

# 中国—中东欧国家合作中的 “债务陷阱论”辨析

## ——以中国在黑山、北马其顿和匈牙利的 基建项目为例

马骏驰

**【内容提要】** 当前西方国家刻意制造中国给债务国带来“债务陷阱”的论调。在中国—中东欧国家合作中,中国在黑山、北马其顿和匈牙利等国的基建融资项目也未能幸免。但中国的相关研究视角尚需下沉,才能更有针对性地予以辨析与驳斥。鉴于此,该研究详细分析了上述三国的公共债务、偿债能力、债权人结构和西方主要债权人的融资特点。除债务问题被政治化这一因素之外,中国涉欧基建项目被抹黑的原因还有两点:一是中国打破了黑山、北马其顿和匈牙利以往的外国债权人结构,进一步降低了西方融资机构的债权占比;二是中国与主要西方融资机构的融资模式存在差异。事实上,黑山、北马其顿和匈牙利的公共债务水平并未因中国的贷款而暴涨。虽然三国政府财政盈余水平较弱,但三国经济复苏的前景可期。未来,中国可有选择性地借鉴西方主要融资机构的经验,拓宽融资渠道并引入私人资本,以此来进一步深化中欧合作。

**【关键词】** 中国—中东欧国家合作 “债务陷阱” 公共债务 基建融资

**【基金项目】** 中国社会科学院 2019~2021 年青年科研启动项目《制度变迁中的新成员国与欧洲一体化》。

**【作者简介】** 马骏驰,中国社会科学院欧洲研究所助理研究员、法学博士。

“一带一路”倡议自 2013 年正式启动以来便一直遭到西方国家的抹黑。“分而治之”、“债务陷阱”、“污染环境”、“贸易逆差”和“单边主义”等各类负面论调层出不穷。其中“债务陷阱论”已经成为西方攻击中国在海外基建融

资项目的首要手段。美国智库全球发展中心 (Center for Global Development) 在 2018 年 3 月发布的题为《从政策视角考察“一带一路”倡议的债务含义》报告首次提出黑山的“债务陷阱”问题。该报告认为,“一带一路”倡议直接导致 10~15 个国家的公共债务水平上升,其中有 8 个国家存在严重的债务风险,如巴基斯坦、老挝、吉布提和黑山等国<sup>①</sup>。此后,黑山的“债务陷阱论”便成为中国在欧洲基建融资项目的代名词。

除中国交通建设集团承建的黑山南北高速公路项目以外,中国企业在其他西巴尔干国家也承建了较多的基建项目,如中国国家铁路集团有限公司承建的匈塞铁路、中国路桥工程有限责任公司承建且获欧盟融资支持的克罗地亚佩列沙茨大桥、中国电力建设集团有限公司承建的北马其顿高速公路等,这些项目同样遭到了非议。鉴于此,本文将下沉研究视角至国别层面,以黑山、北马其顿和匈牙利三个代表性国家为研究对象,全面梳理西方对中国涉欧基建项目的抹黑论点和中国迄今的研究与回应,在此基础上,深入研究上述三个国家的公共债务、偿债能力和债权人结构,从新的视角出发揭示西方“债务陷阱论”背后的真正原因,并有针对性地提出相关论据予以驳斥。此外,还将详细研究欧洲投资银行、世界银行集团和欧洲复兴开发银行等西方主要融资机构在三国的融资活动与特点,为中国未来在欧洲的基建融资项目提供借鉴。

## 一 西方关于中国涉欧基建融资项目的不实言论及其应对措施

西方认为,中国通过向债务国发放贷款,提高其总体债务水平,进而强迫债务国在各类涉华问题上作出让步或出让战略性资产。在欧洲,西方主要的攻击对象是黑山南北高速公路项目、北马其顿两个高速公路项目和匈塞铁路项目。欧盟官方则采取了针对性十分明显的措施以制衡中国。

黑山南北高速公路项目成为众矢之的。美国智库全球发展中心指出,黑山的债务问题十分巨大。世界银行预计黑山公共债务占 GDP 的比重在 2018 年已经达到 83%。问题的根源是一项连通黑山的巴尔港和塞尔维亚的高速公路项目。该报告还援引国际货币基金组织的观点,即该项目的第二阶段和

---

<sup>①</sup> John Hurley, Scott Morris and Gailyn Portelance, Examining the Debt Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective, CGD Policy Paper 121, Center for Global Development, March 2018, [https://www.cgdev.org/sites/default/files/examining\\_debt\\_implications\\_belt\\_and\\_road\\_initiative\\_policy\\_perspective.pdf](https://www.cgdev.org/sites/default/files/examining_debt_implications_belt_and_road_initiative_policy_perspective.pdf)

第三阶段只能通过优惠贷款来实现,否则将造成债务违约<sup>①</sup>。美国战略与国际问题研究中心(Center for Strategic and International Studies)也曾表达类似观点<sup>②</sup>。而欧洲则更加关注未来如果黑山无法偿还中国债务的后果。有观点认为,很难说如果黑山陷入了中国的“债务陷阱”会发生什么。根据以往的做法,中国会直接要求获得债务国承建项目所有权,如在斯里兰卡,或者可能要求债务国采取亲中国的外交政策,如在巴拿马。不论中国对黑山的目的如何,欧盟都很难接受这样一个既被中国要挟又陷入债务危机的新成员国<sup>③</sup>。2018年7月,一位匿名接受路透社采访的欧盟官员表示,目前黑山正在修建的高速公路无法通向任何地方<sup>④</sup>。甚至在2020年2月,欧洲议会的一名法国议员仍就此问题纠缠不放<sup>⑤</sup>。

北马其顿高速公路项目和匈塞铁路项目同样受到关注。著名媒体网站巴尔干透视(Balkan Insight)指出,由于两个高速公路项目,北马其顿20%的外部债务来自中国<sup>⑥</sup>。贝塔斯曼基金会的研究认为,也许中国并不是有意为西巴尔干国家设置“债务陷阱”,但是中国进出口银行确实有着比欧洲复兴开发银行等机构更大的胃口<sup>⑦</sup>。而匈塞铁路项目则更多是关于贷款清偿时间的讨论。有匈牙利媒体根据当前已有铁路线的客运量、货运量和税收水平进行测算,

---

① John Hurley, Scott Morris and Gailyn Portelance, Examining the Debt Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective, CGD Policy Paper 121, Center for Global Development, March 2018, <https://www.cgdev.org/sites/default/files/examining-debt-implications-belt-and-road-initiative-policy-perspective.pdf>

② Dylan Gerstel, It's a (Debt) Trap! Managing China - IMF Cooperation across the Belt and Road, <https://www.csis.org/npfp/its-debt-trap-managing-china-imf-cooperation-across-belt-and-road>

③ Austin Doehler, How China Challenges the EU in the Western Balkans, <https://thediplomat.com/2019/09/how-china-challenges-the-eu-in-the-western-balkans/>

④ Chinese Highway to Nowhere haunts Montenegro, <https://www.reuters.com/article/us-china-silkroad-europe-montenegro-insi/chinese-highway-to-nowhere-haunts-montenegro-idUSKBN1K60QX>

⑤ European Parliament, Parliamentary Questions, [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/E-9-2020-000942\\_EN.html#def1](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/E-9-2020-000942_EN.html#def1)

⑥ Martin Dimitrov, China's Influence in Balkans Poses Risks, Report Warns, <https://balkaninsight.com/2019/02/11/chinas-influence-in-balkans-poses-risks-report-warns/>

⑦ Jacob Mardell, China's Economic Footprint in the Western Balkans, <https://www.bertelsmann-stiftung.de/en/publications/publication/did/chinas-economic-footprint-in-the-western-balkans/>

提出匈牙利政府需要 2 400 年才能还清中国的贷款,也有媒体测算需要 130 年<sup>①</sup>。

针对中国涉欧基建项目,欧盟官方自 2018 年起采取了三步走的应对措施。第一步是“营造氛围”。欧洲议会在 2018 年关于中欧关系现状的决议文件中,明确呼吁参加中国—中东欧国家合作的国家要对合作框架内的基建项目进行全面分析,以确保战略性基建项目不会因为中国的融资支持而在国家利益和欧盟利益方面作出让步<sup>②</sup>。同年,在一份名为《欧亚互联互通前景》的文件中,欧洲议会提出欧洲式互联互通的概念并呼吁各方关注欧亚互联互通中的融资问题<sup>③</sup>。第二步是欧洲智库的响应和建言献策。欧洲之友(Friends of Europe)认为,欧洲无法与中国的投资规模相比,但可从质量上取胜<sup>④</sup>。欧洲学界还进一步阐述了未来可能的欧洲模式,即一种将债务可持续性纳入考虑范畴的、多边主义的且诉诸公共和私人筹资机制的融资模式<sup>⑤</sup>。第三步则是欧盟官方高调推出欧盟版互联互通倡议,并于 2019 年与日本签订相关合作协议。双方在联合声明中明确指出充分考虑合作伙伴的需求,并将关注其财政能力和债务可持续性。欧日也将保障在巴尔干、东欧、中亚、印太和非洲等地区开展高质量基础设施项目的同步性和互补性<sup>⑥</sup>。

---

① Index, 130 Év alatt Térülhet meg a Méregdrága Kínai Vasút, [https://index.hu/gazdasag/2017/12/01/budapest\\_belgrad\\_megterules\\_vam\\_kereskedelem\\_pireusz\\_kina\\_131\\_ev/](https://index.hu/gazdasag/2017/12/01/budapest_belgrad_megterules_vam_kereskedelem_pireusz_kina_131_ev/); 2400 Év alatt Térül meg, Több Százmilliárdba Kerül, Szóval kell Orbánnak, [https://index.hu/gazdasag/2016/09/12/2400\\_ev\\_alatt\\_terul\\_meg\\_tobb\\_szaz\\_milliardba\\_kerul\\_ezert\\_kell\\_nekunk/](https://index.hu/gazdasag/2016/09/12/2400_ev_alatt_terul_meg_tobb_szaz_milliardba_kerul_ezert_kell_nekunk/); Zelki Benjámin, Csak Kínának Éri meg a 750 Milliárdos Budapest – Belgrád – Vasútvonal, [https://hvg.hu/gazdasag/20170518\\_budapest\\_belgrad\\_vasutvonal\\_750\\_milliard](https://hvg.hu/gazdasag/20170518_budapest_belgrad_vasutvonal_750_milliard)

② European Parliament, A Resolution on the State of EU – China Relations, <https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/summary.do?id=1552113&t=d&l=en>

③ European Union, Prospects for EU – Asia Connectivity – The European Way to Connectivity, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/628265/EPRS\\_BRI\(2018\)628\\_265\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/628265/EPRS_BRI(2018)628_265_EN.pdf)

④ Mikaela Gavass and Hannah Timmis, What Does China’s Investment in Africa Mean for Europe? <https://www.friendsofeurope.org/insights/what-does-chinas-investment-in-africa-mean-for-europe/>

⑤ Erik Brattberg and Etienne Soula, Europe’s Emerging Approach to China’s Belt and Road Initiative, <https://carnegieendowment.org/2018/10/19/europe-s-emerging-approach-to-china-s-belt-and-road-initiative-pub-77536>

⑥ EEAS, The Partnership on Sustainable Connectivity and Quality Infrastructure between the European Union and Japan, [https://eeas.europa.eu/headquarters/headquarters-homepage/68018/partnership-sustainable-connectivity-and-quality-infrastructure-between-european-union-and\\_en](https://eeas.europa.eu/headquarters/headquarters-homepage/68018/partnership-sustainable-connectivity-and-quality-infrastructure-between-european-union-and_en)

## 二 中国关于涉欧基建融资项目的研究及对西方不实言论的驳斥

中国国内更多从全球视角出发,对亚太和非洲的相关案例展开研究以反驳“债务陷阱论”。国内研究认为,“债务陷阱论”源自现实政治的需要且缺乏经济学依据。在一定程度上,中国的融资促进了债务国的可持续发展。西方正是基于地缘政治考量,片面使用数据,才给受众造成了黑山等国陷入“债务陷阱”的印象。

### (一) 关于“债务陷阱”的研究

“债务陷阱论”源于大国间的博弈,是现实政治的需要。有研究认为,“债务陷阱论”是印度与西方形成联动的结果,源于现实主义的权力政治传统。所以在这种情况下,真相居于次要地位<sup>①</sup>。对斯里兰卡的案例研究表明,虽然大部分负面言论缺乏事实依据,但在美国等政治势力运作下仍形成“债务陷阱论”风潮<sup>②</sup>。对马来西亚的案例研究表明,无论是债务问题上的国内政治化、债务国与债权国关系的政治化,还是国际政治化,都使该国的债务问题被强行赋予了经济之外的政治含义<sup>③</sup>。

“债务陷阱论”不顾经济学的事实,缺乏经济学论据。有研究指出,中国给“一带一路”沿线国家的贷款条件并不苛刻,况且在中国推出“一带一路”倡议之前,大量中低收入国家的债务负担就已出现明显的增长趋势。所以并不存在“一带一路”引发系统性“债务陷阱”的问题。虽然“一带一路”倡议确实加大了中国企业对沿线国家交通行业的投资规模,但并未显著增加企业对外交通投资股权占比,更没有加剧沿线国家的债务增长<sup>④</sup>。

“一带一路”倡议实际上帮助对象国削减了债务,而非助长债务。有研究指出,与非沿线国家相比,“一带一路”倡议实施之后沿线国家政府债务显著降低,促进了收入和金融发展水平较低、与中国外交关系紧密度较高的沿线国家

---

① 杨思灵、高会平:《“债务陷阱论”:印度的权力政治逻辑及其影响》,《南亚研究》2019年第1期。

② 宋颖慧、王瑟、赵亮:《中国“债务陷阱论”剖析——以斯里兰卡政府债务问题为视角》,《现代国际关系》2019年第6期。

③ 张应进:《马来西亚债务问题政治化:“债务陷阱论”凸显的根源》,《国际展望》2020年第1期。

④ 金刚、沈坤荣:《中国企业对“一带一路”沿线国家的交通投资效应:发展效应还是债务陷阱》,《中国工业经济》2019年第9期。

政府债务削减。债务削减的渠道主要是促进就业、税收和投资增长等<sup>①</sup>。

## (二) 关于中国涉欧项目“债务陷阱论”的研究

西方刻意突出黑山的特殊性,而隐瞒了债务的普遍性和黑山自身的需求因素。有研究指出,世界上所有国家都是举债度日,其通过债务获得的资金由一国政府来决定。黑山全国对这条高速公路已渴望十多年并多次在国际上进行招标,且借债发展源于债务国自身的需求。“一带一路”沿线的发展中国家有时会出现饮鸩止渴的问题,即为了避免当前经济陷入危机而继续采取有缺陷的财政和货币政策。在全球民粹主义思潮影响下,强调福利的政治势力更容易获得民意支持,使得一些发展中国家难以削减财政支出<sup>②</sup>。

西方观点在数据使用上具有片面性和选择性。有研究指出,虽然世界银行在2017年2月6日公布的一份报告里确实认为黑山的债务存在问题。但同年10月,世界银行在另一份报告里的表述就有了实质性变化,对黑山财政状况的预期显著好转。事实上,黑山即使在债务压力最大时,也不过刚刚达到欧盟的平均债务水平,低于欧元区19国的平均债务水平<sup>③</sup>。

“债务陷阱论”实际上是和欧盟规则相联系,背后是欧盟的地缘政治考量。有观点指出,中东欧国家的规模普遍较小。如果中国金融机构对其投资,这些国家必须提供主权担保。但欧盟相关法律规定欧盟国家的负债率不得超过60%,财政赤字占GDP比重不得超过3%。一旦中东欧国家提供主权担保,就可能导致其负债率和财政赤字占比均超标,欧盟会以此为依据指责中国在中东欧国家的投资违反欧盟法规。欧洲大国真正担心的可能是中东欧国家因还不起中方贷款而将战略性资产卖给中国,进而被中国“控制”<sup>④</sup>。

## 三 对象国公共债务的真实情况

对比可知,西方将项目本身和项目所在国作为研究对象,通过各类手段

---

① 鲍洋:《“一带一路”倡议会引发“债务陷阱”吗——基于中国对外投资合作的视角》,《经济学家》2020年第3期。

② 宋颖慧、王瑟、赵亮:《中国“债务陷阱论”剖析——以斯里兰卡政府债务问题为视角》,《现代国际关系》2019年第6期。

③ 王子辰:《如何有效驳斥债务陷阱论——以“一带一路”标志性项目黑山高速公路报道为例》,《对外传播》2019年第5期。

④ 吴孟克:《如何应对“16+1合作”面临的挑战——专访中国社科院欧洲研究所中东欧研究室主任刘作奎研究员》,《世界知识》2018年第15期。

刻意引导受众接受其“债务陷阱”的论点。而中国的相关研究则更多从宏观视角出发,针对涉欧基建融资项目本身和对象国本身的研究较少。西方和中国相关研究的“错配”造成中国的驳斥论据不足和西方“债务陷阱论”的进一步传播。因此,有必要全面研究黑山、北马其顿和匈牙利三国公共债务水平、偿债能力和债权人结构,既可以全面认识关于三国债务的真实情况,也能够直接找到反驳西方抹黑观点的论据。

### (一) 中国在黑山、北马其顿和匈牙利的相关项目和贷款情况

在中国与黑山的合作中,黑山政府在2010年、2013年和2014年分别为轮船维修与购买的项目和马特舍沃—斯莫科瓦茨(Mateševo – Smokovac)段高速公路项目提供了主权担保。在轮船项目中,黑山的国有企业“黑山船务”(Montenegrin Maritime Transport Company)和“巴尔船务”(Bar Maritime Transport Company)分别向中国进出口银行借款3900万欧元和3800万欧元<sup>①</sup>。黑山南北高速公路则由中国路桥工程有限责任公司承建。该项目由中国进出口银行向黑山政府提供贷款9.44亿美元。贷款协议于2014年9月由中国进出口银行和黑山财政部正式签署<sup>②</sup>。贷款利率为固定利率2%,贷款年限为20年,宽限期5年<sup>③</sup>。

根据贷款协议,2021年7月贷款宽限期到期,黑山需偿还第一期贷款。黑山政府目前正与中方就延长宽限期进行沟通。然而在2021年3月,黑山副总理德里丹·阿巴佐维奇(Dritan Abazovic)在欧洲议会外交事务委员会的会议上公开表示,欧盟需要帮助黑山偿还中国的贷款,以减少中国对黑山的影响力。要用一个新的、更加优惠的贷款来取代中国的贷款<sup>④</sup>。2021年4月,欧盟外交事务发言人彼得·斯塔诺(Peter Stano)在例行新闻发布会上表示,欧盟已经是黑山最大的援助国、最大的外来投资者和最大的贸易伙伴。欧盟将继续支持黑山,但是不会帮助黑山偿还来自第三方的贷款<sup>⑤</sup>。

① Milenko Popovic, Public Debt in Montenegro, Institute for Socio Economic Analyses, Working Paper, Podgorica, January 2016.

② 中国驻黑山大使馆:《我向黑山南北高速公路提供信用贷款》, <http://me.china-embassy.org/chn/sghd/t1205885.htm>

③ Government of Montenegro, Loan Agreement on Financing Construction of Priority Part of Montenegro's First Highway Signed, <https://www.gov.me/en/News/143139/Loan-agreement-on.html>

④ Zeljko Trkanjec, Montenegro Asks EU for Help against China, [https://www.euractiv.com/section/politics/short\\_news/montenegro-asks-eu-for-help-against-china/](https://www.euractiv.com/section/politics/short_news/montenegro-asks-eu-for-help-against-china/)

⑤ Hans von der Burchard, EU Rebuffs Montenegro Plea to Help Repay \$1B Chinese Highway Loan, <https://www.politico.eu/article/eu-montenegro-billion-dollar-china-unfinished-highway-loan/>

在中国与北马其顿的合作中,北马其顿政府在 2014 年分别为米拉蒂诺维奇—斯蒂普(Miladinovci – Stip)公路和肯切沃—奥赫里德(Kicevo – Ohrid)公路项目提供了主权担保。在前一个项目中,该国国有企业“国家公路”(Public Enterprise for State Roads)向中国进出口银行借款 2.8 亿美元,利率为 2%。贷款期限为 20 年,宽限期 5 年。在后一个项目中,贷款额为 5 亿美元,利率、贷款时间、宽限期均与前一个项目相同<sup>①</sup>。不过,中国电力建设集团承建的柯查尼—科鲁匹斯特(Kocani – Krupiste)快速路项目并非由中方提供贷款。欧洲复兴开发银行是该项目贷款的债权人。中国电力建设集团竞标赢得了欧洲复兴开发银行的招标项目<sup>②</sup>。欧洲复兴开发银行的贷款额为 2 100 万欧元,利率为 6 个月期的欧元同业拆借利率上浮 1%。贷款期限为 15 年,宽限期 4 年<sup>③</sup>。

在中国与匈牙利的合作中,匈牙利财政部在 2020 年 4 月与中国进出口银行签署了贷款协议。匈牙利财政部部长米哈伊·瓦尔高(Varga Mihály)在协议签署后谨慎地表示,贷款利率固定且较为优惠,不会受到市场波动的影响<sup>④</sup>。但此后在接受路透社采访时,他公开了相关信息。项目贷款金额为 18.55 亿美元,利率为 2.5%,贷款期限为 20 年,宽限期 5 年。该协议还包含了提前还款的选项<sup>⑤</sup>。值得一提的是,根据匈牙利 2020 年第 29 号法案(关于匈塞铁路匈牙利段的开发、施工和融资法案),该项目的融资具有国民经济层

---

① Ministry of Finance of the Republic of Macedonia, Annual Report on Public Debt Management of the Republic of Macedonia for 2014, <https://finance.gov.mk/wp-content/uploads/2009/05/Annual-Report-on-Public-Debt-Management-of-the-Republic-of-Macedonia-for-2014x.pdf>

② EBRD, Notification of Contract Award for Construction of Expressway A3, Section: Kocani – Krupiste, <https://www.ebrd.com/documents/procurement/45987-fyr-macedonia-national-programme-section-kocanikrupiste.pdf?blobnocache=true>

③ Ministry of Finance of the Republic of Macedonia, Annual Report on Public Debt Management of the Republic of Macedonia of Macedonia for 2015, [https://finance.gov.mk/wp-content/uploads/2009/05/https\\_mail.finance.gov\\_0.pdf](https://finance.gov.mk/wp-content/uploads/2009/05/https_mail.finance.gov_0.pdf)

④ Magyarország Kormánya, Aláírták a Budapest – Belgrád Vasútvonalról Szóló Hitelszerződést, <https://2015-2019.kormany.hu/hu/nemzetgazdasagi-miniszterium/hirek/alairtak-a-budapest-belgrad-vasutvonalrol-szolo-hitelszerzodeset>

⑤ Krisztina Than, Anita Komuves, China Sign Loan Deal for Budapest – Belgrade Chinese Rail Project, <https://www.reuters.com/article/hungary-china-railway-loan/update-3-hungary-china-sign-loan-deal-for-budapest-belgrade-chinese-rail-project-idUSL5N2CC6A0>



面的重要性,是重大的公共利益项目。如果公开那些与融资相关的协议和与之相关的政府决策文件,就会威胁到匈牙利外交和对外经济的利益,并会让匈牙利暴露在外部的影响之下。因此,政府会将相关文件封存 10 年,不予公开。政府主管外交事务的部长将会负责处理相关事宜<sup>①</sup>。

## (二) 公共债务水平

黑山、北马其顿和匈牙利公共债务占 GDP 的比重并未超过欧盟国家和欧元区国家的平均水平。即使当前面对新冠肺炎疫情冲击,三国的公共债务水平也并未出现大幅飙升的迹象,而且从历史来看,三国的这一比重基本没有超过欧盟和欧元区国家的平均水平。仅有匈牙利的公共债务占比在国际金融危机之后超过了欧盟内非欧元区国家的水平<sup>②</sup>。

根据欧盟统计局最新数据,截至 2020 年第二季度,欧盟 27 个成员国公共债务占 GDP 的比重已达到 87.8%,欧元区国家的这一比重为 95.1%<sup>③</sup>。同一时期,黑山的这一比重为 79.54%<sup>④</sup>,北马其顿为 59.5%<sup>⑤</sup>,匈牙利为 74.3%<sup>⑥</sup>,而且匈牙利作为非欧元区国家的欧盟成员国,其公共债务的水平近年来持续下降。

从近十年的数据来看,黑山、北马其顿和匈牙利的公共债务水平也持续

---

① 2020. évi XXIX. Törvény a Budapest – Belgrád vasútvonal újjáépítési beruházás magyarországi szakaszának fejlesztéséről, kivitelezéséről és finanszírozásáról, <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=A2000029>. TV

② 由于黑山和北马其顿不是欧盟成员国,三国对公共债务的统计标准不同。黑山财政和社会福利部公布国家债务(State Debt)信息,其中包括中央政府和地方政府的债务。北马其顿财政部分别公布了政府债务(包括中央政府和地方政府)和广义公共债务信息。区别在于后者包括了国有企业的债务。匈牙利则采用欧盟统计局的标准,政府债务(General Government Gross Debt)中仅包括中央政府和地方政府的债务。因此,为了统一文中的概念和数据,公共债务仅指代中央政府和地方政府的债务。

③ Eurostat, General Government Gross Debt, <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina230/default/table?lang=en>

④ Montenegro Ministry of Finance and Social Welfare, Report on the Central Government Debt, <https://www.mif.gov.me/en/sections/state-debt/234428/Report-on-the-Central-Government-debt-as-of-30-June-2020.html>; <https://www.mif.gov.me/en/sections/state-debt/235626/Report-on-the-Central-Government-debt-as-of-30-September-2020.html>

⑤ Republic of North Macedonia Ministry of Finance, Open Finance, <https://javendolg.open.finance.gov.mk/en>

⑥ Államadósság Kezelési Központ, az államháztartás adóssága, <https://www.akk.hu/statisztika/allamadossag-finanszirozas/allamhaztartas-maastrichti-adossaga>

低于欧盟平均水平。2010 ~ 2019 年, 欧盟公共债务占 GDP 的比重平均为 82.7%, 而黑山为 59%, 北马其顿为 35.6%<sup>①</sup>, 匈牙利的情况则较为特殊。虽然公共债务占 GDP 的比重在 2011 年达到最高且此后一直处于下降状态, 但在欧盟的非欧元区国家中, 匈牙利的这一比重在近十年内仍一直处于较高水平, 仅有克罗地亚的这一比重高于匈牙利。截至 2019 年年底, 欧盟非欧元区国家的平均水平为 43.2%, 但匈牙利为 75.1%<sup>②</sup>。

表 1 2010 ~ 2019 年黑山、北马其顿和匈牙利的公共债务占 GDP 比重(%)

国别	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	10 年平均水平
欧盟 27 国	80.5	81.8	84.7	86.4	86.6	84.8	84.0	81.5	79.5	77.6	82.7
欧元区 19 国	85.8	87.7	90.7	92.6	92.8	90.9	90.1	87.7	85.8	84.0	88.8
黑山	42.0	44.6	45.3	58.0	58.5	64.6	64.4	65.7	70.1	76.5	59.0
北马其顿	24.1	27.7	33.7	34.0	38.1	38.1	39.9	39.4	40.6	40.6	35.6
匈牙利	80.2	80.4	78.4	77.4	76.7	75.8	74.9	72.2	69.1	65.4	75.1

资料来源: Montenegro Ministry of Finance and Social Welfare, State Debt, <https://mif.gov.me/en/sections/state-debt/>; <https://javendolg.open.finance.gov.mk/en/>; Republic of North Macedonia Ministry of Finance, Open Finance, <https://javendolg.open.finance.gov.mk/en/>; Eurostat, General Government Gross Debt, <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina230/default/table?lang=en>

相关报告普遍认为, 黑山、北马其顿和匈牙利公共债务的违约风险可控。关于黑山的公共债务, 欧委会虽然在两份报告中的态度均较为谨慎, 但并不认为黑山有重大风险。在春季经济预测中, 欧委会指出由于黑山经济活动被迫中断, 税收的减少和突如其来的医疗支出增高将对黑山公共债务构成挑战; 在秋季经济预测中, 欧委会并未改变此前的判断, 但专门指出, 南北高速公路项目第一阶段的完工将有助于在 2022 年缓解黑山的债务压力<sup>③</sup>。关于

① Republic of North Macedonia Ministry of Finance, Open Finance, <https://javendolg.open.finance.gov.mk/en/>

② Eurostat, General Government Gross Debt, <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina230/default/table?lang=en>

③ European Commission, Spring 2020 Economic Forecast, [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/forecasts/2020/spring/ecfin\\_forecast\\_spring\\_2020\\_me\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/forecasts/2020/spring/ecfin_forecast_spring_2020_me_en.pdf); Autumn 2020 Economic Forecast, [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/forecasts/2020/autumn/ecfin\\_forecast\\_autumn\\_2020\\_me\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/forecasts/2020/autumn/ecfin_forecast_autumn_2020_me_en.pdf)

北马其顿的公共债务,国际货币基金组织在2020年4月的报告认为,北马其顿的公共债务可持续。虽然存在一定风险,但偿债能力可信。北马其顿的公共债务占GDP的比重在中期内将保持在55%左右。即使在压力测试中,其比重仍处于较低水平<sup>①</sup>。关于匈牙利的公共债务,欧委会表现出一定信心。在欧委会的报告中指出,持续改善的劳动力市场、增长的消费和对烟草行业实行的高税率有助于提高税收,同时工资增长和增值税减免带来的消费效应也较为明显<sup>②</sup>。

### (三) 偿债能力

黑山、北马其顿和匈牙利的偿债能力尚需进一步观察。新冠肺炎疫情前,三国的经济增速已超欧盟平均水平,这表明三国经济增长的动力较强。疫情期间,三国的经济虽有所下滑,但复苏前景较为明朗。不过,三国政府较低的盈余水平有可能成为影响其偿债能力的负面因素。

近年来,黑山、北马其顿和匈牙利经济增长的水平较为平稳。三国在疫情前的经济增速均超过了欧盟平均水平,甚至处于领先地位。2010~2019年,欧盟27国GDP的平均增速仅为1.6%,欧元区国家的平均增速为1.4%。而同期,黑山的增速为2.9%,北马其顿为2.5%,匈牙利为2.8%。黑山除2012年除外,每年GDP增速均高于欧盟当年的平均水平,2018年更是达到5.1%,仅次于列欧盟第一位的爱尔兰(8.5%)。北马其顿除2017年外,其每年增速也都超过了欧盟当年的平均水平。匈牙利自2013年起每年GDP增速均高于欧盟当年的平均水平。2019年4.6%的GDP增速在欧盟27国中列第三位,仅次于爱尔兰(5.9%)和马耳他(5.5%)。

表2 2010~2019年黑山、北马其顿和匈牙利的GDP增速(%)

国别	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	10年平均增速
欧盟27国	2.2	1.8	-0.7	0.0	1.6	2.3	2.0	2.8	2.1	1.6	1.6
欧元区19国	2.1	1.7	-0.9	-0.2	1.4	2.0	1.9	2.6	1.9	1.3	1.4
黑山	2.7	3.2	-2.7	3.5	1.8	3.4	2.9	4.7	5.1	4.1	2.9

① IMF, North Macedonia, IMF Country Report No. 20/113, 2020 April.

② European Commission, Autumn 2020 Economic Forecast, [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/forecasts/2020/autumn/ecfin\\_forecast\\_autumn\\_2020\\_hu\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/forecasts/2020/autumn/ecfin_forecast_autumn_2020_hu_en.pdf)

(续表 2)

国别	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	10 年平均增速
北马其顿	3.4	2.3	-0.5	2.9	3.6	3.9	2.8	1.1	2.7	3.2	2.5
匈牙利	1.1	1.9	-1.4	1.9	4.2	3.8	2.1	4.3	5.4	4.6	2.8

资料来源: Eurostat, Real GDP Growth Rate, <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en>; Republic of North Macedonia State Statistical Office, Gross Domestic Product in the Republic of North Macedonia in 2019, [http://www.stat.gov.mk/pdf/2020/3.1.20.16\\_mk.pdf](http://www.stat.gov.mk/pdf/2020/3.1.20.16_mk.pdf); Statistical Office of Montenegro, Gross Domestic Product and Main Aggregates, <https://www.monstat.org/eng/page.php?id=19&pageid=19>

新冠肺炎疫情下三国的经济复苏前景可期。根据欧委会 2020 年的秋季经济预测,黑山 2020 年经济虽然会出现 14.3% 的下滑,但如果疫情得到控制,2021 年会出现 6.8% 的增长,这将主要得益于建筑业和旅游业的复苏,进而带来国内消费的增长<sup>①</sup>。欧委会认为,匈牙利 2020 年的经济增速将下降 6.5%,这一预测的数值高于部分西欧国家。但相对而言,匈牙利相关产业并未受到较大影响。截至 2020 年 8 月,工业生产和零售额分别仅同比下降 2.1% 和 1.2%。就业也有所恢复,8 月仅同比下降 0.4%。这表明,由于政府调控等因素,匈牙利经济表现出了一定的韧性<sup>②</sup>。北马其顿央行 2020 年 11 月的最新研究报告预计,由于内需缩减,2020 年全年 GDP 下降 4.9%,2021 年和 2022 年 GDP 将分别增长 3.9% 和 3.6%。欧委会的报告则认为,由于北马其顿央行的刺激措施,私人信贷依旧较为活跃,而德国汽车制造业的坚挺也保障了北马其顿的出口部门表现良好<sup>③</sup>。

遗憾的是,三国政府的财政盈余水平低于欧盟平均水平。三国财政赤字占 GDP 的比重近年来持续走高,远超欧盟和欧元区国家的平均水平。虽然在国际金融危机后的 2010 年和 2011 年,三国的表现优于欧盟和欧元区平均水平,但此后三国财政赤字状况持续恶化,而欧盟和欧元区则大幅度缓解。

① European Commission, Autumn 2020 Economic Forecast, [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/forecasts/2020/autumn/ecfin\\_forecast\\_autumn\\_2020\\_me\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/forecasts/2020/autumn/ecfin_forecast_autumn_2020_me_en.pdf)

② European Commission, Autumn 2020 Economic Forecast, [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip136\\_en\\_2.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip136_en_2.pdf)

③ National Bank of the Republic of North Macedonia, Macroeconomic Forecasts and Risks – Quarterly Report, November 2020, <https://www.nbrm.mk/content/Macroeconomic%20forecasts%20and%20risks%20-%20Quarterly%20Report,%20November%202020.pdf>

从政府收入和支出占 GDP 的比重来看,赤字加剧的原因在于政府收入相比支出较少。三国政府支出占 GDP 的比重基本与欧盟或欧元区持平,但收入占 GDP 的比重却长期低于欧盟和欧元区的平均水平。世界银行早在 2015 年便指出,北马其顿需要进一步提高公共资金的管理能力和资金使用效率<sup>①</sup>。

表 3 2010~2019 年黑山、北马其顿和匈牙利的政府盈余/赤字占 GDP 比重 (%)

国别	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
欧盟 27 国	-6.0	-4.1	-3.6	-2.9	-2.4	-1.9	-1.4	-0.8	-0.4	-0.5
欧元区 19 国	-6.3	-4.2	-3.7	-3.0	-2.5	-2.0	-1.5	-0.9	-0.5	-0.6
黑山	-3.8	-5.4	-5.5	-5.3	-3.1	-7.4	-2.8	-5.7	-3.9	-2.0
北马其顿	-2.4	-2.5	-3.8	-3.8	-4.2	-3.5	-2.7	-2.7	-1.8	-2.0
匈牙利	-4.4	-5.2	-2.3	-2.6	-2.8	-2.0	-1.8	-2.4	-2.1	-2.1

资料来源: Eurostat, Government Deficit/Surplus, Debt and Associated Data, [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov\\_10dd\\_edpt1/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en); Enlargement countries – finance Statistics, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Enlargement\\_countries\\_-\\_finance\\_statistics#Government\\_deficit\\_and\\_debt](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Enlargement_countries_-_finance_statistics#Government_deficit_and_debt); Montenegro Ministry of Finance and Social Welfare, General Government, <https://mf.gov.me/en/organization/sector-for-economic-policy-and-development-/general-government/>; International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October>

表 4 2010~2019 年黑山、北马其顿和匈牙利的政府支出占 GDP 比重 (%)

国别	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
欧盟 27 国	50.5	49.1	49.7	49.6	49.0	48.1	47.3	46.7	46.6	46.6
欧元区 19 国	50.9	49.4	50.0	49.9	49.3	48.4	47.7	47.2	46.9	47.0
黑山	46.6	45.3	45.7	45.8	44.2	46.4	47.5	47.2	47.2	45.0
北马其顿	32.5	31.9	33.3	31.7	31.7	32.2	31.1	31.8	30.4	31.2
匈牙利	48.9	49.1	49.2	50.2	50.1	50.4	46.8	46.5	45.9	45.6

资料来源: Eurostat, Government Revenue, Expenditure and Main Aggregates, [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov\\_10a\\_main/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_main/default/table?lang=en); International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October>

<sup>①</sup> World Bank Group, FYR Macedonia Public Finance Review: Fiscal Policy for Growth, <https://www.worldbank.org/en/country/northmacedonia/publication/macedonia-public-finance-review-2016>

表 5 2010 ~ 2019 年黑山、北马其顿和匈牙利的政府收入占 GDP 比重 (%)

国别	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
欧盟 27 国	44.6	45.1	46.1	46.6	46.6	46.2	46.0	45.9	46.2	46.1
欧元区 19 国	44.6	45.2	46.3	46.9	46.8	46.5	46.3	46.2	46.5	46.4
黑山	41.8	38.6	39.9	41.3	43.5	40.4	41.3	40.3	41.0	42.6
北马其顿	32.5	31.9	33.3	31.7	31.7	32.2	31.1	31.8	30.4	31.2
匈牙利	44.5	43.9	46.9	47.6	47.4	48.4	45.0	44.1	43.8	43.5

资料来源:同表 4。

## 四 西方“债务陷阱论”背后的原因之一:债权人结构的变化

虽然中国贷款的规模在黑山、北马其顿和匈牙利公共债务中的占比各不相同,但共同点是,中国作为一个后来者不同程度地打破了这些国家以往的债权人组成。在黑山,传统西方国家的金融机构和巴黎俱乐部的债务规模显著下降。与此同时,中国借助南北高速公路项目一跃成为其公共债务的第二大外国债权人。在北马其顿,中国的贷款是近年来该国规模最大的外国债权人贷款,中国对其发放的两笔贷款总额一举超过了西方国家债权人的债务规模。在匈牙利,由于俄罗斯的贷款规模最大,中国的贷款规模相对较小,因此匈塞铁路项目的“债务陷阱论”更是子虚乌有。

### (一) 黑山公共债务中的债权人结构

当前黑山公共债务以外部债务为主,本土债权人的债务规模占比为 16% 且呈持续下降趋势。截至 2020 年第三季度,黑山公共债务中共有 25 家外国债权人,包括各类政策性银行、商业银行、欧盟成员国政府、国际金融机构和私人债权人。亚太地区的债权人仅有中国进出口银行<sup>①</sup>。当前,中国进出口银行的贷款是继欧元债券后的第二大外部债务,其规模占黑山外部债务的 21.49%,占公共债务的 18.1%。从历史数据来看,国际金融危机是黑山债权人结构和外部债务规模变化的分水岭。欧元债券在危机后迅速成为黑山公共债务中规模最大的外部债务,其占比在 2015 年达到最高峰,近 50%。世界

<sup>①</sup> Montenegro Ministry of Finance and Social Welfare, Report on the Central Government debt, <https://www.mif.gov.me/en/sections/state-debt/235626/Report-on-the-Central-Government-debt-as-of-30-September-2020.html>

银行集团的国际复兴开发银行和巴黎俱乐部的贷款也在 2010 年占比较大。2010 年黑山公共债务中外部债务仅有 9 亿欧元,而 2019 年达到 31 亿欧元<sup>①</sup>。所以黑山公共债务在国际金融危机后就被西方债权人的债务推高,而不是在 2015 年才被计入的中国贷款推高。

表 6 黑山公共债务中主要外国债权人债务占外部债务的比重(%)

外国债权人(中文)	外国债权人(英文)	2010年	2015年	2020年 (第三季度)
欧元债券	EUROBOND	21.92	48.96	39.73
中国进出口银行	China EXIM Bank	—	8.83	21.49
银团贷款(政策担保)	Syndicated loan – PBG	—	—	8.09
银团贷款(政策担保) <sup>2</sup>	Syndicated loan – PBG2	—	—	8.09
国际复兴开发银行	International Bank for Reconstruction and Development	19.36	11.29	5.95
欧洲投资银行	European Investment Bank	7.87	5.39	3.65
国际货币基金组织 快速融资工具	Rapid Financing Instrument – IMF	—	—	2.35
巴黎俱乐部成员	Member States of Paris Club of Creditors	13.62	5.04	2.27
瑞士信贷	Credit Suisse Bank	8.27	8.49	1.36
德国开发银行	German Development Bank	1.34	1.72	1.32
银团贷款(匈牙利“OTP” 银行、奥地利第一储蓄 银行和克罗地亚 亚萨格勒布银行)	Syndicated loan – OTP – Erste Group – Zagrebacka Bank	—	—	1.05
欧洲复兴开发银行	European Bank for Reconstruction and Development	2.17	0.65	1.04
欧洲理事会开发银行	Council of European Development Bank	0.05	0.66	1.02
国际开发协会	International Development Association	6.57	3.07	0.88
加拿大出口开发局	Export Development Canada	—	—	0.57
意大利联合贝尔格 莱德银行	Banka Intesa	—	—	0.43
以色列工人银行	HAPOALIM	—	—	0.20
波兰政府贷款	Loan from Government of Poland	1.24	0.39	0.15

<sup>①</sup> Montenegro Ministry of Finance and Social Welfare, State Debt, <https://mif.gov.me/en/sections/state-debt/>

(续表 6)

外国债权人(中文)	外国债权人(英文)	2010 年	2015 年	2020 年 (第三 季度)
法国外贸银行	French loan – NATIXIS	0.93	0.33	0.08
国际农业开发基金	International Fund for Agriculture Development(IFAD)	—	—	0.08
西班牙国家信贷局	Instituto del credito oficial	0.49	0.22	0.07
匈牙利政府贷款	Loan from Government of Hungary	1.53	0.41	0.06
德国施坦恩 马克银行与储蓄所	Steiermarkische Bank und Sparkassen AG	2.41	0.62	0.04
奥地利政府贷款	Loan from Government of Austria	1.11	—	0.02
欧盟委员会	European Commission	0.60	0.20	—
欧洲铁路车辆设备 融资公司	EUROFIMA	3.02	0.80	—
捷克进出口银行	Czech EXIM	3.85	0.48	—
奥地利第一储蓄银行	Erste Bank	2.88	0.93	—
德意志银行	Deutsche Bank	—	1.53	—
国际金融公司	International Financial Corporation	0.62	—	—
法国兴业银行	Societe Generale	0.11	—	—
匈牙利进出口银行	Exim Bank Hungary	0.01	—	—

资料来源:作者根据黑山政府网数据计算。Montenegro Ministry of Finance and Social Welfare, State Debt, <https://mif.gov.me/en/sections/state-debt/>

## (二) 北马其顿公共债务中的债权人结构

当前北马其顿的公共债务中,外部债务和本土债务的比例较为均衡。截至 2020 年第二季度,两者分别占公共债务的 46.9% 和 35.4%。外部债务中欧元债券的规模最大,占外部债务的 62.5%。自中国进出口银行的贷款占外部债务的 4.7%,占公共债务的比重仅为 2.2%<sup>①</sup>。这与黑山的情况不同,在黑山的债务结构中,中国的贷款占外部债务的比重和占公共债务的比重均相对较高。但与黑山情况类似的是,从历史数据来看,欧元债券早已成为北马其顿的最大外部债务。欧元债券的规模从 2013 年的 1.5 亿欧

<sup>①</sup> Republic of North Macedonia Ministry of Finance, Open Finance, <https://javendolg.open.finance.gov.mk/en>



元增至2020年第二季度的16.28亿欧元。欧元债券在2015年便一举成为北马其顿公共债务中的最大债权人。正是由于欧元债券规模的迅速膨胀,外部债务规模从2010年的14.8亿欧元增至2020年第二季度的26亿欧元。

遗憾的是,北马其顿政府并未按照年份详细披露双边债权人的融资信息。但根据北马其顿财政部的信息,其主要的双边债权人是德国、日本、法国、美国、中国和西班牙。其中,与德法等国的合作主要集中在基础设施建设(饮用水供给、废水处理、环境保护、节能环保等)和技术援助(税收改革、区域经济发展、出口促进等)领域,而与中国的相关合作仅限于基础设施领域。

表7 北马其顿公共债务中主要外国债权人债务占外部债务的比重(%)

外国债权人(中文)	外国债权人(英文)	2010年	2015年	2019年
欧元债券	EUROBOND	21.89	36.72	58.92
国际复兴开发银行	International Bank for Reconstruction and Development	15.80	11.73	11.88
国际开发协会	International Development Association	18.70	12.10	6.97
欧洲投资银行	European Investment Bank	11.68	4.84	4.65
欧洲理事会开发银行	Council of European Development Bank	1.99	3.06	3.47
欧洲复兴开发银行	European Bank for Reconstruction and Development	4.29	3.08	3.31
双边债权人	Bilateral Creditors	10.44	4.46	2.48
国际农业开发基金	International Fund for Agriculture Development(IFAD)	0.86	0.54	0.33
欧盟	European Union	4.65	1.13	—
国际货币基金组织	International Monetary Fund	5.15	—	—
欧洲铁路车辆设备融资公司	EUROFIMA	0.25	—	—

资料来源:作者根据北马其顿财政部网站数据计算。Republic of North Macedonia Ministry of Finance, Public Debt Reports, <https://finance.gov.mk/public-debt-reports/?lang=en>; <https://finance.gov.mk/%d0%b8%d0%b7%d0%b2%d0%b5%d1%88%d1%82%d0%b0%d0%b8-%d0%b7%d0%b0-%d1%98%d0%b0%d0%b2%d0%b5%d0%bd-%d0%b4%d0%be%d0%bb%d0%b3/>

表 8 北马其顿公共债务中主要双边债权人的合作情况 (单位:亿欧元)

外国债权人(中文)	外国债权人(英文)	各类金融合作的总规模 (援助和贷款等)
中国进出口银行	China EXIM bank	6.700
美国国际开发署	United States Agency for International Development	5.500
德国开发银行	German Development Bank	1.800
日本国际协力机构	Japanese International Cooperation Agency	0.710
西班牙国家信贷局	Instituto del credito oficial	0.098
法国开发署	French Development Agency	—

资料来源:作者根据北马其顿财政部网站数据计算。Republic of North Macedonia Ministry of Finance, International Financial Relations, <https://finance.gov.mk/international-financial-relations/?lang=en>

### (三) 匈牙利公共债务中的债权人结构

与黑山和北马其顿不同,匈牙利公共债务中外部债务的规模远小于本土债务。截至 2020 年第三季度,外部债务占公共债务的比重为 20.2%。这种公共债务结构得益于欧尔班政府在 2014 年后的改革。此改革主要是为了推动商业银行、本土机构和居民购买政府债券,以降低公共和私人部门债务中外部贷款和债券的风险<sup>①</sup>。

根据匈牙利国家债务管理中心的最新数据,在外部债务中,截至 2020 年第三季度,外国债权人主要是西方国家的银行和俄罗斯的银行。在国际金融危机时期,欧盟和国际货币基金组织的贷款规模曾一度占匈牙利外部债务的 20%<sup>②</sup>。外部债务主要分为贷款和债券,但贷款占比十分微小。匈牙利外币贷款仅占其公共债务的 3.1%<sup>③</sup>。近年来,匈牙利贷款规模扩大的仅有两类,一是地方政府移交给中央政府的贷款,二是在帕克什核电站项目中源自俄罗斯的贷款(总规模约 100 亿欧元,但分期支付),而匈塞铁路项目的中方贷款规模远不及上述债权人的贷款规模。如果从外币贷款占公共债务的比重来看,匈塞铁路的贷款虽然尚未被计入最新的统计数据中,但其绝对规模微不

<sup>①</sup> Zsuzsanna Novák, Public Debt in the CEECs: Is the Sovereign Debt Crisis over? Conference Paper, Dubrovnik International Economic Meeting, 2015, <https://hrcak.srce.hr/161670>

<sup>②</sup> Államadósság Kezelési Központ, Központi Költségvetés Adóssága, <https://www.akk.hu/statisztika/allamadossag-finanszirozas/kozponti-koltsegvetes-adossaga>

<sup>③</sup> 同<sup>①</sup>。

足道。债券方面,由于中匈两国金融合作较为丰富,其公共债务中的政府债券部分也有中国的参与。匈牙利政府在2016年、2017年和2018年连续三年发行了人民币债券。当前尚未过期的债券规模仅占全部外币政府债券的1.6%,也远不及欧元、美元和日元的债券规模<sup>①</sup>。

表9 匈牙利公共债务中主要外国债权人债务占外部债务的比重(%)

外国债权人(中文)	外国债权人(英文)	2010年	2015年	2020年 (第三季度)
欧洲投资银行	European Investment Bank	6.38	10.22	11.57
欧洲理事会开发银行	Council of European Development Bank	1.39	1.98	2.25
国际货币基金组织	International Monetary Fund	22.55	—	—
欧盟	European Union	17.34	6.07	—
德国开发银行	German Development Bank	0.07	—	—
俄罗斯开发银行	Vynsheconombank	—	—	0.42

资料来源:作者根据匈牙利政府债务管理局网站数据计算。Államadósság Kezelési Központ, Központi Költségvetés Adóssága, <https://www.akk.hu/statisztika/allamadossag-finanszirozas/kozponti-koltsegvetes-adossaga>; A Központi Költségvetés Devizahitel Adósságnak Állománya, <https://www.akk.hu/statisztika/allamadossag-finanszirozas/kozponti-koltsegvetes-devizahitel-adossaganak-allomanya>

## 五 西方“债务陷阱论”背后的原因之二:融资模式的差异

从上述对债权人结构的分析可知,在黑山、北马其顿和匈牙利公共债务中的主要债权人有欧洲投资银行、世界银行集团、欧洲复兴开发银行等政策性银行。相对中国在中东欧地区的融资活动而言,这些金融机构与对象国的合作起步更早、融资手段更为丰富且涉及领域更为广泛。大部分西方政策性银行的融资公共部门和私人部门并重。这种融资模式的差异也成为西方利用“债务陷阱论”攻击中国的动因之一。

### (一) 基本特点

欧洲投资银行、世界银行集团和欧洲复兴开发银行在黑山、北马其顿和匈牙利的业务有两个特点:一是时间早且融资对象国各有侧重;二是融

<sup>①</sup> Államadósság Kezelési Központ, Devizakötvények Adatai, <https://www.akk.hu/content/path=devizakotvenyek-adatai>

资公私部门的比例较为均衡。首先,早在南斯拉夫时期,欧洲投资银行便与当时的马其顿共和国和黑山共和国展开了合作,而世界银行集团也在匈牙利转轨前便已进入其基础设施市场。不过,自匈牙利加入欧盟之后,作为欧盟市场上主要融资机构的欧洲投资银行明显更为活跃。当前,世界银行集团和欧洲复兴开发银行则主要针对相对较为落后的东南欧国家。融资规模的数据也印证了这一点。欧洲投资银行在匈牙利的融资规模最大,而在黑山和北马其顿,世界银行集团和欧洲复兴开发银行则是融资的主力军。其次,从融资部门来看,世界银行集团和欧洲复兴开发银行对公共部门和私人部门的融资分配基本较为均衡。欧洲投资银行的数据虽尚未披露,但作为落实欧盟政策的银行,其规模较大的融资活动基本与欧盟基金共同融资。因此,欧洲投资银行针对成员国公共部门的融资比重应不低<sup>①</sup>。

**表 10** 2010 年至今西方主要政策性银行在黑山、北马其顿和匈牙利的融资活动

融资机构	对象国	首个融资项目的时间	融资项目总数(个)	总融资金额
欧洲投资银行	匈牙利	1990 年	306	220.80 亿欧元
	黑山	1977 年	63	10.00 亿欧元
	北马其顿	1977 年	32	9.70 亿欧元
世界银行集团	匈牙利	1983 年	49	56.90 亿美元
	黑山	2002 年	36	8.34 亿美元
	北马其顿	1980 年	82	28.80 亿美元
欧洲复兴开发银行	匈牙利	1991 年	189	32.10 亿欧元
	黑山	2002 年	75	7.35 亿欧元
	北马其顿	1993 年	140	20.70 亿欧元

资料来源:European Investment Bank, <https://www.eib.org/en/projects/regions/european-union/hungary/index.htm>; <https://www.eib.org/en/projects/regions/enlargement/the-western-balkans/north-macedonia/index.htm>; <https://www.eib.org/en/projects/regions/enlargement/the-western-balkans/montenegro/index.htm>; European Bank for Reconstruction and Development, <https://www.ebrd.com/hungary.html>; <https://www.ebrd.com/north-macedonia.html>; <https://www.ebrd.com/montenegro-country.html>; World Bank Group, <https://www.worldbank.org/en/country/montenegro>; <https://www.worldbank.org/en/country/northmacedonia>; <https://www.worldbank.org/en/country/eu>

<sup>①</sup> 2019 年欧洲复兴开发银行修订了信息披露规则。根据新规则,项目数据库中仅披露与疫情和经济社会复苏相关的项目信息。因此,有关计算均根据该行已披露的项目信息为基础。European Bank for Reconstruction and Development, Access to Information Policy, <https://www.ebrd.com/what-we-do/strategies-and-policies/access-to-information-policy.html>

**表 11** 2010 年至今世界银行集团和欧洲复兴开发银行在黑山、北马其顿和匈牙利的公共融资规模占总融资的比重(%)

融资机构	对象国	公共融资规模占比
世界银行集团	匈牙利	55.14
	黑山	29.85
	北马其顿	45.16
欧洲复兴开发银行	匈牙利	3.25
	黑山	67.41
	北马其顿	64.39

资料来源:作者根据欧洲复兴开发银行和世界银行网站数据计算。European Bank for Reconstruction and Development, Project Summary Documents, <https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html>; World Bank Group, Projects & Operations, <https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-home>

## (二) 主要融资领域

欧洲投资银行、世界银行集团和欧洲复兴开发银行在黑山、北马其顿和匈牙利开展融资活动的领域十分宽泛,且随着国际政治经济形势的变化而变化。三大银行的融资领域涵盖了农业、工业和服务业,近年来,医疗、教育等各类民生工程也得到关注。融资对象则涵盖了中小企业、银行、中央和地方政府等。不过,这三家机构的业务既有重合也有差异。例如,欧洲投资银行以中小企业授信和交通基础设施为主。世界银行集团则关注更为庞杂的民生领域和公共部门的财政可持续性。欧洲复兴开发银行主要聚焦于对基础设施和金融机构的融资。另外,从不同时间段来看,三大银行的融资重点也在变化。例如,在匈牙利转轨前后的十多年中,世界银行集团注重对基础设施的融资,而在国际金融危机期间,融资重点转为公共财政领域。

**表 12** 2010 年至今西方主要政策性银行在黑山、北马其顿和匈牙利的五大融资领域

融资机构	对象国	前五大融资领域及其占总融资的比重(%)				
		针对中小企业的授信额度	交通基础设施	服务	教育	能源
欧洲投资银行	匈牙利	23.67	23.64	10.62	8.18	6.07

(续表 12)

融资机构	对象国	前五大融资领域及其占总融资的比重(%)				
欧洲投资银行	黑山	针对中小企业的授信额度	交通基础设施	清洁水和排水	服务	教育
		61.37	25.15	6.94	1.81	1.31
	北马其顿	针对中小企业的授信额度	交通基础设施	清洁水和排水	能源	服务
		55.21	28.59	13.21	2.37	0.62
世界银行集团	匈牙利	金融监管与竞争政策	债务管理与财政可持续	公共部门的支出与金融管理及采购	宏观经济管理	基础设施
		39.51	38.41	13.61	11.56	10.30
	黑山	金融监管与竞争政策	污染治理	医疗体系	区域一体化	行政和公务员体系改革与气候变化
		19.68	10.95	9.85	4.04	3.60
	北马其顿	公共部门的支出与金融管理及采购	医疗体系	社会安全网/社会援助与社会关怀服务	贸易便利化与市场准入	债务管理与财政可持续
		20.97	18.32	14.96	12.56	12.22
欧洲复兴开发银行	匈牙利	交通	金融机构融资	自然资源/能源	信息和通信技术	市政和环境基础设施
		48.91	33.20	8.73	3.89	2.96
	黑山	能源	交通	金融机构融资	旅游业	市政和环境基础设施
		36.05	29.9	18.64	16.40	6.97
	北马其顿	市政和环境基础设施	旅游业	金融机构融资	能源	交通
		40.98	17.46	17.41	16.68	7.32

资料来源:同表 11。

### (三) 基础设施建设融资

在基础设施建设领域,欧洲投资银行、世界银行集团和欧洲复兴开发银行主要关注领域均为民生工程 and 交通基础设施。其中,欧洲投资银行是三国

的融资主力。其项目数量和融资规模均远超其他两家银行,其融资的主要基础设施类型有交通、清洁能源、医疗卫生和水资源管理等。单在 2020 年,欧洲投资银行在各类基础设施类项目中的投融资就达 150 亿欧元。特别是欧盟和东南欧的泛欧交通及能源网络建设,该行是最主要的融资机构<sup>①</sup>。

表 13 2010 年至今西方主要政策性银行在黑山、北马其顿和匈牙利的基建融资

融资机构	对象国	交通基础设施项目数量(个)	融资金额最大的项目
欧洲投资银行	匈牙利	46	2005 年通过布达佩斯市政府为布达佩斯 4 号线地铁项目融资 8.75 亿欧元
	黑山	63	2018 年通过黑山政府为黑山 5 条主干高速路的重建融资 8 000 万欧元
	北马其顿	10	2011 年通过北马其顿政府为北马其顿高速公路项目融资 6 500 万欧元
世界银行集团	匈牙利	6	1990 年通过国际复兴开发银行为匈牙利通信基础设施项目融资 1.5 亿美元
	黑山	1	2006 年通过国际复兴开发银行和国际开发协会为东南欧能源共同体黑山项目融资 1 800 万美元
	北马其顿	11	2002 年通过国际复兴开发银行为北马其顿区域公路项目融资 1.05 亿美元
欧洲复兴开发银行	匈牙利	9	2004 年为匈牙利 M5 高速公路二期工程融资 1.5 亿欧元
	黑山	12	2017 年为黑山主干道路重建项目融资 4 000 万欧元
	北马其顿	2	2019 年为北马其顿高速公路收费站建设项目融资 1 300 万欧元

资料来源:同表 11。

#### (四) 对黑山、北马其顿和匈牙利的最新融资方向和融资模式

在欧洲绿色和数字化经济转型的大背景下,欧洲投资银行、世界银行集团和欧洲复兴开发银行对欧盟成员国和东南欧国家的融资方向集中在

<sup>①</sup> European Investment Bank, Infrastructure and the EIB, <https://www.eib.org/en/about/priorities/infrastructure/index.htm>

可持续发展领域。作为协助落实欧盟政策的银行,欧洲投资银行的融资方向与欧盟最新的政策更加贴近,主要包括绿色经济、医疗和教育等。欧洲复兴开发银行和世界银行集团针对不同对象国的融资方向有明显差异,对匈牙利这一欧盟成员国的融资方向与欧盟的规划一致,重点在绿色经济领域;而对于黑山和北马其顿这两个非欧盟成员国,世界银行集团则坚持其传统的融资方向,将公共部门改革作为重点,提高东南欧非欧盟国家的治理能力,欧洲复兴开发银行强调区域范围内交通与能源的互联互通。

**表 14** 欧洲投资银行、世界银行集团和欧洲复兴开发银行  
对黑山、北马其顿和匈牙利的最新融资方向

融资机构	对象国	主要融资方向
欧洲投资银行	匈牙利	以落实欧盟政策为目标,从气候与绿色经济、创新与技能、基础设施、中小企业等各领域全面推动可持续增长和就业
	黑山	在修缮和重建公共基础设施的传统任务基础上,拓展至医疗、研发、教育和中小企业发展领域
	北马其顿	同黑山
世界银行集团	匈牙利	在欧盟框架内提供咨询服务,如技术援助或经济分析
	黑山	加强宏观经济和财政的可持续性、提高劳动力技能
	北马其顿	加强私人部门营商环境和出口导向型经济、提高劳动力技能、提高公共资金在能源领域的使用效率
欧洲复兴开发银行	匈牙利	开发资本市场并提供创新性和绿色金融产品,支持提高能源和资源效率、低碳化和可再生能源的项目
	黑山	提高农业和旅游业的竞争力、通过跨境交通和能源促进区域一体化、向绿色经济转型
	北马其顿	通过加强产业链和劳动力技能提高竞争力、通过基础设施建设促进区域一体化、向绿色经济转型

资料来源:European Investment Bank, The EIB in the European Union, <https://www.eib.org/en/projects/regions/european-union/index.htm>; The EIB in the Enlargement Countries, <https://www.eib.org/en/projects/regions/enlargement/index.htm>; European Bank for Reconstruction and Development, EBRD strategies and policies, <https://www.ebrd.com/what-we-do/strategies-and-policies.html>; World Bank Group, The World Bank in the European Union, <https://www.worldbank.org/en/country/eu/overview>; The World Bank in Montenegro, <https://www.worldbank.org/en/country/montenegro/overview#1>; The World Bank in North Macedonia, <https://www.worldbank.org/en/country/northmacedonia/overview>



当前,欧洲投资银行、世界银行集团和欧洲复兴开发银行均主推政府—社会资本合作(Public – Private Partnerships,即 PPP)的融资模式。欧洲复兴开发银行指出,这种融资模式不仅仅源于对私人资本的需求,也源于私人资本在管理效率、利润率和风险调控方面优于公共部门的表现。私人资本的参与将有助于新技术的发展,提高运营效率,进而为基础设施带来可持续发展<sup>①</sup>。对此,欧洲投资银行早在2008年便成立了欧洲政府—社会资本合作专家中心(European PPP Expertise Centre),为该中心42个成员国的公共部门在政府—社会资本合作的立法、项目筹备等方面提供协助<sup>②</sup>。欧洲复兴开发银行在2014年推出了基础设施项目筹备机制(Infrastructure Project Preparation Facility)。该机制旨在为那些计划融资的基础设施项目进行系统性筹备工作,以更好更快地促进私人资本和公共资本的对接<sup>③</sup>。世界银行集团则开发了7个工具,分别从风险评估、合约条款审查、融资模式认证、国别研究等方面开展相关工作。

当然,这一政府—社会资本合作的融资模式并不是万能解药。世界银行集团明确指出,在一部分案例下这种模式是一个答案,但在另一部分案例中,也许并不是提供基础设施服务的正确方式<sup>④</sup>。欧盟审计院2018年的报告指出,根据被审计的相关项目所反映的情况,这些项目并不总是有经济效率的,也没能为资本带来合适的价值<sup>⑤</sup>。

## 结 语

西方用于抹黑中国涉欧基建项目的“债务陷阱论”主要有两大论据:一是由于中国的基建项目,对象国公共债务占GDP比重过高;二是贷款数额过大

---

① European Bank for Reconstruction and Development, Public – Private Partnerships, <https://www.ebrd.com/infrastructure/infrastructurePPPs.com>

② European Investment Bank, EPEC, <https://www.eib.org/epec/>

③ European Bank for Reconstruction and Development, The EBRD's Infrastructure Project Preparation Facility, <https://www.ebrd.com/infrastructure/infrastructure-IPPF.com>

④ World Bank Group, Public – Private Partnerships (PPPs) – Tools, <https://www.worldbank.org/en/topic/publicprivatepartnerships/brief/ppp-tools>

⑤ European Court of Auditors, Public Private Partnerships in the EU: Widespread Shortcomings and Limited Benefits, <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/ppp-9-2018/en/#chapter10>

且偿还时间过长。

这两个论据都是站不住脚的。黑山、北马其顿和匈牙利公共债务占GDP的比重在近十年内基本未超过欧盟国家和欧元区国家公共债务的平均水平。新冠肺炎疫情前三国的经济增长动力较强,增速已超欧盟平均水平。即使在疫情的冲击下,三国的公共债务水平也并未出现大幅飙升的现象,且三国的偿债能力可信,经济复苏可期。不过,相对于其他欧洲国家,这三国政府对公共财政的管理能力较弱。

西方抹黑“一带一路”倡议的“债务陷阱论”本质是西方相关融资机构在黑山、北马其顿和匈牙利公共债务中的融资份额和占比下降。在三国外国债权人的构成中,西方国家的各类金融机构一直以来都是三国最重要的外国债权人。但国际金融危机后,无论从绝对规模来看,还是从其占外部债务的比重来看,欧元债券大幅度增长。所以,三国公共债务的增长并非源于中国的贷款,更不是中国的贷款挤压了西方国家的债权空间。但是,中国作为一个中东欧地区的后来者,打破了这些国家以往的外国债权人构成。在黑山和北马其顿两国,中国甚至一举超越了传统的外国债权人。这才是西方抹黑中国涉欧基建融资项目背后真正的动机。

反观西方主要融资机构在黑山、北马其顿和匈牙利的融资活动,主要有三个特点,即启动时间早、公私部门融资比例均衡和融资领域广。近年来,西方也针对中国的“债务陷阱”大力推动公私部门合作的融资模式。对此,中国在欧洲参与基础设施建设项目时应该做到以下几点:

首先应充分意识到西方各类融资机构在对象国的深耕与积累,不能疏忽大意。

其次,应鼓励更多民间资本参与欧洲未来的经济转型进程之中,这样既能减少欧洲国家和欧盟对中国传统国有企业和国有银行融资的顾虑,也能丰富融资手段。

最后,应鼓励中国国有企业和国有银行进行及时的、多样化的投资。当前,新能源和数字经济已经成为欧洲经济转型的核心,也是各国的主要关切。西方各类金融机构已经蜂拥而至,而中国相关金融机构的融资活动仍集中在交通或能源基础设施领域。

(责任编辑:李丹琳)