



世界 投资报告 2021

为可持续复苏投资

概述



联合国贸易和发展会议

贸发会议

世界 投资报告 2021

为可持续复苏投资

概述



联合国
2021年，日内瓦

© 2021年，联合国

本出版物供开放获取，但须遵守为政府间组织创立的知识共享许可协议 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>。

本出版物任何地图所用名称及其材料的编排方式并不意味着联合国对于任何国家、领土、城市、地区或其当局的法律地位，或对于其边界或疆界的划分表示任何意见。

文中材料可影印和转载，但须注明出处。

本出版物经由外部编辑。

联合国贸易和发展会议印发的联合国出版物。

UNCTAD/WIR/2021 (Overview)

前言

全球外国直接投资流动受到新冠疫情的严重打击。2020年，全球外国直接投资下降了三分之一，至1万亿美元，远低于10年前全球金融危机后的最低点。发展中国家的工业和基础设施项目的绿地投资受到的打击尤其严重。

这是一个很大的问题，因为国际投资流动对于世界较贫穷地区的可持续发展至关重要。增加投资，支持在疫情过后实现可持续和包容性的复苏，现已成为一项全球政策的优先任务。这需要促进对基础设施和能源转型、复原力和医疗保健的投资。

《世界投资报告》跟踪全球和区域投资趋势以及国家和国际政策动态，从而为决策制定者提供支持。今年的报告回顾了对可持续发展目标的投资，并展示了投资政策对公共卫生和大流行后的经济复苏的影响。

在2030年之前增加可持续发展目标投资需要全球共同努力。贸发会议提出的促进可持续复苏投资一揽子建议为决策制定者和国际发展界提供了一项重要工具。

我将本报告推荐给参与建设可持续和包容性未来的所有各方。



联合国秘书长

安东尼奥·古特雷斯

序言

2020年，新冠疫情导致全球外国直接投资急剧下降，外国直接投资流量回到2005年的水平。这场危机对最具生产力的投资类型，即工业和基础设施项目的绿地投资，产生了巨大的负面影响。这意味着，作为全球经济增长和发展引擎的国际生产受到了严重影响。

可持续发展目标实施后，在缩小投资缺口方面取得的进展因为这场危机出现倒退。这就需要各国重新做出承诺，大力推动对可持续发展目标的投融资。

现在关注的重点是复苏进程。但问题不仅仅在于重振经济，还在于让复苏更可持续，更能抵御未来的冲击。

考虑到我们面临的挑战规模之大、数量之多，我们需要一种连贯的政策方法来促进对复原力的投资，平衡基础设施与工业之间的刺激措施，应对实施复苏计划时所面临的挑战。

本报告着眼于复苏阶段的投资重点。报告表明，对于发展中经济体和转型经济体，特别是对于最不发达国家而言，发展生产能力是一种有效的指导，有助于确定优先投资领域，说明国际投资在哪些领域能够做出的贡献最大，以及疫情期间哪些领域受到的打击最为严重。

本报告认为，决定一揽子投资计划将对可持续和包容性复苏产生何种影响的有五个因素：即额外性、方向、溢出效应、实施和治理。

本报告还指出了随着复苏投资计划的推出而将出现的具体挑战，并提出了应对这些挑战的政策行动框架。这项政策框架为战略优先事项的确定提供了创新方案和工具。对于政策制定者而言，出发点是战略视角，表现为产业发展方针。产业政策将决定，可以在多大程

度上引导不同行业的企业对国际生产网络进行再平衡，以增强供应链的弹性和经济社会复原力。

我们今天的任务是以不同的方式向前发展。如果不重新启动国际投资充当增长引擎，并确保实现包容性复苏，从而让所有国家受益，便不可能做得这一点。

我希望，为可持续复苏投资的政策框架将激发并重振实现这一目标的努力。



贸发会议代理秘书长
伊莎贝尔·迪朗

鸣谢

《2021年世界投资报告》由 James X. Zhan(詹晓宁)领导的团队编写。团队成员有：Richard Bolwijn、Bruno Casella、Arslan Chaudhary、Joseph Clements、Hamed El Kady、Kumi Endo、Kálmán Kalotay、Joachim Karl、Isya Kresnadi、Oktawian Kuc、Massimo Meloni、Anthony Miller、Kyoungmo Moon、Abraham Negash、Yongfu Ouyang(欧阳永福)、Diana Rosert、Amelia Santos-Paulino、Astrit Sulstarova、Claudia Trentini、Joerg Weber 和 Kee Hwee Wee。

研究支助和投入由 Gregory Auclair、Federico Bartalucci、Vincent Beyer、Ermias Biadgleng、Dominic Dagbanja、Luciana Fontes de Meira、Vicente Guazzini、Fang Liu、Sang Hyunk Park、Lisa Remke、Yvan Rwananga、Maria Florencia Sarmiento、Rita Schmutz、Christoph Spennemann 和 Rémi Pierre Viné 以及贸发会议实习生 Cemile Avsar、Opemipo Omoyeni 和 Vanina Vegezzi 提供。

Stephania Bonilla、Chantal Dupasquier、Alina Nazarova 和 Paul Wessendorp 以及秘书长办公室提供了评论和意见。

Bradley Boicourt、Mohamed Chiraz Baly 和 Smita Lakhe 提供了统计协助。Chrysanthi Kourti 和 Elena Tomuta 提供了信息技术协助。

各章由 Caroline Lambert 负责编辑，手稿由 Lise Lingo 作文案编辑。Thierry Alran 和 Neil Menzies 负责图标和信息图的设计以及报告的排版。Elisabeth Anodeau-Mareschal 和 Katia Vieu 为报告的印制提供了支持。Nathalie Eulaerts、Rosalina Goyena 和 Sivanla Sikounnavong 提供了额外的支持。

报告的各专题章节得益于 Jakob Müllner 和 Paul Vaaler 的广泛建议和投入。编写团队感谢各国际组织的同僚和其他专家在构思和起草过程的所有阶段所提供的建议、投入和评论，这些专家包括：Jessica Andrews、Hermelo Butch Bacani、Lawrence Bartolomucci、

Monica Bennett、Henri Blas、Peter Buckley、Siobhan Clearly、Mussie Delelegn、Vivien Foster、Masataka Fujita、Yamlaksira Getachew、Tiffany Grabski、Aleksey Kuznetsov、Waikei Raphael Lam、Sarianna Lundan、Moritz Meier-Ewert、Juan Carlos Moreno-Brid、Rod Morrison、Lorenzo Nalin、Wim Naudé、Kirill Nikulin、Patrick Osakwe、Oualid Rokneddine、Harsha Vardhana Singh、Jagjit Singh Srail、Satheesh Kumar Sundararajan、Katharina Surikow、Justin Tai、Giang Thanh Tung、Visoth Ung 和 Giovanni Valensisi。

报告第二章关于区域趋势的各节得益于联合国各区域委员会的同事的合作，报告第五章得益于国际证券委员会组织和世界交易所联合会提出的评论意见。

一些中央银行、政府机构、国际组织和非政府组织的许多工作人员也为本报告作出了贡献。

目录

前言.....	iii
序言.....	iv
鸣谢.....	vi
概述	1
全球投资趋势和前景.....	1
区域趋势.....	10
投资政策动态.....	16
为可持续复苏投资.....	22
资本市场与可持续金融.....	29

概述

全球投资趋势和前景

新冠疫情导致外国直接投资急剧下降

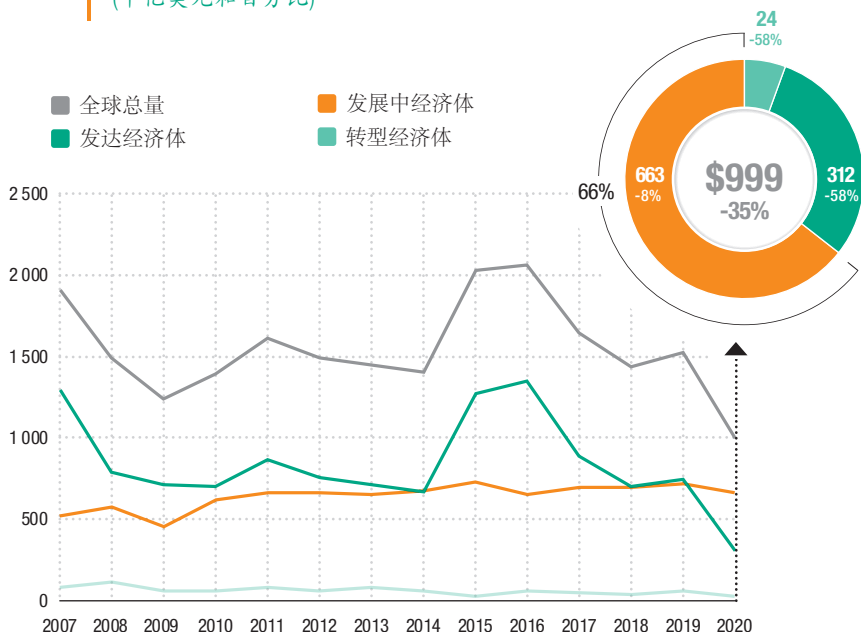
2020 年，全球外国直接投资流量从前一年的 1.5 万亿美元降至 1 万亿美元，降幅为 35%。为应对新冠疫情，全球各地的封锁放慢了现有投资项目的速度，经济衰退的前景导致跨国公司对新项目进行重新评估。外国直接投资的下降尤其体现在发达经济体，降幅达到 58%，部分原因是企业重组和公司内部资金流动。流向发展中经济体的外国直接投资降幅较小，仅为 8%，这主要是因为亚洲的外资流动弹性较强。因此，发展中经济体占到了全球外国直接投资的三分之二，而 2019 年还不到一半（图 1）。

外国直接投资模式与新项目活动模式形成了鲜明对比，在新项目活动中，发展中国家首当其冲地受到投资下滑影响。在这些国家，新公布的绿地项目数量减少了 42%，对基础设施关系重大的国际项目融资成交量减少了 14%。相比之下，发达经济体的绿地投资减少了 19%，国际项目融资增加了 8%。而绿地和项目投融资对生产能力和基础设施的发展至关重要，因此对未来的可持续复苏起着关键作用。

外国直接投资的所有组成部分都出现下降。新项目活动整体萎缩，加上跨国并购放缓，导致股权投资流量下降逾 50%。随着跨国公司利润平均下降 36%，外国子公司的利润再投资也随之下降，而在正常年份，这种利润再投资是外国直接投资的重要组成部分。

疫情对全球外国直接投资的影响集中在 2020 年上半年。在下半年，跨国并购和国际项目融资交易基本恢复。但对发展中国家来说更重要的绿地投资在 2020 年全年和 2021 年第一季度都保持了负增长趋势。

图 1. 2007-2020年全球及各经济体外国直接投资流入量
(十亿美元和百分比)



资料来源：贸发会议。

不同区域的外国直接投资趋势差异巨大

发展中经济体比发达经济体更好地经受住了这场风暴。然而，在发展中区域和转型经济体中，对全球价值链密集型产业、旅游业和资源型活动的外国直接投资流入受疫情的影响相对更大。可用于推出经济扶持措施的财政空间不对称也是区域差异的推手。

流向发展中区域的外国直接投资降幅并不均匀，其中，拉丁美洲和加勒比地区降幅为 45%，非洲降幅为 16%。相比之下，流向亚洲的外国直接投资增长了 4%，使该区域在 2020 年占到全球外国直接投资的一半。转型经济体的外国直接投资骤降了 58%。

疫情进一步恶化了对结构薄弱和脆弱的经济体的外国直接投资。虽然流向最不发达国家的外国直接投资保持稳定，但绿地项目公告减少了一半，国际项目融资交易减少了三分之一。流向小岛屿发展中国家的外国直接投资也下降了 40%，流向内陆发展中国家的外国直接投资则下降了 31%。

流向欧洲的外国直接投资下降了 80%，流向北美的外国直接投资降幅相对小一些 (-42%)。美国仍然是最大的外国直接投资流入国，其次是中国 (图 2)。

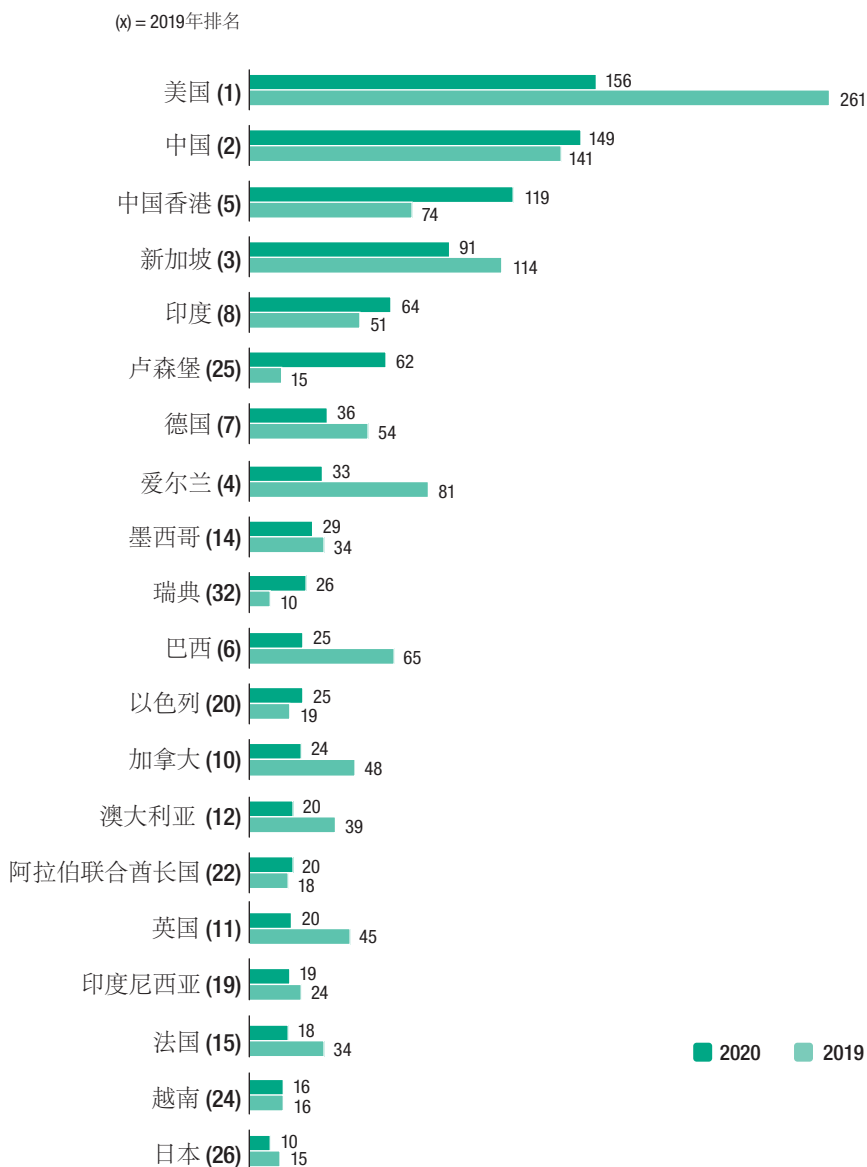
除亚洲外，世界各地的对外投资降幅巨大

2020 年，发达国家跨国公司的海外投资减少了 56%，至 3,470 亿美元，为 1996 年以来的最低水平。因此，它们在全球对外直接投资中的份额降至 47%，创历史最低水平。与外资流入一样，来自主要投资经济体的投资下降因中转投资的高度波动而加剧。欧洲跨国公司的对外投资总额降至 740 亿美元，降幅为 80%。荷兰、德国、爱尔兰和英国的对外投资有所下降。美国的对外投资维持在 930 亿美元。作为过去两年最大的对外投资者，日本跨国公司的投资减半，降至 1,160 亿美元。

转型经济体的对外投资 (主要基于俄罗斯自然资源型跨国公司的活动) 也受到影响，骤降了四分之三。

发展中经济体跨国公司的海外投资活动总值降至 3,870 亿美元，降幅为 7%。拉美跨国公司的对外投资转为负 35 亿美元，原因是巴西对外投资出现负值，而且来自墨西哥和哥伦比亚的投资减少。不过，亚洲对外直接投资增至 3,890 亿美元，增幅为 7%，亚洲成为对外投资出现增长的唯一区域。中国香港和泰国的强劲对外投资推动了这一增长。中国对外直接投资稳定在 1,330 亿美元，从而使中国成为全世界最大的投资国 (图 3)。中国跨国公司的持续扩张和正在开展的“一带一路”项目支撑了 2020 年的对外投资。

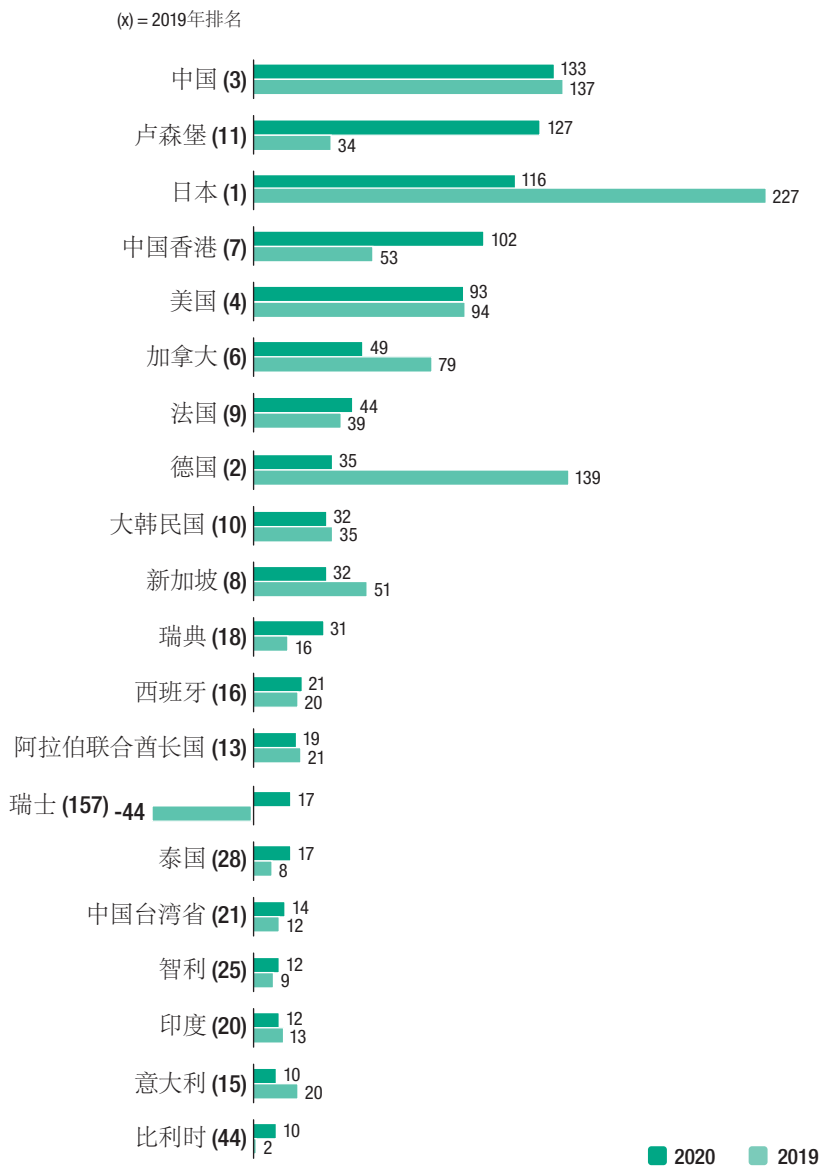
图 2. 2019与2020年外国直接投资流入量排名前20的经济体
(十亿美元)



资料来源: 贸发会议。

图 3.

2019与2020年外国直接投资流出量排名前20的经济体 (十亿美元)



资料来源：贸发会议。

前景：预计外国直接投资将在 2021 年触底

预计全球外国直接投资流量将在 2021 年触底，并将以 10% 至 15% 的增幅收复部分失地。但外国直接投资仍将比 2019 年的水平低约 25%，比 2016 年的近期峰值低 40% 以上。目前的预测显示，2022 年将出现进一步增长，按照预测的上限，外国直接投资可能回到 2019 年 1.5 万亿美元的水平。

预计 2021 年全球外国直接投资将出现相对温和的复苏，这是因为在疫苗接种方面仍存在不确定性，出现了变异病毒，而且经济部门的重新开放几经延迟。固定资产和无形资产支出的增加不会直接转化为外国直接投资的快速反弹，资本支出的乐观预测与绿地项目公告的低迷预测之间形成的鲜明对比便是证明。

外国直接投资的复苏不会是均匀的。预计发达经济体将推动全球外国直接投资的增长，2021 年的增长率预计为 15%（比照基线不包括中转投资），这既是因为强劲的跨国并购活动，也是因为大规模的公共投资支持。亚洲的外国直接投资流入将保持弹性（8%）；在整个疫情期间，亚洲对国际投资而言一直是一个有吸引力的目的地。非洲、拉丁美洲和加勒比地区的外国直接投资短期内不太可能大幅回升。这些区域结构性弱点较多，财政空间较小，对绿地投资的依赖程度较高，而 2021 年预计绿地投资将维持在较低水平。

2021 年前几个月外国直接投资项目的早期指标证实，跨国并购和绿地项目两者正在分道扬镳。2021 年第一季度，跨国并购活动基本保持稳定，公布的并购交易量正在增加，表明今年晚些时候可能会出现突飞猛进。相比之下，公布的绿地投资依然疲软。

投资促进机构对 2021 年持谨慎乐观态度

贸发会议最近对投资促进机构进行的调查显示，尽管疫情延续，但 68% 的投资促进机构预计，2021 年本国的投资将会增加。近一半的受访机构预计，2021 年全球外国直接投资将大幅上升。不过，各投资促进机构承认，全球投资促进环境依然困难重重。国际投资

促进机构将粮食和农业、信息和通信技术（信通技术）以及制药业列为 2021 年吸引外资的三个最重要的行业。粮食和农业一直被认为对吸引外资举足轻重，特别是对发展中经济体和转型经济体而言，而人们对信通技术以及制药业的兴趣则因为疫情而出现增加。

国际生产：大型跨国公司正安然度过这场风暴

面对收入下降，跨国公司 2020 年的公司债券发行量翻了一番。与此同时，收购活动减少，资本支出保持稳定，因此现金余额增加。2020 年，排名前 5,000 的非金融上市跨国公司的现金持有量增加了 25% 以上。

跨国公司越来越多地采取多样性和包容性政策。从多样性政策的存在可以看出，跨国公司对性别平等的关注正在增长——特别是在新兴经济体，此类政策的数量在过去五年翻了一番。

2020 年，全球国有跨国公司的数量略有增长，至 1,600 家左右，增幅为 7%。作为救助计划的一部分，新的国家股权参与产生了几家新的国有跨国公司。涉及收购股权的救助计划主要针对航空公司，除亚洲新兴经济体的少数案例之外，其他所有这类案例都发生在发达经济体。在许多情况下，接受注资的是国有航空公司，因而新的国有跨国公司的数量约有十几家。

新兴市场国有跨国公司的国际收购在 2020 年有所减少，从 370 亿美元减至 240 亿美元。这与这类国有跨国公司海外活动减少的长期趋势相吻合。

可持续发展目标投资：个别部门崩盘

资本跨国流动的下降影响了与可持续发展目标相关部门的投资。发展中区域与可持续发展目标相关的绿地投资比疫情爆发前减少了33%，国际项目融资减少了42%。

除了一个可持续发展目标投资部门外，其他所有投资部门都较疫情爆发前的水平出现了两位数的降幅(图4)。这一冲击加剧了电力、粮食和农业、卫生等疫情爆发前就已经疲软的部门的下滑。在发达经济体可再生能源和数字基础设施方面观测到的投资收益反映了公共扶持方案对全球可持续发展目标投资趋势可能产生的不对称影响。可持续发展目标相关部门的外国投资大幅下降，可能会放慢近年来在促进可持续发展目标投资方面取得的进步，对实现《2030年可持续发展议程》和疫情后的持续复苏构成风险。

图 4. 2019-2020年新冠疫情对可持续发展目标国际私人投资的影响(百分比变动)



资料来源：贸发会议。

区域内投资: 规模比看起来要小, 但预计将获得增长动力

未来几年, 区域外国直接投资的势头有望增长。战略自主、商业弹性考虑和经济合作方面的政策压力将强化区域生产网络。区域内外国直接投资增加这一转变, 比通常预期的更能代表与过去的决裂; 关于直接和间接区域外国直接投资联系的新数据显示, 迄今为止, 投资联系在范围上仍然呈现出更多的全球性, 而不是区域性。

2019年, 同一区域经济体之间的双边外国直接投资存量总值约为18万亿美元, 相当于外国直接投资总额的47%。然而, 纵观各区域性投资中心, 仅计算最终所有者和最终目的地之间的联系, 同一区域经济体之间的投资总额便降至不到11万亿美元, 仅占外国直接投资总额的30%。至少三分之一的区域内外国直接投资或是重复计算, 或是来自区域以外。

区域内外国直接投资的增长也相对缓慢。2009至2019年间, 区域内外国直接投资的年均增长率为4%, 低于全球外国直接投资存量的增长率(每年6%)。因此, 区域内外国直接投资在外国直接投资存量总值中所占份额从2009年的56%降至2019年的47%, 区域内最终所有权联系的份额从34%降至30%。

理清区域外国直接投资网络也让人们对南南投资的规模有了新的了解。在剔除通过发展中国家投资中心进行的中转投资后, 这类外国直接投资在发展中经济体总投资中所占份额不足20%(而不是50%左右)。

区域趋势

流向非洲的外国直接投资下降了 16%

2020 年，随着疫情继续对全球和区域的跨国投资产生持续的多方面负面影响，流向非洲的外国直接投资下降了 16%，至 400 亿美元，即回到 15 年前的水平。对该地区工业化前景至关重要的绿地项目公告投资额减至 290 亿美元，降幅为 62%；国际项目融资额骤降至 320 亿美元，降幅为 74%。跨国并购交易额减至 32 亿美元，降幅为 45%。外国直接投资下滑在资源依赖型经济体最为严重，因为能源商品价格低廉，而且需求受到抑制。

流向北非的外国直接投资下降了 25%，减至 100 亿美元，而 2019 年为 140 亿美元，大部分国家都出现了大幅下降。埃及仍然是非洲最大的外资接收国，尽管 2020 年的外资流入减至 59 亿美元，降幅为 35%。撒哈拉以南非洲地区的外资流入减至 300 亿美元，降幅为 12%。虽然尼日利亚的外资流入略有增加，即从 2019 年的 23 亿美元增至 24 亿美元，但 2020 年整个西非吸引的外国直接投资减至 98 亿美元，降幅为 18%。2020 年，中部非洲是非洲唯一一个外资流入稳定的地区，吸引外资 92 亿美元，而 2019 年为 89 亿美元。刚果共和国的外资流入增至 40 亿美元，增幅为 19%，从而有助于防止中部非洲外国直接投资的下降。对东非的外国直接投资比 2019 年减少了 16%，降至 65 亿美元。埃塞俄比亚占东非外资流入额的三分之一以上，其外资流入减少了 6%，降至 24 亿美元。尽管安哥拉跨国公司资本回流的速度有所放缓，但对南部非洲的外国直接投资还是减少了 16%，降至 43 亿美元。莫桑比克和南非是南部非洲外资流入最多的国家。

2020 年，流向非洲可持续发展目标相关部门的外国投资大幅下降。但可再生能源除外，国际项目融资交易额增至 110 亿美元，增幅为 28%。

鉴于疫苗接种进度缓慢和新冠变异毒株的出现，非洲吸引外国投资仍然存在重大下行风险，立即全面复苏的前景黯淡。贸发会议预计，2021 年对非洲的外国直接投资将会增加，但幅度不大。初级商品

需求预计上涨、关键项目获批以及非洲大陆自由贸易区协议可持续投资议定书即将敲定，可能会使 2022 年以后的投资势头增强。

全球一半的外国直接投资流向了亚洲发展中国家

2020 年，亚洲发展中国家的外国直接投资流入增至 5,350 亿美元，增幅为 4%，整体来看势头强劲；然而，如果排除流向中国香港的相当大规模的中转投资，则该区域的外资流入实则下降了 6%。中国的外资流入实际增长了 6%，至 1,490 亿美元。东南亚的外资流入则下降了 25%，一个重要因素是东南亚对全球价值链密集型外国直接投资的依赖。流向印度的外国直接投资有所增加，部分原因是并购活动。亚洲其他地方的外资流入则出现萎缩。在外国直接投资集中在旅游业或制造业的经济体，萎缩尤为严重。整个区域的并购活动十分强劲，增幅达 39%，至 730 亿美元，尤其是在科技、金融服务和消费品领域。相比之下，公布的绿地投资额缩水 36%，至 1,700 亿美元，国际项目融资交易量也停滞不前。

流向东亚的外国直接投资增至 2,920 亿美元，增幅为 21%，部分原因是总部设在中国香港的跨国公司的企业重组和交易。2020 年，中国吸引外资额继续增长，同比增幅为 6%，至 1,490 亿美元，这反映了中国在遏制疫情方面取得的成功及国内生产总值的快速复苏。这一增长是由技术相关产业、电子商务和研发推动的。过去十年，东南亚是全球外国直接投资增长的引擎，但去年外国直接投资缩水 25%，降至 1,360 亿美元。最大的外资接收国新加坡、印度尼西亚和越南都出现了下降。新加坡吸引的外资降至 910 亿美元，降幅为 21%；印度尼西亚降至 190 亿美元，降幅为 22%；越南降至 160 亿美元，降幅为 2%。

对印度的外国直接投资增至 640 亿美元，增幅为 27%；主要受其推动，对南亚的投资增至 710 亿美元，增幅为 20%。通过收购信通技术和建筑业进行的强劲投资推动了外资流入。跨国并购总额飙升了 86%，至 280 亿美元，主要交易涉及信通技术、医疗卫生、基础设施和能源部门。在很大程度上依赖出口导向型服装制造业南亚经济

体，外资流入有所下降。孟加拉国和斯里兰卡的外资流入分别收缩了 11% 和 43%。

2020 年，自然资源相关项目并购价值增至 210 亿美元，增幅达 60%。受其推动，流向西亚的外国直接投资增至 370 亿美元，增幅为 9%。相比之下，由于疫情的影响以及能源和初级商品价格低廉，绿地投资项目大幅减少。受能源部门收购活动的推动，对阿拉伯联合酋长国的外国直接投资增至 200 亿美元，增幅为 11%。土耳其的外资流入减至 79 亿美元，降幅为 15%。对沙特阿拉伯的投资保持强劲，投资额增至 55 亿美元，增幅为 20%。

由于区域内价值链具有弹性、经济增长前景更加强劲，该区域吸引外资的前景比其他发展中区域更为乐观。2020 年下半年贸易和工业生产出现了复苏迹象，为 2021 年外国直接投资的增长奠定了坚实的基础。尽管如此，在倚重服务业和劳动密集型行业，特别是酒店业、旅游业和服装业的小型经济体，2021 年外国直接投资可能仍然疲软。

流向拉丁美洲和加勒比地区的外国直接投资暴跌

流向拉丁美洲和加勒比地区的外国直接投资减少了 45%，降至 880 亿美元，仅略高于 2009 年全球金融危机后的水平。拉丁美洲的许多经济体属于受疫情影响最严重的经济体之列，它们依赖自然资源和旅游业的投资，但这两个行业都崩溃了，导致许多经济体的外资流入创下历史新低。对可持续发展目标相关部门的国际投资遭遇重大挫折，特别是在能源、电信和交通基础设施的支出方面。

在南美，外国直接投资减少了一半以上，降至 520 亿美元。在巴西，外资流入骤降 62%，至 250 亿美元，这是 20 年来的最低水平，原因是油气开采、能源供应和金融服务领域的投资几近消失。得益于下半年矿产品价格快速回升，流向智利的外国直接投资只减少了 33%，降至 84 亿美元。秘鲁陷入了几乎世界上最严重的经济衰退，加上政治不稳定加剧，外资流入暴跌至 9.82 亿美元。在哥伦比亚，油价下跌后，外国直接投资暴跌 46%，至 77 亿美元。阿根廷的外

国直接投资流入自 2018 年以来已处于下行轨道，2020 年又骤降 38%，至 41 亿美元。

在中美洲，外国直接投资流入下降了 24%，至 330 亿美元，其中部分还是因为得到墨西哥利润再投资的支撑。在哥斯达黎加，对经济特区投资的戛然而止，是外国直接投资流入下降 38% 至 17 亿美元的主要原因。由于该地区的国际贸易停顿，巴拿马的外国直接投资流量缩水 86%，至不到 10 亿美元。

在除离岸金融中心外的加勒比地区，随着旅游观光业崩溃、旅游休闲业投资停顿，外国直接投资下降了 36%。这主要是由于该地区最大的外资接收国多米尼加共和国的外国直接投资流入减至 26 亿美元。

预计 2021 年流向和流出该区域的投资仍将停滞不前。外资流入的复苏速度将因国家和行业而异，在全球实现可持续复苏努力的推动下，外国投资者将目标对准清洁能源和对该行业至关重要的矿产。其他显示出反弹早期迹象的行业有：信息和通信、电子行业和医疗器械制造。然而，与其他发展中区域相比，该区域增长预期较低，而且一些国家的政治和社会不稳定，恐削弱复苏前景。

流向转型经济体的外国直接投资继续下滑

流向转型经济体的外国直接投资降至仅仅 240 亿美元的水平，降幅达 58%，在欧洲以外所有区域中降幅最大。绿地项目公告也以同样的速度下降。东南欧降幅较小，为 14%，没有独立国家联合体（独联体）严重，因为对后者的投资大多与采掘业有关。2020 年，只有三个转型经济体的外资流入高于 2019 年。疫情加剧了原有的问题 and 经济脆弱性，如一些独联体大国严重依赖自然资源投资，东南欧国家严重依赖全球价值链。最大的外资接收国（依次为俄罗斯联邦、哈萨克斯坦、塞尔维亚、乌兹别克斯坦和白俄罗斯）占区域外资总额的 83%。其中，俄罗斯联邦占 40% 以上，其外国直接投资流入降至 100 亿美元，降幅达 70%。

外资流入预计要到 2022 年才会开始复苏。尽管作出了复苏的努力，但外国直接投资流入不太可能恢复到疫情前的水平，原因有：经济增长缓慢影响了寻求市场的外国直接投资，疫情的制约限制了多样化的选择，经济制裁以及该区域部分地区的地缘政治不稳定。2020 年，绿地项目公告投资额减少了 58%，降至 200 亿美元，为有记录以来的最低水平，公布的跨国项目融资交易量几乎减半。

流向发达经济体的外国直接投资大幅下降

流向发达经济体的外国直接投资减少了 58%，降至 3,120 亿美元，回落到 2003 年水平。中转资金流动和公司内部资金流动的剧烈波动以及企业重组加剧了这一降幅。在外国直接投资的各组成部分中，新的股权投资减少，这体现为跨国并购的下降，而跨国并购是最主要的流入发达经济体的外资形式。并购金额降至 3,790 亿美元，降幅为 11%。公布的绿地项目投资额下滑了 16%。相比之下，国际项目融资交易增加了 8%，目标主体依然是发达经济体。

流向欧洲的外国直接投资跌至 730 亿美元，跌幅达 80%。荷兰和瑞士等国的中转投资大幅波动放大了这一跌幅。然而，英国、法国和德国等欧洲大型经济体的外资流入也都出现下降。流向北美的外资下滑了 42%，降至 1,800 亿美元。流向美国的外资减少了 40%，降至 1,560 亿美元。企业利润下降对利润再投资产生了直接影响，后者降至 710 亿美元，比 2019 年减少了 44%。

目前前景较为乐观，预计增长率将高达 20%，主要得益于强劲的跨国并购活动、宏观经济状况的改善、疫苗接种计划的顺利推进以及大规模的公共投资支持。继 2020 年暴跌后，对欧洲的外国直接投资预计将增长 15% 至 20%（比照基线不包括中转投资）。对北美的外国直接投资预计也将增加 15% 左右。

外国直接投资在结构薄弱、易受冲击的经济体脆弱不堪

冠状病毒大流行加剧了这些经济体的脆弱性，在疫情压力下，流向 83 个结构薄弱、易受冲击的小经济体的外资下降了 15%，至 350 亿美元，仅占全球外国直接投资总额的 3.5%。

流向 46 个最不发达国家的外资总额几乎保持不变，为 240 亿美元，即增长了 1%。然而，其中大多数国家的外资流入有所下降。流向 33 个非洲最不发达国家的外资增加了 7%，至 140 亿美元，占该组国家总额的 60% 以上。在 9 个亚洲最不发达国家，外资流入下降了 6%，至 92 亿美元，它们占该组国家总额的近 40%。

由于最不发达国家难以应对危机的冲击，预计 2021 年和 2022 年外资流入将继续低迷。绿地项目公告数目以及国际项目融资交易量都出现减少。这些下降影响了与可持续发展目标相关的部门，令人担忧帮助这些国家脱离最不发达国家地位的计划落空。

疫情严重扰乱了 32 个内陆发展中国家的经济活动，沉重打击了它们的外资流入，导致其减少了 31%，降至 150 亿美元。这是 2007 年以来外国直接投资总额的最低水平，几乎影响到了该组国家的所有经济体，哈萨克斯坦、老挝人民民主共和国和巴拉圭是明显的例外。这组国家占全球外国直接投资流量的 1.5%，尽管微乎其微，但却保持稳定。

国际运输限制和对邻国基础设施的依赖将继续影响内陆发展中国家吸引外资。尽管疫情初期所采取的措施正在逐步取消或放松，但随着投资者为其新业务寻找更具成本效益和弹性的地点，国际生产和价值链的重组仍可能是内陆发展中国家面临的一项挑战。加速经济增长和新投资的救助和复苏方案仍然受到资源限制。

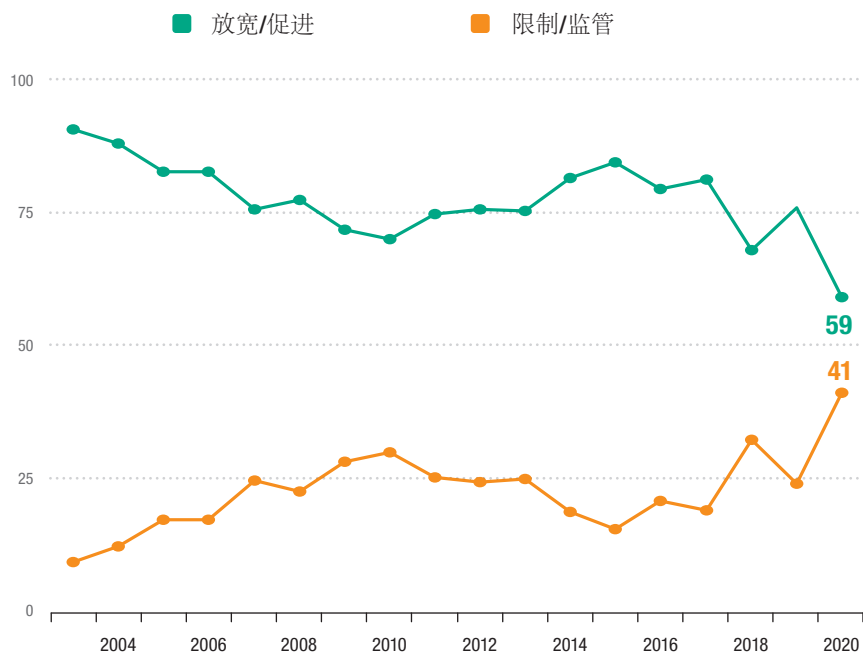
去年，流向小岛屿发展中国家的外国直接投资降至 26 亿美元，降幅达 40%。收缩的规模无一例外地影响了所有小岛屿发展中国家，突显了这些国家在疫情期间所面临的多重挑战。脆弱性表现在，外国直接投资集中在少数几项活动中（如旅游业和自然资源，两者都受到疫情的沉重打击），而且与世界经济的连通性差。预计流向小岛屿发展中国家的外国直接投资在中短期内仍将停滞不前。

投资政策动态

限制或监管性投资政策措施数量创新高

2020年，政策趋势更加倾向于增加对外资的监管或限制性措施。在新出台的152项投资政策措施中，有50项旨在引入新的监管或限制。而放宽外资限制、促进或便利外国投资的新措施数量则保持稳定(72项措施)。有30项措施没有倾向性。因此，限制或监管性措施与旨在实现投资自由化或便利化的措施的比率达到41%，是有记录以来的最高水平(图5)。

图 5. 2003-2020年国家投资政策的变化(百分比)



资料来源：贸发会议，投资政策服务站。

限制或监管性措施在发达国家更加普遍，在出台的 43 项措施中占 35 项。疫情引发的危机促使多个发达国家采取预防措施，保护国内敏感企业不被外国收购。发展中国家恰恰相反，监管或限制性政策措施仅占 14%(在出台的 109 项措施中仅占 15 项)。

虽然对国家安全的担忧加剧，但东道国因监管或政治原因正式阻止跨境并购交易的数量并未出现激增；有 15 笔价值超过 5,000 万美元的大宗并购交易因监管或政治原因被中止，比 2019 年多了两笔，其中 3 笔因国家安全考虑而被正式否决。另一方面，外国投资者对于可能引起东道国国家安全关切的交易也变得愈加谨慎(寒蝉效应)。此外，许多东道国政府开始在谈判的早期阶段就强力介入，一些交易在接受国家安全审查之前就已实际终止。

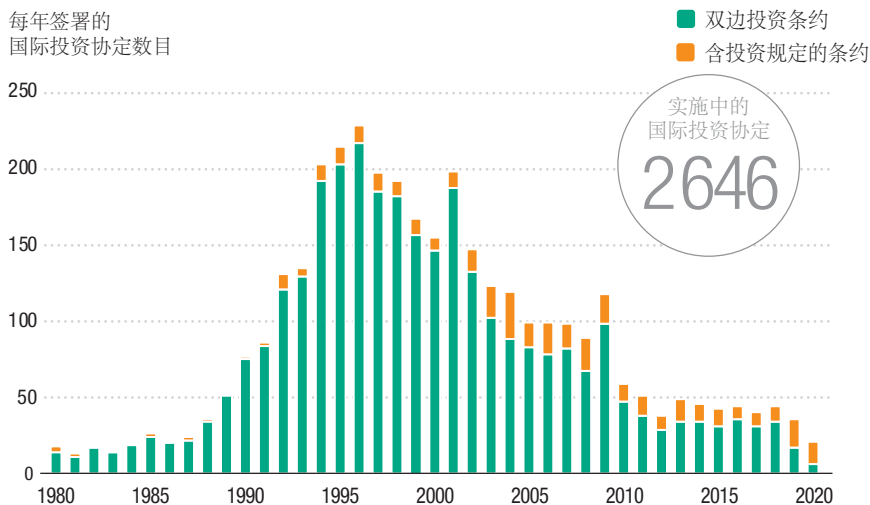
条约网络不断整合

在国际投资政策领域，2020 年新签署了 21 项国际投资协定，包括 6 项双边投资条约和 15 项含投资规定的条约。在这方面表现最积极的经济体是英国，为了在脱欧后保持与第三国的贸易和投资关系，英国共缔结了 12 项协定。

与前些年一样，被终止的国际投资协定数目超出了新缔结的国际投资协定数目。2020 年，实际终止的国际投资协定至少有 42 项，其中 10 项为单方面终止，7 项被新协定取代，24 项为约定终止，1 项为期满终止。终止的协定中，有 20 项系因“终止欧盟内部所有双边投资条约的协议”生效而终止。与 2019 年一样，终止条约最积极的是印度(终止了 6 项双边投资条约)，其次是澳大利亚(3 项)，再次是意大利和波兰(均为 2 项)。截至 2020 年年底，实际终止的国际投资协定共计至少 393 项，国际投资协定总数降至 3,360 项(双边投资条约 2,943 项，含投资规定的条约 417 项)，其中尚在实施的国际投资协定有 2,646 项(图 6)。

近年来，超大型区域国际投资协定激增，大大扩展了投资条约网络，因为一项协定就建立起多个双边国际投资协定关系。不同的超大型区域对投资保护和投资自由化的监管方式各不相同，因缔约方对待投资条款的方式存在差异。最重要的是，近期缔结的超大型区域国

图 6. | 1980-2020年新签署的国际投资协定数目



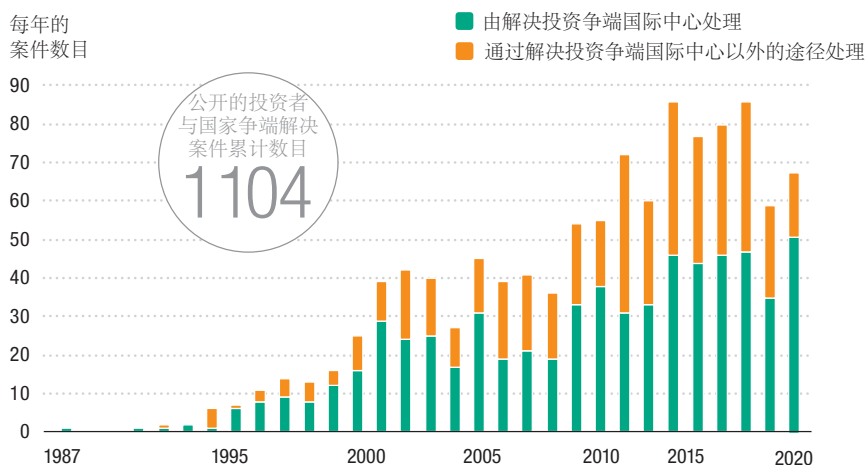
资料来源：贸发会议，国际投资协定导航。

际投资协定体现了贸发会议确定的许多针对国际投资协定的改革方针。

投资者与国家争端解决案件超过 1,100 起

2020 年，投资者根据国际投资协定提起的公开的投资者与国家争端解决案件有 68 起（图 7）。截至 2021 年 1 月 1 日，公开的投资者与国家争端解决案件总数达到 1,104 起。迄今为止，共有 124 个国家和一个经济集团成为一项或多项投资者与国家争端解决案件的被告。大多数关于管辖权问题的公开裁决都确认了管辖权。就实质问题做出的仲裁裁决有一半以上驳回了投资者的所有主张。截至 2020 年年底，至少有 740 起投资者与国家争端解决诉讼已经结案。

图 7. | 1987-2020年公开的基于条约的投资者与国家争端解决案件趋势



资料来源：贸发会议，投资者与国家争端解决导航。

国际投资协定改革仍在继续

几乎所有新的国际投资协定都包含与贸发会议《国际投资制度改革一揽子计划》一致的内容，凸显了国际投资协定制度改革取得的进展。与 2019 年一样，最常见的改革领域是保留国家的监管空间。超过 75 个国家和区域经济一体化组织的改革得到了贸发会议的支持。2020 年 11 月，贸发会议启动了国际投资协定改革加速器，这是一个帮助各国对现有的老一代投资条约进行现代化改造的工具，重点是修改某些关键领域的国际投资协定的实质性条款。

为卫生部门投资

新冠疫情给国家卫生系统和政策带来了巨大挑战。它考验了全球医疗产品供应链的弹性，展现了许多国家卫生系统的脆弱性，凸显了增加卫生投资的迫切需要。贸发会议对 70 个经济体的一项调查揭示了卫生部门投资政策框架的关键领域。

调查发现，对卫生部门的投资鲜有准入限制。在调查的三个医疗产业中，即在医疗器械制造、制药和生物技术以及医疗设施和医疗服务产业，只有 18 个发展中国家对至少一个产业实施外资禁令或上限。

大多数国家 (58 个) 制定了促进卫生部门投资的政策。所采用的工具因地区和发展水平的不同而有很大差异。非洲发展中国家主要依靠一般投资促进计划中的投资激励措施，而发达国家以及越来越多的拉丁美洲和亚洲发展中国家则采用一套更广泛的促进政策，包括针对卫生部门的激励措施、积极促进投资和更大的便利化，以及专门的经济特区和产业集群。新冠疫情导致各国更多地对卫生部门使用有针对性的投资激励措施，主要目的是推动数字医疗技术、医疗器械和用品制造以及医学和制药研究。

在国际层面，与卫生部门有关的政策可以通过提供市场准入和承诺给予卫生相关服务提供国民待遇 (例如遵循《服务贸易总协定》)，促进跨境投资。对知识产权的保护以及相应的灵活性由《与贸易有关的知识产权协定》重点加以规范，其对卫生部门投资的影响不容小觑。双边投资条约和自由贸易协定有关投资的章节是对这些国际政策的补充，它们力求促进和保护投资，同时越来越多地强调需要维护国家的政策空间，以追求合法的公共卫生目标。

如此看来，大多数国家的总的政策框架总体上有助于卫生部门投资，不过许多国家继续采取保障措施，以解决对公共卫生和国家安全的合理关切。然而，仅靠投资政策不足以吸引实现可持续发展目标 3 所需的投资水平，该目标希望到 2030 年确保所有人的健康和福祉，特别是在需要采取全局化方针的低收入和中低收入国家。

即使有开放的投资政策和投资促进计划，低收入和中低收入国家也仍然面临困难，没有能力发展具有适当药物或疫苗组合、卫生基础设施或服务的医疗行业。这些困难包括：(1) 缺乏资本、技术和技能；(2) 监管能力低下，卫生保健系统薄弱；(3) 政策缺乏连贯性，扶持框架薄弱；(4) 市场小，需求不稳定；(5) 基础设施和相关服务不到位。贸发会议的卫生领域生产能力建设行动计划为在国家、区域和国际层面建立适当的生态系统并应对这些挑战提出了以下 10 项主要任务：

- 一． 投资于技能发展和技术能力
- 二． 分享技术以实现低成本的大规模生产
- 三． 改善融资渠道，利用影响力投资
- 四． 建立伙伴关系，启动“灯塔”项目
- 五． 提供投资优惠政策，提高当地企业的可持续性
- 六． 升级并简化法规和管理
- 七． 进行基础设施投资
- 八． 强调区域性方法以降低成本
- 九． 寻求官方发展援助资金
- 十． 尽管市场不可预测，但要确保努力的可持续性

面对重重困难，需要所有利益攸关方齐心协力，切实建设和扩大卫生部门的生产能力。各国还需判断应优先发展哪些行业，以及如何通过连贯的政策、高效的监管机构和基础设施以及相关的技能和技术，建立适当的扶持性生态系统。

为可持续复苏投资

国际投资已经开始恢复，但加速恢复尚有待时日。绿地投资和国际项目融资的早期指标，以及以往外国直接投资下滑的经验表明，即使企业和金融机构已在为“追补”资本支出做好准备，它们仍将对新的生产性资产和基础设施海外投资保持谨慎。

不过，大多数国家的政策制定者已果断将注意力转向复苏。政府和企业的关注点都是重建得更好。复原力和可持续性将决定他们的投资重点。

对企业而言，特别是对复杂国际生产网络中的大型跨国企业而言，增加供应链的弹性是重中之重。许多企业正在扩大关键部件的库存，实现供货来源多样化，或提高灵活度，以便能够在不同地点的设施之间进行生产转移。一些行业，特别是更容易受到政策压力影响的行业，如制药或医疗器械，还有一些战略性增长行业，正在考虑是否需要重组国际生产网络，将产能转移到离总部更近的地方或分散到多处，这将对未来几年的跨境投资流动产生重大影响。

各国政府已在全力支持本国人民和企业界渡过危机，富裕国家的政府在过去一年推出了巨额救助计划。各国现在正准备将新投资用于优先增长领域，发达国家能够拿出公共资金用于大规模的复苏投资计划，而穷国则须依靠开发银行等其他资金来源吸引外国资本。支出主要投放于基础设施、增长行业（特别是数字经济）和能源转型，很多时候是在现有计划基础上加以扩大或提速。同样，这也可能对未来几年的国际投资流动产生重大影响。

《2021年世界投资报告》的主题章节探讨了企业和政府在疫情后的优先事项可能对今后几年全球投资模式产生何种影响。其中提出了可能妨碍大力推动可持续发展投资的挑战和风险，并提出了应对这些挑战和风险的政策选项。这是为了顺应大会第75/207号决议的要求，即请贸发会议在《世界投资报告》中向大会通报COVID-19

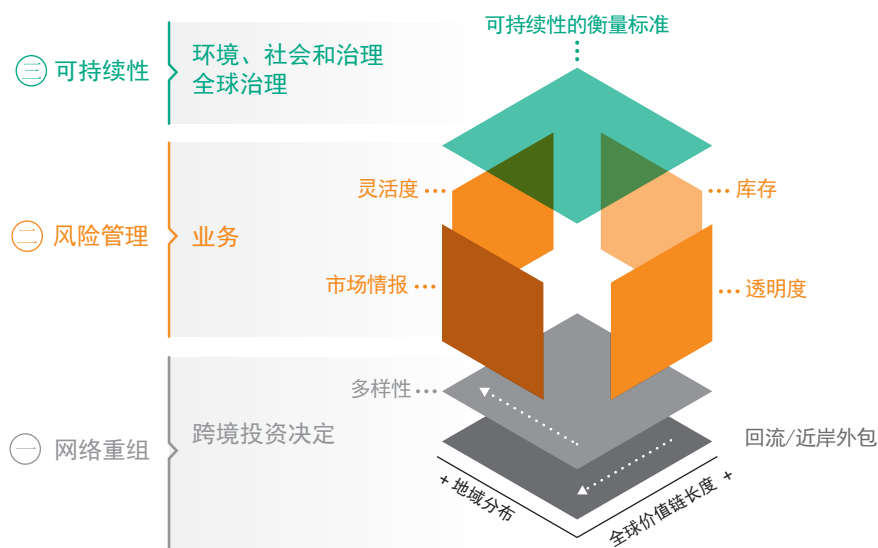
大流行对可持续发展投资的影响，并就促进可持续发展目标投资提出建议。

企业视角：供应链弹性

跨国企业可采用三种方式提升供应链弹性（图 8）：（一）网络重组；其中涉及关于生产地点的决定，因此也涉及投资和撤资决定；（二）供应链管理方案（规划和预测、缓冲和灵活度）；（三）可持续性措施，可以顺带减轻某些风险。鉴于网络重组耗资巨大，跨国企业将首先采用其他方案来减轻供应链风险。

网络重组涉及关于生产地点的决定，因此也涉及投资和撤资决定。它意味着从以下两个方向重新设计全球供应链：一是回流或近岸外包，二是多样化。集中化或分散化这两种追求供应链弹性的方案都会对国际生产和外国直接投资产生重大影响。回流与撤资相关联，

图 8. | 供应链弹性：框架



资料来源：贸发会议。

不仅对未来的外资流动，而且对现有资本存量均有负面影响。多样化会导致外国直接投资的性质发生改变，从追求效率转向寻求市场。

鉴于网络重组耗资巨大，跨国企业将首先采用其他方案来减轻供应链风险。因此，在短期内，提升供应链弹性对国际投资模式的影响将是有限的。在没有政策措施强制或鼓励转移生产性资产的情况下，跨国企业不太可能着手对其国际生产网络进行广泛的重组。提升供应链弹性预计不会导致一窝蜂的回流，而是随着供应链弹性成为跨国企业选择新投资地点的一个考量，逐步引发一个多样化和区域化的进程。

然而，在某些行业，这一进程可能会突如其来。在一些战略和敏感部门，推动生产地点转移的政策压力和具体措施已经成为现实。复苏投资计划可以起到推波助澜的作用：发达国家和发展中国家的大多数投资计划都包含国内或区域产业发展目标。

复苏投资的优先领域

大多数国家的复苏投资计划侧重基础设施部门，包括有型基础设施、数字基础设施和绿色基础设施。这些都是合理的投资重点，它们（一）符合可持续发展目标的投资需求；（二）涉及公共投资可以发挥较大作用的部门，因此政府更容易采取行动；（三）具有较高的经济乘数效应，有助于刺激需求。

从更广的角度来看，促进可持续复苏投资的优先领域不仅包括基础设施，而且还包括对生产能力增长至关重要的行业。新冠疫情凸显了生产能力的重要性。疫情对低生产力部门工作者的影响尤为严重，因而加剧了不平等，抹去了减贫成果，增加了弱势就业人口。

对与关键生产能力要素（如人力资本和自然资本、基础设施、私营部门发展和结构性改革）相关的部门和行业的投资趋势进行分析便可以发现，外国直接投资在哪些方面有可能为生产能力的增长做出较大贡献，还可以看出生产能力的哪些要素受当前投资下滑的影响最大。

制造业和服务业投资比基础设施投资受疫情冲击更大。产业部门的投资恢复缓慢，会遏制生产能力的增长，因为外国直接投资在产业部门往往发挥更重要的作用。特别是对发展中国家而言，在对基础设施进行复苏投资之外，还必须促进和便利对产业部门（特别是推动私营部门发展和结构转型的行业）作出新的投资。

复苏投资所面临的挑战

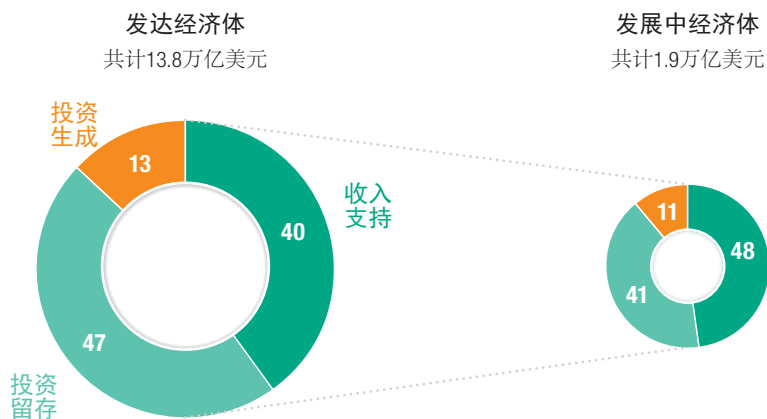
复苏投资计划由于规模庞大，可能会影响未来多年的全球投资格局。用于全球长期投资的复苏基金累计金额已接近 3.5 万亿美元，而且还有大规模的举措正在酝酿之中。考虑到可利用这些资金吸引更多私人资金，复苏计划的总“投资火力”可能超过 10 万亿美元，接近提出可持续发展目标时估计的总投资缺口的三分之一。

发达经济体和少数几个大型新兴市场占据了复苏资金的一大部分（图 9）。迄今为止，发展中国家仅占复苏支出计划总额的 10% 左右。然而，复苏计划规模之大，可能会对大多数经济体产生正面或负面溢出效应。国际项目融资是公共资金用来吸引额外私人融资的主要机制之一，它将把国内公共支出计划的效应导向国际投资流动。

利用国际项目融资作为部署复苏资金的工具，有助于最大限度地发挥公共部门的投资潜力，但也造成了新的挑战。为应对挑战、最大限度地扩大投资计划对可持续和包容性复苏的影响，需要做出以下努力：

- 迅速干预，保护在危机期间遇到困难的现有项目，以避免成本超支和对投资者风险认知的负面影响。
- 增加对发展中国家高影响力项目的支持和贷款，因为在发达经济体部署复苏资金将把国际项目资金引向低风险、低影响力的项目。

图 9. 发达国家和发展中国家的复苏投资计划



资料来源：贸发会议和基金组织《财政监测报告》2021年4月版。

- 双边和多边贷款人和担保机构应努力应对低收入发展中国家项目融资成本上升的压力。
- 大幅提高实施和吸收能力，因为复苏投资计划意味着，全球基础设施支出的增长将在今后几年连续保持过去十年最大年度增量的三倍以上。
- 具备强有力的治理机制和合同，能预见掠夺性定价项目所带来的社会和环境标准风险。

促进可持续复苏投资的政策框架

促进对复原力的投资，平衡对基础设施和对产业的刺激手段，应对复苏计划的实施挑战，均需要连贯的政策方针。在战略层面上，发展计划或产业政策应提供指导，说明应在多大程度上引导不同行业

的企业重新平衡国际生产网络，以（从企业角度）提升供应链弹性并（从国家角度）提升经济和社会复原力。它们还应该推动促进和便利产业投资，以辅助基础设施支出。

对发展中国家而言，产业发展战略应当催生一系列可融资项目。许多国家缺乏现成的项目，这仍然是吸引更多国际项目融资的一个主要障碍。当前的风险是，如果没有已经完成设计、可行性评估和监管准备阶段的项目，复苏投资资金的部署将出现长期拖延。

在执行层面，应对复苏投资挑战的工作可以借鉴贸发会议《为可持续发展目标投资行动计划》中所列的举措。该行动计划最初在《2014年世界投资报告》中提出，随后在《可持续发展投资政策框架》和《2020年世界投资报告》中进行了更新，其目的是筹集资金，用于可持续发展和最大限度地发挥其积极影响。行动计划所侧重的部门（如基础设施、绿色产业、健康产业）正是当前可持续复苏计划的核心（图 10）。

贸发会议认为，世界各国政府都在努力重建得更好，许多国家正在实施大规模的复苏方案，这都可以推动对可持续增长的投资。目标应该是确保复苏是可持续的，并确保所有国家和所有人民都能从中受益。

图 10. 为可持续复苏投资的政策框架



《可持续发展投资政策框架》*

《可持续发展目标投资行动计划》*

资料来源: 贸发会议。
*所列工具出自贸发会议《可持续发展投资政策框架》及其《可持续发展目标投资行动计划》。

资本市场与可持续金融

尽管去年市场波动剧烈，但可持续投资市场一直在稳步扩张，以可持续为主题的新产品数量、新的资本流动量以及交易所、证券市场监管机构、资产所有者和管理者以及其他市场行为方制定的新举措数量便是证明。

对可持续发展的追求推动了以可持续发展为主题的金融产品快速增长。全球抗击新冠疫情和气候变化的努力正在加速这一势头。贸发会议估计，2020 年全球资本市场上的可持续发展主题投资产品总值达 3.2 万亿美元，较 2019 年增长逾 80%。这些产品包括：可持续基金（超过 1.7 万亿美元）、绿色债券（超过 1 万亿美元）、社会责任债券（2,120 亿美元）和混合可持续发展债券（2,180 亿美元）。大多数这类产品设在发达国家，对准的是发达市场的资产。这种持续增长再次证明，资本市场有潜力帮助填补可持续发展目标的资金缺口。

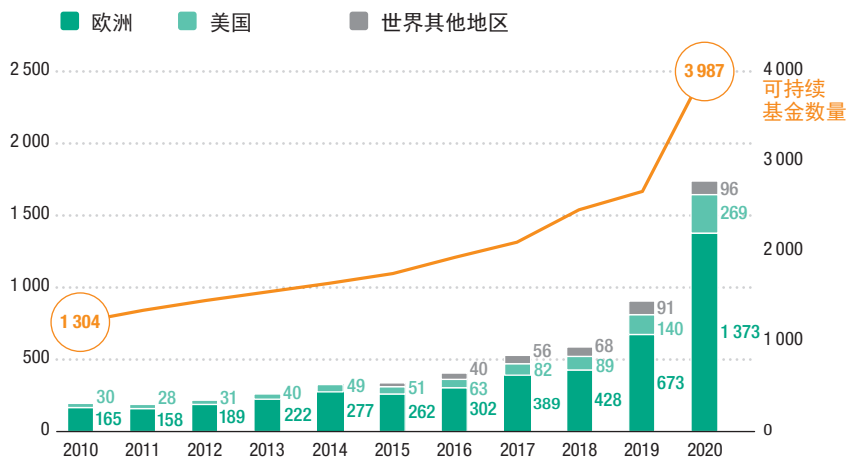
以可持续发展为主题的资本市场产品

过去五年里，基金行业迅速接纳了可持续发展主题，增加了专注于可持续发展主题的基金和指数。可持续基金包括共同基金和交易所交易基金 (ETFs)，通常在招募说明书或其他文件中称，其选择的资产综合了可持续性、影响力或环境、社会和治理 (ESG) 因素。这类基金的数量和资产管理规模在 2020 年出现大幅增长。

截至 2020 年 6 月，可持续发展主题基金总数已达到 3,987 只，较 2019 年增加 30%，其中约一半的可持续基金于过去五年间推出。可持续基金资产管理规模在过去五年翻了两番；仅去年一年，资产管理规模就几乎增加一倍，从 2019 年的约 9000 亿美元增至逾 1.7 万亿美元（图 11）。可持续共同基金和环境、社会和治理交易所交易基金 (ESG ETFs) 都保持了增长。然而，这些基金加起来仅占全球所有开放式基金资产的 3.3%。这表明，可持续基金潜力巨大，但同时还有很长的路要走。

图 11.

2010-2020年可持续发展主题基金的数量和资产管理规模(十亿美元)



资料来源：贸发会议，基于Morningstar和TrackInsight的数据。

注：基金数不包括已经清算的基金；2020年为截至6月30日的数字。

绝大多数可持续发展主题基金设在欧洲(占73%)，其次是北美(占18%)，包括发展中国家在内的其他地区在基金总数中仅占不到10%。这反映了欧洲市场的成熟度和相对先进的可持续投资监管环境。

贸发会议对有相关数据的800只可持续股权基金的分析显示，这些基金总资产中约有27%(即资产管理规模5,400亿美元中的1,450亿美元)被部署在以下八个关键的可持续发展目标部门：运输基础设施、电信基础设施、水和环境卫生、粮食和农业、可再生能源、医疗卫生、教育、生态系统多样性。这些基金最常部署和投入资金最多的单一可持续发展目标部门是医疗卫生部门，涵盖医疗服务、药品和医疗器械，其次是可再生能源、粮食和农业以及水卫设施。分析还表明，这些基金不会因其投资策略而系统性地出现财务亏损。在三年的时间里，48%的可持续基金的业绩超过了各自的基准，52%的基金业绩低于基准。

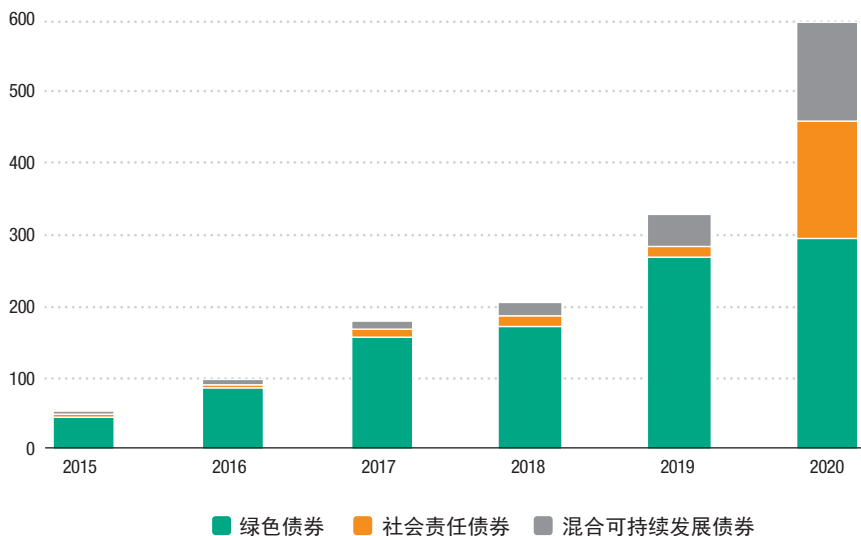
迄今为止，在可持续基金市场上仍然看不见发展中经济体和转型经济体。尽管这些经济体的股票市场约占全球市值的 23%，但设在这里的可持续基金数仅占全球总数的约 5%，管理资产占比不到 3%。这表明，发展中经济体发展其可持续基金市场的潜力巨大。

一直有人担心“漂绿”行为和可持续发展主题投资产品的真实影响力。基金市场需要提高透明度从而提高可信度。基金不仅应就环境、社会和治理问题提出报告，还应就气候影响和与可持续发展目标的一致性提出报告。重要的是，为了最大限度地扩大对可持续发展的影响，应该有更多基金投资于发展中经济体和转型经济体。不过，可持续投资市场的快速增长仍然证明，它有潜力帮助填补可持续发展目标的资金缺口。

可持续债券市场（绿色债券、社会责任债券和混合债券）在 2020 年每一个季度都实现增长，从第一季度的不到 700 亿美元增长到第四季度的近 1,800 亿美元，推动这种增长的是由国家和超国家组织和企业在疫情期间为资助纾困工作而发行的社会责任债券和混合可持续发展债券（图 12）。增幅最大的是社会责任债券市场，2020 年增长了 10 倍，达到 1,640 亿美元，占可持续债券市场总额的三分之一，而 2019 年其占比仅为 5%。混合可持续发展债券总值为 1,280 亿美元，比 2019 年的总额高出三倍。因此，社会责任债券和混合可持续发展债券正迅速赶上绿色债券，作为可持续发展相关活动的融资工具越来越受欢迎。未偿可持续债券累计总额估计为 1.5 万亿美元。

可持续债券市场平均年增长率为 67%，绝对规模也很大，但仍处于早期增长阶段，仅占约 119 万亿美元全球债券市场总额的 1.3% 左右。这表明这部分市场未来增长潜力巨大。未来五年，随着投资者和发行者对这种投资工具的信心增强，可持续债券市场有望进一步加速增长。到 2025 年，可持续债券市场可能达到全球市场总额的 5%，这意味着将有超过 6 万亿美元的资金流向可持续发展部门。

图 12. 2015-2020年可持续债券市场增长
(十亿美元)



资料来源：贸发会议，基于彭博新闻社的数据。

机构投资者和金融服务提供商

机构投资者现在完全有能力实现向可持续发展的转变。它们主要有两条途径：（一）资产配置——选择可支配资金的投资方向，这会对公司 and 市场产生决定性影响；（二）积极所有权——通过公司治理机制影响所投资公司的政策。

具体而言，有四类上游机构投资者可在推动可持续投资方面发挥重要作用，而且这样做非常符合其机构利益。前两类是养老基金和主权财富基金；这两类基金申报的 2021 年全球管理资产分别为 52 万亿美元和 9.2 万亿美元。后两类是保险公司和银行，它们也管理资产，但主要以风险管理产品和贷款的形式为客户提供金融服务。2018 年保险公司可投资资产达到 32.9 万亿美元，而 2019 年银行可投资资产达到 155 万亿美元。

养老基金和主权财富基金对企业可持续性的潜在影响是巨大的。其 40% 以上的资产 (总计超过 60 万亿美元) 投资于公开上市的股票, 这使它们成为“普遍所有者”, 在各类行业和市场的公司中持有大量股份。养老基金肩负长期义务, 所以能够更好地评估其投资组合的长期风险, 而其商业模式的代际性质往往使其更能应对与环境、社会和治理问题以及可持续发展目标相关问题。因此, 这些大型机构投资者已经认识到, 环境、社会和治理因素可构成重大风险。

不过, 公共养老基金可以在促进可持续发展方面做得更多。贸发会议的一份报告显示, 在全球 50 个最大的公共养老基金和 30 个最大的主权财富基金中, 2019 年只有 16 个公共养老基金和 4 个主权财富基金发布了可持续投资或负责任投资报告。更重要的是, 公共养老基金的投资组合基本上避开了发展中国家市场, 从而限制了它们对可持续发展的贡献。

与此同时, 主权财富基金应坚持负责任投资原则和标准, 如保护少数股东和地方利益攸关方权利的《农业系统负责任投资原则》。母国政府需要重新审视对基金的授权, 让它们拥有在海外从事生产性资产和活动投资所需的空间。

发展中东道国应考虑在维护公共利益的同时减少机构投资者的进入壁垒。它们可以利用公私伙伴关系、投资保险和混合融资等风险分担工具, 帮助改善可持续发展目标投资项目的风险回报, 并向机构投资者提供现成的可融资项目, 同时采取措施最大限度地增加发展收益。保险公司即可以作为风险解决方案提供者, 也可以作为投资者 (2018 年其资产管理规模超过 30 万亿美元) 为可持续发展作出贡献。气候变化是全世界面临的系统性风险。2020 年, 全球灾害造成的经济损失总额估计为 2,020 亿美元, 高于 2019 年的 1,500 亿美元, 其中约 1,900 亿美元的损失来自自然灾害。

银行部门可以通过增加企业贷款来促进可持续发展。近年来, 由于需求增加, 同时在促进金融部门可持续性运动的推动下, 可持续金融产品总量有所增长。2020 年, 可持续贷款市场价值约为 2,000 亿美元, 主要包括绿色贷款 (用于为绿色资产和绿色项目供资) 和可

持续发展关联贷款(与借款人的环境、社会和治理评级挂钩,而不是与收益使用挂钩)。这些工具的基础框架是银行业集团贷款市场协会2018年制定的《绿色贷款原则》和2019年制定的《可持续发展关联贷款原则》。

欧洲市场在呈上升趋势的可持续贷款市场中发挥了主导作用,在过去五年中一直占据半壁市场或更多。大部分依照《绿色贷款原则》筹集的贷款用于投资可再生能源,而可持续发展关联贷款则流向更多样化的行业。

证券交易所和衍生品交易所

证券交易所和衍生品交易所在各自市场影响可持续发展的办法是,对企业环境、社会和治理行为产生影响,推广可持续金融产品。衍生品交易所可以通过与可持续发展挂钩的衍生品、环境、社会和治理数据产品以及增强透明度发挥作用。证券交易所可以通过更广泛的机制发挥作用。就环境、社会和治理披露规则向发行人提供书面指南(可持续发展目标12.6)的证券交易所数量迅速增长,从2015年的13家增加到2020年的56家。向发行人和投资者提供环境、社会和治理主题培训的交易所数量也在持续增加,超过半数的交易所提供至少一门培训课程。

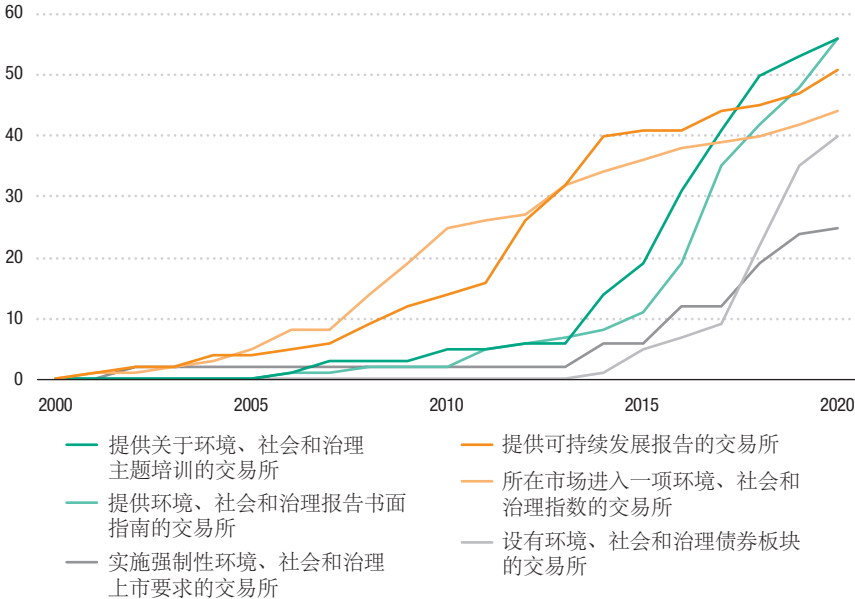
在交易所和证券市场监管机构的支持下,对环境、社会和治理报告的强制性要求正在增加。过去五年,实施强制性环境、社会和治理披露规则的交易所数量增加了一倍多,目前达到25家。2019年至2020年间,设有可持续发展债券板块(包括绿色债券板块,可持续发展目标13)的证券交易所数量增加了14家,总数达38家。

联合国可持续证券交易所数据库包含全球106家证券交易所的数据,上市公司总数超过53,000家,市值超过88万亿美元。该数据库专门跟踪与环境、社会和治理因素相关的各种活动,在过去十年中,所有这类活动都出现快速增长(图13)。

随着投资者对环境、社会 and 治理主题产品的兴趣浓厚且渐涨，多个司法管辖区加强了促进可持续发展的公共政策，更多证券交易所认识到它们可以在促进可持续发展投资方面发挥重要作用，因此这种上升趋势预计将持续下去。

过去十年，证券交易所在可持续发展中的作用得到了深入探索，但人们对衍生品交易所的潜在作用却知之甚少，而 2019 年，衍生品交易所全球交易了近 350 亿份期货和期权合约。2020 年，行业监管机构美国商品期货交易委员会和国际性的期货行业协会都承认，衍生品市场在应对气候变化及相关风险方面可发挥潜在作用。2021 年初，联合国可持续证券交易所和世界交易所联合会向各衍生品交易所提出了一份促进可持续发展的行动菜单。

图 13. 2000–2021年证券交易所发展趋势 (交易所数量)



资料来源：贸发会议，可持续发展证券交易所数据库。

可持续金融的未来

可持续投资市场若要保持增长，确保在长期产生实质影响，充分释放为可持续发展提供资金的潜力，便需要应对以下“三重挑战”：（一）利基市场风险，（二）投资的地域不平衡，（三）“漂绿”问题。应对这些挑战需要可持续投资市场实现三个根本性转变：

- 使可持续投资从“市场利基”发展为“市场规范”，为此需要将可持续性整合作为一个共同目标，而不是作为大市场下一个小角落的策略。
- 让可持续投资市场从发达国家现象转变为全球市场现象，使其惠及所有国家，尤其是发展中经济体。
- 通过更加健全和规范的标准和分类，加强可持续性评级和报告的可信度。

要实现从当今市场到未来市场的这种转变，需要所有利益攸关方，包括基金和指数提供商、机构投资者、证券交易所和监管机构共同努力。为鼓励将环境、社会和治理因素纳入主流产品和指数，有更多工作可以做。确立行业标准和治理要求的规则和指导方针，以提高市场透明度、可预测性和可信度为目标，应渐渐地不再是自愿措施。监管措施正慢慢塑造可持续投资市场的未来雏形。

为了帮助应对这些挑战，贸发会议将与合作伙伴共同发起一项新的举措——联合国全球可持续金融观察站。这项举措是建立在对未来全球金融生态系统的愿景上的：即可持续发展（定义按可持续发展目标）将完全融入金融市场的商业模式和投资文化。

观察站将促进可持续投资从市场利基向市场规范过渡，并提供相关便利，直至 2030 年及以后。它将着手解决标准分散、基准激增、披露复杂以及自称符合可持续发展等问题。它将把各种相关工具和产出整合到其虚拟平台上，以方便对可持续金融产品和服务进行评估，确保其透明完善。观察站将协同金融业和监管机构的标准制定

过程，促进将可持续发展（定义按可持续发展目标）全面有效地纳入全球金融生态系统的各个方面。

具体而言，联合国全球可持续金融观察站将：

- 一． 促进以协同一致的方式将可持续发展目标纳入可持续性评估生态系统，包括通过既定的联合国企业可持续发展目标报告核心指标（《联合国国际会计和报告准则》）。
- 二． 建立一个可持续投资基金和其他产品的全球数据库，向主要利益攸关方和公众提供更多可持续发展开源数据。
- 三． 对全球资本市场上“自称”的可持续产品进行可持续性评估和排名，评选表现最佳者，同时揭露“漂绿”案例。
- 四． 为资本市场上的各种可持续性评级建立一个资料库，以示透明，并接受公众监督，改善不同行业的报告方法。
- 五． 编制一份全球良好监管和政策做法清单，促进将可持续发展融入资本市场，并促进同行学习。
- 六． 提供一个能力建设平台，协助发展中国家解决政策、监管措施、产品开发、行业标准、报告和其他相关问题，以确保它们从可持续金融中获得最大收益。

联合国全球可持续金融观察站将于 2021 年 10 月在贸发会议世界投资论坛上正式启动，届时全球投资促进发展界，包括全球投资链上的所有资本市场利益攸关方都将汇聚论坛。观察站将寻求联合国大会的认可，成为其加快实现可持续发展目标、履行关于气候变化和发展筹资的承诺的一项努力，特别是作为疫情后的复苏措施。

说明

本概述根据《2021年世界投资报告：为可持续复苏投资》
(联合国出版物，出售品编号 C.21.II.D.13)
中所作的深入分析编写。

历年的世界投资报告

- WIR 2020: International Production Beyond the Pandemic
- WIR 2019: Special Economic Zones
- WIR 2018: Investment and New Industrial Policies
- WIR 2017: Investment and the Digital Economy
- WIR 2016: Investor Nationality: Policy Challenges
- WIR 2015: Reforming International Investment Governance
- WIR 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan
- WIR 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development
- WIR 2012: Towards a New Generation of Investment Policies
- WIR 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development
- WIR 2010: Investing in a Low-carbon Economy
- WIR 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development
- WIR 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge
- WIR 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development
- WIR 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development
- WIR 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D
- WIR 2004: The Shift Towards Services
- WIR 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives
- WIR 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness
- WIR 2001: Promoting Linkages
- WIR 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development
- WIR 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development
- WIR 1998: Trends and Determinants
- WIR 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy
- WIR 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements
- WIR 1995: Transnational Corporations and Competitiveness
- WIR 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace
- WIR 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production
- WIR 1992: Transnational Corporations as Engines of Growth
- WIR 1991: The Triad in Foreign Direct Investment

投资和企业司

贸发会议投资和企业司是负责所有投资和企业发展相关问题的全球卓越中心。

两项旗舰产品：

世界投资论坛
《世界投资报告》

七项核心服务

全球投资信息和研究
核心数据产品和服务
《全球投资趋势观察》
《跨国公司》期刊

投资政策和条约

投资政策审评
国际投资协定
投资政策服务站

投资促进和便利

投资便利和促进
工商促进项目
投资指南

可持续投资

可持续证券交易所倡议
家族企业促进可持续发展
负责任的农业投资原则
知识产权促进发展
可持续的机构投资伙伴关系

企业发展

创业发展
经营技术能力建设方案

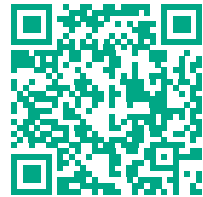
会计和报告

国际会计和报告准则

世界投资网络

五项全球政策框架

可持续发展投资政策框架
国际投资制度改革一揽子计划
投资便利化全球行动菜单
创业政策框架
可持续发展目标实体报告核心指标指南



worldinvestmentreport.org

如何获得出版物

出售的出版物可在世界各地通过联合国出版物的经销商购买。也可通过邮购获得：

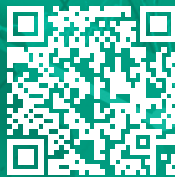
United Nations Publications
Customer Service
c/o National Book Network
15200 NBN Way
PO Box 190
Blue Ridge Summit, PA 17214
email: unpublications@nbnbooks.com

unp.un.org

欲索取有关外国直接投资和跨国公司研究的进一步信息，请联系：

Division on Investment and Enterprise
United Nations Conference on
Trade and Development
Palais des Nations, Room E-10052
CH-1211 Geneva 10 Switzerland

Telephone: +41 22 917 4533
Fax: +41 22 917 0498
unctad.org/diac



worldinvestmentreport.org