

中国海外投资 国家风险评级报告 (2018)

张明 王碧珺 等著

REPORT OF COUNTRY-RISK RATING OF OVERSEAS INVESTMENT
FROM CHINA(CROIC-IWEP)(2018)

中国海外投资 国家风险评级报告 (2018)

张明 王碧珺 等著

REPORT OF COUNTRY-RISK RATING OF OVERSEAS INVESTMENT
FROM CHINA(CROIC-IWEP)(2018)

图书在版编目(CIP)数据

中国海外投资国家风险评级报告. 2018 / 张明等著. —北京: 中国社会科学出版社, 2018. 3

(国家智库报告)

ISBN 978 - 7 - 5203 - 2226 - 3

I. ①中… II. ①张… III. ①海外投资—风险评价—研究报告—中国—2018 IV. ①F832. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 052768 号

出 版 人 赵剑英
项目统筹 王 茵
责任编辑 喻 苗
特约编辑 吕 丞
责任校对 李 莉
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 2018 年 3 月第 1 版
印 次 2018 年 3 月第 1 次印刷

开 本 787 × 1092 1/16
印 张 9.75
插 页 2
字 数 101 千字
定 价 48.00 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：中国已经是全球第二大对外直接投资国。但在对外直接投资迅速增长的同时，中国企业海外投资面临的外部风险也在显著提升。本书从中国企业和主权财富的海外投资视角出发，构建了经济基础、偿债能力、社会弹性、政治风险和对华关系五大指标、共 41 个子指标全面和量化评估了中国企业海外投资所面临的主要风险。从总的评级结果来看，发达经济体的经济基础较好，偿债能力较强，社会弹性较高，政治风险较低，整体投资风险明显低于新兴经济体。对新兴经济体来说，经济基础和政治风险与发达国家差距仍然非常明显，政治局势的不确定性可能会影响经济复苏进程，进而影响直接投资的环境。

关键词：海外投资；国家风险评级；指标体系；“一带一路”

Abstract: China is the world second-largest overseas investor. But the external risks facing Chinese firms in overseas investment saw a clear increase. This book quantitatively assesses the main risks facing Chinese enterprises investing abroad. The rating system designs five major indexes that comprise 41 sub-indexes. The five indexes include economic foundation, debt repayment capacity, social elasticity, political risk, and relations with China. On the whole, the developed countries have better economic foundations, lower political risks, better social elasticity and stronger debt repayment capacity; therefore, the overall risks of investing in those countries are obviously lower than in emerging-market economies. For the emerging-market economies, their gap with the developed countries in terms of economic foundation and political risk remains huge; political instability may affect the process of economic recovery and in turn undermine the investment environment.

Key Words: Overseas Investment, Country-risk Rating, Index System, Belt and Road

目 录

2018 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) 评级方法的特点	(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) 总体结果分析	(27)

(二) 分项指标分析 (31)

五 CROIC - IWEP 国家风险评级主要排名

变动国家分析 (41)

(一) 泰国(↑ 12) (41)

(二) 塔吉克斯坦(↑ 12) (42)

(三) 乌兹别克斯坦(↑ 12) (43)

(四) 乌克兰(↑ 6) (43)

(五) 保加利亚(↑ 5) (44)

(六) 柬埔寨(↓ 13) (45)

(七) 蒙古(↓ 10) (46)

(八) 伊朗(↓ 8) (46)

(九) 南非(↓ 7) (47)

(十) 希腊(↓ 6) (48)

2018 年中国海外投资国家风险评级之

“一带一路”子报告 (49)

CROIC - IWEP 国家风险评级原始指标 (61)

表 1 GDP 总量 (61)

表 2 人均 GDP (63)

表 3 GDP 增速 (65)

表 4 GDP 5 年波动系数 (67)

表 5 贸易开放度 (69)

表 6	投资开放度	(72)
表 7	Chinn - Ito 指数	(74)
表 8	居民消费价格指数	(76)
表 9	失业率	(78)
表 10	基尼系数	(80)
表 11	公共债务/GDP	(82)
表 12	外债/GDP	(84)
表 13	短期外债/总外债	(86)
表 14	财政余额/GDP	(88)
表 15	外债/外汇储备	(90)
表 16	经常账户余额/GDP	(92)
表 17	贸易条件	(94)
表 18	银行不良贷款/贷款总额	(96)
表 19	扮演国际储备货币的重要程度 ...	(98)
表 20	内部冲突	(100)
表 21	环境政策	(102)
表 22	资本和人员流动的限制	(104)
表 23	劳动力市场管制	(106)
表 24	商业管制	(108)
表 25	平均受教育年限	(110)
表 26	社会安全(每十万人谋杀 死亡人数)	(112)
表 27	其他投资风险	(114)

表 28	执政时间(任期还剩几年)	(116)
表 29	政府稳定性	(118)
表 30	军事干预政治	(120)
表 31	腐败	(122)
表 32	民主问责	(124)
表 33	政府有效性	(126)
表 34	法治	(128)
表 35	外部冲突	(130)
表 36	贸易依存度	(132)
表 37	投资依存度	(134)
表 38	是否签订 BIT	(136)
表 39	签证情况	(138)
表 40	投资受阻程度	(140)
表 41	双边政治关系	(142)

2018 年中国海外投资国家 风险评级主报告

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

2016 年中国对外直接投资再创新高，达到 1961.5 亿美元，蝉联全球第二，投资流量较上年增长了 34.7%，占全球对外直接投资比例的 13.5%，首次超过 10%。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 14 年实现增长，在 2002—2016 年期间的年均增速达到 35.8%。2016 年中国对外直接投资流量

* 课题组成员包括张明、王碧珺、王永中、张金杰、李国学、潘月圆、韩冰、李曦晨、朱子阳和刘瑶。

再次超过同期利用外资流量，连续两年成为资本净输出国。同时，2016年年底中国对外直接投资存量达到13573.9亿美元，排名比上年前进两位，位居全球第六。2016年也是中国对外并购最为活跃的一年，数量金额创历史之最。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”倡议的稳步推进，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，在美国外国投资委员会的审查下，特朗普总统根据该委员会的建议直接驳回了中资背景的峡谷桥基金（Canyon Bridge）对于半导体公司莱迪斯（Lattice）的收购案；德国经济部重新评估福建宏芯基金6.76亿美元收购德国半导体设备制造商爱思强（Aixtron），最终导致福建宏芯基金对爱思强的收购要约失效；中国投资的英国利物浦新华埠重建计划濒临烂尾，投资成本恐怕难以收回。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，这三家机构占据全球 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一百多个国家 and 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。其中比较出名的有：经济学人信息社 (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 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 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，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，其评级除考量金融市场因素外，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（CROIC）综合考量了证券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和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该国的经济基础。而一国的外债占进出口比重、财政赤字占 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综合了上述经济、政治和社会因素，并引入与中国关系这一指标模块，力求更为全面、综合，从而有针对性地衡量我国海外投资的风险。

（四）评级方法的特点

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，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。所有七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，双方利益的驱动或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