

成员组织



# 投资前沿市场

## 共创未来



© 2025, 联合国资本发展基金 (UNCDF) 全球版权所有

有关权利及许可（含附属权利）的所有咨询，应寄至以下地址：

304 E 45th Street,  
New York, United States

## 降低前沿市场投资风险

联合国资本发展基金 (UNCDF) 由联合国大会于 1966 年设立，其唯一创立宗旨在于，在全球最缺乏服务的市场中，推动发展最需要支持的领域。

作为肩负资本使命的联合国实体，联合国资本发展基金在发展融资生态系统中占有独一无二的地位。我们的资质在设计上属于非信用评级机构，因而能够在其他机构规避的高风险环境中开展业务。这一机制赋予我们高度的灵活性，相比多边开发银行 (MDB) 我们能承受更高的风险，同时还能作为各国政府及主要发展金融机构的表外风险缓释合作伙伴。

我们在传统金融不会流入的地区开展工作，包括最不发达国家、小岛屿发展中国家和脆弱环境地区，这些地区的公

共和私人投资壁垒最高，对融资的需求也最为迫切。

联合国资本发展基金部署了一套催化性金融工具，包括补助款支持的担保、优惠贷款和绩效挂钩拨款，以释放国内资本并吸引私人投资。但我们并未止步于交易。我们还推动地方市场发展，强化公共财政管理体系，并构建金融生态系统，从而为符合可持续发展目标的长期、可持续投资提供支撑。

在此过程中，我们通过为其他各方的行动铺开奠定基础，而非重复他们的工作，扩大了联合国系统及多边合作伙伴的影响力。



# 目录

5	<b>前言</b>	27	<b>扩大联合国系统的影响力</b>
8	<b>反思发展融资架构</b>	32	<b>从满足温饱到吸纳就业： 小企业发展壮大，地方经济 兴旺</b>
8	资本不会流向最需要它的地方		
9	为何私人资本不会流向 “最后一公里”？		
10	投资缺口：高风险感知，低资金流动	34	<b>未来方向</b>
12	分配失衡：发展融资未能覆盖最需 要融资的市场	34	全球混合优惠融资中心
		35	我们的目标
13	<b>联合国资本发展基金 解锁私人资本、国内 资本与国际资本</b>	36	<b>我们的合作伙伴</b>
14	<b>聚焦：混合融资</b>	38	<b>联合国资本发展 基金领导团队</b>
14	什么是混合融资？它如何运作？		
16	超越信用评级：以混合融资激活非洲 本土资本，开创可持续发展新动能		
24	为商业融资铺平道路		

# 代理董事总经理前言

当今的全球发展格局呈现明显失衡的态势。尽管金融市场持有超过 482 万亿美元的资产，但全球最脆弱的国家，亦即最不发达国家，要实现可持续增长与共同繁荣，每年仍面临 2460 亿至 2850 亿美元的融资缺口。<sup>1</sup>真正的挑战不在于资本短缺，而是在于现有体系未能将资本引向最需要的群体。不过，经过验证的解决方案已然存在。每 1 美元部署得当的优惠资本，可以调集 4 美元的私人投资，推动在减贫、能源、气候行动和教育等关键领域取得变革性成果。

联合国资本发展基金 (UNCDF) 是联合国下属的、由联合国开发计划署 (UNDP) 托管的一个自主实体，由联合国大会于 1966 年设立，旨在精准应对上述挑战。作为联合国系统内唯一无需信用评级、且获授权向最不发达国家、小岛屿发展中国家及脆弱环境地区提供“耐心资本”与风险缓释资本的实体，联合国资本发展基金在商业金融普遍忽视的市场中开展业务。

在西班牙举行的第四次发展筹资问题国际会议，标志着联合国资本发展基金工作的一个转折点。在《塞维利亚承诺》(Compromiso de Sevilla) 第 33 (m) 段中，成员国正式认可了联合国资本发展基金在早期市场风险缓释方面的独特催化作用。这一认可不仅强化了联合国资本发展基金的法定职责，也为该组织提供了独特的运营授权。我们即将推出的 2026-2029 年战略框架，迄今已经与 60 多个成员国及 120 多个合作伙伴磋商制定，其中描绘了联合国资本发展基金作为联合国系统“初始风险承担者”的发展路径，包括将稀缺的优惠资源用作新经济增长的催化剂。

当今的发展挑战比以往任何时候都更为迫切，亟需联合国资本发展基金发挥关键作用。小企业融资、数字普惠及地方融资均依赖于“耐心资本”，这类资本能够在深耕国内金融市场的同时，吸引私人投资参与进来。因此，联合国资本发展基金正积极准备，在前沿市场中扮演联合国系统“先行者”和“最后一公里融资者”的角色。通过动员私人资本并测试创新金融模式，联合国资本发展基金为发展金融机构 (DFI) 和多边开发银行 (MDB) 满怀信心地扩大投资规模奠定了基础。在此过程中，联合国资本发展基金能够使融资成倍增加，并转化为促进就业、推动增长和实现繁荣的引擎，造福最需要资金的国家和社区。

徐浩良

联合国资本发展基金，代理董事总经理



“通过动员私人资本并试验创新金融模式，联合国资本发展基金为发展金融机构和多边开发银行扩大投资规模奠定了基础。”

<sup>1</sup> 数据来源：联合国资本发展基金 2025，基于国际货币基金数据。

# 执行主任前言

全球发展融资架构有一个假设前提，即私人资本流动所需的基础条件已经存在，或者可借助机构能力快速构建。

由此引出了一个关键问题：在上述假设不成立的市场中，情况会如何？在那些风险状况过高、市场深度不足、金融生态系统过于脆弱，无法大规模吸纳资本（即便是优惠资本）的环境中，情况会如何？在信用评级低于 C 级、投资一直稀缺的国家里，情况又会如何？根据 Convergence Blended Finance 机构的分析数据，全球仅有 4% 的金融资产投向了低收入和中等收入国家。

## 打通“最初（或最后）一公里”

联合国资本发展基金由成员国授权于 1966 年设立，正是在这类场景中发挥着催化与补充作用。在当前发展筹资讨论不断演进的背景下，联合国资本发展基金正进行机构调整，以更有意识地履行其最初的使命——在受监管且需信用评级的发展金融机构强化资本流通“主干道”的同时，打通资本流通的“最初（或最后）一公里”。

在联合国系统内，联合国资本发展基金拥有一项独特能力，即能够部署一套金融工具，包括向公共和私营部门提供零利率或低利率贷款担保、贷款，以及补助款。这些工具与金融结构调整解决方案相结合，可强化地方公共财政管理体系，同时支持私营部门资本市场发展。凭借这一工具组合，联合国资本发展基金正从一家以提供技术援助为主的机构，转型为一家积极部署风险缓释资本的机构，为在全球最脆弱经济体（即最不发达国家、小岛屿发展中国家以及常被全球资本流动抛诸脑后的脆弱环境地区）的早期投资提供支持。

这些市场的潜力已得到公认，但传统发展金融机构的优惠贷款部门通常要等到有利环境成熟后才会介入。联合国资本发展基金的方法是更早介入，在相关生态系统被认为具备融资可行性之前便进入其中。通过部署催化性优惠首损资本，联合国资本发展基金能够降低风险，并吸引后续投资，无论是以贷款、补助款还是担保的形式。

## 为“缺失的中间层”融资

联合国资本发展基金部署的各类金融工具通常规模不大，一般介于每笔交易 50 万至 700 万美元之间，但其设计初衷是为了解锁远超自身规模的巨大影响力。重点不在于为了追求规模而追求规模，而是在于精准部署：在其他机构停滞不前或已退出的市场中，证明融资的可行性。这类资本起到了填补缺口的作用，其规模大于小额信贷通常能提供的资金额度，但又低于大多数受监管金融机构要求的 2000 万美元最低门槛。本质上，联合国资本发展基金专注于为“缺失的中间层”融资。

我们来看看动员私人资本这一挑战。全球的诸多讨论大多围绕“从数十亿到数万亿美元”的规模，大多数都忽视了市场进入面临的重大障碍。联合国资本发展基金正致力于解决这些障碍，不仅通过融资，还通过与地方政府、市政当局、金融科技公司以及中小微企业合作，对普惠金融和基础设施模式进行原型验证和风险缓释。

联合国资本发展基金在“投资前”与“融资可行性成熟前”介入，其角色至关重要。

在现有金融机构为国家电网及能源政策提供支持的领域，联合国资本发展基金及其联合国合作伙伴（包括联合国开发计划署）则为“最后一公里”社区的离网能源创新企业提供支持，同时试点可规模化推广的支付模式。在传统融资机构为主要物流通道提供资金的领域，联合国资本发展基金助力搭建中小企业的供应链平台，让农村生产者与这些物流通道实现对接。当其他机构通过与主权国家政府合作撬动私募股权时，联合国资本发展基金则与城市政府和地方银行协作，构建信任机制并为本地交易提供便利。

联合国资本发展基金不做重复工作，它深耕细作，搭建联结，做好铺垫。

### 从“不具备融资可行性”到“具备投资价值”

全球发展融资架构既需要规模，也需要次序。联合国资本发展基金负责建立基本的次序，在被忽视的市场中夯实基础工作，助力投资者对那些原本会被忽略的地区最终说出“是”。

在这一角色中，联合国资本发展基金并非传统金融机构的竞争对手，而是帮助他们降低风险的表外“先行组织”。

联合国资本发展基金、联合国开发计划署及联合国系统其他成员，与多边开发银行及发展金融机构体系联手，能够构建一个真正兼容并蓄的发展融资连续体系。这一体系的起点，是在服务不足的市场中进行大胆的早期风险投入；而其终点则是带来大规模投资，从而创造就业，实现稳定和可持续增长。

在一个私人资本只会流向信心所及之处的世界中，联合国资本发展基金正以逐个项目、逐片社区的方式，助力构建这种信心。

**因为在未来得以铸就之前，必须先有人为其开启潜能。**



**Pradeep Kurukulasuriya**  
联合国资本发展基金，执行主任

# 反思发展融资架构

资本不会流向**最需要它的地方**

## 2.5-4 万亿美元

发展中国家可持续发展目标融资缺口  
(截至 2030 年,按年度计算)。

## 2460-2850 亿美元

最不发达国家 (LDC) 融资缺口  
(截至 2030 年,按年度计算)。<sup>\*</sup>



### 55%

的最不发达国家面临债务困境的高风险。



### 27%

的最不发达国家青年失业且未接受教育。



### 14%

的世界人口 (即 11.5 亿人) 居住在最不发达国家。

### 24

个最不发达国家和 8 个小岛屿发展中国家 (SIDS) 被认定为脆弱和受冲突影响国家。



### 1%

用于可持续发展目标及气候投资需求的私人资金是由官方发展援助所撬动。



### 4-5%

的全球混合融资投资流向低收入国家和中等收入国家 (中国除外)。



### 2x

最不发达国家的借款利率是发达国家的两倍。

<sup>\*</sup>联合国资本发展基金根据国际货币基金组织数据估算的结果



## 为何私人资本不会流向“最后一公里”？

在许多前沿市场，尽管对投资存在迫切需求，但私人资本仍在很大程度上缺席。多个相互关联的挑战依然存在：

- 尽管全球金融市场规模达 482 万亿美元，但仅有 4% 的金融资产分布在符合官方发展援助资格的国家。
- 大多数投资者认为，信用评级为“B”或“CCC”的国家超出了信托及监管风险的上限。
- 混合融资净流量年均不足 1000 亿美元，仅占可持续发展目标投资需求的 2%。
- 基于补助款的催化性担保资金不足，无法降低风险和吸引私人投资
- 与投资前沿市场相关的高风险感知和溢价
- 投资渠道不完善，尤其是对早期和小规模的项目

- 高昂的交易成本挫伤了私人投资者参与小额或零散交易的积极性
- 在高风险环境中，促成合作关系及协调各利益相关方方面仍存在持久性挑战
- 处于发展初期的国内资本市场，其深度和流动性不足以支撑可持续的投资流动
- 尚未稳定的法律与政策环境，阻碍了投资者信心的建立及长期规划的制定
- “缺失的中间层”融资缺口 —— 部分企业与项目规模超出小额信贷覆盖范围，又因规模过小或风险较高而难以获得商业银行或机构投资者支持

若不采取针对性干预措施解决这些制约因素，资本将继续绕过那些最需要它们的领域。而联合国资本发展基金的催化融资能力及混合融资解决方案可以在其中发挥关键作用。

## 投资缺口： 高风险感知，低资金流动

作为一家无需信用评级的发展与金融机构，联合国资本发展基金的独特定位使其能够承担比多边开发银行和发展金融机构更高的风险敞口。这种灵活性目前在发展中国家和其他脆弱环境地区中处于缺失状态，而它们正迫切需要这种灵活性来扩大资本规模。

穆迪评级	预期违约概率 (EPD)
Aaa - A3	<0.05%
Baa1 - Baa3	0.05% - 0.3%
Ba1 - Ba3	0.3% - 1.5%
B1-B3	1.5% - 8%
Caa1-Caa3	8% - 20%
Ca	20% - 60%
C 和未评级	>60%

## 小岛屿发展中国家

## 最不发达国家

多边开发银行和  
发展金融机构风  
险敞口



34.7%

联合国资本发展基金在处于  
发展早期/高风险的市场中开  
展业务，在这些市场中，多  
边开发银行和发展金融机构  
的进入面临挑战。

## 分配失衡：发展融资未能覆盖最需要融资的市场

过去十年间，多边开发银行与专项基金已向发展中经济体投资总计 1.1 万亿美元。根据《发展筹资报告》的数据，尽管这一投资额规模可观，但要填补全球融资缺口，每年仍需要约 2.5 万亿美元。

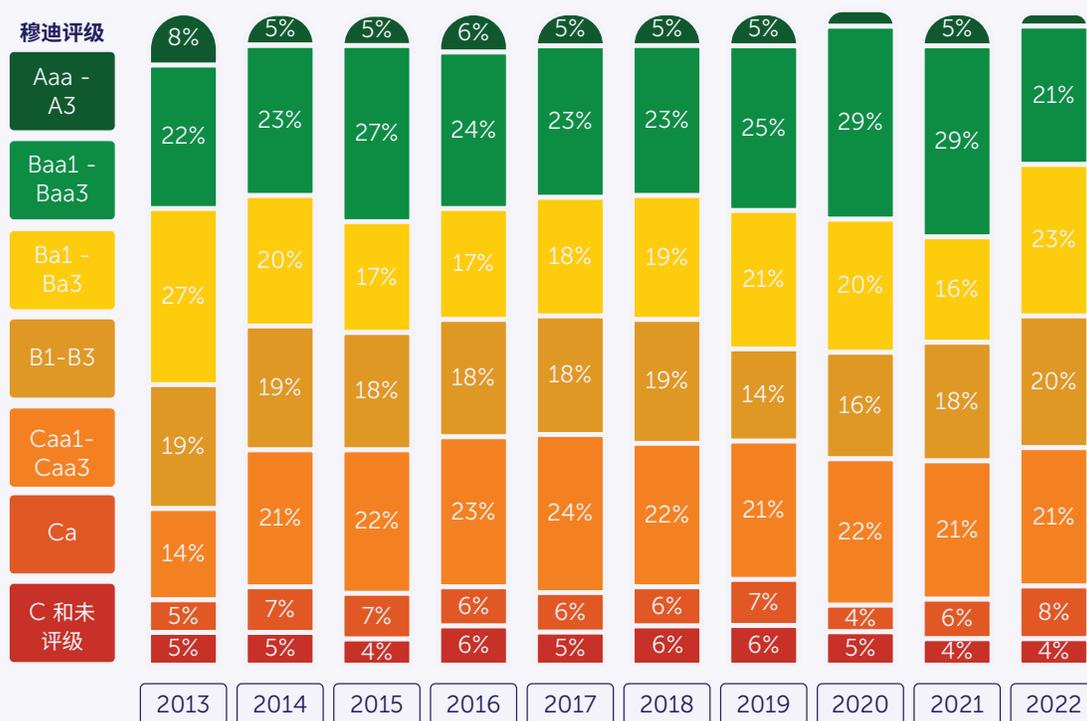
在这些投资中，约有三分之一投向了信用评级为 Caa1 级或更低的国家，而约三分之二则流向了信用评级为 B3 级或更高的国家。

这种投资分布过去十年一直保持稳定，表明投资策略几乎没有发生变化。

在 1.1 万亿美元的投资总额中，仅有 17% 直接投向了最不发达国家（主要由国际开发协会提供），流向小岛屿发展中国家的资金仅占 2.5%，投向脆弱国家的资金占比为 11.7%。值得注意的是，这些国家获得的官方发展援助 (ODA) 中，补助款形式的援助往往多于贷款和优惠性投资形式的援助。

### 1.1 万亿美元：

12 家多边开发银行与专项基金的承诺总额（2013-2022 年）。许多最不发达国家和小岛屿发展中国家实际获得的资金，仅占多边开发银行与专项基金承诺金额的一小部分。



该图表涵盖 12 家机构，其中包括 10 家多边开发银行（亚洲开发银行 [ADB]、非洲开发银行 [AFDB]、欧洲复兴开发银行 [EBRD]、欧洲投资银行 [EIB]、美洲开发银行 [IADB]、国际复兴开发银行 [IBRD]、国际开发协会 [IDA]、国际金融公司 [IFC]、伊斯兰开发银行 [IsDB]），以及 2 家专项基金（绿色气候基金 [GCF]、国际农业发展基金 [IFAD]）。数据包含上述多边开发银行与专项基金在各国的投资，具体类型涵盖官方发展援助贷款、其他官方资金流及股权投资。

# 联合国资本发展基金解锁 私人资本、国内资本与国际资本

联合国资本发展基金由联合国大会于 1966 年设立，其使命是在传统金融无法覆盖的领域补充资金流动。

联合国资本发展基金在解决发展融资缺口方面具有独特优势，其通过混合融资解决方案降低投资风险、增加资本获取渠道，特别是在传统金融机制往往失灵的脆弱环境地区中。作为一家无需信用评级的发展与金融机构，联合国资本发展基金的独特价值主张体现在其双重角色上：一方面，它是各国政府及大型发展金融机构的表外风险缓

释方，能够撬动国内资本并吸引更多私人资金来源；另一方面，它凭借独特的投资能力（绩效挂钩拨款、担保及量身定制的金融工具），提升联合国系统的发展影响力。

联合国资本发展基金采用全方位、端到端的投资模式，从项目发起、风险分析、结构设计到项目执行及评估，在其他机构只能看到风险的脆弱市场中，注入了严谨性与问责制。其全球网络致力于发掘立足本地、符合可持续发展目标且具备规模化潜力的投资项目。





## 聚焦：混合融资

### 什么是混合融资？它如何运作？

在官方发展援助不断缩减的当下，我们需要扩大这些资金的效用，吸引私人投资，并确保资本流向高风险、服务不足的市场。

降低风险、撬动资本的创新融资机制 —— 混合融资

#### 什么是混合融资？

- 混合融资借助公共资本与慈善资本，动员私营部门投资。
- 联合国资本发展基金作为一家无需信用评级的发展与金融机构，肩负着部署混合融资解决方案的资本使命。
- 我们能够凭借自身的投资能力，包括催化性补助款、优惠贷款及担保，在最具挑战性的市场中，撬动国内资本流动并强化国内金融体系。

#### 扩大混合融资规模

- 据 Convergence 记录，目前已有 1223 笔混合融资交易，投资总额达 2310 亿美元。
- 混合融资每年有望撬动超过 5000 亿美元资金，其中包括为各国政府直接撬动的 2000 多亿美元。
- 通过借助联合国资本发展基金等机构的投资能力，拓展风险缓解工具，可提升投资者信心，增加其在低收入国家和中等收入国家的参与度。
- 与 Convergence 等机构建立战略伙伴关系，可推动知识、数据及最佳实践的共享，进而扩大解决方案的应用规模。

合作机构





影响力

## 混合融资解锁冷藏储存能力

### 惠及 6 万肯尼亚农民，减少了粮食损耗，并创造了 1200 个就业岗位

联合国开发计划署、联合国资本发展基金与减缓行动机构 (Mitigation Action Facility) 正携手合作，在肯尼亚大规模建设太阳能冷藏储存设施，以减少粮食收获后的损耗，并构建可持续的农业价值链。其中，联合国开发计划署将牵头实施价值 670 万欧元的技术援助一揽子计划，而联合国资本发展基金则负责管理 1660 万欧元的混合融资资金，通过提供优惠贷款、担保及风险缓释工具来吸引私人投资。该项目预计将撬动 2.5 倍规模的私人资本，创造 1200 个就业岗位，并使 6 万名农民受益。





**Charulata Singal**  
交易风险专员

## 超越信用评级： 以混合融资激活非洲本土资本，开创可持续发展新动能

联合国非洲经济委员会执行秘书 Claver Gatete 在 2025 年世界银行集团与国际货币基金组织春季会议上表示：“当前的全球金融体系根本无法为非洲服务。”她对现状表达了强烈的失望：尽管非洲 54 个国家的 GDP 总和达 3 万亿

美元，并且跻身全球最具活力的经济体之列，但仅有 2 个国家拥有投资级信用评级。这与联合国资本发展基金的第一手观察结果高度一致：非洲的信用评级格局限制了投资与经济增长。事实上，在非洲 54 个国家中，仅有 32 个



国家拥有主流信用评级机构 (CRA) 一项或多项主权信用评级，而正如 Gatete 所指出的，仅有 2 个国家拥有投资级信用评级。

遗憾的是，这给这些国家带来了直接且严重的财政后果：非洲国家通常需支付显著偏高的利息成本，平均利率高达 11.6%，比美国基准利率高出 8.5 个百分点。根据联合国开发计划署 2025 年的数据，2004 年至 2021 年间，撒哈拉以南非洲国家的票息率比其他地区高出 2.1%。许多最不发达国家 (LDC) 面临着经济、政治和气候冲击带来的

高波动性，而传统评级模型往往无法准确反映这些因素，这通常会导致这些国家被给予较低的信用评级。尽管一个国家为其债务支付的利率受多种因素影响，但信用评级无疑对其有显著影响。

评级机构所采用的方法通常缺乏透明度且带有主观性，这给非洲国家造成了超过 750 亿美元的额外利息支出，并导致大量资金流失；而这一金额，相当于非洲每年基础设施投资需求的 80%。

## 仅凭信用评级无法解决非洲的融资缺口

尽管提高评级体系的透明度和准确性势在必行，但单靠信用评级改革无法弥合非洲的融资鸿沟。现实情况是，流入非洲的投资规模远未达到所需水平。根据联合国资本发展基金合作伙伴、全球混合融资智库 Convergence (2025 年) 的研究，全球总资产中仅有 4% 至 5% 投向了低收入和中等收入国家（中国除外），其余绝大部分仍集中在发达市场。

进一步的资金流动还受到所谓“缺失的中间层”这一困境的制约。中小型企业 (SME)，尤其是在最不发达国家等“最后一公里市场”中的中小企业，因交易规模、抵押要求及风险认知等因素，难以获取资金支持。当前的信用评级体系未能充分反映这些市场真正的投资潜力，尤其是在财务回报之外可能产生的影响。

## 敢为者胜：高风险、高影响力融资战略

在联合国资本发展基金，我们并未坐等信用评级机构改进其评级方法。相反，我们正积极撬动资本、制定解决方案，推动投资流向最急需资金的领域。

作为一家无需信用评级、肩负独特资本使命的机构，我们通过混合融资解决方案，引导向高风险但高影响力的领域进行投资。这些解决方案能够降低市场风险、强化本地金融生态系统，并挖掘一系列可投资机遇，具体途径包括：

- **降低投资风险并吸引（私人）资本参与：**我们提供首损资本、信贷担保及优惠融资，以分担风险，吸引私人资本投入对可持续发展目标有积极贡献的项目。例如，在津巴布韦，我们正吸引私营部门投资该国首个可再生能源基金，预计到 2025 年底实现 3.5 倍的杠杆效应。
- **强化本地资本市场：**我们协助各国政府发展国内债券市场，降低其对高成本外债及波动较大的外国资本流动的依赖。在坦桑尼亚（详见第 21 页），我们撬动了 2000 万美元的国内资本（其中 65% 来自私营部门），支持坦桑尼亚发行东非首只地方绿色债券；目前该债券已在卢森堡证券交易所交叉上市。
- **推进财政与债务管理改革：**我们与国家及地方政府合作，提升财政透明度、完善债务报告体系并优化经济治理，从而增强投资者信心。
- **放大联合国的发展影响力：**我们与联合国各机构合作，以巩固其工作成果并增强其发展影响力。在尼日利亚（详见第 27 页），联合国资本发展基金对阿里尔食品公司 (Ariel Foods) 进行了投资，支持其在地生产治疗性营养食品。该项目不仅降低了成本、支持了当地农户，还惠及更多营养不良儿童。

## 重新定义非洲的投资潜力

总而言之，信用评级虽有助于吸引资本，但它并非万能之策。非洲的融资缺口需要配套策略来填补，例如混合融资、机构改革、风险分担机制以及本土资本市场发展等。

混合融资是我们战略的核心。通过战略性地整合公共资本、私人资本与发展资本，我们降低了对投资风险的主观认知，并大规模调动资源。我们的工作不仅在于引入更多资金，更在于构建可持续的长期投资生态系统，让非洲的金融资源成为非洲发展的核心力量。

当前的信用评级体系对非洲而言是失灵的。尽管改革该体系至关重要，但我们必须聚焦于力所能及之事：部署混合融资解决方案，以降低市场风险、解锁资本，并构建具备韧性的金融生态系统。

在联合国资本发展基金，我们致力于实现这一使命。我们与各国政府、发展合作伙伴及私营部门携手，打造具备投资条件的市场，并将资本调动至最急需的领域。如今，是时候摒弃过时的模式，依据非洲自身的情况重新定义其投资潜力了。





案例研究

## 坦噶绿色债券：为坦桑尼亚获取水资源筹资

坦噶是坦桑尼亚东北部的一座沿海城市，人口超过 45 万。作为印度洋畔坐拥战略要地、经济潜力稳步增长的城市，坦噶却长期以来饱受供水基础设施老化、覆盖范围有限以及供水中断等问题困扰。尽管是坦桑尼亚重要的城市中心之一，坦噶在可持续供水系统方面的投资能力却因公共资源有限以及缺乏长期国内资本而受到制约。

### 金融创新：坦桑尼亚与东非的开创之举

2024 年，坦噶供水基础设施绿色债券成为坦桑尼亚首只地方绿色债券，同时也是撒哈拉以南非洲首批发行的此类债券之一。该债券由坦噶城市供水与卫生管理局 (Tanga UWASA) 发行，以当地货币从坦桑尼亚投资者处筹集到相当于 2080 万美元的资金。

该债券同时在达累斯萨拉姆证券交易所和卢森堡绿色交易所挂牌上市。在未获得任何主权担保的情况下，它仍达到了国际上市标准，显示出前沿市场的地方实体能够满足全球资本市场基准，也向国际投资者传递出其已做好准备吸引海外投资的信号。

坦噶债券不仅是为金融交易设计，它还旨在提升对坦桑尼亚不断发展的国内资本市场的关注度，同时证明发展中国家的地方公共机构能够获取私人资本来提供基础服务。





## 释放国内投资

此类交易在坦桑尼亚前所未有的。地方公共实体此前既缺乏设计可信、可融资项目的专业能力与支持体系，国内投资者也对借款给市政当局信心不足。联合国资本发展基金的介入填补了这一空白。在两年时间里，联合国资本发展基金担任主要技术与财务顾问，支持了该债券的完整结构设计，就风险缓解提供咨商，并协助建立了符合国际标准的治理体系。

联合国资本发展基金还通过其“最后一公里融资信托基金”提供了 100 万美元补助款作为催化资金，分担早期风险并吸引更多投资。最终，该债券获得了 103% 的超额认购。在总筹集资金中，65% 来自养老基金、保险公司、基金管理公司和金融机构等国内投资者，其余部分则来自公众，包括海外侨民和小企业业主。最终杠杆率达到 1:20。

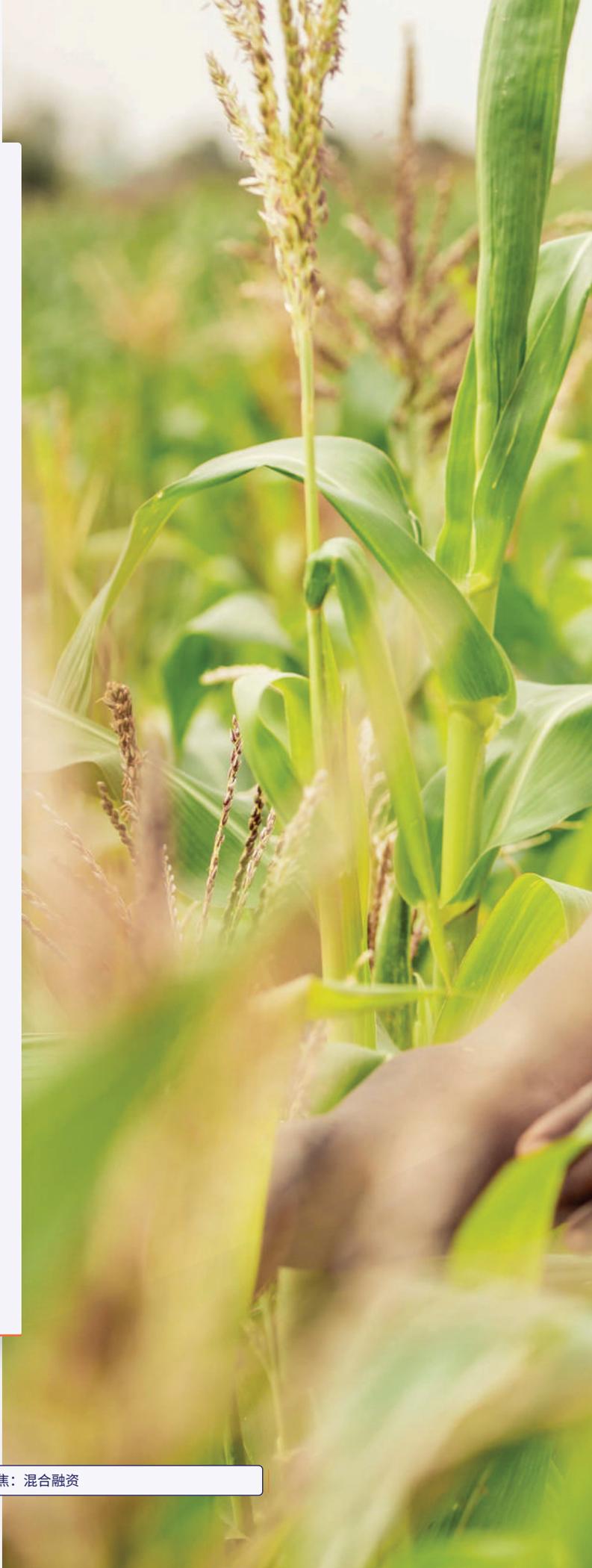
## 改善民生与创造先例

坦噶债券所筹集的资金用于为该市供水基础设施的重大扩建项目提供融资，具体包括：将每日供水生产与供应能力从 4.5 万立方米提升至 6 万立方米；将配水管网延长 60 公里，为 6000 户新家庭接通水源；修复 110 公里的老旧管道，将水资源损耗率从 30% 降至 20%；安装 1 万块智能预付费水表，以优化计费与收缴工作；保护济吉河 (Zigi River) 及其周边村庄，确保水资源供应的可持续性。通过这些升级项目提供资金支持，该债券将提升坦噶市全体居民清洁用水服务的可靠性与可持续性。预计将有超过 2.6 万人首次获得清洁用水，已接入供水系统的家庭则将享受到更稳定、更平价的供水服务。营收状况的改善还将助力坦噶城市供水与卫生管理局对其服务进行长期维护。项目建设预计持续 18 个月，建成后，在该债券 10 年的存续期内，其全部效益将逐步显现。

## 可规模化推广的示范模式

除对社区产生直接影响外，这一开创性举措已在坦桑尼亚国内及其他地区引发了一波推广热潮。受坦噶债券发行成功的启发，坦桑尼亚国内已有 5 家公共机构正式表达了发行类似债券工具的意愿，包括达累斯萨拉姆水务局、莫罗戈罗水务局、国家粮食储备局、公路基金委员会以及达累斯萨拉姆市政府。这些即将发行的债券计划在未来两年内筹集约 1.53 亿美元资金，覆盖清洁用水与卫生设施、粮食安全、交通基础设施及城市发展等关键发展领域。重要的是，在坦噶试点成功的这一模式已不再仅是国家级蓝图，还在逐步成为区域性范例。依托这一良好势头，联合国资本发展基金目前正制定一项区域筹资方案，旨在将这一创新模式推广至东非和南部非洲的 5 个国家：坦桑尼亚、肯尼亚、马拉维、赞比亚和乌干达。此次区域推广既体现了该模式的适应性，也反映出各国政府与机构对寻找可持续、可规模化的融资方式，为关键基础设施提供资金的迫切需求。通过将催化性融资与市场化工具融入公共财政体系，联合国资本发展基金正在为新一代发展融资奠定基础。这种融资模式以国内为驱动、以市场为依托，同时可联动全球。

此次推广行动标志着一个转折点。它证明：一只结构完善的绿色债券，若能结合恰当的技术支持、金融创新与地方领导力，便能引发系统性变革。联合国资本发展基金在坦噶的实践不仅是一个成功案例，更在前沿市场的资源调动方式、公共机构赋能以及大规模提供可持续服务方面掀起了一场波澜壮阔的变革。







**Ryno Byleveldt**  
投资组合管理顾问

## 为商业融资铺平道路

关于发展融资的讨论风向已发生改变，不再仅仅关乎撬动更多资金的问题，更关键的是如何更有效地调用资金。如今的核心问题是，如何确保资金流向那些长期被忽视的群体和地区，尤其是在发展需求最为迫切、市场风险最为严峻的最不发达国家 (LDC)。

对联合国资本发展基金而言，答案在于三大要素：结构、速度，以及最重要的混合融资。

联合国资本发展基金是联合国系统中唯一兼具资本授权、且能在高风险早期市场灵活配置并撬动资本的机构。其通过补助款、优惠贷款和担保等手段，为公共及私营部门主体提供催化性融资服务。这种模式不仅涉及资本流动，更在于打破系统壁垒、强化地方机构，以及构建可吸引大型投资者的投资渠道。

### 连接全球资本市场与“最后一公里”社区的桥梁

联合国资本发展基金在强调其作为基金的角色时，不仅将自身定位为技术合作伙伴，同时也是金融合作伙伴。这种双重定位使其能够成为全球资本市场与“最后一公里”社区之间的桥梁，与联合国机构、各国政府、当地金融机构和企业家开展紧密合作。

例如在布基纳法索，联合国资本发展基金向当地企业 AES 提供了 30 万美元贷款。该公司主要为小农户提供太阳能灌溉系统，最终不仅提升了农业生产力和用水效率、增加了农户收入，同时也增强了应对气候变化的能力。

在阿富汗，联合国资本发展基金携手联合国开发计划署和阿富汗信贷担保基金会，为中小微企业撬动了 550 万美元的私人资本。这得益于联合国资本发展基金提供的 100 万美元担保机制。在这个仅有不到 3% 的企业能获得正规信贷的国家，这笔资金起到了至关重要的支撑作用。

在津巴布韦，联合国资本发展基金借助联合国可持续发展目标基金的支持，为该国首个国家可再生能源基金注入了 800 万美元启动资金（详见第 26 页）。这笔早期资本结合技术援助，成功撬动了私人投资者额外投入的数百万资金。

在坦桑尼亚，联合国资本发展基金支持发行了东非首只地方水务绿色债券（详见第 18 页案例研究）。在联合国资本发展基金协助下成立的坦噶水务基础设施债券，成功募集逾 2000 万美元，其中 65% 来自国内投资者，目前该债券已在卢森堡交易所交叉上市。这一模式正被其他市政机构效仿推广。



这些案例共同印证了一个关键经验：金融必须因地制宜、灵活机动，并应侧重于传统融资仍未覆盖的领域与地区。

### **联合国资本发展基金为商业融资铺路**

联合国资本发展基金的目标并非取代商业融资，而是为其铺就道路，包括提供绩效挂钩的激励机制、首损资本和可投资渠道，同时夯实国内金融体系基础。

作为联合国旗下无信用评级的基金组织，联合国资本发展基金具备独特优势，能够承担其他机构无法承担的风险。得益于成员国、慈善机构与基金会的支持，该基金能够有

效降低交易风险。这不仅为私人投资者提供保障，同样也惠及各国政府及大型发展金融机构。在此过程中，联合国资本发展基金扮演着市场建设者的角色，为可持续资本流动奠定基础。

要在全球最脆弱的经济体实现可持续发展目标，仅靠融资承诺远远不够。真正需要的，是契合目标的资本，以及敢于开拓其他机构不敢涉足领域的机构。这正是联合国资本发展基金坚持践行的使命。



影响力

## 推动津巴布韦首个可再生能源基金： 撬动 5000 万美元资金，助力公平绿色转型

在联合国可持续发展目标联合基金支持下，津巴布韦可再生能源基金 (REF Zimbabwe) 携手联合国教科文组织、联合国资本发展基金、联合国开发计划署及联合国妇女署，致力于开辟全新的可再生能源市场。面对近半人口缺电的困境，联合国资本发展基金正推动对传统金融机构忽视的小型离网能源解决方案进行投资。通过混合融资模式，津

巴布韦可再生能源基金可降低初创企业风险，扶持本土创业者，并为医疗、教育和农业领域提供能源保障。这正是联合国资本发展基金的运作模式，当他人视之为风险时，我们却从中看到构建普惠性市场的机遇。津巴布韦可再生能源基金证明：即便在割裂的环境中，系统性变革依然可能实现。



# 扩大联合国系统的影响力

“如果一家国际金融机构既提供贷款，又提供担保，而且这些担保能以合理成本为发展中国家调动私人融资，那么我们就能让发展中国家可利用的资源**成倍增加**。”

— 联合国秘书长 António Guterres 在第 79 届联合国大会《未来契约》  
落实非正式互动对话会上的发言 | 2025 年 3 月 26 日

联合国资本发展基金 (UNCDF) 致力于确保联合国系统为最需要帮助的群体服务，支持普惠性经济增长与可持续发展，不让任何人掉队。在当前严峻的金融环境下，联合国资本发展基金推出担保等创新解决方案，扩大发展合作项目的覆盖范围，有效帮助发展中国家降低融资成本。

凭借其独特的资本使命，联合国资本发展基金作为在早期阶段提供催化性、优惠性首损资本的组织，支持最不发达国家降低投资风险，改变特殊处境国家早期市场的风险状况，从而为后续私营部门的涌入和融资规模扩大创造条件。

作为联合国开发计划署 (UNDP) 引以为豪的附属组织，联合国资本发展基金与其他联合国实体保持紧密合作，包括联合国开发计划署、联合国教科文组织 (UNESCO)、联合国人口基金 (UNFPA)、联合国难民事务高级专员公署 (UNHCR)、联合国儿童基金会 (UNICEF)、联合国多伙伴信托基金办公室 (MPTF 办公室)、联合国项目事务厅 (UNOPS)、联合国人类安全信托基金、联合国促进性别平等和增强妇女权能署 (联合国妇女署)、世界卫生组织 (WHO)、世界粮食计划署 (WFP)、联合国减少灾害风险办公室 (UNDRR) 以及联合国环境规划署 (UNEP)。

在 2022 至 2024 年间，即当前战略框架的前三年，联合国资本发展基金与联合国合作伙伴共同调动了 1.28 亿美元资金。仅 2024 年，联合国资本发展基金就与其他联合国伙伴开展了 22 项联合倡议，并从联合国集合基金及其他联合国实体调动了 2100 万美元资金。

联合国资本发展基金致力于推动更协调一致、更具影响力的国际应对行动。它通过将政策层面的举措与务实的金融工具相结合，助力确保各项投资既符合国家优先事项，又能为社区带来切实成果。



影响力

## 在巴布亚新几内亚，蓝色经济担保的**融资风险缓解**： 为珊瑚保护型企业提供 100 万美元支持

在巴布亚新几内亚，联合国资本发展基金、联合国开发计划署与全球珊瑚礁基金（由联合国资本发展基金、联合国开发计划署及联合国环境规划署共同牵头）正启动蓝色经济投资组合担保机制，旨在解决蓝色经济发展面临的主要障碍。

联合国开发计划署将设立蓝色经济企业孵化基金，通过提供补助款和技术援助，加快推动可持续生计的发展。

联合国资本发展基金将与 Mama Bank 合作设立 100 万美元的投资组合担保，以降低贷款风险并为高潜力但资金不足的企业拓宽可负担的融资渠道，同时优先支持由女性主导、从事可持续水产养殖、海洋生态旅游及塑料回收等珊瑚保护相关活动的中小微企业。







影响力

## 构建私人资本支持国家发展优先事项的生态系统

联合国资本发展基金与联合国儿童基金会携手，在儿童营养基金的框架下，向尼日利亚企业 Ariel Foods FZE 注资 250 万美元。

联合国资本发展基金的这笔优惠贷款将用于实地安装食品加工设备，这将为当地小农户创造发展机遇，降低进口依赖，使非洲本土农产品在对抗儿童营养不良问题中发挥核心作用。





© UNICEF/UNI419123/Aina



## 从满足温饱到吸纳就业：小企业发展壮大， 地方经济兴旺

27 岁的 Laurencia Michael John 是坦桑尼亚姆万扎市的一名女商人，她在联合国资本发展基金的帮助下投资购置了更清洁高效的炊具后，餐厅收入猛增 300%，员工规模也扩招至七人。

得益于“全国清洁烹饪计划”，Laurencia 购置了新型燃气灶，餐厅因此能更快、更高效地烹制本地特色菜肴，盈利能力显著提升。如今，Laurencia 能在她的餐厅“Mama Lishe”（意为“妈妈的滋养”）能提供的餐食数量是以往的两倍多，定价略高于同行。这个店名既彰显了她对美食的追求，也是对斯瓦希里语中“妈妈的滋养”小餐馆名称的一种巧妙借用，这类餐馆专为都市工作者提供家常传统美食。

尽管年纪不大，Laurencia 如今已在餐饮业打拼近二十载，从孩提时代便开始帮母亲干活。但在 2022 年，母亲因病退休后，Laurencia 接手了餐厅，并抓住契机对经营模式进行了升级。

通过联合国资本发展基金的 Cookfund 计划，Laurencia 摒弃了烟熏火燎的炭火烤炉，与其他数万家中小微企业一道，成为坦桑尼亚清洁烹饪革命的先锋力量。

在欧盟约 2200 万美元资金支持下（其中大部分用于中小微企业投资），联合国资本发展基金与坦桑尼亚政府通过直接或间接投资，超额完成了创造 11,500 个就业岗位的目标。

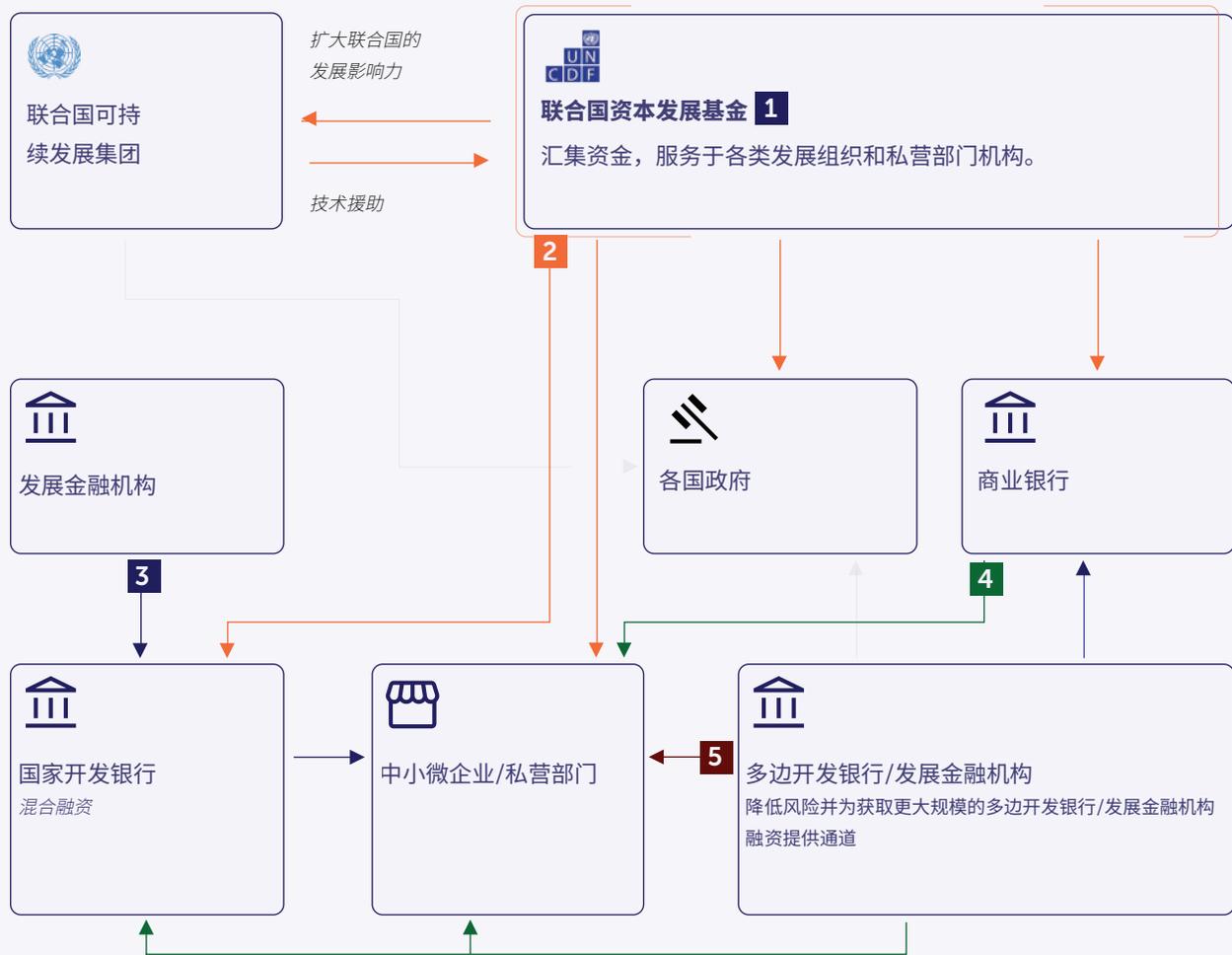


A woman with a joyful expression is cooking in a large, silver metal pot on a traditional wood-burning stove. She is wearing a purple headwrap, a purple apron over a black and white vertically striped long-sleeved shirt. She is lifting a portion of cooked, golden-brown food from the pot with a wooden spoon. The background shows a large window with a grid pattern, suggesting an indoor kitchen or food processing area.

尽管 Laurencia 获得的扶持相对有限，但那些生产、进口和销售清洁烹饪解决方案的本地企业已获得高达 15 万美元的绩效挂钩拨款。该计划拟在 2025 年举办一场区域性活动，汇聚该领域关键参与者，共同探讨在整个区域推广清洁烹饪的机遇。

# 未来方向

## 全球混合优惠融资中心

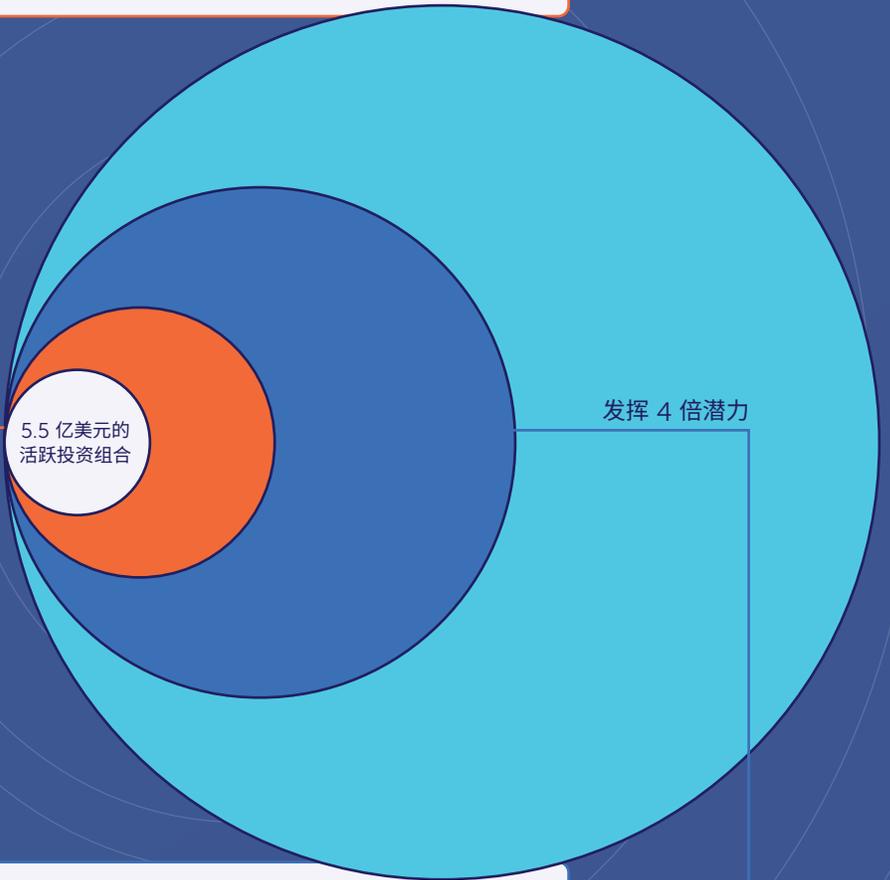


该图示展示了联合国资本发展基金如何为发展项目撬动资金。通过汇集捐助方资金**1**，联合国资本发展基金向国家开发银行及发展金融机构**3**提供担保、绩效挂钩拨款和技术援助**2**。此类支持使本土企业和项目能够获得混合融资**4**，从而降低投资风险并吸引商业银行及多边开发银行/发展金融机构**5**的私营资本，最终增强联合国的发展影响力。

## 10 亿美元

面向最不发达国家、小岛屿发展中国家及脆弱环境地区的担保机制

- 优先承担损失或按比例风险同担保
- 作为市场上其他担保机构（如多边投资担保机构）的补充，进一步拓展风险覆盖范围
- 借鉴评级机构经验，构建高效信用增强机制
- 专项部署领域包括债务转换、在地方层级筹集创新资金、调动资本市场资金



## 20 亿美元

面向最不发达国家、小岛屿发展中国家和脆弱国家的私营部门催化性融资机制

- 单笔投资额 50 万至 500 万美元 — 瞄准“缺失的中间层”融资缺口
- 5-6 个月内快速部署
- 目标平均杠杆倍数不低于 3-5 倍
- 专为最不发达国家、小岛屿发展中国家及脆弱国家设计，旨在补充其他规模更大但释放周期更长的资金来源

# 我们的合作伙伴

联合国资本发展基金汇集成员国、私营部门参与者和联合国机构的资金，在“最后一公里”调动资本并催化投资。

我们的合作伙伴构成了多元化的支持网络，使联合国资本发展基金能够在最需要的地方提供催化性融资。这份合作伙伴名单体现了各方对联合国资本发展基金工作的资金承诺规模，涵盖致力于推动前沿市场可持续发展的慈善基金会、私营部门参与者、联合国机构及成员国。

## 成员国



## 其他机构合作伙伴



私营部门影响力投资者



基金会与非营利组织



联合国系统



# 联合国资本发展基金领导团队



**Pradeep Kurukulasuriya**  
(斯里兰卡)  
执行主任



**Srilata Kammila**  
(加拿大)  
首席投资官



**Karen Vardanyan**  
(亚美尼亚)  
首席财务官



**Astrid Couzian**  
(法国)  
首席运营官



**Maria Perdomo**  
(哥伦比亚)  
亚太地区投资团队负责人



**Omon Ukpoma-Olaiya**  
(尼日利亚)  
东非、南部非洲及阿拉伯国家区域投资团队负责人



**Laura Munoz Perez**  
(西班牙)  
西非、中非及加勒比地区区域投资团队负责人



**Kenji Shundo**  
(日本)  
首席风险经理



**Xiang Yu**  
(中国)  
企业融资服务顾问



**Mohammad Abbadi**  
(约旦)  
结构化及金融工具顾问



**Fabrizio Cometto**  
(法国)  
投资服务顾问

联合国资本发展基金 (UNCDF) 执行主任向联合国开发计划署署长/UNCDF 董事总经理汇报工作。



**Anders Berlin**  
(瑞典)  
战略基金顾问



**Marjolaine Côté**  
(加拿大)  
对外关系顾问



**Ryno Byleveldt**  
(南非)  
投资组合管理顾问



**Mattias Granqvist**  
(瑞典)  
结构化和担保顾问



**Erika Antoine-Souklaye**  
(法国)  
战略传播顾问



**Pierre Pascal  
Bardoux-Chesneau**  
(法国)  
全球珊瑚礁基金主任

# 投资前沿市场 共创未来

## 关于联合国资本发展基金

联合国资本发展基金 (UNCDF) 致力于调动资金并促进资本流动, 推动高风险市场进行具有影响力的投资, 特别是在最不发达国家、小岛屿发展中国家以及脆弱环境地区。通过部署风险缓释金融工具、搭建相关机制及提供结构化咨询服务来汇聚资本, 联合国资本发展基金助力创造就业、促进可持续经济增长并实现公平繁荣。联合国资本发展基金与联合国各实体及发展伙伴携手, 以快速灵活的方式开展运作, 提供可规模化的混合融资解决方案。此举旨在推动系统性变革, 并为商业金融机构及发展金融机构铺平道路。

如需了解更多信息, 请联系:

[executive.secretary@uncdf.org](mailto:executive.secretary@uncdf.org)

成员组织



联合国资本发展基金