



博鳌亚洲论坛

可持续发展的亚洲与世界2023年度报告

——亚洲发展融资：政府社会共行动

Boao Forum for Asia
Sustainable Development: Asia and the World Annual Report 2023
—Public Private Joint Actions in Financing Asia's Development



对外经济贸易大学出版社
University of International Business and Economics Press

博鳌亚洲论坛咨委、联合国前副秘书长沙姆沙德·阿赫塔尔

这份报告从质量、内容到厚重程度都很突出，提供了大量的经验证据。在当前困难的宏观环境下，不少亚洲国家处于高债务困境，这使他们无法从长期的角度考虑发展问题。解决这一问题需要多边携手推进合作。一个可能的解决方案是进行债务重组，与基础设施投资联系起来，试图解决债务困境问题。

新开发银行副行长阿尼尔·基绍拉

真诚地赞扬作者团队所付出的巨大努力。发展融资面临不少挑战。本币融资尚未大规模启动。公共资金无法满足支持可持续发展、建设绿色能源和发展基础设施所需的巨额资金。最重要的是，尽管我们需要将全球资金盈余投资于可产生收入的实际资产，以支撑全球北方国家正在放缓的经济和满足全球南方国家的发展需求，但是，私人资源流入长期基础设施项目持续受到阻碍。是时候运用创新思想和实践应对挑战和推动改变！我相信二十国集团将继续发挥引领作用，提供现实所需。

亚太发展融资机构协会秘书长恩里克·弗洛伦西奥

国别发展融资机构作为政府创建的公共产品，具有为国家可持续发展规划做出贡献的特殊使命。国别发展融资机构需要承诺致力于实现知识转移。为了建设可持续的未来，发展融资机构可以示范经济繁荣和进步能够与环境可持续性齐头并进。

亚洲基础设施投资银行首席经济学家白乐夫

扩大多边发展融资规模和范围的呼声在不断增加。本报告汇集了关于多边开发银行业务活动和资源的全面数据，使我们能够确定差距和压力点。报告同时从系统性角度指出了更好地利用国别发展融资机构和主权财富基金的资源，以及有效动员私营部门和民间社会力量。遵照议定的国际标准和多边的方法开展工作将有助于防范碎片化风险。

意大利经济财经参赞柯思潭

新冠疫情提供了改革国际发展援助和促进多边开发银行可持续增长融资的契机。然而，多边开发银行动员私人资本的能力仍然有限，筹集更高水平发展资金的目标在很大程度上尚未实现。该报告有效评估了在多边开发银行与受援国之间如何建立更有效和公平的关系，来积极应对当前的经济、社会和气候变化挑战。

北京大学新结构经济学研究院助理教授、常务副院长徐佳君

资本并不缺乏，但并未按照实现可持续发展目标和《巴黎协定》所需资金的规模和速度投向可持续发展。作为面向发展的公共金融机构，发展融资机构在催化私人资本和培育市场以实现公共政策目标方面具有独特的地位。本报告提供了亚洲发展融资的有益全景图，并就如何更好地促进公共部门与私人部门联合行动提出了政策建议。

德勤中国经济咨询执行董事张国雄

要实现可持续性和经济发展这两个重要的全球目标，现在比以往任何时候都更需要各国政府、国际和国别开发银行以及私营部门的共同努力。我很高兴阅读此份报告，其中强调了各方不可或缺的作用，提供了对于真实商业案例的可操作建议，这些案例主要是研究发展融资如何通过加强公私合作帮助我们同时实现可持续性和发展这两个目标。

博鳌亚洲论坛

可持续发展的亚洲与世界 2023年度报告

——亚洲发展融资：政府社会共行动

对外经济贸易大学出版社

中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

博鳌亚洲论坛可持续发展的亚洲与世界 2023 年度报告：
亚洲发展融资：政府社会共行动. —北京：对外经济
贸易大学出版社，2023.3
ISBN 978-7-5663-2489-4

I. ①博… II. III. ①经济发展—研究报告—亚洲—
2023②绿色经济—经济发展—研究报告—亚洲—2023
IV. ①F130.4

中国国家版本馆 CIP 数据核字 (2023) 第 042241 号

博鳌亚洲论坛可持续发展的亚洲与世界 2023 年度报告——亚洲发展 融资：政府社会共行动

责任编辑：高 卓

出版发行：对外经济贸易大学出版社
社 址：北京市朝阳区惠新东街 10 号
网 址：www.uibep.com
资源网址：www.uibepresources.com

邮政编码：100029
邮购电话：010-64492338
发行部电话：010-64492342
E-mail: uibep@126.com

成品尺寸：215mm×278mm
印 张：9.5
字 数：243 千字
ISBN 978-7-5663-2489-4

印 刷：北京博海升彩色印刷有限公司
版 次：2023 年 3 月北京第 1 版
印 次：2023 年 3 月第 1 次印刷
定 价：200.00 元

序 言

2022 年，是世界可持续发展面临重大威胁的一年。新冠疫情反复，俄乌冲突爆发引致粮食、能源危机，再加上全球通胀、极端气候，每一个国家都受到严重冲击。而且，威胁并未止步。2023 年 2 月 6 日，土耳其、叙利亚 7.8 级大地震造成难以估量的人道主义灾难。面对 2030 年可持续发展议程进展受阻甚至出现倒退，国际社会各方需要付出巨大努力恢复和平，弥合分歧，营造有利于发展的国际环境；政府部门社会各界需要共同行动，调动资源，构建全球发展伙伴关系。

《2030 年可持续发展议程》于 2015 年 9 月在联合国可持续发展峰会上通过。促进全球发展融资、带动更多私营部门资源的《亚的斯亚贝巴行动议程》成为可持续发展议程的重要组成部分。同年，国际货币基金组织与世界银行等多边金融机构在《从数十亿到数万亿：转变发展融资》报告中强调，“国际社会需要将讨论从数十亿美元的官方援助资金转向政府与社会合作能带来的数万亿美元投资上”。

七年来，全球在缩小发展融资缺口上做出不懈努力。2021 年官方发展援助达到 1,859 亿美元，对最不发达经济体的支持力度加大，疫苗援助、基础设施和气候融资成为发展融资的重心。但是，世界离“从数十亿到数万亿”目标仍相去甚远。发达经济体总体官方援助仍不到所承诺的占其国民收入 0.7% 的一半，少数经济体还在缩减规模。多边、国别等各类发展融资机构的合作因资本不足、评级不高、被政治化等多种因素受限。许多新兴市场与发展中经济体外部融资成本居高不下，部分经济体陷入债务困境，发展中经济体内部出现巨大的融资分化。今年 2 月，联合国秘书长古特雷斯呼吁二十国集团启动可持续发展目标刺激计划，每年为发展中国家，特别是非洲国家提供至少 5,000 亿美元可持续发展资金。

亚洲是全球重要的经济增长极。发展融资为亚洲消除贫困、促

进经济增长与社会发展、推动制度建设、加强知识分享和能力建设做出了重要贡献，并持续助力亚洲国家拥抱全球化，促进区域经济一体化。后疫情时代，发展中亚洲同样面对地缘政治紧张威胁以及粮食、能源、气候等多重危机，需要多方动员资金，加大在卫生健康、应对气候变化、数字化转型、促进产业链供应链稳定等方面的投入，阻遏发展赤字恶化和人民福祉受损。中国国家主席习近平于 2021 年 9 月在联合国大会上提出全球发展倡议。在 2022 年 6 月召开的全球发展高层对话会上，主席国中国提出将在减贫、粮食安全、抗疫和疫苗、发展筹资、气候变化和绿色发展、工业化、数字经济、数字时代互联互通八个领域与国际合作伙伴特别是发展中国家开展务实合作。

为全面了解亚洲发展融资现状与需求缺口，分析亚洲多边、国别发展融资机构等各类主体在发展融资中的作用，掌握公私合作框架的进展并对亚洲发展融资中如何增强政府社会共同行动提出建议，博鳌亚洲论坛研究院联合新开发银行、亚太发展融资机构协会、德勤中国推出《博鳌亚洲论坛可持续发展的亚洲与世界 2023 年度报告——亚洲发展融资：政府社会共行动》报告，这也是“可持续发展的亚洲与世界”系列旗舰报告的第三期。盼望本报告能有力传达博鳌亚洲论坛大家庭成员希望全球将发展问题置于国际合作核心议程，构建团结、平等、均衡、普惠的全球发展伙伴关系，推动世界重返 2030 年可持续发展议程轨道的急切呼声。

博鳌亚洲论坛秘书长



致 谢

《博鳌亚洲论坛可持续发展的亚洲与世界 2023 年度报告——亚洲发展融资：政府社会共行动》是博鳌亚洲论坛研究院、新开发银行（NDB）、亚太发展融资机构协会（ADFIAP）和德勤中国之间相互信任和高效合作的成果。怀着对发展议程和发展融资的共同热情，这四家机构汇聚各自的专业知识和不懈努力，共同编写了本报告。

博鳌亚洲论坛秘书长李保东在本报告的撰写全过程中对报告给予了宝贵的支持和建议。本报告专家团队由四位内部专家和三位外部专家共同构成，我们衷心感谢报告专家团队的突出贡献。四位内部专家分别是：博鳌亚洲论坛咨委、联合国前副秘书长沙姆沙德·阿赫塔尔博士，新开发银行副行长阿尼尔·基绍拉，亚太发展融资机构协会秘书长恩里克·弗洛伦西奥，德勤中国经济咨询执行董事张国雄博士。三位外部专家是：亚洲基础设施投资银行首席经济学家白乐夫博士，意大利经济财经参赞柯思潭，北京大学新结构经济学研究院助理教授、常务副院长徐佳君博士。专家们敦促加强加强对解决债务可持续性和提升绿色金融供给方面的建议和呼吁。他们的建议与指导保证了本系列报告一以贯之的高质量。

本报告作者团队一如既往的敬业精神、高度责任感、高效的沟通与合作确保了本报告的圆满完成。博鳌亚洲论坛作者团队负责本报告的管理与报告概要、1.4 和第 3 章内容的撰写（其中 3.1 部分与 ADFIAP 共同完成），团队成员有曹莉（牵头人，博鳌亚洲论坛研究院副院长）、刘琰博士、王昊宇、薛晨和蓝焕琪。NDB 作者团队负责 1.1、1.2、1.3 和第 2 章内容的撰写，团队成员有刘汉勇（牵头人）、徐兵博士、张驰博士、林艳军博士和 Shreyans Bhaskar。ADFIAP 与博鳌亚洲论坛作者团队合作共同完成 3.1 部分的写作，ADFIAP 团队成员有 John Alianza（牵头人）和 Sandra H. Honrado。德勤中国作者团队撰写报告第 4 章，团队成员包括胡毅飞（牵头人）、李甜、雷金桥、许源和杨先锋。四家作者团队共同贡献了第 5 章的内容。

免责声明：

本报告中提出的观点均为作者本人观点，不一定代表作者所在机构。

概 要

在当今世界复杂性和不确定因素增加、全球经济增长放缓的背景下，亚洲仍保持着相对较强的发展潜力和动能。然而，通货膨胀、地震、洪涝、干旱、供应链中断、粮食和能源短缺、气候变化等多重危机也给亚洲经济体特别是中低收入经济体，带来了巨大的发展挑战，并会加剧中低收入发展经济体的外部脆弱性，特别是引发外债危机。多边合作和混合融资是亚洲应对严峻挑战和填补发展资金缺口的重要方式。

本报告以亚洲为中心，尝试从综合和系统的角度分析发展融资问题。首先全面总结了当前的宏观经济背景和亚洲发展融资面临的挑战。其次介绍了亚洲发展融资领域的主要参与者，包括多边开发银行（MDB）、国别发展融资机构（NDFI）、证券交易所、主权财富基金和慈善基金会等。基于当前的问题和可能的破局因素，建议更好地利用公私伙伴关系（PPP）框架来调动私人资本，从而最大限度地发挥发展融资项目的潜力。最后提出了八项建议。

博鳌亚洲论坛会员和合作伙伴呼吁，公共和私营部门应采取共同行动，不遗余力地促进发展融资，维护国际社会团结并弥合分歧，推动世界重回可持续发展轨道。

充满挑战的宏观经济背景下的发展融资

- **全球经济增长正在失去动力。**根据国际货币基金组织的预测（2022年10月），2023年全球国内生产总值（GDP）可能仅增长2.7%。这一预测结果意味着2020—2023年的年均增长率为2.2%，比2019—2022年的年均增长率低1.2个百分点。2019年全球贸易增长率降至0.9%，是近二十年来（除受全球金融危机冲击的2009年外）的最低值。
- 由于美国和欧元区出现了三十年以来最快的政策加息，以及在地缘政治冲突中越来越多地使用金融制裁，**国际金融市场变得更加动荡**。因此，三分之一新兴经济体的货币在2022年对美元贬值超过10%，2022年前三个季度，新兴市场的投资组合外流154亿美元，而2021年则流入3,796亿美元。为了稳定外汇市场和资本流动，根据国际货币基金组织的预测，新兴市场和发展中经济体的中央银行在2022年预计将损失1,016亿美元的国际储备，这可能导致其增长前景恶化，主权信用评级下调，并

最终阻碍长期债务的发行。

- 由于新冠疫情期间收入减少和支出增加，**政府为长期发展目标公共支出提供资金的财政能力较弱**。新兴市场和发展中经济体的平均预算赤字占 GDP 的比例从 2019 年的 4.5% 增加到 2020 年的 8.6%，并且在 2021 年恢复到 5.3%。2022 年，新兴市场和发展中经济体的政府总债务占 GDP 的比例达到 64.5%，高于 2019 年的 53.8%，预计在未来五年将继续上升。
- **可持续发展目标的投资缺口正在扩大**。从新冠疫情前每年 2.5 万亿美元增加到 2020 年的 4.2 万亿美元，增幅达到 70%。值得一提的是，亚洲要想在 2030 年实现可持续发展目标，从 2016 年到 2030 年每年需要投资 1.5 万亿美元。到 2020 年，发达经济体提供的气候资金比 2019 年增加了 4%，达到 833 亿美元，但仍未能达到承诺的每年 1,000 亿的目标。仅为达到净零排放而进行的公共投资，估计在未来十年每年约占 GDP 的 2%。2021 年的官方发展援助（ODA）为 1,859 亿美元，仅覆盖可持续发展目标资金缺口的 4.4%。
- **发展融资的资金规模从 2000 年的 1,342 亿美元增加到 2021 年的 4,674 亿美元，增长了 2 倍多**。其中，官方发展援助从 540 亿美元增加到 1,848 亿美元，而同期的私营资金流增长更快，从 709 亿美元增加到 2,538 亿美元。私营资本在发展融资中的占比在不断提高，在过去的二十年中平均占发展融资总额的 48%，而官方发展援助的份额为 41.4%。

亚洲发展融资的主要特点和挑战

- **在过去的半个世纪中，亚洲地区一直是发展融资的焦点地区之一。发展融资对亚洲经济的迅速崛起做出了突出贡献**。根据经济合作与发展组织（OECD）的官方发展援助数据，在过去的六十多年里（1960—2021 年），亚洲经济体获得了近 2.6 万亿美元的官方发展援助，约占全球官方发展援助总额的三分之一。全球用于支持发展中经济体可持续发展的官方发展援助中，2019—2021 年亚洲发展中经济体分别占 41%、39% 和 35% 的份额。在官方发展援助资金的 20 个最大受援经济体中，亚洲经济

体占据了 10 个席位，受援资金占全球前 20 受援经济体受援总资金的 60%以上。

- **亚洲在 2016—2030 年每年需要 1.5 万亿美元的投资以实现 2030 年的可持续发展目标，这一资金规模约占亚洲地区 2018 年合计 GDP 的 5%，因此迫切需要拓展发展融资来源，并创新发展融资形式。**新的区域多边开发银行，包括亚洲基础设施投资银行和新开发银行，为这一进程提供了强大的推动力。除了来自美国、欧盟和日本等传统合作伙伴之外，中国、韩国、印度、泰国、沙特阿拉伯和阿联酋等新兴市场都在积极地提供发展资金。亚洲已经成为混合融资越来越重要的目的地，在 2020 年占到全部金额的 36%，其中，东亚和太平洋地区、南亚的占比分别为 17%和 19%。
- **发展融资在亚洲向更绿色、更智能以及更包容的转型路径中发挥着关键作用，大大推动了知识共享，并帮助完善发展融资机构建设。**可持续性的投资，特别是气候融资，有效地调动了多边开发银行、国别开发融资机构和私营部门的资金。2020 年，多边开发银行的气候融资中有 24.1%流向了亚洲地区，其中南亚地区占比过半。许多发展融资机构正试图将自己转变为一个知识中枢，以协助发展中经济体进行制度建设，并支持其完善市场功能。
- **亚洲的发展融资面临许多挑战。**由于发达经济体财政和货币紧缩，2022 年上半年亚洲地区的**资本流入量明显下降**，净流出 40 亿美元。亚洲不同地区之间的发展融资缺口存在较大差异，北亚和中亚、东南亚、南亚和西南亚等区域按照当前路径难以在 2030 年实现可持续发展目标，解决这些问题迫在眉睫。许多亚洲经济体的**财政空间有限，限制了公共部门对发展融资的支持**。例如，当前阿富汗、老挝、马尔代夫和塔吉克斯坦等低收入经济体面临较高的债务风险，而斯里兰卡在 2022 年 5 月宣布了债务违约。此外，目前较多亚洲经济体的**政策框架不足，难以推动产生可获得银行融资的项目**。更重要的是，所有的发展融资参与者之间未形成合力，碎片化风险在逐步上升。

亚洲发展融资的参与方：多边开发银行

- **多边开发银行是由政府创建的金融机构，旨在带动资金和经验促进发展，在解决发展融资缺口方面具有独到优势。**在许多发展中经济体，其他融资渠道未能很好地解决发展问题。资本市场仍处于发展的早期阶段，市场成熟度低、流动性缺乏、机构投资者不足以及普遍存在监管和制度障碍。对于商业银行来说，基础设施项目的投资期限长，与商业银行短期负债存在期限不匹配问题。此外，大多数发展项目具有公共品属性，需要较高的初始投资，收益的波动性较高并且难以预测，因此无法吸引足够的私营部门投资者。多边开发银行在应对这些发展挑战方面具有独特优势，它们承担着发展融资提供者的职能，提供逆周期支持，成为加强气候融资、催化私人投资、促进项目准备的关键力量。
- **多边开发银行是亚洲发展融资的一个重要渠道。**2016—2020年多边开发银行每年为亚洲的发展融资提供资金 320 亿美元。在此期间，亚洲 5.0%的外债来自多边开发银行。2016—2020年，亚洲在多边开发银行的全球贷款中占据的份额达 47.6%，其中，在多边开发银行贷款中优惠贷款的比例为 11.7%，且份额从 2016 年的 13.9%的峰值逐步下降到 2020 年的 9.7%。多边开发银行在中低收入经济体的融资份额从 2016 年的 60.0%增加到 2020 年的 83.3%。获得多边开发银行融资最大份额（46.2%）的行业是社会基础设施。水务和城市发展、交通和能源部门各占多边开发银行贷款的 10%左右。数字基础设施份额微小，只占了 0.6%。
- **除了宏观经济方面的挑战，还有三个因素阻碍了多边开发银行在亚洲促进发展融资。其一，缺少可融资的项目。**在亚洲新兴地区，55%~65%的基础设施项目无法获得银行贷款，15%~20%的项目可以获得银行贷款，但由于文件不完善、交易结构不恰当、缺乏法律或经济资源以及支付权定义不明确等原因，项目质量不高，贷款风险较大。**其二，昂贵的硬通货融资成本。**多边开发银行的业务模式关键在于以优惠利率从资本市场调集资金，但大多数发达经济体和许多亚洲经济体的货币紧缩政策可能削弱亚洲一些未来基础设施项目的财务可行性。**其三，私营**

部门对基础设施建设的参与在逐步削弱，尤其是在新冠疫情之后，无法弥补亚洲基础设施建设投资的融资缺口。

- **多边开发银行可以通过提高资金利用效率、扩大私营资本参与度和加强与其他发展机构之间的合作来为亚洲发展做出贡献。** 多边开发银行可以与信用评级机构合作，适用更灵活的资本充足率标准，增加新兴市场货币业务，并设计创新的融资工具。多边开发银行还可以作为公共和私营之间的第三方协调者，探索使私营部门投资者的需求与多边开发银行的国别/行业发展战略相一致的机制。此外，多边开发银行丰富的项目准备资金和强大的技术援助能力是拓展满足可融性要求项目的重要资源。多边开发银行之间的合作以及与其他发展融资机构的合作可以促进共同融资中的协调合作，更好地满足国别和行业战略。

亚洲发展融资的参与方：国别发展融资机构和其他参与者

- **国别发展融资机构是由各国政府发起设立的公共金融机构，旨在实现公共政策目标并引领本国实现可持续发展。** 亚洲国别发展融资机构致力于建立一个繁荣、包容、有韧性和可持续的亚太地区。各个国别发展融资机构有不同的业务重点，涵盖了不同的部门和行业，在协助各自国家改善社会服务的基础设施、提高预期寿命、扩大免疫接种率和提高学校入学率方面都是关键角色。事实上，国别发展融资机构对亚太地区至关重要，尤其是现在需要进行改革，以帮助亚太地区在新冠疫情后的复苏，并提高其整体经济韧性。
- **除了发展融资领域的共同挑战外，国别发展融资机构还面临另一层困难，包括公司治理和风险管理问题、政治干预和缺少政府支持以及在不减少所提供资金的情况下维持财务可持续性。** 除此之外，缺乏发展融资的信息与能力，以及模糊的发展融资机构准则等问题也值得重视。如果没有明确指向的目标职能和目标借款人，发展融资机构的财务和运营效率也会受到影响。为了应对上述挑战，我们相应地为国别发展融资机构提出了三种可能的解决方案：**强化政府支持，加强国别发展融资机构与多边开发银行和商业银行之间的合作，聚焦重点业务并进行针**

对 ESG 相关项目的创新。

- **发展融资的其他参与者，如证券交易所、主权财富基金和慈善基金会，也在亚洲发展融资机构中发挥着重要作用。**证券交易所提供金融基础设施和融资渠道，支持中小企业和可持续发展等特定发展目标。主权财富基金利用其雄厚的资金实力，直接投资于可持续基础设施、清洁能源、数字转型和气候变化等发展项目。慈善基金会的非营利性质使它们能够专注于其投资的社会影响，并作为降低风险的合作伙伴来调动私人资本。

发展融资的公私伙伴关系框架

- **得益于不同发展中经济体的公私伙伴关系框架种类多样，2022年亚洲成为公私伙伴关系项目数量最多的地区。**自2018年以来，亚洲公私伙伴关系项目数量从34个增加到78个，但受新冠疫情影响，2020年PPP项目数量大幅下降。交通运输部门引领了PPP项目的复苏，该领域的全球投资超过能源部门的438亿美元。随着公共和私营部门ESG意识的全面增强，越来越多的PPP项目投资于社会基础设施、环境和可再生能源领域。许多经济体正在推出的基础设施刺激计划可能会增加PPP项目数量和私营部门的参与。
- **良好运作的PPP框架包括赋能环境、法律框架、制度安排和政府支持机制。**首先，建立PPP框架能够传达政府对PPP的承诺，并提高PPP项目的治理效率。其次，政府需要改革当前的立法框架，制定针对PPP的法律、优惠性条款和详细的指导方针，以确保私营企业可以参与提供公共服务的项目。此外，创建专门的机构来规划和管理PPP项目将促进内部能力发展，因为这些机构可以通过积累经验和充分培训来集中获取必要的知识。政府支持机制，如项目开发基金(PDF)、可行性缺口资金(VGF)、政府担保和可用性付费(AP)系统，将帮助开发更具有融资性的项目以鼓励私人参与。
- **亚洲PPP框架有三个发展趋势:绿色基础设施、多边开发银行渗透和PPP信息披露。**ESG是资产管理领域的下一个增长前沿。向可持续投资和绿色基础设施的持续转变，需要领导力、创新

文化和所有利益攸关方的有效参与。多边开发银行有能力将出资方聚集在一起，确保项目的社会经济一致性，并提供逆周期融资和协助防范政治风险。多边开发银行必须继续与私营部门合作，调动迫切需要的投资，以促进复苏并帮助减少公共债务。PPP 信息披露还有助于降低腐败风险、动员私营资本投资基础设施、提高公众信心和认识，并通过 PPP 交易实现资金价值最大化。

八项建议

1. 当务之急：发展危机的紧迫程度要求我们立即采取行动，但更重要的是，亚洲发展中经济体需要规划长期可持续的健康、绿色和数字基础设施，并进行相应的能力建设，以公平地分享技术进步和绿色革命带来的收益，缩小发展鸿沟。多边开发银行、国别发展融资机构和其他发展机构的集体努力将帮助国际社会重新将发展问题摆在中心位置。为了实现《巴黎协定》的宏伟目标，我们需要调动大量资金来加强和加快气候变化减缓和适应行动。

2. 多边开发银行的行动：多边开发银行需要通过增加资本金、可持续创收、与信用评级机构的建设性沟通等方法来保障资本充足；更好地使用新兴市场货币，不断探索创新金融产品，以调动更多的外部资源；利用资本、技术和知识等方面的优势降低发展项目的风险以加强私营部门的参与，使私营部门投资者的需求与发展议程相一致，并扩大地区内可融资的项目库。

3. 国别发展融资机构的行动：国别发展融资机构应当通过政府明确授权和强化公司治理，成为国家综合融资框架的主要支柱。亚洲国别发展融资机构与多边开发银行的密切合作可以增强融资能力，并相互学习借鉴项目准备、实施和审查的最佳实践，与国际标准保持一致。国别发展融资机构之间还可以根据其国家和次区域发展战略，在亚洲大型发展项目上加强合作。

4. 为高债务发展中经济体寻找融资方案：需要找到新的解决办法以满足债务沉重的发展中经济体日益增长的发展融资需求。除了暂缓债务偿还以外，还可以探索发展融资机构参与债权转股权的尝试，以帮助减轻这些经济体的债务负担，吸引新的私营部门资金

流入。也可以考虑“债务绿色互换”，即承诺绿色发展换取债务减免。

5. 机构投资者和金融基础设施的作用：包括主权财富基金在内的亚洲机构投资者可以在商业条件允许的情况下，将资金向发展融资领域倾斜。亚洲各地的证券交易所也可以为中小企业发展和可持续发展目标的融资提供最迫切需要的服务。

6. 非政府组织的作用：慈善基金会等非政府组织需要在混合融资中进一步发挥其巨大潜力，以推动亚洲发展议程。非政府组织可以为发展融资项目提供风险缓解工具，是降低风险的重要合作伙伴。

7. PPP 框架：可持续性已成为亚洲 PPP 项目的一个重要主题。因此，我们需要开启 PPP 项目的新篇章，采用 ESG 标准，践行绿色金融理念，增加环境效益并提高项目的可融性。

8. 全球发展合作：要降低全球发展合作中的碎片化风险。促进“一带一路”倡议与七国集团全球基础设施和投资伙伴关系之间的协同合作，可以为填补资金缺口、提振市场信心、对亚洲乃至全球发展提供巨大动力，从而共同解决亚洲和世界发展面临的危机与困难。

缩 略 语

ACGF	东盟催化绿色金融基金
ADB	亚洲开发银行
ADBC	中国农业发展银行
ADFIAP	亚太发展融资机构协会
ADIO	阿布扎比投资局
AE	发达经济体
AfDB	非洲开发银行
AIF	东盟基础设施基金
AIIB	亚洲基础设施投资银行
AP	可用性付费
AP3F	亚太项目筹备基金
B20	二十国集团工商界
BIM	海滨基础设施管理
BPMB	马来西亚开发银行
BSE	孟买证券交易所
BSEC	孟加拉国证券交易委员会
CBI	气候债券倡议组织
CCFF	气候变化融资框架
CDB	中国国家开发银行
CDS	信用违约互换
CGB	中国政府债券
CIC	中国投资有限责任公司
COP	缔约方大会
CSE	吉大港证券交易所
DAC	发展援助委员会
DBJ	日本开发银行
DBS	新加坡星展银行
DFI	发展融资机构
DSA	债务可持续分析
DSE	达卡证券交易所
E/L	权益贷款比
EBRD	欧洲复兴开发银行

EDB	欧亚开发银行
EIB	欧洲投资银行
EMDE	新兴市场与发展中经济体
ESCAP	亚洲及太平洋经济社会委员会
ESG	环境、社会和公司治理
EVN	越南电力公司
FDI	外国直接投资
G20	二十国集团
GCA	政府签约机构
GDP	国内生产总值
GFO	绿色金融组织
GI Hub	全球基础设施中心
GIF	绿色基础设施
GIIN	全球中介机构识别号码
GSSS	绿色、社会、可持续发展及可持续发展挂钩
IBRD	国际复兴开发银行
ICICI	印度工业信贷投资公司
ICT	信息与通信技术
IDA	国际开发协会
IDBI	印度工业发展银行
IDTS	行业数字化转型计划
IEA	国际能源署
IFC	国际金融公司
IIGF	印度尼西亚基础设施保障基金
IMF	国际货币基金组织
IPIF	基础设施准备和创新基金
IsDB	伊斯兰发展银行
JBIC	日本国际合作银行
JICA	日本国际协力机构
KPI	关键绩效指标
MCPPP	联合贷款投资组合管理计划
MDB	多边开发银行

MGTC	马来西亚绿色科技和气候变化中心
MIGA	多边投资担保机构
NDB	新开发银行
NDFI	国别发展融资机构
NDRC	中国国家发展和改革委员会
NEA	中国国家能源局
NEEQ	全国中小企业股份转让系统
ODA	官方发展援助
OECD	经济合作与发展组织
OOF	其他官方资金流
OTC	场外交易市场
PCA	优先债权人资格
PCT	优先债权人待遇
PDF	项目开发基金
PPA	购电协议
PPM	私营参与动员
PPP	公私伙伴关系
PPP JO	公私伙伴关系联合办公室
PRI	负责任投资原则
SDG	可持续发展目标
SECO	瑞士经济合作办公室
SPV	特殊目的实体
SSE	可持续证券交易所
STTF	中小企业技术转型基金
TCFD	气候相关财务信息披露工作组
UNCTAD	联合国贸易和发展会议
VCMs	自愿碳市场
VGf	可行性缺口基金
We-Fi	妇女创业融资倡议
WFE	世界证券交易所联合会

Contents

第 1 章 亚洲发展融资概况	001
1.1 充满挑战的全球宏观经济背景与可持续发展目标融资缺口	001
1.2 发展融资的作用	005
1.3 全球发展融资流现状和主要参与方	006
1.4 亚洲发展融资的主要特征和挑战	017
第 2 章 亚洲发展融资参与方：多边开发银行	027
2.1 多边开发银行在促进发展议程中的作用	027
2.2 多边开发银行在亚洲投资的发展情况	034
2.3 亚洲多边开发银行面临的挑战和解决方案	042
第 3 章 亚洲发展融资参与方：国别发展融资机构及其他类型机构	067
3.1 亚洲的国别发展融资机构	067
3.2 其他参与方	078
第 4 章 发展融资的公私伙伴关系框架	093
4.1 市场趋势	093
4.2 亚洲公私伙伴关系框架	097
4.3 公私伙伴关系框架案例	102
4.4 公私伙伴关系框架要点	106
4.5 亚洲公私伙伴关系案例研究	108

第 5 章 亚洲发展融资公私联合行动的八项建议	115
参考文献	117
附录 亚洲经济体概况	121

表目录

List of Tables

表 1.1	资产规模超过千亿美元的发展融资机构的基本信息	014
表 1.2	2018—2021 年部分亚洲经济体提供的官方发展援助	020
表 1.3	亚洲部分经济体的经济指标	023
表 2.1	MDB 贷款占亚洲新增外债的比例	034
表 2.2	亚洲在 MDB 全球贷款中的份额	034
表 2.3	2012 年和 2021 年全球未偿付固定收益证券的份额	048
表 2.4	2012 年和 2021 年全球股票发行份额	050
表 3.1	过去十年亚洲新建的国别发展融资机构	069
表 3.2	SSE 成员中的亚洲证券交易所	084
表 3.3	亚洲主权财富基金（2022 年数据）	086
表 4.1	重塑基础设施的技术	095
表 4.2	四国公私伙伴关系框架/经验总结	106
表 4.3	Sirdarya CCGT 发电项目主要信息	108
表 4.4	Lotus 项目主要信息	110

图目录

List of Figures

图 1.1	新冠疫情前后的全球 GDP 路径	001
图 1.2	2012—2021 年一般政府债务与财政收支余额	003
图 1.3	2019—2021 年发展中经济体 SDG 投资	003
图 1.4	2019—2021 年最不发达经济体 SDG 投资	004
图 1.5	2000—2021 年发展援助委员会 (DAC) 成员净援助资金总额及分类	007
图 1.6	各区域官方发展援助总额占比 (2020—2021 年平均值)	007
图 1.7	按部门划分的官方发展援助总额占比 (2020—2021 年平均值)	008
图 1.8	2013—2020 年按目标划分的与气候相关的官方发展援助	008
图 1.9	2000—2021 年按资金流类型划分的 DAC 成员私营净资金流	009
图 1.10	2012—2020 年分区域调动的私营资金	009
图 1.11	2012—2020 年按资金提供方类别划分的私营资金	010
图 1.12	2012—2020 年按部门划分的私营资金	010
图 1.13	2012—2020 年通过杠杆机制调动的私营资金	011
图 1.14	2012—2021 年全球长期固定收益债券发行额	012
图 1.15	2014—2021 年各发行机构类别的累计发行量相对规模和 GSSS 债券 发行量趋势	013
图 1.16	2009—2019 年经济合作与发展组织成员部分机构投资者的资产	016
图 1.17	1960—2021 年净官方发展援助分布	017
图 1.18	2019—2021 年可持续发展的官方援助总额	018
图 1.19	2021 年官方发展援助最大受援国	018
图 2.1	2015 年、2019 年和 2020 年按贷款类型和成员类别划分的多边开发银行 贷款发放情况	028
图 2.2	2015—2020 年多边开发银行的贷款发放情况	029
图 2.3	2019—2021 年 MDB 在低收入和中等收入经济体 (上图) 和高收入 经济体 (下图) 的气候融资承诺	030
图 2.4	低收入和中等收入经济体 MDB 气候金融的区域归属	031
图 2.5	MDB 用不同方法在各区域调动的私营部门资金	032
图 2.6	2016—2020 年多边机构的私营部门资金调动	033
图 2.7	2016—2020 年 MDB 在亚洲的贷款发放情况	034
图 2.8	2016—2020 年按地区划分的 MDB 贷款发放份额	035

图 2.9	主要 MDB 在亚洲的贷款发放情况 (2016—2020 年平均值)	035
图 2.10	MDB 在亚洲发放不同类型贷款的金额 (2016—2020 年平均值) 和 占比	036
图 2.11	2016—2020 年按地区划分的 MDB 投资: 金额和份额	037
图 2.12	按地理属性划分的 MDB 亚洲投资: 金额 (2016—2020 年平均值) 和 份额	038
图 2.13	按收入水平划分的 MDB 亚洲投资: 金额 (2016—2020 年平均值) 和 份额	038
图 2.14	按行业划分的 MDB 亚洲投资: 金额 (2017—2021 年平均值) 和份额	039
图 2.15	世界银行在东亚和太平洋地区按行业划分的放贷情况 (2022 财年, 占总额的比例)	040
图 2.16	世界银行在南亚地区的放贷情况 (2022 财年, 占总额的比例)	041
图 2.17	2021 年 ADB 按行业分列的放贷情况 (占总额的比例)	042
图 2.18	基础设施规划的 GI Hub 评分	044
图 2.19	选定年份的亚洲经济体年均 GDP 增速	045
图 2.20	选定年份的年均一般财政赤字占 GDP 的比例	046
图 2.21	亚洲加权 5 年期信用违约互换的利差	047
图 2.22	2021—2022 年部分多边开发银行债券发行的货币构成 (按价值计算)	047
图 2.23	10 年期国债收益率 (月均值)	047
图 2.24	部分多边开发银行的 3 年期美元债券收益率	048
图 2.25	2002—2021 年私营部门基础设施项目的总投资承诺	049
图 2.26	2017—2021 年亚洲私营部门投资和基础设施投资缺口的行业分布	050
图 2.27	部分多边开发银行的发展性资产和权益	051
图 2.28	部分多边开发银行的待缴资本份额	052
图 2.29	2005—2022 年部分多边开发银行发行人民币债券	055
图 2.30	亚洲开发银行和新开发银行的美元和人民币债券的 3 年期收益率	055
图 2.31	2016—2020 年调动的私营部门融资金额	057
图 2.32	亚洲多边机构调动的民间资本份额 (按杠杆机制划分)	058
图 2.33	多边机构在亚洲调动社会资本的前十国家	058
图 2.34	2016—2020 年亚洲多边机构调动的私营融资额	060
图 2.35	多边供应商调动的私营融资金额 (2016—2020 年平均值)	061
图 2.36	多边机构在亚洲调动私营融资中各行业和国家占比	061
图 3.1	发展融资机构成立的时间表	068
图 3.2	1994—2017 年运营中的中小企业融资平台数量	079
图 3.3	中小企业融资平台上市公司数量占比与市场资本化度	079
图 3.4	交易所数量	082
图 3.5	2004 年至 2017 年第三季度有 ESG 披露指南的证券交易所数量	084
图 4.1	2018—2022 年各地区公私伙伴关系项目总数	093
图 4.2	2018—2022 年各行业公私伙伴关系项目总数	094
图 4.3	不同地区最高期望项目资金源组成	095

图 4.4	对基础设施产生重大影响的需求	096
图 4.5	基础设施项目实施的最大障碍	097
图 4.6	公私伙伴关系有利环境的特点	097
图 4.7	2022 年亚太地区的公私伙伴关系框架	098
图 4.8	2017 年与 2022 年亚太地区公私伙伴关系框架趋势	098
图 4.9	2022 年亚太地区公私伙伴关系制度安排	099
图 4.10	2017 年与 2022 年亚太地区公私伙伴关系制度安排趋势	099
图 4.11	印度尼西亚公私伙伴关系项目政府支持设施和投资回报	100
图 4.12	1990—2021 年孟加拉国政府支持的公私伙伴关系项目	101
图 4.13	1990—2021 年印度尼西亚政府支持的公私伙伴关系项目	101
图 4.14	1990—2021 年哈萨克斯坦政府支持的公私伙伴关系项目	102
图 4.15	2022 年印度尼西亚公私伙伴关系基础设施项目方案	103
图 4.16	公司伙伴关系披露框架因素	107
图 4.17	乌兹别克斯坦电力行业碳中和的技术路线图	109
图 4.18	产品和服务细分	112
图 4.19	2020—2025 年中国风能和太阳能供应趋势	112

第 1 章

亚洲发展融资概况



1.1 充满挑战的全球宏观经济背景 与可持续发展目标融资缺口

1.1.1 全球宏观经济环境充满挑战

当前的全球宏观经济环境给 2030 年实现可持续发展目标 (SDG) 带来了重大挑战。新冠病毒感染疫情 (简称新冠疫情)、高通胀、金融不稳定性、低增长预期, 以及发达经济体 (AE) 和新兴市场与发展中经济体 (EMDE) 财政收支紧张成为当下约束发展融资的主要障碍。再加上其他长期风险, 如多边主义倒退、全球贸易与金融网络碎片化、更加频繁和极端的气候冲击等, 实现可持续增长变得更加困难, 对中低收入经济体而言尤其如此。

受被抑制需求释放消退、货币政策收紧、通胀上升、地缘政治不确定性延宕等影响, 全球经济增长正在失去推动力, 全球产出可能长期低于新冠疫情前的增长路径。根据国际货币基金组织 (IMF) 于 2022 年 10 月做出的估计, 2023 年全球国内生产总值 (GDP) 增速可能仅为 2.7%, 这意味着自 2020 年以来的 4 年年均增长 2.2%, 比 2016—2019 年年均增速下降了 1.2 个百分点。尽管 2024 年及以后几年的增长可能会回升, 但 2024—2027 年的年均增速估计仅在 3.3% 左右, 这将无法使世界经济回到新冠疫情前的增长路径, 到 2027 年将产生 44.3 万亿美元的累计产出损失 (以 2019 年价格计算, 占 2020—2027 年潜在 GDP 的 5.4%), 如图 1.1 所示。

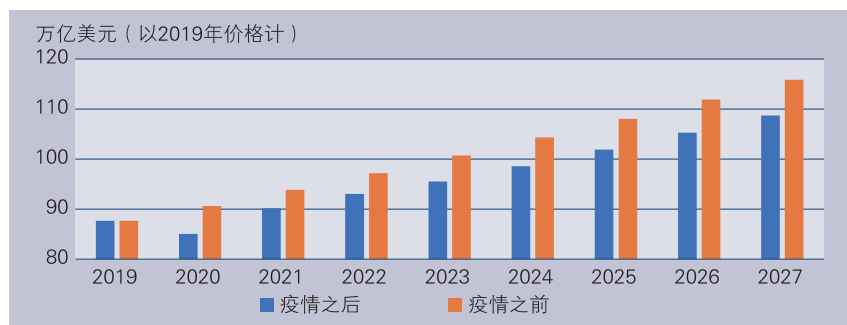


图 1.1 新冠疫情前后的全球 GDP 路径

注: 新冠疫情前后的趋势与 IMF 于 2019 年 10 月和 2022 年 10 月发布的生长路径估算相对应。在“疫情之前”路径中, 2025—2027 年的增速被设定为 2020—2024 年的年均增速。

资料来源: IMF 世界经济展望数据库 (2019 年 10 月和 2022 年 10 月), 作者计算而得。

日益暗淡的全球经济前景给国际贸易带来了新的挑战，而近年来供应链和金融网络的碎片化也进一步给国际贸易带来了压力。在新冠疫情大流行之前，由于主要贸易伙伴之间的贸易冲突，国际贸易已经在失去了推动力。受此影响，2019 年全球贸易增速降至 0.9%¹，这是 20 年来（除受全球金融危机冲击的 2009 年外）的最低水平。根据 IMF 的估计，尽管 2020—2021 年全球贸易的反弹速度快于全球产出，但预计到 2022 年底，全球贸易仍将比新冠疫情前的趋势低 4.8%²，并有可能在 2023 年进一步放缓。从中期看，随着全球经济向好，国际贸易可能会有所回升，但由于各种因素（比如在过于泛化的安全和韧性主张中隐藏的保护主义）的影响，下行风险仍不容忽视。

伴随着经济增长滞缓和国际贸易放缓，国际金融市场波动呈上升趋势，这是由于美国和欧元区 30 年来最快的政策利率上调以及地缘政治冲突所引发的越来越多的金融制裁所造成的。投资者已经对风险愈加敏感，进而导致金融市场价格频繁大幅波动。与此同时，由于供应紧张和不确定性增加，大宗商品期货价格一直在高位波动。在这样一个不确定的环境下，新兴市场资产不受投资者青睐，带来发展中经济体货币贬值压力。2022 年，三分之一的新兴经济体³货币对美元贬值超过 10%，而 2022 年前三季度新兴市场的证券投资资本外流总额为 154 亿美元，而 2021 年的资本流入额为 3,796 亿美元⁴。

发展中经济体资本的加速外流可能引发更加混乱的金融市场调整。在这样的情况下，发展中经济体的金融受到重大关切，需要用外汇储备或其他财政资源来确保金融系统稳定，这使得投入发展议程的公共资金出现下

降。根据 IMF 的预测，为了稳定外汇市场和资本流动，新兴经济体的中央银行预计在 2022 年将损失国际储备 1,014 亿美元。⁵从资本市场角度看，随着增长预期减弱以及主权信用评级下调风险上升，发展中经济体发行长期债务变得更加困难，这进一步限制了公共和私营部门的发展投资能力。对资本市场发展不足或外汇账户严重不平衡的经济体而言，这一问题更加突出。

此外，随着不确定性加剧，发展中经济体的投资前景面临挑战。虽然全球外国直接投资（FDI）在 2021 年强劲反弹，但近四分之三的增长来自流向发达经济体投资的恢复，对发展中经济体的投资仍然低迷（联合国，2022）。⁶尽管 2021 年流入发展中经济体的 FDI 总量比 2019 年高出 17.5%，但其中的绿地 FDI 项目新增投资额仍比新冠疫情前水平低 44.2%（对发达经济体的绿地项目投资则比新冠疫情前高出 5.0%）。考虑到绿地项目往往能带来的更大的发展影响，上述 FDI 结构的转变为新兴经济体的产业升级和基础设施改善带来了新的挑战。

在受新冠疫情期间收入减少和支出增加的影响，政府能够用以为实现中长期目标的财政资源出现下降。新兴经济体平均预算赤字占 GDP 的比例从 2019 年的 4.5% 增加到 2020 年的 8.6%，2021 年恢复到 5.3%（见图 1.2），而一般政府债务在 2022 年达到 GDP 的 64.5%，显著高于 2019 年的 53.8%，且在未来五年仍将处于上升趋势。⁷随着全球基准利率上升和市场风险厌恶情绪累积，进一步压缩国际金融市场超低利率时代短期很难复现，各国政府基础设施项目的投资能力。

1 以商品和服务的贸易额来衡量，由作者根据 IMF 的世界经济展望数据库的 2022 年 10 月数据计算得出。

2 以商品和服务的贸易额来衡量，由作者根据 IMF 的世界经济展望数据库的 2022 年 10 月数据计算得出。

3 Haver Analytics 追踪的 87 个新兴经济体中的 29 个。

4 数据由国际金融协会估计，并通过 Haver Analytics 获得。

5 IMF 的世界经济展望数据库的 2022 年 10 月数据。

6 联合国发展融资机构课题组。2022 年可持续发展融资报告。纽约：联合国，2022 年。https://developmentfinance.un.org/fsdr2022.

7 IMF 的世界经济展望数据库的 2022 年 10 月数据。

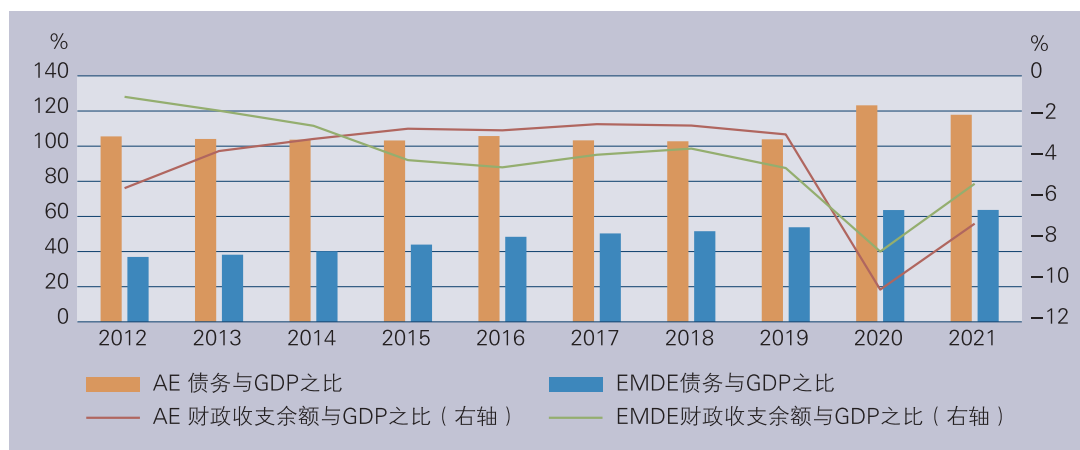


图 1.2 2012—2021 年一般政府债务与财政收支余额

注：AE 为发达经济体；EMDE 为新兴市场和发展中经济体。

资料来源：Haver Analytics，作者计算而得。

1.1.2 SDG 投资和资金缺口

复杂的全球宏观经济环境给实现 SDG 带来了重大挑战，可持续发展目标是联合国在 2015 年制定的相互联结的 17 个目标，强调可持续目标的环境、社会和经济方面相互联系。这些目标被称为 2030 年议程，是按照千年发展目标制定的新议程。亚的斯亚贝巴行动议程对 2030 年议程进行了补充，亚的斯亚贝巴行动议程涉及实施 SDG 所需的方式，包括调动财政资金。自此，发展中经济体的 SDG 投资一直在增长，尽管在新冠疫情暴发的第一年严重受挫。

2021 年，对发展中经济体的 SDG 投资

自 2020 年反弹了 70%，达 3,710 亿美元（世界投资报告，2022 年），如图 1.3 所示。其中，发展中经济体国际项目融资交易额达 2,700 亿美元，而最不发达经济体为 510 亿美元（见图 1.4）。这主要用于可再生能源部门和教育的投资。SDG 领域的绿地投资已经自 2021 年起恢复，但是维持在新冠疫情前的水平。发展中经济体承诺的绿地项目投资额为 100 亿美元，共 1,277 个项目。但是，最不发达经济体经历了持续下滑，在 SDG 投资中的份额从 2020 年的 19% 下降到 2021 年的 15%，这可能是由于投资者对长期风险前景的预估，导致投资者转向发达经济体的复

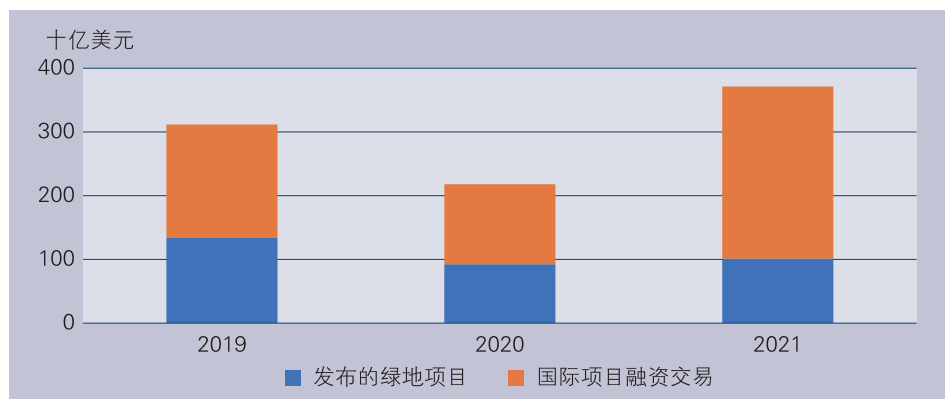


图 1.3 2019—2021 年发展中经济体 SDG 投资

资料来源：《2022 年世界投资报告》，作者计算而得。

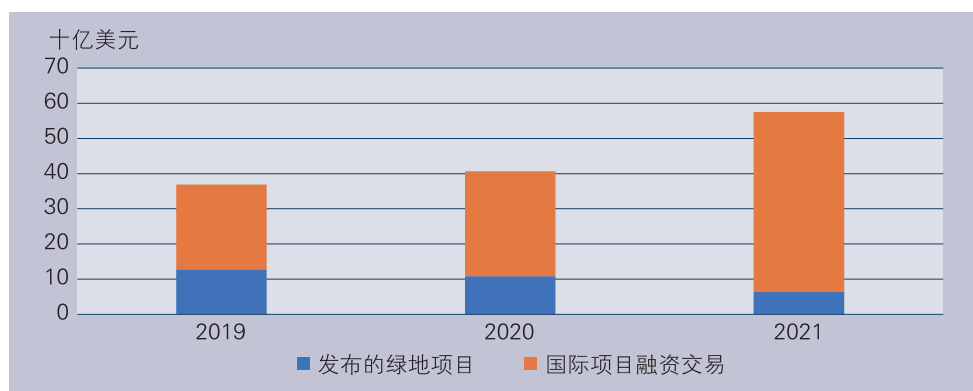


图 1.4 2019—2021 年最不发达经济体 SDG 投资

资料来源：《2022 年世界投资报告》，作者计算而得。

苏和基础设施投资。

2021 年，对亚洲发展中经济体 SDG 相关部门的投资显著上升。这些与 SDG 相关的部门国际项目融资额增加了 74%，达 1,210 亿美元，主要是因为可再生能源的国际投资增加，达 770 亿美元。

尽管全球发展界通力合作，SDG 的投资缺口依然在扩大。新冠疫情之前，每年大约需要 2.5 万亿美元填补 SDG 融资缺口 (Gaspar 等, 2019)¹，分别相当于低收入经济体 GDP 的 15% 和发达经济体 GDP 的 4%。2020 年，这一缺口增加了 70%，达每年 4.2 万亿美元。这一方面是由于发展中经济体新冠疫情恢复支出缺口达 1 万亿美元；另一方面，与 2019 年相比，外部私营融资暴跌 7 亿美元，包括组合投资净流入资金下降 80%，FDI 在内的其他投资下降 123% 和汇款资金下降 20%²。尤其是亚洲，为了在 2030 年实现 SDG，需从 2016 年到 2030 年每年需要投入 1.5 万

亿美元。根据亚洲及太平洋经济社会委员会 (ESCAP) 的估计，这一预期投入相当于 2018 年该区域合计 GDP 的 5%。³

根据联合国 (2022) 的报告⁴，到 2030 年，建设道路、电力、水和卫生等核心基础设施所需的额外投资约占中等收入经济体 GDP 的 2.7%，约占最不发达经济体和其他低收入经济体 GDP 的 9.8%。⁵

在 2009 年哥本哈根召开的《生物多样性公约》第 15 次缔约方大会 (COP15) 上，发达国家承诺的目标是到 2020 年每年调动 1,000 亿美元，用于发展中国家的气候变化行动。在坎昆召开的 COP16 正式确定了这一目标。在巴黎召开的 COP21 重申了这一目标并延期至 2025 年实现。⁶到 2020 年，发达国家提供和调动的气候融资比 2019 年增加了 4%，达 833 亿美元，但是依然未实现每年 1,000 亿美元的目标。⁷预计未来十年里仅实现净零排放的公共投资约占 GDP 的 2%。⁸

1 Gaspar V, et al. Fiscal Policy and Development: Human, Social, and Physical Investments for the SDGs. IMF Staff Discussion Note, No.19/03, 2019.

2 OECD. Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet. 2020.

3 ESCAP. Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2019: Ambitions beyond Growth. 2019.

4 United Nations, Inter-agency Task Force on Financing for Development. Financing for Sustainable Development Report 2022. New York: United Nations, 2022. <https://developmentfinance.un.org/fsdr2022>.

5 IMF. Fiscal Monitor, October 2020.2020.

6 <https://www.oecd.org/climate-change/finance-usd-100-billion-goal/>.

7 经济合作与发展组织(OECD). Aggregate Trends of Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2013–2020. 2022.

8 IMF. Reaching Net Zero Emissions. Note Prepared for the Group of 20, 2021.

这些缺口无法仅由官方发展援助（ODA）填补。2021年，官方发展援助仅达1,859亿美元，占同年SDG资金缺口的4.4%。相比之下，在2021年，包括债券和股权在内的全球金融资产达250万亿美元。2019年的估算表明机构投资者拥有100多万亿美元。SDG资金缺口约占全球金融资产的1.7%或机构投资者所拥有资产的4.2%。由于资产类型期限和风险状况等方面的不同特点，将发展融资缺口与全球金融资产规模相联系是一种过于简单的做法，但数量上的巨大差异仍然表明全球金融资产有很大空间可用于发展目的。因此，调动多种融资资金仍然是实现可持续发展目标的核心。

1.2 发展融资的作用

实现SDG所需资金的不断攀升需要更多的资源投入。目前政府的投入受到财政空间收窄的限制，而私营部门的投入则因全球金融条件收紧和投资者避险情绪高涨而受到影响。因此，当前的形势要求发展融资在支持新兴经济体发展方面发挥更大作用。

发展融资是指为社会的发展可持续地调动金融资源用于有关投资。多年来，它已经从一种融资模式发展成为连接政府机构和国内及国际市场的桥梁，促进可持续发展。发展融资在资源提供、影响最大化、项目准备和知识生产等方面发挥着多方面的作用，在推动经济增长和高质量的基础设施投资方面具有巨大潜力。

发展融资最基本的作用是利用国内和国际金融市场，为提高公共福祉的项目提供货币投入。这个领域的投资往往具有非竞争性、非排他性、边际成本递减、外部性、长期性和不确定性等特点，因此传统上是由财政资金支持。商业化金融往往不愿意进入这个领域，除非得到高额回报，而这在大多数情况下，超过了政府的承受能力。因此，发展融资以低于商业化融资的价格投资于发展项目的债务和/或股权，以此增进社会可动用的发展资金规模，使更多项目得以实施，同时扩大项

目规模。

尽管发展融资最初是为补充财政性发展支出而产生，但其作用绝不仅仅局限于补充政府财政能力。发展融资不是为了利润最大化，而是尽可能使开发项目的影响最大化。遵循这一原则，多年来，发展融资演化为可持续发展不可或缺的促进因素，联合国2030可持续发展目标中对其框架与目标进行了详述。在宏观层面，发展融资旨在通过加强互联互通、能源供给、环境保护、产业升级、恰当应用绿色和数字技术，促进可持续的经济与收入增长。同时，在微观层面，发展融资致力于通过改善健康、交通、生活、电力和卫生领域的服务可及性，增加就业和培训机会，促进城乡均衡发展，降低贫困及促进性别平等。从准备到实施、从批准到监测、从事前评估到事后独立评价，发展融资在项目周期内始终在关注对项目影响校准、分析和量化，从而确保投入资金创造和发放最大化的福利。

同时，发展融资注重探索与发展投资相关的可持续融资模式。与依赖政府预算或赠款的部门不同，发展融资机构是对自身运营可连续性负责的独立实体。因此，尽管发展融资机构的投资不是为了实现利润最大化，但它们依然需要赚取合理的回报，以覆盖其运营成本、借贷成本和潜在损失。与商业投资者相比，发展融资机构不仅要具有对发展项目风险的评估经验，还要善于开展项目准备工作、规划项目结构，通过金融创新和详细监测项目的实施与采购，实现风险控制与风险分配，从而改进项目的可融性。这些措施有助于确保以财务上可行的方式实施对社会和经济有积极影响的项目，从而保障发展融资机构的运营可连续性，同时最大限度地减少低效率投资、债务积压和财政失衡给宏观经济带来的负面影响。

在提高项目财务可持续性的基础上，发展融资也成为促进私营部门参与发展投资的关键因素。几十年来在基础设施和其他发展领域的成功实践为许多世界知名的发展融资机构建立了很高的声誉。因此，它们参与项目

有助于提高私营部门投资者的信心。在某些情况下，项目的可融性将通过发展融资机构在项目准备、评估和监测方面的努力可提高到足以吸引私营部门投资者的水平（特别是那些寻求低而稳定回报的投资者，如养老基金和保险公司）。在其他情况下，发展融资机构通过设计创新金融安排（如担保、联合融资、银团贷款和证券化等），能够扩大私营部门参与。同时，发展融资机构可以通过提出改革建议推动突破行业瓶颈，从而促成私营部门投资者的参与。这种动员效应进一步扩大了全社会可用于发展投资的资金池。

另外，准备、实施和评估基础设施项目的丰富经验使发展融资成为宏观、行业、微观层面的不可或缺的知识生产者。通过技术援助、能力培训、咨询服务、研讨会和会议以及报告或论文在各国和各行业之间共享所产生和传播的知识有助于提高项目质量和效率，推进改革，并为学术研究提供启示。一个具体的项目会局限于一个地区和一定时间内，而知识的影响是无限的。近年来，由于世界正在寻求应对人口变化、气候变化和数字化等大趋势的解决方案，发展融资提供知识的作用与为发展融资提供资金的功能同样受到重视。

最后，众多涉及发展融资的行动方共同促进了全球发展共同体的诞生，后者在全球经济治理中发挥着日益关键的作用。发展融资过程复杂且涉及各种利益相关者，包括政府机构，发展融资机构，专业的法律、金融、工程和建筑服务提供者，当地居民以及私营投资者（如银行、养老基金和保险公司）。其密切互动打造了一个团结在促进可持续发展目标下的多元化群体。在多边开发银行（MDB）和主要国别发展机构的带领下，全球发展共同体一直在紧密合作，进行战略协调、

知识共享、共同融资，并向二十国集团（G20）和其他全球/区域合作机制提供政策建议。在当前不确定的全球经济环境背景下，它有助于将发展议程带回全球经济治理讨论的中心，促进全球贸易和金融网络的互联互通，并在绿色转型和其他可持续发展目标上坚定全球信心。

1.3 全球发展融资流现状和主要参与方

自亚的斯亚贝巴行动议程通过以来，发展融资环境发生了巨大的变化。多元化发展融资资源已经形成，包括优惠和非优惠、国内和国际、公共和私人以及双边和多边资金。本部分将流入发展中经济体的全球发展资金进行分类为官方发展融资、通过官方手段调动的私营资金和来自资本市场的资金。此外，本部分还讨论了主要的发展融资参与者，包括多边开发银行、国别发展融资机构（NDFI）、其他多边组织和机构投资者。

1.3.1 全球发展融资流现状

1.3.1.1 官方发展融资流

发展融资流被经济合作与发展组织（OECD）定义为官方发展援助（ODA）、其他官方资金流（OOF）¹和私营资金流的总和。发展融资流从 2000 年的 1,342 亿美元增加到 2021 年的 4,674 亿美元（见图 1.5），增长了两倍多，其中官方发展援助从 540 亿美元增加到 1,848 亿美元，而同期私营资金流²增长更快，从 709 亿美元增加到 2,538 亿美元。因此，私营资金流在发展融资流中逐渐占据了较大的份额，在过去 20 年中约占总额的 48%，而官方发展援助的比例为 41.4%。OOF、官方支持的出口信贷和非政府组织的私营赠款净额³在援助资金总额中占很小的

1 OOF 被定义为不符合 ODA 标准的官方部门交易。OOF 包括向发展中经济体提供代表性或本质上是商业目的的赠款；官方双边交易旨在促进发展，赠款比例低于 25%；官方双边交易，无论其赠款多少，目的主要是为了促进出口。资料来源：OECD（2023），其他官方资金流（指标）。doi: 10.1787/6afef3df-en。

2 私营资金流动包括由私营部门资源（即报告国居民持有的私人长期资产的持有量变化）和私营赠款（即非政府组织和其他私营机构的赠款，扣除从官方部门获得的补贴）资助的按市场价格计算的流动。

3 私营志愿机构和非政府组织的赠款被定义为私营志愿机构和非政府组织以现金、货物或服务的形式进行的转移，不需要付款。

份额,自 2000 年以来,分别约占总额的 1%、 1%和 8%。

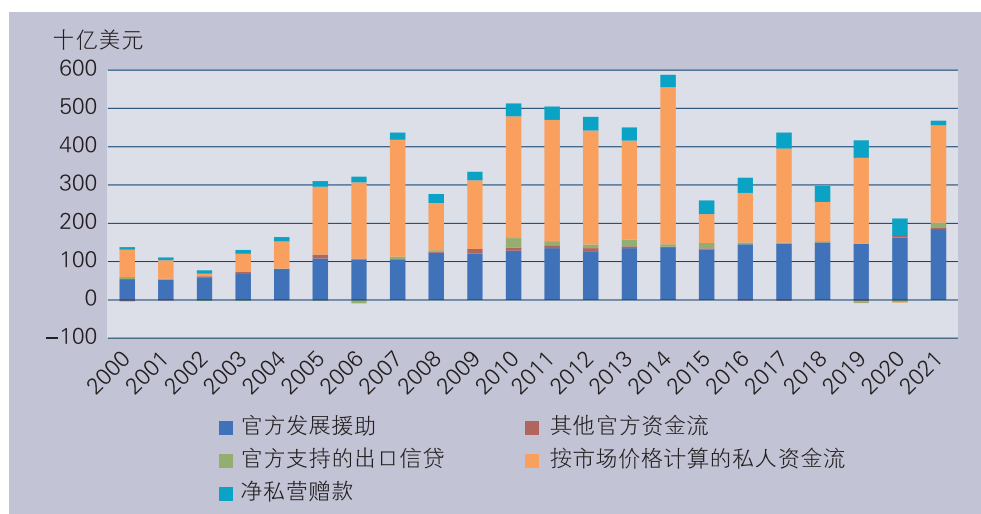


图 1.5 2000—2021 年发展援助委员会 (DAC) 成员净援助资金总额及分类

资料来源:经济合作与发展组织 TOSSD 数据库,作者计算而得。

2021 年 ODA 总额为 1,848 亿美元,比 2020 年增加 8.5%,增加额主要是用于新冠疫情防控 (219 亿美元)。2020—2021 年,撒哈拉以南非洲和亚洲年均获得资金最多,分别占 ODA 的 23%和 22% (见图 1.6)。印度、孟加拉国、阿富汗和印度尼西亚是 2021 年的最大受援国,ODA 资金总额达 137 亿美元。从收入群体而言,中低收入经济体获得的 ODA 占比最大,2020—2021 年,年均获得了 23.7%的 ODA,其次是低

收入经济体获得了 20%和中高收入经济体获得了 11.8%。在 2021 年,ODA 承诺的资金相对平衡分配到各部门:教育、卫生和人口 (22.8%),其他社会基础设施 (17.2%),经济基础设施 (15%),人道主义援助 (14.3%),生产 (6%),多部门援助 (8.4%),其他部门 (16.3%),如图 1.7 所示。近十年,ODA 通过双边渠道的捐款通过多边组织的捐款,占 2021 年 ODA 总额的 71%。

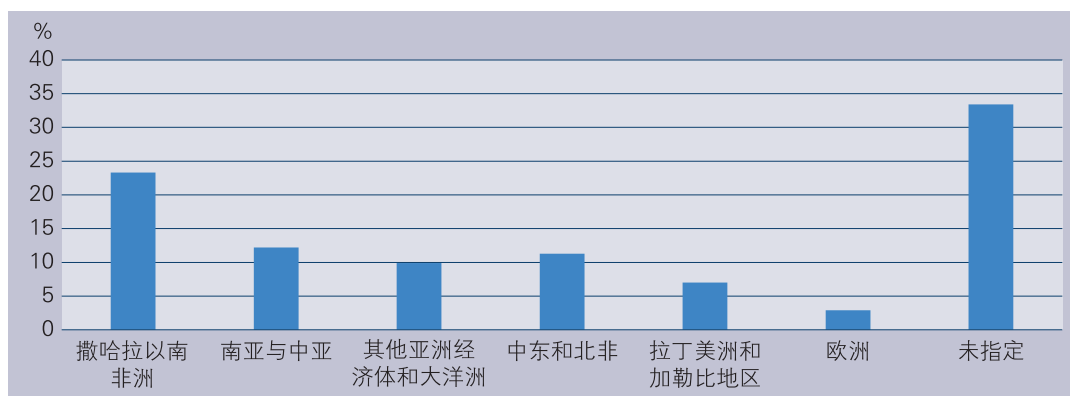


图 1.6 各区域官方发展援助总额占比 (2020—2021 年平均值)

资料来源:经济合作与发展组织 TOSSD 数据库,作者计算而得。

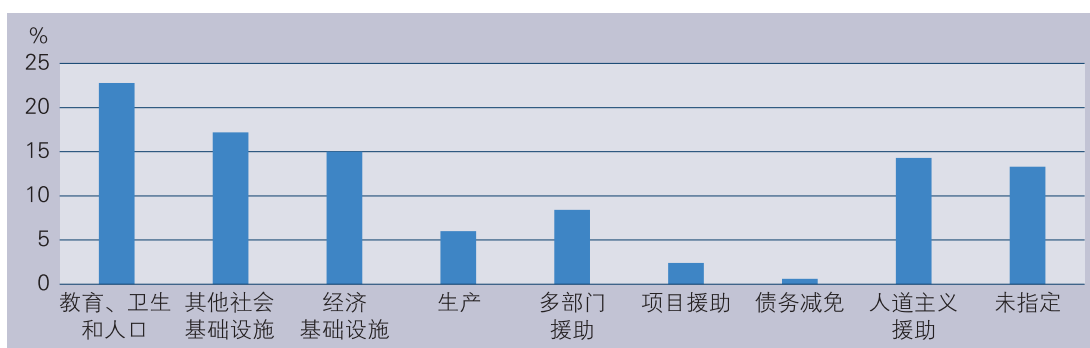


图 1.7 按部门划分的官方发展援助总额占比 (2020—2021 年平均值)

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库，作者计算而得。

ODA 对气候目标的支持在过去十年中上升最多 (见图 1.8)，从 2013 年的 240 亿美元左右增加至 2020 年的 450 亿美元。在 2020 年，这一类别占 ODA 总额的 33.4%，

主要反映了与适应气候变化相关的气候融资上升。与适应气候变化相关的 ODA 首次超过了与减缓气候变化相关的 ODA。

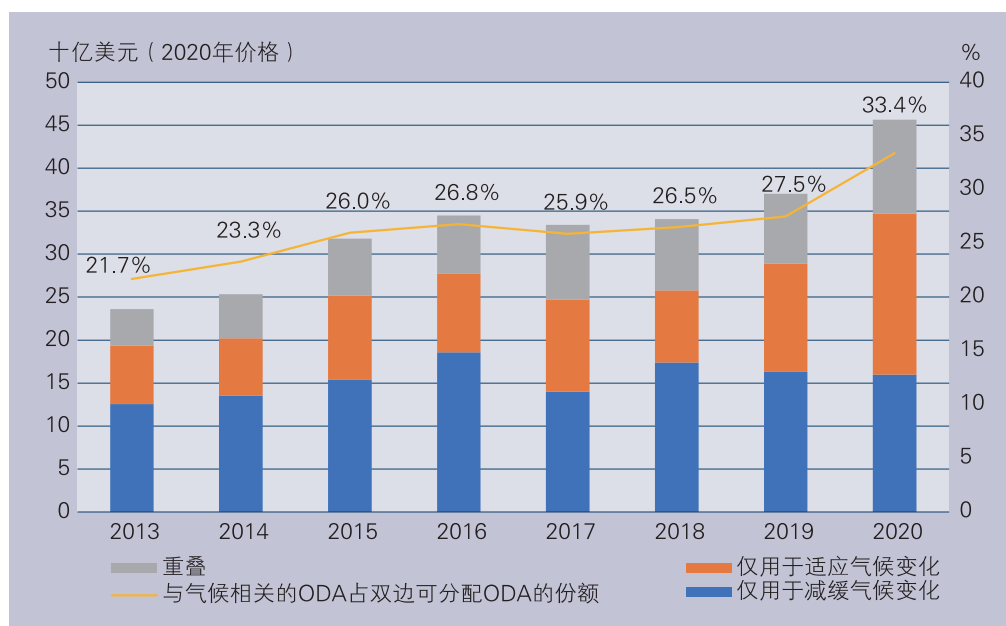


图 1.8 2013—2020 年按目标划分的与气候相关的官方发展援助

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库，作者计算而得。

ODA 资金流只是发展融资流的一部分。流入发展中经济体的“其他资金流”，如私营资金流更为重要。在过去二十年里，除危机时期外，私营资金流一直在增加，并在 2014 年达历史高点的 4,100 亿美元，随后在 2015 年下降至 753 亿美元，如图 1.9 所示。2020 年，

新冠疫情流行严重冲击了私营资金流，但随后在 2021 年恢复至 2,538 亿美元，超过了新冠疫情暴发之前 2019 年的 2,240 亿美元。在过去二十年里大多数年份中直接投资在私营资金流中所占份额最大。

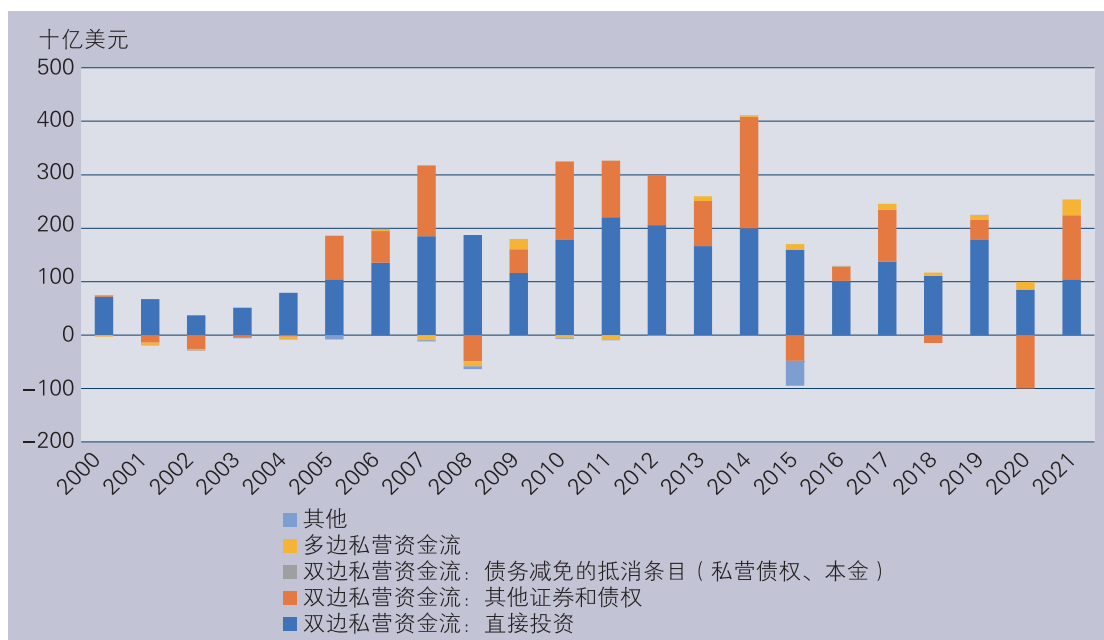


图 1.9 2000—2021 年按资金流类型划分的 DAC 成员私营净资金流

资料来源：经济合作与发展组织，作者计算而得。

1.3.1.2 官方发展融资调动的私营资金

对许多发展中经济体，公共债务和借贷成本上升将限制公共部门为发展项目融资的能力。这些经济体的财政空间有限，被迫在可以给带来短期积极效果的行动和可以鼓励长期增长投资的行动之间做出艰难抉择。在这一情形之下，有些经济体可能不得不削减 SDG 的支出和投资，从而导致推迟实现 SDG

目标。为实现发展融资的需求，调动私营资金变得比以往任何时候都更为重要。

调动的私营资金总额已经从 2012 年的 150 亿美元增加到 2020 年的 510 亿美元，增长两倍多（见图 1.10）。2012 年以来调动的私营资金累计达 3,060 亿美元。但近期数据表明，2018 年以来，调动的私营资金增速放缓。亚洲和非洲表现突出，调动的私营资金

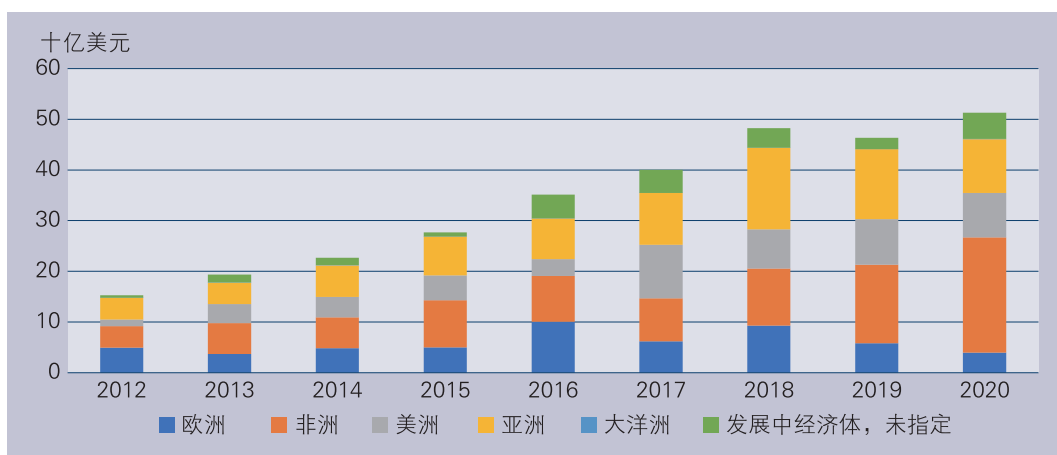


图 1.10 2012—2020 年分区域调动的私营资金

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库，作者计算而得。

总额最多，年均分别占调动私营资金总额的 26.3%和 29.8%。就收入群体而言，调动的私营资金主要集中在低风险的发展中经济体，从 2018 年至 2020 年期间，87%的资金分配给了中等收入经济体。

多边组织已经成为调动私营资金的主要参与方（见图 1.11），其份额从 2012 年的 60%增加到 2020 年的 76%。在多边组织中，

MDB 发挥了主导作用，2018—2020 年年均调动 338 亿美元，占多边组织调动的私营资金的 74%。其中，主流的 MDB 调动了近 70% 的私营资金，包括世界银行（34%）、欧洲复兴开发银行（10%）、欧洲投资银行（9%）、非洲开发银行（8%）、亚洲开发银行（5%）和美洲开发银行（3%）。

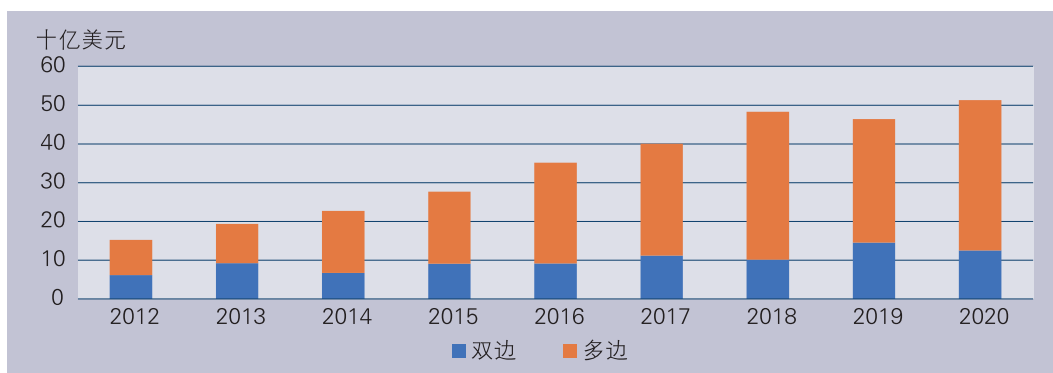


图 1.11 2012—2020 年按资金提供方类别划分的私营资金

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库，作者计算而得。

过去十年，各部门调动的私营资金主要集中在银行与金融服务、生产和能源行业（见图 1.12），年均分别占总额的 32%、24.7%

和 23.4%。另一方面，尽管近年来社会基础设施与服务行业以及交通与仓储行业获得重视，但年均仅分别占总额的 6.3%和 4.4%。

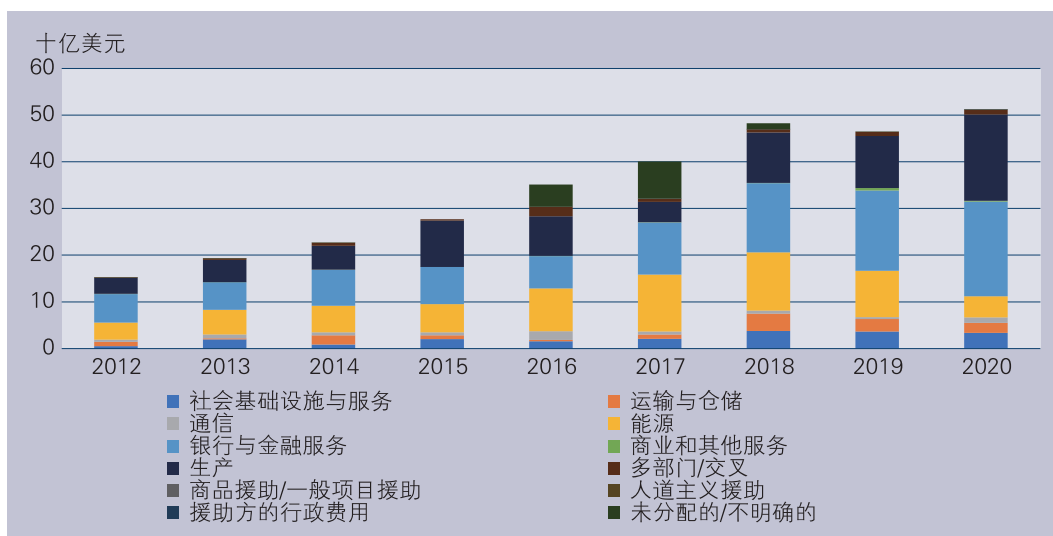


图 1.12 2012—2020 年按部门划分的私营资金

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库，作者计算而得。

关于私营资金调动机制(见图 1.13),在 2012—2020 年期间,担保依然占年均总额的 35.9%,为所有机制中最常用的,但是其份额已经从 2012 年的 52.5%下降至 2020 年的 18%。相比之下,同期通过对公司和特殊目

的实体(SPV)直接投资调动的私营资金已经从 8%上升至 41.8%,年均份额达 21.3%。这两种调动机制共占调动的私营资金总额的 57%以上。

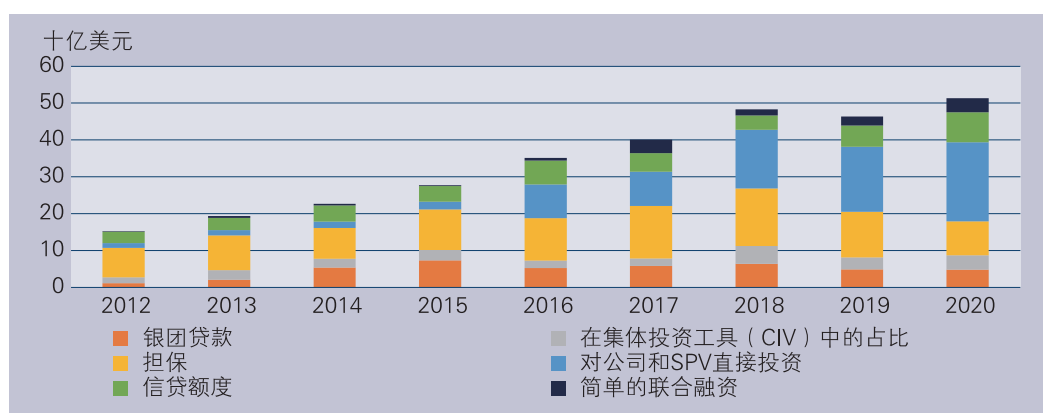


图 1.13 2012—2020 年通过杠杆机制调动的私营资金

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库，作者计算而得。

尽管调动的私营资金呈总体上升趋势，但是其对 SDG 的贡献依然只集中于少数部门。OECD 报告 (2023)¹显示，调动的私营资金中主要用于发展中经济体 SDG 8 融资 (体面工作和经济增长, 37%)、SDG 10 (减少不平等, 35%)、SDG 13 (气候行动, 32%) 和 SDG 9 (工业、创新和基础设施, 29%)。其他 SDG 从调动的私营资金中获益少得多，如 SDG 3 (良好健康与福祉)、SDG 4 (优质教育) 和 SDG 16 (和平、正义和强有力的机构)，或气候行动之外的与环境相关的 SDG，如 SDG 14 (海洋环境) 和 SDG 15 (陆地生态)。调动的私营资金中约三分之一用于减缓/适应气候变化，在 2018—2020 年期间，年均 155 亿美元，其中大部分 (约 122 亿美元) 用于减缓气候变化。

总体而言，尽管在私营资金调动方面取得了进展，但是过去十年里 3,000 多亿美元

的总额远不足以填补 SDG 的资金缺口。因此，扩大私营部门参与发展议程对应资金挑战尤为关键。高风险、较低回报水平、缺乏可融资的项目储备以及金融工具不足是导致私营部门参与不足的关键因素，尤其是在资金缺口最大的国家和部门。

1.3.1.3 资本市场支持可持续发展

全球资本市场可在发展融资中发挥重要作用。全球债券市场是全球金融体系中最大的资产类型。这些市场拥有大量长期资产，是扩大可持续发展长期融资的潜在来源。全球债券市场余额超过 126.9 万亿美元，而全球股票市值为 124.4 万亿美元 (SIFMA, 2022)²。与基础设施投资关联最大的金融工具长期债券的发行额已经从 2012 年的 15.7 万亿美元增长至 2021 年的 20.6 万亿美元 (见图 1.14)。

1 OECD. Private Finance Mobilised by Official Development Finance Interventions: Opportunities and Challenges to Increase Its Contribution towards the SDGs in Developing Countries. 2023.

2 SIFMA. Capital Markets Fact Book 2022.2022. <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book>.

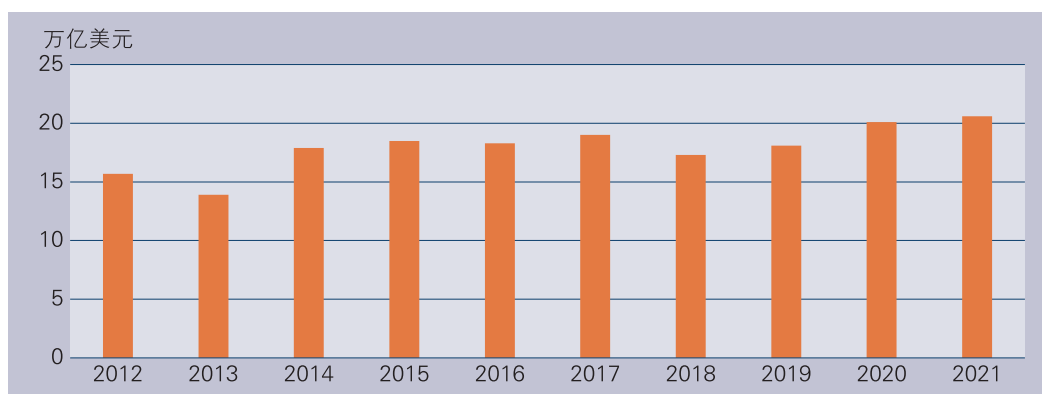


图 1.14 2012—2021 年全球长期固定收益债券发行额

资料来源：美国证券业和金融市场协会《2022 年资本市场数据报告》。

扩大债券市场并更好地与可持续发展目标保持一致，可以为缩小 SDG 的融资缺口提供关键支持。尤其是日益增长的绿色、社会责任、可持续发展及可持续发展挂钩（GSSS）债券市场具有巨大的潜力。自 2014 年以来，GSSS 债券市场累计年均增长率为 80%，到 2021 年累计发行量将超过 2.7 万亿美元（Harrison 等，2022）¹。尽管增长迅速，但迄今为止，其在全球债券市场的总发行量中仍占微不足道的份额。

由于 GSSS 债券具有相对良好的定价、多元化和创新的特点以及这些对发展的影响，投资者对其关注正在增加。正如气候债券倡议组织（CBI）所证明的那样，2021 年，绿色债券的平均利差高于普通债券（气候债券倡议组织，2021）²。但是，根据 OECD 的报告（2022）³，GSSS 债券市场是由发达市场的发行机构主导的（见图 1.15），新兴市场发行机构仅占总量的 18%，因此，释放发展中国家的 GSSS 债券潜力可为缩小 SDG 融资缺口提供一条新的道路。根据 OECD 的报告（2022），在发展中国家发行 GSSS 债券存

在多重障碍，如基础项目的可融性和规模以及宏观经济环境和市场基础设施、制度流程方面的障碍。面对这些挑战，发展融资群体需要提供技术援助、能力建设，通过创新的金融机制改善基础项目的风险回报状况，以及采取更有针对性的行动，促进 GSSS 市场的可持续发展。

1.3.2 发展融资的主要参与者

1.3.2.1 多边开发银行

多边开发银行具有独特的优势，可以集中整合资源，实现其利益方规定的发展目标。多边开发银行因其所有权结构而具有独特的风险承担能力，使其在发展融资方面具有优势。多边开发银行的强韧性融资与良好的信用评级有关，主要是因为其有主权支持和多样化的成员。多边开发银行受益于优先债权人资格（PCA）机制，这意味着主权借款人即使在其他债务违约的情况下，也会继续偿还多边开发银行的贷款。这对多边开发银行的商业模式至关重要，因为它们强大的信用评级和 PCA 机制能够确保其贷款成本低于商业机构，从而用更低的成本满足发展需求。

1 Harrison C. Green Bond Pricing in the Primary Market H2 2020. Climate Bonds Initiative, 2021. https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_pricing_h2_2020_01e.pdf.

2 Climate Bonds Initiative. Green Bond Pricing in the Primary Market H1 2021. 2021. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-pricing-primary-market-h1-2021>.

3 OECD. Green, Social, Sustainable and Sustainable-linked Bonds in Developing Countries. 2022.

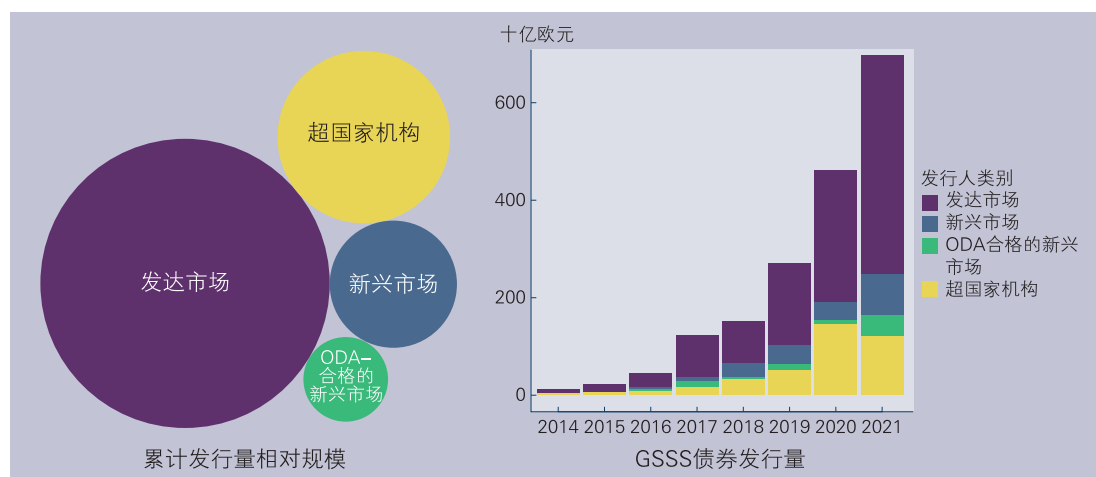


图 1.15 2014—2021 年各发行机构类别的累计发行量相对规模和 GSSS 债券发行量趋势

资料来源：经济合作与发展组织. 发展中国家与 GSSS 债券. 2022.

此外，主权背书对开发项目的长期性也十分重要。基础设施项目有较长的酝酿期，公共所有权能确保多边开发银行有能力进行长期投资。根据惠誉评级的报告，所有多边开发银行的资本化评级都是“强”或“优”，一部分原因是它们的 PCA，另一部分原因是拥有多边开发银行所有权的若干经济体拥有强大的信用评级。

通过分散风险、提供技术援助和共同融资，多边开发银行在调动私营部门融资方面也发挥着关键作用。根据 Broccolini 等的研究 (2020)，多边开发银行通过银团贷款投资 1 美元，在三年内就能从私营银行调动 7 美元。¹

多边开发银行有助于提高标准，它们坚持高标准的环境、社会和治理 (ESG)，并在发放贷款前仔细审查还款能力。这些做法对于确保基础设施投资的可持续性至关重要。多边开发银行还通过提供指导、技术支持和培训，引入国际最佳实践来支持其客户达到这些标准，通过这些活动，多边开发银行为发

展项目带来更高的发展影响。

全球主要的多边开发银行包括世界银行 (由国际金融公司、国际复兴开发银行和多边投资担保机构组成)、欧洲投资银行、亚洲开发银行 (简称亚行)、美洲开发银行、非洲开发银行、欧洲复兴开发银行、亚洲基础设施投资银行 (简称亚投行)、新开发银行、拉丁美洲开发银行、北欧投资银行和伊斯兰开发银行。此外，还有几家区域性开发银行，如中美洲经济一体化银行等。

1.3.2.2 其他多边组织

其他多边组织，如联合国系统，是全球发展项目的主要援助者。联合国的主要机构，如联合国开发计划署、世界粮食计划署、世界卫生组织等都在各自专题领域开展工作。例如，世界卫生组织致力于与健康相关的问题，特别是在发展中国家扩大健康和疫苗接种服务。2020 年，联合国系统总支出为 562 亿美元，其中 30% 用于发展援助，42% 用于人道主义援助，16% 用于维和，12% 用于专门援助，主要涉及具体的可持续发展目标的支出。

¹ Broccolini, Lotti, Maffioli, Presbitero, Stucchi. Mobilization Effects of Multilateral Development Banks. World Bank Policy Research Working Paper 9163, 2020.

联合国系统的筹资模式不同于多边开发银行，它依靠联合国成员国的捐款来满足其资金需求。除了直接提供资金外，联合国的机构（和几家多边开发银行一样）还参与提供技术援助、知识转让及制定发展问题的全球标准。

IMF 不直接参与发展融资，但在国际金融稳定和货币合作方面发挥的作用至关重要。在为面临宏观经济压力（主要是国际收支困难）的国家提供援助以及宏观经济管理技术援助方面发挥着至关重要的作用。这种援助对于建立更长期的经济可持续性至关重要，因为它对经济增长至关重要。

连同多边开发银行，2020 年多边组织贷款总额为 1,852 亿美元，比 2019 年增长 31%。这一巨大的增长部分是由于需要消除

新冠疫情对社区和经济的影响。

1.3.2.3 国别发展融资机构

国别发展融资机构（NDFI）是发展融资的另一个主要来源。NDFI 是政府支持的机构，投资于发展工作，包括私营部门的项目。NDFI 通常由国家政府所有，实际上所有国家，包括七国集团（G7）成员国都拥有 NDFI。到 2020 年，全球有 400 多家 NDFI，持有的资产总额约为 9.6 万亿美元（Ocampo and Ortega, 2020）¹。按资产规模计算，最大的两个 NDFI 是美国政府拥有的房利美和房地美，它们致力于为住房贷款建立二级抵押贷款市场。中国最大的 NDFI 是国家开发银行（CBD）。资产超过千亿美元的发展融资机构（DFI）的分类及其目标如表 1.1 所示。

表 1.1 资产规模超过千亿美元的发展融资机构的基本信息

名称（国家）	目的	资产总规模
房利美（美国）	住房	3.96 万亿美元
房地美（美国）	住房	2.63 万亿美元
国家开发银行（中国）	一般性开发	2.62 万亿美元
法国储蓄银行（法国）	一般性开发	1.24 万亿美元
中国农业发展银行（中国）	农业开发	1.14 万亿美元
美国小企业管理局（美国）	中小微企业发展	8,975 亿美元
中国进出口银行（中国）	贸易	7,726 亿美元
德国复兴信贷银行（德国）	一般性开发	6,681 亿美元
意大利储蓄银行（意大利）	一般性开发	6,266 亿美元
日本金融公司（日本）	中小微企业发展	3,484 亿美元
韩国开发银行（韩国）	一般性开发	2,802 亿美元
日本住房金融支持机构（日本）	住房	2,622 亿美元

1 J Ocampo, V Ortega. The Global Development Banks' Architecture, International Research Initiative on PDBs and DFIs. Working Group, WP No.6,2020.

续表

名称（国家）	目的	资产总规模
加拿大抵押贷款和住房公司（加拿大）	住房	2,360 亿美元
日本开发银行（日本）	一般性开发	2,056 亿美元
荷兰国民银行（荷兰）	一般性开发	1,961 亿美元
日本国际合作银行（日本）	一般性开发	1,635 亿美元
巴西国家发展银行（巴西）	一般性开发	1,499 亿美元
韩国住房金融公司（韩国）	住房	1,399 亿美元
日本国际协力机构（日本）	一般性开发	1,318 亿美元
荷兰水务银行（荷兰）	一般性开发	1,307 亿美元
德国农业地租银行（德国）	农业	1,165 亿美元
法国国家投资银行（法国）	中小微企业发展	1,153 亿美元
电力金融公司（印度）	基础设施	1,062 亿美元

资料来源：北京大学新结构经济学研究所，法国开发署。

与多边开发银行一样，NDFI 在促进和资助基础设施投资和其他公共产品供应方面也十分关键，尤其是应对气候变化方面。此外，NDFI 利用其实地存在、行业知识以及与政府的密切联系来促进和实施结构转型，推动改善长期增长。NDFI 是开发创新计划，调动私营部门资金投入发展项目的关键力量。

NDFI 的融资模式与多边开发银行非常相似。它们在主权支持的基础上提供优惠融资，从而使借贷成本低于相应的商业贷款人。NDFI 是对商业银行顺周期贷款倾向的重要对冲。例如，2008 年金融危机爆发，全球金融体系遭受严重的系统性冲击，避险情绪显著，NDFI 的贷款额从 2007 年的 1.16 万亿美元上升到 2008 年的 1.58 万亿美元。此后，发展融资机构的作用只增不减，NDFI 是政府和多边开发银行提供官方发展援助的重要渠道。

NDFI 的贷款额甚至超过了多边开发银

行。由于 NDFI 机构数量众多，要确定其资金的确切数额比较困难，但一些气候融资数据可以在某种程度上反映 NDFI 的贷款规模。例如，气候政策倡议组织的数据表明，2019—2020 年的气候融资额年均均为 6,320 亿美元。其中，690 亿美元来自多边开发机构和基金，1,200 亿美元来自 NDFI。

1.3.2.4 机构投资者

根据 OECD 的统计，截至 2019 年底，机构投资者管理的资产已超过 100 万亿美元（见图 1.16），其中投资基金持有 42 万亿美元，养老基金持 32 万亿美元，保险公司持有 28 万亿美元。¹虽然他们的主要目的是使其投资组合的回报最大化，但他们也投资于较长的项目，并投资于不同的行业，以实现投资组合平衡。然而这些资产中只有一小部分位于发展中经济体。OECD 的一项调研显示，在 36 家被调研的养老金基金中，2017—2018 年发展中经济体的资产仅占其全球资

1 OECD. Mobilizing Institutional Investors for Financing Sustainable Development.2021.

产的 8%。这些养老金基金投资最多的是亚洲、拉丁美洲和加勒比地区的发展中经济体，分别占 68%（1,800 亿美元）和 22%（579 亿美元），其次是非洲（245 亿美元，占 8%）和欧洲（41 亿美元，2%）。就保险公司而言，30 家被调研的保险公司在发展中经济体所持资产仅占其总资产（360 亿美元）的 2%，且大部分都在亚洲（91%）。

近年来，一个积极信号是机构投资者在做投资决策时会越来越多地考虑环境、社会和治理因素。管理 80 多万亿美元资产的 4,000 多家机构，包括养老基金、保险公司和投资管理公司，已经签署了《联合国负责任投资原则》（UNPRI，2021）。机构投资者也在加强与多项国际可持续发展倡议的合作。根据 OECD 2019 年的一项调查，约 50% 的机构投资者表示已将其总体投资政策与《巴黎气候变化协定》或《2030 年可持续发展议程》保持一致，32% 的养老基金和 16% 的保险公司在考虑未来会这样做。此外，55% 的受访保险公司认为其投资政策完全（10%）或部分（45%）符合《2030 年可持续发展议程》和可持续发展目标，而养老基金的这一比例

为 42%。

尽管亚洲发展中经济体在机构投资方面表现突出，但机构投资者在发展中经济体的总体参与度仍然很低，需要做出更多努力来扩大规模。一个重要的原因是，这些机构投资者的投资通常受到严格的监管，以确保所管理资产的安全，这意味着地域和部门的投资限制。提高投资法规的灵活性有助于释放机构投资者在发展中经济体的投资。降低风险和改善对当地知识的获取是加强机构投资的其他关键方法。在这方面，深化与其他发展参与者的合作，如发展合作机构和发展融资机构，可以产生巨大的效益。然而，OECD 2019 年的调查（见图 1.16）显示，只有 5% 的养老基金和 9% 的保险公司表示与它们建立了伙伴关系。此外，机构投资者往往寻找大型投资，但发展中经济体的项目很少有达到大型投资标准。因此，聚集多个项目（例如，通过组合或银团方式）可以帮助发展中经济体达到大型投资的门槛，并有助于投资组合的多样化。同样，为了吸引机构投资者，需要有更多的可供投资的项目储备，这突出表明需要加强政府和发展机构的投资准备能力。

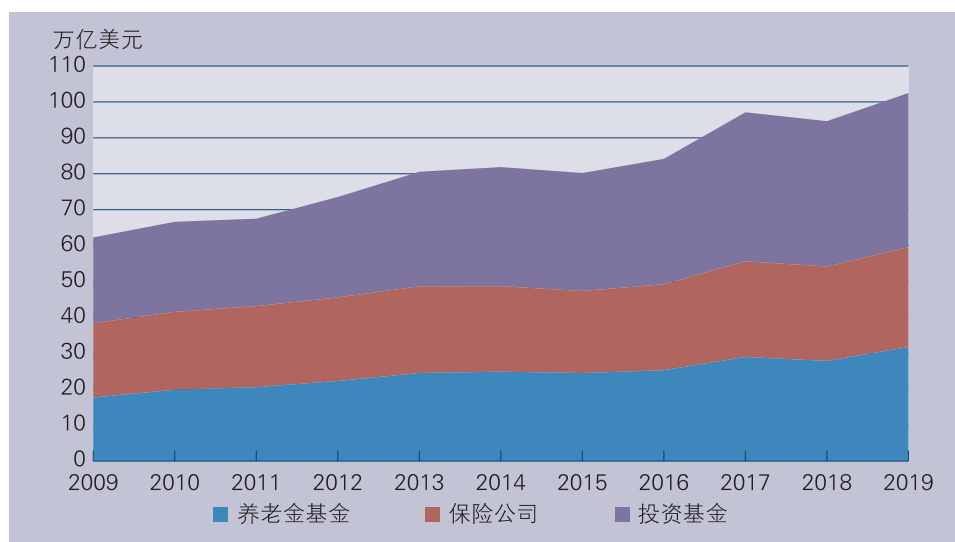


图 1.16 2009—2019 年经济合作与发展组织成员部分机构投资者的资产

资料来源：经济合作与发展组织。调动机构投资者投资可持续发展。2021。

1.4 亚洲发展融资的主要特征和挑战

正如前文所述，半个世纪以来，发展融资在提供公共产品、纠正市场失灵、配置社会资源、平抑经济波动等方面发挥着重要作用。¹发展融资机构通过扩大自身资源和催化市场资源，在帮助亚洲国家消除贫困、促进经济增长和社会发展、促进制度建设、加强知识共享和能力建设以及帮助其融入全球化、加快区域经济一体化和互联互通方面取得了显著成效。

这些都为亚洲经济的飞速发展做出了重要贡献。亚洲占世界经济比重从20世纪60年代的10%左右²提升至2021年的47.4%³。东亚和太平洋的贫困人口比例由1981年的

83.4%下降到2019年的1.1%。⁴南亚成年人口的平均识字率从1975年的36.2%增至2020年的73.3%。⁵包括铁路、机场、可再生能源发电厂、智慧城市等在内的大型项目显著改变了亚洲的面貌。亚洲在发展融资方面展现出若干鲜明特点，也需要应对多重挑战才能向前发展。

1.4.1 亚洲发展融资的主要特征

1.4.1.1 亚洲吸收了大量的发展资金并从中受益，新的区域性多边开发银行提供了强大的推动力

亚洲一直是发展融资资金的主要目的地之一。根据OECD官方发展援助数据（1960—2021年），亚洲经济体获得了近2.6万亿美元的官方发展援助，约占全球官方发展援助总额的三分之一⁶，如图1.17所示。

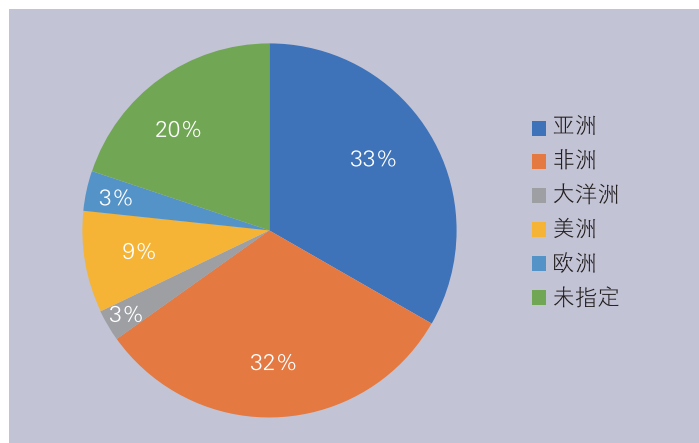


图 1.17 1960—2021 年净官方发展援助分布

资料来源：经济合作与发展组织，博鳌亚洲论坛整理。

1 陈元. 改革的十年, 发展的十年——发展融资实践与理论思考. 求是, 2004 (13): 40-42; 陈元. 发挥发展融资作用、促进中国经济社会可持续发展. 管理世界, 2004 (4): 1-5, 21.

2 http://www.mokecn.com/culture/info_14078.html.

3 博鳌亚洲论坛亚洲经济前景及一体化进程 2021 年度报告. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2021.

4 世界银行数据.

5 世界银行数据.

6 <https://data.oecd.org/oda/distribution-of-net-oda.htm#indicator-chart>.

经济合作与发展组织 TOSSD 数据库显示¹，2019—2021 年，在流入发展中经济体的所有全球官方援助（见图 1.18）中，亚洲占比分别为 41%、39%和 35%。

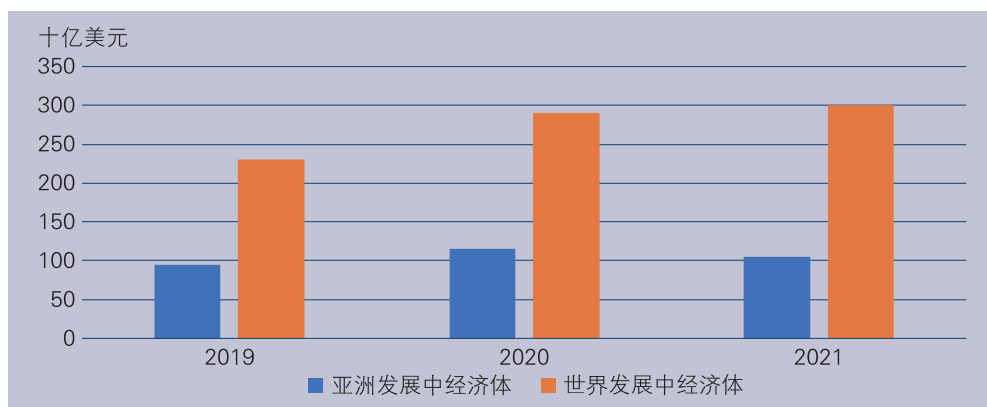


图 1.18 2019—2021 年可持续发展的官方援助总额

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库，博鳌亚洲论坛整理。

从 2021 年的 ODA 数据²来看，在前 20 名 ODA 资金受援国（见图 1.19）中，亚洲国家占据 10 席，占 ODA 资金前 20 名总额的 60% 以上。亚洲主要的受援国包括印度、孟加拉国、阿富汗、约旦和印度尼西亚等。

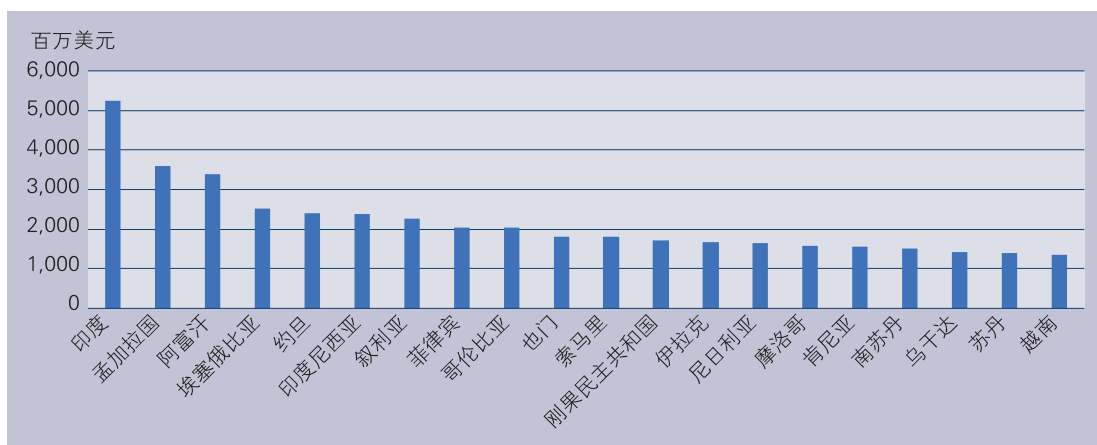


图 1.19 2021 年官方发展援助最大受援国

资料来源：经济合作与发展组织，博鳌亚洲论坛整理。

1 <https://tossd.online>.

2 <https://public.flourish.studio/story/1759356>.

亚洲也已成为混合融资日益重要的投资目的地，2020年占到全球交易的36%。东亚和太平洋地区及南亚地区分别占17%和19%。¹亚洲基础设施投资银行（AIIB）和新开发银行（NDB）这两个新成立的多边开发银行一直在为亚洲发展融资提供强大的推动力。AIIB 2016年开始运营。截至2022年9月底，其总资产规模为469亿美元，并将绿色基础设施、互联互通与区域合作、技术驱动型基础设施以及调动私营资本作为首要业务。其在南亚、西亚、东南亚和东亚的利息收入占比分别为35.7%、23.2%、19.2%和7.7%。²由金砖国家（巴西、俄罗斯、印度、中国和南非）共同成立的新开发银行，自2015年7月成立以来，截至2021年底已累计为82个项目批准了307亿美元，所批的项目集中于清洁能源、交通基础设施、灌溉、水资源管理、卫生与城市发展以及新冠肺炎疫情防控紧急援助等领域。

一些亚洲国家率先在国家综合融资框架（INFF）下建立了全国范围的可持续发展融资框架³。国家综合融资框架由评估与诊断、融资战略、监测与审查以及治理与协调四大支柱构成。在孟加拉国，国家融资框架帮助加强了规划和融资流程之间的联系，并建立了公私联合流程来评估如何为未来发展释放资金。柬埔寨是最早制定国家气候变化融资框架（CCFF）的国家之一，该框架得到了经济和财政部的认可，而整体机构协调则由气候变化部领导，以支持不同职能部委之间的综合规划和融资⁴。

1.4.1.2 在传统伙伴的持续支持下，新兴市场正在成为亚洲发展融资的重要资金来源

历史上，美国、日本、欧盟等发达经济体一直是发展融资的主要双边提供方和来源，对本地区的发展起到了重要作用。例如，日本是亚洲开发银行的第一大股东，持有231.9亿美元的认购资金，同时也是亚洲开发基金（ADF）和其他专项基金的最大出资方。日本国际协力机构（JICA）一直非常积极地提供技术合作和其他形式的援助，以促进发展中经济体的经济和社会发展。截至2023年1月底，JICA在东亚和中亚的项目总额达到1,984亿日元，在东南亚和太平洋地区的项目总额为4,680亿日元，在南亚的项目总额为6,926亿日元。

尽管如此，发达经济体的资金仍然远远不能满足低收入和中低收入经济体的需求。如上所述，亚洲在2016—2030年每年需要1.5万亿美元的投资才能实现2030年可持续发展目标，约占2018年该地区合计GDP的5%。因此，发展融资迫切需要新的来源和创新模式。

随着亚洲新兴市场的快速追赶和南南合作的深化，中国、韩国、印度、泰国、沙特阿拉伯、阿联酋等国都非常积极地提供发展融资，除援助资金和优惠贷款外，还包括出口买方信贷、贷款担保、能力建设、知识共享等形式。过去十年，越南、中国、尼泊尔、沙特阿拉伯和印度以及其他亚洲经济体建立了新的国别发展融资机构，以更好地引导官方发展援助和调动私营部门资金（将在第3章中讨论）。表1.2为2018—2021年部分亚洲经济体提供的官方发展援助。

1 <https://www.convergence.finance/resource/the-state-of-blended-finance-2021/view>.

2 AIIB, 财务报表, 2022年第三季度, <https://www.aiib.org/en/about-aiib/financial-statements/content/index/pdf/AIIB-Q3-2022-Financial-Statements-clean.pdf>.

3 INFF基金是联合国开发计划署（UNDP）、联合国经济和社会事务部（UN DESA）、经济合作与发展组织、欧盟与意大利和瑞典政府的联合倡议。它响应了开发综合INFF的国家的支持需求。

4 <https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/FSDR2019.pdf>.

表 1.2 2018—2021 年部分亚洲经济体提供的官方发展援助

单位：百万美元

	2018	2019	2020	2021
以色列	392.62	293.83	291.04	399.46
日本	14,870.36	16,055.75	16,260.25	18,241.69
韩国	2,208.67	2,464.15	2,250.02	2,732.26
沙特阿拉伯	4,481.93	1,997.87	1,821.15	7,123.45
泰国	130.68	140.21	63.34	65.96
土耳其	7,765.97	8,051.1	8,123.52	6,251.32
阿联酋	3,894.6	2,302.08	1,853.07	1,401.32

资料来源：经济合作与发展组织的 ODA 官方数据。博鳌亚洲论坛整理。

中国已成为亚洲发展融资的重要参与者，推进民生改善和加强南南合作。在援助的同时，中国以低息贷款和混合融资的形式向亚洲其他发展中国家提供了大量长期融资来发展农业、能源、制造业和进行基础设施建设，同时传授中国的技术和经验。在“一带一路”倡议下，2018—2021 年，中国的两大主要发展融资机构国家开发银行和中国进出口银行，已经提供了近 5,000 亿美元的海外发展融资。¹ 中老铁路、哈萨克斯坦阿克莫拉北部风电项目、孟加拉国南达卡新城项目等多个大型项目相继竣工，展示了公共和私营部门应如何加强合作为亚洲的发展提供资金。

印度也正在成为发展资金的重要来源。2007—2014 年，印度为 169 个国家的 1,196 个项目提供了超过 145.8 亿美元的资金。² 2015—2022 年，这个数字翻了一番，达到 325 亿美元³。

1.4.1.3 亚洲的发展融资越来越注重可持续性

持续增长已成为许多亚洲国家的国家议程的重中之重，而发展融资对于将亚洲向更绿色、更智能和更具包容性的目标转变至关重要。投资可持续性项目，特别是气候融资，有效地调动了多边开发银行、国别发展融资机构和私营部门的资金。在过去三年中，三分之二的混合资金和 2020 年 33% 的官方发展援助都是以气候相关的投资为目标的。⁴ 亚洲在多边开发银行气候融资中的份额也一直在上升。2020 年，多边开发银行气候融资总额的 24.1% 投向了亚洲，其中，南亚占了一半以上。⁵

亚行和亚投行等区域性多边开发银行增强了它们在气候融资方面的雄心。亚行已承诺在 2019 年至 2030 年间，利用自身资源向发展中成员累计提供 1,000 亿美元的气候融资。亚投行旨在投资“绿色基础设施”，目标是确保到 2025 年批准的融资总额的 50% 用

1 <https://www.bu.edu/gdp/chinas-overseas-development-finance/?lang=en>.

2 <https://www.aiddata.org/data/indian-development-finance-dataset-version-1-0>.

3 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1751004595103353683&wfr=spider&for=pc>.

4 <https://www.convergence.finance/resource/state-of-blended-finance-2022/view>.

5 Joint MDB Report on Climate Finance. June 2021.

于应对气候变化。¹

亚洲的国别发展融资机构也在扩大对绿色发展的融资规模。例如，中国农业发展银行（ADBC）不断扩大对清洁能源、生态环境、基础设施绿色活力、清洁生产、节能环保和绿色服务六大绿色产业的贷款，截至2021年底，绿色信贷规模为17,269.2亿元人民币。2018年10月，印度尼西亚财政部下属国有企业PT Sarana Multi Infrastruktur推出了“SDG Indonesia One”国家基金，为实现SDG项目融资。该平台旨在资助至少10个项目，其中至少70%的资金支持绿色基础设施，其余支持可持续发展目标。

另外，多边开发银行和各国开发银行形成了更多的协同效应，与国际捐助者和私营部门合作，调动大量金融资源。其中一个例子是东盟催化绿色金融基金（ASEAN Catalytic Green Finance Facility，ACGF）。在ACGF框架下，东盟基础设施基金（ASEAN Infrastructure Fund，AIF）将提供贷款以支付前期投资，而九个共同融资和捐助伙伴²提供技术援助赠款和优惠联合融资贷款。这种双管齐下的方法降低了绿色基础设施项目的投资风险，并使其对私营投资者更具吸引力。截至2021年，ACGF在其正式融资项目库中拥有5个，符合绿色影响力、可融性和调动私营资本三方面标准的项目。在大约30亿美元的总成本中，AIF承诺提供6,000万美元，亚行提供18亿美元，5.05亿美元来自共同融资合作伙伴，2.62亿美元来自私营部门。另外，还将调动14亿美元的私营资本用于资本和运营及维护支出。

1.4.1.4 亚洲发展融资显著促进了知识分享和机构设置

在全球发展领域，知识分享已被公认为是金融和技术合作之外的第三条重要支柱。³关于什么有效和什么无效的知识越来越多地出现在发展中世界，使许多中等收入和低收入经济体更加乐于分享其积累的发展经验。⁴

许多发展融资机构正试图将自己转变为知识库，以协助发展中经济体改善制度设置和市场运作。世界银行一直在亚洲积极分享适用的经验和知识。国际金融公司是该集团的分支机构之一，在促进亚洲的金融、技术和知识支持方面一直处于领先地位。国际金融公司与当地小额信贷机构密切合作，通过培训、能力建设和风险管理等方式将负责的金融理念纳入业务运营的各个方面，并切实帮助保护借款人和防范借款人债务过高风险。国际金融公司也是可持续银行和金融网络的知识合作伙伴，并为其提供秘书处支持，许多亚洲的政策制定者和金融机构都参与其中，协助成员分享知识和获取能力建设，以支持国家可持续金融倡议的设计和实施。

亚行充分利用其专业知识来协助整个地区的发展议程。例如，它建立了基础设施准备和创新基金（Infrastructure Preparation and Innovation Facility，IPIF），投资于项目的准备和开发，如菲律宾的两个重要基础设施机构。

1.4.2 亚洲发展融资面临的主要挑战

尽管亚洲在发展融资方面做出了显著努力并取得了进展，但仍有一些挑战阻碍了该地区2030年可持续发展目标的实现。

1 <https://www.aiib.org/en/news-events/impact-reports/sustainability-bond-impact/2021/index.html>.

2 亚洲开发银行（3亿美元联合融资和150万美元技术援助）；法国开发署（1.5亿欧元联合融资和100万欧元的技术援助）；Cassa Depositi e Prestiti（CDP）（1.3亿欧元联合融资和200万欧元的技术援助）；经济发展合作基金（3.5亿美元联合融资和500万美元技术援助）；欧洲投资银行（1.5亿欧元共同融资）；欧盟（4,600万欧元联合资助和400万欧元技术援助）；外交、联邦与发展办公室（1亿英镑的联合融资和高达1,000万英镑的技术援助）；绿色气候基金（2.8亿美元联合融资和2,000万美元技术援助）；Kreditanstalt für Wiederaufbau（KfW）（3亿欧元联合融资）。

3 <https://www.oecd.org/g20/summits/cannes/Scaling-Up-Knowledge-sharing-for-Development.pdf>.

4 <https://www.oecd.org/g20/summits/cannes/Scaling-Up-Knowledge-sharing-for-Development.pdf>.

1.4.2.1 融资缺口较大且各地区存在差异

巨大的发展融资缺口在疫情之前就已经存在，随着新冠疫情的暴发和受当前的粮食和能源危机的影响，这一缺口急剧扩大。在新冠疫情之前，每年的 SDG 融资缺口为 2.5 万亿美元，相当于低收入经济体约 5,000 亿美元的缺口加上其他发展中经济体约 2 万亿美元的缺口 (Gaspar V 等, 2019)。然而，根据 OECD 《2021 年全球可持续发展融资展望》¹，新冠疫情之后，SDG 融资缺口增加 70%，达到 4.2 万亿美元。

在亚洲发展融资的具体领域，如基础设施、医疗保健、教育、数字转型、低碳排放等，仍存在较大融资缺口。亚行估计，亚太地区的基础设施融资缺口为 4,590 亿美元。如果还考虑到社会基础设施，例如卫生和教育²，该资金缺口可能会扩大到 9,070 亿美元。亚洲数字鸿沟所需的资金也不容忽视。根据亚洲及太平洋经济社会委员会 (ESCAP) 的数据，移动通信行业在过去五年中每年在基础设施、服务和其他创新方面的投资超过 4,000 亿美元³。此外，根据亚行的数据，为了实现净零目标，从 2016 年到 2030 年，亚洲每年需要大约 1.7 万亿美元用于可持续投资。

然而，在供应方面，发达经济体的财政和货币紧缩已经明显抑制了流向新兴市场的资本。2022 年上半年，新兴市场净流出额为 40 亿美元。2022 年第三季度，印度和中国香港分别出现 5,900 万美元和 2,400 万美元的净流出⁴。

在亚太地区，预计实现联合国 SDG 的年份已被推迟到 2065 年，而不是最初计划的 2030 年。亚洲各地在应对当前危机和实现 SDG 方面存在巨大差异。例如，虽然东亚和东北亚次区域在促进包容性和可持续工业

化、促进创新和建设有韧性的基础设施(目标 9) 方面已步入正轨，但北亚和中亚、东南亚、南亚等次区域则无法在 2030 年前实现任何可持续发展目标 (ESCAP, 2022)。

1.4.2.2 许多亚洲经济体的财政空间受限，限制了公众对发展融资的支持

受新冠疫情持续、俄乌冲突、通胀和金融条件收紧等多方面因素影响，2022 年许多亚洲经济体政府债务继续攀升，限制了财政支持发展融资的能力。从债务占 GDP 的比例看，斯里兰卡、老挝、不丹、巴林和马尔代夫分别为 130.53%、107.15%、130.79%、119.50% 和 126.42% (见表 1.3)；印度、蒙古国和约旦的债务对 GDP 的占比为 80% ~ 100% 之间。在 IMF 2023 年 2 月底最新公布的低收入国家债务可持续分析 (DSA) 中，阿富汗、老挝、马尔代夫和塔吉克斯坦被列入高风险经济体。截至 2022 年底，以上四个经济体的主权信用评级已处于 B- 及以下，很难在国际金融市场上融资。此外，亚洲中等收入经济体中，斯里兰卡于 2022 年 5 月宣布债务违约，巴基斯坦在 2023 年 2 月向 IMF 提出援助请求。与此同时，2022 年美元快速加息使部分亚洲经济体融资成本居高不下，土耳其、孟加拉国、巴基斯坦、哈萨克斯坦和斯里兰卡 5 年期政府债券收益率保持在 8% 以上，斯里兰卡已达 28.9%。

债务偿付、新冠疫情防控使部分亚洲经济体财政承受巨大压力，被迫削减或延迟对基础设施建设、教育等方面的投入，对发展融资的支持下降。据世界银行数据显示，斯里兰卡、巴基斯坦和蒙古国等 2020 年教育支出占 GDP 的比重比上年大幅下降。斯里兰卡、蒙古国、老挝等被迫取消、暂停或推迟多个包括能源在内的大型基础设施建设项目。

1 <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/e3c30a9a-en/index.html?itemId=/content/publication/e3c30a9a-en>.

2 ADB. Closing the Financing Gap in Asian Infrastructure. 2018.

3 UNESCAP. Asia-Pacific Digital Transformation Report 2022.2022.

4 <https://fundselectorasia.com/asia-sustainable-fund-inflows-fall>.

表 1.3 亚洲部分经济体的经济指标

单位：%

排序	经济体	广义政府债务总额 GDP 占比			标准普 尔评级	穆迪 评级	惠誉 评级	DBRS	3 年政府 债券利率	5 年政府 债券利率	10 年政府 债券利率
		2020	2021	2022							
1	中国	68.06	71.48	76.89	A+	A1	A+	A (high)	2.497	2.683	2.957
2	日本	259.43	262.49	263.92	A+	A1	A	A (high)	0.011	0.176	0.47
3	印度	89.18	84.16	83.40	BBB-	Baa3	BBB-	BBB (low)	7.154	7.238	7.388
4	伊朗	84.23	59.08	36.72					-	-	-
5	韩国	48.70	51.33	54.08	AA	Aa2	AA-		3.338	3.315	3.255
6	印度尼西亚	39.76	41.16	40.89	BBB	Baa2	BBB		6.343	6.522	6.866
7	沙特阿拉伯	32.40	30.01	24.75	A-	A1	A		-	-	-
8	土耳其	39.65	41.80	37.48	B	B3	B	BB (high)	9.755	10.245	10.725
9	泰国	49.47	58.38	61.45	BBB+	Baa1	BBB+		1.8	1.985	2.424
10	以色列	70.65	67.95	61.47	AA-	A1	A+		3.622	3.457	3.415
11	阿联酋	39.67	34.74	30.74	AA	Aa2	AA-		-	-	-
12	孟加拉国	34.18	35.55	37.50	BB-	Ba3	BB-			8.41	8.505
13	马来西亚	67.72	69.02	69.56	A-	A3	BBB+		3.425	3.583	3.803
14	新加坡	151.95	159.87	141.11	AAA	Aaa	AAA	AAA		2.881	2.928
15	越南	41.67	39.71	40.21	BB+	Ba2	BB		4.441	4.468	4.671
16	菲律宾	51.64	56.95	59.27	BBB+	Baa2	BBB		5.562	5.771	6.123
17	巴基斯坦	79.56	74.91	77.75	CCC+	Caa1	CCC+		17.503	16.015	14.889
18	伊拉克	44.08	42.40	34.17	B-	Caa1	B-		-	-	-
19	哈萨克斯坦	26.36	25.10	23.28	BBB-	Baa2	BBB		15.925	15.446	14.202
20	卡塔尔	72.61	58.36	46.92	AA	Aa3	AA-		4.849	4.556	4.045
21	也门	83.96	69.73	54.00					-	-	-
22	科威特	11.71	8.68	7.13	A+	A1	AA-		-	-	-
23	阿曼	69.68	62.92	45.37	BB	Ba3	BB				5.55
24	乌兹别克斯坦	37.62	35.75	34.10	BB-	Ba3	BB-		-	-	-
25	土库曼斯坦	13.12	11.08	8.42			B+		-	-	-
26	斯里兰卡	95.70	103.08	130.53	SD	Ca	RD		31.506	28.9	27.948
27	阿塞拜疆	21.33	26.45	20.66	BB+	Ba1	BB+				
28	缅甸	39.28	62.35	62.51					-	-	-
29	约旦	87.98	91.90	90.99	B+	B1	BB-		-	-	-

续表

排序	经济体	广义政府债务总额 GDP 占比			标准普尔评级	穆迪评级	惠誉评级	DBRS	3 年政府债券利率	5 年政府债券利率	10 年政府债券利率
		2020	2021	2022							
30	巴林	129.73	128.50	119.50	B+	B2	B+		5.398		
31	尼泊尔	42.44	45.81	49.09				-	-	-	
32	柬埔寨	35.17	36.27	36.75	N/A	B2		-	-	-	
33	格鲁吉亚	60.19	49.50	39.83	BB	Ba2	BB		7.814	9.072	
34	文莱	2.86	2.51	1.87				-	-	-	
35	亚美尼亚	63.48	60.25	52.35	B+	Ba3	B+				
36	老挝	82.75	93.54	107.15		Caa3	N/A				
37	蒙古国	97.37	79.77	84.37						11.755	
38	塔吉克斯坦	50.43	44.40	39.39							
39	吉尔吉斯斯坦	67.65	61.12	60.38	NR	B3				13.017	
40	马尔代夫	154.39	124.82	126.42				-	-	-	
41	不丹	130.89	132.42	130.79				-	-	-	
42	东帝汶	11.47	10.04	11.16				-	-	-	
43	阿富汗	7.40	n/a	n/a				-	-	-	
44	黎巴嫩	150.58	n/a	n/a							
45	叙利亚	n/a	n/a	n/a				-	-	-	

注：根据 IMF 公布的 2022 年名义 GDP 排名，中国台湾、中国香港、中国澳门分别列位第 9 位、第 19 位和第 36 位。2022 年数据为 IMF 预测。增加的 DBRS 评级，隶属于晨星公司，是美国 NRSRO 成员之一。公司在欧洲、美国，特别是在加拿大拥有着相当大的市场占有率，现在是全球第四大信用评级机构。

1.4.2.3 政策框架不足以提供可融资项目

发展项目的可融性已成为项目吸引私营资本进入的瓶颈之一。提高项目的可融性有助于为项目输送资金，解决融资缺口问题。项目的风险回报情况是可融性的关键（GPRBA 和世界银行，2018）。需要有能够最大限度地提高收益潜力的公私伙伴关系框架和适当的风险分担机制，使私营部门能够有效地管理他们所承担的风险。提高项目的可融性不仅有赖于私营部门，更需要政府创造有利的制度环境来吸引私营部门的参与。制度环境可

能包括：目标国家的信誉度、营商便利的优惠政策、政府对重点领域清晰且一致的沟通、协调一致和顺利实施项目的框架，例如部门监管和仲裁程序等。^{1, 2}

在项目层面，当地融资和增信工具的可得性将进一步促进交易重组，降低融资成本，改善风险分担机制。扩大拟议项目的收入来源也能增强其可融性。项目可产生核心利润，如费用收入，也可产生辅助的积极影响，如创造就业、减少噪声和污染、造福社区等。不同的金融机构会被不同的因素所吸引，因此整

1 <https://blogs.worldbank.org/ppps/bankability-more-de-risking-projects>.

2 <https://blogs.worldbank.org/ppps/preparing-bankable-infrastructure-projects>.

合更广泛的利益将会吸引更多的资金 (Nohn 和 Bassetti, 2021)。

然而, 亚洲许多经济体的例子表明, 由于政策框架不完善, 项目融资受阻。例如, 蒙古国的基础设施项目投资常受到缺乏项目投资前的可行性研究的影响¹。蒙古国 2018 年批准的 749 个公共投资预算项目中有 341 个 (占比 46%) 没有进行可行性研究, 导致许多项目虽然获得预算批准, 但难以获得融资。进展缓慢、质量不高导致这些项目对民间资本的吸引力下降。又例如孟加拉国的港口行业, 由于缺乏 PPP 框架和针对私营部门的具体费率机制, 私营资本很少对该领域表现出兴趣。²

1.4.2.4 各发展资金提供方之间的协同作用不足, 碎片化风险上升

在亚洲, 多边开发银行、国别发展融资机

构和私营部门参与者尚未通过集体、合作和协同一致的方式开展工作, 相互补充, 彼此提供额外性。这对于那些急需新发展融资来源的低收入或重债经济体尤其如此。多边开发银行和国别发展融资机构需要找到新的解决方案, 例如债务/股权互换, 以帮助减轻这些经济体的债务负担, 并吸引私营部门的新资金流入。

此外, 发展融资的碎片化风险正在上升。中国与“一带一路”沿线国家建设了中欧班列、中老铁路等一系列重大互联互通项目, 成果丰硕。2022 年, 七国集团启动了 6,000 亿美元的“全球基础设施和投资伙伴关系”。亚洲现在需要的是加强这些倡议在规划、融资和技术应用等方面的协同, 相互补充而非相互替代, 不然将导致碎片化风险, 有损亚洲乃至全世界的发展合作。

1 World Bank. Mongolia InfraSAP Infrastructure for Connectivity and Economic Diversification.

2 ADB. Public-Private Partnership Monitor Bangladesh.

第2章

亚洲发展融资参与方： 多边开发银行

2.1 多边开发银行在促进发展议程中的作用

新冠疫情大流行扰乱了实现SDG的计划。为在2030年实现SDG，2016—2030年，亚洲每年需要投资1.5万亿美元。根据亚洲与太平洋经济社会委员会估算，这个数值大约占2018年亚洲GDP总量的5%。为填补基础设施投资缺口，政府、金融市场、金融机构和私营投资者一直发挥着关键作用。

但是在许多发展中经济体，资本市场依然处于发展的早期阶段，存在市场深度不够、流动性匮乏、机构投资者不足，且广泛存在监管和制度等问题，这使得资本市场中的大规模长期资金无法用于基础设施投资。商业银行利用其在项目融资、风险管理、监测和评估方面的专长，为基础设施项目等发展项目提供融资。但是由于基础设施项目的长期性和商业银行负债的短期性，资产负债期限不匹配对商业银行而言是一个较难解决的核心问题，这导致了商业银行在为基础设施项目提供融资时存在供给不足和资产质量的问题。此外，尽管发展中经济体最需要私营投资者对其基础设施和可持续发展进行投资，但是

实际一直欠缺。在某种程度上，这是因为大多数基础设施具有公共品属性，其初始投资额较高，回报有时不稳定或不可预测，难以吸引私营部门投资者。

在解决发展融资缺口方面，多边开发银行(MDB)处于独特的地位。MDB是政府为促进发展而创立的调动资本和知识的金融机构。根据1944年《布雷顿森林会议协定》成立的国际复兴开发银行(现已成为世界银行集团的一部分)的商业模式在过去七十多年的合作发展中已经得到检验。与商业银行不同的是，MDB不寻求股东利润最大化，主要为实现经济和社会发展目标提供融资，同时确保商业可持续性和合理的财务回报。每一家MDB都具有其股东赋予的使命，大多关注基础设施投资和可持续发展。成员就是MDB的股东。成员为其设定战略目标，并就他们对MDB的期望制定共同愿景，使该机构可以最有效地响应客户需求。成员还提供实缴资本和待缴资本，这对发展融资机构的较高信誉起到至关重要的作用。MDB可以利用其充足的资本，在资本市场上借入资金。此类借贷通常是成员出资额的数倍，因此构成了MDB动员资金中的绝大部分。MDB通常拥有较高的国际和国内的信用评级，使得它

们以较低的利率获得资金，并凭此降低其对客户放贷的定价，MDB 的信用评级可能高于其任何成员的信用评级。

MDB 通过股东会议、借贷活动和政策建议享有与成员政府密切的关联，对成员的发展挑战具有实践经验，并在与政府合作制定战胜挑战的发展战略中发挥重要作用。此外，私营投资者在对发展中经济体投资的过程中将 MDB 视为可以信赖的合作伙伴，这使得 MDB 可吸引私营部门参与成员发展项目投资，并通过表内或表外业务进一步影响。另外，MDB 还为交流基础设施和可持续发展项目的经验与知识提供了重要的平台。通过利用其得天独厚的优势，MDB 正在发展融资界发挥着重要作用。

2.1.1 发展融资资金的提供者

MDB 扮演的首要角色就是发展融资资金的提供者，主要通过贷款等形式支持其成员。尽管贷款通常以基于市场化利率发放，但 MDB 将业务重点放在长期的绿地项目上，而私营部门则不具备支持这些项目的风险偏好。一些 MDB 以低于现行市场利率的优惠条件给低收入经济体提供贷款。根据联合国

估计 (2022)¹，2020 年，MDB 提供给中等收入经济体新增的贷款利率中值为 1.4%，期限中值为 23 年；而对于低收入经济体来说，该数据分别为 1.0% 和 30 年。此外，MDB 还以股权投资、担保或技术援助等形式提供支持。就货币而言，MDB 主要以美元或欧元等硬通货发行债券和提供贷款融资。同时，越来越多的 MDB 一直在扩大新兴市场货币业务，以减轻借款人面临的潜在汇率风险。

联合国报告 (2022) 显示，2020 年 MDB 贷款大幅上升，主要是因为 MDB 迅速应对新冠疫情大流行，2020 年，MDB 发放贷款总额达 940 亿美元，同比增长 34%。在主要的 MDB 中，世界银行和亚洲开发银行所发贷款金额最高，分别占总额的 44% 和 21.3%。与往年一样，2020 年，大多数的 MDB 贷款为非优惠贷款 (见图 2.1 和图 2.2)，共计 830 亿美元，而优惠贷款约占 130 亿美元。在过去几年，大部分 MDB 贷款都流向了中等收入经济体，并且在 2020 年增长迅速。2020 年，中等收入经济体获得了近 900 亿美元的 MDB 非优惠形式贷款。

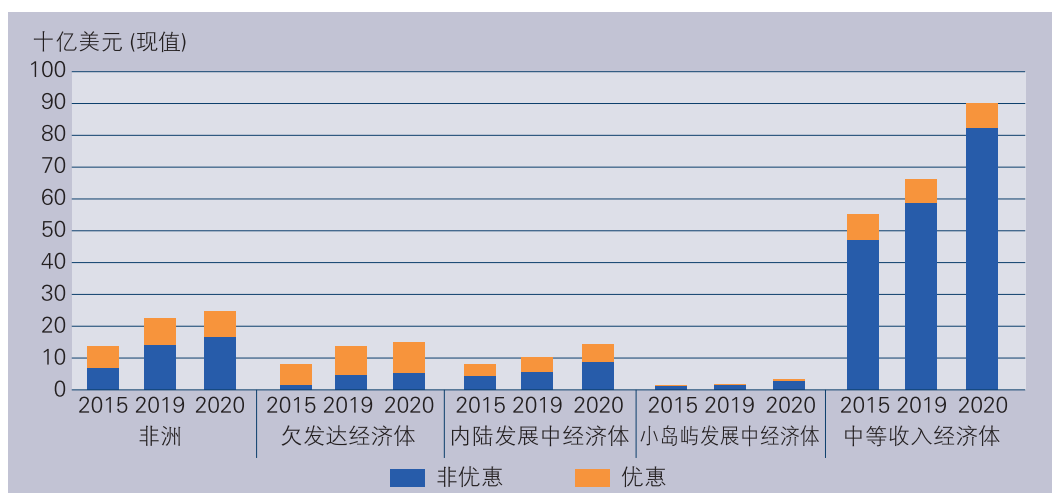


图 2.1 2015 年、2019 年和 2020 年按贷款类型和成员类别划分的多边开发银行贷款发放情况
资料来源：世界银行，国际债务统计。

1 United Nations. Inter-Agency Task Force on Financing for Development. Financing for Sustainable Development Report 2022. 2022.

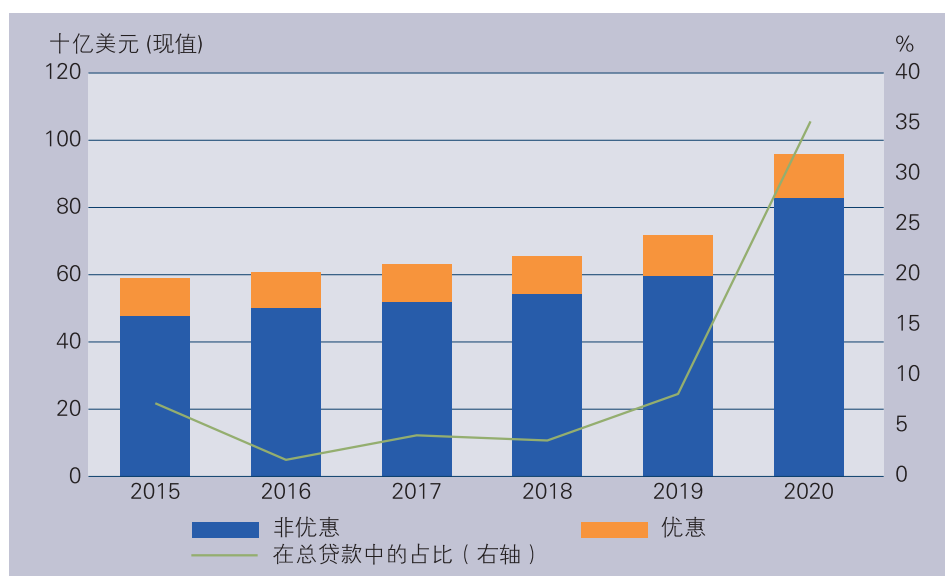


图 2.2 2015—2020 年多边开发银行的贷款发放情况

资料来源：世界银行，国际债务统计。

2.1.2 逆周期支持

MDB 区别于商业银行的另一个重要角色是提供逆周期支持。在经济危机期间提供的逆周期投资可降低负面影响、刺激经济复苏、保障宏观经济稳定，并促进长期可持续性增长。例如在全球金融危机期间，MDB 在 2009 年的贷款批准数量几乎翻了一番，以帮助各经济体应对 2008—2009 年全球金融危机。在应对由新冠疫情导致的经济困境的过程中，MDB 的逆周期支持非常关键，其投资在公共卫生基础设施和减轻疫情大流行带来的负面影响方面发挥了重要作用。在全球层面，多家 MDB 集体宣布将 2,000 多亿美元用于应对新冠疫情，其中世界银行份额最大，为 1,600 亿美元，非洲开发银行为 100 亿美元，亚洲开发银行为 200 亿美元，美洲开发银行为 210 亿美元。¹此外，一些新设立的多边开发银行，如新开发银行承诺提供 100 亿美元的援助，支持其成员的经济复苏。

2.1.3 气候融资中坚力量

通过融资工具创新、标准制定以及知识和技术援助，MDB 一直是气候金融的关键力量。按照《巴黎协定》及相关承诺的精神，MDB 已经在气候融资方面加强了共同努力和协调。由多家 MDB²联合编写的《2021 年多边开发银行气候金融联合报告》记录了近年来 MDB 的气候融资情况。2021 年，MDB 的气候融资投资总量为 818 亿美元，其中，507 亿美元用于低收入和中等收入经济体，311 亿美元用于高收入经济体，如图 2.3 所示。大部分气候融资都用于减缓气候变化，总计 625 亿美元，而用于适应气候变化的融资额为 192 亿美元。除了从 MDB 自身账户及管理的外部资金中调动资金提供气候投资，MDB 还调动了总计 897 亿美元的配套资金。在低收入和中等收入经济体，动员配套资金达 436 亿美元的资金，其中，70% 的配套资金来自公共部门，30% 来自私营部门。对高

1 United Nations. Inter-Agency Task Force on Financing for Development. Financing for Sustainable Development Report 2021. 2021.

2 非洲开发银行、亚洲开发银行、亚洲基础设施投资银行、欧洲委员会开发银行、欧洲复兴开发银行、美洲开发银行、伊斯兰开发银行、新开发银行和世界银行。

收入经济体而言，2021 年承诺的气候配套资金总额为 560.70 亿美元，其中公共部门资金和私营部门资金各占 50%。

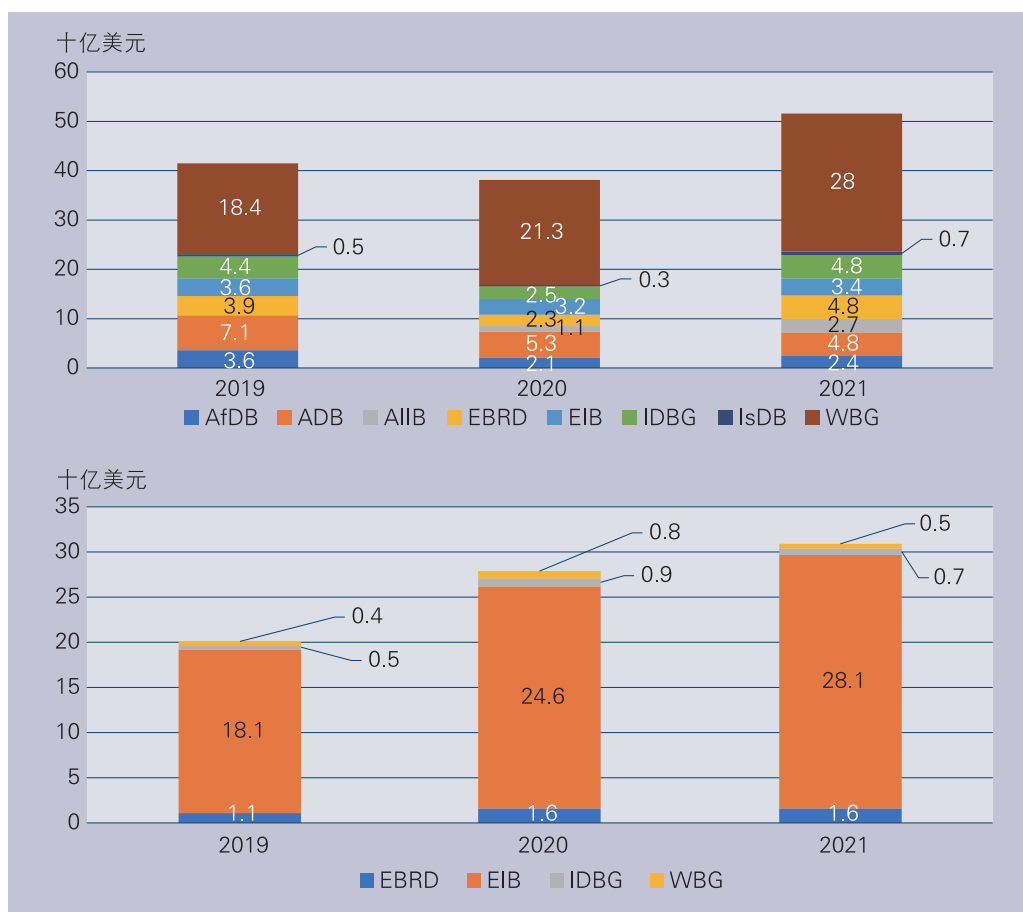


图 2.3 2019—2021 年 MDB 在低收入和中等收入经济体 (上图) 和高收入经济体 (下图) 的气候融资承诺

资料来源：《2021 年多边开发银行气候金融联合报告》。

亚洲发展中经济体获得了大部分 MDB 的气候融资。在 MDB 承诺用于低收入和中等收入经济体的 507 亿美元投资中，亚洲发展中经济体占 31.7%，随后是撒哈拉以南非洲的 25%、拉丁美洲和加勒比地区的 20% 和欧洲的 12.7%，如图 2.4 所示。

2021 年的气候融资数据表明：MDB 实

现了其在 2019 年联合国秘书长气候行动峰会上确定的 2025 年目标。¹ 具体而言，MDB 的目标是为低收入和中等收入经济体提供 500 亿美元的气候融资，为全球提供 650 亿美元，并调动私营部门资金 400 亿美元。2021 年，MDB 已经提前四年超额实现这些目标。

1 www.ebrd.com/joint-mdb-statement-climate-finance

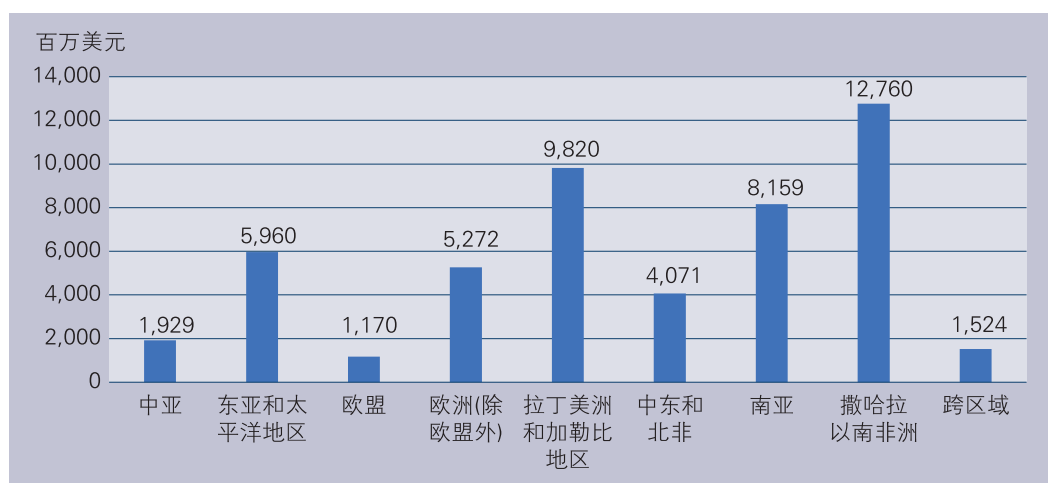


图 2.4 低收入和中等收入经济体 MDB 气候金融的区域归属

资料来源：《2021 年多边开发银行气候金融联合报告》。

MDB 还是气候融资的主要创新者。2013 年，国际金融公司（IFC）发行了全球首只社会责任债券。2017 年，世界银行发行了首只与 SDG 相连接的债券。2018 年，世界银行发行了全球第一只蓝色债券，这是一个开创性的金融工具，旨在支持可持续的海洋和渔业项目。在过去的十年中，MDB 利用其对气候融资的熟悉来促进资金来源多元化，扩大绿色资本基础，通过绿色债券等创新金融工具为可持续发展融资。自 2018 年世界银行和其合作伙伴发行首只绿色债券以来，全球绿色债券市场快速发展，从 2014 年的 370 亿美元增长至 2021 年的 5,220 亿美元。¹在此期间，亚洲绿色债券发行量从 16 亿美元增加至 1,480 亿美元。典型的例子是 NDB 于 2016 年发行了 30 亿元人民币绿色债券，使其成为中国银行间市场的首个绿色债券发行方。

2.1.4 私营部门投资的催化剂

MDB 发挥的另一个重要作用是通过间接和直接渠道催化和引导来自私营部门的额外资金。从间接渠道来看，因为 MDB 的投资

解决了许多私营部门参与的瓶颈，所以往往可以促进长期经济增长。MDB 对交通基础设施的投资，缩短了企业财务回报时间，降低了商业经济成本。如果没有这些关键投资，其他部门的私营投资就不可能大量涌现。同样，MDB 的投资往往可以改善成员的商业环境并建立信任，从而吸引更多的私营资本。在经济低迷时期，MDB 的逆周期投资可支持经济复苏，这往往被私营投资者视为强烈的积极信号。

MDB 除了投资创造的这些正外部性，还开发了许多实际的路径鼓励私营投资者直接参与有关项目。这些路径旨在增加财务回报并降低私营参与方的风险。例如，在由 MDB 发起的银团贷款中，MDB 利用其优先债权人地位来降低私营合作伙伴的信贷风险，并以此吸引私营投资。Broccolini 等（2020）发现，MDB 通过银团贷款进行的每一美元投资在三年期间可调动 7 美元的私营银行资金。² MDB 的非资金风险转移产品，比如担保，也可降低私营部门参与的风险，包括信贷风

1 数据来自气候债券倡议组织（Climate Bond Initiative）。

2 Broccolini, Lotti, Maffioli, Presbitero, Stucchi. Mobilization Effects of Multilateral Development Banks. World Bank Policy Research Working Paper 9163, 2020.

险、政治风险、监管风险和汇率风险等。

根据 MDB 资金调动课题组（2021）估算，2019 年，MDB 和其他发展融资机构在低收入和中等收入经济体调动了 636 亿美元的私营部门长期融资，2018 年的这一数据为 694 亿美元。该项数据的小幅减少反映了发展中国家在 2019 年面临的严峻投资环境。直接调动的私营资金为 206 亿美元，剩余的 430

亿美元通过间接调动渠道调动，如图 2.5 所示。就区域而言，亚洲调动的私营资本为 184 亿美元，随后是拉丁美洲和加勒比地区的 146 亿美元，非洲的 144 亿美元和中东地区的 69 亿美元。对所有收入水平经济体而言，2019 年调动的私营资金总额达到 1,752 亿美元，比 2018 年增加 9%。

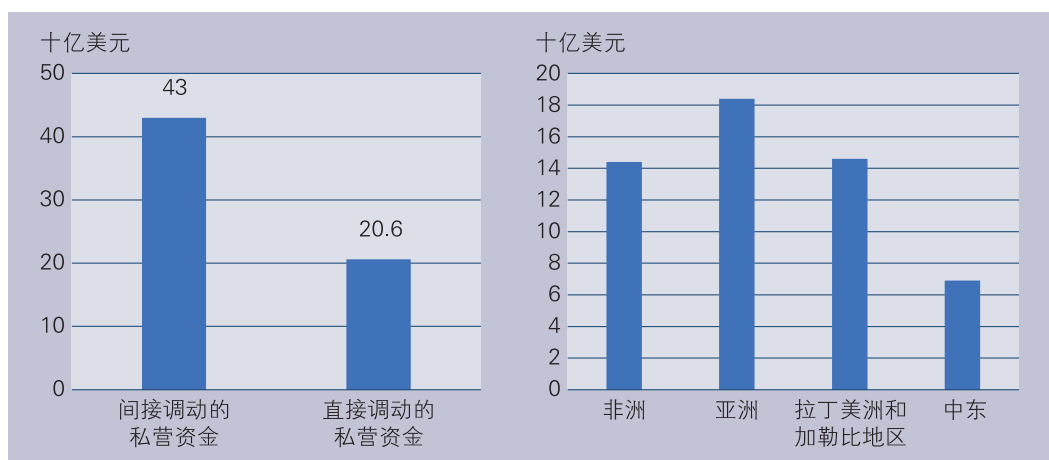


图 2.5 MDB 用不同方法在各区域调动的私营部门资金

注：直接调动私营资金：MDB 的积极和直接参与，私营实体按商业条款提供的融资承诺。积极和直接参与的证据包括委托书、与财务承诺相关的费用，或其他证明 MDB 积极和直接作用导致其他私营金融机构承诺的有效或可审计证据。直接调动的私营资金不包括赞助融资。间接调动私营资金：私营实体提供的与 MDB 提供融资的特定活动有关的融资，其中，MDB 没有发挥积极或直接的作用获得私营实体的融资承诺。如果赞助商为私营实体，则间接调动私营资金包括赞助融资。

资料来源：《2019 年多边开发银行和发展融资机构调动私营资金报告》。

利用另一种方法和 OECD 的 TOSSD 数据库进行的研究表明，多边机构调动的私营资金近年来总体呈上升趋势，从 2016 年的 260 亿美元增长至 2020 年的 387 亿美元（见图 2.6），平均每年为 327 亿美元。

MDB 调动的私营投资不仅扩大了发展性投资的可得性，而且增强了项目对发展的

影响。美洲开发银行的一项分析表明，因为 MDB 经常利用其优势确保政策一致性、承担政治和信贷风险，并为私营投资者改善商业环境，所以 MDB 调动的私营投资不仅带来了资金流，还增加了项目有效性，从而改善项目结果和产出。¹

1 Francisco Castro y Ortiz. Boosting Impact of Development Projects in the Public Sector with Private Investments. IDB Impacto, October 22, 2019. <https://blogs.iadb.org/efectividad-desarrollo/en/boosting-impact-of-development-projects-in-the-public-sector-with-privateinvestments>.

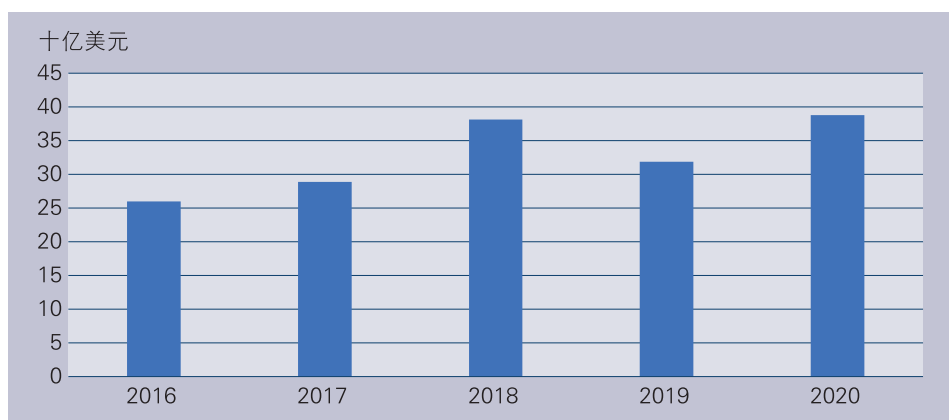


图 2.6 2016—2020 年多边机构的私营部门资金调动

资料来源：经济合作与发展组织 TOSSD 数据库。

然而值得强调的是，MDB 的融资是私营金融的补充，而不是替代，即此类活动不应该挤出私营资本流。在本质上，如果私营部门没有 MDB 参与的情况下选择投资某项目，那么 MDB 参与融资的额外性就很难被证明是合理的。理想情况下，MDB 应以合理的条款和条件提供市场上无法从商业渠道获得的融资。许多 MDB 已经合作开发了相关框架，以确保其活动给项目带来额外收益，例如《多边开发银行额外性统一框架》（Multilateral Development Banks' Harmonized Framework for Additionality）。¹

2.1.5 项目准备的助力者

MDB 在支持其成员提供准备项目储备库时发挥着重要作用。缺乏完备的项目储备库被广泛视为私营部门参与发展中经济体基础设施投资的一大障碍。大部分发展中经济体在准备基础设施和可持续发展项目以及维持项目储备库方面的能力有限，因为此类活动不仅需要部门认知，而且还需要了解各行业的发展瓶颈。世界银行的报告（2020）表

明：80%的亚洲经济体没有制定将公私伙伴关系与国家投资战略相结合的框架。亚洲基础设施银行（2020）表明：三分之二的亚洲经济体没有项目准备专项资金。

MDB 能够与国家 and 地方发展机构协调，以前瞻性的眼光识别这些瓶颈，从而促进制定适当的补救行动和战略计划。MDB 可提供技术援助、资金支持、能力建设和咨询服务，协助各成员准备项目。这些通常是通过建立专项基金完成的，比如 ADB 的亚太项目准备基金²。这些专项基金通过向成员政府和其他公共部门提供的融资、法律和技术等方面的咨询服务支持其准备项目并构建合理的项目结构，进而吸引私营部门参与投资。MDB 间广泛建立起战略伙伴关系并扩大伙伴辐射范围，在筹备、构建和实施复杂项目方面进行合作。典型的例子是全球基础设施基金（GIF）。这是一项 G20 发起的倡议，目的是建立全球合作平台，联合开展工作，以促进私营部门对发展中经济体和新兴市场的可持续、高质量基础设施项目的投资。

1 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/development+impact/resources/201809-mdbs-additionality-framework.

2 <https://www.adb.org/what-we-do/funds/asia-pacific-project-preparation-facility>.

2.2 多边开发银行在亚洲投资的发展情况

2.2.1 多边开发银行在亚洲的投资规模概述

多边开发银行是亚洲发展融资的重要渠道。世界银行国际债务统计数据库 (IDS) 的信息表明, MDB 在亚洲的贷款从 2016 年的

277 亿美元增加到 2020 年的 448 亿美元(见图 2.7), 年均增长率为 12.8%。¹在 2016—2020 年期间, MDB 在亚洲的贷款达到年均 320 亿美元, 占亚洲新增外部债务的 5%, 从 2016 年的 5.8% 增加至 2020 年的 6.3%, 如表 2.1 所示。

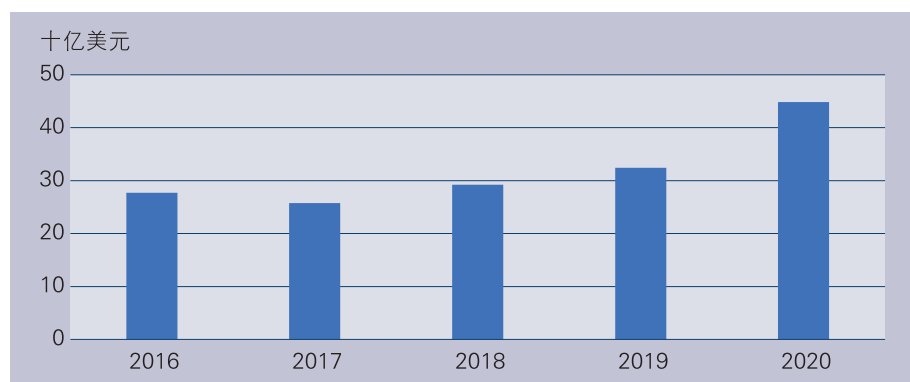


图 2.7 2016—2020 年 MDB 在亚洲的贷款发放情况

资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

表 2.1 MDB 贷款占亚洲新增外债的比例

单位：%

年份	MDB 贷款占亚洲新增外债的比例
2016	5.8
2017	4.2
2018	4.6
2019	4.4
2020	6.3

资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

与世界上其他区域相比, 亚洲历来是 MDB 最为关注的地区之一。2016—2020 年期间, 亚洲平均占 MDB 全球贷款份额的 47.6%, 从 2016 年的 47.1% 增长至 2020 年的 50.3% (见表 2.2), 主要是由南亚、东亚和太平洋地区上升的份额所致 (见图 2.8), 南亚占 MDB 全球贷款的份额从 2016 年的 16.7% 增加至 2020 年的 22.1%, 东亚和太平

洋地区所占份额从 16.0% 上升至 21.2%。在 2016—2020 年五年期间, 南亚及东亚和太平洋地区年均分别占 MDB 贷款总额的 19.4% 和 17.7%。这一趋势与欧洲和中亚地区形成对比, 这两个地区的同期份额从 17.2% 下降至 11.3%; 在中东和北非地区也观察到同样的情况, 其份额从 16.1% 下降至 6.9%。

表 2.2 亚洲在 MDB 全球贷款中的份额

单位：%

年份	亚洲在 MDB 全球贷款中的份额
2016	47.1
2017	44.1
2018	47.2
2019	47.6
2020	50.3

资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

¹ 我们计算的 MDB 包括世界银行、亚洲开发银行、亚洲基础设施投资银行、非洲开发银行、伊斯兰开发银行、欧洲投资银行、欧洲复兴开发银行、美洲开发银行和欧亚开发银行。IDS 数据库不包含关于新开发银行贷款的信息。

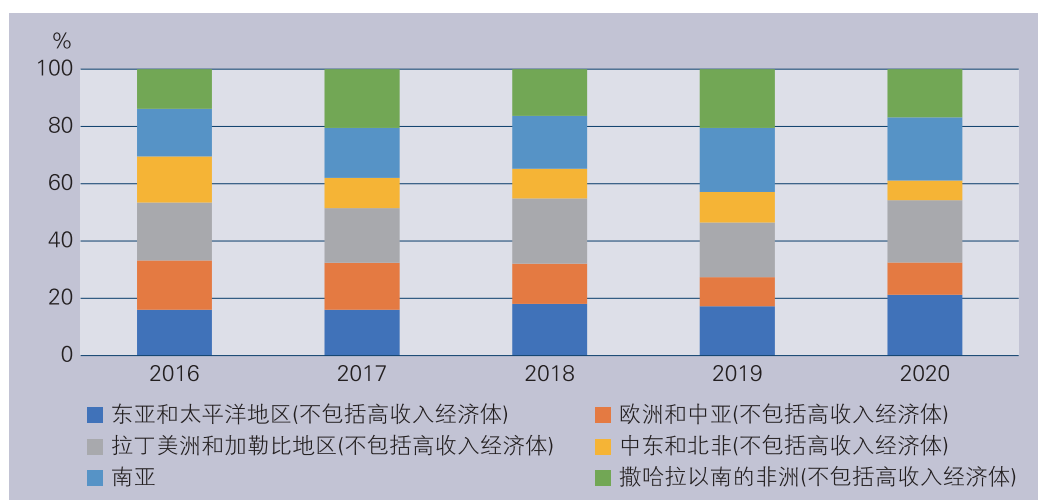


图 2.8 2016—2020 年按地区划分的 MDB 贷款发放份额

资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

在亚洲具有大量业务的 MDB 有世界银行、亚洲开发银行（ADB）、亚洲基础设施投资银行（AIIB）、欧洲投资银行（EIB）、欧洲复兴开发银行（EBRD）、伊斯兰开发银行（IsDB）和欧亚开发银行（EDB）、新开发银行（NDB）。

目前，MDB 在亚洲的贷款主要由世界银

行和亚洲开发银行提供。2016 年—2020 年，世界银行每年在亚洲的平均发放贷款额为 149 亿美元（见图 2.9）。印度是其在亚洲最大的借款国，占世界银行在亚洲贷款的 22.3%。中国和印度尼西亚是第二大和第三大借款国，分别占世界银行在亚洲贷款的 11.3% 和 9.5%。

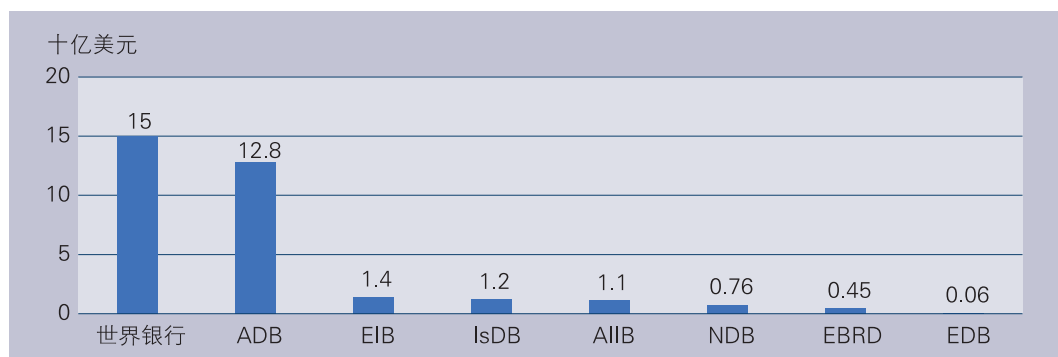


图 2.9 主要 MDB 在亚洲的贷款发放情况 (2016—2020 年平均) 值

资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

ADB 的业务遍布亚洲和太平洋地区。2016 年—2020 年，ADB 在亚洲年均发放的贷款额为 128 亿美元。印度是 ADB 在亚洲

最大的借款国，占其贷款的 16.5%。第二大和第三大借款国为印度尼西亚（11.8%）和中国（11.1%）。

AIIB 是一家聚焦亚洲发展中经济体的 MDB。2016 年—2020 年，AIIB 在亚洲平均每年发放 11 亿美元贷款。印度是 AIIB 贷款的首要借款国，占其亚洲贷款的 29.3%。第二大和第三大借款国分别为印度尼西亚（21.0%）和巴基斯坦（15.0%）。

EIB 为亚洲的长期投资项目提供融资已超过 25 年。2016 年—2020 年，EIB 发放给亚洲的年均贷款量为 14 亿美元。最大的借款国为土耳其，占 EIB 亚洲贷款的 60.3%。中国是第二大借款国，占 EIB 亚洲贷款的 12.8%。

EBRD 在亚洲的业务聚焦在独联体国家和土耳其。2016 年—2020 年，EBRD 在亚洲平均每年发放 4.5 亿美元贷款。阿塞拜疆是其最大借款国（占 46.4%），随后是土耳其（16.4%）。

IsDB 聚焦促进伊斯兰国家的社会和经济发展。2016 年—2020 年，IsDB 在亚洲年均发放的发展项目贷款量为 12 亿美元。IsDB

最大的亚洲借款国是巴基斯坦（占 31.9%），第二大借款国是土耳其（23.9%）。

EDB 的亚洲业务主要集中在中亚。EDB 在亚洲提供年均融资额相对较少，为 6,000 万美元。亚美尼亚为其最大借款国，占其亚洲贷款的 78.4%。

NDB 是由金砖国家（BRICS）建立的，以动员用于基础设施和可持续发展项目的资源的银行。2016 年—2020 年，NDB 在巴西、俄罗斯、印度、中国和南非总共发放了 69 亿美元贷款，其中，亚洲项目总计 38 亿美元，占其发放贷款总额的 54.6%。2016 年—2020 年，NDB 在亚洲年均发放贷款 7.6 亿美元。

2.2.2 MDB 亚洲贷款的类型

MDB 提供比市场贷款更为优惠的贷款以支持发展项目（见图 2.10）。2016 年—2020 年，MDB 在亚洲发放的贷款中 11.7% 为优惠贷款。从趋势看，MDB 优惠贷款份额已从 2016 年的峰值 12.9% 降至 2020 年的 9.7%。

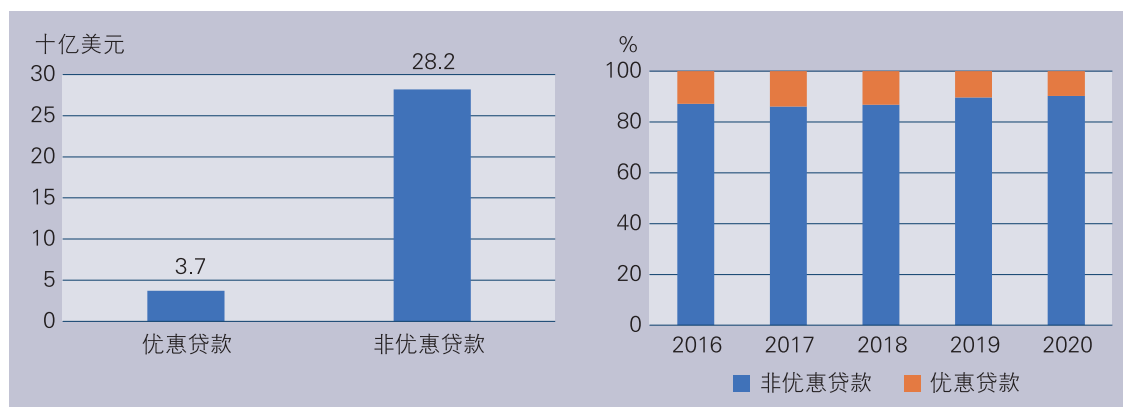


图 2.10 MDB 在亚洲发放不同类型贷款的金额（2016—2020 年平均值）和占比

资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

2.2.3 按区域划分的 MDB 亚洲投资

根据 ADB 的报告（2017）¹，受到人口众多、经济体量大，且现有存量基础设施需要

维护等因素的影响，东亚占亚洲发展中经济体基础设施投资需求将在 2030 年达到 61%。此外，ADB（2017）估计南亚将占亚洲发展

1 ADB. Meeting Asia's Infrastructure Needs. 2017.

中经济体基础设施投资需求的24%。与上述估算一致，MDB在亚洲的投资集中在南亚和东亚地区（见图2.11），占2016年—2020年

MDB亚洲投资的77.7%。西亚和中东的亚洲经济体占MDB亚洲投资的9.7%，但中亚地区仅占12.6%。

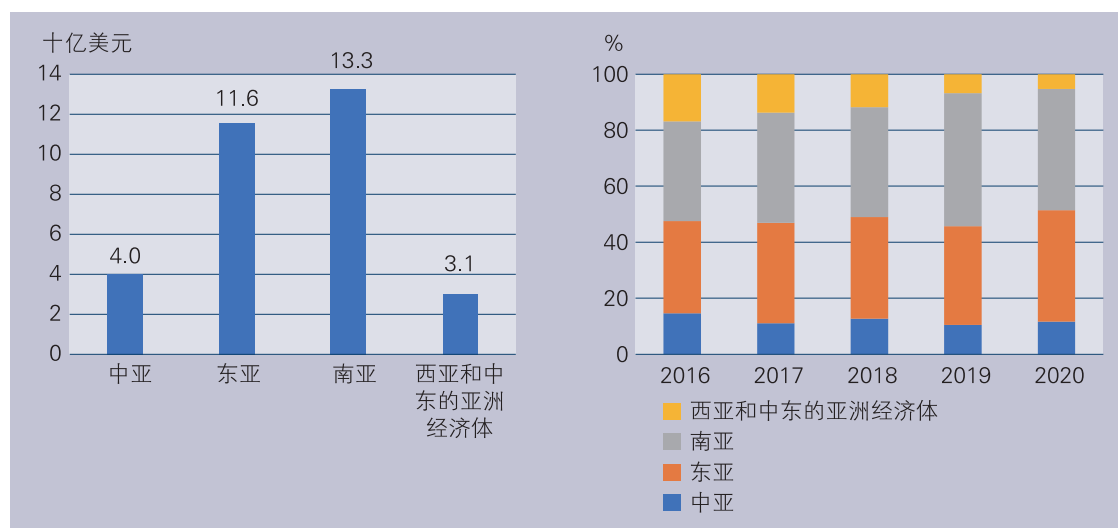


图 2.11 2016—2020 年按地区划分的 MDB 投资：金额和份额

资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

具体来看，东亚占有的 MDB 亚洲投资的份额从 2016 年的 33.1% 稳步增加至 2020 年的 39.5%。同期，南亚的份额从 5.3% 上升至 44%。西亚和中东的份额从 2016 年的 16.8% 下降至 2020 年的 4.5%。在这五年期间，中亚的份额由 14.7% 降至 12%。

2.2.4 按地理属性划分的 MDB 亚洲投资

从沿海和内陆经济体的分类来看，在 2016—2020 年 MDB 的亚洲投资表现出明确的特征。¹在此期间，MDB 在亚洲的贷款中 85.0% 流入沿海经济体，15.0% 流入内陆经济体。由于缺乏出海口增加了内陆发展中经济体的交通和贸易成本，其贸易量仅为沿海

经济体的约 16%（世界银行，2014）。²此外，54% 的内陆发展中经济体的土地为干旱土地，使其更为易受气候变化风险影响（UNOPS，2019）。³联合国估计，如果不是因为地处内陆，内陆发展中经济体的发展水平会提升 20%。⁴因此，内陆发展中经济体有大量的发展融资需求，以应对基础设施和社会挑战。但是数据显示（见图 2.12），在 2016 年—2020 年，内陆发展中经济体年均获得的 MDB 资金仅为 48 亿美元。鉴于内陆发展中经济体往往面临着融资资金不足的挑战，如有限的财政空间窄小、资本市场不发达，且调动更多私营资金的能力有限，MDB 可在内陆发展中经济体发挥更大作用。

1 亚洲经济体地理属性分类参见附录。

2 World Bank. Improving Trade and Transport for Landlocked Developing Countries. 2014.

3 UNOPS. The Importance of Infrastructure for Landlocked Developing Countries. 2019.

4 <https://www.un.org/ohrlls/content/about-landlocked-developing-countries>.

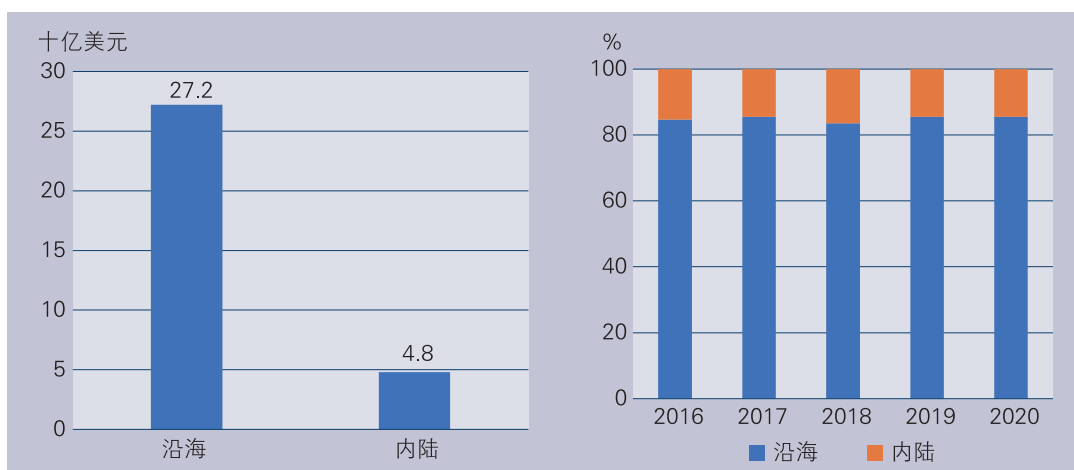


图 2.12 按地理属性划分的 MDB 亚洲投资：金额（2016—2020 年平均值）和份额
资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

2.2.5 按收入水平划分的 MDB 亚洲投资

MDB 亚洲投资主要聚焦在中低和中高收入经济体（见图 2.13）。¹ 2016 年—2020 年，MDB 亚洲融资的 72.5% 和 27.5% 分别流入中低和中高收入经济体。这与 ADB（2017）估算一致，即中低和中高收入经济体占亚洲基础设施需求的 96%。

此外，MDB 一直在增加亚洲中低收入经

济体的投资。MDB 在中低收入经济体的融资从 2016 年的 60.0% 稳步上升至 2020 年的 83.3%，而同期中高收入经济体的占比则从 40.0% 下降至 16.7%。这表明 MDB 可能正在加大对亚洲中低收入经济体的财政支持，协助其攀登经济阶梯，成为中高收入经济体。MDB 在低收入经济体的贷款份额维持在 1% 以下。

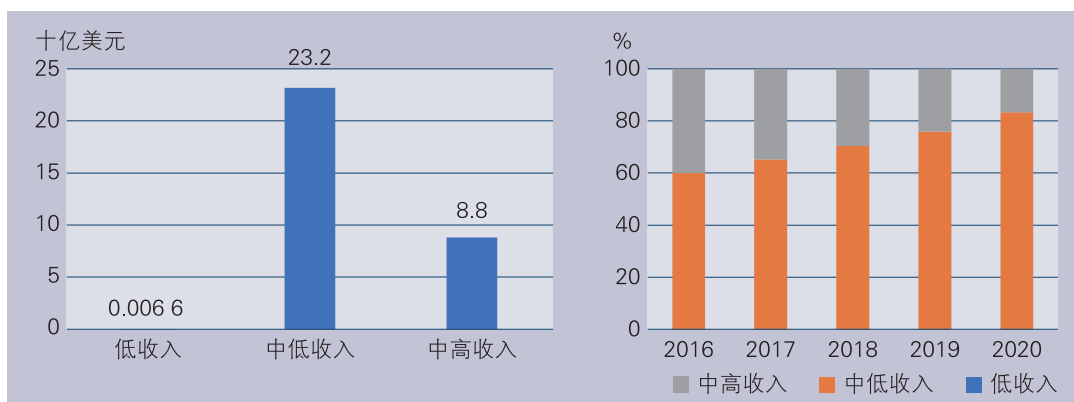


图 2.13 按收入水平划分的 MDB 亚洲投资：金额（2016—2020 年平均值）和份额
资料来源：国际债务统计，作者计算而得。

¹ 亚洲经济体收入水平分类参见附录。

2.2.6 按行业划分的 MDB 亚洲投资

2017—2021 年，MDB 提供投资最多的行业是社会基础设施（见图 2.14），占 MDB 融资总额的 46.2%¹。第二、第三和第四大行业分别是水务和城市发展（11.8%）、交通（10.9%）和能源（10.5%）。数字基础设施仅占 0.6% 的份额。

2019 年，社会基础设施在 MDB 融资中占比最低（5.2%），并在 2020 年和 2021 年迅速扩大。另一方面，交通和能源部门的融资占比在 2020 年和 2021 年均逐渐下降。数字基础设施占比仍然较小，并从 2017 年的 1.6% 下降到 2021 年的 0.3%。

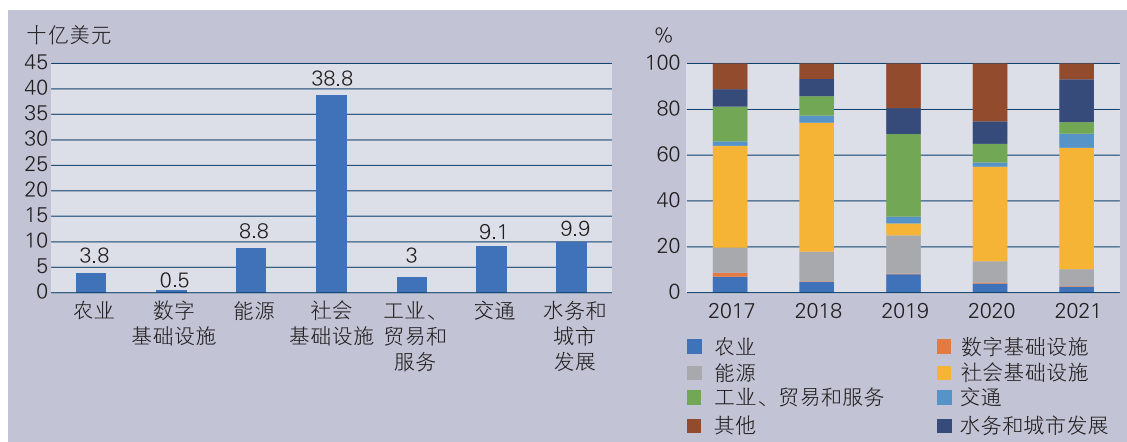


图 2.14 按行业划分的 MDB 亚洲投资：金额（2017—2021 年平均值）和份额

资料来源：世界银行，ADB，AIIB，NDB，EBRD，作者计算而得。

专栏 2-1

世界银行和亚洲开发银行在亚洲的近期业务

1. 世界银行在亚洲的业务

世界银行在亚洲的业务主要集中在东亚和南亚地区。

在东亚，世界银行重点关注以下业务领域：²

- (1) 促进由私营部门主导的新冠疫情后经济复苏。
- (2) 经济和气候韧性与可持续性。例如，世界银行为中国提供了 4.02 亿美元贷款，用于支持建设一个绿色低碳投资基金。
- (3) 人力资本和创新。

在 2022 财年（2021 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日），世界银行为东亚和太平洋地区的 62 个项目批准了 72 亿美元贷款，并与该地区的两个国家签署了总价值 300 万美元的“可补偿咨询服务”协议³（世界银行，2022）。世界银行 72 亿美元贷款按行业分列的情况如图 2.15 所示。

1 世界银行的国际债务统计数据库不包括 MDB 按部门放贷的数据。我们按部门编制了自己的 MDB 放贷数据集，MDB 包括世界银行、ADB、AIIB、NDB、EBRD。由于数据局限性，我们的 ADB 数据仅包括主权项目。截至 2021 年，主权项目占 ADB 投资组合的 87.8%。

2 <https://www.worldbank.org/en/region/eap/overview#2>。

3 根据世界银行的定义，可补偿咨询服务是“由非商业性请求客户支付的定制咨询服务和分析”。

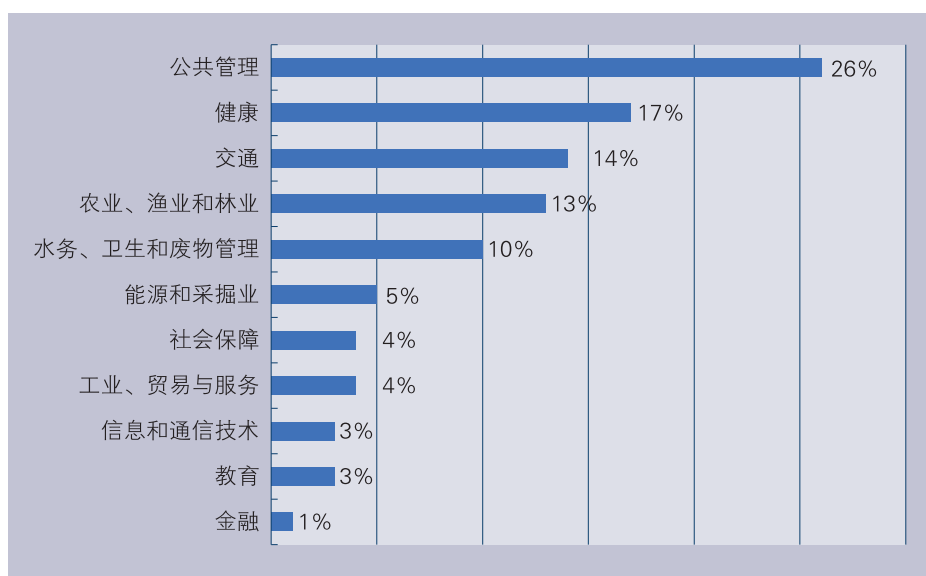


图 2.15 世界银行在东亚和太平洋地区按行业划分的放贷情况
(2022 财年, 占总额的比例)

资料来源：世界银行，2022 年。

在南亚，世界银行侧重于以下业务领域：¹

(1) 应对危机。例如，世界银行正在通过多方捐助的“阿富汗重建信托基金”来援助阿富汗。

(2) 加快人力资本投资。

(3) 促进绿色增长。例如，世界银行批准了一笔 9,200 万美元的贷款，用于改善自然灾害预测和预警以及建设抗灾基础设施。

(4) 增强整个经济的抗风险能力。例如，世界银行为尼泊尔提供了 1.5 亿美元贷款，用于升级金融服务。

(5) 促进区域经济一体化与合作。例如，世界银行在孟加拉国和尼泊尔投资 11 亿美元，用于改善交通和贸易的互联互通。

在 2022 财年，世界银行批准向南亚提供 90 亿美元贷款，用于向 8 个国家提供 44 个项目，同时还提供了价值 600 万美元的 33 项咨询服务和分析产品。世界银行 90 亿美元贷款按行业分列的情况如图 2.16 所示。

¹ <https://www.worldbank.org/en/region/sar/overview#2>

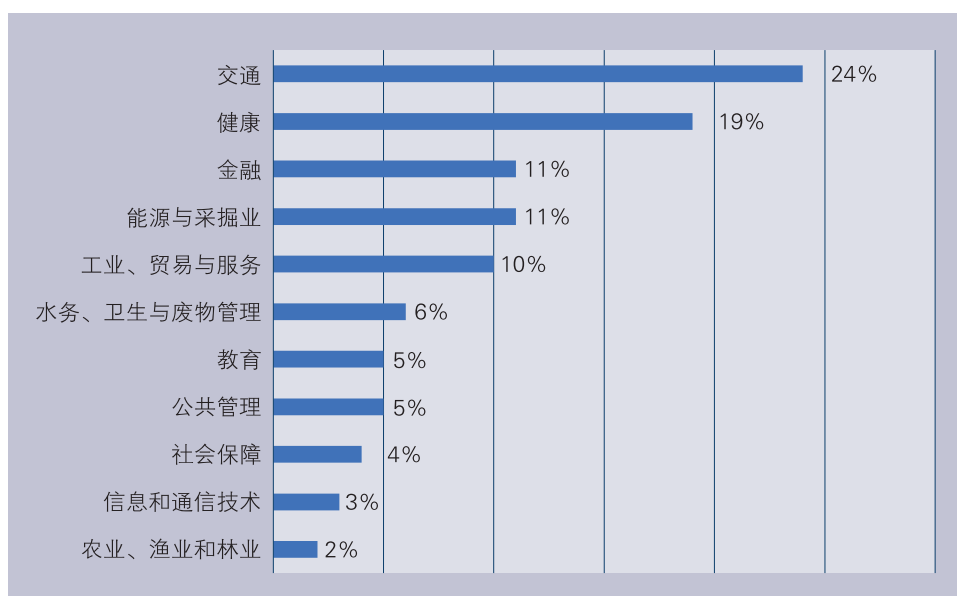


图 2.16 世界银行在南亚地区的放贷情况（2022 财年，占总额的比例）

资料来源：世界银行，2022 年。

2. 亚洲开发银行在亚洲的投资

ADB 重点是改善亚洲的基础设施，但将逐步增加在教育、卫生和社会保护等行业的业务（2018）。为满足亚洲的发展融资需求，ADB 不仅自行提供融资，还与私营部门密切合作。其目标是使私营部门参与的业务到 2024 年占 ADB 业务总量的三分之一（2018）。

ADB 目前重点关注七大业务重点（2018，2022）：

（1）解决现存贫困和减少不平等现象。例如，在新冠疫情大流行期间，ADB 于 2021 年承诺将其约 40% 的投资用于卫生、教育和社会保护行业。

（2）促进性别平等。ADB 的目标是到 2030 年将促进性别平等的业务数量占业务总数的比例（以 3 年滚动平均值计算）提高到至少 75%。

（3）应对气候变化，提升抵御气候和灾害风险的能力，增强环境可持续性。2021 年，ADB 宣布，其气候融资从 2019 年至 2030 年将累计达到 1,000 亿美元。此外，其在气候适应和韧性方面的融资到 2024 年将累计达到 90 亿美元，到 2030 年将累计达到 340 亿美元。

（4）让城市更宜居。ADB 帮助改善城市环境、城市规划和城市灾害管理。

（5）促进农村发展和粮食安全。例如，ADB 向阿塞拜疆政府提供了预算支持，以减少高能源价格对农业生产者的影响。

（6）加强治理和机构能力。例如，ADB 正在帮助所罗门群岛政府改善其税收立法框架。

（7）促进区域经济一体化与合作。例如，2021 年，ADB 批准了 8 亿美元贷款，用于帮助发展中成员的商业机构为贸易提供融资。

2021 年，ADB 承诺的发展投资总额为 228 亿美元（ADB，2022），其行业分布情况如图 2.17 所示。

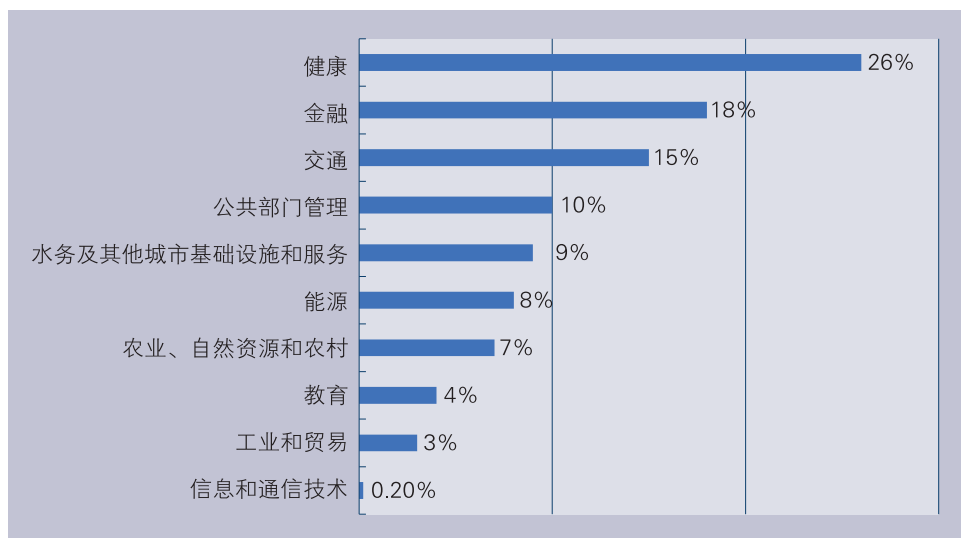


图 2.17 2021 年 ADB 按行业分列的放贷情况（占总额的比例）

资料来源：ADB. Annual Report. 2022.

2.2.7 重要结论

本部分分析了 MDB 融资在亚洲的主要趋势。重要结论如下：

(1) 2016—2020 年，MDB 为亚洲提供了平均每年 320 亿美元的发展融资，5.0% 的亚洲新增外债来自 MDB。同期，亚洲在 MDB 的全球放贷中所占比例为 47.6%。

(2) 2016—2020 年，MDB 在亚洲贷款中有 11.7% 是优惠贷款。优惠贷款占比从 2016 年的峰值 13.9% 逐步下降至 2020 年的 9.7%。

(3) 2016—2020 年，南亚和东亚地区合计占 MDB 在亚洲投资的 85%。中亚和西亚以及中东的亚洲经济体分别仅占 MDB 在亚洲融资的 5.3% 和 9.7%。

(4) 在亚洲，提供给中低收入经济体和中高收入经济体的 MDB 投资分别占 72.5% 和 27.5%。中低收入经济体的份额从 2016 年的 60.0% 增加到 2020 年的 83.3%。

(5) 2016—2020 年，亚洲 15.0% 的 MDB 放贷流向内陆经济体，这些经济体面临严重的基础设施制约，更容易受到与气候变化相

关的冲击。

(6) 获得 MDB 融资份额最大的部门是社会基础设施，水务和城市发展、交通以及能源部门各占 MDB 放贷的 10% 左右，数字基础设施仅占 0.6% 的份额。

2.3 亚洲多边开发银行面临的挑战和解决方案

本部分概述了 MDB 在扩大其对亚洲的发展融资支持方面所面临的各种挑战，并从 MDB 的角度提出了一些关键的解决方案。

在未来的几年里，亚洲面临着各种宏观经济挑战，这可能会限制政府和 MDB 在该地区提供更多的发展融资支持。这些全球性或区域性挑战包括：增长前景放缓，高通货膨胀，大宗商品价格高企、利率上升，投资者逐年避险情绪加剧、财政赤字增加、本币贬值和资本外流高企，地缘政治冲突和当前疫情大流行导致的全球供应链中断。

第二个挑战与可融性项目减少相关。该地区经济增长放缓会降低经济体对基础设施的适用需求，加之政府能够用来补贴财政空

间收缩，满足可融性要求的项目数量会进一步下降。正如私营投资者经常提到的，满足可融性需求的项目储备不足是阻碍他们参与发展中经济体项目的一个关键障碍。

第三个挑战与 MDB 使用硬通货（美元、欧元等）的融资成本上升有关。MDB 的业务模式关键在于它们以优惠利率从资本市场调动资金的能力。然而，由于大多数发达经济体和许多亚洲经济体实施货币紧缩政策，硬通货的融资成本上升，这可能会给亚洲一些基础设施项目的财务可行性带来障碍。

动员私营资本参与仍然是一项关键挑战。在亚洲，即使在新冠疫情大流行之前，私营部门对基础设施投资的参与度也一直呈下降趋势。与此同时，私营部门投资与亚洲的基础设施投资缺口匹配。项目可融性降低、基础设施设计和建设上缺乏经验，以及在一定程度上不完善的政策框架，都限制了私营部门参与亚洲的基础设施投资。

应对这些挑战，需要所有发展参与方共同努力，而 MDB 具备为亚洲提供一些创新解决方案的潜力。

首先，MDB 应该加强对金融资源的利用。在这方面，可以做三个维度的工作。第一，通过与信用评级机构合作，对 MDB 的资本充足性评估采取更灵活的标准，例如，在资本充足率框架中更好地反映其实缴资本、优先债权人待遇和股东支持，MDB 可以在没有资本注入的情况下增加其放贷空间。第二，MDB 可以更好地利用满足一定条件的新兴市场货币看展融资、投资业务，这些条件包括：低国债收益率、稳定的汇率动态、规模庞大且日益开放的债券市场以及在国际交易中相对广泛地被使用有关。这可以开辟额外的资金来源，降低借款方货币错配风险，同时有助于发展中经济体的资本市场的发展。第三，更好地设计和利用创新型金融工具，如项目债券、银团贷款、担保和证券化，这是 MDB

扩大在亚洲的发展融资规模的有效途径。

其次，为了加强私营部门参与，MDB 可以着重在三个方面开展工作。MDB 可进一步探索将私营部门投资者的需求与 MDB 的经济体或行业发展战略更好地结合起来的机制。MDB 还可以利用其项目准备资金和技术援助能力来扩大满足可融性要求的项目储备，这对鼓励更多私营参与至关重要。此外，MDB 可以加强其作为公私参与者之间的第三方协调者的作用，从而确保双方履行长期承诺，并缓解“投资套牢”问题。

最后，需要加强政府、官方发展机构、MDB 和私营部门之间的合作，特别是加强 MDB 之间的协作。协作的重点不应局限于联合融资。MDB 应该构建一个能协调经济体和行业战略的团队，进一步加强与政府、发展融资机构、机构投资者和信用评级机构的合作。合作是包括 MDB 在内的开发性融资参与方将发展问题锚定于全球经济治理中心的关键。

2.3.1 障碍

2.3.1.1 障碍 1：亚洲满足可融性要求的基础设施与可持续发展项目数量不足

在提交给 G20 的报告中，二十国集团工商界（B20）指出，基础设施的投资缺口不是资金短缺导致的结果，主要的挑战是满足可融性要求的、投资准备就绪的项目。¹MDB 虽然不是为了利润而投资，任务是在确保业务连续性的同时利用资本实现最大的发展影响，但也被要求只有在满足可融性要求时才能参与。

然而，受到现有的和新出现因素的影响，项目要满足可融性要求越来越具有挑战性，亚洲经济体在这方面也不例外。据威达信集团的估计，亚洲新兴市场 55%~65% 的基础设施项目无法满足可融性要求，另有 15%~20% 的基础设施项目虽满足可融性要求，但由于文件质量差、交易结构不恰当、

1 B20. Shaping an Interconnected World: Building Resilience, Improving Sustainability, Assuming Responsibility.2017.

缺乏法律或经济资源以及资金付权定义模糊，导致这些项目的质量低、风险高。¹尽管在过去几十年亚洲经济体基础设施得到了快速发展，但它们构建满足可融性要求的能力远非完美。根据全球基础设施中心（GI Hub）的基础设施指南针数据库，亚洲经济体在基础设施规划方面的整体得分为 68.5（见图 2.18），低于欧洲和美洲（得分分别为 70.7 和 70.2）。

亚洲的可融资挑战与该地区一些长期存在的因素有关。亚洲经济体一直都更多地依赖公共机构以启动和资助基础设施项目。根据世界银行的数据，东亚和太平洋地区 82%

的基础设施投资是由国有企业和/或公共实体提供的，而拉丁美洲和加勒比地区的这一比例为 61%。²与主要以盈利为目的的私营参与者相比，公共机构（尤其是那些在高 GDP 增长时代运营的机构）对财务收入和相关风险不那么敏感。渐渐地，缺乏对可融性的关注转变为项目规划、财务和经济分析以及交易结构安排的能力发展停滞。再加上在过去几十年里的密集投资中，唾手可得的成果（即以低成本产生巨大经济影响的项目）大多已被摘取，这使得寻找满足可融性要求的新项目变得更加困难。

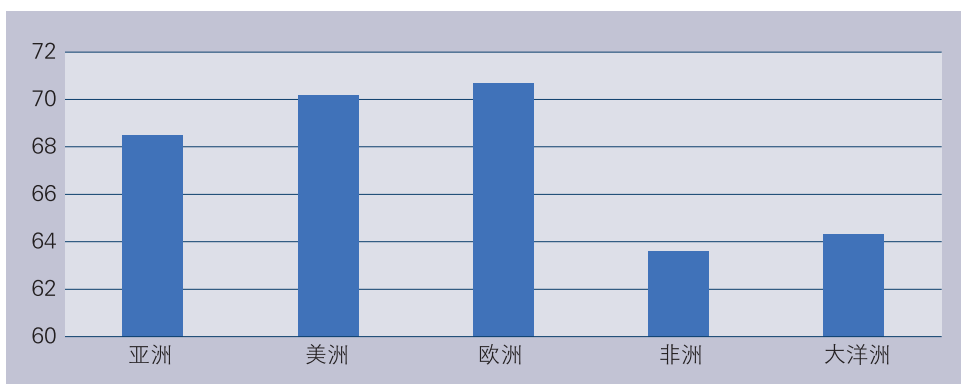


图 2.18 基础设施规划的 GI Hub 评分

资料来源：基础设施指南针数据库，全球基础设施中心。

其他新出现的环境因素也在影响亚洲项目的银行可融性。全球经济增长放缓、贸易势头放缓、国际金融市场动荡，再加上新冠疫情暴发，都给亚洲的发展前景带来了巨大压力。根据 ADB 的最新预测，在 2020—2023 年，亚洲发展中经济体的 GDP 年度增长率将从 2016—2019 年的 5.7% 降至 3.8%，如图 2.19 所示。其中，东南亚经济体有可能出现最大的降幅（2.4 个百分点），其次是南亚（2.0 个百分点）、东亚

（1.8 个百分点）、太平洋地区（1.6 个百分点）以及高加索和中亚（1.1 个百分点）。经济活动扩张放缓意味着基础设施的使用减少，特别是对交通和能源行业的项目而言，这会导致收取的使用费减少、经济影响变小。

除了经济增长放缓外，与人口变化和技术改造相关的其他大趋势也可能对未来的基础设施需求构成压力。例如，由于老龄化和数字化，为大规模通勤量身定制的市中心

1 Marsh & McLennan Companies. Closing the Financing Gap: Infrastructure Project Bankability in Asia.2017.

2 World Bank. Who Sponsors Infrastructure Projects? Disentangling Public and Private Contributions.2018.

交通项目的乘客未来可能会减少。根据《世界人口展望 2022》，到 2050 年，亚太地区四分之一的人口年龄将超过 60 岁，而 2022

年为七分之一¹。此外，新的数字平台和数字产品可能会减少对通勤和旅行基础设施的需求。

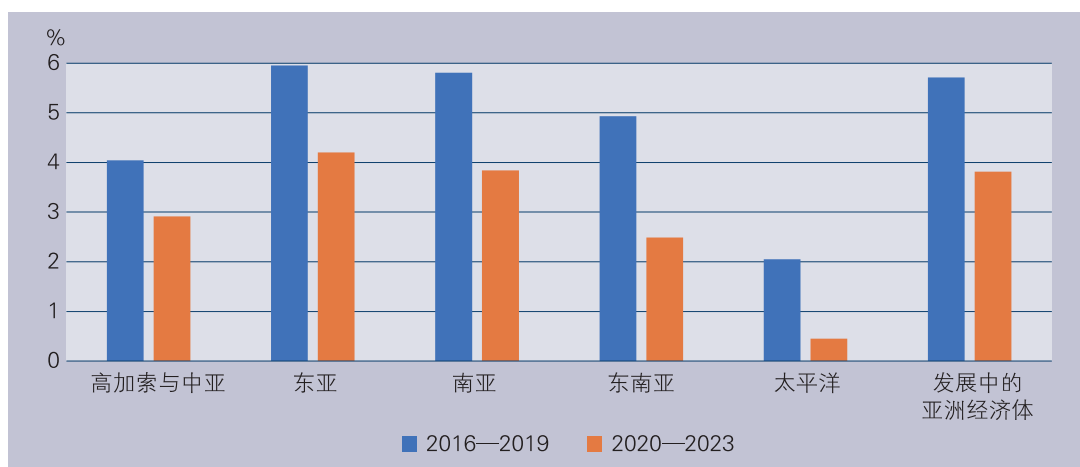


图 2.19 选定年份的亚洲经济体年均 GDP 增速

资料来源：《2018 年亚洲发展展望》《2020 年亚洲发展展望》《2022 年亚洲发展展望》，作者计算而得。

与此同时，基础设施项目的成本正在上升。全球大宗商品价格的上涨和外汇汇率的贬值使得购买建筑材料的成本变得更加高昂。土地价格经过多年的快速增长，带来了更高的搬迁和补偿费用。劳动力增长放缓增加了劳动力成本。逐渐增强项目应对气候变化的能力将导致更高的建设和维护成本。碳定价如果充分体现在项目建设之中，也会大幅提高费用。

伴随基础设施需求变化和建设成本上升的是亚洲财政空间的不断萎缩。与全世界其他地区一样，在新冠疫情大流行期间，亚洲经济体尽管收入下降，但仍扩大了预算支出，这是为了提供包括疫苗接种在内的医疗服务，支持基本民生，用于拯救中小企业。亚洲新兴和发展中经济体的一般财政赤字

占 GDP 的平均比例从 2016—2019 年的 4.3% 跃升至 2020—2022 年的 7.8%，增幅在新兴经济体中最大（见图 2.20）。²因此，到 2022 年底，亚洲新兴经济体和发展中经济体的政府总债务预计将达到 GDP 的 74.2%，比 2019 年底高出 17.4 个百分点，这也是新兴经济体中增幅最大的。

与此同时，实现财政整顿的中期前景仍不确定，其原因是增长前景放缓以及货币紧缩期间债务存量和利息支出上升。基于这些因素，IMF 预测，2024—2027 年期间，亚洲新兴经济体和发展中经济体的年度一般财政赤字将平均为 6.8%，在所有新兴经济体中最高，而到 2027 年底，其政府债务总额将达到 GDP 的 92.5%。³

1 United Nations, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP). Asia-Pacific Report on Population Ageing 2022: Trends, Policies and Good Practices Regarding Older Persons and Population Ageing, 2022.

2 作者的计算基于 IMF 的世界经济展望数据库的 2022 年 10 月数据和预测。

3 作者的计算基于 IMF 的世界经济展望数据库的 2022 年 10 月数据和预测。

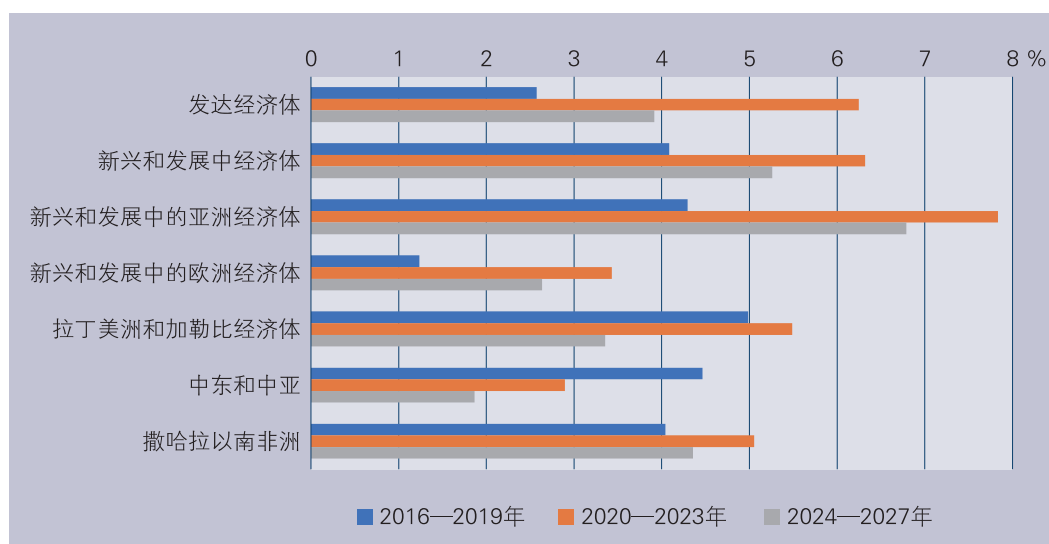


图 2.20 选定年份的年均一般财政赤字占 GDP 的比例

资料来源：IMF 世界经济展望数据库，2022 年 10 月；作者计算而得。

不断加重的债务负担和较低迷的增长前景，正在影响国际投资者对亚洲经济体的信心。根据彭博社的信用评级跟踪，在亚太地区 29 个发展中经济体中，有 8 个经济体 2022 年的主权评级（长期和外币）低于 2019 年三大国际评级机构（穆迪投资者服务公司、标准普尔和惠誉国际信用评级公司）给出的评级，共有 17 个经济体的评级低于投资级。与此同时，亚洲经济体的信用违约互换（CDS）的利差仍远高于 2019 年底的水平（见图 2.21），这表明投资者认为亚洲经济体的违约可能性上升。评级下降和信用违约互换的利差扩大，使一些亚洲经济体政府更难进入国际资本市场，这反过来又限制了这些亚洲经济体政府通过财政支出支持基础设施项目的的能力。此外，这两个指标还大大影响着投资者对项目的评估，因为它们是风险分析的关键宏观经济变量。这两种渠道都降低了融资方（包括 MDB）为项目提供银行担保的吸引力。

2.3.1.2 障碍 2：硬通货融资变得越来越昂贵

多边开发银行利用发行债券的收益进行运作，尽管过去几十年对本币融资进行了探索，但其中大部分是以硬通货形式发行的。美元一直

是多边开发银行债券使用最广泛的货币（见图 2.22），按价值计算占总金融的一半，其次是欧元，加上日元、英镑、瑞士法郎和澳元，这 6 种硬通货现在占多边开发银行债券发行量的 85%，略低于 10 年前约 90% 的份额。相比之下，2022 年以新兴经济体（如金砖国家、中国香港、土耳其、墨西哥和印度尼西亚）货币计价的多边开发银行债券发行占比为 6.9%，仅比 10 年前高出 0.2 个百分点。从未偿金额来看，截至 2022 年 12 月末，以硬通货发行的多边开发银行债券占比 93.4%（美元 42.6%，欧元 30.7%，英镑 9.1%），以新兴市场货币发行的债券占 6.4%（南非兰特 1.4%，人民币 1.0%）。

以硬通货发行的债券通常提供低而稳定的中长期利率，但随着主要发达经济体迅速提高政策利率以抑制通胀，这种情况在 2022 年发生了巨大变化。短期利率上升，加上通胀预期升高，大幅推高了发达经济体的长期无风险利率：2022 年 11 月，美、英、德 10 年期国债的平均收益率分别为 3.87%、3.28% 和 2.07%，比 2021 年底分别提高了 2.4 个百分点、2.5 个百分点和 2.4 个百分点，并创下了 10 年来的最高水平（见图 2.23）。



图 2.21 亚洲加权 5 年期信用违约互换的利差

注：BP 为基点。

资料来源：彭博社。

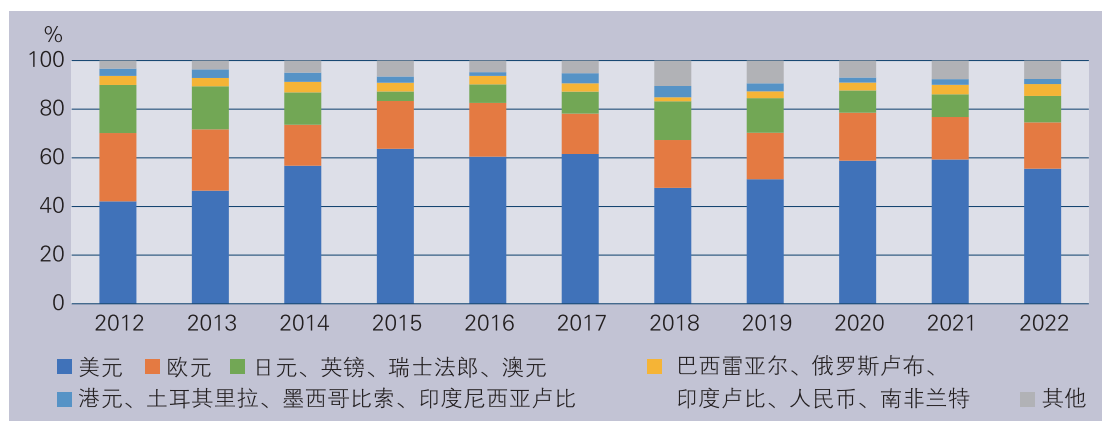


图 2.22 2021—2022 年部分多边开发银行债券发行的货币构成（按价值计算）

注：债券包括上市和非上市债券。数据涵盖国际复兴开发银行（IBRD）、亚洲开发银行（ADB）、美洲开发银行（IADB）、非洲开发银行（AfDB）、欧洲复兴开发银行（EBRD）、亚洲基础设施投资银行（AIIB）、新开发银行（NDB）、欧洲投资银行（EIB）和欧亚开发银行（EDB）。伊斯兰开发银行（IsDB）的债券不包括在内，因为它主要在伊斯兰债券市场发行。2022 年的数据截止日期为 2022 年 12 月 5 日。

资料来源：彭博社，作者计算而得。

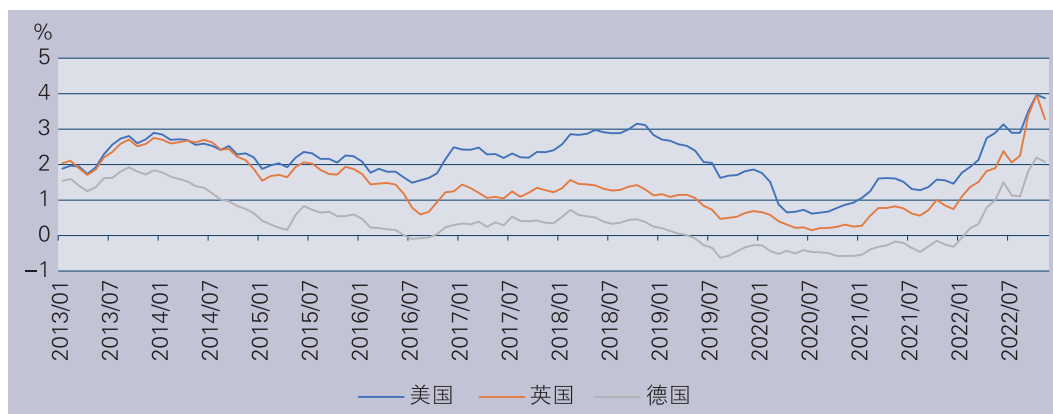


图 2.23 10 年期国债收益率（月均值）

资料来源：Tullett Prebon，通过 Haver Analytics 获得。

不断上升的无风险利率大大推高了多边开发银行的融资成本。2020 年下半年和 2021 年上半年，国际复兴开发银行 (IBRD)、亚洲开发银行 (ADB)、非洲开发银行 (AfDB) 和泛美开发银行 (IADB) 的 3 年期收益率均低于 1.0% (见图 2.24)，但当市场参与者开始消化美联储的政策性加息时，低价融资期在

2021 年底结束。短短 12 个月，上述四大多边开发银行的收益率涨幅超过 3.75 个百分点，并于 2022 年 10 月达到平均 4.78% 的峰值。然而，由于美国和欧元区的政策利率将在未来几个季度进一步提高，多边开发银行以硬通货计价的融资成本可能会达到更高水平，并在中期保持高位。

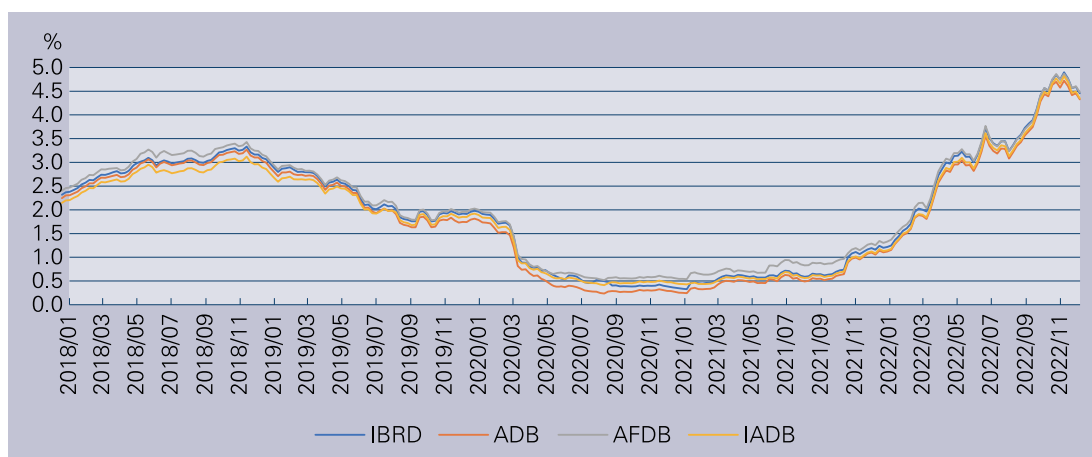


图 2.24 部分多边开发银行的 3 年期美元债券收益率

资料来源：彭博社，作者计算而得。

与此同时，多边开发银行的新兴市场货币融资仍然受到发展中经济体债券市场资本化程度低的限制。发达经济体市场在 2021 年仍持有约 80.49% 的全球未偿付固定收益证券，而 2012 年这一比例为 93.15% (见表 2.3)。除中国外，从 2012 年至 2021 年，新兴市场的固定收益未偿付固定收益证券的

份额 10 年内仅增长了 0.4 个百分点，其中四分之三的温和增长来自中国香港和新加坡。¹ 换言之，包括亚洲在内的其他新兴经济体的债券市场，在此期间几乎没有赶上发达经济体的步伐。这使得多边开发银行很难以新兴市场货币发行超主权债券。

表 2.3 2012 年和 2021 年全球未偿付固定收益证券的份额

单位：%

	发达经济体	新兴经济体	新兴经济体之中			
			中国	中国香港	新加坡	其他
2012 年	93.15	6.85	4.92	0.29	0.34	1.31
2021 年	80.49	19.51	17.20	0.46	0.48	1.37

资料来源：美国证券业和金融市场协会《资本市场 2022 年概况》。

¹ Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). SIFMA Capital Markets Fact Book 2022.2022.

2.3.1.3 障碍 3：扩大私营部门参与仍具有挑战性

多年来，全球发展投资界一直倡导调动私营部门参与基础设施投资。然而在 2021 年，亚洲私营部门的承诺投资总额仅为 394 亿美元（见图 2.25），远低于 2017 年 632 亿美元的峰值¹。与亚洲庞大的基础设施投资（GI Hub 估计每年占 GDP 的 4%）相比，当前私营部门的投资仍然是沧海一粟。

即使在新冠疫情之前，私营部门对亚洲基础设施投资的参与度就一直呈下降趋势。2018 年以来的下降主要源于东亚和太平洋地区投资承诺的减少，但南亚地区的投资承诺也一直萎靡不振，远低于 2010 年在亚洲私营部门基础设施投资中占比 80% 的峰值。2021 年，中亚经济体的私营部门投资高于往年，但与其他亚洲经济体相比总体规模仍然较小。

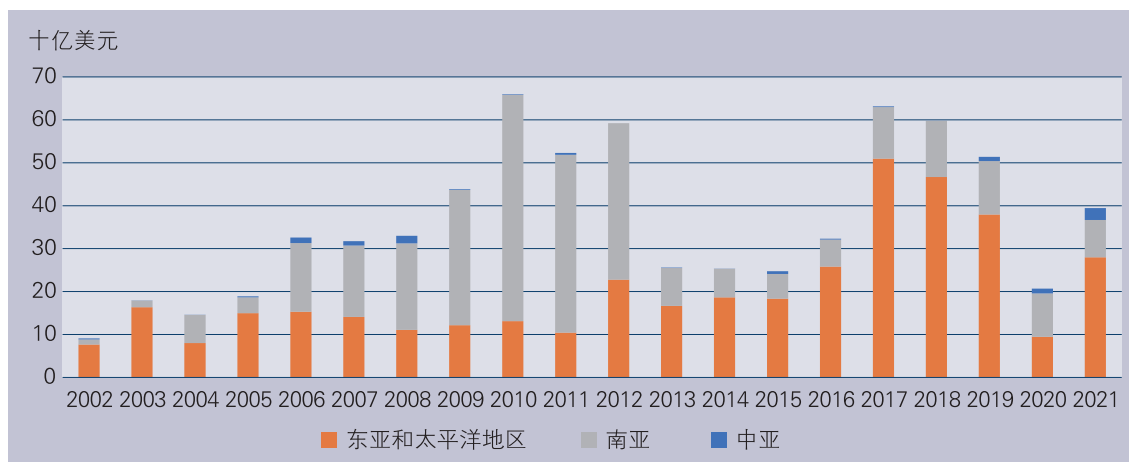


图 2.25 2002—2021 年私营部门基础设施项目的总投资承诺

注：作者汇总的中亚数据，包括亚美尼亚、阿塞拜疆、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦的投资。

资料来源：世界银行 Private Participation of Infrastructure 数据库，作者计算而得。

同时，私营部门投资的行业分布与亚洲基础设施投资缺口并不完全匹配。在 2017—2021 年，交通约占亚洲基础设施投资缺口的 34.6%（见图 2.26），占同期私营参与者承诺投资总额的 58.2%。相比之下，信息和通信技术、能源以及供水和污水处理等领域在私营投资中所占份额小于其投资缺口。换言之，在更需要投资的领域，私营部门没有被充分调动起来。

亚洲基础设施投资中私营参与者调动有限主要是由 4 个因素造成的。

首先，缺乏可融资项目是最受关注的问

题之一。私营部门实体的投资大多是为了获得利润，因此，参与项目的回报要高于加权平均资金成本和补偿不确定性的风险溢价之和。如果没有高质量的项目规划、财务分析和风险缓解措施，往往很难说服私营投资者承担基础设施项目风险。

其次，私营实体成功实施和/或运营基础设施项目的能力有限，也会影响其参与。这对公私合作的项目尤为重要。公私合作中的私营参与者不仅需要参与项目融资，还参与基础设施项目的设计、建设和运营。这需要广泛的专业项目来解决工程问题，需要熟悉当

¹ 作者根据世界银行 Private Participation of Infrastructure 数据库进行计算而得。

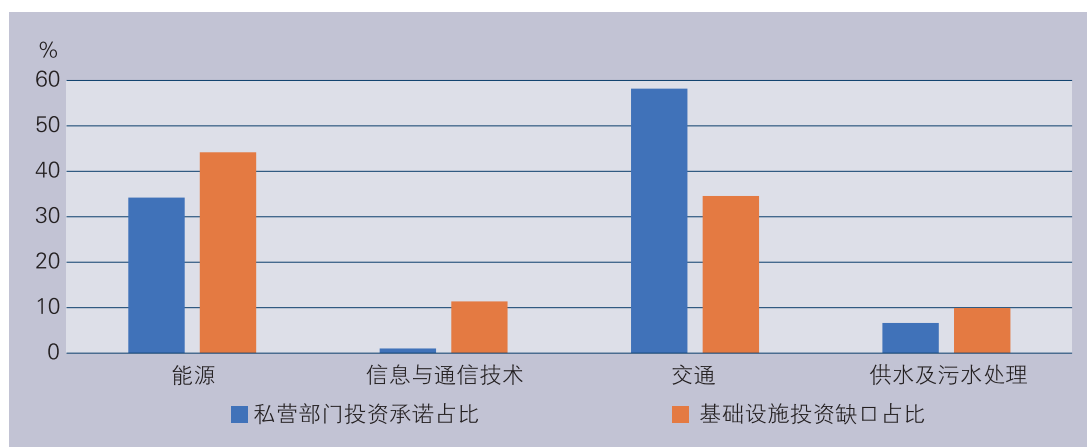


图 2.26 2017—2021 年亚洲私营部门投资和基础设施投资缺口的行业分布

注：私营部门的投资是指东亚和太平洋地区、南亚和中亚国家（亚美尼亚、阿塞拜疆、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦）的总投资承诺。为了使两组数据部门兼容，私营部门投资没有包括市政固体废物处置，而 GI Hub 估算的投资缺口没有包括与可持续发展目标相关的需求。
资料来源：世界银行 Private Participation of Infrastructure 数据库，全球基础设施中心《全球基础设施展望》，作者计算而得。

地社区并与居民进行谈判，还需要合适的内部机制来避免员工的不当行为。因此，私营部门鲜有机会积累基础设施项目运营和管理的必要经验和知识。亚洲经济体在这些领域会更多地依赖国有企业，而外国公司由于对当地的政策、监管和文化背景了解不足，也很难参与。

再次，市场资本化程度不足是阻碍私营部门参与区域内基础设施投资的另一个因素。据世界银行估计，私营部门融资（包括股权和债务）占私营参与的基础设施项目总投资的 45%。¹因此，要参与基础设施项目，私营实体需要获得稳定、低成本和充足的资金。

经济体拥有发达的资本市场不仅可以为项目的签约筹集足够的资金，还可以为项目退出提供渠道，如发行股票、房地产信托基金或其他证券。遗憾的是，尽管经过多年的努力，大多数亚洲经济体的债券和股票市场与发达经济体相比，仍然远远不够发达。如前所述，除中国外，亚洲债券市场只能看到很小的进步，2021 年亚洲债券市场的股票发行份额与 10 年前相比也有所萎缩。

表 2.4 2012 年和 2021 年全球股票发行份额

单位：%

	发达市场	新兴市场	在新兴市场中			
			中国	中国香港	新加坡	其他
2012 年	68.40	31.60	7.56	9.60	1.15	13.29
2021 年	61.82	38.18	16.40	9.14	0.37	12.27

资料来源：美国证券业和金融市场协会《资本市场 2022 年概况》。

1 World Bank. Who Sponsors Infrastructure Projects? Disentangling Public and Private Contributions.2018.

最后，缺乏稳定有效的政策法规是阻碍私营部门参与更多投资的另一大障碍。政府行为会在很大程度上影响基础设施项目的可融性，但其中许多行为很难写入合同。国家和地方层面相对稳定的法律框架和发展战略，以及对公共和私营参与者都具有约束力的有效承诺执行机制，是进一步调动私营部门参与亚洲基础设施建设的必要基础。

2.3.2 多边开发银行的解决方案

2.3.2.1 解决方案 1：优化对多边开发银行财政资源的利用

(1) 与信用评级机构一起重新思考多边开发银行的资本充足率

与其他金融机构相比，¹ 多边开发银行

相对保守的权益贷款比（E/L 比率）在目前的资本水平下，有能力进一步增加其贷款空间。一项简单的计算表明，大多数选定的多边开发银行的权益贷款比介于 35%~60% 之间，而新开发银行和亚投行等较年轻的机构的资本利用率甚至更低，这是因为它们仍在扩大贷款规模。在所选的多边开发银行中，国际复兴开发银行的资本利用效率最高，其权益贷款比达到 24%，² 但即使这样也远低于商业银行 10%~15% 的权益贷款比。³ 现有文献发现，多边开发银行在不影响其现有信用评级的前提下，有可能将其贷款规模增加 50%~150%。图 2.27 为部分多边开发银行的发展性资产和权益。⁴

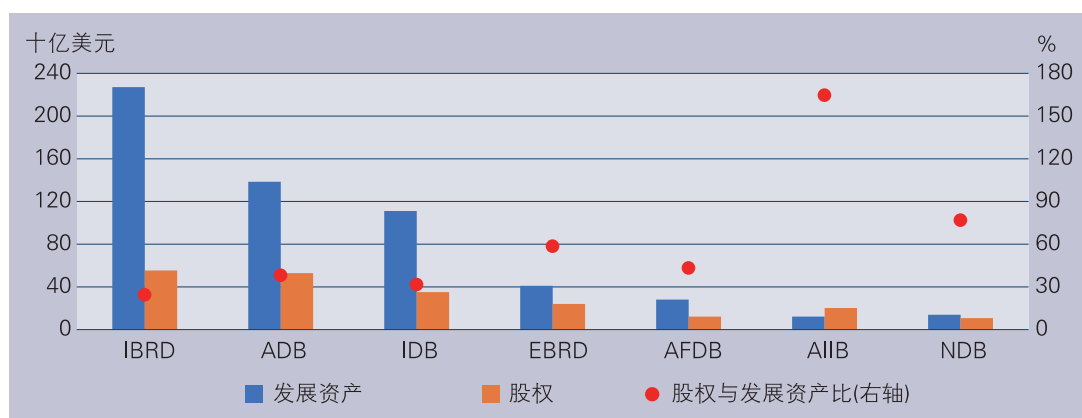


图 2.27 部分多边开发银行的发展性资产和权益

注：IBRD 数据为截至 2021—2022 财年末（2022 年 6 月 30 日）的数据，其余数据为 2021 年（截至 2021 年 12 月 31 日）的数据。

资料来源：各多边开发银行的年度报告，作者计算而得。

1 鉴于部分多边开发银行也进行股权投资，在本小节中，股权贷款比被概括为发展资产与贷款的比率，要同时计算债务和股权投资。

2 根据世界银行的披露，IBRD 在 2022 财年末的 E/L 比率为 22.0%。其中包含与担保、准备金和其他风险相关的调整，因此与作者的计算略有不同。详见《IBRD2022 年财报》表格 29。

3 Chris Humphrey. All hands on deck: How to Scale up Multilateral Financing to Face the Covid-19 Crisis. ODI Emerging Analysis and Ideas, April 2020.

4 Landers and Aboneaaj (2021) 估计，若将多边开发银行的 E/L 比率降低到当前水平的三分之一左右，其贷款空间将增加 54.1%（基于国际开发协会、IDB 投资公司、国际金融公司、EBRD、ADB、AfDB、IADB 和 IBRD 的数据）；Munir and Gallagher (2018) 估计，具有 AAA 评级的多边开发银行（AFDB、ADB、EBRD、EIB、IDB、IBRD、IFC 和 ISDB）可以在不冒降级风险的情况下将其贷款空间增加 64.8%，而 Humphrey (2020) 计算出在类似假设下，ADB、AFDB、AIIB、EBRD 和 IBRD 贷款空间将增长 160%。参见：Clemence Landers, Rakan Aboneaaj. Half a Trillion in Dry Powder? The Time for MDB Financial Reform Is Now, Center for Global Development, September 2021; Waqas Munir and Kevin P Gallagher. Scaling up Lending at the Multi-Lateral Development Banks: Benefits and Costs of Expanding and Optimizing MDB Balance Sheets. GEGI Working Paper, 2018。

增加多边开发银行贷款空间的一个主要问题是它们是否有足够的资本来覆盖风险敞口。多边开发银行在发展中经济体和前沿行业开展业务，自然会在其业务中承担宏观经济、行业和突发性风险。信用评级机构以及一些债券投资者和风险专家要求多边开发银行保持高水平的股权，因为它们是不受巴塞尔式监管的超国家实体。然而，正如负责多边开发银行资本充足率框架独立审查（EP-IR-MDBCAF）的专家小组所总结的那样，“（多边开发银行）的独特属性使得针对商业银行制定的资本准则不够充分”，而诸如可赎回资本、优先债权人待遇和股东支持等特征，在评估多边开发银行的资本充足率中应该有所体现。¹

① 可赎回资本。上述股权与贷款比率是

根据多边开发银行的现有资本来计算的，包括实收资本、留存收益和准备金。然而，它们只代表股东认购资本总额的一部分。另一部分称为待缴资本，是对多边开发银行债权人（如债券持有人）的担保，可用于在现有财务资源不足时清偿多边开发银行的金融负债。对于惠誉评级的主要多边开发银行，其可赎回资本总计达 2 万亿美元，而实收资本为 2,200 亿美元。²对于大多数多边开发银行而言，可赎回资本约占其总认缴资本的 70%~90%（见图 2.28）。目前，这一重要的风险缓解工具在现有信用评级框架中的代表性明显不足。例如，尽管新兴经济体认购的待缴资本约占总数的三分之二。³这样的评级框架严重低估了多边开发银行的风险承担能力。

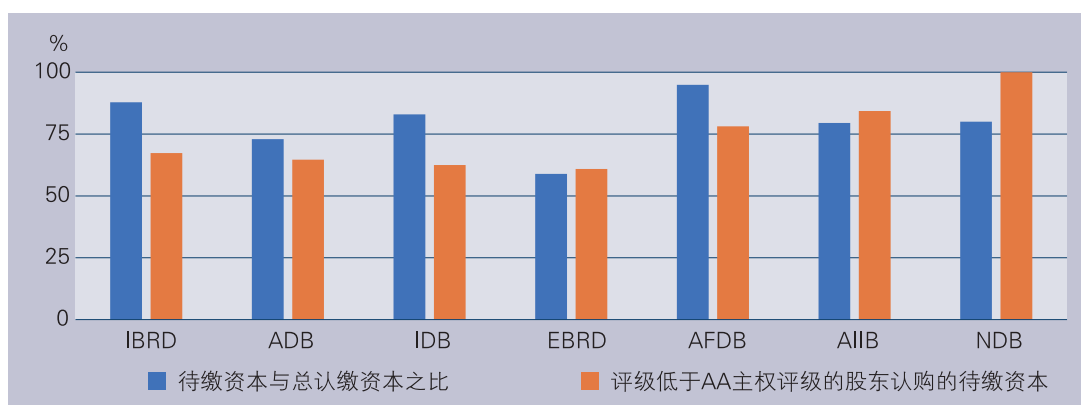


图 2.28 部分多边开发银行的待缴资本份额

资料来源：IBRD、ADB、IDB、EBRD、AFDB 和 AIIB 的 Humphrey 分析（2020），NDB 的《NDB 年度报告》，作者计算而得。

② 优先债权人待遇。多边开发银行已被其业务所在的大多数经济体授予“优先债权人待遇（PCT）”，这保证了借款方即使在其他

债务上违约，也将优先偿还多边开发银行的债务。这反映出借款方特别重视与多边开发银行的关系，不仅是为了资金，还包括知识、

1 Expert Panel Tasked with the Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks. Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks.2022.

2 Fitch. Understanding Callable Capital.2022. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/understanding-callable-capital-28-11-2022>.

3 Arnaud Louis, Enrique Bernardez, and Mark Brown. Implementing Recommendations to G20 May Pressure MDBs' Ratings, 2022.

政策援助以及与全球发展共同体的联系。即使是私营部门的项目，多边开发银行仍可以利用 PCT 来避免某些政策影响，如放宽资本流动和外汇交易的便利性（可兑换性和可转让性的优先债权人待遇）。

优先债权人待遇连同其他风险缓解措施一道，显著降低了多边开发银行的违约率和损失。EP-IR-MDBCAF (2022) 发现，借款方对多边开发银行债务的违约概率为 0.37%，显著低于银行贷款的 1.13% 和主权债券的 1.37%，借款方的违约损失仅为 5%，而商业债权人为 50.0% ~ 51.8%。¹ 较低的违约率加上较小的损失意味着多边开发银行对公共部门贷款的预期信用损失比商业银行的要低得多。² 这些参数可以更好地在模型中得

到反映，而不是在给多边开发银行的贷款组合任意提高一个适度的特定等级。³

③ 股东的支持。多边开发银行是在成员强烈政治意愿基础上建立的国际组织。每个多边开发银行不仅被视为发展融资机构，也是多边合作不可或缺的平台及全球经济治理的组成部分。G20 峰会期间关于世界银行和其他多边开发银行改革的众多讨论就是例证。多边开发银行享有的多边政治支持使其有别于其他跨境金融机构，而它们在扩大范围、提高能力和扩大影响方面得到的政治指导，则是严格自我监管和追求持续改进的关键动力。这些是多边开发银行日常运营中的重要考虑因素，但却没有被充分量化为信用评级模型的投入。

专栏 2-2

金砖国家机制与新开发银行

新开发银行是多边开发银行与多边合作之间关系的一个极佳案例。自 2009 年首届峰会以来，“金砖国家合作”（2011 年随着南非的加入，BRIC 更名为 BRICS）已成为横跨美洲、欧洲、亚洲、非洲的发展中国家多边平台，覆盖了世界 40% 以上的人口。

2012 年，金砖国家领导人构想了面向 21 世纪的新型开发银行。两年后，在第六届金砖国家峰会上签署了成立新开发银行的协议，巴西、俄罗斯、印度、中国和南非为创始成员国。此后，在历届金砖国家峰会上，新开发银行行长都会向金砖国家领导人提交报告，金砖国家领导人随后就新开发银行的进展情况进行讨论，并为新开发银行提供政治指导和支持。

在第十四届金砖国家峰会的《北京宣言》中，领导人鼓励新开发银行“坚持成员国主导、需求导向的原则，多渠道调动各类资源，加强知识分享与创新，继续助力成员国实现可持续发展目标，进一步提高践行宗旨的效率和效力，努力打造领先的多边开发机构。”这是新开发银行实施其 2022—2026 年第二个总体战略的指导原则。

（2）增加新兴市场货币的借贷

如前文所述，主要发达经济体政策利率的上调，推高了多边开发银行的硬通货债券收益率。额外的借贷成本将由多边开发银行

及其客户共同承担，这体现在多边开发银行的利润缩水或贷款成本不断增加，而随着浮动利率贷款成为多边开发银行的主流，后者预计将占据更大份额。在借款人已经面临增

1 EP-IR-MDBCAF (2022) 第 43 页的脚注 25。

2 Arunma Oteh, René Karsenti, Elizabeth Nelson, Chris Humphrey. Reforming Capital adequacy at MDBs: How to Prudently Unlock More Financial Resources to Face the World's Development Challenges. ODI, 2022.

3 惠誉 (Fitch) (2022) 将“其贷款组合的平均信用质量提高了三个等级”。

长放缓和财政空间有限的挑战之际，新贷款和现有贷款的借贷成本增加可能会对项目可行性产生深远影响。因此，在此背景下，多边开发银行应进一步探索新兴经济体稳定和低成本金融资源的补充其硬通货融资。

当然，并非所有新兴市场货币都符合多边开发银行的要求。潜在的候选货币应该与较低的国债收益率、稳定的汇率动态、庞大且日益开放的债券市场以及在国际交易中相对广泛的使用有关。若管理得当，基于此类货币的融资和支付将降低成本和外汇风险并提高融资安全性，尤其是当硬通货因非经济因素而变得稀缺时。同时，更好地利用当地金融市场也有助于调动发展中经济体的大量储蓄，提高金融市场深度，并吸引更多私营部门参与基础设施投资。

根据上述标准，几种亚洲货币可能是不错的选择。首先，凭借独立的货币政策，人民币、新加坡元和泰铢等部分亚洲货币的 10 年期国债收益率比美元低。其次，亚洲各国央行，特别是南亚、东亚和东南亚各国央行，在充足的外汇储备，稳定的经常项目顺差，和管理审慎的资本项目的加持下，在不断努力保持其货币的稳定性。再次，新兴亚洲债券市场近年来发展迅速，新加坡、中国香港等全球金融中心正在将区域市场与全球投资者连接起来。最后，作为全球价值链不可或缺的参与者，亚洲经济体一直在努力提高本币在国际贸易中的使用，并已成为在线支付、中央银行数字货币（CBDC）和多边数字交易系统的先先驱。¹

人民币就是一个很好的例子，说明亚洲货币有潜力为全球发展融资做出贡献。

① 低国债收益率。中国政府债券（CGB）

的收益率在新兴经济体中一直处于低位（过去 10 年中最高为 4.57%，最低为 2.55%），而近期的宽松货币政策将中国 10 年期国债收益率推至 2022 年 11 月的平均水平 2.78%，而美国国债的收益率为 3.87%。

② 稳定的汇率。中国自 2015 年对汇率政策改革以来，人民币一直与一揽子货币挂钩，其中新兴经济体货币占 37% 的份额。² 因此，当美元对新兴市场货币升值时，人民币升值幅度较小，减少了人民币与其他新兴市场货币之间的双边汇率波动。

③ 规模庞大且日益开放的债券市场。近年来，中国债券市场发展势头良好。截至 2021 年底，中国持有全球 17% 的未偿债券，2021 年长期固定收益债券发行量占全球总量的五分之一。³ 除了香港、新加坡和伦敦的离岸人民币市场，近年来，得益于债券通和合格境外机构投资者（QFII）的发展，中国的在岸债券市场也更容易为国际投资者所使用。

④ 在国际交易的使用相对广泛。作为 IMF 特别提款权篮子中唯一的新兴市场货币，人民币符合 IMF 要求，即“广泛用于国际交易支付，并在主要外汇市场广泛交易”⁴。同时，尽管中国的资本账户尚未完全放开，但进入特别提款权篮子保证了任何 IMF 成员国“都可以直接或间接使用该货币来解决国际收支的融资需求”。⁵

近年来，多边开发银行越来越多地参与人民币债券市场。前文提到的 9 家多边开发银行，它们的人民币债券发行量从 2015—2019 年的平均 7 亿美元增加到 2022 年的 46 亿美元（见图 2.29）。同时，在岸市场的发行量过去几年一直在稳步增长，在总发行量中的占比

1 mBridge 项目，是国际清算银行创新中心香港中心、中国香港金融管理局、泰国银行、中国人民银行数字货币研究所和阿联酋中央银行的合作项目。它所开发的新区块链 mBridge Ledger，可供中央银行在 CBDC 中实施多币种跨境支付。参见 BIS 创新中心的 mBridge 项目：通过中央银行数字货币连接经济体（2022 年 10 月）。

2 CFETS 篮子通常每年调整一次，最新一期组合在 2022 年 12 月 31 日发布。参见中国外汇交易中心网站发布的公告（www.chinamoney.com.cn）。

3 Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). SIFMA Capital Markets Fact Book 2022.2022.

4 <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>.

5 <https://www.imf.org/external/np/exr/faq/sdrfaq.htm#four>.

从 2019 年的五分之一增长到 2022 年的 46%。截至 2022 年 12 月末，9 家多边开发

银行发行的人民币债券余额合计 116 亿美元，其中，45%是在中国银行间债券市场发行的。

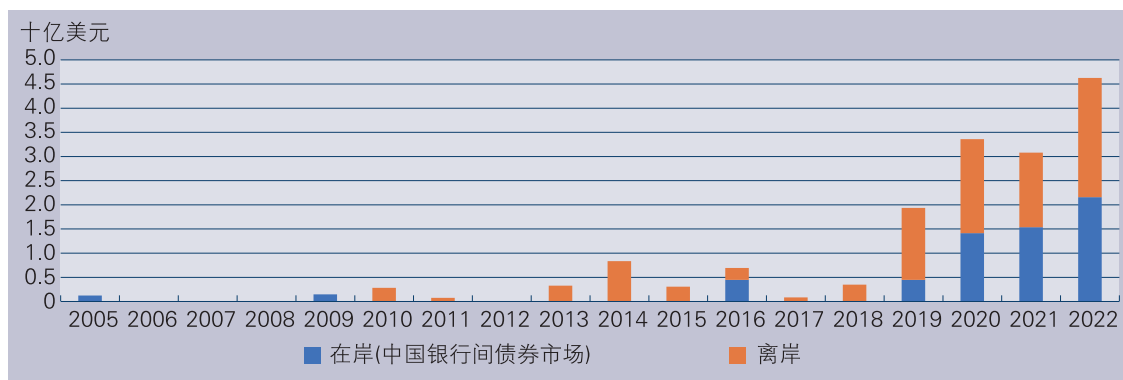


图 2.29 2005—2022 年部分多边开发银行发行人民币债券

注：数据涵盖国际复兴开发银行、亚洲开发银行、美洲开发银行、非洲开发银行、欧洲复兴开发银行、亚洲基础设施投资银行、新开发银行、欧洲投资银行和欧亚开发银行。伊斯兰开发银行的债券不包括在内，因为它主要在伊斯兰债券市场发行。2022 年的数据截至 2022 年 12 月 11 日。

资料来源：彭博社，作者计算而得。

新开发银行和亚洲开发银行是人民币债券发行的两大主导机构。截至 2022 年 12 月，其人民币未偿债券余额分别为 42 亿美元和 24 亿美元，占 9 家多边开发银行人民币未偿债券总额的 56%。到目前为止，新开发银行的人民币借款全部来自在岸中国银行间债券市场，而亚行 80% 的未偿人民币债券则来自

离岸市场。两家机构的债券收益率动态(见图 2.30)证实，目前人民币提供的借贷成本低于美元。对于亚行来说，2022 年 11 月下旬，美元借款成本比人民币融资高 1.69 个百分点，而对于新开发银行而言，这一差异在 2022 年 10 月达到峰值(2.94 个百分点)，之后适度下降。

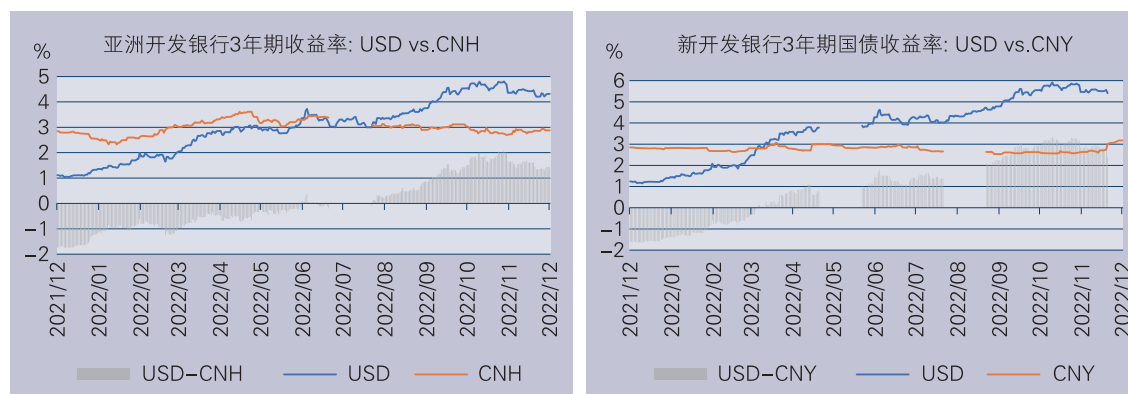


图 2.30 亚洲开发银行和新开发银行的美元和人民币债券的 3 年期收益率

资料来源：彭博社。

注：USD 为美元，CNH 为离岸人民币，CHY 为在岸人民币。

多边开发银行在贷款方面利用新兴经济体货币的努力同样重要，因为它们把更低的融资成本传递给客户，同时减少借款人的货币错配风险。这一点尤为重要，是因为大多数基础设施资产不产生外汇收入。许多多边开发银行在探索本币贷款方面取得了相当大的进展。例如，到 2022 年年中，新开发银行已批准贷款中有 22% 用新兴市场货币支付（其中，人民币占 18%，南非兰特占 4%），根据发布的 2022—2026 年总体战略，目标是在未来 5 年内批准的贷款承诺的 30% 以当地货币支付。¹

（3）利用创新金融产品

尽管多边开发银行有着上述显著扩大贷款规模的潜力，但与可持续发展的巨大投资缺口相比，多边开发银行的资产负债表可能仍然是沧海一粟。这就需要利用金融创新来吸引其他参与者的投资。在大多数情况下，金融创新使多边开发银行能够通过更好的项目筹备或通过风险转移机制，降低其他投资者看到的项目风险并提高他们的预期回报。虽然许多多边开发银行已经建立了混合金融项目，但还需要付出更多努力来充分探索这些工具的潜力。

① 联合贷款和银团贷款。在联合融资模式和银行贷款中，多边开发银行不单独为一个项目融资，而是与其他融资方组成一个团体共同投资。自国际金融公司（IFC）60 年前发行的第一笔银团贷款以来，银团贷款一直吸引着多边开发银行挤入私人债务。这种方式可以释放多边开发银行的贷款空间用于更多的开发项目，同时邀请其他发展融资机构，包括商业银行、影响力投资者和机构投资者更多参与。这些机构投资者可能最初由于绿地发展项目的高风险而不愿参与，但多边开发银行可以利用他们的声誉、优先债权人地位和尽职调查的技术能力来分担相关风险。吸引商业贷款人的另一个因素是银团贷款。在典型的银团贷款安排中，多边开发银行将发起、构建和监督投资项目，且作为唯一记录

在案的贷款人，这样可以最大限度地减少商业贷款合作伙伴所需的努力。

除了单个项目的银团贷款外，联合项目也采用了类似的方法。IFC 的银团贷款平台管理的托管联合贷款组合（MCPPI）项目就是一个很好的例子。自 2013 年成立以来，托管联合贷款组合项目已从 11 个合作伙伴筹集了超过 110 亿美元的资金，使其成为最成功的平台之一，可以释放机构资本，直接投放给 IFC 在发展中经济体的借款人。为了满足不同投资者的业务需求，平台还开发了多种贷款结构。如中国国家外汇管理局和香港金融管理局等公共部门投资者通常通过专门的 IFC 信托基金参与该项目。保险公司使用无资金结构为 IFC 提供贷款信用担保。私人机构投资者主要通过银团贷款与 IFC 合作。

在亚洲，以多边开发银行为主的多边机构通过银团贷款年均筹集 9.7 亿美元。其中，世界银行和亚洲开发银行筹集的资金最多，每年通过银团贷款分别筹集 6 亿美元和 2 亿美元。这两个机构合计占使用该工具所调动的私营资本总额的 84.1%。

② 担保。担保等非资金风险转移产品也变得越来越受欢迎。其中一些产品能够保护投资者免受宏观层面的风险，如与政治不稳定或资本管制措施有关的风险，而另一些则有助于减轻信贷风险和/或其他特异性风险。无资金风险转移产品也可以与其他创新金融工具一起使用，来调动发展融资，如银团贷款。

担保对于调动更多私营部门参与发展融资有多个优点。首先，它允许多边开发银行更有效地利用其资产负债表，是因为一些担保产品不需要立即出资，如无资金担保。其次，担保对大部分多边开发银行都会参与的大型基础设施投资项目来说尤其有意义。众所周知，基础设施项目对私营投资者来说风险相对较高，包括漫长的建设周期、征地过程中的不确定性、许可证取消以及其他商业、信贷和

¹ <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2022/11/Investor-Presentation-2022Nov.pdf>.

政治风险。担保是减缓基础设施项目此类风险的理想工具，它能改善风险收益，吸引更多的私营资本参与。再次，担保可以调动更多的本土资金，支持本地资本市场的发展。最后，考虑到发展中经济体的资本市场欠发达、监管和法律框架薄弱、信息不透明，而且在某种程度上政治风险较高，因此他们对减轻风险的担保产品的需求可能很高。

多边投资担保机构(MIGA)是一个很好的例子。作为世界银行的成员，多边投资担保机构的产品为发展中经济体的跨境投资者/贷款人(尤其是FDI)提供政治和信用风险担保。截至2022财年末，多边投资担保机构的运营资本为18亿美元，却为54个项目签发了49亿美元的新担保，其未偿担保组合敞口总额达到244亿美元。¹

另一个典型例子是国际金融公司(IFC)的债券部分信用担保项目，该项目显示担保在调动更多本土融资方面能够发挥重要作用。2014年，IFC支持印度尼西亚一家房地产公司发行债券。通过IFC提供的20%担保，本次发行被超额认购，并出售给当地机构投资者，所得款项用于支持低层住宅建设。在本次交易中，IFC的担保产品提升了债券发行的信用评级。

由于这些有价值的特点，多边开发银行越来越多地采用担保来调动私营部门资源用于发

展。2016—2020年，多边开发机构调动的部分私营融资总额达1,636亿美元(见图2.31)，平均每年327亿美元，其中，担保占私营发展融资总额的25.2%，银团贷款占14.4%。2016—2020年，这两种工具的总份额平均达到39.6%，超过了对公司和SPV进行直投的平均占比(37.5%)。

在发展中经济体扩大多边开发银行使用担保仍然存在挑战。这是由于产品构建比较复杂，需要特定的金融和风险管理技能，以及对底层部门和当地情况的了解。发展中经济体缺乏数据和信息是另一个挑战，因为担保产品的定价需要充足和透明的数据，需要以往交易中得出的基准。发展中经济体也需要通过磋商，提高人们对担保这个有效工具的认识。世界银行(2009)和全球影响力投资网络(GIIN)(2017)认为，人们对担保的好处及其可用性的认识不足，因此阻碍了借款人对该工具的使用。因此，需要对这种产品进行能力建设和信息沟通，以扩大其使用范围。阻碍多边开发银行更好地利用担保产品的另一个原因与评级机构对多边开发银行的绩效指标有关。正如Lee等人(2018)所言，这些绩效指标鼓励多边开发银行进行更多的直接贷款，而非担保支持的曲线融资。

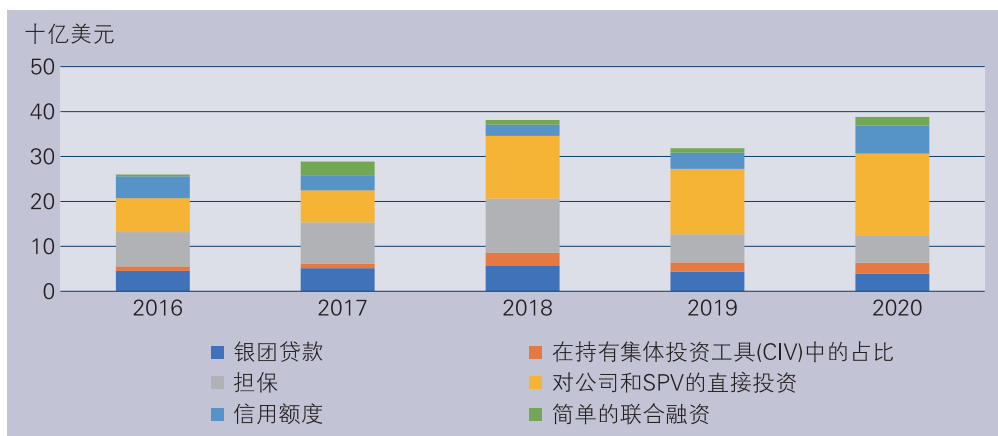


图 2.31 2016—2020 年调动的私营部门融资金额

¹ MIGA. Annual Report 2022.2022.

案例 2-1

多边开发机构在亚洲调动资本的机制

2016—2020 年，多边开发机构累计在亚洲调动民间资本 423 亿美元，其中，担保为 93 亿美元（21.92%），银团贷款为 49 亿美元（11.45%），如图 2.32 所示。然而，对公司和 SPV 的直接投资仍占亚洲总调动资本的 48.8%，而担保和银团贷款合计占比 33.4%，这表明与世界其他地区相比，多边开发机构在亚洲较少使用这些工具。

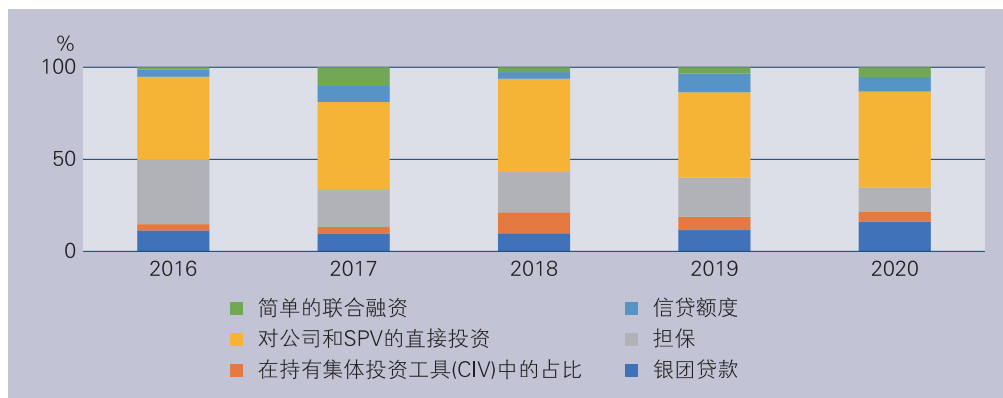


图 2.32 亚洲多边机构调动的民间资本份额（按杠杆机制划分）

多边金融机构对工具的使用在亚洲各经济体中差异很大。对于前 10 位的受援经济体而言（见图 2.33），对公司和 SPV 的直接投资是多边金融机构调动民间资本的主要方式。例如，在中国、印度、印度尼西亚和泰国，其占比分别为 68.8%、48.0%、73.2% 和 67.8%。其他经济体会更多地使用担保，如南亚的泰国（21.8%）、越南（50.2%）、孟加拉国（53.4%），中亚的阿塞拜疆（93.8%）。与其他工具相比，亚洲用银团贷款来调动民间资本的情况较少，其中，哈萨克斯坦和越南的份额最高，分别占所调动民间资本总额的 35.1% 和 21.8%，其次是印度尼西亚（20.4%）和中国（12.4%）和印度（6.9%）。

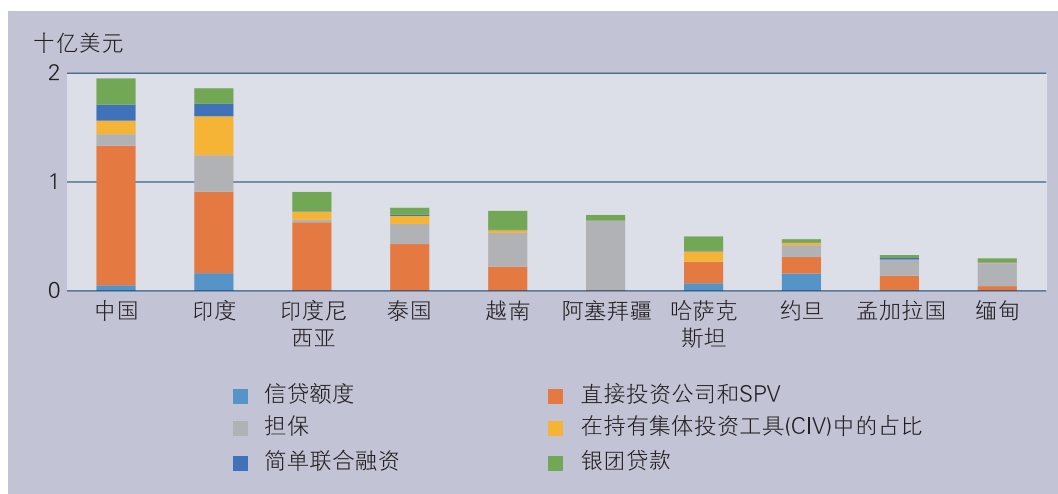


图 2.33 多边机构在亚洲调动社会资本的前十国家

③ 证券化。证券化是另一个未被充分利用的工具，多边开发银行用它来释放融资能力，吸引民间投资者。证券化是一种金融交易，它将资产组合（如贷款）的风险和收益从资产所有者转移到第三方。第三方在资产的资产存续期内获得如借款人支付的利息和本金的回报。¹通过证券化，基础设施贷款等流动性差、资本密集型的长期资产被打包成流动性强的证券，转让给私营投资者，从而使原始贷款人能够释放资本，为其他开发项目提供新贷款。

非洲开发银行的 Room2Run (R2R) 是多边开发银行与私营投资者之间的首个合成证券化项目。R2R 于 2018 年由非洲开发银行、Mariner 投资集团和 Africa50 基金联合发起，使非洲开发银行能够抵消非洲私营部门 10 亿美元贷款的信用风险，释放 6.5 亿美元资本，以增加对可再生能源项目的额外贷款。

亚洲基础设施投资银行和克利福德资本在 2019 年建立了海滨基础设施管理 (BIM) 公司，这是亚洲首个为基础设施建设调动机构投资资本的平台。该平台主要通过购买棕地项目和基础设施贷款，将其底层资产证券化，并向机构投资者发行证券化票据。这使得底层资产的原始所有者盘活资金，用于其他发展项目，同时邀请商业投资者进入一个多元化的资产类别。迄今为止，BIM 已发行 3 笔交易，成为亚洲第一笔项目融资和基础设施贷款证券化交易。

R2R 和 BIM 的案例证明了多边开发银行证券化的显著优势。其一，它允许多边开发银行在不借助股东额外出资的情况下释放更多的发展融资。其综合的性质还允许多边开发银行保留贷款人的身份，从而激励多边开发银行确保项目的发展目标和影响。其二，它有效地

将私营部门的资金，尤其是来自机构投资者的资金挤入基础设施市场。综合证券化的灵活结构，即，将底层资产证券化，并分为不同的风险等级，来满足不同投资者的偏好。其三，证券化也促进了当地资本市场的发展，特别是如果底层资产以本币计价，并通过证券化成为在国内资本市场上上市的本币票据。

尽管这些特点很有吸引力，但在发展中经济体扩大证券化规模仍然具有挑战性。有几个因素对于成功的证券化至关重要。首先，证券化需要底层资产有稳定的现金流，这意味着证券化可能不容易在不符合这些标准的部门复制。其次，证券化需要扎实的资产管理技能，而这也是许多发展中经济体所缺乏的。最后，证券化还需要有深度、流动性强的资本市场。鉴于多边开发银行具有强大的技术能力来发起和管理贷款，它们在这方面可以大有作为。尽管一些多边开发银行正在努力扩展该产品的使用，但还需要做更多的工作。由于这类交易往往需要对相关行业和经营环境有深入的了解，多边开发银行可以利用自己在这些方面的比较优势，帮助机构投资者充分分析相关风险和回报。多边开发银行还可以在证券化的设计、构建和资金上提供支持，使此类产品对机构投资者更具吸引力。通过这些努力，多边开发银行可以帮助刺激市场并将基础设施作为一种资产类别进行推广。

2.3.2.2 解决方案 2：加强多边开发银行对民间资本参与的动员

新兴经济体在进一步扩大民间参与基础设施和可持续发展投资方面具有巨大潜力，根据世界银行的研究，民间参与度目前仅达到疫情前最高水平的 50%~80%。²多边开发银行和其他发展融资机构在鼓励和促进民间参与方面一直发挥着关键作用，并正在共同努力实现

1 Anja-Nadine Konig, Chris Club, Andrew Apampa. Innovative Development Finance Toolbox. KfW Development Bank, 2020.

2 World Bank. World Bank Group Approaches to Mobilize Private Capital for Development. An Independent Evaluation. Independent Evaluation Group. Washington, DC: World Bank, 2020.

2017 年《汉堡原则》所设定的目标，即在 2030 年将民间参与度增加 25%~35%。¹

2019 年，多边开发银行和其他发展融资机构在所有中低收入经济体筹集了 636 亿美元的长期融资，相比之下，2018 年筹资 694 亿美元。针对这两个收入群体，亚洲调动了 184 亿美元的民间资金²，超过拉丁美洲和加勒比地区的 146 亿美元、非洲 144 亿美元，中东 69 亿美元。大多数民间资本调动是由多边开发银行完成的，占比 92%。³多边开发银行在这方面的持续提升有助于更好地激活全球储蓄，特别是发展中经济体的储蓄，从而产生更大的发展影响。

在亚洲，多边机构（如多边开发银行）是多边业务的主要提供者。根据 OECD 的 TOSSD 数据库，在 2016—2020 年，多边机构为亚洲累计调动了 424 亿美元的私营融资额（见图 2.34），其中，世界银行和亚洲开发银行占比最大（见图 2.35），分别为 53.8% 和 19.8%。2016—2020 年调动的私营投资最大的两个行业是能源和银行与金融服务业（见图 2.36），分别占总量的 29.6% 和 28.2%。中国和印度是亚洲调动民间融资规模最大的两个国家，分别占总量的 17.6% 和 14.7%。

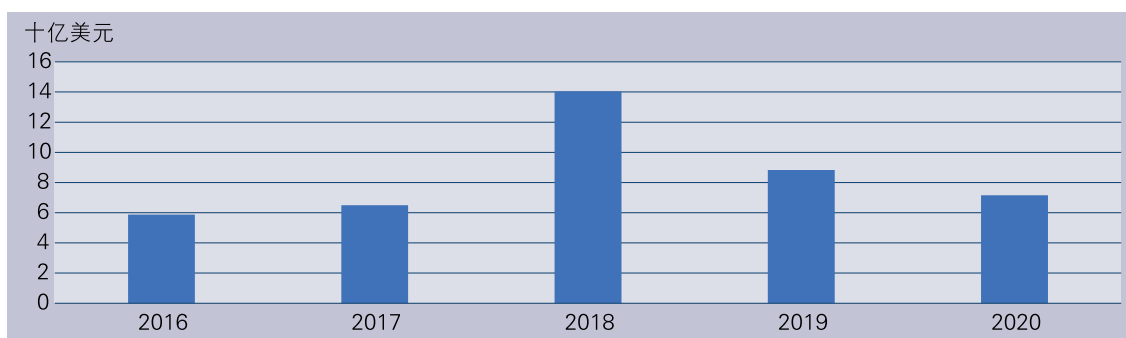


图 2.34 2016—2020 年亚洲多边机构调动的私营融资额

尽管付出了巨大努力，但作为一个整体，多边开发银行仍远未实现“从数十亿到万亿”这个目标。还需要做如下的大量工作：

第一个需要努力的领域是将多边开发银行在私营参与动员（PPM）方面的努力更好地整合到与成员在国家（地区）和部门层面的合作框架中。一方面，多边开发银行的国家（地区）伙伴关系战略和国家（地区）部门规划通常有效期为 3~5 年，应反映出对 PPM 的考

虑，并设定相应的指示性目标。另一方面，多边开发银行和成员应探索可以将 PPM 纳入长期规划的机制，来锚定通常私营投资者的期望，他们通常采用 20—30 年的投资期限（世界银行，2020）。此外，通过与成员合作，多边开发银行应着重找出阻碍 PPM 的宏观和/或部门瓶颈，例如僵化的政策环境、不同的行业标准和不明确的法律规范，支持政府当局、投资者和居民探索措施适合当地的情况。

1 2017 年 4 月，G20 发布了 Principles on Crowding-in Private Sector Finance，为多边开发银行提高私营投资水平以支持其发展目标提供了一个共同框架。该原则设定了目标，到 2030 年将调动私营资本提升 25%~35%。

2 MDB Task Force on Mobilization. Mobilization of Private Finance by Multilateral Development Banks and Development Finance Institutions 2019. January 2021.

3 计算结果基于“Joint MDB Reporting on Private Investment Mobilization: Methodology”，可在 www.worldbank.org/mdmb-obguide 获取。本文中被界定为“调动私营资本”的方法、私营机构的定义和范围与经济合作与发展组织 TOSSD 数据库制定的其他常用指标有很大不同。详细解释可以参考：www.tossd.org%2Fdocs%2FTOSSD-Third-Task-Force-Item8b.pdf&usg=AOvVaw1G548tmiaLdWVnIR4oZZ4e7。

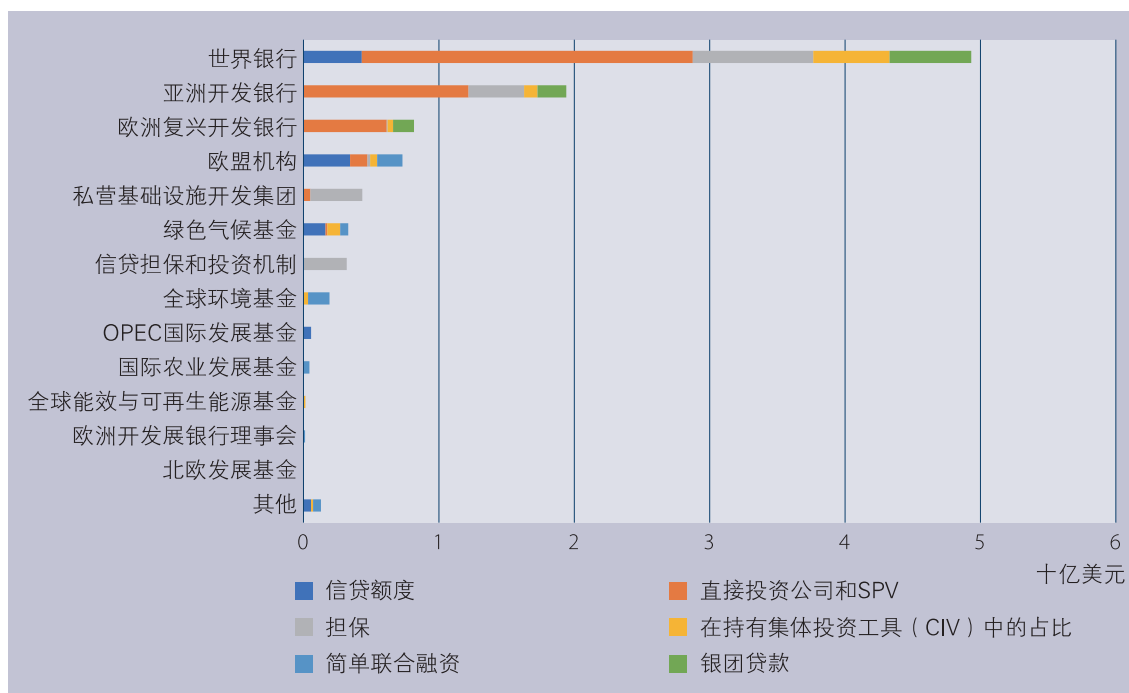


图 2.35 多边供应商调动的私营融资金额 (2016—2020 年平均)

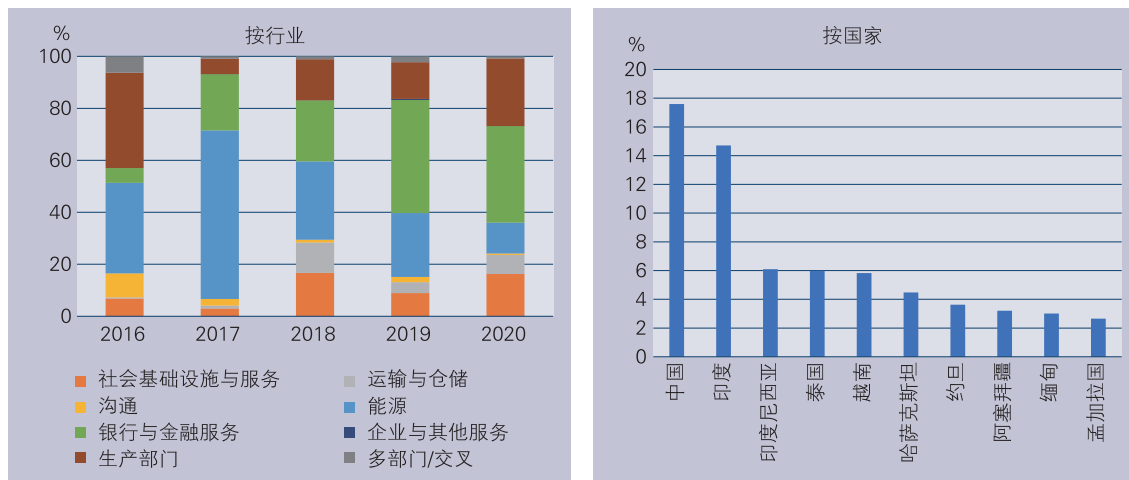


图 2.36 多边机构在亚洲调动私营融资中各行业和国家占比

第二个可以做出重大贡献的领域是多边开发银行应该帮助扩大新兴经济体的可融资项目管道。如前几节所述，可融资项目管道不足是阻碍更广泛私营参与的关键因素之一。多边开发银行可以根据其能力、经验和声誉，为项目提供准确可信的财务/经济分析，同时提出具有平衡风险收益分配的实用交易结

构，从而提高私营部门参与的项目可行性。多边开发银行可以利用其项目准备基金来充实成员的可投资项目库。例如，亚行启动了亚太项目筹备基金，这是一项价值 7300 万美元的多方捐助基金，旨在提高亚太地区的基础设施发展水平和基础设施质量。新成立的多边发展融资合作中心 (MCDF) 将项目准备作为

其主要的职能领域，为基础设施建设的互联互通项目提供贷款，用于预可行性和可行性的研究、债务可持续性分析、环境和社会评估以及其他项目准备支持。¹

第三个可以发挥重要作用的领域是多边开发银行应当充当公共和私营参与者之间的第三方协调员，确保双方履行长期合作伙伴关系。如前文所述，政府和私营投资者的努力对项目合作的成功不可或缺。然而，由于基础设施项目的复杂性和长期性，几乎不可能在所有情况下就所有方面达成事前协议。因此，在项目实施时，不可挽回的沉没投资较少的一方很可能会凭借其较高的议价能力发起重新谈判，以利用不完整合同。即使合同是完整的，处理违约时漫长的司法程序也会削弱对承诺执行合同的信心。为了避免这种昂贵且耗时的法律程序，沉没成本较高的一方可能不得不接受另一方提出的新条款，以尽量减少损失。

故而预计到投资后潜在的合同重新谈判风险，那些可能具有较低议价能力的人——通常是在投资完成后拥有较少外部选择权的私营投资者——会减少投资甚至退出合作伙伴关系。这就是契约论中经典的“投资套牢”问题，是导致发展中经济体投资不足的关键渠道。²

解决投资套牢问题，需要一个公正的第三方的存在，它有能力 and 意愿做到：(1) “惩罚”那些在投资失败时背离承诺的人；(2) 在

需要重新谈判的意外情况下，平衡两个合作双方的议价能力。多边开发银行是履行这一职责的理想人选，因为它们是中立的超国家实体，有公共和私营参与者都看重的专业知识、声誉和获得全球资源的机会。如果利用得当，多边开发银行作为项目中的第三方的存在，即使资本投入最少，也能够缓解合作伙伴之间的承诺问题，从而大大促进 PPM。

以下三个案例有助于将上述讨论代入亚洲其他经济体的发展实际。

(1) 在印度的“屋顶出租”项目中，国际金融公司帮助古吉拉特邦政府构建了一个项目，由私营投资者在甘地讷格尔市安装屋顶太阳能电池板，该模式后来被推广到其他邦。

(2) 在印度尼西亚的 SATRIA-1 项目中，在亚投行等国际金融机构的帮助下，公共参与者利用担保等金融安排减轻私营参与者的风险，为全国偏远岛屿居民带来稳定的互联网接入。

(3) 在中国的污水综合管理项目中，亚洲开发银行利用其 A/B 贷款产品促进其他金融机构的参与，同时向私营参与者提供高质量的能力培训，随后在中国其他省份复制了类似项目。

这些案例中总结的经验，尽管是适合每个国家的当地情况，但对其他新兴经济体和发展机构在基础设施投资中扩大 PPM 很有借鉴价值。

案例 2-2

印度古吉拉特邦的“屋顶出租”项目

古吉拉特邦位于印度西海岸，人口超过 6,000 万。一年有 300 个晴天，为了更好地利用这点，古吉拉特邦政府早在 2009 年就开始推广太阳能发电。2010 年古吉拉特邦政府开始探索利用建筑屋顶安装太阳能电池板的可能性，被称为“屋顶出租项目”。具体来说，它通

1 www.themcdf.org.

2 参考 Grossman and Hart (1986) 和 Che and Sákovics (2018): Grossman S J, Hart O D. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*, 1986, 94(4):691-719; Che Y, Sákovics J. Hold-Up Problem: The New Palgrave Dictionary of Economics. London: Palgrave Macmillan UK, 2018: 5909-591.

过招标，选出私营太阳能公司向公共和私人业主租用屋顶，安装电池板，并通过将电力送入电网来收取电费。

实现上述想法绝非易事。如何确保有足够的屋顶？如何协调配电公司和能源承购商以确保产生的电力被消耗掉？如何制定工程标准，将低容量发电设施连接并网？如何在太阳能公司和屋顶供应商之间建立长期租赁安排？上述任何一个问题回答不完整，都可能影响项目的成功。

国际金融公司作为世界银行的成员，与政府当局、公用事业公司、当地居民和其他利益相关者广泛合作，通过在甘地讷格尔市探索试点项目来解决这些问题。它与古吉拉特邦电力监管委员会进行了多轮磋商，建立起项目框架和技术选择，审查了屋顶租赁的社会、法律和商业问题，组织了一次有 40 家公司参加的投资者会议，并帮助促成了最终用户购买的交易。

两家私营太阳能公司 Azure Power 和 SunEdison 在 2012 年分别赢得了 2.5 兆瓦屋顶太阳能发电装机 25 年的特许权，投资额约为 1,200 万美元。为支持试点项目，地方政府承诺提供公有屋顶，占项目总容量的 80%。这些项目于 2014 年全面投产，运营装机容量为 4.68 兆瓦。

作为概念验证，该模型很快推广到古吉拉特邦的其他城市。例如，另一家私营太阳能公司 WAA Solar Private Limited 于 2014 年赢得了一份为期 25 年的合同，在巴罗达市经营屋顶租赁项目。与 Gandhinagar 的项目不同，地方政府不再承诺公共屋顶，让私营参与者承担相关风险。国际金融公司再次提供宝贵的帮助，确保充足的屋顶供应，包括采购卫星图像以确定潜在在供应商以及为业主设计灵活的最低要求装机容量。国际金融公司还努力与最终用户联络，并开展公共宣传计划，对项目进行宣传。

这些探索不仅在古吉拉特邦，而且在印度其他邦产生了相当大的影响，后来这种模式在全国得到了推广。2022 财年（2021 年 4 月至 2022 年 3 月），印度在全国拥有 2.0 吉瓦的住宅屋顶太阳能装机容量，其中 61% 安装在古吉拉特邦，为该国到 2070 年实现净零排放的承诺做出了不可或缺的贡献¹。

资料来源：World Bank. Rooftop Solar. Public-Private Partnerships: Lessons from Gujarat Solar. Intelligence and Insights on Public Private Partnerships, 2015.

案例 2-3

印度尼西亚 SATRIA-1 项目

弥合大城市与欠发达地区之间的数字鸿沟带来了可观的社会和经济效益，这一点近年来已经得到了印度尼西亚政府的充分认可。然而，由于印度尼西亚的地理特征，该国数千个岛屿中的许多岛屿的互联网连接只能通过卫星实现，而与此类项目相关的高昂建设成本和复杂的技术问题使得在这些地区提供回程连接成为一项挑战。

¹ Jyoti Gulia, Akhil Thayillam, Prabhakar Sharma, Vibhuti Garg. Indian Residential Rooftops: A Vast Trove of Solar Energy Potential. Institute for Energy Economics and Financial Analysis, October 2022.

为了探索如何向偏远居民提供普遍互联网接入，印度尼西亚政府与太平洋卫星努桑塔拉 (PSN) 集团 (该国第一家私营卫星公司) 和其他三家私营公司组成的 PSN 财团建立了公私伙伴关系，将发射一颗多功能卫星，为无服务地区提供回程连接。PSN 财团出资 1.25 亿美元 (占项目总投资的 22.7%) 作为股权出资，其余 4.25 亿美元由金融机构组成的银团出资，其中亚洲基础设施投资银行出资 1.5 亿美元。¹

为期 15 年的 PPP 协议采用“可用性付费”模式，电信和信息无障碍机构 (BAKTI，通信和信息部下属的政府执行机构) 只要服务可用，就向 PSN 财团支付费用，与互联网实际使用量无关。这种模式将与服务需求相关的风险转移给 BAKTI，BAKTI 向终端用户，如连接的政府机构收取费用。

为了进一步保护私营合作伙伴在 15 年的运营期间免受不利的重新谈判的影响，印度尼西亚基础设施担保基金 (IIGF) 向 PSN 财团提供了合同付款担保。IIGF 是一家独立的国有实体，于 2009 年在世界银行的技术援助下成立，专门为全国 PPP 合同义务提供担保，其参与交易增强了私营投资者对承诺执行的信心。

从 2020 年开始到 2022 年中期，该项目已完成 68.3% 的卫星建设，并计划于 2023 年投入运营。该卫星容量为 150Gbps，将为印度尼西亚 4,500 万人、93,900 所学校、3,700 个医疗中心和 3,900 个地方政府提供服务²，并产生积极的社会和经济影响。³

资料来源：AIIB, PSN Group. Case Study: Backhaul—SATRIA-1, Indonesia. Digital Infrastructure Financing: Issues, Practices, and Innovations. Edited by G20 and the AIIB, September 2022: 30–34.

案例 2-4

中国西南省份污水综合治理项目

在过去的几十年里，环境保护和环境修复越来越多地纳入中国的发展重点，其中一个重要方面就是河流和湖泊的水管理。多年来，中国欠发达的西南省份一直希望改善因工业发展和城市化进程而恶化的水环境，但缺乏有效实施此类项目的财力和技术能力。

2016 年，贵阳和云南省政府在亚洲开发银行的帮助下，与中国水环境行业的头部企业中国水环境集团有限公司 (CWE) 建立了公私伙伴关系，对贵阳的南明河和云南的洱海这两个省份的关键水系进行污水综合治理。2016 年以来，中国水环境集团有限公司在建设新设施的同时，重新设计实施区域水资源管理体系，显著改善了南明河和洱海的水质和当地环境。同时，通过应用先进的技术，如地下污水处理厂、海绵养殖、就近处理回收，中国水环境集团有限公司能够大幅减少项目投入，如土地、管道等关键材料等。

1 <https://www.psn.co.id/en/press-release-the-satria-project-initiated-by-the-ministry-of-communication-and-informatics-led-by-psn-consortium-to-officially-commence-construction-in/>.

2 <https://www.jakartajournal.com/indonesias-satria-1-satellite-project-enters-68-percent-completion/>.

3 https://www.aiib.org/en/projects/details/2020/approved/_download/indonesia/AIIB_PSI-P000291-Indonesia-Multifunctional-Satellite-PPP-Project-20200925.pdf.

亚行通过建立“A/B 贷款”结构支持该项目，这有助于吸引国际贷款人的参与。在这种模式下，亚行出资提供 A 贷款（为项目出资 1.5 亿美元），而其他商业银行或金融机构通过亚行的保护伞提供 B 贷款（为项目出资 1 亿美元），享受亚行基于宪章的特权和豁免以及优先债权人地位。¹此外，亚行对中水电进行了全面的尽职调查，并提供了广泛的能力培训，帮助其提高了污水处理、污泥处理和机构管理方面的能力。

2019 年，亚行将 B 类贷款授信额度增至 3.5 亿美元，支持中水电在陕西、四川、广西等中国西部省份的类似项目，推广和复制经验教训，这表明在贵阳和云南的在建项目取得了令人满意的效果。

参考资料：中国政府和社会资本合作中心，中国政府和社会资本合作基金管理公司，北京中科国资咨询管理公司，亚洲开发银行. 贵阳南明河水务综合管理 PPP 项目//PPP 融资实践案例研究. 北京：经济科学出版社，2021.

2.3.2.3 解决方案 3：加强与其他发展主体的合作

多边开发银行在支持发展中经济体实现可持续发展目标方面发挥着不可或缺的作用，而每个多边开发银行，无论是区域性的还是全球性的，成熟的还是新成立的，规模大与小，都可以通过与社区其他成员密切合作更好地履行其使命。近年来，在各工作组的支持下，多边开发银行之间的合作与协调在数量和质量上都有所提升，尤其是在扶贫、气候变化和贸易便利化方面。尽管如此，在以下几个方面的改进可以帮助他们更好地应对当代挑战。

第一，多边开发银行应该共同努力，帮助将全球经济界重心重新拉回到发展上。甚至在新冠疫情暴发之前，全球经济就一直面临保护主义、脱钩和去全球化带来的挑战，这一直是全球政策制定者、研究人员和市场参与者所讨论的主题。但对于中低收入经济体而言，不断改善民生、不断增加就业机会、产业逐步多元化是人民的根本诉求。多边开发银行对全球政策制定者具有不可估量的影响力，它们应该合作帮助将发展议程重新纳入全球讨论的中心。它

们还应努力促进世界主要经济体之间的对话和接触，并提醒大家注意其政策对中低收入经济体的溢出效应。

第二，多边开发银行应探索“团队合作”，协调其/部门战略。任何经济体或部门的可持续发展都很庞大，无法一概而论，每个多边开发银行在不同领域都有自己的相对优势。通过根据自己的专长向不同的利基市场倾斜，多边开发银行将能够提高调动资源的规模和效率。为此，各机构需要不断反思和发扬自己的特长，而多边开发银行作为一个整体，需要加强战略层面的沟通和协调。同时，他们可以通过参与共同融资和知识共享，通过自身的相对优势从中获益。这种合作将使多边开发银行能够彼此取长补短，共同实现目标，而不是争先恐后地去做同一件事。

第三，多边开发银行需要共同努力，进一步吸引机构投资者，包括保险、养老基金和主权财富基金等外国投资者。截至 2018 年底，全球长期投资者持有近 100 万亿美元的资源（GI Hub, 2019）。仅仅将 10% 的资金分配给基础设施，就足以资助到 2030 年实现可持续发展目标所需的基础设施投

¹ <https://www.adb.org/what-we-do/private-sector-financing/loan-syndications>.

资。调查结果显示，¹管理资产达 10 万亿美元的机构投资者中有 80% 打算增加他们在基础设施领域的资产配置 (GI Hub, 2019)。多边开发银行可以利用其召集力和创新金融工具来降低基础设施投资的风险，也可以在吸引更多机构投资者方面发挥催化作用，甚至是主导作用。

另一个需要多边开发银行共同努力的相关领域，是协调信用评级机构。在这方面采取的联合行动有助于加快资本充足率改革的改革，例如改进可赎回资本和优先资信状况的处理，这一点在前几节中已经讨论过。

第四，多边开发银行应该深化与该地区

的国别发展融资机构的合作。根据世界银行 (2018) 的数据，77% 的国别发展融资机构可以在贷款和赠款方面获得官方机构或多边机构的援助。²除了转贷，多边开发银行和国别发展融资机构之间还有许多合作领域，包括知识转移、技术援助、能力建设和储备项目推介。与国别发展融资机构一起，多边开发银行还可以利用其声誉和财务实力，通过降低特定风险 (例如降低机构投资者参与绿地基础设施项目的建设风险) 来吸引更多机构投资者。通过与志同道合的国别发展融资机构和类似机构合作，多边开发银行不仅扩大了业务范围，还有助于提高成员项目的质量，确保其环境、社会和治理 (ESG) 风险和影响得到妥善管理。

1 联合国贸发会议估计，为了在 2030 年实现可持续发展目标，发展中国家在与可持续发展目标相关的部门的年度总投资额需要在 3.3–4.5 万亿美元之间，这意味着每年的资金缺口约为 2.5 万亿美元。UNCAD, 2014 年。《世界投资报告》。

2 World Bank (2018). 2017 Survey of National Development Banks.

第3章

亚洲发展融资参与方：国别发展融资机构及其他类型机构

3.1 亚洲的国别发展融资机构

亚太经济充满活力，减轻贫困的潜力很大，并将许多经济体由低收入水平提升至中等收入水平。尽管贸易问题、经济不安全和新冠疫情阻碍了该地区的发展，但复苏势头已显现。

国别发展融资机构（NDFI）是由政府发起设立的运用金融工具以实现公共政策使命的金融机构（徐佳君等，2021）。国别发展融资机构自创建以来，就被赋予引领各自国家实现可持续发展的使命。尽管存在新的问题和挑战，国别发展融资机构仍致力于建立一个繁荣、包容、有韧性和可持续的亚太地区。其中，许多国别发展融资机构在为无法享受或无法充分享受融资服务的人群提供服务，优先协助国家（地区）经济的战略部门。

各个国别发展融资机构业务的选择重点多种多样，涵盖各个部门和行业，在协助国家（地区）改善社会服务的基础设施、提高寿命预期、提高免疫接种率和入学率等方面都是众所

周知的关键参与方。事实上，国别发展融资机构对亚太地区至关重要，尤其是当前我们需要改革来助力后疫情复苏和提升整体经济韧性。

3.1.1 亚洲国别发展融资机构的过去与现在

自“二战”结束以来，国别发展融资机构经历了潮起潮落，其兴起出现在经济需要重建的时代，例如“二战”后的20世纪五六十年代，苏联解体后的90年代，亚洲金融危机和全球金融危机¹之后（见图3.1）。20世纪70年代和21世纪初，国别发展融资机构开始退潮，反映出人们越来越怀疑其作用和效率。有些国别发展融资机构转型成为商业银行，例如新加坡星展银行（DBS）、印度工业信贷投资公司（ICICI）和印度工业发展银行（IDBI）²，而非洲和拉丁美洲一些农业发展银行由于难以为继被关闭³。

尽管如此，在过去的十年里，亚洲的许多NDFI通过不断的改革，展现出强大的中长期项目融资能力，将更多的资源投向农业、出口、房地产和中小企业等领域，并帮助建立国内金融市场。日本开发银行、日本进出口银行

1 Jiajun Xu, Xiaomeng Ren, Xinyue Wu. Mapping Development Finance Institutions Worldwide: Definitions, Rationales, and Varieties. New Structural Economics Development Financing Research Report, 2019, No. 1. https://www.nse.pku.edu.cn/docs/20190530090006_692126.pdf.

2 https://unctad.org/system/files/official-document/gdsm20152chandrasekhar_en.pdf.

3 Hans Dieter Seibel. Agricultural Development Banks: Close Them or Reform Them?. 2000.

(现为日本国际合作银行, JBIC)、马来西亚发展银行和韩国进出口银行是亚洲历史最悠久的几家国别发展融资机构, 在为出口、工业和

中小企业部门提供资金以及促进私营部门提供资金方面拥有丰富的经验。而按资产价值计算, 中国国家开发银行的资产量在亚洲的 NDFI

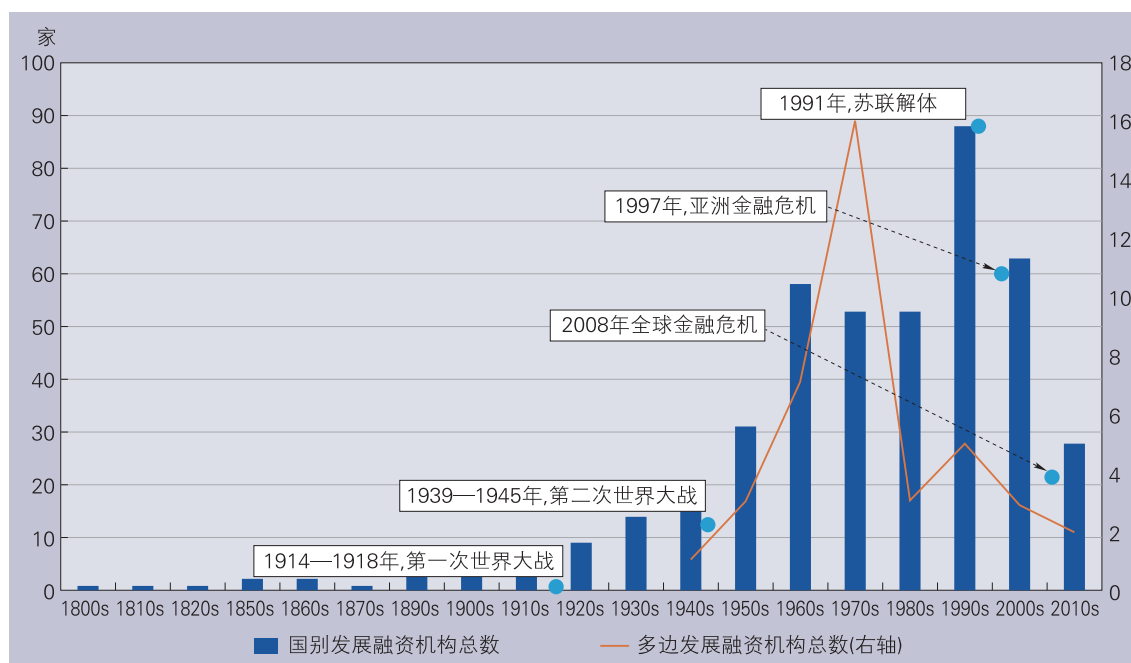


图 3.1 发展融资机构成立的时间表

中排名第一, 截至 2021 年, 其总资产超过 2.62 万亿美元; 中国农业发展银行 (ADBC) 和中国进出口银行 (China EXIM Bank) 分别排名第二和第三。中国的国别发展融资机构发行的债券, 如“政策性银行债券”, 不仅为长期发展项目输送了稳定资金, 而且占到债券发行量的 20% 以上, 提供了大量的流动性, 并在某些产品领域树立了标杆, 成为国内债券市场的支柱。

自 1976 年以来, 各国别发展融资机构共同组建了亚太发展融资机构协会 (ADFIAP), 通过加强发展融资功能和机构, 提高内部成员及其关系网络的能力, 并倡导发展融资创新, 推动可持续发展。亚洲的一些 NDFI 还建立了定期对话机制, 如日本国际合作银行、中国进出口银行、韩国经济发展合作基金和泰国周边国家经济发展合作署之间的四方讨论, 并成

功地联合投资于亚洲第三国。例如, 日本国际合作银行、亚洲开发银行和泰国进出口银行与日本、中国和泰国的一些商业银行联合为泰国的海湾 PD 天然气联合循环电厂项目提供共同融资, 总融资额约为 12.99 亿美元, 用于泰国 4.0 倡议和东部经济走廊计划。

自 2010 年以来, 全球发达经济体和发展中经济体都见证了设立国别发展融资机构的新浪潮。例如, 美国国际开发金融公司、墨西哥比恩斯塔银行、几内亚国家投资银行¹、苏格兰国家投资银行和英国基础设施银行。在亚洲, 面对快速增长的基础设施和互联互通需求, 至少有 10 家国别发展融资机构先后成立, 例如中国的丝路基金、沙特阿拉伯国家发展基金、越南的 4 家发展与投资基金以及最新的印度国家基础设施和发展融资银行 (见表 3.1)。

1 Jiajun Xu, Regis Marodon, Xinshun Ru. Mapping 500+ Development Banks: Qualification Criteria, Stylized Facts, and Development Trends. 2021.

表 3.1 过去十年亚洲新建的国别发展融资机构

过去十年创建的亚洲国别发展融资机构	成立年份	国家	地区
阿塞拜疆共和国抵押和信贷担保基金	2017	阿塞拜疆	西亚
丝路基金	2014	中国	东亚
国家基础设施和发展融资银行	2021	印度	南亚
矿产开发银行	2018	缅甸	东南亚
尼泊尔基础设施银行	2019	尼泊尔	南亚
沙特阿拉伯国家发展基金	2017	沙特阿拉伯	西亚
平定市发展与投资基金	2013	越南	东南亚
河静省发展与投资基金	2013	越南	东南亚
老街发展与投资基金	2012	越南	东南亚
翁头发展投资基金	2013	越南	东南亚

资料来源：北京大学新结构经济学研究院，法国开发署。

近几十年来，在亚洲经济和贸易蓬勃发展的推动下，基础设施建设一直是亚洲国别发展投资机构的重点领域之一。如上所述，印度和尼泊尔已经成立了基础设施开发银行，在公路、港口和能源领域进行投资。现有的国别发展投资机构也加强了在国内和亚洲的基础设施投资。例如，老挝长达 113 公里的万象—万荣高速公路项目，就是由中国国家开发银行、

中国进出口银行和老挝外贸银行以及中国的几家商业银行共同出资，以促进老挝的社会经济发展和基础设施改善，并加强广阔的亚太地区的互联互通。再如，年产 200 百万吨液化天然气的 PTPS 液化天然气 (LNG) 厂，由日本国际合作银行、韩国进出口银行以及三菱东京 UFJ 银行、瑞穗银行和三井住友银行等私营银行共同出资。¹

案例 3-1

老挝万象—万荣高速公路 基础设施建设融资项目

老挝万象—万荣高速公路基础设施建设融资项目于 2018 年开工建设，总投资约 12.9 亿美元，债务融资额相当于 9.07 亿美元。中国国家开发银行自 2017 年以来使用多种方式为项目提供支持，例如帮助设计项目融资模型、提供融资咨询服务和提供贷款。中国国家开发银行已向该项目承诺提供 1.5865 亿美元和 20.3 亿元人民币的中长期贷款，并发放 1.38 亿美元和 10 亿元人民币的短期贷款。中国国家开发银行牵头组建了 9.07 亿美元的中长期贷款银团。该高速公路于 2020 年 12 月 20 日提前建成通车，将万象至万荣的行车时间从 4 小时缩短至 1.5 小时，大大改善了两地交通条件，促进了沿线地区的经济社会发展。这条高速公路“将老挝从陆锁国变为陆联国”。

¹ <https://www.jbic.go.jp/en/information/press/press-2014/1114-31230.html>.

最近,亚洲的国别发展融资机构将目光投向了技术创新和绿色转型。技术进步对社会和政治生活的所有要素都有影响。人们可以通过对数字基础设施和教育的投资从技术进步中受益。为推动科技创新、支持先进制造业和数字化转型、提升数字素养,亚洲众多国别发展融资机构已经将科技看作新的目标行业。除了加强对智能基础设

施的投资,国别发展融资机构正在挖掘潜力,优先投资于低收入经济体急需的早期创新。国别发展融资机构正在尝试在私营资本投资者和发展中经济体创新中心之间建立长期关系,某种程度上,这可以通过帮助各经济体建立能够增加扩大早期发明投资规模和范围的有利环境来实现。

案例 3-2

为科技创新融资

马来西亚的工业 4.0 政策为各国的公共资本和私营资本支持中小企业科技创新做出了良好示范。基于在第十二个马来西亚计划框架下的工业 4.0 政策,马来西亚政府将从年度预算中划拨资金以赠款和财政援助的形式鼓励中小企业向工业 4.0 过渡。马来西亚的国家开发银行以及其国内主要服务中小企业的银行也积极响应工业 4.0 政策,为中小企业的发展提供了金融支持。马来西亚开发银行 (BPMB) 提出了行业数字化转型计划 (IDTS),为中小企业数字化转型资产、数字技术项目收购或开发提供资金。单人申请额度最高可达 1 亿林吉特。除此以外,马来西亚国内主要服务中小企业的银行筹建了中小企业技术转型基金 (STTF),用以支持马来西亚制造业和服务业的中小企业。该基金为中小企业购买设备和机械,计算机硬件和软件,IT 解决方案和服务,技术支持服务以及其他旨在通过数字化和自动化提高生产力和效率的无形资产提供资金。融资范围从 10 万林吉特到 300 万林吉特不等。

绿色转型融资在国别发展融资机构的投资组合和业务中占据了越来越大的份额。作为人口最多、发展最快的地区和全球最大的碳排放地区,亚洲面临减碳和进行绿色革命的艰巨任务。在国家自主贡献 (NDC) 承诺下,亚洲的国别发展融资机构已成为改善制度建设,调动国内外公共和私营资源,扩大和加速气候减缓和适应行动,实现公正转型的重要渠道。

亚洲也建立了绿色银行,以促进对绿色

转型的私营投资。2013 年,绿色金融组织 (Green Finance Organization, GFO) 在日本成立,其资金来源于 2012 年对化石燃料消费征收的碳税的部分收入,通过股权和夹层投资,以及调动私营资本来巩固清洁能源项目¹。马来西亚也成立了绿色科技公司,后来更名为马来西亚绿色科技和气候变化中心 (MGTC),来执行绿色任务,而不是交给马来西亚现有的 6 家开发银行中的任何一家²。

1 <https://www.greenfinanceplatform.org/policies-and-regulations/japan-green-fund-japan-green-finance-organisation>.

2 https://www.greenfinancelac.org/wp-content/uploads/2019/05/Paper_establishing-a-Green-Bank-or-Greening-of-Existing-Bank_vertical_vs4_web.pdf.

案例 3-3**创建“四国中央市碳中和理事会”
——区域能源转型政策**

日本开发银行（DBJ）、大王制纸株式会社（Daio Paper）和丸住制纸株式会社（Marusumi Paper）成立了“四国中央市碳中和理事会（Shikokuchuo City Carbon Neutrality Council）”。该理事会将进行多种广泛主题的信息收集工作，包括审查当前的政策趋势，研究能源转换后的安全性和经济效益。其目的是通过在四国中央地区进行能源转换研究来实现碳中和，该地区是大王制纸和丸住制纸工厂的所在地。纸浆和造纸业致力于进行“可持续森林管理”，回收利用、种植树木以吸收更多的二氧化碳，并使用再生纸张，旨在积极减少化石燃料需求，努力保护可持续的全球环境，创建低碳社会。四国中央市的纸浆、纸和加工纸的出货量居日本首位。两家企业都将面临能源转换和碳减排的长期任务，因为它们现在必须使用定量的化石燃料，以响应政府“到2050年实现碳中和”的目标。

案例 3-4**菲律宾土地银行的可再生和高效替代
能源融资计划（REAL）**

菲律宾的目标是到2030年，可再生能源在国家发电组合中的比例达到35%，以实现能源部门的减碳。为了减少气候变化对国家的影响，“菲律宾土地银行可再生和高效替代能源计划”设法鼓励获取可靠、清洁和可持续电力的途径，并为可再生能源的开发提供资金。截至2022年3月31日，56名借款人从政府经营的菲律宾土地银行（LANDBANK）获得总计201亿比索的贷款，来支持区域可再生能源项目，这是在国家努力应对气候变化和多变的天气模式后果的同时，土地银行努力实现可持续发展的证明。该计划将银行的工作重点重新放在清洁能源融资上。菲律宾土地银行的可持续发展目标中一部分是确保获得清洁能源，迅速采取行动应对气候变化及其影响，并促进和鼓励可再生能源的开发。为实现可持续发展目标，必须采用节能技术和解决方案，以获得可靠、清洁和可持续的电力。它还努力支持电力用户采用节能技术，以减少用电量和削减能源成本。

3.1.2 亚洲国别发展融资机构分类

亚洲国别发展融资机构及其主要业务如下所述。

3.1.2.1 综合性国别发展融资机构

综合性国别发展融资机构由国家出资，可以作为自治法人运作，并且由国家政府直

接管理。这些机构的使命是助力国家发展、改善人民生活,主要集中于中长期的经济发展活动。

综合性国别发展融资机构大多依靠中长期融资和综合金融服务来调动经济资源,并将其用于促进经济社会发展,加强基础设施建设,支持基础工业和支柱产业,支持公共服务和管理的领域。

综合性国别发展融资机构高度重视前瞻性和创造性。它们利用发展融资机构技能,全面评估国家发展目标,在主权信用的支持下按市场原则运作,确保本金安全和合理收益。这些机构的活力、效果和风险抵御能力在逐步增强,使其成为世界级的现代发展融资机构与支持国家经济和社会成功的稳定力量。

许多国别发展融资机构坚持遵守公司反腐败原则,并且通过灵活的规则在企业运营的所有方面促进诚实、开放和良好治理。腐败会破坏股东价值并打击投资者信心,是长期增长的对立面。因此,国别发展融资机构鼓励企业在经营过程中不贪污,并遵守反腐败原则,最终以客户、顾客、股东和公众的最佳利益行事。

综合性国别发展融资机构非常重视公益事业,包括保障性住房、减贫、助学贷款、普惠金融以及科技、文化和民间交流。

在 ADFIAP 的成员中,属于这一类别的机构包括:中国国家开发银行、菲律宾开发银行、日本开发银行、马来西亚发展银行、俄罗斯国家开发集团 VEB.RF 和印度工业发展银行。

3.1.2.2 服务于住房融资的国别发展融资机构

目前关于发展中国家住房融资难问题的讨论和解决方案都是碎片化的。如果融资问题的范围仅涉及单个赞助项目且仅针对少数住宅单位,那么基于现有条件的局部解

决方案是可行的。

然而,随着问题的增多和一系列相关举措的实施,我们需要对贷款的种类和提供贷款的机构进行更彻底的评估。同时,需要对住房融资体系在发展和扩张过程中通常会遇到的困难进行梳理。在这一方面国别发展融资机构的参与为国家层面的住房计划提供了巨大支持。亚太地区新兴经济体和发展中经济体的住房质量之所以不高,与经济适用房短缺有关。

让所有人都能获得适当、安全和负担得起的住房是联合国可持续发展目标中的一个重要目标,要实现这一目标,需要实现更大的进步。在亚洲新兴市场与发展中经济体约有 30% 的城市人口居住在贫民窟,远高于亚洲以外地区的平均水平。

重视金融机构的作用将对解决住房问题有直接的影响。顾名思义,金融中介机构是住房市场和资本市场之间的纽带。但这并不像看起来那么简单,因为在公共政策的讨论以及规划活动中经常会忽略这两个市场。

例如,面对气候变化和新冠疫情,我们需要采取集体行动,特别是提供区域公共产品。国别发展融资机构通过使用金融创新和经验共享来提供区域性支持。它们通过促进对话、共享资源和交流最佳实践做出了重大贡献。2022 年,亚洲和太平洋地区的极端天气创下新的纪录,包括严重的高温、洪涝、干旱。洪水使数百万人受伤,许多人丧生并且流离失所。这些气候影响,加上新冠疫情大流行扰乱了经济并降低了对经济的预期,对穷困和弱势群体造成了不同比例的伤害。

许多国别发展融资机构为低收入家庭提供获得优质金融服务和经济适用房的机会,低收入家庭是它们的主要客户群。其中大多数家庭无法从商业性金融机构

获得信贷，因为他们不满足抵押要求或无法还款。

在 ADFIAP 的成员中，属于这一类别的发展融资机构包括家庭共同发展基金（菲律宾）和萨摩亚住房公司（萨摩亚群岛）。

3.1.2.3 服务于农业的国别发展融资机构

农业、林业和渔业为亚太地区数百万人口提供了重要的就业机会，减少了农村地区的贫穷和不平等现象。农业还向工业和服务业提供原材料，提供了更多高薪和稳定的工作机会。我们必须进一步扩大振兴农业的举措，以促进平等发展。我们也需要更多的农业企业、干预措施和投资来增加现有并创造新的发展机会，从而鼓励小农户和渔民等行为主体都参与进来。

国别发展融资机构向农渔业小微企业发放贷款以满足其融资需求，通过提供更多现金、提高产出甚至扩大经营等方式提供帮助。为了帮助农业从基础耕作转型为蓬勃的农业综合企业，我们需要在研发农耕技术、提供技能培训、建立稳定的供应链、建立运输和农业基础设施、投资相关领域研究和确保可靠的产权制度等方面进行努力。这些活动可以增加农产品的多样性和价值，并促进包容性增长和农村发展目标的实现。农业部门的定位是为本地区国民经济的工业增长做出重大贡献。

农业的未来发展是从传统农业转型升级为农业综合企业或产业集群，并充分利用橡胶、椰子、芒果、香蕉、咖啡、棕榈油、可可和其他新型高价值作物的潜力。

国别发展融资机构的目标包括增加具有比较优势的地区中高价值作物的生产力，提升新兴高价值作物的产能，强化农产品加工并加强生产与加工之间的联系、加强供应链和商品集群并加深其在全球价值链中的参与度。

农业作为一个整体，在过去五年中仅在价值增加值这一项指标有所增长。农业下的三个部门中，渔业增长最快，其次是农业，最后是林业。在三大经济部门中，自 2008 年以来，农业增加值占 GDP 的比重最低。农业（种植业、畜牧业和家禽）对经济的平均增加值贡献最大，而渔业贡献最少。农业的贡献以稻米、牛和家禽为主，占整个大类农业增加值的 10% 以上。

亚太地区的许多国别发展融资机构注重加强农业部门发展，并且在发展和商业责任之间建立平衡以协助农业产业发展。它们提供全面的融资方案，覆盖了初级食品和商品农业相关的上游业务，到农产品加工、营销和分销等的下游活动。它们甚至提供零售银行融资方案来协助社区，包括使用客户接触点、分支机构、网银业务、商业金融中心、信息亭、农业角和农业点等。

在 ADFIAP 的成员中有两个此类型的机构，分别是菲律宾土地银行（菲律宾）和马来西亚农业银行（AGROBANK）。

3.1.2.4 服务于基础设施的国别发展融资机构

发展融资机构处于国家发展的前沿。它们通过为各自国家的持续性福利提供资源，从战略上影响和加速可持续发展经济体的发展。它们的主要目的是为农业和工业组织提供金融服务，集中服务中小企业。国别发展融资机构也利用投资来填补发展中经济体的基础设施融资缺口。

基础设施对发展至关重要，但大多数发展中经济体的基础设施都非常薄弱。与所需资金相比，每年的资金缺口有几十亿美元。由于公共资金无法支付这类项目的费用，接下来就需要调动私营资本参与发展中经济体的基础设施投资。对于那些商业上较为可行且发展效益潜力巨大的项目，商业银行可

能因为相关部门或国家风险较大而不愿出资，此时国别发展融资机构会利用私营部门投资来给予支持。发展融资机构通过自己出资投入项目，为私营投资者带来投资信心，以降低这些风险。

国别发展融资机构会使用一系列工具，包括投资（贷款和股权）、风险缓解（如贷款担保）、咨询服务（针对政府）以及项目规划和开发服务。投资质量与投资金额同样重要。一些新的发展融资机构提供的服务质量较低，或者那些需要帮助的个人无法获得或负担不起这些服务，最终的结果是数量足够但质量非常欠缺。因此，发展融资机构需要在吸引更多私营投资和提高资金对发展的有效性两个方面共同努力。

国别发展融资机构能够对发展产生积极影响，数据表明，它们能够提供金融附加值，特别是对于那些经济可行性低的业务而言。国别发展融资机构能够提供低收入国家通常无法获得的长期基础设施融资，并降低早期项目风险，从而增加交易吸引力来利用更多资源。它们还可以逆周期地供应和利用资金。

国别发展融资机构还通过影响项目设计和政策框架来促进增长，例如通过在项目选择时减少发展的“瓶颈”，以及在项目设计阶段使增长影响最大化。它们还影响监管框架，通过放自由化管理或加强公共部门能力来提高 GDP 和支持私营部门发展。

在 ADFIAP 的成员中，属于这一类别的发展融资机构包括：俄罗斯国家开发集团 VEB.RF、白俄罗斯共和国 JSC 开发银行、欧亚开发银行（哈萨克斯坦）、菲律宾开发银行和印度工业发展银行。

3.1.2.5 服务于进出口的国别发展融资机构

进出口类国别发展融资机构是国家出资的政策性银行，它们的使命是促进国家的

国际贸易、投资和经济合作。这些国别发展融资机构对于促进经济稳定增长、推动国际贸易发展、实施国家货物贸易全球化战略至关重要。这些机构致力于加强对国家经济中最需要的关键行业和领域的金融支持，以确保经济和社会的可持续发展。它们出资支持国际贸易、跨境投资、工业产能和装备生产合作、科技、文化、中小企业进出口计划以及开放型经济发展。这些国别发展融资机构提供获准用于国际贸易的短期、中期和长期贷款，包括进出口信贷、国际商业交易贷款和国际投资贷款。

在 ADFIAP 的成员中，属于这一类别的发展融资机构包括印度进出口银行、菲律宾担保公司。

3.1.2.6 服务于中小企业的国别发展融资机构

亚太地区的中小企业在占有企业占比达 96% 以上，每三个人中就有两个受雇于中小企业。因此，有效的中小企业支持措施对亚太经济体至关重要。然而，由于现金供需的不平衡，以及高昂的交易成本，中小企业在获得低成本融资方面十分困难。

过去几十年来，亚太地区各经济体经历了前所未有的扩张和发展，经历了不同的发展历程和挑战。亚太地区作为快速崛起的世界增长点，是世界工业和信息技术的核心。亚太地区所有经济体中的大多数企业都是中小企业，存在数量多且重要的中小企业是这个广阔而多样化地区的一个标志。中小企业在各自的经济中处于不同的成长阶段，承担相应的责任，做出相应的贡献。因此，它们所面临的制约因素，以及它们为提高竞争绩效所采用的技术，可能会有所不同。

尽管如此，亚太地区的中小企业所面临的广泛挑战也存在一些基本的共性，例

如，如何获得资金、技术、人力资源、市场专业知识，更为重要的是，如何从全球化的好处和应对全球化风险。中小企业扩张中受益对整体经济发展和减少贫困非常重要，这对于发展中经济体和转型期经济体尤为如此。

中小企业群体被认为是国有部门以外行业中居民就业、收入和税收的重要且长期的来源。尽管在转型期的经济体内，很多国有企业可能被视为中小企业，但中小企业的发展与私营部门的发展息息相关。发展中经济体的中小型企业也可以充当家族企业等非正规经济与有组织的企业部门之间的重要纽带。

然而，亚太地区的许多中小企业由于风险高和现金不足而难以获得贷款。公共贷款计划经证明能有效提高中小企业能融资的可获得性。获得资金对于中小企业的生存和发展至关重要。亚太地区大多数中小企业融资渠道有限，这是阻碍其发展的根本原因之一。

中小企业实现国际化、建立新商业模式和培育外部市场的过程的另一个障碍是缺乏官方的本币借款渠道。亚太地区的中小企业多种多样，难以实施“一刀切”的融资方案。中小企业融资方面持续存在的供需缺口表明，有必要在传统的银行信贷之外为中小企业扩大融资制定方案，同时也要确保这些方案适合特定国情。

这就是为什么国别发展融资机构对亚太地区的中小企业至关重要。它们提供了融资和各种能力建设方案，特别是帮助那些私营银行或当地资本市场无法充分满足其资金需求的中小企业。

在 ADFIAP 的成员中，属于这一类别的发展融资机构包括：菲律宾小企业公司、马来西亚中小企业银行、马来西亚发展银行有限公司和马来西亚国家企业有限公司。

3.1.2.7 服务于小额信贷的国别发展融资机构

此类机构致力于提供各种贷款和储蓄产品及其他服务，例如为了满足客户企业和家庭需求而提供的低利率、灵活还款的贷款。贷款是根据客户的实际需要和还款能力发放的。储蓄方案是为了满足每个客户的需求而制定的，客户只需要少量的初始投入就可以获得可观的储蓄回报。另一项服务是汇款计划，通过与其他银行和服务供应商合作，实现本币和国际货币的交易。

这些国别发展融资机构通过向会员提供金融和非金融服务（例如小额保险、业务开发和营销支持、教育援助、健康保护服务和特许经营机会）来赋能客户。有些甚至将资本所有权转让给符合条件的会员，允许他们通过转让强制性储蓄来购买股份。这些国别发展融资机构的目标是改造并赋能客户，这些服务通过增加潜力和最大限度挖掘机会来发挥作用，使其获得成功。

服务于小额信贷的国别发展融资机构试图提高家庭收入、减轻贫困并降低贫困人口的脆弱性，目的是助力实现千年发展目标，特别是消除严重贫困和饥饿，促进性别平等和为妇女赋能。这些千年发展目标与八国集团减贫行动计划以及扶贫协商小组（CGAP）的最佳实践保持一致。

小额信贷被定义为向从事生计和微型商业活动的低收入家庭提供实际的、长期的、广泛的金融服务（储蓄、信贷、保险、汇款和转账）。小额信贷使用非常规和独特的方法和策略，例如根据净现金流提供贷款、对借款人行为的严密监控以及创新性的担保形式。

农村储蓄银行、合作社和非政府组织提供零售小额信贷服务，而商业银行和政府金融机构提供批发融资。由于该行业的投资组合具有良好的质量和盈利能力，近年来，吸

引了越来越多的新服务供应商进入,为非营利性微型金融机构(MFI)、储蓄信贷合作社及多功能合作社的监管实体提供服务。1993年,菲律宾根据第86号行政令成立了国家信贷委员会(NCC),其成员包括由政府所有和控制的公司以及私营部门机构的代表,负责审查有关信贷计划及其实施的政策问题,在小额信贷发展政策的制定和实施中发挥重要作用。

政府承认小额信贷是扶贫的一个重要途径。这在发展规划以及这些国家关于有效提供小额信贷服务的具体政策和办法中有明确规定。随着公司的扩张,对小额信贷机构的有效监管变得越来越重要,以确保有关小额信贷机构能减轻并成功处置与小额信贷有关的风险。这些机构需要盈利并具备可持续性,否则小额信贷机构无法助力扶贫。

ADFIAP的成员中,属于这一类别的发展融资机构包括ASKI集团公司(菲律宾)、CARD-MRI(菲律宾)和马来西亚中小企业银行。

3.1.3 国别发展融资机构面临的挑战和可能的解决方案

除了发展融资业务所面临的共同挑战,国别发展融资机构还面临困难,包括公司治理和风险管理、过度的政治干预或缺乏政府支持、财务可持续性、业务缺乏重点等。

挑战 1: 风险管理。鉴于发展项目的高风险性特点,许多国别发展融资机构需要一个完善的风险管理框架来识别、衡量、监控和减缓发展项目带来的风险¹。然而,风险下降可能会导致提供给所需发展领域的资金有所减

少。在后疫情时代和当前低迷的经济环境下,项目风险可能会进一步上升,从而使项目不太可能偿还国别发展融资机构提供的贷款。因此,较高的不良贷款有可能使国别发展融资机构蒙受损失。

挑战 2: 资本不足和融资可持续性。如前文所述,疫情及随之而来的经济危机使国内储蓄和投资大幅下降,加大了亚洲内外的国别发展融资机构的资本约束。不良的信用评级可能会限制国别发展融资机构在资本市场的融资能力。未能有效地对风险进行评估也会影响国别发展融资机构的盈利能力和财务可持续性,从而限制培训员工或提升业务的能力。现在有一种趋势,是对引导信贷流向目标部门的产品进行创新,却没有建立保证发展融资机制不受损失的机制。最重要的是,由于大多数发展融资机构都是政府设立的,它们直接从政府转移支付中获得资金,或依赖政府转移支付进行资产重组以弥补损失或重新调整资产负债表。这种随时可用的资金来源成为解决问题的便利途径,导致发展融资机构缺乏确保业务的可持续性和保全核心资本的意愿。

挑战 3: 公司治理。公司治理问题经常被认为是某些国别发展融资机构失败的原因。国别发展融资机构需要保持董事会和高管适当的治理角色、高标准的透明度和信息披露,以及高标准问责制。正是由于这个原因,全球有29家发展金融机构采用了发展融资机构公司治理工作组开发的(公司治理发展框架),该工作组的成员包括全球许多领先的多边开发银行和国别发展融资机构²。

1 <https://documents1.worldbank.org/curated/en/977821525438071799/pdf/2017-Survey-of-National-development-banks.pdf>.

2 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/news_ext_content/ifc_external_corporate_site/news+and+events/news/leading+development+finance+institutions+launch+corporate+governance+framework+to+support+emerging+markets++leading+development+finance+institutions+launch+corporate+governance+fra.

挑战 4：缺乏对发展融资机构指南的认识、能力和清晰度。如果没有明确界定的目标职能和融资目标借款人，发展融资机构的财务和运营效率就会受到影响。有着多种不同意图的不同的主管部门、金融机构和政府单位对发展融资机构能否成功为其或其指定的目标人群提供服务提出质疑，从而使过程复杂化，并导致发展融资机构参与那些它们不具备运营能力的业务。凭借本地经验和知识，国别发展融资机构在实现国内经济发展目标方面处于领先地位。然而，新兴市场的一些国别发展融资机构在项目分析、财务和风险管理方面可能缺乏足够的知识和技术、运营或人力资源能力。加之前文所述的缺乏融资可持续性的问题，使这些困难更加突出。

挑战 5：过度政治干预。若政治利益所要求的及时援助或特别措施不符合发展融资机构的使命时，过度政治干预则会构成问题。现实世界的运营经常与发展融资机构的使命、管理或履行的能力有别，这通常会导致发展融资机构在履行职责时因缺乏基本的专业知识而导致工作不力。根据《世界银行对国别开发银行的调查》¹，一些国别发展融资机构认为他们需要更多的自主权，以承受在项目或贷款客户方面过度的政治压力。

为应对上述挑战，本报告为国别发展融资机构提出了三种方案。

方案 1：强有力的政府支持。政府的支持是国别发展融资机构能力的核心所在。国别发展融资机构实现其目标的最终能力取决于它和发展项目所在的金融和商业生态系统。政府通过可以提供全面有利的制

度和政策支持来改善营商环境，向国别发展融资机构注资并深化国内资本市场，政府持续指明重点业务领域，进行结构性改革以解决竞争不充分等市场失灵问题，以及避免过度的政治干预等方式，来为国别发展融资机构和发展项目提供稳定有利的环境。有时可能会考虑通过行政指令来购买国别发展融资机构债券，以提高其资本充足率。

方案 2：加强与多边开发银行和商业银行的合作。正如前文所述，多边开发银行享有较高的信用评级，并拥有最先进的知识和能力。因此，与多边开发银行合作有助于增加国别发展融资机构的资本基础，并成为国别发展融资机构知识和能力的强大来源。精心设计的公私伙伴关系项目还可以提高项目的可融性。因此，通过与商业银行合作，国别发展融资机构可以扩大资金规模，满足项目资金需求。

方案 3：保持业务重点和创新，瞄准 ESG 相关项目。保持业务重点有助于国别发展融资机构积累专业知识和业务技巧。有些国别发展融资机构已经成为针对特定部门的特殊发展银行，如为中小企业融资或绿色融资。这样的业务重点可以帮助他们瞄准并保持细分市场利基，并通过不断强化专业知识获得竞争优势。国别发展融资机构还需要保持创新，以保持与市场的连接，使其使命更具有现实意义。ESG 也是一个强大的工具，国别发展融资机构可以通过 ESG 使得其目标和使命与合作伙伴（如多边开发银行、商业机构和民间社会）保持一致。

¹ <https://documents1.worldbank.org/curated/en/977821525438071799/pdf/2017-Survey-of-National-development-banks.pdf>.

3.2 其他参与方

除了多边开发银行和国别发展融资机构，还有其他参与者通过调动私营资本或提供大量资金，为亚洲发展融资做出贡献，包括证券交易所、主权财富基金等机构投资者，以及慈善基金会等非政府组织。

3.2.1 证券交易所

3.2.1.1 证券交易所充当中小企业融资平台

中小企业在经济发展中发挥着至关重要的作用，但获得融资往往被认为是中小企业生存、成长和形成生产力的一个关键制约因素，特别是在发展中经济体。在新兴经济体中，正规中小企业贡献了高达 40% 的 GDP。根据中小企业金融论坛的一份报告，截至 2019 年，在东亚和太平洋地区（11 个经济体），中小微企业提供了约 89% 的私营部门就业岗位；在欧洲和中亚地区（31 个经济体），这一比例为 69%；在拉美和加勒比地区（15 个经济体）为 62%；在中东和北非地区（8 个经济体）为 73%；在北美地区（3 个经济体）为 53%；在南亚地区（4 个经济体）为 85%；在撒哈拉以南非洲地区（5 个经济体）为 64%。¹

然而，与大企业相比，中小企业获得银行贷款、发行债券或股票的可能性更低，因此中小企业在创业初期不得不依靠内部资金，或来自朋友或家人的资金来启动和运营企业。国际金融公司估计，发展中经济体的 6,500 万家企业（占正规中小微企业的 40%）每年有 5.2 万亿美元的融资需求未得到满足，相当于目前全球中小微企业贷款水平的 1.4 倍。东亚和太平洋地区占全球融资缺口总额的份额最大（46%），其次是拉美和加勒比地区（23%）以及欧洲和中亚地区（15%）。不同地区的融资缺口规模差异很大。尤其是拉美和加勒比地区以及中东和北非地区，融资缺

口占潜在资金需求的比例最高，分别为 87% 和 88%。大约一半的中小企业无法获得正规信贷。如果算上微型企业 and 非正规企业，融资缺口将会更大。中小企业金融论坛的研究证实了上述结论，显示在发展中经济体有 1.31 亿家（或 41% 的）正规中小微企业，估计约为 5 万亿美元——这是目前中小微企业贷款总额的 1.3 倍。²

中小企业融资缺口是一个长期存在的结构性问题，是需求侧和供给侧问题共同作用的结果。在需求侧，由于大量的财务文件、抵押品要求、高资金成本以及较长的决策时滞，大多数中小企业不愿寻求或无法获得外部融资。在供给侧，传统金融机构认为中小企业是高风险客户，为其提供并购或承销等服务的成本较高，来自中小企业客户的收入也远低于大型企业客户的收入。中小企业的信息披露质量往往较低，这增加了风险评估和收益评估的成本，也增加了提供资金后的监控成本。

一系列新规定，如《巴塞尔协议 III》的出台，大幅提高了银行的资本金和流动性要求，限制了银行体系向中小企业提供大量资金的能力。在这种情况下，资本市场和证券交易所已开始为解决中小企业融资缺口问题贡献力量。

在过去几十年里，资本市场中小企业融资平台的数量和规模显著增长（见图 3.2），拓宽了中小企业的融资渠道。自 2005 年以来，中小企业融资平台的数量增加了一倍多。根据世界证券交易所联合会（WFE）的数据，2017 年底，共有 6,807 家公司在 29 个 WFE 成员交易所的 33 个中小企业融资平台上市，市值总额超过 1.3 万亿美元。在这些中小企业中，亚太地区占 61%（4,112 家公司），美洲地区（1,998 家公司）占比 29% 以及欧洲、中东和非洲地区（697 家公司）占 10%，如

1 https://smefinanceforum.org/sites/default/files/MSME-EI%20Report_FINAL.pdf.

2 <https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>.

图 3.3 所示。市值分布如下：截至 2017 年底，亚太地区占总市值的 93%，达 1.26 万亿美元。欧洲、中东和非洲地区的中小企业

交易所的资本市值为 469.7 亿美元（占总额的 4%），紧随其后的是美洲，价值为 434.3 亿美元（占总额的 3%）。¹

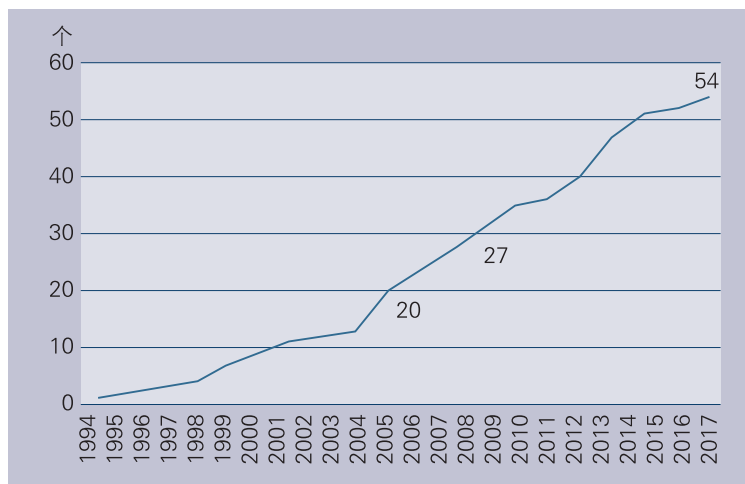
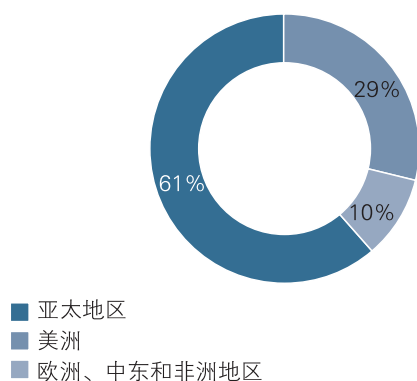


图 3.2 1994—2017 年运营中的中小企业融资平台数量

资料来源：联合国贸易和发展会议（UNCTAD）。

按区域分上市公司数量占比



按区域分市场资本化度

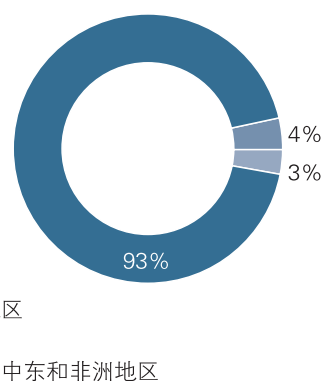


图 3.3 中小企业融资平台上市公司数量占比与市场资本化度

资料来源：2018 年 WFE 报告——WFE 中小企业市场概述。

中小企业融资平台不仅为中小企业获取资金提供了便利，还提供了支持中小企业蓬勃发展的环境。证券交易所通过多种方式适应中小企业的的需求，其中包括：（1）取消

或降低上市费用；（2）放宽股东数目或历史盈利水平等准入要求；（3）业务发展援助，如提供指定的咨询顾问；（4）获得额外资本的途径；（5）减少要求报告的次数。

¹ https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/research/Studies_Reports/2018/WFE%20Overview%20of%20SME%20Markets%20Report%20October%202018.pdf.

大多数中小企业融资平台要么是交易所集团内的独立市场，要么是现有交易所结构内的独立板块，因为这一做法这往往比创建一个独立的中小企业交易所成本更低，而且为相关中小企业从中小企业板块升入主板市场提供了一种机制。

专门为中小企业设计的股票市场能提供优惠的上市条件，是符合条件的中小企业融资的场所：在中国，北京证券交易所是对上海证券交易所和深圳证券交易所的补充，旨在为中小企业提供更好的服务；在孟加拉国，吉大港证券交易所和达卡证券交易所设有中小企业交易平台；在印度，孟买证券交易所（BSE）设有中小企业交易所，印度国家证券交易所（NSE）也启动了 NSE Emerge 平台；

巴基斯坦有成长型企业股票市场（GEM）；斯里兰卡有科伦坡证券交易所的“赋能板块”（Empower Board）。尼泊尔目前还没有专门的中小企业板块，但正在研究设立中小企业板块的可能性。孟加拉国（2019 年启动）、巴基斯坦（2019 年启动）和斯里兰卡（2018 年启动）的中小企业市场仍然相对较新，因此无法获得关于这些市场的数据。对于那些数据丰富且来源可靠的股票市场，其上市的所有公司（包括中小微企业）的市值规模在 2015—2020 年年均占所在国家 GDP 的 18.2%（年均复合增长率为-4.2%）。虽然市场规模小，但印度的中小企业市场自 2012 年开放以来增长迅速（2012—2020 年的年均复合增长率为 67.4%）。¹

案例 3-5

中国：北京证券交易所

中小企业是中国经济的骨干力量。它们占中国企业总数的 99%，贡献了中国 50% 以上的税收、60% 的国内生产总值、70% 的技术创新以及 80% 以上的就业岗位。²然而，由于中国银行体系有时金融资源的分配效率较低，中小企业长期以来一直面临融资挑战。因此，自 20 世纪 90 年代以来，中国资本市场经历了一系列支持中小企业的金融改革。例如：证券交易自动报价和全国电子交易系统的建立、代办股份转让系统的建立以及全国中小企业股份转让系统（NEEQ）的推出。然而，由于上述市场缺乏足够的流动性，中国中小企业的融资困难并未得到充分解决。这就要求进一步改革中国资本市场，并修订相关的证券法律法规，从而促进市场发展。

2021 年 9 月，习近平主席在中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会致辞时宣布启动北京证券交易所。北京证券交易所为中国的中小企业提供了一个额外的融资渠道。³北京证券交易所建立在 NEEQ 精选层的基础上。NEEQ 是一个场外交易市场，用于交易那些没有资格在上海证券交易所或深圳证券交易所上市的公司的股票。此外，中国 2020 年开始施行的最新修订的《中华人民共和国证券法》促成了近十年来中国证券监管和资本市场法的最大改革，包括引入基于注册的“新股首次公开发行”（IPO）制度，这些改革和制度也在北京证券交易所得以体现。⁴在北京证券交易所的前 5 个交易日，81 家中小企业启动了其 IPO 注册，其总成交额超过 210 亿元人民币（约合 30 亿美元），

1 <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/753486/asia-sme-monitor-2021-volume-1.pdf>.

2 中国政府：给中小企业插上“政策”的翅膀。2020-4-1。 http://www.gov.cn/zhengce/2020-04/01/content_5497938.htm.

3 James T Areddy. 中国将启动北京证券交易所并以此引导投资转向创新。华尔街日报，2021-9-2。 <https://www.wsj.com/articles/china-to-launch-beijing-stock-exchange-to-steer-investment-into-innovation-11630622825>.

4 Lerong Lu. Reforming Corporate Share-listing Rules in China: Understanding the Rationale and Advantages of the Registration-based IPO Regime. *Company Lawyer*, 2021(42): 236.

吸引了 34 万合格投资者。¹

截至 2022 年 9 月，在北京证券交易所上市的公司中，有 90% 是民营企业，77% 是中小企业。按行业来划分，80% 以上是战略性新兴产业和先进制造业企业，涵盖了信息技术、医药与健康、新型材料、绿色能源等多个创新领域。²

案例 3-6

印度：孟买证券交易所（BSE）

2012 年，BSE 开放了中小企业平台，即 BSE 中小企业交易所，旨在提供更简单的上市资格要求，以促进印度中小企业的发展。

从 2012 年到 2020 年，在 BSE 上市的中小微企业市值以 71.3% 的复合年增长率增长，在 2020 年达到 2,127.95 亿印度卢比（约合 2.753 亿美元），远高于 2012 年的 28.71 亿印度卢比（约合 3,400 万美元）。上市的中小微企业数量从 2012 年的 11 家增加到 2020 年的 331 家。在 2012—2020 年期间，有 93 家公司从 BSE 中小企业所转移到主板。2022 年 10 月 10 日，BSE 中小企业所平台的公司上市达 400 家。

案例 3-7

孟加拉国：达卡证券交易所（DSE）和 吉大港证券交易所（CSE）

2019 年，CSE 和 DSE 都创建了一个专门服务中小企业的股票市场，并提供了更简单的上市资格要求。这些中小企业平台为具有高成长潜力的中小企业提供了专门的股票市场。与主板相比，它们的上市资格要求是相对宽松的。例如，中小企业平台的发行后实缴资本要求为 5,000 万孟加拉塔卡（近 500 万美元）~3 亿孟加拉塔卡（约合 2,800 万美元），而主板的实缴资本要求大于 5 亿孟加拉塔卡（约合 4,670 万美元）。相应的申请方法也有所不同，例如固定价格法和累计投标法。只有符合《2018 年证券交易委员会规则》定义的合格投资者（参考“小型资本公司的合格投资者出价”标准）才能投资在中小企业平台新上市的股票。合格投资者需要在交易所的电子认购系统注册且以市场价投资至少 1,000 万孟加拉塔卡的证券资产。

DSE 于 2021 年 9 月推出了 DSE 中小企业平台，最初有 6 家公司的股票进行交易：两家新上市公司通过合格投资者出价来筹集资金，另外四家来自最近被废除的场外交易（OTC）市场。到目前为止，DSE 拥有 13 家交易公司，涵盖了食品、农业、制造业、化工和纺织行业。CSE 于 2019 年 6 月启动了其小市值公司平台，并进行了第一笔交易：Nialco Alloys 首次公开募股，筹集了 7,500 万孟加拉塔卡。吉大港证券交易所还为其小市值公司

1 环球时报. 北京证券交易所首个交易周迎来 34 万新投资者上线. 2021-11-21. <https://www.globaltimes.cn/page/202111/1239536.shtml>.

2 https://business.sohu.com/a/582044014_121255906.

平台推出了一个新指数，即“CSE 中小企业指数”。¹到 2022 年，有 13 家中小企业在吉大港证券交易所进行交易。

孟加拉国证券交易委员会通过其金融能力部门推出了一系列资本市场培训计划，目的是吸引潜在的发行人和投资者（其中包括风险投资公司和天使投资人）。DSE 和 CSE 正在准备能力建设培训计划，目的是吸引发行人和投资者使用它们的中小企业平台。农业综合企业（农村地区）和技术导向型企业（城市地区）往往是中小企业平台的潜在发行人。²

3.2.1.2 证券交易所和可持续性

匹配资金的供求双方是证券交易所作为金融中介机构的基本工作。此外，证券交易所在历史上也在资本市场发展、标准制定和企业实践中发挥了重要作用。证券交易所可以通过制定上市规则和秩序以及影响公众态度

来引导企业行为。近年来，随着全球对可持续发展的关注日益增加，证券交易所在促进良好治理方面的作用也已相应地扩大，开始涵盖 ESG 标准和相关工具以实现可持续发展目标（见图 3.4）。

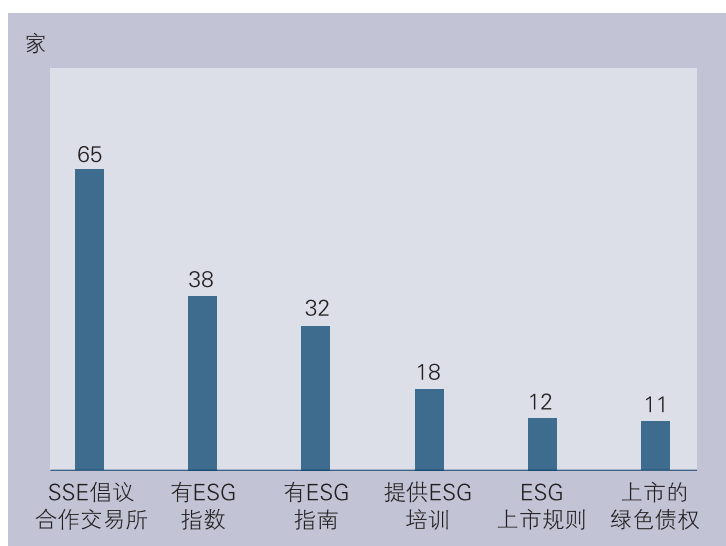


图 3.4 交易所数量

资料来源：UNCTAD，2017 年。

（1）绿色债券

绿色债券是为有利于环境的项目（其中包括减缓和适应气候变化）的相关活动融资或再融资的债务工具。近年来，以交易所为基

础的绿色债券发行大幅增长，其中亚洲在全球可持续融资市场中的地位越来越重要。根据气候债券倡议组织的数据，全球已经有 26 家证券交易所推出了专门的绿色债券或

1 <https://thefinancialexpress.com.bd/public/stock/bangladesh/chittagong-stock-exchange-set-to-introduce-cse-sme-index-1632926493>

2 2021 年 4 月 28 日对孟加拉国证券交易委员会的采访；2021 年 2 月 23 日 DSE 的采访；2021 年 2 月 17 日对 CSE 的采访。

可持续债券板块，其中 6 家位于亚洲。¹ 2016 年，中国上海证券交易所率先推出了绿色债券板块。随后，日本交易所集团、印度孟买证券交易所、中国香港证券交易所和韩国证券交易所相继推出了绿色、社会及可持续发展债券板块。2022 年 7 月，中国工商银行发行多币种“碳中和”主题境外绿色债券，获得亚洲多个金融中心的交易所支持，在香港、新加坡、迪拜等地上市。其中，在纳斯达克迪拜证券交易所上市的绿色债券是在中东地区发行的首只“碳中和”主题绿色债券。

(2) ESG 指数

ESG 指数是交易所中最受欢迎的可持续融资工具。根据世界交易所联合会的数据，到 2017 年，82 家交易所中有 38 家提供 ESG 指数。² 这些类型的指数被用于促进可持续投资，同时也鼓励发行人提高 ESG 透明度。全世界有 100 多个 ESG 主题指数，是由交易所以及富时罗素公司、摩根士丹利资本国际公司、标准普尔公司、汤森路透集团等专业公司创建的。

投资者越来越多地使用这些类型的指数，以便将 ESG 标准纳入投资决策。2017 年 7 月，日本政府养老投资基金宣布将其 3% 的被动国内股票投资（约 88 亿美元）转移到 ESG 指数中，而瑞士再保险集团表示，除了将 ESG 纳入其投资决策，其正在转向整合了 ESG 标准的实践标准。在全球范围内，投资者们正在形成一种共识，即考虑 ESG 信息可能是投资者信托责任的一个重要组成部分。

(3) ESG 披露

证券交易所在促进更广泛、更高质量的 ESG 披露方面也发挥着至关重要的作用，这是它们在鼓励良好公司治理和确保投资者可获得 ESG 信息方面的作用的延伸。ESG 披露也符合联合国 SDG 12 的子目标（12.6 鼓励

公司），特别是大公司和跨国公司，采用可持续发展的做法，并将可持续性信息纳入其报告周期。

世界交易所联合会的数据显示，自 2004 年以来，越来越多的证券交易所对拟上市公司提出了 ESG 披露要求。截至 2017 年第三季度，有 32 家证券交易所就发行人报告 ESG 信息提供了正式指南（见图 3.5），其中 17 家交易所在 2016 年和 2017 年初首次推出指南。根据可持续证券交易所（SSE）倡议的数据，当 SSE 于 2015 年 9 月推出其交易所“模式指南”时，全球只有不到 10% 的证券交易所为企业报告 ESG 信息提供规范性指南。ESG 报告指南的这种差距导致公司信息不完整，这给力图全面了解公司重大问题的投资者带来了挑战。截至目前，在 SSE 跟踪的 120 家证券交易所中，有 68 家（57%）发布了针对上市公司的 ESG 报告指南。除了自愿披露，证券交易所（如香港证券交易所和新加坡证券交易所）也引入了强制性 ESG 披露规则；一些证券监管机构（如印度证券交易委员会）也提出了类似的监管政策。这些规则可以有不同的适用范围，有时只适用于最大的上市公司的子公司，从而减轻了较小的公司的额外披露负担。虽然政府通过发布政策工具，仍然是可持续发展信息披露工作的最大推动者，但证券交易所通过其影响上市实体报告行为的能力，成功地促进了可持续发展信息披露的迅速普及。

(4) 证券交易所对自愿碳市场（VCMs）的贡献

证券交易所凭借其在资本市场上的独特定位，以直接和间接两种方式积极参与自愿碳市场：① 通过上市基于碳信用的期货产品，或与交易平台合作撮合买卖双方，以促进碳信用的交易。② 深度参与自愿碳市场的整个价值链，包括为项目开发提供融资和推动碳信用额度的认证和注册。

1 <https://www.climatebonds.net>.

2 https://unctad.org/system/files/official-document/WFE_UNCTAD_2017_en.pdf.

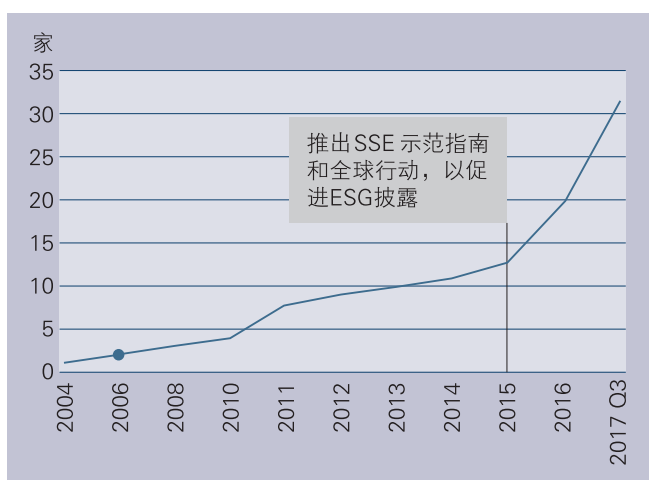


图 3.5 2004 年至 2017 年第三季度有 ESG 披露指南的证券交易所数量

资料来源：UNCTAD，SSE 倡议。

专栏 3-1

可持续证券交易所（SSE）倡议

在联合国全球契约、联合国贸易和发展会议和负责任投资原则等组织的努力下，联合国于 2009 年发起了可持续证券交易所（SSE）倡议，并由联合国秘书长潘基文在纽约主持召开了首届 SSE 全球对话。参与者包括证券交易所、机构投资者以及世界证券交易所联合会和国际证监会组织的代表。

SSE 的使命是建设证券交易所和证券市场监管机构的能力，以促进对可持续发展的负责任投资，并提高公司在环境、社会和治理问题上的绩效。SSE 致力于提供一个全球平台，以便探索交易所如何与投资者、公司（发行人）、监管机构、政策制定者和相关国际组织合作，提高在 ESG 问题上的绩效，并鼓励可持续投资，其中包括为联合国可持续发展目标提供融资。

SSE 成员数量增长迅速，目前已达到 129 家。40 家亚洲证券交易所已经成为 SSE 成员（见表 3.2），占成员总数的 30%。

表 3.2 SSE 成员中的亚洲证券交易所

亚洲国家	证券交易所
阿塞拜疆	巴库证券交易所
巴林	巴林证券交易所（BHB）
孟加拉国	吉大港证券交易所（CSE）；达卡证券交易所
白俄罗斯	白俄罗斯货币和证券交易所
不丹	皇家不丹证券交易所
中国	香港交易及结算所有限公司；上海证券交易所；深圳证券交易所

续表

亚洲国家	证券交易所
印度	孟买证券交易所；印度国家证券交易所
印度尼西亚	印度尼西亚证券交易所
伊朗	伊朗法拉证券交易所；德黑兰证券交易所
以色列	特拉维夫证券交易所
约旦	日本交易所集团；安曼证券交易所
科威特	科威特证券交易所
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦证券交易所
吉尔吉斯斯坦	吉尔吉斯证券交易所
马来西亚	马来西亚证券交易所；马来西亚衍生品交易所（衍生品交易所）
蒙古国	蒙古国证券交易所；乌兰巴托证券交易所；蒙古国农产品交易所（衍生品交易所）
阿曼	马斯喀特证券交易所
巴基斯坦	巴基斯坦证券交易所
菲律宾	菲律宾证券交易所
卡塔尔	卡塔尔证券交易所
韩国	韩国证券期货交易所
沙特阿拉伯	沙特证券交易所集团
新加坡	新加坡交易所；新加坡交易所-SGX（衍生品交易所）
泰国	泰国证券交易所
土耳其	伊斯坦布尔交易所；伊斯坦布尔交易所（衍生品交易所）
阿联酋	阿布扎比证券交易所；迪拜金融市场
越南	河内证券交易所；胡志明市证券交易所

资料来源：可持续证券交易所倡议数据库。

3.2.2 主权财富基金

3.2.2.1 亚洲主权财富基金

根据主权财富基金研究所的一份报告，主权财富基金在全球投资资本中占有相当大

的份额，资产价值约 8.2 万亿美元，持有全球所有上市股票中的 8% 左右。主权财富基金持有的资本高度集中，最大的 20 家主权财富基金控制着约 90% 的主权财富基金总资

产。根据 OECD 的数据，全球主权财富基金中只有 15% 来自 OECD 和发达经济体，而大部分（75%）来自中东和亚洲。2022 年亚洲大型主权财富基金如表 3.3 所示。

表 3.3 亚洲主权财富基金（2022 年数据）

单位：十亿美元

亚洲主权财富基金	经济体	总资产
中国投资有限责任公司（CIC）	中国	1,350
阿布扎比投资局（ADIA）	阿联酋	1,259
科威特投资局（KIA）	科威特	750
新加坡政府投资公司（GIC）	新加坡	690
公共投资基金（PIF）	沙特阿拉伯	607
中国香港金融管理局投资组合（HKMA IP）	中国香港	514
淡马锡控股公司	新加坡	496
卡塔尔投资局（QIA）	卡塔尔	475
全国社会保障基金理事会（NSSF）	中国	473
迪拜投资公司（ICD）	阿联酋	309
穆巴达拉投资公司	阿联酋	284
土耳其财富基金	土耳其	297
韩国投资公司（KIC）	韩国	177
阿布扎比发展控股公司（ADQ）	阿联酋	159
伊朗国家发展基金（NDFI）	伊朗	139
阿联酋投资局（EIA）	阿联酋	87
萨姆鲁克-卡泽纳基金（Samruk-Kazyna）	哈萨克斯坦	77
文莱投资局（BIA）	文莱	73
哈萨克斯坦共和国国家基金	哈萨克斯坦	55
阿塞拜疆国家石油基金	阿塞拜疆	45
马来西亚国家控股公司（Khazanah）	马来西亚	35

资料来源：主权财富基金研究所（SWFI）。

主权财富基金一直是发展融资的积极参与者，提供大量发展资金，并明确参与国家工

业多样化发展战略,例如,马来西亚的主权财富基金国家控股公司(Khazanah)积极参与资助国内各地的长期发展项目和基础设施建设。哈萨克斯坦的主权财富基金萨姆鲁克-卡泽纳基金(Samruk-Kazyna)也是如此,它的任务是促进工业项目创新发展,帮助哈萨克斯坦从原先依赖石油资源的产业体系向更高附加值和就业密集型产业体系升级。¹

3.2.2.2 主权财富基金为气候变化融资

主权财富基金对气候的影响是其投资组合内所有公司活动对气候影响的加权平均。评估时通常采用一套国际上惯用的分类标准,如欧盟分类标准(EU Taxonomy)进行计算加权。

气候友好型资产管理理念得到与气候相关的主权基金投资实践的支持。气候相关财务信息披露工作组(TCFD)通过四个公司治

理指标,即战略、风险管理、测量和目标,来衡量投资过程的气候一致性。主权财富基金可以通过直接投资低碳资产和技术创新来减少碳足迹。对于外部管理的资产,主权财富基金可以促进其资产管理公司进行低碳投资、进行减排合作、扩大可再生能源使用、提高能源利用效率或采用清洁能源技术。主权财富基金还可以选择将高碳资产从其投资组合中剔除以减小基金产生的碳足迹。

低碳基础设施和低碳技术领域的投资机会可能相继涌现。在基础设施领域,未来15年,与低碳和气候适应型发展相适应的全球投资需求每年达7万亿美元,其中3.9万亿美元来自发展中经济体。很大一部分基础设施将按照商业条款建设,而那些将自己定位为基础设施投资者的主权财富基金,将处于投资商业基础设施项目的有利地位。

案例 3-8

“一个星球”主权财富基金工作组

“一个星球”主权财富基金工作组于2017年由阿布扎比投资局、科威特投资局、新西兰养老基金、挪威银行投资管理、沙特阿拉伯公共投资基金和卡塔尔投资局共6家主权基金共同成立。6家主权财富基金作为资助伙伴,合计持有超过3万亿美元的资产。主权财富基金工作组最初的使命是“加快努力,将与气候变化相关的金融风险 and 机遇整合到大型长期资产池的管理中”。

2018年7月,“一个星球”主权财富基金工作组发布了《“一个星球”主权财富基金工作组框架》,旨在推动在大型、长期、多元化资产池管理实践中整合气候变化分析以及与气候相关的风险和机遇。该框架基于三个原则:(1)一致性:将气候变化因素纳入投资决策,并与主权财富基金的投资范围保持一致;(2)所有权:鼓励企业在治理、商业战略和规划、风险管理和公开报告中解决重大气候变化问题,以促进价值创造。(3)整合:将气候变化相关风险和机遇纳入投资管理,提高长期投资组合的气候适应能力。²

“一个星球”主权财富基金工作组的成员认识到,与气候相关的努力需要得到其资产管理公司的支持,因此于2019年7月成立了“一个星球”资产管理公司倡议。该倡议包括八家承诺支持该框架的全球资产管理公司,管理的资产总额为15万亿美元。

1 <https://www.oecd.org/dev/41944381.pdf>.

2 <https://oneplanetwfs.org>.

案例 3-9**淡马锡投资于多样化发展融资项目**

截至 2022 年 3 月底，淡马锡持有的投资组合价值总计 4,030 亿美元。本着立足亚洲、促进亚洲发展的原则，淡马锡投资组合在亚洲国家的敞口为 63%，其中，新加坡占 27%，中国占 22%，其他亚洲国家占 14%。按行业划分，淡马锡的四大投资重点占其总投资的 78% 以上，分别是：金融服务（23%）、运输和工业（包括能源和资源投资）（22%）、电信、媒体和科技（18%）以及消费者和房地产（15%）。¹

淡马锡是全球最重要的发展融资参与者之一。在过去的几十年里，淡马锡在新加坡国内和其他亚洲国家投资了大量的开发性项目。2022 年 6 月，淡马锡承诺提供 50 亿新元（约合 36 亿美元）成立一家可持续投资公司 GenZero，专注于为加速全球减碳的项目和技术提供资金。GenZero 将投资于开发减排方法的早期公司，并帮助开发更有效的碳信用交易基础设施。该公司将寻求提供长期资本，以扩大规模并将新兴技术商业化。GenZero 还参与了全球常绿联盟（Global EverGreen Alliance），为肯尼亚农民提供支持，并投资负责任的东南亚林业项目。

2022 年，淡马锡与汇丰银行合作推出了一个可持续基础设施债务融资平台 Pentagreen，旨在填补绿色基础设施发展的资金缺口，起步阶段将重点聚焦于东南亚地区。创始合作伙伴承诺提供 1.5 亿美元启动这一平台，并计划在未来 5 年内提供 10 亿美元贷款。Pentagreen 将专注于可再生能源和储能技术、清洁交通以及水和废物管理领域。从长远来看，它可以向农业、气候变化和技术主导的创新项目提供贷款。亚洲开发银行和祈福资本（Clifford Capital）已签约成为战略合作伙伴，前者提供融资和技术支持，后者则凭借其项目融资经验参与其中。

案例 3-10**中国投资有限责任公司投资于亚洲清洁能源基础设施**

中国投资有限责任公司（简称中投公司）长期关注亚洲新兴市场和发展中经济体，近年来，充分发挥中国新能源设备、金融服务等方面的比较优势，积极参与亚洲基础设施开发和低碳能源转型相关投资，并开展投后管理，确保相关项目的社会发展成果。

2018 年 1 月，中投公司参与收购了亚太地区最大的新能源独立发电商韦能能源公司（Vena Energy），持有该项目约 10% 的股份并拥有一个董事会席位。韦能能源公司总部位于新加坡，资产分布于日本、印度、印度尼西亚、菲律宾、中国台湾、泰国、韩国和澳大利亚 8 个国家和地区，为当地提供风电、光伏等清洁能源服务和建设配套基础设施。自投资以来，项目发展情况良好，资产规模增长超过 1 倍。韦能能源公司建设的已装机光伏电站可为约 11.7 万户居民供电，风能电站可为约 8.8 万户居民供电，为当地突破电力瓶颈、改善生产生活条件提供了有益支持。

¹ <https://www.temasek.com.sg/en/our-investments/our-portfolio#single-name>.

案例 3-11

清洁能源基础设施投资：马斯达尔

穆巴达拉投资公司是一家阿联酋的主权财富基金，通过其全资子公司马斯达尔（Masdar）进行大规模新型绿色清洁能源基础设施投资。马斯达尔是一家在阿布扎比注册的私营股份制公司，致力于促进阿布扎比能源体系和经济发展方式的多样化，同时为其所有者穆巴达拉投资公司提供财务回报。马斯达尔投资于全球范围内商业上可行的可再生能源基础设施项目，重点关注中东和北非地区，以及促进阿布扎比城市范围内的可持续发展。因为阿联酋的国内市场相对较小，马斯达尔从设立起就积极寻求海外投资，从而获得在全球范围内运作所需的规模和能力。

马斯达尔的商业模式是寻求太阳能、风能、可持续房地产和废物的能源转化等新技术的商业化。马斯达尔在最初的投资实践中曾优先考虑政府在低碳领域的承诺力度以及可再生能源市场的健全程度，但随着可再生能源领域的不断成熟，马斯达尔开始更多地关注商业基本面情况，包括供求关系、监管制度、政治稳定性、辅助基础设施和交易对手风险。¹

自2006年成立以来，马斯达尔已在可再生能源项目上投资45亿美元，其参与投资的项目总价值达143亿美元。该公司参与了一些世界上最大的清洁能源基础设施项目，包括英国的London Array项目。该项目建成时是世界上最大的海上风电项目。²

3.2.3 慈善基金会

慈善基金会在全球发展中发挥着重要的作用，是中低收入国家日益增长的资金来源，支持基础设施、公共卫生、教育、农业、性别平等或清洁能源转型。慈善基金会可以调动私营金融资源，也可以作为发展融资伙伴和主要行动者直接作出贡献。一些著名的大型基金会，如比尔及梅琳达·盖茨基金会和洛克菲勒基金会，长期以来都将促进新兴经济体和发展国家的发展作为自己的使命。

据经合组织统计，从2016年到2019年，全球205个主要慈善基金会提供的资金支持合计达425亿美元，平均每年106亿美元。慈善基金会向发展中国家捐赠的资金高度集中。美国的比尔及梅琳达·盖茨基金会是最大的跨境捐助者，提供了总资金的38%，即

161亿美元。塔塔信托是印度国内最大的慈善资金提供者，在印度共计提供了9亿美元。最大的10个跨境资助者提供了260亿美元，占有跨境慈善资金的76%；而最大的十个国内慈善组织提供了40亿美元，占有国内融资的50%。印度是最大的慈善资金受援国，获得55亿美元，占慈善发展资金总额的13%；中国是第二大受援国，获得了30亿美元的捐助，占慈善发展资金总额的7%。³

新兴经济体的慈善基金会为当地提供了大量的发展融资支持。根据发展基金会的数据，在其样本库中的205家慈善基金会中，有116家位于新兴市场。新兴经济体市场慈善基金会总共提供了79亿美元慈善基金，占2016—2019年度慈善发展资金总额

1 https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ddfd6a9f-en/1/3/4/index.html?itemId=/content/publication/ddfd6a9f-en&_csp_=7075e316988f49f0fe40465b1becdd08&itemIGO=oe.cd&itemContentType=book.

2 <https://masdar.ae>.

3 https://www.oecd-ilibrary.org/sites/cdf37f1e-en/1/2/1/index.html?itemId=/content/publication/cdf37f1e-en&_csp_=64f1aacd1c85e6f34404d7f4cde810a9&itemIGO=oe.cd&itemContentType=book.

的 19%。在中国、印度和墨西哥等一些主要发展中国家，国内慈善资金超过了跨境慈善资金。此外，越来越多的基金会加入了联合国责任投资原则 (PRI)，开始践行负责任投资理念来实现其目标。同时，慈善基金会也开始更多地探索如何调动资源促进可持续发展和减缓气候变化。目前，慈善基金会投资实践中最常见的策略和标准仍然是 ESG 准则。

与市场上的金融机构或私营投资者不同，慈善基金会面临的来自股东的投资回报压力较小，这使得他们可以选择长期项目，并更加关注投资的社会影响和发展特性。

有时，慈善基金会可以为融资结构和投资组合降低风险，提供诸如赠款、担保、政治风险保险、未能偿付保险以及软贷款等降低风险的工具。GI Hub 在 2021 年的研究中发现，中低收入国家中 75% 的私营投资需要来自非私营机构的联合融资。非营利性使得慈善种子基金能够在风险和不确定性最大的

早期阶段就参与进来并启动一些发展项目。在确认项目的可行性和良好的社会发展影响后，来自政府的官方后续资金将会有更大的信心和面临更小的阻力来参与这些发展投资项目。而如果开发项目能够顺利启动并在一定程度上显示出盈利能力和运营的可持续性，其他以盈利为目的的市场主体，特别是民间资本也会有提供资金的动力。

慈善基金会在去风险阶段也可以使发展项目从融资渠道中受益。慈善基金更多地关注项目的发展成果，因此要求很低或不要求回报，这使得项目的现金流可以更多流向其他资金提供者。假设在一个融资框架中，慈善基金会和私营投资者共同为一个发展项目提供融资，且双方都投入了相同数量的资金。如果慈善基金会的钱是以捐赠形式投入的，那么私营投资者的投资回报实际上会翻倍。较高的投资回报使私营投资者在风险收益权衡中处于有利地位，增加了市场主体愿意参与开发项目的可能性。

案例 3-12

慈善基金会与混合优惠融资

混合优惠融资是一种结构化融资方法，将来自捐助方或第三方的优惠资金与发展金融机构正常自有账户的资金和/或来自其他投资者的商业资金结合起来，以发展私营部门投资，实现可持续发展目标，并调动私营资源。¹一般而言，混合融资涉及利用公共或慈善基金会的资金来促进私营部门投资，以弥补实现可持续发展所需的资金缺口。以下是一些利用混合优惠融资调动私营资本用于发展项目的亚洲案例。

(1) 2019 年，巴基斯坦，国际金融公司 (IFC) 与妇女创业融资倡议 (We-Fi) 合作，向 Sarmayacar 投资 250 万美元。Sarmayacar 是巴基斯坦首批支持技术驱动型初创企业的早期风险投资基金之一。²

在总计 250 万美元的投资额中，国际金融公司旗下旨在支持新兴市场的加速器种子基金 Startup Catalyst 提供了 200 万美元作为股权投资，妇女创业融资倡议提供了其余 50 万美元的捐款。妇女创业融资倡议由世界银行主办，是一个由各国政府、多边开发银行以及其他公共和私营部门利益相关方组成的伙伴关系。妇女创业融资倡议通过提供优惠性资金，为发展中国家的女企业家提供支持，包括增强能力、扩大金融产品和服务的获得渠道，

1 <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/786396/dfi-bcf-joint-report-2021.pdf>.

2 <https://pressroom.ifc.org/all/pages/PressDetail.aspx?ID=18486>.

并提供与国内和全球市场的联系。通过引入妇女创业融资倡议的捐款，这笔混合融资投资能够激励 Sarmayacar 实现特别针对女性的帮助成果。作为妇女创业融资倡议的执行伙伴，国际金融公司正在努力帮助解决妇女创业面临的资金不足的问题，并加强创业生态系统，以推动经济增长和创造高质量就业。¹

(2) 瑞士经济合作办公室 (SECO) 和国际开发协会 (IDA) 为塔吉克斯坦的第一个能源部门 PPP 项目，帕米尔能源公司提供了赠款，以协调私营部门的商业目标和发展项目的社会目标。该项目为塔吉克斯坦最贫困地区提供价格合理、可靠和清洁的能源，使总装机容量从 33 兆瓦增加到 43.5 兆瓦，惠及 22 万多人。

为了使私营投资者的商业目标与政府的社会目标相协调，该项目结合了以下要素：

- ① 与塔吉克斯坦政府签订 25 年特许经营协议，为帕米尔能源公司的成立提供了基础。
- ② Aga Khan Fund (70%) 和国际金融公司 (30%) 对帕米尔能源公司的共同所有权结构。
- ③ SECO 拨款 968 万美元，通过生命线补贴计划确保电力的可负担性。该计划在电力服务交付时基于实际产出提供相应的援助。

国际开发协会的优惠融资对项目的成功也至关重要。2007 年 2 月，塔吉克斯坦发生严重洪水灾害，该项目的一座水电站损坏严重。国际开发协会提供了 250 万美元的赠款，以帮助修复受损的水电站并防止进一步的事故发生，使得项目得以迅速恢复运营。²

1 <https://we-fi.org/women-led-start-up-boosts-math-learning-in-pakistan/>.

2 <https://documents1.worldbank.org/curated/en/751961467980555013/pdf/94124-2012Apr17-P105727-P075256-Tajikistan-Providing-Reliable-Electricity-Box-385404B-PUBLIC.pdf>.

第 4 章

发展融资的公私伙伴关系框架

4.1 市场趋势

4.1.1 地区特点

欧洲、亚洲和北美地区正在开发的公私伙伴关系项目数量领先于中东和非洲地区。除此以外，从 2018 年到 2022 年，欧洲正在开发的公私伙伴关系项目数量

呈下降趋势（见图 4.1）。在同一时段内，亚洲从 34 个项目快速增长到 78 个项目，但在 2020 年，由于新冠疫情可能造成的影响，项目数量大幅下降。2022 年，由于涵盖不同发展中国家的各种公私伙伴关系框架激增，亚洲成为公私伙伴关系项目数量最多的地区。

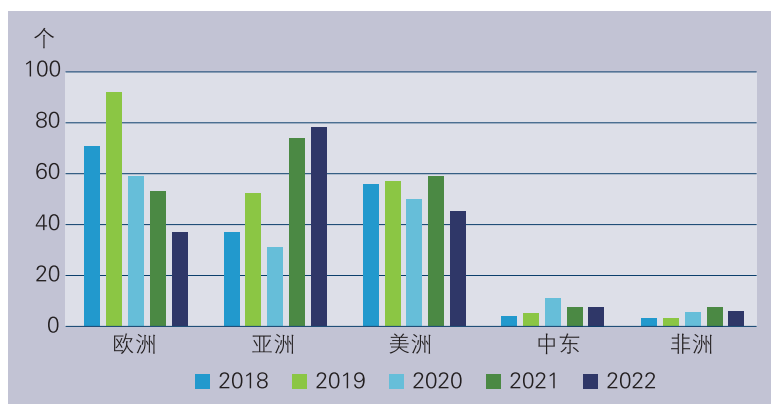


图 4.1 2018—2022 年各地区公私伙伴关系项目总数

资料来源：Infrasdeals，德勤分析。

根据世界银行 2021 私营部门参与基础设施报告，2021 年中低收入国家的私营部门投资承诺总额为 762 亿美元，覆盖 240 个项目，占有所有这些国家 GDP 的 0.26%。私营部门投资承诺比 2020 年增长了 49%，呈现出明显的复苏迹象。然而，这一投资承诺仍比前五年（2016—2020 年）的平均水平低 12%。

不同地区从新冠疫情引发的严重衰退中恢复的情况并不均衡。2021 年生产者价格指数复苏主要由东亚和太平洋地区、拉丁美洲和加勒比地区以及欧洲和中亚三个区域引领。我们认为，由于许多国家正在采取措施刺激基础设施投资，公私伙伴关系项目的数量和私营部门的参与度将同步增加。

4.1.2 行业特点

交通行业引领复苏，投资额超过能源行业的金额达 438 亿美元。尽管新冠疫情持续，新变种病毒不断出现，但运输业生产者物价指数大幅反弹，除中东和北非地区外，每个地区的生产者物价指数都有所上升。这标志着恢复了过去 10 年生产者物价指数的历史趋势。这与 2020 年有所不同，2020 年新冠疫情大流行刚开始时，交通基础设施投资几乎

停滞。

根据世界银行 2021 私营部门参与基础设施报告，交通行业公私伙伴关系项目总数从 2020 年底开始复苏（见图 4.2），复苏势头强劲，足以刺激区域经济。交通行业对经济具有独到的影响，如增加目的地之间的人员和货物流动，缩短运输时间，提高碳排放的可持续性。因此，我们预计公共部门和私营部门的投资兴趣都会增加。

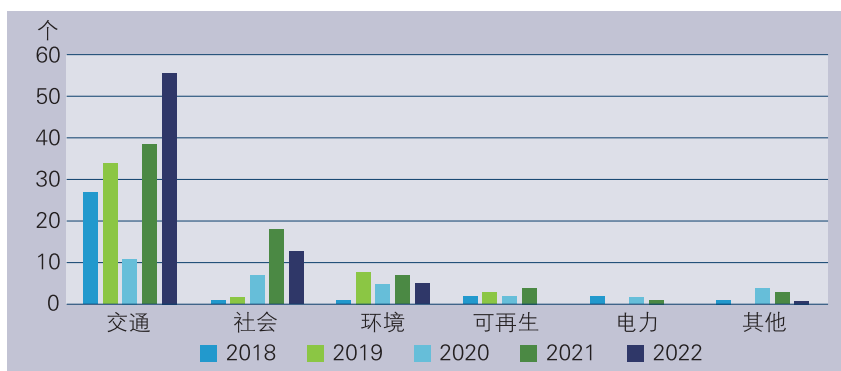


图 4.2 2018—2022 年各行业公私伙伴关系项目总数

资料来源：Infrasdeals，德勤分析。

由于公共和私营部门社会环境和治理意识的全面提高，我们观察到越来越多的公私伙伴关系项目落入社会基础设施、环境和可再生能源领域，这一发展趋势符合预期。建设更多的医院、学校、社会住房、碳捕获设施、废物转化能源设施等，将改善全球公众的生活条件。

根据 2022 年德勤的基础设施调查，新的经济现实要求对基础设施提出了新的构想：更数字化、更可持续、更公平。从宽带到自行车道，我们向专家询问了基础设施将如何变化。除了道路和桥梁，向远程工作和远程医疗的转变对基础设施有重大影响。纯粹的“物理”基础设施(道路、桥梁、电力)正在转向更多的“物理—数字”基础设施，宽带、自动驾驶汽车和“智能基础设施”正在占据“舞台”中心。对环境和广泛社会效益的新关注也在重塑基础设施建设的思路。

基础设施融资：有多种方式为公私伙伴关系项目或全球范围内的基础设施项目融资。然而，每个公私伙伴关系框架和公共部门参与者可能会引入区别于金融机构和私营部门的偏好。我们发现，私有化和国家政府资助正在引领以下全球趋势：

在拉丁美洲、北美洲和欧洲，资产私有化可以作为重要的项目资金来源（见图 4.3），因为当地政府拥有大量硬资产，但同时缺少盈利来源且在短期内财务表现较差。从私营部门引进一位经验丰富的投资者，可以带来资产管理方面的专业知识，为升级或扩张提供新的资金来源，并在一定程度上释放公共部门的资源。尽管资产私有化可以解决部分项目资金问题，但仍需要动员其他的一些主要融资来源，如国家政府的直接融资、私营部门融资和金融机构的多边融资。

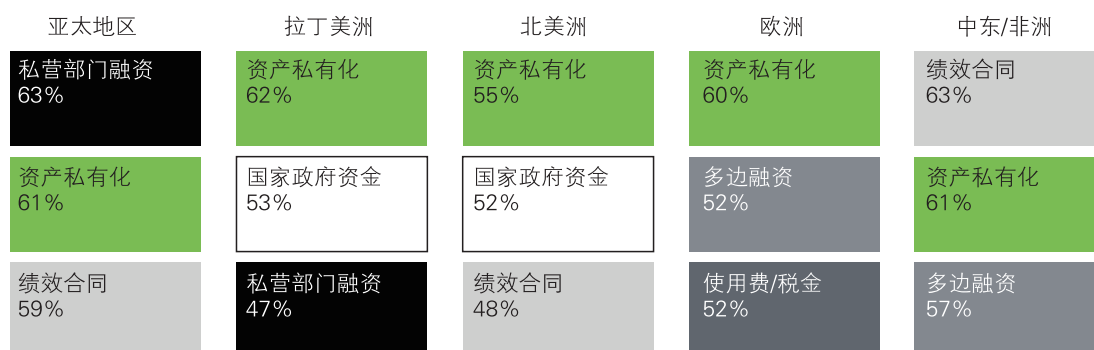


图 4.3 不同地区最高期望项目资金源组成

资料来源：德勤洞察——《全球基础设施的未来》。

毫无疑问，技术将在未来重塑基础设施。我们的调查显示，人工智能（AI）/机器学习、云计算和网络安全技术是大众最为关注的三类技术（见表 4.1）。这些技术选择凸显了从纯物理基础设施向物理和数字混合基础设施

的转变。从电网到道路，通过利用 5G 通信、云计算、物联网/传感器/RFID 技术等新的数字工具，基础设施变得“更智能”。这也意味着它们将存储更多个人数据，较传统基础设施来说，增加了网络安全的风险。

表 4.1 重塑基础设施的技术

单位：%

技术	所有	发达经济体	中低收入经济体
人工智能/机器学习	55	59	43
云计算	53	55	50
网络安全技术	49	51	41
物联网/传感器/RFID 技术	45	46	41
自动驾驶/电动汽车	37	41	27
电池和能源储存	34	38	23
分布式能源/智能电网	33	36	24
机器人和无人机	33	34	31
生物识别	30	32	23
预测分析	30	31	27
区块链	26	28	20
5G 通信	24	25	21
边缘计算	18	21	9
数字孪生	14	15	10

资料来源：德勤洞察——《全球基础设施的未来》。

在所有的公私伙伴关系中，对交通的需求高于其他需求，因此，我们在调查中询问了受访者对未来交通运输转型和趋势的看法（见图 4.4），他们认为最大的影响是对多式联运和宽带/无线网接入的需求增加。超过三分之一的受访者还认为，将有更多的人在家工

作，远程医疗将得到更多的使用。只有 4% 的受访者认为居住在城市中的人会增加，这表明达成共识的是现代的数字化生活方式趋势将在未来继续保持。因此，我们预计，在新冠疫情后，具有数字和可持续特征的交通公私伙伴关系项目将快速增长。

对多式联运和宽带的更高需求是新冠疫情大流行的持久影响之首
您认为以下哪些可能的后疫情转变将在未来三年内对基础设施产生重大影响？（选择所有适用项）

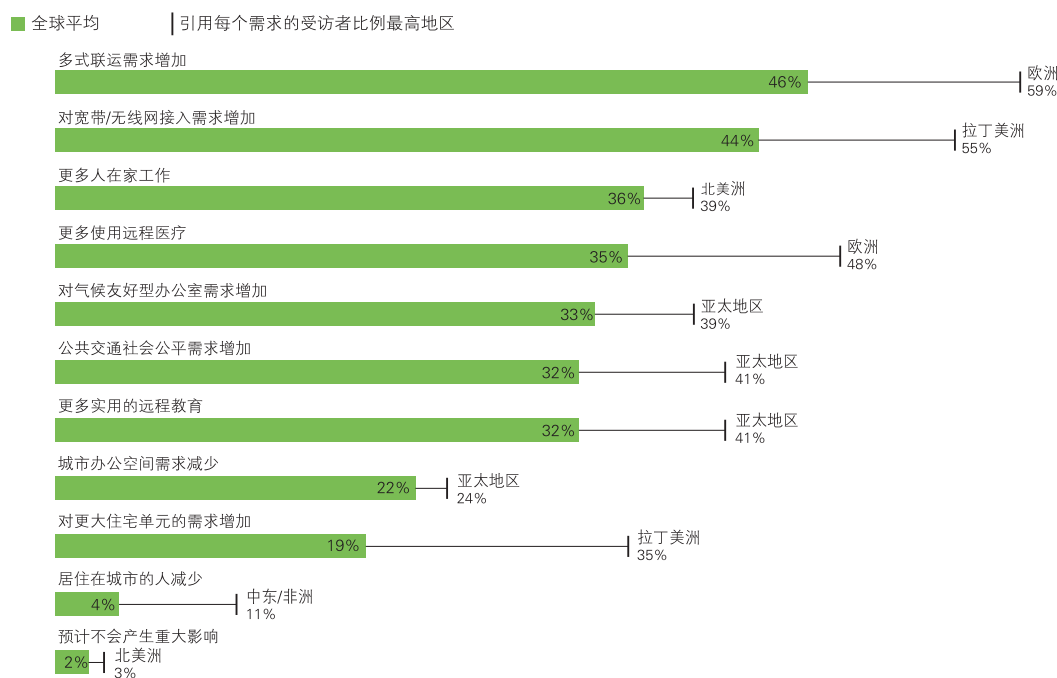


图 4.4 对基础设施产生重大影响的需求

资料来源：德勤洞察——《全球基础设施的未来》。

令人惊讶的是，根据受访者的回答，技术人才和专业知识短缺将是实施基础设施项目的最大障碍（见图 4.5），超过预算限制或监管挑战等因素带来的影响。与其他业务一样，人力是推动成功的关键因素。当考虑基础设施涉及的人力问题时，我们很容易联想到建筑工人。但当前的基础设施包含了更多的要素，催生了对更多样化技能的需求。工程、项目管理、人际交往技能甚至网络技能在建筑基础设施方面的作用越来越大，工作人员不

仅可以进行建筑施工，还可以设计、谈判、筹集资金、关注社会环境和治理等。跨学科工作人员将为新的基础设施部门提供丰富的工作经验和全球视野。

受访者还表示，预算限制和数据隐私风险也是实施基础设施项目的巨大挑战。最近发生的事件，包括美国的殖民管道黑客事件，突显了基础设施的安全漏洞。供应链成本增加（38%）和物料可得性（30%）均被调查对象列为重大潜在障碍。

受访者认为人才短缺、预算限制、数据隐私风险和供应链成本是最大的障碍

在接下来的三年里，您认为实施您所参与的基础设施项目的最大障碍是什么？

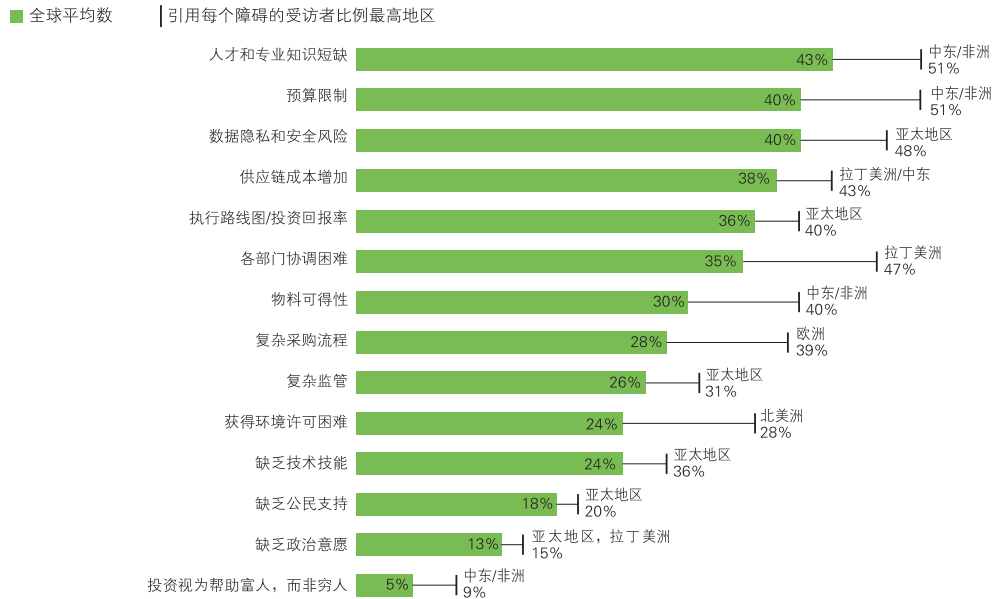


图 4.5 基础设施项目实施的最大障碍

资料来源：德勤洞察——全球基础设施的未来

4.2 亚洲公私伙伴关系框架

4.2.1 有利的环境

建立公私伙伴关系框架传达了政府对公私伙伴关系的承诺，并提高了公私伙伴关系项目的治理效率。它保证将以系统的方式征求利益相关者的意见，并向有权获得补偿的人提供公平的补偿。这增加了私营部门对公

私伙伴关系项目的兴趣以及公众的接受度。政府的公私伙伴关系框架一般会随着时间的推移而产生变化，通常是为了应对项目所面临的具体挑战采取措施。尽管有许多因素可能导致这些变化，但一个重要的因素是一些政府在引入一套法律方面发挥了积极作用，最终可以为公私伙伴关系发展创造“有利环境”。根据全球经验，上述有利环境的特点如图 4.6 所示。

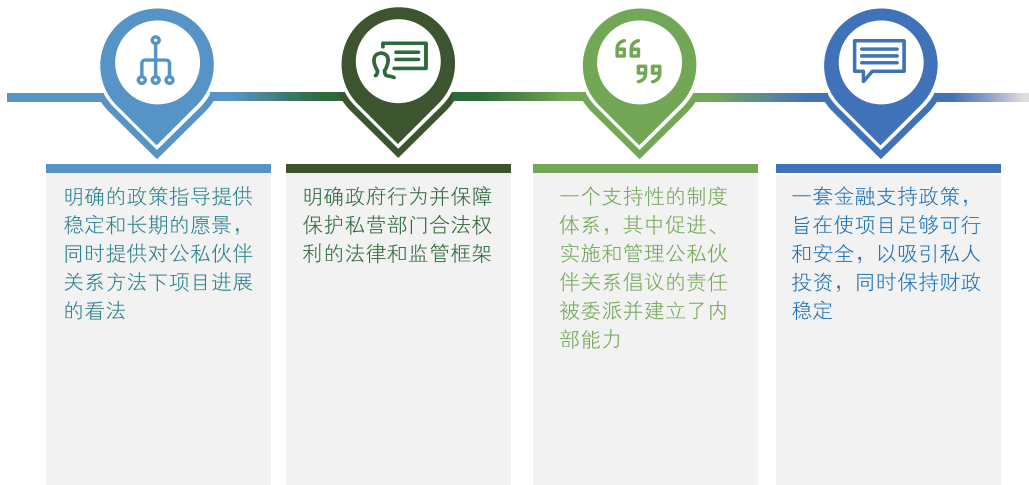


图 4.6 公私伙伴关系有利环境的特点

资料来源：亚洲及太平洋经济社会委员会《亚洲及太平洋公私伙伴关系政策、法律和体制框架》。

4.2.2 法律框架

规范公私伙伴关系项目周期的所有规则和条例均称为公私伙伴关系法律框架。考虑公私伙伴关系的政府可能需要改革现行立法框架，以确保私营企业能够签订公共服务提供合同。公私伙伴关系法律框架不仅包括公私伙伴关系特定的法律和法规，还包括影响公私伙伴关系合同、决策过程和实施程序的所有立法。此外，必须制定政

策、法律和监管框架，以获得高层政治支持，这对公私伙伴关系项目的成功至关重要。这种援助有助于克服国内外对私营部门参与公共服务的反对意见。亚洲各国政府认识到培育公私伙伴关系有利环境的重要性，为改善公私伙伴关系框架做出了重大努力。例如，2017—2022 年，至少有八个国家批准或接受了新的公私伙伴关系政策和法律（见图 4.7 和图 4.8）。

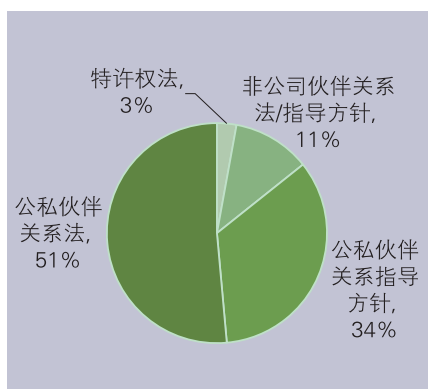


图 4.7 2022 年亚太地区的公私伙伴关系框架

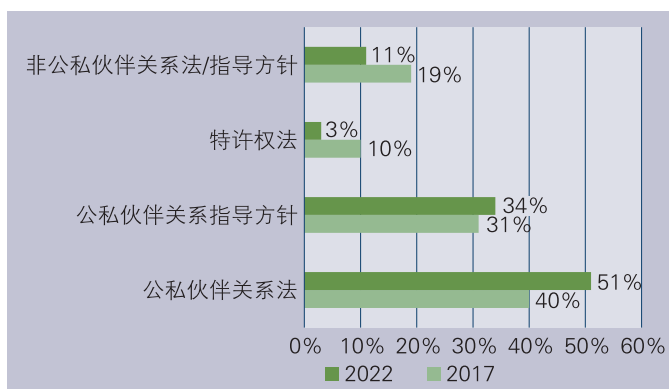


图 4.8 2017 年与 2022 年亚太地区公私伙伴关系框架趋势

资料来源：世界银行，政府和社会资本合作法律资源中心（PPPLRC），公私伙伴关系法/特许权法。

总体来说，大多数国家都选择了公私伙伴关系法，并正在制定指导方针。但在国内各地区层面存在差异。根据最近的统计数据，中亚国家的公私伙伴关系环境主要受立法监管，而南亚、东亚和太平洋地区的大多数国家遵循公私伙伴关系指南。此外，一些国家继续同时使用公私合作和特许权立法。例如，在哈萨克斯坦，管理公私伙伴关系的主要法律是 2006 年 7 月 7 日颁布的《哈萨克斯坦共和国特许经营法》（第 167-III 号）和 2015 年 10 月 31 日颁布的《哈萨克斯坦共和国公私伙伴关系法》（第 379-V 号），但这两部法律之间存在一些冲突。尽管某些修订旨在统一两部法规，但仍存在重大差异。此外，虽然无法确定前者是否会在后者实施后被废除，但似乎两部法律似乎将持续共存。

4.2.3 机构框架

许多国家政府已经建立了专门的单位或项目来规划和管理公私伙伴关系项目，这些举措通常作为开发和推广公私伙伴关系解决方案的“催化剂”发挥作用。这些单位在发挥政府内部能力方面显得特别重要，同时它们能够通过积累经验和充分的培训，集中获得必要的知识以应对未来的变化。然而，在其他情况下，如果预期的项目交易流量相对较低，则建立单独的公私伙伴关系单位在财务上不可行。亚太地区约 66% 的国家已经成立了专门的公私伙伴关系单位，一些国家没有正式的公私伙伴关系单位而是由财政部来监督公私伙伴关系部门（见图 4.9）。从 2017—2022 年的统计数据可以看出，该地区有更多的国家成立了官方公私伙伴关系单位（见图

4.10)，这些单位的职责千差万别。此外，一些国家，如印度尼西亚，建立了几个中央公私伙伴关系部门，每个部门在公私伙伴关系项

目中都有特定的职能（如质量改进和政策制定）。然而，职责分散可能会导致协调方面的额外挑战。

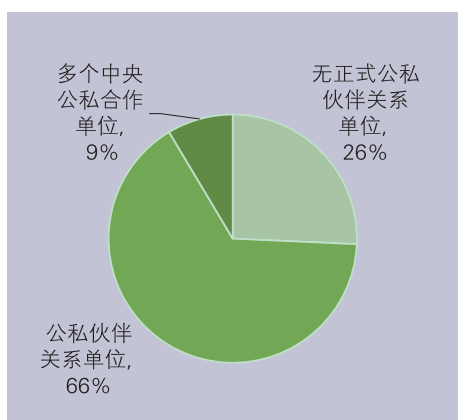


图 4.9 2022 年亚太地区
公私伙伴关系制度安排

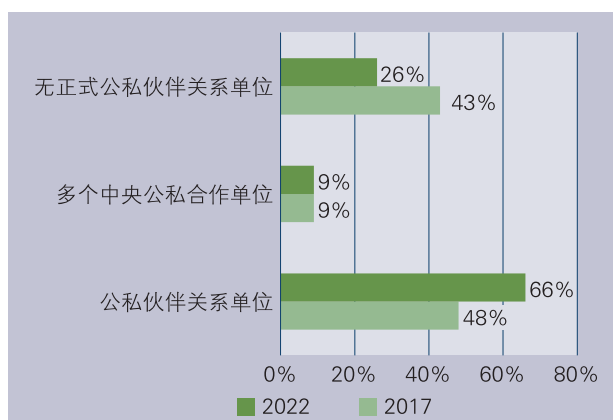


图 4.10 2017 年与 2022 年亚太地区
公私伙伴关系制度安排趋势

资料来源：世界银行，PPPLRC，PPP Unites Around the World 数据库。

4.2.4 政府支持机制

公私伙伴关系监管框架旨在帮助开发更多可获得银行贷款的项目，以鼓励私营资本参与。政府为所有基础设施部门的公私伙伴关系项目提供了一些支持或担保。根据公私伙伴关系战略，政府实施了多项援助基础设施发展的努力，包括项目开发基金（PDF）、可行性缺口基金（VGF）、政府担保以及采购和土地收购方面的监管援助。政府还提供可用性付费（AP）系统，为私营投资者提供投资回报保证。

各国政府的支持和支付机制可能不同，但一般的框架是大致相似的。政府可以选择通过补贴或赠款、股权参与和/或债务直接资助项目。当项目本身无法获得融资、不具备财务可行性、面临私营投资者或贷款人无力管理的特定风险时，这些帮助尤其有益。在最需要私营资本的欠发达国家，这些限制可能需要比发达国家更多的政府支持。没有政府、技术或资金支持，很少有公私伙伴关系企业项目能够最终落地。公私伙伴关系项目的有效

融资可能包括使用政府支持来确保政府承担风险，这可以比私营投资者更好地处理风险，极大地为经济上可行但财务方面不可行的项目提供背书与支持。图 4.11 是印度尼西亚公私伙伴关系项目政府支持设施和投资回报的样本汇总。

4.2.4.1 孟加拉国政府支持项目

孟加拉国为项目评估、技术援助融资、可行性缺口基金（VGF）和处理未经请求的投标制定了具体的指导方针和程序。自 2020 年以来，孟加拉国已成功执行了多个公私伙伴关系合同，其中大部分是在能源行业。根据统计数据，孟加拉国基础设施业务中政府支持项目主要集中在能源领域，预计未来将有更多的电力项目获得政府支持。

1990—2021 年，政府为 25 个公私伙伴关系项目提供了保险，其中 23 个项目属于能源行业（占能源行业的 43%）。根据现有数据，只有两个项目通过政府资本补贴获得了 VGF。图 4.12 描述了 1990—2021 年政府对公私伙伴关系项目的支持。

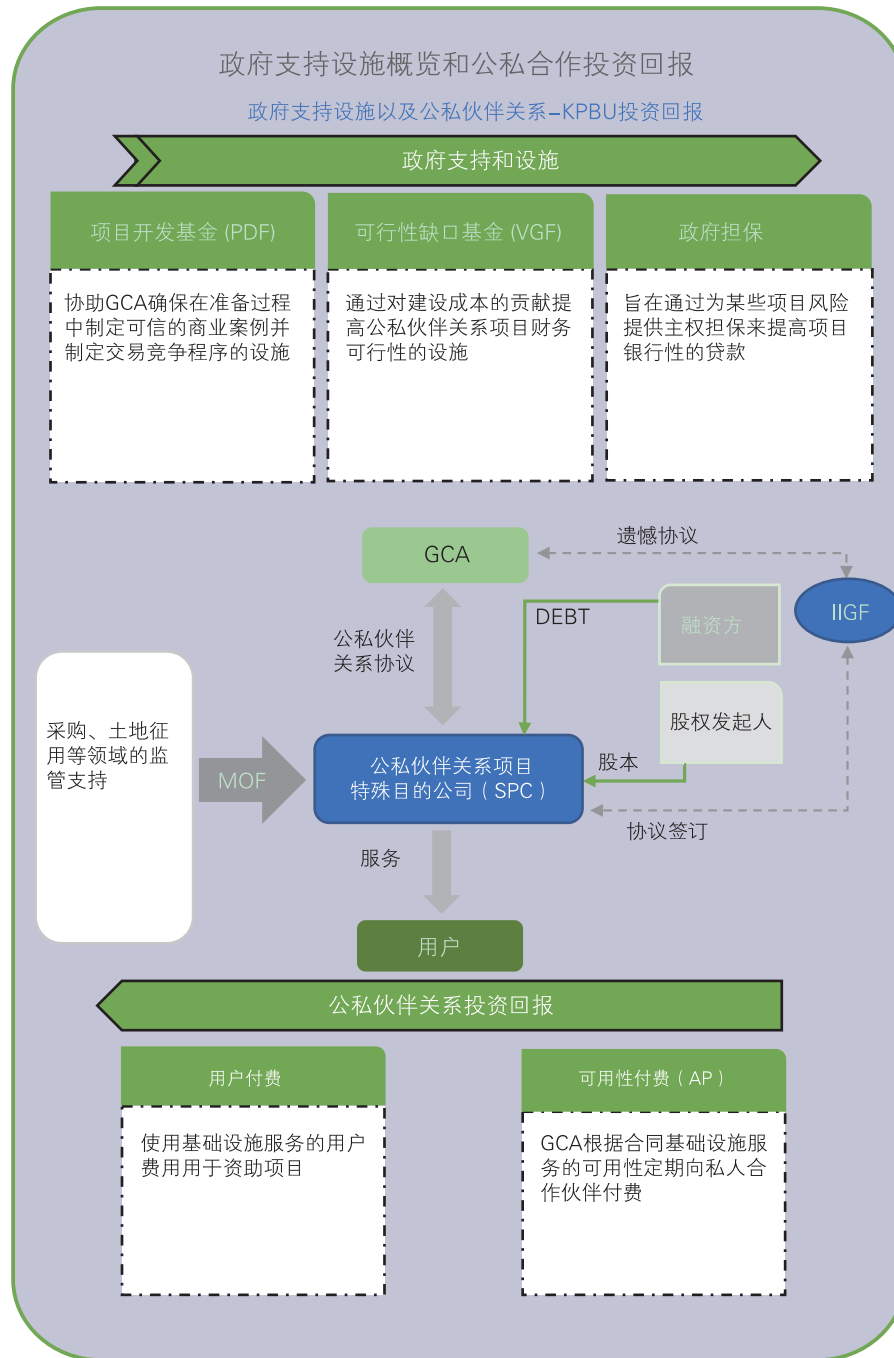


图 4.11 印度尼西亚公私伙伴关系项目政府支持设施和投资回报

注：GCA 指政府签约机构；IIGF 指印度尼西亚基础设施担保，KPBU 指政府和商业实体在基础设施提供方面的合作，MOF 指财政部，SPC 指特殊目的公司，VGF 指可行性缺口基金。本图反映了 2015 年第 38 号总统条例规定的 KPBU 公私伙伴关系项目。

资料来源：亚太经济合作组织（APEC），APEC 政策支持股。

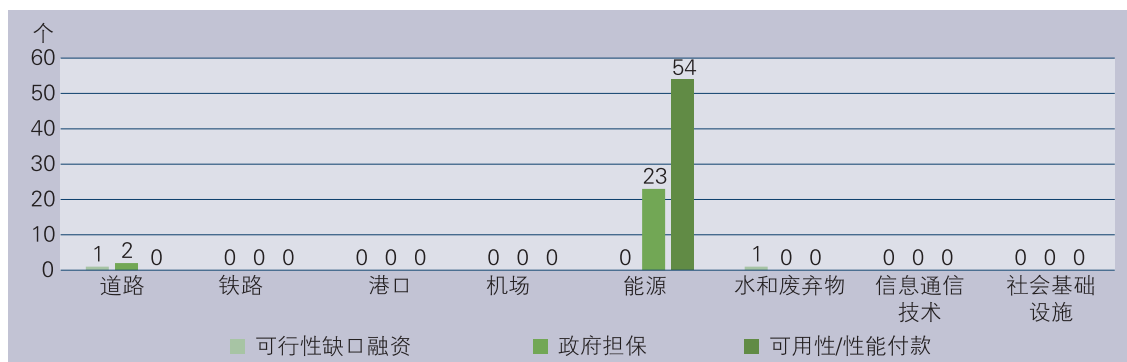


图 4.12 1990—2021 年孟加拉国政府支持的公私伙伴关系项目

资料来源：世界银行，基础设施融资，公私伙伴关系和担保，PPI 可视化仪表盘，孟加拉国。

4.2.4.2 印度尼西亚政府支持项目

各种公私伙伴关系促进机制和政府支持机制，包括项目开发基金、担保机制、可行性缺口基金和可用性付费。与过去相比，有更多的机场项目仍然处于活跃状态。人们认

为，由于与经济增长相关的基础设施需求巨大，仅依靠政府支持为基础设施提供资金可能无法产生预期的结果。图 4.13 描述了 1990—2021 年印度尼西亚政府支持的公私伙伴关系项目。

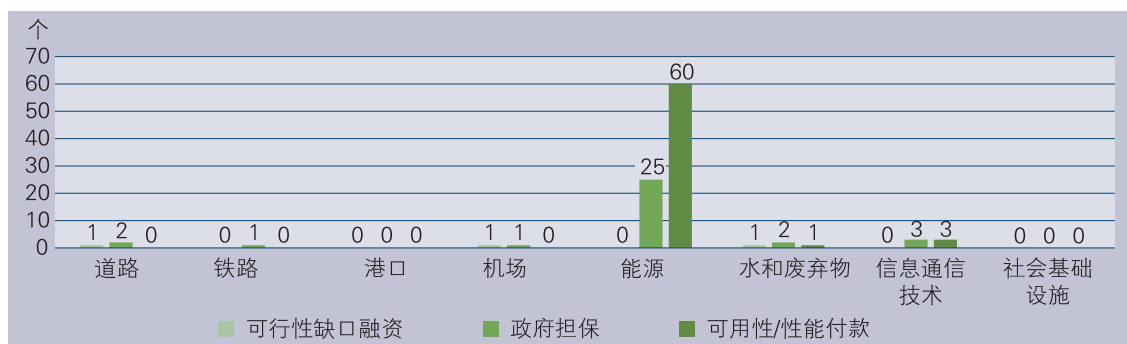


图 4.13 1990—2021 年印度尼西亚政府支持的公私伙伴关系项目

资料来源：世界银行，基础设施融资，公私伙伴关系和担保，PPI 可视化仪表盘，印度尼西亚。

4.2.4.3 哈萨克斯坦政府支持项目

自 1990 年以来，哈萨克斯坦只有一个项目获得了政府担保，其余项目均为可用性付费，未授予可行性缺口基金。能源一直是最受欢迎的行业，2020—2022 年期间共有 4 个电力项目。如哈萨克斯坦的《公私伙伴关系法》和《特许经营法》所述，国家预算的共同融资是为公私伙伴关系项目提

供可行性缺口基金的唯一机制，这些项目在实施阶段可能直接由国家和/或地区预算承担。随着《公私伙伴关系法》和“机构公私伙伴关系”概念的通过，可以预见的是政府股权出资成为可能。

一个项目从 1990—2021 年获得了政府担保，没有提供可行性缺口基金，如图 4.14 所示。

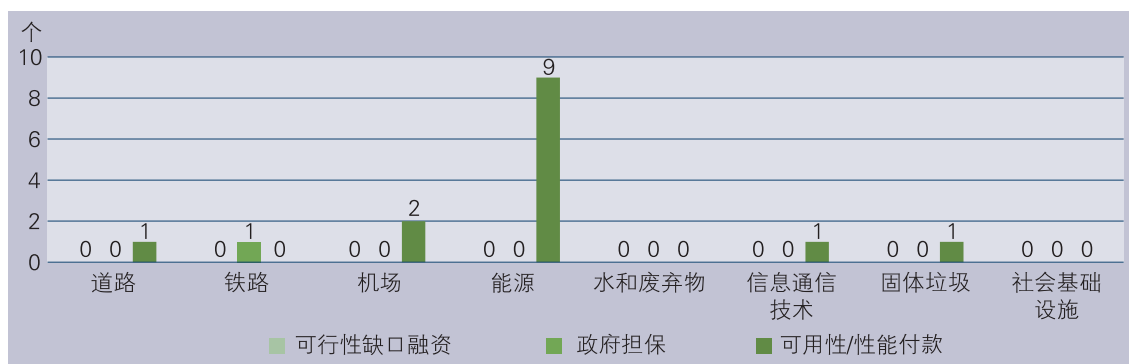


图 4.14 1990—2021 年哈萨克斯坦政府支持的公私伙伴关系项目

资料来源：世界银行，基础设施融资，公私伙伴关系和担保，PPI 可视化仪表盘，哈萨克斯坦。

4.3 公私伙伴关系框架案例

4.3.1 孟加拉国公私伙伴关系框架

孟加拉国为公私伙伴关系建立了坚实的平台。2010 年，该国制定了公私合作政策和战略，加强了对公私合作项目的监管，并成立了一个机构，用以促进公私合作项目。此后，2015 年通过了公私伙伴关系法案，旨在促进核心部门公共基础设施和服务的发展。根据孟加拉国的《公私伙伴关系法案》，随着公私伙伴关系办公室成为公私伙伴关系管理局，机构结构进一步强化，公私伙伴关系管理局隶属于总理办公室，负责任命顾问、制定和批准公私伙伴关系合同以及监督公私伙伴关系项目的发展。财政部还设立了一个新的公私伙伴关系部门，批准政府为公私伙伴关系提供资金。

2015 年《公私伙伴关系法案》出台后，政府采取了更多措施来加强国家的监管框架和体制结构。作为这项工作的一部分，随后于 2016 年发布了公私伙伴关系项目采购指南，随后于 2018 年发布了《公私伙伴关系项目采购准则》，其中规定了选择私营合作伙伴所需的每个阶段的流程、时间尺度、机构角色和责任。同时，为了向公私伙伴关系提供一个有利的环境，并为政策指南提供一个有效的框架，孟加拉国于 2021 通过了《公私伙伴关系修正法案》。

孟加拉国政府的激励政策包括以下方面：

通过与其他国家合作创建和翻新大型公共基础设施资产，孟加拉国政府与其他国家政府建立了良好的双边关系，使公私伙伴关系管理局能够与项目公司较平等地签署谅解备忘录（MoU）。随后，在 2022 年 3 月于首尔举行的第四届孟加拉国—韩国联合公私伙伴关系平台期间，交换了 9 份公私伙伴关系项目提案。

为了实现第八个五年计划（2021—2025 年）GDP 增长超过 8% 的目标，需要对配套基础设施进行大量投资。据预测，到 2040 年，电力、水利、电信、运输和物流等关键基础设施部门将需要 6,080 亿美元的投资，不仅要满足预期需求，还要促进经济发展。第八个五年计划设想了从亚洲开发银行拨款转向公私伙伴关系式融资的战略转变。预计将为基础设施建设筹集占 GDP 1%~1.5% 的公私伙伴关系资金。

据预测，所需 6,080 亿美元投资中的 4,170 亿美元可能会在 2016 年至 2040 年之间完成，留下 1,910 亿美元的赤字。电力、电信、水利和铁路将分别需要 1,000 亿美元、410 亿美元、400 亿美元和 100 亿美元。此外，电力部门需要 300 亿美元，水利部门需要 110 亿美元，以实现 2030 年可持续发展目标的目标。

公私伙伴关系管理局一直在通过研讨

会、工作坊、会议和营销活动的方式，为公共部门官员、私营部门利益相关者、当地和国际投资者以及金融机构开展能力发展和认识计划，以支持对公私伙伴关系的清晰理解，确保项目的成功和及时交付。公私伙伴关系管理局在 2020—2021 年期间组织了五次国际公私伙伴关系投资促进活动和 18 次地方公私伙伴关系投资促进。共有 850 名利益攸关方

参与了各种提高认识和对话活动。通过各种培训课程，为大约 480 名公共部门员工提供了公私伙伴关系培训。

4.3.2 印度尼西亚公私伙伴关系框架

为了增强政府公私伙伴关系计划的吸引力和竞争力，印度尼西亚政府推出了一系列实质性举措，调整公私伙伴关系政策，完善其监管环境，如图 4.15 所示。



图 4.15 2022 年印度尼西亚公私伙伴关系基础设施项目方案

资料来源：印度尼西亚 MNDP/NDPA，印度尼西亚公私伙伴关系基础设施项目计划，2022。

根据《2022 年公私伙伴关系手册》，公私伙伴关系联合办公室（PPP Joint Office, PPP JO）于 2016 年 12 月成立，是公私伙伴关系项目利益相关者之间的协调平台。它为投资者和政府签约机构（GCA）提供支持，并回答关于印度尼西亚公私伙伴关系的任何问题。事实上，印度尼西亚的公私伙伴关系计划由公私伙伴关系联合办公室负责，该联合办公室充当“一站式”角色。公私伙伴关系联合办公室在结构上与任何其他政府组织没有关联；相反，它侧重于提升能力以及协调各方。

在公私伙伴关系项目运行过程的各个阶段，上述组织还负责提供建议和协助审批。公私伙伴关系联合办公室缺乏法定权限，但作为补充，公私伙伴关系单位（在其财政部内部）和印度尼西亚国家发展规划部/国家发展规划局（BAPPENAS）将在必要的时间节点予以进行审批。国家公共采购局（LKPP）、印度尼西亚国有基础设施融资公司（PT SMI）和印度尼西亚基础设施保障基金（IIGF）也被世界银行列为促进公私伙伴关系良好发展的机构或公司。为了获得政府担保，公私伙伴关系联合办公室与 IIGF 和 MoF 展开合作。

从机构角度来看，BAPPENAS、财政部内的公私伙伴关系单位和公私伙伴关系联合办公室是印度尼西亚公私伙伴关系的主要引领者。

印度尼西亚政府的激励政策包括以下方面：

随着第 03/2022 号法律的通过，印度尼西亚政府正式宣布将其首都从雅加达迁至东加里曼丹。根据财政部长斯里·穆利亚尼（Sri Mulyani）的说法，可能从三个主要来源筹集建设新首都的资金，包括 89.4 万亿卢比的国家预算（19.2%）、253.4 万亿卢比的公私伙伴关系融资和 123.2 万亿卢比的其他私营部分投资（26.4%）。这表明私营部门有巨大的机会投资于新首都的开发过程，特别

是在公私伙伴关系机制下。

政府于 2020 年通过了关于创造就业机会的第 11/2020 号法律，即《创造就业机会法》。该法律推动了一系列战略政策，改善了商业环境和投资环境，维护了工人权利和福利，强化了中小企业的赋权和保护。这项法律还支持国家战略项目增长和投资增量。该法尤其为通过公私伙伴关系发展基础设施提供了坚实的框架。已准备就绪和仍处于规划阶段的公私伙伴关系项目的预期投资为 2,257,956.7 万美元，其中道路投资占 67%。

此外，印度尼西亚政府承认公私伙伴关系是发展公共基础设施的关键资金来源之一。根据 2019—2024 年中期国家发展计划，基础设施建设需要 6,445 万亿印度尼西亚卢比，其中 37% 来自政府预算，21% 来自国有企业，剩余的 42% 预计将来源于私营投资。

4.3.3 哈萨克斯坦公私伙伴关系框架

在国家和地方层面，哈萨克斯坦为公私伙伴关系建立了组织严密的法律和体制框架。2015 年通过的公私伙伴关系法和 2006 年通过的特许权法构成了法律基础。哈萨克斯坦《公私伙伴关系法》对公私伙伴关系的定义相当宽泛，涵盖了各种合同协议，如服务合同、信托管理合同和 IT 外包合同等。

哈萨克斯坦在国家和地方均建立了协助规划和评估公私伙伴关系项目的机构。哈萨克斯坦项目准备基金协助各部门和地区进行调试研究和项目文件准备。哈萨克斯坦公私伙伴关系中心隶属于其国民经济部，担任着公私伙伴关系专业中心的角色，协助制定公私伙伴关系的政策和法律，制定框架指南并开发实施方法，评估各职能部门提出的公私伙伴关系项目的经济效率与预算。一些国家的职能部门也建立了自己的公私伙伴关系部门，以开发公私伙伴关系项目。地

方也采取了类似的结构，大多数地方行政部门都设立了负责制定和评估公私伙伴关系的实体。

哈萨克斯坦政府的激励政策包括以下方面：

Nurly Zhol 是最近的国家基础设施发展计划，而 Nurly Zher 紧随其后。Nurly Zhol 第二阶段（2020—2025 年）于 2019 年获得批准，该计划共投资 121 亿美元，通过发展跨境和运输服务、提升技术以及完善体制环境，促进经济增长，提高该国人民的生活水平。公私伙伴关系投资和私营部门投资预计将提供总投资需求的 12.9%。

关于建立实施可再生能源项目的法律和体制框架以及国家支持可再生能源的制度，哈萨克斯坦近年来取得了重大进展。这些努力旨在逐步用绿色发电取代传统发电，目标是到 2050 年可再生能源生产份额达到 50%。

为了积极争取外国投资并为投资者创造最佳环境，哈萨克斯坦政府审查并通过了投资政策草案。该草案的效力将持续到 2026 年，致力于增加非商品经济部门投资项目的资金来源，包括彻底改革公私伙伴关系技术和鼓励私营部门投资活动的其他战略。

4.3.4 中国公私伙伴关系框架

自 20 世纪 80 年代以来，公私伙伴关系在中国得到了应用，其中包括建设—经营—转让（Build—Own—Transfer, BOT）、特许权以及地方政府和私人投资者之间的其他类型的“社会资本”协调。中国财政部于 2014 年发布了《政府和社会资本合作模式操作指南（试行）》，以促进基础设施中公私伙伴关系的使用。这是最初的国家级公私伙伴关系指南，此后，一系列的指南逐步推出。

许多政府机构可能参与跨部门和省份的公私伙伴关系规划、批准和采购，而支持公私伙伴关系的体制框架尚未完全整合。中国财

政部与国家发展和改革委员会（简称国家发改委）是负责监管公私伙伴关系的主要机构，负责发布公私伙伴关系项目清单和公私伙伴关系指南。中国公私伙伴关系中心于 2014 年 12 月正式成立，负责政策研究、咨询和培训。各地方发改委负责公私伙伴关系项目的审批和可行性研究。

无论是通过实施实践操作还是制定监管框架，公私伙伴关系都在不断推广和发展。部委和地方的大量指南和其他文件帮助公私伙伴关系落地。但是目前尚未有专门管理公私伙伴关系的条例出台。

中国政府的激励措施包括以下方面：

中国提出“双碳目标”，表示将“力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和”。据初步估计，中国向低碳经济转型将需要投资 150 万亿~300 万亿元人民币。引导社会资本积极参与绿色低碳发展，缩小巨大的资金缺口是至关重要的，而公私伙伴关系模式在吸引和调动社会投资同时缓解财政支出压力方面具有明显优势。

根据中国财政部 2022 年发布的指导方针，政府将采取各种措施支持生态和环境领域的公私伙伴关系项目，并规范地方政府的公私伙伴关系项目绩效。生态环境部也在探索“公私伙伴关系+EOD”的应用，为生态理念带来实际效益，实现区域可持续发展目标。同时，创新发展绿色金融，降低融资成本，引导民间资本进入，也能有效解决公私伙伴关系项目融资难的问题。

4.3.5 公私伙伴关系框架比较

除了项目的复杂性之外，公私伙伴关系的国家扶持环境的不平衡性使得在不同地点推广公私伙伴关系变得更加困难。每个国家对公私伙伴关系发展的能力和兴趣程度不同，这会影响公私伙伴关系的发展速度。表 4.2 是各国公私伙伴关系框架现状和项目实施历史的比较。

表 4.2 四国公私伙伴关系框架/经验总结

	孟加拉国	印度尼西亚	哈萨克斯坦	中国
监管框架	若干具体的公私伙伴关系法律法规	若干具体的公私伙伴关系法律法规	两个单独的公私伙伴关系法律和影响公私伙伴关系的其他法律	没有具体的公私伙伴关系法,但有几十条指南和其他文件
机构框架	公私伙伴关系管理局和其他一些机构发挥各自的作用	BAPPENAS 和其他一些机构发挥各自的作用	MNE 领导公私伙伴关系,并得到公私伙伴关系中心的协助,其他一些机构发挥各自的作用	公私伙伴关系中心和一些其他机构发挥着各自的作用
指导方针	2018 年公私伙伴关系项目指南	公私伙伴关系投资者指南和公私伙伴关系手册(每年出版)	公私伙伴关系指南手册和公私伙伴关系中心编写的白皮书	财政部公私伙伴关系指南以及部委和地方层面的数十项指南
政府财政支持	可行性缺口融资、政府担保和可用性/绩效付费	担保(通过 IIGF)和可行性缺口融资	可行性缺口融资、政府担保和可用性/履约付费	可行性缺口融资、可用性/基于绩效的付费制和税收补贴、政府担保(一些已批准的境外贷款担保)
土地获取	政府支持有限	各种形式的土地基金或相关法律	政府支持有限	政府支持,但在实践中取决于个人合同谈判
已实施项目	2021 年完成 16 个公私伙伴关系的合同签订,投资 40 亿美元	截至 2022 年 6 月,30 个公私伙伴关系项目被归类为成功案例	截至 2022 年 9 月 1 日,1054 个公私伙伴关系项目签约	2014 年至 2022 年第三季度,8,430 个公私伙伴关系项目签约,投资额达 13.8 万亿元人民币;6,651 个建设项目开工,投资额为 11 万亿元人民币
管道新项目	2021 年,79 个项目正在实施中,预计投资 292.3 亿美元,涉及 18 个部委和 27 个机构	2022 年公私伙伴关系手册中准备提供或正在准备的 47 个项目,主要在交通、水、废物和电力部门	有限公司(包括亚洲开发银行、欧洲复兴开发银行和国际金融公司在内的国际金融机构正在积极支持一系列公私伙伴关系项目)	2022 第三季度累计储备公私伙伴关系项目 3,698 个,投资额为 4.3 万亿元人民币

4.4 公私伙伴关系框架要点

4.4.1 趋势

4.4.1.1 趋势 1: 绿色基础设施

新冠疫情促使世界关注新冠病毒和其他疾病与未来生态灾难之间的联系。这需要在所有业务活动中采用 ESG 标准。ESG 是资产

管理的下一个增长前沿方向,整合投资决策中的可持续因素将重塑全球市场行为,且这一改变机制具有重要意义。然而,要想持续地向可持续投资及其实施进行转型,需要组织领导、创新文化和与所有利益相关者的有效

参与。

4.4.1.2 趋势 2: 多边开发银行的协调

多边开发银行在疫情后的环境中发挥着重要作用，因为它们有能力将金融家聚集在一起，确保项目的社会经济一致性，提供反周期融资，防范政治风险。实现这一目标的关键在于融资的灵活性与创新性。多边开发银行应考虑在其传统范围和舒适区之外高回报和高质量的投资。多边开发银行必须继续与私营部门合作，调动急需的投资，以促进复苏并

帮助减少公共债务。

4.4.1.3 趋势 3: 公私伙伴关系披露

公私伙伴关系披露将受到多种驱动因素的影响（见图 4.16），如降低腐败风险、动员私营资本投资基础设施、增加公众信心和意识，以及通过公私伙伴关系交易达到价值实现。作为正在采购的服务的受益人，公众也有权获知通过公私伙伴关系采购的产品是物有所值的。许多这些目标和驱动因素都鼓励政府披露此类信息并阐明相互关联性。

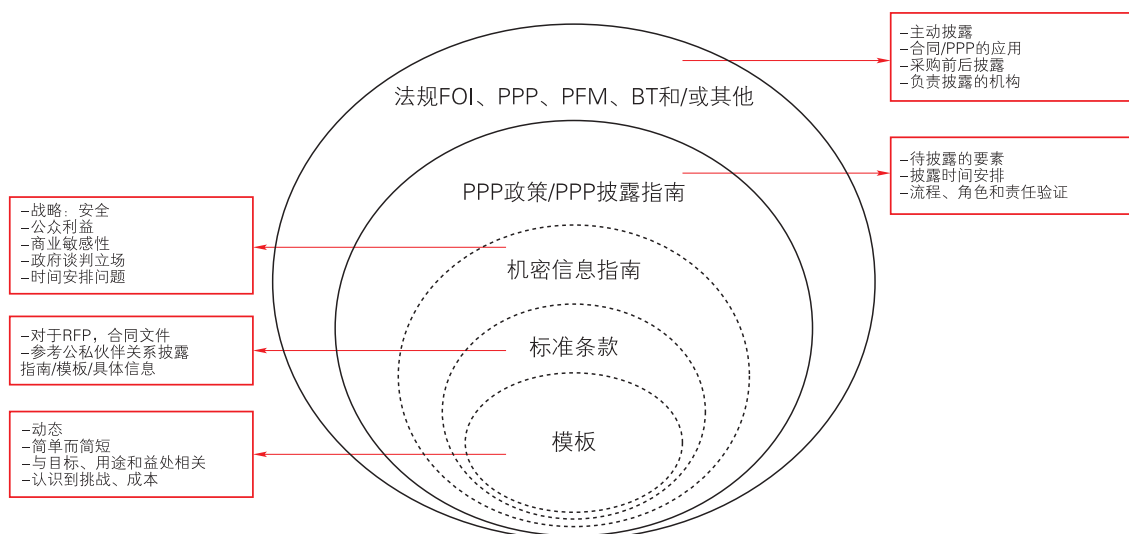


图 4.16 公司伙伴关系披露框架因素

4.4.2 案例

4.4.2.1 公私伙伴关系采购过程中的社会环境和治理因素

2021 年 2 月，阿联酋采取了类似的措施。阿布扎比投资局（ADIO）推出了其 ESG 政策，特别适用于阿联酋的公私伙伴关系。该政策强调 6 个 ESG 因素，即环境风险管理和可持续性、酋长国化、工人和公共安全、社会发展、商业诚信和人权。其目标是“确保 ESG 风险和机会得到适当考虑并嵌入项目中”。

参与公私伙伴关系的私营部门成员必须证明他们如何通过其拟议项目增强阿布扎比投资局提出的 6 个 ESG 因素。预计他们将使用关键绩效指标（Key Performance Indicators，

KPI）和目标报告其社会、环境和治理活动。该政策预计，ESG 的加入将使全球投资流入阿布扎比。

4.4.2.2 多边开发银行和公司伙伴关系的其他金融支持

亚洲基础设施协会还将与亚洲开发银行（Asian Development Bank, ADB）合作，推动东盟地区可持续基础设施项目的创新金融解决方案落地。它将帮助市政府和国有企业改善此类项目的融资渠道。

例如，哈萨克斯坦政府与欧亚开发银行（Eurasian Development Bank, EDB）合作开发绿色公私伙伴关系，并于 2021 从欧亚开发银行获得 36 亿坚戈（828 万美元）的绿色

贷款，用于哈萨克斯坦阿特劳市的节能路灯项目。

PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (“PT SMI”)在印度尼西亚财政部的支持下采取了具体行动，如 2018 年在印度尼西亚资本市场发行了第一笔公司绿色债券，并建立了 SDG Indonesia One 平台，该项目旨在通过成为公共和私营部门项目的平台，利用混合融资计划支持可持续发展目标，进一步加快基础设施发展。

4.4.2.3 公私伙伴关系信息披露的透明度

公私伙伴关系项目的信息披露要求的内容和范围因国家而异，并根据各自的法律框

架进行相应的监管，同时考虑到公私伙伴关系的发展需求。

例如，印度各行业的监管规模各不相同，有些行业（如运输业）要求全面披露合同、主动披露项目公司的股东组成和股权结构。重点是公私伙伴关系项目中政府保障和支持措施的透明度，这基本上要求披露相关信息，包括但不限于政府对交通量、使用、现金流、服务购买或融资等的担保以及责任认定。此外，政府对该项目的相关批准文件和相关部门的授权文件也需要主动披露。总之，公私伙伴关系信息披露的透明度比一些发达国家更重要。

4.5 亚洲公私伙伴关系案例研究

案例 4-1 Sirdarya 1,500MW CCGT 发电项目（乌兹别克斯坦）

2020 年 3 月，ACWA 电力公司与乌兹别克斯坦能源部签署了为期 25 年的购电协议（Power Purchase Agreement, PPA），总投资价值 10.2 亿美元，用于开发、建设和运营 1,500 MW Sirdarya 联合循环燃气轮机（Combined Cycle Gas-Turbine, CCGT）发电厂。该项目位于锡尔河地区的希林市，是一个由欧洲复兴开发银行（EBRD）和亚洲基础设施投资银行共同出资的“建设、拥有、运营、转让”项目。该项目主要信息如表 4.3 所示。

表 4.3 Sirdarya CCGT 发电项目主要信息

地点	乌兹别克斯坦锡尔达亚地区希林市
购电方	乌兹别克斯坦国家电网 JSC
容量	1,500 兆瓦
总投资	10.2 亿美元

根据欧洲复兴开发银行的说法，该项目是乌兹别克斯坦发电部门持续现代化的一部分，旨在提高效率并减少环境影响。这将导致现有锡尔达里亚热电厂关闭 1,170MW 的老旧低效产能。该项目预计将通过停用低效装置，在全系统范围内减少 2,611,000 吨二氧化碳排放，并通过提高新工厂的效率和降低碳强度，额外减少 1,072,000 吨二氧化碳排放。

在欧洲复兴开发银行和其他多边开发银行的财政支持下，该项目将促进私营部门参与能源市场，并通过加强当地自然资源的利用来提升该国的发电机组使用效率。

续表

融资计划 ¹	EBRD 贷款：2 亿美元 DEG 贷款：3,700 万美元 OFID 贷款：5,000 万美元 商业贷款：3.6 亿美元 亚投行贷款：高达 1 亿美元
开发商和运营商	ACWA 电力
配置	联合循环燃气轮机（CCGT）
承购合同	PPA-BOT-25 年

资料来源：亚洲基础设施投资银行。

根据国际能源署（International Energy Agency, IEA）的数据，乌兹别克斯坦是世界上最大的天然气生产国之一，每年生产约 600 亿立方米的天然气，约占该国能源供应总量的 85%。然而，由于发电基础设施老化且效率低下，该国在促进 2050 年前向碳中和的低碳过渡的过程中可能无法满足预计的电力需求和确保可靠高效电力供应的长期目标。为了解决上述问题并实现其长期目标，该国正在实施欧洲复兴开发银行设计的技术路线图（见图 4.17），第一阶段优先考虑其天然气产能的恢复和天然气、发电能力现代化。

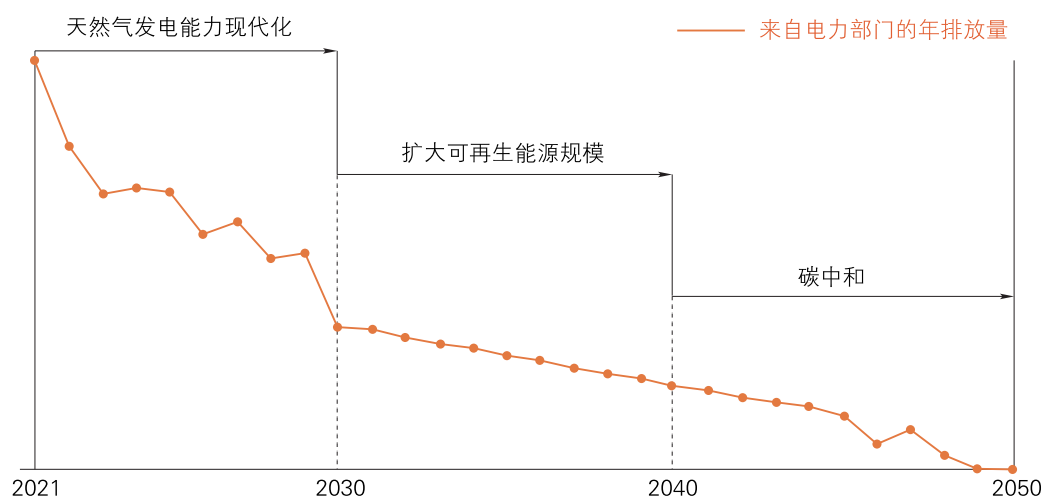


图 4.17 乌兹别克斯坦电力行业碳中和的技术路线图

资料来源：欧洲复兴开发银行，乌兹别克斯坦碳中和的电力部门，政策制定者摘要。

该项目通过提高当地资源利用率，树立了减少温室气体排放的杰出典范。该项目还将促进私营部门参与能源市场，并有助于锡尔河地区关键能源基础设施的现代化，并将产生高效可靠的基本负荷发电装机容量。该项目的技术功能还将提高用水效率，帮助缓解该地区因气候变化而加剧的缺水问题。

1 Uzbekistan. Sirdarya 1,500MW CCGT Power Project—Projects—AIIB. 2020.

要点：私营投资者通常会采取自上而下的方法来评估国家特定风险、宏观经济风险、行业风险、环境风险、法律框架风险、融资风险、项目风险、合作伙伴风险等。乌兹别克斯坦政府为电力行业制定的明确路线图增强了私营参与者的信心。此外，现有天然气产能的现代化将稳定当前的电力供应，同时减少从过时的发电设施到具有高能源输出效率的新升级技术的碳足迹。ACWA 电力作为一家跨国公司，开发、投资、运营的范围遍布 12 个国家，基于以下因素来考虑投资项目或目的地，如当地监管框架、政府参与或激励措施、环境资源、关税水平、法律框架以及来自商业银行和多边金融机构（如亚洲基础设施投资银行和欧洲复兴开发银行）的资金来源或支持。

案例 4-2

Lien Lap (48MW)、Phong Huy (48MW) 和 Phong Nguyen (48MW) 风电投资组合 (越南)

Lotus 项目是越南最大的风力发电项目之一，也是最早吸引国际贷款机构的项目之一。在亚洲开发银行的支持下，该项目的建设是越南持续发展风力发电行业的重要一步。

该项目预计平均发电量为 422GWh，年均可削减 162,430 吨二氧化碳排放，有助于越南能源结构多样化，并支持其实现气候行动目标的努力。

越南政府通过提高风电上网电价来激发开发商的兴趣，表明了对可再生能源发展的坚定承诺。Lotus 项目（见表 4.4）的完成标志着越南风电行业迈向国际融资的重要一步。

表 4.4 Lotus 项目主要信息

地点	广治省
购电方	越南电力公司 (Vietnam Electricity, EVN)
容量	144 兆瓦
融资方式	B 类贷款和平行贷款组合
项目主办人	电力建设股份有限公司第一 Renova 可再生能源越南 1 号私营有限公司
配置	风力发电
承购合同	PPA-20 年

根据世界银行和亚洲开发银行的数据，自 2000 年以来，越南的电力需求以 13% 的复合年增长率增长，预计到 2030 年将保持 8% 的年增长率。满足这一电力需求需要扩大发电能力以及碳密集型电力项目的替代方案，以避免温室气体排放的大幅增加。

然而，2011—2018 年，越南只有三个风电项目投入商业运营，远远落后于太阳能光伏发电的发展。根据亚洲开发银行的说法，越南风力发电发展缓慢主要有以下两个原因：(1) 风电上网电价一直很低，不足以吸引项目开发商和融资方；(2) 由于项目融资无追索权，国际贷款人认为标准的 PPA 难以盈利。

根据亚洲开发银行的数据，2018年，越南将陆上风电项目的上网电价从0.078美元/千瓦时提高到0.085美元/千瓦时，以吸引风电开发商。要获得该风电上网电价的资格，商业运营日期必须在2021年11月1日之前。越南在2019年初修订了标准风电购电协议模板，以提高项目融资能力，包括解约费用相关条目的修订。此前，潜在融资方认为解约费用是阻碍项目融资的关键因素。

由于越南的风电上网电价以美元为主，贷款方必须提供美元贷款以减轻交叉货币风险，然而，当地贷款方无法提供长期美元融资，而国际贷款方因为担心PPA难以盈利和可再生能源行业不成熟，不愿提供无追索权项目融资贷款。

在该项目中，亚洲开发银行提出了一个有限追索权融资结构，解决了PPA的关键风险，吸引国际贷款方，同时，开发符合项目开发商关于使用货币和期限要求的债务组合，促进私营部门参与越南的可再生能源开发。因此，该项目将为该国私营部门投资风力发电项目展示一个可复制的模式，并在未来进一步促进私营部门的融资。

要点：鉴于PPA结构的限制，多边金融机构将在私营部门的赞助商和公共部门或国家电力公司的承购方之间发挥重要作用，不仅提供项目融资支持，还提高了PPA在不同金融结构和配套安全措施中的可信度和盈利性。不同渠道和复杂财务结构的组合将通过共享担保方案或偿债能力较强的担保人提供担保，在不同贷款人之间提供共同保险机制。我们已经看到，复杂的融资结构中，包括商业贷款机构、多边金融机构、出口信贷机构和其他金融机构，其增长趋势可以在不同程度上满足项目融资需求，如营运资本贷款、增值税贷款、优先贷款、夹层贷款、股权过渡贷款等。

案例 4-3

TEESS、中国 C&I 太阳能光伏投资组合 (170MW)(中国)

TEESS是由TotalEnergies和Envision成立的一家50/50合资公司。它已完成了法国巴黎银行、法国兴业银行、法国外贸银行和法国农业信贷银行在中国170兆瓦(MW)共计8,000万美元无追索权债务的财务融资。这是中国可再生能源领域的第一个国际无追索权融资项目，也是中国商业和工业领域(C&I)太阳能行业的第一个绿色融资项目。

分布式光伏发电涉及小型太阳能发电系统，旨在满足特定用途的需求。这些系统在中国农村地区很流行，农村家庭使用太阳能发电来节省电费。然而，因为这些系统需要更先进的技术来支持电网连接，所以安装成本相对较高。在不久的将来，政府有望扩大在相关领域的投资。2022年，分布式光伏市场预计将占太阳能行业收入的3.7%(见图4.18)。

2020年，中国国家能源局(NEA)发布了关于分布式光伏发电县级试点的通知。这一举措预计将在未来五年内推动公共和私人建筑屋顶太阳能的蓬勃发展(75个县级政府已选择公司安装分布式光伏，并准备开始试验)。

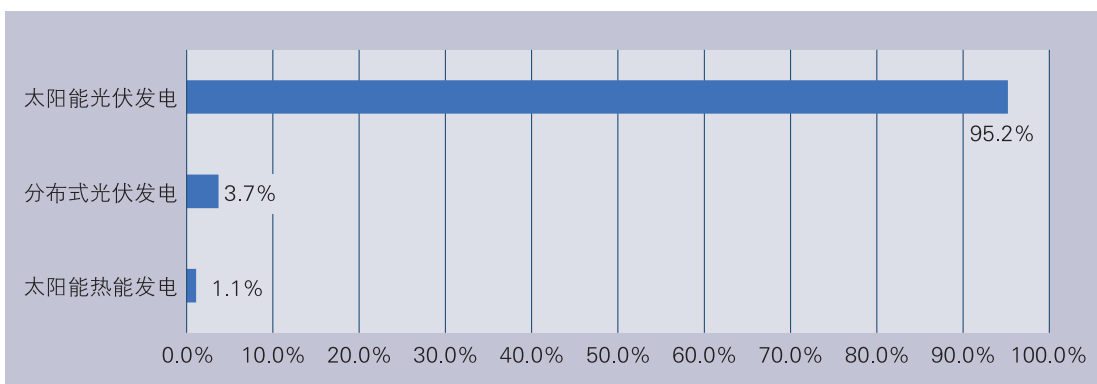


图 4.18 产品和服务细分

资料来源：IBISWorld，2022 年中国太阳能发电。

同年，习近平主席宣布了国家碳中和目标，目标是到 2030 年将非化石能源消耗量减少到一次能源消耗量的 25% 左右，这意味着可再生能源消耗量每年将增加 1%。为了实现这一目标，中国需要在未来十年将其风能和太阳能发电能力增加一倍或更多。太阳能每年需要增长 80 吉瓦（GW），其中分布式光伏发电预计将提供约 50% 的发电量。图 4.19 为 2020—2025 年中国风能和太阳能供应趋势。

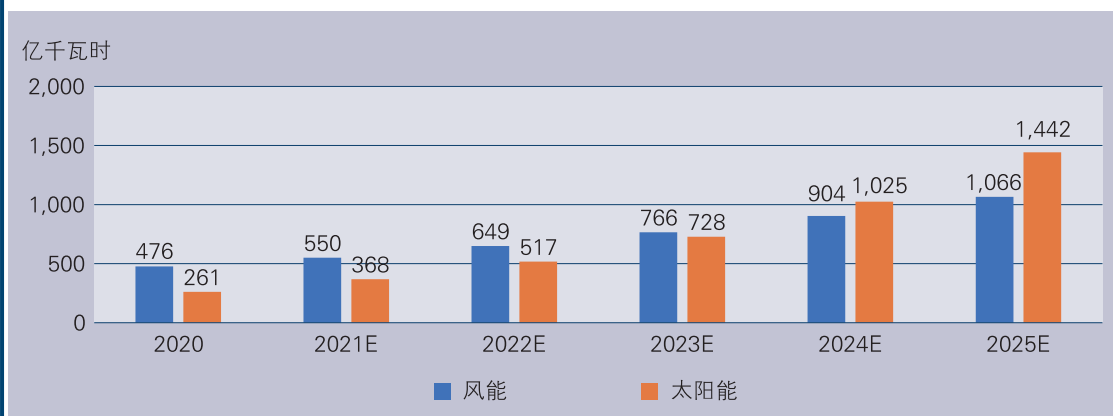


图 4.19 2020—2025 年中国风能和太阳能供应趋势

资料来源：英国石油公司《2021 世界能源统计评论》，德勤分析。

尽管中国分布式光伏市场取得了巨大的成就，并且展现出强劲的增长潜力，但可再生能源开发商在中国仍面临融资困难。如果开发商拥有可用资产组合，追索权贷款将成为借款人资产负债表上的潜在负债，从而限制开发商的融资能力。

对于分布式光伏运营商来说，这些问题更加严重，因为如果单独融资，单个交易规模小且不经济。然而，TEESS 交易克服了这两个主要障碍：它是无追索权的，采取的是投资组合而不是个人交易的方式。

要点：50/50 合资企业结构可能为有意在全球范围内开发复杂公私伙伴关系项目的私营投资者敞开大门。我们已经看到许多合资企业结构在项目层面实施，不同的合资企业合作伙伴可以贡献当地市场洞察力、EPC 能力、财务实力、技术创新、运营专业知识等。鉴于大型基础设施或公私伙伴关系项目的高度复杂性，各方之间的合作和不同方面的技能共享可以通过承认和促进全球合作以及提高项目级别的效率而使所有参与方受益。作为一家跨国公司，TotalEnergies 似乎认为，在中国，一家合资公司与当地公司 Envision 成为合作伙伴，这可以利用当地知识在中国开展可再生能源项目和业务，增加其成功的机会。当地合作伙伴还将寻求技术支持或国际最佳实践和专门知识，以在中国开发先进的可再生能源项目。

第5章

亚洲发展融资公私联合 行动的八项建议

在 当今世界复杂性和不确定因素增加、全球经济增长放缓的背景下，亚洲仍保持着相对较强的发展潜力和动能。尽管新冠疫情的影响有所减弱，但亚洲面临全球金融紧缩和外部需求下降的不利因素。根据国际货币基金组织在 2022 年 10 月的预测，亚洲未来的增长速度将远低于过去 20 年年平均增长率（5%）。通货膨胀、地震、洪涝、干旱、供应链中断、粮食和能源短缺、气候变化等多重危机也给亚洲经济体，特别是大量中低收入经济体的发展，带来了巨大的挑战。这些危机会加剧中低收入发展中经济体的外部脆弱性，特别是引发外债危机。深陷债务困境的经济体在是否寻求帮助实现债务重组这一问题上通常会犹豫不决，因为担心寻求债务重组会受到市场的惩罚，最终导致信用评级下降和将来借款成本上升。

多边合作和混合融资是应对亚洲严峻发展挑战的重要方法。博鳌亚洲论坛会员和合作伙伴呼吁，公共部门和私营部门应采取共同行动，不遗余力地促进发展融资，维护国际社会团结并弥合分歧，最终推动世界重回可持续发展轨道。以下是八项建议：

1. 当务之急：发展危机的紧迫程度要求我们立即采取行动，但更重要的是，亚洲发展中经济体需要规划长期可持续的健康、绿色和数字基础设施，并进行相应的能力建设，以公平地分享技术进步和绿色革命带来的收益，缩小发展鸿沟。多边开发银行、国别发展融资机构和其他发展机构的集体努力将帮助国际社会重新将发展问题摆在中心位置。为了实现《巴黎协定》的宏伟目标，我们需要调动大量资金来扩大和加速气候减缓和适应行动。

2. 多边开发银行的行动：多边开发银行需要通过增加资本金、可持续收入创造、与信用评级机构进行建设性沟通等方法来保障资本充足率；更好地使用新兴市场货币，不断探索创新金融产品，以调动更多的外部资源；利用资本、技术和知识等方面的优势降低发展项目的风险以吸引私营部门的参与，使私营部门投资者的需求与发展议程相一致，并扩大地区内可融资的项目库。

3. 国别发展融资机构的行动：国别发展融资机构应当通过政府明确授权和强化公司治理，成为国家综合融资框架的主要支柱。亚洲国别发展融资机构与多边开发银行的密切

合作可以增强融资能力，并相互学习借鉴项目准备、实施和审查的最佳实践，与国际标准保持一致。国别发展融资机构之间还可以根据其国家和次区域发展战略，在亚洲大型发展项目上加强合作。

4. 为高债务发展中经济体寻找融资方案：需要找到新的解决办法以满足负债累累的发展中国家日益增长的发展融资需求。除了暂缓债务偿还以外，还可以探索发展融资机构参与债权转股权的尝试，以帮助减轻这些国家的债务负担，吸引新的私营部门资金流入。也可以考虑“债务绿色互换”，即承诺绿色发展换取债务减免。

5. 机构投资者和金融基础设施的作用：包括主权财富基金在内的亚洲机构投资者可以在商业条件允许的情况下，将其金融资源向发展融资领域倾斜。亚洲各地的证券交易

所也可以为中小企业发展和可持续发展目标的融资提供最迫切需要的服务。

6. 非政府组织的作用：慈善基金会等非政府组织需要在混合融资中进一步发挥其巨大潜力，以推动亚洲发展议程。非政府组织可以为发展融资项目提供风险缓解工具，是降低风险的重要合作伙伴，

7. PPP 框架：可持续性已成为亚洲 PPP 项目的一个重要主题。因此，我们需要开启 PPP 项目的新篇章，采用 ESG 标准，践行绿色金融理念，以增加环境效益并提高项目的可融性。

8. 全球发展合作：要降低全球发展合作中的碎片化风险。促进“一带一路”倡议与七国集团全球基础设施和投资伙伴关系之间的协同合作，可以为填补资金缺口、提振市场信心、应对亚洲乃至全球发展危机提供巨大助力。

参考文献

- [1] AfDB, ADB, AIIB, CEB, EBRD, EIB, IDBG, IsDB, NDB, WBG, 2021 Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance, October 2022.
- [2] AfDB, ADB, EBRD, EIB, IDB, IMF, the WB. From Billions to Trillions: MDB Contribution to Financing for Development. 2015.
- [3] AIIB, PSN Group. Case Study: Backhaul—SATRIA-1, Indonesia//Digital Infrastructure Financing: Issues, Practices, and Innovations. G20 and the AIIB, September 2022: 30–34.
- [4] Anja–Nadine Konig, Chris Club, Andrew Apampa. Innovative Development Finance Toolbox, KfW Development Bank. 2020.
- [5] Arnaud Louis, Enrique Bernardez, Mark Brown. Implementing Recommendations to G20 May Pressure MDBs' Ratings. 2022.
- [6] Arunma Oteh, René Karsenti, Elizabeth Nelson, Chris Humphrey. Reforming Capital Adequacy at MDBs: How to Prudently Unlock More Financial Resources to Face the World's Development Challenges. ODI, 2022.
- [7] B20. Shaping an Interconnected World: Building Resilience, Improving Sustainability, Assuming Responsibility. 2017.
- [8] BIS Innovation Hub. Project Bridge: Connecting economies through CBDC. October 2022.
- [9] Carey R, Li X. The BRICS and the International Development System: Challenge and Convergence? IDS Policy Briefing, Institute of Development Studies, 2014.
- [10] Che Y, Sákovics J. Hold–Up Problem: The New Palgrave Dictionary of Economics. London: Palgrave Macmillan UK, 2018: 5909–5915.
- [11] Chiara Broccolini, Giulia Lotti, Alessandro Maffioli, Andrea F Presbitero, Rodolfo Stucchi, Mobilization Effects of Multilateral Development Banks. The World Bank Economic Review, 2021, 35(2): 521–543.
- [12] Chris Humphrey. All hands on deck: How to Scale Up Multilateral Financing to Face the Covid–19 Crisis. ODI Emerging Analysis and Ideas, April 2020.
- [13] Clemence Landers and Rakan Aboneaaj. Half a Trillion in Dry Powder? The Time for MDB Financial Reform Is Now. Center for Global Development, September 2021.
- [14] ESCAP. Asia and the Pacific SDG Progress Report – Widening Disparities amid COVID–

19. 2022.
- [15] Expert Panel tasked with the Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks (EP-IR-MDBCAF). Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks. 2022.
- [16] Fitch. Understanding Callable Capital. 2022.
<https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/understanding-callable-capital-28-11-2022>.
- [17] Francisco Castro y Ortiz. Boosting Impact of Development Projects in the Public Sector with Private Investments. IDB Impacto. October 22, 2019. <https://blogs.iadb.org/efectividad-desarrollo/en/boosting-impact-of-development-projects-in-the-public-sector-with-private-investments/>
- [18] Gaspar V, et al. Fiscal Policy and Development: Human, Social and Physical Investments for the SDGs. IMF Staff Discussion Note, No. 19/03. 2019.
- [19] GPRBA and World Bank. New Perspectives on Results-Based Blended Finance for Cities: Innovative Finance Solutions for Climate-Smart Infrastructure. 2018.
- [20] Grossman S J, Hart O D. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*, 1986, 94(4): 691-719.
- [21] Jakarta Journal. Indonesia's SATRIA-1 Satellite Project Enters 68 Percent Completion. July 2022. <https://www.jakartajournal.com/indonesias-satria-1-satellite-project-enters-68-percent-completion/>.
- [22] Jyoti Gulia, Akhil Thayillam, Prabhakar Sharma, Vibhuti Garg. Indian Residential Rooftops: A Vast Trove of Solar Energy Potential. Institute for Energy Economics and Financial Analysis, October 2022.
- [23] Marsh & McLennan Companies. Closing the Financing Gap: Infrastructure Project Bankability in Asia. 2017.
- [24] Mawdsley E. Development Finance and the 2030 Goals // S. Chaturvedi et al. The Palgrave Handbook of Development Cooperation for Achieving the 2030 Agenda. London: Palgrave Macmillan, 2021.
- [25] MDB Task Force on Mobilization. Mobilization of Private Finance by Multilateral Development Banks and Development Finance Institutions 2019. January 2021.
- [26] MIGA. Annual Report 2022. 2022.
- [27] Mulakala A. The "Asian Century": The Transformational Potential of Asian-Led Development Cooperation // S. Chaturvedi, et al. The Palgrave Handbook of Development Cooperation for Achieving the 2030 Agenda, London: Palgrave Macmillan, 2021.
- [28] Nohn, Matt, Tommaso Bassetti. Beyond Climate: Integrating Benefits in Sustainable Infrastructure. C40 Cities, 2021.
- [29] OECD. Financing for Sustainable Development. 2020
- [30] O'Leary, John, et al. The Future of Global Infrastructure – A survey of Infrastructure

- Trends, Deloitte Insights.
- [31] PSN. Press Release – The SATRIA Project Initiated by the Ministry of Communication and Informatics Led by PSN Consortium to Officially Commence Construction in September 2020.2020.<https://www.psn.co.id/en/press-release-the-satria-project-initiated-by-the-ministry-of-communication-and-informatics-led-by-psn-consortium-to-officially-commence-construction-in/>.
- [32] SCIO. China’s International Development Cooperation in the New Era,White Paper. Beijing: State Council Information Office, 2021.http://english.www.gov.cn/archive/whitepaper/202101/10/content_WS5ffa6bbbc6d0f72576943922.html
- [33] Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA).SIFMA Capital Markets Fact Book 2022. 2022.
- [34] UNCAD. World Investment Report 2014. 2014.
- [35] United Nations.Financing for Sustainable Development Report 2020 & 2022.
- [36] United Nations Office of the High Representative for the Least Developed Countries, Landlocked Developing Countries and Small Island Developing States (UN-OHRLLS).Developing Bankable Transport Infrastructure Projects: Case Studies, Experiences and Learning Materials for Landlocked Developing Countries and Transit Countries.2021.
- [37] United Nations, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP). Asia–Pacific Report on Population Ageing 2022: Trends, Policies and Good Practices Regarding Older Persons and Population Ageing. 2022.
- [38] United Nations.Inter–agency Task Force on Financing for Development, Financing for Sustainable Development Report 2021. 2021.
- [39] United Nations.Inter–Agency Task Force on Financing for Development, Financing for Sustainable Development Report 2022. 2022.
- [40] Vazquez, Karin Costa, Zheng Yu. The New Asian Development Finance//China and International Development: Knowledge, Governance, and Practice.IDS Bulletin, 2021,52(2):37–52.
- [41] Waqas Munir, Kevin P. Gallagher.Scaling up Lending at the Multi–Lateral Development Banks: Benefits and Costs of Expanding and Optimizing MDB Balance Sheets.GEGI Working Paper, 2018.
- [42] World Bank.Rooftop Solar. Public–Private Partnerships: Lessons from Gujarat Solar.Intelligence and Insights on Public Private Partnerships, 2015.
- [43] World Bank.Who Sponsors Infrastructure Projects? Disentangling Public and Private Contributions.2018.
- [44] World Bank.World Bank Group Approaches to Mobilize Private Capital for Development. An Independent Evaluation. Independent Evaluation Group. Washington, DC: World Bank.2020.
- [45] World Bank. 2017 Survey of National Development Banks.2018.
- [46] Xu Jiajun, Régis Marodon, Xinshun Ru, Xiaomeng Ren, Xinyue Wu. What are Public

Development Banks and Development Financing Institutions? —Qualification Criteria, Stylized Facts and Development Trends. *China Economic Quarterly International*, 2021,1(4): 271–294.

- [47] 中国政府和社会资本合作中心，中国政府和社会资本合作基金管理公司，北京中科国资咨询管理公司.亚洲开发银行：贵阳南明河水务综合管理 PPP 项目//PPP 融资实践案例研究. 北京：经济科学出版社，2022.

附录

亚洲经济体概况

经济体	地区	地理分布	收入水平
阿富汗	南亚	内陆	低收入
亚美尼亚	中亚	内陆	中高收入
阿塞拜疆	中亚	内陆	中高收入
巴林	西亚和中东	沿海	高收入
孟加拉国	南亚	沿海	中低收入
不丹	南亚	内陆	中低收入
文莱	东亚	沿海	高收入
柬埔寨	东亚	沿海	中低收入
中国	东亚	沿海	中高收入
格鲁吉亚	中亚	沿海	中高收入
印度	南亚	沿海	中低收入
印度尼西亚	东亚	沿海	中低收入
伊朗	西亚和中东	沿海	中低收入
伊拉克	西亚和中东	沿海	中高收入
以色列	西亚和中东	沿海	高收入
日本	东亚	沿海	高收入
约旦	西亚和中东	沿海	中高收入
哈萨克斯坦	中亚	内陆	中高收入
朝鲜	东亚	沿海	低收入
韩国	东亚	沿海	高收入

续表

经济体	地区	地理分布	收入水平
科威特	西亚和中东	沿海	高收入
吉尔吉斯斯坦	中亚	内陆	中低收入
老挝	东亚	内陆	中低收入
黎巴嫩	西亚和中东	沿海	中低收入
马来西亚	东亚	沿海	中高收入
马尔代夫	南亚	沿海	中高收入
蒙古国	东亚	内陆	中低收入
缅甸	东亚	沿海	中低收入
尼泊尔	南亚	内陆	中低收入
阿曼	西亚和中东	沿海	高收入
巴基斯坦	南亚	沿海	中低收入
巴勒斯坦	西亚和中东	沿海	中低收入
菲律宾	东亚	沿海	中低收入
卡塔尔	西亚和中东	沿海	高收入
沙特阿拉伯	西亚和中东	沿海	高收入
新加坡	东亚	沿海	高收入
斯里兰卡	南亚	沿海	中低收入
叙利亚	西亚和中东	沿海	低收入
塔吉克斯坦	中亚	内陆	中低收入
泰国	东亚	沿海	中高收入
东帝汶	东亚	沿海	中低收入
土耳其	西亚和中东	沿海	中高收入
土库曼斯坦	中亚	内陆	中高收入
阿联酋	西亚和中东	沿海	高收入
乌兹别克斯坦	中亚	内陆	中低收入
越南	东亚	沿海	中低收入
也门	西亚和中东	沿海	低收入

注：基于世界银行的国家收入水平分类。低收入经济体是指按世界银行 Atlas 方法计算，2021 年人均国民总收入(GNI)为 1,085 美元或以下的经济体；中低收入经济体是指人均 GNI 在 1,086 美元至 4,255 美元之间的经济体；中高收入经济体是指人均 GNI 在 4,256 美元至 13,205 美元之间的经济体；高收入经济体是指人均 GNI 达到或超过 13,205 美元的经济体。