



贸易和发展理事会

发展筹资问题政府间专家组

第八届会议

2024年11月25日至27日，日内瓦

临时议程项目3

处理发展资金的成本问题，以实现《可持续发展目标》

贸发会议秘书处的说明

概要

一些系统性驱动因素促使发展资金的成本居高不下。在这个背景下，开发银行(多边、区域、国家三级银行)、特定手段(包括粮食安全、能源转型和数字转型领域的手段)和信用评级系统可在确保发展中国家获得负担得起的发展资金方面发挥作用。本说明对这些领域进行探讨，并就国际、区域和国家三级的政策举措提出建议。



一. 引言

1. 贸易和发展理事会通过 2024 年 4 月 30 日终止的默许程序核可了发展筹资问题政府间专家组第八届会议的实质性议题和指导问题。这些指导问题如下：

(a) 国家、区域和国际三级有哪些政策可有助于处理发展资金成本居高不下的问题？

(b) 是否有某些手段——包括粮食安全、能源转型和数字转型领域的手段——可以处理发展资金成本居高不下的问题？

(c) 国际金融机构、多边开发银行和发展金融机构如何帮助确保发展中国家获得负担得起的发展资金，它们可在这方面发挥什么作用？

(d) 哪些因素会影响到主权信用评级及其在发展筹资方面的作用？

2. 本议题对应于第三次发展筹资问题国际会议《亚的斯亚贝巴行动议程》第二章的行动领域 A、B、C、E 和 F，这一章述及国内公共资源、国内和国际私营企业和金融、国际发展合作、债务和债务可持续性以及处理系统性问题等方面的挑战和优先事项。¹

3. 第二章对发展中国家发展资金成本的关键系统性驱动因素进行分析。第三章讨论多边开发银行、区域开发银行和国家开发银行在确保负担得起的发展资金，以期推进实现《可持续发展目标》方面的作用。第四章讨论处理发展资金成本居高不下问题的手段，包括粮食安全、能源转型和数字转型领域的手段。第五章讨论主权信用评级的决定因素和主权信用评级在发展筹资方面的作用。每一章都就国际、区域和国家政策举措提出建议。

二. 发展资金成本的系统性驱动因素

A. 不发行国际货币

4. 现行国际货币体系的一个重要特征，是美元作为主要国际货币在交易发票开具、支付和结算、金融交易和外汇储备中的作用。国际货币使用指数显示，2023 年，约 70% 的国际交易使用美元。其他发达国家的货币——主要是日元、英镑和欧元——也属于国际货币，这一点反映在以下方面：它们与美元一起被用作多边开发银行贷款的计价货币。发展中国家货币不充当国际货币，但人民币除外。自从 2016 年 10 月被添加到国际货币基金组织特别提款权货币篮子中以来，人民币一直扮演着国际角色。²

5. 发展中经济体的货币不充当国际货币，出于以下原因，这一点是促使发展资金的风险和成本上升的一个关键因素：

(a) 汇率波动风险加大；

¹ A/RES/69/313.

² 见 <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/29/AM16-NA093016IMF-Adds-Chinese-Renminbi-to-Special-Drawing-Rights-Basket>.

(b) 向国外借款时风险溢价上升，致使国际证券和贷款价格上升；

(c) 需要提高国内政策利率，以便在正常时期吸引资本流入，或在全球紧缩银根或金融不确定时期抑制资本流出。

6. 因此，发展中国家试图通过积累国际储备的自保战略来降低脆弱性，这样做可能代价高昂。³ 以下举措可有助于降低与不发行国际货币相关的成本：建立多货币央行批发数字货币平台，以减少发展中国家对货币兑换和持有国际货币的需求；⁴ 加强其他形式的南南货币合作，如区域储备互换和共享安排，以克服流动性限制；⁵ 通过定期年度分配或替代分配标准提高特别提款权的作用。⁶

B. 全球金融一体化的不对称性

7. 1990 年代以来的发展中国家金融一体化就获得实现《可持续发展目标》所需的负担得起的发展资金而言，其结果好坏不一。发展中国家的全球金融一体化有三种形态：新兴市场经济体——主要为自 1990 年代以来融入全球资本市场的中上等收入发展中国家；前沿市场经济体——主要为低收入或中低收入国家，这些国家在 2008/09 年全球金融危机后开始进入全球资本市场；其他发展中经济体，这些经济体除少数例外情况以外，对私人债权人的敞口较小，主要依赖优惠资金和赠款。

8. 每个组别发展中国家的公共债务和公共担保债务的债权人构成反映出它们不同的金融一体化状况。其他发展中经济体主要对多边和双边债权人有敞口，2022 年，私人债权人占其债务的 17%。自 2010 年以来，前沿市场经济体的私营部门敞口几乎增加了一倍，2022 年，私营部门占债务总额的 32%。新兴市场经济体接触金融市场的时间最长，但 2022 年私人债权人占公共债务和公共担保债务总额的 67%。

9. 前沿市场经济体——这些经济体发行投机级主权债券——面临更大的利差波动，因此进入全球资本市场的成本高于新兴市场经济体。自 2010 年以来，债券发行激增，这是这一组别外部公共债务和公共担保债务积累增长三倍的核心原因。2023 年，债券占前沿市场经济体债务总额的 56%，占新兴市场经济体债务总额的 36%，占其他发展中经济体债务总额的 23.5%。

10. 2023 年，前沿市场经济体和其他发展中经济体的对外利息支付大幅增加，前者增加了 42%，后者增加了 112%。此外，2010-2023 年，前沿市场经济体的外部利息成本平均每年增长 15.5%，是其他组别增长率的两倍。同样，在同一时

³ UNCTAD, 2019, *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (United Nations publication, sales No. E.19.II.D.15, Geneva).

⁴ Mayer J, 2024, *De-dollarization: The global payment infrastructure and wholesale central bank digital currencies*, working paper No. 102, Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies.

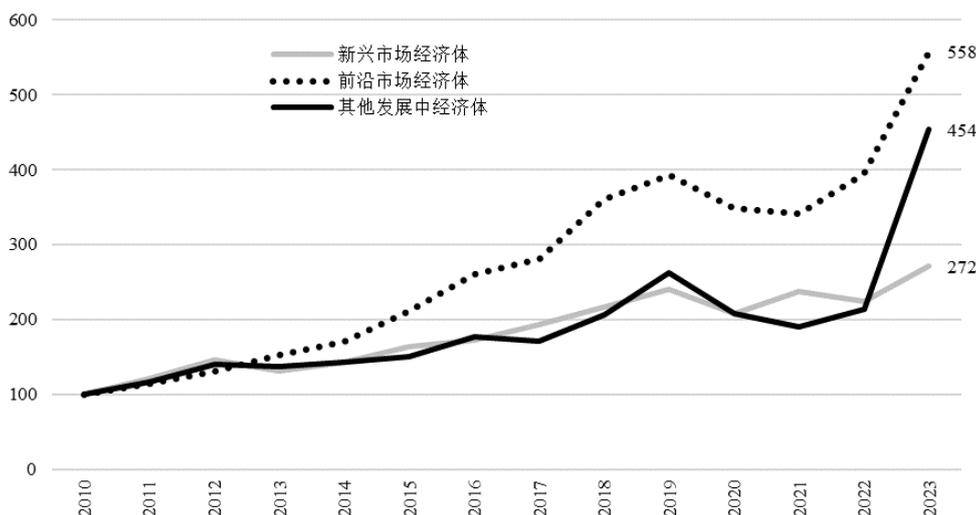
⁵ UNCTAD, 2022a, *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World – Global Disorder and Regional Responses* (United Nations publication, sales No. E.22.II.D.44, Geneva).

⁶ 见 <https://www.piie.com/publications/working-papers/imf-should-enhance-role-sdrs-strengthen-international-monetary-system>。

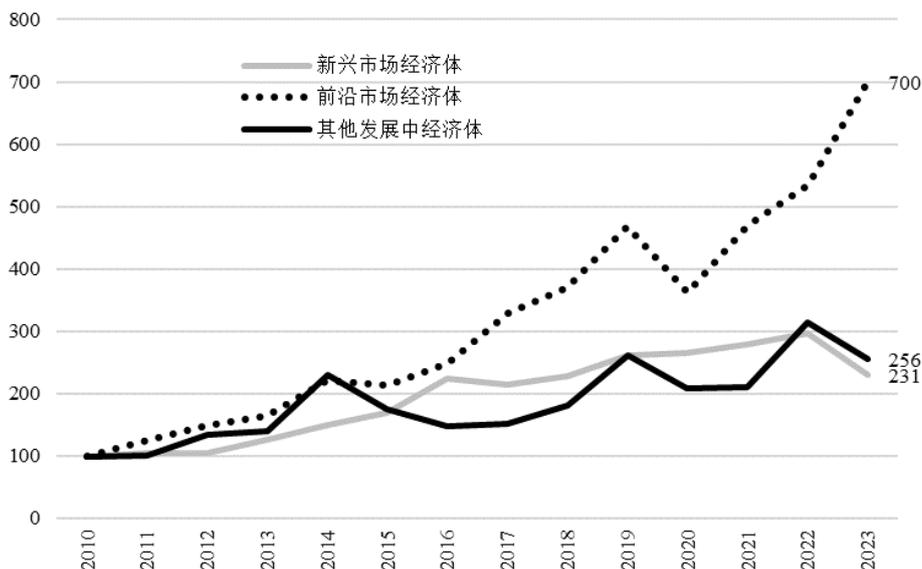
期，前沿市场经济体的本金偿还升幅高于新兴市场经济体和其他发展中经济体(图 1)。

图 1
长期对外支付和偿还方面的相对趋势
(指数：2010 = 100)

(a) 利息支付



(b) 本金支付



资料来源：贸发会议秘书处根据世界银行国际债务统计资料中的数据得出的计算结果。

11. 发展资金的成本是外债和公共部门债务可持续性的一个关键决定因素。如果相关偿债成本的增长率高于所创造的用于偿债的收入的增长率，那么特定债务存量的可持续性就会受到威胁。

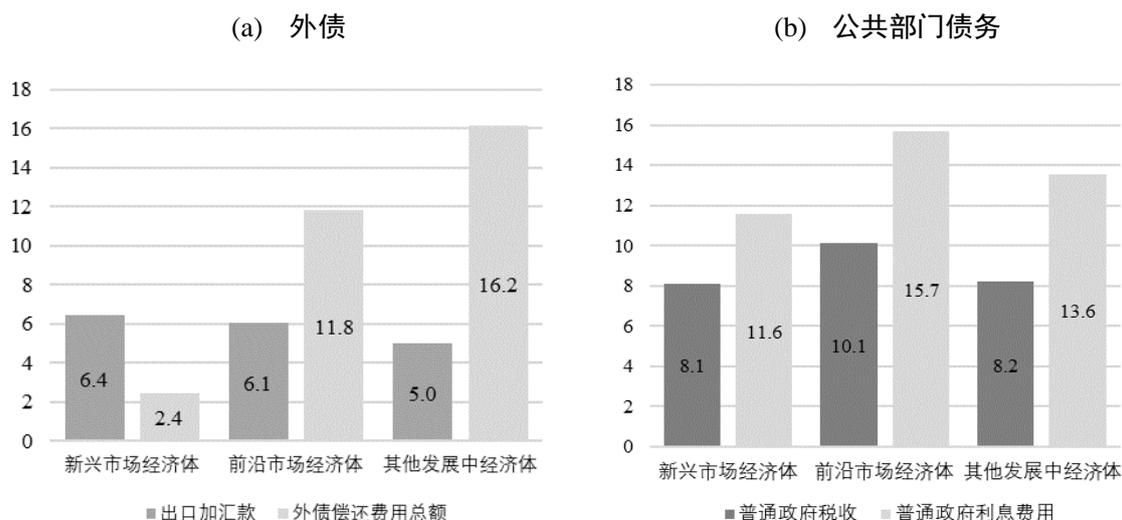
12. 就外债而言，如果一国的偿债成本的增长快于出口和汇款，那么债务可持续性就会恶化。2017-2023 年，多数前沿市场经济体和其他发展中经济体就出现了这种情况，而新兴市场经济体没有出现这种情况。在这一时期，新兴市场经济体

外债偿还成本的年增长率中位数低于前沿市场经济体和其他发展中经济体，这三者的中位数分别为 2.4%，11.8% 和 16.3%，新兴市场经济体的出口和汇款增长率较高，为 6.4%，而前沿市场经济体和其他发展中经济体的这一增长率则分别为 6.1% 和 5%。

13. 如果公共债务偿债成本的增速超过税收和其他收入，那么公共部门的债务可持续性将会恶化。在各个组别中的多数国家，利息成本的增速快于公共部门收入的增速。2017 年至 2023 年，新兴市场经济体公共部门收入的年增长率中位数为 8.1%，利息成本上升 11.6%；前沿市场经济体的数字分别为 10.1% 和 15.7%，其他发展中经济体的数字分别为 8.2% 和 13.6% (图 2)。这几个组别的外债状况有所不同，但公共部门债务方面的情况则较为一致。新兴市场经济体在全球资本市场、全球贸易和全球价值链中的外部一体化状况使得外债可持续性总体(但非普遍)得到改善，与此同时，其偿债成本的增长率要低得多，出口和汇款增幅略高。前沿市场经济体的表现好于其他发展中经济体，但前沿市场经济体的外债偿还成本增速快于新兴市场经济体，几乎是其出口和汇款增速的两倍。

图 2

2017-2023 年债务可持续性组成部分的中位数平均年度变化
(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据基金组织政府金融统计、基金组织《世界经济展望》和世界银行《国际债务统计》的数据得出的计算结果。

14. 总体而言，2017-2023 年，三分之二的发展中国家的外债和公共部门债务的可持续性恶化，原因是外债偿还成本的增速快于外汇收入，利息成本增速快于政府收入。这会引起人们对发展中国家外债和公共债务的可持续性的关切，还会引起人们对以下问题的关切：偿债会占用发展资金，尤其是在目前在实现《2030 年可持续发展议程》和《联合国气候变化框架公约》之下的《巴黎协定》的目标方面存在相当大的资金缺口的情况下。

15. 第三章至第五章研讨可能有助于降低发展资金成本的涉及开发银行、金融工具和信用评级系统的政策举措。

C. 气候脆弱性以及债务和气候循环

16. 除了国际货币体系的不对称之外，发展资金的成本还受到发展中国家与气候相关的更大的脆弱性以及债务和气候循环的影响。

17. 近年来，气候危机加剧，迫切需要向低碳和气候适应型经济过渡，但在现有负担得起的气候资金与向过渡提供支持和负担发展中国家与气候相关的损失和损害方面的实际需求之间，存在着相当大的差距。据经济合作与发展组织估计，到2030年，要实现《巴黎协定》之下的目标，每年需要6.9万亿美元，但2019年和2020年，每年可用的资金只有6,530亿美元。⁷

18. 在一些发展中国家，正在出现一种恶性循环，即与气候相关的投资需求的增加会导致债务成本高昂、债务可持续性恶化和进一步投资受限。在有资格获得基金组织减贫和增长信托基金之下的优惠资金的67个国家中，28个国家既背负高额债务，又具有高度气候脆弱性(图3)。此外，其他中等收入国家也具有很高的气候脆弱性，这会使借贷费用上升。易受气候变化影响的国家支付的国际债券总利息成本高出近10%。⁸

图3

有资格获得基金组织减贫和增长信托基金援助的国家的债务与气候脆弱性重叠情况

环境脆弱性高	30个国家	28个国家
环境脆弱性低	4个国家	5个国家
	陷入债务困境的可能性较低或不高	极有可能或已经陷入债务困境

资料来源：贸发会议秘书处根据基金组织截至2024年4月的债务可持续性分析低收入国家名单和圣母全球适应倡议国家指数的数据得出的计算结果。

19. 在重债发展中国家，气候冲击会阻碍经济增长，扰乱旅游业，降低调动国内资源以适应气候变化的能力，同时削弱气候韧性。由于基础设施维修费用和社会开支的上升，这种损害也会加重政府预算负担。在气候冲击之后，由于感知的债权人风险加大，外部非优惠借贷成本往往会上升，同时外汇收入下降，进一步加重债务脆弱性。

20. 许多发展中国家在向低碳经济过渡的过程中会面临更大的障碍——包括在更大程度上依赖对环境有害的活动和不太具有竞争力的高科技部门等——因而需要在减缓气候变化和经济多样化方面作出更多有相当规模的投资。如果发展中国家严重依赖价格和需求正在下降的排放密集型部门的出口，那么赚取绿色技术和资

⁷ 见 <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-a-decade-of-data/>。

⁸ UNCTAD, 2022b, Tackling debt and climate challenges in tandem: A policy agenda, policy brief No. 104.

本货物所需外汇以及偿还日益增加的外债的能力可能会受到损害。因此，获得负担得起的发展资金对这些国家实现向低碳经济的过渡至关重要。

21. 为处理发展中国家更大的气候脆弱性以及债务和气候循环，需要将气候分析纳入债务可持续性评估，促进开发银行提供负担得起的气候资金，并扩大使用适当和创新的金融工具进行与气候相关的投资。

三. 开发银行在确保发展中国家获得负担得起的发展资金方面的作用

22. 国际金融机构是各国为公共目的创建的政府间组织，其权力和任务依据的是所有会员国都参加的国际协定。⁹ 最为人所知的国际金融机构是国际货币基金组织和世界银行(布雷顿森林机构)。

23. 多边开发银行和区域开发银行属于国际金融机构，其任务是为一些部门、活动和区域的面向发展的项目提供资金。如果没有这些机构提供资金，这些项目将因高风险、低回报率和/或与繁琐的投资要求——再加上成本高、酝酿期长——相关的不确定性而无法从私人放款人那里获得资金。为完成这一任务，这类机构提供成本和偿还期优于追求利润的私人银行的贷款，并优先考虑长期社会和经济目标，而不是资金回报率。¹⁰ 多边开发银行包括世界银行以及非洲开发银行、亚洲开发银行和美洲开发银行，它们向特定的发展中区域提供贷款。世界银行集团的股权由主要发达国家控制，就其他银行而言，主要发达国家占 30-50% 的股份。区域开发银行是主要由某一区域的发展中国家拥有并向该区域提供贷款的国际金融机构，拉丁美洲和加勒比开发银行、东非开发银行和西非开发银行就属于这类机构。国家开发银行是开发金融机构，其任务类似于多边和区域开发银行，但由国家政府为本国目的而创建。¹¹ 多边、区域和国家开发银行属于公共开发银行。¹²

24. 联合国秘书长的《〈可持续发展目标〉刺激计划》呼吁大幅增加对发展中国家应对危机和实现《可持续发展目标》行动的投资，包括为气候行动供资。¹³ 公共开发银行鉴于其任务，处于独特的地位，可以在加快私营机构不提供资金的与《目标》相关的投资方面发挥关键作用，因为它们可以更接近发达国家支付的利率扩大向发展中国家提供的长期优惠和非优惠资金。处于技术前沿的项目的回报率可能极具不确定性，旨在确保粮食安全的项目的回报率可能很低。此外，由于一些投资项目具有公共性质，国家和国家以下各级政府承办大型项目的融资能力有限，以及私营部门不愿意承办被认为风险太大的长期大型项目，会出现资金

⁹ Bradlow DD, 2010, International law and the operations of the international financial institutions, in: Bradlow DD and Hunter DB, eds, International Financial Institutions and International Law, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn, Kingdom of the Netherlands:1–30.

¹⁰ UNCTAD, 2019.

¹¹ 同上。

¹² 公共开发银行包括 522 个发展融资机构。见 <https://financeincommon.org/fics-2022-progress-report>。

¹³ United Nations, 2023, United Nations Secretary-General's SDG [Sustainable Development Goals] stimulus to deliver Agenda 2030, available at <https://www.un.org/en/sdg-stimulus>.

缺口。为公共投资目的的商业筹资面临的一个重大障碍在于，这种形式的筹资通常不被使用，因为它不产生投资的直接资金回报，但在长期内可带来更大幅度的经济增长，从而可据以支付偿债成本。¹⁴

25. 《刺激计划》指出，到 2030 年，多边开发银行可以通过加强资本基础和更好地利用现有资本，将贷款从每年 1,000 亿美元增至至少 5,000 亿美元。¹⁵ 多边开发银行具备独特的能力，可利用其高信用评级在全球资本市场上以低成本借入长期资金，利用资源、在债权人和借款人之间分散和减轻风险，还可提供反周期资金，这种能力使其成为国际发展合作和应对新的全球挑战方面的核心机构。¹⁶ 多边开发银行可对在国内筹措资源的努力，尤其是最贫困和最脆弱国家的此种努力进行补充。¹⁷

26. 除了优惠贷款、非优惠贷款和混合贷款以外，公共开发银行还提供其他金融产品，如担保、赠款和兑换机制等，目的是管理风险，促成对面向发展的项目的投资。发展中国家在向国外借款方面面临相当大的货币风险，这就使得当地货币兑换工具成为减轻长期投资风险包括气候适应和缓解投资风险的一个极为重要的机制(插文 1)。¹⁸ 公共开发银行还在出现外部冲击期间发挥反周期作用。¹⁹ 这可通过在遭受冲击后维持一定水平的收入、经济活动和进口能力，帮助一国形成抵御能力。例如，在疫情期间，多边开发银行发挥了重要的反周期作用，或是与往年相比大幅增加贷款，将贷款转用于其他用途，或是在国内放款人的资金来源缺乏(就低收入国家而言)或全球资金提供者的资金来源缺乏(就中等收入国家而言)的情况下，充当主要放款来源。²⁰

插文 1

主要多边开发银行提供的金融产品的成本

贷款

多边开发银行向主权借款人和主权担保借款人提供优惠贷款、非优惠贷款和混合贷款。优惠贷款提供给人均国民总收入低于特定门槛的国家和/或缺乏获得非优惠贷款所需信誉的国家。此类贷款的固定贷款利率明显低于通行市场利率，甚至为零，并可能包括已拨付余额的服务费和未拨付余额的承诺费。非优惠贷款按可变贷款利率提供，包含基于市场的参考利率、利差和费用；主要计价货币为日元、英镑、美元和欧元，以及各自的参考利率。此类贷款的利差包括供资成本差

¹⁴ UNCTAD, 2015, *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development* (United Nations publication, sales No. E.15.II.D.4, New York and Geneva).

¹⁵ United Nations, 2023.

¹⁶ 见 <https://www.adb.org/news/viewpoint-note-mdbs-working-system-impact-and-scale>。

¹⁷ A/RES/69/313.

¹⁸ UNCTAD, 2022a.

¹⁹ 同上; Ocampo JA, Kregel J and Griffith-Jones S, 2007, *International Finance and Development* (United Nations publication, sales No. E.06.IV.7, New York).

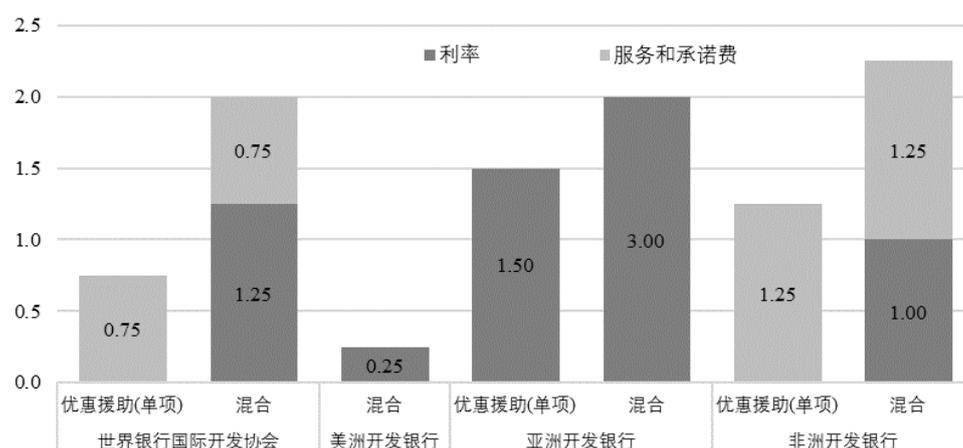
²⁰ Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V, 2022, *Countercyclical responses: How development banks helped the COVID-19 recovery, and lessons for the future*, paper presented at the Finance in Common Summit, Abidjan, Côte d'Ivoire, 19–20 October.

率和贷款利差，其中包括取决于偿还期限和国家收入组别的溢价。多边开发银行在签订非优惠贷款合同时收取一次性前期费用，并每年就未拨付余额收取承诺费。混合贷款向具备获得优惠和非优惠资源资格的国家提供；这些国家在获得优惠资金时支付的利率略高于仅具备获得优惠贷款资格的国家(见图)。

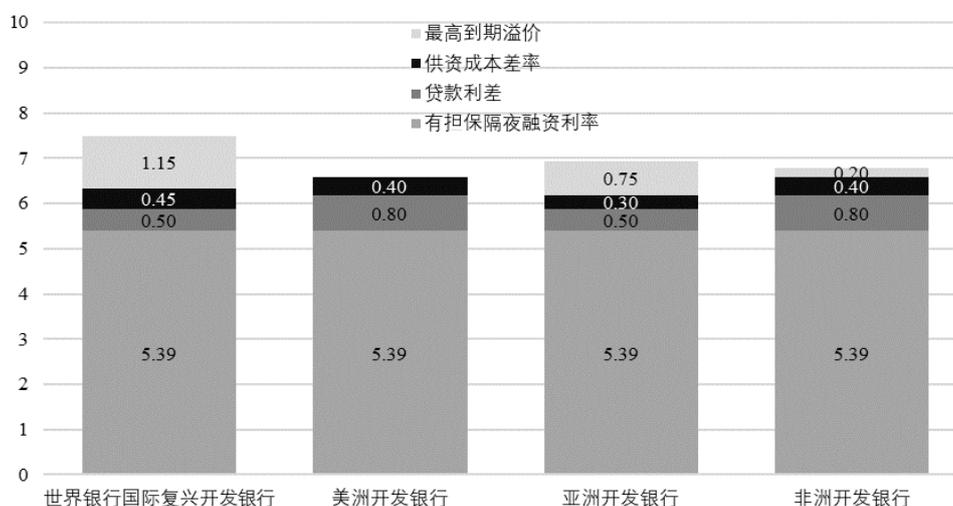
多边开发银行：成本和贷款利率构成，2024年7月1日

(百分比)

(a) 优惠贷款成本



(b) 美元贷款非优惠贷款利率幅度



资料来源：贸发会议秘书处根据非洲开发银行、亚洲开发银行、美洲开发银行和世界银行的数据得出的计算结果。

注：非优惠贷款总成本是指贷款利率加前期费用和承诺费；最高贷款利率包括到期溢价。

担保

担保使多边开发银行能够利用高信用评级来覆盖其主权借款人、主权担保借款人和私人借款人无法自行轻松吸收或管理的某些风险。担保的价格结构通常包括一些费用(担保费、前期费用和备用费)，这些费用通常依资金是属于优惠资金还是非优惠资金等因素以及借款人的类型而定。担保费从 0.75% 到 0.8% 不等(加上额

外费用)；前期费用从 0%到超过 1%不等；备用费从 0%到 1%不等。当签订担保合同时，总费用在 0.5%至 2.8%之间。

管理金融风险的换算机制

在非优惠贷款协议之下，借款人为管理金融风险，可以选择申请各种换算机制，包括货币或当地货币转换、利率转换和利率上限等。银行通常对获取此类服务收取交易费。这种换算办法有助于减轻借款人的资金压力，并降低货币或利率波动期间的违约风险。费用从 0.01%到 0.125%不等。

赠款

多边开发银行主要向低收入和中低收入国家提供赠款，根据各自的国家分类，向成员国提供 100%赠款或赠款和贷款各占一半的援助。世界银行向极有可能陷入债务困境或已经陷入债务困境的符合发展援助条件的国家提供赠款。非洲开发银行的非洲发展基金依据在《货币基金组织和世界银行低收入国家债务可持续性框架》之下衡量的一国的债务可持续性提供赠款。亚洲开发银行依据人均国民总收入和信誉，提供由亚洲开发基金出资的赠款。美洲开发银行将赠款机制专门用于其唯一的最不发达国家成员海地。

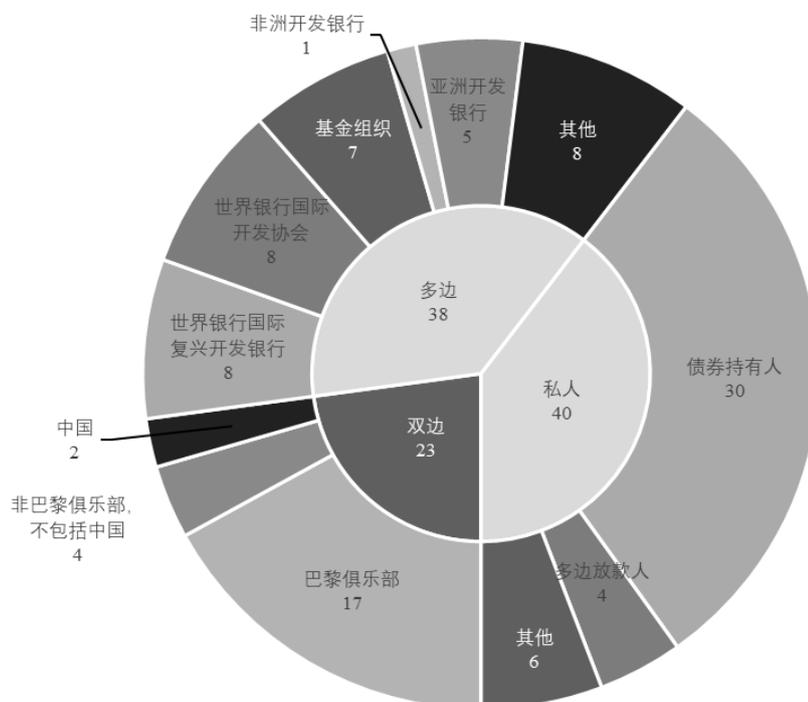
资料来源：UNCTAD。

27. 尽管多边开发银行在提供发展资金和减轻外部冲击对发展中国家的影响方面发挥着十分重要的作用，但在过去十年中，多边债权人(多边和区域开发银行)在发展中国家公共和公共担保外债中的比重有所下降。2022 年，此类债权人占此类债务的 33%，而 2010 年这一比例为 38%。在此期间，从三组发展中国家来看，这一比重均有所下降，反映出向多边债权人借款减少，而向私人债权人(如债券持有人)借款增加的趋势。就新兴市场经济体而言，私人债权人在 2010 年已经是信贷的主要来源，占总额的 50%；2022 年，这一比例升至 67%。同时，多边债权人的比重从总额的 31%下降到 27%。就前沿市场经济体和其他发展中经济体而言，多边债权人仍然是主要债权人，约占总额的一半(分别为 45%和 52%)。不过，与其他发展中经济体相比，由于金融一体化的状况不同，前沿市场经济体的私人债权人的比重上升更为显著。就前沿市场经济体而言，这一比重从 2010 年的 17%升至 2022 年的 32%，就其他发展中经济体而言，从 13%升至 17%(图 4)。世界银行国际开发协会提供的优惠贷款也显示出类似的趋势，2022 年，这类贷款降至发展中国家公共和公共担保外债总额的 5%，而 2010 年这一比例为 8%。不过，2022 年，世界银行国际开发协会优惠贷款的具体比重为：新兴市场经济体 1%，前沿市场经济体 13%，其他发展中经济体 18%。

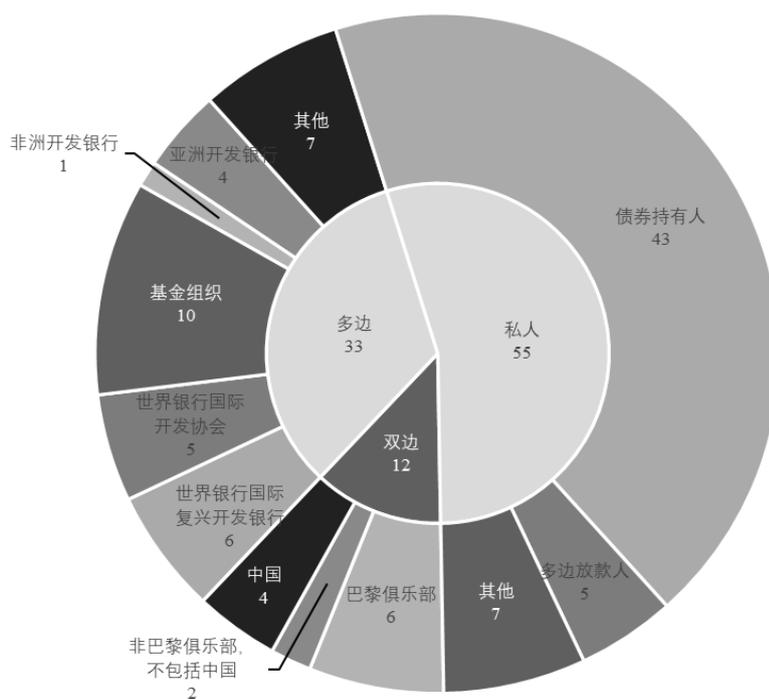
图 4
所有发展中国家和各组别发展中国家的公共外债债权人基础
(百分比)

(a) 所有发展中国家

(一) 2010 年

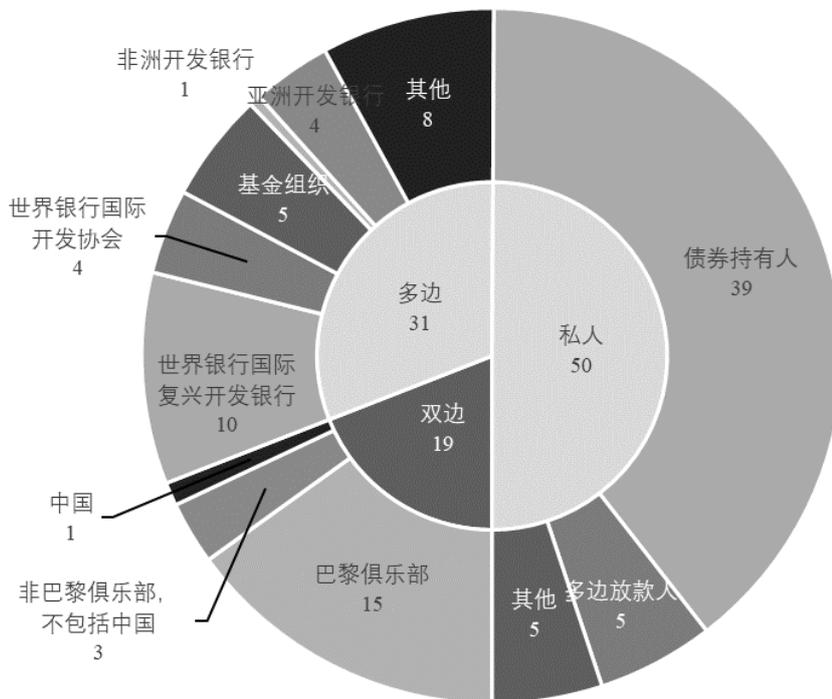


(二) 2022 年

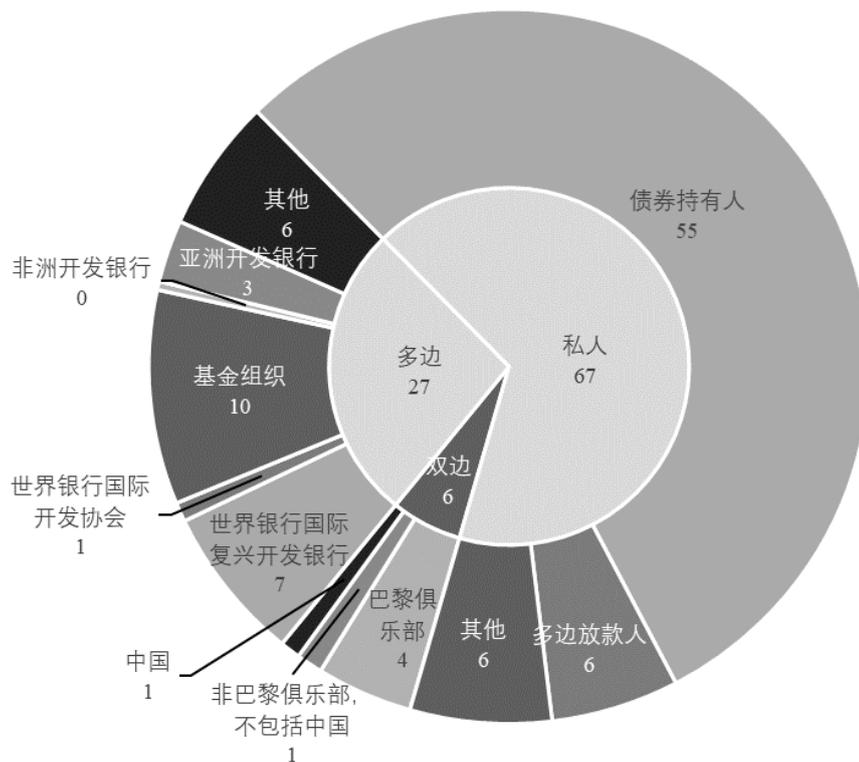


(b) 新兴市场经济体

(一) 2010 年

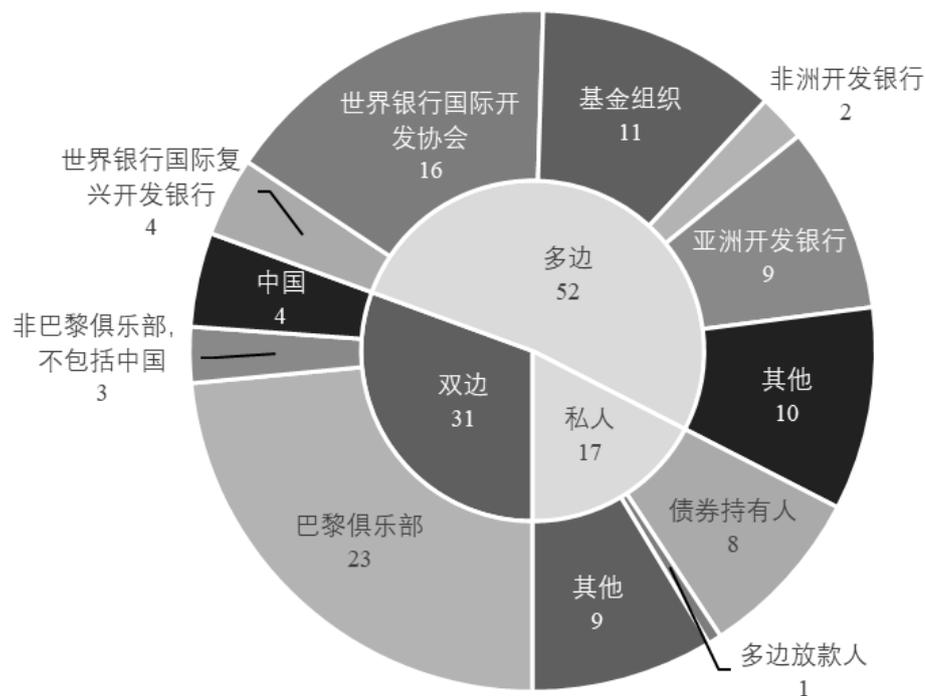


(二) 2022 年

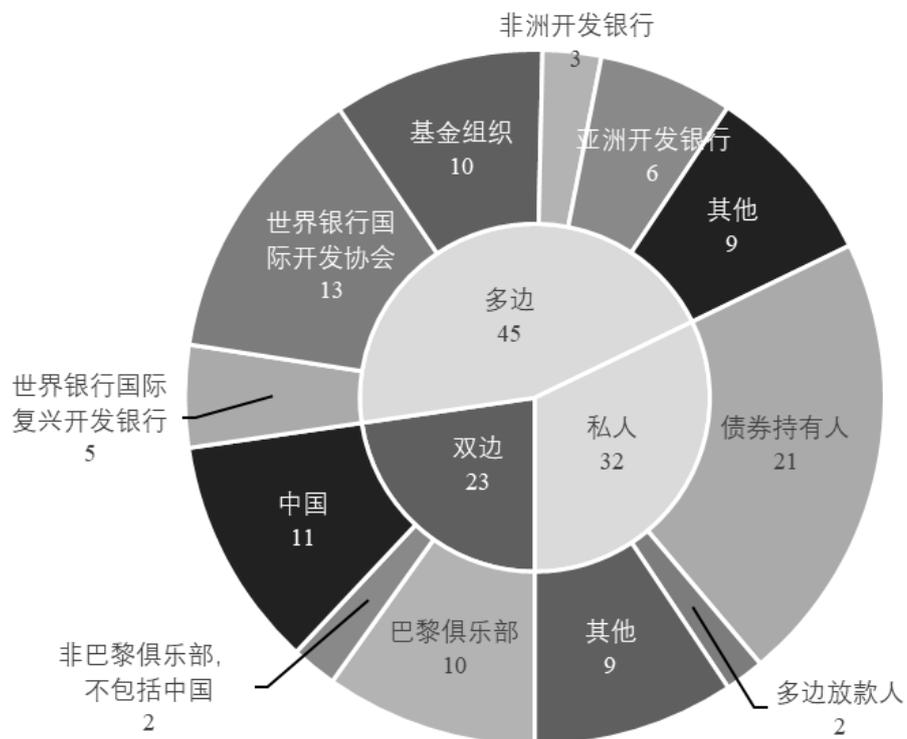


(c) 前沿市场经济体

(一) 2010 年

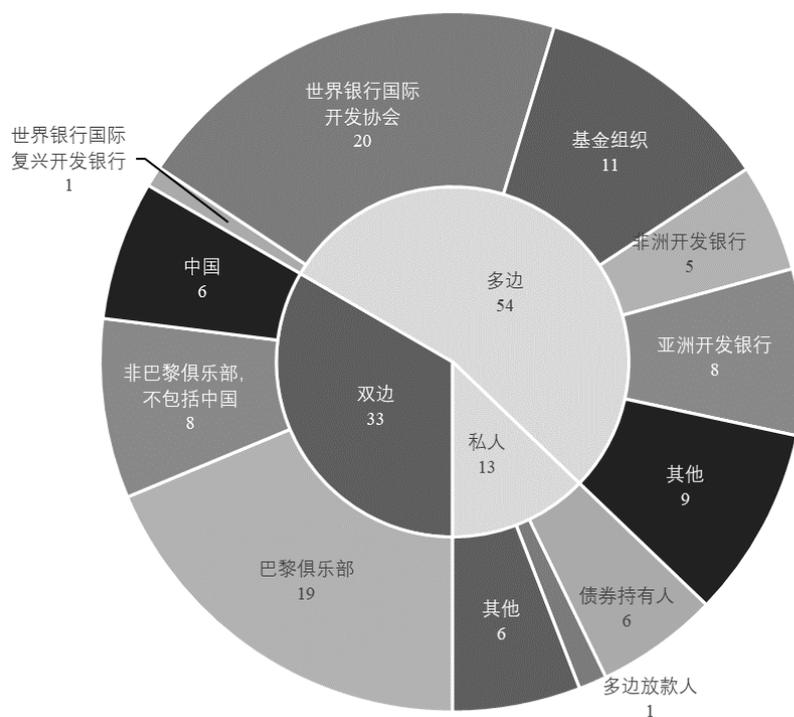


(二) 2022 年

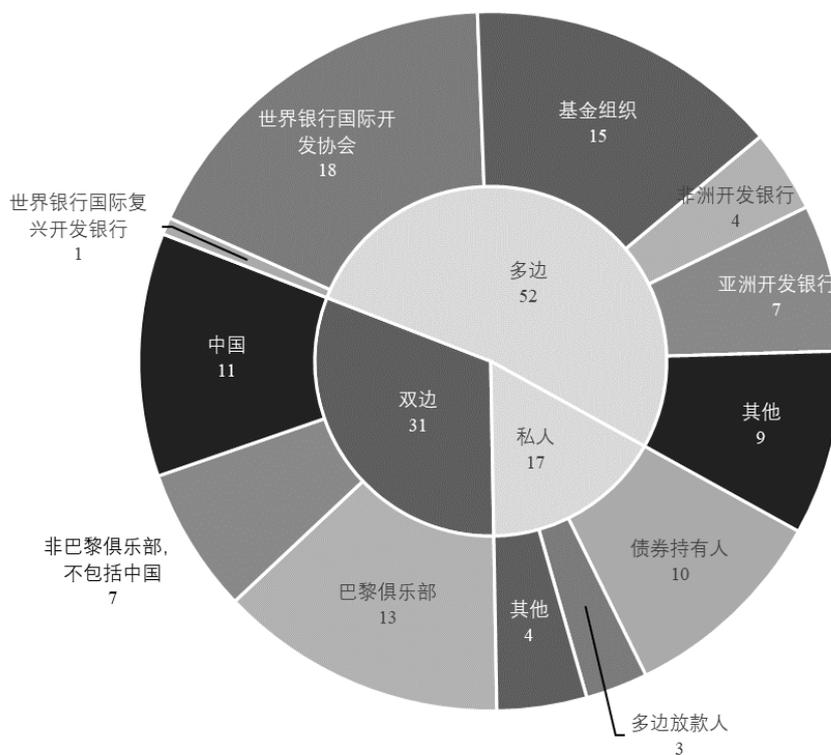


(d) 其他发展中国家

(一) 2010 年



(二) 2022 年



资料来源：贸发会议秘书处根据世界银行国际债务统计资料得出的计算结果。

28. 国家开发银行可在国家一级对多边开发银行和区域开发银行的作用进行补充，包括通过转贷多边和区域开发银行的贷款。全世界 90% 以上的开发银行属于国家银行或国家以下一级银行。²¹ 在 2008/09 年全球金融危机期间，随着私营部门银行的贷款减少，国家开发银行成为基础设施、公共设施和战略部门投资的长期和反周期融资来源。这场危机突出表明，国家开发银行在经济转型方面持续发挥着重要作用。国家开发银行也可以发挥积极主动的作用，为此利用研究、技术支持和机构能力来塑造和创造市场，并充当首选投资者，对需求进行预计并对国内供应对策进行协调。

29. 关于据以应对发展中国家面临的高度货币风险的工具，多边开发银行和区域开发银行可通过不同的机制(部分或全部)承担这一风险。除了当地货币兑换机制之外，大多数多边开发银行以借款人的当地货币提供贷款，但在许多情况下，贷款金额相对较小，或集中于金融市场较为发达的国家。模式往往缺乏灵活性，主要为套期保值，在岸和离岸产品组合以及合成证券。一些多边开发银行还创建了货币流动性池，目的是弥合贷款的预期到期日与当地货币的流动性到期日之间的市场不足。然而，这些努力在很大程度上仍然缺乏协调。世界银行集团与私营部门投资实验室合作，正在开发一套创新和可扩展的解决方案，以满足对本币融资和更负担得起的对冲选项的需求，从而便利私人投资特别是绿色转型。²² 此外，美洲开发银行在巴西启动了一个试点项目，目的是支持国家气候变化基金下的外国私人资本调动和货币对冲方案。该项目有 20 亿美元的信贷额度，提供技术支持。²³

30. 多边开发银行和区域开发银行可以在可行和适当的情况下，视国内金融市场的发展程度，将这种机制(当地货币兑换、以当地货币向政府贷款、流动性池和其他创新解决方案)扩大到所有三个组别的发展中国家。另一项举措可能涉及建立一个联合外汇担保机制。²⁴

31. 在决定能否从多边开发银行和区域开发银行获得贷款方面，需要采用超越收入水平的新的资格标准(如联合国多维脆弱性指数标准²⁵)，这样，更多发展中国家就能够受益于负担得起的发展资金来源。这将有助于减轻这三各组别的发展中国家在获得发展资金方面的不对称状况。

32. 可通过改革《20 国集团资本充足率框架》审查²⁶ 和加强资本基础，包括调整资本结构，更好地利用现有资本，从而加强公共开发银行的作用。秘书长的

²¹ Xu J, Ren X and Wu X, 2019, Mapping development finance institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties, development financing research report No. 1, Institute of New Structural Economics at Peking University.

²² 见 <https://www.adb.org/news/viewpoint-note-mdbs-working-system-impact-and-scale>。

²³ 见 <https://www.iadb.org/en/news/idb-brazils-ministry-finance-ministry-environment-and-climate-change-and-central-bank-join>。

²⁴ Persaud A, 2023, Unblocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee, Climate Policy Initiative.

²⁵ 见 <https://www.un.org/ohrills/mvi>。

²⁶ 见 <https://www.g20.org/en/news/multilateral-development-banks-deepen-collaboration-to-work-as-a-system>。

《刺激计划》指出，多边开发银行应开发一种具体工具，使各国能够通过银行输送未使用的特别提款权。

33. 加强南南合作，包括吸收新成员，可有助于通过设立新的区域开发银行和扩大现有银行规模扩大区域发展资金来源。

34. 多边开发银行和区域开发银行应加强金融合作(利用转贷、共同融资和风险分担机制)和向国家开发银行提供的技术援助。与此同时，正如《刺激计划》所指出的，多边开发银行和区域开发银行可以得益于国家机构的本地知识。

四. 处理发展资金成本居高不下问题的手段，包括粮食安全、能源转型和数字转型领域的手段

35. 致使发展中国家发展筹资成本居高不下的一些最重要因素有：发展中国家的一体化状况引起的成本，对以国际货币计价的贷款的依赖，面临气候风险，从官方债权人那里获得赠款和优惠资金的机会减少，以及由此产生的对私人债权人提供的较为昂贵的资金的依赖增加等。系统地处理这些因素有助于降低发展优先事项的筹资成本。本章讨论以下主题：如何处理筹资成本居高不下问题，包括如何在粮食安全、能源转型和数字转型等领域处理这一问题，以实现《可持续发展目标》。

36. 有些资金来源可能与这些目标直接相关，如联合国国际农业发展基金、世界银行全球农业和粮食安全方案以及石油输出国组织国际发展基金等，这些资金来源在一定程度上侧重粮食安全；有些筹资工具具有通用性质，如债务转换和绿色、社会、可持续债券和与可持续性挂钩的债券等，这些工具可在各优先领域互换使用。有必要对这两者进行区分。

37. 单个筹资工具是否适合、是否可用，取决于融入全球资本市场的程度以及获得资金的项目和方案的性质。例如，如果有关国家无法以更好的利率获得替代资金来源，并且违约风险不高，那么债转发展是财政上有效的资金来源。贸发会议估计，到 2023 年底，视相关交易成本能够得到控制的程度，债转发展对 8%至 15%的发展中国家来说将是一个财政上有效的筹资办法。²⁷

38. 联合国粮食及农业组织(粮农组织)估计，2017-2021 年，粮食安全和营养所需资金平均每年约为 1,210 亿美元。其中，每年，慈善捐助者供资 40 亿美元，官方发展援助和其他官方资金为 260 亿美元，跨境汇款为 290 亿美元，外国直接投资为 620 亿美元。²⁸

²⁷ UNCTAD, 2024, Sovereign debt-for-development swaps, presented at the Joint Finance and Health Task Force meeting, 6 June.

²⁸ FAO, International Fund for Agricultural Development, United Nations Children's Fund, World Food Programme and World Health Organization, 2024, *The State of Food Security and Nutrition in the World 2024: Financing to End Hunger, Food Insecurity and Malnutrition in All its Forms* (FAO, Rome).

39. 国际可再生能源机构表示，2021年，为支持发展中国家向负担得起的清洁能源过渡，提供了超过154亿美元的资金。²⁹ 然而，独立的气候融资高级别专家组估计，到2030年，每年可能需要1.3万亿至1.7万亿美元来为发展中国家的能源转型供资。³⁰

40. 数字转型在实现《可持续发展目标》方面发挥着关键作用。然而，发达经济体和发展中经济体之间的数字鸿沟正在扩大。2023年，有26亿人没有接入互联网，8.5亿人没有任何形式的正式身份证明。³¹ 国际电信联盟估计，到2030年，为普及互联网接入，将需要投资4,280亿美元。³² 为发展支持性数字基础设施，尤其是为在公共服务的提供方面实现转型，还需要追加投入资金。

41. 一般来说，赠款和优惠贷款是最适合获得国际资金方面机会最少的国家(即其他发展中国家)采用的筹资办法，扩大税收从而在更大程度上调动国内资源，也许是进入国际资本市场方面机会尚可的国家(前沿市场经济体)可采用的一个办法。此种税收收入可用来借助担保和其他去风险工具利用混合融资选项。例如，国际金融公司的全球农业和粮食安全方案私营部门窗口利用混合资金和优惠资金帮助改善中小型农业企业的条件，通过这一窗口，国际金融公司每投资1美元，就能利用6.5美元的私营部门资金。³³ 充分融入全球资本市场的国家(新兴市场经济体)可以使用绿色、社会、可持续债券和与可持续性挂钩的债券等工具。

42. 各种不同的融资工具是发展中国家可以利用的工具箱的一部分(见表)。有些工具可以结合使用；例如，担保可以用来降低多方债转发展的风险，使这种安排对私人投资者更具吸引力。某些工具可能或多或少适合个别国家和普遍情况。

²⁹ World Bank, 2024, *Tracking SDG [Sustainable Development Goal] 7: The Energy Progress Report* (Washington, D.C.).

³⁰ 见 <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/finance-for-climate-action-scaling-up-investment-for-climate-and-development/>。

³¹ 见 <https://www.worldbank.org/en/topic/digital/overview>。

³² International Telecommunication Union, 2020, *Connecting Humanity: Assessing Investment Needs of Connecting Humanity to the Internet by 2030* (Geneva).

³³ 见 <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/blended-finance/blended-finance-agribusiness>。

依据全球资本市场的融入程度，发展中国家融资工具的指示性可得性和适宜性

		融资工具	全球资本市场融入程度											
			低(其他发展中经济体)			中(前沿市场经济体)			高(新兴市场经济体)					
资金来源	官方/慈善	赠款	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		优惠贷款	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		非优惠贷款	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		双边债转发展安排	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	混合(风险分担/杠杆作用)	贷款买断	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		担保	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		补贴	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		预先市场承诺	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	私人	多方债转发展安排	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		有针对性税收(如团结税))	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		信贷分配政策	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		绿色、社会、可持续债券和与可持续性挂钩的债券	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
		主权债券	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	

资料来源：贸发会议秘书处得出的计算结果。

注：依据全球资本市场的融入程度，对最适合采用每种工具的国家进行标示；颜色越深，相关工具可能就越适合各自组别中的国家。

43. 正如《刺激计划》所指出的，需要采取一种新的做法对待混合融资，包括注重发展影响而不是银行可否获利。这可能涉及使用非优惠贷款、主权担保和其他结构，使公共部门能够按照《亚的斯亚贝巴行动议程》公平分担风险，获取回报。

44. 主权担保可以通过各种信用增强机制，如部分风险、首次损失和流动性担保等，帮助降低资本成本。政府可以将担保主要用来覆盖市场无法吸收的风险。由于时机掌握和数额的不确定性，担保带有责任风险，这可能会影响到财政管理。因此，担保条款应符合与辖区的审慎风险管理做法相一致。可以考虑使用集中设施来协调担保，并确保担保不超出一个国家的资产负债表能力。³⁴ 例如，在绿色金融领域，绿色担保公司于 2024 年 2 月成立，是第一家气候担保公司，其宗旨是帮助发展中国家的借款人提高信用评级和进入全球资本市场。该举措将为气候债券提供担保；旨在创建一个将发展中国家的当地发行人与国际投资者联系起来的市场；并寻求降低发展中地区减缓和适应项目的风险，以吸引国际私营部门投资。³⁵

³⁴ Asian Development Bank, 2024, *Fiscal Policy and Sustainable Finance: Enhancing the Role of the Financial Sector in Achieving the Sustainable Development Goals* (Manila).

³⁵ 见 <https://www.greenclimate.fund/project/fp197>。

45. 一系列财政政策也有助于调动可持续资金。例如，税收激励措施可以是一种成本效益高的手段，可用来促使投资者投资于可持续债务证券，尤其是在不发达的金融市场，具体形式有：³⁶

(a) 税额抵免债券。这种债券向债券持有人提供税额抵免，代替债券发行的利息支付。这一模式已在美国用于市政债券、联邦清洁可再生能源债券和合格节能债券方案；

(b) 直接补贴债券。即政府向债券发行人退还部分现金，以补贴净利息支付；

(c) 免税债券。这种证券通过免除债券发行者的债券利息所得税来降低利率。这种模式已经在马来西亚得到使用。

46. 绿色金融补贴是另一种可据以降低成本，吸引气候投资的财政工具，包括利率补贴、印花税豁免、核查费用补偿和直接赠款等。与主题债券相比，利率补贴的实施成本可能更低。这种补贴在一国是否可行，取决于预算限制，制定补贴方案和程序的能力，避免造成市场扭曲的能力以及有效监测和评估系统的能力。³⁷ 对化石燃料的补贴估计超过 7 万亿美元。³⁸ 货币基金组织和世界银行倡导将有害环境的补贴转用于支持绿色和公正转型。³⁹ 补贴也可作为其他与《目标》相关的投资的一部分，用于降低发展资金的成本。插文 2 讨论可持续债务证券。

插文 2

可持续债务证券

可持续债务证券正受到能够进入全球资本市场和/或发达的国内资本市场的国家的投资者的关注。此类证券在绿色资金中应用最为广泛，但也在社会和可持续发展部门得到应用。主题债券包括绿色、社会、可持续性债券和与可持续性相关的债券，主要以以下两种形式发行：

(a) 使用收益证券——将收益分配给绿色、社会或可持续项目等主题目标。根据国际资本市场协会的原则，主题债券符合条件的项目有：可再生能源、适应气候变化、清洁交通、粮食安全、住房、性别平等、教育等。发行人可得益于“绿色溢价”，即绿色债券相对于普通债券的借款成本折扣。这一折扣表明，为了给绿色项目供资，投资者愿意接受较低的收益率。发行主权绿色债券是一个较为新近的动态，支持较低相关收益率的经验证据好坏不一。绿色债券已在发达国家广泛发行，在新兴市场经济体也有发行。研究发现，已发行的各种主权债券在绿色溢价的估算方面有相当大的差异，发展阶段和货币面值等因素造成了这种差异，发展中国家发行的外币计价债券的绿色溢价较高；

(b) 与目标挂钩证券。这种证券是指基于业绩的前瞻性证券，发行者承诺在预定时间范围内实现某些目标。与使用收益证券相比，与目标挂钩证券不限制

³⁶ 见 <https://www.climatebonds.net/policy/policy-areas/tax-incentives>。

³⁷ Asian Development Bank, 2024, pp. 9–11.

³⁸ UNCTAD, 2023, *Trade and Development Report 2023: Growth, Debt and Climate – Realigning the Global Financial Architecture* (United Nations publication, sales No. E.23.II.D.24, Geneva).

³⁹ 见 <https://www.worldbank.org/en/topic/climatechange/publication/detox-development>。

收益的使用，但可能包括与基于目标的环境、社会和治理相关指标挂钩的利率或金融条款。与目标挂钩证券定有与可持续性绩效目标的实现挂钩的奖惩办法，这些办法包括利率上调、利率下调、到期赎回溢价、碳排放信用购买和提前赎回条款等。

对发行者来说，发行这种债务证券有诸多益处，因为这种证券有助于扩大投资者基础和增加需求，提高环境、社会举措和与治理相关举措的可信度，并有可能使利率因绿色溢价而降低。

可持续债务证券属于一个新的、不断增长的资产类别，但目前仅占债券市场很小的一部分。尽管增长令人鼓舞，但投资者基础有限。信用评级低、可感知风险高的发展中国家在进入此类债券市场方面受到限制。此外，这种债券的发行在费用和复杂程度上超出普通债券，因为它们有资源密集型的监测、报告和核查要求，而且这种证券的设计、管理和发行可能需要外部资源。

资料来源：Asian Development Bank, 2024; IMF, 2023, How large is the sovereign greenium? Working Paper No. 80; World Bank, 2024, Green, social, sustainability and sustainability-linked bonds: Market update – January。见 <https://www.climatebonds.net/policy/policy-areas/tax-incentives>, <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-market-summary-h1-2024> and <https://www.winston.com/en/blogs-and-podcasts/capital-markets-and-securities-law-watch/green-bonds-in-international-capital-markets>。

五. 主权信用评级的决定因素及其在发展筹资方面的作用

47. 主权信用评级是指评级机构发布的意见，这种意见反映评级机构对发行国能够及时、全额偿还债务的可能性的看法。三大全球评级机构(惠誉、穆迪和标准普尔)使用从投资级到投机级的 21 级顺序评级尺度，向金融市场参与者传达这一意见。为了给这种意见提供信息，评级机构设有评级委员会。这些委员会使用单独开发但相似的方法和记分卡，其中包含客观和主观指标、判断和观点。除了与机构实力和治理以及文化和邻近变量有关的“软信息”，评级机构还考虑反映受评定国的经济实力、财政实力和风险敏感度的宏观经济指标和其他指标。正如一项研究指出的，三大评级机构都表示，质性评断在评级中发挥着重要作用。⁴⁰ 不仅从机构和治理实力部分——无法对该部分进行量性衡量——来看，还是从数据空白和记分卡其他部分之间的数据质量差异来看，这一点都是如此。对数据质量和范围的信任度较低，这一现象在发展中国家更为普遍，这使得评级委员会在对这些国家进行评级时更多地依赖专家判断。此外，尽管用于确定经济和财政实力的初始指标可能依赖体现某种程度的客观性的量性指标，但评级委员会在考虑经济弹性、政府财政实力和对事件风险的敏感性时如何对这些指标解读，就各国而言并不一致，而且还需要做出判断。

48. 多项研究发现，主权评级存在不同类型的固有的偏向和偏差，包括母国偏向，旨在维护三大评级机构的市场力的偏向，评级记分卡中使用的指标在应用和解读方面的差异所产生的偏差，以及指标变化引起的对评级的边际影响方面的差

⁴⁰ Slapnik U and Lončarski I, 2023, Understanding sovereign credit ratings: Text-based evidence from the credit rating reports, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 88.

异所致偏差。⁴¹ 评级过程的主观性质会造成相当大的出现偏差的余地，但不能就此认为这将持续不断地影响到发展中国家。发展中国家依靠评级进入全球资本市场，争取获得好的投资评级可能会强化代价高昂的行为。例如，评级机构对发达国家的储备金水平几乎不予重视，但据认为储备金水平与发展中国家的评级高度相关，这可能致使发展中国家过多地投资于这种低收益资产。

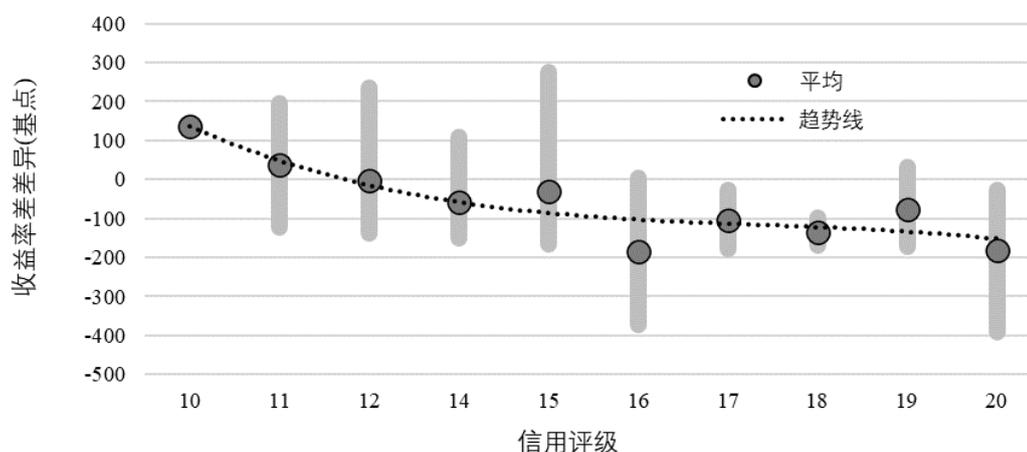
49. 一项对主权评级和市场收益率差(被评级国家发行的债券和美国国库券等类似金融票据的通行回报率之差)之间关系的研究表明，资本市场考虑的远不止信用评级，这些考虑因素对债券定价和借贷成本的影响往往比主权评级水平和变化更为重要。市场变动可能引导或跟随评级决定，如果被评级国家的机构和数据系统采取行动提高数据透明度，对评级的依赖度就会降低。

50. 得到相同评级的发达国家和发展中国家在收益率差方面存在相当大的差异，这不利于认为评级偏差会产生一致影响的论点(图 5)。将发展中国家 10 年期政府债券与类似的美国政府债券的收益率差进行比较可以看出，金融市场上主权债券的定价可能会有相当大的差异，即使有关国家的信用评级相同而且同属一个区域。这表明，金融市场往往会独立地对与一些国家的债务证券相关的风险进行定价，即使评级机构将这些国家的违约风险评为相似。市场还将发展中国家债券收益率定得高于有相同信用评级的发达国家，这表明对于发展中国家存在其他更具系统性的偏差。⁴²

图 5

2024 年 4 月中信用评级相同国家的收益率差方面的差异

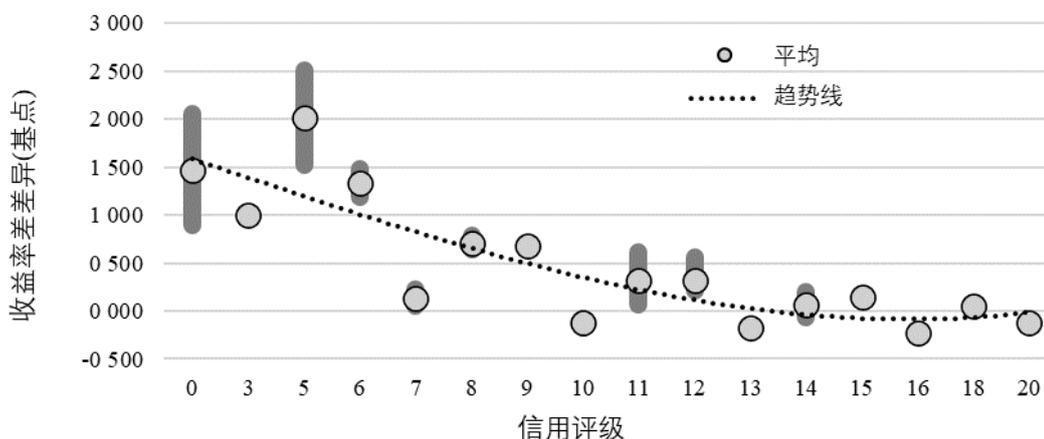
(a) 发达国家



⁴¹ Ellis C, 2022, Are sovereign ratings biased against Africa? *Applied Economics and Finance*, 9(1):29–36; Fuchs A and Gehring K, 2017, The home bias in sovereign ratings, *Journal of the European Economic Association*, 15(6):1386–1423; Gültekin-Karakaş D, Hisarcıklılar M and Öztürk H, 2011, Sovereign risk ratings: Biased toward developed countries? *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(supplement 2):69–87; Luitel P, Vanpée R and De Moor L, 2016, Pernicious effects: How the credit rating agencies disadvantage emerging markets, *Research in International Business and Finance*, 38:286–298.

⁴² UNCTAD, forthcoming, Sovereign credit ratings bias: Does it exist and how should it be addressed?

(b) 发展中国家



资料来源：贸发会议秘书处根据 World Government Bonds 数据得出的计算结果。

注：评级反映惠誉、穆迪和标准普尔评级的计算平均值；AAA 级 = 20, D 级 = 0。

51. 2012 年初至 2023 年 5 月，相对于发达国家，发展中国家支付了平均约为 200 个基点的国际来源资本溢价。⁴³ 非洲等某些发展中地区的溢价要高得多。相比一味地侧重主权评级，处理这种差异背后的系统性原因，可能对发展中国家以与发展需求和目标相符的价格获得足够的全球资本的能力产生更为明显的影响，尤其是在考虑到 54 个发展中国家目前没有评级的情况下。

52. 评级流程无法正确、客观地预测所有危机和违约风险。采取会增加市场对评级的依赖度，促使投资者、发行者和监管者将监管评判进一步外包的措施，可能会扩大未来危机和冲击的波及范围的，加剧其影响，尤其是就发展中国家而言。

53. 有几项举措可有助于改善主权评级过程，并使主权评级不至于对发展中国家发展资金的成本和获取产生过于严重的不利影响。这些举措有：

(a) 作为全球金融架构根本改革的一个关键要素，优先发展更有效的全球金融安全网。该体系可提供以相对较低的成本快速、自动获取的流动性的机会，这样，发展中国家就不至于迫切需要维持过高的储备；

(b) 建立一个由联合国召集的信用评级技术援助进程，该进程提供指导并发布评级意见，让目前未获评级的会员国有机会获得指示性评级，并确定和逐步发展必要的机构、数据和债务管理系统以及财政可持续性，包括评估气候风险，以便今后正式进入国内和全球资本市场；

(c) 扩大技术援助，协助各国采用更好、更加透明的数据和债务管理系统，以降低评级机构的重要性，改善有关国家的政策制定和决策，并在此过程中帮助降低投资风险溢价；

(d) 进行监管改革，强调评级属于意见而非认证，并处理评级机构内部的潜在的利益冲突；

(e) 为选择进行债务重组——包括在 20 国集团《共同框架》之下进行债务重组——的国家制定一种支持性评级方法，以便信用评级僵局不会阻碍受债务困扰

⁴³ 同上。

的国家进行重组债务。这种方法可以包括酌情设置一个单独评级轨道，该轨道以更加高效和迅速地完成任务为条件。

六. 结语

54. 处理发展中国家面临的发展资金成本较高的问题对于实现《可持续发展目标》至关重要。据估计，目前每年的资金缺口约为 4 万亿美元。⁴⁴ 至关重要的是，为此需要扩大现有的发展资金池，因为成本取决于资金来源的充足性，还取决于与健全的政策相配合的筹资工具的明智使用。做不到这一点，任何对特定优先领域——如粮食安全领域——的强调，都可能导致其他发展目标所需资金减少。

⁴⁴ UNCTAD, 2023, *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All* (United Nations publication, sales no. E.23.II.D.17, Geneva).