



国家智库报告 2016 (11)
National Think Tank

经 济

中国海外投资 国家风险评级报告 (2016)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 著

COUNTRY-RISK RATING OF OVERSEAS INVESTMENT FROM
CHINA(CROIC-IWEP)(2016)

中国社会科学出版社



国家智库报告 2016 (11)
National Think Tank

经 济

中国海外投资 国家风险评级报告 (2016)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 著

COUNTRY-RISK RATING OF OVERSEAS INVESTMENT FROM
CHINA(CROIC-IWEP)(2016)



中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国海外投资国家风险评级报告. 2016/中国社会科学院世界经济与政治研究所著. —北京: 中国社会科学出版社, 2016. 3

(国家智库报告)

ISBN 978 - 7 - 5161 - 7771 - 6

I. ①中… II. ①中… III. ①海外投资—风险评价—研究报告—中国—2016 IV. ①F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 049501 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 王 茵
特约编辑 喻 苗
责任校对 石春梅
责任印制 李寡寡

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 <http://www.csspw.cn>
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京君升印刷有限公司
版 次 2016 年 3 月第 1 版
印 次 2016 年 3 月第 1 次印刷

开 本 787 × 1092 1/16
印 张 8.5
插 页 2
字 数 115 千字
定 价 38.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话:010 - 84083683
版权所有 侵权必究

摘要：中国已经是国际投资舞台上的重要参与者。但中国企业对外直接投资迅速增长的同时，所受外部风险显著提升。本评级体系从中国企业和主权财富的海外投资的视角出发，构建经济基础、偿债能力、社会弹性、政治风险和对华关系五大指标、41个子指标，通过风险警示，为企业降低海外投资风险、提高海外投资成功率提供参考。今年我们进一步将评级样本国家扩充至57个，使得体系更具有全面性。同时我们特别对一带一路35个国家做出风险评级，提升报告对政策制定的参考价值。

Abstract: China is currently one of the most important players in the global investment scene. However, with the rapid growth of overseas investment, there is also sharp increase of the investment risks. Our country-risk rating system constructs five indicators, including economic fundamentals, ability to service debt, social flexibility, political risk and the relation with China, to provide warning and reference for Chinese enterprises and sovereign wealth funds. This year's rating system expands to fifty-seven countries, which makes our system more comprehensive. Besides, we also carry on risk rating for thirty-five "One Belt One Road" economies to enhance the reference value for policymakers.

目 录

2016 年中国海外投资国家风险评级主报告	(1)
一 评级背景	(1)
二 各评级机构评级方法综述	(2)
(一) 发布国家信用评级的机构简介	(2)
(二) 评级对象	(3)
(三) 评级指标体系	(4)
(四) 评级方法特点	(4)
三 CROIC - IWEP 国家风险评级方法	(6)
(一) 指标选取	(6)
(二) 标准化、加权与分级	(11)
(三) 评级样本	(13)
(四) 本评级方法的特点	(16)
(五) 未来规划	(18)
四 CROIC - IWEP 国家风险评级结果分析	(19)
(一) 总体结果	(20)
(二) 分项指标分析	(22)
2016 年中国海外投资国家风险评级报告	
——“一带一路”国家风险评级子报告	(31)

CROIC - IWEP 国家风险评级原始指标	(41)
表 1 GDP 总量	(41)
表 2 人均 GDP	(43)
表 3 GDP 增速	(45)
表 4 GDP 5 年波动系数	(47)
表 5 贸易开放度	(50)
表 6 投资开放度	(52)
表 7 Chinn - Ito 指数	(54)
表 8 居民消费价格指数 (CPI)	(56)
表 9 失业率	(58)
表 10 基尼系数	(60)
表 11 公共债务/GDP	(62)
表 12 外债/GDP	(64)
表 13 短期外债/总外债	(66)
表 14 财政余额/GDP	(68)
表 15 外债/外汇储备	(70)
表 16 经常账户余额/GDP	(72)
表 17 贸易条件	(74)
表 18 银行不良贷款/贷款比重	(76)
表 19 扮演国际储备货币的重要程度	(78)
表 20 内部冲突	(80)
表 21 环境政策	(82)
表 22 资本和人员流动的限制	(84)
表 23 劳动力市场管制	(86)
表 24 商业管制	(88)
表 25 平均受教育年限	(90)
表 26 社会安全(每十万人中谋杀死亡人数)	(92)
表 27 其他投资风险	(94)

表 28	执政时间(任期还剩几年)	(96)
表 29	政府稳定性	(98)
表 30	军事干预政治	(100)
表 31	腐败	(102)
表 32	民主问责	(104)
表 33	政府有效性	(106)
表 34	法治	(108)
表 35	外部冲突	(110)
表 36	贸易依存度	(112)
表 37	投资依存度	(114)
表 38	是否签订 BIT	(116)
表 39	签证情况	(118)
表 40	对华关系	(120)
表 41	投资受阻程度	(122)

2016 年中国海外投资国家 风险评级主报告

CROIC - IWEP

一 评级背景

中国已经成为国际投资舞台上最重要的参与者之一。2014 年中国对外直接投资再创新高，达到 1231.2 亿美元，较上年增长了 14.2%。自 2003 年中国商务部联合国家统计局、国家外汇管理局发布权威年度数据以来，中国对外直接投资流量连续 12 年实现增长，在 2002—2014 年期间的年均增速达到 37.5%。2014 年中国对外直接投资流量是 2002 年的 45.6 倍。同时，2014 年中国对外直接投资存量达到 8826.4 亿美元，在全球排名上升 3 位，位居第 8，首次步入全球前十。未来，随着中国经济的转型升级以及企业竞争力的逐渐增强，再加上资本账户的渐进开放，“海外中国”的体量将变得更为巨大。

在中国企业对外直接投资迅速增长的同时，投资面临的外部风险也在显著提升。缅甸密松水坝项目停工、斯里兰卡重新评估中国援建港口项目、中澳铁矿百亿减值、墨西哥高铁项目被无限期搁置等事件，均成为中国对外直接投资受阻或失败的典型案例。因此，做好风险预警，进而准确识别与有效应对相应风险，是中国企业提高海外投资成功率的重要前提。

二 各评级机构评级方法综述

（一）发布国家信用评级的机构简介

国家信用评级可以追溯到第一次世界大战之前的美国。经过近一个世纪的发展，市场上形成了标准普尔（Standard & Poor）、穆迪（Moody's）和惠誉（Fitch）三家美国信用评级机构垄断的局面，占据全球 90% 以上的市场份额。

标准普尔是全球知名的独立信用评级机构，它拥有 150 多年的历史并在全世界 23 个国家和地区设有办事处。目前，标准普尔对 126 个国家和地区的主权信用进行了评级，并于每周更新各个国家和地区的主权信用评级。穆迪主要对参与国际资本市场的一百多个国家和地区进行评级，其分支机构遍布全球 29 个国家和地区，员工总计约 7000 人。惠誉是唯一一家欧洲控股的评级机构，其规模较以上两家稍小。如今，经历了数次并购和巨大增长之后，惠誉评级已成长为世界领先的国际信用评级机构，在全球设立了 50 家分支机构和合资公司，致力于为国际信用市场提供独立和前瞻性的评级观点、研究成果及数据报告。

与此同时，不同类型、各具特色的评级机构也蓬勃发展，通过差异化竞争在市场上谋得一席之地。其中比较出名的包括：经济学人信息实体（Economist Intelligence Unit, EIU）、国际国别风险评级指南机构（ICRG）以及环球透视（IHS Global Insight, GI）。

EIU 是“经济学人集团”下属独立单位，主要进行经济预测和咨询服务，覆盖全球 120 个国家和地区。EIU 风险服务的目标客户是由于从事借款、贸易信贷以及其他商业活动而面临跨境信用风险或金融风险的机构。

ICRG 自 1980 年起便开始定期发布国际国家风险指南。目前，该指南的国别风险分析覆盖了全球近 140 多个国家，并以季

度为基础进行数据更新并逐月发布。

GI 于 2001 年成立, 目前为 3800 多家客户提供详尽的国家风险分析, 主要针对在海外开展营商活动的投资者。GI 评级的覆盖范围超过 200 个国家和地区。作为一家付费咨询机构, 分析的风险对象涵盖范围极广, 包括国家的营商、主权信用乃至一国某个地区的运营风险。

由于评级体系的构建对方法的科学性、全面性和多样性都有较高的要求, 同时数据采集和处理具有较高的复杂性, 目前评级市场仍然由发达国家的评级机构占据主导地位, 发展中国家的评级机构大多处于起步阶段。这其中包括了中国的大公国际资信评估公司。

大公国际资信评估公司(简称大公)于 2010 年 7 月成立, 并基于三大评级机构的评级方法和新兴经济体的立场提出了自己的主权信用评级标准和方法, 定期发布主权信用评级报告。到目前为止, 大公已经发布了全球 90 个国家和地区的信用等级, 以亚洲、大洋洲和欧洲居多, 其中具有 AAA 级的国家和地区有 7 个。

(二) 评级对象

标准普尔、穆迪和惠誉三大评级机构从定性和定量的角度, 对主权国家政府足额、准时偿还债务的能力和意愿进行综合性评估, 针对的是主权债务的综合风险。大公国际和 ICRG 也遵循着类似的原则, 对主权债务风险做出判断。在金融市场上, 该风险的具体表现往往是一国国债的违约概率、预期损失和回收率。

EIU 的评级对象除了主权风险之外还单列出货币风险和银行部门风险。ICRG 的评级对象更具独特性, 针对的是直接投资风险, 因此除了金融市场因素以外, 还往往涉及和当地经营直接相关的因素, 比如治安环境等。

中国社会科学院的中国海外投资国家风险评级体系(CRO-IC)综合考量了债务投资和直接投资的风险, 这与目前中国海外

投资形式的多样性紧密契合。

（三）评级指标体系

尽管三大评级机构和大公、EIU、ICRG、GI 这七家评级机构的评级对象各有不同，但指标体系都可以大致分为经济、政治和社会三大模块。

在经济方面，一国的人均收入、国民生产总值等指标可以反映出该国的经济基础。而一国的外债占进出口比重、财政收入赤字占 GDP 比重等指标可以反映出该国的短期偿债能力。经济基础和短期偿债能力共同构成了一国的总体偿债实力。

在政治方面，各大机构都会对政治稳定性、参与度、治理有效性等指标做出考察。政治风险在本质上衡量的是一国的偿债意愿。即使一国财政实力充足，资源丰富，但由于政治动乱依然可能加大该国的偿债风险。

在社会方面，不同的评级机构有不同的处理方法。大部分机构注重考察社会的弹性程度，也就是社会应对危机的能力，这往往在种群和谐程度、法律健全程度等指标上有所反映。对于衡量直接投资风险的 GI 评级体系来说，社会弹性是尤其重要的指标模块。

中国海外投资国家风险评级体系（CROIC）则综合了上述的经济、政治和社会因素的考量，并引入与中国关系这一指标模块，力求更加全面、综合、具有针对性地衡量我国海外投资的风险。

（四）评级方法特点

在制度偏好方面，标准普尔、穆迪与惠誉三大评级机构和 ICRG 都将政治因素视为统领国家信用评级标准的核心，将政治自由化程度、民主政治观念和体制等作为评判一国政治好坏的标准，同时强调经济开放对于一国信用等级正面作用。这在一定

程度上忽略了各国的具体国情。大公在评级时特别突出了国家管理能力这一指标，力求避免完全以西方政治生态为标杆的评级模式。但由于缺乏一定的评判标准，如何对各国的治理水平进行客观公正的衡量成为摆在大公面前的一道难题。EIU 在经济实力的评价上对发达国家、发展中国家和欧元区国家做出了区分，采用不同的评级标准，对制度偏好的问题有所改善。GI 则更加强调制度的实际效果，而且由于政治制度所占的权重相对较小，在制度偏好上较为中立。

在客观程度方面，由于客观的定量因素不能完全衡量一国的国家风险，因此定性指标是必需的。这对于无法定量衡量的政治与社会风险来说尤其重要。所有 7 个评级机构都采取了定性定量相结合的评级方法，其中定性指标的量化通常采用专家打分的方式，并且最终的评级结果也都由评级委员会通过主观调整后给出。这不可避免地会引入分析师的主观判断因素。此外，几乎所有的评级机构都是盈利性机构，向客户收取评级费用和年费是其主要的收入来源。而被评级对象为了获得高级别，也会甘愿支付高额评级费用。因此，双方利益的驱动或会对评级的独立客观性造成影响。

在指标体系的全面性上，三大评级机构的指标体系都涵盖了政治风险、经济风险和外部风险。但从反映各大因素的每一个细项指标来看，惠誉的指标体系要比标准普尔和穆迪更加具体。大公特别突出了政府治理水平和金融水平两大因素对于主权风险的影响作用。为了摒弃三大评级机构的制度偏好，大公将国家治理水平列为一个独立因素进行分析。此外，它还将金融因素从经济因素中抽离出来进行更细致的评估。

EIU 和 GI 的指标体系也较为全面。其中，EIU 包含有 60 个细分指标，涵盖面较广。比如在融资和流动性模块下，EIU 包括有银行业不良贷款比率、OECD 国家短期利率、银行业信贷管理能力等细致指标，这对银行部门的风险衡量十分有效。GI 的指标

体系也涵盖到了直接投资和商业运营的大多数方面。相比之下，ICRG 的评级体系中政治类指标占了大多数，而经济和金融风险的指标相对较少，只选取了比较有代表性的几个指标。这样的评级方法过于偏重政治风险。

在前瞻性方面，几大评级机构都不能预测货币危机和银行危机，而只能在事后进行调整。这主要是因为评级机构在评估时过度依赖历史数据，缺乏对一国的长期发展趋势的判断，使得评级效果大打折扣。但评级机构对未来进行预测时又不可避免会引入主观评判。因此，如何更快地更新数据，对未来进行科学预测，是所有评级方法都面临的挑战。

在透明度方面，一个完整的信用评价体系应当包括评估对象、指标体系、打分方法、权重设定和评级结果共五点，而几乎所有的评级机构仅对外公布评级结果和一部分评级方法，所有的指标数据和最终得分并不公开，因此透明度还有待提高。但这也与机构的商业性质和数据的核心机密性有关。

在是否适合中国国情方面，大部分评级机构没有对此进行单独考虑。我国对外投资活动日益频繁，而且出现了独特的国别特征。例如，我国对外债权、股权等金融市场投资和直接投资并举，在发达市场上以国债购买为主，在新兴市场上以直接投资为主。因此，在衡量国别风险时，值得对这些因素进行细致考察。此外，在当今国际局势不断变化的环境下，随着中国国家力量的上升，不同国家与中国外交关系的远近，甚至民间交往的深度和广度，都会对以中国为主体的投资行为有所影响。大公国际和中国海外投资国家风险评级体系（CROIC）对此都有单独考量，在一定程度上弥补了传统评级机构方法的不足。

三 CROIC - IWEP 国家风险评级方法

（一）指标选取

为了全面和量化评估中国企业海外投资面临的主要风险，本

评级体系纳入经济基础、偿债能力、社会弹性、政治风险、对华关系五大指标，共 41 个子指标。

1. 经济基础

经济基础指标提供了一个国家投资环境的长期基础，较好的经济基础是中国企业海外投资收益水平和安全性的根本保障。

经济基础指标包含 10 个子指标（见表 1），其中：GDP、人均 GDP、基尼系数衡量了一国的经济规模和发展水平；经济增长率、通货膨胀率和失业率衡量了一国的经济绩效；GDP 增速的波动系数衡量了一国经济增长的稳定性；本体系还从贸易、投资、资本账户三个方面衡量了一国的开放度。

表 1 经济基础指标

经济基础指标	指标说明	数据来源
1. 市场规模	GDP 总量	WDI, CEIC
2. 发展水平	人均 GDP	WDI, CEIC
3. 经济增速	GDP 增速	WDI, CEIC
4. 经济波动性	GDP 增速的波动性（5 年波动系数）	WDI, CEIC
5. 贸易开放度	（进口 + 出口）/GDP	WDI, CEIC, UNCTAD
6. 投资开放度	（外商直接投资 + 对外直接投资）/GDP	WDI, CEIC, UNCTAD
7. 资本账户开放度	Chinn - Ito 指数（反映资本账户管制能力）	Bloomberg
8. 通货膨胀	居民消费价格指数（CPI）	WDI, CEIC
9. 失业率	失业人口占劳动人口的比率	WDI, CEIC
10. 收入分配	基尼系数	WDI, CEIC, CIA

注：WDI 为世界银行 World Development Indicators，CEIC 为香港环亚经济数据有限公司数据库，UNCTAD Stat 为联合国贸易和发展会议的数据库，Bloomberg 是全球领先的金融数据供应商，CIA 为美国中央情报局 Central Intelligence Agency。

2. 偿债能力

偿债能力指标衡量了一国公共部门和私人部门的债务动态和

偿债能力。如果一国爆发债务危机，包括直接投资和财务投资在内的各种类型的投资安全都会受到影响。

偿债能力指标包含 9 个子指标（见表 2），其中：公共债务占 GDP 比重和银行业不良资产比重主要用于衡量一国国内公共部门和私人部门的债务水平；外债占 GDP 比重和短期外债占总外债比重衡量了一国的外债规模和短期内爆发偿债危机的风险；财政余额占 GDP 比重衡量了一国的财政实力、外债占外汇储备比重衡量了一国的外汇充裕度、再加上经常账户余额占 GDP 比重以及贸易条件，共同反映了一国的偿债能力。

表2 偿债能力指标

偿债能力指标	指标说明	数据来源
1. 公共债务/GDP	公共债务指各级政府总债务	WEO
2. 外债/GDP	外债指年末外债余额	WDI, QEDS
3. 短期外债/总外债	短期外债指期限在一年或一年以下的债务	WDI, QEDS
4. 财政余额/GDP	财政余额等于财政收入 - 财政支出	WEO
5. 外债/外汇储备	外债指的是年末外债余额	WDI
6. 经常账户余额/GDP	经常账户余额为货物和服务出口净额、收入净额与经常转移净额之和	WDI, CEIC
7. 贸易条件	出口价格指数/进口价格指数	WDI
8. 银行业不良资产比重	银行不良贷款占总贷款余额的比重	WDI
9. 是否为储备货币发行国	扮演国际储备货币角色的程度	德尔菲法

注: WEO 为国际货币基金组织 World Economic Outlook Databases, WDI 为世界银行 World Development Indicators, QEDS 为国际货币基金组织和世界银行 Quarterly External Debt Statistics, CEIC 为香港环亚经济数据有限公司数据库。

3. 社会弹性

社会弹性指标反映了影响中国企业海外投资的社会风险因素，良好的社会运行秩序能确保企业有序的经营。

社会弹性指标包含8个子指标(见表3),其中:教育水平衡

量了一个国家基本的劳动力素质；社会、种族、宗教冲突的严重性以及犯罪率衡量了一国的内部冲突程度和社会安全；环境政策、资本和人员流动限制、劳动力市场管制和商业管制反映了一国的经商环境。劳动力素质越高、内部冲突程度越低、社会安全和经商环境越好，企业投资的风险越小。

表 3 社会弹性指标

社会弹性指标	指标说明	数据来源
1. 内部冲突	社会、种族、宗教冲突严重性，1—10 分，分数越高，内部冲突程度越严重	BTI
2. 环境政策	对环境议题的重视，1—10 分，分数越高，环境政策越严厉	BTI
3. 资本和人员流动的限制	对资本和人员流动的限制，0—10 分，分数越高，资本和人员流动越自由	EFW
4. 劳动力市场管制	劳动力市场管制包括雇佣和解雇规定，最低工资和工作时间规定等，0—10 分，分数越高，劳动力市场管制越低	EFW
5. 商业管制	行政和官僚成本，开业难易，营业执照限制等，0—10 分，分数越高，商业管制越低	EFW
6. 教育水平	平均受教育年限	UNESCO
7. 社会安全	每年每十万人中因谋杀死亡的人数	UNODC
8. 其他投资风险	包括没有被其他政治风险、经济风险、金融风险要素所覆盖的投资风险，0—12 分，分数越高，其他投资风险越大	ICRG

注：BTI 为 Transformation Index of the Bertelsmann Stiftung，EFW 为 Fraser Institute 的 Economic Freedom of the World 年度报告，ICRG 为 PRS 集团 International Country Risk Guide，UNESCO 为联合国教科文组织，UNODC 为联合国毒品和犯罪问题办公室。

4. 政治风险

政治风险指标考察的是一国政府的稳定性和质量，以及法律环境和外部冲突，较低的政治风险是企业安全投资的先决条件之一。