

中国海外投资 国家风险评级报告 (2017)

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)(2017)

中国海外投资 国家风险评级报告 (2017)

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)(2017)

图书在版编目(CIP)数据

中国海外投资国家风险评级报告. 2017 / 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, 2017. 3

(国家智库报告)

ISBN 978 - 7 - 5203 - 0086 - 5

I. ①中… II. ①中… III. ①海外投资—风险评价—研究报告—中国—2017 IV. ①F832. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 060572 号

出 版 人 赵剑英

责任编辑 王 茵

责任校对 朱妍洁

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 2017 年 3 月第 1 版

印 次 2017 年 3 月第 1 次印刷

开 本 787 × 1092 1/16

印 张 9.5

插 页 2

字 数 95 千字

定 价 45.00 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：《中国海外投资国家风险评级报告（2017）》是由中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室连续第四年发布的报告。报告通过构建包含经济基础、偿债能力、社会弹性、政治风险与对华关系的五大指标体系、41项子指标，对57个国家的整体投资风险进行了衡量。此外，报告还对一带一路沿线的35个国家的整体投资风险进行了衡量。报告旨在为有海外投资需求的中国企业提供全面衡量投资风险的有益参考。

Abstract: The Country Risk Rating of Overseas Investment from China (CROIC – IWEP) (2017) is a report produced by Division of International Investment, Institute of World Economics and Politics, Chinese Academy of Social Science for four consecutive years. The report measures the comprehensive investment risk about 57 countries, based on 41 indicators covering the following 5 areas: economic fundamentals, debt-paying capacity, social flexibility, politic risks and the relationship with China. Moreover, the report also measures the comprehensive investment risk about 35 countries along the One Belt One Road routes. This report aims to provide useful guidance for the Chinese enterprises who have the demand to investment abroad.

目 录

2017 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	(5)
(三) 评级指标体系	(5)
(四) 评级方法特点	(6)
三 CROIC-IWEP 国家风险评级方法	(9)
(一) 指标选取	(9)
(二) 标准化、加权与分级	(16)
(三) 评级样本	(18)
(四) 本评级方法的特点	(21)
(五) 未来规划	(25)
四 CROIC-IWEP 国家风险评级结果总体 分析	(26)

(一) 总体结果	(26)
(二) 分项指标分析	(30)
五 CROIC-IWEP 国家风险评级主要排名变动	
国家分析	(40)
(一) 老挝(↑11)	(40)
(二) 土库曼斯坦(↑10)	(41)
(三) 赞比亚(↑9)	(42)
(四) 柬埔寨(↑8)	(42)
(五) 斯里兰卡(↓11)	(43)
(六) 乌兹别克斯坦(↓11)	(44)
(七) 泰国(↓6)	(45)
(八) 英国(↓5)	(45)
2017 年中国海外投资国家风险评级“一带一路”	
国家子报告	(47)
CROIC-IWEP 国家风险评级原始指标	(60)
表 3-1 GDP 总量	(60)
表 3-2 人均 GDP	(62)
表 3-3 GDP 增速	(64)
表 3-4 GDP 5 年波动系数	(67)
表 3-5 贸易开放度	(69)
表 3-6 投资开放度	(71)

表 3-7	Chinn-Ito 指数	(73)
表 3-8	居民消费价格指数(CPI)	(75)
表 3-9	失业率	(77)
表 3-10	基尼系数	(79)
表 3-11	公共债务/GDP	(81)
表 3-12	外债/GDP	(83)
表 3-13	短期外债/总外债	(85)
表 3-14	财政余额/GDP	(87)
表 3-15	外债/外汇储备	(89)
表 3-16	经常账户余额/GDP	(91)
表 3-17	贸易条件	(93)
表 3-18	银行不良贷款/贷款总额	(95)
表 3-19	在国际储备货币体系中的 地位	(97)
表 3-20	内部冲突	(99)
表 3-21	环境政策	(101)
表 3-22	资本和人员流动的限制	(103)
表 3-23	劳动力市场管制	(105)
表 3-24	商业管制	(107)
表 3-25	平均受教育年限	(109)
表 3-26	社会安全(每十万人谋杀死亡 人数)	(111)
表 3-27	其他投资风险	(113)

表 3-28	执政时间(政府任期还剩 几年)	(115)
表 3-29	政府稳定性	(117)
表 3-30	军事干预政治	(119)
表 3-31	腐败	(121)
表 3-32	民主问责	(123)
表 3-33	政府有效性	(125)
表 3-34	法治	(127)
表 3-35	外部冲突	(129)
表 3-36	贸易依存度	(131)
表 3-37	投资依存度	(133)
表 3-38	是否签订 BIT 协议	(135)
表 3-39	签证情况	(137)
表 3-40	对华关系	(139)

2017 年中国海外投资国家风险 评级主报告

CROIC-IWEP

(中国社会科学院世界经济与政治研究所
国家风险评级课题组)

一 评级背景

目前,中国已经成为世界第二大对外投资国,仅次于美国。2015 年中国对外直接投资再创新高,达到 1456.7 亿美元,较 2014 年增长了 18.3%。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 13 年实现增长,2003—2015 年的年均增速达到 35.9%。2015 年,中国对外直接投资流量首次超过同期利用外资流量,成为资本净输出国。同时,2015 年中国对外直接投资存量达到 10978.6 亿美元,首次突破万亿美元,位

居第8。未来,随着中国经济的转型升级、企业海外竞争力的逐渐增强、“一带一路”战略的稳步推进,中国也将释放出更多投资活力,与世界其他国家实现共赢。

近年来,中国企业海外投资多次因东道国的政治、社会和经济风险因素而遭遇挫折。例如,缅甸国内政治局势的变化导致中缅密松大坝工程和中缅合资的莱比塘铜矿项目被叫停、中缅皎漂—昆明铁路工程计划被取消;墨西哥政府无限期搁置高铁招标计划,并勒令中资坎昆龙城项目停工;美国外国投资委员会的国家安全审查导致华为、清华紫光等多家中国企业投资美国受阻,美国西部快线公司单方面宣布终止中美合建高铁;德国经济部最近基于安全理由撤回了中资企业福建宏芯基金对其半导体设备制造商爱思强的收购许可,并叫停了中國三安光电对德国照明巨头欧司朗灯泡部门的收购;委内瑞拉的经济、社会和政治危机致使国家开发银行向其发放的数百亿美元的石油担保贷款面临着突出的风险。因此,做好风险预警,进而准确识别风险,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，拥有 150 多年的历史并在全球 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 100 多个国家和地区进行评级，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，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具有独立性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、各具特色的其他评级机构也实现了蓬勃发展，它们通过差异化竞争在市场上谋得了一席之地。其中比较著名的包括：经济学人信息社（EIU, Economist Intelligence Unit）、国际国别风险评级指南机构（ICRG）以及环球透视（GI, IHS Global Insight）。

EIU 是“经济学人集团”下属的独立单位，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 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、全面性和多样性有较高的要求，且评级数据的采集和处理较为复杂，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（以下简称“大公”）于 1994 年成立，拥有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报告，评级对象主要来自亚洲、大洋洲和欧洲，其中 AAA 级（最低

风险) 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, 主权债务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 评估的风险包括主权风险、货币风险和银行部门风险。ICRG 的风险评级更具独特性, 主要考察的是直接投资风险, 其评级除了考量金融市场因素外, 还往往涉及与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 (CROIC) 综合考量了证券投资和直接投资的风险, 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、大公、EIU、ICRG 和 GI 这 7 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，但如果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）综合了上述经济、政治和社会因素，并引入与中国的关系这一指标模块，力求更为全面、综合，从而更有针对性地衡量中国海外投资的风险。

（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的正面作用。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，在制度偏好的问题上有所改善。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与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营利性机构，向客户收取的评级费用和年费是其主要收入来源。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、经济和外部风险。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 60 个细分指标，涵盖面较广。例如，在融资和流动性模块下，EIU 包括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于历史数据，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。