

# 生产性金融： 中国海外贷款与发展中国家经济增长



中国社会科学院  
世界经济与政治研究所 国家全球战略智库  
发展中国家债务问题课题组  
2023年10月

中国海外贷款具有“生产性金融”的特征，能够有效促进其他发展中国家的经济增长。中国贷款在促进债务国经济增长和工业发展方面的表现优于美国和世界银行等传统官方债权人，获得中国贷款可以使债务国人均GDP增速提高0.6~1个百分点。作为填补其他发展中国家基础设施建设融资缺口的重要外部资金来源，中国贷款可以通过生产性投资有效促进债务国的生产力提升和经济结构优化，以不断增强的偿债能力来确保债务可持续性，最终形成“融资—投资—还款”的良性循环。

## 免责声明

本报告为中国社会科学院世界经济与政治研究所发展研究中心成果，由发展中国家债务问题研究课题组成员编写。报告的发现、解释和结论不代表中国社会科学院世界经济研究所的观点和立场。课题组研究人员为可能存在的错误、遗漏或不一致之处承担责任。图表和表格中的颜色、边界等信息不反映对该地区法律地位的任何判断。本报告的部分内容已在学术期刊正式发表（熊婉婷、张家诚和孙靓莹：《生产性债务：中国海外贷款与发展中国家经济增长》，《世界经济》2023年第9期）。

---

版权所有 © 2023

中国社会科学院世界经济与政治研究所

北京市东城区建国门内大街5号，100732

## 课题组介绍

- 徐奇渊** 中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长、  
研究员
- 熊婉婷** 中国社会科学院世界经济与政治研究所助理研究员
- 孙靓莹** 中国社会科学院世界经济与政治研究所助理研究员
- 陈兆源** 中国社会科学院世界经济与政治研究所助理研究员
- 张家诚** 中国社会科学院世界经济与政治研究所研究助理

## 致 谢

本课题是中国社会科学院世界经济与政治研究所推动三大体系建设的部分成果，是在国家社会科学基金青年项目（20CGL007）和中国社会科学院青年人文社会科学研究项目（2024QNZX021）资助下完成。课题组感谢黄梅波教授、王燕教授、薛力研究员、宋锦研究员、温灏博士等同行专家（仅代表专家个人而非机构观点）的宝贵建议，以及王思琪同学的助研协助。

# 目 录

<b>摘要</b>	<b>1</b>
<b>Executive Summary</b>	<b>3</b>
<b>一、引言</b>	<b>5</b>
<b>二、中国海外贷款的典型事实</b>	<b>9</b>
(一) 中国海外贷款的基本概念	10
(二) 中国海外贷款与“一带一路”建设	11
(三) 中国海外贷款的分类	12
(四) 中国海外贷款与传统债权人的差异	13
(五) 小结	15
<b>三、外部贷款影响经济增长的理论分析</b>	<b>17</b>
(一) 融资渠道	18
(二) 投资渠道	18
(三) 还款渠道	19
(四) 小结	20
<b>四、关于中国海外贷款影响的定量分析</b>	<b>21</b>
(一) 数据介绍	22
(二) 基准回归	24
(三) 稳健性检验	25
(四) 机制分析	27
(五) 小结	32
<b>五、关于中国海外贷款影响的定性分析</b>	<b>33</b>
(一) 交通基础设施：肯尼亚蒙内铁路	34
(二) 绿色能源开发：巴基斯坦卡洛特水电站	40
(三) 小结	46
<b>六、结论与政策启示</b>	<b>47</b>
<b>参考文献</b>	<b>50</b>
<b>专有名词中英文对照表</b>	<b>54</b>

## 图表目录

<b>图 1</b> 四类债权人对中低收入发展中国家的年度贷款承诺总额 .....	14
<b>图 2</b> 外部贷款影响经济增长的作用机制 .....	19
<b>图 3</b> 各债权国贷款承诺额与债务国经济增长的关系图 .....	23
<b>图 4</b> 中国贷款与债务国经济增长：动态处理效应 .....	27
<b>图 5</b> 蒙内铁路竣工通车仪式 .....	34
<b>图 6</b> 蒙内铁路各参与方关系图 .....	36
<b>图 7</b> 卡洛特水电站下闸蓄水 .....	40
<b>表 1</b> 主要变量描述性统计 .....	22
<b>表 2</b> 外部贷款对债务国人均GDP增速的影响（FE模型） .....	25
<b>表 3</b> 外部贷款对债务国人均GDP增速的影响（反事实DD模型） .....	26
<b>表 4</b> 融资渠道：外部贷款对其他外部融资的影响 .....	28
<b>表 5</b> 投资渠道：外部贷款对债务国要素生产力和各行业发展的影响 .....	30
<b>表 6</b> 还款渠道：外部贷款对债务国债务负担水平的影响 .....	31

## 摘要

2023年是习近平总书记提出共建“一带一路”倡议的10周年。“一带一路”着力构建“政策沟通、设施联通、资金融通、贸易畅通与民心相通”的新格局，与合作伙伴共同打造利益共同体、责任共同体和命运共同体。作为“资金融通”的重要组成部分，中国对其他发展中国家海外贷款规模不断增长，已成为不可忽视的新兴债权人。这一背景下，回答好“中国海外贷款究竟会促进还是抑制债务国经济增长”“中国贷款与传统债权人有何差异”“中国贷款的经济增长促进效应取决于哪些因素”等问题既有重大学术价值，也有政策紧迫性。其分析结果不仅是对“一带一路”建设成果的重要回顾和项目经验的理论总结，而且可以帮助国际社会理解中国作为新兴债权人的世界经济影响，从而破除“债务陷阱”“中国威胁”等不实言论，为中国资本“走出去”创造更为客观的舆论环境。

本报告将中国海外贷款定义为中资机构对其他发展中国家公共部门或具有公共担保的私人部门的跨国贷款。依托过去多年的外汇储备积累和自身发展过程中所总结的经验优势，中国已形成以政策性银行、开发性银行和国有商业银行等机构为主体，主要针对基础设施建设领域的海外投融资模式。

为了探讨中国海外贷款对其他发展中国家经济增长的影响，本报告综合采用定量和定性研究方法。在定量研究方面，本报告基于世界银行2020年公布的1995–2019年间116个中低收入发展中国家与其债权国的跨国借贷数据，全面比较了中国以美国和世界银行为代表的传统债权人的贷款特征差异，并采用多种计量方法这些外部贷款对债务国经济增长的影响进行了实证检验。在定性研究方面，本报告还对肯尼亚蒙内铁路和巴基斯坦卡洛特水电站这两个基础设施领域的代表性项目进行了案例研究。

定量研究的结果表明，中国贷款能够显著促进债务国经济增长，但美国和世行贷款表现不佳。机制分析显示，外部贷款可能通过融资、投资和还款三个渠道影响债务国经济发展。在融资方面，中国贷款可以直接填补债务国国内融资缺口和间接撬动其他外部资本；在投资方面，中国贷款能够有效促进生产性投资，助力债务国的资本形成、全要素生产率提高、基础设施建设和工业发展；在还款方面，中国贷款并未加重债务国的债务负担、反而有一定缓解作用。相比美国和世界银行贷款，中国贷款在促进债务国工业发展方面具有突出优势。

肯尼亚蒙内铁路和巴基斯坦卡洛特水电站的案例研究表明，中国海外贷款可以有效支



持关键基础设施建设项目，助力中低收入国家突破经济发展瓶颈和实现产业升级。中国海外贷款具有开发性金融属性和耐心资本优势，因此可以为大型基础设施建设提供大规模、成本可控、稳定且可持续的资金支持。与此同时，中国企业在基础设施领域具有比较优势，不仅可以高效率、低成本、高质量地完成项目建设，而且可以通过属地化经营来实现对当地的就业带动、技术转移和人力资本提升。此外，“一带一路”框架下的政府间合作为有关项目的成功提供了宏观政策支持和制度保障，并且通过更大范围的互联互通为区域经济发展提供了更多机遇。

综上所述，中国海外贷款具有“生产性金融”的特征，能够有效促进其他发展中国家的经济增长。中国海外贷款是填补其他发展中国家基础设施建设融资缺口的重要外部资金来源，可以通过高效率的生产性投资有效促进债务国的生产力提升和经济结构优化，以不断增强的偿债能力来确保债务可持续性，最终形成“融资—投资—还款”的良性循环。

本报告有四方面的政策启示。一是来自不同债权人的海外贷款可能产生不同经济影响，中国贷款在促进债务国经济增长和工业发展方面的成功经验对其他国家开展投融资合作具有参考意义。二是不应把中国贷款规模的增加等同于债务风险的增加，部分西方学者所鼓吹的“债务陷阱说”并没有基于客观数据和科学验证的实证基础。三是中资金融机构应与其他发展伙伴一起继续优化投融资机制，为共建“一带一路”提供更加多元、包容和可持续的融资支持。四是应当秉承“人类命运共同体”的发展理念，继续坚持“互惠共赢”的南南合作，共同推进“一带一路”建设和落实“全球发展倡议”。

## Executive Summary

2023 is the 10th anniversary of General Secretary Xi Jinping’s proposal of the “Belt and Road” initiative. The “Belt and Road” aims to establish a community with shared interests, responsibilities, and destinies among its partners by building a new pattern of “policy communication, facility connectivity, unimpeded trade, financial integration, and people-to-people bonds”. As a significant component of “financial integration”, China’s overseas lending to other developing countries has been growing rapidly for the last decade, which established China’s role as an emerging official creditor to the rest of the world. Against this background, it is of utter importance to answer questions such as “will China’s overseas lending foster or impede economic growth in debtor countries”, “how do China’s lending differ from traditional creditors”, and “what factors contribute to the growth effect of China’s lending”. Answers to these questions can serve as a review of the “Belt and Road” initiative, facilitate the international community in comprehending China’s global economic influence as an emerging creditor, and foster a more objective public opinion environment for China’s capital to “go global”.

In this report, China’s overseas lending is defined as the cross-border lending from Chinese creditor institutions to debtor institutions in the public sector or private sector with public guarantees in other developing countries. For the past decades, China has established a unique model of overseas lending that has been centered around the infrastructure sector and dominated state-owned banks as creditors.

To investigate the effect of China’s overseas lending on the economic growth in debtor countries, this report employs a variety of empirical method to assess based on recently disclosed data by the World Bank International Debt Statistics regarding China’s overseas lending to 116 low- and middle-income countries during 1995 and 2019. For comparison, we also test the effect of lending from traditional creditors such as the United State and the World Bank on the economic growth in debtor nations, by using information from the same database and the same empirical methodology. Our findings demonstrate that China’s overseas lending has a significant positive effect on the economic growth in debtor countries, while lending from the United States and the World Bank exhibit much weaker and even negative effect. There are three channels through which external lending affects the economic growth in debtor countries. The first mechanism is the financing channel. China’s overseas lending can relieve the financing constraint faced by debtor countries by directly filling the domestic financing gap and indirectly mobilizing other external funds, especially from the private sector. The second mechanism is the investment channel. China’s overseas lending can effectively promote productive investments, by fostering capital accumulation, increasing Total Factor Productivity, and promoting development in the industrial sector. The third mechanism is the repayment channel,

China's overseas lending does not add to the debt burden of debtor countries because its positive effect on the debtor's repayment capacity is larger than its negative effect on debt accumulation. Compared to the lending from the United States and the World Bank, China's overseas lending displays remarkable advantages in fostering industrial development, mainly because the majority of it is invested in infrastructure related field.

In addition to the empirical analysis based on macroeconomic data, we also perform two case studies regarding infrastructure projects supported by China's overseas lending. One is the Mombasa–Nairobi Railway project in Kenya and the other is Karot Hydropower Station project in Pakistan. These case studies allow us to better understand why China's overseas lending can have a boosting effect on the local economy. By focusing on infrastructure development, China's overseas lending with other developing nations collaborations can not only maximize the comparative advantages of Chinese financial institutions and enterprises in infrastructure financing and construction, but also facilitate low- and middle- income countries to break bottle necks in economic development and accelerate its industrialization process. The “Belt and Road” proposal enhance cooperation between member countries, ensuring government support for such financing and investing cooperations and adding momentum to regional development with a positive network effect.

Our analyses show that China's overseas lending is “productive finance”, which can effectively promote economic growth in other developing countries. China's overseas lending is an important external source of funds to fill the financing gap for infrastructure construction in other developing countries. They can efficiently enhance productivity and optimize economic structures in debtor countries through productive investments, achieving debt sustainability by improving repayment capabilities. Ultimately, this forms a virtuous cycle of “financing, investment, and repayment”.

This report has four policy implications. First, the success of China's overseas lending in boosting economic growth in other developing economies can serve as a reference for other countries in their financing and investing cooperation. Financing domestic development by borrowing abroad is a high-risk and high-return external development strategy for low- and middle- income countries. Any misstep in financing, investment, or repayment could result in a deviation from anticipated development objectives. Secondly, we must have a comprehensive understanding of China's role in issues related to debt sustainability in developing countries, because China's overseas lending does not only lend to debt accumulation but also repayment capacity building. The so-called “debt trap theory” lacks empirical evidence, and the real trap is no economic development. Thirdly, Chinese financial institutions should continue to refine their models for overseas investment and financing, so as to offer a broader, more inclusive, and more sustainable financial support to other developing countries. Fourth, we must adhere to the goal of building a “community with a shared future for mankind” and persist in advancing the “Belt and Road” initiative and the “Global Development Initiative”.

# 一、引言

2023年是习近平总书记提出“一带一路”倡议10周年。作为新时期我国对外开放和经济外交的顶层设计，“一带一路”倡议秉持“共商、共建、共享”原则，坚持“开放、绿色、廉洁”理念，以“高标准、可持续、惠民生”为目标，着力构建“政策沟通、设施联通、资金融通、贸易畅通与民心相通”的新格局，与合作伙伴共同打造利益共同体、责任共同体和命运共同体。共建“一带一路”已成为受欢迎的国际公共产品和国际合作平台。在硕果累累的同时，“一带一路”倡议也面临很多争议，“债务陷阱”“新殖民主义”等论调就是其中的典型代表。随着共建“一带一路”的稳步推进，作为“资金融通”的重要组成部分，中国对其他发展中国家海外贷款规模不断增长，中国逐渐成为不可忽视的新兴债权人。在此背景下，有必要对中国贷款如何影响其他发展中国家经济发展，及其相比来自世界银行和美国等传统债权人的贷款有何差异等问题开展系统性研究。对这些问题的探索不仅是对“一带一路”建设项目成果的重要回顾和评估，而且有助于回应国际社会关于中国资本崛起的疑虑，同时也可以为中国资本在未来如何更好地“走出去”提供政策参考。

关于中国海外贷款能否有效促进当地经济发展，学术界形成了截然不同的两派观点。一些学者认为，中国正在重蹈西方投资者上世纪70年代的覆辙，很多投资浪费在了无法带来任何经济效益的“白象项目”上，如无人使用的港口等<sup>①</sup>。另一些观点指出，相比

传统债权人，中国贷款对债务国偿债能力考虑得更少，会损害债务国的经济增长前景和债务可持续性（Onjala, 2018）。还有一些观点认为，中国贷款模式由政府 and 国有银行主导，存在条款不透明、过于商业化、项目管理不规范等问题（Gelpern et al, 2021）。更为激进的观点甚至把中国贷款看作一种“债务陷阱”，是迫使债务国在无法偿债时做出不公平让步的外交手段（Parker, 2018）。

与此相对，也有很多研究认为中国海外贷款能够有效促进当地经济发展，并有研究称其为“造血金融”（程诚，2018）或“龙的礼物”（布罗蒂加姆，2012）。这些研究认为，中国贷款是填补发展中国家融资缺口（尤其是基础设施建设融资缺口）的重要外部资金来源，不但融资规模庞大而且具有耐心资本特征（Lin & Wang, 2017；Kaplan 2016），并且在提高就业率（Guo & Jiang, 2020）、降低贸易成本（Soyres et al., 2019）、促进商业活动（Munemo, 2021）和助力产业升级（林毅夫和王燕，2016）等方面都发挥了积极作用。

尽管关于中国贷款经济影响的研究越来越丰富，但有关争论也愈演愈烈，造成这一局面的主要原因有三点。一是缺乏权威可信的中国海外贷款数据库，不同数据来源对中国海外贷款的统计差异较大。在海外贷款数据并非各国政府公布惯例的情况下，很多西方学者基于新闻报道来构建中国贷款数据库，如约翰斯霍普金斯大学的中国对非洲贷款数据库（简称CARI数据库）、Horn et al.（2021）的中国海外贷款数据库（简称HRT

<sup>①</sup>相关评论文章参见 <https://www.economist.com/middle-east-and-africa/2017/07/20/china-goes-to-africa> 和 <https://www.ft.com/content/5bf4d6d8-9073-11e6-a72e-b428cb934b78>。

数据库)和威廉玛丽学院AidData研究中心的中国发展融资数据库(简称AidData数据库)等。然而,此类数据库的信息多来自新闻报道等二手数据源,不仅信息来源的准确性存在争议,统计口径和统计结果也存在较大差异。以2013年为例,HRT数据库所录得的中国对外贷款承诺总额为481亿美元,AidData数据库为870亿美元,后者是前者的近2倍。此外,这些数据库也难以用来开展中国和其他债权人之间的对比研究,因为基于合并数据库的比较研究可能反映的是不同数据库的统计方法差异,而非债权人之间的实际差异(Bunte, 2019)。

二是西方主导的官方发展援助理念不能反映中国与发展中国家融资合作的真实情况(林毅夫和王燕, 2016)。从官方发展援助(Official Development Aid, ODA)<sup>①</sup>角度出发的研究通常认为中国海外贷款的优惠度过低,会加剧受援国债务不可持续的风险(B & iera & Tsiropoulos, 2019; Hurley et al., 2019)。此类观点的问题在于忽视了融资可持续性,即在缺乏经济回报的情况下,债权人为债务国提供稳定融资支持的能力和意愿较低。事实上,虽然经合组织发展援助委员会成员国提出了将其国民总收入的0.7%作为ODA的承诺,但是实际提供的ODA金额常年低于这一目标。从填补融资缺口的角度看,跨国借贷这种包含偿付预期且不限定资金优惠度的资本输出形式更适应中低收入国家的发展阶段(杨长江和王宁远, 2022)。此外,在官方发展援助和跨国借贷两种模式

下,资金供求双方的合作模式也有重大差异。在援助关系中,援助国的角色更为主动,对资金投向有决定权,并且援助的很多附加条款会导致资金使用不一定符合受援国的实际需求(程诚, 2018),或因为没有还本付息压力而被用于消费而非促进资本形成(Temple and Van de Sijpe, 2017)。与此相对,跨国借贷是一种市场化行为,在这种资金形式下,债务方和债权方之间更多是一种平等、互惠共赢的关系:债务方根据自己发展目标而产生融资需求,债权方出于获得利息的经济目的或其他战略目的而提供融资供给,融资成本也取决于市场供求关系和有关主体的自由意愿。

三是对债务和增长的关系认识不够全面,忽视了债权人之间的差异。债务与增长关系的研究一直是宏观经济领域的经典话题。很多研究都指出,债务是一把“双刃剑”,既可以促进增长也可以抑制增长。其中非常有代表性的一类观点是Reinhart & Rogoff (2010)提出的“债务阈值论”,即一旦债务负担超过一个临界点(如公共债务与GDP之比超过90%),债务积累就会从促进转为抑制经济增长、甚至引发危机。在这一观点的启发下,大量文献致力于寻找临界点的具体阈值及其影响因素(刘洪钟等, 2014; 程宇丹和龚六堂, 2015)。然而,这些研究大多只考虑了债务国自身特征对债务-经济增长关系的影响,没有考虑不同债权人贷款在资金性质和有效性方面的差异。事实上,中国与其他发展中国家之间的关系是“南南

<sup>①</sup>根据经合组织定义,官方发展援助是一国政府机构对另一国政府或多边机构提供的赠款、技术援助或赠与成分不低于25%的优惠贷款。



合作”，其投融资理念、债务用途、贷款条件、有关配套等各个方面，既不同于传统发达经济体主导的“南北合作”（Lin & Wang, 2017；庞珣，2013），也不同于国际货币基金组织和世界银行等多边债权人，更不同于商业债权人（Morris et al., 2020）。

在上述背景下，本报告旨在对中国海外贷款对其他发展中国家经济发展的影响这一重要议题展开系统性研究。具体而言，本报告试图回答四个问题。第一，中国海外贷款会促进还是抑制其他发展中国家经济增长？第二，中国海外贷款会通过哪些机制影响债务国经济增长？第三，中国海外贷款与美国和世界银行等传统债权人贷款相比有哪些优势/劣势？第四，中国海外贷款的经济增长促进效应取决于哪些因素？

本报告其他部分的内容安排如下。第二部分梳理了中国海外贷款的典型事实，包括中国海外贷款所涉及的主要债权和债务机构、主要贷款类型以及与传统债权人的贷款特征对比。第三部分为理论分析，从债务的生命周期出发，分融资、投资和还款三个方面分析了外部贷款影响债务国经济增长的作用机制，就在什么条件下外部贷款会促进/抑制经济增长的问题展开了理论探讨。第四部分为基于宏观经济数据的定量分析，基于世界银行国际债务统计数据库中116个中低收入国家1995–2019年期间与不同债权人的跨国借贷数据，使用多种计量方法对中国贷款能否促进债务国经济增长、通过哪些机制发挥作用、与来自美国和世界银行等传统债权人的贷款有效性有何差异等问题开展了实证检验。第五部分为基于微观项目案例的定

性分析，基于交通和能源基础设施建设的两个典型案例——肯尼亚蒙内铁路和巴基斯坦卡洛特水电站——梳理和总结了中国海外贷款在促进债务国当地经济发展方面的经验与教训。第六部分为结论与政策建议。

本报告主要有三方面贡献。第一，为中国海外贷款如何影响其他发展中国家经济增长问题提供了经验证据，并深入剖析了中国贷款产生影响的作用机制。已有经验研究大多从官方发展援助或外商直接投资口径探讨中国对外资本输出的世界经济影响，本报告从跨国贷款口径出发，利用世界银行2020年6月最新公布的借贷数据，拓展和丰富了关于中国资本的世界经济影响的认识。第二，在同一数据和分析框架下对比了中国与美国和世界银行贷款的增长效应和作用机制，从债权人差异的角度丰富了现有研究对债务和增长关系的认识。结果发现，即使资金规模相当，来自不同债权人的贷款也可能对债务国经济增长产生截然不同的影响。相比美国和世界银行贷款，中国贷款更有利于债务国经济增长，并且在促进工业发展等增长质量方面有突出优势。这些结论可以帮助国际社会更好地理解中国方案和中国智慧在帮助发展中国家满足融资需求和突破经济发展瓶颈等重大发展问题中的独特作用。第三，通过事实说明了中国作为新兴债权人在其他国家发展过程中所发挥的积极作用，既为正确看待“债务陷阱”争议、客观评价中国资本崛起的影响和破除“中国威胁论”提供了实证依据，也为共建“一带一路”等中国方案在促进全球发展方面的有效性提供了理论支持。

## 二、中国海外贷款的典型事实



## （一）中国海外贷款的基本概念

中国海外贷款（China's Overseas Lending）是一个从债权方角度阐述的概念，指的是中方债权机构对其他国家的跨国贷款。从债务方角度看，它也被称为其他发展中国家从中国获得的跨国借款（Borrowing from China）。贷款是一个流量概念，描述的是债权方向债务方在一段时间内出借资金的行为。与此紧密相连的存量概念被称为债务存量，描述的是在一个时间节点上过去所有贷款和还款行为累积而形成的债权-债务关系。

文献中关于中国海外贷款的统计有不同口径，其共性在于对于中方债权机构的统计口径相似且都侧重于政府部门与国有机构，主要差异在于对其他国家债务机构和某些特殊类型债务的统计口径不同。HRT数据库把中国海外贷款定义为中国政府或国有实体对其他国家公共或私人部门的跨国贷款。AidData数据库对中国海外贷款的统计强调债务方需要具有政府显性或隐性担保，统计时不包括不受政府信用担保的私人机构。从债权方角度而言，由于所统计的中方债权机构都具有官方性质，因此基于HRT数据库和AidData数据库的研究也常把中国海外贷款称为中国官方海外贷款（Dreher et al., 2022；Horn et al., 2021）。世界银行IDS数据库并未对中国海外贷款给出具体定义，但在数据收集过程中对公共部门债务和具有公共担保的私人部门债务的信息汇报要

求更为严格，并且会将债务国政府向世界银行汇报的债务信息与债权国向经合组织债权人报告系统提供的信息进行定期核对。从债务方角度而言，IDS数据库所统计的向中国借款的债务机构都具有主权信用担保，因此基于该数据库口径的中国海外贷款也可被称为中国海外主权贷款（熊婉婷等，2023）。此外，对于一些特定类型的债务，不同数据库的统计也有所差异。比如，IDS数据库会统计债券类型债务，但在统计中不区分所对应的债权人国别，只是将其统一归类为债券持有人；AidData和HRT数据库不统计债券型债务。又比如，HRT数据库认为中央银行间的货币互换也应被记为中国海外贷款，而IDS和AidData数据库则不统计这种类型的债务。

本报告把中国海外贷款定义为**中资债权机构对其他发展中国家公共部门及具有公共担保的私人部门的跨国贷款**。考虑到数据的准确性和债权人之间的可比性，本报告关于中国海外贷款的计量实证分析主要基于IDS数据库完成。目前中外学者关于哪类机构属于官方债权人的判断标准仍存在争议<sup>①</sup>，而且IDS数据库关于同一机构的官方和非官方统计口径<sup>②</sup>存在混淆，因此本报告对中方债权人机构是否属于官方部门不做区分。此外，因为IDS数据库并不公布微观层面的贷款信息，本报告在描述中国海外贷款特征和开展一些定性分析时也会援引基于HRT数据库和AidData数据库的研究结论。

<sup>①</sup>例如，各界关于中国国家开发银行是否应属于官方债权人机构仍然存在争议。

<sup>②</sup>例如，世界银行IDS数据库在不同贷款项下对中国进出口银行是否官方债权人的统计归类并不统一。

## （二）中国海外贷款与“一带一路”建设

资金融通是“一带一路”建设的重要支撑。根据经合组织预计<sup>①</sup>，仅在基础设施建设领域，发展中国家的资金缺口高达1-1.5万亿美元。之所以存在如此巨大的资金缺口，一方面原因在于基建项目普遍面临建设周期长、资金需求大、投资风险高和回报周期长等融资挑战，另一方面原因在于部分国家和地区投资环境不稳定且投融资机制不健全，导致有关项目对私人部门资金的吸引力较差。为了应对这些挑战，中国与阿根廷等26国财政部于2017年共同核准《“一带一路”融资指导原则》，呼吁沿线各国政府、金融机构、企业共同行动，本着“平等参与、利益共享、风险共担”的原则，推动建设长期、稳定、可持续、风险可控的融资体系。

2013年以来，中国与“一带一路”沿线国家已形成多元化的投融资合作模式。为应对“一带一路”沿线国家基础设施建设资金不足、融资方式单一、产融结合不充分等长期挑战，中国与“一带一路”国家的投融资合作不断深化，逐步形成以互利共赢理念为基础、既不同于传统南北合作、又与之紧密合作且互为补充的投融资体系。王文（2023）认为，“一带一路”投融资模式可分为政府主导、市场主导以及创新模式等三大类别。其中，政府主导型的投融资模式包括传统援助型、资源财政担保型、开发性金融型、国家战略对接衍生型和多边投融资平台型等5种；市场主导型的投融资模式至少包括公私

合营型（Public-Private Partnership, PPP）、股权合作型、工程总承包融资型（Finance plus Engineering Procurement Construction, F+EPC）、银团贷款型、债券融资型5种；创新式投融资模式包括融资租赁、绿色投融资、第三方市场联合型、独立投资组织公司型和集群式合作型。

中国海外贷款是“一带一路”资金融通的重要组成部分。“一带一路”基础设施建设有关融资工具包括银行贷款、债券融资、股权融资以及金融租赁等其他融资四种类型。其中，银行贷款是主要资金来源，原因主要有三点。第一，银行贷款在支持中低收入国家发展方面具有独特优势。杨长江和王宁远（2022）指出，在经济产出面临高风险的情况下，跨境银行贷款是融资成本最低的融资工具。银行贷款属于依托金融中介的间接融资模式。相比没有金融中介的直接融资模式而言，间接融资模式下的资金供求关系更为紧密和稳定，债权人对资金使用的监督更严格，单个中介机构相比多个投资者而言能够提供更为耐心和长期的资金供应，进而为遭遇低产出冲击的经济体提供额外的流动性支持。第二，部分“一带一路”沿线国家存在金融市场不发达、金融开放度不高和金融监管体系不健全等问题，开展债券和股权类型的直接融资业务难度较大。虽然近年来中国资本市场开放力度不断加大，但熊猫债、“一带一路”公司债等债券的市场规模仍然较小。与债券融资类似，股权融资也面临诸多挑战。由于投资环境不完善和国内市场容

<sup>①</sup>数据资料参见<https://developmentfinance.un.org/closing-the-infrastructure-gap>。

量太小，很多不发达国家难以吸引到足够的外商直接投资，能够吸引到的有限资金也通常服务于私人资本利益而非国家利益（讷克斯，1966）。第三，“一带一路”倡议的提出为中资银行“走出去”提供了政策支持，中国开发银行和中国进出口银行等政策性和开发性金融机构不仅为沿线国家提供了客观的资金支持，而且对其他商业金融机构的参与起到了引领作用。此外，基础设施建设在中国自身经济发展过程中本身就扮演了重要角色，中资银行在为有关项目提供融资支持的过程中积累了丰富经验，对其海外业务开展有积极影响。

### （三）中国海外贷款的分类

从机构类型看，为发展中国家提供海外贷款的中国债权机构主要可分为四类。一是政策性金融机构，如中国进出口银行。政策性金融机构一般是政府意志的体现和财政职能的延伸，主要依托银行的杠杆化运作，将有限的政府资金予以放大，投向政府需要支持的特定领域。二是商业性金融机构，如中国银行、中国工商银行等国有银行，以及中国投资公司等其他非银行金融机构。这些机构主要以商业营利为目的，在遵循市场化原则的前提下为“一带一路”建设提供融资支持。三是开发性金融机构，如国家开发银行。开发性金融机构以国家信用为依托，以市场运作为基本模式，以保本微利为经营原则，以服务国

家发展战略为宗旨，对社会资本有引导性作用。这类机构兼具政策性和市场化双重特征，既可以弥补商业金融机构因为投资风险高和短期利润回报低而不愿意为新兴产业或基础设施建设提供融资的市场失灵问题，也有助于解决传统援助机构过度依赖政府财政补贴、财政可持续性不足和政府失灵问题。四是非金融企业，如各类跨国企业等，主要涉及供应商信贷。

从贷款性质看，中国对发展中国家的海外贷款主要可分为五种类型。第一种是无息贷款<sup>①</sup>，主要用于受援方在公共基础设施、工农业生产等方面的援助需求，一般由商务部和国家国际发展合作署协调发放。无息贷款不仅无需支付利息，而且期限较长（一般为10年还款期和5年宽限期）。在债务方存在偿债困难的情况下，这类贷款一般是最先被免除或重新安排的贷款。

第二类是援外优惠贷款<sup>②</sup>，主要用于帮助受援国建设有经济效益和社会效益的生产性项目和大中型基础设施，或提供成套设备、机电产品、技术服务以及其他物资等。优惠贷款本金由中国进出口银行通过市场筹措，贷款利率低于中国人民银行公布的基准利率，由此产生的利息差额由国家财政补贴。援外优惠贷款的融资条款高度优惠，一般为2%至3%的利率、15至20年的还款期和5至7年的宽限期。

第三类是优惠出口买方信贷。这类贷款也由中国进出口银行主要负责，以美元计价，

<sup>①</sup>国家国际发展合作署：《中国的对外援助》白皮书，2011年。

<sup>②</sup>同脚注①。

发放给有意愿购买中国出口产品的政府机构。这类贷款通常是固定利率而非浮动利率，其优惠度虽不及第二类优惠贷款，但利率仍比市场水平更低。同时，这类贷款的条件在不同项目之间差异较大。优惠出口信贷可用于支持项目总成本的85%，但需要债务国提供15%的配套资金。援外优惠贷款和优惠出口买方信贷也并称“两优”贷款，借款人一般为借款国政府主权机构，但在某些情况下可以是借款国政府指定并经中国进出口银行认可的金融机构或其他机构，但应由其主权机构提供担保。<sup>①</sup>

第四类是非优惠或半优惠贷款。这类贷款由国家开发银行和商业银行提供，贷款条件和一般商业贷款相似或更为优惠，大部分以美元或欧元计价，发放给政府机构和企业。这些机构在不接受国家官方补贴的情况下自主发放贷款，因此需要自负盈亏和自担风险。通常情况下，此类贷款的基准利率通常设定为浮动的伦敦银行同业拆借利率，同时需要额外保证金以证明借款人的特定风险和偿还能力。这类贷款的期限和宽限期一般没有统一标准，存在较大差异。

第五类是供应商信贷，即中国公司为购买其产品或服务的客户提供的贷款融资。这类贷款一般期限较短，资金来源于中国公司的自有资金或者进出口银行所提供的出口卖方信贷。

#### （四）中国海外贷款与传统债权人的差异

IDS数据库显示，从债务存量规模看，中国已成为不可忽视的新兴债权人。截至2019年，样本中的发展中国家对中国债务存量为1570亿美元，规模与世行IDA和世行IBRD相当（分别为1580和1640亿美元），且已超过美国（542亿美元）等传统发达经济体债权人。从贷款流量规模看，中国自2004年之后也开始逐步接近甚至超越美国和世界银行等传统债权人。在此重点考虑中国与以下三类债权人之间的差异：美国、世界银行下属的国际开发协会（International Development Association，以下简称世行IDA）和国际复兴开发银行（International Bank for Reconstruction and Development，以下简称世行IBRD）<sup>②</sup>。图1展示了上述四类债权人对中低收入发展中国家的贷款承诺总额在1995年至2019年期间的变化趋势。

从资金用途看，中国贷款主要投向通信、能源、交通和存储等基础设施建设领域<sup>③</sup>，美国和世界银行贷款则更多投向教育医疗、政府和社会支出、商业金融等其他领域（Moses et al., 2023）。对非洲领导人的民意调查也显示，虽然中国在基础设施建设领域是其首选发展合作伙伴，但在治理、教育、医疗等领域，他们则更倾向于选择美国作为首选合作伙伴（Horigoshi et al., 2022）。

<sup>①</sup>中国进出口银行：《“两优”贷款业务》，2023年9月，[http://www.eximbank.gov.cn/business/credit/feco/201806/t20180610\\_3519.html](http://www.eximbank.gov.cn/business/credit/feco/201806/t20180610_3519.html)。

<sup>②</sup>世界银行是发展中国家最主要的多边官方债权人之一，IDA和IBRD是其下属机构。IDA是最贫穷国家获得优惠贷款和赠款的最大多边资金来源，IBRD主要为中等收入国家政府和信誉良好的低收入国家提供“硬贷款”服务。一般而言，IDA贷款比IBRD贷款更为优惠。

<sup>③</sup>根据AidData数据库提供的项目层面的中国贷款信息，基础设施建设是中国贷款的主要投向，占项目总数的59%，项目总金额的46%。



亿美元

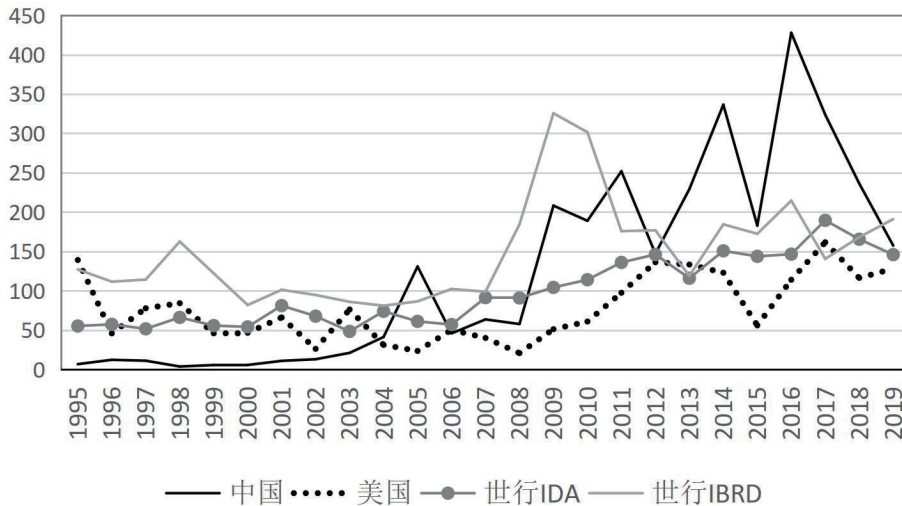


图 1 四类债权人对中低收入发展中国家的年度贷款承诺总额

说明：所有数据均来自 IDS 数据库，计算方式为按照债权人分类对 IDS 数据库中所有债务国获得的贷款承诺额进行加总。

从融资条款来看，中国贷款具有耐心资本特征，融资成本也具有一定优势。从总债务中的长期债务占比指标看<sup>①</sup>，债务国对中国的负债总额中长期债务占比约为96%，为所有债权人中最高，世界银行IDA、IBRD和美国分别为93%、78%和73%。从融资成本看，中国贷款的资金优惠程度仅次于世行IDA，高于美国和世行IBRD。债务国对中国的负债总额中有57%为优惠债务，平均利息成本为3%。<sup>②</sup>其他债权人中，美国的优惠债务占比为22%，平均利息成本为5%；世行IBRD的平均利息成本为6%（优惠债务占比信息未知）；世行IDA的优惠债务占比为98%，平均利息成本为1%。

从资金供求双方的合作模式看，中国与其他发展中国家的关系属于“南南合作”，双方是在共同经历和感情基础上互相帮助、互惠共赢的发展伙伴，资金供求双方的地位差距和利益冲突远小于发达国家和发展中国家之间的“南北合作”（庞珣，2013）。与传统债权人相比，中国贷款的限定条件通常更少，与其他发展中国家的合作更多体现为“共同进化的实用主义”，即不局限于某种特定的制度模式，而是以是否有利于综合生产力持续增长为目标导向、在发展过程中不断探索和创新相应制度模式的发展合作模式（Tang, 2021）。在更为平等的合作模式下，债务国具有更强的主人翁

<sup>①</sup>根据世界银行定义，短期债务为还款期限小于1年的债务，其余为长期债务。

<sup>②</sup>根据世界银行定义，优惠债务为贷款优惠度不低于35%的债务；由于IDS数据库并未提供贷款层面的信息（如利率、期限等），在此采用利息支付额与债务存量之比来估计各个债务国对各个债权人的平均利息成本。

意识，因此能够带来更高的生产效率（林毅夫和王燕，2016）。

从产业互补性来看，中国与其他发展中国家的技术差距更小，发展中国家更容易在与中国的合作中实现技术转移和产业承接（徐丽鹤等，2020）。尤其在基础设施建设部门（如建筑材料、水木工程和制造等），中国企业具有比较优势，不仅能够以更低的成本完成有关基础设施建设，而且可以为其他发展中国家提供丰富的投融资和项目经验。通过与债务国的既有禀赋和产业升级相结合，中国的基础设施贷款既能够为债务国的产业升级和多元化奠定基础（Brautigam，2019），也看可以为自身获得较高的回报率（林毅夫和王燕，2016）。

从实现债务可持续性的途径看，传统债权人侧重于强调要限制对高风险债务国的非优惠性贷款规模，中国则更为强调持续发展和耐心资本在缓解债务风险中的作用（徐奇渊等，2022）。例如，国际货币基金组织的《公共债务限制政策》规定，如果一国的债务可持续性评估结果为高风险，那么就要限制对这些国家的非优惠外部贷款。与此相对，中国财政部所公布的《“一带一路”债务可持续性分析框架》<sup>①</sup>并未说明是否要依据债务风险评级结果，对“一带一路”国家非优惠性贷款设限。前一种做法的好处在于防患于未然，但存在反投资倾向和顺周期风险。在实践中，中资金融机构更加注重贷款是否能

够带来切实的经济增长促进效应，而非只关注贷款后短期内债务风险是否增加。换言之，即便新增贷款会在短期内增加债务风险，但只要能够促进债务国经济发展，那么就可以在长期发展中解决债务问题，帮助债务国逐步培育自主偿还能力和建立主权信用。在遭遇负面经济冲击时，具有耐心资本特征的中资金融机构也更倾向于为债务国提供期限延长和逆周期资金支持，与债务方共担风险，而非出现釜底抽薪式的资本逃离。

## （五）小结

依托过去多年的外汇储备积累和自身发展过程中所总结的经验优势，中国形成了以政策性银行、开发性银行和国有商业银行等国有机构为债权人主体、以债务国政府或具有政府信用担保的私人部门为债务方主体、主要针对基础设施建设领域的海外贷款模式。对很多中低收入国家而言，中国海外贷款是既不同于传统官方发展援助、也不同于外商直接投资的新选项。这种投融资方式提炼了中国自身发展的成功经验及其在水电、交通等基础设施领域的比较优势，能够为建设周期长、资金需求大、投资回报率低的项目提供融资，更符合发展中国家在基础设施建设等领域的融资需求，因此也被称为发展融资（或开发性金融）。因此，无论是从增长理论还是从“一带一路”实践经验出发，都有必要从主权

<sup>①</sup>中华人民共和国财政部：《“一带一路”债务可持续性分析框架》，2019年4月，<http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/201904/P020190426412371032816.pdf>。

贷款这一口径，完善现有研究对中国资本输出影响的理解。

从宏观角度而言，中国是具有商业理性的国家债权人。从微观角度而言，中国海外贷款是多种类型的金融机构在自由市场经济原则下为其他发展中国家提供的融资服务。与传统债权人相比，中国的主权贷款有三大特色。一是新增贷款规模大，有助于填补融

资缺口。二是生产性债务占比高，多投向基础设施建设等领域。三是资金流稳定、顺周期性弱，具有耐心资本特征。这些特征有助于增强债务的正面效应、弱化债务可能带来的负面作用。因此，来自中国的主权贷款对当地经济发展的影响可能不同于传统债权人，有必要对其进行单独检验。

### 三、外部贷款影响经济增长的理论分析



对发展中国家政府而言，跨国借贷是一种高风险高收益的外部融资方式，既有可能成为助力经济发展的催化剂，也有可能成为损害发展可持续性的抑制剂。一笔外部债务从形成到湮灭的过程可分为融资、投资和还款三个阶段。为了缓解国内融资约束，债务国向国际社会寻求外部借贷。获得资金后，债务国把这些资金用于国内投资，并按照信贷合同履行还款义务。按照这个流程，可以把外部借贷资金影响债务国经济增长的机制分为融资、投资和还款三个渠道。

### （一）融资渠道

融资约束是制约一国发展的重要原因之一，而外部资本是缓解这一约束的重要手段。早在1946年，Evsey Domar就提出了融资缺口的概念，即一国发展所需要的投资和可用国内资源之间的差距，并指出这一缺口可借助外国资本来填补（Domar，1946）。在其代表作《经济增长阶段》中，Rostow（1959）也指出，有效动员国内和国外储蓄是发展的核心要素之一。如果国内资源不足以满足其投资需求，那么这一缺口就需要依赖外部资本来填补。Adelman & Chenery（1966）进一步把融资缺口分为储蓄不足和贸易逆差两类，形成了“双缺口”理论，为发展中国家利用外部资本填补本国缺口、从而实现经济增长的观点提供了理论依据。

根据国际货币基金组织报告测算（Gaspar et al.，2019），要想达到联合国制定的可持续发展目标，中低收入经济体每年融资缺口约为5280亿美元，新兴市场经济体的融资缺口为2.1万亿美元（Doumbia & Lauridsen，2019）。对很多新兴市场国家而言，提高税

收是填补融资缺口的可行方案。但这对低收入国家而言却不可行：受限于治理能力、国内储蓄缺口和金融发展水平，至少60%的缺口需要通过税收以外的途径来满足。

对债务国而言，来自某个债权人的外部贷款可能对其融资约束产生两种影响。一是作为填补国内融资缺口的外部融资来源。从这种直接影响看，外部贷款对融资约束的缓解效果既取决于外部资金供应的规模，也取决于资金供给与资金需求的匹配程度。二是间接挤出或挤入其他外部资本。以中国贷款为例。在接受中国贷款后，考虑到债务不可持续风险或竞争加剧导致边际回报下降，其他债权人可能会减少对该国的贷款。在这种情况下，中国贷款并没有缓解债务国所面临的融资约束，因为它替代或挤出了其他融资。反之，中国贷款也可能对其他资金产生挤出效应。例如，为了和中国“一带一路”建设竞争，美国和欧洲等传统发达国家也推动出台了“蓝点网络”“全球基础设施和投资伙伴关系”和“全球门户”等战略计划，这些计划可能增加美欧对发展中国家的融资支持。

### （二）投资渠道

外部主权借贷是为公共投资提供融资的一种重要方式。理论研究表明，基于外部主权借贷的公共投资既有可能促进经济增长，也有可能抑制经济增长（Zanna et al.，2019）。一方面，相比通过增加税收或国内借贷的方式为公共投资融资，外部借贷不仅可以起到降低财政调整难度的作用，还可以减少公共投资对私人部门的投资或消费的挤出效应（Buffie et al.，2012）。尤其对国内储蓄不足的低收入国家而言，有效利用外部

资本是打破贫困恶性循环的关键。在其经典著作《不发达国家的资本形成问题》中，讷克斯（1966）曾指出，资本匮乏是阻碍发展中国家发展的关键原因，即“穷国之所以穷，就是因为它们穷”。由于实际收入水平低、储蓄不足，贫穷国家往往存在资本不足问题，资本不足会导致生产率无法提高，低生产率反过来又造成低收入，这样周而复始地形成了一个贫困的恶性循环。通过主权借贷等外部融资，政府可以进行公共投资并形成大量生产性资本、打破这种贫困恶性循环。

另一方面，基于外部主权借贷的公共投资也有可能是无效的，反而不利于经济增长。受限于政府的投资效率和资本吸收能力，有关投资可能很难转化为生产性资本（Pritchett, 2000）。加上供给瓶颈和公共投资项目执行中的协调问题，债务融资的成本可能远超投资收益（Warner, 2014）。

### （三）还款渠道

对债务国而言，前期借贷必然带来后续本金和利息偿还压力，但是不同融资成本和不同用途资金所带来的影响可能截然不同。如果融资条款合理且项目成功落地，前期投资可以

形成足以覆盖利息和本金偿还义务的资金流，那么这些外部贷款所造成的还款压力对债务国而言就是可负担的。在这种情况下，主权借贷不仅可以帮助债务方实现有关发展目标，也可以为债权人带来经济收益。此外，按时还款会提高债务国的信用，帮助其获得更多融资，从而形成投融资的良性循环。

反之，如果融资条款设置不合理或项目失败，前期贷款就会带来不可负担的还款压力、并对债务国经济增长造成多重负面影响。首先，过高的还款压力可能导致债务过剩（Debt Overhang）问题，挤出债务国政府在其他方面的支出并造成国内投资决策扭曲，最终拖累经济增长（Krugman, 1988）。其次，一旦还款压力比债务国偿债能力增加得更快，债务国无法偿还债务的风险就会上升。在无法正常还款的情况下，无论最终是通过直接债务违约还是债务重组或减免的方式来解决债务问题，都会对该国的经济发展造成沉重打击（Reinhart & Trebesch, 2016；Asonuma et al., 2019）。即使不发生危机，过高的债务负担也会放大短期冲击的不利影响，导致糟糕的长期经济均衡（Aguiar et al., 2009；Badia et al., 2020）。

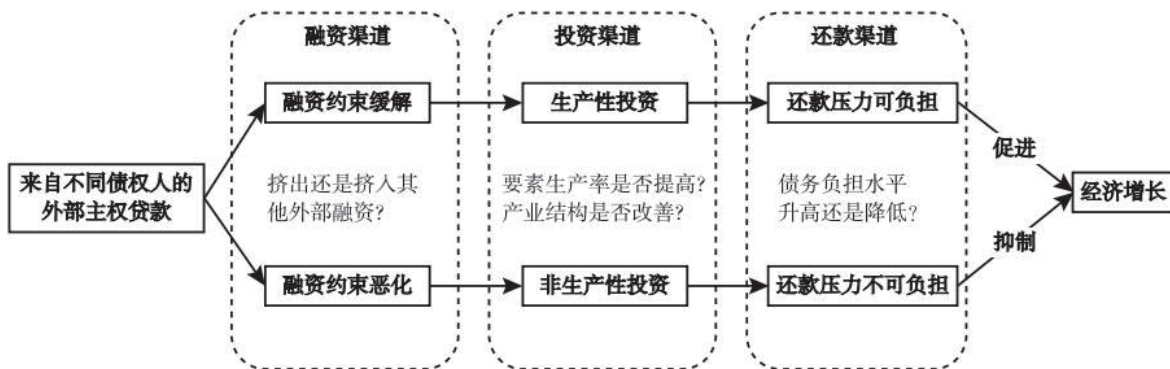


图2 外部贷款影响经济增长的作用机制

#### (四) 小结

综上所述，本研究认为外部主权贷款能否最终促进债务国经济增长取决于这笔资金在融资、投资和还款三个阶段的表现，相应逻辑框架见图 2。具体而言，如果这些外部信贷资金能够缓解债务国所面临的融资约束、形成生产性投资、并且这些资金对应的还款压力对债务国而言也

是可负担的，那么就可以促进债务国的经济增长。反之，如果主权借贷挤出了其他资本、未被用于生产性投资、甚至产生了超过债务国偿债能力的还款压力，就会抑制债务国的经济增长。考虑到来自不同债权人的贷款在资金成本、资金用途、合作模式等方面均存在差异，这些资金在各个阶段的表现和对经济增长的综合影响可能截然不同。

## 四、关于中国海外贷款影响的定量分析

基于世界银行最新公布的中国在1995–2019年期间与116个中低收入发展中国家的双边主权借贷数据，本部分试图对中国贷款能否促进债务国经济增长、通过哪些机制发挥作用、与来自美国和世界银行等传统债权人的主权贷款相比有何区别等问题进行实证研究。

### （一）数据介绍

在实证分析中，本报告考察的核心问题是中国海外贷款与债务国经济增长之间的关系。被解释变量为债务国的经济增长，以实际人均GDP增速衡量，数据来自联合国国民账户统计。核心解释变量为中国海外贷款，数据来自世界银行的IDS数据库。该数据库是目前关于发展中国家外债信息最全面和权威的数据来源。其他控制变量包括通货膨胀率、M2/GDP、贸易开放度和财政余额/GDP等，来自世界银行的全球发展指标（World Development Indicator, WDI）数据库。其他变量如无特殊说明，均来自IDS数据库。表1为主要变量的描述性统计。

实证分析所适用的观测样本包括116个

中低收入水平的发展中国家，时间跨度为1995年至2019年。之所以选择1995年为时间起点，是因为中国对外主权贷款的主力——国家开发银行和中国进出口银行均成立于1994年，这两家银行的成立标志着中国官方发展融资由“政治挂帅”进入“互利共赢”的新阶段（周弘，2013）。

与文献中常用的学者自建数据库相比，IDS数据库有三方面的优势。第一，IDS数据库所覆盖的信息比其他数据库更全面。主权贷款的统计口径不同于援助，有学者指出，以AidData为代表的援助数据库会系统性地遗漏非优惠贷款信息（Bunte, 2019）。第二，IDS数据库的信息更准确。IDS数据库的信息主要来自债务国政府通过债务人报告系统向世界银行提交的外债统计报告，世界银行工作人员还会把这些债务信息与来自联合国、国际货币基金组织、经合组织等国际机构的官方文件进行比对校验。第三，IDS数据库更适合用于不同债权人对比研究。Bunte（2019）认为，由于数据生成过程和统计方法不同，基于合并数据库的债权人对比研究可能与真实情况存在偏误。世行数据库采用相同数据生成过程获得关于多个债权人的信

表1 主要变量描述性统计

变 量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
中国贷款承诺额（亿美元）	2862	1.1	5.9	0.0	150.4
世行IDA贷款承诺额（亿美元）	2862	0.9	2.6	0.0	39.1
世行IBRD贷款承诺额（亿美元）	2862	1.3	4.4	0.0	58.1
美国贷款承诺额（亿美元）	2862	0.7	4.9	0.0	112.4
中国钢铁产量（亿吨）	2862	4.8	3.1	1.0	10.0
人均GDP增速（%）	2862	2.6	5.4	-37.7	91.5
人口（万人）	2854	3516.0	11 565.0	6.9	136 642.0
通货膨胀率（%）	2862	15.3	105.0	-27.1	4801.0
M2/GDP（%）	2812	43.5	33.2	-55.4	380.9
贸易开放度（%）	2699	81.7	76.4	1.2	1223.0
财政余额/GDP（%）	2837	-2.0	12.9	-59.7	376.7



息，有利于债权人之间的比较。即使存在某些统计偏误，只要这种偏误对所有债权人是

一致的，那么也不会影响债权人对比研究的准确性。

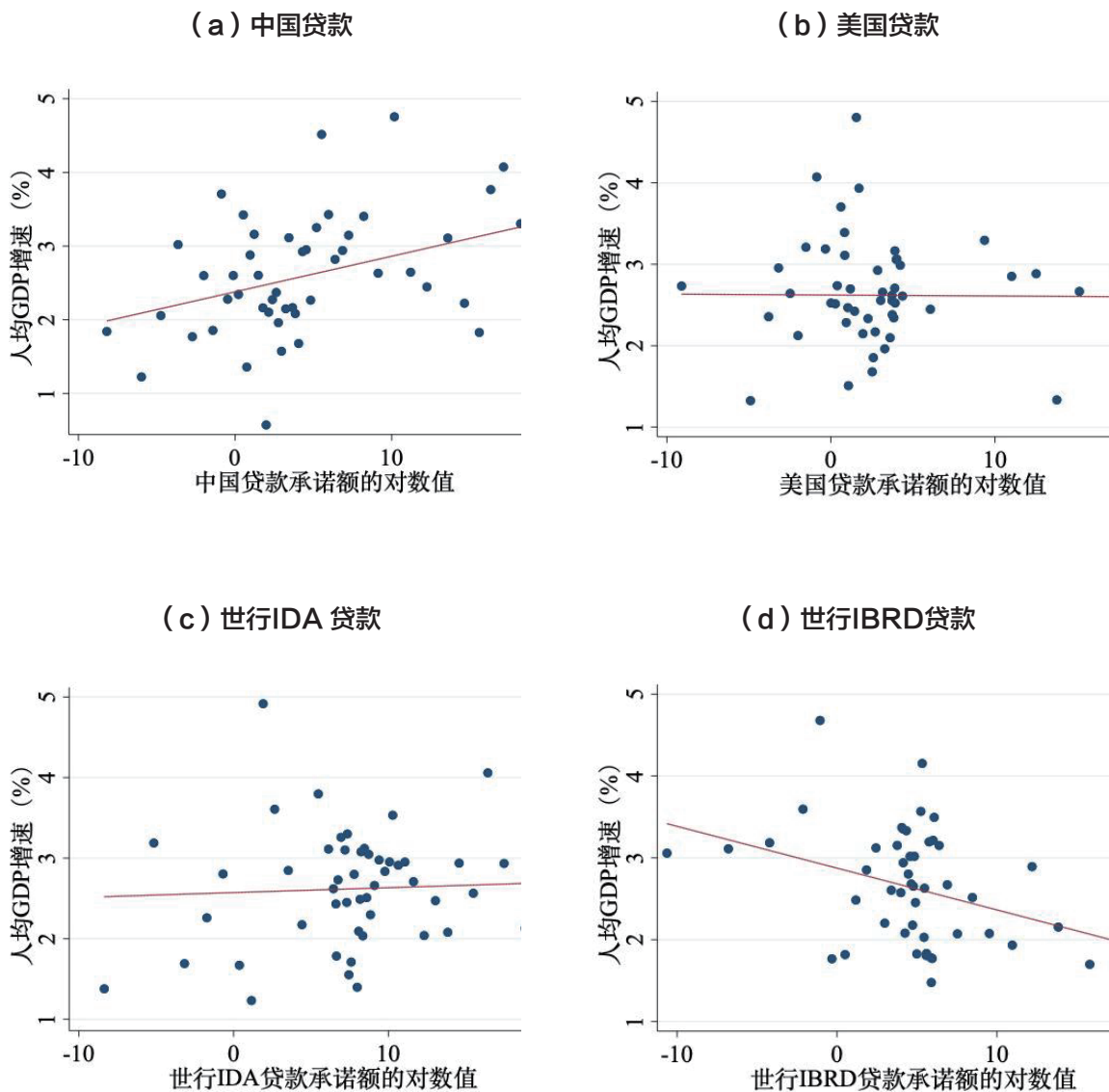


图3 各债权人国贷款承诺额与债务国经济增长的关系图

说明：按照核心解释变量的取值（如中国贷款承诺额）把样本划分为50组，计算每个组内样本的均值，然后计算这些样本的平均值并绘制散点。贷款变量相对经济增长变量滞后1期。

图3展示了来自四类债权人的外部贷款与债务国人均GDP增速之间的相关关系。不难发现，中国贷款与债务国经济增长之间有较强的

正相关关系，而美国和世行贷款则呈现出负相关或不明显的关系，下文将展开更为严谨的计量分析。

## (二) 基准回归

基准回归采用如下计量模型检验中国贷款对债务国当地经济增长的影响：

$$g_{i,t} = a_0 + \beta CHN_{i,t-1} + \Gamma X_{i,t-1} + \gamma_i + \sigma_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，被解释变量为第*i*个债务国在第*t*年的人均GDP增速，核心解释变量代表滞后1期的中国贷款。为了应对贷款金额的测量误差问题，该模型采用两种方式度量外部贷款：一是哑变量形式，即债务国在当年是否获得来自中国的贷款承诺；二是金额对数值形式，即债务国在当年获得来自中国贷款承诺金额的对数值<sup>①</sup>。是一系列随国家和年份变化的控制变量，和分别表示国家和年份固定效应，是残差项，是常数项。主要控制变量为来自美国、世界银行IDA和世界银行IBRD的贷款，下文分别以USA、IDA和IBRD表示债权人类型，这些贷款变量同样有哑变量和金额对数值两种形式。参考Dreher et al. (2021) 的研究，部分计量模型还包括经济增长文献中常见的其他控制变量，即人口规模（取对数）、通胀率、贸易开放程度、财政余额与GDP之比和M2与GDP之比。

表2是基于普通最小二乘法的固定效应模型估计结果（以下简称FE模型）。其中，Panel A中贷款变量采用哑变量形式，Panel B中采用金额对数值形式，被解释变量均为债务国的实际人均GDP增速。第（1）-（3）列分别以来自中国、世界银行和美国的贷款作为被解释变量，第（4）列同时包括来自

中国、世界银行和美国的贷款。第（5）（6）列展示了包含其他控制变量的结果。表2的结果表明，中国贷款能够有效促进债务国的经济增长。回归系数在1%的置信水平上显著，考虑不同贷款度量方式、控制不同变量组合的情况下结论保持稳健。Panel A的结果表明，在获得中国贷款的情况下，债务国的经济增速比没有中国贷款的情况平均高0.6-0.7个百分点。Panel B的结果表明，如果债务国当年所获得的中国贷款承诺额的规模（样本均值为121亿美元）翻一倍，那么该国下一年的经济增速平均提高约0.03个百分点<sup>②</sup>。与中国贷款不同，世行IDA、美国贷款与债务国经济增长之间的相关性并不显著，世行IBRD贷款与债务国的经济增长之间甚至显著负相关。

关于不同债权人贷款系数估计结果的差异，可能存在多种解释。一方面，关于传统债权人贷款难以促进债务国增长、甚至会带来抑制效果的经验证据并不少见（Harrigan & Mosley, 1991；Dreher et al., 2021）。另一方面，基于固定效应模型的分析只是一个初步结果，估计结果可能因为内生性问题而存在偏误。下文将对可能存在的内生性问题展开更为全面的讨论。

<sup>①</sup>为避免0值干扰，加1后取对数。

<sup>②</sup>第(7)-(12)列中，中国贷款承诺金额对数值的回归系数约为0.04-0.05。这意味着当中国贷款承诺金额翻倍时，债务国对应的经济增速变化为 $0.04\% \times \ln(2) = 0.028\%$ 或 $0.05\% \times \ln(2) = 0.035\%$ 。

表2 外部贷款对债务国人均GDP增速的影响（FE模型）

Panel A: 贷款变量采用哑变量形式						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
CHN	0.810*** (0.212)			0.835*** (0.211)	0.648*** (0.210)	0.668*** (0.205)
IBRD		-0.998*** (0.306)		-0.989*** (0.305)		-0.990*** (0.308)
IDA		-0.014 (0.491)		-0.029 (0.490)		0.146 (0.530)
USA			-0.261 (0.401)	-0.282 (0.392)		-0.234 (0.364)
R <sup>2</sup>	0.05	0.05	0.04	0.05	0.06	0.07
Panel B: 贷款变量采用金额对数值形式						
	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
CHN	0.050*** (0.012)			0.051*** (0.012)	0.040*** (0.012)	0.041*** (0.012)
IBRD		-0.055*** (0.017)		-0.055*** (0.016)		-0.053*** (0.016)
IDA		0.004 (0.028)		0.002 (0.028)		0.012 (0.030)
USA			-0.015 (0.022)	-0.016 (0.021)		-0.013 (0.020)
其他控制变量	未控制	未控制	未控制	未控制	控制	控制
观测值数	2862	2862	2862	2862	2649	2649
国家数	116	116	116	116	107	107
R <sup>2</sup>	0.05	0.05	0.04	0.05	0.07	0.07

说明：括号中为聚类到国家层面的稳健标准误，\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%水平下显著。下文如无特别说明，所有回归均包含常数项、国家和年份固定效应。相对被解释变量，解释变量和控制变量均滞后1期。其他控制变量为人口规模（取对数）、通胀率、贸易开放程度、财政余额与GDP之比、M2与GDP之比。如无特别说明，后表均采用上述设定。

### （三）稳健性检验

基准回归结果只能初步说明债务国经济增长与中国贷款之间存在正相关关系，而反向因果、遗漏变量、测量误差等内生性问题可能会导致估计偏误。为了应对这些挑战，在此首先采用Liu et al. (2022) 提出的基于反事实估计量的双重差分法（以下简称反事实DD模型），检验中国贷款与债务国经济增长

之间的因果关系。该方法的核心思想是利用控制组样本信息，为每个处理组样本生成相应的反事实估计，形成一组反事实样本。处理组与反事实组在接受政策处理后的差异即为政策处理效应，二者在接受处理前的差异即为有待检验的平行趋势。该方法从根源上避免了“负权重”问题，尽可能地利用了数据信息，并且可以通过改变模型设定来排除不随时间变化或不可观测的混杂因素对结果



的干扰。

表 3 展示了基于反事实DD模型的回归结果。第（1）-（3）列分别对应不同控制变量组合，为了排除既随时间变化又随个体变化的混淆因素带来的估计偏误，第（4）列引入矩阵补全估计量。所有回归结果均显示，是否获得中国贷款的平均处理效应显著为正。平均而言，获得中国贷款承诺使债务国的人均GDP增长率提升约1.00-1.12个百分点。

除了平均处理效应以外，表3还展示了针对各个模型的安慰剂检验结果。检验思路如下：假设政策处理比真实发生时期提前 $s$ 期<sup>①</sup>，可生成一个反事实的虚拟样本，在此基础上可用反事实估计量对虚拟样本的平均处理效应进行估计，然后采用均值差异法检验“虚拟样本的平均处理效应是否等于0”。安慰剂检验结果表明，虚拟样本的平均处理效应远小于真实样本，且对应的95%置信区

间均包含0值，不能拒绝其均值等于0的原假设。换言之，随机提前获得中国贷款承诺的时间会显著降低中国贷款对经济增长的促进作用，这也从反事实角度验证了中国贷款对债务国经济确实有拉动作用。

此外，为了检验共同趋势假设是否成立，图4展示了中国贷款动态处理效应的估计结果，图中曲线反映了处理组样本的经济增速与其反事实估计值之差的均值变化趋势<sup>②</sup>。可以发现，在获得中国贷款承诺前的年份，处理组样本与其反事实估计值之差的均值在0值附近上下波动，Wald检验的结果也无法拒绝这些均值等于0的原假设，说明反事实组与处理组在事前具有相似的变化趋势。在接受政策处理后的年份，处理组样本的经济增速与其反事实估计值之差的各期均值都显著高于0，并且表现出上升趋势。说明中国贷款对债务国经济增长的促进作用是相对长期的，不仅仅在短期内有效<sup>③</sup>。

表 3 外部贷款对债务国人均GDP增速的影响（反事实DD模型）

	(1)	(2)	(3)	(4)
CHN	1.091*** [0.630,1.578]	1.124*** [0.658,1.587]	1.124*** [0.648,1.632]	1.000*** [0.569,1.487]
处理组观测值数	764	764	764	764
总观测值数	2862	2862	2649	2649
安慰剂检验得到的 平均处理效应	-0.150 [-1.998,1.268]	-0.052 [-1.381,1.416]	-0.052 [-1.698,1.218]	-0.052 [-1.715,1.329]
反事实估计量的类型	固定效应模型	固定效应模型	固定效应模型	矩阵补全模型
其他债权人贷款	未控制	控制	控制	控制
其他控制变量	未控制	未控制	控制	控制

说明：中括号内为基于自举法得到的95%置信区间。其他债权人贷款指美国、世行IDA和世行IBRD贷款。贷款变量均采用哑变量形式。

<sup>①</sup>按照Liu et al. (2022) 的建议，此处 $s=3$ 。

<sup>②</sup>模型设定同表3回归（2）。

<sup>③</sup>采用ARDL模型的结论与此类似，具体结果参见在线附录。

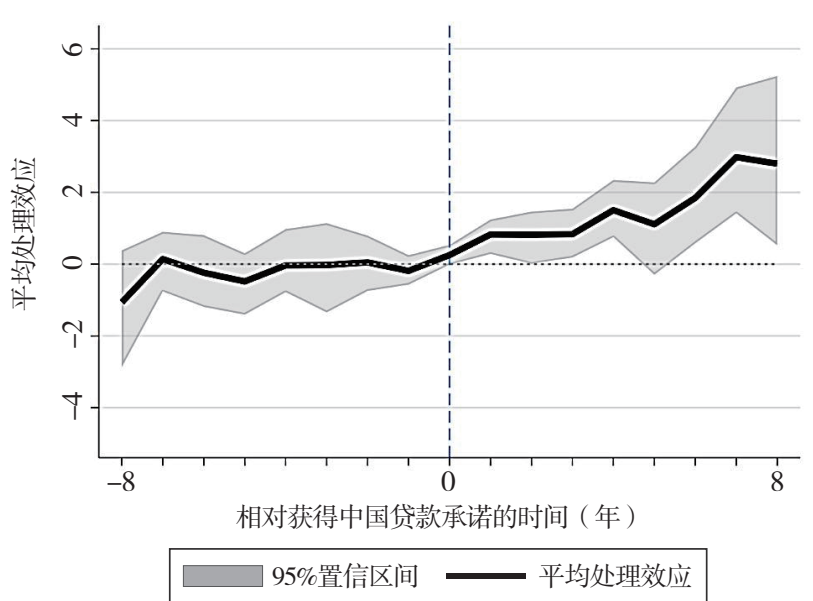


图 4 中国贷款与债务国经济增长：动态处理效应

除基于反事实估计的双重差分检验以外，本研究还进行了其他稳健性检验。一是进行基于随机置换法的安慰剂检验，通过随机打乱宏观政策冲击在个体层面的分配，可以得到不存在因果关联的虚拟数据样本，如果基于该样本得到的回归系数分布显著偏离0，那么就意味着数据本身存在某种内生性问题，反之，则可以为基于固定效应和工具变量模型得到的结论提供一定的支持；二是避免异常值干扰，我们保留了平衡面板样本，剔除了异常值，并对变量进行缩尾处理；三是替换变量，在被解释变量方面，把人均GDP增速替换为整体GDP增速，在解释变量方面，也可把贷款承诺额替换为贷款支付额；四是替换数据库，除了世界银行IDS数据库以外，还可以采用其他学者自建的数据库作为中国贷款的数据来源，如Hom et al. (2021) 构建的中国海外贷款数据库（HRT数据库）和威廉玛丽大学AidData中心的中国发展融资数据库（AidData数据库）。上述稳健性检验结果均没有改变中国贷款能促进债务国经济增长的结论。

#### （四）机制分析

上文研究发现，中国贷款能够显著促进债务国经济增长。本小节继续考察中国贷款对债务国经济增长的影响机制。根据理论分析的逻辑可知，中国贷款可能从融资、投资和还款三个渠道影响债务国的经济增长。此外，本小节也考察了美国和世界银行等传统债权人贷款在各个环节的表现。

##### 1. 融资渠道

作为一种外部融资来源，中国贷款可以直接填补债务国的融资缺口，但也可能间接挤出其他外部融资。为了对此进行检验，表4以滞后1期的中国、美国、世行IDA和世行IBRD贷款为核心解释变量，以债务国可能获得的其他外部资金为被解释变量，构建固定效应模型进行回归分析。在此考虑4种类型的其他外部资金：一是来自除中国、美国和世界银行以外的其他官方债权人的外部主权贷款；二是外部赠款；三是主权债券融资；四是外部权益融资，包括外商直接投资和组

合权益投资。从资金供给方的性质来说，来自其他官方债权人的主权贷款和外部赠款都属于来自政府部门的外部资金，债券融资和权益融资都属于来自私人部门的外部资金。

表4第(1)–(4)列回归结果显示，中国贷款对债务国获得其他官方主权贷款、主权债券和权益融资均有显著的正向促进作用，对外部赠款的影响不显著。其他债权人中，美国、世行IDA和世行IBRD贷款对其他官方主权贷款也表现出了显著的正向促进作用，美国和世行IBRD贷款对债券融资和权益融资的影响均不显著，世行IDA贷款有助于债务国获得更多外部权益融资。在外部赠款方面，美国和世行IDA贷款均有显著的正向影响，世行IBRD贷款有显著的负向影响。

上述结果表明，中国贷款并不会对其他外部融资产生挤出效应，反而有挤入效应，尤其是在撬动债券融资和权益融资等方面更有优势。这一优势与中国贷款特征密切相关。

首先，中国海外贷款有很大一部分来自政策性开发性金融机构，这些机构的资金具有一定公共品属性，对撬动国内私人部门金融机构的配套资金有政策引领作用，并形成“股贷债保援”联动的金融服务体系，在为发展中国家提供多元化融资方面具有独特优势。其次，“一带一路”倡议的提出为多边投融资合作提供了更多平台与机遇。中国不仅为世界银行、亚洲开发银行、非洲开发银行等传统多边金融机构补充了大量资金，而且牵头创立了全球首个以基础设施投资为目标的多边金融机构——亚洲基础设施投资银行，还推动成立了中拉产能合作投资基金、中非产能合作基金等多个产业投资基金。最后，作为耐心资本，中国贷款在缓解市场失灵方面有独特优势，可以帮助陷入危机的债务国重返国际金融市场，信用评级机构也会把债务国从中国获得融资的能力作为其信用评级的重要参照<sup>①</sup>。

表4 融资渠道：外部贷款对其他外部融资的影响

被解释变量	(1) 其他官方主权贷款	(2) 赠款	(3) 债券融资	(4) 权益融资
CHN	0.046*** (0.016)	0.000 (0.002)	0.070*** (0.023)	0.060** (0.028)
IBRD	0.067*** (0.023)	-0.004* (0.003)	0.053 (0.037)	-0.011 (0.042)
IDA	0.060*** (0.023)	0.006* (0.004)	-0.012 (0.022)	0.072* (0.041)
USA	0.072*** (0.027)	0.005* (0.003)	0.008 (0.038)	-0.001 (0.030)
观测值数	2454	2603	2633	1952
国家数	116	116	116	116
R <sup>2</sup>	0.055	0.361	0.079	0.022

说明：贷款变量采用金额对数值形式，不包括其他控制变量，解释变量相对被解释变量滞后1期，表5和表6同此设定。被解释变量也采用金额对数值形式。第(1)列的其他官方主权贷款为除中国、美国和世行以外的外部官方债权人对债务国的主权贷款，第(3)列的债券融资为债务国在国际金融市场上发行的主权债券，第(4)列的权益投资包括以外商直接投资和证券投资形式进入债务国私人部门的外部资金。

<sup>①</sup>中国帮助厄瓜多尔重返国际金融市场的案例可参见林毅夫和王燕(2016)的相关研究。

## 2. 投资渠道

在获得外部主权贷款后，债务国既有可能将这些资金投向生产性领域（如铁路和发电站等基础设施建设），也有可能将其投向非生产性领域（如支付政府雇员工资、偿还旧债等）。即使两笔外部贷款的规模 and 成本完全相同，只要资金投向不同，也可能产生截然不同的经济后果。因此，有必要从是否促进生产性投资的角度来考察中国贷款对债务国经济增长的影响。

从狭义口径看，生产性投资是直接用于物质生产或满足物质生产需要的建设投资。从广义口径看，生产性投资也泛指有助于提高要素生产率的投资（如有助于人力资本提升的教育投资等）。考虑到学界关于狭义口径下哪些支出属于生产性投资仍然存在争议（赵志耘和吕冰洋，2005），而且跨国研究中统计口径存在差异，本研究将从广义口径角度来判断中国贷款是否能够形成生产性投资，即如果中国贷款有助于债务国生产力的提升，就说明中国贷款可以形成生产性投资。

根据柯布-道格拉斯生产函数，可把债务国的经济增长动能拆解为全要素生产率增速、人均资本存量增速和人力资本增速3个分项，然后以这3个分项作为被解释变量来检验外部贷款的影响。表5第（1）-（3）列分别以滞后1期的中国、世界银行和美国贷款为解释变量，采用固定效应模型进行回归分析。结果显示，中国贷款能够显著提高人均资本存量增速，也有助于全要素生产率的提升，对人力资本的影响不显著。其他债权人中，世行IDA贷款的表现与中国贷款类似；美国贷款对人均资本存量和人力资本的提升均有促进作用，对全要素生产率的影响

不显著；世行IBRD贷款对全要素生产率和人均资本存量的影响不显著，对人力资本的提升有负面影响。

此外，还可以分行业考察中国贷款对人均产出增速的影响。表5第（4）-（6）列分别以农业、服务业和工业人均增加值增速作为被解释变量。结果显示，中国贷款与所有行业的人均增加值增速之间均呈现正相关。相对农业和服务业而言，中国贷款对工业的促进效果更为显著。其他债权人中，世行IDA贷款对债务国各行业发展的影响均为正向但不显著；美国和世行IBRD贷款对债务国各行业发展的影响均为负向，其中与工业增加值之间的负相关关系尤为显著。

综上所述，相比于美国和世界银行，中国贷款在提升债务国的全要素生产率、增加资本积累和促进工业发展方面具有突出优势。不同债权人的表现差异或与其资金投向及与债务国的合作模式有关。首先，不同债权人资金投向的差异或可解释其贷款对各类行业发展的不同影响。中国贷款更多投向交通、能源等基础设施建设领域，世界银行和美国贷款则更多投向教育、医疗、政府治理、金融等领域。相比农业和服务业，基础设施水平的提高对工业发展的帮助更大，因此中国贷款对债务国工业发展的促进效果更强。作为验证，在此以对工业发展有重要作用的电力基础设施为例，进一步比较4类债权人贷款的影响。

表5第（7）列以债务国人均用电量增速为被解释变量。无论是从系数估计值还是显著性来看，中国贷款在提高债务国人均用电量增速方面的表现都优于其他债权人。在不同发展阶段，各类生产要素和各个产业对



经济增长的贡献不同。对处于经济赶超阶段的中低收入国家而言，从农业到工业的经济结构转型和与之相伴的劳动生产率提升通常是经济增长最主要的驱动力（张斌，2021）。因此，虽然美国贷款在提高人力资本的效果强于中国贷款，但由于人力资本提升对中低收入国家经济增长的贡献有限，因此对债务国经济增长

的整体促进效果不如下中国贷款。不同债权人对债务国全要素生产率影响的差异还可能与二者技术距离的差异有关。与美国这样的发达国家相比，中国与其他发展中国家的技术距离更相近，更容易实现对其他发展中国家的技术转移，因此中国贷款对全要素生产率的提升作用更强（徐丽鹤等，2020）。

表5 投资渠道：外部贷款对债务国要素生产力和各行业发展的影响

被解释变量	(1) 全要素 生产率	(2) 人均 资本	(3) 人力 资本	(4) 农 业 增加值	(5) 服务业 增加值	(6) 工 业 增加值	(7) 人 均 用电量
CHN	0.002*** (0.001)	0.023** (0.011)	0.001 (0.003)	0.019 (0.048)	0.060 (0.052)	0.210*** (0.061)	0.063** (0.031)
IBRD	0.001 (0.001)	-0.001 (0.013)	-0.007** (0.003)	-0.056 (0.051)	-0.070 (0.045)	-0.151*** (0.043)	-0.037 (0.035)
IDA	0.002** (0.001)	0.035** (0.016)	0.001 (0.004)	0.077 (0.066)	0.033 (0.058)	0.031 (0.070)	-0.009 (0.041)
USA	-0.000 (0.001)	0.026* (0.015)	0.013*** (0.004)	-0.129* (0.067)	-0.122 (0.074)	-0.117* (0.066)	-0.019 (0.028)
观测值数	1498	2542	2074	2600	2522	2572	1379
国家数	63	107	87	115	113	114	78
R <sup>2</sup>	0.26	0.13	0.03	0.15	0.11	0.19	0.02

说明：第（1）-（3）列被解释变量数据来自Penn World Table数据库，第（4）-（7）列被解释变量数据来自WDI数据库。考虑到贷款对基础设施建设发展的影响有滞后性，第（7）列解释变量滞后2期，第（1）-（6）列均为滞后1期。

### 3. 还款渠道

如果还款压力比债务国偿债能力增加得更快，债务国无法偿还债务的风险就会加剧。换言之，如果外部贷款会显著提高债务国的债务负担，就说明这些贷款带来的债务积累效应大于其带来的还款能力增长效应。参考国际货币基金组织和世界银行的债务可持续性分析框架（熊婉婷等，2019），本研究采用还本付息额与出口创汇之比、债务存量与国民总收入之比来衡量债务负担水平，前者主要用于度量流动性风险，后者主要用于度量违约风险。两个指标的分子均为还款能力

指标，分子均为偿债压力指标。表6以上述两个债务负担指标作为被解释变量，以各个债权人贷款作为解释变量。考虑到外部贷款对债务国债务风险的影响可能存在时滞，此处对二者在更长期限下的相关关系进行了检验。结果发现，无论观测期限为1年、3年还是5年，中国贷款对两个债务负担指标的回归系数均为负值。这表明中国贷款并不会显著加重债务国的债务负担，甚至可能会在一定程度上缓解其债务负担，贷款带来的还款能力提升效应大于债务积累效应。其他债权人中，世行IDA贷款和美国贷款的回归系数

也为负值但不显著，说明对这两类债权人的贷款对债务国而言也是可负担的。然而，世行IBRD贷款的回归系数在很多情况下都显著为正，这表明债务国的债务负担水平会因为世行IBRD贷款而不断加重，世行IBRD贷款带来的债务积累效应大于还款能力，存在债务不可持续的风险。

为何中国贷款没有加剧债务国债务负担？从偿债压力角度看，债务国对中国的还款压力并不高于对其他债权人。平均而言<sup>①</sup>，对中国的还本付息额仅占债务国国民总收入的0.04%，这一比率与世行IDA（0.03%）相近，低于美国（0.09%）和世行IBRD（0.14%）。从还款能力角度看，在4类债权人中，中国贷款对债务国经济增长的促进作用最强，更有助于债务国还款能力的提升。从净资产角度来讲，投向基建项目的中国贷款虽然会增加总体负债，但也可以形成大量固定资产，因此

中国贷款并未减少债务国的净资产（Gallagher & Wang, 2020）。林毅夫和王燕（2016）认为，以世界银行为代表的传统债权人认可的债务可持续性模式侧重考察“一个国家没有的外汇”，而不重视这个国家所拥有的自然资源和潜在比较优势，这种使用短期现金流衡量公共财政力量的模式容易加大债务国面临的流动性挑战。与此相对，中国与安哥拉等国签署的“资源换项目”协议可以帮助债务国更好地利用其自然资源禀赋优势。通过把资源担保贷款与基础设施建设相关联，建筑合同的设置与利润可以抵消信贷的一部分风险和折扣，进而显著降低贷款利率并延长还款期限，并把远期收入转化为当前对国家重建至关重要的基础设施项目（Tang, 2021）。本研究的发现也与其他研究的结论形成呼应。例如，邱煜等（2021）也提供了“一带一路”倡议能够降低沿线国家债务风险的经验证据。

表6 还款渠道：外部贷款对债务国债务负担水平的影响

被解释变量 观测期限	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	还本付息额与 出口创汇之比 1年	外债存量与 GNI之比 1年	还本付息额与 出口创汇之比 3年	外债存量与 GNI之比 3年	还本付息额 与出口创汇之比 5年	外债存量与 GNI之比 5年
CHN	-0.002 (0.032)	-0.237 (0.153)	-0.043 (0.068)	-0.440 (0.338)	-0.020 (0.091)	-0.690* (0.383)
IBRD	0.127** (0.056)	0.294* (0.166)	0.203* (0.111)	0.499 (0.331)	0.241* (0.139)	0.569 (0.435)
IDA	-0.054 (0.052)	-0.170 (0.336)	-0.068 (0.106)	-0.820 (0.708)	-0.087 (0.113)	-0.790 (0.788)
USA	-0.008 (0.062)	-0.179 (0.214)	-0.059 (0.120)	-0.528 (0.403)	-0.018 (0.138)	-0.547 (0.464)
观测值数	2588	2805	842	902	535	566
国家数	114	116	114	116	114	116
R <sup>2</sup>	0.08	0.14	0.11	0.16	0.12	0.17

说明：观测期限指每个观测样本所对应的时间周期，3年和5年的样本为对1年期限的样本取均值而得。

<sup>①</sup>计算方法是1995-2019年所有债务国对各个债权人的还本付息总额除以其国民总收入总额。

## （五）小结

本部分利用世界银行国际债务统计数据，检验了中国贷款对中低收入发展中国家经济增长的影响。基准回归和一系列稳健性检验结果均表明，中国贷款能够显著促进债务国经济增长。在机制分析中，本部分把外部贷款影响债务国经济增长的机制分为融资、投资和还款三个渠道，并系统检验了中国贷款的表现。在融资方面，中国贷款不仅能够直接填补融资缺口，而且可以间接撬动其他外部资本；在投资方面，中国贷款能够有效形成生产性投资，助力债务国的资本形成、全要素生产率提高和工业发展；在还款方面，中国贷款并未加重债务国的债务负担。这些证据说明中国贷款具有“生产性金融”

的特征，能够通过提供外部资金来缓解债务国面临的融资约束，帮助其提高生产力和优化产业结构，以不断增强的偿债能力来确保债务的可负担性，最终实现“融资-投资-还款”的良性循环。

本部分还对比检验了美国和世界银行贷款在促进债务国经济增长方面的表现。结果发现，来自这些传统债权人的贷款不仅无法有效促进债务国的经济增长，在某些情况下还会产生显著的抑制作用。从具体机制看，美国和世行贷款在不同环节表现出了不利于债务国经济增长的负面影响。与之相比，中国贷款在融资、投资和还款全过程中都表现出了积极作用，并在促进工业发展方面有突出优势，为债务国的经济增长和结构转型提供了有效助力。

## 五、关于中国海外贷款影响的定性分析



为了更好地理解中国贷款为何能够促进债务国经济增长，本部分对中国海外贷款在交通和能源基础设施建设领域的两个经典案例展开了深入分析，梳理和总结了中国在项目投融资模式设计、项目建设和运营、项目风险管理和双边政府合作等方面的成功经验。

### （一）交通基础设施：肯尼亚蒙内铁路

肯尼亚蒙巴萨至内罗毕新建标准轨铁路（以下简称蒙内铁路）既是肯尼亚自独

立以来建设的规模最大、最重要的铁路运输通道，也是肯尼亚推进“2030远景”规划的重大项目。蒙内铁路连接肯尼亚首都内罗毕与蒙巴萨港，是东非铁路网的起始段，将与内马铁路等其他铁路线共同组成东非地区陆港联运的交通大动脉。蒙内铁路凭借可持续的生产性融资运作模式、严格的环境保护措施以及铁路建设、运营维护技术转移、人才培养创造了成功的经济发展经验，成为“一带一路”倡议在非洲大陆落地生根的标志项目。



图5 蒙内铁路竣工通车仪式

资料来源：中国科技网 [http://stdaily.com/index/kejixinwen/2021-11/21/content\\_1233140.shtml](http://stdaily.com/index/kejixinwen/2021-11/21/content_1233140.shtml)

#### 1. 项目概况

蒙内铁路于2014年9月开工，2017年5月31日建成通车。项目整体呈东南至西北走向，经过东部地区八郡，是连接印度洋港口城市蒙巴萨和首都内罗毕的标准轨铁路，正线全长480 km。铁路起点蒙巴萨市濒临印度洋西侧，是东非最大的港口之一。终点内罗毕是肯尼亚的政治、经济和文化中心，也是东非重要的交通枢纽。线路途经Voi、Mito

Andei、Sultan Hamud等重要经济节点及Tsavo国家公园。截止2023年5月16日，铁路已经保持安全运营2176天，日开行旅客列车6列，累计发送旅客近1000万人次，上座率90%，单日旅客最高发送量突破10000人。

蒙内铁路项目的建设采用设计、采购和施工一体化的总承包方式，并且包含为期10年的运营维护。铁路的工程建设由中国路桥集团完成，按照中国铁路国铁一级标准建

造，是一条采用中国标准、中国技术、中国装备建造的现代化铁路。蒙内铁路设计的客运最高时速为120公里，货运为80公里，其中DF11型机车在超速试验期间，达到每小时134公里的速度，创造了肯尼亚列车运行最快纪录。<sup>①</sup>为保证蒙内铁路的顺利运营，中国路桥工程有限责任公司与肯尼亚铁路局签订了10年运维合同，组建了非洲之星铁路运营有限责任公司（Africa Star Railway Operations Company，以下简称“非洲之星”），内设调度中心、运输部、机辆部、工电部等14个专业部门，负责蒙内铁路运营管理。

蒙内铁路项目所采用的“建设+运营”一体化模式主要有三方面优势。一是可以确保铁路运输的稳定运营，从而降低投资风险和提高项目收益。二是可以减少项目业主所承担的项目运营风险及质量风险，在运营中检验承包商的工程设计、建设以及相关设备质量。三是可以促进中国企业对肯尼亚当地的技术转移和人才培养，在实际操作中传授项目运营及维护所需的各类专业知识，为项目的移交后管理提供人才支持。

蒙内铁路工程总投资高达数十亿美元，是极富挑战的大型基础设施建设融资项目。蒙内铁路建设面临的一个关键问题是存在融资缺口。肯尼亚是发展中国家，融资需求大，政治、经济等各方面国别风险相对突出，经济建设和社会发展长期面临着资金短缺的制约。从蒙内铁路项目本身看，铁路建设项目具有投资规模大、回收期限长、短期经济效益不显著等特点，且融资条件要求高，风险收益不匹配，单纯追求商业利益的资金缺乏

主动介入的意愿和能力。

为了在提供足够融资支持的同时避免给肯尼亚政府造成过度债务负担，中国进出口银行为蒙内铁路项目提供了政策性与商业性贷款相结合的组合贷款。蒙内铁路一期工程总投资达38亿美元，其中90%由中国进出口银行贷款提供，其余10%由肯尼亚政府逐年拨款提供。来自中国进出口银行的组合贷款中有16亿为优惠出口买方信贷（利率2%，宽限期7年，还款期13年），其余为商业贷款（基于伦敦银行间同业拆借利率加点的浮动利率，宽限期5年，还款期10年）（Brautigam et al., 2022）。为实现项目的风险共担和利益共享，肯尼亚政府部门（财政部、港务局和肯尼亚铁路公司）、中国企业（中国路桥集团）和中资金融机构（中国进出口银行）签订了一个复杂的“四方支付协议”。主要参与方及其关系可参见图6。其中，中国进出口银行是贷款人，肯尼亚财政部是借款人，中国路桥集团是项目工程承包商，肯尼亚铁路公司是蒙内铁路项目的拥有者，肯尼亚港务局是蒙内铁路的主要客户，肯尼亚税务局负责征收铁路发展税和管理铁路发展基金。

为了确保项目的财务可持续性，蒙内铁路项目采用了多种措施以实现信用增级。一是由中国出口信用保险公司（Sinosure）为项目提供出口信用保险，由肯尼亚政府支付保费。二是由肯尼亚政府设立铁路发展基金，从2013年7月1日起对肯尼亚进口货物加征1.5%的铁路发展税，用于支付蒙内铁路建设及贷款偿还的资金缺口。三是肯尼亚铁路公司与肯尼亚港务局签署长期服务协议，以确

<sup>①</sup> “‘幸福列车’奔跑在蒙内铁路上”，《人民日报海外版》，2023年6月29日，第05版

保蒙内铁路能够从内陆港口获得最低限度的业务量。四是设立第三方托管账户，根据项目合同用于储蓄项目收入、偿还债务或履行其他义务。设立委托账户可以增强项目财务透明度和参与者之间的互信，让借款人、贷款人及其他参与方通过受监控的银行账户建

立联系。委托账户的设立有助于防止债务违约（Brautigam et al., 2022）和减少项目收益被挪用的腐败事件（Xu et al., 2021）。上述措施确保蒙内铁路能够最大程度发挥运输潜力，产生充足的客运收入及货运收入，实现可持续的项目收益以偿还项目贷款。

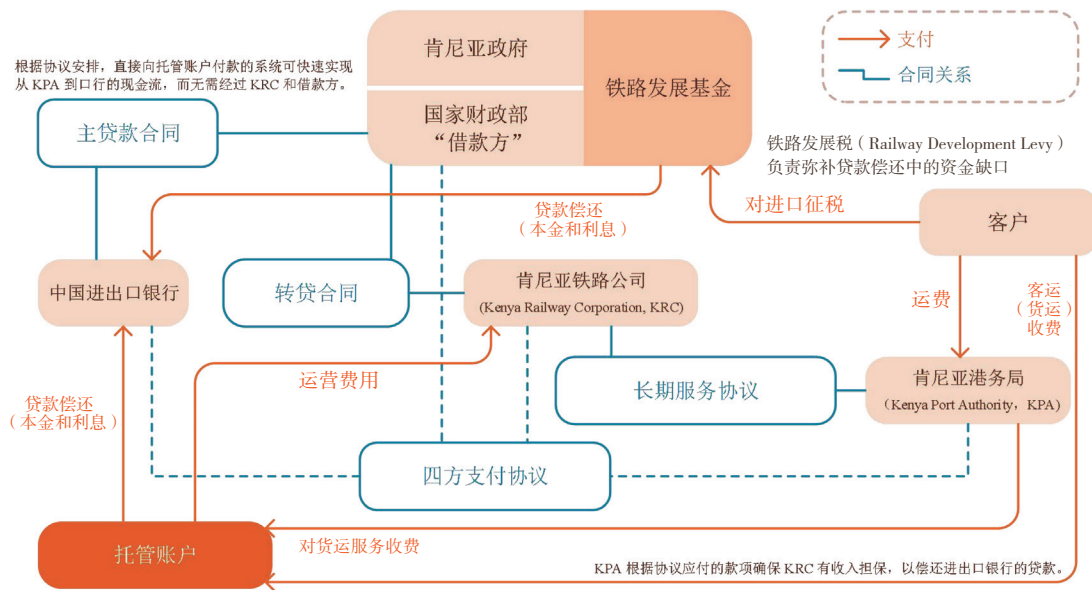


图6 蒙内铁路各参与方关系图

资料来源：Brautigam, D., Bhalaki, V., Deron, L., and Wang, Y. (2022), “How Africa Borrows From China: And Why Mombasa Port is Not Collateral for Kenya's Standard Gauge Railway”, Working Paper No. 2022/52, China Africa Research Initiative, School of Advanced International Studies, Johns Hopkins University, Washington, DC. Retrieved from <http://www.sais-cari.org/publications>.

## 2. 项目影响

蒙内铁路项目有效促进了肯尼亚当地的经济增长。研究表明，蒙内铁路对肯尼亚经济增长的贡献高达1.5%，物流成本降低40%，累计直接和间接创造就业岗位4.6万个（Mboya, 2022）。该项目对肯尼亚经济发展的影响主要包括五个方面。

第一，蒙内铁路极大促进了地区间互联互通，可以有效提升肯尼亚的出口竞争力、

降低进口成本以及促进该国与其他东非国家之间的区域合作。首先，蒙内铁路有效连通了以蒙巴萨为核心的沿海经济带和以内罗毕为核心的中央经济带，为各类生产要素的自由流动和优化配置提供了便捷的运输通道。蒙内铁路将内罗毕至蒙巴萨的行程从10小时缩短到5小时，物流成本降低40%。自2017年开通运营5年来，蒙内铁路货运量稳步增长，累计发送集装箱177.5万个标准箱，累计发送



货物1976.1万吨。<sup>①</sup>其次，蒙内铁路的建成增强了蒙巴萨港的国际竞争力。作为东非第一大港，繁忙的蒙巴萨港拥有17条国际航线，与全球约80个港口有业务往来，东非地区的大部分货物都从这里进出。2019年，世界银行把蒙巴萨港评为东南非洲区域中技术效率最高的港口，其中一个重要原因就是该港口与一条高效的铁路线路相连（Humphreys et al, 2019）。最后，蒙内铁路是东非铁路网的重要组成部分，可以将肯尼亚、乌干达、卢旺达、布隆迪、南苏丹、埃塞俄比亚等东非市场接入全球贸易网络。按照规划，蒙内铁路将延伸至乌干达，然后再分两路，一路向北至南苏丹，另一路通往卢旺达、布隆迪和坦桑尼亚等国。随着东非铁路网其他路段的陆续开通，蒙内铁路的货运量还将进一步提升。2019年，内罗毕-马拉巴标轨铁路项目一期已建成通车，2023年8月，在乌干达境内的马拉维-坎帕拉铁路也宣布开工。

第二，蒙内铁路项目对其他产业有带动效应，有助于肯尼亚的产业升级和经济结构改善。肯尼亚政府2030年远景规划的目标是将肯尼亚变为一个新兴工业化的中等收入国家，完善区域间交通基础设施建设是其工业化进程必不可少的一环。蒙内铁路是中非“三网一化”和产能合作的标志性工程，沿铁路规划的经济特区和新型城镇形成了肯尼亚产业发展的黄金走廊。为加快工业化和城市化进程，肯尼亚政府在铁路沿线规划和建立了珠江经济特区、蒙巴萨经济特区、奈瓦沙工

业园、蒙巴萨自由贸易区等多个经济特区。此外，蒙内铁路建设本身也促进了对当地工程承包服务、水泥和钢铁原料供应的需求，间接推动了本地经济发展和产能升级，为本地产业发展提供了机遇。

第三，蒙内铁路对当地有极强的就业促进、人力资本提升和技术转移效应。蒙内项目累计直接和间接创造就业岗位4.6万个，当地雇员占比约95%。从人力资本提升角度看，蒙内铁路项目为肯尼亚员工进行技能培训超过1.7万人，共培养专业施工技术人员超过4000人，涵盖了5大专业、123个工种。除列车调度员等主要工种外，已经基本实现肯方独立作业。作为蒙内铁路项目的配套建设，中国企业还在肯尼亚建立了人才培训基地和铁路技术学院，全额资助100名肯尼亚学子来华接受铁路相关专业本科教育，推进肯方机车乘务员属地化工作迈上新台阶。<sup>②</sup>蒙内铁路项目还为肯尼亚带来了世界前沿的铁路运营维护和作业标准。项目积累了涵盖机车车辆各个系统、关键部件的维保检修经验，制定了整备检查、辅修、小修、中修作业规程和作业标准，订立车机工电辆技术规章99项、安全管理制度55项，最终形成6万字的《蒙内行规》，由肯尼亚铁路局颁布实施英文版。该项目有力推动了中国铁路标准在肯尼亚的落地生根，给当地留下的不仅仅是一条现代化的铁路，更提供能够自主发展铁路交通的技术和能力。

第四，蒙内铁路项目坚持可持续发展原

<sup>①</sup> 田士达：《蒙内铁路驶向美好未来》，《经济日报》，2022年8月9日，[http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202208/09/t20220809\\_37945678.shtml](http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202208/09/t20220809_37945678.shtml)。

<sup>②</sup> 王珩：《蒙内铁路是中非共建一带一路的模范之路》，《人民网》，2022年8月5日，[https://gov.sohu.com/a/574442220\\_114731](https://gov.sohu.com/a/574442220_114731)。

则，高度重视对肯尼亚债务可持续性和自然与生态环境的保护。在项目财务管理层面，中国路桥集团对蒙内铁路项目进行了严格的可行性和财务风险评估，认为该项目能够产生近15%的内部回报率，具有财务可持续性。<sup>①</sup>在宏观经济层面，国际货币基金和世界银行的联合债务可持续性分析报告认为，即使有蒙内铁路项目，肯尼亚的总体债务负担仍保持在一个可持续的水平。<sup>②</sup>在生态与自然环境方面，蒙内铁路项目把环保理念融入项目设计、施工和运营的各个环节，严格按照肯尼亚环保法规开展环境保护、环境影响评价等工作，多措并举以实现铁路沿线自然景观、河流、植被及野生动物的有效保护。一是通过合理利用既有交通走廊来最大程度减少对土地的占用。二是充分考虑到察沃公园野生动物迁徙的需要，沿线共设置14个大型野生动物通道、79座桥梁及100多处涵洞式动物通道，以保障所有类型野生动物自由通过铁路线。三是项目建设注重减少施工过程及后续铁路运营对当地自然环境的影响，及时对公园内土地进行地面复垦。

### 3. 经验总结

蒙内铁路的建设不仅为肯尼亚的经济发展和产业升级奠定了基础，而且也为中国企业获得了较高的回报率，实现了中肯双赢。总的来说，蒙内铁路项目的成功可以总结为

四方面原因。

第一，“一带一路”倡议促进了中肯合作，两国政府对蒙内铁路的高度重视、积极投入和密切合作为项目成功奠定了宏观政策基础。蒙内铁路是中非合作论坛约翰内斯堡峰会确定的“十大合作计划”重要成果，其建设得到了中肯两国政府的高度重视和政策支持。从肯方角度而言，蒙内铁路项目是举全国之力投入建设的重点基础设施项目，其造价超过三十亿美元，在2014年开工时相当于肯尼亚当年GDP的5.5%。为了提高资金供求双方合作的可能性及后续还款的成功概率，肯尼亚政府通过加征进口货物税款、国内部门间签署长期服务协议、下达行政指令等措施来确保蒙内铁路项目收益。从中方角度而言，肯尼亚是中国在非洲的全面战略合作伙伴，也是中非共建“一带一路”合作示范国家。在这一背景下，中国进出口银行为蒙内铁路项目提供了高达36亿美元的贷款支持，充分发挥了政策性金融机构作为政府资金延伸的独特优势，有效弥补了商业性资金在重大基础设施建设项目中参与不足的市场局限，为蒙内铁路的建设提供了大规模、长周期、成本合理且包容可及的融资。此外，为促进非洲对中国出口，中国一直在拓宽非洲产品进入中国市场的渠道，与非洲共享中国对外开放机遇，不仅持续开办中国国际进口博览会，

<sup>①</sup>China Road and Bridges Corporation, “Chapter XII Economic Evaluation,” in Feasibility Study Report of Kenya-Mombasa-Nairobi Railway Project, China Road and Bridges Corporation, 2011.

<sup>②</sup>International Development Association and International Monetary Fund, “Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Analysis”, Jan 2022, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/535611644259652148/pdf/Kenya-Joint-World-Bank-IMF-Debt-Sustainability-Analysis.pdf>.

而且为非洲国家专门设立了中国-非洲经贸博览会。目前，中国已成为肯尼亚第一大贸易伙伴和第一大官方资金来源国。

第二，中肯合作秉承尊重彼此主权、发展道路和社会制度的原则，其互利共赢的特征体现在蒙内铁路项目的各个方面。在项目融资和还款安排方面，蒙内铁路的借款合同由资金需求双方自愿签订，遵循两国法律规范 and 市场化原则。在此前提下，各个利益相关方对融资条款和还款方案进行了精心设计与创造性安排，为了降低主权违约风险和项目的可融资性，其中并不涉及把蒙巴萨港口作为抵押品的所谓“债务陷阱”（Brautigam et al., 2022）。在项目运营方面，中国企业为肯尼亚设计了符合其实际需求的运维合同。一方面，中国企业负责运营不负责营销，充分尊重肯尼亚政府作为业主的运价核定权及市场主导权，做到与业主共赢。另一方面，蒙内铁路的运营坚持属地化原则，确保了蒙内铁路对肯尼亚当地的就业促进、人力资本提升和技术转移效应。虽然蒙内铁路项目目前的运营主体是由中国路桥和中交隧道工程局有限公司合资组建的非洲之星铁路运营有限责任公司，但运维合同约定，在第一个5年阶段合同到期时，项目属地化率应达到90%；在第二个5年阶段合同到期后，蒙内铁路的运营权将全部移交给肯方。此外，非洲之星参照中国普速铁路运营标准，根据蒙内铁路实际进行修订，为肯尼亚提供了更加符合其本地实践的运营管理方案。

第三，中国企业在基础设施建设领域的比较优势和丰富经验是铁路建设和运营成功的有力保障。中国在基础设施建设部门（如铁路交通、建筑材料、土木工程和制造等）

具有比较优势，不仅能够以高效优质且低成本地完成项目工程建设，而且可以为其他发展中国家提供丰富的项目融资和建设运营经验。首先，蒙内铁路充分体现了基建领域的中国标准、中国速度和中国质量。蒙内铁路采取中国铁路I级干线标准，是非洲第一条全面投入商业运营的全中国标准现代化铁路。蒙内铁路从开工到建成只用了两年半时间，比合同约定提前了一年时间。自通车以来，蒙内铁路实现了低损耗、高正点率、安全可靠运行。其次，蒙内铁路项目采用建营一体化运作模式，实现了对项目全生命周期和全产业链的质量把控和风险方案，有效降低了后期因为业主方运维能力不足而导致项目无法正常运行的风险。最后，蒙内铁路项目融资过程中所使用的各类增信工具与还款安排很多来源于中国自身的发展经验。例如，中国在上世纪90年代也曾建立铁路建设基金来支付有关项目的建设和运营费用并大获成功，这为肯尼亚设立铁路发展基金来支付蒙内铁路建设运营成本的做法提供了案例参考。

第四，以铁路项目为牵引来规划沿线经济是中国海外基建的经典模式，有助于形成以铁路建设带动产业发展和以产业发展为铁路自主可持续运营提供支撑的良性循环。2017年5月，习近平总书记在会见肯尼亚前总统肯雅塔时强调，要以蒙内铁路建设为牵引，推进建设路港一体化的产业经济走廊，共同打造蒙内铁路、蒙巴萨港、蒙巴萨经济特区三位一体合作新格局。中国企业在肯尼亚与当地合作伙伴共同规划，为肯尼亚建设了珠江经济特区、蒙巴萨经济特区、奈瓦沙（Naivasha）工业园区等多个园区。



## （二）绿色能源开发：巴基斯坦卡洛特水电站

在绿色能源领域，巴基斯坦卡洛特水电站项目是中国海外贷款作为生产性金融促进

发展中国家经济增长和可持续发展的典型案例。卡洛特水电站项目显示中国海外贷款有助于缓解发展融资限制，促进生产性投资，并在不造成债务困境的情况下产生经济、社会、环境等方面的积极影响。



图7 卡洛特水电站下闸蓄水

资料来源：澎湃新闻 [https://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_1697582#1](https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_1697582#1)

### 1. 项目概况

卡洛特水电站项目是中巴经济走廊（China-Pakistan Economic Corridor, CPEC）能源合作优先实施项目和“一带一路”倡议沿线首个大型水电投资建设项目，同时也是巴基斯坦首个完全使用中国技术和中国标准建设的水电项目。该项目位于巴基斯坦东部旁遮普省卡洛特地区，是吉拉姆河（Jhelum）梯级水电规划的第四级，距巴首都伊斯兰堡直线距离约55公里。该项目为一座总装机容量72万千瓦的径流式水电站，总投资约17.4亿美元。2022年6月底投入运营后，卡洛特

水电站预计每年可向巴基斯坦提供32亿千瓦时的清洁电能，每年减少二氧化碳排放350万吨，用合理价格满足当地500万左右人口的用电需求。<sup>①</sup>这将助力缓解巴基斯坦严重的能源短缺问题，向工业园区和产业发展输送电力，促进当地经济社会可持续发展。

卡洛特水电站项目采用了股债结合的融资模式并使用国际银团贷款模式来实现风险共担，获得了来自中国国家开发银行、中国进出口银行、世界银行旗下的国际金融公司、丝路基金、三峡集团等机构的多元化融资支持。卡洛特水电站项目公司为

<sup>①</sup>施普皓：《中巴经济走廊首个水电投资项目并网发电》，《经济日报》，2022年5月17日第4版。

卡洛特电力有限公司 (Karot Power Company (Pvt.) Ltd., KPCL), 该公司主要股东为中国三峡南亚投资有限公司 (China Three Gorges South Asia Investment Limited, CSAIL)。卡洛特电力公司由中国三峡集团公司出资93%, 由巴基斯坦当地合作伙伴联合技术有限公司 (Associated Technologies Private Limited, ATL) 出资7%。<sup>①</sup>该项目总投资约为17.4亿美元, 三峡集团作为股东投入20%资本金, 其余约14亿美元由国际银团贷款提供融资支持。中国进出口银行担任银团牵头行, 其他参与机构包括中国国家开发银行、丝路基金和世界银行旗下的国际金融公司 (International Finance Corporation, IFC)。<sup>②</sup>该项目是丝路基金2014年底注册成立后对外投资的首个项目。从融资效率看, 2016年11月正式签署贷款协议后, 2017年2月项目正式实现融资关闭, 开始融资放款。在项目融资关闭确认函颁发仪式上, 巴私营电力和基础设施委员会 (Private Power & Infrastructure Board, PPIB) 主任称“从来没有哪一个水电项目能够在如此短的时间内实现融资关

闭”。<sup>③</sup>从融资成本看, 巴高级官员阿萨德·奥马尔在2021年曾表示, 中巴经济走廊能源项目贷款的平均利率低于世界银行、亚洲开发银行和其他西方机构给出的平均利率。<sup>④</sup>从还款期限看, 卡洛特水电站项目的还款期限为17年并有6年宽限期。<sup>⑤</sup>卡洛特水电站项目的建设和运营采用了BOOT (建设-拥有-运营-移交) 合作模式。根据巴基斯坦2002年发布的发电项目政策, 私营部门开发的水电项目须在BOOT的基础上开发。<sup>⑥</sup>在BOOT运作模式下, 卡洛特电力公司建设工期为5年, 运营期为30年, 项目收益主要来自水电站建成后的电费收入。运营期结束后水电站所有权将移交给巴政府, 卡洛特水电站所发电力将接入巴政府所有、由巴水电开发署 (Water and Power Development Authority, WAPDA) 运营的巴基斯坦国家电网。<sup>⑦</sup>卡洛特电力公司与长江三峡技术经济发展有限公司和中国机械设备工程股份有限公司签订了EPC合同, 合同总额12.6亿美元。<sup>⑧</sup>在运营和维护该项目的30年中, 卡洛特电力公司将根据已签署的购电协议 (Power Purchase Agreement,

<sup>①</sup>IFC Project Information & Data Portal, “China Three Gorges South Asia Investment Limited”, <https://disclosures.ifc.org/project-detail/ESRS/34062/china-three-gorges-south-asia-investment-limited>.

<sup>②</sup>“一带一路”绿色发展国际联盟:《“一带一路”绿色发展案例报告(2020)》, 2020年12月, 第15页。

<sup>③</sup>赵坤、冯义军:《海外项目融资关闭不易——三峡集团卡洛特项目创造融资关闭新奇迹》,《中国电力报》, 2017年4月24日第1版。

<sup>④</sup>刘天、田栋栋、韩冰:《发展中国家不相信美国炮制的“债务陷阱”谎言》, 新华社, 2023年7月16日, [http://www.news.cn/world/2023-07/16/c\\_1129752252.htm](http://www.news.cn/world/2023-07/16/c_1129752252.htm)。

<sup>⑤</sup>国家开发银行、联合国开发计划署:《融合投融资规则 促进一带一路可持续发展》, 北京:中国计划出版社2019年版, 第65页。

<sup>⑥</sup>Government of Pakistan, Policy for Power Generation Projects Year 2002, 2002, <https://power.gov.pk/SiteImage/Policy/Power%20Policy%202002.pdf>。

<sup>⑦</sup>Gregory Poindexter, “Pakistan awards US\$1.4 billion contract for 720-MW Karot hydroelectric project on Jhelum River,” Hydro Review, April 3, 2015, <https://www.hydroreview.com/business-finance/pakistan-awards-us-1-4-billion-contract-for-720-mw-karot-hydroelectric-project-on-jhelum-river/#gref>。

<sup>⑧</sup>中国对外承包工程商会:“三峡国际能源投资集团有限公司巴基斯坦720MW卡洛特水电站项目营地”, <http://hwgcyd.chinca.org/index.php?s=/Home/Index/view/id/54.html>。

PPA)将电力出售给巴基斯坦国家输配电公司(National Transmission & Despatch Company, NTDC)。BOOT模式及相关合同与协议有助于保证投资者的商业回报,有效降低了项目施工和运营风险,减轻了巴政府的运维压力和还款负担。

在项目建设方面,卡洛特水电站秉承可持续发展理念,坚定贯彻“清洁、绿色、高效”原则。作为从项目开工到投产发电的见证者,巴基斯坦驻华大使莫因·哈克表示,卡洛特水电站不仅能为当地数百万人提供清洁能源,缓解能源严重短缺的局面,也将进一步提高巴基斯坦清洁能源占比,优化能源结构,助力绿色发展。<sup>①</sup>为了把水电站建设对自然环境的影响降到最低,卡洛特水电站于2010年项目开工前就开展了项目环境影响评估,并于次年获得巴政府批准。针对巴基斯坦电网结构特点,三峡卡洛特运维团队牵头成立健康、安全与环境(Health, Safety and Environment, HSE)团队,制定了管理制度159部和技术标准88部,确保各项工作有章可循、有序进行,团队在污水治理、空气质量管理、废弃物处理、周边生物多样性保护等方面均制定了详细计划。项目前期勘测设计工作于2011年启动,2015年4月在中巴两国领导人共同见证下破土动工,2018年9月进入全面施工阶段。项目建设在抗击新冠肺炎疫情的关键时期仍有序推进,2022年6月

底卡洛特水电站正式并网发电,全面投入商业运营。从开工建设到并网放电历时近7年。

## 2. 项目影响

卡洛特水电站所在的旁遮普省是巴基斯坦的第二大区域。在巴政府公布的2023年全国第七次人口普查结果中,旁遮普省人口数最多,达1.27亿。<sup>②</sup>该省经济以农业为主,矿产资源丰富,制造业较为发达。卡洛特水电站项目是首个列入中巴两国政府联合声明的水电投资项目,并且因其是中巴经济走廊的标志性项目而备受关注。该水电站为巴基斯坦输送稳定、廉价的清洁能源,并兼有防洪、拦沙、改善下游航运条件和发展库区通航等综合效益。中资银行牵头的国际银团为卡洛特水电站提供了资金支持,这类包含生产性债务的合作模式缓解了融资约束并促进生产性投资,从而带来明显的经济效益。与此同时,高质量的项目施工和运营还产生了良好的社会和环境效益。

### (1) 经济效益

第一,卡洛特水电站项目以可负担价格为巴基斯坦提供大量清洁能源,对缓解当地电力短缺、改善能源结构起到重要作用。据巴基斯坦能源专家估计,电力危机使巴GDP增速每年放缓3到4个百分点,对生产造成严重负面影响。<sup>③</sup>2023年6月卡洛特水电站实现安全运行一周年,累计发电量达36.4亿千瓦时,可满足当地500余万人的用电需求。<sup>④</sup>

<sup>①</sup>李时宇:《探访中巴经济走廊上的“绿色明珠”|记卡洛特水电站运行一周年》,2023年7月12日, [https://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_23820462](https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_23820462)。

<sup>②</sup>Pakistan Bureau of Statistics, “Announcement of Results of 7th Population and Housing Census-2023,” <https://www.pbs.gov.pk/sites/default/files/population/2023/Press%20Release.pdf>。

<sup>③</sup>杨迅:《断电,让巴基斯坦很受伤》,《人民日报》,2014年8月29日第21版。

<sup>④</sup>国务院国有资产监督管理委员会:《三峡集团开发建设运营的巴基斯坦卡洛特水电站累计发电量超36.4亿度》,2023年7月5日, <https://www.sasac.gov.cn/n2588025/n2588124/c28319732/content.html>。



巴国家电力监管局（National Electric Power Regulatory Authority, NEPRA）2023年6月发布的能源采购数据显示，卡洛特水电站在2023年5月的发电成本仅为每千瓦时0.226卢比。此外，该水电站在测试和试运行阶段还免费向巴国家电网提供了价值40亿卢布的电力。<sup>①</sup>

第二，卡洛特水电站项目在建设过程中强调属地化管理，极大促进了当地就业水平和技术水平的提高。时任巴基斯坦能源部部长的阿萨德·奥马尔（Asad Umar）在2018年9月出席卡洛特水电站截流仪式时称该项目为巴培养大量专业技术人才，为当地提供3000多个直接就业岗位。<sup>②</sup>若算上项目投资通过产业链和供应链的关联效应带来的间接就业机会，卡洛特水电站项目每年可为当地直接或间接提供4500多个就业岗位。<sup>③</sup>项目投产后每年还可提供150至300个长期技术和运营岗位。<sup>④</sup>在属地化方面，施工期的巴方工程师和技术工人大多来自项目所在地旁遮普省和周边省份。截至2020年9月的一项统计显示，项目雇佣的中方工人1253人，巴方工人3374人，中巴籍员工比例为1:2.7，极大带动了当地就业。<sup>⑤</sup>水电站的建设和运营还为

当地培养了一批具有专业知识和实践经验的人才队伍，为巴方在利用中国技术和经验的同时因地制宜发展本国水电事业提供动力。

第三，卡洛特水电站项目对其他产业的发展有正外部性，带动了当地电力配套行业的协调发展和产业升级。旁遮普省是巴基斯坦的制造业大省，巴全国58%的纺织企业集中在该省。<sup>⑥</sup>卡洛特水电站有助于降低企业生产成本，促进巴基斯坦纺织、轻工业等相关产业扩能升级，提高竞争力。项目建设和运营过程将激活当地与电力密切相关的上下游产业，加快当地建筑、物流、服务等行业的发展。三峡集团还积极筹划和协助中国企业编队出海，帮助巴方制造业填补空白。<sup>⑦</sup>水电站对旁遮普省奎德阿萨姆服装园、M-3工业城、阿拉玛伊克巴尔工业园的发展繁荣提供了电力保障。

第四，卡洛特水电站项目为巴政府带来了可观的财政收入。卡洛特水电站建设期间，每年可创造约15亿卢比的税收，<sup>⑧</sup>巴地方政府每年预计从该项目获得6.74亿卢比用水费用收益<sup>⑨</sup>。卡洛特水电站带动相关产业发展及其产生的利润和消费将扩大巴政府税基，

<sup>①</sup>Khalid Aziz, “Karot HPP Contributes 3.64 billion Units of Clean Electricity in One Year,” Gwadar Pro, June 29, 2023, <https://gwadarpro.pk/1674384718475816962/karot-hpp-contributes-364-billion-units-of-clean-electricity-in-one-year>.

<sup>②</sup>中国外交部：“驻巴基斯坦大使姚敬出席卡洛特水电站截流仪式”，2018年9月22日，[https://www.fmprc.gov.cn/web/gjhdq\\_676201/gj\\_676203/yz\\_676205/1206\\_676308/1206x2\\_676328/201809/t20180923\\_9288826.shtml](https://www.fmprc.gov.cn/web/gjhdq_676201/gj_676203/yz_676205/1206_676308/1206x2_676328/201809/t20180923_9288826.shtml)。

<sup>③</sup>周东洋：《中巴经济走廊建设成果丰硕》，《中国贸易报》，2023年6月27日第1版。

<sup>④</sup>国家开发银行、联合国开发计划署：《融合投融资规则 促进一带一路可持续发展》，北京：中国计划出版社2019年版，第67页。

<sup>⑤</sup>“一带一路”绿色发展国际联盟：《“一带一路”绿色发展案例报告（2020）》，2020年12月，第19页。

<sup>⑥</sup>商务部国际贸易经济合作研究院、中国驻巴基斯坦大使馆经济商务处、商务部对外投资和经济合作司：《对外投资合作国别（地区）指南：巴基斯坦（2022年版）》，第14页，<http://www.mofcom.gov.cn/dl/gjhdqzn/upload/bajisitan.pdf>。

<sup>⑦</sup>赵坤、冯义军：《海外项目融资关闭不易——三峡集团卡洛特项目创造融资关闭新奇迹》，《中国电力报》，2017年4月24日第1版。

<sup>⑧</sup>孟祥麟等：《“感谢中国兄弟为我们带来光明”》，《人民日报》，2017年5月30日第3版。

<sup>⑨</sup>中国国际发展知识中心：《中国落实2030年可持续发展议程进展报告（2021）》，2021年9月，第171页。

进一步强化当地政府财政能力，并激励政府进行改善营商环境、促进经济增长的长期投资。水电亦有助于改善巴国内主要依靠进口石油和天然气的发电能源结构，节省相应外汇支出，一定程度上减轻巴国总债务。

## （2）社会效益

第一，卡洛特水电站项目对周边基础设施进行了修缮和升级，改善了当地居民生活水平。在坝区，项目公司对卡洛特旧大桥以及相关道路进行了复建。在库区新建了一座200米长的钢筋混凝土大桥、一座277米的跨吉拉姆河悬索步行桥，以及7.1公里的公共道路。为受工程影响地区改善教育和医疗设施条件、维修公共供水系统和道路、修建公共图书馆等，已建设并向当地政府移交多所医院和学校。<sup>①</sup>卡洛特项目附近卡南德村村民谈及卡洛特水电站时亦表示该项目为周边社区带来了实实在在的好处，改善了地区的基础设施和生活条件。<sup>②</sup>

第二，中资企业为巴居民提供了配套教育和技能培训，助力当地减贫事业和人力资本提升。三峡公司联合巴基斯坦旁遮普大学、孔子学院、江西理工大学共同实施巴基斯坦移民奖学金计划，给符合条件移民家庭的适龄青年提供全额奖学金，资助其完成4年电气工程专业大学本科教育，并在未来提供长期稳定的工作机会。针对因移民安置而影响生计的当地居民专门实施“生计恢复计划”，免费为16岁以上的受影响移民提供理财知识

培训以及电工、水管工、汽车驾驶等技能培训，确保他们能更好地使用移民补偿款改善生活，同时具备其他谋生能力。<sup>③</sup>这些措施推动了技术转移和知识转移，在促进巴产业升级的同时也有助于从根本上为当地社区和广大移民提供发展动能。

第三，项目建设方充分融入当地社区，妥善回应当地诉求。项目重视与地方政府和周边社区的关系融合，聘请当地律师或资深社会专家，识别适用于项目社区管理的法律法规，基于法律法规和调研情况制定明确的管理目标和详细的管理计划。项目公司制定了《相关方管理计划》以及《社区申诉机制》，成立申诉委员会、配置社区联络员、设置意见投诉箱。申诉委员会成员包括项目公司代表、EPC总承包商代表、受影响区域政府代表、移民代表、受影响社区代表等，申诉委员会每季度召开会议协商解决与项目相关的社区问题。<sup>④</sup>项目与当地政府、社区、社会组织以及居民建立了固定沟通和交流机制，及时处理社区关切。

## （3）环境效益

一方面，卡洛特水电站为巴提供了清洁能源，极大减少二氧化碳排放。项目设计时预计全部机组投产发电后每年可节约标准煤140万吨，减少二氧化碳排放350万吨。从实际效果看，2023年6月底卡洛特水电站运行一周年相当于节约标准煤约159万吨，减排二氧化碳约398万吨。<sup>⑤</sup>通过提高清洁能源占

<sup>①</sup> “一带一路”绿色发展国际联盟：《“一带一路”绿色发展案例报告（2020）》，2020年12月，第17页。

<sup>②</sup> 施普皓：《能源合作“照亮”中巴经济走廊》，《经济日报》，2023年7月14日第4版。

<sup>③</sup> “一带一路”绿色发展国际联盟：《“一带一路”绿色发展案例报告（2020）》，2020年12月，第19页。

<sup>④</sup> 同上，第18页。

<sup>⑤</sup> 程是颖：《中巴经济走廊十年能源发展成就斐然》，《中国能源报》，2023年7月24日第1版。

比、优化能源结构为助力全球“碳中和”目标做出贡献。

另一方面，卡洛特水电站在建设过程中高度注重对当地生态环境和生物多样性的保护。项目公司重视打造环境友好型工程，投资1.5亿元人民币为卡洛特项目量身打造环境保护专项计划。<sup>①</sup>在健康、安全及环境方面遵照国际相关环境与社会可持续性政策和绩效标准，以项目公司为主建立了包括业主工程师以及工程总承包商的社会环境管理体系，各参建方也制定了具体的社会环境分项管理计划，包括《生物多样性管理计划》《水质量管理计划》《空气质量管理计划》《水土流失和冲刷控制计划》《噪音与振动管理计划》《废弃物管理计划》《渣土与边坡稳定管理计划》《防泄漏与应对管理计划》等8个管理计划。计划执行过程中还聘请了专业环境工程师开展过程指导与管理，对相关人员进行环境保护、水土保持等培训。<sup>②</sup>在生物多样性保护上，聘请鱼类专家进行了项目相关区域河段的鱼类调查，并严格制定了鱼类保护措施，最大限度地减少对栖息地的破坏。

### 3. 经验总结

卡洛特水电站项目是中国在海外贷款过程中开展国际合作、共享发展成果、实现互利共赢的缩影。卡洛特水电站、大沃风电项目、巴哈瓦尔普尔光伏电站等一批可再生能源项目丰富了巴能源结构，为巴解决此前面

临的严重电力短缺问题提供了极大帮助。该项目展示了中国的海外投融资模式如何在没有造成不可承受债务负担的情况下带来可持续的经济增长。

第一，立足需求驱动，发挥比较优势。卡洛特水电站项目建设服务于巴基斯坦迫切的清洁能源和基础设施发展需求，是“一带一路”倡议与巴“愿景2025”等发展战略对接的生动体现，也是巴方推动落实联合国2030年可持续发展目标7（Sustainable Development Goals 7, SDG7）“确保人人获得负担得起的、可靠和可持续的现代能源”进程中的重要举措（李建军等，2023）。中国企业在出口水电建造服务，包括设计、工程建造与安装启用等方面具有明显比较优势，可以高效率、低成本和高质量地完成项目建设和运营（林毅夫和王燕，2016）。巴清洁能源资源丰富，开发潜力巨大，但开发率较低，电力市场供需矛盾较为尖锐。中国将银行的融资优势与政府的组织协调优势有效结合，依托银行的资金优势和企业的技术优势响应了巴方需求。同时，中方还通过银团贷款的间接债务形式弥补了巴方国内财政资源和私人融资的缺口，以政策性银行牵头的国际银团贷款丰富了项目资金来源渠道，为以卡洛特水电站为代表的基础设施提供了所需的大规模长期融资。

第二，整合多方资源，共同维护长期可持续性。卡洛特水电站项目的出资方包括中

<sup>①</sup>苏南、商伟：《用绿色能源创建“清洁美丽世界”——访中国长江三峡集团有限公司党组书记、董事长雷鸣山》，《中国能源报》，2023年8月14日第1版。

<sup>②</sup>更多关于绿色施工措施的内容，可参见“一带一路”绿色发展国际联盟：《“一带一路”绿色发展案例报告（2020）》，2020年12月，第16页。



资金融机构、国际多边开发机构和中巴两国的非金融企业。这种多方出资的合作模式有助于不同资源的有效整合,起到优化项目管理、提高项目透明度和发展可持续性的作用。比如,作为国际银团贷款的牵头行,中国进出口银行充分发挥了政策性金融机构的统筹运作和资金引导优势。该行的参与说明项目建设符合国家政策导向,有助于增强其他金融机构的参与的信心和意愿。加上来自进出口银行的贷款具有一定优惠性,也有助于降低项目的平均融资成本。又比如,国际金融公司的参与可以为项目带来先进的可持续发展理念和管理体系。该项目的环境影响评价不仅要满足巴基斯坦当地的环境管理要求,还需参照IFC的环境和社会责任框架。相关报告需要同时得到巴政府和IFC的批准,有助于提高项目透明度。总的来说,多方参与体现了“一带一路”倡议下的“共商共建共享”原则,也有助于实现“高标准、可持续、惠民生”的目标。

第三,巧设金融安排,强化风险分担机制。卡洛特水电站项目的成功离不开中巴两国高度的政治互信和顺畅的政策沟通。尽管如此,政治法律风险、施工运营风险、财务金融风险、社会环境风险等仍是项目取得商业成功和借贷国债务可持续的重要挑战,需要妥善应对。首先,项目采用了“股债联合+国际银团贷款”的投融资模式。这种多方参与的投融资形式既有助于克服当地融资能力限制、降低项目融资成本,也有助于各家贷款机构共同分担项目风险。其次,项目采用“有限追索的项目融资”,即在债务方无法偿还贷款时,债权方只能就项目现金流和资产对债务方进行追索,减轻了在不利情况下巴方所承担的风险。最后,项目还使用了签订经营权协议、购电

协议等增信手段,从而更好地保障项目合理回报,实现项目层面的财务可持续性。

### (三) 小结

肯尼亚蒙内铁路和巴基斯坦卡洛特水电站的案例表明,中国海外贷款能够有效促进债务国当地的可持续发展,其有效性来源于多个方面。其一,以构建人类命运共同体为愿景目标的合作理念和“共商、共建、共享”的合作原则是债权方和债务方在合作中实现互利共赢的根本基础。“一带一路”倡议的提出为中国与其他发展中国家合作的进一步深化提供了更多机遇。其二,以基础设施建设为核心的投融资合作符合中国与“一带一路”沿线国家的共同利益。关键领域的基础设施建设既能够发挥中国企业和中资金融机构在有关领域的比较优势,也是中低收入国家突破经济发展瓶颈、实现产业升级和经济结构优化的重要步骤,还能够形成债务国政府的公共资产从而增强其债务可持续性。其三,中国特色的发展融资体系为其他发展中国家基础设施建设提供了难以替代的融资支持。以国家开发银行和中国进出口银行为代表的政策性和开发性金融机构不仅能够有效缓解基础设施建设领域私人部门资金不足的市场失灵问题,而且能够对其他类型资金产生引导效应,还可以发挥其耐心资本优势以实现逆周期资金供应。其四,强有力的经济增长促进效应、合理的融资条款设计和不断优化的风险管理机制是同时实现债务可持续性和融资可持续性目标的有效保障,让中资金融机构得以在不损害其他国家债务可持续性的前提下实现“保本微利”,为后者提供源源不断的融资支持。

## 六、结论与政策启示

习近平总书记在2017年召开的“一带一路”国际合作高峰论坛圆桌峰会上指出，在“一带一路”建设中，要本着伙伴精神，牢牢坚持共商、共建、共享，让政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通成为共同努力的目标。中国海外贷款是“一带一路”建设资金融通的重要组成部分，为沿线国家基础设施建设提供了大量资金支持，其全球经济影响已经引起国际社会的高度关注。中外学者围绕中国海外贷款能否促进发展中国家经济增长这一问题产生了激烈争论，但现有讨论普遍缺少系统和全面的经验证据支持。这一背景下，本报告对中国海外贷款在促进债务国经济增长方面的有效性问题开展了定性和定量研究，并得出三个结论。

第一，中国海外贷款由开发性和政策性金融机构主导，具有耐心资本优势，为其他发展中国家的基础设施建设提供了规模庞大且难以替代的融资支持。依托过去多年的外汇储备积累和自身发展过程中所总结的经验优势，中国已形成以政策性银行、开发性银行和国有商业银行等资本为债权主体、向债务国政府或具有政府信用担保的私人部门主体发放贷款、主要针对基础设施建设领域的海外投融资模式。与传统债权人相比，中国海外贷款资金规模大且具有开发性金融属性和耐心资本优势，可以为建设周期长、资金需求大、投资回报率低的项目提供融资，更能满足其他发展中国家在基础设施建设领域的融资需求。

第二，中国海外贷款具有“生产性金融”的特征，可以有效促进其他发展中国家的经济增长。本报告在相同的数据统计标准和实证检验框架下检验了来自中国、美国、

世界银行的外部贷款对发展中国家经济增长的影响。结果发现，中国贷款对债务国经济增长有显著的正向促进作用，而美国和世界银行贷款的正向促进作用不显著或表现为负向抑制作用。从作用机制看，中国贷款能够通过提供外部资金来缓解债务国面临的融资约束，帮助其提高生产力和优化产业结构，以不断增强的偿债能力来确保债务的可负担性，最终实现“融资—投资—还款”的良性循环。相比来自美国和世界银行的贷款，中国贷款在促进债务国工业发展方面具有突出优势。

第三，中国与其他发展中国家的债务融资合作是互利共赢而非债务陷阱。肯尼亚蒙内铁路和巴基斯坦卡洛特水电站的案例研究表明，中国与其他发展中国家聚焦于基础设施建设领域的海外贷款合作，既满足了债务国突破经济发展瓶颈、实现产业升级和优化经济结构的根本需求，又充分发挥了中资金融机构和中国企业在基础设施融资和建设方面的比较优势，因此能够带来强劲的经济增长效应。中国海外贷款具有开发性金融属性和耐心资本特征，可以为大型基础设施建设项目提供大规模、成本可控、稳定且可持续的融资支。与此同时，中国企业在基础设施工程承包方面具有丰富经验，不仅可以高效率、低成本、高质量地完成项目建设，而且可以通过属地化经营来实现对当地的就业带动、技术转移和人力资本提升。此外，共建“一带一路”倡议的提出促进了沿线国家之间的政府合作，为有关项目的成功提供了宏观层面的政策支持，并通过更大范围的互联互通和跨国产业对接与产能合作为区域经济增长提供了更多机遇。

本研究有四方面的政策启示。第一，应当更为全面地理解外部债务融资对经济发展的影响，来自不同债权人的海外贷款可能产生不同经济影响。对于中低收入国家而言，基于外债融资的公共投资是一种高风险、高收益的国家发展战略。外部贷款能否促进经济增长取决于融资规模、投资效率、还款安排等诸多因素，任何一个环节的失误都可能导致政策实践偏离预期发展目标。中国贷款在促进发展中国家经济发展方面的成功饱含中国从自身经验出发、经过长期探索实践而摸索出来的发展智慧，对其他国家具有参考和示范效应。

第二，应当正确看待中国在发展中国家债务可持续性中所扮演的角色，不应把中国贷款规模的增加等同于债务风险的增加。部分西方学者所鼓吹的“债务陷阱说”并没有基于客观数据和科学验证的实证基础，既忽视了中国贷款在中低收入发展中国家的经济发展过程中所发挥的积极作用，也忽视了有关基础设施建设作为公共资产的债务风险缓解作用。事实上，经济增长是债务国靠自主力量实现债务可持续性的根本途径。不发展才是发展中国家所面临的最大陷

阱（李若谷，2007）。

第三，中资金融机构应当与其他发展伙伴一起继续优化投融资机制，为共建“一带一路”提供更加多元、包容和可持续的融资支持。中国对国际发展融资体系的影响是双向、动态和全方位的（黄梅波和陈燕鸿，2022）。虽然中国海外贷款具有其独特优势，但中资金融机构也存在海外服务网络不足、海外融资能力较差、项目评估体系不完善等不足（黄梅波和唐正明，2016）。为了满足发展中国家规模庞大且多元化的外部融资需求，中资金融机构应与其他国家金融机构一起积极开展多边合作，总结和复制项目成功经验，加强风险管理意识，提高业务透明度，进一步增强中国海外贷款在有关国家经济发展中所发挥的积极作用。

第四，应当继续坚持“互惠共赢”的南南合作，秉承“人类命运共同体”的发展理念，高质量共建“一带一路”，共同落实“全球发展倡议”。这既是中国自身发展战略中的关键一环，也是其他发展中国家的重大机遇。中国海外贷款的目的不是要制造“债务陷阱”，而是旨在与世界各国合作共赢，为全球发展贡献中国智慧。

## 参考文献

(美) D. 布罗蒂加姆 (2012):《龙的礼物: 中国在非洲的真实故事》, 沈晓雷、高明秀译, 社会科学文献出版社。

程诚 (2018):《“一带一路”中非发展合作新模式——“造血金融”如何改变非洲》, 中国人民大学出版社。

程宇丹、龚六堂 (2015):《外债的经济增长效应与影响渠道——发达国家和发展中国家比较》,《数量经济技术经济研究》第10期。

黄梅波、陈燕鸿 (2022):《国际发展融资》, 复旦大学出版社。

黄梅波、唐正明 (2016):《中非产能合作的金融需求及中非金融合作的推进》,《国际经济评论》第4期。

李建军等 (2023):《“一带一路”沿线基础设施投资问题研究》, 中国财政经济出版社。

李若谷 (2007):《正确认识发展中国家的债务可持续问题》,《世界经济与政治》第4期。

林毅夫、王燕 (2016):《超越发展援助: 在一个多极世界中重构发展合作新理念》, 北京大学出版社。

刘洪钟、杨攻研、尹雷 (2014):《政府债务、经济增长与非线性效应》,《统计研究》第4期。

(美) R. 讷克斯 (1966):《不发达国家的资本形成问题》, 谨斋译, 商务印书馆。

庞珣 (2013):《新兴援助国的“兴”与“新”——垂直范式与水平范式的实证比较研究》,《世界经济与政治》第5期。

邱煜、潘攀、张玲 (2021):《“中国方案”果真布局了债务陷阱吗? : 来自“一带一路”倡议的经验证据》,《世界经济研究》第7期。

王文 (2023):《“一带一路”金融合作十年回望》,《中国金融》第13期。

赵志耘、吕冰洋 (2005):《政府生产性支出对产出-资本比的影响》,《经济研究》第11期。

熊婉婷、常殊昱、肖立晟 (2019):《IMF债务可持续性框架:主要内容、问题及启示》,《国际经济评论》第4期。

熊婉婷、张家诚、孙靛莹 (2023):《生产性债务: 中国海外贷款与发展中国家经济增长》,《世界经济》第9期。

徐丽鹤、吴万吉、孙楚仁 (2020):《谁的援助更有利于非洲工业发展: 中国还是美国》,《世界经济》第11期。



徐奇渊、孙靓莹、熊婉婷（2023）：《发展中国家主权债务问题：一个系统、全面、有效的综合解决框架》，《拉丁美洲研究》第2期。

杨长江、王宁远（2022）：《国家外部资本结构的动态演化特征：基于经济发展阶段的分析》，《经济研究》第2期。

张斌（2021）：《中国工业部门的成长与前景》，《工信财经科技》第2期。

周弘（2013）：《中国援外60年》，社会科学文献出版社。

Adelman, I. and Chenery, H. B. “The foreign aid and economic development: the case of Greece.” *The Review of Economics and Statistics*, 1966, pp. 1–19.

Aguiar, M.; Amador, M. and Gopinath, G. “Investment Cycles and Sovereign Debt Overhang.” *Review of Economic Studies*, 2009, 76(1), pp. 1–31.

Asonuma, T.; Chamon, M.; Erce, A. and Sasahara, A. “Costs of Sovereign Defaults: Restructuring Strategies, Bank Distress and the Capital Inflow–Credit Channel” *IMF Working Papers*, No. 19/69.

Badia, M. M.; Medas, P.; Gupta, P. and Xiang, Y. “Debt Is Not Free.” *Journal of International Money and Finance*, 2022, 127, No.102654.

Bandiera, L. and Tsiropoulos, V. “A Framework to Assess Debt Sustainability and Fiscal Risks under the Belt and Road Initiative.” *World Bank Policy Research Working Paper*, 2019, No. 8891.

Brautigam, D. “Chinese Loans and African Structural Transformation,” in A. Oqubay & J. Lin, eds., *China–Africa and an Economic Transformation*. Oxford University Press, 2019, pp. 129–146.

Buffie, E.; Berg A.; Pattillo C.; Portillo R. and Zanna L.F. “Public Investment, Growth and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces.” *IMF Working Papers*, 2012, 12 (144).

Bunte, J. B. “Raise the debt: How developing countries choose their creditors.” Oxford University Press, 2019.

De Soyres, F.; Mulabdic, A.; Murray, S.; Rocha, N. and Ruta, M. “How Much Will the Belt and Road Initiative Reduce Trade Costs?.” *International Economics*, 2019, 159, pp. 151–164.

Domar, E. D. “Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment.” *Econometrica*, *Journal of the Econometric Society*, 1946, pp. 137–147.

Doumbia, D. and Lauridsen, M. L. “Closing the SDG Financing Gap—Trends and Data.” *International Finance Corporation EMCompass Note*, 2019, No. 73.

Dreher, A.; Fuchs, A.; Parks, B.; Strange, A. and Tierney, M. J. “Aid, China, and Growth: Evidence from a New Global Development Finance Dataset.” *American Economic Journal: Economic Policy*, 2021, 13(2), pp. 135–174.



Dreher, A., Fuchs, A., Parks, B., Strange, A., & Tierney, M. J. “Banking on Beijing: The Aims and Impacts of China’s Overseas Development Program.” Cambridge University Press, 2022.

Gallagher, K. and Wang, Y. “Sovereign Debt Through the Lens of Asset Management: Implications for SADC Countries.” GEGI Working Paper, 2020, 11, No.042.

Gaspar, V.; Amaglobeli, D.; Garcia-Escribano, M.; Prady, D. and Soto, M. “Fiscal Policy and Development: Human, Social, and Physical Investments for the SDGs.” IMF Staff Discussion Notes, 2019, 19(03), pp. 1–45.

Gelpner, A.; Horn, S.; Morris, S.; Parks, B. and Trebesch, C. “How China Lends: A Rare Look into 100 Debt Contracts with Foreign Governments.” CEPR Discussion Paper, 2021, No. 16331.

Gilbert, C.; Powell, A. and Vines, D. “Positioning the World Bank.” *The Economic Journal*, 1999, 109(459), pp. 598–633.

Harrigan, J. and Mosley, P. “Evaluating the Impact of World Bank Structural Adjustment Lending: 1980–87.” *The Journal of Development Studies*, 1991, 27(3), pp. 63–94.

Hurley, J.; Morris, S. and Portelance, G. “Examining the Debt Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective.” *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 2019, 3(1), pp. 139–175.

Humphreys, M., Stokenberga, A., Herrera Dappe, M., Iimi, A. and Hartmann, O. “Port Development and Competition in East and Southern Africa: Prospects and Challenges.” *International Development in Focus*, World Bank, Washington, DC, 2019.

Horn, S.; Reinhart, C. M. and Trebesch C. “China’s overseas lending” , *Journal of International Economics*, 2021, 133(103539), pp. 1–32.

Lin, J. Y. and Wang, Y. “The New Structural Economics: Patient Capital as a Comparative Advantage.” *Journal of Infrastructure, Policy and Development* (2017) Volume, 2017, 1, pp. 4–23.

Kaplan, S. B. *Globalizing Patient Capital: The Political Economy of Chinese Finance in the Americas*, Cambridge University Press, 2021.

Krugman, P. “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang.” *Journal of Development Economics*, 1988, 29(3), pp. 253–268.

Lin, J. Y. and Wang, Y. “Economic Transformation in Africa and How Best China Can Support 2020.” *China and Africa in the 21st Century*, World Bank, 2020.

Liu, L.; Wang, Y. and Xu, Y. “A Practical Guide to Counterfactual Estimators for Causal Inference with Time–Series Cross–Sectional Data.” *American Journal of Political Science*, 2022.

Mboya, L. “Impact of the Standard Gauge Railway on the Kenyan Economy” , *International Journal of Latest Technology in Engineering, Management & Applied Science*, 2022, 4(1), pp.2278–2540 .

Morris, S.; Parks, Brad; Gardner, A. and Parks, B. “Chinese and World Bank Lending Terms: A Systematic Comparison across 157 Countries and 15 Years.” *CGD Policy Paper*, 2020, No.170.

Munemo, J. “Do Chinese Infrastructure Loans Promote Entrepreneurship in African Countries?” *SAIS–CARI Working Paper*, No. 21/46.

Onjala, J. “China’ s Development Loans and the Threat of Debt Crisis in Kenya.” *Development Policy Review*, 2018, 36, pp. 710–728.

Parker, S. *Debtbook Diplomacy: China’ s Strategic Leveraging of Its Newfound Economic Influence and the Consequences for US Foreign Policy*. Diss. Harvard University, 2018.

Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. “Growth in a Time of Debt.” *American Economic Review*, 2010, 100(2), pp. 573–578.

Reinhart, C. M. and Trebesch, C. “Sovereign Debt Relief and Its Aftermath.” *Journal of the European Economic Association*, 2016, 14(1), pp. 215–251.

Pritchett, L. “Understanding patterns of economic growth: searching for hills among plateaus, mountains, and plains.” *The World Bank Economic Review*, 2000, 14(2), pp. 221–250.

Rostow, W. W. “The Stages of Economic Growth.” *The Economic History Review*, 1959, 12(1), pp. 1–16.

Tang, X. “Coevolutionary Pragmatism: Approaches and Impacts of China–Africa Economic Cooperation.” Cambridge University Press, 2021.

Temple, J. and Van de Sijpe, N. “Foreign Aid and Domestic Absorption.” *Journal of International Economics*, 2017, 108, pp. 431–443.

Warner, A. M. *Public investment as an engine of growth*, International Monetary Fund, 2014.

Xu, J., Ru, X., and Song, P. “Can a new model of infrastructure financing mitigate credit rationing in poorly governed countries?” *Economic Modelling*, 2021, 95, pp. 111–120.

Zanna, L. F.; Buffie, E. F.; Portillo, R.; Berg, A., and Pattillo, C. “Borrowing for growth: big pushes and debt sustainability in low–income countries.” *The World Bank Economic Review*, 2019, 33(3), 661–689.

## 专有名词中英文对照表

- 巴基斯坦国家电力监管局 (National Electric Power Regulatory Authority, NEPRA)
- 巴基斯坦国家输配电公司 (National Transmission & Despatch Company, NTDC)
- 巴基斯坦水电开发署 (Water and Power Development Authority, WAPDA)
- 非洲之星公司 (Africa Star Railway Operations Company)
- 工程总承包融资型 (Finance plus Engineering Procurement Construction, F+EPC)
- 公私合营型 (Public-Private Partnership, PPP)
- 购电协议 (Power Purchase Agreement, PPA)
- 官方发展援助 (Official Development Aid, ODA)
- 国际复兴开发银行 (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD)
- 国际金融公司 (International Finance Corporation, IFC)
- 国际开发协会 (International Development Association, IDA)
- 国际债务统计 (International Debt Statistics, IDS)
- 国内生产总值 (Gross Domestic Product, GDP)
- 建设—拥有—运营—移交 (Build - Own - Operate - Transfer, BOOT)
- 健康、安全与环境 (Health, Safety and Environment, HSE)
- 经济合作与发展组织 (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)
- 卡洛特电力有限公司 (Karot Power Company (Pvt.) Ltd., KPCL)
- 肯尼亚铁路公司 (Kenya Railway Corporation, KRC)
- 肯尼亚港务局 (Kenya Port Authority, KPA)
- 联合国可持续发展目标7 (Sustainable Development Goals 7, SDG7)
- 联合技术有限公司 (Associated Technologies Private Limited, ATL)
- 美国威廉玛丽学院“援助数据”研究所 (AidData)
- 蒙内铁路 (Standard Gauge Railway between Mombasa and Nairobi, SGR)
- 其他发展中国家从中国获得的跨国借款 (Borrowing from China)
- 全球发展指标 (World Development Indicator, WDI)
- 私人电力和基础设施委员会 (Private Power & Infrastructure Board, PPIB)
- 债务过剩 (Debt Overhang)
- 中巴经济走廊 (China-Pakistan Economic Corridor, CPEC)
- 中非研究倡议 (China Africa Research Initiative, CARI)
- 中国出口信用保险公司 (Sinosure)
- 中国海外贷款 (China's Overseas Lending)
- 中国三峡南亚投资有限公司 (China Three Gorges South Asia Investment Limited, CSAIL)

## 机构简介

中国社会科学院世界经济与政治研究所是中国社会科学院下属的国际问题研究所之一,成立于1964年。2020年5月成为中国社会科学院国家全球战略智库的实体依托单位。本研究所/智库主要从事习近平外交思想、全球宏观经济、国际金融、国际贸易、国际投资、国际发展、国际政治、外交政策、国际政治经济学、全球治理、国际大宗商品和国家安全等领域的研究,是中国经济政策、国际经济政策和中国外交政策等领域最有影响力的智库之一。



中国社会科学院世界经济与政治研究所  
地址：北京市东城区建国门内大街 5 号  
网址：<http://www.iwep.org.cn/>