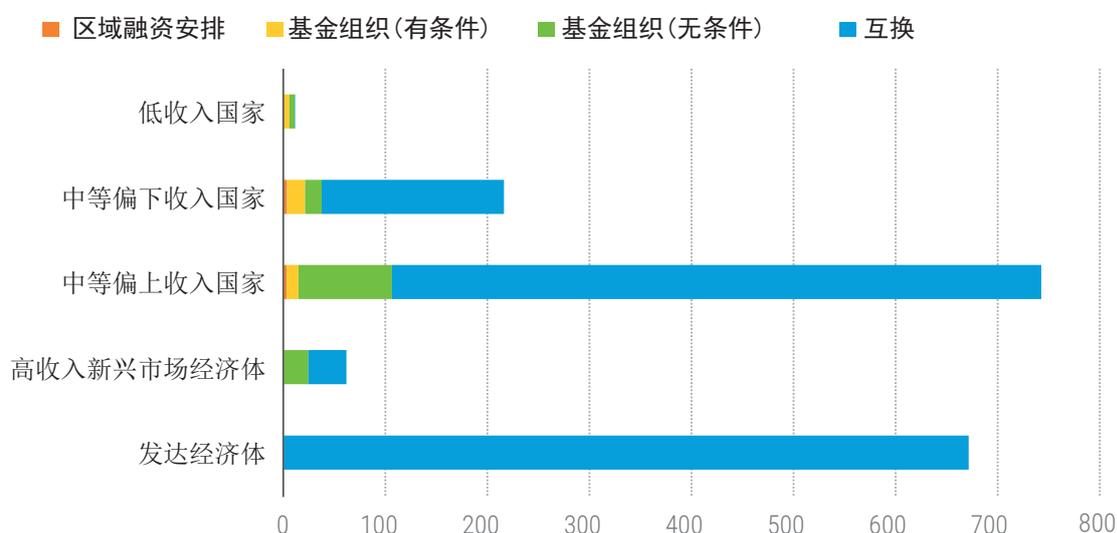
注：AMF — 阿拉伯货币基金组织；CMI(M) — 清迈倡议（多边化协议）；CRA — 新开发银行应急储备安排；EFSM — 欧洲金融稳定机制；EFSD — 欧亚稳定与发展基金；ESM — 欧洲稳定机制；EU BOP — 欧洲联盟国际收支援助机制；EU MFA — 欧洲联盟宏观财政援助；FLAR — 拉丁美洲储备基金（西班牙语缩写）；SAARC — 南亚区域合作联盟互换安排；NAFA — 北美框架协议

## 1. 反周期且反直觉？新冠疫情与区域融资安排未利用的流动性

尽管区域融资安排的规模有所扩大，但在最近的这场新冠疫情时期，这些安排基本上没有得到利用，而基金组织的贷款机制和双边互换安排得到了更广泛的利用。这是与以往危机的不同之处，以往许多发展中国家首先求助于它们的区域融资机构。这一次，区域融资安排向其成员提供了超过50亿美元的贷款，但这远远低于它们的能力。此外，各国央行之间的双边货币互换超过1.5万亿美元，基金组织的贷款达到1190亿美元，与这些数字相比区域融资安排相形见绌（图6.2和6.3）。新兴经济体和发展中经济体之间的区域融资安排使用情况非常不均衡，而且规模相对较小（阿拉伯货币基金组织：10个项目，总额约为13.58亿美元；欧亚稳定与发展基金：3个项目，6.5亿美元；南亚区域合作联盟互换安排：5个项目，12亿美元；拉丁美洲储备基金：1个项目，3.08亿美元），或者根本没有使用过（清迈倡议多边化协议和新开发银行应急储备安排）。这些国家申请并获批准的区域融资安排贷款总额为35亿美元。

这种模式在低收入国家和高收入国家都很明显（Hawkins and Prates, 2021；Mühlich and Fritz, 2021, 2022；Mühlich et al., 2020, 2022）。这种严重依赖双边互换的趋势在新冠危机前一年就已经出现，并引起了关注（Mühlich and Fritz, 2022；Barrowclough et al., 2022）。过去三年的历史经验只是放大了这些担忧。

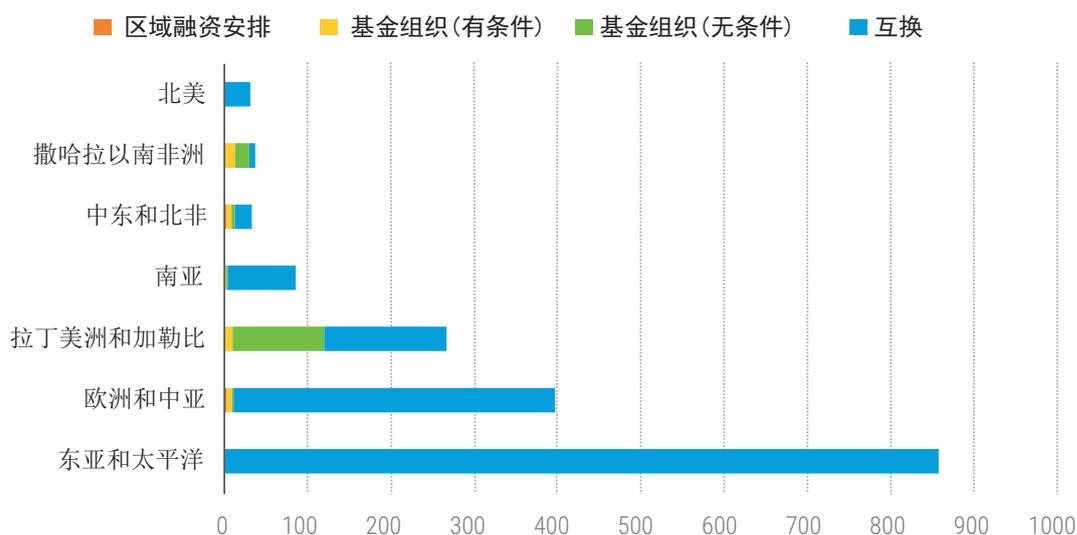
图6.2 2020年3月至2021年12月按选定收入组别分列的有效央行货币互换和来自基金组织和区域金融安排的贷款(10亿美元)



资料来源：贸发会议秘书处基于 Mühlich et al. (2022) 以及贸发会议 / 波士顿大学全球金融安全网跟踪器的计算。

注：数据指按国家组别分列的累计数额。国家组别分类遵循基金组织(2021年, 10月)《世界经济展望》和世界银行的标准。需要特别指出的是，“高收入新兴市场经济体”是指不被基金组织视为发达经济体的高收入国家。由于美元在全球经济中的主要储备货币地位，本图中没有考虑美国的数据。基于互惠的假设，发达经济体之间的互换被计入两次，而发达经济体与新兴市场和发展中经济体之间的互换只计入后者的数据。另外，中国人民银行(PBOC)和其他新兴市场和发展中经济体之间的互换仅计入中国人民银行合作伙伴的数据。无限期互换协议的规模基于所分析期间有效的最大数量，而有限期互换对应2020年3月至2021年12月期间每个国家可用的总量。基金组织的有条件融资工具包括备用安排、灾难控制和救济、中期贷款机制，而无条件融资工具包括快速信贷机制、快速融资工具、灵活信贷额度、预防性和流动性额度、短期流动性。基金组织发放的贷款为2020年3月至2021年10月商定的基金组织贷款的总和。区域融资安排相关贷款为2020年3月至2021年12月期间所有区域融资安排商定的贷款总额。

图6.3 2020年3月至2021年12月部分地理区域的有效央行货币互换以及来自基金组织和区域金融安排的贷款(10亿美元)



资料来源：见图6.2。

注：见图6.2。

一个显见的问题是，既然区域融资安排有诸多明显优势，为何其成员国没有更多地使用这些安排。另一个矛盾之处是，贷款能力最大的区域融资安排根本没有被使用，但贷款能力最小和中等的区域融资安排使用最多。对各种区域安排的成员进行分析，比较它们在新冠疫情前与疫情期间的借款模式，可以发现如果区域融资安排拥有自主的机构架构（即贷款不依赖基金组织的一揽子计划）和平衡的决策和治理结构，且成员国的投票权和借贷不仅仅取决于它们的出资能力，往往就会得到更多的利用。阿拉伯货币基金组织和拉丁美洲储备基金这类小规模且相对平等的自主区域基金不断收到其成员国的融资请求，尽管需求力度不及疫情之前，而欧亚发展与稳定基金或南盟互换安排这类组织更不均衡但规模相对较大的区域基金则较少被用作单一的危机融资提供者。此外，清迈倡议多边化协议或新开发银行应急储备安排等非自主性的庞大区域基金根本没有被使用 (Mühlich and Fritz, 2022)。

形成上述趋势的另一个因素是，基金组织提供了更多没有条件的贷款。从与新冠肺炎有关的经济影响开始蔓延到 2021 年 12 月底，基金组织发放了约 1370 亿美元的无条件贷款（占总贷款的 80%）。但基金组织拥有 1 万亿美元的放贷能力，它提供的贷款总额还不到这个数字的五分之一，大部分融资流向的是极少数此前已通过基金组织无条件贷款资格预审的国家。

与此同时，各国央行，包括一些发展中国家的央行，例如印度、马尔代夫、斯里兰卡、不丹、卡塔尔和印度尼西亚等，也提供了互换安排。当然，与美联储和中国人民银行中国安排的互换交易相比，它们相形见绌，也比不上其他发达经济体如日本、联合王国、澳大利亚、瑞典和瑞士央行安排的互换。这些基金或许规模较小，但对利用它们的国家来说是重要的资金来源。

然而，全球金融安全网的这种新形态正在引发担忧，因为这种双边互换尽管看起来是一种巨大的资金来源，但在实践中缺乏多边全球或地区贷款的许多优势——包括其可预测性和透明度。全球金融安全网的这个部分具有任意性，不受标准做法或规程影响；因此，这不是一个公平的游戏场，因为并非所有国家都有能力谈判这种双边协定，借贷双方之间的关系也未必平等，更多取决于债权国的利益，特别是在贸易和金融关系方面，但也涉及政治和地缘战略问题。在实践中，疫情期间这种形式的流动性供应严重偏向高收入国家（图 6.2）以及东亚、中亚和欧洲的某些区域（图 6.3）。

## 2. 区域融资安排的影响

长期以来，全球金融安全网一直因其不平等性和低效率而成为关切的对象，即使新机构和新机制的出现给了发展中国家提供了更多选择，所谓的结节和鸿沟依然存在。不过，人们从来没有真正担心区域多边安排会让位于双边安排而被边缘化。主要关切至少有五点：

- 一、如果对流动性的需求增加——鉴于后疫情时代利率上升和食品价格不断上涨的情况会继续，这种情况很有可能发生——全球金融安全网覆盖不足的较贫穷国家和地区将很难寻得所需的危机应对资金。

二、在整个危机期间，双边互换增长超过多边流动性供应的程度，会导致各国对这些机构解决危机能力的信心动摇。

三、保持体系中有各种选择，并存在竞争很重要，因为这样能够鼓励提高服务质量，增强政府在项目中的议价能力，以使国家恢复稳定和可持续性，并确保所有国家都能获得可以依赖的支持，而不仅仅是少数国家。区域融资安排为未被纳入重要多边机构的成员国提供了重要的“发言权”。二十国集团（原则5）敦促防止套利和择优选择融资机制，特别是在政策条件和定价方面（G20, 2011）；然而，这正是许多发展中国家想要的，也是它们建立区域融资安排的一部分原因。

四、区域融资安排被边缘化的可能性在新冠疫情爆发之前就很明显，因此一些作者认为，此类安排应该确保其成员国掌控区域监督和执行系统，而不是将这种权力交给外部机构（Grimes, 2011）。例如，过去十年成员国不愿意利用清迈倡议多边化协议，就与贷款需辅以关于基金组织项目的协议有关（Mühlich et al., 2022, p. 148）。尽管如此，在获得和提供短期融资方面的长期不平等现象，说明现有的全球金融安全网缺乏协调。

五、最后，利用区域多边机构融资的国家减少催生了国家利益的幽灵，对危机融资制度日益造成影响。互换是只适合一小部分国家的一种选择，可能并不适合那些最需要支持的国家。这种数额巨大的双边流动性并不等同于全球安全网。

### 3. 对抗美元霸权

在以开放资本账户、浮动汇率和放松金融管制为标志的持续超全球化背景下，美元长期以来的霸权地位在催生一种系统性偏好短期金融利益和组织利益而非发展利益的国际货币体系方面发挥了重要作用（插图 6.1）。就储备的资金来源和偿付美元计价债务合同而言，这对发展中国家来说成本很高（TDR, 2019）。

这促使发展中国家审时度势，通过加强区域性货币合作和集结自身的金融力量，来缓解当今以负债为推动力的全球经济对其发展前景的约束，从而实现至少部分摆脱美元霸权。应该指出的是，这并不意味着通过更长期的南南合作提供大规模贷款方案以支持发展融资，虽然由于发达国家的发展融资举措犹豫不决、金额有限且不可预测，这样做是有必要和受欢迎的。更确切地说，发展中国家间的区域货币合作可以为更长期的南南金融合作提供补充和支持，前提是这种合作能够大幅提高发展中区域进行再融资、促进区域内贸易和发展区域内价值链的能力（见第五章）。

区域货币安排的范围和有效性取决于商定的目标。而目标可以是简单的区域储备互换和共享协议，以便在出现流动性限制时予以克服，也可以是全面发展区域支付系统和内部清算联盟。后者通过定期抵消成员之间累积的（与贸易有关的）债务和信贷向成员提供信贷，从而至少在部分程度上以本地金融资源取代了对以外币计价的外部金融资源的依赖和相关汇率波动。这需要使用一种不可交易的区域记账单位，就像凯恩斯提出的用于管理国际货币体系的国际记账货币，只允许以相对于区域记账单位的固定区域内汇率，通过从成员国进口或对成员国进行外国直接投资，来抵消区域清算机制内的累计债权，从而促进区域内贸易。（Kregel, 2018）。

以支付系统和清算机制形式深化货币一体化有多大空间在很大程度上取决于潜在成员国的初始贸易模式和头寸，因为用区域内信贷创造和清算来替代外部金融资源的程度取决于各国提供信贷的能力。区域内贸易的份额越高，区域内货币安排帮助提高这一份额的空间就越大。但国家集团内部的净商业贸易收支也很重要，因为区域清算联盟的想法正是利用向赤字参与国家提供贸易信贷，取代通过补偿外部资本流入来弥补贸易失衡的做法。

这种清算安排当然也是为了增加区域内贸易相对于区域外贸易的比重，从而改变目前的贸易模式。这反过来需要政治意愿。区域清算联盟若要正常运作，以释放区域自身的金融资源和政策空间，从而实施国家发展战略，就必须优先考虑区域利益。有时，区域利益甚至要凌驾于眼前的国家利益之上，因为若优先级别颠倒，最终会破坏集体的和本国的发展目标（关于不同国家在这些机制和机构方面的经验，见 Barrowclough et al., 2022）。

#### 插文6.1 美元作为国际货币的长期势力

从第二次世界大战的废墟中崛起的国际经济体系有一项延续至今的特征，即美元作为私营部门的主要工具货币和官方部门的主要储备货币发挥着核心作用。

然而，在过去的几十年里，金融化加速发展；金融部门现在主导着它所赖以基石的实际生产性经济部门。1980年，世界股票和债券存量的名义总值约为11万亿美元，这一数字与当年世界名义国内生产总值相当。到2020年，这些证券存量的总值增长了20多倍，达到234万亿美元，而世界国内生产总值仅增长了8倍，至84万亿美元（SIFMA, 2021）。金融资产和生产性资产之间的这种鸿沟正在引发一种说法，即以美元为基础的国际金融体系日益分裂，甚至濒临崩溃（关于深入讨论，见 Lysandrou and Nesvetailova, 2022；Galbraith, 2022）。

1986年至2019年间，日外汇交易额从约0.4万亿美元上升至6.6万亿美元（BIS, 2019）。在此期间，美元在这一交易额中所占平均份额约为44%。用今天的话来说，这个百分比与美国在世界股票存量（占2019年95万亿美元流通总额的40%）和世界债券存量（占2019年106万亿美元未清偿总额的39%）中各自所占百分比相当（SIFMA, 2020）。然而，它也远远高于美国在世界名义产出中所占的百分比（占2019年88万亿美元世界国内生产总值的23%）。结合美国贸易赤字的增长趋势，这些数字强化了广泛持有的一种观点，即在美国宏观经济基本面不断恶化，金融冲击反复发生的情况下，关于美国履行其财政义务的担忧日益加剧，因此外国投资者将很快失去对美元的信心，并弃之而去。

但是金融化并不是一种单维度的力量。其深度与其发展速度一样是其历史意义的重要指标，因为这反映了金融在经济转型中的结构性作用。具体而言，全球股票和债券市场最近的增长规模是其供求双方同时发生根本变化的结果。

从供应面来看，随着现代经济规模不断扩大且日益复杂，企业实体和政府对于证券发行的依赖程度都越来越高。至少在这方面，除了其他可选方案之外，美国可以提供大量且多样的证券（不仅有股票，还有债券，包括公司债券、金融债券、国债、机构债券和市政债券），外国投资者可以据以储存大量资金。由于进入美国证券市场需要美元，因此一方面这些市场的深度和流动性吸引了外国机构投资者蜂拥而至，但另一方面这种吸引力又反过来进一步扩大了美元市场的深度和流动性。这种态势有助于解释为何美元仍然是各种跨货币交易中使用最广泛的货币。此外，美元市场的深度和流动性意味着，当那些持有多样化全球性投资组合的机构投资者将资金从一批非美元证券转移到另一批非美元证券时，它们通常也是通过美元实现间接转移，以控制资金转移的成本。

预测认为美元作为储备货币的霸主地位也将同样持久。过去20年间，美元在全球已查明外汇储备中所占的份额已较2000年的70%左右下降了约10个百分点。然而，下降发生在引入欧元后的头几年，此后一直保持稳定（TDR, 2019）。尽管外汇储备的绝对值继续呈指数级增长，但美元一直保持着60%的外汇储备份额，其根本原因在于数量庞大的美国国债。在今天这个时代，世界资本市场富有深度，高度整合，相应的，跨货币资本流动既规模巨大，流动性也高，因此，希望将这些资本流动对本国货币的影响降到最低的中央银行需要储备的金融证券应（一）具有庞大而安全的储值能力，（二）供应充分，因而（三）具有高流动性。从这几个标准来看，任何其他金融证券或金融工具，包括加密货币和数字货币，都无法与美国国债相匹敌。

因此，与机构管理的资产组合一样，外汇储备组合也是层级分明的，其核心部分通常由美国国债构成，附属部分则由其他国家政府的高收益证券组成。

如果新兴市场经济体央行忘了这个重要事实，那么2020年3月初的事件就给了它们敲了一记警钟。当时，全球机构投资者已经看清新冠疫情对全球经济的负面影响，在短短几天之内，它们迅速从新兴市场经济体撤出了逾1,000亿美元的资金。这种撤资对于许多国家而言都是灾难性的，但如果这些国家的央行没有迅速干预国内货币市场，大量抛售储备的美国国债，其影响甚至会更大。

2022年4月1日，国际清算银行启动了第十三次三年期关于外汇交易和场外衍生品市场调查的央行调查，完整结果将于2022年11月公布。在2019年的调查至今整整两年的时间里，新冠疫情的爆发使世界经济遭受了自1930年代大萧条以来最大的冲击。2020年，世界名义国内生产总值从2019年的87.4万亿美元减少至84.9万亿美元，而

世界债券和股票总存量从 2019 年的 200.9 万亿美元增加到 234.3 万亿美元，涨幅超过 15%，主要原因是政府发行的债券急剧增加，另一方面是宽松货币政策推动证券价格上涨。2021 年，随着经济复苏，世界名义国内生产总值超过疫情前水平，达到 94.9 万亿美元，但世界股票和债券总存量也大幅上升，超过 241 万亿美元 (SIFMA, 2022)。

在这两个受新冠疫情影响的年份，美国在世界股票和债券供应量中所占份额稳定在 40% 左右。鉴于观察显示，外汇成交量主要由金融部门的利益，而不是由实体部门的利益驱动，因此 2022 年美元在日外汇成交量中的份额将基本保持不变。

**资料来源：**源自 Lysandrou P and A Nesvetailova (2022) “Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy”, *Institute for New Economic Thinking*, 24 June 2022, <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>

## C. 长期融资： 区域和多边开发银行的新角色

全世界 90% 以上的开发银行或是国家级，或是次国家级 (Xu et al., 2019)。多边发展融资机构虽然数量不多，但可以发挥特别重要的作用，尤其是区域性多边发展融资机构。区域性银行——指拥有多个所有者（通常是同一区域的政府）的银行——是全球金融基础设施和发展体系不可或缺的一部分。它们发挥着重要作用，将国家开发银行与国际金融体系联系起来，有时还通过在超出单个国家能力范围的项目中协调多个政府和多个银行来提供帮助。对于一些国家和项目来说，它们可能是长期和可靠资金最重要的来源，无论是为发展贸易融资（许多高收入国家的主要优先事项），还是为基础设施、农业和总体发展融资（中等收入和低收入国家银行的目标）(Xu et al., 2019)。现在比以往任何时候都更需要它们，因为超越国界的挑战越来越多——比如为应对气候变化或像新冠疫情这样的全球性冲击。表 6.2 显示了自 1944 年世界银行成立以来的几十年中，这些重要的区域、跨区域和全球多边银行是如何一波波涌现的。

表 6.2 1944 年至今多边开发银行格局的演变

成立年份	银行名称	地理范围	2020年总资产 (十亿美元)
<b>二战至1960年代——布雷顿森林体系和全球视野</b>			
1944	世界银行	全球	536.6
1956	国际金融公司	全球	105.3
<b>第一批区域开发银行——区域融合和发展</b>			
1956	欧洲委员会开发银行	欧洲	34.2
1958	欧洲投资银行	欧洲	766.8
1959	美洲开发银行	拉丁美洲和加勒比	147.5
1960	中美洲经济一体化银行	拉丁美洲和加勒比	13.3
1963	国际经济合作银行	亚太	1.0
1964	非洲开发银行	非洲	50.9
1966	亚洲开发银行	亚太	271.7
1967	东非开发银行	非洲	0.4
1970	国际投资银行	跨区域	2.0
1970	拉丁美洲开发银行	拉丁美洲和加勒比	46.8
1970	加勒比开发银行	拉丁美洲和加勒比	2.1
1973	西非开发银行	非洲	6.0
1973	阿拉伯非洲经济发展银行	中东和北非	5.5
1974	拉普拉塔河流域开发信贷基金	拉丁美洲和加勒比	1.7
1974	阿拉伯经济和社会发展基金	中东和北非	12.9
1975	北欧投资银行	欧洲	43.3
1975	中部非洲国家开发银行	非洲	1.2
1975	西非经共体投资开发银行	非洲	1.0
1976	欧佩克国际发展基金	中东和北非	5.9
1977	国际农业发展基金	跨区域	9.6
1985	贸易和开发银行	非洲	7.2
1989	阿拉伯贸易集资方案	中东和北非	1.2
1989	太平洋岛屿开发银行	亚太	0.0
1989	北欧发展基金	欧洲	0.9
<b>1990至2000年代——区域主义和市场主导的发展，全球纵向基金，多边开发银行托管的信托基金</b>			
1991	欧洲复兴开发银行	跨区域	85.3
1993	非洲进出口银行	非洲	19.3
1993	国家间银行	亚太	0.2
1993	北美开发银行	拉丁美洲和加勒比	2.2
1999	伊斯兰私营部门发展合作公司	跨区域	3.3
1999	黑海贸易和开发银行	欧洲	3.4
2005	经济合作组织贸易发展银行	亚太	0.7
2006	欧亚开发银行	亚太	5.6
<b>2010年之后——地区主义和南方的崛起，工业政策的回归</b>			
2014	新开发银行	跨区域	18.8
2015	马格里布投资和外贸银行	中东和北非	n.a.
2016	亚洲基础设施投资银行	亚太	32.1

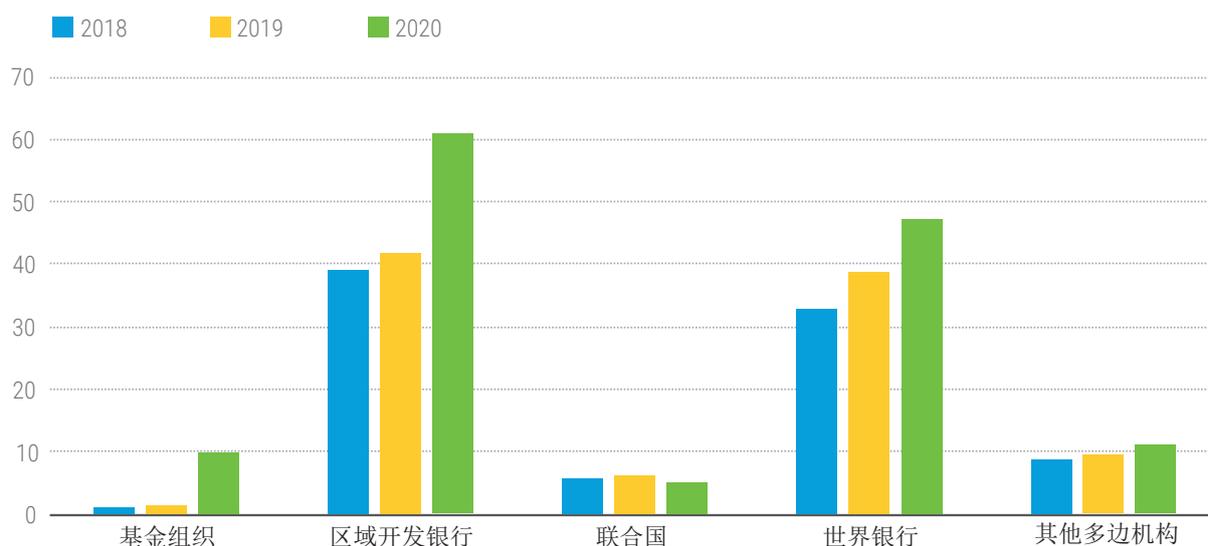
资料来源：使用 Xu et al. (2021) 提供的公共开发银行和发展融资机构数据库 2022 年 7 月版本对 Ocampo and Ortega (2020) 进行的更新。

## 1. 长期区域金融新格局

过去十年来，区域发展资金来源显著增加：不仅创建了新的区域发展融资机构，还扩建了现有的发展融资机构，还出现了一些国家银行向本区域甚至区域以外提供贷款的新趋势。其中一些变化在南方尤为明显。

这种变化意义重大，因为区域性银行是长期融资的重要来源——对某些区域来说，还是最重要的来源之一。如下图所示，几十年来，区域银行承诺的贷款稳步增加，有时增长速度超过布雷顿森林机构，也超过了放贷总额的增速（图 6.4）。根据经合组织发展援助委员会的统计数据，2018 年区域性银行总共提供了至少 1800 亿美元，是这些银行最初从其所有者政府获得的资金的两倍多，这说明银行除了贷款收入和投资利润外，还在国际金融市场上借款来举债经营。如果将其他未被正式定义为区域多边开发银行的银行包括在内，如欧洲投资银行或亚洲基础设施投资银行，这个数字将超过 3,000 亿美元 (Ocampo and Ortega, 2020)。

图6.4 2018至2020年按机构分列的向发展中国家发放的多边贷款(10亿2020年定值美元)



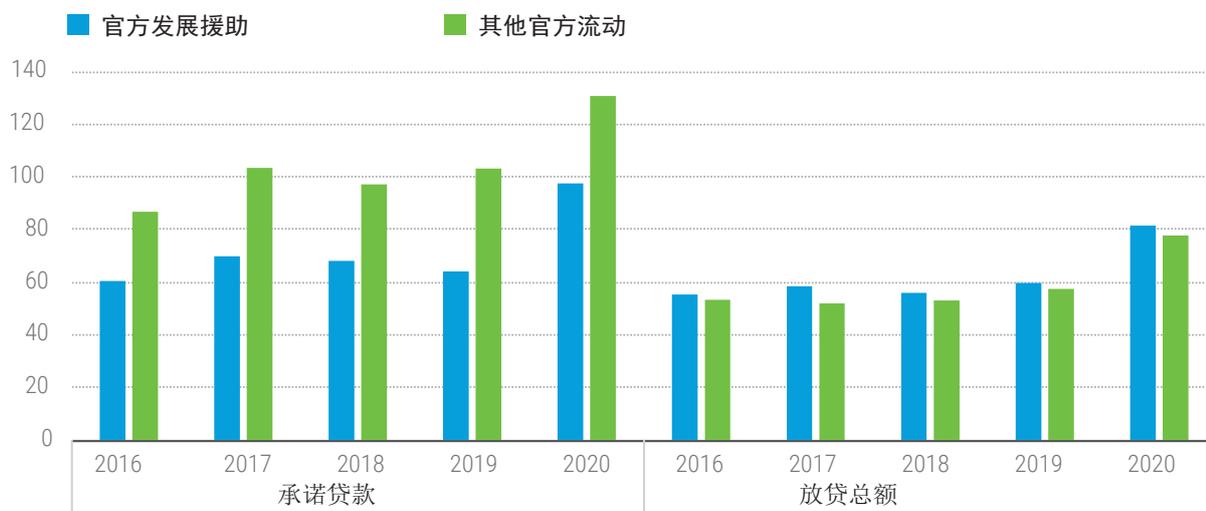
资料来源：贸发会议秘书处基于经合组织贷方报告制度计算的结果。

注：放贷考虑了官方发展援助和其他官方资金流量，所遵循的都是经合组织的定义。区域开发银行包括：非洲开发银行、亚洲开发银行、美洲开发银行、亚洲基础设施投资银行、中美洲经济一体化银行、加勒比开发银行、加勒比开发银行、欧洲复兴开发银行和伊斯兰开发银行。其他多边机构包括：适应基金、阿拉伯非洲经济发展银行、阿拉伯经济和社会发展基金、黑海贸易和开发银行、金融卓越中心、中央应急基金、气候投资基金、欧亚稳定与发展基金、全球疫苗免疫联盟、全球环境基金、全球基金、全球绿色增长研究所、绿色气候基金、蒙特利尔议定书、北欧发展基金、欧佩克国际发展基金、欧安组织、贸发会议和世贸组织国际贸易中心。

最重要的是，官方贷款中优惠性贷款的比例略多于五成 (OECD, 2020b, p. 23)，在向借款人收取的利率、期限或其他特征方面比商业贷款或基于赠款的贷款更加优惠（图 6.5）。这个特征很重要，因为前期资本成本高、收益前景时间非常长的基础设施或社会投资贷款通常属于公共开发银行领域，而商业贷款机构会避开这些贷款，或提供的金额不足。

并非所有地区都得到同等规模的贷款，如图 6.6 所示，各个银行、国家和地区之间可能存在很大差异。在撒哈拉以南非洲，据估计，多边开发银行的贷款占国内生产总值的 10%，其中世界银行集团和区域银行的贷款大约各占一半。而对南亚、拉丁美洲、加勒比和欧洲而言，多边开发银行的贷款仅占国内生产总值的 4% 多一点，这表明还有来自国家银行和商业来源的其他资金来源 (Ocampo and Ortega, 2020)。北非和大洋洲的这类贷款尤其少。有证据表明，世界银行和区域开发银行向低收入国家提供的资金少于向中等收入国家提供的资金，这给扩大向全球最贫穷国家的发展融资带来了挑战。

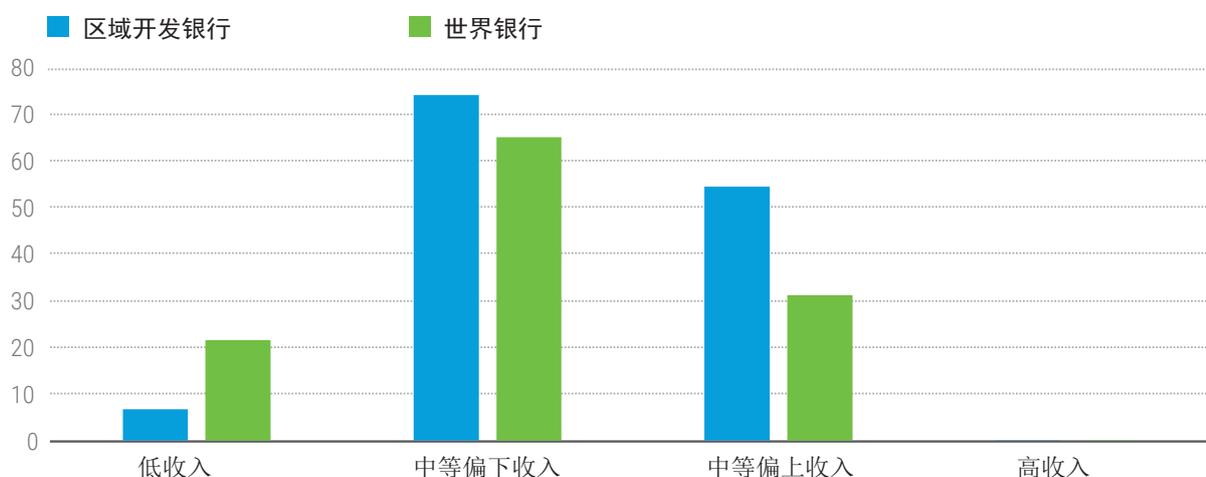
图6.5 2016-2020年按贷款类型分列的国际金融机构对发展中国家承诺和发放的贷款 (10亿2020年定值美元)



资料来源：见图 6.4。

注：见图 6.4。国际金融机构包括图 6.4 中的区域开发银行以及国际清算银行、基金组织和世界银行。

图6.6 2018-2020年按收入组别分列的区域开发银行和世界银行向发展中国家发放的贷款 (10亿2020年定值美元)



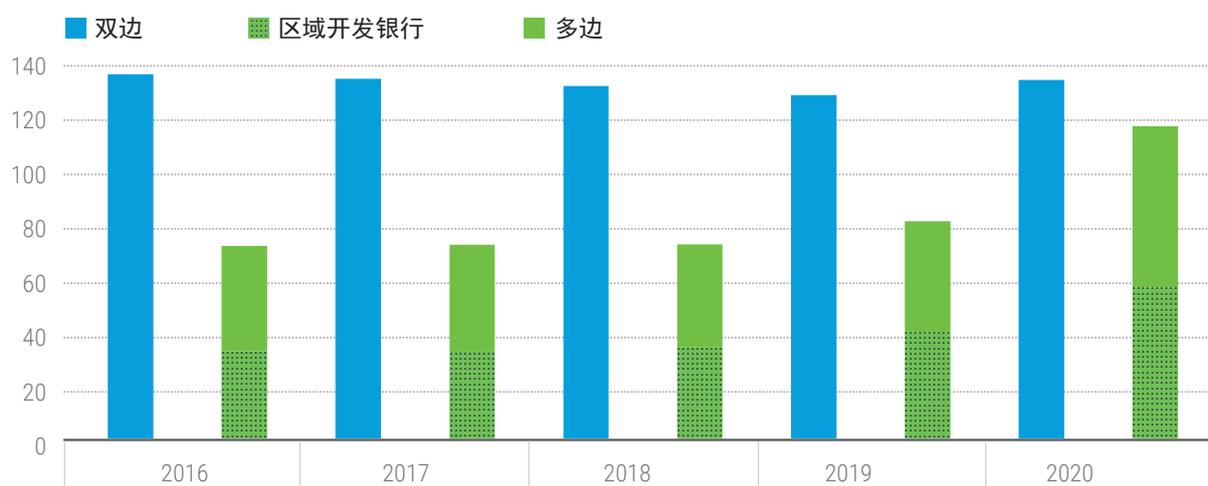
资料来源：见图 6.4

注：见图 6.4。收入组别遵循世界银行的分类。

多边开发银行之所以重要的第三个原因是，它们有一些来自南方的新火力，南方所有和牵头的银行提供了传统融资来源以外的一种选择，以及在国际辩论中与其经济实力更相称的新“声音”。向国界之外以及向所在区域和其他区域贷款发放贷款的国家开发银行也往往是南方所有 (TDR, 2015; UNCTAD, 2018a, b; Gottschalk and Poon, 2020; Barrowclough et al., 2020; UNCTAD, 2018b)。这在经合组织发展援助委员会的统计中没有体现出来，但正在对世界金融格局造成重大改变，使以前不存在的选择成为可能 (Gabel, 2018)。

尽管存在这些趋势，但值得注意的是，非多边、特设双边资金流量和“指定用途”的捐助资金有所增加。由于北方较富裕的国家大多没有大幅增加对它们持有股份的区域开发银行的融资，新的资金来源正在填补这一空白。如图 6.7 所示，在有数据可查的最近一年，区域多边资金来源还不到双边流量总值的一半，尽管这包括了很长时间以来区域开发银行放贷最多的一年，这也呼应了上文 B 节关于流动性融资的内容。

图6.7 2016-2020年对发展中国家发放的双边和多边贷款(10亿2020年定值美元)



资料来源：见图 6.4。

注：见图 6.4 和 6.5。发放的双边贷款仅考虑了经合组织发展援助委员会统计的国家。虚线区域代表区域开发银行在发放的多边贷款中的贡献。

## 2. 危机期间区域开发银行的作用：新冠疫情期间的反周期应对措施

许多区域开发银行在新冠疫情期间发挥了强有力的反周期作用，或是与其他年份相比大幅增加贷款，或是将贷款转投向其成员的其他用途，或是在缺乏来自国家贷款人（低收入国家）或全球性融资提供者（中等收入发展中国家）的其他资金的情况下成为主要贷款来源 (Griffith-Jones et al., 2022 forthcoming)。如表 6.3 所示，许多机构迅速做好准备。为了寻找新客户，一些银行还向本区域以外的地方放贷，因为在这一困难时期很少有政府有能力启动新的基础设施项目 (插文 6.2)。

表 6.3 2019-2020 年选定区域开发银行承诺和支付的贷款 (十亿美元)

区域开发银行	承诺的贷款			发放的贷款		
	2019	2020	百分比变化	2019	2020	百分比变化
欧洲投资银行	65.8	108.8	65	53.8	66.4	23
亚洲开发银行	24.0	31.6	32	16.5	23.6	43
拉丁美洲开发银行	13.0	14.1	9	10.0	10.4	3
美洲开发银行	11.3	12.6	10	10.9	14.9	38
新开发银行	7.2	10.3	43	0.9	5.4	488
亚洲基础设施投资银行	4.5	10.0	120	1.5	6.2	321
伊斯兰开发银行	7.8	6.8	-13	8.2	7.0	-15
非洲开发银行	10.0	5.8	-42	5.3	7.2	36
贸易和开发银行 (前身是东南非优惠贸易区银行)	5.1	5.5	7	n.a.	n.a.	n.a.
西非开发银行	0.9	1.2	36	0.7	0.9	32

资料来源：Griffith-Jones et al. (2022 forthcoming).

### 插文6.2 地区主义对南方牵头的新银行意味着什么？

由南方主导的新银行在成员构成上既考虑到地理上的邻近，也考虑到共有的发展目标、挑战和能力。对于许多在几十年前建立的机构来说，地理位置仍然很重要，但对于最近建立的机构来说，地理位置就不那么重要了，因为它们诞生在一个通讯和旅行都很便利的时代。就连亚洲基础设施投资银行——从名字上看植根于亚洲——也有远离亚洲边界的借款人和贷款人。

同样，新开发银行从来就不仅仅关注金砖国家的创始成员国（巴西、俄罗斯联邦、印度、中国和南非），而是一直具有全球视野，尽管其焦点仍然是发展中国家和新兴经济体。从创立伊始，它就是一个跨区域银行，而不是狭义的区域性银行，因为它在 2015 年的创始成员来自世界各个角落。该银行的初始资本为 500 亿美元的实缴资本和待缴资本以及 1000 亿美元的认缴资本，其目标是成为全球南方借款人的强大资金来源。去年增加了孟加拉国、埃及、阿拉伯联合酋长国和乌拉圭等新成员，其跨区域特点再次得到加强，且明年还将增加五到十个成员。

吸收新成员必然会稀释最初创始成员的所有权，并可能改变贷款走向，任何考虑通过吸收新成员来增加资本的银行都需要面临这个问题。然而，新开发银行创始成员的股份仍

占总数的 55%，另外 25% 由其他新兴国家持有，最后的 20% 由发达经济体的政府持有。创始人成功吸引了新资金，同时仍保留了主要投票权，这被视为反映了其中经济规模较大的一些成员的影响力上升，与它们的经济实力是相称的。这表明新开发银行可以大幅增加资本从而提高银行的放贷能力，但不会改变其基本特质，因为最初的创始成员将保留投票方面的主导权。同样，亚洲基础设施投资银行股东数量庞大，来自世界各地，但中国仍保有投票否决权。

这两家新银行都有雄心以绿色贷款为关注重点，对它们来说这可能相对而言更加容易，不像那些老牌银行，后者长期支持的活动几十年前还没什么问题，现在则问题重重。例如，新开发银行没有任何投向煤炭行业的贷款。此外，尽管这两家银行的成员都包括发达国家，但其宗旨仍是向新兴市场放贷，它们放贷快速灵活，并遵循借款国的环境标准，而不是更发达国家的标准。同时，这些银行与包括世界银行在内的其他银行建立了众多合作伙伴关系，它们需要通过这种关系获取技术能力和专业知识。新开发银行的官员表示，该行从与传统银行和其他多边银行的合作中学到了很多，在新冠疫情期间的救济和恢复项目中，它们与上述银行进行了多次联合融资。虽然新开发银行希望有别于世界银行并与之互补，但它仍然是世界银行的主要合作伙伴之一。因此，地区主义带来的不是竞争，而是独特性。

从借款人的角度来看，在新冠疫情期间，加入专门面向南方的发展金融机构的好处显而易见。新开发银行行动非常迅速，是在成员国南非和印度的经济受新冠疫情冲击时第一个向它们提供贷款的机构。或许是因为疫情首先在新开发银行的一个成员国爆发，当疫情肆虐金砖国家成员时，新开发银行将之视为“我们的成员国家面临的核心和最关键的发展挑战”。一名高级官员表示，“当大楼着火时，我们不会讨论基础设施等中期投资。”

亚洲基础设施投资银行也具有跨区域性质，贷款也以南方国家为重点，尽管其股东构成具有全球性，包括许多北方国家。在新冠疫情之前，该行仅限于向亚洲地区放贷，而任何亚洲以外地区的贷款都必须与亚洲投资、亚洲市场或亚洲发展需求存在某种关联。直到封锁迫使该行向更远的地方寻找替代投资时，这项要求才被取消。大部分贷款仍是国家性贷款，因为跨国项目难以启动，部分原因是它们需要补充性规章和其他政策的支持，而且需要平衡所涉不同国家之间的利益。亚洲基础设施投资银行的目标是到 2030 年实现贷款的 25% 为跨境贷款，这是受到各种区域贸易条约的启发，包括《区域全面经济伙伴关系》、《跨太平洋伙伴关系》和《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》。这些条约预计将对该区域产生变革性影响，并使该银行更容易安排与贸易有关的跨区域贷款，如改造运输、电网和连通性，或尝试进入贯穿亚洲的庞大供应链。

**资料来源：**源自 Griffith-Jones et al. (2022, forthcoming); 2022 年 5 月和 6 月贸发会议与银行高级官员的访谈。

### 插文6.3 区域银行和项目：多边发展银行如何资助新冠疫苗

一种常见的观点是，公共开发银行不仅能提供融资，还可以提供如何设计和管理困难或复杂项目的专业知识和技术建议。对于以不确定性、风险、低利润或零利润前景以及需要多方协调为特征的项目来说，这两种属性都是必需的，但其上述所有特征阻碍了从商业银行或私营银行吸引资金。在收益和成本分散到多个国家时，情况尤其如此，新冠疫情的健康影响就是如此。下文描述了欧洲投资银行帮助资助抗新冠疫苗研发的情况。

2020年6月11日，欧洲投资银行和德国公司生物科技 (BioNTech) 签署了一项1亿欧元的风投债务协议，提供债务融资用于与辉瑞制药公司合作开发新冠肺炎疫苗。这家德国公司在2019年12月已经签署了一项欧洲层面的癌症研究风投债务协议，这次还同意提高产能，更快地分发疫苗，风险自负。欧洲委员会和欧洲投资银行为这笔贷款提供担保，它并平等承担担保义务。资金分为两等份分期划拨，来自欧洲战略投资基金和作为“地平线2020计划”一部分的创新融资方案公司研究股权基金，具体而言是来自传染病融资机制，该机制已经在新冠肺炎疫苗上投资了5亿多欧元。2020年12月，生物科技和辉瑞公司合作开发的新冠肺炎疫苗在联合王国获得医药监管部门批准，几天后疫苗便在该国投入使用。几周后，加拿大、墨西哥和美国都批准了疫苗，欧盟紧随其后，尽管时间稍晚。这款疫苗最终在全球范围内获得批准并得到使用，包括发展中国家和新兴经济体。

因此，欧洲区域开发银行欧洲投资银行为一款作为应对新冠疫情举措的重要全球公共品的创造作出了贡献。这个例子的重要性还在于，其核心思想是使用开发银行的一些方式可以实现其发展影响的最大化，而且风险债务机制的使用使银行能够在实现可持续和包容性影响的同时，保有一些财务利润或至少避免损失。这是一种适当的风险分担方式，不同于所谓的“去风险化”，后者通常意味着将风险从私营部门转移到欧洲投资银行，并最终转移给其成员国政府和纳税人（另见 Mazzucato and Mikheeva, 2020）。

资料来源：更多详细信息参见 Griffith-Jones S and Carreras M (2021) 和 European Investment Bank (2021)。

## D. 扩大资本化和能力： 区域开发银行的新资金来源

多边贷款与特别资本和双边资本流动之间的差距日益明显，要解决这个问题，一个办法是引导更多资金流向区域开发银行。区域开发银行从新冠疫情中汲取的最明显的教训之一是拥有充足可靠资本来源的重要性。毫不意外，那些资本充足的银行更有能力在需要时提供援助 (Griffith-Jones et al., 2022, forthcoming)。许多国家银行——通常在新冠疫情之前便已经倍感压力——都依赖于它们的区域性开发银行，因此，如果区域开发银行有富余的财力来应对突发事件，情况会大不一样。这些教训非常重要，因为未来仍很可能出现冲击——无论是气候冲击还是金融冲击——此外，区域开发银行在未来将扮演更重要的角色，帮助提供投资的资金，以实现向低碳和更具包容性的经济转型。再者，为应对这些挑战而正在考虑的一些政策——如碳边境税或其他更高的环境标准——可能需要对发展中国家进行额外的金融投资。开发银行需要更高水平的资本支持，才能有能力应对这种需求。这一点尤其重要，因为人们担心，与更先进国家或更高收入国家相比，碳边境调节机制和其他机制可能会给发展中国家的收入流造成大得多的冲击(关于这个问题的讨论，见《贸易和发展报告》，2021年，第141-142页)。最近为贸发会议《最不发达国家报告》进行的研究表明，最不发达国家的贸易失衡和收入将会恶化，因为它们往往既依赖“污染性”部门的进口，又是这些部门原材料的重要出口国 (UNCTAD, 2022, chap. 2)。

在发达经济体和一些(但肯定不是所有)中等收入国家，政府有财政空间进一步为其国家开发银行提供资本。有些国家在疫情期间确实这么做了，如乌干达开发银行，但事实上，与全球金融危机时期的应对举措相比，资本重组是罕见的。此外，大多数低收入国家、许多中等偏低收入国家甚至一些中等收入国家的政府，应对金融冲击或新冠疫情这样的危机，以及应对绿色和包容性转型挑战的财政空间有限，因此往往更难为其公共开发银行大量注资。在这种情况下，国际社会介入并提供额外资源便是受欢迎之举。如下文所示，许多时候，这是通过双边资金流动形式实现的。有充足的理由可以证明，利用这些资金帮助政府向国家的公共开发银行注资是更好——更透明、更民主、更公平——的做法。这样做能向它们提供额外的信用、担保，或帮助向区域开发银行注资，提供额外的融资，以便它们用这些资金发放贷款。

要做到这一点，可以采取不同的方法，以往的报告已经讨论过其中许多方法，例如吸收更多成员，包括来自高收入国家的成员，因为这既增加了可用资本，又使银行更容易在国际市场上筹集更多资本。另一个方法是重新审视持有其股份的政府对大多数银行提出的 AAA 级要求，从而使银行能够减少现金储备。还有一种方法是不吸收新成员，而是增加现有政府成员的出资额。这些都是重要的措施。本节重点关注时下最热门的讨论，即是否可能转让基金组织的特别提款权，包括对 2021 年已经发行的 6500 亿美元特别提款权进行再分配的可能。重新分配这些特别提款权，从不需要的发达国家转给有需要的较贫穷经济体，是得到二十国集团支持的一项原则。已经初步批准了 1000 亿美元的特别提款权再分配。这样做意义重大，因为这个数字已经超过了 2018 年多边开发银行发放的优惠贷款总额。

## 1. 通过区域开发银行回收利用未使用的特别提款权

Plant(2022)指出，无论应对何种危机，共享全球储备都是重要的一项举措，而在应对新冠危机时，唯一真正具有全球性的金融措施正是上文讨论的特别提款权的发行。这与全球金融危机时的情况不同，当时多边开发银行和区域开发银行的资本大幅增加，促使其贷款承诺大幅增加（例如，见 Griffith-Jones and Gottschalk, 2012）。

通过区域开发银行和多边开发银行对这些特别提款权进行重新分配，以便它们能够增加资本，并利用其了解当地借款人能力和需求的优势，这在技术上已经是可行的。一些金融机构拥有规定的特别提款权“持有人地位”，包括主要的区域开发银行和多边开发银行。如果国际社会愿意，今后可以扩充享有持有人地位的机构，但就目前而言，这些机构似乎最适合这个角色。

多边开发银行和区域开发银行是特别提款权重新分配的天然人选，因为它们可以将特别提款权普遍分配背后的政策目标与现有的公共银行的任务、工具和经验相匹配。它们的使命是支持全球公共品的开发和供应，而它们之所以能够做到这一点，是因为它们有长期融资能力，并且有能力实现各种时限的期限转换。在为国家需要的商品和服务提供融资时，它们还可以将目光放得长远，而其他资金提供者做不到或不愿这样做。多边开发银行和区域开发银行可以创造资本，引导资本，在资本市场上借款，并以可负担或优惠的利率向其成员出借资金，这些角色与特别提款权机制紧密兼容。事实上，大多数主要区域开发银行和多边开发银行已经是规定的特别提款权持有人，因此可以使用或借用特别提款权。此外，在危机时期，区域开发银行常常接到增加财政支持的请求。而最近已经有了类似的信号：在2020年4月15日的一次线上会议上，二十国集团财长和央行行长呼吁世界银行和各区域开发银行在不增加注资的情况下，迅速实施各自董事会此前通过的一揽子应对措施，由此提出了如何执行的问题。

近年来，除了其他重要的政策优先事项之外，区域开发银行和多边开发银行在应对气候变化方面越来越积极；因此，对于额外的贷款，它们并不缺乏用途。事实上，这些多边开发银行和区域开发银行是旨在为减缓和适应气候变化项目融资建立的国际发展金融架构的重要支柱，但并未得到充分利用，因此它们在促进实现全球目标（如2015年《巴黎协定》所载目标）方面可以发挥重要作用。<sup>1</sup>

作为银行，无论是通过与私营部门还是与其他公共融资者为风投共同筹资，它们都有能力利用自身的资本和经验。非洲开发银行认为，通过与私营和公共行为者共同筹资，多边开发银行可以将特别提款权的杠杆作用提高3至4倍；这将显著放大对借款国的积极影响<sup>2</sup>，并帮助它们满足成员国国家开发银行的融资需求。《多边开发银行关于气候融资的联合报告》（2020年）进一步报告称，多边开发银行每投资1美元，私营融资方就能提供0.29美元的共同筹资，而一些银行（非洲开发银行和亚洲基础设施投资银行）报告称还能获得来自公共资源的3美元资金，这再次表明增加这些银行的可用资金具有潜在优势（AfDB et al., 2020）。

<sup>1</sup> 体现这一点的是，大多数多边开发银行和区域开发银行宣布，它们将根据《巴黎协定》调整所有业务，但需要继续明确和评估如何做到这一点（《贸易和发展报告》，2021年，第151-154页）。

<sup>2</sup> 非洲开发银行在法国财政部/全球发展中心活动上的发言，充分发掘特别提款权的能量，巴黎，2022年2月2日。

得益于与世界各国政府和部委专家的密切关系，它们还拥有指导和管理所创立基金的技术专长。在新冠疫情时期，许多区域开发银行与其政府所有者的代表保持着定期沟通，帮助规划救济和恢复的路线。在这种情况下，它们可以充当全球金融体系和有需要国家之间的中介，特别是那些难以进入私营资本市场而且进入成本特别高的国家。这既包括低收入国家，也包括许多中等收入国家，它们迫切需要增加长期资金以资助对复苏和健康至关重要的投资——如疫苗生产——更不用说对减缓和适应气候变化的紧急投资了。

将特别提款权转向多边开发银行的另一个好处是它们享有“优选债权人”的地位。一些低收入地区的开发银行已经很难从其他来源筹集资金（例如卢旺达开发银行），因此表示希望通过其区域银行（非洲开发银行）使用特别提款权获得更多的资源，区域开发银行本身也是如此。它们认为这个问题有希望取得进展，并正在就如何实施提出建议。非洲各国政府也支持这些倡议。<sup>3</sup>

出于上述所有原因，长期以来一直存在关于如此使用特别提款权的重要呼吁（TDR, 2019），但迄今为止，几乎没有任何进展。将特别提款权重新分配给区域开发银行和多边开发银行可能面临一些技术性挑战，因为其作为储备资产的特性必须得到保留（见 Plant, 2022, forthcoming; Lazard, 2022）。目前正在研究如何解决这一问题，以审查有哪些方式来安排给予多边开发银行的特别提款权，使得它们既被算作银行的资本，又能保留其储备资产的特征。

鉴于有必要进一步扩大区域开发银行的规模，上述论点表明，将不需要特别提款权的国家的特别提款权转给迫切需要特别提款权的国家既重要又可行。通过区域开发银行和多边开发银行将没有需要的先进经济体持有的多余特别提款权进行重新分配是一种有效方法，因为（a）区域开发银行和多边开发银行是特别提款权的规定持有人；（b）它们可以利用自己的资产负债表，放大其影响；（c）它们可以实现期限转换，为围绕气候变化和其他关键发展目标的长期项目融资。因此，从经济和技术角度来看，都有很强的理由选择这条路，并大规模地展开。事实上，主要的障碍似乎是政治障碍。

## 2. 接下来是哪里？

以往的《贸易和发展报告》还讨论了其他一些长期问题，包括深化和扩大区域资本市场可发挥的重要作用。虽然本章重点分析了开发银行等公共区域融资机构的潜力，但私营资本市场也可以发挥重要的补充作用。在这方面，探索特别积极的是亚洲地区，2002年东盟+3国家集团（10个东盟创始国文莱、柬埔寨、印度尼西亚、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾共和国、新加坡、泰国和越南，加上中国、日本和大韩民国）创立了亚洲债券市场倡议。其宗旨是通过本币债券市场促进区域金融一体化，并帮助亚洲国家减少对国际金融的依赖，在以往的经济危机中这些国家曾因外国资本突然外逃而遭受损失（见第四章；Park and Bae, 2002）。

<sup>3</sup> 如果说立即用特别提款权对它们进行资本重组有些好高骛远，那么涉及混合次级债的解决方案正在得到积极考虑。Lazard(2022) 建议允许将特别提款权投资于由区域开发银行发行的初级固定收益产品，其股权特征将实现一定的杠杆作用。这样投资风险会相对有限，因为这些银行的杠杆率通常比巴塞尔监管的商业银行低得多。

以某些标准来衡量，这类举措非常成功——例如，亚洲地区本币债券市场蓬勃发展，目前规模已达数十万亿美元。然而，这并不意味着债券一定是“区域性的”，即在区域范围内筹集资源，或是将资源投资于跨国项目，而不是国家项目。首先，除了少数由区域开发银行发行的债券外，大多数债券发行者为国内实体（政府或公司）。在亚洲，亚洲开发银行发行的绿色债券自2015年以来的7年间筹集了约7,660亿美元（EMEAP, 2022）；而在拉丁美洲，超区域银行安第斯开发公司和中美洲经济一体化银行发行的债券约占该区域总额的5%（Nunez et al., 2022）。其次，这些债券的购买者未必是区域性实体。尽管采取了发行本币债券的预防措施，但在亚洲地区，只有日本在很大程度上成功规避了外国债务（Lim, 2021）。相比较而言，印度尼西亚和马来西亚分别约有38%和31%的本币债券由非居民持有，这表明在困难时期，这些市场容易受到外资外逃的影响。

在某种程度上，这一点在最近的新冠危机中得到了证实。东亚和太平洋地区11个经济体的中央银行和货币当局成立的合作组织东亚和太平洋中央银行行长会议的研究发现，持有本币债券并不能保证免受全球金融波动的影响，该区域有大量外国投资者参与其本币债券市场的新兴市场也经历了货币贬值、债券资金外流和债券收益率上升的短暂自我强化的循环。可能没有对冲其货币风险的外国投资者迅速平仓便是明证（EMEAP, 2022）。尽管资金最终会回流，但外逃规模是极端严重的——与2008年9月全球金融危机期间雷曼兄弟破产后头几周的外流相当，比2013年缩减恐慌期间更为严重（EMEAP, 2022, p. 12）。该地区的主管机构通过提振债券需求和向金融系统提供流动性来应对政府和公司债券的大量抛售，各央行使用了各种创新政策（EMEAP, 2022, p. 16），但就当前目的而言，其中的重点是它们是国家对策，而不是区域对策。

最后，还有资金如何投资的问题，同样，投资似乎也通常以国内投资为导向，很少涉及跨境项目。尽管成立了亚洲债券市场倡议，但亚洲的区域内投资并没有显著增加，尽管国内储蓄率很高，但该区域继续依赖外部资本（Lim and Lim, 2012）。例如，亚洲开发银行的绿色债券以多种货币筹集，包括澳元、欧元、港币、印度卢比、挪威克朗、英镑、瑞典克朗和土耳其里拉，资金划拨给一个次级组合，与亚洲开发银行对合格项目的借贷挂钩。虽然该行可以说是一家区域性银行，但其贷款业务并非具有区域性质，这可能反映出设计和实施跨境大型投资项目的困难。在关于可再生能源和能源效率的58个项目中，只有两个有着“区域性”的标签，而且没有一个项目成功分配的资金接近批准金额（ADB, 2022, pp. 11-52）。同样，在41笔可持续运输项目贷款中，没有一笔是区域贷款，在水和城市基础设施类别的8个项目贷款中也没有区域项目。

这意义重大是因为气候变化和绿色或可持续转型的投资需求需要解决一些超越国界的挑战。要关联或比较发行债券背后目标投资的确切性质并不容易，部分原因是缺乏报告或衡量影响的清晰框架。考虑到这些工具发展迅速，这将成为一个问题。

出于许多原因，公司债券发行和投资囿于有限区域的现象可能会继续下去。首先，跨区域投资需要在发展计划和目标、规则和法规方面实现一定程度的协调，并就如何分配各自的成本和收益达成一致。另一方面，促进区域一体化市场需要参与国完全实现资本账户自由化，而由于众所周知的原因，开放资本账户被视为一种有风险的战略，结果很难说（见TDR, 2015）。最后，信用评级机构不仅给许多银行的贷款业务施加了限制，而且在就不稳定性提出警告的同时也引发了不稳定问题（见插文6.4）。

#### 插图6.4 给银行更多空间：削弱信用评级机构的作用

长期以来，信用评级机构在国际金融领域占据着强大而模糊的地位，既是参与者又是裁判，对经济政策制定和投资者决策有着深远影响。它们在实现抑制顺周期性的目标方面的履历令人失望，常常会放大周期和传染范围，因而加剧宏观经济的不稳定，对弱势群体产生不对称的影响。在亚洲金融危机中已经可以明显看出这一点，在2000年代末和2010年代也是如此；在某种程度上，鉴于信用评级机构所扮演的自反性角色，特别是Barta(2022年)所确定的信用评级机构“三巨头”惠誉、穆迪和标准普尔所扮演的角色，它们“惊人而具有灾难性的力量”在无意间造成的自我强化的影响似乎是不可避免的。这种情况的讽刺性和为之付出的代价在疫情期间愈加明显，因为一些国家试图利用二十国集团的债务减免倡议来实现更可持续的财政状况，结果却面临信用降级(Li, 2021; Griffith-Jones et al., 2022, forthcoming)。

大多数多边开发银行的资本充足率框架都以获得所有主要信用评级机构的AAA信用评级为明确目标，也以此为理由而不愿意参与最近债务减免倡议。据多边开发银行称，这些评级使它们能够以低成本安全地进入市场，甚至在困难时期亦能如此，从而能够通过长期持续提供优惠融资，帮助提供流动性和提升财政空间(World Bank, 2020)。因此，信用评级机构的评估在确定多边开发银行的风险容忍度方面有相当大的影响力，事实上多边开发银行的内部政策已经吸收了评级机构的方法，催生了一种高度保守的融资方法。主要信用评级机构之一(标普全球)收集的证据表明，主要的公共银行可以在评级不降低的情况下增加至少1万亿美元的贷款(见TDR, 2019)。

最近受二十国集团委托对多边开发银行的资本充足率框架进行的独立审评认为，多边开发银行可以放松对风险的严格规避，放松资本要求，并在不丧失高信用评级的情况下增加数千亿美元的融资。审评为多边开发银行、股东和信用评级机构提供了一系列建议，以便对风险进行更加现实和循证的评估。审评显示，通过这一系列改革，多边开发银行可能在未来12至24个月内增加数千亿美元的放贷能力，同时保护它们的AAA评级不受损害。

除了调整风险容忍度，多边开发银行和其他公共和开发银行需要更多支持。它们需要扩大资本基础，这可以通过银行股东的资金转移来实现，并通过在国际资本市场上借款来增加资本，同时酌情适度放松它们的AAA信用评级。它们的政府所有者应该发出明确的信号，表明对自己拥有的银行的支持；它们的发展使命应该支持增加贷款，以启动更多对社会有益的项目。

贸发会议长期以来一直认为，需要建立一种不同的信用评级机构，来支持反周期应对政策，规避业务中的利益冲突，挑战三大信用评级机构垄断地位并重新将重点放在可持续性和金融稳定上。

公共多边信用评级机构可以改善和稳定主权和公共银行的信用评级评估，明确将实现《可持续发展目标》作为优先任务。公共多边信用评级机构将为发展中国家提供独特和更有效的评估，因为它将长期和短期考虑相结合。此外，它将开发一个更符合发展中国家现

实的替代模式，并将气候因素纳入主流，包括考虑双重重要性，即既考虑到气候对金融的影响，也考虑到金融对气候的影响。公共多边信用评级机构最终将优先评估经济发展轨迹，而不是信誉，同时改变融资方向，将资金投入生产性投资。

不进行这种创新，世界就无法走出现行的体系，在这里企业、机构甚至政府都会陷入一种可以预料但不可避免的恶性循环，信用评级的逻辑能压倒任何稳定效果。在主权层面可能产生的影响是，民选政府遵循非民选技术人员强加的政策，而这些政策可能与其公民投票支持的政策相反 (Barta, 2022)。

另一个相关的核心问题是银行的使命，包括其政府所有者的期望——无论是写在愿景声明、创立银行的立法中，还是写在报告要求和绩效指标中。几乎所有 2010 年以后成立的公共银行都将“绿色”纳入其名称或是放在其任务的重要位置 (TDR, 2021, 第 150 页)，尽管很多事情取决于贷款决策的实际影响，但多边开发银行做出气候承诺并设定气候贷款目标无疑具有重要意义 (TDR, 2021, 第 151-153 页)。这很重要，因为正如最近新冠贷款的情况显示，如果银行明确自己的角色和目的，情况会有很大不同。除了充足的资本之外，还拥有清晰明确使命的公共银行——国家性也好，区域性也好——是最有能力快速响应并满足其成员需求的银行 (McDonald et al., 2020; Barrowclough and Marois, 2022)。

和所有银行一样，监管环境在决定区域公共银行可获得的政策空间方面也极其重要；有人担心，目前的裁决不承认这些公共银行的特殊作用，造成了一些不利的限制，需要予以解决 (插文 6.5)。

#### 插文6.5 金融监管是否限制了开发银行的放贷能力？

在支持区域一体化的可用资金有限的背景下，问题在于金融监管是否会进一步限制开发银行以所需规模放贷为大型跨境基础设施项目融资的能力。研究表明，旨在为国际性银行创造公平竞争环境的国际金融标准《巴塞尔资本协议》限制了多边开发银行和国家开发银行在提供发展融资方面发挥地区和国际作用。

巴塞尔框架产生的第一个重要问题是其基于风险确定资本的方法。在信贷分配决策中评估风险是银行的天性。这也是银行最终通常不会按照需要发放长期贷款的原因。然而，《巴塞尔协议》采用基于风险的方法确定资本，只会强化不倾向于长期的贷款模式，因为它对长期风险敞口赋予了更高的风险权重 (Gottschalk, 2019)。

值得注意的是，多边开发银行（以及具有国际性角色的国家开发银行）确实为长期、高风险项目以及大型项目提供融资。这意味着这些银行的投资组合集中在风险最高的资产上。这反过来意味着，对于相同数量的资产，开发银行相对于其他银行持有更多资本，而后者拥有更多样化的投资组合。因此，从一开始，巴塞尔框架下的开发银行就受到不公平待遇，因为它们向规模较大、风险较高的项目放贷的能力受到了限制。然而，巴塞尔框架对各类开发银行的影响是不同的。多边开发银行和区域开发银行不在国家监管机构的监管范围内，但《巴塞尔协议》通过给它们分配固定的风险权重来影响这些银行，从而影响它们的融资成本。

根据《巴塞尔协议三》，11家多边开发银行被赋予零风险权重。这些银行是：世界银行集团、亚洲开发银行、非洲开发银行、欧洲复兴开发银行、阿布扎比伊斯兰银行、欧洲投资银行、国家国际银行、迪拜商业银行、伊斯兰开发银行、加勒比开发银行、亚洲基础设施投资银行。这意味着向这些多边开发银行放贷的银行不需要为此类信贷预留资本。其他所有多边开发银行的风险权重从20%到150%不等，而未评级银行的风险权重为50%。以金砖国家成立的新开发银行为例，尽管该行拥有强大的股东，尽管与其他多边开发银行不同，该行在国内金融市场筹集资金，有助于避免货币错配，但它并不具有零风险权重。根据《巴塞尔协议》，多边开发银行需要满足严格的要求才能获得零风险权重，用《巴塞尔协议》自己的话说，这意味着遵循“保守的融资政策”。因此，巴塞尔标准会影响多边开发银行的融资成本，并由此影响这些银行管理资产负债表上资产的方式 (Gottschalk, 2019)。

在资产方面，多边开发银行面临的限制是信用评级机构的评级。后者在评估银行面临的风险时，严格遵循巴塞尔标准。因此这些评级机构对这些银行的评级同样遵循了巴塞尔认可的保守方法。其结果是，多边开发银行和区域开发银行为获得高信用评级而维持较低的负债比率（贷款与股本比率），但这限制了它们的杠杆作用。

反过来，在国家监管机构管辖范围内具有区域和国际作用的国家开发银行也因巴塞尔的放款总额框架受到《巴塞尔协议》的影响。该框架限制了银行为大型基础设施和工业项目融资的能力。对这些银行来说，国际贷款还意味着货币风险，这也受到巴塞尔标准的影响。如果这些银行发放贷款所用的货币不同于它们融资获得的货币，这种风险可能相当大。

最后，在海外发放贷款的国家开发银行通常利用一系列工具和实践支持创新。在这方面，相关的巴塞尔标准是与股权融资（国家开发银行用于支持创新的工具）相关的标准，以及与气候融资（可能涉及尚未测试的清洁技术）相关的标准。银行资产负债表中的股权风险被赋予100%至1250%的风险权重，从而对敞口较大的国家开发银行不利。在气候融资领域，国家开发银行越来越多地参与支持公正的能源转型。但由于担心银行容易受到这些部门的影响，并担心天气事件可能给银行造成损失，监管者正在将与气候相关风险纳入其监管工作 (Gottschalk et al., 2022)。

## E. 结论和政策建议

这一章表明，尽管对区域开发银行和基金的需求一如既往，甚至可能有所增长，但它们往往得不到其政府所有者的充分支持。今天，为了应对后新冠时代和气候意识强的世界的诸多挑战和机遇，需要大规模增加发展融资并调整其方向。

- 区域性银行和基金的成员身份很有用，可以提供资金、专业知识和其他好处，包括与经济实力更相称的发言权和更多的资金来源选择。
- 然而，区域安排不能解决国际金融结构的局限性；它们可能是有用的铺路石，但一些国家永远不会从区域获得所需的支持，特别是在系统性危机期间，一个区域的所有国家都可能同时受到冲击。
- 在新冠疫情期间，区域流动性安排并没有被大量使用，双边货币互换是全球金融安全网流动性的主要来源。而区域融资安排为利用它们的国家提供了重要的支持；双边互换的趋势令人担忧，因为许多国家缺乏就此进行谈判的能力。
- 相比之下，区域开发银行是新冠疫情期间反周期资金的主要提供者，尤其是那些资本充足且具有明确公共使命的银行。为提供救济和复苏，一些银行的贷款增加了 100% 以上；另一些银行则为寻找新冠疫苗的区域研究和发展提供支助。
- 展望未来，区域银行和基金需要更可靠和更充足的资本（远远超过现有资本），更具代表性的治理，还需要新的经济绩效衡量标准和指标，以反映其促进发展的作用并允许它们履行这一作用，而不是狭隘的金融衡量标准。
- 当前正在讨论的一个问题是，向区域开发银行和区域融资安排提供新分配或未使用的特别提款权会有所帮助。开发银行为有效使用特别提款权（相对于国家预算转移）提供的一个好处是可以放大对它们的使用；另一个好处是，开发银行可能被视为在政治上更加独立的机构。
- 七国集团或区域开发银行的其他高收入所有者应增加其资本和政策空间，以便它们共同拥有的银行能够为更多实验性、开发性、绿色的技术和企业提供资金支持。区域性银行也可以寻求新成员来扩充资本基础。
- 需要建立区域信用评级或区域监管机构来克服信用评级机构“三巨头”的束缚。一些银行的使命中便规定它们必须从至少两个这种身份模糊的私营机构获得 AAA 评级。
- 在新冠疫情这样的紧急时期，资金是可以找到的，但这并不意味着资金会用在最需要的地方。一些国家在疫情期间便错过了机会。区域开发银行可以在协调和提供可靠的长期融资方面发挥公共领导作用。作为具有公共使命的银行，它们可以

借由这一特殊身份利用公共和私营渠道，而且由于它们拥有技术专长和管理技能，它们还可以确保这些资源用于发展目的。

- 一些人认为区域资本市场是国家市场的重要补充，也是公共银行贷款的潜在对口单位；出于这些原因，一些地区积极宣传区域资本市场。然而，仅仅发行本币债券并不能防范汇率波动和跨境资本外逃。<sup>4</sup>
- 许多人认为其他形式的金融安排，如区域债券（社会债券、蓝色债券和绿色债券），为区域公共品融资带来了希望。但证据还不支持这一点，而且区域性市场金融机构很可能将遭遇与任何地方的区域性项目相同的障碍——包括因区域集团个体成员之间真实或感知的收益和成本分配产生的紧张局面。出于这些原因，人们希望公共区域机构凭借其政府间进程和谈判论坛，以及超越市场的长远眼光，能够解决其中一些问题。因此，除了南北、北北、三角安排乃至全球安排之外，南南之间交流经验和寻求解决办法对未来仍将十分重要。
- 虽然区域安排已经能够提供很多短期和流动性融资，但实际上其区域性仍然只是体现在等式的一侧（供应侧），即通过汇集资金使储备基金超出单个国家所能创造的规模。对贷款的需求仍然主要来自国内层面，这限制了急需的公共品的供应和公害品的清除。大多数区域多边银行向跨境或多国项目提供的贷款只占其放贷总额的一小部分，肯定不到四分之一。区域项目似乎需要各国在法规、有形基础设施、区域采购政策方面更加协调一致，还需要协调认识收益和在区域成员之间公平分享收益的能力。这在海洋或蓝色贷款问题上表现得最为明显。<sup>5</sup>许多银行都有扩大区域贷款的雄心，但这首先需要大量的谈判和软资本投资。

<sup>4</sup> 一些新的区域安排采用了不寻常的准公共和准私营结构形式，尚未经过检验。例如，联合国非洲经济委员会和太平洋投资管理公司的美国流动性和可持续性基金制定了一项新的区域回购协议，以帮助参与国降低成本。然而，如果不是非洲的银行本身资金如此紧张的话，该协议可能不会显得那么有吸引力。

<sup>5</sup> 例如，绿色气候基金的贷款总额中似乎只有很小一部分是针对海洋或蓝色经济活动的。其中许多是区域性或多国项目贷款，反映出海洋资源（如鱼类）和与海洋有关的问题（如污染）往往跨越国界，因此需要多边应对措施。出于显而易见的原因，这些贷款在协调时通常比更简单的单一国家贷款更复杂，也更耗时（Vivas et al., 2021, pp. 7-9）。

## 参考文献

- ADB (2022). ADB Green Bonds newsletter and impact report 2022. Issue No. 7. Asean Development Bank. Available at <https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/12255/adb-green-bonds-newsletter-2020.pdf?sequence> (accessed 24 August 2022).
- AfDB and others (2020). *Joint Report on Multilateral Development Banks: Climate Finance*. African Development Bank. Available at <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/9234bfc633439d0172f6a6eb8df1b881-0020012021/original/2020-Joint-MDB-report-on-climate-finance-Report-final-web.pdf> (accessed 24 August 2022).
- Barrowclough D, Gallagher K.P and R. Kozul-Wright (2020). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Barrowclough D, Kozul-Wright R, Kring WN, and Gallagher KP, eds (2022). *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Barrowclough D and Marois T (2022). Public banks, public purpose, and early actions *in the face of Covid-19*. *Review of Political Economy*. 34(2): 372–390.
- Barta Z (2022). Rating sovereigns: *Sovereign ratings in a financialised world*. *Phenomenal World* 13 August. Available at <https://www.phenomenalworld.org/analysis/sovereign-ratings/> (accessed 25 August 2022).
- BIS (2019). 12th Triennial *Central Bank Survey of Foreign Exchange Transactions and OTC Derivatives Markets*. Bank for International Settlements. November.
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- EMEAP (2022). Bond market stress and policy responses in the EMEAP region during Covid-19. EMEAP Working Group on Financial Markets. June 2022. Available at [https://www.emeap.org/wp-content/uploads/2022/06/EMEAP\\_Bond-Market-Stress\\_Policy-Responses-during-COVID19\\_Jun2022.pdf](https://www.emeap.org/wp-content/uploads/2022/06/EMEAP_Bond-Market-Stress_Policy-Responses-during-COVID19_Jun2022.pdf) (accessed 24 August 2022).
- European Investment Bank (2021). Science|Business. 26 January. Available at <https://sciencebusiness.net/network-updates/eib-group-increases-financing-eu77b-2020-combating-covid-19-pandemic-and-climate> (accessed 1 September 2022).
- G20 (2011). *G20 Principles for Cooperation Between the IMF and Regional Financing Arrangements*. Available at <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-financeprinciples-111015-en.pdf> (accessed 25 August 2022).
- Galbraith JK (2022). The dollar system in a multi-polar world. Institute for New Economic Thinking. 5 May. Accessible at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-dollar-system-in-a-multi-polar-world> (accessed 24 August 2022).
- Gallagher KP and Kring W (2017). Remapping global governance: Rising powers and global development finance. Policy Brief No. 004. Global Development Policy Center. Boston University.
- Gottschalk R (2019). Basel impacts on DFIs. Presentation for the workshop Global Financial Regulations and Financing for Sustainable Development, co-organized by the Institute of New Structural Economics, Peking University and Global Development Policy Center, Boston University. Beijing, China. 29 May.
- Gottschalk R, Barros de Castro L and Xu J (2022). Should national development banks be subject to Basel III? *Review of Political Economy*. 34(2): 249–267.

- Grabel I (2018). Toward a pluripolar global financial architecture? The Bretton Woods Institutions and the new landscape of developmental finance. *Journal of Radical Political Economic*. 50(4): 653–659.
- Griffith-Jones S and Carreras M (2021). The role of the EIB in the Green Transformation. Policy Study. FEPS. Foundation for European progressive Studies. Brussels.
- Griffith-Jones S and Gottschalk R (2012). Dealing with the only certainty: Uncertainty. Paper prepared for Commonwealth Finance Ministers' annual meeting.
- Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, Abidjan. 19–20 October.
- Grimes WW (2011). The future of regional liquidity arrangements in East Asia: lessons from the Global Financial Crisis. *Pacific Review*. 24(3): 291–310.
- Hawkins P and Prates D (2021). *Global financial safety nets, SDRs and sustainable development finance: Can the options on the table deliver needed fiscal space?* UNCTAD Project Policy Brief No 10. United Nations publication.
- Kregel J (2018). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. In *Debt Vulnerabilities in Developing Countries: A New Debt Trap? Vol II: Policy Options and Tools*. UNCTAD/GDS/MDP/2017/4 (Vol II). Geneva: 57–92
- Lazard (2022). *Re-channelling SDRs in a responsible and efficient way: The case for rerouting SDRs through multilateral development banks*. Policy Brief. Lazard.
- Lim MH (2021). Towards a regional financial architecture: The East Asian Experience. In: Barrowclough D, Gallagher KP, and Kozul-Wright R, eds. *Southern-Led Development Finance*. Routledge. London.
- Lim MH and Lim J (2012). Asian initiatives at monetary and financial integration: A critical review? Background Paper No. 4. United Nations Conference on [Trade and Development](#).
- Li Y (2021). [Debt relief, debt crisis prevention and human rights: The role of credit rating agencies](#). Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all *human rights, particularly economic, social and cultural rights*. 21 February. Available at [https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session46/Documents/A\\_HRC\\_46\\_29\\_AdvanceEditedVersion.docx](https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session46/Documents/A_HRC_46_29_AdvanceEditedVersion.docx) (accessed 25 August 2022).
- Lysandrou P and Nesvetailova A (2022). *Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy*. Institute for the New Economic Thinking. 24 June. <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>.
- Mazzucato M and Mikheeva O (2020). The EIB and the *new EU missions framework: Opportunities and lessons from the EIB's advisory support to the circular economy*. Policy Report No. 2020-17. UCL Institute for Innovation and Public Purpose (IIPP). Available at <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2020-17> (accessed 25 August 2022).
- McDonald D, Marois T and Barrowclough DV (2020). Public banks and Covid 19: Tackling the pandemic with public finance. UNCTAD, Eurodad and MSP. Available at <https://unctad.org/webflyer/public-banks-and-covid-19-combatting-pandemic-public-finance> (accessed 25 August 2022).
- Mühlich L, and others (2022). No one left behind? COVID-19 and the shortcomings of the global financial safety net for *low- and middle-income countries*. DA-COVID 19 Project paper No. 05/22. United Nations Development Account Project. UNCTAD and Boston University Global Financial Safety Net Tracker. Available at [https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-04/DA\\_COVID\\_GFSNT\\_05.22.pdf](https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-04/DA_COVID_GFSNT_05.22.pdf) (accessed 25 August 2022).

- Mühlich L, Fritz B and Kring WN (2021). Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and Covid-19. Policy Brief No. 015. Global Development Policy Center. Boston University.
- Mühlich L and Fritz B (2021). Borrowing patterns in the global financial safety net: Does governance play a role? *Global Policy*.12(4): 47–68.
- Mühlich L and Fritz B (2022). Regional monetary cooperation in the developing world: Taking stock. In: Barrowclough D et al., *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Mühlich L and others (2020). The Global Financial Safety Net Tracker: Lessons for the Covid-19 crisis – lessons from a new interactive dataset. Policy Brief No. 010. Global Development Policy Center. Boston University.
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks’ architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.
- OECD (2020). *Multilateral Development Finance 2020*. OECD Publishing. Paris. Available at <https://doi.org/10.1787/e61fdf00-en> (accessed 25 August 2022).
- Park YC and Bae KH (2002). Financial liberalization and economic integration in East Asia. PECC Finance Forum Conference on Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development. Honolulu. 11–13 August.
- Plant M (2022) “Is there a better way to use Global Reserves?” Center for Global Development Working Paper 1BZ. CGD: Washington, DC.
- SIFMA (2020). *2020 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/06/US-Fact-Book-2020-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).
- SIFMA (2021). *2021 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).
- SIFMA (2022). *2022 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2018a). *New Directions in Long-Term Development Finance*. UNCTAD/GDS/MDP/2017/2. Geneva and New York. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdp2017d2\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdp2017d2_en.pdf) (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2018b). *Solidarity and the South: Supporting the landscape of long-term development finance*. Research Paper No 24. UNCTAD/SER.RP/2018/6/Rev.1. United Nations publication. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2018d6\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2018d6_en.pdf) (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2022). *Least Developed Countries Report, Low-carbon transition and its daunting implications for structural transformation*. United Nations: Geneva and New York.
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2018> (accessed 26 August 2022).

- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. 19.II.D.15. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2019> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- Vivas D, Barrowclough DV and Contreras C (2021). *The Ocean economy: Trends, impacts and opportunities for a post-Covid-19 Blue Recovery in developing countries*. Research Paper No 137. South Centre. <https://www.southcentre.int/category/publications/research-papers> (accessed 25 August 2022).
- Xu J, Marodon R, Ru X, Ren X and Wu X (2021). *What are Public Development Banks and Development Financing Institutions? – Qualification Criteria, Stylized Facts and Development Trends*. China Economic Quarterly International, vol. 1(4): 271–294.
- Xu J, Ren X and Wu X (2019). *Mapping Development Finance Institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties*. Development Financing Research Report No 1. Institute of New Structural Economics. Peking University.



# 第七章

跨国企业、发展与公司套利

## A. 导言

1945年至1980年代初，发达国家之间的外国直接投资流量不断增加。与之密切相关的是，这些国家战后工业快速扩张，特别是在资本和技术密集的部门，收入水平迅速增长并趋同。这些投资多为双向流动，通常发生在同一部门，开展投资的是在成熟的出口市场中经营的大公司。

由于外国直接投资的这些结构性决定因素，发展中国家对国际投资者吸引力不大。虽然消费国的技术变革和一些东道国的政治紧张加剧增加了外国投资者在初级资源开采领域的经济风险，但流入的外国资本主要被引向了这一部门。不断扩大的当地市场也可以吸引跨国企业进入某些特定的需要中等技能和技术的部门，例如化学品和运输部门，这种情况主要出现在有新兴中产阶级的较大发展中国家，这些国家的关税壁垒保证了租金，可以抵消预期的经济和政治风险。

自1980年代初以来，外国直接投资的增速比产出以及货物和服务国际贸易的增速快很多，1990年代初，流向发展中国家的投资份额开始显著增长，包括随全球价值链扩展流向发展中国家的投资。发展中国家的决策者不仅更加强调吸引外国直接投资以催生追赶性增长，而且为此给予跨国企业更大的自由度，让它们选择如何在本国经营，对此贸发会议历年的《世界投资报告》(WIR)有详细记载：1990年以来看到的国家层面的外国直接投资改革数以千计，其中大多数是自由化的改革(WIR, 各年份)。

在这一“自由化”趋势背后，双边及区域条约和协定是十分重要的推动力。多数情况下，这些条约和协定关联着更广的着眼于扩大市场力量影响的一揽子措施。实际上，附属公司一般比国内公司更依赖进口投入，而且附属公司依赖与母公司、其他附属公司和外国金融机构的密切财务关系，因此为吸引和留住直接外资流入而开展的竞争与更广泛的加速贸易和金融自由化的努力是联系在一起的。

自由化通常被描述为简单的政策选择，即收缩出于政治原因对本应单纯基于相对价格和完全竞争的经济决策领域的侵扰。其实自由化，不论是贸易、资本流动还是劳动力市场的自由化，本身就是国家(和监管)干预行为，需要作出政治决定并改革法律框架，通常同时还需要制定新的规范和准则并创建裁决和执行机制，这同样需要政治构建。这些举措都深刻影响着企业如何经营以及举措的实施和运作所产生的赢家(和输家)。此外，由于自由化可以通过国内、区域和全球的进程实行，在不同组别之间进行协调是自由化议程上的又一个政治挑战。

区域主义(不论是贸易、生产、金融或数字领域的区域主义)的设想不论是背离先前商定的多边规范还是制定补充条例，都有赖于能够改变某一特定空间内管辖经济活动的准则和规范的那些决策者(主要是国家决策者)谈判达成协定。因此，区域一体化通常涉及多重新条例，在一国领土内产生的影响程度各不相同。

规章的变化对发展是否有正面影响，不仅取决于谈判所达成条约的细节，还取决于在全球条约空间中游走的大型私营行为体（特别是跨国企业）的行为。公司在不同管辖区之间进行操作的现象称作公司套利，本章列出了公司套利的一些关键方面。

影响跨国企业行为的因素部分来自其业务所在辖区的规章，部分来自企业本身在政治和经济环境下预测、影响和适应监管变化的能力。最近几十年来，相对于其他经济主体，跨国企业影响成果和塑造监管环境的力量有所增长，在法律和金融创新这些更大范围的力量或者金融化的影响下，公司控制权机制有所调整，跨国企业的这种力量也随之转变和放大。

本章重点探讨公司金融化的两个维度，这两个维度与国家及区域两个层面的发展成果都相关。文中深入分析了跨国企业在规划总体投资战略时如何在全球监管系统中游走，从而显示出全球经济中的一组核心行为体（最大的跨国企业）如何与全球多重监管的体系互动，特别是分析了跨国企业在发展中国家投资时的情况。发展中国家容易受到全球金融和公司治理的双重的影响。

首先，在全球政治经济层面，监管的复杂性促成了“分散企业”的出现。其次，公司自身的内在转变，或“资本的编码”（Pistor, 2019），加上全球经济中的技术、金融和监管变化，意味着不论关于外国直接投资的宏观金融数据如何，国际投资的经济实质，包括在发展中国家，往往很像资产管理的一种变体。

就发展中经济体而言，顶级跨国公司在发展中经济体投资时，对外直接投资通常采用间接方式，由跨国公司掌控投资的性质（也就是与投资关联的经济活动的类型，如果有经济活动的话），远离东道国及东道国监管机构的管控范围。此外，在全球南方，顶级跨国企业的子公司中约四分之一只有资产负债表以证明子公司设在某国，而没有（或少有）利润表说明其实际经济活动。这在国家以及区域层面，更重要的是在多层层面，对决策者有多重影响。

本章结构如下。B 节说明生产活动组织方式与跨国企业国际化之间关联的变迁，并指出了金融化机制在加强这些关联方面的作用。C 节分析促进国际资金流动和投资并决定二者性质的全球经济监管结构。重点是，尽管金融危机多次发生，尽管进行了改革尝试，包括区域一体化层面的改革，但分析表明，全球金融和投资体系与由来已久的有利于金融资本的特定监管领域和特定管辖区挂钩，从而不利于寻求吸引长期生产性投资的发展中国家。

D 节介绍一项对全球前 100 名非金融跨国企业投资活动的实证研究。研究显示，顶级跨国企业在发达国家和在发展中国家的子公司的间接所有权和经济活动类型形成了鲜明对比。E 节结论部分就以下方面总结经验：治理全球公司行为的宏观金融制度；各国政府吸引外国资本进入本国经济的努力；区域一体化努力的有效性，在全球监管受到全球公司利益的驱使又被全球金融结构放大的形势下，区域一体化的努力受到了不利影响。

## B. 公司控制权、投资与跨国企业扩张

### 1. 公司战略、国际化生产和区域发展

跨境供应链的扩展并非全球经济中的全新现象，但全球价值链的出现，特别是在制造业部门，从根本上改变了国际化生产的组织方式。公司以往向海外扩张的方式基本上是在另一处地点复刻自身，如今则是各项活动分别在不同地点开展，评价活动的依据是活动对整个公司的目标的贡献，而不仅是在东道国的盈利状况。此外，由于跨国公司的空间有所扩张，随外国直接投资出现了各种企业间协议、网络和联盟，以协调分散的活动并更有效地应对国际市场中日益增加的复杂性和可竞争性 (WIR, 2011, 2013)。

广泛一致的观点是，在过去二十年中，实行市场驱动的改革，加上技术发展以及运输、通信和协调成本大大降低，刺激了外国直接投资的扩张。然而，对于为何有些国家比其他国家更吸引国际工商企业，以及一家全球公司在某一国的投资将产生何种发展影响，并无一致观点，特别是考虑到投资流动在发展中国家的分布并不均衡。在宏观讨论之外，围绕公司扩展海外活动的决定进行的分析多有混乱之处。

国际贸易理论提供的指导很少。国际贸易理论假设的生产函数相同和竞争性市场与大型国际企业的现实相去甚远，也无法解释要素禀赋相似的国家之间为何出现大量跨境投资流动。关于公司为何进行海外投资，传统解释侧重于效率考量，认为投资意愿反映了无形资产管理中等级制度和市场方面的比较成本。考虑到东道国和母国要素禀赋的结构、生产中的规模经济以及贸易和境外设置生产活动所产生的交易成本，在公司专有资产是重要因素的产业，成本效益将决定境外投资是否会形成最优市场结果。这一论点淡化了甚至或许忽略了公司规模和公司控制权对于保持和扩大盈利性的重要作用，简言之，这一论点没有认识到大型公司的寻租行为可能带来潜在的经济扭曲 (Hymer, 1979, p. 65; TDR, 2018)。

大公司能够影响并且确实影响到市场结果。大公司通常最先涉足海外生产。一旦认识到这一点，就不会再相信公司在完全竞争市场中接受价格的故事，就会转而思考由等级权力关系、内在不完美市场和(私下)寻租行为构成的全球经济。将这些因素纳入论证，既看到了国际化生产的变迁发展，又承认了先发优势，从而为关于外国直接投资的叙述增加了历史维度。

从这一角度来看，最好将跨国企业的创建理解为起初产生国家公司的过程的延伸 (Hymer, 1960)。本质上，本国公司国际化是因为拥有专有资产，例如某项先进的生产技术、独特的产品设计、先进的管理和销售技能以及其他无形资本，并且其经济规模之大足以在国际上进行盈利性投资并管理成本，尽管在地理距离跨度大和穿越政治边境的情况下协调生产活动会加大风险和成本。

然而，向海外转移生产很少是全部转移到海外，某些职能通常继续在来源国完成，或是注册在为这一类商业活动提供有利条件的管辖区。这些职能包括高层战略职能，例如研究与开发以及金融和服务业务，只有较为常规的生产类型设在实际生产活动所在的管辖区。邻国效应可能对外国直接投资的组织产生很大影响：例如，在西欧内部，欧洲联盟通过内部市场计划进行的整合与扩张持续影响着区域内外国直接投资的增长，通过并购和绿地投资，区域内外国直接投资促进了泛欧公司的形成 (Dicken, 2003)，全欧洲的公司债券市场也朝着这一方向发展 (Plender, 2003)。

这一进程在北美也走的比较远，在北美自由贸易协定之下，加拿大和美国之间原本就密切的关系得以扩展，特别是在汽车产业等一些区域生产结构具有核心作用的关键产业。1980年代，日本也开始大量投资于一些邻近的经济体，大部分投资进入了制造业 (UNCTAD, 1996)。但是日本与邻国之间的发展差距仍然比其他发达地区内部的发展差距大得多，因此留出了机会，使得一些来自第一梯队新兴工业化经济体的公司成为了东亚区域经济中外国直接投资的重要来源。

在这些区域集团内部，直接投资和贸易往往相辅相成，反映出公司内部分工的发展，区域集团内不同国家的工厂要么合作生产单一产品，要么专门生产各种制成品，出口到整个区域集团或区域之外。

公司扩张的发展收益还面临另一重障碍，即公司本身的金融化。如下一节所述，金融化可理解为在全球推动公司套利的金融和法律创新的操作，与金融化密切关联的是，东道国和东道区域的主责部门对在本区域投资的全球公司集团行为的控制能力逐渐下降。与此同时，全球价值链重组与金融驱动的抽租模式并存的形势下，发展中国家仍然处于结构性劣势。

## 2. 公司内部金融化

从1980年代起，越来越多的证据表明，跨国企业正在积极主动地应对不断变化的支持全球化和区域化的监管制度。1980年代，跨国公司在全球发展中国家的活动开始变化，原先是以寻找自然资源和国际市场为主要动机的相对简单和专业化的跨境结构，后来演变成了为利用劳动力成本和生产率差异而构建的更加复杂和一体化的全球价值链 (Zhang, 2021, p. 206)。1990年代到2000年代，演变进程加快，这二十年中，全球价值链迅速发展，全球外国直接投资存量增加了十倍，全球贸易增加了五倍。

最近，跨国企业经营活动的分拆和地理分散逐步影响了传统上集中于跨国企业全球总部的职能 (Desai and Moel, 2008; McIvor, 2010)。企业支持服务离岸外包，影响了后台和支持业务，例如人力资源管理、法律服务和会计 (Wilson, 1995)，也影响了前台业务，例如消费者支持 (Breathnach, 2000) 和研发活动 (Dachs et al., 2014)。

这些任务被一并归入公司财资和融资职能。如今这些职能大多与其他总部职能分开，另由一个或一组子公司执行。此外，履行财资职能的几组子公司往往设在为履行该职

能提供了最佳体制环境的特定管辖区。同样，战略管理也可以“离岸外包”至提供大量管理人才和正好靠近主要市场的管辖区。

跨国企业投资方式的一个重要方面是支持企业进行的每一类交易的法律框架。经济和金融业务必须通过公司的子公司记账，并且出于会计目的必须设在某一司法管辖区（某一主权国家），出于法律原因，这些业务还必须在某地注册。经济交易，连同体现各商业当事方利益的合同，都受制于业务名义上所在的特定管辖区的法律。大多数现代跨国公司处理法律结构的方式是分散成多个不同法人，每个法人遵守自己所在国家的规则和法律 (Blumberg, 1993; Ferran, 1999; Robé, 2011)。<sup>1</sup>

今天的跨国企业实际上是由母公司通过持有股权直接或间接持有的多个实体组成的网络。这种各自独立的必然结果是，在法律上，不同的子公司相互之间必须“好像”是参与一般市场交易的独立公司一样进行交易。这就是经济合作与发展组织（经合组织）规定的“独立交易”原则。据贸发会议 (e.g., WIR 2015, 2016) 和其他组织估计，如今三分之一到大约三分之二的全球贸易是公司内部贸易，即同一跨国公司设在不同国家的子公司或附属公司之间的贸易 (Zhang, 2021, p. 207)。

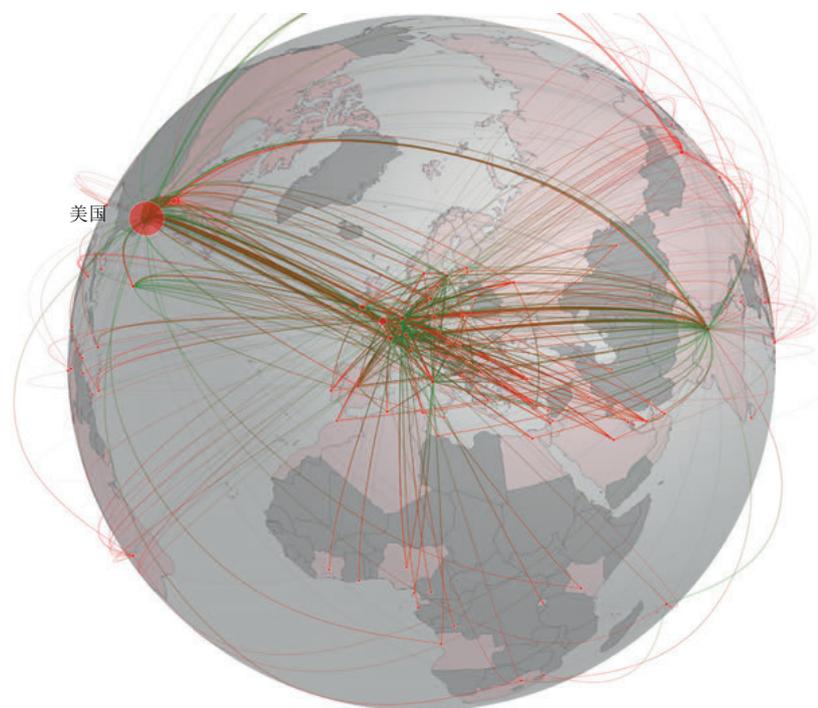
这种法定所有权链条带来的影响是，跨国公司在海外投资时倾向于在东道国设立子公司或合营公司。子公司由母公司直接控制，或是由母公司持有的一个或多个子公司间接控制，但在几乎所有情况下，子公司都被视为独立法人 (Palan et al., 2021; Robé, 2011; WIR, 2015, 2016)。

跨国公司在安排所有权链时有多种选择。控股母公司和总部设在美国的一家跨国公司可以设立一家由美国母公司直接持有的阿根廷子公司，以这种方式在阿根廷直接投资。或者，该跨国公司可以选择设在第三国（过境国）的子公司作为投资路径，在阿根廷间接投资。设在美国的跨国公司仍然是在阿根廷的投资的最终所有者，设在过境国的子公司则成为直接所有者 (Bertz et al., 2021, p. 759; WIR, 2016)。

图 7.1 显示了一家美国大型非金融公司的公司结构。如图所示，设在美国的母公司与设在发展中国家的子公司之间几乎所有互动都通过集团在英国的子公司进行。Phillips 及同事 (2021) 认为，全球最大的 100 家非金融跨国企业中，在发展中国家直接拥有子公司的情况非常少见。这张图中，美国与这家公司投资的发展中国家之间几乎没有直接关系。本章下文中的图 7.8 按母国所在地比较了主要跨国企业的全球业务分布。

<sup>1</sup> 许多法律学者认为，子公司的独立性并不真实 (Greenfield, 2008)，但是法院将每个子公司视作独立的公司实体。极少数情况下，法院认可子公司是代表母公司或另一子公司行事，因此并非作为独立公司实体行事。这种情况通常称为“揭开公司面纱”。

图7.1 一家美国非金融公司的全球结构



资料来源：贸发会议秘书处根据 Orbis 数据库公司申报信息进行的可视化。

注：设在美国的母公司与设在发展中国家的子公司之间全部往来都通过英国开展。美国与这家公司投资所在的发展中国家之间没有直接关系。所有大公司（不仅美国公司）都是类似的情况。

直到最近，经济理论和政策制定的核心假设是，公司层级只是提升效率的功能性要素；这些层级确立了所有权股份在各个国家的分配，而无需影响或反映公司的生产性业务。然而，学术研究日益认识到，公司所有权的形式和性质可以带来宏观经济和宏观金融影响。

首先，间接形式的投资区分了资产的最终所有者和直接所有者，因此可能给试图牢固掌控投资制度的政府带来重大挑战 (Bertz et al., 2021, pp. 760-768; Robé, 2020; WIR, 2016)。

第二，公司作为单一实体经营时形式与职能的分离不那么明显，而集团公司形式的使用越来越多，将同一家公司的资产分入了若干资产池。其结果是，一家公司可能由数百个法律外壳组成，其功用是充当保护壳、转嫁损失和永续经营 (Pistor, 2019, pp. 52-55)。

第三，就公司持有权的性质与投资控制权之间的关系而言，贸发会议此前关于公司复杂性和投资者国籍的研究表明，在跨国企业内部所有权结构中，控制权通常与（直接或间接）多数所有权一致，但跨国企业可以对附属公司行使控制权，即便是在持少数股权的情况下 (WIR, 2016, ch. 4)。

第四，使用中间子公司造成了外国直接投资账户的统计异常，因为通过设在第三国的中间子公司进行的投资不可避免地令外国直接投资统计数据出现数据异常和重复计算

(Zucman, 2013)。外国直接投资头寸的总量数据通常基于直接资产所有权，因此该数据对国际金融联系、资产所有权分布以及投资相关风险的衡量可能存在偏差，对母国和东道国都是如此。例如，2019年开始，巴哈马和百慕大超过了塞浦路斯共和国，成为在俄罗斯联邦的主要外国直接投资者，<sup>2</sup> 中华人民共和国的前三名外来直接投资者则是中国香港、开曼群岛和英属维尔京群岛。<sup>3</sup>

最后，使用设在第三国的中间子公司时，实体的所有者和管理者或合同的当事方可以选择将子公司注册在自己的居住地或工作地、或实体持有的基础资产所在管辖区。这一点十分重要，有多种原因。

### 3. 中间子公司

设立此类中间子公司的一个众所周知的目的是以节税的方式将经营型子公司创造的价值转入母公司 (Eicke, 2009; Lewellen and Robinson, 2013; Palan et al., 2021; Phillips et al., 2021)。为实现这一目的，母公司的债务或股权投资并不直接转入外国子公司，而是通过中间控股公司间接转入。这些投资的回报随后以利息或股息支付的形式通过管道实体转回母公司。还可以用集团内的中间控股公司或其他实体传送特许权使用费。这种“使用费管道”可能有特许权使用费收入，因为它们是知识产权资产本身的所有者，或是由于与法律上拥有该资产的集团实体签订了许可协议而对该资产所产生的使用费收入拥有经济权利，(Maine and Nguyen, 2017)。

它们获得的使用费收入通常属于经营型公司的可扣除费用，在知识产权持有人所在国一般按优惠税率征税。以上所述股息、利息和特许权使用费管道的功能也可合并于一家中间控股公司 (Garcia-Bernardo and Reurink, 2019)。操作技巧是设立仅充当“管道”实体的中间子公司 (Garcia-Bernardo et al., 2017; Mintz, 2004)。国际货币基金组织 (基金组织) 近期的一项研究将这些技巧称为“幻影投资”，并指出，这些操作纯粹是为税收目的 (Damgaard et al., 2019; Garcia-Bernardo et al., 2017)。

多数大型跨国公司设在经合组织国家，因此通常认为，幻影投资现象影响了这些国家作为母国的公司税收入 (Clausing, 2016; Hines, 1988; Zucman, 2013; WIR, 2016)。但 Cobham 和 Janský (2018, 2019) 指出，发展中国家也受到了不利影响，另有研究者认为，这些公司结构还导致发展中国家资本外逃加速。经合组织近期的一项研究认为，选择监管较少的环境作为投资路径可能令非法资金流动的风险增加 (Nesvetailova et al., 2020)。这一论点又引发了关于这些一般设在离岸金融中心的管道的实体功用是避税还是公司财资中心的讨论。

高盛指出，公司财资具体负责提供适足资金以支持全公司的所有活动，同时使净利息收入最大化，因此在公司的整体战略中具有重要作用。财资部门分配资金，筹集资金和资本以支持公司的活动，并对公司的资产负债风险和流动性组合进行动态管理。<sup>4</sup>

<sup>2</sup> 见 Inward Direct Investment in Newly Issued Shares of Banks and Other Sectors by Geographical Allocation。数据来自俄罗斯中央银行。

<sup>3</sup> 数据来自中华人民共和国商务部 (MOFCOM)。

<sup>4</sup> <https://www.goldmansachs.com/careers/divisions/corporate-treasury/>

公司财资积极参与公开市场并与公司、投资者、评级机构和监管机构的各项业务进行接触。有时公司财资的职能相当于公司内部的银行 (KPMG, 2016)。

重要的是，公司财资业务不仅限于金融部门的公司，在非金融公司也很常见 (见插文 7.1)。实际上，财资业务在金融公司和非金融公司都可以运行。Bertz 及同事认为，使用此类中间实体不仅是会计问题：投资者共同的国籍对经济外交有影响，现有投资关系和条例对军事冲突有影响，还存在非法资金流动风险，因此这种做法影响着多边对话和改革 (Bertz et al., 2021, p. 786)。

### 插文7.1 公司财资业务的上升

金融创新出现之前，一家公司的财资业务通常以现金业务和非常具体的套期保值业务为主，为投资服务。出于多种原因 (主要但不仅与金融化有关)，这些财资业务一方面向内部 (在公司结构内部) 扩大了范畴，另一方面却开始依赖通常注册在离岸金融中心的专门中间子公司作为业务所在地 (Polak, 2010; Polak and Roslan, 2009)。

如今，许多任务都由这些类型的子公司执行，包括套期保值、投资、使用衍生工具和合规技术，以及资本市场、会计和税收套利，某些情况下还执行内部银行的任务。随着公司财资中心的扩大，公司中许多增加值最高的任务转移到了公司财资部门。这一现象在关于全球价值链的文献中被称为价值萃取，从中显然可见，原材料或基本农产品的初级生产在消费者支付的价格中只占一小部分。也就是说，大部分增加值被公司集团本身吸收，或是在全球价值链上不同集团之间的交易过程中被吸收。因此，设在第三国的中间子公司不仅可用于避税，还可用于财资业务，同时用于吸收价值或收益剥离 (Robé, 2020, ch. 8)。

按照 Haberly 和 Wojcik(2022) 近期的说法，公司内在金融化的表现形式是更大份额的任务和收入分给了财资业务，并且公司内在金融化与全球金融格局中的大趋势密切相关。银行、保险、房地产、投资管理和其他金融服务领域以及法律、会计和商业咨询领域顶级的公司，在宏观经济层面推动了金融创新进程，同时这些部门与私人 and 公共领域消费者的互动产生了新的金融产品和服务。

在新兴的金融商业综合服务体系中，许多“非金融”公司的活动与金融机构的活动一样具有影响力。例如，律师事务所除了在契约经济中具有关键作用，在将资产和负债组成可投资的资金和证券方面也具有不可或缺的作用。与此同时，金融中的“价值”这一概念通常模糊不清，因此经常被会计师事务所操弄 (Haberly and Wojcik, 2022)。

Schwartz(2021) 近期的一项实证分析对比了纯金融公司和知识产权公司对价值进行的社会建构。他发现，随着知识产权公司在商业模式和生产流程层面日益相互依赖，高利润的金融公司和知识产权公司，特别是技术公司，在商业模式上明显趋同。这关系到企业获取利润的方式以及如何利用获取的利润。他在研究中指出了四处近似：对常规商品进行拆分，一部分是知识产权内容，由公司掌握，一部分是一般商品或服务，进入壁垒低，便于剥离出去；围绕这项知识产权收费时重视专利 (以及广义上国家许可的垄断)；生产过程的性质近似；依赖专有数据收集和处理 (Schwartz, 2021, p. 10)。

从发展中国家的角度看，跨国公司内在结构的这些变化意味着可能大量使用中间实体，由此可能产生重大宏观经济后果。

首先，使用中间实体的现象突出表明，传统外国直接投资数据对宏观经济战略的用处有限，同时说明，一国吸引大量外国直接投资流入本国经济的能力未必能转化为国家财政收入。第二，公司管道被用于避税目的，增加了非法融资的风险 (Nesvetailova et al., 2020)。第三，如果用作公司财资中心，则中间实体位于哪个管辖区十分重要，特别是对发展中国家而言，因为中间实体开展的业务利润丰厚。如果投资通过外国中间实体进行，并且这些中间实体是公司的财资中心，则相当大一部分高价值活动显然在他处进行。

## C. 监管的复杂性和公司的分散化

国际贸易和投资缺少协调一致的监管普遍被认为是区域一体化举措的副产品，而过去三十年中区域一体化举措有所增加。大的层面上，这是以往随战后贸易集团的建立而产生的层层区域一体化举措造成的。具体而言，这也是区域协定的性质(范畴、深度、参与类型和覆盖面)发生变化的结果。最后，全球政治经济环境影响了区域一体化的监管治理。

### 1. 监管的复杂性是监管分层的副产品

由于监管分层，贸易和投资领域多数区域和双边举措的扩展通常不受多边监管框架的控制。从大型跨国企业的角度看，全球经济已成为一套复杂且不均衡的体系，Douglass North 称之为“社会游戏规则”。影响这些国家规则的因素包括特定的国家以及这些国家本身的宏观金融体制和竞争优先事项，此外国家规则之上还叠加了一层多边或区域规章。

治理国际投资流动的监管体系称为国际投资协定 (IIA) 制度，图 7.2 显示了这一体系的复杂性。图中列出了全部现行国际投资协定，可以看到，欧洲是国际投资结构的全球中心枢纽，离岸金融中心具有关键的联接作用，南方发展中世界的“吸引国”相对较少。

众所周知，多边投资制度的许多问题与复杂性和不一致有关，各项条约多有缺漏和重叠之处。在这方面，贸发会议指出，区域化倡议是难得的机会，可借此机会使多边投资制度合理化，并制定更加一致、易于管理和发展导向的投资政策。然而现实是，区域主义向反方向发展，层层条约逐渐叠加(图 7.3)，国际投资义务的网络变得更加复杂，容易出现重叠和不一致 (WIR, 2013)。实际上，第一项双边投资条约(德国和巴基斯坦伊斯兰共和国 1959 年缔结的条约) 缔结半个多世纪后，多边投资制度已从起初为促进国家间投资关系中的法律可预测性而制定的体系，演化为法律不确定性、辩论和争议的来源 (UNCTAD, 2020, p. 117)。

图7.2 2022年的当前国际投资协定示意图



资料来源：贸发会议秘书处根据贸发会议的投资协定数据制作的视图。

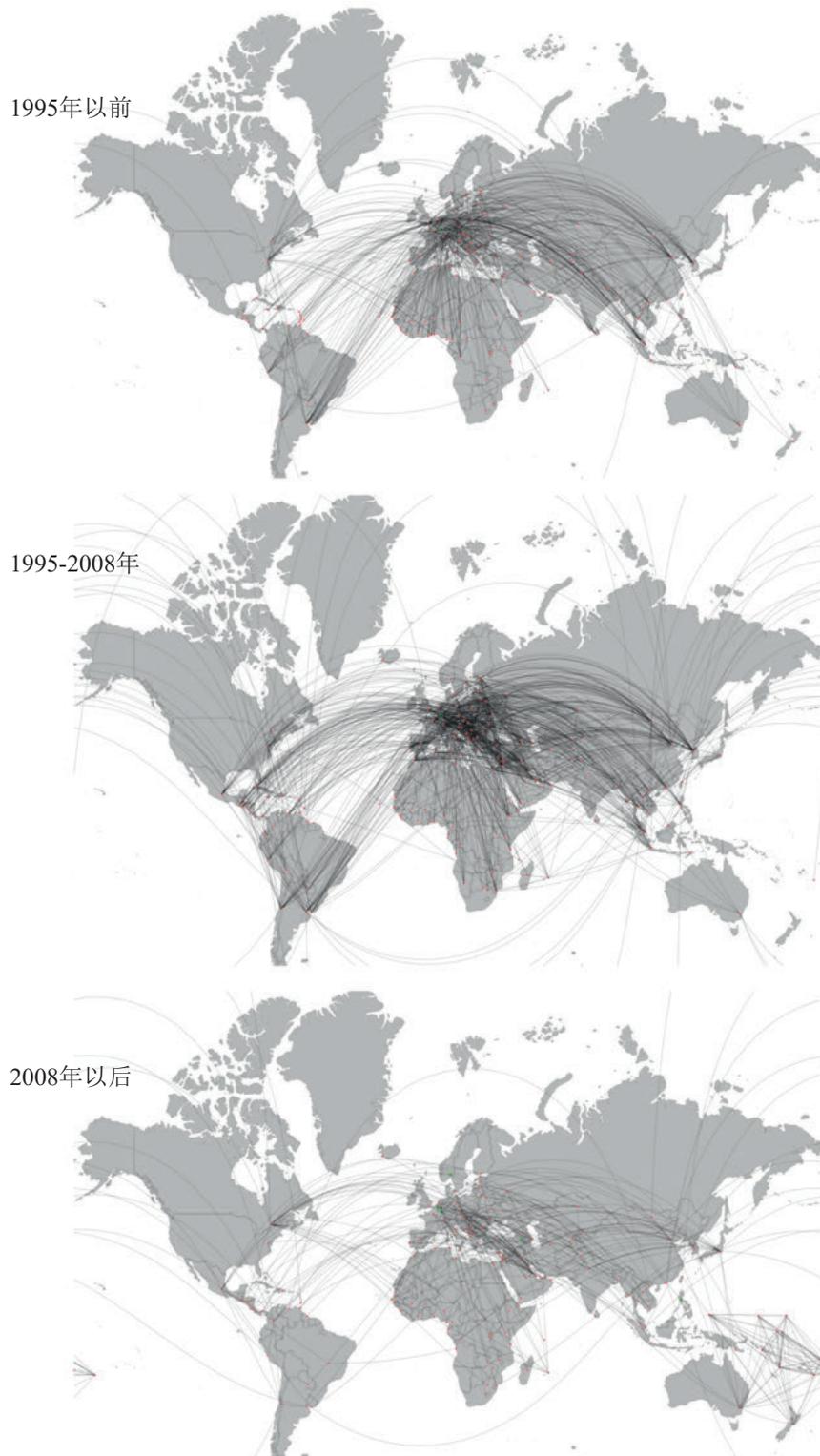
注：此处只呈现生效的协定。

目前发展中国家寻求达成区域贸易协定，特别是与发达国家达成协定的一个重要原因是吸引外国直接投资，从而加入全球价值链。<sup>5</sup>理论上，主要跨国企业预期会持续支持治理投资的多边制度，也就是一套保护公司权利的规则。然而由于条约层层叠加，越来越多，最大的跨国企业通常已可以在多数目标市场利用投资条约，或者可以相对容易地实现利用投资条约。

如图 7.2 和图 7.3 所示，欧洲和离岸金融中心国家是利用投资条约的关键枢纽或管道空间。这或许可以解释为何多边投资制度在 1990 年代失灵后得不到公司的支持，以及为何订立新投资条约的进程放慢，如图 7.3 和 7.4 所示 (Jandhyala et al., 2011)。考虑到双边投资条约赋予的市场范围，大型跨国企业往往不太支持（甚至可能反对）多边制度，除非没有双边投资制度，它们才可能会转向多边制度，这在情理之中。与之相呼应的是关于优惠贸易协定的论点，优惠贸易协定与此相似，引起了受惠方对多边自由化的反对 (Mansfield and Milner, 1999; Bertz et al., 2021, p. 786)。

<sup>5</sup> Balassa 在 1960 年代构想他的一体化理论时，外国直接投资和跨境生产网络还没那么重要。区域一体化的动机已从传统的贸易领域扩展到新领域，例如投资和区域贸易，二者都与深度一体化有关 (Kang, 2016)。

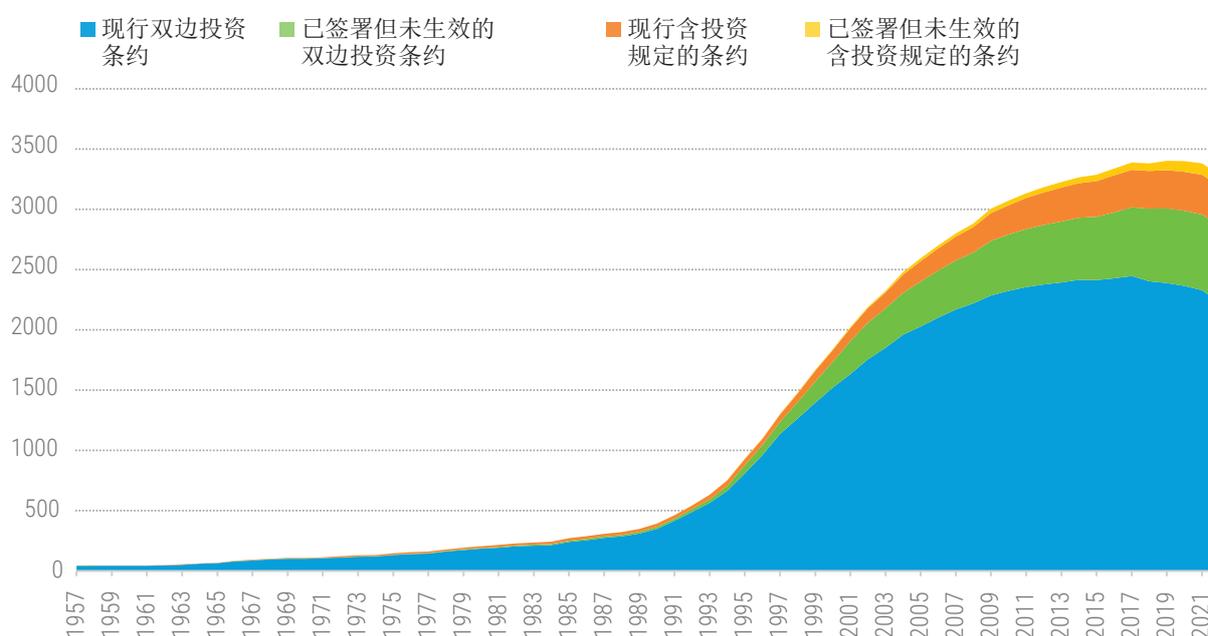
图7.3 1957-2022年国际投资协定的变迁



资料来源：贸发会议秘书处根据贸发会议的投资协定数据制作的视图。

注：本图根据协定生效时间给所有现行国际投资协定划分了时期。具体分为三个时期：1995年以前生效的协定；1995年至2008年生效的协定；2008年以后生效的协定。

图7.4 1957-2022年各类国际投资协定



资料来源：贸发会议秘书处根据贸发会议、投资政策服务站、国际投资协定导航计算的结果。

注：国际投资协定分为两类：双边投资条约 (BIT) 和含投资规定的条约 (TIP)。双边投资条约是两国之间关于促进和保护各自国家的投资者在对方领土上进行的投资的协定。含投资规定的条约汇集了不属于双边投资条约的多类投资条约。

默认情况下，图 7.2、图 7.3 和图 7.5 中的视图仅大致呈现区域协定的范围，并不反映每项条约的细节和伙伴关系的类型。但从中已可以看出国际贸易和投资治理的政治地理。区域贸易协定 (图 7.5) 大体上与市场一体化和贸易的主要区域一致，从建立的区域集团和发展中国家较广的参与可以看出这一点。国际投资协定网络则体现出，欧洲枢纽和离岸金融中心具有重要作用，是治理外国直接投资流动中公司中介活动的监管体系重要节点。

这种分层令全球经济的监管体系日益复杂，可能不利于寻求建立新的区域一体化项目和治理体制的发展中国家 (Kang, 2016, p. 243)。例如，双边投资条约包含一项争端解决条款，允许投资者起诉东道国，通常是绕过国内法院起诉，并且投资者可以直接提起国际仲裁程序，最常见的是在国际投资争端解决中心或根据联合国国际贸易法委员会的仲裁规则提起仲裁。投资者—国家争端解决机制原先基于私营当事方之间保密的商业仲裁专门制度，其合法性目前受到了挑战 (TDR, 2018)。截至 2019 年中，投资者对 130 个国家提起了超过 1190 起投资者与国家间争端解决案件，其中 117 起案件起诉了至少 30 个非洲国家 (EDA, 2020, p. 117; WIR, 2022, p. 73)。公司层面资产创造方面的法律基础设施与国际金融体系之间相互作用，不仅给国家和区域监管机构，也在更广的层面给发展型区域主义战略带来了一系列挑战 (见插文 7.2)。

图7.5 2022年的当前区域贸易协定示意图



资料来源：贸发会议秘书处根据世界贸易组织的数据制作的视图。

注：此处只呈现生效的协定。

近几十年中，知识产权法引入国际贸易和投资协定，使得这类协定更加复杂，主要损害的是发展中国家的需要和利益。世界贸易组织（世贸组织）于1995年通过了《与贸易有关的知识产权协定》（TRIPS），针对在外国市场许可和保护使用知识产权（专利、版权和商标）为所有世贸组织成员国规定了具有约束力的多边最低标准。

这些知识产权保护措施对发展中国家产生了负面影响，特别是影响了卫生保健和制药产业，因此又产生了2001年的《多哈宣言》。《宣言》重申了发展中国家利用弹性条款和保障措施的权利，世贸组织部长级会议也澄清了这些权利。然而，尽管有这些所谓保障措施，实际上，近年签署的双边、区域和多边协定中包含的知识产权保护条款远比TRIPS所设想的严格。此类条款通常称为TRIPS-PLUS，其内容包括扩大TRIPS协定之下的现有义务（例如延长专利期限<sup>6</sup>），限制使用保障措施或弹性条款（例如强制许可、<sup>7</sup>平行进口<sup>8</sup>），还引入了TRIPS并未涉及的新条款（例如数据专有权<sup>9</sup>）（Correa, 2017）。这些条款通常作为国际贸易和投资协定的必要内容施加于发展中国家。

<sup>6</sup> 相关条款将专利有效期延长至20年以上，超出了TRIPS的要求。

<sup>7</sup> 这一条款使政府有权许可另一方未经专利所有人同意而生产专利产品或工艺。

<sup>8</sup> 该条款涉及在外国市场购买专利产品用于在国内市场转售。

<sup>9</sup> 这一规定意味着在特定时间内，监管机构不得依据原研药的安全性和有效性数据批准注册该药品的仿制药。

## 插文7.2 投资保护与气候变化

近年来，投资条约中受到密切审视的一个方面是投资的法律保护。<sup>10</sup> 数千项投资条约中包含投资者—国家争端解决机制，投资者可诉诸该机制，就破坏投资者合法利润预期的任何政府行为提起诉讼。此类案件金额可达数十亿美元，通常涉及对未来利润的索赔：2019年7月，澳大利亚 Tethyan 铜业公司的子公司在起诉巴基斯坦伊斯兰共和国政府一案中获赔 58 亿美元，该公司对项目投资 2.2 亿美元，赔偿金超过投资的 25 倍，是巴基斯坦 2018-2019 年全部预算的 16%(Bonnitcha and Brewin, 2020)。

公共利益政策经常引起诉讼，例如金融监管、公共卫生、土地使用、环境和社会保障政策 (Thrasher, 2021)。可能面临的巨额处罚限制了政府监管的权利，导致不愿监管。气候和环境法规是最常见、赔偿金额最高并且增长最快的引起索赔的理由 (Salvatore, 2021)。化石燃料部门是产生诉讼最多的部门，提起的诉讼占投资者—国家争端总数的 20%，其中近四分之三胜诉 (Salvatore, 2021)。<sup>11</sup>

最近一项研究估算了石油和天然气投资者可能针对政府主导下依照国际能源署 1.5°C 情景 (IEA, 2021) 实施转型提起法律诉讼的金额。研究表明，索赔金额可能达到 3,400 亿美元 (Tienhaara et al., 2022)。由于存在择约避税的可能，与 1.5°C 情景不符的石油和天然气资产受到保护的力度其实比这一数字还高，而且律师事务所已开始建议投资者调整公司结构，以利用投资者—国家争端解决机制从气候索赔中获利 (Jones Day, 2022)。2020 年的公共气候融资总额低于这一数字，为 3,210 亿美元，由此可见，这些保护措施带来了重大金融风险，消耗了用于减缓和适应的必要资源。

保护能源投资的《能源宪章条约》是全世界最常用的投资者—国家争端解决机制。人们日渐认识到，《能源宪章条约》给公正的能源转型带来了威胁，政府可能由于各种净零行动（例如停止管道开发和钻井许可）而担负法律责任。因此，《能源宪章条约》成员最近商定开展“现代化”进程，以便“使《能源宪章条约》与《巴黎协定》和我们的环境目标保持一致”。然而只是“原则上商定”，并未停止保护化石燃料和其他碳密集型能源，也没有改变《能源宪章条约》保护公司权力不受公共政策决定影响的基本机制 (European Commission, 2022)。

随着非洲和中东、亚洲和拉丁美洲的更多国家不断加入《能源宪章条约》，诉讼将提高全球转型的成本，阻碍可持续和气候适应型发展。公共利益显然面临威胁，此类投资保护所承诺的生产性外国直接投资水平也无法兑现，因此签订《能源宪章条约》的政府应终止该项条约 (Mochlecke and Wellhausen, 2021)。

<sup>10</sup> 贸发会议在这方面的研究见：<https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1269/the-international-investment-treaty-regime-and-climate-action> 和 <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1270/treaty-based-investor-state-dispute-settlement-cases-and-climate-action>。

<sup>11</sup> 细分情况见：<https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>。

采取这些知识产权保护措施的一个核心论点是这些措施可促进技术转让与传播，但是最近的证据表明，知识产权保护对于向发展中国家转让技术并无正面影响 (Kirchherr and Urban, 2018)。相反，所谓 TRIPS-PLUS 条款纳入国际协定主要是由于大公司大力游说，这些公司寻求借助技术领先地位提升市场力量，设置市场进入壁垒并创造巨额利润的来源 (TDR, 2020)。

由此导致国际协定中的知识产权条款和框架日益倾向于过度保护私营投资者的利益，受影响的往往是更广的公共利益 (TDR, 2017)。发达国家和发展中国家之间签署的国际协定尤其如此，例如，相比于北北协定或南南协定，北南协定中 TRIPS-PLUS 条款的数量更多 (TDR, 2014; WTO, 2011)。

下一节重点结合发展的政治经济学讨论分散化的公司，以说明控制权在全球公司集团中的作用。对公司所有权结构设置的分析为发展提供了重要经验，包括从区域安排的角度，因为在整体框架内分析区域安排可以看出价值和收益的剥离发生在何处。

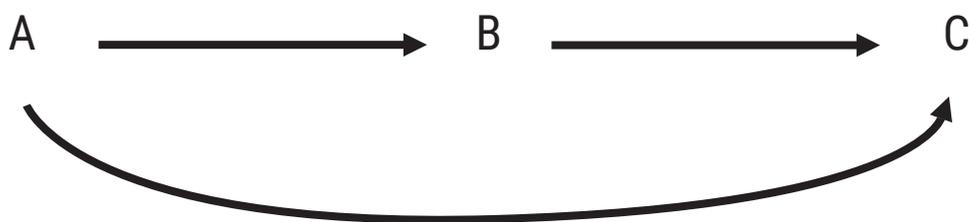
## 2. 使用子公司的法律影响

B 节说明了跨国企业中间子公司的潜在用途。结合公司的成立和交易规则可以更清楚地看到公司集团内部由此类中间子公司承担不同职能的重要性。如上文所述，每个子公司都要遵守注册地国家的规则。

图 7.6 为直接和间接持有的结构图示。A→C 为直接控股，这种情况下，投资需遵守 A 国和 C 国的规则和条例、两国间的双边贸易和投资条约以及两国参加的多边条约。A→B→C 为间接投资结构，这种情况下，投资需遵守的一套规则要复杂得多。投资的形式是 A→B，需遵守 A 国和 B 国的规则和条例以及 AB 两国间的双边协定和两国加入的多边协定，还需遵守 B 和 C 两国间的双边协定和两国加入的多边协定。

通过中间机构的间接投资更为复杂，但可能的好处是可以另行选择投资需遵守的规则。各国都希望获得外国直接投资的好处，跨国公司可能会由于某项区域贸易协定带来了更有利的环境而将中间子公司设在协定范围内最有利的管辖区，将大部分活动放在该中间子公司，这样一来，区域内其他国家就得不到多少外国直接投资的好处了。

图7.6 直接和间接所有权模式



资料来源：Phillips et al. (2021)。

较为复杂的情形是，跨国公司可以使用两家中间子公司。其中一家子公司所在的国家没有签订某项区域协定，但与签订了区域协定的国家之一有双边协定。于是，上层子公司所在国家虽然并未签订区域协定，但是上层子公司可以通过下层子公司利用区域贸易或投资协定，而大部分实际活动则转移到上层子公司。更为复杂的情形是，三个中间子公司设在三个不同国家。这些设立中间子公司的技巧可以确保从每一项区域协定中“套利”。

还有一种更复杂的结构，名为“外包”，公司可以通过一项看似平常的合同将业务移出某一实体：

1. A 公司设在 B 国，业务是生产小部件，出售给分销商。A 公司营业额为 100, 有利润。
2. A 公司由设在全球北方的 Z 公司间接控制。
3. Z 公司希望将 A 公司的业务放在 B 国。
4. 子公司 B 与 A 公司订立了一项合同，由 B 向 A 公司提供组件；A 公司用这些组件生产与之前相同的小部件，将小部件成品交付给 B, 收取制造小部件的价格。
5. B 公司将小部件出售给分销商。
6. 最终结果是：A 公司的收入足以支付当地的生产成本（主要是员工的工资，没有其他成本）；B 公司现在拥有业务（有客户）并赚取利润。

总体而言，公司，特别是大型跨国企业，通常在两大层面进行变换监管环境的操作。首先，区域贸易和投资协定可能确实鼓励了对本区域的投资，但是以何种方式通过子公司进行投资，对投资的经济属性至关重要。外国直接投资研究领域的默认假设是，所有投资都由一系列直接持有的子公司构成，并且这些子公司从事经营活动（如上所述）。

其次，跨国公司可以，并且如下文所述也确实通过中间子公司间接安排这些投资，并确保相当一部分经营活动在别处进行。这样做可能是因为某些国家提供了更好的监管环境、更低的税收或有其他优势，这一点在竞争型国家的现象中有所体现。如插文 7.3 中的详细说明，有力证据表明，各国选择的参与全球经济的方式是争夺公司“零部件”中利润丰厚的部分。由于上文所述的统计异常，这些结果无一反映在外国直接投资统计数字中。

目前已得到肯定的是，集团公司的内部组织、子公司与母公司的关系以及子公司相互之间的关系具有重要作用，可以帮助公司利用国际仲裁。这些技术也可能与国家政府产生冲突，特别是在发展中国家，存在公司集团通过利用投资条约从国家规则中套利的情况。因此，通过分析公司设在东道国经济体的子公司的具体作用并考察子公司与母公司的关联，或许可以看到国际商业过程中创造（和剥离）价值和收益的核心方式。

### 插文7.3 竞争型国家和离岸金融中心

全球化、包括区域化进程仍然围绕 1980 年代的新自由主义改革带来的发展展开。随着战后福利国家模式掏空了财富以及全球市场的兴起，各国日渐加入一种奇特的竞争，在这一竞争中，“各国争夺世界市场份额，以此作为最能确保增加财富和提升经济安全的手段” (Strange, 1987, p. 564)。

这种现象称为竞争型国家的兴起，在这一过程中，国家调整关键机构和政策以适应全球市场的新情况，国家利益的概念本身不断扩大，涵盖了跨国维度：所谓的竞争型国家自身迫于全球竞争需要延展跨国化 (Cerny, 1994, p. 225)。这种转变的一个主要影响是，如《华盛顿共识》所言，为竞争全球市场份额，国家与其直接控制经济，不如为创造增长提供条件 (Palan and Abbot, 1996, p. 4)。

这一转变发生在全球，其所发生的时代被 Philip Cerny 称为“嵌入金融正统”时代，也就是以繁荣和衰退周期不稳定为特征的长时期危机。在脆弱性加剧的背景下，国家可用的政策工具已从微调工具变为利率等更为大刀阔斧的工具，而金融稳定的核心关切是确保有利于延展和深化金融化的无传染的环境 (Cerny, 1993, p. 158)。与此同时，经济决策也从福特主义时期和第二次世界大战刚结束后的几十年中的以需求侧措施为主转向了供给侧措施。

将运用国家规则和条例作为发展战略，这一大原则在世界上一些小国，特别是在加勒比的岛屿经济体和欧洲的小国发展到了极端形式，这些小国一向难以制定以经济部门多样化为基础的竞争战略。它们开始将主权商业化，提供了低税收或零税收、保密且监管宽松的自由开放的监管环境。1990 年代初，有 40 多个国家提供避税地和离岸银行业务的多种便利，避税地模式至少从数字上看是最常用的国家战略之一。

实际上，这一战略绘制了新的政治经济地图，每个主要和次要贸易集团的周边都有一群小型避税地 (Palan and Abbott, 1996, p. 167)。其中许多国家起初因成为避税地而受到指责，但它们的竞争型国家模式日渐精密且有针对性和目的性，很多国家成为了更为多样化的离岸金融中心 (Haberly and Wojcik, 2022)。

在欧洲，随着欧洲市场的建立和基层决定原则这一概念的提出，国家具有了决定本国财政结构的自由。一些国家开始争相成为投资进入欧洲的门户 (1990 年代初)。一些国家着眼于真实投资，另一些国家则成为金融活动的管道，主要是美国公司的管道，一定程度上便利了企业财资中心的设立 (Garcia-Bernardo and Reurik, 2019)。久而久之，这些欧洲吸引国不仅吸引了美国资本，还吸引了欧洲和亚洲的公司。这一结构的影响是，投资价值中的服务成分，也是创造价值的组成部分中增值最高的部分，放在了特定的几个管辖区，以荷兰、爱尔兰、卢森堡、联合王国和瑞士为首。于是，流入发展中国家的外国直接投资转而选择了这些领土作为路径 (Garcia-Bernardo and Reurik, 2019)。

Haberly 和 Wojcik(2022) 最近指出，欧洲法律框架的制度遗产和历史遗产仍然具有重要影响，不仅影响着全球离岸金融避风港网络，也影响着全球金融系统网络。曾经有利于财富萃取的法律和制度现在也可用于管辖权套利 (Haberly and Wojcik, 2022; Palan et al., 2010; Eden and Kudrle, 2005; Shaxson, 2011)。对于全球外国直接投资的路径和以跨国企业为介质的国际金融流动而言，这些有专门目的的特定管辖区具有关键作用。这些历史上形成的特定管辖区限制了政府调控经济时可用的国家政策空间，并给经济治理方面的多边努力带来了挑战 (Robé, 2020)。

因此，早期区域化举措所建立的全球架构产生的结构性影响是形成了监管层级：区域化举措相互叠加，叠加过程中放大了复杂性。全球经济日渐复杂，价值创造和萃取的过程在若干经济和法律领域分阶段进行，通常涉及多个管辖区的多重主体，在这样的全球经济中，金融化，包括其法律和公司基础，成为主要渠道，不仅连通了资本和区域，还令跨国企业创造价值的业务在跨国层面得以持续。金融化的这两个维度给广义的发展，特别是给区域一体化的成果带来了一系列挑战。

## D. 公司套利与发展：绘制公司股权链地图

为了解区域安排是否能够容纳强大的发展维度，显然必须探讨不断变化的公司结构，特别是大型国际公司不断增长的规避监管和政策的能力。为此需要采用类似贸发会议开创的方法更加细致地考察外国直接投资，包括分析公司的组织和公司内部贸易 (WIR, 2015, 2016)。目前存在双重挑战导致对公司中间机构和公司集团的分析进展受阻。

第一，过去几十年中出现了子公司和集团数量倍增的趋势，因此难以从总体上概览公司的组织结构。第二，一些子公司，特别是间接持有的子公司，在年报中不报告与集团或集团母公司的关系。Phillips 等 (2021 年) 根据 Orbis 数据库绘制了各集团的全体视图 (称作股权图)。具体而言，这几位制作人创建了一种算法，厘清子公司与整个集团的关联，即便子公司与集团的关系并未正式申报。因此这项技术可以使所有子公司和附属公司变得清晰可见。

以下插文是经制作人许可并查阅制作人的原始数据库和算法后撰写，其中结合使用空间绘图技术与辅助会计数据分析，以衡量对发展中国家的投资与幻影外国直接投资模式的吻合程度。更大的目标是确定管辖权套利在多大程度上是跨国企业对外投资模式的重要特征。

### 插文7.4 CORPLINK研究及其发展研究的局限性

Corplink 研究考察了世界上最大的 100 家上市非金融跨国企业在全世界南方和在全世界的投资结构。应当指出，许多来自发展中经济体的最大公司是国有或部分国有的公司，Orbis 数据库没有将任何一家全球南方最大的跨国公司列入排名前 100 的公司。因此，公司样本的组成存在偏差：排名前 100 的最大非金融跨国企业大多来自发达经济体。但重要的是，本分析的侧重点是子公司的所在地和组织，而不是资金流动。

从根本上说，并非所有实体都编制或报告财务报表（例如处于休眠状态的实体）。此外，Orbis 数据集当中是否有记录，可能受到各国的记录收集做法和申报要求的影响，公司则可能出于保密原因而寻找特定管辖区。实际上，由于跨国公司的财务管理做法，可能一些实体将经济活动“入账”，另一些实体则不这样做。出于上述原因，仅小部分跨国企业子公司和附属公司有可见的财务报告数据是正常情况，因此，应将研究结果视为提示而非定论。

## 1. 绘制公司股权链地图

本报告中所用方法包含两步分析：

**第一步**．考察母公司与设在发展中国家的子公司之间的投资结构，不看形式较为简单的直接投资，而是估算通过第三方管辖区进行的间接投资的分量（如有）。

为此，首先要确认股权可追溯到跨国母公司（即全球最终所有人）的全部公司实体。此处考察的“集团子公司”代表了跨国公司对外投资活动结构中的两类持股方式：

- （一） 在所考察持股链中的估计权重超过 50% 的实体。这些实体可认为由全球最终所有人“所有”和“控制”，因而它们的财务活动很可能归属于身为全球最终所有人的实体，成为该实体合并会计和财务报告的一部分。
- （二） 单独估计股权价值低于 50% 的实体，这些实体或者由（一）中所述子公司直接所有，或者由母公司全球最终所有人所有。这些实体是一个集团的“附属公司”。这些实体持有的其他次级实体均不在分析之列，因为次级实体所关联的投资涉及另一些全球最终所有人，不在本研究的关注之内。

确定这两类集团子公司后，我们重点考察在外国注册的控股公司（母公司在外国注册），并从两个维度对这些实体加以区分：

- （一） 区分在全球北方注册的外国控股公司与在全球南方注册的外国控股公司。

- (二) 区分外国实体的直接所有权结构与间接所有权结构。直接持有是指全球最终所有人实体是公司的唯一直接所有者，和 / 或外国实体的中间控股链条中所有其他实体都与母公司注册在同一管辖区。与之相对，间接持有是指通过一个已知实体持有外国子公司，该实体在一个 (或多个) 第三方管辖区注册，注册地既不同于全球最终所有人所在管辖区，也不同于外国控股公司所在管辖区。这一步的研究结果见图 7.7 和 7.8。

## 第二步：区分经营型子公司和资产型子公司。

此处区分了有利润表的公司和只有资产负债表的子公司。<sup>12</sup> 我们对划分标准略作调整，认可利润表可以是仅呈现财务交易和营业外支出的“短篇幅”报表。此外，一些子公司可能资产负债表篇幅长但利润表篇幅短，提示这些子公司更有可能是投资载体。

解决这一问题的办法是增加一项定量评估，考察给定实体中两类活动的比例。随后，我们采用的跨国企业投资分类方法将利润表占比不到 1% 的定义为“资产主导”。我们取用所有报告的资产负债表项目的均值平均数，将之与所有利润表项目的均值平均数进行比较，以确定子公司是否可能用于经营目的或仅用于财务目的。<sup>13</sup> 结果见图 7.7。

所有进行财务报告的实体分为两个基本类别：有利润表信息外加资产负债表报告的公司，以及只有资产负债表数据的公司。此处将只报告资产负债表信息的实体视作纯粹的投资载体，因为现有证据表明，这些实体的作用主要是管理部分基础资产。<sup>14</sup> 如果还有利润表报告，则需要进一步考量，因为有利润表就必然意味着存在实质性的经营或“真实的外国直接投资”。例如，一家企业的利润表报告或许只列出了较小数额的管理费用，但企业管理的金融资产池不止于此。

对于兼具两种财务报告形式的实体，我们从两种报告中各取两个指示性变量，比较这两个变量的三年加权平均值，以区分经营型子公司和资产型子公司。从资产负债表中取资本和固定资产总额用于对比度量，从利润表中取营业收入和净收入用于评估。我们使用的是近三个财政年度的加权平均估计值。数据是在 2018 年年中收集的，反映了当时 Orbis 数据库中可用信息的状态，所以此处涵盖的三年期为 2015 年至 2017 年。资产负债表的加权平均值大于利润表的加权平均值的情况归类为“资产主导”，更有可能是金融投资或幻影外国直接投资，而不是跨国公司本身的实质性经营投资。图 7.9 是分析结果的概览述。

<sup>12</sup> Orbis 数据库中，私营子公司的财务报告有两种形式：(1) 资产负债表报告，(2) 利润表报告。我们从这两种形式的报告中找出若干关键内容 (如有) 进行比较。如果某一实体没有与之相关联的财务报告，则该实体不在股权图中。如果同时有资产负债表和利润表，则根据二者的相对权重衡量与报告实体相关联的经济活动类型。

<sup>13</sup> 解释说明见插文 7.4。

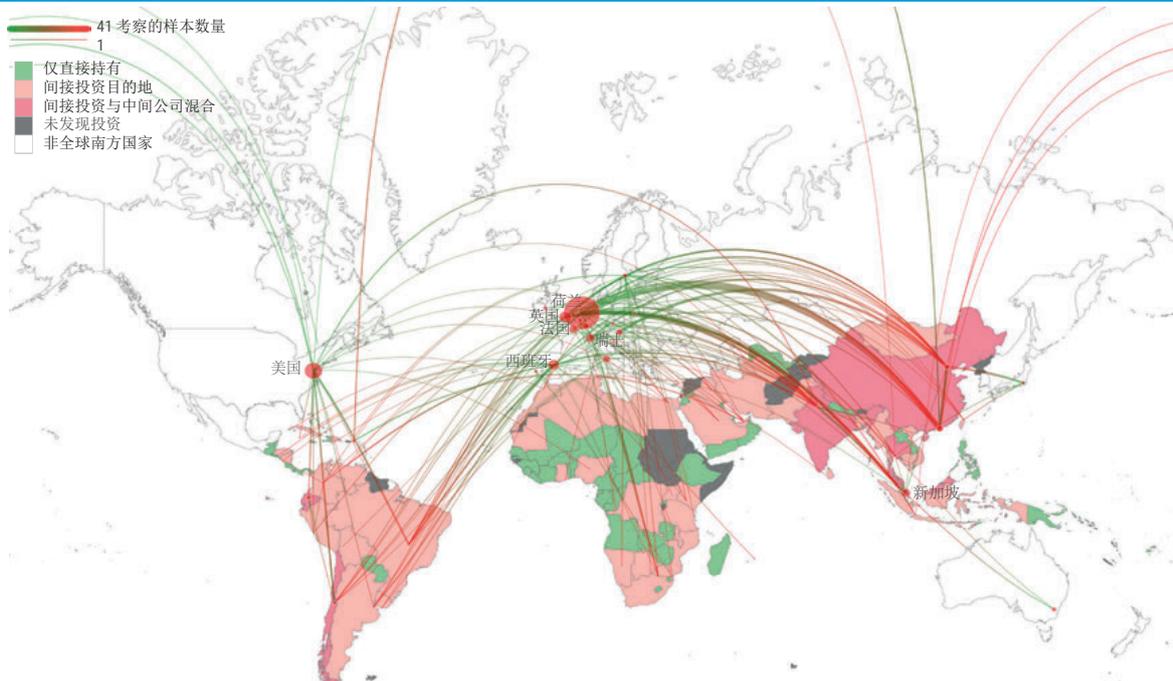
<sup>14</sup> 根据英国法律，休眠公司的定义是：公司在本财政年度中没有“重大”交易 (<https://www.gov.uk/dormant-company/dormant-for-companies-house>)。

图7.7.A 法国在全球南方的间接投资



注：全球最终所有人是法国公司的公司集团数量：9；法国全球最终所有人的总持有量：12,204；外国持有总量：7,414；在全球南方的总持有量：1,858；由第三方国家持有的在全球南方的总持有量：809。

图7.7.B 德国在全球南方的间接投资



注：全球最终所有人是德国公司的公司集团数量：16；德国全球最终所有人的总持有量：14,840；外国持有总量：10,552；在全球南方的总持有量：2,141；由第三方国家持有的在全球南方的总持有量：631。

图7.7.C 日本在全球南方的间接投资



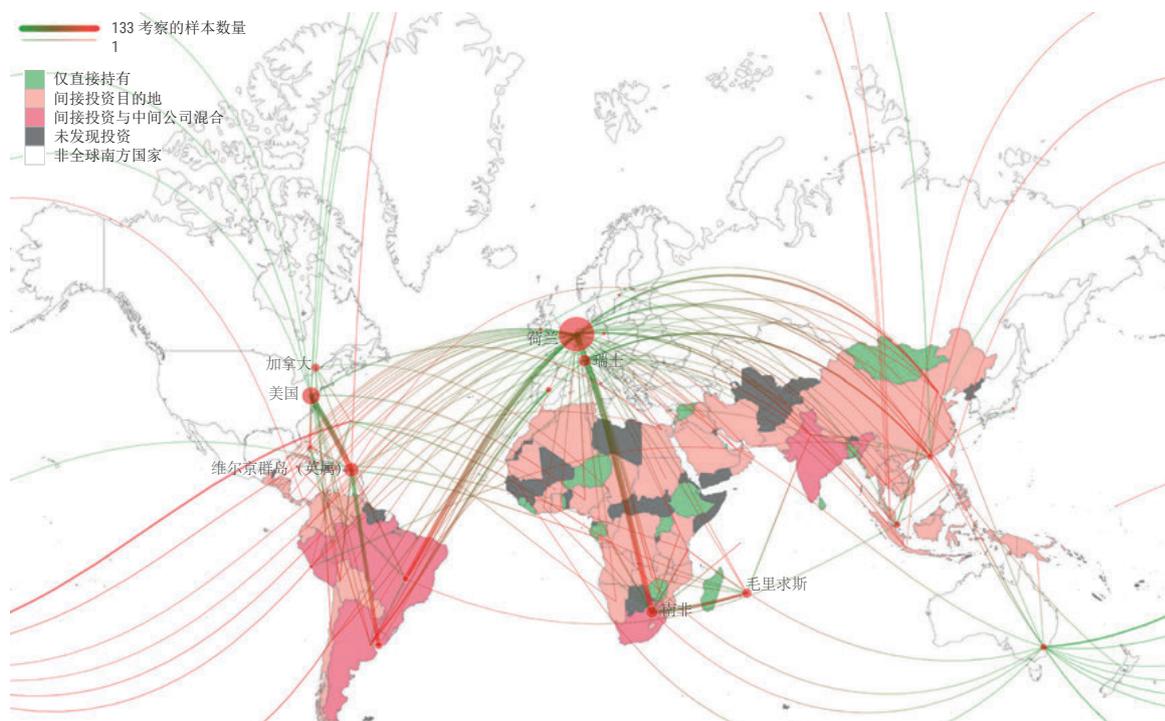
注：全球最终所有人是日本公司的公司集团数量：9；日本全球最终所有人的总持有量：11,939；外国持有总量：9,240；在全球南方的总持有量：3,102；由第三方国家持有的在全球南方的总持有量：1,285。

图7.7.D 大韩民国在全球南方的间接投资



注：全球最终所有人是韩国公司的公司集团数量：6；韩国全球最终所有人的总持有量：2,057；外国持有总量：1,611；在全球南方的总持有量：623；由第三方国家持有的在全球南方的总持有量：209。

图7.7.E 英国在全球南方的间接投资



注：全球最终所有人是英国公司的公司集团数量：6；英国全球最终所有人的总持有量：6,057；外国持有总量：5,004；在全球南方的总持有量：1,241；由第三方国家持有的在全球南方的总持有量：614。

图7.7.F 美国在全球南方的间接投资



资料来源：贸发会议根据 Phillips et al. (2021) 中 Corplink 汇编的 Orbis 数据进行的持股情况 (2018 年) 计算和制作视图。

注：全球最终所有人是美国公司的公司集团数量：40；美国全球最终所有人的总持有量：34,893；外国持有总量：12,249；在全球南方的总持有量：3,130；由第三方国家持有的在全球南方的总持有量：1,269。

## 2. 结果解读

从分析中可以看出两个主要模式。首先，对排名前 100 的跨国企业的考察表明，大型跨国企业倾向于通过中间子公司进行对外直接投资，这些子公司通常设在发达国家。在这个总体模式之下，母公司与设在发达国家的子公司的关系有别于母公司与设在发展中国家的子公司的关系：设在全球北方的子公司 65% 至 80% 是间接持有；在全球南方的投资中，这一比例升至 70% 至 95%。

也就是说，来自各个发达国家的、收入排名进入前 100 的公司通过中间机构间接持有的全球南方子公司的比例高于在全球北方持有的子公司。

分析中可以看到第二个模式是，这些中间机构多位于欧洲，很少位于区域集团之间的投资流动路径上。图 7.7 中显示的跨国企业来自我们在样本结构中分析的全部全球最终所有人所在管辖权区，这些跨国企业的对外股权投资多数采用间接控股结构。此外，我们的样本中总体趋势是（日本和大韩民国的跨国企业除外），进入全球南方的投资比进入全球北方的投资更倾向于采用间接结构。

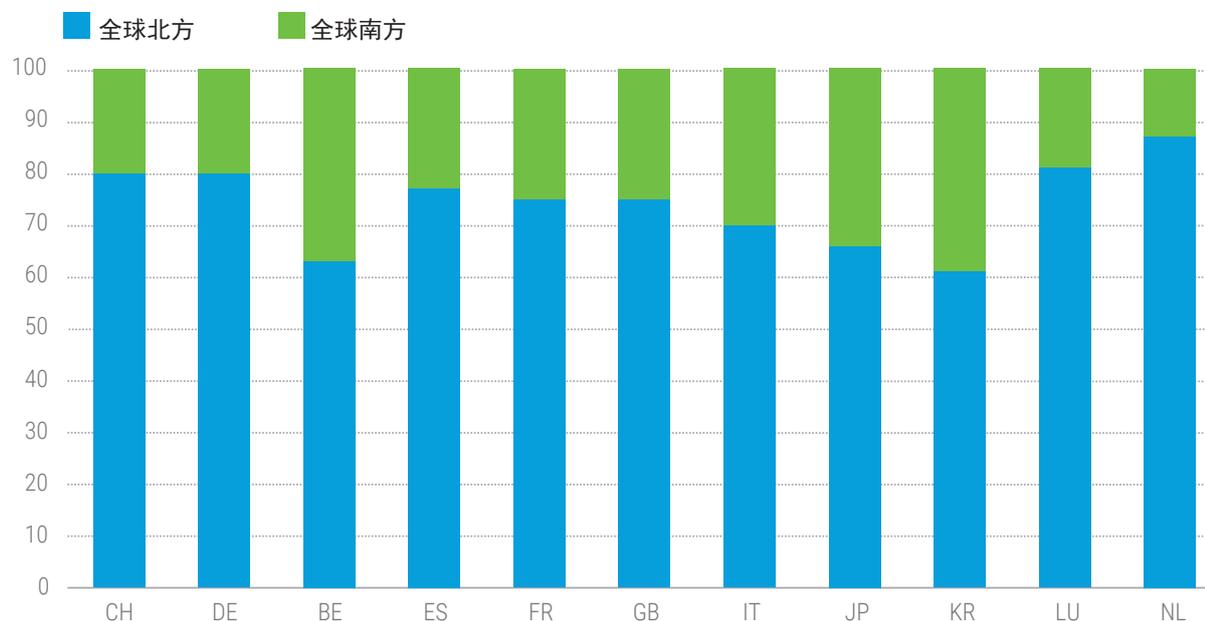
数据中有一些重要的细微之处，应着重指出。图 7.7 直观地总结了来自六个主要经济体的最大的跨国企业如何在全球南方进行间接投资。世界排名前 100 的公司中有许多美国公司（我们的样本中有 40 家美国跨国企业），美国跨国企业进行了约 35,000 项股权投资。

然而，美国跨国企业对全球南方的投资明显少于其他国家的公司。例如，美国的投资只有不到 9% 是在全球南方注册的实体。相比之下，德国、法国、日本、大韩民国和英国的跨国企业的投资平均 19% 在全球南方。从图 7.7 的不同图表中可以看出，除了细微差别之外，最大的跨国企业都倾向于通过中间子公司对发展中国家进行投资，这些中间子公司主要设在作为离岸金融中心的发达国家。

不同于对发达经济体的间接投资，对全球北方的直接股权投资中，绝大多数情况下，利润表报告的价值一般大于资产负债表报告（图 7.9）。这一明显差异进一步说明，集团内部公司融资的实质和功能与管理这些外国投资的法律结构的形式有关联。这种差异是管理的结果，可能反映的现实是，有差别的监管给全球北方的子公司带来了压力。

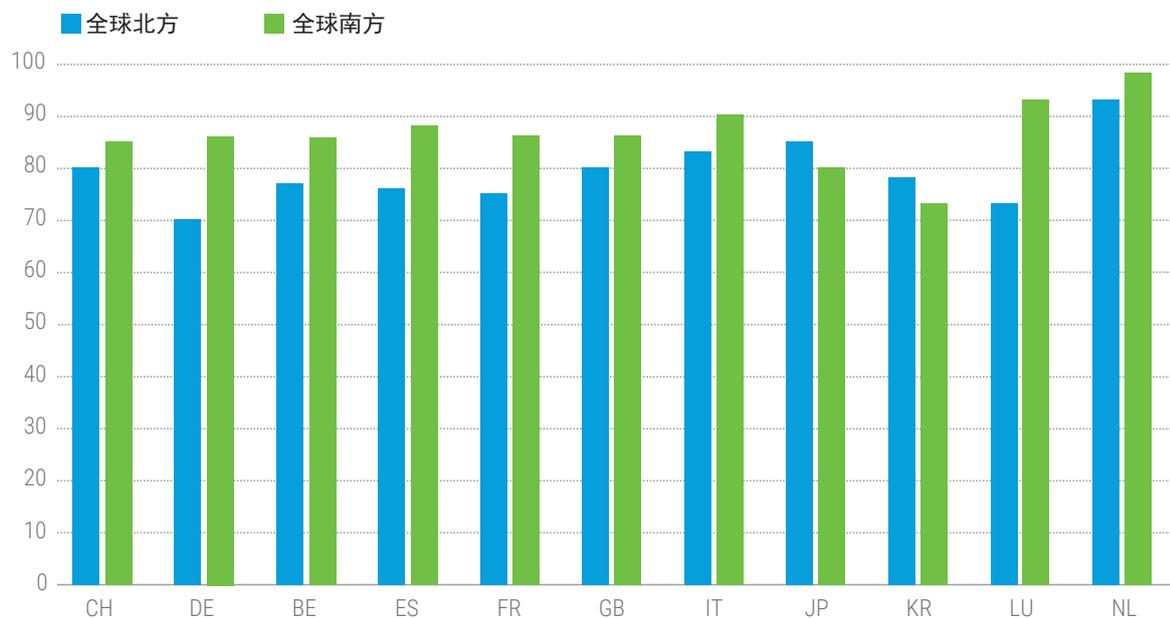
相比之下，对全球南方的直接和间接股权投资中呈现出的幻影投资分布几乎均等，按照我们的检测方法，资产负债表与利润表之中资产负债表占主导的情况为幻影投资（图 7.8）。幻影投资的比率不仅在每个全球最终所有人国家组几乎相同，而且与跨国企业对全球北方进行投资时寻求的比率也非常近似。这种一致性表明，虽然跨国企业使用幻影对外投资的程度各不相同（比例一般在 20% 至 40% 之间），但跨国企业对于使用幻影形式进行对外投资都有“常规”水平的需求。

图7.8.A 2018年全球最终所有人所在各区域和管辖区内公司集团中外资股份占比  
 (在所有股权中的百分比)



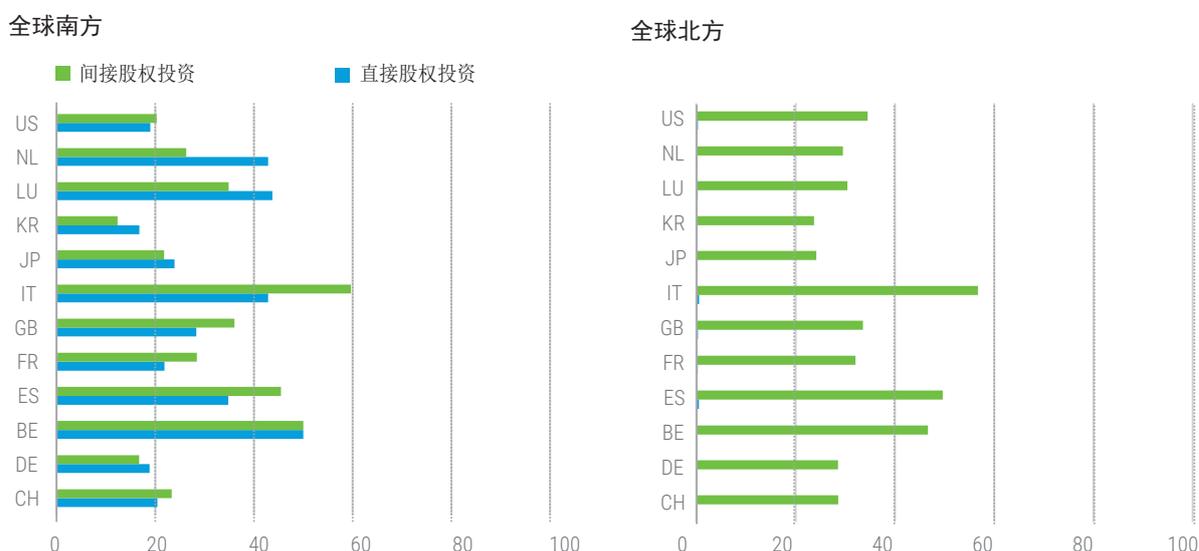
资料来源：贸发会议秘书处根据 Orbis 数据库公司申报信息使用 CORPLINK 算法计算。

图7.8.B 2018年全球最终所有人所在各区域和管辖区内通过第三方管辖区间接持有的外资股份占比(在区域内股权中的百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据 Orbis 数据库公司申报信息使用 CORPLINK 算法计算。

图7.9 2018年全球最终所有人所在各区域和管辖区内排名前100的跨国企业之中构成“幻影外国直接投资”的直接和间接股权投资占比(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据 Orbis 数据库公司申报信息使用 CORPLINK 算法计算。

注：“幻影外国直接投资”的定义是，外国股权投资中，资产负债表与利润表之中资产负债表占主导。

表 7.1 概述了分析结果。我们对公司股权链的研究表明，顶级跨国企业设在全球南方的间接子公司中，26% 的子公司只有资产负债表以证明子公司设在某国，而没有 (或很少有) 利润表以反映与东道国的实际经济往来。由全球最终所有人所在国直接持有、设在全球南方的子公司中，资产负债表主导的实体占 22%。相比之下，由排名前 100 的跨国企业直接持有、设在全球北方的子公司中，资产负债表实体所占比例小于 1%。值得注意的是，设在全球北方的间接持有的子公司中，只有资产负债表的实体所占比例为 32%。

这些差异或许只体现出，设在全球南方的实体没有受到发达经济体更为严格的监管带来的压力。尽管如此，实证结果仍然是：幻影形式的外国投资在全球南方更多见。也就是说，大型跨国企业设在发展中国家的子公司中，相当一部分只维护资产，很少开展经营活动。

表 7.1 2018 年各区域内和各类别股权投资安排中幻影外国直接投资的分布 (百分比)

	全球北方	全球南方
直接持有的子公司	<1	22
间接持有的子公司	32	26
合计	23	24

注：见图 7.9 的注。

资料来源：贸发会议秘书处根据 Orbis 数据库公司申报信息使用 CORPLINK 算法计算。

贸发会议的其他研究间接证实了这一模式。具体而言，贸发会议的研究表明，2021年，最大的跨国企业的盈利能力翻倍，达到了8.2%。发达经济体外国直接投资流入增加最多，达到7,460亿美元，是2020年流入量格外低时的两倍还多。欧洲多数国家外国直接投资有所上升，尽管半数的增长原因在于主要管道经济体的大幅波动(UNCTAD, 2022, p. 10)。

我们的研究表明，全球经济中，在价值创造的登记方面存在南北差异，公司参与者大多依赖竞争型国家(例如荷兰、卢森堡、离岸金融中心岛国)提供的金融、会计和监管基础设施。大多数发展中经济体尽管作出了努力，但在全球对资本的竞争中仍然在结构上处于不利地位，此外全球经济的两大半球之间存在一个结构性的区分：公司控制权和国际投资。治理金融和公司部门本身活动的监管结构令这一区分更加分明。在这些结构性问题得到充分解决之前，区域化项目将无法充分实现其发展潜力。

## E. 结论和政策经验

本章从两个维度入手，大体考察了公司套利的的作用，并具体考察了公司股权链的功用。

首先，从全球政治经济层面看，公司结构的内部金融化可以作为价值萃取和收益剥离的工具。除了公司集团本身，从这一现象中获益的往往是发达国家，特别是全球金融和公司枢纽，这些枢纽多位于欧洲和离岸金融中心岛国。

第二，在跨国公司的投资活动层面，公司内部转变的同时，全球经济中的技术、金融和监管也在转变(通常称作公司分散化)，因而，不论关于外国直接投资的宏观金融数据如何，国际投资的经济实质，包括在发展中国家，往往很像资产管理的一种变体。

换言之，设在发展中国家的由排名前100的非金融跨国企业直接持有的子公司中，五分之一的子公司只维护资产，很少开展经营活动。相比之下，在我们考察的样本中，全球北方公司结构中这类子公司所占比例小于1%。全球北方和全球南方公司活动类型之间的鲜明对比值得进一步研究，并应得到政策关注。

研究中得出了一些经验，关系到公司行为中日渐引起关注的两个方面：税收套利和利润转移。成功吸引外国直接投资本身并不能使外来资本为东道国经济服务，例如帮助东道国提高生产能力、就业和福利水平。大型公司集团可以建立特定的组织结构通过当地子公司利用当地经济优势，例如廉价劳动力和自然资源等，而公司集团中位于其他管辖区的其他子公司则通过利润本地化、低税收和其他类型的公司套利促进价值提取并从中受益。

在宏观经济层面，利用子公司进行收益剥离会影响东道经济体的财政空间。发达国家或许可以通过向投资者征收更高的股息、利息和资本收益税，抵消企业所得税收入方面的很大一部分直接损失，因为随着全球范围内规避企业所得税的比率越来越高，股息、利息和资本收益也会提高。相比之下，发展中国家通常不太可能以这种方式弥补

大量损失。从长期看，发展中国家还面临另一个不利因素：它们的借贷成本比发达经济体高，通常高出数倍 (Garcia-Bernardo et al., 2022)。

在这种全球背景下，上述结构性不对称给区域化努力的发展影响带来了挑战。如本章所述，全球公司—金融监管架构有利于私营公司和金融利益，并且通常受到发达国家的政策保护。在缺少一套成熟的多边监管标准和系统性监管框架的情况下，发展中国家需要建立相关的金融、会计、法律和税务专门知识，以便提高全球层面公司行为的可见度。贸发会议此前的研究显示，一些国家的政策制定者已开始制定一系列机制以保障外国所有权规则的效力，例如反挂名法、防止外国控制的一般反滥用规则以及用于监督所有权控制和非所有权控制的披露要求 (WIR, 2016)。

但这些举措仍处于早期阶段，并且是选择性的举措。法律和金融基础设施在公司套利和价值提取中的核心作用给发展型区域主义和区域体制建设带来了特殊挑战。因此，要想协调监管政策并抑制公司套利机会（至少在区域层面抑制套利机会），可将整合区域监管层面的可用资源作为重要的第一步。

在这方面，国际组织近期作出了许多努力，向全球税收正义和公司透明度迈出了一大步，但这些努力是分别进行的。需要采取更为综合的方法，让各项公司和金融监管措施形成整体的多边体系，以解决发达国家和发展中国家之间的权力和经济不对称。

可在国际和区域层面已开展举措的基础之上开始制定这类综合方法。例如，从上文所述研究中显而易见，实行旨在追溯公司税收套利行为的改革措施时，作为与之相关联的举措，必须对推进外国直接投资统计工作给予更密切的政策关注。同样，在发达国家实施的公司问责措施，需要更仔细地考察子公司的作用和类型以及子公司事实上（而非法律上）的经济活动。对此，国家层面具备的关于公司财务行为的可靠数据、专业知识和专门监管职责可以发挥关键作用。从研究结果来看，从监管上解决公司寻租问题需要从全球北方开始。

在这方面，令人鼓舞的是，欧洲联盟是第一个认真考虑强制要求在区域内经营的大公司在企业登记册中详述子公司组成的大区域。这是在区域层面对公司行为进行公共控制的重要一步 (Foroohar, 2022)。尽管目前各国由于担心数据共享可能造成收入损失而有所质疑，这一举措如果得到实施并与金融监管领域的类似努力进行整合，或许可以成为向更广泛的一套多边整体措施迈出的第一步。

公司和金融套利以及抽租本来就是多面的现象，而联合国各机构，特别是贸发会议，具有独特地位，可以利用本组织的相关专门知识主导一项改革方案。贸发会议早先关于多边投资制度的研究侧重于择约避税和国际公司的复杂性。现在的大目标将是制定一项能够代表发展中国家利益并以整体方式应对公司寻租和金融套利的负面后果的多边和多层次战略。

## 参考文献

- Berle A (1954). *The 20th Century Capitalist Revolution*. New York: Harcourt, Brace and World.
- Bertz T, A Pond and W Yin (2021). Investment agreements and the fragmentation of firms across countries. *Review of International Organizations*, vol. 16, No. 4, pp. 755–791.
- Blumberg PI (1993). *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*. Oxford: Oxford University Press.
- Bonnitcha J and S Brewin (2020). Compensation under investment treaties: what are the problems and what can be done? IISD Policy Brief, 16 December. International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/publications/compensation-under-investment-treaties> (accessed 8 September 2022).
- Breathnach P (2000). “Globalisation, Information Technology and the Emergence of Niche Transnational Cities: The Growth of the Call Centre Sector in Dublin”, *Geoforum; Journal of Physical, Human, and Regional Geosciences*, volume 31, issue 4, p. 477–85.
- Cerny P (1993). *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Area*. Studies in International Political Economy. Cheltenham: Edward Elgar.
- Cerny P (1994). The dynamics of financial globalization: technology, market structure, and policy response. *Policy Sciences*, vol. 27, pp. 319–342.
- Clausing KA (2016). The effect of profit shifting on the corporate tax base in the United States and beyond. SSRN Scholarly Paper No. ID 2685442. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Cobham A and P Janský (2018). Global distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: re-estimation and country results. *Journal of International Development*, vol. 30, 206–232. Available at <https://doi.org/10.1002/jid.3348> (accessed 8 September 2022).
- Cobham A and P Janský (2019). Measuring misalignment: the location of US multinationals’ economic activity versus the location of their profits. *Development Policy Review*, vol. 37, pp. 91–110. Available at <https://doi.org/10.1111/dpr.12315> (accessed 8 September 2022).
- Correa C (2017). *Mitigating the regulatory constraints imposed by intellectual property rules under free trade agreements*. South Centre Research Paper 74. Geneva: South Centre.
- Dachs, Stehrer, and Zahradnik (2014), eds. *The Internationalisation of Business R&D*, London: Edward Elgar.
- Damgaard J, T Elkjaer and N Johannesen (2019). The rise of phantom investments: empty corporate shells in tax havens undermine tax collection in advanced, emerging market, and developing economies. *Finance and Development*, vol. 56, No. 3, pp. 11–14. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2019/09/pdf/fd0919.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Desai MA and A Moel (2008). Czech mate: expropriation and investor protection in a converging world. *Review of Finance*, vol. 12, No. 1, pp. 221–251.
- Di Salvatore L (2021). *Investor–State Disputes in the Fossil Fuel Industry*. Winnipeg: International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/system/files/2022-01/investor-state-disputes-fossil-fuel-industry.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Dicken P (2003). Global Shift: Industrial Change in a Turbulent World, *Progress in Human Geography*, 28:4, <https://doi.org/10.1191/0309132504ph499xx>.
- Eden L and R Kudrle (2005). Tax Havens: Renegade States in the International Tax Regime?, *Law and Policy*, Vol. 27, pp. 100–127.

- Eicke R (2009). *Tax Planning with Holding Companies: Repatriation of US Profits from Europe – Concepts, Strategies, Structures*. Kluwer Law International BV.
- Ethier W. (1998). The new regionalism. *The Economic Journal*, vol. 108, No. 449, pp. 1149–1161.
- European Commission (2022). Agreement in principle reached on Modernised Energy Charter Treaty, 24 June. Available at [https://policy.trade.ec.europa.eu/news/agreement-principle-reached-modernised-energy-charter-treaty-2022-06-24\\_en](https://policy.trade.ec.europa.eu/news/agreement-principle-reached-modernised-energy-charter-treaty-2022-06-24_en) (accessed 8 September 2022).
- Ferran E (1999). *Company Law and Corporate Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Foroohar R (2022), Decoupling spells an end to corporate opacity, *Financial Times*, 12 December 2022.
- Garcia-Bernardo J and others (2017). Uncovering offshore financial centers: conduits and sinks in the global corporate ownership network. *Scientific Reports*, vol. 7, No. 6246. Available at <https://www.nature.com/articles/s41598-017-06322-9> (accessed 9 September 2022).
- Garcia-Bernardo J and P Jansky (2021), “Profit Shifting of Multinational Corporations Worldwide”, Working Papers IES 2021/14, Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies.
- Garcia-Bernardo J and A Reurink (2019). Competing with whom? European tax competition, the “great fragmentation of the firm,” and varieties of FDI attraction profiles. MPIfG Discussion Paper 19/9, October. Cologne: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln Max Planck Institute for the Study of Societies.
- Greenfield K (2008). *The Failure of Corporate Law: Fundamental Flaws and Progressive Possibilities*. Chicago: University of Chicago Press.
- Haberly D and D Wojcik (2022). *Sticky Power. Global Financial Networks in the World Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Hines JR (1988). Taxation and US multinational investment. *Tax Policy and the Economy*, vol. 2, pp. 33–61.
- Hymer S (1960). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge: MIT Press.
- Hymer S (1979). *The Multinational Corporation: A Radical Approach*, Cambridge University Press.
- International Energy Agency (2021). *Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*. Available at <https://www.iea.org/events/net-zero-by-2050-a-roadmap-for-the-global-energy-system> (accessed 8 September 2022).
- Jandhyala S, WJ Henisz and ED Mansfield (2011). Three waves of BITs: the global diffusion of foreign investment policy. *Journal of Conflict Resolution*, vol. 55, No. 6, pp. 1047–1073.
- Jones Day (2022). Climate change and investor-state dispute settlement. *Insights*, February. Jones Day Publication. Available at <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/02/climate-change-and-investorstate-dispute-settlement> (accessed 8 September 2022).
- Kang Y-D (2016). Development of regionalism: new criteria and typology. *Journal of Economic Integration*, vol. 31, No. 2, pp. 234–274.
- Kienhaara T and others (2022). Investor-state disputes threaten the global green energy transition. *Science*, vol. 376, No. 6594, pp. 701–703.
- Kirchherr J and F Urban (2018). Technology transfer and cooperation for low carbon energy technology: analysing 30 years of scholarship and proposing a research agenda. *Energy Policy*, vol. 119, pp. 600–609.

- KPMG (2016), *The Structure, Role and Location of Financial Treasury Centres: A Process of Evolution*. Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/sg-The-Structure-Role-and-Location-of-Financial-Treasury-centres.pdf>.
- Lewellen K and LA Robinson (2013). *Internal ownership structures of U.S. multinational firms*. SSRN Scholarly Paper No. ID 2273553. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2273553>.
- Maine J and X-T Nguyen (2016). *Branding Taxation*, 50 *Univ. of Maine Law Review*, 399 Available at: <http://digitalcommons.maine.edu/faculty-publications/76>.
- Mansfield ED and HV Milner (1999). *The new wave of regionalism*. *International Organization*, vol. 53, No. 3, pp. 589–627.
- McIvor R (2010). *Global services outsourcing*. Cambridge University Press.
- Mintz J (2004). *Conduit entities: implications of indirect tax-efficient financing structures for real investment*. *International Organization*, vol. 11, No. 3, pp. 419–434. Available at [https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:intorg:v:53:y:1999:i:03:p:589-627\\_44](https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:intorg:v:53:y:1999:i:03:p:589-627_44) (accessed 9 September 2022).
- Moehlecke C and RL Wellhausen (2022). *Political risk and international investment law*. *Annual Review of Political Science*, vol. 25, pp. 485–507. Available at <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-polisci-051120-014429> (accessed 22 September 2022).
- Nesvetailova A and others (2020). *IFFs and commodity trading: opportunities for identifying risks in energy traders' financial conduct using groups' corporate filings*. CITYPERC working paper No. 2021-03. London: City, University of London, City Political Economy Research Centre (CITYPERC). Available at <https://www.econstor.eu/handle/10419/251260> (accessed 9 September 2022).
- Palan R, J Abbott and P Deans (1996). *State Strategies in the Global Political Economy*. London, New York: Pinter.
- Palan R, C Chavagneux and R Murphy (2010). *Tax Havens: How Globalization Really Works*, Ithaca: Cornell University Press.
- Palan R, H Petersen and R Phillips (2021). *Arbitrage spaces in the offshore world: layering, “fuses” and partitioning of the legal structure of modern firms*. *Environ. Plan. Econ. Space* 0308518X211053645. <https://doi.org/10.1177/0308518X211053645>.
- Phillips R, Petersen H and Palan R (2021). *Group subsidiaries, tax minimization and offshore financial centres: Mapping organizational structures to establish the “inbetweener” advantage*. *Journal of International Business Policy*, 4, pp. 286–307. doi: 10.1057/s42214-020-00069-3.
- Pistor K (2019). *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Plender (2003). *Going off the Rails: Global Capital and the Crisis of Legitimacy*, NY: Wiley.
- Polak P (2010). *Centralization of treasury management in a globalized world*. SSRN Scholarly Paper No. ID 1702687. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Polak P and RR Roslan (2009). *Regional treasury centres in South East Asia: the case of Brunei Darussalam*. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, vol. 14, No. 1, pp. 77–101.
- Robé JP (2011). *The legal structure of the firm*. *Accounting, Economics, and the Law*, vol. 1, No. 1, pp. 1–88. Available at <https://doi.org/10.2202/2152-2820.1001>.

- Schwartz HM (2021). Vampires at the gate? Finance and slow growth. *American Affairs*, vol. 5, No. 4. Available at <https://americanaffairsjournal.org/2021/11/vampires-at-the-gate-finance-and-slow-growth/> (accessed 10 September 2022).
- Shaxson N (2011). *Treasure Islands: Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens*. St. Martin's Press. Palgrave McMillan.
- Soderberg S (2001). From a developmental state to a competition state? Conceptualising the Mexican political economy within global financial orthodoxy. *Competition and Change*, vol 5, No. 2, pp. 135–163.
- Stockhammer E (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, No. 5, pp. 719–741.
- Strange S (1987). The persistent myth of lost hegemony. *International Organization*, vol. 41, No. 4, pp. 551–574.
- Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London: Anthem.
- Tienhaara et al. (2022). “Investor-state dispute settlement: obstructing a just energy transition”, *Climate and Environment*, available at: <https://www.bilaterals.org/?investor-state-dispute-settlement-47372>.
- UNCTAD (1996). *World Investment Report*. United Nations Publication.
- UNCTAD (2022). *World Investment Report*. United Nations Publication.
- UNCTAD (EDA, 2020). *Economic Development in Africa Report 2020: Tackling Illicit Financial Flows for Sustainable Development in Africa*. United Nations Publication. Available at <https://unctad.org/webflyer/economic-development-africa-report-2020> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From Global Pandemic to Prosperity for All – Avoiding Another Lost Decade*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2013). *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2015). *World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2016). *World Investment Report 2016: Investor Nationality – Policy Challenges*. United Nations Publication. Available at <https://doi.org/10.18356/9d7da2eb-en> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (WIR, 2000). *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. United Nations Publication.
- Wilson, (1995). *The Office Further Back: Business Services, Productivity, and the Offshore*.
- Back Office, in: P Harker (ed.), *The Service Productivity and Quality Challenge*. Boston: Kluwer Academic Publishers.

World Trade Organization (2011). World Trade Report 2011. The WTO and Preferential Trade Agreements: From Co-existence to Coherence. Geneva: World Trade Organization.

Zhang J (2021). GVC transformation and a new investment landscape on the 2020s: driving forces, directions, and a forward-looking research and policy agenda. *Journal of International Business Policy*, vol. 4, pp. 206–220.

Zucman G (2013). The missing wealth of nations: are Europe and the U.S. net debtors or net creditors? *Quarterly Journal of Economics*, vol. 128, pp. 1321–1364. Available at <https://doi.org/10.1093/qje/qjt012> (accessed 8 September 2022).

