



贸易和发展报告 2023

增长、债务与气候：
重塑全球金融架构



概述



联合国

贸易和发展报告 2023

概述

增长、债务与气候：
重塑全球金融架构



联合国

2023年，日内瓦

© 2023年，联合国

本出版物供开放获取，但须遵守为政府间组织订立的知识共享许可协议，可查阅<http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>。

本出版物所采用的名称及其图表内的材料的编写方式，并不意味着联合国对于任何国家、领土、城市、地区或其当局的法律地位，或对于其边界或界线的划分，表示任何意见。

文中资料可影印和转载，但须注明出处。

本出版物经外部编辑。

联合国贸易和发展会议印发的
联合国出版物

UNCTAD/TDR/2023 (Overview)

缩略语

BRICS	金砖国家	巴西、俄罗斯联邦、印度、中国和南非
FME		前沿市场经济体
GDP		国内生产总值
GVC		全球价值链
IFA		国际金融架构
IFF		非法资金流
IMF	基金组织	国际货币基金组织
WTO	世贸组织	世界贸易组织

2023年贸易和发展报告

政策优先事项

《2023年贸易和发展报告：增长、债务和气候——重塑全球金融架构》确定了五项核心政策优先事项：

- 减少不平等。
- 在货币稳定与长期金融可持续性这两个优先事项之间取得平衡。
- 规范大宗商品贸易，尤其是粮食贸易。
- 解决沉重的偿债负担和债务危机蔓延的威胁。
- 提供可靠的融资和技术转让渠道，以实现能源转型。

关于以发展为中心的全球债务架构的具体政策建议

1. 通过向多边和区域银行注资和发行特别提款权，增加优惠资金。
2. 提高融资条款和条件的透明度，利用贷款合同的数字化来提高准确性。
3. 修订贸发会议《负责任的主权借贷原则》，在主权债务获得的各个阶段遵循这些指导原则并强调其重要性。
4. 改善对债务可持续性的分析和跟踪，以反映可持续发展目标的实现情况，并为国家谈判者提供有关其增长和财政整顿潜力的更优数据。
5. 使各国能够利用创新金融工具，如可持续发展债券和韧性债券。制定自动重组和担保规则。
6. 增强外部危机期间的韧性，例如对在危机中的债务国实施暂停偿债规则，并创造一个能够避免债务困境的空间。
7. 鼓励借款国从私营债权人的协作中得到启发，分享信息和经验。
8. 着手建立更强有力的债务解决机制和全球债务管理局。

概述

全球经济：失速飞进2024年

后疫情时期，全球经济复苏步履蹒跚且有失均衡，而2023年很可能被视一个转折点。2022年以来，除北非以及中亚和东亚之外，全世界的经济都有所放缓。2023年的预计经济增长率为2.4%，这意味着全球经济将以一种“失速速度”迈进2024年，符合全球衰退的定义。重要区域之间以及金砖国家(巴西、俄罗斯联邦、印度、中国和南非)和七国集团内部的低增长趋势呈现出分化，这说明，没有哪一种驱动力能够确定无疑地推动世界经济走上强劲复苏的轨道。如果不拿出充分的协调应对政策或机制，眼下多样且复杂的冲击有可能转化为明天的系统性危机。面对国际政治经济的各种新挑战，这种情境对多边体系和全球经济稳定构成了威胁。政策制定者需要在多条战线上合作，以便未来能够实现更加强健、更有韧性的发展轨迹。

2023年的经济结果也好坏参半。一方面，通货膨胀虽然仍高于疫情前的水平，但在世界许多地区已经得到控制。2023年第二季度的银行业危机没有在金融业蔓延，大宗商品价格也从2022年的峰值回落。预计2024年全球增长将略有改善，但这取决于欧元区能否出现复苏，以及其他主要经济体能否避开负面冲击。另一方面，有三大结构性问题威胁着全球的长期稳定和经济韧性：

- (a) 在主要区域增长放缓的背景下，复苏路径出现分化；
- (b) 收入和财富的不对称日益加剧；
- (c) 发展中经济体的债务压力越来越大，政策自主权越来越小。

这三项因素使得经济、气候和地缘政治风险之间日益复杂的相互作用进一步加码。在这种背景下，发展中国家的前景尤其令人担忧。发展需要有利的外部环境，需要以强劲的全球需求、稳定的汇率和可负担的融资为基石。发展中国家加快增长、提高生产能力、脱碳和履行财政义务的能力从根本上仰赖于稳定、强劲的全球需求。然而，现如今，国际政策协调背后的推手是主要关注短期货币稳定而非长期金融可持续性的央行。这种趋势，

“如果债台高筑和金融监管不力威胁到金融稳定和粮食安全，同时收入越来越多地落入全球性企业而不是劳动者的囊中，那么可持续和平衡增长战略的可行性就会降低。”

加上大宗商品市场监管不足和对不平等加剧的持续忽视，导致世界经济四分五裂，发展中国家分道扬镳，削弱了它们实现繁荣的能力。

在这种背景下，2024年不太可能出现实质性改善。如果债台高筑和金融监管不力威胁到金融稳定和粮食安全，同时收入越来越多地落入全球性企业而不是劳动者的囊中，那么可持续和平衡增长战略的可行性就会降低。面对危机，以往的协调工作往往忽视了被认为不具有系统相关性的部门或国家，因而事与愿违，解决危机未果，反而加剧了危机。应不惜一切代价避免再犯这个错误。

《2023年贸易和发展报告》提出了另一种对策。报告所概述的方法基于在放缓通胀的节奏和高实际利率的影响之间取得平衡，不仅需考虑后者对通货膨胀指标的影响，还要考虑到对经济活动、就业、收入不平等和财政稳定的影响。然而，在当前的国际金融架构框架下，政策空间很容易受到资产市场波动的限制。这会对社会政策、投资和创造就业产生重大影响。在当今这个相互关联的世界中，发展中国家是经济增长的潜在引擎，发达经济体的政策制定者们应该考虑到高利率可能对长期投资造成的损害，包括在结构转变和气候适应方面的投资，以及债务可持续性。

为了解决这些问题，本报告确定了五个核心政策优先事项：

1. **减少不平等。**发达国家和发展中国家都应以此为政策优先事项。这需要各国一致增加实际工资，并作出全面社会保护的具体承诺。不应将货币政策用作缓解通胀压力的唯一工具。鉴于供应侧的问题仍未得到解决，需要制定组合政策来实现金融可持续性、帮助减少不平等和实现包容性增长。
2. **在货币稳定与长期金融可持续性这两个优先事项之间取得平衡。**考虑到全球经济的相互依赖性日益增长，各国央行应该在这一背景下承担更广泛的稳定职能。
3. **对大宗商品贸易，尤其是粮食贸易进行监管。**这需要在国际层面执行，采用在全球金融架构框架内开发的系统性方法。
4. **解决沉重的偿债负担和债务危机蔓延的威胁。**为此，需要改革全球金融架构的规则和惯例。全球金融机制、原则和机构应确保获取国际流动性的可靠途径，确保一种促进投资拉动型增长的稳定金融环境。鉴于现有架构未能实现发展中国家的韧性，让它们从债务困境中恢复过来，建立一个主权债务解决机制至关重要。该机制应以所有发展中国家的参与为基础，并包含商定的流程以及激励和威慑措施。
5. **提供可靠的融资和技术转让渠道，以实现能源转型。**这不仅需要二十国集团之间达成财政和货币协议，还需要世界贸易组织内部达成实施技术转让的协议，以及国际货币基金组织和世界银行内部达成协议以确保可靠的融资。如果不消除让跨境投机性投资如此有利可图的激励因素和监管渠道，就不太可能引导私营资本投向有助于适应气候变化的措施。

全球增长格局：不确定性阴云下的分化

2023年，全球前景由四大因素塑造。首先，石油、天然气和粮食的国际价格回到了2021年末的水平，消除了通胀的一大推动因素。然而，许多国家的零售价格仍然高于疫情前的平均水平，给家庭预算造成压力。随着通胀的供应侧推动因素大体得到解决，政府原则上应有能力更有效地解决暴利问题。然而，目前看到的政策行动大多是中央银行继续发出利率可能升高的信号。

第二，占世界经济四分之一的美国在消费价格通胀不断加剧的两年中(2020年4月至2022年6月)表现出韧性。这还是在实施了一年半的全面减缓通胀政策(18个月内11次加息)和金融市场时不时出现动荡的背景下。在就业和名义工资增长的推动下，经济的主要部门为消费和支出提供了支撑。与此同时，尽管失业率达到历史最低点，但就业率仍处于衰退水平，占人口的58%，而且许多人的工资仍然很低。

第三，在中国，剩余新冠疫情相关限制的取消有助于为始于2022年并改善了工业生产的复苏提供支撑。中国经济增长对出口的依赖已经降低，政府仍然享有相当大的财政空间。然而，房地产行业的持续疲软造成一些挑战，包括潜在的金融困境、就业机会减少、消费支出受限和投资延迟。不断升级的地缘政治紧张局势正在破坏中国在重要全球价值链中的主导地位，至少在短期内给中国一些前沿技术领域的前景蒙上阴影。主管部门对低于预期的增长做出了回应，采取了货币扩张、供应侧激励和监管收紧等一系列措施。这些应对政策的总体影响及其溢出效应，特别是对邻国经济的影响，仍不确定。

第四，对中国增长前景的担忧不应转移对欧洲经济健康状况恶化的关注。欧洲在全球经济中的份额与中国相当(按购买力平价计算约

为18%，按当前汇率计算更高)，因此欧洲经济放缓对全球的冲击力度至少是中国经济放缓冲击力度的两倍。

“欧洲在全球经济中的份额与中国相当，因此欧洲经济放缓对全球经济的冲击力度至少是中国经济放缓冲击力度的两倍。”

在当前这个关口，较大的新兴经济体不太可能为发达经济体的增长放缓提供有力的抵消。随着货币政策收紧、投资低迷和政府支出有限，世界经济正在经历一场毫无生气的复苏，令人回想起2007-2009年金融危机后的那段时期。鉴于国际社会所设定的雄心勃勃的发展和气候目标以2030年为实现日期，2023年和2024年几乎所有区域的增长都必将低于疫情之前的五年平均水平便特别令人关切。在这种趋势中，拉丁美洲是一个突出的例子，由于在疫情之前该地区的增长便格外疲软，因此现在面临更艰难的局面。

国际市场趋势

2023年期间，国际贸易和金融体系的发展受到不确定性的影响。这些不确定因素包括：发达国家中央银行收紧货币政策，对国际经济关系采取更具地缘战略意义的政策方针，产业政策对主要经济体贸易战略的影响越来越大，以及存在多重地缘经济风险。此外，新冠疫情冲击之前便已存在的若干结构性弱点对发展中国家而言尤为沉重。涉及的问题有：出口市场日益集中和因此造成的收入分配不对称、投资放缓和债务负担不可持续、技术鸿沟不断扩大、气候危机成本不断上升以及围绕能源转型存在相关挑战。

眼前的关切和长期问题相互交织，给当今相互依存的全球经济带来了重大的治理挑战。基于规则的多边贸易体系的各项原则日益受到质疑。这种趋势不太可能消退，因为实现《2030年可持续发展议程》

和《巴黎协定》各项目标所需的和谐稳定秩序的前景越来越渺茫。未来几个月，政策制定者能否以及如何应对这些治理挑战，将决定2024年全世界能否避免衰退。解决这些治理问题还取决于发展中国家能否避开“失去的十年”，以及多边体系能否避免进一步分裂并以更健康的状态结束当前的十年。

重塑全球贸易

全球货物和服务贸易在经历了过山车般跌宕起伏的2020年至2022年之后，在2023年有望出现1%的温和增长，显著低于世界经济产出增速。这也低于过去十年的平均增长率，而过去十年已是自1945年以来全球贸易平均增长率最低的时期。从中期来看，贸易正在回归危机前的低迷趋势；在短期内，尽管全球服务贸易表现出了韧性，

但仍将保持低迷，因为2023年全年商品贸易的增长率都在负值区间徘徊。

“发达国家和发展中国家从国际贸易体系中获得的收益很不对称，这种不对称愈演愈烈，形成了对全球治理规则甚至自由贸易理念的强烈反弹。”

发达国家和发展中国家从国际贸易体系中获得的收益很不对称，这种不对称愈演愈烈，形成了对全球治理规则甚至是自由贸易理念的强烈反弹。这种反弹正

促使政策制定者重新评估他们将贸易的作用放在战略优先地位是否正确。一套新的贸易词汇反映了这些变化，“碎片化”、“去全球化”、“全球化减缓”、“回流”、“近岸外包”、“友岸外包”、“去风险”、“脱钩”、“开放战略自主权”和“新产业政策”等各种新术语充斥当前围绕贸易政策的讨论。

新的出口管制也反映了全球各地围绕贸易政策的态度发生了变化。管制措施涵盖了三类目标，但相互之间并不排斥：(a) 保证国内供应，(b) 限制地缘政治对手，以及(c) 鼓励对当地加工设施的投资。

当前围绕需要一种新贸易范式的讨论中也可以明显看出这种转变，这种新范式可以为全球经济一体化和相互依存的挑战提供支撑。可以围绕优先减少不平等、建设韧性和加快能源转型的需要，建立一套新的三重战略。

无论改革国际贸易体系的呼声能否转化为新的国际经济治理机制，世界贸易格局正在发生重大变化，其中包括全球供应链的重组。大多数发展中经济体的经济增长前景恶化、投资环境恶化、金融压力加大，此时要想驾驭这种转型对它们而言不啻是重大挑战。已经可以确定的风险有两种。首先，许多发展中国家面临遭受贸易争端夹击的风险，抑或面临越来越大的压力，必须在它们既不要也不需要的经济冲突中选边站队。其次，在大型经济体中，保护主义单边贸易措施的兴起和产业政策的广泛使用会对发展中经济体的出口产生不利影响，并损害其结构转型的前景。

与此同时，一些发展中国家近期可能会从全球供应链的重组中发现获益的机会。发达经济体的绿色投资热潮可能会给一些具有相关资源禀赋的幸运国家带来机遇，比如战略性矿产出口国。然而，可持续发展若要取得成功，还需要同时提供支持，以促进获得可靠(和更廉价)的资金来源、重新平衡贸易规则和创造公平的竞争环境。

贸易争端和各种不对称

二十一世纪见证了中国取代美国成为世界第一大制成品出口国。虽然与中国日益增长的贸易逆差导致美国立法机构屡番出手，但直到2017年美国才开始采取更加强硬的立场，表现为对中国出口产品征收的关税逐步提高。这种关税的提高造成了重大的贸易转移，主要受益者是中国的主要经济对手，包括墨西哥和欧盟。

目前世界两大经济体之间的贸易争端令人不可思议的是，美国从中国进口的商品总量已经回到了新冠疫情之前的峰值。这是由于不征收关税的产品大幅增加。随着服务业的持续扩张，美国从中国进口的商品和服务总额创历史新高，2022年为5,640亿美元。美国仍然是中国商品出口的主要目的地，远超其后的日本、大韩民国、越南和印度。与此同时，尽管贸易出现复苏，但贸易争端给贸易伙伴增加了成本。

至于国内供应方面的关切，世贸组织的现行规则允许实施临时出口限制或禁令，以防止或缓解基本产品的严重短缺。前提条件是所有措施都必须通报，有逐步撤销的时间表，并且与所涉问题的规模相称。在这方面，关键在于如何界定“相称”。在新冠疫情的早期阶段，有80多个国家禁止出口医疗和个人防护用品。同样，2022年初乌克兰战争爆发后，经查实有35个世贸组织成员和观察员对基本农产品实施了近100项出口限制。

这种单方面措施最终往往弊大于利，这就引出了一个问题，即国际社会是否应该制定更严格的规则，特别是在医疗产品和食品等必需品方面，以确保今后类似的做法得到更好的控制，不会导致恶性循环，损害所有国家的韧性。讨论已经持续了一段时间，但尚未达成重大共识，在2024年2月世贸组织第13次部长级会议之前也不太可能达成共识。

在超全球化时代，贸易扩张与大公司控制的全球价值链的扩张密切相关，而这些公司总部大多设在发达经济体。与此同时，越来越多的发展中国家利用其丰富的非熟练劳动力，通过提供这些价值链上的特定环节，参与国际分工。这种国际一体化模式基于一种期望，即这类新兴的制造业活动通过升级和溢出效应的混合作用，将迅速建立与其比较优势相匹配的稳健和包容性增长道路。

这种模式既没有统一的成功方式，也不一定能获得成功。这使得人们对许多发展中经济体对加工贸易预期溢出效应的大规模押注产生

了疑问。除非发展中国家能够成功获得这些全球价值链创造的部分惠益，并将其用于对生产能力和基础设施进行再投资，否则产出和就业的直接增长不太可能转化为在发展阶梯上的动态攀升。简而言之，事实证明，一些发展中国家，主要是东亚和东南亚发展中国家的成功经验很难在其他地方复制。

随着出口市场集中度的提高，大型企业榨取租金的能力也提高。经验证据表明，大型跨国企业利润的增加和日益集中，是压低全球劳动收入份额和加剧收入不平等的一项推动因素。这也导致形成了不平等的贸易关系，尽管发展中国家已经加深了对全球贸易的参与。新数据指向两大趋势：

“大型跨国企业利润的增加和日益集中，是加剧收入不平等的一项推动因素。”

- 从疫情前阶段到疫情期间，观察的大多数发展中国家的出口集中度似乎都有所提高。
- 在新冠疫情期间，要素收入分配继续进一步向有利于资本所有者的方向倾斜，全球最大的2,000家企业的利润占了增长的大部分。与之相对应的是，全球劳动收入份额持续下降。

健康的贸易体系对于实现《2030年可持续发展议程》至关重要。目前尚不清楚主要贸易伙伴是否有引领该体系度过当前困境的政治意愿。2023年，90国集团在世贸组织提出了10项需要修订的多边贸易协定，以便为各国提供更多的政策空间，让他们能够重新设计其生产、消费和贸易组合，以应对当代的全球挑战。90国集团的提议试图加强发展中成员的现有灵活性，让它们更加精确、有效和可操作，并更有效地实现成员的发展目标。如果不能以有利于发展和合作的方式解决这些问题，现有的不对称性可能会进一步加剧。这样全世界将更加难以实现《2030年可持续发展议程》。

大宗商品市场的趋势

与前一年相比，2023年5月大宗商品价格总指数下降了30%以上。总体价格的下降主要是由燃料大宗商品推动的，后者在此期间大幅下跌超过40%。然而，在此期间，贸发会议商品价格指数中的一些产品类别价格降幅较小，保持在历史高位。矿物、矿石和金属价格仅下降4%，而粮食价格仅下降2%。

四个因素解释了大宗商品价格为何下行。首先，自2022年年中以来，乌克兰战争爆发后原油、天然气和谷物价格的飙升有所缓解。这是因为俄罗斯联邦和乌克兰的主要出口商品的贸易流向发生了改变，以及2022年7月黑海倡议达成后，可以从具有重要战略意义的乌克兰港口装运谷物和其他材料。第二个因素是全球需求前景恶化，全球货币紧缩加剧了这一问题。第三，货币条件收紧和随之而来的国际利率上升，促使投资者将金融投资从大宗商品转向利息更高的资产。第四，中国经济重新开放后的反弹慢于预期，而且房地产行业持续疲软，也导致广泛的大宗商品价格指数在2022年达到峰值后有所松动。

最近国际价格趋势对发展中国家的影响最大的大宗商品类别是粮食商品。正如联合国全球危机应对小组所指出的，在乌克兰战争爆发之前，国际粮食价格就已经接近历史高点，导致粮食进口费用大幅上涨。发展中国家集中承受了大约三分之二的成本增长。2022年2月之后，国际粮食价格进一步攀升，导致许多发展中国家许多最基本的主粮产品价格高得令人望而却步。此外，来自乌克兰和俄罗斯联邦的谷物，特别是小麦、玉米和葵花产品的供应和运输中断，对非洲和中东国家的影响尤为严重，因为这些国家依赖乌克兰和俄罗斯联邦的谷物来满足其基本粮食需求。

在截至2023年5月的12个月中，这些粮食产品的国际价格多有下降——小麦、玉米和葵花籽油的价格分别下降了25%、21%和51%，这在一定程度上得益于黑海倡议以及南美和其他主要生产国供应的增加。

尽管如此，国际粮价仍处于历史高位，国际价格下降对国内价格的传导作用一直很弱。在若干发展中国家，2023年6月基本食品的国内价格仍高于前一年的水平，并继续影响粮食安全。导致国内价格居高不下的因素包括：化肥成本高、天气恶劣、配送成本高、债务沉重以及本国货币疲软。粮食体系的金融化和大型商品交易商操纵价格的行为也对价格和市场的波动发挥了作用。其结果是，据估计，2023年全球有近3.5亿人——其中撒哈拉以南非洲有1亿多人——处于粮食不安全状态，这个数字是2020年的两倍多。

全球金融环境和发展中国家的脆弱性

在新冠疫情暴发前夕，许多发展中国家已经面临不可持续的债务负担。在那之后，多重危机，加上发达国家采用了1970年代以来最激进的货币紧缩政策，导致其债务负担继续恶化。尽管迄今为止系统性债务危机(即越来越多的发展中国家同时从债务困境走向违约)得以避免，但一场发展危机已经开始上演。偿还外债消耗了用于实现《2030年可持续发展议程》和《巴黎协定》目标的资源。

发展中国家当前的债务危机和以往的一个不同之处在于，新兴市场经济体，即在早期被纳入国际金融市场的国家，如今并不处于前沿。这一次，开始利用国际资本市场的主要是低收入或中低收入发

展中国家。这主要发生在全球金融危机之后和新冠疫情之前的资本流动热潮中。这些被称为“前沿市场经济体”的国家受到的冲击最大。发展中国家最近债务困境的增加和相关的发展挫折可以直接归因于国际金融体系内在的结构性弱点。事实证明，目前的结构范式不足以帮助这些国家获得所需数量、成本和期限的可靠外部发展资金，以满足其发展需求。

造成偿债危机愈演愈烈的其他因素包括：官方发展援助不足、官方优惠融资相对减少(某些类别的发展中国家被拒绝参与此类计划)、信用评级机构的决定以及全球金融安全网不足。此外，还存在大量非法资金流动，减少了可调动的国内资源的规模。

“新兴市场和发展中国家的公共债务总额几乎翻了一番，到2022年达到国内生产总值的64%。”

考虑到眼前债务挑战的规模，需要重新树立推进多边解决方案的紧迫感。新冠疫情过后，全世界公共和非金融私营部门的债务总额于2020年达到峰值，为世界生产总值的257%，到2021年底回落了10个百分点。在这种大背景下，发展中国家非常脆弱。过去十年里它们的私营和公共债务均大幅增加。更具体而言，2010年至2021年期间，一大批新兴市场和发展中经济体的私营债务相对于国内生产总值的比例从84%增加到130%。与此同时，这些国家的公共债务总额几乎翻了一番，到2022年达到国内生产总值的64%。

非优惠债务的迅速积累导致利息支付大幅增加。自从发达经济体和发展中经济体结束宽松货币政策以来，利息的支付额达到新高，而那些本国货币对美元和欧元贬值的国家则需承受双重负担。利息支出占公共收入10%或以上的国家从2010年的29个增加到2022年的50个。因此，过去十年中，许多发展中国家的利息支付超过了教育、卫生和公共投资等关键部门的支出。目前，至少有33亿人生活

在利息支出超过卫生或教育支出的国家。这些国家的人类发展指数近年来大多有所下降。这些债务负担的增加阻碍了为实现《2030年可持续发展议程》目标调动所需资源。

“过去十年中，许多发展中国家的利息支付超过了教育、卫生和公共投资等关键部门的支出。”

发展中国家中，前沿市场经济体需要特别关注。总体而言，过去十年里，发展中国家的这类经济体对外公共债务增长最快。因此，虽然近年来，相对于发展中国家的总量而言，前沿市场经济体作为一个整体的国内生产总值仅占8%，公共债务总额仅占6%，但它们的公共外债总额却占发展中国家公共外债总额的20%，这绝非偶然。换言之，前沿市场经济体，尤其是它们的公共部门，现在特别容易受到国际金融架构的不对称和缺陷的影响，特别是就债务困境的后果而言。

“目前，至少有33亿人生活在利息支出超过卫生或教育支出的国家。”

未来几年将有一大批债券到期，因此发展中国家，尤其是前沿市场经济体面临的债务挑战将会增加。2024年，包括本金和息票支付在内，前沿市场经济体需偿付的债券总额将达到130亿美元，并且至少直到这个十年末都将维持在高位。这引发了一些担忧，即如果前沿市场经济体不能重新进入市场，可能会有更多此类经济体违约。此外，对于保住了市场准入的新兴市场经济体和前沿市场经济体而言，鉴于发达国家的利率已经提高，发行新的主权债券将耗资巨大。在经济增长放缓的背景下，借贷成本上升将损害债务的可持续性。如果不采取措施有效应对这种态势，预计大多数国家将优先考虑财政整顿以稳定债务水平。令人遗憾的是，这种态势将使实现《2030年可持续发展议程》变得更加遥不可及。

粮食商品、企业暴利和危机： 重新审视国际监管议程

在过去几年大宗商品价格波动的同时，全球能源和粮食贸易商也获得了创纪录的利润。在粮食贸易领域，保守估计占全球粮食市场份额约70%的四家公司在2021-2022年期间利润急剧增长。全球数百万人面临的粮食安全风险日益增加，同时少数几家公司牟取暴利，两者之间的不对称性在2022-2023年变得尤为明显。在高度集中的大宗商品贸易行业，“农业垄断企业”攫取的超额利润即使能惠及当地农业社区，也是非常缓慢的。

对大宗商品交易缺乏监管感到关切的 market 分析师、民间社会、监管机构和国际组织越来越多地针对这种不对称性提出警告。但不透明性、跨部门的联系和集团内部的公司活动，都对确定问题范围、识别风险和制定可行解决办法的努力构成重大障碍。这就解释了为什么尽管公众日益关注市场集中和牟取暴利的问题，但目前就可能解决粮食体系危机的多边方案开展的政策辩论却并没有深入探讨这一问题。

当前的困境揭示了现状的两个重要方面。首先，有充分证据表明，银行、资产管理公司、对冲基金和其它金融机构继续从最近一轮大宗商品市场波动中获利。其次，通过积极的风险管理，大宗商品贸易公司承担了许多通常与银行活动相关的融资、保险和投资职能。在这种情况下，大型国际贸易公司或ABCD这样的公司¹在定价、获取融资和直接参与金融市场方面占据了优势地位。这在有组织的市场平台和场外交易业务中进行投机提供了可能，而大多数发达国家政府对此并不享有权限或控制权。

¹ 规模和地位类似于四大大宗商品交易商的大公司：艾地盟、邦吉公司、嘉吉公司和路易达孚公司，由于它们的首字母缩写巧合而被称为“ABCD”。

本报告介绍了贸发会议关于全球粮食贸易部门暴利模式的研究成果。分析显示，不受监管的金融活动在全球粮食贸易商的利润结构中发挥着重要作用。与此相关的是，企业从金融业务中获取的利润似乎与大宗商品市场的过度投机时期以及影子银行的发展密切相关。

分析得出了以下三项具体结论。首先，粮食贸易公司已经开始依赖于使用金融工具和金融工程，不仅是为了对冲商业头寸，还为了战略性地驾驭市场波动的浪潮。其次，与核心商业活动相比，市场和价格波动在该部门的金融业务中似乎发挥着更大的作用。第三，为对冲一系列商业风险而设计的金融工具和技术正在被该部门用于投机。整个大宗商品贸易的现行监管架构仍然疲软无力且碎片化，使上述情况成为可能。

监管碎片化的一个重要后果是，一方面，大宗商品贸易商被当作制造企业监管，另一方面，这些企业在金融市场上(不受监管)的活动利润越来越高。区分商业和金融市场参与者背后的理念是，工商企业只应寻求价格保障，而不是为了赌而赌。然而，掌握大量粮食市场信息的大型谷物加工企业显然有兴趣将套期保值活动作为利润中心。在此过程中，它们往往会改变商业模式，开始像金融行为体一样运作，同时享有为纯商业套期保值者设计的豁免。

“能够获得大量粮食市场信息的大型谷物加工企业显然有兴趣将套期保值活动作为利润中心。”

就主要粮食巨头而言，纯粹出于投机目的进行的对冲似乎发生在子公司层面，通常不会在合并财报中报告。具体来说，通过利用设在适当管辖区的一系列子公司，粮食垄断企业找到了将以下多种优势相结合的方法：

- 对农产品市场有深入了解(实时供求和市场演变的前瞻性知识);
- 有能力储存农产品,以便在价格上涨时加以利用: ABCD公司斥巨资建设仓储基础设施,并建立了大规模的谷物储备;但没有义务披露它们的谷物库存;
- 对业务保密,并享有适用于纯金融行为体的克减规则; ABCD公司利用数百家子公司合法组织业务,以利用世界各地不同司法管辖区(包括避税港)提供的各种监管制度(或监管的缺失)。

贸发会议的实证分析表明,私营企业集团内部对集团内部转移的使用有失正常。集团内部转移是指企业集团内法律上独立的实体之间的金融交易。分析得出了三项重要结论:

- 首先,资本支配率上升的情况主要发生在集团内的子公司层面,表明集团内部转移的使用增加。
- 其次,这表明,如果只看公开的损益报告,超额利润的数额可能被低估。
- 第三,牟取暴利并不局限于某个特定部门,但是个别企业的行为。存在的关切是,超额利润可能与市场集中度有

“牟取暴利行为意味着更有必要考虑集团成员资格和粮食贸易部门主要参与者的行为。”

关,只有大宗商品贸易界的少数全球参与者受益。因此,更有必要考虑集团成员资格和部门内主要国际参与者不断演变的行为。

这三个问题在2020-2021年能源危机高峰期的大宗商品部门得到了具体体现,当时市场波动威胁到清算所的金融稳定,需要注入公共流动性加以支持。

当今粮食贸易行业中不受监管的金融活动不断增加表明，金融稳定风险可能避开监管雷达，愈演愈烈，而企业对具有战略意义的市场的影响力会继续增长。这增加了发现和遏制大宗商品和粮食贸易中过度市场投机的难度；还可能增加影子银行的风险从而危及金融稳定。监管不力但高度互联且具有系统重要性的粮食贸易行业的非法资金流动的风险和敞口也会因此被隐藏。

“区分农产品衍生品的商业和金融经营者的历史方法不适合当前某些农产品及其相关衍生品全球贸易的经济和法律结构。”

所有这些发展意味着需要对大宗商品交易的现有监管结构进行改革。区分农产品衍生品的商业和金融经营者的历史方法不适合当前某些农产品及其相关衍生品全球贸易的经济和法律结构。可能的解决办法集中在抓住市场实践和金融活动之间联系的三个相互关联的政策改革层面：

- (a) 市场层面改革：堵住漏洞，提高透明度；
- (b) 系统层面改革：承认粮食交易商作为金融机构的活动的各个方面，扩大相关监管范围；
- (c) 全球治理层面改革：扩大监控和监管范围，涵盖该部门企业的子公司层面，以解决利润来源的问题，提高透明度并遏制非法资金流动的风险。

至关重要的是，这三个层面的所有必要行动都要求在部门的数据质量、披露和公司透明度方面进行更多的合作。与此同时，虽然数据透明度是必要的，但不足以让市场参与者发现价格。所需要的是一种流程，让所有市场参与者每天提供价格信息，而所有参与者和监管者每天都可以获取这些信息。

不仅需要密切关注危机时期垄断企业在具有重要战略意义的市场中的作用，以及助长投机和暴利的全球企业和金融结构的复杂性，还需要制定明智的政策予以应对。需要在多边层面针对当前的具体问题监管这些相互关联的问题。至关重要的是，需要采用综合办法构思改革，侧重于全系统的重要优先事项。更具体而言：

- (a) 在解决大宗商品市场过度金融投机的问题时，还需要解决这一监管不力的部门中不受监管的活动问题；
- (b) 企业对重要市场的控制问题不能仅靠反托拉斯措施来解决，还需要制定协调一致的国家竞争和产业政策框架；
- (c) 国际合作和承诺对于努力提高大宗商品贸易的数据质量和透明度以及遏制金融不稳定和非法资金的风险至关重要。

国际金融架构改革：贸发会议的观点

国际金融架构是由治理全球金融体系的机构、政策、规则和实践组成的框架。国际金融架构的宗旨是支持国际合作，重点是确保货币和金融稳定、国际贸易和投资，并为在气候危机时代实现可持续发展筹集所需融资提供支持。

反复出现的金融和债务危机，以及所需发展和气候资金的短缺，突出表明当今金融、宏观经济和发展挑战的规模已经远远超出了国际金融架构的框架，该框架的核心体制是在二十世纪中叶建立的。虽然眼下的许多问题都具有系统性，但有两点从早期阶段就很明显。

第一，国际金融架构的框架及其机构的设计初衷并不是为发展中国家实现增长和发展目标提供所需的金融支持。第二，发展中国家经

常出现大量、长期的经常账户逆差，因此，发展中国家的运作受制于不对称的准入条件，政策自治有限。这导致不可持续的外债负担不断累积。

要实现符合理想的方向转变，需要以全面的方式应对这些系统性挑战。但无论是所需的全球协议还是推进改革的政治意愿都一直缺乏。取而代之的是各种各样更加零散和临时性的改革。可以进一步发展近期多由发展中国家提出的一系列改革建议(新的机构、现有机构之间的新联盟、新政策工具和新的系统性思维)，成为另一种国际金融架构的基础。

这些改革提案经常引起争议，部分原因是各种提案之间及其与当前的国际金融架构之间可能看起来缺乏一致。然而，它们正在扩展机构试验的范围，并且最终可能促成更具参与性和可持续性的全球货币和金融治理。贸发会议提倡对金融、贸易和发展采取系统性方法，而坚持结构转型使该机构领先于潮流。尽管如此，有一点越来越清楚，即真正的系统性方法应超越贸易和金融的相互依存。还必须顾及环境冲击和可持续性带来的挑战，最紧迫的是气候和生物多样性挑战以及地缘政治风险。

本报告第四至第六章分析了两个此类挑战。第一个挑战涉及在金融日益脆弱且易受跨境溢出效应影响的世界中促进经济和金融稳定。长期以来，贸发会议一直认为，一个具有包容性和可持续的国际金融架构的核心在于及时和充分的流动性支持和充分的金融安全网，以及减少贸易失衡和确保资本用于投资拉动增长的机制。

第二个挑战包括：必须获取大量资金资源来支持经济、社会和人类发展；在实现可持续发展目标方面取得进展；为必要的合作制定框架，以解决全球公域的各种复杂问题(如全球疫情、气候变化、被迫流离失所、避税和网络相关风险)。

《2023年贸易和发展报告》第四至第六章借鉴了贸发会议改革国际金融架构的立场，并就韧性、以气候为导向的债务和金融治理生态系统提出了建议。

重新设计全球债务生态系统， 为发展中国家服务

最近一连串的危机和外部冲击——多为非经济性冲击——加重了许多发展中国家的偿债负担。与此同时，全球低增长时期和核心市场货币紧缩的影响危及发展中国家出口驱动型复苏的道路。在这种情况下，围绕主权债务问题的起源和解决方案的历史论调正在失去可信度。

国际金融架构的缺陷让解决主权债务负担变得更加复杂，前者在向陷入困境的国家及时提供充分支持方面多次失灵。新冠疫情期间推出的二十国集团《暂缓债务偿付倡议后续债务处理共同框架》进展缓慢，不足以实现有效的债务重组。以资源不对称为特点的国际金融体系的等级关系加剧了挑战，并导致许多国家积累更多债务。这些日益复杂的问题要求重新评估各国如何在全球债务治理的四个关键领域驾驭错综复杂的主权债务局面：透明度、可持续性跟踪、债务解决方案和重组。

当前的债务状况既高度分化又非常复杂。截至2022年底，发展中国家的主权债务激增至11.4万亿美元，自新冠疫情暴发以来增加了15.7%。近期债权人的构成也发生了变化，私营债权人的比例大幅上升。2021年，私营债权人的持债比例几乎翻了一番(较2010年的7%)，达到13%，债券持有人的比例达到4%(2010年时为0%)。

过去三年的情况清楚表明，不可预见的冲击会使许多国家陷入危险境地。持续偿还难以负担的债务给各国带来了沉重负担，消耗了发展资源。平均而言，到2022年底，中等收入和低收入国家类组的偿债负担相当于出口收入的15.7%，而低收入国家类组的这一比例为22.6%。

“持续偿还难以负担的债务给各国带来了沉重负担，消耗了发展资源。”

解决主权债务重组问题的历史机制不适合应对这些变化。在处理这一问题时，国际社会往往会采取一种“得过且过”的做法，将置换要约与政治压力和扩充金融支持工具，特别是国际货币基金组织新筹资工具的推广结合起来。

这些努力的底层逻辑是，紧缩将重建债权人信心，稳定财政状况，并刺激借款国的未来增长。不利的一面是，债务重组继续对借款国人口的经济和社会稳定造成重大损害，特别是在不太富裕和较脆弱的群体中。仅在少数情况下成功克服了紧缩政策带来的人权挑战。一些较为成功的债务重组案例，如巴巴多斯和希腊的案例，都将集体行动条款追溯性地纳入国内债务。债券设计方面的创新，例如阿根廷和希腊发行的与国内生产总值挂钩的债券，意在实现更平稳的复苏。然而，在阿根廷，这引发了关于国内生产总值计算方法的诉讼。

新冠疫情以及同时发生的生态和地缘政治危机凸显出，政府在医疗领域投资不足可能弊大于利。目前，气候变化和向清洁能源转型的需要也遵循类似模式，需要前期投资来减轻长期后果。此外，乌克兰战争爆发后价值链扭曲和能源问题造成的通胀压力，给借款国造成了不利条件，使许多国家面临信用降级的风险。

自2020年以来，国际货币基金组织已与大约100个国家的政府签署了信贷协议；此后有13个国家违约：阿根廷、白俄罗斯、伯利兹、乍得、厄瓜多尔、加纳、黎巴嫩、马拉维、俄罗斯联邦、斯里兰卡、苏里南、乌克兰和赞比亚。此外，借款国对新的非巴黎俱乐部债权人(如中国)的风险敞口已达到关键值，引起了对以巴黎俱乐部为中心的体制结构的质疑，并给债务透明度造成更多挑战。在这种背景下，关于主权债务的辩论已经转向全球公共政策工具，并脱离了对市场或发达国家的过度自信。

要改变这种失灵的债务结构，需要建立一个以发展为中心的新债务生态系统。这就需要全面重新评估那些导致主权债务不可持续的因素，如气候变化、人口结构、卫生、全球经济变化、上升的利率、地缘政治格局变化、政治不稳定以及主权债务对债务国产业政策的影响。需要在主权债务整个生命周期的各个阶段发展新的创造性思维。

转变债务解决方案，使之有助于增强主权国家的韧性，需要开展私营(合同)和公共(法定)性质的多重创新。这些创新彼此间需要协调，而不是相互对抗。改善主权债务重组需要对现有框架进行实质性和体制性变革，可以围绕以下六个关键要素展开。

首先，对宣布陷入债务困境的国家自动暂停偿债，让债权人集中精力于债务解决过程。这将防止抵制，并鼓励债务国在为时已晚之前进入困境阶段。及早宣布陷入困境和及早解决问题将防止国家长期被市场拒之门外。为保障债权人权益，暂停偿债可能是一项有用的手段，可以确保将私营债权人包括在内，一如关于待遇可比性的原则和防止债权人变卖抵押品的规则。

其次，需要一种确定合法债务边界的机制。这涉及制定规则，界定因腐败、不透明和保密、违规授权和债权人鲁莽行为而导致的违宪债务。

第三，在国家一级，需要改进债务可持续性分析。然而，债务分析不应仅反映实现可持续发展目标和气候转型的需要，包括相关的投资和必要的产业政策。理想情况下，债务可持续性分析还应该向国家谈判者提供关于其增长和财政整顿潜力的更优数据。这需要发展中国家建立自己的模型，但也需要国际货币基金组织提高债务可持续性分析模型和假设的透明度(最好基金组织愿意在必要时对它们进行修改)。

第四，宏观金融政策中的制度灵活性和创新方法中应反映各国的具体国情。各种类型的资本管控作为发展中国家常用工具的一部分，在使用时应谨慎行事。需要能够提供增加财政空间(哪怕只能略微增加)的机制的经改进的创新金融工具，比如债务气候互换或债务自然互换。

第五，该体系需要一个有助于增强韧性的制度框架。鉴于当前面临严峻的生态、社会和地缘政治挑战，主权债务监管机构需要弥合不同类组和利益攸关方之间的分歧。联合国这样的大型全球性组织最适合承担这项工作。二十国集团等其他行为体可发挥重要作用，特别是在确保广大资本输出国提供支持方面。

第六，借款人俱乐部应成为全球债务治理的一部分。债务国通过借款人俱乐部，可以讨论技术问题和创新、债券发行经验或促进可持续发展的新型债务工具，并相互学习经验。有近期经验的债务国可以向那些面临债务困境的国家提供关于降低重组成本或在债务国之间建立政治关系的建议。这种支持可以创造一个更稳定、更有韧性的全球金融体系，让借款人和债权人都受益。

实现以发展为中心的全球债务架构的具体政策建议如下：

- 通过向多边和区域银行注资和发行特别提款权，增加优惠资金。
- 提高融资条款和条件的透明度，利用贷款合同的数字化来提高准确性。
- 修订贸发会议《负责任的主权借贷原则》，在主权债务获得的各个阶段遵循这些指导原则并强调其重要性。
- 改善对债务可持续性的分析和跟踪，以反映可持续发展目标的实现情况，并为国家谈判者提供有关其增长和财政整顿潜力的更优数据。
- 使各国能够利用创新金融工具，如可持续发展债券和韧性债券。制定自动重组和担保规则。
- 增强外部危机期间的韧性，例如对在危机中的债务国实施暂停偿债规则，并创造一个能够避免债务困境的空间。
- 鼓励借款国从私营债权人的协作中得到启发，分享信息和经验。
- 着手建立更强有力的债务解决机制和全球债务管理局。

进行金融改革以促进气候协调型发展

当前经济形势的脆弱性加剧了关于如何扩大融资规模和更好地引导资金用于实现气候协调型发展的激烈辩论。关键点是协调生态和发展优先事项，并在发展中国家可获得的融资规模和提供融资的条件中反映这一点。

国际金融体系仍然只能提供所需资金的一小部分——尽管十年来利率一直处于创纪录低位，政府、金融机构和企业也做出了一系列承诺，因而环境相对有利。现如今，贷款环境已经发生了变化，便更有必要解决造成这种情况的两大根本性原因。首先，有必要重新评估公共和私营部门在为经济转型供资方面的作用和最佳参与形式，这种转型意味着不确定性、风险和再分配。这已经是老生常谈，但具有紧迫性。第二，公共和私营融资长久以来的模式往往直接或间接地削弱了气候目标，而缺乏资金来支付转型的经济和社会成本又加剧了这种情况。资金流动与气候承诺不一致的一个例子是仍有数万亿美元投入化石燃料。

“有必要重新评估公共和私营部门在为经济转型供资方面的作用和最佳参与形式，这种转型意味着不确定性、风险和再分配。”

任何改革都应以这种观点为出发点，即气候资金应成为发展资金的额外补充。目前关于气候议程的谈判是协调两种资金的重要机会。为实现这一目标制定的指导原则可以从1930年代第一次“新政”中汲取经验教训，提供一种解决经济无保障、基础设施长期存在差距以及气候和金融不平等的手段。

从这个角度来看，最呼之欲出和最重要的改革是确保承诺用于发展和气候行动的公共资金确实如约支付。2022年，官方发展援助仅相当于发展援助委员会捐助国合计国民总收入的0.36%，远低于这些捐助国几十年前承诺的0.7%。在32个捐助国中，只有5个达到了承诺的目标，这意味着如果其余成员均兑现承诺，就可以创造数百亿美元的资金。

除了可用资金的规模之外，需要资金的人也缺乏获取资金的便利渠道。提供这种渠道的最有效方法之一是加强对公共开发银行的支持——公共开发银行有450多家，规模和范围各异，职权范围和所有权也有国家、地区或多边之分。

公共开发银行的任务是紧跟社会或经济要务，而不是追求短期利润最大化，这意味着它们有能力为可提供社会或生态效益但未必有经济效益的发展和气候目的提供贷款。再加上它们可以创造和利用超出所获资金的信贷，以及它们往往可以从其他银行，包括商业银行和私营投资者那里获得用于转贷的优惠资金，意味着它们可以成为扩大资金规模的有效来源。同样重要的是，这些银行还具备必要的技术、管理和运营技能，能够在融资后有效利用资金。除了增加这些银行的基础资本之外，还必须扩大开发银行的贷款空间，扩大它们的贷款活动范围，进入世界最贫穷的地区，使它们不仅能够提供优惠贷款和赠款，还能够与国家开发银行合作以当地货币提供贷款。

中央银行也可以在影响有关气候和发展资金的国家和国际议程方面发挥重要作用。发达国家和发展中国家的一些央行已经在实施这类政策，但要让这些核心机构能够像不久之前那样发挥影响市场的作用，还需要开展更多工作。一些央行已经制定了货币政策和监管框架，旨在帮助实现资金与脱碳目标的一致。一些央行正在将气候风险和气候压力测试纳入业务运营。还可以开展更多工作来要求这些银行除气候目标外也报告与可持续发展目标相关的融资情况。

包括央行和开发银行在内的一些银行已经设定了从煤炭、石油和天然气行业撤资的目标。然而，继续向这一部门提供贷款的银行更多，因此对大多数国家和政府构成一项重大挑战。为这个高碳行业的勘探和运营提供的价值数万亿美元贷款，以及对化石燃料生产商和消费者的数万亿美元补贴，与减少二氧化碳排放的雄心可谓南辕北辙。

与此同时，对许多发展中国家而言，化石燃料至少在短期内仍然是最有可能满足基本电气化和发展需求的来源。此外，化石燃料补贴是为低收入家庭提供支助的一种“简单粗暴”的工具。“共同但有区别的责任和各自能力”、“特殊和差别待遇”以及“谁污染谁付费”的原则在国际法中早已确立，并为阐明富国和穷国各自的义务提供了基础。要在实践中体现这一点，还需要做出很多改变。

如何能够改变历史？新冠疫情表明，只要有意愿，政府及各公共机构就可以利用其权力为公民的福利调动大量资本，限制有害活动，并调整产业发展以实现国家目标。

这并不是说疫情时代的所有选择都完美无缺；而是说这场疫情展示了如何能够实现快速而深刻的变革。现如今，实现这种变革最有效的方法之一需要直面解决对化石燃料的持续依赖；逐步减少问题最大、污染最严重的活动，转向更清洁、可再生的活动，同时确保创造发展效益，满足发展需求。这意味着为低收入国家和贫困家庭找到其他长期支持，并为不一样的发展道路提供资金。这不是一件简单的事情，需要从根本上重新调整金融体系，引导资金转而支持社会和发展需求，同时尊重环境上限。

