

## 走向一个新的共识？

SIIS-FDL 联合研讨会综述

“全球可持续发展融资共同解决方案：视角和案例研究”

上海，11月11日和12日

11月11日和12日，上海国际问题研究院（SIIS）和法国发展融资实验室（FDL）联合举办以发展融资为主题的高级别研讨会。本次会议为全球各大洲及不同部门分享关于发展融资挑战的看法提供了机会，来自中国智库、高校、政府部门及业界的与会专家，与来自欧洲、美洲、非洲和亚洲的同行们讨论了债务和融资问题的最新发展。会议的一个突出发现是，各方的观点正在趋同，但要解决我们面临的挑战仍需要漫长过程。

会议讨论分六个环节，在四个主题上显现共识，但要真正将这些共识真正转化为行动仍面临很大的挑战。来自全球各地的学界与业界专家讨论最热烈的这四大主题相关观点可总结如下：

- (i) 在目前的经济模式下，许多国家的经济增长前景趋于黯淡。促进增长需要不同的融资战略，更多关注投资和出口多样化。然而，高债务水平限制了这些选择，新融资必须在一定程度上平衡项目支持和预算需求，以防止过度分化。
- (ii) 在一些情形下，重组是必要的。然而，人们普遍对目前现有的框架感到不满。借款国、双边债权人（巴黎俱乐部、中国等等）、多边机构和私营部门之间相互学习取得了不少进展，但必须改变方法，以适当提升未来案件解决的深度和速度。
- (iii) 对于另外一些情形，流动性的提供至关重要，所有债权人和潜在的融资提供者都需要发挥其作用。关键问题仍然存在，包括借款国的道德风险和私人债权人的作用。
- (iv) 总体而言，多边体系正变得更加多元化，为新路径新方法提供了机会，但也因此加剧体系碎片化的挑战。

此次会议的主要目的在于促进学界和学界之间就相关问题开展对话，并逐步扩大共识。

### I. 宏观经济环境表明增长前景走低，为此必须采取不同的融资战略

这对一系列国家都有直接影响：迫切需要找到新的增长机会，以避免系统性债务危机。在融资方面，它意味着需要更多可持续的资金流动，包括外国直接投资、多边发展银行改革及其他新的主体作用。

会议开始的环节回顾了全球主要趋势：宏观金融环境恶化，增长放缓，新兴市场和发展中国家的出口机会减少。此外，债务成本一直在增长，利息支出创历史新高。这在很多方面与上世纪80年代拉丁美洲的经历及其失去的十年具有相似之处，包括私人资金流动（20世纪80年代的商业银行和2000年代的欧洲债券）和双边贷款（80年代的日本和其他经合组织国家，2000年代的中国）。

几位发言者强调，有必要转向以外国直接投资为基础的融资参与模式，并从投资中产生更多的国际收益。讨论的焦点是，基础设施贷款热潮如何带来经济复苏，多元化如何促进发展？中国的案例可以为其他发展中国家提供经验教训，但难以直接复制。基础设施贷款有显著的经济回报，但未必总能依赖其自身实现财务可持续。加强经济活动的“本地化”，以在东道国创造更多就业机会也很重要。今年的中非论坛（FOCAC）纳入和平、安全、技术及女性等新议题，并强调“小而美”的项目，聚焦发展、地方影响和声誉等主要目标。

确定援助和发展资金分配到哪里以及如何提供仍然是关键挑战。有截然不同的观点：中国政策制定者倾向于认为项目融资可以促进增长，而预算支持可能效率低下。相比之下，债券投资者提供的资金不考虑特定用途。在某种程度上，经合组织的政策制定者和一些多边开发银行寻求增加预算支持的比重。实际上，这些渠道具有一定的互补性：基础设施融资和直接预算融资的灵活性都是必要的。然而，政策制定者的权衡较为困难。中国和私人投资之间的互动确实较为复杂：债券投资者往往会对中国大型投资的相关信息做出负面反应。

## II. 负债过重的国家须尽早进行重组，并依靠多边行动取得进展。

如何更好地纳入中国等新的主要行为体，以及如何更好地利用多边路径服务于这些新行为体，仍存在相当大的差距。

与会者同意，全球债务处理仍有不足。有发言分析了斯里兰卡和埃塞俄比亚的案例：斯里兰卡的债务处理太浅，埃塞俄比亚的时间则拖得太长，带来相当大的不确定性。就斯里兰卡而言，中国与共同框架或多边体系的接触表明，多边方法是可以奏效的，尽管效果并不完美。中国的金融机构和贷款类别不同于巴黎俱乐部的定义，理解和适应可比待遇（COT）、债务净现值（NPV）及其他复杂的技术性概念需要时间和努力。但学习曲线也很显著，中国吸收和接纳了一些国际重组规则。

全球债应不断演化，以反映新的格局。债务可持续性分析如何更好体现斯里兰卡和巴基斯坦等国家的实际债务承载能力的问题受到特别的关注。与会者建议，这些规则应该不断发展，而中国有机会积极推动这些规则的改变。一些情况下，中国更喜欢使用双边方式，但这实际上可能最终补贴其他债权人，未必符合其自身利益，而多边方式可以使待遇更具可比性。还有一些重要的问题值得关注：当贷款用于一个特定的项目时，可比待遇（COT）能否适用？另一些与会者建议，中国应更加关注重组的细节，如短期债务的作用、国内/外部债务的区别，以及其他拖延重组进程的参数。

许多人质疑私营部门是否愿意参与重组。COT 是一个公平的框架吗？人们表达了各类观点：一方面，私人贷款的利率往往更高；但另一方面，官方贷款机构发放贷款不仅出于经济原因，亦有贸易或地缘政治原因。确定公平的标准仍然困难。重新进入欧洲债券市场是否为时过早的问题也被提出。需要能更好保护流动性的新工具，以帮助降低风险。

## III. 流动性极度紧张的国家所面临的选择有限。协调一致的行动将有所帮助，但尚未出现具体的框架

未来几年的一个主要挑战是支持一个高利率世界的增长。国际货币基金组织的项目和目标被认为有些武断和脆弱。新的协同行动可以帮助支持增长前景，并降低短期和中期的流动性风险。这次研讨会概述了中国和其他国家将如何应对这些挑战。中国一家机构的研究强调，高债务偿付压力已对 20 多个国家构成直接威胁，高展期需求和美国高利率并存所带来的复杂性应对起来较为复杂。尽管有多边机构的参与，但许多发展中国家仍面临资金的净流出。会议讨论了巴基斯坦的案例，表明宏观金融框架应较目前的国际货币基金组织计划更现实，从而减少更高的公共支出和促进收入资源的动员。

中国的债权人对制定协调一致的解决方案表现出了极大的兴趣。发言专家支持扩大全球金融安全网、增加 ODA 和优惠资金的供给，并强调新兴捐助者和主权财富基金在推动流动性供应方面的作用。一个关键问题是，

鉴于中国一般不为发展中国家提供直接的预算支持（货币互换安排例外），中国应如何做出贡献？它不能充当最后的贷款人，但在促进生产性基础设施方面具有很重要的作用。

如何将这些计划转化为行动仍存在关键问题。与会者担心可能存在的道德风险问题：各国能否推动必要的改革？谁来监控他们？与会者还强调了区域金融安全网的重要性。一些与会者指出，他们同 IMF 逐步合作，就像欧洲债务危机期间一样，主要是因为 IMF 的技术知识和督促实施艰难改革措施的能力是不可替代的。与此同时，各项计划应该更好地甄别增长机会。

私营部门的参与也是一个关键问题。与会者注意到私人行为者所面临的不同激励措施。目前的欧洲债券结构在摊销时就产生了流动性问题，特别是在高利率限制各国在私人市场上进行再融资的情况下。新生的“弹性工具”可能会有所帮助，但仍仅限于少数新兴市场。

#### IV. 整体融资格局正走向碎片化，其带来问题的同时也创造了机遇

对优惠性融资的需求正在增加，但供应较为有限。援助体系格局的碎片化加剧，近年来，援助国更倾向于使用信托基金和纵向基金，而对国际发展援助的横向机构的支持停滞不前。从受援国的角度来看，大量的援助提供者和协调不足带来效率低下的问题。

与此同时，世界银行和亚洲开发银行（及其他机构）正在快速改革，而新的多边开发银行则带来了新的路径。来自几个多边开发银行的高级管理层提出了他们减轻风险的方法，包括加快审批速度、简化决策程序、加强与各国协调以及加强多边开发银行之间的协作等。与会专家强调了本币融资的作用，特别是对新开发银行而言，本币融资成为其核心战略。将公共开发银行作为双多边贷款机构的共同投资者和关键行为体亦是一项重要战略。

来自若干金融机构的发言者强调，要通过能力建设提升借款国管理项目的的能力，延长具有长期盈利能力的项目的融资期限，并强调与多边机构的合作日益重要，并讨论将如何加强其评价实践。

但仍有不少关键问题有待解决：一些人认为私营部门动员在项目融资中的作用至关重要，但另一些人强调其补贴私人利润的风险。条件性的作用也存在争议：中国更倾向于直接资助项目，避免政策条件，而传统的多边开发银行则侧重于治理。二者之间虽然具有互补性，但也可能导致紧张局面和“挑选论坛”。

#### 小结

这次会议强调了全球金融体系在过去几年中的发展演变程度，及其所面临的主要挑战。这可能需要对多边体系、经合组织国家、私营部门和中国等相关机构进行重大改革。如何协调这些改革有待进一步加强合作研究。