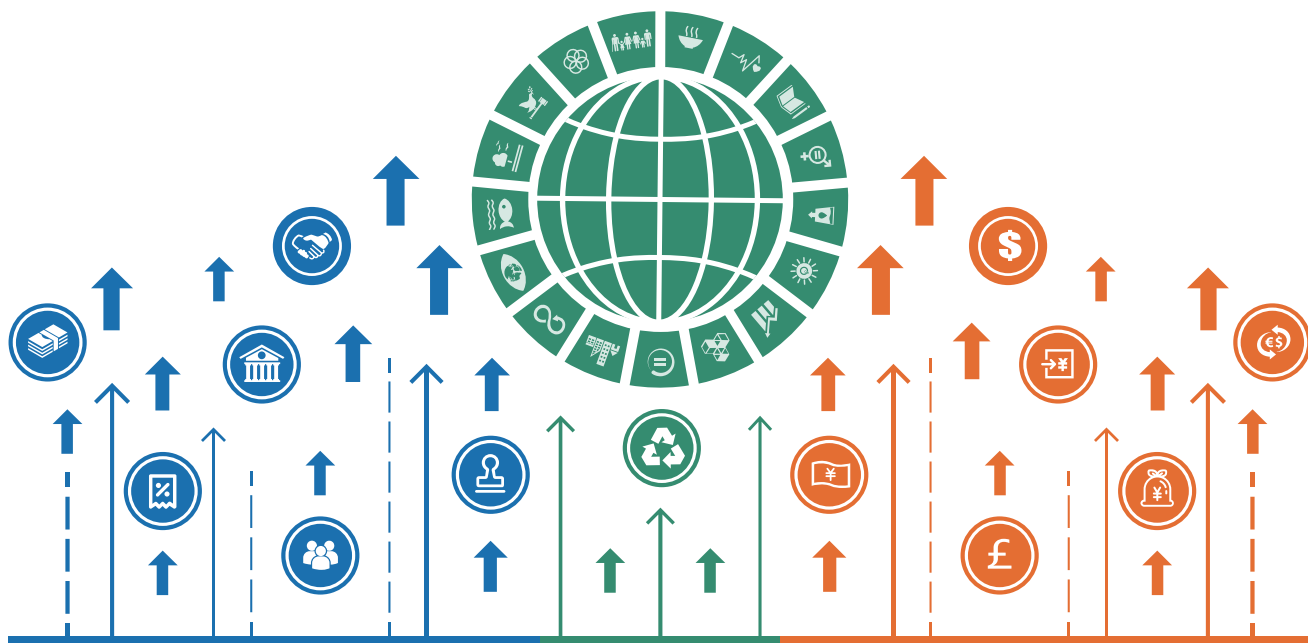




# 国别开发银行的资金来源

徐佳君、王可第、茹新顺





新结构经济学发展融资研究报告系列旨在建立全球第一个发展融资机构的综合性数据库，并促进有关其理据、运营、绩效和效应的原创性研究，以增加我们对于这类重要机构的认知，更好地实现发展融资机构的发展目标。

版权所有 ©2021  
北京大学新结构经济学研究院  
颐和园路 5 号，北京，100871

---

<http://www.nse.pku.edu.cn>

---

该报告由北京大学新结构经济学研究院（INSE）的研究人员完成，但不代表该研究院的观点。

---

图表和表格中的颜色、边界等信息并不反映对该地区法律地位的任何判断。

---

如有任何意见和建议，请联系第一作者徐佳君教授 [jjajunxu@nsd.pku.edu.cn](mailto:jjajunxu@nsd.pku.edu.cn)。

# 目 录

致谢	V
缩写表	VIII
内容概要	IX
一、引言	01
二、数据来源、搜集策略与质控方法	02
2.1 数据来源	02
2.2 搜集策略	03
2.3 数据质量控制方法	03
三、国别开发银行资金来源的工作定义与基本类型	04
3.1 资金来源的工作定义	05
3.2 国别开发银行资金来源的基本类型	06
四、国别开发银行的多样性	08
4.1 发展阶段	08
4.2 官方使命	09
4.3 银行规模	10
4.4 与世行样本比较	13
五、国别开发银行融资结构的特征事实	14
5.1 国别开发银行的内源 – 外源融资结构	14
5.2 国别开发银行的股权 – 债权融资结构	17
六、国别开发银行资金来源的主要类型	20
6.1 作为“债券银行”的开发性金融机构	20
6.2 来自政府和中央银行的资金	31
6.3 来自国际的资金	39
6.4 接受存款的国别开发银行	43
七、结论与研究展望	48
参考文献	50



## 致 谢

新结构经济学发展融资第三期研究报告由北京大学新结构经济学研究院开发性金融项目核心团队撰写完成。该项目由研究院常务副院长徐佳君教授担任项目总负责人。团队成员包括研究主管王可第和茹新顺、项目经理任琬瑄、夏贝纳和多位助研。

感谢精通阿拉伯语、英语、法语、葡萄牙语和西班牙语等语种的助研同学，他们的辛勤付出为这个报告的诞生贡献了重要的力量。这些出色的助研同学包括（以拼音首字母排序）：陈泉村、陈诗雨、陈星如、成文虎、褚子琦、董仔涵、杜一帆、范垒、傅欣弘、付旭阳、高一冉、关鑫滢、郭婧怡、郭吕梁、郭雅琪、韩静怡、何佳妮、何翎、何则锐、胡瑞芳、黄秋稷、黄睿婷、黄涛、姜玫如、蒋志浩、康雨馨、兰天麟、李滴、李龙雨、李祺威、李芊奕、李青阳、李星仪、李侑贞、廖星宇、林岩、林粤、林泽锴、刘琪、刘依航、刘宇晴、罗夕雯、罗怡晨、吕一凡、麦迪思、麦皓铭、孟繁宇、孟琦、闵顾君临、莫晓桐、穆伯扬、宁怡晴、潘登、潘泓伊、钱伯伦、秦子童、任静文、尚延钊、沙晓星、隋秉哲、同方元、王虹锦、王晶、王柳笛、王淇晨、王思睿、王振宇、王子宸、魏杰铮、韦怡婷、吴嘉慧、吴静黎、夏麟龙、邢宇宁、谢思鹏、谢文琦、谢智愚、徐然、杨安妮、杨弘屹、杨瑞、杨焯深、姚奕阳、姚兆宇、叶明天、

袁辰捷、袁艳杰、张方明、张冕、张朴真、张清、张情、张寅洲、张英子、张子欣、赵蕤、赵睿婕、赵偲琪、赵泳帆、赵子木、郑国俊、郑睿琪、郑雯璐、钟铃玉秀、周惠中、周焜卓、周明赫、周千芊、周英杰、朱笛韵、朱漪露、朱紫琪、邹孟岐。

我们团队从同行评审专家所提供的建设性反馈意见（仅代表评审专家学者的个人观点）中获益匪浅。同行评审的各位专家学者包括（按照姓氏的英文字母顺序排序）：北京大学陈沐阳教授、泛美开发银行前任首席经济学家 Eduardo Fernandez-Arias、波士顿大学全球发展政策中心主任 Kevin Gallagher 教授、中国人民大学高昊宇教授、日内瓦国际与发展研究高等研究院 Ugo Panizza 教授、亚太开发性金融机构协会秘书长 Otavio Peralta、国际货币基金组织财政事务部副主管 Alexander F. Tieman、银行间市场交易商协会国际合作部主任万泰雷、辽宁大学王伟教授、北京大学尹俊研究员、华中科技大学张建华教授、北京大学张新教授。同时，我们研究团队也非常感谢林毅夫教授、谌文博士和新结构经济学研究院其他同事的支持和反馈建议。

该项目得到来自福特基金会和中国国际发展研究网络的资助。团队非常感谢以上的资金支持。

## ■ 专 栏

专栏 1	德国复兴信贷银行 (KfW) 利用国际资本市场融资
专栏 2	中国国家开发银行对中国银行间债券市场的孵化与培育
专栏 3	中国人民银行的抵押补充贷款 (PSL)
专栏 4	接受居民储蓄存款的韩国中小企业银行

## ■ 表

表 4.1	国别开发银行的多样性
表 4.2	国别开发银行各类规模代表性案例
表 4.3	国别开发银行的相对规模
表 4.4	世行报告样本与本报告样本对比
表 5.1	不同种类国别开发银行的内源融资水平统计
表 5.2	国别开发银行与商业银行内源融资水平比较
表 5.3	国别开发银行与商业银行内源融资水平差异
表 5.4	留存收益占总资产比例的描述性统计
表 5.5	国别开发银行负债占总资产比例的描述性统计
表 5.6	国别开发银行与商业银行的债权融资 (总负债占总资产比例) 比较
表 5.7	接受居民储蓄存款的国别开发银行与商业银行债权融资比例对比
表 6.1	国别开发银行债券发行情况统计表
表 6.2	政府对国别开发银行债券担保情况
表 6.3	德国复兴信贷银行主要业务和资金来源变迁
表 6.4	来自政府的基金
表 6.5	国别开发银行的政府补助



表 6.6	获得利息补贴的国别开发银行特征
表 6.7	国别开发银行获得服务费情况
表 6.8	接受转贷款的国别开发银行
表 6.9	转贷款的类型
表 6.10	提供转贷款的国别开发银行
表 6.11	接受官方发展援助的国别开发银行
表 6.12	客户存款占总负债百分比分布特征
表 6.13	国别开发银行接受居民储蓄存款情况统计

## ■ 图

图 3.1	国别开发银行资金来源的分析维度
图 3.2	国别开发银行的主要资金来源及其融资形式
图 3.3	国别开发银行资金来源的基本特征
图 6.1	德国复兴信贷银行债券发行构成
图 6.2	中国国家开发银行资金来源结构图（单位：百分比）
图 6.3	中国银行间债券市场发行主体构成
图 6.4	中国国家开发银行国债和国开债发行频次
图 6.5	来自于政府的资金类型
图 6.6	基金支持的领域
图 6.7	转贷款的用途
图 6.8	官方发展援助的用途

## ■ 缩写表

CSRC	中国银行业监督管理委员会
HIC	高收入国家
IBK	韩国中小企业银行
KfW	德国复兴信贷银行
LIC	低收入国家
LMIC	中低收入国家
PSL	抵押补充贷款
PT SMI	印度尼西亚基础设施建设有限公司
UMIC	中高收入国家

## 内容概要

在全球金融危机和新冠疫情爆发之后，国别开发银行在发挥反周期作用、弥补基础设施融资缺口、推进经济结构转型以及实现可持续发展等问题上的重要性日益受到重视，全球正经历开发性金融机构的复兴。与全球开发性金融机构复兴形成鲜明对比的是，有关开发性金融机构作用、运作和有效性的学术研究屈指可数。数据缺乏成为制约开发性金融研究的主要瓶颈。到目前为止，有关开发性金融机构运营和绩效的详细数据更是寥寥无几。

为填补数据空白，北京大学新结构经济学研究院试图开拓性地建立首个全球层面的开发性金融机构数据库。除了利用当前官方的一手数据之外，我们还计划在不久的将来围绕不同的主题开展问卷调查，分阶段地推进并完善我们的数据库。我们希望以严谨和系统的方式搭建数据库，这将有助于推进开发性金融的原创性研究并在此基础上提出具体的政策建议，以汲取历史上某些开发性金融机构失败的教训，从而最大程度地释放出其潜力。

本报告所呈现的是第三期新结构经济学发展融资研究报告，揭示了国别开发银行资金来源的类型及资金来源的特征事实。不同于一般的研究报告，该报告的定位是数据库报告，旨在介绍变量的内涵、数据搜集的质控过程，以及数据所呈现出来

的基本经验事实。这一基石性的努力将为深入的学术与政策研究打下基础。基于全球范围内国别开发银行资金来源的主要特征，本文最后提出了将来可以深入探索的十个研究问题，并鼓励对此领域感兴趣的学者开展进一步研究。

本报告将国别开发银行的资金来源界定为，国别开发银行为所从事的开发性金融业务和自身运营而获得的所有类型的资金。国别开发银行是以服务于国家战略或公共政策为宗旨，由中央政府创办或所有的金融机构。不同于商业银行，国别开发银行不追求利润最大化的目标，而是以促进经济社会发展为首要目标，因而其所从事的项目一般具有周期长、资金需求量大、风险高、正外部性等特征。由于上述项目一般为商业性金融机构或资本市场在市场经济条件下没有意愿提供资金支持的项目，因此国别开发银行单纯依靠自身力量往往无法实现有效融资。因此，国别开发银行的融资与政府支持密不可分。与主要依赖于政府的直接财政转移支付的官方发展援助机构不同，国别开发银行作为金融机构通过金融化操作，充分发挥国家信用的杠杆作用，将市场的资金转化为长期大额资金，服务于发展目标。国别开发银行融资的显著特征是，来自公共机构与市场主体的资金来源相结合，行政化与市场化的融资方式相交织。

本报告基于第一手数据，分析了国别开发银行的特征事实。主要研究发现如下：

第一，来自公共机构与市场主体的资金是国别开发银行融资的两大主要来源；无论是行政化手段还是市场化的融资方式，政府在国别开发银行融资过程中都发挥着重要作用。

第二，债券发行是国别开发银行将主权信用证券化后从资本市场融资的最主要途径，政府通过显性或隐性的担保保证了国别开发银行可以以相对较低的价格获得长期的债券融资。

第三，相比于商业银行，留存收益这种内源融资方式和来自政府的股权融资在国别开发银行中发挥着更重要的角色。

第四，政府主要通过注资、借款、存款、设立基金、政府补助、税收优惠、提供服务费等多种方式支持国别开发银行融资。

第五，来自高收入国家的国别开发银行以及多边开发银行的转贷款和官方发展援助对发展中国家的国别开发银行融资起到较为重要的作用。

最后，尽管居民储蓄存款作为国别开发银行的资金来源存在局限性，容易导致期限错配等问题，但现实中可能由于缺乏充足的资金来源，近三成的国别开发银行选择接受居民储蓄存款。

根据全球国别开发银行资金来源的特征事实，我们提出如下十个研究问题作为我们未来的研究方向，也供有兴趣这一领域的学者参考：

第一，不同发展阶段的国别开发银行的最适宜融资结构是什么？不同发展阶段的国别开发银

行如何处理好行政化与市场化融资方式的关系，以及分配好来自公共机构与市场主体的资金来源的比重？

第二，从金融服务实体经济的视角出发，不同使命的国别开发银行所支持的实体经济在规模和风险属性方面具备哪些系统性差异，进而如何影响到其融资来源与方式？

第三，国别开发银行的融资结构如何影响到资产端的贷款期限、风险承受能力，以及金融工具的选取？

第四，在何种条件下发行债券的国别开发银行可以有效地促进本国资本市场的发育？

第五，为什么在国内资本市场发育程度相似的国家当中，有的国别开发银行采取债券融资而有的却未采取？

第六，什么决定了国别开发银行债券的价格、期限、流动性以及发行地点（国内发行还是国外发行）的差异性？

第七，政府委托国别开发银行设立基金的最适宜风险分担机制是什么？

第八，国际机构对国别开发银行转贷款和官方发展援助在多大程度上替代还是撬动了国别开发银行在本国内部的融资？

第九，在何种情况下来自多边开发银行和发达国家开发银行以硬货币计价的转贷款会导致借款国的国际收支危机？

第十，接受居民储蓄存款对国别开发银行履行开发性金融的使命会产生何种影响？

# 一、引言

**新结构经济学研究院基于公开的信息源，首次系统搜集全球范围内国别开发银行资金来源数据，呈现国别开发银行资金来源的基本经验事实，识别经验事实的典型特征，为扎实的学术与政策研究打好基础。**

在全球金融危机和新冠疫情爆发之后，国别开发银行在发挥反周期作用、弥补基础设施融资缺口、推进经济结构转型以及实现可持续发展等方面的重要性日益受到重视，全球正经历开发性金融机构的复兴。获得大额、长期且稳定的融资来源是国别开发银行实现上述使命的前提。然而，国别开发

银行的资金来源包括哪些类型？呈现哪些基本特征？目前的研究者尚未给出答案，新结构经济学研究院基于公开的信息源首次系统搜集全球范围内国别开发银行资金来源数据，呈现国别开发银行资金来源的基本经验事实，识别经验事实的典型特征，为扎实的学术与政策研究打好基础。

本报告的篇章结构安排如下：第二章介绍数据来源、搜集策略与质控方法；第三章阐述国别开发银行资金来源的工作定义与基本类型；第四章介绍本报告的样本选择及国别开发银行的多样性；第五章分析了国别开发银行融资结构的特征事实，并与商业银行的融资结构做了比较分析；第六章按照不同的资金来源类型介绍国别开发银行主要资金来源的基本特征事实；第七章为结论和研究展望。

## 二、数据来源、搜集策略与质控方法

为了确保数据搜集全流程的学术严谨性，并尽可能做到核查过程的可追溯性，以期为原创性的学术研究奠定基础，本章专门阐述数据来源、搜集策略以及质控方法。

### ■ 2.1 数据来源

本报告搜集的国别开发银行资金来源的数据来源主要由官方第一手资料和已有成熟的数据库两部分组成。官方第一手资料包括国别开发银行的官方网站、年度报告和财务报告、机构章程与法律文件等。我们建立了一个精通英语、法语、葡萄牙语、西班牙语、俄语、阿拉伯语等某一语种和具有金融、会计背景的研究助理团队，搜集了本报告覆盖的国别开发银行的第一手官方资料。此外我们将国别开发银行基本信息与 Bankfocus 等国际金融统计数据库相匹配，以整合利用已有的数据库资源。

我们遵循审慎原则，按照先精确匹配后模糊匹配的顺序，将国别开发银行列表与 Bankfocus 等数据库进行匹配。精确匹配是指将国别开发银行列表某一唯一特定信息（如网站）与 Bankfocus 中对应的特定信息进行匹配，二者必须完全一致才能

判定为匹配成功。模糊匹配指的是对某些非特定信息（如名称）在两个数据库之间进行查询匹配。为了增加匹配准确率，在模糊匹配时，我们会增加检验信息，如该机构所在的国家或总部等。具体而言，拿一个机构来说，我们先利用网址进行查询匹配，因为网址是机构的唯一特定的信息，若网址相同，则匹配成功；若未匹配成功，我们会对名称进行查询，若名称相近，则辅之以国家或总部等信息，当上述信息一致时，则匹配成功。

**我们尽全力确保数据搜集全过程的学术严谨性，尽可能做到核查过程的可追溯性，以期为原创性的学术研究奠定基础。**

从结果来看，该策略总体匹配效果较好，匹配率达到了 56%（本报告含样本 375 家，在 Bankfocus 匹配上 210 家）。未匹配成功的银行主要原因是尚未披露年报或财报的规模较小的国别开发银行或者存在某些特殊情况，如机构运营存在问题、所在国家信息披露机制不完整等。

## ■ 2.2 搜集策略

我们的数据搜集团队由项目负责人、研究主管、项目经理、研究助理组长及研究助理组成。本报告的手工数据搜集策略分为如下步骤：

第一，数据搜集编码本 (codebook) 的研发。对于每一个手工搜集的数据点，我们研发了指标编码本、数据搜集模板、指导性实例和技术说明。编码本对每一个数据点对应的指标的概念进行了清晰且准确的定义，指出了数据搜集的来源，及搜集办法。数据搜集模板规定了研究助理需要填写的内容及形式。指导性案例则通过具体的实例，形象展现数据点搜集的方法、步骤及结果的展现形式。技术说明 (technical note) 则对关键概念进行了详尽的解释及填写要求。在研发每一个数据点对应的数据搜集手册前，我们均对指标概念的内涵和外延进行了深入的讨论，并选取代表性案例进行预先测试，做到逻辑推演与现象归纳相结合。

第二，助研培训与数据搜集演练。在正式进行数据搜集之前，我们会以每一个资金来源的种类为单元，召开研究助理数据搜集培训会，系统介绍每个变量的内涵与外延、搜集策略、质控方法以及工作流程。在培训结束之后，研究助理对数据搜集进行了预测试 (pre-testing)，即在对所有研究助理进行统一规范化培训之后，我们选取占国别开发银行总量 10% 的在地域分布和所在国的发展阶段具有代表性且公开资料较为齐备的国别开发银行，组成预调查样本。在预调查测试结束后，我们会及时召开反馈会议，解答研究助

理在数据搜集过程中的疑问，交流数据搜集的心得，总结研究助理数据搜集过程中的常见错误，从而进一步完善数据搜集编码本。这一预调查测试过程可以帮助数据搜集编码本尽可能反映国别开发银行的异质性，有助于提升数据搜集的质量。

第三，助研数据搜集与过程追溯 (process-tracing)。在正式数据搜集过程中，研究助理必须通过规范的模板准确记录支撑性证据并报告数据源，以确保每一个数据点都可以重复核查。数据搜集过程中，研究主管实时监测研究助理数据搜集过程，及时解答研究助理在数据搜集过程中发现的问题及无法准确判断的情况。

第四，数据搜集结果的质量控制。在研究助理完成数据搜集模板的填写之后，我们会对数据进行汇总，并进行四级质控，下文将详述数据质量控制过程。

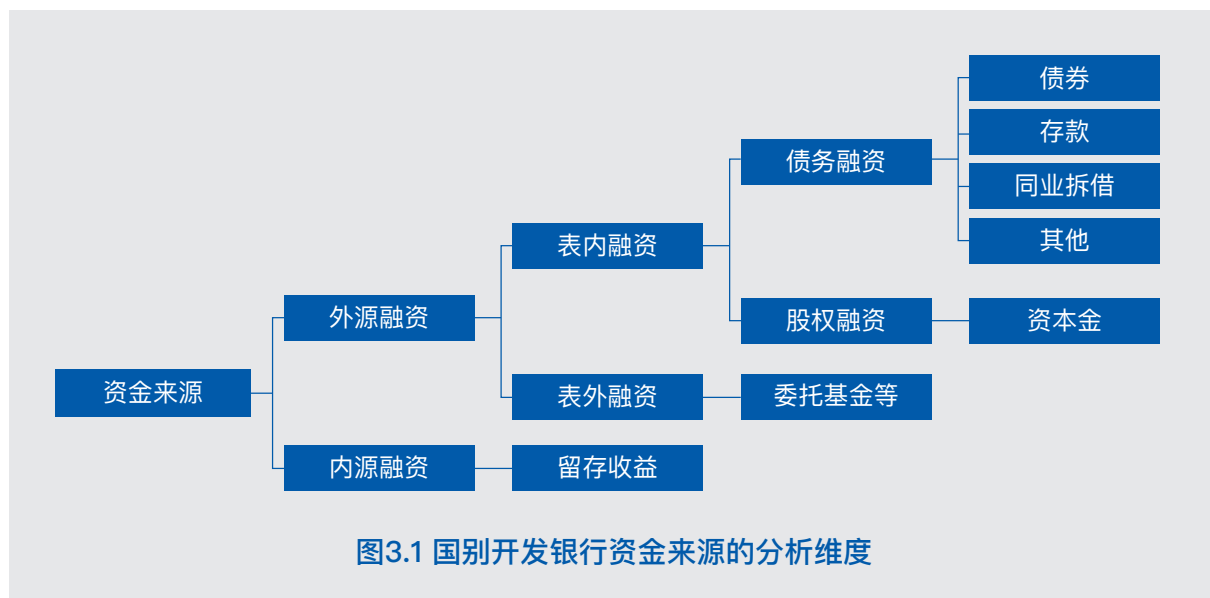
## ■ 2.3 数据质量控制方法

为了确保所数据搜集的准确性和可靠性，我们进行了四级的数据质量检查：第一步由项目经理负责，主要检查研究助理数据采集完成情况，数据源与数据格式的标准化，数据源填写满足索引要求。第二步由研究助理组长负责，对研究助理搜集上来的数据点进行一对一的检查，重点检查数据搜集的准确性。第三步由研究主管负责，对第一、二个步骤存疑的数据搜集结果进行判断，并抽查第一、二个步骤没有发现问题的数据点。第四步由项目负责人负责，全面评估第一、二、三个步骤的审查结果，并针对无法给出判断的疑难案例，给出终审的判定。

### 三、国别开发银行资金来源的工作定义与基本类型

本报告将国别开发银行的资金来源界定为，国别开发银行为所从事的开发性金融业务和自身运营而获得的所有类型的资金。

本章将首先界定国别开发银行资金来源的内涵，以明晰数据搜集与分析的范畴。其次，基于第一手的数据搜集与实例剖析，围绕国别开发银行作为介于政府与市场之间金融中介的本质属性，我们提出从融资来源（公共机构与市场主体）和融资方式（行政化与市场化）两个维度来分析国别开发银行资金来源的基本类型。





### 3.1 资金来源的工作定义

本报告将国别开发银行的资金来源界定为，国别开发银行为所从事的开发性金融业务和自身运营而获得的所有类型的资金。我们可以根据如下的维度对国别开发银行的资金来源进行分类：

(1) 内源融资（来自于国别开发银行自身的留存收益）和外源融资；(2) 外源融资可以进一步分

为资产负债表上记录的表内融资以及未记录的表外融资（比如，代表政府管理的委托资金）；(3) 表内融资可以进一步分为股权融资和债权融资。不同维度的国别开发银行的资金来源的分类见图 3.1 所示。

国别开发银行主要从以下五个方面筹措资金：(1) 在本国或国际资本市场上发行债券；(2) 来自本国政

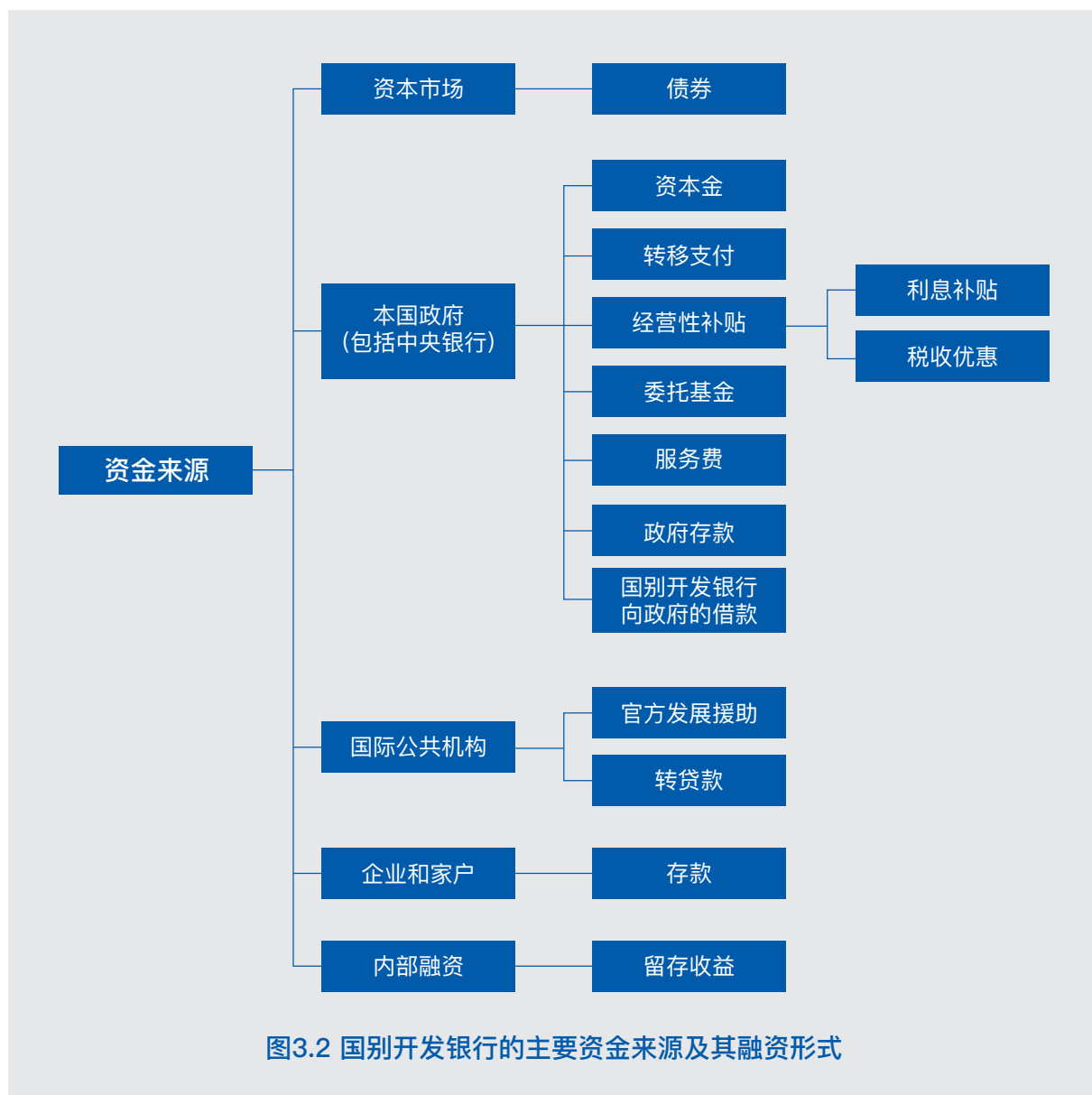


图3.2 国别开发银行的主要资金来源及其融资形式

府（包括中央银行）的资本金、借款、存款、赠款、补助和服务费等；(3) 吸收企业或居民的存款；(4) 来自国际公共机构（诸如多边开发银行、外国的开发银行和援助机构）的转贷款或官方发展援助；(5) 来自于国别开发银行自身利润的留存收益。国别开发银行主要资金来源及其融资方式见图 3.2 所示。

### ■ 3.2 国别开发银行资金来源的基本类型

国别开发银行是以服务于国家战略或公共政策为宗旨、由政府创办或所有的金融机构。不同于商业银行，国别开发银行不追求利润最大化的目标。国别开发银行所从事的项目一般具有周期长、资金需求量大、风险高、正外部性等特征。由于上述项目一般为商业性金融机构或资本市场在经济条件下没有意愿提供资金支持的项目，国别开发银行单纯依靠自身力量往往无法实现有效融资；因此，国别开发银行的融资与政府支持密不可分。国别开发银行与商业银行的资金来源主要区别体现在如下方面：

**国别开发银行单纯依靠自身力量往往无法实现有效融资，因此，国别开发银行的融资与政府支持密不可分。**

第一，商业银行的最主要资金来源是吸收居民和客户的储蓄存款，而国别开发银行的资产端多为中长期项目，因此居民储蓄存款并不是其理想的资金来源，我们将在第 6.4 节详细探讨国别开发银行接受居民储蓄存款的事实及后果。

第二，国别开发银行最主要的资金来源是依托主权信用发行债券，而对于商业银行而言，虽然商业银行也可能发行债券融资，但并不是其主要的资金来源。

第三，一般而言，政府及国外的公共机构不会经常性地给予商业银行资金支持，而政府和国外公共机构的资金支持是国别开发银行的重要组成部分。

第四，国别开发银行与商业银行在内源融资和股权融资的依赖程度方面也存在系统差异。相比于商业银行，国别开发银行更多的依赖于内源融资和股权融资。我们将在第 5 章详细论述。

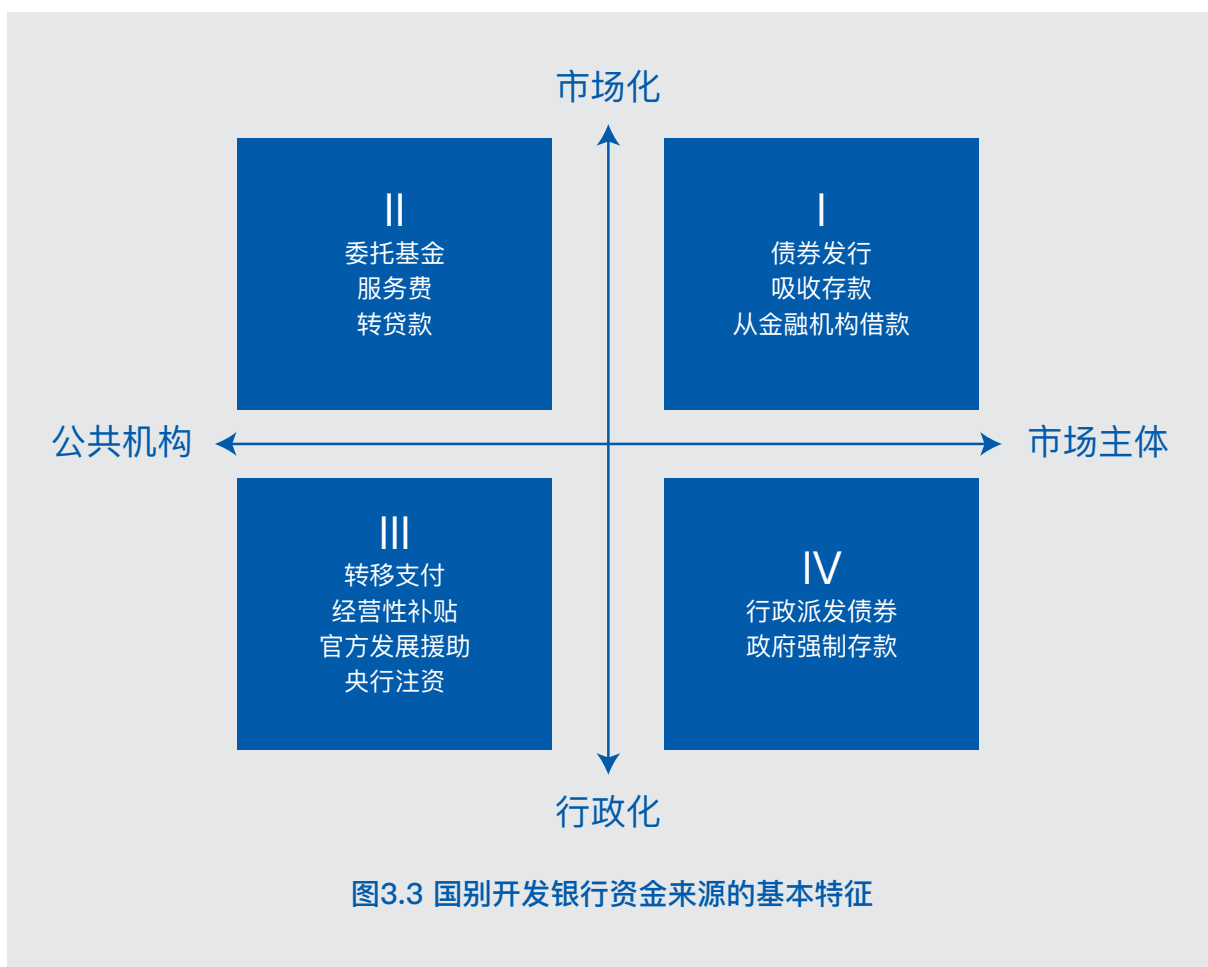
**国别开发银行融资的显著特征是，来自公共机构与市场主体的资金来源相结合，行政化与市场化的融资方式相交织。**

与主要依赖于政府的直接财政转移支付的官方发展援助机构不同，国别开发银行作为金融机构通过金融化操作，充分发挥国家信用的杠杆作用，将市场的资金转化为长期大额资金，服务于发展目标。国别开发银行融资的显著特征是，来自公共机构与市场主体的资金来源相结合，行政化与市场化的融资方式相交织。我们将国别开发银行资金来源这一最显著的特征总结在图 3.3 中。

其中，横轴代表融资来源，包括公共机构与市场主体两个分析维度。横轴最左端代表国别开发银行依赖于公共机构的程度越高，比如接受政府的转移支付或专项资金。这里公共机构既包括本国政府（包括中央银行），也包括国外援助机构和开发性金融机构，以及多边开发银行。越靠近横轴右端，

代表国别开发银行融资越依赖于市场主体，这里的市场主体包括提供储蓄存款的居民或企业、金融机构和资本市场的投资者等。纵轴代表融资方式，包括行政化和市场化两个分析维度。由于国有开发银行资产端的以发展为导向的属性（即填补市场空白），无论资金来自公共机构还是市场主体，政府都会介入其中，只不过政府介入的程度和方式是不

同的。越靠近纵轴上方的市场化融资方式，代表政府介入国别开发银行融资的方式是间接的，立足国家信用依托市场化运作，比如政府为国别开发银行发行债券提供隐性的或显性的担保。越靠近纵轴下方的行政化融资方式，代表政府介入国别开发银行融资方式是直接的，采取行政化的介入方式，比如，为国别开发银行提供的转移支付。



## 四、国别开发银行的多样性

本章将分别从国别开发银行所在国的发展阶段、官方使命、银行规模等维度对国别开发银行进行分类，展现了国别开发银行的多样性及其代表性案例。

### 国别开发银行在所在国的发展阶段、官方使命、银行规模等维度方面呈现出多样性的特征。

在新结构经济学发展融资首发报告（徐佳君等，2019）的基础上，新结构经济学发展融资的第二期报告进一步完善了开发性金融机构的判定标准（Xu et al., 2020）。其判定标准包括如下五个维度：1) 具有法人地位、单独的财务报表和员工；2) 其主要产品和服务为提供（追求资金回流的）金融工具，而非仅仅提供赠款；3) 资金来源不能仅仅依赖定期的财政拨款；4) 发展使命应以实现公共政策为导向，且在成立之初就在其章程中明确以实现发展或履行公共政策为导向的官方使命；5) 政府掌舵其业务定位。除了上述的五个基本的判定标准外，国别开发银行还需要满足两个额外的认定

条件：一是，以提供贷款为主，以区别于以提供股权投资、担保或保险为主的开发性金融机构；二是，由中央政府创立或所有，以区别于多边开发银行和次国别的开发银行。根据这五条标准我们甄别出了全球 375 家国别开发银行作为本报告的研究对象。

我们发现，如表 4.1 所示，国别开发银行在所在国的发展阶段、官方使命、银行规模等维度方面呈现出多样性的特征维度呈现典型的分布特征，下文将逐个维度展开分析。

### ■ 4.1 发展阶段

我们根据世界银行 2019 年的人均国民收入的标准将国家分成四类发展阶段：低收入国家（LICs）、中低收入国家（LMICs）、中高收入国家（UMICs）和高收入国家（HICs）。如表 4.1 所示，国别开发银行主要集中在 HICs（32.5%）、UMICs（32.0%）以及 LMICs（29.6%），而在 LICs 的样本量最少（5.9%）。不过，若按照某一发展阶段平均每个国家所拥有的国别开发银行的数量（包括没有建立开发银行的国家），我们会发现，随着发展阶段的提升，国别开发银行平均数量呈现先增后减的特征。<sup>1</sup>徐佳君等（2019）首次甄

<sup>1</sup> 随着发展阶段从低到高，不同收入组别的国家平均拥有的 NDB 数量分别为 0.8、2.3、2.2 和 2.0 家。

表4.1 国别开发银行的多样性

分类		样本量	比例
全样本		375	100%
发展阶段	高收入	122	32.5%
	中高收入	120	32.0%
	中低收入	111	29.6%
	低收入	22	5.9%
银行规模	超大	18	4.8%
	大	44	11.7%
	中	103	27.5%
	小	192	51.2%
	未知	18	4.8%
官方使命	综合发展	198	52.8%
	贸易	41	10.9%
	农业和农村发展	34	9.1%
	中小企业和创业	67	17.9%
	住房	21	5.6%
	基础设施	6	1.6%
	地方政府	8	2.1%

注：上表的比例指的是在某一分类维度中某类开发银行在全样本的比例。“综合发展”使命指的是国别开发银行的业务不限于与某一具体的领域或服务对象。其余分类相关描述详见下文的4.2节。

别出了国别开发银行数量在不同发展阶段下呈现倒U型的上述经验事实。

## ■ 4.2 官方使命

国别开发银行的官方使命指的是其章程中所界定的使命范围或业务着力点。按照官方阐述的使

命为标准，我们将375家国别开发银行分成两大类：综合发展使命或多使命，即国别开发银行的业务不限于某一具体领域或支持对象，以法国开发署、德国复兴信贷银行、巴西国家开发银行、中国国家开发银行等为代表；单一发展使命，即国别开发银行的业务聚焦于解决某一具体市场失灵。

进而，我们将单一官方使命的国别开发银行进一步细分为：以农业和农村发展为使命，这类银行致力于解决农业和农村问题，如农民收入低、农产品价格波动大等问题，以加纳农业开发银行为代表；以中小企业融资或初创企业培育为使命，以加拿大实业开发银行为代表；以住房融资为使命，如印度的国家住房银行；以基础设施建设融资为使命，顾名思义即国家为解决基础设施中存在的融资缺口而特别建立的开发银行，以印度尼西亚的基础设施建设有限公司为代表；以地方政府融资为使命，具体是指国别开发银行为地方政府提供融资，解决其承担城市基础设施以及教育、医疗等社会保障支出但资金渠道、规模受限问题，帮助其完成其公共政策职能，以挪威地方银行为代表；以促进贸易为使命，帮助缓解进出口企业在对外贸易过程中碰到的风险等问题，此类以各国的进出口银行为代表。

表 4.1 显示，国别开发银行的官方使命以综合发展或多使命为主，银行数量占到 52.8%。单一使命中则以中小企业和创业、贸易、农业与农村发展为主，银行数量分别占 17.9%，10.9% 和 9.1%。

## ■ 4.3 银行规模

下文我们将分别从绝对规模和相对规模对国别开发银行进行分类。

### 4.3.1 绝对规模

参照世界银行在 2017 年针对国别开发银行的问卷调查报告 (de Luna-Martinez, 2018)，我们

以总资产为标准，将国别开发银行的绝对规模分成超大（超过 1000 亿美元）、大（介于 100 亿至 999 亿美元）、中等（介于 10 亿至 99 亿美元）和小（小于 10 亿美元）这四种规模类别。从表 4.1 可以看到，超过半数（51.2%）的国别开发银行归于规模小的类别，中等、大、超大规模则分别占 27.5%、11.7% 和 4.8%。

考虑国别开发银行所在区域以及官方使命等维度的代表性，表 4.2 给出了各个规模类别的实例。

### 4.3.2 相对规模

虽然表 4.1 显示，就绝对规模而言，大部分国别开发银行的规模较小，但是这不见得其相对体量一定小。为此，我们以国别开发银行的总资产占其所在国的国内生产总值（GDP）的比重作为相对规模的衡量指标<sup>2</sup>，表 4.3 给出了国别开发银行相对规模的基本统计：

四类绝对规模的国别开发银行总资产平均值分别是 3843.6 亿美元，335.3 亿美元，39.5 亿美元，3.2 亿美元，而表 4.3 中显示，这四类对应的相对规模平均值分别为 10%，7%，2% 和 2%，由此可知有些国别开发银行的绝对规模较小，但其相对规模却不一定小。例如超大规模与大规模的国别开发银行总资产平均值之比约为 11.5 : 1，而二者的相对规模之比却缩小到了约 1.4 : 1。限于篇幅等因素，后文关于资金来源基本特征事实的分析将以银行的绝对规模分类为主。

<sup>2</sup> 由于部分国别开发银行的总资产数据不可得，因此表 4.3 的样本数量少于全样本数量。另外这里我们采用的是 GDP 作为分母主要考虑两点：1. 本报告样本所覆盖的国家较多，宏观金融层面数据如银行系统的总资产规模等相比于 GDP 来说可得性较差；2. 用银行系统的总资产规模作为分母可以得到类似的分析结果。

表4.2 国别开发银行各类规模代表性案例

国别开发银行名称	国家	5年 (2015–2019年) 平均总资产 (10亿美元)	绝对规模
国家开发银行	中国	2204.7	超大
德国复兴信贷银行	德国	554.6	
意大利存贷款银行	意大利	472.0	
韩国开发银行	韩国	240.2	
巴西国家开发银行	巴西	233.2	
挪威地方银行	挪威	50.99	大
法国开发署	法国	45.79	
越南开发银行	越南	14.09	
工业与矿业银行	伊朗	12.97	
芬兰出口信贷担保公司	芬兰	11.69	
菲律宾开发银行	菲律宾	11.54	
南非工业发展公司	南非	9.89	中
多米尼加共和国储备银行	多米尼加	9.78	
荷兰企业开发银行	荷兰	9.69	
国家住房银行	印度	9.17	
克罗地亚复兴开发银行	克罗地亚	4.03	
匈牙利进出口银行	匈牙利	3.29	
孟加拉开发银行	孟加拉	0.65	小
纳米比亚开发银行	纳米比亚	0.57	
工业发展合作基金会	芬兰	0.54	
津巴布韦农业发展银行	津巴布韦	0.54	
尼日利亚进出口银行	尼日利亚	0.33	
农业开发银行	柬埔寨	0.13	

表4.3 国别开发银行的相对规模

绝对规模类别	样本量	平均	标准差	最大值	最小值
超大	15	10%	6%	23%	2%
大	34	7%	7%	29%	0.1%
中	66	2%	3%	13%	0.1%
小	59	2%	3%	15%	0.01%

#### ■ 4.4 与世界银行样本比较

从发展阶段、银行规模、官方使命等角度看，本报告和世界银行（简称“世行”）2012年和2017年两次问卷调查报告所涉及的样本分布的对比分析结果如下：

**本报告试图涵盖全球范围内全样本的国别开发银行，其样本总量相较于世界银行2012年和2017年的两次问卷调查报告的样本量更为全面。**

从表4.4可知，本报告试图涵盖全球范围内全样本的国别开发银行，其样本总量相较于世界银行2012年和2017年的两次问卷调查报告的样本量更为全面。世行2012年和2017年的样本量仅占到本报告全样本样本量的21.6%和14.7%。世行报告基于问卷形式，通过各大开发性金融机构协会组织发放问卷，开发银行自愿填写信息，而本报告首次试图搜集全球范围内全样本的国别开发银行

数据，考虑到并非所有的开发银行都是国际开发性金融机构协会的成员，本报告除了囊括满足开发银行界定标准的各大开发性金融机构协会的成员外，还系统查找全球各个国家的银行分类，并咨询了开发性金融机构的实务专家以甄别全样本的国别开发银行。

关于样本分布，本报告和世行报告存在共同点：从发展阶段看，均以中等收入为主；以规模看，均以中小规模为主；以使命看，均以综合发展、中小企业和创业融资为主。

除了上述共同点外，由于本报告使用的是全样本的国别开发银行，因此在样本分布上与世行调查报告相比存在出入，在一定程度上有助于解答后续关于国别开发银行资金来源的特征事实分析的差异性。如在发行债券章节，我们与世行呈现的相关比例不尽相同，这可能正是由于本报告既包含了那些在债券发行方面信息披露较为完善的银行，同时也包括了那些很难通过公开渠道获得债券发行、担保等信息的银行。我们将在下文的6.1节做进一步的阐述。



表4.4 世行报告样本与本报告样本对比

分类		世行2012样本	世行2017样本	本报告样本
总数		81	55	375
发展阶段	高收入	16, 19.8%	14, 25.5%	122, 32.5%
	中高收入	36, 44.4%	25, 45.5%	120, 32.0%
	中低收入	23, 28.4%	13, 23.6%	111, 29.6%
	低收入	4, 4.9%	2, 3.6%	22, 5.9%
银行规模	超大	3, 3.7%	2, 3.6%	18, 4.8%
	大	15, 18.5%	12, 21.8%	44, 11.7%
	中	19, 23.5%	17, 30.9%	103, 27.5%
	小	36, 44.4%	18, 32.7%	192, 51.2%
官方使命	综合发展	57, 70.4%	36, 65.5%	197, 52.5%
	贸易	7, 8.6%	7, 12.7%	41, 10.9%
	农业和农村发展	6, 7.4%	3, 5.5%	35, 9.3%
	中小企业和创业	9, 11.1%	5, 9.0%	67, 17.9%
	住房	1, 1.2%	1, 1.8%	21, 5.6%
	基础设施	0, 0.0%	2, 3.6%	6, 1.6%
	地方政府	0, 0.0%	0, 0.0%	8, 2.1%

注：本表中的百分比均指的是单单元格中的样本量占不同报告下总样本量的比例，如19.8%为高收入样本量占世行2012报告总样本量的比例。个别银行信息缺失较为严重，因此未纳入统计，例如世行2012年报告按规模分类中的样本总量为73，小于总样本81。另外世行问卷报告中少量银行由于不满足本报告提出的国别开发银行界定标准也未计入总样本中，如世行2012年报告中的DFCC Bank of Sri Lanka，其在2015年进行了商业化，我们认为其不再满足NDB的界定标准。

## 五、国别开发银行融资结构的特征事实

### ■ 5.1 国别开发银行的内源 – 外源融资结构

本节呈现国别开发银行利用内源融资水平以及内源融资占国别开发银行资金来源权重的基本经验事实。我们首先探讨处于不同发展阶段、不同规模以及不同发展使命的国别开发银行在利用内源融资的水平方面是否存在显著性差异，其次比较了国别开发银行与商业银行所利用的内源融资水平的差异性，最后我们通过内源融资占总资产的比例分析了内源融资占国别开发银行资金来源权重。

内源融资是指企业通过自身经营产生收益并留存在企业内部的资金来源。与外源融资（如债权融资、股权融资等）相比，内源融资可以降低融资成本、具有一定的自主性。但是由于其来源主要是企业的净收益，因此相比于外源融资其规模往往较小。在分析内源融资时，我们可以从两个角度探讨：一、银行每年的净收益有多少资金留下来到内部使用？二、银行的现用资产有多少是通过自身的经营

产生利润累积的？因此，我们分别采用留存净收益 / 净收益（流量）和留存收益 / 总资产（存量）这两个比例来展开分析。

我们利用 2015 年至 2019 年留存净收益<sup>3</sup>（retained income）占当年净收益（net income）比例的平均值作为内源融资水平的指标，留存净收益指的是扣除分红后所剩余的息税后净收益。之所以选取这个指标，是因为我们旨在刻画股东在分配利润时决定将多大份额的利润用于进一步支持银行的业务发展。利用 Bankfocus 的数据，我们得到表 5.1 关于内源融资水平的统计结果。

**国别开发银行相比于商业银行更倾向于将净收益留存到内部，且从绝对水平上看，其净收益几乎都作为留存收益。**

我们进一步对比国别开发银行与商业银行在该指标上的差异。表 5.2 显示国别开发银行内源融

<sup>3</sup> 留存净收益 = 净收益 - 法定盈余公积 - 股利分红等项，因此留存净收益是流量。第 N 年留存收益 = 第 N-1 年留存收益 + 第 N 年留存净收益，因此留存收益是存量。这里使用留存净收益而非留存收益出于如下的考虑：第一，此处我们试图测度的是银行每年的净收益有多少资金留下来到内部使用，因此侧重于流量而非存量的探讨；第二，留存净收益在数据库中可得性较好。

表5.1 不同种类国别开发银行的内源融资水平统计

分类		数量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
总样本		195	96%	100%	13%	32%	100%
发展阶段	高收入	60	95%	100%	13%	34%	100%
	中高收入	73	96%	100%	15%	32%	100%
	中低收入	55	97%	100%	11%	40%	100%
	低收入	7	99%	100%	3%	92%	100%
银行规模	超大	16	97%	100%	7%	75%	100%
	大	37	95%	100%	12%	55%	100%
	中	70	96%	100%	15%	32%	100%
	小	72	96%	100%	12%	34%	100%
官方使命	综合发展	114	97%	100%	13%	32%	100%
	贸易	25	94%	100%	13%	56%	100%
	农业和农村发展	15	99%	100%	4%	85%	100%
	中小企业和创业	25	92%	100%	16%	34%	100%
	住房	10	96%	100%	11%	63%	100%
	基础设施	2	100%	100%	0%	100%	100%
	地方政府	4	100%	100%	0%	100%	100%
是否接受居民 储蓄存款	接受	73	96%	100%	10%	50%	100%
	不接受	122	96%	100%	14%	32%	100%

表5.2 国别开发银行与商业银行内源融资水平比较

分类	样本数量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
国别开发银行	195	96%	100%	13%	32%	100%
商业银行	6993	70%	77%	30%	0%	100%

资比例的均值和中位数分别高达 96% 和 100%，远高于商业银行的 70% 和 77%。

进一步地，如表 5.3 所示，通过 t 检验我们发现，国别开发银行的内源融资水平显著高于商业银行的：即国别开发银行相比于商业银行更倾向于将净收益留存到内部，且从绝对水平上看，其净收益几乎都作为留存收益。简单地分析，从直接原因上看，由于商业银行的股权结构相较于国别开发银行可能较为分散，分红要求可能较高，而在净收益一定的情况下，分红的增加直接减少了留存净收益，从而直接减少了留存净收益的比例；而更为根本的原因可能是，国别开发银行多由政府发起设立，其业务是以促进发展为目的且具有非盈利的性质，在这种情况下，国别开发银行相比于商业银行在获取外部资金时可能会碰到更大的困难，因而作为股东的政府会通过增加留存净收益，最大化地扩大资金来源的体量，从而更好地支持国别开发银行的业务开展。

进而，为了衡量内源融资在国别开发银行的融资结构中的比重，我们选取了留存收益占总资产的比例作为指标<sup>4</sup>。表 5.4 给出了不同类型的

国别开发银行的留存收益占总资产的比例的简单统计：

**内源融资占资金来源的比例总体较低，但在不同类型的国别开发银行中呈现较大的差异。**

从表 5.4 中可以看出，内源融资占资金来源的比例总体较低，但在不同类型的国别开发银行中呈现较大的差异。从总体看，最小比例可达 -21.3%<sup>5</sup>，最大为 64.98%；从发展阶段看，高收入国家和中高收入国家的比例显著高于中低和低收入国家；从银行规模看，中小规模的国别开发银行比例高于大、超大规模的，这可能意味着国别开发银行规模越大越有可能通过外部渠道如发债获取资金来源；从官方使命看，以中小企业和初创企业融资、住房融资为使命的国别开发银行的内源融资占总资产比例显著高于其他使命的银行；就是否接受居民储蓄而言，接受居民储蓄存款的国别开发银行的内源融资水平相比于不接受居民储蓄存款要低，可能是因为居民储蓄存款提供了替代性的资金来源。

表5.3 国别开发银行与商业银行内源融资水平差异

	国别开发银行	商业银行
均值	96%	70%
观测值	195	6993
差异	26%***	
	(27.54)	

注：\*\*\*表示在1%的水平上显著。

<sup>4</sup> 为了测度内源融资在资金来源中的权重，这里我们使用存量的变量来计算比例，因此我们使用留存收益而非留存净收益作为分子。分母方面，由于我们无法获得表外融资的数据，我们退而求其次使用总资产来刻画资金来源的总量。

<sup>5</sup> 留存收益为负值代表该银行经历了亏损。

表5.4 留存收益占总资产比例的描述性统计

		数量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
样本		189	4.60%	1.90%	10.47%	-21.30%	64.98%
发展阶段	高	57	5.90%	2.40%	12.04%	-19.96%	64.98%
	中高	71	4.98%	1.88%	10.06%	-17.53%	41.06%
	中低	54	2.70%	1.43%	9.51%	-21.30%	31.29%
	低	7	3.87%	2.54%	8.59%	-9.88%	17.98%
银行规模	超大	20	3.26%	2.11%	5.43%	-4.34%	15.25%
	大	34	2.15%	1.26%	4.04%	-8.32%	13.82%
	中	70	4.24%	1.89%	11.14%	-19.96%	64.98%
	小	65	5.90%	3.49%	11.87%	-21.30%	41.06%
官方使命	综合发展	110	4.70%	2.11%	10.34%	-21.30%	64.98%
	贸易	24	2.00%	1.43%	8.82%	-20.37%	20.34%
	农业和农村发展	15	4.04%	2.41%	7.58%	-4.47%	27.45%
	中小企业和创业	24	5.89%	2.04%	11.38%	-16.67%	29.32%
	住房	11	7.74%	1.18%	17.68%	-13.32%	41.06%
	基础设施	2	3.79%	3.79%	1.33%	2.85%	4.73%
	地方政府	3	0.94%	0.08%	2.72%	-1.25%	3.98%
是否接受存款	是	71	2.17%	1.18%	8.30%	-21.30%	29.32%
	否	118	6.00%	2.52%	11.42%	-20.37%	64.98%

## ■ 5.2 国别开发银行的股权 – 债权融资结构

本节探讨不同类型的国别开发银行股权与债权的融资结构差异。下文我们使用总负债占总资产的比例来衡量债券融资占表内融资总额的权重。

通过总负债占总资产比例的计算，我们得到表

5.5 的统计结果：超大规模以及大规模的国别开发银行债权融资比例显著高于中小型的国别开发银行，而位于高收入发展阶段的国别开发银行相比于处在中低收入发展阶段的国别开发银行更倾向于股权融资。以中小企业和初创企业融资为使命的债权融资平均水平要低于总样本的平均水平，这可能是由具体业务的风险特性决定的，即支持初创企业融资的业务端具有高风险、高回报的特征，股权相

表5.5 国别开发银行负债占总资产比例的描述性统计

分类		数量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
总样本		196	71%	80%	25%	1%	98%
发展阶段	高收入	59	64%	80%	31%	1%	98%
	中高收入	74	76%	80%	19%	17%	98%
	中低收入	56	71%	80%	23%	3%	96%
	低收入	7	75%	88%	23%	31%	97%
银行规模	超大	16	80%	89%	25%	13%	98%
	大	36	79%	91%	7%	6%	98%
	中	71	71%	81%	24%	1%	97%
	小	73	61%	66%	26%	3%	96%
官方使命	综合发展	115	71%	80%	26%	1%	98%
	贸易	24	78%	84%	20%	23%	95%
	农业和农村发展	15	80%	84%	19%	17%	98%
	中小企业和初创创业	25	67%	75%	27%	1%	94%
	住房	11	66%	64%	25%	24%	95%
	基础设施	2	52%	52%	15%	37%	68%
是否接受存款	接受	73	81%	88%	17%	4%	98%
	不接受	123	66%	76%	27%	1%	98%

比于债权更能匹配业务端的特征。此外，以住房和基础设施为使命的国别开发银行也更倾向于采取股权融资，其原因有待于进一步探究。

表 5.6 显示，与国别开发银行相比，商业银行更倾向于进行债权融资的根本的原因可能在于，国别开发银行资产端业务具有长期、高风险等特征使得其在寻求债权融资支持时面临较大的挑战，需要更多地依赖于来自政府的股权融资。

**相较于商业银行，国别开发银行更依赖股权融资和内源融资。**

进一步，我们通过 t 检验发现，虽然接受居民储蓄存款的国别开发银行相比于不接受居民存款的国别开发银行的债权融资水平要高（如表 5.5 所示），但是商业银行即便与接受居民储蓄存款的国

别开发银行相比，仍更倾向于使用债权融资（如表 5.7 所示）。其原因可能在于虽然接受居民存款的国别开发银行在负债端多了一个债权融资的渠道，但是它们仍以促进发展为使命从事开发性金融业务，使得它们需要更多地依赖于政府的股权融资的支持。

综上所述，相较于商业银行，国别开发银行更依赖股权融资和内源融资，这可能是由国别开发银行旨在解决市场失灵、所提供的贷款期限长、所投资的项目风险较高等因素造成。为了更好地匹配资产端的特征，在资金来源端国别开发银行也会倾向于更为长期、耐心的股权融资和内源融资。

表5.6 国别开发银行与商业银行的债权融资（总负债占总资产比例）比较

银行类别	样本数量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
国别开发银行	196	71%	81%	25%	1%	98%
商业银行	7264	87%	89%	11%	0%	100%

表5.7 接受居民储蓄存款的国别开发银行与商业银行债权融资比例对比

	接受居民储蓄存款的 国别开发银行债权融资比例	商业银行债权融资比例
均值	81%	87%
样本量	73	7264
差异	-6%***	
	(-2.96)	

注：\*\*\*表示在1%的水平上显著。

## 六、国别开发银行资金来源的主要类型

### ■ 6.1 作为“债券银行”的开发性金融机构

本节将展现国别开发银行债券发行的特征事实，分析政府在国别开发银行撬动资本市场融资方面所发挥的作用，并通过剖析中国国家开发银行的具体案例说明开发性金融机构在市场培育中的重要作用。

虽然我们尝试搜集国别开发银行债券发行占总融资的比例、债券融资的成本及期限等定量数据，但是数据收集的结果显示数据的可获得性和跨机构的可比性很低。因此，本报告并没有对此类信息进行细致分析，这也是我们数据搜集的重点。

#### 6.1.1 债券发行

##### 1. 发行债券的国别开发银行及其所在国的特点

表 6.1 报告了国别开发银行债券发行情况。总体而言，总共有 45.33% 的国别开发银行通过发行债券融资。根据世界银行 2012 年的问卷调查数据，89% 的国别开发银行承认从其他金融机构和资本市场融资，大多数机构需要政府批准才能这么做，特别是如果发债则需要政府的担保（de

Luna-Martínez et al., 2012）。而世界银行 2017 年的调查中 75% 的机构可以在本国资本市场通过发行债券筹集资金，85% 可以在国际资本市场筹集资金（de Luna-Martínez et al., 2017）<sup>6</sup>。本报告结合国别开发银行及其所在国的特征，分析了发行债券的国别开发银行的异质性。

**收入水平越高的国家的开发银行，越倾向于通过发行债券融资。**

(1) 所在国的发展阶段。本报告按照世界银行对国家收入组别的划分将国家划分为高收入、中高收入、中低收入和低收入国家。对本报告的样本而言，共有 122 家国别开发银行处于高收入国家，其中发行债券的比例为 46.72%；120 家国别开发银行处于中高收入国家，其中发行债券的比例为 55.83%；111 家国别开发银行处于中低收入国家，其中发行债券的比例为 37.84%；22 家国别开发银行处于低收入国家，发行债券的比例为 18.18%。通过对比可以发现，总体而言，收入水平越高的国家的开发银行，越倾向于通过发行债券融资。

<sup>6</sup> 本报告债券发行比例低于世界银行报告的原因可能在于：（1）本报告样本中的小规模银行占比更多（占比为 51.2%，而世界银行报告样本中的小银行的占比为 38%），而规模小的银行发行债券的概率更低；（2）相比于世界银行的问卷调查数据，本报告使用的原始数据源为国别开发银行公开的年报、财报及官方网站信息，因此存在国别开发银行实际上发行了债券或接受了政府担保但并未披露的情况，本报告的统计结果存在低估国别开发银行债券发行及接受政府担保的可能。



表6.1 国别开发银行债券发行情况统计表

分类		样本量	发行债券的国别开发银行	
			数量	占比
全样本		375	170	45.33%
发展阶段	高收入	122	57	46.72%
	中高收入	120	67	55.83%
	中低收入	111	42	37.84%
	低收入	22	4	18.18%
银行规模	超大	18	18	100.00%
	大	44	35	79.55%
	中	103	58	56.31%
	小	192	53	27.60%
	未知	18	6	33.33%
官方使命	综合发展	198	98	49.49%
	贸易	41	22	53.66%
	农业和农村发展	34	10	29.41%
	中小企业和初创企业	67	17	25.37%
	住房	21	15	71.43%
	基础设施	6	2	33.33%
	地方政府融资	8	6	75.00%
资本市场深化程度	高	125	72	57.60%
	中	77	42	54.55%
	低	173	56	32.36%

注：表中的占比为发行债券的国别开发银行的数量除以对应的样本数量。

### 银行规模越大的国别开发银行越倾向于选择债券融资。

(2) 银行规模。本报告样本中有 18 家超大银行，发行债券的比例为 100%；44 家大银行发行债券的比例为 79.55%；103 家中型银行，发行

债券的比例为 56.31%；192 家小银行，发行债券的比例为 27.60%。总体而言，银行规模越大的国别开发银行越倾向于选择债券融资。

(3) 官方使命。本报告将国别开发银行按照任务使命划分为综合发展使命和单一发展使命，在单一使命中进一步具体为支持贸易、农业、中小企业和初创企业、住房、基础设施、地方政府

融资和其他等具体领域。对本报告的样本而言，共有 198 家国别开发银行的使命是综合的，其中发行债券的比例为 49.49%；41 家国别开发银行的使命为促进贸易的发展，其中发行债券的比例为 53.66%；34 家国别开发银行的使命为支持农业和农村发展，其中发行债券的比例为 29.41%；67 家国别开发银行的使命为支持中小企业和初创企业，发行债券的比例为 25.37%；21 家国别开发银行的使命为支持住房，其中发行债券的比例为 71.43%；6 家国别开发银行的使命为基础设施建设，其中发行债券的比例为 33.33%；另有 8 家使命为地方政府融资的国别开发银行，其中发行债券的比例为 75%。

### 不同使命类型的国别开发银行发行债券的概率存在较大的差异性。

概言之，不同使命类型的国别开发银行发行债券的概率存在较大的差异性，背后的原因值得在未来深入研究。在控制其它因素影响的前提下，国别开发银行所从事的市场失灵领域的风险越大、现金流回收越难、贷款期限越长，则越有可能面临更大的难度从资本市场上获得融资支持。

### 所在国资本深化程度越高的国别开发银行，越倾向于通过发行债券融资。

(4) 资本市场深化程度。本报告使用世界

银行全球金融发展数据库 (The Global Financial Development Database) 中“公司债券发行量占国内生产总值的比值”这一指标度量该国债券市场深化程度<sup>7</sup>。本报告将公司债券发行量占国内生产总值的比值划分为三分位，处于上三分位的定义为资本市场深化程度高的国家，处于上下三分位之间的定义为资本市场深化程度处于中等水平的国家，处下三分位的定义为资本市场深化程度处于低水平的国家。对本报告的样本而言，共有 125 家国别开发银行所在国家资本市场深化程度高，其中发行债券的比例为 57.60%；77 家国别开发银行所在国家资本市场深化程度处于中等水平，其中发行债券的比例 54.55%；173 家国别开发银行所在国家资本市场深化程度处于低水平，其中发行债券的比例为 32.36%。通过对比可以发现，总体而言，所在国资本深化程度越高的国别开发银行，越倾向于通过发行债券融资。

### 国别开发银行不仅仅在国内资本市场发行债券，部分国别开发银行也在国际资本市场上发行债券。

#### 6.1.2 债券发行市场发行地点

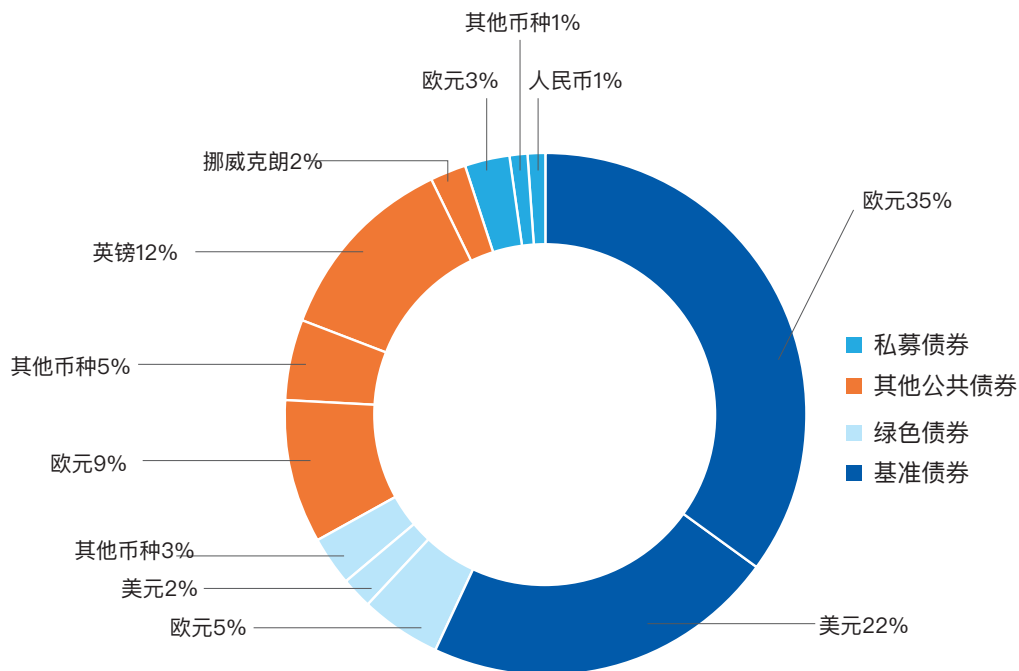
国别开发银行不仅仅在国内资本市场发行债券，部分国别开发银行也在国际资本市场上发行债券。在我们搜集的发行债券的 170 家国别开发银行中，我们进一步搜集了发行地点的数据。其中在国内市场发行债券的有 69 家，在国外市场发行债券的有 51 家，在国内和国外均发行债券的有 44 家。

<sup>7</sup> 需要点明的是，世界银行全球金融发展数据库 (The Global Financial Development Database) 中这一指标有大量的国家这一指标缺失，主要原因是这一国家可能并无公司债券市场，本报告将缺失值替换为 0。

### 专栏 1 德国复兴信贷银行 (KfW) 利用国际资本市场融资

德国复兴信贷银行 (KfW) 是利用国际资本市场最为典型的开发性金融机构之一。德国复兴信贷银行是主要通过在国际资本市场上发行债券融资, 其已成为欧洲最大且最活跃的公共发债机构之一, 债务发行量远超欧洲的其他开发性金融机构。德国复兴信贷银行所发行的债券品种多、币种广、国际化程度高, 在国际资本市场上颇受欢迎。2019 年共向全球机构投

资者出售了 12 种货币的 157 种债券, 总成交量达 806 亿欧元<sup>8</sup>。德国复兴信贷银行债券的货币组合相当多样化, 包括欧元、美元、澳元、日元等。德国复兴信贷银行针对不同客户群体提供不同期限和到期收益率的产品, 其债券大体分为四种: 基准债券、绿色债券、其他公共债券以及私募债券, 图 6.1 展示了德国复兴信贷银行 2019 年债券发行的构成情况<sup>9</sup>:



数据来源: KfW at a Glance Facts & Figures, 来自: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/KfW-im-Überblick/KfW-an-overview.pdf>, 第13页, [访问时间: 2020年8月22日]。

图6.1 德国复兴信贷银行债券发行构成

<sup>8</sup> KfW2019 年报, 来自 [https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc/3\\_Finanzberichte/Financial-Report\\_2019\\_EN\\_barrierefrei.pdf](https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc/3_Finanzberichte/Financial-Report_2019_EN_barrierefrei.pdf), 第 69 页, [访问时间: 2020 年 8 月 22 日]。

<sup>9</sup> KfW-Investor-Presentation, 来自 <https://www.kfw.de/KfW-Group/Investor-Relations/Investor-Relations-Responsive-Startseite.html> 的 Investor Presentation, 第 26 页, 第 30 页, 第 31 页, [访问时间: 2020 年 8 月 22 日]。

(1) 基准债券是德国复兴信贷银行筹资战略的最重要的一部分，也是德国复兴信贷银行的传统债券。主要为欧元债和美元债，其发债量大，占总发债的一半左右，2019 年其占比有所下降，因为发行的绿色债券有所增加。基准债券的期限有 3 年、5 年、7 年等。

(2) 绿色债券旨在为投资者提供投资于气候保护的可能性，并为促进环境保护活动提供动力。2019 年，德国复兴信贷银行以 7 种货币发行了 10 种绿色债券，等值 81 亿欧元。比上一年相比大幅增加（2018 年：16 亿欧元）。截至 2019 年底，德国复兴信贷银行发行的总投资组

合约为 226 亿欧元，是迄今为止德国最大的绿色债券发行商，也是全球最大的绿色债券发行商之一。截止到 2020 年 6 月 30 日，德国复兴信贷银行的绿色债券中 48 % 为欧元，28% 为美元。

(3) 其他公共债券。在基准债券之外的，主要针对英镑、澳元、加元、挪威克朗、日元、瑞典克朗等略小众的债券市场。覆盖不同资本市场以（与欧元和美元）互补货币所发行的债券。客户主要是机构和散户以及本地投资者。

(4) 私募债券。私募债券是针对投资者需求的定制化产品，较为灵活，投资者广泛分散投资于各种货币和结构，多为中期债券。

### 6.1.3 政府为国别开发银行债券发行中的作用

由于国别开发银行通常需要为发展项目提供长期资金，因此国别开发银行需要获得足额的低成本长期资金。但是，居民储蓄存款等短期融资无法满足国别开发银行的资金需求。相比而言，债券的期限较为灵活，长期债券的期限可能达到数十年甚至更长，能够满足国别开发银行的长期融资需求，化解期限错配的风险。国别开发银行支持的项目一般具有周期长、资金需求量大、风险高、正外部性等特征。由于上述项目一般为商业性金融机构或资本市场在市场经济条件下没有意愿提供资金支持的项目，国别开发银行单纯依靠自身力量往往无法有效发行债券。因此，政府为国别开发银行债券融资中需要发挥关键作用。政府往往通过各种方式为国别开发银行的债券发行提供主权信用支持，使国别开发银行发行的债券具有国债或准国债的属性，从而提升国别开发银行所发行债券在资本市

场上的吸引力，降低融资成本。正是来自市场主体的资金来源与来自政府的信用担保的合力（“市场”+“政府”的模式）保证了国别开发银行的资金需求。

**政府往往通过各种方式为国别开发银行的债券发行提供主权信用支持，使国别开发银行发行的债券具有国债或准国债的属性，从而提升国别开发银行所发行债券在资本市场上的吸引力，降低融资成本。**

表 6.2 报告了基于公开信息获得的在发行债券的国别开发银行中政府明确对其发行的债券提供担保情况，总体而言，有 40% 国别开发银行发行债券受到政府的明确担保，其中 28.24% 为对全部债券担保，11.76% 为对部分债券担保。而根据世界银行 2012 年的问卷调查数据，64% 的国别

开发银行得到了政府的支持，政府为其债券提供担保。由于世行报告并非区分政府担保形式，而本报告侧重于明确担保的统计，所以本报告的结果略低于世界银行的调查结果。

进而我们分析了不同类型的国别开发银行享有政府明确担保的数据显示：就发展阶段而言，近 60% 的高收入国家政府为国别开发银行发行的债券提供担保，而仅有不足 30% 的中低或中

表6.2 政府对国别开发银行债券担保情况

类别	发行债券	全部担保		部分担保		担保总计		
		数量	占比	数量	占比	数量	占比	
全样本	170	48	28.24%	20	11.76%	68	40.00%	
发展阶段	高收入	57	26	45.61%	8	14.04%	40	59.65%
	中高收入	67	13	19.40%	7	10.45%	33	29.85%
	中低收入	42	7	16.67%	5	11.90%	19	28.57%
	低收入	4	2	50.00%	0	0.00%	2	50.00%
规模	超大	18	4	22.22%	9	50.00%	13	72.22%
	大	35	17	48.57%	3	8.57%	26	57.14%
	中	58	16	27.59%	9	15.52%	35	43.10%
	小	53	9	16.98%	3	5.66%	18	22.64%
	未知	6	2	33.33%	0	0.00%	2	33.33%
任务使命	综合发展	98	31	31.63%	12	12.24%	58	43.88%
	贸易	22	5	22.73%	4	18.18%	14	40.91%
	农业和农村发展	10	1	10.00%	0	0.00%	2	10.00%
	中小企业和初创企业	17	2	11.76%	3	17.65%	10	29.41%
	住房	15	5	33.33%	1	6.67%	6	40.00%
	基础设施	2	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	地方政府	6	4	66.67%	0	0.00%	4	66.67%
资本市场深化程度	高	42	15	35.71%	3	7.14%	27	42.86%
	中	43	9	20.93%	9	20.93%	27	41.86%
	低	29	11	37.93%	3	10.34%	18	48.28%

注：表中的占比为接收担保的国别开发银行数量除以总的样本量。

高收入国家政府提供担保；就银行规模而言，享有政府担保的银行具备更大的规模；就官方使命而言，为地方政府提供融资的国别开发银行发行债券越容易得到政府担保；对于资本市场深化程度，不同资本市场深化程度国家的担保情况差异并不明显。

德国复兴信贷银行（KfW）是政府为国别开发银行提供明确担保的最具代表性的案例之一。德国复兴信贷银行的筹资机制是相当市场化的，即资金的价格和数量由市场决定。德国联邦政府在这种筹资过程中扮演的角色是提供担保。德国复兴信贷银行于 1948 年依法成立，并于 1949 年开始营业。德国复兴信贷银行的资本金为 100 万马克，其中一半由经济联合占领区（后来的德意志联邦共和国）和德国各州政府提供。从 1958 年起，德国复兴信贷银行在国内的推广重点从基础工业转向制造业、贸易和商业。在资金方面，德国复兴信贷

银行自 1949 年首次借力资本市场（Grünbacher, 2004）。1949 年 9 月 15 日，德国复兴信贷银行首次尝试在国内发债。当时德国复兴信贷银行的董事会讨论发行了两种债券：利率 3.5% 的住房债券和利率 5.5% 的一般债券。为了吸引潜在购买者，德国复兴信贷银行对 3.5% 的住房债券免税，5.5% 的债券则被减税。此外，这两份债券的利息也由政府担保。尽管做出了种种让步，但认购结果还是远未达到预期目标。直到 1949 年底，只有 800 万马克的住房债券可以被投放。德国复兴信贷银行的首次发债不及预期，因为德国的资本市场还不够成熟（陈沐阳，2016）。从 1985 年开始，德国复兴信贷银行开始借助国际资本市场发债融资（陈沐阳，2016）。债券市场对德国复兴信贷银行愈发重要，2019 年，德国复兴信贷银行总资金来源的 99% 来自债券发行<sup>10</sup>。德国复兴信贷银行主要业务和资金来源变迁如表 6.3 所示：

表6.3 德国复兴信贷银行主要业务和资金来源变迁

年代	主要业务	主要资金来源
20世纪50年代	能源产业、西德房屋重建	欧洲复兴计划资金
20世纪60年代	制造业、海外开发业务、出口信贷业务	欧洲复兴计划资金
20世纪70年代	中小企业、制造业、海外开发业务、出口信贷业务	欧洲复兴计划资金、海外资本市场
20世纪80年代	中小企业、制造业、海外开发业务、出口信贷业务	海外资本市场
20世纪90年代	中小企业、制造业、海外开发业务、出口信贷业务、东德房屋重建	海外资本市场
2000年至今	中小企业、制造业、海外开发业务、出口信贷业务、房屋翻修和建设	海外资本市场

数据来源：陈沐阳，2016：《德国复兴信贷银行海外投融资经验与启示》，《海外投资与出口信贷》第6期，第25-31页。

<sup>10</sup> 来源：<https://www.kfw.de/KfW-Group/Investor-Relations/Investor-Relations-Responsive-Startseite.html> 的 Investor Presentation，第 22 页，[访问时间：2020 年 8 月 22 日]。



### 德国复兴信贷银行发债的基础是德意志联邦共和国的明确担保。

德国复兴信贷银行发债的基础是德意志联邦共和国的明确担保。《德国复兴信贷银行法》明确规定：“联邦共和国为德国复兴信贷银行向其提供的贷款和发行的债务证券、德国复兴信贷银行进行的固定远期交易或期权、向德国复兴信贷银行提供的其他信贷以及向第三方提供的信贷提供担保，只要它们是由德国复兴信贷银行明确担保的。”由于有这样的国家支持，德国复兴信贷银行的债券被国际评级机构评为与德国政府债券一样高的评级。全球金融杂志现已连续 11 次宣布德国复兴信贷银行为“全球最安全银行”。高评级保证了德国复兴信贷银行债券在市场上的吸引力。对于投资者来说，德国复兴信贷银行的债券被认为是安全的、值得持有的长期投资。

中国国家开发银行也是主要通过发行债券进行融资的开发性金融机构，但是与德国复兴信贷银行获得明确的国家立法层面的担保不同，中国国家开发银行并未获得中国政府的明确担保。2004 年，中国当时的银行业监管机构——中国银行业监督管理委员会（CSRC）<sup>11</sup> 发布的《商业银行资本充足率管理办法》中规定，商业银行持有政策性银行债券时风险权重为零。这一监管规定激励商业银行将国开行债券作为安全的长期资产持有。然而，伴随着中国国家开发银行于 2008 年启动商业化改革，面对国家开发银行可能失去的政府信用支持，中国银行间市场对国家开发银行债券的需求显著

下降（巴曙松，2010；陈沐阳，2018）。2015 年 6 月为推进国家开发银行深化改革，充分发挥开发性金融的作用，银监会明确了国开行的债信监管政策。银行业金融机构投资于国开行的金融债券视同对政策性银行债权，风险权重为零。至此，国开行债信政策得到妥善落实。银监会明确，国开行的债信政策长期稳定，不设到期日，体现了国家对国开行继续给予信用支持的原则。同时，债信政策对国开行的人民币、外币金融债券均适用。伴随着国家开发银行商业化转型过程中，国开债市场需求巨幅波动的现实说明，开发性金融机构发行债券的基础是政府的信用支持，开发性金融机构无法完全摒弃政府的支持而完全依赖于市场进行融资。

除此之外，由于很多国别开发银行是由政府控股甚至是国有独资的，因此市场会预期在必要时政府将给予支持，这相当于一种“隐性担保”，保证了国别开发银行在资本市场上能顺利发行债券融资。

#### 6.1.4 国别开发银行债券发行与债券市场培育：以中国国家开发银行为例

前文论述了依托主权信用发行债券是国别开发银行获取大额、长期、低成本资金来源的重要渠道之一。但是悖论在于在国家发展的早期阶段，低收入国家往往面临着资本市场不健全的挑战，而且主权信用往往很低，甚至缺乏主权信用评级。在发展早期，国别开发银行如何依托主权信用发行债券培育本国的资本市场，进而为国别开发银行融资提供持久的动力？中国国家开发银行市场化发债的经历为债券市场与国别开发银行共同发展提供了鲜活案例。

<sup>11</sup> 2018 年，中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会。

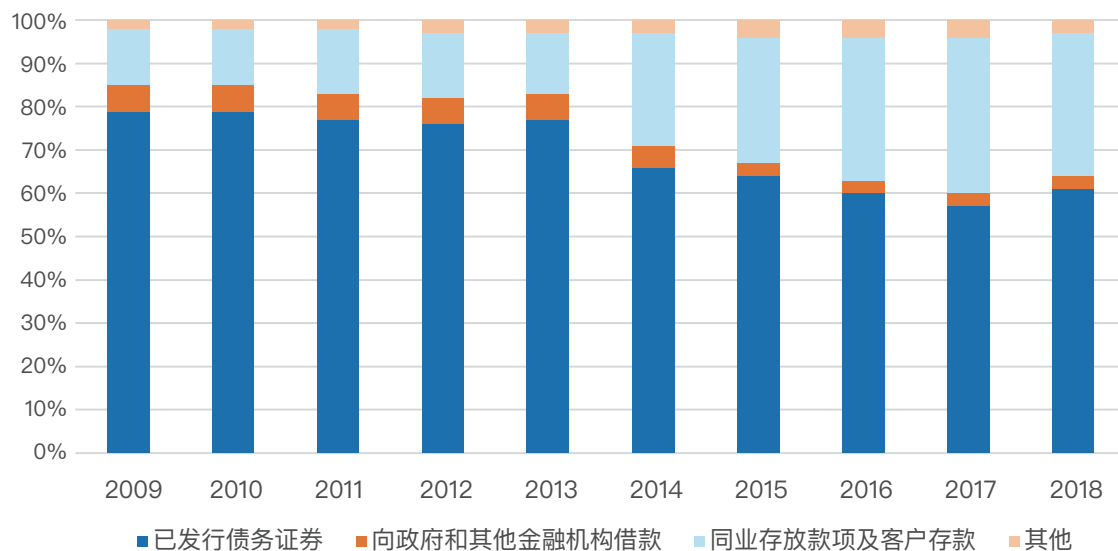
## 专栏 2 中国国家开发银行对中国银行间债券市场的孵化与培育

### 1. 作为“债券银行”的中国国家开发银行

中国国家开发银行（简称“国开行”）自 1994 年成立以来，逐步成长为当今世界最大的开发性金融机构。为满足国家发展的融资需要，国开行着力为现阶段财务效益低、建设周期长、国家急需发展的各类政策性和开发性贷款项目提供资金支持。为实现这一目标，国开行主要借助于银行间债券市场的债券发行进行融资，因此国家开发银行从资金来源看，可以被称作“债券银行”。

现阶段国开行仍以债券为主要的融资渠道。实际上，从国开行年报中可以发现，其资金来源主要有四种途径：（1）在银行间债券市场发行债券；（2）向政府和其他金融机构借款；（3）

同行及其他金融机构存放款；（4）其他来源，比如吸收企业存款。而从图 6.2 中可以看出，发行债券一直以来都是国开行最主要的资金来源。2013 年及以前，国开行发行的债务证券甚至占据了整体资金来源的 70% 以上。虽然 2014 年以来债券所占比重有所下降，但国开行仍然利用这一渠道完成了六成左右的融资量，足以证明国开行的“债券银行”特色。相比起来，其他渠道，比如央行的补充抵押贷款、财政拨款计入向政府和其他金融机构借款，只是对国开行的资金来源的补充。同业存放款项和客户存款所占的比重在近几年不断上升，目前已达到总量的三分之一左右，但短期内仍然与债券融资的比重差距较大。



数据来源：国家开发银行年报，2009年-2018年。

图6.2 中国国家开发银行资金来源结构图（单位：百分比）



## 2. 中国国家开发银行市场化发债与中国银行间债券市场的培育

中国国家开发银行并非一成立就开始市场化发债的。从中国国家开发银行成立的1994年-1998年，国家开发银行的主要融资方式为“行政派发债券”，即国家开发银行债务发行主要依靠指令性的派购的方式，同时还需要央行的再贷款作为资金来源的补充渠道。行政派发债券保证了新生的政策性银行的起步运行，但是行政派发债券也存在着价格扭曲<sup>12</sup>、流动性差<sup>13</sup>和品种单一的缺陷，没有央行的指令性计划，国开行的债券卖不出去，无法有效满足国家开发银行的资金需求（国家开发银行和中国人民大学，2007）。

在此期间，人民银行面临的通货膨胀压力也很大，为了推动我国投融资体制改革，货币政策开始由直接调控向间接调控转变，而实现这一转变需要完善政策性银行的筹资和经营管理机制，需要建设一个有一定规模、相对成熟的债券市场。刚刚从交易所市场退出的商业银行也急需寻找新的投资场所和投资渠道<sup>14</sup>。

在国家开发银行、中央银行及商业银行

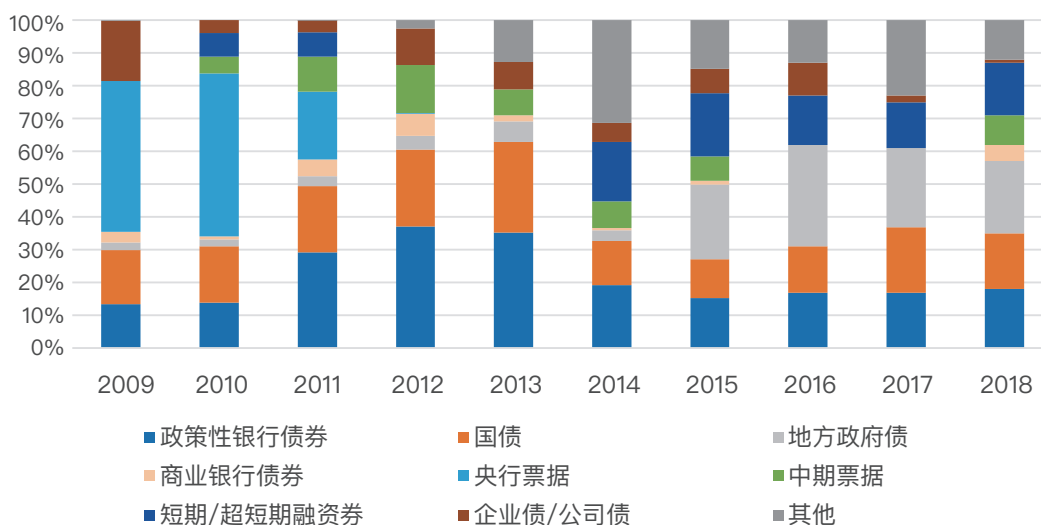
内外部原因共同作用下，中国国家开发银行在1998年开始走向市场化发债，开启了中国国家开发银行债券发行与中国银行间债券市场共同发展壮大的征程。中国国家开发银行在满足自身资金需求的情况下，也孵化和培育了中国银行间债券市场，这主要体现在如下三个方面：

(1) 国家开发银行是银行间债券市场最早最重要的参与者。1998年开始，国开行开始尝试市场化发债，这与我国银行间债券市场的建立几乎同步。国家开发银行在银行间债券市场是仅次于财政部的第二发债主体。图6.3展示了中国银行间市场发债主体的构成情况，可以看到，一方面，银行间债券市场的结构变化非常突出：随着中国经济的多元化程度日益提升，各类主体都参与到债券发行的过程中，这为政府机构和公司企业的筹款融资提供了更加多样化、市场化的选择。另一方面，政策性银行（包括国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行）在银行间债券市场保持着非常稳定的份额，在很长一段时期内更是这一市场的主要债券发行主体。因此，以国开行为代表的政策性银行将长期保持对银行间债券市场的重要影响力。

<sup>12</sup> 1994年，3年期国开行金融债券的发行利率为12.5%，5年期产品发行利率为14%，8年期为14.5%，看上去票面利率不低，但当时的通货膨胀率超过10%，直接卖给老百姓的国债收益率都能达到22%（票面利率加上财政部的保值补贴），使得市场隐含利率严重倒挂。

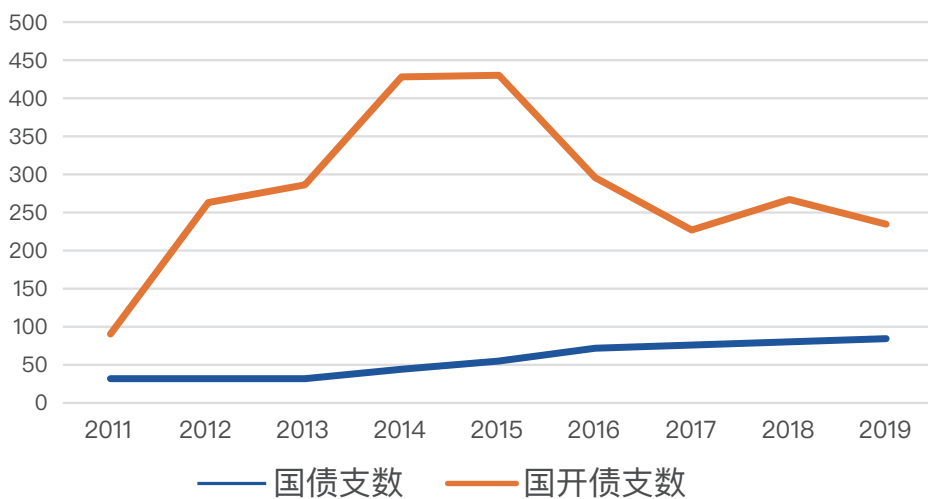
<sup>13</sup> 对于商业银行而言，因为无法交易，没有任何流动性，使得派购金融债在表面上是债券，本质上却是一笔贷款，投资人的流动性风险难以释放。

<sup>14</sup> 1997年，为防止信贷资金流入股市，中国人民银行发布了《关于各商业银行停止在证券交易所证券回购及现券交易的通知》，自此商业银行退出上海交易所和深圳交易所的债券市场，原因是1997年上半年大量商业银行资金通过交易所债券回购方式流入股票市场，造成股市过热。同年6月，在中国外汇交易中心基础上，经国务院批准建立全国银行间债券市场，中国债券市场就此形成两市分立的状态。2009年中国证监会和中国银监会联合发布《关于开展上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关问题的通知》，明确14家上市商业银行经银监会核准后，可以向证券交易所申请从事债券交易。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司，债券市场统计分析报告/债券市场概述，2009年-2018年。

图6.3 中国银行间债券市场发行主体构成



数据来源：财政部国债发行计划，2011年-2019年；国家开发银行年报，2011年-2019年。

图6.4 中国国家开发银行国债和国开债发行频次

(2) 国开债对市场定价和风险管理产生重要影响。随着国开行业务领域的逐渐扩充和发债规模的迅速增长，国开行强大的债券承销能力为其推出各类债券产品提供了可能。事实上，这一政策性银行债券体系为中国稳定市场利率提供了非常有效的货币政策工具。相比于期限和形式更为稳定的国债，国开债有着非常强的发行灵活性，尤其突出表现在其发行频次之上。图 6.4 记录了 2011–2020 各年度记账式国债发行支数和国开行债券发行支数。可以看到，历年来国开债的发行次数要数倍于国债支数，故而每次投放都能够促进利率向国开债利率看齐。因此，投放国开债到市场是可行的货币调节手段。总之，国开行定位的明确以及债务信用等级确定性使得国开债具有低风险、高稳健性的特征，故而高频次的发行国开债有助于在短

期内稳定市场预期，减少利率浮动，发挥国开债作为中国市场“利率锚”的作用。

此外，国家开发银行还是人民币利率互换交易的积极参与者。国开行是质押式债券回购交易的主要出借方（反向回购方），并向其交易对手方（主要是银行）提供融资。总之，国家开发银行在中国银行间债券市场风险管理中也发挥了重要作用。

(3) 国开行是银行间债券市场创新的引领者。国开债的市场创新走在行业前列，从早期的浮动利率债、选择权债，到近年的首笔信贷资产支持证券、首笔境内美元债，再到独创的一揽子关键期限基准债等，无一不是重大的产品创新和机制创新，推动了整个银行间债券市场的发展。

## ■ 6.2 来自政府和中央银行的资金

本节展现国别开发银行来自于政府和中央银行的资金的特征事实，分析政府除了提供资本金之外如何帮助国别开发银行筹集资金。下文我们将着重分析可获得数据的样本，但需要指出的是，由于会计准则通常不会强制披露来自政府的资金，因此即便国别开发银行不披露相关信息，也并不代表其不接受政府资金。

国别开发银行是以服务国家战略、实施公共政策为宗旨的金融机构，而非追求利润最大化，因此其所从事的项目一般为商业性金融机构在市场经济条件下没有意愿提供信贷支持的项目，这些项目一般周期长、资金需求量大、资产收益低。因此，政府通常会通过各种形式对国别开发银行进行资金支持。

## 6.2.1 来自于政府的资金类型

国别开发银行是以服务国家战略、实施公共政策为宗旨的金融机构，而非追求利润最大化，因此其所从事的项目一般为商业性金融机构在市场经济条件下没有意愿提供信贷支持的项目，这些项目一般周期长、资金需求量大、资产收益低。因此，政府通常会通过各种形式对国别开发银行进行资金支持。本报告将国别开发银行来自政府的资金来源类型归纳为图 6.5。本报告下文中重点收集了设立基金、政府补助、服务费等数据，并举例说明了央行对国别开发银行的支持，此外，政府为国别

开发银行所提供的存款或借款也是国别开发银行来自政府的资金类型之一，例如日本开发银行每年有相当一部分资金来源于由政府调控的“财政融资资金”借款（陈沐阳，2017）。

## 6.2.2 设立基金

### 1. 基金的类型

政府通过国别开发银行设计基金大致可分为两种类型：第一类为国别开发银行代表政府履行资金的管理职能的信托基金（Trust Fund），在此类基金管理过程中，国别开发银行并不对该基金的盈

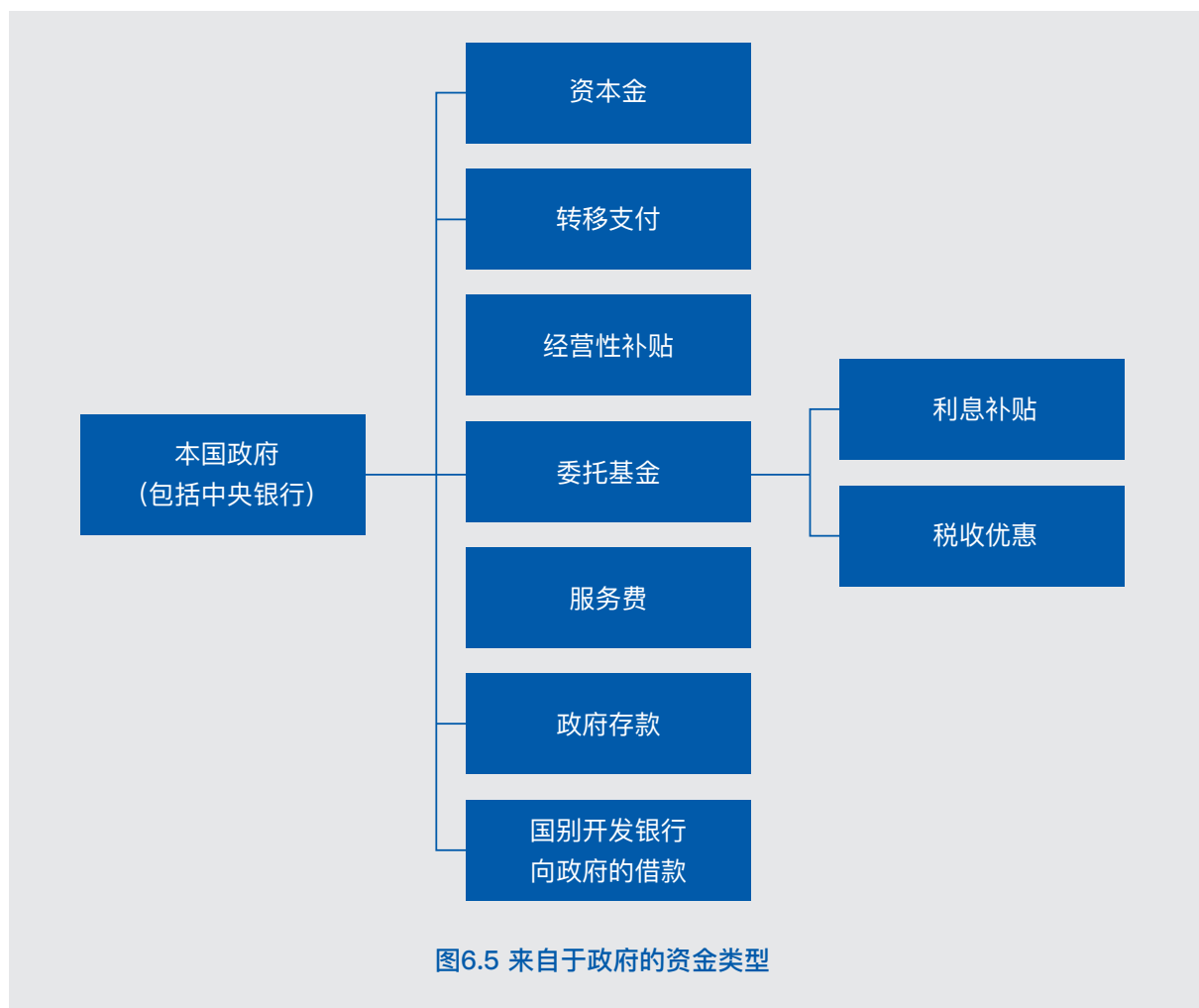


图6.5 来自于政府的资金类型

亏负责；第二类基金为来自政府，国别开发银行按其要求给相应领域提供资金（即资金提供方指定用途），但不是代表政府或其他机构来管理资金，银行自负盈亏。表 6.4 总结了国别开发银行来自政府

的两类基金的特征。就全样本而言，有 8.80% 的国别开发银行为政府代管基金（第一类基金），7.47% 的国别开发银行设立了自负盈亏的基金（第二类基金）。此外，我们按照发展阶段、银行规模、银行

表6.4 来自政府的基金

分类		样本量	信托基金		自负盈亏的基金	
			数量	占比	数量	占比
全样本		375	33	8.80%	28	7.47%
发展阶段	高收入	122	13	10.66%	13	10.66%
	中高收入	120	9	7.50%	4	3.33%
	中低收入	111	10	9.01%	9	8.11%
	低收入	22	1	4.55%	2	9.09%
银行规模	超大	18	6	33.33%	2	11.11%
	大	44	4	9.09%	3	6.82%
	中	103	5	4.85%	4	3.88%
	小	192	10	5.21%	9	4.69%
	未知	18	8	44.44%	10	55.56%
任务使命	综合发展	198	27	13.64%	17	8.59%
	贸易	41	1	2.44%	3	7.32%
	农业和农村发展	34	0	0.00%	3	8.82%
	中小企业和初创企业	67	5	7.46%	4	5.97%
	住房	21	0	0.00%	1	4.76%
	基础设施	6	0	0.00%	0	0.00%
	地方政府	8	0	0.00%	0	0.00%

注：表中的占比为将信托基金/自负盈亏的基金作为资金来源的国别开发银行数量除以对应的样本数量。

使命等维度进行了异质性分析可以看出，高收入国家更倾向于设立基金。此外，超大银行相较于其它规模的银行，更倾向于为政府代管基金。综合发展使命导向的国别开发银行更倾向于承担政府代管基金，原因可能在于政府可以通过信托基金指定资金的特定用途，用于支持国别开发银行现有业务中较为薄弱的领域。其它以单个使命为导向的国别开发银行在设立基金方面更倾向于自负盈亏的基金。

**国别开发银行设立的基金既可以支持多领域的业务，也可以专注于支持某一领域（如中小企业、农业等）的发展。**

## 2. 基金支持的领域

图 6.6 的扇形图展示了基金所支持的领域，

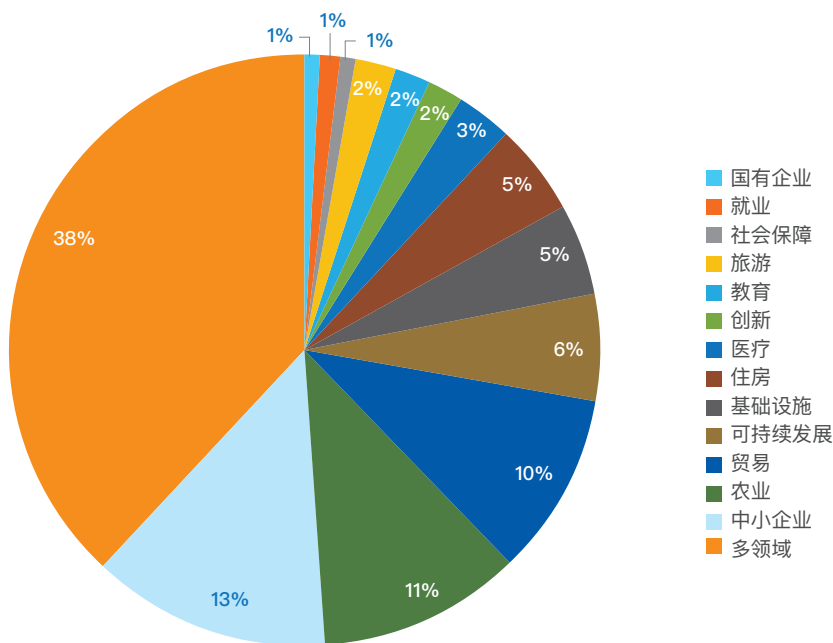


图6.6基金支持的领域

从中可以看出大约 40% 的基金并不是只支持单一领域的，而是同时支持多个领域。国别开发银行也为支持中小企业、农业、贸易、可持续发展等单一领域设立基金。

## 6.2.3 政府补助

### 1. 政府补助基本情况

政府补助是政府支持国别开发银行的重要形式。国别开发银行所从事的项目一般为商业性金融机构在市场经济条件下没有意愿提供信贷支持的项目，这些项目一般周期长、资金需求量大、资产收益低。在国别开发银行的各类资金来源中均或多或少有政府扶持的成分，因此广义的政府补助可以定义为政府扶持国别开发银行融资的各种方式，包括直接补助和间接补助。但是囿于数据可获得性的局限，此处我们主要分析的是政府直接以货币形式

对国别开发银行的直接补贴。

表 6.5 展示了国别开发银行获得政府补助的基本情况，从表中可以看出 12.80% 的国别开发银行获得过政府补助，基于发展阶段、银行规模、银行使命等维度进行的异质性分析显示，在数据可获得的样本中，高收入国家的国别开发银行、超大国别

开发银行、服务于贸易领域的国别开发银行更倾向于获得政府补助。

**政府补助是政府支持国别开发银行的重要形式。**

表6.5 国别开发银行的政府补助

分类		样本量	获得政府补助	
			数量	占比
全样本		375	48	12.80%
发展阶段	高收入	122	20	16.39%
	中高收入	120	18	15.00%
	中低收入	111	8	7.21%
	低收入	22	2	9.09%
银行规模	超大	18	5	27.78%
	大	44	5	11.36%
	中	103	12	11.65%
	小	192	14	7.29%
	未知	18	12	66.67%
官方使命	综合发展	198	31	15.66%
	贸易	41	10	24.39%
	农业和农村发展	34	2	5.88%
	中小企业和初创企业	67	2	2.99%
	住房	21	3	14.29%
	基础设施	6	0	0.00%
	地方政府	8	0	0.00%

注：表中的占比为获得政府补助的国别开发银行数量除以对应的样本数量。

## 2. 利息补贴

政府为国别开发银行提供利息补贴是政府补助的重要形式之一。表 6.6 展示了获得利息补贴的国别开发银行的特征。从表中可以看出，获得政府利息补贴的国别开发银行更多的来自于高收入及中高收入国家，并且政府绝大多数会基于国别开发

银行的部分贷款进行补贴，只有极少数国别开发银行的全部贷款均能获得政府的利息补贴。

**政府为国别开发银行提供利息补贴是政府补助的重要形式之一。**

表6.6 获得利息补贴的国别开发银行特征

银行名称	发展阶段	国家	地区	范围
公共投资开发公司	高收入	立陶宛	欧洲	部分
芬兰金融公司	高收入	芬兰	欧洲	未披露
克罗地亚重建和开发银行	高收入	克罗地亚	欧洲	部分
捷克出口银行	高收入	捷克	欧洲	部分
捷克-摩拉维亚担保和开发银行	高收入	捷克	欧洲	部分
匈牙利开发银行私人有限公司	高收入	匈牙利	欧洲	未披露
匈牙利进出口银行	高收入	匈牙利	欧洲	部分
库克群岛银行	高收入	库克群岛	大洋洲	未披露
发展和对外经济事务银行	中高收入	俄罗斯	欧洲	部分
印尼进出口银行	中高收入	印尼	亚洲	全部
马来西亚开发银行	中高收入	马来西亚	亚洲	部分
萨摩亚开发银行	中高收入	萨摩亚	大洋洲	部分
斐济开发银行	中高收入	斐济	大洋洲	部分
纳米比亚开发银行	中高收入	纳米比亚	非洲	部分
国家农业和农村银行	中低收入	印度	亚洲	部分
农业发展银行	中低收入	加纳	非洲	全部



### 6.2.4 服务费

为政府提供服务而获得服务费也是国别开发银行来自于政府的资金来源之一。表 6.7 展示了国别开发银行获得政府服务费情况。结果显示, 7.47% 的国别开发银行获得过服务费。基于发展阶段、银行规模、官方使命等维度进行的异质性分析显示, 高收入国家的国别开发银行、超大及中等规模的国

别开发银行、和以贸易为使命的国别开发银行更可能为政府提供服务而获得服务费。

**为政府提供服务而获得服务费也是国别开发银行来自于政府的资金来源之一。**

表6.7 国别开发银行获得服务费情况

分类		样本量	服务费	
			数量	占比
全样本		375	28	7.47%
发展阶段	高收入	122	15	12.30%
	中高收入	120	8	6.67%
	中低收入	111	4	3.60%
	低收入	22	1	4.55%
银行规模	超大	18	2	11.11%
	大	44	3	6.82%
	中	103	10	9.71%
	小	192	7	3.65%
	未知	18	6	33.33%
官方使命	综合发展	198	17	8.59%
	贸易	41	6	14.63%
	农业和农村发展	34	1	2.94%
	中小企业和初创企业	67	4	5.97%
	住房	21	0	0.00%
	基础设施	6	0	0.00%
	地方政府	8	0	0.00%

注：表中的占比为服务费资金来源的国别开发银行数量除以对应的样本数量。

## 6.2.5 来自央行的支持

中央银行在为本国的国别开发银行提供资金支持时，既可以提供资金用于一般性用途，也可以支持本国国别开发银行开展特定用途的发展项

目。下面通过对中国的央行——中国人民银行支持中国国家开发银行加大对“棚户区改造”重点项目的信贷支持的案例，剖析央行如何支持本国的国别开发银行开展特定用途的业务。

### 专栏 3 中国人民银行的抵押补充贷款（PSL）<sup>15</sup>

2014年4月，中国人民银行创设抵押补充贷款（Pledged Supplementary Lending, PSL）为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源。抵押补充贷款的主要功能是为金融机构提供期限较长的大额融资以支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展。抵押补充贷款采取质押方式发放，合格抵押品包括高等级债券资产和优质信贷资产。

抵押补充贷款（简称PSL）是指经国务院批准，为支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展，中国人民银行以质押方式向金融机构提供的特种贷款。

**发放对象：**国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行，以及经国务院批准的其他金融机构。

**发放原则：**抵押补充贷款实行“特定用途、专款专用、保本微利、确保安全”的原则。

**贷款用途：**抵押补充贷款根据金融机构业务范围不同，确定不同的特定用途：

- 国家开发银行专项用于发放棚户区改造贷款、城市地下综合管廊建设贷款等两类贷款；

- 中国进出口银行专项用于发放“黑字还流”（境外人民币贷款）、军品贷款、国际产能合作和装备制造合作（含核电、铁路）、“一带一路”等四类贷款；

- 中国农业发展银行专项用于发放重大水利工程过桥贷款（国家172项重大水利工程）、水利建设贷款、棚户区改造贷款、农村公路贷款等四类贷款；

- 其他经国务院批准，中国人民银行确定和调整的特定用途。

**贷款期限：**抵押补充贷款的合同期限为一年，可以展期，展期金额和展期次数由中国人民银行确定。

**贷款利率：**抵押补充贷款的利率由中国人民银行根据经济增长、通胀水平和总供求情况等因素综合确定，并适时做出调整。金融机构利用抵押补充贷款发放的特定贷款利率：实行在抵押补充贷款利率基础上加点确定，加点幅度及调整由中国人民银行确定。

<sup>15</sup> 数据来源：根据中国人民银行网站整理。

## 6.3 来自国际的资金

本章将从转贷款和官方发展援助两个最为常见的形式，展现国别开发银行来自于国际组织、外国政府或开发银行等国际资金来源的特征事实。下文我们将着重分析可获得数据的样本，但需要指出的是，由于会计准则通常不会强制披露来自转贷款和官方发展援助的资金，因此即便国别开发银行不披露相关信息，也并不代表其不接受国际资金。

### 6.3.1 转贷款

转贷款一般指，国别开发银行接受来自多边开发银行或较为发达国家的开发银行的贷款，进而将其转贷给最后的借款人。

**来自中低收入和低收入国家的国别开发银行更倾向于接受转贷款。**

表 6.8 展示了接受转贷款的国别开发银行情况。总体而言，有 8.80% 的开发性金融机构接受过转贷款。我们按照发展阶段、银行规模、官方使命等维度进行了异质性分析，可以看出来自中低收入和低收入国家的国别开发银行更倾向于接受转贷款。这些银行往往很难在本国的资本市场等国内渠道获得足够的融资，因而可能更倾向于获取国际资金。而以地方政府为使命的国别开发银行接受转贷款的比例最高，为 25.00%，原因可能在于这些项目的外部性更强，并且可获利性很弱，通过市场融资的能力和可能性很弱。

#### 1. 转贷款的类型

本报告将转贷款分为三种类型：第一类是由

政府或政府有关部门（如财政部）作为借款人，并承担还款责任的项目；第二类是由项目单位作为借款人并承担偿还责任，政府或政府有关部门（如财政部）提供还款保证的项目；第三类是由项目单位作为借款人并承担偿还责任，政府或政府有关部门（如财政部）不提供还款保证的项目。

表 6.9 总结了国别开发银行接受转贷款的类型及占比。除未披露信息我们无法确定类型的转贷款外，第一类和第三类转贷款均占转贷款总量的 21.21%，而第二类由项目单位作为借款人并承担偿还责任，政府或政府有关部门（如财政部）提供还款保证的项目的转贷款数量最少。

#### 2. 转贷款的来源

这些转贷来自世界银行集团、欧洲复兴开发银行、欧洲投资银行、非洲开发银行、亚洲开发银行等多边开发银行以及来自中高收入和高收入国家的国别开发银行。表 6.10 展示了披露为其他国别开发银行提供转贷款的国别开发银行，可见主要是高收入和中高收入国家的国别开发银行向其他国别开发银行提供了转贷款。

#### 3. 转贷款的用途

图 6.7 的饼状图展示了转贷款的用途，可见支持住房、中小企业、农业的转贷款较多。这些用途的特点是借款人数目多但是贷款体量小，通过转贷给所在国的开发银行开展信贷业务，可以在一定程度上降低来自多边开发银行和中高收入国家的开发银行的交易成本。

**转贷款通常用于支持借款人数目多但是贷款体量小的业务领域，如住房、中小企业和农业。**

表6.8 接受转贷款的国别开发银行

分类		样本量	转贷款	
			数量	占比
全样本		375	33	8.80%
发展阶段	高收入	122	11	9.02%
	中高收入	120	8	6.67%
	中低收入	111	12	10.81%
	低收入	22	2	9.09%
银行规模	超大	18	3	16.67%
	大	44	2	4.55%
	中	103	11	10.68%
	小	192	9	4.69%
	未知	18	8	44.44%
官方使命	综合发展	198	19	9.60%
	贸易	41	5	12.20%
	农业和农村发展	34	2	5.88%
	中小企业和初创企业	67	3	4.48%
	住房	21	2	9.52%
	基础设施	6	0	0.00%
	地方政府	8	2	25.00%

注：表中的占比为以转贷款为资金来源的国别开发银行数量除以对应的样本数量。

表6.9 转贷款的类型

类型	定义	数量	占比
第一类	由政府或政府有关部门（如财政部）作为借款人，并承担还款责任的项目	7	21.21%
第二类	由项目单位作为借款人并承担偿还责任，政府或政府有关部门（如财政部）提供还款保证的项目	2	6.06%
第三类	由项目单位作为借款人并承担偿还责任，政府或政府有关部门（如财政部）不提供还款保证的项目	7	21.21%
未知	——	17	51.52%
总数	——	33	100.00%

表6.10 提供转贷款的国别开发银行

银行名称	地区	国家	发展阶段
国际开发金融公司	美洲	美国	高收入
瑞典投资公司	欧洲	瑞典	高收入
挪威开发金融公司	欧洲	挪威	高收入
法国开发署	欧洲	法国	高收入
法国地方金融公司	欧洲	法国	高收入
奥地利开发银行	欧洲	奥地利	高收入
韩国进出口银行	亚洲	韩国	高收入
日本开发银行	亚洲	日本	高收入
日本金融公司	亚洲	日本	高收入
国家开发银行	亚洲	中国	中高收入
中国进出口银行	亚洲	中国	中高收入
印度进出口银行	亚洲	印度	中低收入

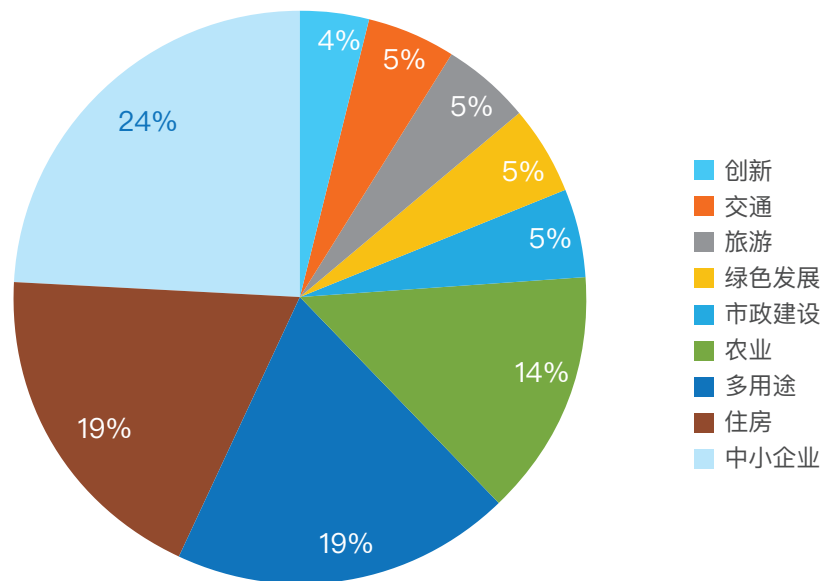


图6.7 转贷款的用途

## 6.3.2 官方发展援助

### 1. 接受官方发展援助的国别开发银行

官方发展援助是指来自国际组织或援助国的援助，包括两种形式，赠款（grants）或优惠贷款（concessional loans）。表 6.11 展示了接受官方发展援助的国别开发银行情况。总体而言，有 5.87% 的开发性金融机构接受过官方发展援助。我们按照发展阶段、银行规模、官方使命等维度进行了异质性分析，可以看出来自低收入国家、规模较小的国别开发银行更倾向于接受官方发展援助，而以基础

设施、地方政府为使命的国别开发银行接受官方发展援助的比例较高，分别达到 16.67% 和 12.50%。

### 2、官方发展援助的来源

国别开发银行接受的官方发展援助主要来自欧盟、世界银行、非洲开发银行等国际组织、多边开发银行，以及德国复兴信贷银行集团等来自高收入和中高收入国家的开发性金融机构。

### 3、官方发展援助的用途

图 6.8 的饼状图展示了官方发展援助的用途。值得注意的是支持环保的官方发展援助占比为 34%，远高于其他用途的官方发展援助。

表6.11 接受官方发展援助的国别开发银行

分类		样本量	官方发展援助	
			数量	占比
全样本		375	22	5.87%
发展阶段	高收入	122	0	0.00%
	中高收入	120	13	10.83%
	中低收入	111	7	6.31%
	低收入	22	2	9.09%
银行规模	超大	18	0	0.00%
	大	44	2	4.55%
	中	103	7	6.80%
	小	192	11	5.73%
	未知	18	2	11.11%
官方使命	综合发展	198	13	6.57%
	贸易	41	1	2.44%
	农业和农村发展	34	3	8.82%
	中小企业和初创企业	67	2	2.99%
	住房	21	1	4.76%
	基础设施	6	1	16.67%
	地方政府	8	1	12.50%

注：表中的占比为接受官方发展援助的国别开发银行数量除以对应的样本数量。

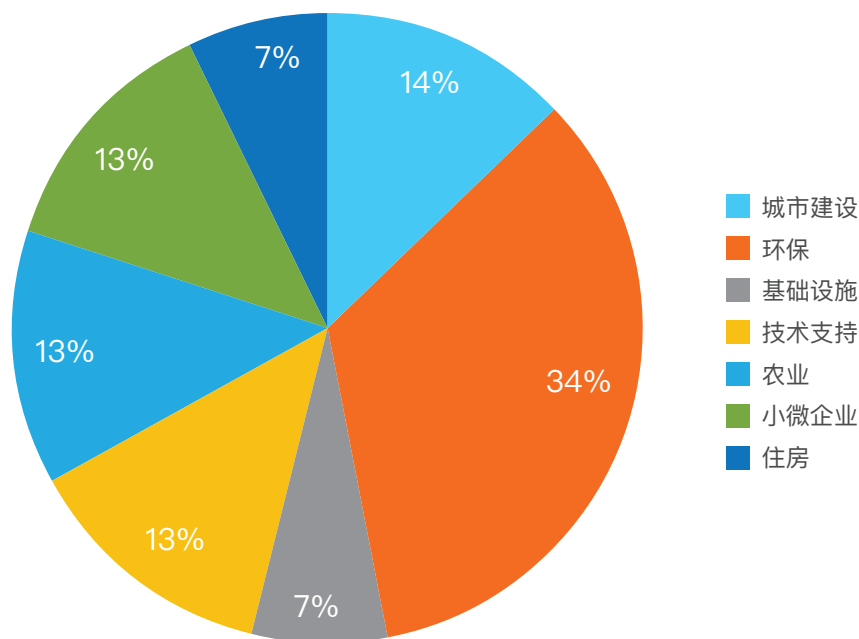


图6.8 官方发展援助的用途

## ■ 6.4 接受存款的国别开发银行

### 6.4.1 国别开发银行接受客户存款

一般来说，国别开发银行可以接受客户存款，其对象包括了非居民实体，如政府机关、企业等，国别开发银行为这些机构提供存款服务可能出于开展业务的便捷性以及减少信息不对称问题。如国别开发银行给某企业贷款，若该款项不会一次性用掉，则该企业可以建立一个储蓄账户，将借来的大额款项先存到这个储蓄账户中以备后续用。这种储蓄账户也使得国别开发银行对该笔贷款的动态流向有最清楚的了解，减少了信息的不对称。就比例而言，客户存款的占比不一定低，如中国农业发展银行，其客户存款可以占到总负债的20%左右（中国农业发展银行，2019）。我们通过Bankfocus获取到124个客户存款占总负债比例样本点。我们发现

这些样本呈现如下的分布特征：

表6.12表明，发展阶段越高的国家，其越不倾向于接受客户存款；规模相对小的国别开发银行相比于超大规模的国别开发银行更倾向于接受客户存款；以农业和农村发展、中小企业和初创企业、住房为使命和综合发展使命的国别开发银行比以促进贸易、基础设施建设、地方政府融资为使命的国别开发银行更倾向于接受客户存款，其原因可能在于前者一般以面向散户的零售业务为主，为其接受存款提供了便利；最后，接受居民储蓄存款的国别开发银行的客户存款比例显著高于那些不接受的。这是因为居民储蓄存款是客户存款的主要组成部分，因此在数据上客户存款可以在一定程度上作为居民储蓄存款的一个参考指标。但是，客户存款并不等同于居民储蓄存款，后者是前者的一个子集。下文将对国别开发银行接受居民储蓄存款开展进一步分析。

表6.12 客户存款占总负债百分比分布特征

分类		总计	[0, 10%]	(10, 20%]	(20%, 30]	(30%, 40]	(40%, 50]	>50%
样本量与占比		124	39, 29.1%	7, 5.2%	7, 5.2%	9, 6.7%	3, 2.2%	59, 44.0%
发展阶段	高收入	36	17, 47.2%	2, 5.6%	1, 2.8%	3, 8.3%	1, 2.8%	12, 33.3%
	中高收入	45	10, 22.2%	2, 4.4%	3, 6.7%	6, 13.3%	2, 4.4%	22, 48.9%
	中低收入	38	11, 28.9%	2, 5.3%	3, 7.9%	0, 0.0%	0, 0.0%	22, 57.9%
	低收入	5	1, 20.0%	1, 20.0%	0, 0.0%	0, 0.0%	0, 0.0%	3, 60.0%
银行规模	超大	11	5, 45.4%	2, 18.2%	1, 9.0%	1, 9.0%	0, 0.0%	2, 18.2%
	大	25	8, 32.0%	1, 4.0%	2, 8.0%	0, 0.0%	0, 0.0%	14, 56.0%
	中	48	11, 22.9%	1, 2.1%	3, 6.3%	6, 12.5%	2, 4.2%	25, 52.1%
	小	40	15, 37.5%	3, 7.5%	1, 2.5%	2, 5.0%	1, 2.5%	18, 45.0%
官方使命	综合发展	76	27, 35.5%	5, 6.6%	3, 3.9%	3, 3.9%	1, 1.3%	37, 48.7%
	贸易	12	6, 50.0%	1, 8.3%	1, 8.3%	2, 16.7%	1, 8.3%	1, 8.3%
	农业和农村发展	10	1, 10.0%	0, 0.0%	1, 10.0%	0, 0.0%	0, 0.0%	8, 80.0%
	中小企业和初创创业	18	4, 22.2%	1, 5.6%	0, 0.0%	3, 16.6%	1, 5.6%	9, 50.0%
	住房	7	1, 14.3%	0, 0.0%	2, 28.6%	1, 14.2%	0, 0.0%	4, 57.1%
	基础设施	0	0, 0.0%	0, 0.0%	0, 0.0%	0, 0.0%	0, 0.0%	0, 0.0%
是否接受居民 储蓄存款	接受	64	8, 12.5%	3, 4.7%	1, 1.6%	3, 4.7%	1, 1.6%	48, 75.0%
	不接受	60	31, 51.7%	4, 6.7%	6, 10.0%	6, 10.0%	2, 3.3%	11, 18.3%

注：样本量和占比分别表示位于该区间样本的数量和占同类样本总数量的比例。

## 6.4.2 国别开发银行接受居民储蓄存款

为了进一步识别接受居民储蓄存款的国别开发银行，我们通过如下几种方式交叉验证某一开发银行是否接受居民储蓄存款：

- 官网中关于产品和服务相关信息：即检查该银行是否为居民提供存款服务，是否可以为居民个人开立存款账户等；
- 国别开发银行成立时的相关法案和公司章程：通过阅读相关法条检验是否禁止或者允许接受居民储蓄存款；



- 公司年报和财报：通过检验负债部分是否有零售存款或者与居民存款相关的会计项目；
- 其他方式，如官方历史等。

如果成立时的相关法案和公司章程明确不接受居民储蓄存款，或者官网、年报和财报找不到居民储蓄存款的相关信息，我们就将其判定为不接受居民储蓄存款。之所以我们采取这一判定原则，是因为我们认为银行为了吸收居民储蓄存款应该在官网罗列相关产品。

通过上述几种方式我们在表 6.13 给出了国别开发银行接受居民储蓄存款的分类统计：

从表 6.13 可以看出：无论何种规模下，国别开发银行普遍选择不接受居民储蓄存款；无论何种使命下，不接受居民储蓄存款的国别开发银行数量都高于接受居民储蓄存款的，且越是有可能通过批发业务完成使命的银行越不可能接受居民储蓄存款。以基础设施和住房融资作为使命的开发银行为例，前者主要通过项目融资或者批发贷款为主要形式，后者主要以零售业务为主，从比例上看，后者接受居民储蓄存款的比例（47.6%）远大于前者（0%）；

从收入阶段看，相比于其它收入阶段的国别开发银行，来自低收入国家的国别开发银行更倾向于接受居民储蓄存款，其接受居民储蓄存款的银行比例高达 50%。相比而言，来自高收入国家的国别开发银行接受居民储蓄存款的占比仅有 11.5%。

绝大部分国别开发银行不接受居民储蓄存款可能是因为，将居民储蓄存款作为国别开发银行的资金来源存在如下的局限性：

- **风险大小不匹配**：从资产端讲，国别开发银行的项目一般周期较长，资金回流较慢，或者率先进入新行业或新技术领域，导致整体风险较高。但是从负债端讲，如果接受居民储蓄存款，其债

权人即普通居民要求其债务能够近乎无风险地得到偿还。因此接受居民储蓄存款会导致风险大小不匹配。

- **期限不匹配**：居民储蓄存款往往期限较短，包括活期存款、储蓄存款和定期存款，其期限往往是 5 年及 5 年以下甚至 1 年以下，这往往与资产端的期限不匹配。如果居民储蓄存款占比过高导致未来资金流出总量较大，则可能导致银行不满足巴塞尔协议对于流动性的总体要求。因此接受居民储蓄存款存在期限不匹配的问题。

- **利率定价的难题**：若接受居民储蓄存款，如何对这些存款“定价”？如果低于市场利率，则可能无法吸引存款；若等同于或高于市场存款利率，则国别开发银行可能会被指责直接参与市场竞争。

**尽管接受居民储蓄存款会导致期限错配、风险错配、利率定价难等问题，但是有些开发银行仍然选择接受居民储蓄存款作为替代性的资金来源。**

尽管接受居民储蓄存款会存在上述问题，有些开发银行仍然选择接受居民储蓄存款作为替代性的资金来源，原因在于：

第一，有些国别开发银行的使命就是为了培养居民的金融意识，实现金融普惠。这些银行多来源于欠发达的经济体，例如有的银行的主要使命就是为了在市场经济条件下商业银行不会开设网点的偏远地区提供居民存款服务。此类银行与通常意义上提供中长期融资的开发银行在使命任务方面所致力于解决的市场失灵的属性有着本质区别。

第二，国家信用差的国别开发银行可能无法有

表6.13 国别开发银行接受居民储蓄存款情况统计

分类		接受居民储蓄存款数量	不接受居民储蓄存款数量	接受居民储蓄存款的国别开发银行数量占该类别国别开发银行总数的比例
总数		108	267	28.8%
发展阶段	高收入	14	108	11.5%
	中高收入	37	83	30.8%
	中低收入	46	65	41.4%
	低收入	11	11	50.0%
银行规模	超大	4	14	22.2%
	大	20	24	45.5%
	中	30	73	29.1%
	小	48	144	25.0%
官方使命	综合发展	60	138	30.3%
	贸易	4	37	9.8%
	农业和农村发展	14	20	41.2%
	中小企业和创业	20	46	30.3%
	住房	10	11	47.6%
	基础设施	0	6	0.0%
	地方政府	0	8	0.0%

效地从资本市场融资，因此选择居民储蓄存款作为替代性的资金来源。国别开发银行可以依赖国家主权信用进行发债，即所在国会以主权信用对发行的债券进行担保。在主权信用评级较好的情况下发行债券是一个成本较低的融资方式，但是对于主权信用评级较差的国家，通过这种方式融资反而会受到限制。此时将居民储蓄存款作为资金来源成为一些国别开发银行的无奈选择。

第三，通常而言，居民储蓄存款的融资成本低于其他市场化融资的成本，这也促使具有便利条件的开

发银行（例如分支机构较多、所服务的客户多为散户）倾向于将吸收居民储蓄存款作为其资金来源。

但是需要注意的是，接收居民储蓄存款的国别开发银行为应对短期流动性需求，可能被迫从事更多更为商业性的项目，提供比不接收居民储蓄存款的国别开发银行更少的长期贷款。因此，对于那些以提供中长期融资为主要使命的国别开发银行而言，接收居民储蓄存款是一种舍本逐末的无奈选择，而非兼顾拓展资金来源与履行发展使命的次优方案。

## 专栏 4 接受居民储蓄存款的韩国中小企业银行

韩国中小企业银行 (Industrial Bank of Korea, IBK)，成立于 1961 年 8 月，其设立目的是为韩国中小企业提供融资服务。根据《韩国中小企业银行法》第 33 条之规定，其可以开展包括接受居民储蓄存款在内的相关业务。韩国中小企业银行于 1973 年达到 1000 亿韩元的存款，1982 年开始发行中小企业债券。20 世纪 90 年代开始在韩国境外设立分支机构，如东京、纽约、中国香港、中国天津等地。亚洲金融危机前，中小企业银行试图进行私有化改革，减少政府的主导地位，但是危机爆发后政府重新进行投资。进入 21 世纪后，其不断对自身管理结构、产品服务、海外分支机构等方面进行优化，经营状况良好，在韩国成为一家在中小企业融资方面占主导地位的银行。

对于接受居民储蓄存款的情况，从 2017 年的年报看，居民储蓄存款的客户达到了 1500 万个，规模达到 58.3 万亿韩元，市场份额为 11.5%。同期，韩国中小企业银行的总资金来源为 232.4 万亿韩元，其中发债规模为 90.1 万亿韩元，借款规模 25.1 万亿韩元，总存款规模为 108.9 万亿韩元。由此可以看出居民储蓄存款是一个重要的资金来源，占到总存款规模的 53.5%，占到总资金来源的 25%。

在风险控制方面，韩国中小企业银行是韩国第一个将风险加权到绩效体系的金融机构。该行会采取较为审慎的应对机制，如针对市场风险会提前预设危机状态下的情况进行风险测算，有较为完善的监督机制应对操作风险。

在期限匹配方面，可以看到贷款对象主要都是中小企业，实际贷款期限较短。该行 2019 年财务报告显示，其 1 年内到期贷款余额占总贷款余额的 63.5%，而相应的 5 年以上到期的贷款余额只占到 13.9%。但是这并不见得中小企业没有中长期的融资需求，可能是因为韩国中小企业银行接受居民储蓄存款降低了其提供长期贷款的能力。从数量上看，贷款总额为 182.1 万亿韩元，其中中小企业贷款为 140 万亿韩元，居民贷款为 31.9 万亿，大公司及其他贷款为 7.8 万亿。该行大力提升核心存款 [核心存款在年报中解释为使用自动转移支付设备的存款，暗示着其成本较低且较为稳定。] 的比例，2017 年年底，其核心存款总量为 52 万亿韩元，约占总存款的一半比例。另外 Small-and Medium-sized Industry Financing (SMIF) Bond 规模达 88.3 万亿韩元，占 2017 年总的资金来源的 48.4%。

在存款保障方面，韩国中央银行规定，商业银行和政策性银行必须根据存款的属性向中央银行上交 0-7% 比例的存款准备金；根据韩国存款保险法，包括本金和利息在内 5000 万韩元以下的存款将完全受到保护，5000 万韩元以上部分不受保护。

综上所述，如果国别开发银行退而求其次选择居民储蓄存款作为其资金来源，那么就需开发银行能够采取措施，妥善处理好居民储蓄存款作为资金来源带来的各种限制和挑战。

## 七、结论与研究展望

世界正在见证开发性金融机构在全球范围内的复兴。由于数据的缺乏，鲜有学术研究能够系统地研究国别开发银行资金来源的相关问题。为了填补这一数据空白，北京大学新结构经济学研究院立足公开的官方信息建立首个关于全球范围内的国别开发银行资金来源数据库。

**北京大学新结构经济学研究院  
立足公开的官方信息建立首个关于  
全球范围内的国别开发银行资金来  
源数据库。**

本报告基于第一手数据，分析了国别开发银行的特征事实。主要研究发现如下：

- 第一，来自公共机构与市场主体的资金是国别开发银行融资的两大主要来源，无论是行政化手段还是市场化的融资方式，政府在国别开发银行融资过程中发挥着重要作用。
- 第二，债券发行是国别开发银行将主权信用

证券化从资本市场融资的最主要途径，政府通过显性或隐性的担保保证了国别开发银行可以以相对低的价格获得长期的债券融资。

- 第三，相比于商业银行，留存收益这种内源融资方式和来自政府的股权融资在国别开发银行中发挥着更重要的角色。
- 第四，政府主要通过设立基金、政府补助、税收优惠、提供服务费等多种方式支持国别开发银行融资。
- 第五，来自高收入国家的国别开发银行以及多边开发银行的转贷款和官方发展援助对发展中国家的国别开发银行融资起到较为重要的作用。
- 第六，尽管居民储蓄存款作为国别开发银行的资金来源存在局限性，容易导致期限错配等问题，但现实中可能由于缺乏充足的资金来源，近三成的国别开发银行选择接受居民储蓄存款。

根据全球国别开发银行资金来源的特征事实，基于新结构经济学的视角，我们提出如下十个研究

问题作为我们未来的研究方向，也供有兴趣这一领域的学者参考：

- 第一，不同发展阶段的国别开发银行的最适宜融资结构是什么？不同发展阶段的国别开发银行如何处理好行政化与市场化融资方式的关系，以及分配好来自公共机构与市场主体的资金来源的比重？
- 第二，从金融服务实体经济的视角出发，不同使命的国别开发银行所支持的实体经济在规模和风险属性方面具备哪些系统性差异，进而如何影响到其融资来源与方式？
- 第三，国别开发银行的融资结构如何影响到资产端的贷款期限、风险承受能力，以及金融工具的选取？
- 第四，在何种条件下发行债券的国别开发银行可以有效的促进本国资本市场的发育？
- 第五，为什么在资本市场发育程度相似的国家当中，有的国别开发银行采取债券融资而有的却未采取？
- 第六，什么决定了国别开发银行债券的价格、期限、流动性以及发行地点（国内发行还是国外发行）的差异性？
- 第七，政府委托国别开发银行设立基金的最适宜风险分担机制是什么？
- 第八，国际机构对国别开发银行转贷款和官方发展援助在多大程度上替代还是撬动了国别开发银行在本国内部的融资？
- 第九，在何种情况下来自多边开发银行和发达国家开发银行以硬货币计价的转贷款会导致借款国的国际收支危机？
- 第十，接受居民储蓄存款对国别开发银行履行开发性金融的使命会产生何种影响？

## 参考文献

- 01 巴曙松、孙隆新、牛播坤：《政策性银行商业化改革对债券市场的影响研究》，北京：经济科学出版社，2010年。
- 02 陈沐阳：《德国复兴信贷银行海外投融资经验与启示》，《海外投资与出口信贷》2016年第6期。
- 03 陈沐阳：《政府与市场之间：中日开发银行融资改革的比较研究》，《日本学刊》2017年第4期。
- 04 国家开发银行、中国人民大学：《开发性金融与中国债券市场创新》，北京：中国人民大学出版社，2007年。
- 05 韩国中小企业 2017 年年报，第 8-61 页，2020 年 9 月 20 日访问。
- 06 徐佳君，任晓猛，吴昕月：《全球开发性金融机构全景概览：内涵、理据和多样性》，新结构经济学发展融资研究报告第一期，2019年。
- 07 中国农业发展银行 2019 年年报，2020 年 9 月 20 日访问。
- 08 Agur, Itai, “Wholesale Bank Funding, Capital Requirements and Credit Rationing,” *Journal of Financial Stability* 9, no.1(2013): 38-45.
- 09 Amidu, Mohammed, and Simon Wolfe, “The Impact of Market Power and Funding Strategy on Bank- Interest Margins,” *European Journal of Finance* 19, no.9-10(2013): 888-908.
- 10 Balduzzi, Pierluigi, Emanuele Brancati, and Fabio Schiantarelli, “Financial Markets, Banks’ Cost of Funding, and Firms’ Decisions: Lessons from Two Crises,” *Journal of Financial Intermediation* 36(2018): 1-15.
- 11 Bank for International Settlements. n.d. “Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools.” <https://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>, Accessed September 20, 2020.
- 12 Chen, Muyang, “State Actors, Market Games: Credit Guarantees and the Funding of China Development Bank,” *New Political Economy* 25, no.3 (2020): 1-16.

- 13 Craig, Ben R., and Valeriya Dinger, “Deposit Market Competition, Wholesale Funding, and Bank Risk.” *Journal of Banking and Finance* 37,no.9 (2013): 3605–3622.
- 14 de Luna-Martinez José, and Carlos Leonardo Vicente, “Global Survey of Development Banks,” World Bank Policy Research Working Paper 5969(2012).
- 15 de Luna-Martinez José, “2017 Survey of National Development Banks Global Report: Finance.” *Competitiveness and Innovation Global Practice*, no.5(2018): 5–68.
- 16 Dinç, I. Serdar, “Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets,” *Journal of Financial Economics* 77, no.2 (2005): 453–479.
- 17 Grünbacher, Armin. *Reconstruction and Cold War in Germany: The Kreditanstalt für Wiederaufbau* (1948–1961). Aldershot : Ashgate Publishing, 2004.
- 18 Ru, Hong, “Government Credit, a Double-Edged Sword: Evidence from the China Development Bank.” *Journal of Finance* 73 , no.1(2018): 275–316.
- 19 Xu, Jiajun, Regis Marodon, and Xinshun Ru, “Identifying and Classifying Public Development Banks and Development Finance Institutions.” *Agence Française de Développement Working Paper*, no. 192(2020), and *New Structural Economics Development Financing Research Report*, no. 2, 2020.



**北京大学新结构经济学研究院**  
Institute of New Structural Economics



地址：北京市海淀区 颐和园路5号 北京大学

邮箱：nsedfi@nsd.pku.edu.cn

网址：<http://www.nse.pku.edu.cn/>