



推动环境和可持续发展为导向 的主权债务：

债务工具及其在亚太发展中经济体的应用

2023年7月

执行概要

出版物简介

当前，亚太地区许多中低收入国家正面临主权债务危机及气候与生物多样性丧失的双重挑战，影响着可持续发展目标（SDG）的顺利实现。债务国面临着融资优先事项之间的剧烈竞争，以及债权人构成的改变，特别是商业债券持有人与新兴双边债权国比重的增加，这使得债务重组磋商与可持续发展目标（特别是气候行动和“自然向好”行动）投融资领域相关问题更加复杂化。为此，本报告拟提出主权债务治理与环境危机解决的创新方案，其中包括“债转自然”等机制在债务重组中的应用实践。基于理论分析，本报告旨在为部分亚太经济体提出“债转自然”机制及路线图。这些经济体主要包括老挝人民民主共和国（老挝）、巴基斯坦伊斯兰共和国（巴基斯坦）、马尔代夫共和国（马尔代夫）和一些太平洋小岛屿发展中国家。本报告认为，近年来，“债转”机制实践在规模上确显著增加，但在债务缓解方面发挥的作用依然有限，因此，各利益相关方应实事求是地考量该机制对主权债务可持续性的影响。尽管如此，伯利兹和厄瓜多尔在较大规模应用“债转机制”方面取得的成功经验和实践，对其他国家具有借鉴意义，能够为债务国与债权人探索债务解决方案注入新动能。此外，本报告还阐述了债务国如何通过发行主题债券、可持续发展挂钩债券及其他与可持续发展目标相一致的债务工具为可持续发展募集新的外部资金。对于包括中国在内的新兴债权国，本报告也尝试分析其在亚太地区推动环境和可持续发展为导向的主权债务中的重要作用。最后，本报告也为债权国和债务国的政策制定者及利益相关方就如何有效参与债务缓解、重组与重构等问题提出四条建议，以支持各方持续推进可持续发展目标与全球气候承诺的实现。

作者及致谢

本报告由联合国开发计划署亚洲及太平洋区域局和联合国开发计划署驻华代表处联合主编，由王珂礼（Christoph Nedopil）博士（复旦大学泛海国际金融学院绿色金融与发展中心）、岳梦迪（复旦大学泛海国际金融学院绿色金融与发展中心）和孙天舒（中华人民共和国商务部国际贸易经济合作研究院）共同撰写。

本研究由联合国开发计划署驻华代表处的阚薇澜（Violante di Canossa）和联合国开发计划署亚洲及太平洋区域局的苏杜姆纳·达哈尔（Sudyumna Dahal）牵头完成。作者团队非常感谢联合国开发计划署相关领域技术专家瓦吉沙·古纳塞克拉（Vagisha Gunasekera）、斯科特·胡克（Scott Hook）、亚辛·詹久阿（Yasin Janjua）、穆罕默德·沙胡德（Mohamed Shahudh）、拉尼娅·索比尔（Raniya Sobir）、王亚丽和联合国开发计划署驻巴基斯坦代表处发展政策团队对报告给予的宝贵意见和重要贡献。

作者团队也对联合国开发计划署专家拉斯·詹森（Lars Jensen）、拉迪卡·拉尔（Radhika Lal）、冲本瑞穗（Mizuho Okimoto-Kaewtathip）、菲利普·谢莱肯斯（Philip Schellekens）、马克西姆·韦盖奇克（Maxim Vergeichik）、基尔西斯里·拉雅塔·维杰维拉（Kirthisri Rajatha Wijeweera）及外部专家戴维·博兰（David Boland）和亚历山大·维塞（Alexander Wiese）在报告评审过程中提出的改进建议和做出的贡献表示衷心感谢。作者团队也特别感谢塞西莉亚·安·斯普林格（Cecilia Han Springer）和乌尔里希·福尔茨（Ulrich Volz）对报告提出的宝贵意见。感谢苏珊·诺兰（Suzan Nolan）对本报告文字编辑给予的大力支持。

免责声明

本出版物中表达的观点仅代表作者观点，并不一定代表联合国（包括联合国开发计划署、捐助机构或联合国成员国）的观点。这些观点也不一定得到致谢中提及人士或援引人士的认可。联合国开发计划署不担保本出版物中所含数据的准确性，而且对使用这些数据所产生的后果不承担任何责任。本出版物中提及任何商业实体或产品并不意味着联合国开发计划署认可这些商业实体或产品。本出版物描述或提及某一特定领土或地理区域，或使用“国家”一词，并不意味着联合国开发计划署或其执行局对任何国家、领地、城市或地区或其管理当局的法律地位或其他地位，或关于其边界或疆界的划分，发表任何意见。本出版物中提及非联合国开发计划署的网站或出版物并不意味着联合国开发计划署认可其中所载资料或所表达观点的准确性。联合国开发计划署已采取一切合理的预防措施来核实本出版物所载资料。然而，联合国开发计划署未对所发布的材料作出任何形式的保证，无论是明示还是暗示。解释和使用材料的责任取决于读者。本出版物所载的统一资源定位符（URL）和网站链接是专为方便读者而提供，在发布时准确无误。联合国对此类信息的持续准确性或任何外部网站的内容不承担任何责任。

本执行摘要为报告的非正式中文翻译。如希了解更多细节，敬请查询英文报告，并以英文报告为准。英文报告全文请至 <https://www.undp.org/publications/reorienting-sovereign-debt-support-nature-and-sdgs-instruments-and-their-application-asia-pacific-developing-economies> 下载。

版权 © 联合国开发计划署，2023 年。版权所有

引用：联合国开发计划署（2023 年）。推动环境和可持续发展为导向的主权债务：债务工具及其在亚太发展中经济体的应用。泰国曼谷。

版权 © 联合国开发计划署，2023 年。版权所有。

联合国开发计划署是联合国致力于消除贫困、不平等和气候变化带来的不公正现象的主要机构。我们与全球 170 个国家的广泛专家与合作伙伴一道，帮助各国为人类和地球制定全面、持久的解决方案。

如需了解更多信息，请访问 undp.org 或关注 @UNDP

联合国开发计划署
3rd Floor United Nations Service Building
Rajdamnern Nok Avenue, Bangkok 10200, Thailand（泰国曼谷）



执行摘要

一、亚太地区债务危机与可持续发展挑战

亚太地区多个中低收入发展中国家正面临双重挑战：一是由新冠疫情等全球性冲击带来的主权债务危机；二是日益加剧的气候变化和生物多样性丧失等环境风险。各方只有有效解决当下债务危机，助力亚太中低收入国家获得额外融资，方能推动区域乃至全球层面可持续发展目标的实现。

在全球 52 个最易受到债务危机影响的经济体中，12 个位于亚太地区（UNDP，2023）。由于债务危机未得到妥善解决，同时缺乏获得外部资金的渠道，这些经济体往往在社会、经济和环境发展方面面临投资严重不足的风险。此外，气候变化、土地和海洋退化以及随之带来的生物多样性丧失等因素，严重影响相关亚太经济体的国内人民生计，也对相关国家负债偿还能力、实现中短期发展目标产生负面影响。

为此，亚太地区“脆弱二十国集团”（V20）成员国的财政部长们呼吁探索债务重组、创新可持续金融工具，其中包括通过推动气候和其他可持续发展目标相一致的“债转”机制、赠款、贷款或债券发行等方式，增强经济社会发展韧性，实现绿色与包容性复苏（V20，2021）。各方需革新传统债务管理方式和工具，也需适应日益复杂的债权持有的结构变化。

二、亚太地区中低收入国家主权债务管理面临的挑战与机遇

历史上，主权债务问题的解决，通常是在巴黎俱乐部成员国的协调下，由多边或双边债权人通过含“债转发展”机制在内的优惠性债务重组向低收入国家提供债务减免或缓解措施。迄今为止，关于如何帮助单一或多个多方债权人通过干预措施缓解中低收入国家的债务危机，全球尚未形成标准化的解决方案，也未达成将缓债措施与气候和自然等可持续发展目标相结合的标准化路径。

通过分析世界银行国际债务统计（IDS）数据库涵盖的 24 个亚太经济体（2022 年），我们发现：

- » **债券持有人**显著扩大了其债券总敞口和相对敞口，目前持有亚太地区政府外债和政府担保（PPG）外债总额的45.4%。
- » **世界银行**（16.9%）和**亚洲开发银行**（11.2%）分别是亚太地区主权国家的第二、第三大债权人。

- » **新兴双边债权人**角色日益显著。例如，中国外债总敞口和相对敞口已大幅扩大，占本报告所分析亚太国家主权外债和主权担保外债敞口总额的7.1%，已成为亚太地区主权国家的第五大债权人。

在此背景下，必须针对性地创新解决方案，方能应对债务、环境与可持续发展三重挑战。近年来，一些过去较为小众的主权债务工具备受关注，尤其是以下两种做法可以在缓解债务压力的同时，也能有效助力落实可持续发展目标：

- » **债务重组：**通过“债转自然”和其他与可持续发展目标相一致的债务重组工具，减免或将（部分）既有债务置换为可持续发展目标和“自然向好”的投融资。
- » **新债发行：**借助与可持续发展目标相一致的债务工具（如绿色债券、蓝色债券等主题债券、可持续发展挂钩债券或信贷等）获取新的外部资金。

比如，以“自然向好”为导向的债务重组有望为主权债务国带来多重收益。通过释放用于偿还外债的财政资源，能够帮助债务国创造财政空间，用以建设完善气候友好型的投融资基础设施；增强绿色生产能力；创新基于自然的解决方案；刺激就业；提升公民福祉等。同时，这一工具也有望为债权人在降低信用风险、提升股东价值、降低诉讼风险、提升投资组合多样化等方面带来多重积极影响。

值得注意的是，债务方案可探索多种工具并存，不局限于某一种债转机制。无论是债务重组或新债发行，工具包的具体设计应视情按需确定。

三、关于亚太地区中低收入国家创新解决债务危机、应对可持续发展挑战的可行性探索

为进一步阐明“债转自然”等可持续债务工具及其创新实践的运用场景和具体做法，本报告选取了三个亚太经济体为例，试图提出创新运用债务管理工具的基本原理及工作路线图。这三个经济体分别是老挝、巴基斯坦以及部分太平洋小岛屿发展中国家。尽管这些经济体面临的债权人构成等方面亦有差别，经报告分析，他们一定程度上能够反映亚太地区相关债务国普遍面临的发展挑战，主要体现在以下三个方面：

- » 极易受到气候变化与生物多样性丧失的影响，以及随之引发的连锁性宏观经济发展困境和债务管理压力加重。
- » 尽管环境保护与自然资源修复列入国家的优先发展事项，然而，各国国内的投融资存量难以满足上述领域所需的资金规模。
- » 在探索、创新含“债转自然”在内的主权债务工具方面，均具备一定程度的发展条件。

老挝政府在双边债权人沟通探索债务重组方案已具备初步条件，并有意愿就“债转自然”等工具模

式进行试点尝试。在政策与规划层面，老挝政府编制了包括增加森林保护类项目在内的可持续发展规划；在项目实施层面，老挝也得到了如联合国开发计划署等国际组织的技术支持。下一步，除需与债权人沟通相关意向，老挝还需提升自身在自然保护类项目上监测、报告和核查（MRV）的整体水平，以确保“债转自然”项目落地后取得预期发展成效。

巴基斯坦面临严重债务压力和再融资挑战，其中包括不断收紧的国际债券市场准入等困难。受自然灾害频发影响，其国内也面临着提升气候变化适应能力、增强自然资源保护的当务之急。为应对多重挑战，巴基斯坦可考虑与中方等主要双边债权人探讨、运用包括“债转发展”、“债转自然”在内的债务创新机制，以此争取财务空间，助力加速其国内落实可持续发展目标进程、支持 2022 年重大洪灾灾后重建、促进气候变化适应以及自然保护等工作。在落实过程中，可考虑与第三方咨询机构、多边合作伙伴加强合作，提升治理、透明度和问责制度等方面的管理水平。

亚太小岛屿发展中国家（SIDS）可与单一债权人和（或）多方债权人沟通探索如“债转气候”、“债转自然”等工具的运用及相关债务重组协议的达成。在地方政府经济实力允许的情况下，还可探索发行主题债券和（或）可持续发展挂钩债券，以拓展新的融资渠道。国际货币基金组织认为，在谈判进程中，如债权人能将债务国的气候承诺置于偿债承诺之上进行考量，那么，满足特定条件下，以环境导向的债务重组机制或将为债务国带来良好收益。这种收益甚至有可能比直接增加国际赠款更为有效（沙贝尔（Chabert）、塞里索拉（Cerisola）和哈库拉（Hakura），2022）。

四、推动环境和可持续发展为导向的主权债务，促进亚太地区实现“自然向好”、加速落实可持续发展目标

综上，“债转自然”等主权债务创新工具对亚太地区中低收入国家具备一定可行性，并在一定情况下或可优于其他工具。同时，报告也提出，相关方也应认识到探索、实践和创新上述工具过程中的相对复杂性。首先，该类工具的应用，须建立在债权人与债务人充分磋商的基础上，因此，对相关方沟通透明度和市场敏感信息保密度要求较高。其次，该类工具也要求设定环境和可持续发展指标，这可能进一步加强谈判磋商复杂程度。尽管如此，历史经验表明，在应对债务危机的同时，仍有机会兼顾自然保护、保证可持续发展。本报告立足马尔代夫 2020 年的成功案例为例，阐述了“债转自然”工具在应用实践过程中可能遇到的挑战，以供其他主权债务国及其利益相关方参考借鉴。在债权人有意愿参与双边或多边进行债务缓解、或通过第三方卖出债权的基础上，债务国须加强了解债权人债务管理模式，从而促进磋商进程。为促进亚太地区实现“自然向好”并加速落实可持续发展目标，本报告就推动债务重组、调整相关磋商提出四点建议：

1. **债权人和债务国在选取或组合债务缓解工具时应保持审慎**，确保其适用于债务国具体情况，对债权人操作性强，并能符合债权人利益。
2. **亚太地区债务国应加强对各类债权人**（如传统债权人、新兴债权人和商业债权人）在债务减免、“债转发展”、“债转自然”或可持续主题/挂钩债券/信贷等不同机制落实方面的**各项隐性和显**

性条件的充分理解，为谈判磋商做好充足准备。比如，在与巴黎俱乐部等传统债权人探索合作时，相关国家和经济体应熟悉掌握包括“债转发展”在内的政策框架；面对中国等新兴债权人合作时，应深入了解债权人海外信贷治理等相关政策。

- 3. 亚太地区债务国在谈判磋商前应准备好相关债务工具的落实计划，确保环境/发展绩效目标与本国优先事项保持一致。**为此，需在各环节全面识别、主动纳入各利益相关方主体，其中包括：各项落实计划所涉及的国内政府部门、公民及民间组织；技术支持方面，考虑可能涉及的国际机构及环保机构；信用评级提升及其他金融服务方面，考虑相关银行部门与开发性金融机构等。此外，还需制定环境/发展项目计划，架构管理人员团队，并建立相关监测、报告与核查制度。
- 4. 债权人应加强对相关债权国的支持，协助债权国提高对主权外债风险、主权担保外债风险以及来自气候、环境和可持续发展方面的各项风险的应对、抵御与管理能力。**相关措施包括拓展债务减免和债务重组范围，加强使用国家或有债务工具(state contingent debt)等。传统多边和双边债权人可加快部署其债务减免和债务重组框架与机制，提供信用增强服务，加强对过度负债的国企债务人的股权参与；还可评估和部署非传统债务工具，激励债务国设计以环境和可持续发展目标为导向的缓债谈判计划，并鼓励债务国和与其他债权人进行协调。中国是亚太地区乃至世界重要的新兴债权人，能够为亚太地区中低收入国家的债务缓解和重组做出重要贡献，支持伙伴国家发展优先事项，践行国际环境议程坚定承诺。此外，商业债权人也可通过购买、持有以环境和可持续发展目标为导向的主权债券等方式，进一步参与亚太地区中低收入国家债务重组和调整。

通过以上措施，亚太地区中低收入国家及其债权人有望在克服传统债务减免机制相关局限的同时，应对债务国气候脆弱性与生物多样性丧失挑战。本报告认为，近年来，“债转”机制实践在规模上确显著增加，但在债务缓解方面发挥的作用依然有限，因此，各利益相关方应实事求是地考量该机制对主权债务可持续性的影响。尽管如此，伯利兹和厄瓜多尔在较大规模应用“债转机制”方面取得的成功经验和实践，对其他国家具有借鉴意义。以“债转自然”机制为代表的以环境保护和可持续发展目标为导向的债务工具创新，能够为债务国与债权人探索债务解决方案注入新动能，将有助于推进亚太地区乃至全球可持续发展目标的加速实现。

