



## 第七十九届会议

暂定项目表\* 项目 16

宏观经济政策问题

# 国际金融体系与发展

## 秘书长的报告

### 摘要

本报告根据大会题为“国际金融体系与发展”的第 78/136 号决议编写。报告概述了在融资缺口迅速扩大的背景下，国际金融体系在为可持续发展提供长期融资方面面临的现有挑战和新出现的挑战。在全球风险不断升级的背景下，报告呼吁采取紧急行动，迅速加快国际金融体系和架构的改革步伐、扩大改革规模，以前所未有的规模增加对可持续发展目标的投资。为实现这些目标，优先行动包括：加强全球金融安全网；采取大胆措施，扩大多边开发银行的融资规模，包括尽早考虑注资和增资、努力筹集新资本和转借特别提款权；加强债务危机预防，建立更有效的债务危机解决机制；努力推进监管议程，打造可及、稳定和可持续的金融市场；努力加强发展中国家在全球经济治理中的发言权和代表性。报告指出，定于 2024 年 9 月举行的未来峰会和定于 2025 年 6 月举行的第四次发展筹资问题国际会议是讨论此类改革的重要场合。

\* A/79/50。



## 一. 引言

1. 全球金融环境趋紧、地缘政治的不确定性以及大流行病持续的经济影响，对世界各国的发展筹资前景构成压力，有鉴于此，国际金融体系改革仍然是政策的重中之重。现有国际金融架构无法支持大规模调动稳定和长期的融资，因此无法开展应对气候危机和实现可持续发展目标所需的投资。该架构饱受根深蒂固的不平等、不一致、差距和效率低下问题的困扰。尽管在最近的危机之后在某些领域取得了进展，但全球金融体系和国际金融架构的改革仍然是一项未完成的任务。

2. 由于国际金融体系未能提供充足、稳定和负担得起的长期融资来支持可持续发展，发展中国家，尤其是最贫穷的国家受到的影响尤为严重。随着可持续发展目标融资缺口不断扩大，有必要变革这一体系，包括从短期、不稳定的资金流动转向面向长期的投资；从与气候和可持续性目标脱节转向可持续的融资和投资；从繁荣与萧条交替循环、缺乏获得负担得起的长期融资和投资的机会以及债务危机和债务困扰的反复循环，转向稳定、有韧性和包容的国际金融体系。

3. 最近，冠状病毒病(COVID-19)大流行复苏不均衡，加上货币紧缩等不利的全球经济趋势，加剧了发展中国家的融资挑战。在过去五年中，许多发展中国家都经历了资本流入下降和持续波动的情况。利率高企、资本成本走高，也对处于能源转型的资本密集型投资产生了负面影响。这些趋势对各级政策提出了挑战。全球金融安全网继续严重捉襟见肘，使用安全网的机会不均。与此同时，各国投资可持续发展目标的能力正受到高额主权债务的严重制约，而主权债务正越来越多地受到市场调节。

4. 这些挑战背后的根本原因包括国际金融架构与可持续发展不匹配，以及全球经济治理存在缺陷。尽管在发展筹资成果中作出了承诺，但在加强发展中国家在全球经济治理中的发言权和代表性方面取得的进展非常有限。

5. 金融监管机构也面临严峻的政策挑战，因为它们肩负着在动荡金融市场环境中维护金融部门稳定的职责，并日益需要考虑可持续性方面的影响。

6. 定于 2025 年举行的第四次发展筹资问题国际会议为国际社会提供了独特契机，使其有机会解决国际金融体系中的上述和其他缺陷，加强该体系抵御危机、支持气候行动、支持实现可持续发展目标的能力。全球筹资努力正处于十字路口，与会者将借鉴多个论坛正在进行的讨论，如联合国、世界银行和国际货币基金组织(基金组织)理事会、二十国集团和七国集团等非正式国家集团以及《全球金融架构改革布里奇敦倡议》和《人类与地球巴黎契约》等国家主导倡议正在进行的讨论，探寻一条可行的国际金融架构改革之路。本报告在秘书长提出的关于可持续发展目标刺激计划和国际金融架构改革的建议基础上，<sup>1</sup> 提出了具体的改革建议。

<sup>1</sup> 见“我们的共同议程政策简报 6：改革国际金融架构”(A/77/CRP.1/Add.5)；另见联合国，“实现《2030 年议程》联合国秘书长可持续发展目标刺激计划”，2023 年 2 月。

## 二. 资本流动趋势

7. 过去二十年里，发展中国家经历了无数次资本流动的激增和回落。在经历了全球低利率下的高流入期后，许多发展中国家，特别是最不发达国家的外部资金流入量在 2019 年开始下降，这一趋势随着大流行病的爆发而恶化。到 2022 年下半年，流入发展中国家的资金净额已转为负值。<sup>2</sup>

8. 主权债务流动反映了这一趋势：2022 年，私人债权人向发展中国家提供的公共部门外债净流量转为负值，信用评级垫底的发展中国家基本上失去了进入国际债券市场的机会。2022 年，多边机构在防止最不发达国家和中等收入国家公共部门债务净流出方面发挥了关键作用，抵消了向债券持有人的净流出。

9. 2024 年初以来，受主要发达经济体降息预期的推动，部分发展中国家的主权债券销售回暖。2024 年第一季度，发展中国家的债券发行量达到创纪录的 455 亿美元，但发行主要集中在少数几个国家，借贷成本虽然低于 2023 年底，但仍处于高位，特别是对非投资级评级的国家而言。这种不均衡和高成本的市场准入对债务可持续性和公共支出构成挑战。

10. 与此同时，近年来外国直接投资的增长势头放缓，2023 年流向发展中国家的外国直接投资下降了 7%，降至 8 670 亿美元。<sup>3</sup> 这一下降是在投资增长长期缓慢之后出现的。事实证明，2008 年和 2009 年的全球金融危机是一个拐点：过去 15 年，外国直接投资流量不再与国内生产总值增长和全球贸易保持同步。外国直接投资放缓在制造业尤为明显，由于轻资产投资形式在数字化的全球经济中日趋重要，制造业在疫后阶段出现了负增长。外国直接投资的模式也受到地缘政治因素的影响，出现了“近岸外包”和“友岸外包”等新趋势。

## 三. 受胁迫的全球金融安全网和货币制度

11. 全球金融安全网近年来取得了一定进展，但其覆盖面仍然极不均衡，最近的冲击和危机交织叠加，使安全网捉襟见肘。发展中国家尤其受到使用机会不均的影响。在全球经济的系统性风险和脆弱性不断上升、进而导致金融失稳的背景下，扩大可在危机时期向各国提供支持的各项机制，是一项紧迫的政策优先事项。第四次发展筹资问题国际会议将为激励行动、打造更强大和更公平的全球金融安全网提供平台。

12. 全球金融安全网是一套机构和机制，旨在针对危机提供金融保护，帮助减轻危机的影响。安全网的目的是在冲击来临时，以短期流动性融资的形式为各国提供抵御危机的保险。它主要包括四层资源：各国持有的国际储备；中央银行之间的双边货币互换安排；可供各国在危机期间汇集资源、增加融资的区域筹资安排；来自基金组织的融资。

<sup>2</sup> 《2024 年可持续发展筹资报告：发展筹资处在十字路口》(联合国出版物，2024)。

<sup>3</sup> 《2024 年世界投资报告：投资便利化与数字政府》(联合国出版物，2024 年)。

13. 迄今为止，各国持有的总储备是全球金融安全网的最大组成部分。自 2000 年以来，国际储备总存量增加了 5 倍多，到 2022 年底达到 14 万亿美元。同一时期，新兴市场的储备增加了 5 万亿美元，低收入经济体积累的储备超过了 4 万亿美元。就地区而言，东亚国家持有 43% 的储备，欧洲国家持有 22%。非洲国家的持有量仅占总储备的 3%。

14. 2000 年至 2022 年间，通过其他各层级的安全网提供的外部资源数额增长了近 16 倍，达到约 3.5 万亿美元。为应对 2008 年世界金融和经济危机以及 COVID-19 大流行，全球互换额度网络急剧扩大，总额达到 1.6 万亿美元。然而，只有极少数发展中国家能够利用这些机制。

15. 迄今为止，区域筹资安排在全球金融安全网中发挥的作用有限。发展中经济体可以利用五个此类安排，2022 年这些安排的贷款总能力为 3 600 亿美元，与双边货币互换相比仅为很小一部分。其中一些贷款机制明确要求，要获得较大数额的流动性，必须要与基金组织订有方案。这些安排的使用一直很有限。

16. 基金组织旨在成为全球金融安全网的核心，自 2020 年以来已发放约 2 700 亿美元资金。自 2008 年以来，基金组织平均每年批准 17 个新方案，其中半数侧重于向发展中国家提供优惠融资。2022 年 9 月，基金组织在其紧急融资工具下设立了一个临时粮食冲击窗口，用于支持因全球粮食危机而面临紧急国际收支需要的国家。

17. 2023 年 12 月，基金组织理事会批准了第十六次份额总检查，将基金组织成员份额提高 50%。一旦实施，这将使基金组织的总份额即永久资源达到 7 157 亿特别提款权(9 600 亿美元)。2023 年 3 月，基金组织执行董事会同意临时提高成员国对普通资金账户的年度和累计使用限额——分别提高至份额的 200% 和 600%——为期 12 个月，此后延长至 2024 年底。2023 年 12 月，基金组织执行董事会同意临时提高减贫和增长信托基金的优惠资金使用限额，分别提高至份额的 200% 和 600%，以便在 2024 年年底之前与非优惠资金的使用限额相匹配。

18. 随着贷款的增加，越来越多的国家向基金组织支付附加费，这增加了面临最严峻国际收支挑战的国家的额外成本。2024 年共有 23 个国家支付了附加费；在 2023 财年，基金组织收取了近 20 亿美元的附加费。2024 年初，基金组织同意对其附加费政策进行审查，此前秘书长和许多其他行为体呼吁降低或完全取消附加费，以便为有大量可持续发展目标投资需求的借款国释放资源。

19. 特别提款权是基金组织 1969 年为补充其成员国官方储备而设立的一种国际储备资产，在过去 20 年中曾两次在危机局势中成功分配。特别提款权按照各国在基金组织的份额比重按比例分配，这意味着发展中国家获得了 2021 年 8 月为应对 COVID-19 大流行而分配的价值 6 500 亿美元的特别提款权的约三分之一。

20. 继 2021 年分配特别提款权后，一些储备充足、外部头寸强劲的基金组织成员同意将特别提款权自愿转借给有需要的国家。各国已承诺转借 1 000 多亿美元未使用的特别提款权，主要转借给减贫和增长信托基金以及复原力和可持续性信托基金。鉴于发达国家中央银行资产负债表上有很大一部分特别提款权仍未使用(共计约 5 000

亿美元), 有人呼吁转借更多的特别提款权, 包括呼吁发达国家将其剩余的未使用的特别提款权的 50% 转借出去。

21. 虽然迄今为止转借未使用的特别提款权的努力主要集中在基金组织的减贫和增长信托基金以及复原力和可持续性信托基金, 但作为特别提款权指定持有者的几家多边开发银行也在探索特别提款权的转借方式。非洲开发银行与美洲开发银行联合提出了一项创新建议, 即建立一个机制, 允许各国将其特别提款权转借给这两家银行, 再由这两家银行利用这些特别提款权作为混合资本, 为发展和气候项目提供长期融资。该工具将至少需要五个出资方, 将产生乘数效应, 使特别提款权的杠杆作用达到五倍, 同时使特别提款权的储备资产地位保持不变。2024 年 5 月 15 日, 基金组织执行董事会批准通过购买此类混合资本工具将特别提款权转借给多边开发银行, 但初始上限为 150 亿特别提款权(约 200 亿美元)。该决定是依照秘书长提出的可持续发展目标刺激计划在扩大可持续发展融资方面迈出的重要和创新的一步, 可以为发展中国家释放多达 1 000 亿美元的融资额度。

22. 2008 年全面金融危机爆发后, 用了 11 个月时间批准发行特别提款权; 2020 年大流行病暴发后, 用了 17 个月。为了更有效地应对危机, 对特别提款权发行的审议应具有更大的自动性。商定触发因素, 当条件满足时, 自动生成关于发行特别提款权的建议, 有助于防止政治拖延。如果要让特别提款权在缓冲外部调整的影响或提供灵活的资金来源以增强基金组织贷款能力方面发挥更大作用, 就需要修订《国际货币基金组织协定条款》, 但基金组织执行董事会可以自行商定自动生成关于发行特别提款权的建议的触发因素。

23. 随着系统性风险的预期增加以及危机(包括与气候变化有关的危机)日益频繁和严重, 显然需要进一步加强全球金融安全网, 以便为所有有需要的国家提供充足资金。在即将举行的第四次发展筹资问题国际会议上, 会员国将有机会考虑如何达成这一目标。可能的解决方案可以包括采取措施调整特别提款权的作用, 例如提升特别提款权发行的自动化程度, 将其作为逆周期措施或应对冲击的举措, 或根据需要进行分配(或制定事先协议, 可通过这些协议将未使用的特别提款权迅速再分配给有需要的国家, 并允许设置选择退出条款), 以及努力提高基金组织发放贷款的灵活性, 少设附加条件和贷款限额, 取消附加费, 并根据需要而不是份额倍数来确定借款限额。

#### 四. 缺乏长期发展融资

24. 公共和私人来源的长期融资仍然不足以满足日益增长的融资需求。面对严峻的融资环境和金融市场上有限的长期融资选择, 许多发展中国家越来越依赖官方融资来源。

25. 多边开发银行是发展中国家获得负担得起的长期融资的主要来源, 并且在经济衰退和危机中发挥逆周期作用。它们是调动私人储蓄用于公共投资的有效途径, 还可以在公共和私人资本之间发挥桥梁作用, 包括通过混合融资等机制, 前提是这些

机制与国家优先事项紧密对接，注重对可持续发展目标的影响，并在公共和私人行为体之间公平分担风险和回报。

26. 会员国在《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》中肯定了多边开发银行在支持调动资金进而支持可持续发展方面所发挥的作用，它们利用捐款和资本的杠杆作用，并调动资本市场资源，提供稳定和长期的优惠和非优惠发展资金。在《亚的斯亚贝巴行动议程》中，会员国呼吁多边开发银行：(a) 充分利用自身资源和资产负债表，支持《2030 年可持续发展议程》；(b) 建立一个审查自身作用、规模和运作的进程，以便能够适应和充分响应可持续发展议程。多边开发银行响应了这些呼吁，逐步增加了贷款，并与可持续发展目标和气候行动保持一致。然而，最近的危机使得改革的必要性变得愈发迫切，并引发了新一轮的相关讨论。

27. 在过去 20 年里，多边开发银行的贷款大幅增加，从 2000 年的 300 亿美元增加到 2022 年的 960 亿美元，但优惠融资却在减少。为应对最近的危机，多边开发银行加快了扩大和加强自身贡献的努力。2022 年，二十国集团在对多边开发银行资本充足率框架进行独立审查时，提出了由多边开发银行优化资源使用和资产负债表的建议。可持续发展目标刺激计划呼吁每年增加 5 000 亿美元的长期融资，主要通过多边开发银行进行。二十国集团设立的多边开发银行改革问题独立专家组的报告纳入了可持续发展目标刺激计划提出的许多建议，并特别呼吁多边开发银行到 2030 年将年度贷款增加两倍，使贷款总额达到近 4 000 亿美元。《布里奇顿倡议》和《人类与地球巴黎契约》等倡议也提请注意公共开发银行，特别是多边开发银行在扩大贷款以满足可持续发展投资需求方面的潜力。

28. 针对这些呼吁和其他呼吁，多边开发银行正在实施或考虑实施改革措施，目的是提高贷款能力、改善贷款条件进而提高债务可持续性，并使自身业务更好地与可持续发展目标对接。旨在加强金融能力的具体改革努力包括资本管理改革、担保方案和发行混合资本。世界银行股东最近商定了一项旨在提高贷款能力的一揽子改革方案，包括建立投资组合担保机制、提高双边担保限额、推出混合资本工具(包括通过转借特别提款权)，以及降低国际复兴开发银行的最低贷款与股本比。这些改革可在未来十年产生共计 3 000 亿至 4 000 亿美元的额外贷款能力。

29. 这些改革虽然规模巨大，但仍未达到可持续发展目标刺激计划和二十国集团多边开发银行改革问题独立专家组提出的目标。这些改革也不足以满足可持续发展目标和气候行动的融资需求、填补融资缺口。因此，迫切需要采取更多行动；有关此类行动的建议集中在几个优先领域，特别是及时考虑普遍增资、落实资本充足率框架审查所提建议以及转借特别提款权。

30. 应通过向优惠贷款窗口大力注资以及通过普遍增资和选择性增资，筹集新资本。应立即启动关于普遍增资的讨论，以便在 2026 年底之前完成增资。对国际开发协会的大力注资应确保其有至少 1 200 亿美元的融资能力。还需要加快落实多边开发银行资本充足率框架审查中提出的其余建议，包括对通知即缴资本进行适当估值和调整杠杆比率的建议。

31. 多边开发银行可以在国际资本市场上转贷转借来的特别提款权，这类似于上文讨论的注入新资本。在借鉴非洲开发银行和美洲开发银行的提议的基础上，所有主要的多边开发银行都应紧急考虑建立此类机制。

32. 除了融资能力和扩大银行规模的目标之外，目前还在努力确保增加多边开发银行的资源数量，同时建立以可持续发展影响为核心的强有力的政策和体制框架。为此，多边开发银行应加大努力，力求在机构和项目层面衡量和报告其业务和投资对可持续发展目标的影响，并相应调整内部激励措施。

33. 多边开发银行之间还有加强合作的空间，以便发挥系统合力，为发展和气候影响提供服务，这将有助于降低单个银行的风险，并能够根据各机构各自的比较优势更有针对性地投放资源。加大利用联合融资和其他风险分担机制，可以降低单个多边开发银行资产负债表的风险，更好地利用整个系统的资产负债表。在国际货币基金组织和世界银行集团 2023 年年会期间，10 家多边开发银行的负责人发表了一份联合声明，同意在五个领域加强合作：扩大融资能力、促进气候联合行动、加强国家一级合作、加强联合融资、促进私营部门的参与。世界银行还宣布启动多边开发银行联合融资平台，以期促进协调全球和区域优先事项。

34. 多边开发银行还应加强与包括国家开发银行在内的其他公共开发银行的合作。公共开发银行是调动资金、确保支出和投资与可持续发展相一致的重要工具。2021 年，公共开发银行的累计资产总额约为 23 万亿美元。自就《亚的斯亚贝巴行动议程》达成一致意见以来，在“共同金融”峰会的牵头下，公共开发银行之间的协调得到了极大的发展。在这一进展的基础上，包括多边开发银行在内的整个公共开发银行系统得以更加紧密地合作。鉴于国家开发银行了解当地情况，它们可以与区域和多边开发银行合作，帮助解决后备项目、项目生成以及投资政策和规划方面的瓶颈问题。其他备选办法包括采取措施加强能力建设和信息共享，以及在可行的情况下扩大联合融资。

35. 混合融资尚未达到预期目标，必须重新思考和调整重点，优先考虑对可持续发展的影响，而不是项目的银行担保能力。为此，可以在联合国内部建立一个进程，审查混合融资迄今的发展成果，并利用审查结果和经验教训制定一个扩大混合融资的框架，重点关注对发展的影响，而不是杠杆的数量或程度。在第四次发展筹资问题国际会议上，可以探讨上述建议和其他旨在解决长期发展筹资不足问题的建议。

## 五. 主权债务挑战

36. 最近全球融资环境收紧，极大加剧了发展中国家面临的债务挑战。债务水平和脆弱性在大流行病之前就已经在上升，但 2020 年以来的多重冲击导致一半的最不发达国家和其他低收入国家目前面临较高的债务困扰风险或已陷入债务困扰。还有更多的发展中国家正面临偿债负担，这严重阻碍了它们投资于可持续发展目标和气候行动的能力。高昂的偿债和再融资成本以及日益复杂的债务工具和债权人情况也使得在债务危机出现时迅速有效地加以解决变得更具挑战性。

37. 许多发展中国家，特别是最不发达国家和其他低收入国家，在 1990 年代末和 2000 年代初受益于强劲的经济增长以及重债穷国倡议和多边减债倡议下的债务减免，其外债与国内生产总值的比率大幅下降。在过去 10 至 15 年里，其中许多国家开始通过外部融资开展雄心勃勃的基础设施建设。其结果是，自 2010 年以来，最不发达国家和其他低收入国家以名义美元计算的公共外债存量翻了一番。与此同时，商业债权人持有的主权债务份额迅速上升。因此，各国在 2022 年更容易受到全球融资环境变化的影响，这导致流动性和再融资遇到挑战、偿债负担迅速加重、违约数量不断增加。

38. 2023 年，最不发达国家的偿债负担中位数占政府收入的 12%，是 2000 年以来的最高水平。目前，有 25 个发展中国家的偿债负担占税收的五分之一以上。2020 至 2022 年期间，46 个国家的债务利息支出超过公共卫生支出，比 2010-2012 年期间增加了 12 个。共有 15 个国家的债务利息支付额超过公共教育支出，比 2010-2012 年期间增加了 3 个。此外，2019-2021 年期间，有 24 个国家的债务利息支出超过公共投资，比 2010-2012 年期间增加了 9 个。

39. 自 2022 年以来，如果没有多边机构的债务融资，全体发展中国家的债务净流入将变成负值。在 2024 年和 2025 年，由于再融资成本高，加上外债偿还额高(部分原因是暂缓偿债倡议结束)，偿债负担将继续加重。以最不发达国家为例，2024 年至 2025 年期间，外债还本付息额将从 2021 年的 260 亿美元上升至每年 400 亿美元左右。

40. 借贷对于为可持续发展投资进行融资至关重要，但太多受到严重债务挑战困扰的国家无力借贷。缺乏借贷能力不仅危及这些国家实现可持续发展目标和清洁能源转型，还阻碍它们开展投资、实现增长、摆脱债务积压。

41. 为支持有偿债能力但偿债负担沉重的国家，必须采取系统性措施，促进对可持续发展的投资。对于官方债务占很大比重的国家，这类措施可以包括官方债权人按照净现值中性调整债期，例如通过暂缓债务偿付倡议后续债务处理共同框架，预先确定条件和触发因素，以加快进展。此外，各方日益形成共识，即有必要帮助债务国与商业债权人就自愿调整债期开展接触，并加大财政支持力度，例如通过甜味剂<sup>4</sup>（以及自愿交换的优先权）、债务回购或标准化的债务换可持续发展目标等方式，在相关情况下还可以通过结构和定价帮助确保待遇的可比性。为了大规模、快速地提供此类支持，第四次发展筹资问题国际会议不妨考虑建立一项专门机制，例如可以是世界银行减债贷款机制等现有融资机制的扩大版。该机制还可向各国提供法律、能力和财政支持。

42. 为了更快、更深入地对无力偿债的国家进行债务重组，国际社会必须解决债权人协调以及债务国和债权人之间权力失衡的挑战。需要加快进程、明确步骤和时限、在谈判期间暂停偿债，以及将协调一致的债务处理办法扩大到目前尚不符合缓债倡议后续债务处理共同框架资格的重债国，以此加强共同框架。为提高商业债权人的待遇可比性，应进一步扩大使用强制执行条款，如追回条款和最惠债权人条款。同时应当指出，最惠债权人条款将谈判待遇可比性的责任推给了债务国，而债务国可

<sup>4</sup> 甜味剂是指使债券交易对债权人更具财务吸引力的财务激励措施。



能不具备与各种高度复杂的债权人进行复杂重组的能力。上一段所述的机制也可在这方面发挥关键作用，向各国提供法律和财政支持。此外，基金组织应继续加强其关于欠款和融资保证的政策，以帮助激励加快债务重组，并在最近通过的这些政策改革的基础上再接再厉。

43. 国内法律手段在加强债务危机解决方面也有很大潜力，特别是在主要金融管辖区。目前正在讨论如何加强商业债务待遇可比性条款的可执行性，应鼓励各管辖区推行此类改革，以进一步加强改革实效。第四次发展筹资问题国际会议也可以为进一步改革铺平道路，例如对主权债务结构进行独立审查并附上建议，包括建议考虑建立一个解决主权债务问题的多边框架。

44. 虽然预防债务危机议程一直是国际社会关注的焦点，但这是另一个仍需开展大量工作的领域。除了在《亚的斯亚贝巴行动议程》的所有行动领域取得进展，特别是调动国内资源、开展国际税务合作、增加赠款和优惠融资以及创造有利的国际经济环境，预防债务危机还需要进一步努力提高债务透明度、扩大对债务管理的能力支持，并更系统地利用状态依存型债务工具。国际社会还可以考虑努力制定反映不断变化的全球债务形势的负责任借贷最新原则。

45. 旨在进一步改进债务可持续性评估框架的讨论也在进行之中。基金组织和世界银行正在审查双方联合推出的低收入国家债务可持续性框架。改进后的框架应从长远角度考虑可持续发展目标的融资需求和气候变化的影响，以及为实现可持续发展目标进行投资和对抗灾能力进行投资的影响。还需要进一步考虑此类框架所使用的适当利率，这有助于更好地区分流动性和偿付能力问题。

## 六. 实现金融部门的稳定和可持续发展

46. 随着金融不稳定事件的一再发生和金融体系的日益复杂，金融部门的监管也在不断发展。虽然最近全球融资环境收紧，引发了人们对再次出现不稳定和危机的担忧，但主要金融管辖区的银行系统和金融市场基本上避免了重大危机和蔓延，这部分归功于监管改革。这种情况缓解了人们对发生系统性金融危机的担忧，但可能导致在解决流动性减少对发展中国家融资条件造成的严重影响方面缺乏紧迫性。与此同时，某些类型的非银行金融机构不受与银行同等水平的审慎监管要求的约束。包括加密资产在内的新数字金融工具带来新的风险。

47. 银行监管和监督的国际标准由设在国际清算银行的巴塞尔银行业监督委员会制定。2008年后对银行监管标准的改革，即《巴塞尔协议三》改革，已于2018年完成。在全球金融危机发生之后，2015年通过的《亚的斯亚贝巴行动议程》也纳入了关于加快金融市场监管改革的共识，同时强调需要加强政策一致性，并将经济、社会和环境挑战纳入考虑范围。

48. 虽然巴塞尔银行业监督委员会成员管辖区在实施《巴塞尔协议三》最终版改革方面继续取得进展，但银行体系仍然存在风险。目前仍在努力缩小银行处置计划实施方面的差距。通过加强对全球最大的具有系统重要性的银行的监管和监督来解决“大到不能倒”问题的努力取得了进展，但具有系统重要性的国内银行并未得到均

衡覆盖，依然存在信息空白。2023 年 3 月发生的一连串银行倒闭和银行挤兑事件，包括一家被归为具有全球系统重要性的机构倒闭，导致两个发达管辖区的当局动用公共资金为银行系统兜底。在 2023 年银行倒闭之前实施的早期版本的《巴塞尔协议三》改革，被认为有助于保护全球银行业和实体经济免受更广泛的金融不稳定的影响；与此同时，这些危机凸显了有效实施监管和监督的重要性。

49. 部分得益于《巴塞尔协议三》改革，非银行金融中介在为实体经济融资方面发挥了更重要的作用。尽管非银行金融机构的资产最近从 2021 年的 231 万亿美元下降至 2022 年底的 218 万亿美元，但其比重已增至全球金融资产的近一半。这是自 2009 年以来的首次显著下降，主要原因是利率上升导致按市值计价的资产组合，特别是投资基金的估值损失。不过，近期的这些变化预计不会改变从银行转向非银行金融机构的长期趋势。非银行金融机构给金融稳定带来新的风险，特别是在流动性不足方面。货币市场基金和开放式基金等中介机构在市场压力下可能会因流动性和货币错配而出现不稳定，这一挑战尚待解决。

50. 信用评级机构通过改善市场信息来支持借贷，但不准确的评级会影响借贷成本和国际金融体系的稳定，2008 年全球金融危机期间的情况就证明了这一点。这场危机催生了监管改革，目的是减少金融监管对评级的机械依赖，解决利益冲突问题，特别是与结构性融资和公司评级有关的利益冲突。然而，这些改革并没有触及评级机构在主权国家获得长期稳定主权借款方面所面临的挑战中所扮演的角色。主权评级的结构有别于公司评级，因为分析师对政治风险和“支付意愿”的判断占据主导。对此类评级的偏见看法，无论是真实的还是印象中的，都会妨碍市场效率，影响各国的投资决策，因为有些国家可能会放弃会对一国短期财政状况产生负面影响但会改善中期增长前景的生产性投资。对评级下调的担忧也阻碍了一些国家参与官方债务减免计划，特别是在 2020-2021 年 COVID-19 危机期间参与二十国集团暂缓偿债倡议。为了解决这些问题，需要加强信用评级架构，特别是要为长期投资者提供长期和基于模型的评级，作为对现有评级的补充，并考虑到长期(气候和其他)风险和投资的积极影响。

### 金融科技和金融稳定

51. 影响金融中介的一个主要新趋势是，用于提供金融服务的新技术(或称金融科技)迅速发展。金融科技极大地促进了金融服务的普及，是自 2015 年以来在实现金融普惠方面取得重大进展的主要推动力。金融科技通过加强去中心化和多样化、深化金融市场、提高金融服务提供的效率和透明度，有望促进金融稳定。但倘若监管不力，金融科技也可能激发风险更高的活动，加剧金融市场的周期性。

52. 金融科技帮助扩大了发展中国家获得金融服务的机会。<sup>5</sup> 总体而言，发展中国家的账户拥有率在 2011 年至 2021 年间增长了 30 个百分点，2021 年达到 71%。技术

<sup>5</sup> Serhan Cevik, “Promise (un)kept? Fintech and financial inclusion”, IMF Working Paper, No. WP/24/131 (June 2024).

创新是这一趋势的主要驱动力，特别是移动货币促进了低成本和小额交易的大规模扩张。

53. 初步证据还表明，在发达经济体中，利用金融科技平台进行融资有助于改善金融稳定，但发展中国家的情况并非如此。在监管质量和政府效率高的国家，成熟金融机构从金融科技日益激烈的竞争中获益。精心设计的监管有助于建立公平竞争环境，在这一环境中，新的金融科技可以取得成功，而现有金融机构则受到保护，免受不公平竞争行为的影响。与此同时，金融科技竞争加剧，导致利润率下降，可能会给老牌银行建立必要的缓冲资本来吸收损失和维持偿付能力造成困难。如果监管不力，利润减少可能会促使银行从事风险更高的借贷和投资活动，从而影响市场稳定。

54. 金融科技平台促成的贷款活动也可能涉及更大的金融风险，原因是市场集中以及在风险评估和信贷相关决策中集中和过度依赖数据驱动算法，这可能导致从众行为。此外，金融科技会放大市场波动，因为它大大提高了根据金融市场表现转移资金的速度和便利性。由于人工智能被用于自动化风险评估和信贷审批，而风险评估和信贷审批往往会随经济周期波动，因此人工智能会加快和加强金融环境的周期性。

55. 为了降低金融科技对市场稳定构成的风险，必须不断评估和更新金融服务提供商的许可框架，同时考虑到具有创新商业模式的新兴实体。此外，有必要加强资本、流动性和业务风险管理方面的规定，以充分反映与各种金融科技商业模式相关的各种风险。当局应根据“相同活动、相同风险、相同规则”的原则实施有效的监管、监督和监察。

#### 将可持续性纳入监管框架

56. 由于客户对可持续投资的兴趣日益浓厚，使政策框架与可持续发展保持一致的政治势头日益增强，可持续金融已越来越多地被纳入监管和立法框架。各国正在加强金融部门在推进可持续发展方面的作用。已经出现了多个记录进展的数据库。截至 2023 年 7 月，已有 109 个国家的 780 多项可持续金融政策措施在绿色融资措施数据库中登记，比 2015 年增加了 70%。然而，进展分布仍不均衡，改进的余地仍然很大。

57. 分类和披露方面的立法一直是立法工作的核心；在可持续性和气候信息披露方面，40 个国家至少有 30 种分类和 200 个框架、标准和准则。可持续金融监管框架通过制定明确、透明的可持续经济活动标准，可以促进发展可靠和可信的市场，为可持续性转型分配资本。

58. 可持续金融立法日益区域化，揭示了各管辖区之间的差异和分散，突出了实现全球互操作性的必要性。欧洲、拉丁美洲和亚太区域采用了不同的分类法，每种分类法都反映了当地特有的情况，由此可见，可持续金融立法正在根据区域优先事项进行调整。

59. 虽然区域化是合理和重要的，但如果缺乏有效协调，就有可能造成分散，给投资者带来沉重的合规负担，从而逆转在标准整合方面取得的进展，并可能导致投资者低估资金的可持续性。最起码，需要在实现互操作性方面开展全球合作，同时探

索制定可为区域调整留出余地的全球基础框架。例如，全球分类法可以将所有行业活动与可持续发展目标挂钩，这将有助于各区域在区域分类法之间协调彼此愿景，不断推进各管辖区法规的协调和互操作性。

60. 由于各区域的进展不均衡，必须克服若干挑战，才能实现普遍覆盖。目前，大多数可持续金融立法是在发达经济体实行的。要成功实施可持续金融立法，就必须通过加强对机构能力建设的支持和技术指导，增强机构能力、法律框架和资本市场。全球可持续金融观察站为可持续性信息披露、分类、碳定价以及具体部门和产品措施方面的能力建设工作提供信息。证券交易所也可以发挥重要作用，帮助市场驾驭新的环境、社会和治理要求。

61. 在过去几年中，拥有环境、社会和治理披露指南、实行强制性环境、社会和治理报告、开展环境、社会和治理培训并发行相关债券和股票的交易所数量增加。需要发展合作提供方给予支持，建设发展中国家获得可持续融资的能力，包括为此利用创新工具，如保险和基于成果的投资，这些工具可降低风险，吸引与可持续发展目标相一致的外部资源，同时不会增加债务困扰。加强气候信息架构，统一金融和信息中介机构的做法和产品，有助于扩大发展中国家用于减缓和适应气候变化的混合融资。

62. 立法工作应根据《2030年议程》和全球气候目标，激励各资产类别发挥影响，同时谨慎制定，避免扭曲。只有14%的影响力投资者认为过去十年政府提供的支持有所改善。制定全球分类，将全球行业活动与可持续发展目标挂钩，可能是更好地识别与可持续发展目标相一致的投资的第一步，但应为这一分类出台配套的财政激励政策。这些政策包括旨在发展资本供应的措施，例如通过风险分担机制、调整市场成本、提高交易效率或提供担保，还包括发展后备项目和资本接受方能力的措施。

63. 为解决目前的资金缺口，可将具体重点放在将影响力基金引向资金不足的部门，特别是那些需要由私人投资补充公共资金的部门。新的信息披露立法应采用影响视角或双重重要性视角，力求推动衡量私营部门的影响以及在实现气候目标方面取得的进展。占全球国内生产总值近一半的国家正在实施信息披露立法，许多国家已经承诺在本国监管框架中采用国际可持续性标准委员会的标准。已经在考虑采用国际可持续性标准委员会标准的管辖区可以利用当前进展，并增设新的规定，力争实现双重重要性愿景。

64. 双重重要性办法非但不会给投资者带来额外负担，反而符合防止各管辖区各自为政和减少投资者困惑的目标。双重重要性办法还可减轻决策者和投资者的中长期过渡风险。该办法将与针对过渡期的立法无缝衔接，这些法律将逐步要求公司在其外部性和对全球气候目标的贡献方面加强问责。

65. 除了侧重于改善或拓宽该领域的政策外，必须将可持续金融纳入到实现可持续转型的更广泛努力中。在监管框架中，需要考虑包括养老基金、保险公司和银行在内的整个金融体系各行为体的作用，以便使资金流动与可持续性目标相一致。必须将可持续金融政策视为整个政府部门一体联动办法以及更广泛的经济和金融政策的一部分，从而合力为可持续转型创造有利条件。

66. 可持续金融政策改革已经从由各国环境部主导的孤立做法转变为金融决策者的重要考量。这种转变包括考虑可持续性金融稳定之间的相互作用，例如通过气候转型计划。还包括针对实体经济行为体出台符合可持续性的激励措施的更广泛的财政和监管政策，以及支持可持续转型的金融部门和宏观经济政策。

67. 第四次发展筹资问题国际会议为推动在以下方面采取行动和继续开展合作提供了理想平台：(a) 实现各区域可持续金融立法的互操作性，防止进展不均衡和沉重的合规负担，同时考虑到区域和地方的具体情况；(b) 采用具有双重重要性的强制性国家披露标准；(c) 制定开展大规模影响力投资的框架，精心设计相关激励措施，使资本市场与现实世界的影响形成对接；(d) 制定一套更广泛的宏观经济政策，为可持续转型创造有利条件。

## 七. 全球经济治理和政策一致性

68. 许多人认为，国际社会对最近发生的一系列危机及其对国际金融体系所造成的影响的反应是不够的。因此，人们再次关注指导国际金融机构执行任务的各项治理和决策安排，以及发展中国家在这些机构中缺乏发言权和代表性的问题。

69. 会员国一再承诺扩大和加强发展中国家在国际经济决策、规范制定和全球经济治理中的发言权和参与度，尤其是在发展筹资成果中(最近一次是在《亚的斯亚贝巴行动议程》中)作出承诺。虽然发展中区域国家在采用“一成员一票制”的大会中占74%以上，但它们在其它国际组织中的投票权份额仍远远低于这一比例。发展中国家在联合国其他机构中的成员占比每年有所波动。

70. 近年来，发展中国家在任何国际经济机构的投票权都没有发生重大变化。随着各国认购新的资本份额，世界银行理事会 2018 年 10 月商定的改革逐步得到落实，但发展中国家在世界银行主要贷款机构中仍然只有 39% 的投票权，与 2000 年的份额相比仅略有增加。在世界银行的私营部门贷款机构国际金融公司，发展中国家的投票权略高于 32%。

71. 基金组织于 2019 年和 2023 年完成了两次份额总检查，但有助于决定投票权的份额分配并未发生变化。发展中国家在基金组织中的投票权仍为 37%。本应在 2014 年达成一致的新的份额分配公式现在预计要到 2025 年才能达成一致。在国际组织中，发展中区域国家的投票权保持稳定，但各组织之间存在巨大差异。

72. 《亚的斯亚贝巴行动议程》还承诺以公开透明、性别平衡和择优的方式遴选国际金融机构负责人，并使工作人员更为多元化。虽然至今有两位女性担任过基金组织负责人，但基金组织总裁一直来自欧洲，世界银行行长也一直是同一个国家的公民。

73. 在复杂的地缘政治格局中，各自为政的风险日益增加，全系统的协调和政策一致性仍然是一项挑战。所有发展筹资成果都提到，必须加强国际货币、金融和贸易体系的连贯性和一致性，以助力发展。《亚的斯亚贝巴行动议程》扩大了这一认识，将“可持续发展的所有三个方面”纳入其中。

74. 发展筹资后续行动进程加强了国际机构之间的协调，包括通过发展筹资问题机构间工作队开展联合工作以及参加发展筹资后续行动年度论坛。然而，包括战争和冲突在内的其他地缘政治压力给国际和政府间机构的工作增添了难度。

75. 世界极有可能分裂成多个相互对立的地缘政治集团，信任与合作程度降低。其直接代价可能是增长放缓、贸易减少，间接代价则可能是对多边主义的信任降低、社会契约削弱以及无力应对气候变化等全球挑战。第四次发展筹资问题国际会议将为直接探讨这些风险、不断推进政策一致性、力争实现《2030年议程》提供场合。

#### 妇女在经济领域的领导作用

76. 尽管近年来在提高妇女在经济中的领导地位方面取得了进展，但进展仍不均衡。2023年，在一个涵盖全球大部分可投资股票的全球指数所收录的大中型公司中，女性在董事会中占25.8%的席位。虽然这一数字表明，与2022年相比，女性在公司董事会中的代表性有所增加，但存在区域差异：发达市场的女性董事会参与率(32.9%)明显高于该指数所涵盖的发展中国家(17.1%)。

77. 尽管总体呈上升趋势，但女董事的增长率有所放缓，2023年的增长率为1.3%，而2022年为1.9%。值得注意的是，到2023年10月，该指数所收录的大中型公司中有41.2%达到了金融业董事会女性比例目标(即30%)，这反映出在倡导妇女在董事会中的公平代表性方面取得了进展。然而，挑战依然存在，特别是在新兴市场，只有14.5%的公司达到这一基准，而且女董事更替率高的问题突出表明有必要制定更好的留任战略。

78. 在成熟企业所有权(即管理企业超过42个月)方面，同样持续存在明显的性别差距。大约三分之一的成熟企业主是女性。在全球范围内，女性更有可能成为个体企业家，即在无合伙人或团队的情况下经营企业的人，女性个体企业家与男性个体企业家之比为1.47。在创业活动方面，女性与男性之比为0.8。需要加大努力，确保妇女在领导职位和更广泛的经济领域中的公平代表性。

## 八. 结论

79. 面对一连串的冲击和极具挑战性的融资环境，许多发展中国家别无选择，只能在实现可持续发展目标和气候行动的关键时刻减少对这些议程的投资。国际金融体系及其管理架构必须加快改革步伐，扩大改革规模。

80. 要实现可持续发展目标、实现避免灾难性气候变化所需的大规模转型，就必须进行空前规模的投资。这种投资力度只有在适合目的的金融体系中才有可能实现；迫切需要进行改革，克服公共财政恶化、财政困难、债务、货币和金融稳定风险以及生产性和可持续投资不足的挑战。

81. 需要为应对国际金融体系挑战采取雄心勃勃的政策行动，以达成每年增加5000亿美元长期融资的目标。定于2024年9月举行的未来峰会和定于2025年6月举行的肩负支持国际金融基础设施改革任务的第四次发展筹资问题国际会议是讨论此类改革的重要场合。

82. 为了应对全球经济中的挑战和不断上升的风险，必须进一步筑牢全球金融安全网，加强其使用的公平性。优先行动包括转借更多未使用的特别提款权；视需要在触发关于未来特别提款权发行和分配的决定方面引入更大的自动性；提高基金组织贷款的灵活性。

83. 多边开发银行在提供负担得起的长期融资方面发挥着核心作用，是连接公共和私人资本的桥梁。为了扩大多边开发银行的融资规模，需要采取更大胆、更紧迫的行动。优先行动应包括尽早考虑注资和增资；采取措施，通过大规模发行混合资本工具筹集新的资本；通过多边开发银行转借未使用的特别提款权。第四次发展筹资问题国际会议的重点是架构改革，这意味着会议将为加强整个公共开发银行系统、更好地利用这些银行的互补优势加大提供符合国家需要的融资提供机会。

84. 在全球越来越多的发展中国家面临严重的债务可持续性挑战的背景下，需要在以下三个优先事项上采取紧急行动：(a) 加强债务危机预防，包括为此加强债务管理和透明度；(b) 为陷入严重财政困难和债务积压的国家找到能够投资于可持续发展目标的解决方案；(c) 建立更有效的债务危机解决机制。第四次发展筹资问题国际会议为商定降低高昂借贷费用和偿债负担以及弥补债务重组架构中的差距的行动提供了机会。

85. 2008 年金融危机之后更新的国家金融法规和国际标准的执行情况仍然参差不齐，某些风险仍在监管边界或范围之外。与此同时，金融监管规范没有充分解决气候相关风险，因为对监管机构、监督机构和金融机构而言，这类风险仍然难以量化。第四次发展筹资问题国际会议可以发挥平台作用，汇集监管机构、政府、国际组织、金融机构、其他私营部门行为体和民间社会等相关利益攸关方，确定监管议程中需要采取的额外步骤，打造可及、稳定和可持续的金融市场。

86. 尽管各方一再承诺增加发展中国家在全球经济治理中的发言权和代表性，并在这方面取得一定进展，但改革的步伐和规模仍然不够。第四次发展筹资问题国际会议的召开适逢各方普遍认识到需要加强全球治理安排的合法性，为加快改革努力提供了契机。