

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2020.04.003

中非金融合作的现状及影响因素： 基于非洲金融市场发展视角下的实证研究^{*}

王珊珊¹ 黄梅波²

(1. 厦门理工学院经济与管理学院, 厦门 361024; 2. 上海对外经贸大学国际发展合作研究院, 上海 200336)

摘要: 中非金融合作是中非“十大合作计划”之一,是中非合作发展的新亮点。2018~2019年中非金融合作不断推进,但双方的金融合作仍处于较浅层次。在中非双方经贸往来日益频繁的今天,妨碍中非金融合作发展的一个重要原因是双方金融发展差距较大。本文基于非洲金融发展的视角,采用1996~2017年47个非洲国家的面板数据研究发现,非洲地区接受的外商直接投资、进口商品额、资本项目开放对非洲金融市场发展的作用是正向显著的,接受援助影响的大小和方向则是不稳健的,这是因为援助对金融市场发展的作用受其方式、结构等多种因素的影响,存在更多的不确定因素。

关键词: 中非金融合作; 金融发展; 非洲

中图分类号: F125/F832

文献标识码: A

文章编号: 2095-8072(2020)04-0030-14

中非经贸联系源远流长,非洲也是“一带一路”建设的重要参与者。经济联系是金融合作的内在驱动力,中非经贸往来的快速发展,为中非金融合作奠定了坚实的基础。2009年中国超越美国成为非洲第一大贸易伙伴,至2019年已经连续10年获此“头衔”。此外,中国对非投资也增长迅猛。据商务部西亚非洲司的统计,2019年中非贸易额达2042亿美元,同比增长2.2%。2019年公布的中非经贸合作统计数据显示,2018年和2019年中国对非直接投资分别为33亿美元和30亿美元。即使受到“新冠肺炎”疫情的影响,中非经贸合作总体仍保持平稳。据中国海关总署发布的最新数据显示,2020年1~4月中国与非洲国家货物贸易总额为3853.6亿元人民币。

在中非双方紧密经贸联系的推动下,双方金融合作不断向前跨跃,截至2020年4月,中国已与44个非洲国家签署共建“一带一路”合作文件。^①目前中非金融仍是浅层次的合作,合作方式以中国方面提供的政策性金融或开发性金融为主,双方合作水平仍有待进一步提升,主要表现为合作中市场经济主体的参与度不高、合作形式单一等问题。这主要是中非金融发展差距较大或者说非洲金融发展整体较为滞后引致的。本文从中非金融合作的现状出发,并从非洲金融市场发展的视角,探讨影响中非金融合作的因素,以推进中非金融合作进一步深入发展。

^{*} 基金项目: 本文受国家社会科学基金重大项目“中国国际援助和开发合作体系创新研究”(项目编号: 16ZDA037)的资助。

^① 已同中国签订共建“一带一路”合作文件的国家一览 [EB/OL]. 中国一带一路网[2020-04-12]. <https://www.yidaiyilu.gov.cn/gbjg/gbgk/77073.htm>.

一、中非金融合作的现状与问题

中非金融合作是中非合作的重要内容，目前双方的金融合作主要是通过政策性金融或开发性金融、商业性金融、多边开发金融、股权投资基金等形式展开，为非洲经济输血和造血。

（一）中非金融合作的现状

1. 政策性金融或开发性金融的合作

中国的开发性或政策性金融机构为非洲提供的贷款支持，是中非经济贸易不断发展的重要支撑。反过来，中非经济贸易不断发展是中非金融合作的重要前提。由于对非的投资侧重于基础设施投资，项目周期较长、金额较大、风险较高，在这样的条件下，开发性金融的合作形式与政策性银行是发展中非金融合作的主力军。

（1）中国进出口银行

中国进出口银行（简称进出口银行）是中国援外优惠贷款和优惠出口买方信贷（也称“两优贷款”）业务的唯一承办行，也是对非投融资的重要银行，其支持的项目融资（主要是基础设施建设）在非洲稳步推进促进中非合作务实发展。截至2019年7月，进出口银行对非业务已覆盖47个非洲国家，有贷款余额的对非项目超过600个，贷款余额超过3400亿元，对非贷款余额年均增速超过40%。^①2019年4月在北京主办的第二届“一带一路”国际合作高峰论坛中，中国进出口银行与非洲地区签署了10项贷款协议，包括与几内亚经济与财政部签署电力项目贷款协议，与埃及交通部、尼日利亚财政部签署铁路项目贷款协议等。^②

近年来，中国进出口银行加大力度助力中资企业在非洲进行经贸投资发展。贸易方面，2018年中非合作论坛之后，进出口银行配合“八大行动”提出的600亿美元贷款，设立50亿美元自非洲进口贸易融资专项资金，包括进出口银行各类融资和增信业务，重点支持原产地为非洲地区的商品和服务的贸易。截至2018年9月，中国进出口银行累计带动商务合同金额超过2000亿美元。投资方面，中国进出口银行支持中国企业在非洲建设大量电信项目，华为第四代通信技术和偏远地区网络覆盖解决方案等通讯技术已经被众多的非洲国家接受，肯尼亚蒙内铁路采用的中国技术与标准更适合非洲国家的发展与需求。

（2）国家开发银行

近年来，国家开发银行（简称国开行）不断扩大对非洲的项目融资，提供对非洲的金融服务。截至2019年9月，国开行累计向43个非洲国家近500个项目提供投融资600多亿美元，设立60亿美元非洲中小企业发展专项贷款，向32个非洲国家发放贷款

^① 走进非洲：进出口银行积极支持中非全方位合作[EB/OL].中国进出口银行[2019-08-06].http://www.eximbank.gov.cn/info/ztzl/fzzt/201810/t20181012_6929.html.

^② 第二届“一带一路”国际合作高峰论坛成果清单[EB/OL].外交部[2019-04-27].<https://www.fmprc.gov.cn/web/zyxw/t1658760.shtml>.

20 亿美元, 直接为非洲当地创造就业机会 21 万个, 带动贸易额 48 亿美元。^①

国家开发银行通过对非合作的部署更进一步深化中非金融合作, 促进中非经贸发展。2018 年以来, 国开行在促进中非双方贸易往来、产业发展、设施联通等方面的金融合作成果显著。一是设立 100 亿美元“中非开发性金融专项资金”。这是落实习近平主席在中非合作论坛北京峰会上宣布的 600 亿美元贷款计划的一部分, 进一步发挥中非发展基金、非洲中小企业发展专项贷款作用, 目前已与埃及央行、埃及国民银行、非洲进出口银行等分别签署了贷款协议。二是设立中非金融合作银联体, 其成员行包括国开行与 16 家非洲具有区域代表性的金融机构。这是中国与非洲首个多边金融合作机制, 被纳入中非合作论坛-北京行动计划(2019-2021 年)。^②国开行作为牵头行, 将发挥金融纽带作用, 共同推进双方基础设施、国际产能等多个领域的合作。三是签署多项贷款协议。譬如, 2018 年 9 月第四届对非投资论坛签约仪式上, 中国与非洲各国领导代表签约 16 个项目, 涉及 13.71 亿美元的合作意向。

(3) 中国出口信用保险公司

作为中国唯一的政策性保险公司, 中国出口信用保险公司(简称中国信保)在积极配合国家“一带一路”建设, 服务对非业务的承保以及与非洲国家当地机构的合作, 履行政策性职能上成效不断。此外, 中国信保通过与非洲相关机构的合作进一步促进中非经贸合作。中国信保的年度报告显示, 2018 年在参与中非合作论坛北京峰会期间, 中国信保与加蓬经济部等多个政府部门及金融机构分别签署合作协议, 为其主权借款或主权担保项目提供融资保险支持。截至 2018 年 7 月底, 中国信保累计承保中国企业对科特迪瓦、加纳两国业务 31.8 亿美元, 累计支付赔款近 2000 万美元, 对加纳业务 51.38 亿美元, 累计支付赔款达 7336 万美元, 这不仅标志着中国信保与非洲国家合作关系的进一步深化, 也标志着中资企业借助出口信用保险为参与非洲项目添加了新的融资渠道。^③

2. 中央银行和商业性金融机构的合作

(1) 中国人民银行

随着中非经贸往来的不断深入, 双方央行的货币互换协议也稳步推进。截至 2020 年 4 月, 已经与中国签订货币互换协议的非洲国家包括南非、摩洛哥、埃及、尼日利亚等国(见表 1)。中国人民银行官网公布的所有互换协议显示, 2018 年 4 月 11 日中国人民银行与南非中央银行续签规模为 300 亿元人民币/540 亿南非兰特的双边货币互换协议, 同年 4 月 27 日中国人民银行与尼日利亚央行签署了互换规模为 150 亿元人民币

① 推动中非全方位多层次合作迈向更高水平 [EB/OL]. 国际开发银行 [2019-09-12]. http://www.cdb.com.cn/xwzx/mtjj/201909/t20190912_6596.html.

② 中非银联体是由中国国家开发银行牵头成立, 非方创始成员银行包括南非联合银行、摩洛哥阿提加利瓦法银行、莫桑比克商业投资银行、埃及银行、中部非洲国家开发银行、埃塞俄比亚开发银行、泛非经济银行、肯尼亚公平银行、尼日利亚第一银行、刚果(金)罗基银行、毛里求斯国家银行、南非标准银行、东南非贸易与发展银行、乌干达开发银行、非洲联合银行、西部非洲开发银行等多家具有区域代表性和影响力的非洲金融机构。

③ 信保助力中非合作 [EB/OL]. 东方财富网 [2018-09-05]. <http://www.ctoutiao.com/966699.html>.

7200亿奈拉的货币互换协议。货币互换将便利中非贸易投资中人民币的使用，不断释放双方经济金融领域的合作潜能。

表 1 中国人民银行和非洲中央银行或货币当局双边本币互换一览表

序号	国别	协议签署时间	互换规模	期限
1	南非	2015.4.10	300亿元人民币/540亿南非兰特	3年
2	摩洛哥	2016.5.11	100亿元人民币/150亿摩洛哥迪拉姆	3年
3	埃及	2016.12.6	180亿元人民币/470亿埃及镑	3年
4	尼日利亚	2018.4.27	150亿元人民币/7200亿奈拉	3年
5	南非	2018.4.11续签	300亿元人民币/540亿南非兰特	NA

资料来源：中国人民银行(<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/214511/214541/9d3cdec5/index1.html>)

(2) 商业银行

中非经贸合作的迅速发展，使得中国商业银行与非洲各国金融机构之间的合作区域不断扩大，业务呈快速增加的趋势。中国银行是较早进入非洲市场的中国国有银行，且相比于其他国有银行，其在非洲的分支机构分布最多。中国银行的官方数据显示截至2020年5月，其已在南非、安哥拉、赞比亚、毛里求斯、肯尼亚、摩洛哥、坦桑尼亚等7个国家设立分支机构。截至2018年6月末，中国银行对非洲提供的公司贷款余额约320亿人民币。另外，中国银行的非洲人民币业务顺利开展。2017年4月中国银行约翰内斯堡分行发行“彩虹债”（Rainbow Bond），成为非洲首支离岸人民币债券。

中国工商银行则通过收购南非标准银行，不断拓展与深化同非洲的金融合作。2008年中国工商银行用55亿美元收购了南非标准银行20%的股份，2008~2018年双方合作的10年间，为在非40家中资企业提供85亿美元的融资援助，涉及金额达到300亿美元。^①

中国建设银行积极发挥基础设施建设投融资的传统优势，为南非及非洲大陆其他国家提供优质的金融服务。2015年12月中国建设银行与南非工业发展公司签订战略合作协议，同步支持推进南非与非洲其他国家的工业发展进程。^②截至2019年6月，已累计为14个非洲国家的22个基础设施项目提供融资支持。

中国在非洲经济领域的日益增长刺激了中国农业银行在非洲的业务开展。2015年10月中国农业银行、刚果（布）政府、国家石油公司和私营企业合资建立的中刚非洲银行，中国农业银行成为与中部非洲国家开展金融合作的第一家中资商业银行。2016年7月中国农业银行与刚果共和国签署了《刚果共和国与中国农业银行深化金融战略合作及跨境人民币金融服务协议》，这是双方在金融领域的又一次重大合作。2018年4月中刚非洲银行大厦的正式启用标志了中非合资银行进入新的发展时期，有力推进了中非金融合作进入更深化的层次。

① “一牵手”便将是百年，非洲最大银行与中国伙伴间不得不说的故事 [EB/OL]. 第一财经[2018-09-02]. <https://www.yicai.com/news/100020377.html>.

② 中国建设银行与南非工业发展公司签署共同支持非洲工业化战略合作协议[EB/OL]. 中国建设银行[2015-12-04]. http://ccb.com/cn/ccbtoday/news/3/20151204_1449191625.html.

3. 区域及次区域多边开发金融机构的合作

中国参与非洲区域和次区域多边开发金融机构是推动中非金融合作的重要形式。截至2019年6月,中国政策性金融和开发性金融已经通过非洲多个区域和次区域多边开发金融机构提供项目融资。非洲金融公司是非洲地区的多边金融机构,有17个非洲地区成员国,致力于非洲境内国家的基础设施建设融资及进出口贸易。^①2018年10月,中国进出口银行给予非洲金融公司2亿美元的5年期贷款和1亿美元的5年期一般企业备用贷款,这是该公司首次从中国获得融资。中国推动建立的多边开发金融机构,主要包括亚洲基础设施投资银行(简称亚投行)和新开发银行。

亚投行自2016年1月16日成立以来,为亚洲及非洲地区的合作与发展提供基础设施支持其非洲成员不断扩张,为非洲地区提供的项目融资也不断增加。截至2020年5月,已经加入亚投行的非洲成员国(非区域成员国)有:贝宁、科特迪瓦、加纳、阿尔及利亚、埃及、埃塞俄比亚、几内亚、马达加斯加、苏丹等,^②亚投行不断为促进非洲国家与地区发展注入新的活力。2018年12月亚投行为埃及两个基础设施项目投资5.1亿美元:一是为改造乡村污水处理系统项目提供3亿美元的资金贷款;二是为埃及Benban太阳能项目提供2.1亿美元贷款,帮助埃及国家实现能源利用多样化。^③

新开发银行(也称金砖国家开发银行)是2014年由中非合作成立的,旨在便利金砖国家间的相互结算和贷款业务,也是中非金融合作的重要多边机制。2017年8月新开发银行非洲区域中心在南非约翰内斯堡成立,这是新开发银行成立的首个区域中心,将为非洲项目融资提供更多的便利。近年来,新开发银行为非洲地区提供的融资项目不断增加。2019年12月为南非国家公路局提供了70亿兰特,2019年3月分别为南非工业发展公司和Trans-Caledon隧道局提供了11.5亿兰特和32亿兰特贷款。

4. 股权投资基金的合作

不同于优惠性贷款或其他债权投资,股权投资的特点主要体现在中非合作双方共担风险、共享收益,真正实现利益共同体和命运共同体。对于中方而言,投资时风险敏感性更强,增强对外投资企业的竞争力。对于非方而言,有利于降低他们的债务负担和融资压力。非洲国家即便获得优惠贷款或商业贷款,一般情况下仍需自筹项目金额的10%~30%作为资本金,这对非洲国家来说有相当的难度,股权投资基金帮助其解决这一问题。

(1) 中非发展基金。作为2006年中非合作论坛对非务实合作的举措,中非发展基金由国家开发银行发起设立,在支持中国企业对非投资方面发挥重要作用。截至2019年9月,规模为100亿美元的中非发展基金,累计对非洲36个国家投资近50亿美

① AFC Acquires Inaugural US\$300 Million Facility from Export-Import Bank of China. AFC [2018-10-11]. [https://www.africafc.org/News-Events/News-Press-Releases/AFC-acquires-inaugural-US\\$300-million-facility-fro.aspx](https://www.africafc.org/News-Events/News-Press-Releases/AFC-acquires-inaugural-US$300-million-facility-fro.aspx).

② 其中科特迪瓦和加纳均于2020年2月成为非区域成员的,贝宁于2020年5月成为非区域成员。

③ 亚洲基础设施银行向埃及基础设施投资5.1亿美元[EB/OL]. 新华社路[2018-12-13]. <https://www.imsilkroad.com/news/p/123441.html>.

元，带动中资企业对非投融资超过240亿美元。

（2）中非产能合作基金。2015年12月4日，习近平主席在中非合作论坛约翰内斯堡峰会上宣布设立首批资金100亿美元的中非产能合作基金。中非产能合作基金由中国国家外汇储备持股80%，中国进出口银行持股20%，并以股权、债权等多种投资方式，坚持市场化、专业化和国际化的运作模式。该基金目前主要的投资项目包括：深圳传音控股有限公司股权投资项目、埃塞俄比亚-吉布提LNG项目、洛阳钼业收购Tenke铜钴矿股权项目、中信建设安哥拉铝合金型材厂项目、白银有色集团认购南非斯班一增发股份等。

（3）非洲共同增长基金。非洲共同增长基金是2014年人民银行与非行联合设立的，资金规模为20亿美元。截至2018年9月已跟投12个主权贷款项目，承诺出资4.6亿美元，覆盖赞比亚、坦桑尼亚和突尼斯等8个国家，改进了非洲基础设施，促进了当地民生。2018年10月，非洲共同增长基金与非洲发展银行一道共同出资1.174亿欧元，支持加蓬改善首都利伯维尔以及周边地区的供水状况。^①

5. 非洲金融机构与中国的合作

随着中非经济合作的不断深化，非洲金融机构为便利非洲企业在中国的业务拓展，逐步在中国设立分支机构或办事处。截至2018年末，摩洛哥、埃及、尼日利亚、喀麦隆、南非等国银行都在中国设立了分行或代表处。其中，2017年11月埃及国民银行股份公司上海分行成为首家获准经营人民币业务的非洲银行。此外，非洲金融机构与中资金融机构的业务合作不断深化，譬如2009年8月南非第一兰特银行与中国建设银行达成战略使用备用录，2018年9月摩洛哥阿迪扎里瓦法银行与中国银行签署战略合作协议。近年来非洲金融机构与中国的合作也开始有一些创新之举，2017年6月南非标准银行成立中国非洲银行业务中心，2018年11月尼日利亚成立中国非洲银行业务中心，为中非企业提供咨询服务。

（二）中非金融合作存在的问题

尽管中非金融合作进展稳步推进，取得阶段性成果，但双方的合作主要体现为输血性的金融合作，仍存在以下三方面的问题。

第一，相比于中非之间的经贸合作与投资的快速增长，作为其重要动力的金融合作，包括互设金融机构的覆盖面、双方金融机构的互动相对滞后。第二，投融资方式比较单一，有待进一步创新。目前中国对非贷款主要集中于基础设施等一些周期较长的项目，风险也较大，投资的方式以优惠贷款为主，股权融资所占比重较低，这对于原本债务负担较重的非洲国家而言，会进一步加大其债务压力。第三，投资的主体多为政策性银行和开发性金融机构，商业银行和私人企业的介入还比较少。

^① 非洲发展银行和中国基金共同出资支持加蓬改善供水状况[EB/OL].中国商务部[2018-10-10].<http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyjl/k/201810/20181002793627.shtml>.

输血性的金融合作以及由此引发的中非金融合作问题，很大程度上归因于双方金融发展的差距，即非洲金融市场发展的滞后性。基于IMF数据库，本文测算了非洲地区整体和中国的金融发展指数，对比发现2010~2017年间中国整体的金融发展指数远高于非洲整体，非洲国家中只有经济最发达的南非，其金融发展指数与中国最为接近（见表2）同时它也是非洲国家中与中国金融合作最为紧密的国家。

未来随着中非金融合作的进一步深入，还有待双方在经贸合作的基础上，从发展非洲金融市场的视角，探索促进中非金融深入合作的途径。因此，需要进一步挖掘非洲金融市场发展的影响因素，并基于此探索促进中非金融合作的主要路径。

表2 非洲与中国的金融发展指数对比

年份	非洲整体	中国	南非
2010	0.1574	0.5582	0.5862
2011	0.1560	0.5530	0.5575
2012	0.1578	0.5476	0.5642
2013	0.1592	0.5651	0.5734
2014	0.1640	0.5804	0.5868
2015	0.1646	0.6114	0.6050
2016	0.1680	0.6106	0.6191
2017	0.1736	0.6129	0.6267

注：这里的非洲整体，是指非洲地区除刚果共和国、冈比亚、索马里、津巴布韦这4个国家之外的金融发展指数。

资料来源：作者根据IMF数据库的数据进行整理汇总<http://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&csId=1481126573525>

二、非洲金融发展影响因素的研究现状

目前非洲金融发展滞后是中非金融合作的主要制约因素之一，为探寻中非金融合作的相关对策，最重要的途径之一便是找出影响非洲金融发展的因素。归结目前国内相关研究，非洲金融发展的主要影响因素表现在以下五个方面。

第一，非洲地区资本项目开放对金融市场发展的影响。Simplice等基于28个非洲国家1996~2010年数据，采用广义矩估计法检验非洲金融发展深度的影响因素。研究结论发现，金融开放指数将进一步提升非洲地区的金融深度。^①Batuo和Asongu认为金融自由化的重要基础是建立在金融发展和经济繁荣的基础之上，因而资本或金融市场开放会提升金融市场的发展，因为资本项目开放会促使资本从资本充裕的国家流向资本贫瘠的非洲。^②

第二，非洲地区接受的外商直接投资对其金融市场发展的影响。Desai等认为外国直接投资净流入的任何增加都会增加经济中的可用资金，并通过金融市场或银行系统刺激金融中介，Agbloyor等也认为外商直接投资流入会在促进国内银行业和国内股票市场方面发挥积极作用。^③具体到非洲地区接受的FDI对其金融市场的影响上，Simplice等研究指出不同于资本项目的影响，实际接受的外商直接投资则会降低金融

① Jules R. Simplice and N. Minkoua, "Dynamic Openness and Finance in Africa", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2018, 27(4): 409-430.

② M. E. Batuo and S. A. Asongu, "The Impact of Liberalization Policies on Income Inequality in African Countries", *Journal of Economic Studies*, 2015, 42(1):68-100.

③ M.A. Desai, C.F. Foley and J.R.Hines Jr., "Capital Controls, Liberalizations, and Foreign Direct Investment", *The Review of Financial Studies*, 2006,19 (4):1433-1464; E.K. Agbloyor, J. Abor, C.K. Adjasi and A. Yawson, "Domestic Banking Sector Development and Cross Border Mergers and Acquisitions in Africa", *Review of Development Finance*, 2012,2(1):32-42.

发展深度。^①

第三，一国接受的外商直接投资和进出口情况实际上反映的是它的贸易开放程度，它们均会影响非洲地区的金融市场发展水平。贸易开放程度的作用可以追溯至赫克歇尔俄林理论，贸易开放会因为比较优势产生的正向外部效应提高该国的专业化分工水平，并提高这个国家的收入水平。^②Simplice等研究发现对外贸易会提高非洲地区金融发展深度，但对该地区的金融活动和规模的影响则是负向的。^③贸易自由化的条件下，一些生产会转移至劳动密集且效率较高的出口地，也有利于进口高品质的商品和服务，带动基于商品和服务产生的金融服务需求，促进金融市场发展。Ho基于1975~2015年的数据研究了南非金融市场发展的决定因素，并通过实证结果发现一个有趣的结论，即贸易开放度的提升反而会降低南非金融市场的发展。^④

第四，接受的援助对非洲金融市场发展的影响。现有研究表明，外部官方援助对金融发展的作用，犹如其对经济增长的作用一样，仍是不确定的。一方面，Gomanee等和Hansen等指出外部援助资金一定程度上补充了储蓄和资本不足，但同时Leshoro认为对外援助中可能存在的腐败行为和道德风险，则不利于经济和金融的发展。Juliette Lyons也认为撒哈拉以南非洲接受的援助对非洲的自我发展并不利。^⑤另一方面，援助的作用还依赖于具体的资金输出形式，直接的资金输出或输出资金时配套相应的技术指导，将产生不同的效果。往往后一种的援助形式更有利于非洲，对其金融发展的作用也更明显。Simplice等研究认为虽说对外援助对金融市场发展的作用因援助机构的不同而有所差异，但可以明确的是，对金融部门的援助将直接促进金融市场的发展。^⑥

第五，经济增长、政治稳定、通货膨胀等其他影响因素。Ho应用实证数据研究南非金融市场发展的影响因素时，除了考察南非贸易开放度外，还将银行部门的发展、经济增长、通货膨胀率、实际利率、股票市场开放程度等纳入计量模型。Simplice等基于28个非洲国家的实证研究，也指出政治因素是非洲地区金融发展深度的重要影响因素。^⑦

① Jules R. Simplice and N. Minkoua, "Dynamic Openness and Finance in Africa", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2018, 27(4): 409-430.

② M. E. Batuo and S. A. Asongu, "The Impact of Liberalization Policies on Income Inequality in African Countries", *Journal of Economic Studies*, 2015, 42(1):68-100.

③ Jules R. Simplice and N. Minkoua, "Dynamic Openness and Finance in Africa", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2018, 27(4): 409-430.

④ S. Ho., "Macroeconomic Determinants of Stock Market Development in South Africa", *International Journal of Emerging Markets*, 2019, 14(2):322-342.

⑤ K. Gomanee, O. Morrissey, P. Mosley and A. Verschoor, "Id, Government Expenditure and Aggregate Welfare", *World Development*, 2005,33(3): 355-370; H. Hansen and F. Tarp, Aid Effectiveness Disputed, MPRA Paper, 2015; Temitope Leshoro, "Foreign Aid and Economy Growth in South Africa: An Empirical Analysis Using Bounds Testing", *Journal of Economic and Financial Sciences*, 2013,6(1): 55-66; Juliette Lyons, Foreign Aid is Hurting, not Helping Sub-Saharan Africa[EB/OL].Le Journal International[2014-10-13]. https://www.lejournalinternational.fr/Foreign-aid-is-hurting-not-helping-Sub-Saharan-Africa_a2085.html.

⑥ Ngair Woods, "Whose Aid? Whose Influence? China, Emerging Donors and the Silent Revolution in Development Assistance", *International Affairs*, 2008, 84(6): 1205-1221; Jules R. Simplice and N. Minkoua, "Dynamic Openness and Finance in Africa", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2018, 27(4): 409-430.

⑦ S. Ho., "Macroeconomic Determinants of Stock Market Development in South Africa", *International Journal of Emerging Markets*, 2019, 14(2):322-342; Jules R. Simplice and N. Minkoua, "Dynamic Openness and Finance in Africa", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2018, 27(4): 409-430.

由非洲金融市场发展的国内外研究现状可知,对非洲金融市场发展的实证分析样本和时间还需进一步拓展。相比于国内外的相关文献,本文首先从中非金融市场发展差距的现实出发,探讨非洲金融市场发展的影响因素,提出发展中非金融合作的相关政策建议。其次,现有文献中关于非洲金融市场发展影响因素的实证检验结论,会因研究样本的不同而不同,因此本文进一步拓宽非洲地区的研究样本和时间维度,并进行多个层面的稳健性检验,以得到稳健有效的回归参数。

三、非洲金融发展影响因素的实证研究

目前中非金融合作的主要形式表现为,中国为支持非洲经济发展提供优惠贷款等的政策性金融及开发性金融,但也因此遭受一些西方学者的批评,认为这种形式的金融合作立足于中国经济利益本身。事实上,现有中非之间合作方式的选择在某种程度上取决于中非双方金融发展的差距。未来中国和非洲金融合作的长远发展和潜力的释放,有待于从促进非洲金融发展的角度,推动双方的合作,缩小双方金融发展的差距,以进一步丰富双方金融合作的途径或方式,也有利于更多的市场经济主体进入非洲,发挥双方金融体系的活力。

(一) 计量模型的构建

Simplice等基于28个非洲国家1996~2010年的数据,采用广义矩估计法从实证上检验其金融发展深度的影响因素。^①基于这一研究方法,本文构建非洲地区金融发展影响因素的模型方程(1),重点考察非洲地区接受的外商直接投资、对外援助、进口、出口、资本项目开放等对其金融发展的影响。

$$fd_{it} = \beta_1 fd_{it-1} + \beta_2 fdi_{it} + \beta_3 import_{it} + \beta_4 export_{it} + \beta_5 oda_{it} + \beta_6 kaopen_{it} + \beta_7 X + \lambda_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

(t = 1996, ..., 2017; i = 1, ..., 47)

$$\beta_7 X = \beta_{71} gdpdf_{it} + \beta_{72} gdpp_{it} + \beta_{73} postab + \beta_{74} pop_{it} \quad (2)$$

其中, fd 是反映金融发展的相关指标,包括 fdi 、 fmi 、 fii 分别代表的是金融发展指数、金融市场指数和金融机构指数, fd_{it-1} 表示 fd 的滞后一期, λ_i 表示国家固定, λ_t 则为年份固定, ε_{it} 则为模型的扰动项。借鉴 Asongu 的研究,^② 本文设定的控制变量包括通货膨胀率 ($gdpdf$)、人均国民收入 ($gdpp$)、人口 (pop) 和政治稳定性 ($postab$)。另外,各个变量具体的含义和原始数据来源见表3。

① Jules R. Simplicé and N. Minkoua, "Dynamic Openness and Finance in Africa", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2018, 27(4): 409-430.

② 该研究中的控制变量还包括人类发展 (Inequality adjusted human development index 人类发展指数调整下的不平等) 和国外援助, 详见: S. A. Asongu, "Financial Development Dynamic Thresholds of Financial Globalization: Evidence from Africa" *Journal of Economic Studies*, 2014, 41 (2): 166-195. 国外援助在本文中作为主要解释变量。

表3 模型变量的含义及数据来源

变量	符号	含义	原始数据来源
被解释变量	fdi	金融发展指数	IMF: http://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&slid=1481126573525
	fmi	金融市场指数	
	fii	金融机构指数	
规模变量	gdp	名义GDP	World Development Indicators
	gdpp	人均GDP	World Development Indicators
	export	非洲国家出口额	World Development Indicators
	import	非洲国家进口额	World Development Indicators
	fdini	净外商直接投资(当前美元价格)	CEIC数据库
	oda	接受的政府开发援助或官方发展援助,是各种援助形式的总和(当前美元价格)	https://stats.oecd.org/index.aspx?datasetcode=crs1#
	noda	接受的政府开发援助或官方发展援助净额	World Development Indicators
	pop	非洲地区的人口数据	World Development Indicators
价格变量	gdppf	GDP平减指数(年变化幅度, %)	WB: https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators
	cpi	消费价格指数	IMF的WEO数据库 https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx
金融变量	kaopen	金融开放程度	http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm
政治因素	postab	政治稳定性综合指数	http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home

(二) 变量和数据

被解释变量包括金融发展的三个维度,分别是金融发展指数、金融市场指数和金融机构指数。金融机构指数和金融市场指数均包含三个方面,分别是发展的深度、规模和效率,而且这两个指数共同构成了金融发展指数。

控制变量中的政治稳定性综合指数,包含6个维度分别是话语权和问责制、政治稳定无暴力无恐怖主义、政府效率、监管质量、法律法规、腐败控制。由于该数据库没有2001年的数据,为获得这一年的数据,本文取2000年和2002年的平均数据。为得到综合指标,本文利用主成份分析法计算出其主要成份,并基于提取的主成份计算综合的政治稳定性指标。

非洲金融市场发展影响因素的实证研究中,所包括的主要被解释变量和解释变量主要有fdi、fdini、noda、export、import、kaopen、gdpp、postab、cpi、pop,表4列出了其平均值、标准差、最小值、最大值、第25分位和第75分位。

表4 变量的描述性统计

	平均值	标准差	最小值	最大值	第25分位	第75分位
fdi	0.1480	0.1007	0.0000	0.6200	0.1200	0.1700
fdini	0.7474	1.5290	-7.1200	11.5781	0.2379	0.7465
noda	0.6649	0.8299	-0.0145	11.4320	0.4003	0.9417
export	0.7709	1.6745	0.0006	11.6000	0.1774	0.5657
import	7.6546	15.7155	0.0430	127.0000	2.3000	6.5710
kaopen	-0.6138	1.2827	-1.9104	2.3600	-1.2024	-0.6878
gdpp	0.0022	0.0073	-0.0624	0.1218	0.0022	0.0039
postab	-0.6710	0.6326	-2.2481	0.9616	-0.7031	-0.2740
cpi	0.0151	0.1520	-0.0309	4.1451	0.0053	0.0093
pop	0.0015	0.0048	-0.0340	0.0350	0.0016	0.0023

(三) 实证检验结果

在实证检验方面, 基于1996~2017年非洲47个国家的平衡面板数据进行实证分析, 在分别控制年份固定效应和个体固定效应进行最小二乘法回归, 结果发现: 第一, 非洲国家所接受的官方发展援助, 对其金融发展的影响是正向的但不显著; 第二, 相比于非洲地区的出口, 非洲地区的进口对其金融发展的促进作用, 更为稳健和显著; 第三, 非洲地区的金融开放程度对其金融发展的影响是正向的, 但整体显著性并不强。考虑到可能因为遗漏变量导致模型的内生性问题, 本文基于动态GMM进行了估计, 结果与OLS相差无几, 也表明外商直接投资、非洲地区的进口、资本项目开放对其金融发展的影响是正向显著的, 国外援助的影响是正向的但不显著。同时上一年的金融发展指数也会影响当期的金融市场发展水平(见表5)。

因为金融发展测算的复杂性, 为得到较为稳健的实证结果, 首先对因变量进行替换, 用金融市场指数和金融机构指数替换原来的金融发展指数, 再进行实证分析(见表6)。结果显示, 在分别考虑年份固定效应、个体固定效应或均不考虑两者的效应时, 非洲地区的商品进口、外商直接投资对其金融发展的作用是显著正向的, 非洲地区金融开放程度的作用也是正向的, 只是当因变量为金融市场指数时均是1%水平内显著, 因变量为金融机构指数时并不显著。非洲地区接受的援助对金融市场发展指数和金融机构指数的影响在方向和显著性上都不稳定, 非洲地区的进口和其资本项目的开放, 对金融市场发展指数和金融机构指数的影响极为稳健, 都是正向显著的。

在稳健性检验方面, 为进一步验证发展援助对非洲金融发展的影响, 本文用从OECD官网上获取的政府发展援助数据, 替换原来的官方发展援助净额, 并以金融发展指数作为因变量进行实证检验。当因变量替换为金融市场指数和金融机构指数时, 所得的实证结果与因变量为金融发展指数时基本相同(见表7)。非洲地区的外商直

表5 基准回归结果

	OLS(1) fdi1	OLS(2) fdi2	OLS(3) fdi3	GMM fdi
lfdi	0.6562*** (0.0320)	0.7234*** (0.0292)	0.7234*** (0.0292)	0.7006*** (0.0301)
fdini	0.0019*** (0.0005)	0.0021*** (0.0005)	0.0021*** (0.0005)	0.0024*** (0.0005)
oda	0.0032 (0.0104)	0.0094 (0.0105)	0.0094 (0.0105)	0.0114 (0.0103)
export	0.0007 (0.0011)	0.0006 (0.0011)	0.0006 (0.0011)	-0.0013 (0.0012)
import	0.0002* (0.0001)	0.0002* (0.0001)	0.0002* (0.0001)	0.0004*** (0.0001)
kaopen	0.0026* (0.0015)	0.0025 (0.0016)	0.0025 (0.0016)	0.0030* (0.0017)
gdp	0.1139 (0.0886)	0.0824 (0.0888)	0.0824 (0.0888)	0.1347 (0.0951)
postab	0.0032 (0.0039)	0.0013 (0.0039)	0.0013 (0.0039)	-0.0020 (0.0042)
cpi	0.1110*** (0.0382)	0.0795** (0.0383)	0.0795** (0.0383)	-0.2111*** (0.0753)
pop	0.0984 (0.1269)	0.1484 (0.1291)	0.1484 (0.1291)	0.1140 (0.1315)
_cons	0.1305*** (0.0046)	0.1402*** (0.0034)	0.1402*** (0.0034)	0.0450*** (0.0052)
年份固定	是	否	是	否
个体固定	否	否	是	否
N	740	740	740	740
ar2/saron	0.4096	0.4186	0.4186	0.2489

注: ①ifdi是fdi的滞后一期。②在动态GMM的实证检验中没有报告R2, 0.2489是sargan检验的P-value, 表示拒绝过度识别限制是有效的原假设。

表 6 用相似变量替换金融发展指数的实证结果

	(1) fmi1	(2) fmi2	(3) fmi3	(4) fii1	(5) fii2	(6) fii3
lfdi	0.619*** (0.046)	0.509*** (0.042)	0.509*** (0.042)	0.929*** (0.049)	0.929*** (0.049)	0.692*** (0.049)
fdini	0.007*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.003*** (0.001)	0.003*** (0.001)	0.003*** (0.001)
oda	-0.005 (0.015)	0.003 (0.015)	0.003 (0.015)	0.009 (0.018)	0.009 (0.018)	0.004 (0.016)
export	-0.002 (0.002)	-0.002 (0.002)	-0.002 (0.002)	0.003 (0.002)	0.003 (0.002)	0.003** (0.002)
import	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001 (0.000)
kaopen	0.009*** (0.002)	0.009*** (0.002)	0.009*** (0.002)	-0.004* (0.003)	-0.004* (0.003)	-0.003 (0.002)
gdpp	0.126 (0.127)	0.178 (0.129)	0.178 (0.129)	-0.092 (0.149)	-0.092 (0.149)	0.024 (0.138)
postab	-0.007 (0.006)	-0.007 (0.006)	-0.007 (0.006)	0.009 (0.007)	0.009 (0.007)	0.013** (0.006)
cpi	0.046 (0.055)	0.052 (0.056)	0.052 (0.056)	0.100 (0.064)	0.100 (0.064)	0.180*** (0.059)
pop	0.032 (0.182)	-0.051 (0.188)	-0.051 (0.188)	0.408* (0.217)	0.408* (0.217)	0.504*** (0.253)
_cons	0.042*** (0.005)	0.047*** (0.004)	0.047*** (0.004)	0.217*** (0.006)	0.230*** (0.005)	0.230*** (0.005)
年份固定	是	否	是	是	否	是
个体固定	否	否	是	否	否	是
N	740	740	740	740	740	740
ar2	0.3018	0.3216	0.3127	0.2673	0.2374	0.2374

接投资净流入，商品的进口和资本项目的开放，对非洲地区金融发展的作用是显著正向的，官方发展援助的作用，则不显著也不够稳定。

考虑到非洲国家的多样性，为进一步检验不同经济体的实证结果，本文根据麦肯锡(2016)的分类方法，将非洲划分为多样化经济体、转型市场经济体和石油出口型经济体三种。多样化经济体的特点是市场规模大、政局稳定和经济发展平稳。转型经济体的特点是基础设施建设不完善，但经济发展速度快。石油出口型经济体的特点是资源储量丰裕，经济发展主要依靠资源出口，基础设施相对落后。因为多样化经济体整体的经济平稳、市场规模大、政局稳定，中国在这些

表 7 用相似变量替换援助的实证结果

	(1) noda1	(2) noda2	(3) noda3
lfdi	0.656*** (0.032)	0.724*** (0.029)	0.724*** (0.029)
fdini	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)
noda	-0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
export	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)
import	0.001* (0.000)	0.002* (0.000)	0.002* (0.000)
kaopen	0.003* (0.002)	0.003* (0.002)	0.003* (0.002)
gdpp	0.098 (0.087)	0.076 (0.088)	0.076 (0.088)
postab	0.004 (0.004)	0.001 (0.004)	0.001 (0.004)
cpi	0.103*** (0.038)	0.077** (0.038)	0.077** (0.038)
pop	0.097 (0.127)	0.154 (0.129)	0.154 (0.129)
_cons	0.132*** (0.005)	0.140*** (0.003)	0.140*** (0.003)
年份固定	是	否	是
个体固定	否	否	是
N	745	745	745
ar2	0.4099	0.4037	0.4037

国家的直接投资也是最多的。对于多样化经济体样本而言,外商直接投资和金融市场发展滞后一期的影响系数和显著性都更大。对于石油输出国和转型经济体而言,它们的商品进口对于其金融市场发展的作用更大(见表8)。

四、对中非金融合作的政策启示

伴随中非之间经贸联系不断发展,中非金融合作也稳步推进,但同时中非金融合作仍存在多方面的问题,这些问题反映的一个实质便是中非金融市场发展的差距。结合中非金融合作现状、存在的问题和非洲金融市场发展因素的实证检验,得到关于促进中非金融合作的三点政策启示。

第一,进一步发展中国对非洲的商品和货物的出口。对非洲金融发展的实证研究结果均表明,非洲地区的进口对其金融发展的作用是正向显著且稳健的。因为中国出口至非洲的产品以资本密集型和技术密集型为主,这些产品是目前非洲经济发展急需又缺乏的,对这些商品的进口有利于其经济和金融的发展。考虑到当前中国对非贸易中,因为政治风险、政策变动的风险和经济发展水平的限制等,自付盈亏的企业,特别是中小企业在拓展非洲市场时还存在着较多的顾虑。中国可以充分利用跨境电子商务发展的优势,鼓励企业积极开发非洲市场,特别是对非洲转型经济体和石油国家的出口。国家层面上,则积极推动与非洲国家的自由贸易协定,同时积极为对非贸易企业提供出口保险保障的引导,并强调对非出口产品的产品质量保证。

第二,支持和鼓励更多中国企业,特别是一些非国有企业到非洲投资。对非洲金融发展的实证研究结果均表明,非洲地区的外商直接投资对其金融发展的作用是正向显著且稳健的。在非的直接投资可直接带来金融服务需求,也带动中国更成熟的金融机构到非设立分支机构或者参与当地金融机构的股份,助推非洲金融市场发展。由于非洲地区整体营商环境并不佳,当前中国在非洲当地设立的企业虽不断增加但总量并不多,据《2017年中国对外直接投资统计公报》数据显示,中国在非投资的企业约3400多家。在“一带一路”倡议推动下,中国企业应在充分考虑对方需求的同时,在一些建设周期和风险较小的项目上,积极借助股权投资基金的支持,助推企业在非的

表 8 分样本的动态 GMM 实证结果

	石油输出国 (1)	多样化经济体 (2)	转型经济体 (3)
lfdi	0.464*** (4.86)	0.686*** (7.34)	0.483*** (5.74)
fdini	0.00048 (0.58)	0.00427** (2.75)	0.00324 (1.53)
oda	0.00943 (0.77)	-0.0102 (-0.09)	0.0208 (1.42)
export	-0.00045 (-0.32)	-0.00103 (-0.11)	0.00771 (0.85)
import	0.000411* (1.69)	0.000202 (0.29)	0.00182** (2.75)
kaopen	-0.0105 (-0.79)	0.0333 (1.61)	-0.00065 (-0.15)
gdpp	0.0585 (0.53)	-0.478 (-0.33)	-0.0503 (-0.20)
postab	0.00149 (0.09)	-0.0594 (-1.50)	-0.00064 (-0.10)
cpi	-0.121 (-1.08)	-0.0056 (-0.01)	0.0777 (0.4)
pop	0.548 (1.5)	0.314 (0.36)	-0.218 (-1.35)
_cons	0.0556 (1.8)	0.120*** (3.56)	0.0439*** (5.24)
N	91	71	134

投资，并优先支持在多样化经济体国家的投资，进而拓展到其他国家。

第三，更加注重对非援助贷款的方式。基于非洲47个国家的实证研究结果表明，非洲地区所接受的外部援助对其金融发展的作用存在不确定性和不稳健性。这说明援助规模本身并不会直接促进非洲金融市场的发展，援助作用的发挥还有赖于其具体的实施方式。譬如，对非提供援助贷款时，需要把自己的相关技术和经验也带到这些国家。作为发展中国家，中国的很多经验对于非洲来说都是非常可贵的。

【作者简介】王珊珊：厦门理工学院经济与管理学院副教授，经济学博士。研究方向：国际贸易、国际金融。

黄梅波：上海对外经贸大学国际发展合作研究院院长，教授，博士生导师。研究方向：国际发展援助、中非经贸合作。

The Status Quo and Influencing Factors of China-Africa Financial Cooperation: An Empirical Study from the Perspective of Africa Financial Market Development

WANG Shan-shan¹ & HUANG Mei-bo²

(1. School of Economics and Management, Xiamen University of Technology, Xiamen 361024, China; 2. Institute of International Development and Cooperation, Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai 200336, China)

Abstract: China-Africa financial cooperation is one of the key points in the implementation of the “ten cooperation plans” between China and Africa and a new highlight in the development of China-Africa cooperation. Trade and investment between China and Africa increased year on year in 2018-2019, and financial cooperation between the two sides continued to advance. However, financial cooperation between China and Africa is still at a relatively shallow level. Against the background of increasingly frequent economic and trade exchanges between China and Africa, an important manifestation of the problems in the development of financial cooperation between China and Africa is the large gap in financial development between the two sides. Based on the perspective of African financial development, using panel data from 47 African countries in 1996-2017, this paper finds the role of foreign direct investment, the amount of imported goods and the opening of capital account accepted by the African region in the development of African financial markets is positively significant, while the size and direction of the impact of accepting aid is not stable, because the effect of aid on the development of financial market is affected by many factors, such as its mode and structure, there are more uncertain factors.

Keywords: China-Africa financial cooperation; financial development; Africa

(责任编辑：马莹)