

拉美经济

## 多边开发银行基础设施投资的因素考量： 基于拉美地区的实证研究\*

谢文泽 郭一帆

**内容提要：**多边开发银行是拉美地区基础设施建设的重要投资和融资来源之一。本文分析影响世界银行、美洲开发银行等传统多边开发银行选择投资目标国时可能会考量的主要因素。基于世界银行PPI数据库及多边开发银行的报告，本文利用固定效应模型，对17个拉美国家在1996—2020年期间获得的基础设施多边支持资金进行了实证分析。分析结果表明，在拉美地区，传统多边开发银行倾向支持人均GDP较低、GDP增速较快、政府支出占GDP比重较高、单位GDP所拥有的通过ISO环评认证的企业数较多、与美国在联合国大会投票较为一致的国家。金砖国家新开发银行和亚投行作为新兴多边开发银行，可学习借鉴传统多边开发银行在基础设施投资领域的经验，并恰当处理与这些传统机构的竞合关系；与拉美国家合作时，结合拉美实际探索和创新“五维一体”共识；围绕发展，创新融资模式，开发新型金融服务和金融产品。

**关键词：**拉丁美洲 多边开发银行 发展融资 基础设施 PPP模式

**作者简介：**谢文泽，经济学博士，中国社会科学院拉丁美洲研究所经济室研究员；郭一帆，中国社会科学院大学拉丁美洲研究系硕士研究生。

**中图分类号：**F831.2 **文献标识码：**A

**文章编号：**1002-6649(2022)06-0131-21

---

\* 本文是中国社会科学院大学（研究生院）研究生科研创新支持计划项目“公共选择视角下的多边开发银行贷款行为研究”（编号：2022-KY-152）、国家社科基金重点项目“双循环新格局下中国与拉丁美洲经贸关系的发展与挑战研究”（编号：21AGJ013）和中国社会科学院创新项目“拉美经济长期发展与双循环研究”（编号：2021LMSB03）的阶段性成果。

基础设施投资是促进经济增长、提高收入水平的重要因素之一。世界银行在其 1994 年的《世界发展报告》中指出，一般而言，基础设施存量与人均 GDP 正相关，基础设施存量每增加 1%，人均 GDP 可增加 1%。<sup>①</sup> 在短期内，基础设施投资能够刺激有效需求，增加建筑业和相关行业的就业机会。从中长期来看，基础设施建设与发展能够提高商品流通效率、生产要素配置效率，进而提高经济体的生产能力。基础设施建设还有助于解决不平等问题，例如，巴西学者的研究结果显示，基础设施对于促进巴西社会发展和减少不平等现象至关重要。<sup>②</sup> 公共部门，尤其是政府部门，是大型基础设施项目的投资主体。<sup>③</sup> 根据世界银行“私人投资参与基础设施数据库”（PPI database），发展中国家（地区）的基础设施投资，其 2/3 以上来自政府部门。对于绝大多数拉丁美洲和加勒比（简称拉美）国家而言，政府部门债务负担较为沉重，财政赤字长期居高不下，税收征管效率较为低下，这些不利因素在较大程度上制约了拉美国家的基础设施投资能力。美洲开发银行的 2019 年度宏观经济报告指出，20 世纪 90 年代以来，拉美国家在基础设施领域的公共投资占 GDP 的比重总体上呈下降趋势。<sup>④</sup> 与其他发展中国家相比，拉美国家的基础设施投资处于较低水平。整体而言，拉美地区基础设施投资占地区 GDP 的比重仅为 2.8%，而亚太地区这一比重为 7.7%，中东和北非地区为 6.9%。<sup>⑤</sup> 基础设施投资不足不仅给拉美国家造成巨大经济损失，而且还严重阻碍经济社会发展。

西方发达经济体主导的国际金融机构认为，私营部门的参与对于缩小或消除基础设施投资缺口至关重要，私营部门的参与不仅可以提供丰沛的资金

---

① World Bank, *World Development Report: Infrastructure for Development*, New York: Oxford University Press, 1994, pp. 2 - 4, pp. 13 - 16. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/5977>. [2022 - 01 - 31]

② Cesar Queiroz, Gastón Astesiano, and Tomás Serebrisky, “An Overview of the Brazilian PPP Experience from a Stakeholders’ Viewpoint”, Inter - American Development Bank, Technical Note No. IDB - TN - 641, March 2014, p. 10. <https://publications.iadb.org/en/publication/12037>. [2022 - 01 - 31]

③ Cecilia Briceño - Garmendia, Karlis Smits, and Viven Foster, “Financing Public Infrastructure in Sub - Saharan Africa: Patterns and Emerging Issues”, World Bank, 2009. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28238>. [2022 - 01 - 31]

④ Eduardo Cavallo and Andrew Powell, “Latin American and Caribbean Macroeconomic Report Building Opportunities to Grow in a Challenging World”, Inter - American Development Bank, 2019. <https://publications.iadb.org/publications/english/document>. [2022 - 01 - 31]

⑤ Marianne Fay et al., “Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More”, World Bank, 2017. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/26390>. [2022 - 01 - 31]

来源，而且还能够提高建设效率。<sup>①</sup> 世界银行主张政府和社会资本合作（Public - Private Partnership, PPP），支持私营部门提供更多公共产品和服务。<sup>②</sup> 世界银行《PPP 参考指南》将 PPP 定义为“私营实体和政府实体之间的长期合同，以提供更多公共产品或服务，私营实体承担大部分风险和管理责任，报酬与绩效相挂钩”。<sup>③</sup> 然而，世界银行在其关于拉美地区基础设施建设的报告中指出，PPP 模式并不适合所有发展中国家，只有那些金融体系发展程度达到最低门槛的大中型国家才有能力自主实施以本币计价和结算的 PPP 项目。对于规模较小、金融体系发展程度较低的发展中国家，则需要多边开发银行（Multi-lateral Development Banks, MDBs）等发展融资机构提供优惠融资或担保支持，以提高这些国家吸引私人资本尤其是国际资本参与其基础设施投资和建设的能力。<sup>④</sup>

长期以来，多边开发银行是拉美地区基础设施建设的重要投资和融资来源之一。多边开发银行运用 PPP 模式，参与基础设施项目的投资和融资，有两项明显优势。一是低成本、长期信贷支持。多边开发银行可以以较低的利率，为基础设施项目提供长期贷款，甚至还可以提供担保、再融资等信贷增强措施。二是专业化、杠杆型能力支持。多边开发银行拥有较为丰富的风险管理、专业技术等知识，在提高政府部门专业能力、节约政府部门财政资源的同时，能够增强私营部门的投资信心，吸引和动员更多私人资本和国际资本参与基础设施项目的建设。<sup>⑤</sup> 2016 年在中国成都举办的二十国集团（G20）央行行长和财长峰会发布了《多边开发银行关于支持基础设施投资行动的联合愿望宣言》，宣言指出，虽然多边开发银行只占基础设施融资的一小

① Asian Development Bank, “Public - Private Partnership Operational Plan 2012 - 2020”, Asian Development Bank, 2012, p. 6. <https://www.adb.org/documents/public-private-partnership-operational-plan-2012-2020>. [2022 - 01 - 31]

② Riham Shendy, Zachary Kaplan, and Peter Mousley, “Toward Better Infrastructure: Conditions, Constraints, and Opportunities in Financing Public - Private Partnerships”, World Bank, 2011. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2331>. [2022 - 01 - 31]

③ World Bank Group etc., “Public - Private Partnerships Reference Guide”, version 3, 2017. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29052>. [2022 - 01 - 31]

④ Marianne Fay et al., “Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More”, World Bank, 2017. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/26390>. [2022 - 01 - 31]

⑤ World Economic Forum, “Strategic Infrastructure: Steps to Prepare and Accelerate Public-Private Partnerships”, Collaboration with the Boston Consulting Group, 2013, p. 14. <https://www3.weforum.org/docs/AF13>. [2022 - 01 - 31]

部分，但它们“在改善上游活动方面发挥着关键作用，如加强法律和制度框架，营造公私伙伴关系良好环境，提供前期和结构准备，以最终达到吸引私人资本的目的”。<sup>①</sup>

2014年以来，金砖国家新开发银行<sup>②</sup>（简称金砖银行）、亚洲基础设施投资银行<sup>③</sup>（简称亚投行）等新兴多边开发银行为全球发展融资拓展了新空间、新领域，日益成为南南合作中的发展融资新亮点。与世界银行、美洲开发银行等传统多边开发银行有所不同，以中国为代表的发展中国家在金砖银行和亚投行拥有较多的决策权。金砖银行和亚投行都承诺在未来将向拉美国家提供各类金融服务。

本文意在分析传统多边开发银行参与拉美地区基础设施项目投资和融资的主要影响因素。在影响因素方面，已有文献较多关注政治、经济、金融因素，较少关注社会、环境、国际因素。在区域或国别分析方面，关于拉美地区的实证研究较少，关于其他地区的研究较多。因此，本文通过增加影响因素选项，收集部分拉美国家相关数据，构建计量模型，分析传统多边开发银行的经验与缺陷，并为新兴多边开发银行深化和拓展在拉美地区的合作提供一定程度的借鉴。

## 一 多边开发银行在拉美地区进行基础设施投资的概况与特点

本文将采用世界银行 PPI 数据库作为样本的统计数据主要来源。世界银行 PPI 数据库以项目为单位，记录了项目的主要合同方（政府实体、私营实体）、资金来源、主要投资者信息、投资领域和用途等数据和信息。但是，该数据库存在两项不足。第一，涵盖的国家有限。该数据库主要收录中低收入国家（按照世界银行的分类）公共基础设施项目的相关信息，因此，智利、乌拉圭、巴拿马等高收入经济体以及大多数加勒比国家不包括在内。第二，涵盖的项目有限。世界银行 PPP 研究小组主要利用新闻报道、公开数据库、政府网站来收集项目资料，因此，PPI 数据库不能涵盖所有项目，项目数据也不完全准确。尽管如此，该数据库收录了拉美地区主要大国相当数量的项目

<sup>①</sup> G20, “MDBs’ Joint Declaration of Aspirations on Actions to Support Infrastructure Investment”, 2016, p. 1. <http://www.g20chn.org/English/Documents/Current/201608>. [2022-01-31]

<sup>②</sup> 金砖国家新开发银行（New Development Bank, NDB），成立于2014年7月，2015年7月正式营业。

<sup>③</sup> 亚洲基础设施投资银行（Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB），成立于2015年12月，2016年1月正式营业。

数据，且这些数据能够基本满足本文所需。

根据世界银行 PPI 数据库，在拉美地区，启动年份介于 1990—2020 年期间的基础设施 PPP 项目总数为 2359 个（简称“地区 PPP 项目总数”），这些项目的投资额合计为 7304.28 亿美元（简称“投资总额”）。启动年份是指项目开始实施的年份，以政府部门与私人部门正式签订 PPP 合同（或其他类型特许经营合作）为主要标志。同期，在地区 PPP 项目总数中，多边开发银行支持的 PPP 项目有 366 个（约占地区 PPP 项目总数的 15.5%），投资金额为 1489.71 亿美元（约占投资总额的 20.4%）。在这 366 个项目中，有 333 个处于正常状态，有 15 个被取消，有 13 个“陷入困境”，还有 5 个进入融资关闭阶段。

20 世纪 90 年代以来，多边开发银行对拉美地区基础设施的投资支持有以下 4 个明显特点。

第一，经历两轮高潮，即 1996—2000 年期间和 2009—2014 年期间。两轮高潮都是在系统性危机爆发后出现的，分别对应 20 世纪 90 年代的墨西哥比索危机、东南亚金融危机以及 2008—2009 年全球金融危机。系统性危机爆发后，各国政府，尤其是包括主要拉美国家在内的新兴市场国家政府，将基础设施投资及其背后的信贷增长视为拉动经济增长的一个重要引擎。在此情况下，多边开发银行对拉美地区基础设施的年度支持金额出现较大幅度增长。主要受新型冠状病毒的冲击和影响，2020 年多边开发银行对拉美地区基础设施的年度支持金额显著减少。可以预见，在后疫情时期，拉美地区将出现新一轮多边开发银行信贷增长高潮，尤其是基础设施投资领域。

第二，支持力度较低。在世界银行的 PPI 数据库中，投资总额主要包括私人投资和政府投资两大部分。利用 PPI 数据库，笔者对多边开发银行支持的 366 个基础设施项目进行了逐项分析，以测算多边开发银行的支持金额。由于个别项目没有列出多边开发银行的出资额或出资占比，因此，测算结果存在一定程度的偏差。根据测算，1990—2020 年多边开发银行以贷款、担保、银团贷款、股权投资等方式，向 366 个项目提供的支持金额为 341.97 亿美元。为了便于论述，本文将多边开发银行的支持金额合称为“多边开发银行的投资”。多边开发银行的投资占 366 个项目投资金额的 23.0%。从地区 PPP 项目总数的角度看，多边开发银行的投资仅相当于这些项目投资总额的 4.7%。

第三，国别集中度较高。本文将多边开发银行提供给某一个拉美国家基础设施 PPP 项目的投资称作“国别投资”，国别投资合计称作“地区投资总额”。按照国别投资占地区投资总额的比重，1990—2020 年多边开发银行对拉

美地区基础设施 PPP 项目的投资主要集中在巴西（25%）、阿根廷（15%）、墨西哥（15%）、秘鲁（10%）和哥伦比亚（6%）5国。5国合计约占71%，其他国家合计约占29%<sup>①</sup>。由此可见，多边开发银行的绝大部分投资集中在少数几个拉美大国，绝大多数拉美国家，尤其是中小规模、中低收入水平的拉美国家，获得的多边开发银行投资较为有限，甚至难以获得。

第四，机构集中度较高。美洲开发银行和世界银行是主要投资机构。1990—2020年间的地区投资总额中，有40%来自美洲开发银行，39%来自世界银行，二者合计约为79%。CAF—拉丁美洲开发银行（10%）、中美洲经济一体化银行（5%）是拉美地区的两大区域性多边开发银行，基础设施是其参与和支持的重点领域之一。欧洲投资银行（3%）和其他多边开发银行（3%）的参与程度较低。<sup>②</sup>

## 二 文献综述

研究数据表明，对于大多数多边开发银行来说，基础设施是其参与和支持较多的领域之一，大多数多边开发银行将其贷款组合中的50%以上分配给基础设施项目，其中能源、交通是占比较高的两个子领域。<sup>③</sup>有学者指出，主张限制政府规模的新自由主义意识形态在世界范围内仍保有较大影响，因此，在具体的基础设施投资实务中，多边开发银行偏好选择PPP模式。<sup>④</sup>对于私人投资者来说，运用PPP模式，基础设施投资可以为他们积聚权益资产。运用资产证券化等金融手段，私人投资者能够有效降低或化解项目风险。有研究发现，多边开发银行、私营部门与政府部门的PPP合作具有较强的杠杆作用，可以将十亿美元数量级的投资能力扩大至万亿美元数量级。<sup>⑤</sup>

①② 世界银行 PPI 数据库。https://ppi.worldbank.org/. [2022-01-31]

③ Lars Engen and Annalisa Prizzon, “A Guide to Multilateral Development Banks”, ODI, 2018. https://cdn.odi.org/media/documents/12274.pdf. [2022-02-01]

④ Shubhomoy Ray, “Infrastructure Financial and Financial Sector Development”, Asian Development Bank Institute, 2015. https://www.adb.org/sites/default/files/publication/159842/adbi-wp522.pdf. [2022-02-01]

⑤ Daniela Gabor, “Understanding the Financialisation of International Development Through 11 FAQs”, Washington D. C.: Heinrich Böll Stiftung North America, 2018. https://us.boell.org/sites/default/files/financialisationfaqs.pdf. [2022-02-01]

金砖银行、亚投行成立后，实证分析多边开发银行投资基础设施的影响因素日益成为国内学术界的一个热点选题。有些研究选择了全球视角，有些研究专注于某些地区（如东盟、非洲等）。本文选择拉美地区，从国际、政治、社会、环境、经济五个方面，实证分析多边开发银行投资拉美地区基础设施的影响因素。笔者认为，在拉美地区，一个重大基础设施项目是否可行，主要受五个方面因素的影响，且五方面因素缺一不可。<sup>①</sup>

### （一）国际因素

多边开发银行出资国的政治或战略需要对投资分配有较大影响。有计量模型表明，亚洲开发银行的投资分配与受援国、日本、美国的利益紧密性正相关。具体来说，一国获得的亚洲开发银行投资数量，与该国和日、美的双边贸易额、日美对该国的双边援助额正相关。<sup>②</sup> 有学者通过对世界银行贷款面板数据的研究发现，一国得到的世行贷款数额与该国和美国的贸易额、该国和美国外交政策的一致性正相关。<sup>③</sup> 有研究使用滞后变量数据表明，在中东和北非，当一国采取亲美政策后，其申请的国际货币基金组织或世界银行项目贷款更可能获得批准。<sup>④</sup> 有研究关注美国对美洲开发银行的霸权控制，使用样本选择模型分析发现，一国得到的美洲开发银行投资或援助数额与该国得到的美国军事和经济援助数额、该国与美国在联合国大会投票的一致性正相关；与非洲开发银行、亚洲开发银行、欧洲复兴开发银行相比，美国在美洲开发银行实现了较高度度的霸权控制。<sup>⑤</sup>

### （二）政治因素

国内政治稳定性、法治水平、市场化程度等因素也会对基础设施项目投资造成影响。有学者发现，一国国内政治稳定性越强，该国获得的世界银行

<sup>①</sup> 谢文泽著：《大变局视角下的中国—拉美经贸合作》，北京：中国社会科学出版社，2021年，第166页。

<sup>②</sup> Christopher Kilby, “Donor Influence in Multilateral Development Banks: The Case of the Asian Development Bank”, in *Review of International Organizations*, 2006, Vol. 1, No. 2, pp. 173 - 195.

<sup>③</sup> Robert K. Fleck and Christopher Kilby, “World Bank Independence: A Model and Statistical Analysis of U. S. Influence”, in *Review of Development Economics*, 2006, Vol. 10, No. 2, pp. 224 - 240.

<sup>④</sup> Jane Harrigan, Chengang Wang, and Hamed El - Said, “The Politics of IMF and World Bank Lending: Will It Backfire in the Middle East and North Africa?”, in Alberto Paloni and Maurizio Zanardi (eds.), *The IMF, World Bank and Policy Reform*, New York: Routledge, 2006, pp. 64 - 99.

<sup>⑤</sup> 庞珣、何楷焜：《霸权与制度：美国如何操控地区开发银行》，载《世界经济与政治》，2015年第9期，第4 - 30页，第155 - 156页。

贷款数额越多。<sup>①</sup> 有研究发现,亲西方国家获得了更多的多边金融机构的援助。<sup>②</sup> 有研究认为,市场导向程度、稳定性较强且负责任的政府更加偏好 PPP 模式。<sup>③</sup> 有研究使用联合国 PPI 数据库,通过二元选择模型分析发现,政策环境越好的国家,其基础设施项目更容易得到多边开发银行的资助,但在 PPP 项目这一类别中,多边开发银行反而更倾向于支持政治稳定性偏低的国家。<sup>④</sup> 还有学者分别利用“一带一路”沿线国家和非洲国家数据分析发现,制度质量可以通过影响私人部门风险承担程度来影响 PPP 项目的成效,具体来说,一国的法治水平、政府效率、腐败治理和促进私人部门发展的能力越高,私人部门越倾向于选择更多的风险承担。<sup>⑤</sup>

### (三) 社会因素

有学者认为,由国际开发性金融机构资助的基础设施项目带来了开发银行、借款国政府和当地社区之间的三角关系的“内在张力”。<sup>⑥</sup> 有学者指出,环境和社会风险管理政策(ESRM)已经成为国际发展融资机构的关注焦点之一,其目标在于“有助于确保机构投资符合最低的社会、环境和治理标准的规则”。<sup>⑦</sup> 举例来说,美洲开发银行在 2017 年将“提高社会包容性,减少不平等”作为其战略目标的第一条。<sup>⑧</sup>

① Bruno Frey and Schneider Friedrich, “Competing Models of International Lending Activity”, in *Journal of Development Economics*, 1986, Vol. 20, No. 2, pp. 225 – 245.

② Jean – Claude Berthélemy, “Bilateral Donors’ Interest vs. Recipients’ Development Motives in Aid Allocation: Do All Donors Behave the Same?”, in *Review of Development Economics*, 2006, Vol. 10, No. 2, pp. 179 – 94; David Dollar and Victoria Levin, “The Increasing Selectivity of Foreign Aid, 1984 – 2003”, in *World Development*, 2006, Vol. 34, No. 12, pp. 2034 – 2046.

③ Etienne B Yehoue, Mona Hammami, and Jean – François Ruhashyankiko, “Determinants of Public – Private Partnerships in Infrastructure”, IMF Working Paper, No. 06/99, 2006. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31>. [2022 – 02 – 01]

④ 叶芳:《多边开发银行参与基础设施项目投资空间分布的影响因素——基于世界银行 PPI 数据库的实证分析》,载《财政研究》,2017 年第 10 期,第 65 – 75 页。

⑤ 罗煜、王芳、陈熙:《制度质量和国际金融机构如何影响 PPP 项目的成效——基于“一带一路”46 国经验数据的研究》,载《金融研究》,2017 年第 4 期,第 61 – 77 页;霍伟东、陈若愚、李行云:《制度质量、多边金融机构支持与 PPP 项目成效——来自非洲 PPP 项目数据的经验证据》,载《经济与管理研究》,2018 年第 3 期,第 52 – 64 页。

⑥ Gabriel Casaburi et al., “Multilateral Development Banks, Governments, and Civil Society: Chiaroscuro in a Triangular Relationship”, in *Global Governance*, Vol. 6, No. 4, 2000, pp. 493 – 517.

⑦ Gaia Larsen and Athena Ballesteros, “Striking the Balance: Ownership and Accountability in Social and Environmental Safeguards”, World Resources Institute, 2013. <http://pdf.wri.org>. [2022 – 02 – 01]

⑧ IDB Office of Evaluation and Oversight, “Evaluation of Public – private Partnerships in Infrastructure”, Inter – American Development Bank, March 2017, p. 9. <https://publications.iadb.org/publications/english/document>. [2022 – 02 – 01]

由于拉美地区土著人问题的特殊性与复杂性，社会因素在基础设施投资方面具有独特意义，但尚未有相关的定量实证研究，仅有定性的案例分析研究。有研究以4个拉美国家的11个基础设施项目为分析样本，考察了开发银行、国家政府和当地社区三方在社会保障、环境保护目标下的互动，发现在国家、政府和开发性金融机构都有保障政策的情况下，开发性金融机构资助的基础设施项目，其毁林情况较少。<sup>①</sup>

#### （四）环境因素

一国的自然环境状况及政府对于环境政策的偏好也将影响基础设施投资。关注环境贷款的研究思路值得借鉴，如有相关研究使用多边开发银行1980—1999年间发放的7500多笔环境贷款数据，发现较高的森林砍伐率、较多的受威胁鸟类、较好的卫生条件、较大的受保护土地面积、较低的农业占比等因素都可以增加一国得到多边开发银行环境贷款的概率。<sup>②</sup> 有研究基于“一带一路”沿线国家数据，发现绿色能源或技术的运用对低收入国家和中低收入国家吸引投资有显著的正面影响。<sup>③</sup>

#### （五）经济因素

经济变量可以分为两类。第一类是多边开发银行本身的资金状况，尤其是多边开发银行对所投资项目的受益预期。第二类是与投资对象国经济状况相关的变量。对于第一类变量，有研究指出，多边开发银行已开发出各类社会成本效益分析工具，这种评估工具较之20世纪六七十年代已取得很大进步。<sup>④</sup> 也有学者指出，这些工具并不完美，大型基础设施投资仍然经常出现大量的成本超支和效益高估。<sup>⑤</sup> 但是，对于学术研究而言，由于大多数银行并未公开其评估具体程序，因此，第一类变量难以获得较好的观测数据。

大多数实证研究重点关注第二类变量。有实证研究表明，多边开发银行支

<sup>①</sup> Rebecca Ray, Kevin P. Gallagher, and Cynthia A. Sanborn, *Development Banks and Sustainability in the Andean Amazon*, London: Routledge, 2019.

<sup>②</sup> Daniel L. Nielson and Michael J. Tierney, “Principals and Interests: Common Agency and Multilateral Development Bank Lending”, presentation at the 2008 Midwest Political Science Association meeting, Chicago, IL, April 2008. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc>. [2022-02-01]

<sup>③</sup> 孙昕、克魁、张文中：《如何有效吸引私营资本投资绿色基础设施？——基于“一带一路”沿线国家（地区）的实证研究》，载《企业经济》，2020年第10期，第13-22页。

<sup>④</sup> Andre Mold, “Will It All End in Tears? Infrastructure Spending and African Development in Historical Perspective”, in *Journal of International Development*, Vol. 24, No. 2, 2012, pp. 237-254.

<sup>⑤</sup> Bent Flyvbjerg, Massimo Garbuio, and Dan Lovallo, “Delusion and Deception in Large Infrastructure Projects: Tow Models for Explaining and Preventing Executive Disaster”, in *California Management Review*, Vol. 51, No. 2, 2009, pp. 170-193.

持一国基础设施项目的可能性与该国人均收入和国际储备负相关，与金融市场发达程度和政府外债水平正相关。<sup>①</sup> 有的研究表明，PPP项目所在国较低的人均GDP、较高的金融发展水平等因素，对吸引私人部门投资额有正向影响。<sup>②</sup> 有研究表明，经济发展水平的提高和市场需求的扩大都有助于促进私人资本参与PPP项目投资，而且这两个因素是所有影响因素中影响最大的。<sup>③</sup> 有学者以“一带一路”沿线国家的项目为样本，其研究表明，项目所在国的经济风险与多边开发银行贷款数额、项目的杠杆率负相关。<sup>④</sup> 还有的研究表明，投资目标国经济发展水平的提高可以有效促进私营资本对该国绿色基础设施项目的投资。<sup>⑤</sup>

### 三 经验模型及回归结果

面板数据是同时在时间和截面上取得的二维数据，面板数据相关的统计方法在经济学实证研究中得到了广泛的应用，其优点在于可以处理由不可观察的个体异质性所导致的内生性问题，从而提供更多个体动态行为的信息。笔者沿用基础设施项目投资五因素框架<sup>⑥</sup>，分别对国际、政治、社会、环境、经济五个因素提出假设，并建立面板数据回归模型进行检验。

#### （一）假设

##### 1. 国际因素

公共选择理论认为，多边机构做出决策时，会受到其主要出资国的商业、政治或战略利益目标的影响。在拉美地区，世界银行和美洲开发银行是多边开发银行基础设施投资的主导者。在这两家机构中，美国均具有最多的决策权，具体而言，美国在世界银行集团和美洲开发银行所拥有的投票权分别为

① 叶芳：《多边开发银行参与基础设施项目投资空间分布的影响因素——基于世界银行PPI数据库的实证分析》，载《财政研究》，2017年第10期，第65-75页。

② 罗煜、王芳、陈熙：《制度质量和国际金融机构如何影响PPP项目的成效——基于“一带一路”46国经验数据的研究》，载《金融研究》，2017年第4期，第61-77页。

③ 杨丽花、王喆：《私人资本参与PPP项目的影响因素分析——基于亚投行背景下的经验分析》，载《亚太经济》，2018年第1期，第53-61页，第146页。

④ 沈梦溪：《国家风险、多边金融机构支持与PPP项目融资的资本结构——基于“一带一路”PPP项目数据的实证分析》，载《经济与管理研究》，2016年第11期，第3-10页。

⑤ 孙昕、克魁、张文中：《如何有效吸引私营资本投资绿色基础设施？——基于“一带一路”沿线国家（地区）的实证研究》，载《企业经济》，2020年第10期，第13-22页。

⑥ 谢文泽著：《大变局视角下的中国—拉美经贸合作》，北京：中国社会科学出版社，2021年，第166页。

15.7%和30%。<sup>①</sup>这两家机构做出重大贷款或投资决策均至少需要85%的投票权同意。换言之，美国可以独家否决世界银行和美洲开发银行的重大决策。依据这一背景，本文提出如下假设。

H1：传统多边开发银行对基础设施项目的投资金额与目标国同美国的利益相近度呈正相关。

## 2. 政治因素

基础设施项目投资周期长且项目结构复杂多样，具有高度的不确定性，因此，政治稳定程度较高的国家，其基础设施项目获得多边开发银行支持的可能性就越高。结合既有文献，本文提出如下假设。

H2：传统多边开发银行对基础设施项目的投资金额与项目所在国的政治稳定性呈正相关。

## 3. 社会因素

如前所述，环境和社会风险管理政策已经成为多边开发性金融机构一个主要焦点，特别是在基础设施项目方面。本文认为，多边开发银行作为公共发展融资机构，应致力于帮助投资目标国解决发展不平等问题。因此，本文提出如下假设。

H3：传统多边开发银行对基础设施项目的投资金额与项目所在国的社会不平等程度呈正相关。

## 4. 环境因素

本文认为，多边开发银行为体现其在环境保护方面的示范性作用，将倾向于选择对环评有着更高要求的国家进行投资，通过此种激励机制，多边开发银行可以激励发展中国家通过施行更高标准的环保政策来吸引国际多边资金。因此本文提出如下假设。

H4：传统多边开发银行对基础设施项目的投资金额与项目所在国的环保重视程度呈正相关。

## 5. 经济因素

宏观经济环境也会影响项目的风险和不同主体的参与。鉴于多边开发银行的性质，本文认为，较贫穷的国家更有可能得到多边开发银行的支持；与此同时，由于多边开发银行也有一定的盈利需求，因此，经济增长预期较好的国家将得到

---

<sup>①</sup> 根据世界银行集团和美洲开发银行2019财年数据，其中世界银行集团仅统计其所属的国际复兴开发银行。

更多资金支持。此外，一般而言，政府支出较多的国家更有意愿采用 PPP 模式，以解决其基础设施投资不足的问题。因此，本文提出如下 3 个假设（H5 - H7）。

H5：传统多边开发银行对基础设施项目的投资金额与项目所在国的人均收入呈负相关。

H6：传统多边开发银行对基础设施项目的投资金额与项目所在国的经济增长呈正相关。

H7：传统多边开发银行对基础设施项目的投资金额与项目所在国政府支出占 GDP 比重呈正相关。

## （二）模型构建与数据选择

本文选择 1996—2020 年间多边开发银行对 17 个拉美国家基础设施 PPP 项目年度投资金额作为计量模型的被解释变量。

在前文中，笔者统计了启动年份介于 1990—2020 年间的项目。在世界银行 PPI 数据库中，有少量项目的启动年份在 1990 年以前，因此，对于这部分项目而言，1990 年以后的年份实际上是贷款发放年份。为了提高数据的准确程度和稳定性，本文截取 1996—2020 年间的数据库。

世界银行 PPI 数据库收录了 17 个拉美国家的项目信息和数据。这 17 个拉美国家包括阿根廷、玻利维亚、巴西、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、海地、洪都拉斯、牙买加、墨西哥、尼加拉瓜、巴拉圭、秘鲁和委内瑞拉。

本文选用的面板数据共有 425（25 × 17）个样本，计量方程如下：

$$MDB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 un_{i,t-1} + \beta_2 ps_{i,t-1} + \beta_3 iso_{i,t-1} + \beta_4 gini_{i,t-1} + \beta_5 gdppc_{i,t-1} + \beta_6 gdpgro_{i,t-1} + \beta_7 gov\_gdp_{i,t-1} + \beta_8 cpi_{i,t-1} + \beta_9 npl_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

其中， $MDB_{i,t}$  是拉美国家  $i$  在第  $t$  年收到的多边开发银行支持的基础设施投资数额，其中包括贷款、担保、银团贷款、股权投资等各类融资工具。数据来源是笔者根据世界银行 PPI 数据库中记录的项目逐条统计。

解释变量包括以下几类：

1. 国际因素：本文选择  $i$  国和美国在  $t$  年联合国大会上投票的一致性作为解释变量，用  $un_{i,t}$  表示。该数据在 0 ~ 1 之间，0 表示与美国投票完全不一致，1 表示与美国投票 100% 相同，数据来自哈佛大学的研究团队。<sup>①</sup>

<sup>①</sup> Erik Voeten, Anton Strezhnev, and Michael Bailey, “United Nations General Assembly Voting Data”, 2009, Harvard Dataverse, V. 28. <https://dataverse.harvard.edu/dataverse/Voeten>. [2022 - 02 - 02]

2. 政治因素：本文使用世界银行的全球治理数据库（WGI dataset）来描述目标国的政治状况。WGI 数据库共有 6 个指标，由于这 6 个指标具有较强的共线性，本文仅选取其中较有代表性的一个指标，即政治稳定性，作为解释变量，用  $ps_{i,t}$  表示。

3. 社会因素：本文选择基尼系数来反映拉美国家的社会不平等状况，数据来自联合国拉美经委会数据库，用  $gini_{i,t}$  表示。

4. 环境因素：本文选择每 10 亿美元 GDP 对应的 ISO14001 环境管理体系认证企业数量，用以表示目标国对环保的重视程度，数据来自拉美经委会数据库，用  $iso_{i,t}$  表示。较多的 ISO14001 认证企业数量，意味着目标国具有较高的环保意识，该国的项目可能更符合多边开发银行提倡环保这一价值倾向。

5. 经济因素：本文选择的经济因素变量包括目标国的不变价格人均 GDP、不变价格的 GDP 增速以及政府支出占 GDP 比重，分别用  $gdppc_{i,t}$ 、 $gdpgro_{i,t}$ 、 $gov\_gdp_{i,t}$  表示；此外，本文还将囊括两个描述目标国金融风险的变量作为控制变量，包括目标国的通货膨胀率和对不良贷款拨备的覆盖率，分别用  $cpi_{i,t}$ 、 $npl_{i,t}$  表示。除了不良贷款拨备覆盖率来自世界银行全球金融发展数据库（GFDD database）之外，其他变量均来自拉美经委会数据库。

此外，需要指出的是，由于银行在做出投资决策的年份并不能观察到当年的目标国数据，为减少可能出现的逆向因果关系的干扰，笔者将所有的解释变量做一阶滞后处理，因此，模型中被解释变量的时间区间为 1996—2020 年，解释变量的时间区间为 1995—2019 年，即多边开发银行在第  $t$  年的投资决策由目标国第  $t-1$  年的变量所解释，这一点也体现在方程中变量的下角标中。最后，对于缺失的变量，本文将采用 stata 的线性插值法对数据进行补齐，以形成平衡面板数据。

表 1 和表 2 报告了各变量的描述性统计和皮尔逊相关性系数及方差膨胀因子（VIF），变量间的相关性系数均低于 0.5，方差膨胀性因子最高为 2.09，这表明模型不受多重共线性的影响。

面板数据中一般包括三种模型的估计方法，分别为混合回归模型估计、随机效应模型估计以及固定效应模型估计。根据 F 检验、LM 检验和豪斯曼检验结果，本文最终选定固定效应模型进行回归分析（见表 3）。

表 1 对变量的描述性统计

变量	中文释义	预期符号	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
$MDB_{i,t}$	i 国在 t 年得到的多边开发银行基础设施投资数额	/	425	58.37	151.90	0.00	1185.00
$un_{i,t}$	与美国在联大投票的一致性	+	425	0.33	0.09	0.10	0.58
$ps_{i,t}$	政治稳定性	+	425	-0.35	0.42	-1.66	0.50
$gini_{i,t}$	基尼系数	+	425	0.51	0.06	0.36	0.64
$iso_{i,t}$	每单位 GDP 所拥有的通过 ISO14001 认证企业数量	+	425	1.11	1.43	0.02	9.81
$gdppc_{i,t}$	人均 GDP	-	425	5322.47	2912.23	1107.45	11993.30
$gdpgro_{i,t}$	GDP 增速	+	425	2.97	3.96	-28.00	18.29
$gov\_gdp_{i,t}$	政府支出占 GDP 比重	+	425	21.60	8.09	10.12	56.03
$cpi_{i,t}$	通货膨胀率	/	425	362.48	5858.28	-1.57	107745.79
$npl_{i,t}$	对不良贷款拨备的覆盖率	/	425	125.28	60.38	19.30	604.07

资料来源：笔者计算整理。

表 2 变量的皮尔逊相关系数及方差膨胀因子

	MDB	un	ps	gini	iso	gdppc	gdpgro	gov_gdp	cpi	npl
MDB	1									
un	0.212 ***	1								
ps	0.222 ***	0.205 ***	1							
gini	0.078	0.185 ***	0.059	1						
iso	0.045	0.120 ***	0.326 ***	-0.103 *	1					
gdppc	0.276 ***	0.018	0.406 ***	0.413 ***	0.218 ***	1				
gdpgro	0.017	-0.006	0.084 *	0.191 ***	0.049	-0.10 ***	1			
gov_gdp	-0.024	-0.32 ***	0.114 **	-0.16 ***	0.021	0.100 *	-0.104 **	1		
cpi	-0.024	-0.111 **	-0.18 ***	-0.14 ***	-0.048	0.001	-0.36 ***	0.079	1	
npl	0.028	-0.28 ***	0.002	-0.39 ***	0.146 **	0.408 ***	0.111 *	0.467 ***	0.229 ***	1
VIF	-	1.16	1.74	1.35	1.20	2.05	1.21	1.56	1.31	2.09

注：\*  $p < 0.1$ ，\*\*  $p < 0.05$ ，\*\*\*  $p < 0.01$ 。

资料来源：笔者计算整理。

表 3 模型设定检验

检验方法	统计指标	统计值	p 值	结果
F 检验	$F(16, 373)$	2.16	0.0152	拒绝混合回归选择固定效应模型
LM 检验	$chibar2(01)$	0.01	0.4568	拒绝随机效应选择混合回归模型
豪斯曼检验	$ch\ i2(9)$	18.49	0.0299	拒绝随机效应选择固定效应模型

资料来源：笔者计算整理。

### (三) 回归结果

为了分析不同类型多边开发银行进行基础设施投资时考量因素的差异，本文将做三次回归以进行异质性分析。表 4 中的模型（1）为全样本数据，不对银行进行区分，该组数据描述了为拉美地区提供基础设施投资的全部多边开发银行的总体状况。

本文依据美国是否在该行拥有主导地位，即是否在重大事项上拥有一票否决权，将拉美地区的多边开发银行分为两类。多边开发银行投票权的差异对该行贷款利率的确定、贷款资金的分配有着重大影响<sup>①</sup>，因此，通过这一分类进行异质性分析是合理的。表 4 中的模型（2）显示，被解释变量仅包含美国占主导地位的两家多边开发银行即世界银行和美洲开发银行的基础设施投资额；模型（3）的被解释变量则是其他多边开发银行的基础设施投资额，主要包括 CAF—拉丁美洲开发银行、中美洲经济一体化银行、欧洲投资银行等。表 4 显示了各组回归的结果，表 5 对比了各组回归的符号及其显著性。

表 4 回归结果

	模型（1）	模型（2）	模型（3）
	AllMDBs	WB + IDB	CAF + BCIE + EIB + other
$un_{i,t}$	361.89 ** (142.62)	293.02 ** (126.14)	10.53 (26.03)
$ps_{i,t}$	-2.55 (92.44)	-79.93 (81.76)	-9.14 (16.87)
$gini_{i,t}$	356.12 (457.04)	377.06 (404.22)	58.94 (83.40)
$iso_{i,t}$	21.09 * (12.49)	16.72 (11.05)	3.49 (2.28)

<sup>①</sup> 郭一帆、谢文泽：《多边开发银行在拉美：起源、发展与变化》，载《海外投资与出口信贷》，2022年第4期，第25-29页。

$gdppc_{i,t}$	-0.05 ** (0.02)	-0.04 ** (0.02)	-0.00 (0.00)
$gdpgro_{i,t}$	9.41 ** (4.37)	7.59 * (3.86)	0.06 (0.80)
$gov\_gdp_{i,t}$	13.79 ** (6.10)	14.75 *** (5.39)	0.30 (1.11)
$cpi_{i,t}$	-0.35 (1.39)	-0.64 (1.23)	-0.13 (0.25)
$npl_{i,t}$	-0.36 (0.30)	-0.27 (0.27)	0.03 (0.06)
常数项	-205.70 (326.50)	-353.09 (288.77)	-16.47 (59.58)
观测数	425	425	425
拟合优度	0.0830	0.0738	0.0188
F statistic	2.16 **	1.78 *	0.53

注：括号里为标准误，\*  $p < 0.1$ ，\*\*  $p < 0.05$ ，\*\*\*  $p < 0.01$ 。

资料来源：笔者计算整理。

表 5 预期符号及各次回归的符号对比

解释变量	预期符号	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)
		全部多边开发银行	世界银行集团 和美洲开发银行	CAF—拉丁美洲开发银行等 其他多边开发银行
$un_{i,t}$	+	+ **	+ **	+
$ps_{i,t}$	+	-	-	-
$gini_{i,t}$	+	+	+	+
$iso_{i,t}$	+	+ *	+	+
$gdppc_{i,t}$	-	- **	- **	-
$gdpgro_{i,t}$	+	+ **	+ *	+
$gov\_gdp_{i,t}$	+	+ **	+ ***	+

注：\*  $p < 0.1$ ，\*\*  $p < 0.05$ ，\*\*\*  $p < 0.01$ 。

资料来源：笔者计算整理。

联合显著性 F 检验显示，在三组回归中，模型 (3) CAF—拉丁美洲开发银行等非美国主导的多边开发银行这一组别的结果不显著，且单个解释变量的系数均不显著，一个可能的原因是样本量较少，难以获得较好的估计，也有可能是本经验模型并不符合非美国主导的多边开发银行的实际投资决策行为模式。事实上，由于世界银行和美洲开发银行参与了大多数的项目投资，

其他银行的投资较少，因此，在模型（3）中，多数数据点为0，因变量变化较少也导致了系数不显著。因此本文分析重点为前两个模型。

回归中表现出显著性的变量有：

1. 在模型（1）全样本数据组和模型（2）美国主导的多边开发银行组中，目标国和美国在某年联合国大会上投票的一致性  $un_{i,t}$  的系数在5%水平上显著为正，然而，在模型（3）中，这一解释变量不显著。这一点与庞珣等的研究结论相似，即在由美国主导的多边开发银行中，目标国能否得到投资支持与该国和美国政策偏好的契合程度显著相关；而在非美国主导的多边开发银行中，该因素不显著。

2. 在模型（1）中，每10亿美元GDP对应的ISO14001环境管理体系认证企业数  $iso_{i,t}$  的系数在10%水平上显著为正。这表明，在选取投资目标国时，多边开发银行会考量该国的环境保护工作水平与质量，这一点与大多数多边开发银行所宣称的价值观相符。分样本不显著的原因可能在于，样本数较少导致了信息损失，估计精度下降。

3. 在模型（1）和模型（2）中，解释变量人均GDP的系数分别在1%水平上和10%水平上显著为负。这在一定程度上表明，多边开发银行倾向于投资较穷国家的基础设施，这也是多边开发银行落实“发展”责任的具体体现之一。

4. 在模型（1）和模型（2）中，解释变量GDP增速的系数均在5%水平上显著为正。如前文所述，尽管本文难以得知多边开发银行针对具体项目的成本效益分析工具，但是GDP增速这一变量的系数显著为正，这表明盈利前景预期是多边开发银行的重要投资决策因素之一。

5. 在模型（1）和模型（2）中，政府支出占GDP比重的系数分别在5%和1%水平上显著。这表明财政压力较大的政府，更倾向于选择利用有多边开发银行支持的PPP模式，来解决基础设施投资不足问题。

最后，回归结果表明，政治稳定性和不平等状况对多边开发银行投资金额分配的影响不显著。其原因可能在于，20世纪90年代以来，拉美国家总体上政治较为稳定，造成外资受损的严重政治动荡发生频率较低，拉美国家对基础设施项目产生的多边外债偿还信用也较佳，因此，多边开发银行可能不会对政治稳定性因素进行较多考量。至于基尼系数项不显著，结合上述第3点，即拉美国家得到的多边投资与人均GDP显著负相关，这可能表明，多边开发银行较为关注的是国家间的不平等，而对于一国内部的不平等状况，并非多边开发银行在投资国别选择上的关注点；若想探求多边开发银行是否也致力于缓解一国

内部的不平等状况,则有待进一步的研究,需要将样本细化为每个国家各省(州/地区)得到的多边资金,再将这一数据对该省相关变量进行回归。

#### (四) 稳健性检验

本文选择三种方式进行稳健性检验,受篇幅限制,本文仅采用全样本估计的模型结果(见表6)。

首先,从数据出发,较大的几个拉美经济体得到了绝大多数的多边支持金额,为防止多边开发银行针对不同规模经济体可能有不同的投资策略,这里选择拉美地区得到多边资金最多的10个经济体进行回归。<sup>①</sup>据统计,该10个经济体得到了拉美地区多边开发银行基础设施投资总额的92%,因此这一模型应具有较好代表性。模型(4)结果显示,大多数解释变量的显著性未发生改变,仅有环境变量系数的显著性出现略微降低,p值从基准模型的0.093上升至0.110。

然后,从变量出发,本文对显著性较高的几个变量做滞后一阶处理,包括目标国和美国在某年联合国大会上投票的一致性( $un_{i,t}$ )、以不变价格衡量的人均GDP( $gdppc_{i,t}$ )、GDP增速( $gdpgro_{i,t}$ )、政府支出占GDP比重( $gov\_gdp_{i,t}$ )四个解释变量。需要指出的是,如前文所述,为避免逆向因果,对基准回归中所有的解释变量都做了一阶滞后处理,因此这里的四个滞后变量实际上是相对于基础设施年度投资额的滞后两阶。模型(5)为回归结果,结果显示,人均GDP和政府支出占GDP比重的系数仍保持较高的显著性,但是与美国在联合国大会上投票的一致性和GDP增速的系数不再显著,这说明,美国和多边开发银行有一定的“短视性”,即它们仅关注目标国上一年度的投票或经济表现,而对更早年度的表现并不敏感。

最后,从计量方法出发,由于有相当数量的样本点数据为0,即当年该国没有得到任何多边开发银行的基础设施投资。对于这类在0处出现截尾的数据,面板Tobit模型假设被解释变量的观测值,由于受到某种限制并不完全反映被解释变量的实际状态;具体到本文,就是原本小于0的数据被归并到0,因此,本文还将使用面板Tobit方法进行稳健性检验。模型(6)底部的LR检验表明,有强烈证据拒绝不存在个体效应的原假设,因此应选用随机效应而非混合回归的面板Tobit方法。回归结果仍能较好地支持基准模型得到的结论。

<sup>①</sup> 按所获资金情况排序,依次为巴西、墨西哥、阿根廷、秘鲁、哥伦比亚、多米尼加、洪都拉斯、哥斯达黎加、厄瓜多尔和玻利维亚。

表 6 稳健性检验

	模型 (4)	模型 (5)	模型 (6)
	改变数据结构	滞后一期变量	改变计量方法
$un_{i,t}$	483.802 ** (188.28)		513.944 ** (261.00)
$ps_{i,t}$	-36.920 (114.71)	-20.067 (91.43)	181.365 * (107.75)
$gini_{i,t}$	433.393 (692.33)	-20.067 (91.43)	963.962 (622.44)
$iso_{i,t}$	23.471 (14.59)	20.974 * (11.99)	0.251 (18.12)
$gdppc_{i,t}$	-0.056 ** (0.02)		-0.065 ** (0.02)
$gdpgro_{i,t}$	11.878 ** (5.47)		16.957 * (7.79)
$gov\_gdp_{i,t}$	15.740 * (8.20)		15.307 ** (6.19)
$cp_{i,t}$	-0.542 (1.63)	-3.104 (2.14)	0.491 (2.25)
$npl_{i,t}$	-0.514 (0.51)	-0.112 (0.28)	-0.703 (0.69)
$L. un_{i,t}$		89.111 (136.86)	
$L. gdppc_{i,t}$		-0.056 *** (0.02)	
$L. gdpgro_{i,t}$		-0.322 (3.96)	
$L. gov\_gdp_{i,t}$		17.224 *** (5.99)	
常数项	-268.626 (509.68)	-118.253 (311.77)	-816.624 * (429.92)
观测数	250	425	425
拟合优度	0.1029	0.0797	
F statistic	2.28 *	1.75 *	
LR test			7.43 ***

注：括号里为标准误，\*  $p < 0.1$ ，\*\*  $p < 0.05$ ，\*\*\*  $p < 0.01$ 。

资料来源：笔者计算整理。

#### 四 研究结论与启示

基础设施建设是经济稳定增长的重要支撑之一。对于发展中国家而言，基础设施投资不足严重制约其实现经济增长和发展目标。多边开发银行对于促进发展中国家基础设施建设与发展具有重要作用，尤其是在提高项目可行性、激发私人投资积极性、缓解公共投资压力等方面。本文以拉美地区为例，

通过构建计量模型，主要分析世界银行、美洲开发银行等传统多边开发银行参与和投资拉美地区基础设施 PPP 项目的影响因素，力求为金砖银行、亚投行等新兴多边开发银行在拉美开展业务归纳几点启示。

### （一）研究结论

本文基于世界银行 PPI 数据库 17 个拉美国家 1996—2020 年间数据，以多边开发银行投资拉美地区基础设施 PPP 项目的金额为被解释变量，并分别以全部多边开发银行投资金额、美国主导的多边开发银行投资金额、非美国主导的多边开发银行投资金额为三组样本，使用固定效应模型，实证分析了影响多边开发银行在拉美地区进行基础设施投资的因素。所得主要结论如下。

第一，经济发展状况是影响多边开发银行进行基础设施投资的重要因素。目标国较低的人均 GDP、较高的 GDP 增速与较多的多边开发银行投资金额相关，前者体现出多边开发银行“发展”使命的内在要求，后者则体现出多边开发银行对于“盈利”目标的审慎考量。

第二，21 世纪以来，拉美国家普遍出现了缩小贫富差距、加强环境保护、实现可持续发展等诉求，而实证结果显示，每 10 亿美元 GDP 对应的 ISO14001 环境管理体系认证企业数与较多的多边开发银行投资金额相关，基尼系数这一变量则不显著。这表明，多边开发银行倾向于投资较为重视环境保护工作的国家。

第三，多边开发银行在拉美地区进行基础设施投资时，往往会考虑美国的因素。实证结果表明，美国主导的世界银行和美洲开发银行等多边开发银行倾向于选择在与美国利益契合程度较高的国家进行投资，但对于 CAF—拉丁美洲开发银行、中美洲经济一体化银行等区域性多边开发银行，没有证据表明美国对其施加了同样的霸权控制。

第四，在经济因素中，目标国政府支出占 GDP 比重这一指标显著，这表明财政压力较大的政府会对 PPP 模式具有较高兴趣，政府希望借助此模式吸引更多私人投资，以缓解基础设施投资不足的问题。此外，该指标显著的原因还可能在于，多边开发银行在选择投资目标国时，往往会考虑政府的财政能力。一般情况下，当一国的政府支出占 GDP 的比重较高时，这意味着该国政府具有较高的税收征管能力，这种能力为偿还多边贷款提供了较高程度的保障。

### （二）启示

如前文所述，在拉美地区，世界银行、美洲开发银行等传统多边开发银行倾向于投资 GDP 增速较快的国家，但对贫富差距指标并不敏感。因此，GDP 增速较慢、贫富差距较大的国家虽然亟需增加基础设施投资，为贫困人

口创造学习和工作机会，但在传统多边开发银行主导的全球发展融资体系内，它们难以获得所需的发展融资。金砖银行、亚投行是全球发展融资体系的里程碑式的新发展，作为现有全球性和区域性多边金融机构的补充，这两家新兴多边开发银行正在丰富全球发展融资体系，拓展全球发展融资空间，组织和动员更多全球资源，促进全球增长与发展，尤其是发展中国家的增长与发展。2016年中国担任G20轮值主席国期间，G20将缩小基础设施差距确立为投资议程的首要任务。<sup>①</sup>因此，在发展中国家基础设施投资领域，新兴多边开发银行可以借鉴传统多边开发银行的成熟经验，在此基础上进行创新，以赢得广大发展中国家以及同行机构的更多认可与尊重。

第一，借鉴经验，创新竞合。传统多边开发银行有着经过实践检验的投资机制、运营策略和管理模式，在处理与各国政府关系方面也有着丰富的经验积累，因此，新兴多边开发银行需要积极主动学习传统多边开发银行各方面经验，在基础设施融资工具、融资政策、融资标准等专业领域加强合作。同时也要认识到，两类机构的同质性业务之间存在一定程度的竞争，因此，新兴机构可以有别于传统机构，有选择地确定重点领域和重点国家，实现与传统机构的错位发展。

第二，五维一体，务实合作。无论是传统的多边开发银行还是新兴的多边开发银行，其投资决策均考虑国际、政治、社会、环保、经济五方面因素。从拉美国家的角度看，传统多边开发银行的五方面因素考量并不完全符合拉美国家的国情和实际诉求，甚至有些考量还与拉美国家的诉求相悖。但是，面对美国“一票否决权”的霸权威逼和利诱，不少拉美国家被迫接受传统多边开发银行设定的条件和要求。有鉴于此，新兴多边开发银行拓展和深化与拉美国家的合作，探索和创新“五维一体”的合作共识是重要内容之一。

第三，围绕发展，创新融资。传统多边开发银行参与基础设施PPP项目投资有两个重要前提或基础，即国家主权担保充分、项目预期收入充足。在此情况下，对于绝大部分发展中国家而言，多边开发银行参与其基础设施投资既有利之处，也有其不利之处，例如，主权担保要求会增加发展中国家的外债存量和外债负担。新兴多边开发银行可以以培育和提高投资目的国的发展能力为首要目标，围绕发展，创新融资模式，开发新型金融服务和金融产品。

(责任编辑 黄念)

<sup>①</sup> G20, “MDBs’ Joint Declaration of Aspirations on Actions to Support Infrastructure Investment”, 2016, p. 1. <http://www.g20chn.org/English/Documents/Current/201608.> [2022-01-31]