

徐奇渊

xuqiy@163.com

杨盼盼

pamelapanda@126.com

斯里兰卡们给中国出了一道难题*

根据路透社的报道，斯里兰卡总理在 4 月上旬的访华过程中，请求中国政府取消其 80 亿美元的债务，并将这些债务转换为中国对斯里兰卡公司的持股。此外，中国企业在斯里兰卡的投资，去年也经历了重大的政策风险。

斯里兰卡总理也表示，受到全球经济形势的困扰，斯里兰卡经济正面临困境。按这个理由，中国似乎应该对斯里兰卡实施**债转股**。不过实际上，当前全球经济陷入长期停滞、国际金融市场风云诡谲，受困的远不止斯里兰卡。在此背景下，目测将有更多的斯里兰卡们会带来类似的难题。

发展中国家的巨大融资需要

基于 Marianne Fay 等四位世界银行经济学家的估算方法，Amar Bhattacharya, Mattia Romani, Nicholas Stern 这三位经济学家，在 2012 年做了一个重要估算：对 161 个发展中国家而言，2008 年总体基础设施投资规模约在 0.8 万亿到 0.9 万亿美元

*本文已发表于《澎湃》。

之间；2020年，发展中国家的基础设施投资将上升到1.8万亿至2.3万亿美元。即使考虑到现有的各种融资来源，到2020年这一融资需要仍有近1万亿美元的缺口难以得到满足。

这项研究对GDP增速、新投资占GDP比重、已有资本的维持费用（或者说考虑折旧因素），以及气候变化融资等情况做出了假定，然后估算得到总体融资需要。另一方面，则对政府公共支出、官方开发援助、以及公私合营等融资渠道做出假设，从而得到总体投资规模的估计。在此基础上，作者得到了发展中国家基础设施建设的融资缺口。

该估算数据一直被广为引用，以佐证发展中国家具有巨大的融资需要。

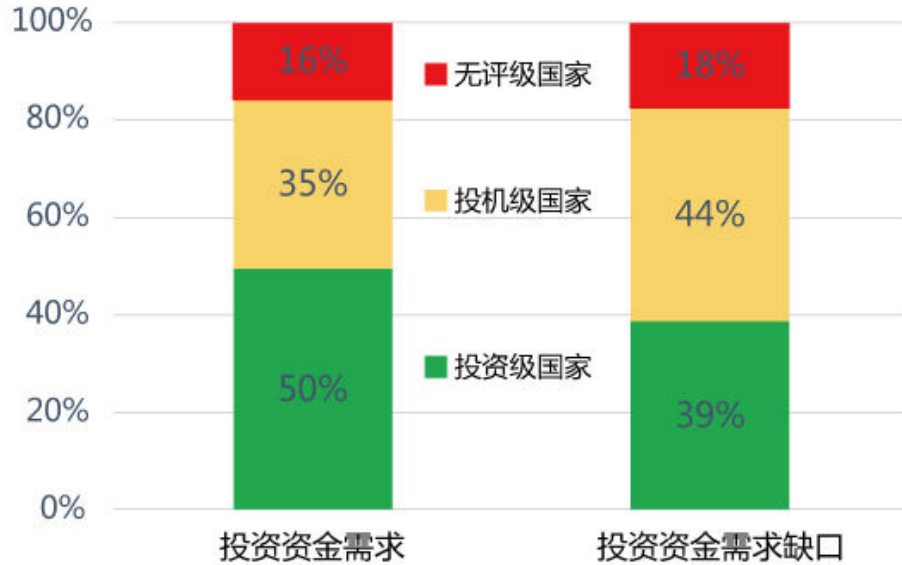
巨大融资需要背后的风险

但是**需要并不等于有效需求**。很多发展中国家政治环境不稳，社会矛盾和制度问题根深蒂固，财政和货币纪律失控。这类国家和经济体，对基础设施融资也可能会有较大的融资需要，但却未必对融资需要有充足的偿付能力。

在前述估算方法的基础上，2015年，徐奇渊、高蓓和刘东民重新估算了国家层面的融资需要，并将其与国家主权信用评级数据库进行对接、并剔除中国自己，从而得到了中国之外、发展中国家总体融资需求的信用分布情况。

研究结果显示：**如果发展中国家的主权信用评级没有大的变化，那么2020年的基建投资总体融资需要当中，有16%来自于无评级国家，35%来自于投机级国家，只有50%来自于投资级国家**。同时，2020年的基建投资总体融资缺口当中，投资级国家占比更低，只有39%，剩下的六成都来自于投机级国家（44%）或者是无评级国家（18%）。

发展中国家基建投资：资金需求及其缺口的主权信用评级结构



来源：Xu, Gao and Liu (2016)

输血+立规矩

像斯里兰卡这样，中国资金在大规模走出去的过程中，肯定会遇到越来越多类似的问题。应对的办法很多，预防是最好的治疗，我们可以做好事前的项目评估、尽职调查，也可以通过多边组织平台投资减少违约风险。

西方国家在国际游戏规则中几个世纪的长袖善舞，也给我们很多启发。虽然“一带一路”倡议绝非“中国版马歇尔计划”，但这并不妨碍我们在方法论的层面汲取一些经验。

首先，马歇尔计划着力于维护市场机制发挥作用，为受援国经济可持续发展创造制度条件。西欧长期的战时管制影响深远，在战后艰难复苏的过程各种管制中并未自然减少，相反，甚至出现了更多的管制和利益集团之间的内耗。“马歇尔计划”则要求受援国做出更加市场化的承诺，这些承诺包括：放松价格管制、平衡政府预算、保持金融稳定、保持汇率在合理水平、降低和消除配额和各种贸易管制。这就从外部约束的角度，打破了西欧国家走向管制和计划经济的惯性，为西欧经济起飞创造了良好基础。

当然，马歇尔计划的弦外之音，只是要让西欧国家重返到战前的市场竞争体系一

一从这个角度而言，如果要对现有发展中国家的经济体系进行重塑，难度肯定更大，这方面要有心理准备或者有其他的超越思路。

其次，马歇尔计划也包含了可置信的惩罚机制。当时，美国要求受援国每接受 1 美元的援助，就要在对应账户中存入相应规模的本币，而这个账户的资金，用途就由美国政府说了算。这意味着，美国政府每 1 美元的援助，都有可供支配的 2 美元真实资源。**这种干预真实存在**。例如，1948 年美国拒绝法国动用这个对应账户，直到法国新任政府承诺预算平衡措施。又如，西德政府的账户资金也曾面临延期使用的情况，直到其重新回到遵守财政纪律的正轨上。

参考文献：

Amar Bhattacharya, Mattia Romani, Nicholas Stern (2012), “Infrastructure for Development: Meeting the Challenge,” London School of Economics and G-24 Policy Paper, June 2012.

J. Bradford De Long and Barry Eichengreen (1991), “The Marshall Plan: History’s Most Successful Structural Adjustment Program”, NBER Working Paper No. 3899.

Marianne Fay, Michael Toman, Daniel Benitez, Stefan Csordas (2011). “Infrastructure and Sustainable Development.” In: Fardoust S, Yongbeom Kim, and Claudia Paz Sepúlveda (eds.) Postcrisis Growth and Development: A Development Agenda for the G20, Washington, D.C : World Bank, pp.339-82.

Qiyuan Xu, Bei Gao and Dongming Liu (2016) “What AIIB Means for the Development Finance System? A View from China-US Relations”, in Zhiyue Bo (eds.) China-US Relations in Global Perspective, Victoria University Press, Wellington, pp.136-54. forthcoming.

（笔者单位为中国社科院世经政所）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。