

GLOBAL CHINA INITIATIVE

**Oyintarelado (Tarela) Moses**

是波士顿大学全球发展政策研究中心中国与全球发展倡议的数据分析师和数据库管理员。她此前在美国进出口银行的国际关系组担任政策分析师，也曾在约翰霍普金斯大学高级国际研究学院中非研究所工作和美国国际开发金融公司实习。

中国实收资本

中国海外发展投资基金的识别与分析

OYINTARELADO MOSES, LAURA GORMLEY, CECILIA SPRINGER

内容摘要

在“走出去”战略和“一带一路”倡议背景下，中国已成为世界上累计双边官方发展融资最大的来源国。然而，近年来，来自中国政策性银行的海外发展融资已呈现下降趋势，中国对外融资开始转向其它渠道多元化发展。在中国海外发展活动中，有一个新兴的、尚未受到充分研究的领域，即特殊投资基金，我们根据这一基金的发展导向性任务和股权条款核心的特征，将其定义为海外发展投资基金（ODIFs）。本篇工作论文对中国海外发展投资基金进行追踪和分类，将其与中国海外股权投资和基金先前的相关概念进行区分。我们将中国海外发展投资基金定义为资本池，通常由公共和/或私人多方股东建立，主要向海外特定地区和领域提供股权融资。我们将其归为三种基金类型：主权发展基金（SDFs）、私募股权基金（PEFs）和联合投资基金（JIFs）。我们建立了海外发展投资基金的数据集，并对资本化金额、重点地区和领域及股东结构的模式进行了分析。我们还以丝路基金（SDF）、绿丝路基金（PEF）以及中国-阿联酋联合投资基金（JIF）为重点，提供了对每一种基金类型相应的案例研究。我们发现，数据集基金在2007至2019年期间累计资本化总额达1550亿美元。作为对照，2008至2019年期间，中国海外发展融资从中国政策性银行共获得4620亿美元贷款承诺。从规模上比较，数据集可用资金不容小觑。尽管可用资金没有超过发展融资承诺，海外发展投资基金仍然代表着一个具有相当规模的资本池，是一个重要的但未受到充分研究的中国海外参与形式。

关键词：一带一路倡议；BRI；中国海外发展融资；海外发展投资基金；ODIFs





Laura Gormley 是波士顿大学全球发展政策研究中心中国与发展倡议的研究助理。她主要协助中心公共数据库中对中国海外发展融资的研究。



Cecilia Springer 是波士顿大学全球发展政策研究中心中国与发展倡议助理主任。主要研究中国海外投资的环境影响、中国国内的政策制定过程、工业脱碳等跨学科领域。她曾在哈佛肯尼迪学院担任博士后研究员。她获得了布朗大学环境科学专业的本科学位，并在加州大学伯克利分校能源与资源专业获得了硕士和博士学位。

引言和文献综述

中国的海外经济活动正在向多元化发展。在“走出去”战略和“一带一路”倡议的背景下，中国对外融资快速扩张（WenBin和Wilkes 2011; Ye 2020）。今天，中国已成为世界上累计的双边官方发展融资最大的来源国（Ray等人，2021a）。然而，近年来，中国对外贷款的速度开始减弱。来自中国国家开发银行（CDB，以下简称“国开行”）和中国进出口银行（CHEXIM，以下简称“进出口银行”）两家中国政策性银行的海外发展融资在2016年达到顶峰，之后呈现下降趋势（Ray等人，2021b）。经追踪中国海外融资的数据库确认，中国在2021年没有向拉美地区（Albright等人，2022年）或全球能源领域（中国海外能源融资数据库，2022年）提供新的发展融资承诺。

官方发展融资仅仅是中国向海外调动资本的其中一项渠道。援助、外国直接投资、承包服务以及商业银行贷款都是中国海外经济活动的重要途径。威廉与玛丽学院的援助数据研究实验室（Aiddata）、美国企业公共政策研究所、约翰霍普金斯大学高级国际研究学院中非研究所和波士顿大学全球发展政策研究中心的研究团队在不同程度上提供了公共和商业数据来源，记录这些不同类型的融资和多样的参与方式在区域、行业和全球层面上的流动。这些团队的研究帮助构建了中国海外金融活动的图景，在数据追踪方面开创了方法上的先例。然而，先前的追踪和研究大多集中于中国的贷款和以无偿援助形式进行的融资。

追踪中国的股权投资对于全面了解构成中国对外经济活动中的金融活动的范围和规模很有必要。在中国海外发展活动中，有一个新兴的、尚未得到充分研究的领域，即特殊的投资基金，我们根据这一基金的发展导向任务和股权条款核心的特征，将其定义为海外发展投资基金（ODIFs）。本篇工作论文对中国的海外发展投资基金进行追踪和归类，将该基金与中国海外股权投资和基金先前的相关概念进行区分。

“一带一路”倡议下的投资主要流向基础设施领域项目和产能领域项目（He 2020），融资方式包括股权、债务和无偿援助的组合。Li（2020年）认为股权投资提供了“一带一路”倡议参与基础设施领域项目的替代渠道，填补了官方无偿援助和贷款之间的资金缺口。Sheng（2021年）提出主权财富基金是提升中国“一带一路”倡议投资效率的一种选择。同样，通过提供股权投资，海外发展投资基金能够容纳更广泛、更灵活的项目融资结构。Clark和Monk（2015年）探讨了主权发展基金在为战略发展领域调动替代性私人投资方面的作用。不过，有必要进一步了解的是，海外发展投资基金不仅仅接受主权（本国政府）支持，还招纳外国合作伙伴。Bräutigam（2015年）指出主权财富基金由中央银行储备直接提供资金，大部分海外发展投资基金因此被排除出这一类别。海外发展投资基金创建了一个论坛，以供“一带一路”倡议下的传统金融机构，包括政策性银行（国开行和进出口银行）和商业银行（中国银行和中国工商银行），与新型发展投资者展开合作，如私人企业和外汇管理部门。WenBin和Wilkes（2011）就曾涉及到海外发展投资基金的这一特点——在分析中非发展基金时，他们将其定义为旨在鼓励私人企业参与投资“一带一路”倡议的信贷支持机制。

Hu（2019）指出，通过提供安全保护和法律保护，以及作为寻求公共支持的手段，中国主体和外国主体联合投资的基金可以为“一带一路”倡议投资在超出投资主体各自融资最大能力的国外市场提供支持。作为与当地伙伴进行合作的机制，海外发展投资基金可以利用当地市场的专项运作能力，为当地市场提供优于其它金融机构



的投资回报（Clark和Monk，2015年）。海外发展投资基金还可以为银行提供进行资产负债表外股权投资的机会。作为独立的实体，投资基金承担并重新分配投资风险。通过这些基金进行投资产生的损失不会影响银行的资产负债率，只会影响基金的股权协议（Kaplan，2021年）。事实上，一些基金完全由政策性银行提供资金，例如中非发展基金，或由银行担任基石投资者，例如中国-东盟投资合作基金。海外发展投资基金的投资协议为政策性银行提供了与多方股东共同承担投资风险的机会。

我们的分类法建立于Xu等人（2019年；2020年）研发的中国海外活动分类体系。Li（2020年）对中非发展基金的治理和功能的全面探索也为了解海外发展投资基金和金融机构之间的共性和分歧奠定了重要基础。有关“一带一路”倡议支持的金融机构的区域性研究为从更为宏大的双边协议及地区外交协议层面研究海外发展投资基金提供了参考意义。Pardo（2018年）、Yi和Zuokui（2019年）以及Barisitz（2020年）对面向中东欧市场的海外发展投资基金进行了研究。Meyers和Ray（2022年）以及Li和Zhu（2019年）对面向拉美和加勒比市场的海外发展投资基金进行了研究。Li（2020年）、Babones等人（2020年）以及WenBin和Wilkes（2021年）对面向非洲市场的海外发展投资基金进行了调查汇报。这些研究都对某一基金或某一地区的基金群组进行了深入的分析，但本研究是首个基于全球视野来探讨中国海外发展投资基金的研究。

海外发展投资基金的定义

我们将中国的海外发展投资基金定义为通常由公共和/或私人多方股东建立的资本池，主要向海外特定地区和领域提供股权融资。海外发展投资基金提供的融资通常服务于特定的倡议和目标，例如“一带一路”倡议以及推进“一带一路”绿色发展的目标。与典型的股权基金相比，海外发展投资基金的不同之处在于其预期投资回报不止于获取收益。通常来说，海外发展投资基金承担着发展任务，这意味着它们会将资金投向具有以下预期影响的投资项目：影响社会经济发展，有机会加强中国与东道国之间的经济关系。我们将海外发展投资基金归类为三种基金类型：主权发展基金（SDFs）、私募股权基金（PEFs）和联合投资基金（JIFs），下文将作进一步讨论。这些基金为一般基础设施、能源资源、技术、金融和社会领域、农业、制造业以及产能建设领域的海外发展项目提供股权融资和/或债换股融资。

海外发展投资基金类型多样，范围广泛。它们包括：仅由中国政府实体部门创建或持有的基金、包含中国商业股东的基金以及同时包含中国公共和非公共股东的基金。一些限定区域投资范围的基金股东包含东道国或地区投资主体。这些基金的投资组合有时会超出商业投资的范围，还包含东道国的公共投资。中国海外发展投资基金的多样性和对股权工具的使用令它们有别于其它融资工具，值得详细探讨。然而，海外发展投资基金的研究应当以中国对外融资的相关研究为基础，从更宏大的格局层面进行研究。

根据海外发展投资基金的这一定义，我们的研究系统收集并分析了基金层面的数据，以了解海外发展投资基金的可用资本化金额在地区和领域方面的趋势，评估中国海外发展投资基金的主要股东结构。此外，我们将基金归类为三种类型，以进一步明确海外发展投资基金的定义，深化对基金的理解。我们提供了对每一种基金类型的案例研究，以此展示基金在不同股东、基金结构和外国投资者参与度方面的相似性和差异性。然后，我们将海外发展投资基金的涌现归为中国海外活动多元化



大趋势的一部分，并评估新推行的政策框架如何促进海外发展投资基金的发展。我们还讨论了研究方法存在的局限性，并评估将来的研究能在哪些方面对海外发展投资基金作进一步的深化分析。

比较海外发展投资基金与发展融资机构

在这一部分，我们将采取系统方法对发展融资机构（DFIs）和海外发展投资基金之间的相似性和差异性进行评估。上述文献综述部分将数据集中部分基金归类为中国的发展融资机构（Xu等人，2019年；2020年）。然而，我们的分析结果否定了这种分类方法。相比发展融资机构，海外发展投资基金进行独特的经济活动，具有特有的优势，带来不同的政治影响。

现有文献多将发展融资机构定义为法律上独立的、由政府支持的金融机构，追求实现公共政策目标（Xu等人，2019年；FIC，2022年）。发展融资机构使用多样化的融资工具，应对主要在其它国家的发展挑战，这些融资工具包括债务、股权、无偿援助、保险、担保，在某些情况下还包括产能建设。我们将海外发展投资基金定义为通常由公共和/或私人多方股东建立的资本池，其目的主要是为海外发展项目提供股权融资。与发展融资机构可调动多种工具不同，海外发展投资基金采用一套更为固定的融资工具，即主要采用股权融资，来支持项目的发展。

如案例研究分析部分所示，海外发展投资基金和发展融资机构一样，需要承担发展任务，这意味着发展方面的影响存在于政策指令和资金分配优先级的方方面面。这一任务引导海外发展投资基金和发展融资机构的融资流向海外发展项目，使它们迎合东道国的融资需求。发展融资机构和海外发展投资基金通过市场实现发展目标，不是单纯追求收益的融资机制，因此与商业银行、商业基金区别开来。

海外发展投资基金和发展融资机构的区别在于它们分配融资以及获取收益的方式不同。发展融资机构的贷款部门向项目提供贷款，并期望收到还款和多年利息，与此同时，发展融资机构的股权投资部门提供直接股权投资或对基金的股权投资（Michelitsch等人，2017年）。相比较而言，海外发展投资基金与发展融资机构的股权投资结构在某些方面相似，投资者通过多数海外发展投资基金进行的投资为项目一段时间内或是一部分的所有权付款，期望在退出投资时获取收益——通常以高于贷款利率的回报率。发展融资机构的投资回报用于补充实收资本池，海外发展投资基金的投资回报则直接支付给股东。

海外发展投资基金的这种实收资本结构（在研究结果部分有详细介绍）还反映了其典型的多股东结构。如表2所示，多方股东联合设立海外发展投资基金，类似于私募股权基金的结构。因此，海外发展投资基金实体通常作为独立机构进行管理，即便是在发展融资机构担任基石股东的基金中。由于这种多股东策略，部分海外发展投资基金是发展融资机构和其它地区融资机构的联合基金。在研究结果部分的表1中，这些基金被归类为联合投资基金（JIF）。在研究方法部分，我们提到地区发展融资机构和中国融资机构一起提供联合贷款基金，例如非洲开发银行和中国人民银行签署“非洲共同增长基金”。然而，根据我们对海外发展投资基金的定义，这些联合贷款基金不属于海外发展投资基金，因为它们不提供股权投资或债转股融资。

从发展融资机构层面进行分类难以辨别这些差异，并且通常无法正确识别发展融资机构和海外发展投资基金之间重叠的特征。通过分析评估海外发展投资基金的观察



结果，我们确定了海外发展投资基金区别于发展融资机构的特征。这样一来，我们可以确定，海外发展投资基金是中国对外投资活动“工具包”中的一个独特“工具”。

研究方法

我们的研究致力于从可公开获得的资源中汇编出最全面的中国海外发展投资基金数据集，并在研究发现的基础上创立基金分类体系。我们的数据集收集的21个海外发展投资基金主要有以下数据来源：基金和基金股东相关网页，外交部、商务部和中国大使馆网站上发布的中国政府官员官方声明。数据集中有10个基金有专门网站，7个基金在股东网站上有专题网页，4个基金没有线上的官方信息。对于缺少线上官方信息的4个基金，我们将其相关信息通过国家媒体或互联网存档进行了验证。如果能查询到相关资料，则会对中国和外国基金股东提供的原始资料来源进行交叉参考。基金或基金股东的报道有可能会存在一定程度的偏颇。为降低这一风险，我们查询了中英文的媒体来源和学术文献，以此补充及核对原始来源数据。

我们的研究通过借鉴融资工具分类的相关文献确定了一系列变量，以此来指导数据收集和分析。我们根据以下基金层面的变量来收集信息：资本化金额和目标、股东、设立年份和有效期、投资重点地区和领域、使用的融资工具（股权/债务）以及目的和定位。完整的基金层面变量可以查阅附录。有关基金支出的信息很难从公开资料中找到。基金的管理运作、投资活动以及社会环境保障的相关报告寥寥无几。这并不令人意外，因为透明度低正是中国经济活动研究主题领域的特点（Ray等人，2021a）。

海外发展投资基金通常只有专题项目的投资信息报告，其中关于总支出的信息往往有限。因此，我们评估海外发展投资基金融资规模的主要量化指标是在数据收集时基金的资本化金额，而不是支出金额。“设立年份”记录的是基金启动的年份，不一定与基金资本化或开始活跃的时间相一致。基金设立通常会宣布一个资本化的目标金额。有些基金在完成资本化目标之前就已开始积极投资，有些基金在完成资本化目标之后才开始运作，或是在运作之后继续积累资金，还有一些基金没有显示达到资本化目标的相关记录。我们的数据集提供了这些基金可用资金的首次全面估值，记录了基金设立时间。由此得出的趋势可用于评估海外发展投资基金在中国可用对外资金中的所占比例，以及用于衡量作为一种经济和政治活动的股权投资随时间推移的普及情况。有关基金的资本化目标和有效期的数据并不完整，因此没有包括在研究分析中。可获得的信息包括附录中。

我们将基金支持的领域分为十个类别：一般基础设施、能源资源、制造业、技术、金融业、绿色发展领域、农业、社会领域、扩大产能以及消费品和服务领域。目标投资领域和地区以及基金使用的融资工具的相关数据收集于基金及基金股东提供的信息，而不是投资活动评估。根据目标领域的相关信息，可以对投资行为进行汇总分析，还可以对股权投资在感兴趣行业（如绿色产业）的可用资金进行分析。我们识别的股东包括所有参与基金资本化的投资者。在某些情况下，股东可能在基金的不同时期退出或加入基金。根据股东信息，可以对基金所有权和类别进行严谨分析。

我们在研究分析中还识别出两个附属基金，一并写入本篇工作报告。中国-东盟投资合作基金（CAF）的印尼附属基金和中国-哈萨克斯坦产能合作专项基金这两个基金



的资本化全部由其它海外发展投资基金提供，所以被归类为附属基金。还有一些案例是由海外发展投资基金联合其它投资者共同发起设立另一个基金。例如，俄中投资基金（RCIF）就是中俄地区人民币基金和俄中风险投资基金（RCVF）的投资者。在这两种情况下，创立这些基金都是为了使投资重点更趋具体化。俄中投资基金对实收资本的贡献都是通过专门筹集多轮融资提供资金的，没有使用俄中投资基金本身的实收资本。

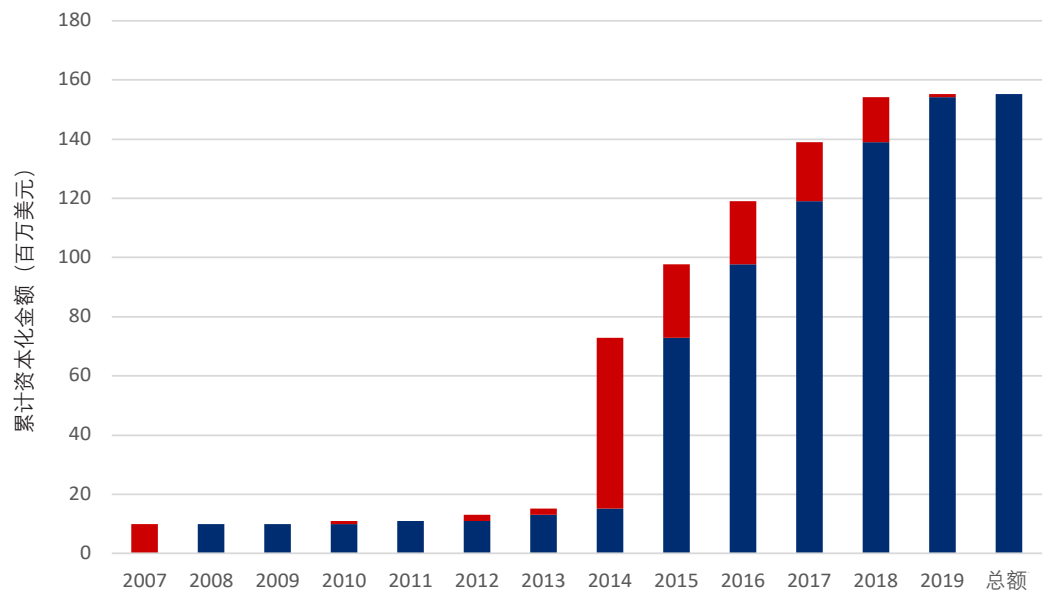
我们在分析中排除了专为分配债务融资或无偿援助而设立的基金，因为这些基金没有提供任何股权融资。这类“其它基金”包括进行债务融资的非洲开发银行的非洲共同增长基金（AGTF）和泛美开发银行（IDB）的拉丁美洲和加勒比地区中国联合融资基金，每个基金的资本化金额都是20亿美元。提供无偿援助的南南气候合作基金和南南合作援助基金也属于这一类别。只有聚焦本国以外地区的发展的基金才能被纳入我们的数据集。仅面向中国市场的基金，如中国-卡塔尔联合投资基金，不符合这一纳入标准。尽管这些基金不在本篇工作报告的研究范围内，但它们在未来几年内对于促进中国发展相关的融资来源多样化发展将发挥重要作用。

研究结果

基金资本化趋势

我们数据集中总共有1550亿美元的资本化基金，其中没有包含由数据集中的基金提供资本化的附属基金，以避免重复计算。根据基金设立年份，我们按年份追踪了资本化的金额（图1）。数据集中的基金在2007至2019年期间完成资本化。2014年增加的资本化金度最大，2008年、2009年及2011年没有增资。

图1：中国海外发展投资基金累计资本总额（蓝色）的逐年增额（红色）



来源：作者可视化处理。

说明：金额不包括附属基金。图表按照基金设立年份展示资本化金额，不一定代表资金可用年份。



作为对照，由波士顿大学全球发展政策研究中心维护的中国海外开发性金融数据库发现，2008年至2019年期间，中国政策性银行共提供4620亿美元贷款承诺，同一时间段内，世界银行提供了4670亿美元承诺（Ray等人，2021a）。这表明，虽然通过海外发展投资基金提供的可用资金没有超过发展融资，但仍然代表了相当规模的资金池。需要注意的是，资本化的金额不代表基金在同一年内支出。

在收集有关基金描述、基金所有权、融资工具和基金用途的公开信息后，我们将海外发展投资基金归为三种基金类型：主权发展基金（SDFs）、私募股权基金（PEFs）和联合投资基金（JIFs）。由于根据常用融资结构和融资工具已有多种关于中国海外发展投资基金的不同特征描述，我们仅根据我们观察到的特征对海外发展投资基金进行分类，以此区分。我们根据每种基金类型标准对海外发展投资基金进行分类，如表1所述。标准的制定则是依照基金网站上公开的基金描述，或是依照符合我们参考现有文献所提出的相关定义的基金特征。

我们采用了Clark和Monk（2015年）对主权发展基金的定义，为中国海外发展投资基金下的主权发展基金类别制定分类依据。Clark和Monk将主权发展基金定义为“融资表现目标和发展目标相结合、公开投资的商业投资基金”。这一定义与我们的研究发现相一致，即中国海外发展投资基金中的主权发展基金是公共持有的投资基金，具有商业和发展目标。主权发展基金与主权财富基金之间的差别体现在是否承担发展任务以及资金来源。主权财富基金是“由一般政府持有、具有特殊用途的投资基金或投资协议”，并且，“管理或经营资产以实现融资目标”（Clark和Monk，2015年）。主权财富基金的资金直接来自中央银行外汇储备盈余，而主权发展基金的初始资金则来自股东。所有的中国主权财富基金因此都不具备被纳入我们的海外发展投资基金数据集的资格。例如，中国投资有限责任公司（CIC，以下简称“中投公司”）是从事外汇资金管理的主权财富基金，因此不能被视为海外发展投资基金下的主权发展基金，而应当被视为多家主权发展基金的股东。

我们对私募股权基金的定义与其相关文献相一致，尤其是长期私募股权。私募股权基金汇集资金用于长期投资具有十年基金周期以内或以上的项目（Lee和Syntetos，2018年）。我们采纳这一定义，并增加中国海外发展投资基金下的私募股权基金的发展任务。最后，我们根据在海外发展投资基金的一个组别中识别到的特性来制定联合投资基金的分类依据。这一组别的海外发展投资基金是一系列期望在中国和东道国之间建立经济合作的基金，其股东包含中国及非中国主体。

我们共识别到5个主权发展基金（资本化金额为755亿美元），9个联合投资基金（345亿美元）和7个私募股权基金（453亿美元）。主权发展基金数量最少，但资本化总额是最大的，这是因为该类别中的丝路基金资本化金额达545亿美元，是数据集中资本化金额最大的基金。联合投资基金是数据集中频率最高的海外发展投资基金类别。它们的投资流向亚洲、欧洲/中亚和拉丁美洲，主要目的在于加强中国与目标国/地区之间的经济合作。联合投资基金的最高数量可能反映了中国投资主体与当地投资者进行协作，从而更好地发起、构建和管理投资，并适应地区监管环境。中国与地区或当地机构的合作关系在私募股权基金中也很普遍。不过，私募股权基金所具有的有限合伙制结构特性（有限合伙制结构规定了每位投资者在基金存续期间承担的风险比例）将其与联合投资基金区别开来。私募股权基金的总资本化金额达453亿美元，高于联合投资基金，数据集中的私募股权基金主要针对欧洲/中亚地区，7个基金中有5个面向欧洲/中亚地区。



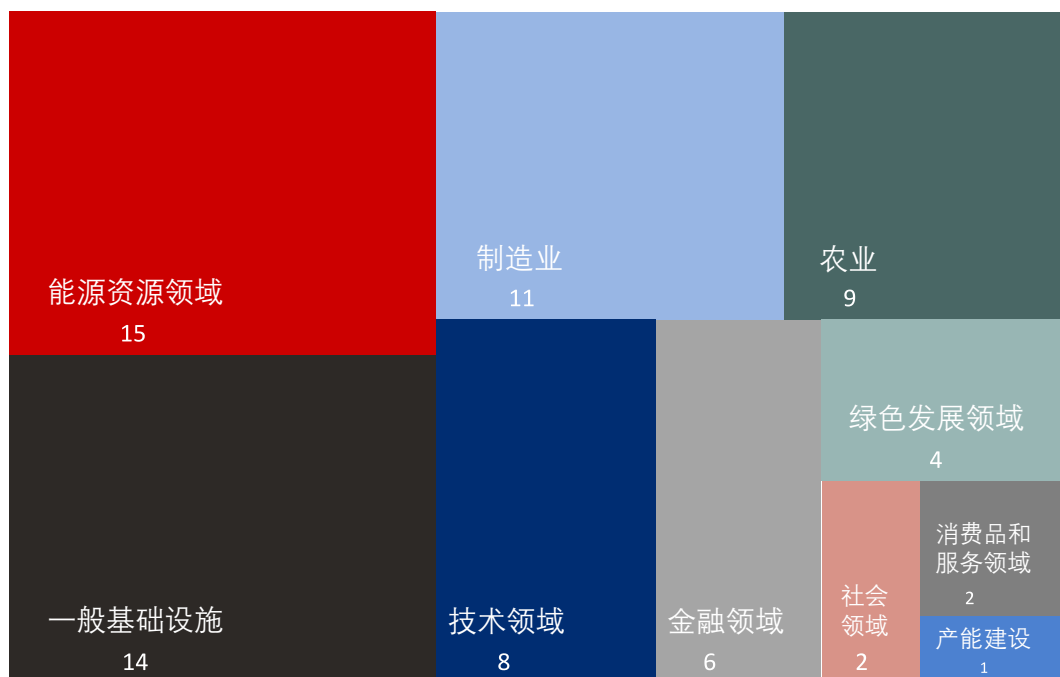
表1：海外发展投资基金分类体系

基金类型	标准
主权发展基金 (SDF)	1) 基金被描述为一个投资基金，旨在支持海外发展 且 2) 股东（全都）是国有实体 且 3) 提供股权投资和债换股投资。
私募股权基金 (PEF)	1) 基金被描述为一个私募股权基金，旨在支持海外发展。 或 2) 具有有限合伙制的股东结构 且 3) 包括在一段时间内存在的有限基金寿命，基金可以持有资产并在到期时出售 且 4) 提供股权投资和债换股投资 且 5) 基金旨在支持海外发展。
联合投资基金 (JIF)	1) 基金由中国机构和东道国/地区的机构联合设立，目的是在东道国/地区的发展相关领域进行投资（股权投资和债换股投资） 且 2) 基金未被描述或设立为私募股权基金或主权发展基金。

来源：作者制作。

许多基金支持多个领域，资本化范围内的分配金额不详，因此，我们对声明支持所选领域的基金的数量进行了评估。我们发现，明确支持能源资源领域的基金数量最多，有15个，其次是一般基础设施领域，有14个。我们注意到，根据基金对重点领域的描述，有4个基金明确聚焦绿色发展领域。

图2：支持不同领域的基金数量



来源：作者可视化处理。



下表2显示了支持多个基金的股东。该表不是数据集中识别到股东的详尽清单（参见附录），这是因为有些股东明确投资个别基金，尤其是个别公司投资者。我们将投资多个基金的股东归为四类：政策性银行、中央银行、外汇管理部门和外国股东。从基金或股东网站上收集的股东信息展示了以下信息的概况：向海外发展投资基金提供实收资本的主体的地理来源以及公共或私人领域身份。在许多情况下，股东还会参与投资审查和批准流程，并履行其它管理职责。

表2：支持多个基金的股东

股东类型	股东	支持基金
政策性银行	中国国家开发银行	丝路基金 中拉工业合作投资基金（CLAI 基金）/中拉产能合作投资基金（CLAI基金） 中国-墨西哥基金 中国-阿联酋联合投资基金 中非发展基金 ¹ （CAD 基金） 中葡合作发展基金
	中国进出口银行	丝路基金 中国-东盟投资合作资金（CAF） 中国-中东欧投资合作基金（进出口银行牵头） 中拉合作基金（CLAC 基金） 中国-欧亚经济合作基金
商业银行	中国银行	中国-欧亚经济合作基金 中国-东盟投资合作资金（CAF）
外汇管理部门	中国国家外汇管理局（SAFE）	中国-阿联酋联合投资基金 中拉合作基金（CLAC 基金） 丝路基金 中拉工业合作投资基金（CLAI 基金）/中拉产能合作投资基金（CLAI 基金）
	中国投资公司（CIC）	中国-东盟投资合作资金 中俄创投基金/ 俄中技术投资基金有限合伙关系 中国-墨西哥基金 丝路基金 俄中投资基金
外国股东	国际金融公司（IFC）	中国-东盟投资合作资金（CAF） 中国-墨西哥基金
	俄中投资基金（RCIF）	中俄地区人民币基金 俄中风险投资基金（RCVF）
	俄国直接投资基金（RDIF）	俄中投资基金（RCIF） 中俄创投基金/俄中技术投资基金有限合伙关系
	匈牙利进出口银行	中国-中东欧投资基金（工商银行牵头）（SINO-CEEF） 中国-中东欧投资合作基金（进出口银行牵头）

来源：作者汇编。

虽然不是每个基金的股东出资信息都可查，但从我们数据集汇编的信息来看，出现了一些值得关注的模式。基金通常通过多轮融资完成资本总额募集，或是持续进行募集，或是在初期资金投资之后结束募集。一些基金的订立形式为多方主体签署联合协议，事先约定好各方在资本化金额中的所占比例。例如，中国-阿联酋联合投资基金和俄中投资基金都是以中国伙伴和外国伙伴1:1的资本化比例进行融资。中巴基

¹ 一些研究者将中非发展基金定义为私募股权基金（Bräutigam, 2015年）。但我们根据国开行的资金汇入将其定义为主权发展基金。



金的资本化金额比例为3:1，中拉产能合作投资基金（CLAIFund）的出资比例为巴西伙伴的三倍。这些基金如果增加实收资本是预备保持这些比例。还有一些情况，是一位股东充当锚定投资者，吸引其它合作伙伴的额外资本化金额。在中国-东盟投资合作基金中，进出口银行作为锚定投资者，提供了3亿美元的种子投资，在中国-中东欧基金中，工商银行担任锚定投资者。

股东结构并不总是一成不变。一些基金经历了几轮再融资，在这个过程中，有旧投资者退出，也有新投资者加入。在中国-中东欧基金的案例中，进出口银行和匈牙利进出口银行提供了初期融资。基金二期筹建阶段加入了新的投资者：丝路基金和中东欧股权伙伴有限公司。我们在表2中的股东分析中包含了所有为多个基金提供融资的实体和在任何节点为基金贡献实收资本的实体。更详细的分类可以参见附录。然而，我们缺乏足够的公开信息来验证每个案例中新投资者加入和旧投资者退出基金的时间。

最后，我们考察了特定地区 and 国家的潜在可用资金金额（图3）。一些基金所获支持涵盖了广泛的地理范围，我们将这些基金归为全球。图1中的金额没有计入数据集中的基金的累计资本化总额，因为我们展示的是潜在可用资金。也就是说，鉴于缺乏关于分配和/或支出的数据，对于已经表明支持多个地区的基金，其全部资本化金额分配给这些地区，而不采用加权的方式。

图3：海外发展投资基金的潜在可用资金，按地区/国家分类



来源：作者可视化处理。

Mexico, 2.2	墨西哥, 2.2
Latin America & the Caribbean, 20	拉丁美洲和加勒比地区, 20
Global, 70.3	全球, 70.3
Brazil, 20	巴西, 20
Europe & Central Asia, 30.5	欧洲和中亚地区, 30.5
Africa, 10	非洲, 10
Russia, 1.25	俄罗斯, 1.25
Kazakhstan, 2	哈萨克斯坦, 2
Southeast Asia, 1	东南亚, 1
Indonesia, 0.25	印度尼西亚, 0.25



拉丁美洲和加勒比地区，加上巴西和墨西哥的专项基金，拥有最大的潜在资金总额，为422亿美元，其次是欧洲和中亚，为305亿美元。非洲和亚洲其他地区的专项基金和资本化金额相对较少，尽管它们可能是一些全球基金的目的地，如丝路基金（同时也是数据集中资本化金额最大的基金）。

为更好了解基金在实践中如何运作，我们将在下一部分通过基金案例研究对这些汇总数据进行补充说明。

案例研究

根据基金官方网站上的公开信息和互联网搜索，我们分别对三种基金类型的案例进行了研究。以下三个基金由于具有各自基金类型中最为普遍的特性而被选为案例基金。我们讨论了每个案例基金的背景信息（例如设立日期、用途、股东、资本化金额），并对基金如何运作进行解释（例如融资工具、基金寿命、投资目标）。然后，在每个案例研究的最后，我们会列举几个资助项目的例子，并对该类型基金作简要展望。

案例研究部分集中讨论三个基金：丝路基金、绿丝路基金和中国-阿联酋联合投资基金。我们采用丝路基金作为主权发展基金的案例基金，因为该基金大部分股份由中国的外汇管理部门持有。同时，丝路基金也是具有最大潜在资本化金额的基金，从而确保我们能更深入地研究基金的背景信息和结构。绿丝路基金的特点符合我们制定的私募股权基金标准的全部五个方面，尤其是在基金具有较高私营部门参与度方面。最后，中国-阿联酋联合投资基金的所有权（基于投资资金）由外国和中国机构以均衡的比例共同持有，股东包括一家中国融资机构（国开行）和一家外国融资机构（酋长国有穆巴达拉投资公司）。该基金以合资企业的形式运作，外国机构和外国机构在投资、监管方面完全对等。除了在研究结果部分讨论的数据要点之外，这些案例研究探索了每种基金类型所特有的品质如何转化为基金运作的助推力。

主权发展基金：丝路基金

丝路基金设立于2014年，旨在支持“一带一路”沿线东道国之间的贸易合作和经济合作。中国国家外汇管理局、中投公司、国开行和进出口银行共同出资545亿美元，各占股份65%、15%、5%和15%（丝路基金，未注明日期）。这些股东是中国在融资方面的强势公共部门，如外汇管理局是行政机构，中投公司是主权财富基金，两者都管理着中国的部分外汇储备。国开行和进出口银行作为国有公共融资机构，在海外发展项目中发挥着重要作用。与国有外汇管理部门、政策性银行之间的联系，以及明显的发展导向用途，将丝路基金定义为主权发展基金。

丝路基金被描述为一个“中长期发展和投资基金”，能够通过债务和股权工具为海外发展项目提供融资（丝路基金，未注明日期）。该基金可以调用股权进行绿地和棕地投资，兼并和收购，认购首次公开发行股票、上市前基金和优先股。²丝路基金通过贷款和债券来扩展债务，其中包括夹层债务。³尽管无法查询到这些工具的生命周期、偿还条款的相关公开信息，但丝路基金的有关描述与中长期私募股权公司类似（丝路基金，未注明日期）。对于股权投资来说，这意味着丝路基金获得和退

² 绿地投资是指投资者在另一个国家为建立新的子公司付费。棕地投资是指投资者购买现有公司来启动新的生产。并购投资是为公司合并提供融资。上市前基金是在私人企业出售公开股票之前可以购买到的股票。优先股是预付股利的公司股票。

³ 夹层债务是一种可以在无法偿还贷款的情况下转化为所有权股份的贷款。



出投资的时间线达到或超过了十年的传统私募股权生命周期（Lee和Synetos，2018年）。

丝路基金面向主要位于“一带一路”沿线国的多个领域的项目，如一般基础设施领域、能源资源领域、产能建设领域和金融领域。丝路基金已为以下国家的项目提供资金：巴基斯坦、俄罗斯、阿拉伯联合酋长国、埃及、德国、法国、意大利、阿曼、智利和沙特阿拉伯。2015年，丝路基金联合三峡集团签下基金首单项目，入股巴基斯坦的伊斯兰堡水电站项目（丝路基金，2015年）。2018年，丝路基金和亚洲基础设施投资银行联合为阿曼的国家光纤宽带网络提供融资，为项目第一阶段的设计和建设提供贷款（丝路基金，2018年）。丝路基金最近一次为项目提供融资是在2022年初，丝路基金加入由贝莱德房地产（BlackRock Real Estates）和哈萨纳投资公司（Hassana Investment Company）牵头的国际财团，联合收购沙特阿拉伯的阿美天然气管道收益权公司49%的股份（丝路基金，2022年）。丝路基金对这类项目的参与体现了该基金持续履行承诺，通过金融手段，与私人 and 公共利益相关方一道，推动实现“一带一路”倡议的愿景。

私募股权基金：绿色生态丝绸之路投资基金/绿丝路基金（GSRF）

绿色生态丝绸之路投资基金，又称丝路基金，是设立于2015年的私募股权基金，致力于支持旨在为“一带一路”沿线国家改善生态环境、缓解气候变化的项目（Zhu，2015年）。多家非国有中国企业出资48亿美元联合设立该基金（Zhu，2015年）。这些企业包括亿利资源集团、中国平安银行、泛海控股集团有限公司、正泰集团、汇源果汁集团、新华联集团、均瑶集团和中国-新加坡天津生态城管委会（Zhu，2015年）。绿丝路基金采用有限合伙制结构，提供具有十年股权基金寿命的股权投资，其中包括5到8年投资期，2到5年管理及退出期（21世纪经济报道，2015年）。

绿丝路基金主要聚焦绿色发展行业，集中于生态能源，土地退化、恢复和农业以及太阳能开发（Zhu，2015年）。2019年，基金投资7.9亿美元，支持一个致力于在北京和河北张家口之间建立生态光伏板产业链的项目（中国网，2019年）。这是绿丝路基金支持的首个项目，迄今为止，投资似乎都处于中国境内（世界自然基金会，2018年）。鉴于其承担着推动一带一路绿色发展的任务，绿丝路基金在未来几年内有可能会扩大在国内外绿色发展领域的投资。

联合投资基金：中国-阿联酋联合投资基金（CHINA-UAE JIF）

中国-阿联酋联合投资基金设立于2015年，为国开行、国家外汇管理局和穆巴达拉开发公司（现为穆巴达拉投资公司）提供联合投资平台。穆巴达拉归属酋长国政府所有，是世界上最大的国有投资基金之一（穆巴达拉，2015年；美国-阿联酋商业委员会，2017年）。穆巴达拉资金局的主权投资伙伴关系团队管理着中国-阿联酋联合投资基金，此外，还管理着其它与俄国、法国、希腊和哈萨克斯坦联合投资的商业驱动型项目（穆巴达拉，2018年）。由穆巴达拉和国开行雇员共同组成的团队寻找投资项目，并对项目进行尽职调查（穆巴达拉，未注明日期）。

中国主体和阿联酋主体共同承担基金资本化的责任，并且，基金同时为两国政府实现国家发展目标提供资源。两国通过该基金共担责任、共享资源，因此，中国-阿联酋联合投资基金属于联合投资基金类别。基金资本化总额为100亿美元，穆巴达拉



和国开行各出资50亿美元。穆巴达拉和国开行的联合声明将基金目标确认为“加深中国和阿拉伯国家之间的合作，推进两国政府的重点发展倡议，即中国的“一带一路”倡议和阿联酋的《阿布扎比2030年经济愿景》（国开行资金局，未注明日期）。

中国-阿联酋联合投资基金投资中国、阿联酋和其它国家的传统能源领域、基础设施领域、高端制造业、清洁能源领域和其它高增长产业（国开行资金局，未注明日期）。2021年，由机构投资者和战略投资者（包括中国-阿联酋联合投资基金）组成的财团向北京人工智能技术公司第四范式提供投资（第四范式，2021年）。这一轮融资为第四范式在企业级人工智能行业的发展提供支持。有关中国-阿联酋联合投资基金其它投资活动的公开信息较为有限，不过，基金总裁在最新声明中提到基金参与项目超过12个（中国驻加纳大使馆，2018年）。

案例研究总结

这些基金从三个主要方面代表着中国的海外发展投资基金。首先，采用多股东结构。其次，选用股权作为主要融资工具。最后，通过为发展提供融资，服务于加强中国与其他地区之间的经济合作这一公共政策目标。尽管面向不同地区，横跨多个领域，但所有的主权发展基金、私募股权基金和联合投资基金在这三个特性上保持一致。

这三种基金的差异在于股东类型、基金结构和外国股东的参与。主权发展基金的特色在于它的股东是管理或分配中国外汇储备的国有机构，私募股权基金的特色在于它是采用有限合伙制的私募股权基金，并且通常还有商业机构的参与。而在联合投资基金中，中国机构为促进东道国的投资与当地机构展开合作，因此有机会向当地机构学习相关知识。这三种基金类型存在重叠的特性，但以上区别有助于将它们归整在框架中，借此更好地理解海外发展投资基金的用途以及其对中国海外融资未来多元化发展的价值。

海外发展投资基金在中国海外发展政策中的作用

尽管国开行和进出口银行提供的发展融资自2016年以来就呈现下降趋势（Ray等人，2021年），但南半球国家在基础设施、能源及其它领域的融资需求仍然存在。由于形式新颖，资金潜力巨大，海外发展投资基金势必成为中国“一带一路”倡议中越来越常见的融资工具。无论中国的发展融资是回升还是保持现有水平，这些基金都将促使中国采用更加多样化的海外融资工具，在“一带一路”沿线国乃至整个南半球大放异彩。

中国最近发布的几项政策指令表明，海外发展投资基金在未来可能会更加常见。在2021年中非合作论坛发布的达喀尔行动计划中，中国承诺将“通过绿地投资、参股、并购及租赁等形式投资粮食和经济作物生产项目”，并更好地利用丝路基金和中非专项基金（中非合作论坛，2021年）。2019年“一带一路”论坛结束后，中国外交部发表了一份成果清单，在其投资项目和项目列表部分列出了丝路基金投资的若干个项目，这表明了对主权发展基金资助项目的特别关注（中国外交部，2019年）。这些政策文件将海外发展投资基金描述为未来的融资工具，不仅显示了这种基金的重要性，还预示着这种基金未来几年将被重点采用。



此外，有关推进共建“一带一路”绿色发展的解读政策也提到了海外发展投资基金。 “一带一路”绿色发展的概念正成为中国海外活动中一个越来越重要的战略维度。国家发展改革委近期发布了由多个部委联合印发的关于推进共建“一带一路”绿色发展的行动指引，“鼓励企业赴境外设立聚焦绿色低碳领域的股权投资基金”（国家发展改革委，2022年）。生态环境部发布的《中国应对气候变化的政策与行动2020年度报告》等其它文件也发布了类似的指导意见，专门提到投资基金的使用（生态环境部，2020年）。

最后，“一带一路”沿线国家的发展活力可能会对来自中国海外发展投资基金的融资提出更高的要求。由于许多南半球国家正在应对债务危机或预防债务危机风险（Malloch-Brown，2022年；国际货币基金组织，2022年），这些国家可能会考虑寻求替代性融资渠道以资助国内发展。对于希望从借债成本中释放财政资源的国家而言，股权融资是值得考虑的债务融资替代工具。海外发展投资基金的股权可以成为联合与股东共同建立公共基础设施的可行选择。股权融资者需要为融资资产投入股份，付出管理成本，为此，各国必须审慎权衡股权融资的优劣。

讨论及政策影响

本篇工作报告在上述部分介绍了海外发展投资基金的分类，分析了资本化趋势，并研究了案例基金。本报告读者可以从中了解到关于中国海外多样化的经济活动的一些实际情况。我们收集了基金层面的数据，但在收录完整数据方面面临限制，同时某些变量（如基金寿命）难以衡量。除此以外，数据集中包含的基金变量，如资本化、股东信息、融资工具和设立年份，都已按高标准经公开可获取的网络来源进行验证。由于没有公布相关信息，基金支出及专项基金没有收录在本数据集。属于专项基金的丝路基金由于在网站上有媒体报道，因而可以查到项目层面的信息。然而，由于缺乏年度财务报告和关键信息，例如投资价值或基金持有的项目公司比例，我们缺少足够的数据在总体水平上对基金支出进行有意义的分析。

如果能够收集到基金支出的更多数据，将来的研究可以对海外发展投资基金进行更系统的分析，并建立基线信息以衡量基金的影响力。我们据研究工作建议，如果海外发展投资基金能公开年度报告或投资组合报表，那么就可以追踪基金支出信息。在缺乏更加透明的报告的情况下，可以采用Ray等人（2021a）提出的方法整合现有支出信息，即，采用网页数据采集算法筛选在线文件，同时通过搜索基金网站手动采集数据。有关投资流向的信息是十分宝贵的数据，有助于从更细微的层面——如社会、经济和环境影响等方面——了解中国投资活动。透明度和报告标准的提升对于补充独立研究人员的研究工作不可或缺。此外，关于基金支持特定项目的信息将极大地帮助从整体上了解中国海外融资项目的融资协议。

我们收集的海外发展投资基金的资本化相关信息呈现出几个重要趋势。基金常常经过多期融资完成资本化，并且/或者，采用多方合伙人签署联合协议的方式完成募集，事先约定好各方在资本化金额中的所占比例。由于股权投资是对项目公司或资产所有权的购买，股东结构因此能够提供关于外国资产所有权的一些见解。如前所述，海外发展投资基金创造了一个独特的空间，由主权支持的机构如中国政策性银行和国有商业银行可以与私营部门或外国主体进行合作。通过这种形式，海外发展投资基金将中国和外国/私人股东之间的谈判和决策过程内部化，分配给了基金的管理团队。这与中国海外发展融资的其它参与主体有着显著区别。最积极推进“一带



一路”倡议的中国融资者，如政策性银行（国开行和进出口银行）和国有商业银行（工商银行），在融资决策中只代表政府或公共股东。与外国或私人投资者的谈判在项目融资层级外部进行。与海外发展投资基金不同股东构成相关的投资决策趋势有待进一步探究。进一步研究除了海外发展投资基金以外的其它投资者以及投资接受方将有助于更深入地分析中国对外发展融资的塑造性因素，即中国主体和外国主体之间的合作和决策过程。

本篇工作报告以详实的研究数据，深入介绍了中国通过股权基金和专项基金在海外进行的多样化投资和发展活动。我们将海外发展投资基金分为主权发展基金、私募股权基金和联合投资基金三种类型，展示了海外发展股权投资中目标相似的基金在股东结构和基金结构方面所具有的多样性。要了解海外发展投资基金的潜在影响，还需要进一步提高透明度——尤其在支付信息方面。我们的研究注意到若干项关于中国海外投资的政策提到乃至鼓励海外发展投资基金，但要了解海外发展投资基金，尤其在受资助项目层面上的管理，还需要对政策进行额外研究。随着中国海外活动转向多样化发展，以及中国领导人对“一带一路”绿色发展理念的推动，有必要对海外发展投资基金进行更深入的了解，从而降低社会、环境和金融风险，并使投资在最大程度上促进发展。

参考文献

21st Century Business Herald. (2015) Shǒu Zhǐ Mínhiān Sī Lù PE Jījīn Tàn Lù ‘Yīdài Yīlù’ Lǜsè Chǎnyè 首只民间丝路PE基金探路‘一带一路’绿色产业 [First Private Silk Road PE Fund to Explore ‘Belt and Road’ Green Industry]. http://finance.ifeng.com/a/20150310/13541886_0.shtml.

4Paradigm. (2021) 4Paradigm Completes USD 700 Million Series D Funding Round. https://en.4paradigm.com/content/details_10_480.html.

Albright, Z.C., Ray, R., Liu, Y.N. (2022) China-Latin America and the Caribbean: Economic Bulletin, 2022 Edition. *Boston University Global Development Policy Center*. April 24.

Babones, S., Åberg, J.H.S., Hodzi, O. (2020) China’s Role in Global Development Finance: China Challenge or Business as Usual? *Global Policy* 11(3): 326–35. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12802>.

Barisitz, S. (2020) “New Silk Road—A Geo-Economic Assessment with a Focus on the European Region” in *China and the New Silk Road: Challenges and Impacts on the Regional and Local Level*, H. Pechlaner, G. Erschbamer, H. Thees, M. Gruber (Eds.). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-43399-4_5.

Brautigam, D. (2015) Mysteries of the China Africa Development Fund. <http://www.chinaafricarealistory.com/2015/03/is-cad-fund-sovereign-wealth-fund.html>.

Boston University Global Development Policy Center. (2022) China’s Global Energy Finance Database. <https://www.bu.edu/gdp/>.

China.org.cn. (2019) Green Ecological Silk Road Investment Fund. September 6. <https://www.world-energy.org/article/1623.html>.

China Development Bank Capital. UAE-China Joint Investment Cooperation Fund. Accessed August 25, 2022. <https://www.cdb-capital.com/GKJR/fundprojectcaseen/17102014522811?pidx=0>.

Clark, P., Monk, A. (2015) Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions. SSRN Scholarly Paper. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2667974>.



Embassy of the People's Republic of China in the Republic of Ghana. (2018) Full Text of Chinese President Xi's Signed Article on UAE Media. <https://www.mfa.gov.cn/ce/cegh/eng/zgyw/t1578517.htm>.

Finance in Common (FIC). (2022) What are public development banks? <https://financeincommon.org/why-finance-in-common#what-are-public-development-banks>.

He, A. (2020) The Belt and Road Initiative: Motivations, Financing, Expansion and Challenges of Xi's Ever-Expanding Strategy. *Journal of Infrastructure, Policy and Development* 4, no. 1: 139–69. <https://doi.org/10.24294/jipd.v4i1.1180>.

Hu, B. (2019) Belt and Road Initiative: Five Years on Implementation and Reflection. *Global Journal of Emerging Market Economies* 11, no. 1–2: 1–10. <https://doi.org/10.1177/0974910119871377>.

Kaplan, S.B. (2021) *Globalizing Patient Capital: The Political Economy of Chinese Finance in the Americas*. Cambridge: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781316856369>.

International Monetary Fund (IMF). (2022) List of LIC for PRGT-Eligible Countries as of August 29, 2022. <https://www.imf.org/external/Pubs/ft/dsa/DSAlist.pdf>

Lee, K., Synetos, K. (2018) The emergence of long-term capital in private equity. *INSEAD*. <https://www.insead.edu/sites/default/files/assets/dept/centres/gpei/docs/insead-isp-the-emergence-of-long-term-capital-in-private-equity-jun-2018.pdf>.

Li, H. (2020) From Politics to Business: How a State-Led Fund Is Investing in Africa? *Boston University Global Development Policy Center*.

Li, Y., Zhu, X. (2019) The 2030 Agenda for Sustainable Development and China's Belt and Road Initiative in Latin America and the Caribbean. *Sustainability* 11, no. 8: 2297. <https://doi.org/10.3390/su11082297>.

Ministry of Ecology and Environment of the People's Republic of China (MEE). (2020) Guānyú Cùjìn Yíngduì Qìhòu Biànhuà Tóu Róngzī de Zhǐdǎo Yìjiàn 关于促进应对气候变化投融资的指导意见 [Guidance on Promoting Investment and Financing for Responding to Climate Change]. https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/202010/t20201026_804792.html.

Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China (MFA). (2019) List of Deliverables of the Second Belt and Road Forum for International Cooperation-Belt and Road Portal. <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/qwyw/rdxw/88228.htm>.

Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China (MFA). (2021) "Forum on China-Africa Cooperation Dakar Action Plan (2022-2024)". https://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/wjdt_665385/2649_665393/202112/t20211202_10461183.html.

Malloch-Brown, M. (2022) The Global South's Looming Debt Crisis—and How to Stop It. *Foreign Policy*. <https://foreignpolicy.com/2022/03/16/global-south-sovereign-debt-crisis-covid-economy-imf-reform/>

Michelitsch, R., Soriano, A., Cuestas, E., Funes Aguilera, R., Churanek, D., Sadeghi, P., Glen, J. (2017) Comparative Study of Equity Investing in Development Finance Institutions. <https://policycommons.net/artifacts/305983/comparative-study-of-equity-investing-in-development-finance-institutions/1223761/>.

Mubadala. (2015) Mubadala Development Company, China Development Bank Capital (CDBC), and China's State Administration of Foreign Exchange (SAFE) Establish UAE-China Joint Investment Fund. <https://www.mubadala.com/en/news/mubadala-development-company-china-development-bank-capital-cdbc-and-chinas-state>.

Mubadala. (2018) Sovereign Investment Partnerships. <https://www.mubadala.com/en/what-we-do/capital/sovereign-investment-partnerships>.



Myers, M., Ray, R. (2022) What role for China's policy banks in LAC? *Boston University Global Development Policy Center and The Dialogue*, 10.

National Development and Reform Commission (NDRC). (2022) Guānyú Tuījìn Gòng Jiàn 'Yīdài Yīlù' Lǜsè Fāzhǎn de Yìjiàn 关于推进共建'一带一路'绿色发展的意见 [Opinions on Promoting the Green Development of the Belt and Road Initiative]. https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202203/t20220328_1320629_ext.html.

Pardo, R.P. (2018) Europe's Financial Security and Chinese Economic Statecraft: The Case of the Belt and Road Initiative. *Asia Europe Journal* 16 , no. 3: 237–50. <https://doi.org/10.1007/s10308-018-0511-z>.

Ray, R., Gallagher, K.P., Kring, W., Pitts, J., Simmons, B.A. (2021) Geolocated Dataset of Chinese Overseas Development Finance. *Scientific Data* 8, no. 1: 241. <https://doi.org/10.1038/s41597-021-01021-7>.

———. (2021) Geolocated Dataset of Chinese Overseas Development Finance. *Boston University Global Development Policy Center*. <https://doi.org/10.17605/OSF.IO/7WUXV>.

Sheng, Jin. (2021) "Asia's two financial hubs and sovereign funds" in *Alternative Development Finance and Parallel Development Strategies in the Asia-Pacific: Racing for Development Hegemony?* Asian Commercial, Financial and Economic Law and Policy. Northampton: Edward Elgar Publishing.

Silk Road Fund. Overview. Accessed August 25, 2022. <http://www.silkroadfund.com.cn/enweb/23775/23767/index.html>.

Silk Road Fund. (2018) Silk Road Fund entered into a participation agreement with Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) for Oman's National Fiber Optic Broadband Network Project. <http://www.silkroadfund.com.cn/enweb/23809/23812/37556/index.html>.

Silk Road Fund. (2022) Silk Road Fund participated in the acquisition of 49% equity of ARAMCO gas pipelines company. <http://www.silkroadfund.com.cn/enweb/23809/23812/42569/index.html>.

Silk Road Fund. (2015) The Silk Road Fund and China Three Gorges Corporation cooperate to invest in a hydropower project in Pakistan. <http://www.silkroadfund.com.cn/enweb/23809/23812/26911/index.html>.

US-UAE Business Council. (2017) Council Report: The Creation of Mubadala Investment Company. <https://www.usuaebusiness.org/wp-content/uploads/2017/03/Mubadala-Report-Final.pdf>.

WenBin, H., Wilkes, A. (2011) Analysis of China's overseas investment policies. *CIFOR Working Paper*, no. 79. <https://www.cabdirect.org/cabdirect/abstract/20123099258>.

World Wildlife Fund. (2018) Greening the Belt and Road Initiative. <https://www.sustainablefinance.hsbc.com/mobilising-finance/greening-the-belt-and-road-initiative>.

Xu, J., Marodon, R., Ru, X. (2020) Identifying and classifying public development banks and development finance institutions. <https://www.nse.pku.edu.cn/docs/20201111104426528779.pdf>.

Xu, J., Ren, X., Wu, X. (2019) Mapping Development Finance Institutions Worldwide.

Ye, M. (2020) *The Belt Road and Beyond: State-Mobilized Globalization in China: 1998–2018*. Cambridge: University Press. <https://doi.org/10.1017/9781108855389>.

Yii, J., Zuokui, L. (2019) Financial Cooperation between China and CEEC: Development and Prospective. *Global Economic Observer*, no. 1. <https://ideas.repec.org/a/ntu/ntugeo/vol7-iss1-258.html>.

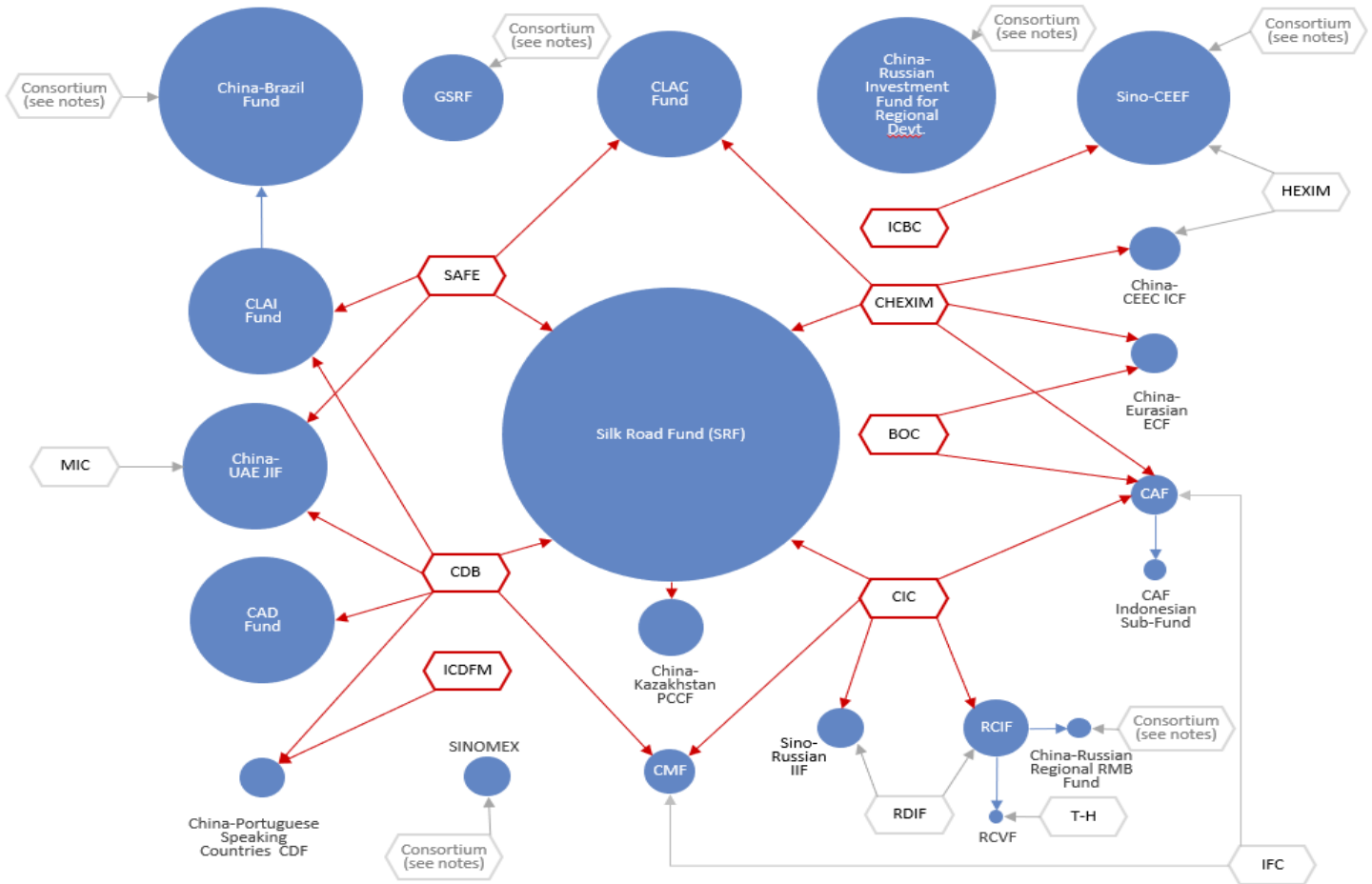
Zhu, W. (2015) PE Fund to Bring Green Sheen to Silk Road." *China Daily*. http://www.chinadaily.com.cn/m/gansu/2015-03/12/content_19831265.htm.



附录

为追踪数据集中支持多个基金的股东之间的关系，下图A1将数据集中的基金信息制成图表，每个蓝色圆圈的面积代表基金资本化金额。红色六边形表示中国的银行和/或外汇管理部门，灰色的六边形是其它股东类型，包括外国的银行和代表多方股东的财团。图A1还展示了基金和附属基金或为其它基金注资的基金之间的关系（如俄中投资基金）。数据集中追踪的全部股东信息参见表A1。

图A1：股东关系图



来源：作者可视化处理。

China-Brazil Fund
CLAI Fund
China-UAE JIF
CAD Fund
China-Portuguese Speaking Countries CDF
GSRF
SINOMEX
CLAC Fund
Silk Road Fund (SRF)

中巴基金
中拉产能合作投资基金
中国-阿联酋联合投资基金
中非发展基金
中葡合作发展基金
绿丝路基金
中国-墨西哥基金
中拉合作基金
丝路基金

China-Kazakhstan PCCF
China-Russian Investment Fund for Regional Devt.
RCIF
Sino-CEEFF
China-CEEC ICF
China-Eurasian ECF
CAF
CAF Indonesian Sub-Fund
China-Russian Regional RMB Fund

中国-哈萨克斯坦产能合作基金
中俄地区发展投资基金
中俄投资基金
中国-中东欧投资基金
中国-中东欧投资合作基金
中国-欧亚经济合作基金
中国-东盟投资合作基金
中国-东盟投资合作基金印尼附属基金
中俄地区人民币基金



表A1：中国海外发展投资基金信息

基金名称	基金或附属基金	基金类型	截止2022年的资本化金额（百万美元）	股东名称	设立年份	面向地区	是否为单一国家基金？	聚焦领域	融资工具
中国-巴西扩大产能合作基金（中巴基金）（中拉产能合作投资基金附属基金）	基金	联合投资基金	20	中拉产能合作基金；巴西联邦储蓄银行；巴西国家经济社会发展银行（BNDES）	2017	巴西	是	技术，能源资源，农业	股权；债换股
中国-东盟投资合作基金印尼附属基金（中国-东盟投资合作基金的附属基金）	附属基金	联合投资基金	0.25	中国-东盟投资合作基金		印尼	是	不适用	股权
中国-东盟投资合作基金	基金	联合投资基金	1	进出口银行；中投公司；中国银行；国际金融公司	2010	东南亚	否	一般基础设施，能源资源	股权
中非发展基金	基金	主权发展基金	10	国开行	2007	非洲	否	农业，制造业，一般基础设施，能源资源	股权
中国-中东欧投资合作基金（进出口银行牵头）	基金	私募股权基金	1.24	进出口银行；匈牙利进出口银行；丝路基金；中东欧股权伙伴有限公司	2013	欧洲和中亚	否	一般基础设施，技术，能源资源，制造业，社会领域	股权；债换股
中国-欧亚经济合作基金	基金	私募股权基金	1	进出口银行；中国银行	2014	欧洲和中亚	否	一般基础设施，技术，能源资源，制造业，社会领域	股权；债换股
中拉合作基金	基金	私募股权基金	10	进出口银行；中国国家外汇管理局	2016	拉丁美洲和加勒比地区	否	能源资源，绿色发展，一般基础设施，农业，制造业，技术	股权
中拉工业合作投资基金/中拉产能合作投资基金	基金	主权发展基金	10	中国国家外汇管理局；国开行	2015	拉丁美洲和加勒比地区	否	制造业，技术，农业，能源资源，一般基础设施，金融业	股权；债换股



基金名称	基金或附属基金	基金类型	截止2022年的资本化金额（百万美元）	股东名称	设立年份	面向地区	是否为单一国家基金？	聚焦领域	融资工具
中国-墨西哥基金	基金	联合投资基金	1.2	国际金融公司；中投公司；国开行；墨西哥基础设施基金；墨西哥国家金融银行	2014	墨西哥	是	一般基础设施，能源资源，制造业，农业，金融业	股权；债换股
中葡合作发展基金	基金	主权发展基金	1	国开行；澳门攻杀个农业发展基金	2013	全球	否	农业，制造业，一般基础设施，金融业	股权
中俄地区发展投资基金	基金	私募股权基金	15.14	中国国家电力投资集团；中国核工业集团；中国机械设备工程股份有限公司	2018	欧洲和中亚	否	能源资源，农业，一般基础设施	股权；债换股
中俄地区人民币基金	基金	联合投资基金	0.15	俄中投资基金；穗甬控股；大正投资集团	2019	俄国	是	能源资源，金融业，制造业，社会领域，技术	股权
中国-阿联酋联合投资基金	基金	联合投资基金	10	国开行；中国国家外汇管理局；穆巴达拉投资公司	2015	全球	否	一般基础设施，能源资源，制造业，绿色发展	股权
俄中投资基金	基金	私募股权基金	2	中投公司；俄国直接投资基金	2012	欧洲和中亚	否	一般基础设施，农业，能源资源，消费品和服务领域	股权
俄中风险投资基金	基金	联合投资基金	0.1	俄中投资基金；启迪控股	2016	俄国	是	金融业，技术，绿色发展	股权
丝路基金	基金	主权发展基金	54.5	进出口银行；国开行；中投公司；中国国家外汇管理局	2014	全球	否	一般基础设施，能源资源，产能建设，金融业	股权；债换股



基金名称	基金或附属基金	基金类型	截止2022年的资本化金额（百万美元）	股东名称	设立年份	面向地区	是否为单一国家基金？	聚焦领域	融资工具
中国-中东欧投资基金（工商银行牵头）	基金	私募股权基金	11.15	工商银行；匈牙利进出口银行；中国人寿；复星集团；金鹰集团	2016	欧洲和中亚	是	一般基础设施，制造业，消费品和服务领域	股权；债换股
中国-墨西哥能源基金（SINOMEX）	基金	联合投资基金	1	墨西哥石油公司；新兴铸管股份有限公司；中国招商局集团有限公司；宏华集团有限公司	2014	墨西哥	是	能源资源	股权；债换股
中俄创投基金/俄中技术投资基金有限合伙关系	基金	联合投资基金	1	俄国直接投资基金；中投公司	2019	俄国	是	技术	股权
中国-哈萨克斯坦产能合作基金（丝路基金附属基金）	附属基金	主权发展基金	2	丝路基金	2016	哈萨克斯坦	是	制造业	股权
绿色生态丝路基金/绿丝路基金	基金	私募股权基金	4.8	忆利资源集团；中国平安银行；泛海控股集团有限公司；正泰集团；汇源果汁集团；新华联集团；均瑶集团；中国-新加坡天津生态城管委会	2015	全球	否	绿色投资	股权

来源：作者汇编。





GLOBAL CHINA INITIATIVE

The Global China Initiative (GCI) is a research initiative at Boston University Global Development Policy Center. The GDP Center is a University wide center in partnership with the Frederick S. Pardee School for Global Studies. The Center's mission is to advance policy-oriented research for financial stability, human wellbeing, and environmental sustainability.

www.bu.edu/gdp

The views expressed in this Working Paper are strictly those of the author(s) and do not represent the position of Boston University, or the Global Development Policy Center.

