

领导干部推荐读物

全/球/系/统/性/风/险/报/告

全球 国别系统性 风险趋势报告 ③

■ 2019—2020年（全三册）

西南财经大学全球金融战略实验室 / 编著
北京睿信科信息技术有限公司

Global Country Systemic
Risk Trend Report
2019-2020

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE



图书在版编目 (CIP) 数据

2019—2020 年全球国别系统性风险趋势报告 (全三册) / 西南财经大学全球金融战略实验室, 北京睿信科信息科技有限公司编著. —北京: 中国法制出版社, 2019.12

(全球系统性风险报告)

ISBN 978-7-5216-0726-0

I . ① 2 ··· II . ① 西 ··· ② 北 ··· III . ① 金融风险 - 研究报告 - 世界 - 2019—2020
IV . ① F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 276397 号

策划编辑: 潘孝莉 (editorwendy@126.com)

责任编辑: 潘孝莉 陆伶俐 刘悦

封面设计: 李 宁

2019—2020 年全球国别系统性风险趋势报告 (全三册)

2019—2020 NIAN QUANQIU GUOBIE XITONG XING FENGXIAN QUSHI BAOGAO (QUANSANCE)

编著 / 西南财经大学全球金融战略实验室 北京睿信科信息科技有限公司

经销 / 新华书店

印刷 / 北京京华虎彩印刷有限公司

开本 / 787 毫米 × 1092 毫米 16 开

版次 / 2019 年 12 月第 1 版

印张 / 101.25 字数 / 1808 千

2019 年 12 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978-7-5216-0726-0

定价: 398.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真: 010-66031119

网址: <http://www.zgfzs.com>

编辑部电话: 010-66022958

市场营销部电话: 010-66033393

邮购部电话: 010-66033288

(如有印装质量问题, 请与本社印务部联系调换。电话: 010-66032926)

顾问委员会：尹庆双 刘锡良 王 擎 王 鹏 曹远征
宗 良 黄金老
总 撰：方 明 唐茂恒 袁跃东 武 岩 李 雪
编 委 会：方 明 唐茂恒 杜沁玲 殷焱艳 张左敏暘
唐敬尧 欧阳萱 余 鑫 杨德明 叶 炜
申伟弘 刘海越 章 娇 唐青春 龙川江
方姗姗 余 欢

序 言

我们可以将改革开放以来40多年划分为3个重要阶段：1978年开始“引进来”，2000年开始“走出去”，2013年开始“全球化”。中国最终走向了充分拥抱市场化和全球化的历史性战略，但外部局势却日益复杂。从以往的中国对外贸易、海外投资和工程承包的经历来看，中国损失不可谓不大。如何有效地把握全球和全球主要国家或地区的系统性风险变动趋势，成为上至中国政府（中央政府和地方政府），下至企业和金融机构，甚至国际往来个体的重大需求。然而，传统的国别风险主权评级，或者部分机构的国家风险评分，都不能实时地把握全球或国别的系统性风险历史和未来趋势。北京睿信科信息科技有限公司和西南财经大学全球金融战略实验室以全球金融市场价格为基础，结合自创的经济潜力空间比值指标，编制的全球国别动态系统性风险指数具备了这一功能。如今，这两个机构以全球186个国家或地区的动态系统性风险指数为基础，编写了全球国别系统性风险报告，具有非常重要的参考价值。更难能可贵的是，还以全球系统性风险指数体系为核心，构建了自己的全球风险管理平台（www.sunrisk.cn），可以及时地反映全球国别的系统性风险变化趋势，并进行全球风险管理的指导。

一、中国面临着日益复杂的全球局势

第二次世界大战以来，全球经济关系日益向全球化发展。随着全球金融危机的爆发，美国对全球化的主导权有所弱化，当前正在向竞争性制衡的全球化阶段发展。随着中国的改革开放，尤其是入世以来全球经济地位的上升，2008年爆发全球金融危机后，新兴市场经济体、其他发达经济体共同形成了对美国主导权的竞争性制衡力量。面对这种日益成为新常态的全球化竞争性制衡，美国试图遏制中国、遏制全球化向竞争性制衡阶段发展。

目前，全球经济关系已在发生深刻的变化。全球贸易关系中，伴随着新兴市场经济体地位的显著上升的是发达国家地位的相对下降，核心是以中国地位的上升与美国

地位的相对下降。

在全球产业链和价值链中，中国成为全球产业链中不可或缺的重要环节，在高附加值产业链中的地位不断上升，尤其是在互联网经济中占有重要地位，并正在通过投资收购方式向全球高端产业进军，并从早期的以加工贸易为主转为以一般贸易为主；发达国家产业空洞化，多年来制造业持续向外转移，不过其仍处于全球价值链的核心获利位置，但对高技术产品全球支配力、对全球产业链和价值链的掌控力有所下降；新兴市场国家呈现出梯度分工合作，手机、汽车、钢铁和造船等产品具有了与发达国家同台竞争或者超过发达国家的优势。

人民币加入SDR篮子之中，人民币国际化水平还远未能达到在SDR篮子中所占的比重；随着欧洲债务危机的爆发，欧元国际地位也有所下降，而英国脱欧则给欧盟的发展带来了重大隐患；全球货币体系仍然以美元为中心，美国政府通过美联储的货币政策可以决定美元的走势，并进而引导全球资金的流向，甚至决定其他国家的金融市场和国运；而2008年全球金融危机表明，过度享受美元霸权也会使美国陷入危机之中，不仅仅是次贷危机，背后还有过度消费形成的经常账户赤字问题和过度借贷形成的财政赤字问题，以及定量宽松货币政策导致的不断积累的股市泡沫；全球对美元霸权及其导致的危机已有充分的警觉，并正在形成制衡力量。全球大宗商品的定价仍然由美元走势支配：美元升值，则大宗商品价格下跌，反之亦然；大宗商品的周期性走势，使资源出口国面临周期性的危机：随着美元升值，资源国家经历了明显的经济动荡和金融市场动荡，包括货币贬值和财政赤字上升；美国开始大规模生产和出口原油与天然气，给全球能源市场带来重大变数；资源国家与新兴市场国家的合作日益紧密。

全球教育和文化的联系日益紧密，新兴市场国家教育水平不断提高；发达国家教育的产业化趋势明显，人才跨国交流日益增多，科技联系日益紧密；中国的人口红利正在从规模向创造性转化，非居民专利申请仅落后于美国，而居民专利申请已超过美国成为全球第一；全球知识产权的保护不断加强，知识产权贸易成为服务贸易中的重要组成部分。

中国主张所有国家不论大小一律平等，所有文明包容互鉴，本着互利共赢和可持续发展的理念，共建人类命运共同体。目前，核心知识产权由发达国家集团掌控，为达到这个目的可以割断全球教育和科研联系，然后通过再工业化向全球出口，牟取暴利；而非发达国家集团没有高端知识产权，但接受中低端知识产权的转让或者投资，生产中低端产品，并向全球出口；从而既平衡全球贸易，又解决美国的贸易逆差问题。如果这一格局成真，非发达国家就可能成为发达国家利用高端知识产权进行的剥削对象，一些非发达国家可能从贸易顺差转化为逆差，南北经济关系将再度固化，全球化倒退为集团化。不过，尽管存在着这种可能，但随着新兴市场国家教育水平和科

技术研发水平的不断提升，高端技术知识产权日益丰富，在全球化分工基础上形成的全球产业链和价值链的惯性作用下，发达国家关起门来自娱自乐的可能性并不高，或者说这对发达国家有百弊而无一利。

二、掌控中国全球系统性风险与机遇

全球系统性风险与机遇，是全球化的任何国家或经济体必须掌控的重大课题，也是整个世界需要掌控的重大课题。从国际金融危机和一些国家或经济体不断爆发的金融危机来看，显然，全球系统性风险并没有得到真正的抑制。

全球共治既是从全球系统性风险与机遇出发，也是从国别或经济体的系统性风险与机遇出发，还是从行业的系统性风险与机遇出发。正如我们在全球系统性风险的根源里讲到的一样，核心在于全球秩序体系的失衡和全球共治的不足。

就全球经济金融系统性风险而言，核心在于全球经济金融体系的失衡，在于美元的霸权地位，在于“二战”以后形成的以美国为核心的全球治理体系和全球化开放体系。在没有制衡方的情况下，形成了以美元为世界货币的，以美国发达的金融市场为基础的，以美国发达的金融机构和跨国公司为工具的金融霸权。客观地讲，“二战”后以美国为主安排的全球经济金融秩序，开拓了全球战略发展空间，但同时既是美国国家霸权的体现，也拓展了美国的霸权实力。为了更好地拓展全球战略空间，利用市场化的竞争原则，需要竞争性制衡。竞争性制衡不是对原来秩序的否定，而是在原有秩序的基础上增加竞争者，并在竞争中完善全球治理秩序，从而使全球秩序更为公平合理，提升全球共治的水平，提升全球战略发展空间。就全球地缘政治系统性风险而言，情况也类似，在于美国意识形态和军事上的霸权地位，在于其地缘政治战略中的单边行为。

从本质上讲，并不存在着一个真实的全球系统性风险，或者说，全球系统性风险是由国家或经济体之间双边或多边关系构成的，并影响其他国家或经济体的风险。因此，要掌控全球系统性风险与机遇，提升全球战略发展空间，核心就在于各国共同参与，不断完善全球治理秩序，本质上就是用全球共治不断提升全球治理水平。全球治理秩序的完善，在全球整合发展的基本原则下，核心在于主要国家或经济体的竞争性制衡。

我们不断创造新的国际组织或完善已有的国际组织，以不断提升全球治理水平，促进全球共治，这是解决全球系统性风险问题的一个方面。但是，由于历史和现实原因，国家或经济体之间发展并不平等，以市场化推动的全球化进程中，如何在国际秩序中利用好竞争性制衡机制，以建立全球秩序完善、全球共治水平不断提升的基本逻辑，是至关重要的。

因此，核心国家要充分发挥作用，但具有相近或相应实力的国家或经济体，也应该主动发挥应有的作用，这既是竞争性制衡，同时也是国际治理民主化的重要范畴。

当然，全球系统性风险是传染的，同样，全球系统性机遇是共享的。因此，全力合作以防范全球系统性风险的形成与传染，是全球共治的要义。而各国或经济体如何抓住全球系统性机遇，充分利用不断拓展的全球战略发展空间，却是各国或经济体有效地掌控国别或经济体的系统性风险，充分将自身发展的机遇与全球系统性机遇有机地结合起来，让自身融入全球发展的大潮流之中，让自身融入人类历史发展的大潮中，才有可能。

对于中国，自改革开放以来，中国是全球化的重要贡献力量，也是促使规则与秩序不断改良的重要贡献力量，并且日益成为全球共治的重要参与力量。不管是在经济金融系统性风险的防范与化解，还是在各类系统性风险的防范与化解上，中国都贡献了自己的力量。随着中国的发展，中国参与国际维和、参与国际事务的处理日益频繁，在联合国的全球治理中发挥着重要作用。

此外，中国在众多国际事务中发挥着双边和多边的重要影响力，并且通过“走出去”战略、人民币国际化战略和“一带一路”倡议，不断地拓展全球整合发展的战略空间。中国“走出去”战略正在向全球经营战略方向转换，这一转换以“一带一路”倡议的提出和践行为标志，充分体现了中国融合发展的根本理念，同时为全球经济金融的竞争性制衡提供了重要参与方。随着人民币国际化的不断深化，以及人民币加入SDR篮子，人民币日益承担起关键货币国的角色，为失衡的国际货币秩序带来了重要的矫正力量，通过竞争性制衡进一步完善国际货币秩序。

中国利人利己、有效管控双边和多边事务、积极参与全球共治、促进全球秩序日益完善的行为，正在不断得到国际社会的广泛认可。

一个国家或经济体，如果有效地规避了全球系统性风险，把握了全球系统性机遇，那么，这个国家或经济体一定会获得长足的发展。相反，如果一个国家或经济体未能有效地规避全球系统性风险，也未能恰当地把握全球系统性机遇，那么，这个国家或经济体一定会被其他国家远远地甩在后面。一些早期发展较快的国家或经济体，因为遭受全球系统性风险的冲击，现在远远地落在后面。

同时，一个国家或经济体，如果不能有效地规避国家系统性风险，把握国家系统性机遇，情况也是类似的。当然，一个国家或经济体面临的国家系统性风险与机遇也与全球系统性风险与机遇相关。因为全球系统性风险与机遇说到底也是由主要国家的系统性风险与机遇和主要行业的系统性风险与机遇构成的。

从中国的角度出发，掌控自身的系统性风险与机遇，同时防范和把握全球系统性风险与机遇，既需要从政府角度出发，也需要从企业角度出发。从政府角度而言，必

须要构建主动掌控能力。我们核心强调的是：不断促进人民币国际化，不断提升中国国际投资实力；建立中国金融安全审查制度，促进监管系统的自我完善；建设经济金融战争的主动防范力量等。从企业角度而言，中国企业在“走出去”发展中，在全球化经营的大潮流中，经历了众多系统性风险带来的损失，未来仍将面临全球系统性风险和国家系统性风险的冲击，因此，一方面要充分利用政府的力量帮助企业掌控全球经营的机遇与风险，另一方面要充分持续地培育企业的“国际化”经营能力或者全球经营能力，同时要以顶层设计完善企业与金融机构在跨国经营中的相互支持机制。

三、打造全球国别系统性风险监测力

以方明、唐茂恒等同志领衔的西南财经大学全球金融战略实验室与北京睿信科信息科技有限公司编制的全球国别动态系统性风险指数，具有对全球186个国家或地区系统性风险的实时监测能力，而由他们领衔完成的全球186个国家或地区的系统性风险报告，既是对这一能力的检验，也便于传播和推广。而其全球风险管理平台的建设，则非常有助于打造全球的国别系统性风险监测力，并广泛应用于政府相关机构和各行各业。

从目前了解到的国内外机构所做的国别风险评级或报告来看，本报告利用指数编制方法（评分）代替评级，并在金融市场全息理论上充分利用金融市场价格作为全球各国系统性风险的有效监测指标，进而获得各国的动态系统性风险指数，使对全球各国系统性风险的实时监测有了依据。这极大地提升了对全球国别系统性风险的监测能力。

即将要出版的以“一带一路”、美洲太平洋和西欧非洲区域划分的186个国家或地区的三大本全球国别系统性风险报告，是这种系统性监测能力的一种体现，同时也是对研究队伍的一种锻炼。根据指数的历史数据可发现，预测新兴市场国别系统性风险上升的趋势可以提前两个到三个月出现趋势性走势。

更为重要的是，他们以创建的全球系统性风险的管理平台为基础，对于186个国家或地区之间、不同区域之间的系统性风险都可以比较，任何一个国家或地区或区域的系统性风险，都可以通过系统获得子孙指数或对应的指标，这种层层剥笋法，充分展现了国别或地区或区域系统性风险的可靠性。它们的全球风险管理平台还在进一步改版，而且不仅仅包括国别或地区或区域的动态系统性风险指数，还包括全球动态系统性风险指数，还包括国别或地区或区域的静态系统性风险指数，以及62个行业的动态系统性风险指数，是一个具备全球一价率、对风险收益进行恰当定价的有机体系。从应用来看，不管是指数比较还是应用于企业的全球资产或业务管理，抑或应用于金融机构全球资产负债的管理，以及相应的业务或项目管理，都具有重要的参考价值。

当然，由于体系庞大，不管是报告还是指数本身，或者指数应用，都需要持续不断地开发，尤其是技术的支持。西南财经大学全球金融战略实验室与北京睿信科的这种埋头苦干、持之以恒的创新壮举，在这一领域革命性的突破，正是新时代创新精神的充分体现，理应得到大家的尊重、认可、支持和帮助。

希望全球系统性风险指数体系日益完善，研究团队能力和水平不断提升，并推出更多的研究产品和服务，也希望有更多的机构和人群能充分利用好全球风险管理平台，充分提升我国整体或个体的全球系统性风险的监测能力。

是为序！

中银国际研究公司 董事长

曹远征

2019年9月1日

前 言

全球国别系统性风险指数的编制已经有近10年了，我们对186个国家或地区进行了长期的跟踪研究，通过历史的指数和长期的指数预测，我们对全球国别系统性风险指数的编制经受住了市场的考验。我们有一个宏愿，即将全球186个国家或地区的系统性风险指数付诸报告并出版。时至2019年，在西南财经大学全球金融战略实验室和北京睿信科信息科技有限公司的密切合作，诸多老师和学生的不懈努力下，我们终于完成了《全球国别系统性风险趋势报告》，包含了“一带一路”地区、美洲太平洋地区和西欧非洲地区，共186个国家或地区。不过，在大家阅读正文前，我们有必要请大家了解报告面临的环境变化，全球系统性风险指数的逻辑和报告写作出版情况等。

一、必须高度关注全球系统性风险趋势

目前，全球系统性风险一如预期地上升。2019年以来，美联储暂停加息，并在7月底降息，以及全球不少央行的降息在某种程度上降低了全球系统性风险，但全球系统性风险却因系列混沌状况而持续上升。美联储降息并不能改变阿根廷因为总统初选而导致的金融市场大跌，金融危机再现；美联储降息并不能改变贸易战给全球金融市场带来的严重后果；美联储降息并不能改变英国可能无条件脱欧带来的冲击；甚至，美联储降息并不能改变全球经济增长放缓、金融脆弱的状况。因此，该来的还是会来。

我们在《2018—2019年全球系统性风险趋势报告》中，认为在美元升值周期坎中，全球，尤其是新兴市场经济体仍将面临较大的系统性风险，请大家系好安全带！2019年已过去大半，一些新兴经济体的危机已经显现，而美联储已经从加息转变为降息，全球20多个国家加入降息潮。那么，在这种情况下，全球系统性风险是否出现了根本性的缓和或转折了呢？新兴市场经济体的危机是否已经结束了呢？

的确，美联储及其他央行跟随降息，让市场以为全球系统性风险将处于下降趋

势，但事实上可能需要仔细分析：首先，在这波央行的降息潮中，降息的理由是全球经济增长和贸易放缓，通胀乏力，目的是防范经济走向衰退；其次，资产泡沫（尤其是股市泡沫）过度积聚的经济体，不管是发达国家还是新兴市场国家，甚至是发展中国家，欠下的债都必须得还，泡沫必将破裂，在短期内并不能改变已经陷入经济衰退、严重通胀、债台高筑和金融动荡国家的命运；最后，尽管美联储开始降息，特朗普总统甚至要求尽快降息100个基点，而且从美元周期的技术分析角度来看，美元正好处于从升值向贬值的转折期，这是好消息，但坏消息是，这对于资产泡沫化的经济体不会产生什么实质性的帮助。

二、充分利用全球国别系统性风险指数

中国正处于全球化进程之中，不管是国际贸易、直接投资和证券投资，还是跨国金融机构和公司的全球化经营，抑或是中国政府的全球外交合作与往来，适时地掌握全球系统性风险，尤其是全球国别系统性风险，具有特别重大的价值和意义！

我们在本报告依据的全球国别系统性风险指数是全球国别动态系统性风险指数，而动态系统性风险指数是相对于静态系统性风险指数而言的。而动态和静态的区分在于评分的时间频率的差异：静态的频率是年度，动态的频率是交易日度，也可以更小。当然，两者依赖的指标体系也不一致：静态的指标以宏观经济金融和社会发展指标为核心，动态的指标以市场价格指标为核心。这里简单地说说为何我们要以价格体系把握全球系统性风险，以及国别系统性风险指数的编制方法。

（一）以价格体系把握全球系统性风险

随着国际金融危机的爆发，全球系统性风险的概念不再陌生，全球系统性风险的重要性也日益体现出来，对全球系统性风险的重视也日益提升，如IMF、BIS和FSB等国际组织，欧盟等区域性组织，各国央行等职能部门，都日益关注全球系统性风险。对于全球系统性风险的讨论也日益增加，对于全球系统性风险的监控和管理也在逐步展开。事实上，随着全球化、金融化、泡沫化的发展，系统性风险日益具有全球化的特征。

但是，对于系统性风险的理解，大家多局限于金融系统的风险。对于全球系统性风险的理解，大家尚多认为是全球金融体系的系统性风险。事实上，随着全球日益金融化，金融的触角日益深入人类社会生活的方方面面，从各种层次的金融市场，到金融机构，再到金融监管和金融行为，无不如此。相应地，全球系统性风险常常也会传染到全球金融体系中去，如战争、政变、恐怖袭击、全球传染性疾病、地震、海啸等全球系统性风险，除了自身可能带来的死亡、难民、政局动荡等之外，常常会导致股票市场、债券市场、外汇市场、货币市场和商品市场的波动，严重的会影响金融机

构、人们的金融行为，甚至导致金融监管的改变。

当然，全球金融体系本身也是全球系统性风险的创造者，如货币汇率的巨大波动，金融泡沫的破裂、股市的暴跌，有的有外部系统性风险的原因，有的有经济风险释放的原因，也有金融系统中金融机构操作的问题、金融市场漏洞被利用的问题。

因此，当我们谈论全球系统性风险时，并不仅仅指的是全球金融体系的系统性风险，尽管常常体现为全球金融体系的系统性风险。同时，当我们谈论全球金融体系的系统性风险时，也常常并不仅指金融机构自身产生的风险，也指金融体系变革产生的风险，以及两者导致金融市场变动的风险，还常常指外部冲击导致的系统性风险。

此外，讲系统性风险通常含有质的含义，通常讲系统性风险是指风险的量积累到一定程度后出现的巨大风险，常常有猝然发生、难以应对的特点。但是，风险是始终存在的，与机遇一样随时存在。系统性风险也是一种风险，也不是随时爆发的，那么，它是随时存在的吗？它可以用测量来把握吗？它可以随时测量吗？

事实上，系统性风险的测量，不是测量其爆发时这一个极端情况，而是测量风险与机遇的现实情况，在这个连续的现实情况中才能发现突变的极端情况。因此，系统性风险的测量首先是对全球经济金融体系，甚至是对更广泛含义的全球生态体系的了解和把握；其次是将风险与机遇这一似二实一的两类指标统一为一种指数度量，即0—100的指数，往0走就是风险越来越高，往100走就是机遇越来越高；最后，系统性风险指数是一个体系，最高级别的就是全球系统性风险指数体系，下面的可以有区域系统性风险、国别系统性风险、行业系统性风险和重要金融机构系统性风险等。明乎此，我们才能进一步构建全球系统性风险指数体系，以全球金融体系为基础来构建全球系统性风险指数体系。

随着以市场化和金融化为重要推动力的全球化的不断深入，全球经济金融日益具有开放性，全球经济金融日益融合成一个关系紧密的全球系统，全球贸易和金融市场日益成为全球化的重要表现。全球经济金融系统和相关的系统非常复杂，即便不是一个黑箱，也是一个半黑半白的灰箱，但绝对不是一个白箱。在这个灰箱之中，有众多若隐若现的各种金融市场、金融机构和金融监管的关系，但通过国际组织、主要国家和学者的研究情况来看，对全球系统性风险的把握并不理想。

全球汇率体系、全球物价体系和全球金融市场的股票价格体系和债券价格体系，日益成为全球经济金融系统的标志，代表着全球经济金融系统的状况，而全球购买力平价作为一种全球经济系统的参考价格体系，也日益被国际组织应用到诸多方面。在《蝶变：从金融风暴走向全球共治》一书中，我将美元兑某国的汇率与该国的购买力平价的比值，称为经济潜力空间比值，并对全球186个国家或地区进行了经验分析，并与曹远征首席多次探讨其合理性。同时，对于物价和经济状况而言，都是以月或季

为间隔的数据，我们通过对月度数据的相关分析，获得了2年期国债收益率与经济物价良好的相关性，遂以2年期国债收益率作为经济物价的代表。于是，我们在编制国家系统性风险指数时，以全球价格体系为基础，取了五个共同的维度，试图按全球一价率来获得全球系统性风险指数。这五个维度是：经济潜力、经济物价（2年期国债收益率历史利差）、国债利差（2—10年期期限利差）、股票指数和汇率。这也是全球国别系统性风险指数的基础指标。

（二）国别系统性风险指数的编制方法

国家系统性风险即一个国家（或经济体）存在的系统性风险，主要是指由国家价格体系体现出来的系统性风险，既包括由其经济金融体系带来的风险，也包括由其他体系可能带来的系统性风险。事实上，由于国家政治社会生活的各个层面，以及对内对外面临的处境，以及应对措施，都会或多或少地体现在经济金融活动当中。因此，国家系统性风险也不仅仅是经济金融风险。

正如美国、欧洲和中国既有的风险评级公司的出发点依赖于各种所在的国家或经济体，各有各的合理性，体现了优点，但由于不是全球统一的标准，也各有各的缺点。比如，如果以金融市场指标来看，发达国家占优势；如果以外汇储备等指标来看，中国这样的国家占优势。我们尝试寻找一个可以评估全球所有国家的统一标准，因此，我们在金融市场指标外，引入了经济潜力空间比值指标。一般而言，发展中国家经济潜力空间比值较高，而发达国家经济潜力空间比值较低，这也就解释了为什么直接投资也会进入发展中国家，发展中国的经济增速比发达国家高。在这样的框架体系中，全球以同一标准进行度量风险与机遇，也就具有了合理性。

国家系统性风险指数五大分指数的具体算法如下：

第一，股指风险指数的算法。

首先，计算日、周、月、季、半年和年波动率，以工作日计算，周、月、季、半年和年的时间分别为6日、23日、64日、128日和256日。

其次，计算出各种波动率的最大值和最小值，以两者绝对值的最大值（将其定为A）作为基准将有关波动率百分化。不过，由于达到绝对值最大值的时候不多，我们常常采用替代值来替代最大值。通常而言，股指日、周、月、季、半年和年的A值分别是5%、10%、20%、30%、40%和45%。基本逻辑是下跌不好，过多上涨意味着即将下跌或跌后反弹，也不一定好，适度上涨好。基本算法是 $(A - \text{每个波动率的绝对值}) / A \times 100$ 。由此得到每类波动率的风险指数，如日波动率风险指数、周波动率风险指数、月波动率风险指数、季波动率风险指数、半年波动率风险指数和年波动率风险指数。

最后，设日风险指数和周风险指数的权重分别为10%，月风险指数和季风险指数的权重为15%，半年风险指数和年风险指数的权重分别为25%，由此加权得股指风险指数。

第二，汇率风险指数的算法。基本上同股指风险指数算法。其中，代表日、周、月、季、半年和年的A值分别是2%、4%、8%、11%、13%和20%。

第三，国债风险指数的算法。考虑到国债收益率10年期和2年期收益率及两者利差的周期性特点，考察了六国利差的最大值与最小值之间的距离的一半，美国为2.8295%，日本为1.621%，德国与法国为2.005%，中国为1.255%，英国为2.281%，六国利差的均衡位置大致为1.9981%，可取2%，即下面公司中的A值。利用此公式 $(A-ABS(A-\text{每个利差})/A \times 100$ 获得每个国家的国债风险指数。

第四，经济潜力空间比值风险指数的算法。各国经济潜力空间比值的百分取值为3倍。获得各国经济潜力风险指数后，再按各国GDP权重获得经济潜力空间比值风险指数。

第五，国债代表经济物价风险指数的算法。计算2年期国债收益率的日、周、月、季、半年和年利差的变化，并利用此公式 $(A-\text{每个波动率的绝对值})/A \times 100$ 获得每个国家的日、周、月、季、半年和年的风险指数，再加按日风险指数和周风险指数的权重分别为10%，月风险指数和季风险指数的权重为15%，半年风险指数和年风险指数的权重分别为25%，加权得国债风险指数。其中，经过统计与经验分析，A值分别设定为0.05%、0.1%、0.2%、0.3%、0.5%和1%。

相应地，国别系统性风险指数算法中，股指、汇率、国债、经济潜力空间比值和经济物价5个子风险指数，各占20%的权重，因为等权重，其实也是简单的算术平均算法。

但是，在实际运算中，不是所有的国家都有国债指标、股指指标，通常都有的指标是汇率和经济潜力空间比值。相应地，国债风险指数和股指风险指数也仅是部分国家有，所有国家都有的是汇率风险指数和经济潜力风险指数。经过仔细研究发现，对于没有相关指标的国家，其金融市场和经济的发达程度也相对较低。

同时，从1981年1月1日至2017年3月23日的交易日中，不是所有的指标和风险子指数从1981年1月1日就开始有数的，因此，对于缺乏数值的时间，我们将其假设为0。此外，由于以美国统一的交易日作为所有国家的时间轴，其中，有部分国家可能面临着交易日不一致的情况。在时间对齐后，如果仍然出现脱漏值，通常以前一交易日值代替缺漏的值。

三、全球国别风险报告的区域划分情况

我们在《2018—2019年全球系统性风险展望报告》的基础上，在全球186个经济

体系统性风险指数的基础上，编撰了全球国别系统性风险报告，根据区域分为三本：“一带一路”经济体、西欧非洲经济体和美洲太平洋经济体。这一划分的依据主要是地理相近。

其中，“一带一路”包括“海上丝绸之路”的35个经济体和陆上丝绸之路的30个经济体，共65个国家和经济体：东南亚11国，包括东盟10国（新加坡、马来西亚、印度尼西亚、缅甸、泰国、老挝、柬埔寨、越南、文莱和菲律宾）和东帝汶；南亚8国：印度、巴基斯坦、孟加拉、阿富汗、斯里兰卡、马尔代夫、尼泊尔和不丹；西亚16国：伊朗、伊拉克、土耳其、叙利亚、约旦、黎巴嫩、以色列、沙特阿拉伯、也门、阿曼、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、塞浦路斯、埃及；蒙古与中亚5国：哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、塔吉克斯坦和吉尔吉斯斯坦；独联体5国及格乌：俄罗斯、白俄罗斯、阿塞拜疆、亚美尼亚和摩尔多瓦等独联体5国和格鲁吉亚与乌克兰；中东欧16国：波兰、立陶宛、爱沙尼亚、拉脱维亚、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛文尼亚、克罗地亚、波黑、黑山、塞尔维亚、阿尔巴尼亚、罗马尼亚、保加利亚、马其顿。科索沃也作为一个经济体纳入其中。

美洲太平洋区域报告共包括49个经济体。除大中华区外（包括中国大陆、中国香港特区和中国台湾地区）和东亚的日本和韩国六个经济体外，美洲大洋洲部分共包括44个国家。其中，美洲共有34个国家。北美洲3国：加拿大、美国、墨西哥。中美洲19国：包括陆上7国和加勒比地区12国。陆上7国包括：危地马拉、伯利兹、萨尔瓦多、洪都拉斯、尼加拉瓜、哥斯达黎加和巴拿马；加勒比地区12国包括：多米尼克、多米尼加共和国、海地、牙买加、巴巴多斯、安提瓜和巴布达、巴哈马、格林纳达、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯、特立尼达和多巴哥。南美洲12国：阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、厄瓜多尔、圭亚那、秘鲁、巴拉圭、苏里南、乌拉圭、委内瑞拉。大洋洲10国：澳大利亚、新西兰、巴布亚新几内亚、斐济、基里巴斯、萨摩亚、所罗门群岛、汤加、图瓦卢和瓦努阿图。

西欧非洲国别系统性风险报告共涉及72个国家。这里的西欧是一个政治概念，指欧洲发达国家即除转型的中东欧国家外的欧洲国家，包括地理意义上的西欧、北欧和部分中欧与南欧国家，共20国。北欧5国，包括冰岛、丹麦、挪威、瑞典和芬兰；西欧6国，包括英国、爱尔兰、荷兰、比利时、卢森堡、法国；南欧6国，包括希腊、意大利、圣马力诺、马耳他、西班牙、葡萄牙；中欧3国，包括德国、奥地利和瑞士。

非洲除去“一带一路”的埃及外，共有51国。包括苏丹、南苏丹、利比亚、突尼斯、阿尔及利亚、摩洛哥北非6国；埃塞俄比亚、厄立特里亚、吉布提、肯尼亚、坦桑尼亚、乌干达、塞舌尔、卢旺达、布隆迪东非9国；毛里塔尼亚、塞内加尔、冈比

亚、马里、布基纳法索、几内亚、几内亚比绍、佛得角、塞拉利昂、利比里亚、科特迪瓦、加纳、多哥、贝宁、尼日尔西非15国；乍得、中非共和国、喀麦隆、赤道几内亚、加蓬、刚果（布）、刚果（金）、圣多美和普林西比中非8国；博茨瓦纳、纳米比亚、安哥拉、南非共和国、艾史瓦帝尼（原斯威士兰）、莱索托、马达加斯加、马拉维、科摩罗、毛里求斯、莫桑比克、赞比亚、津巴布韦南非13国。

四、全球国别风险报告的写作出版情况

对于全球金融战略实验室全球国别系统性风险报告的出版，西南财经大学学校领导和中国金融中心主要领导很早就寄予了厚望，并在经费和人员等方面给予了大力支持！这也是西南财经大学培育创新型智库，为双一流学科建设提供支持的努力之一。

报告的写作是一个系统工程，中国金融研究中心12位研究生（殷焱艳、唐敬尧、叶芸绮、余鑫、赵心怡、刘海越、章娇、申伟弘、张左敏暘、叶炜、杨德明、欧阳董）、实验室杜沁玲和唐青春两位老师、唐茂恒董事长与其北京睿信科的同事（龙川江、方姗姗、余欢等）、中国银行的袁跃东先生和武岩女士都参与了这个庞大的项目。我和唐董事长准备了报告的基本逻辑结构和标准规范，唐青春老师更新了数据并提供了数据规范并多次汇集整理文档，杜沁玲老师协助安排同学相关工作。在编审过程中，我们建立了总撰小组：方明、唐茂恒、袁跃东和武岩，也由每本书的作者们构成了编委会。从启动会到初稿审阅讲评，再到第二稿的修订，再到导读的修订，到最终定稿，时间匆匆过了大半年，不禁然间多了几茎华发，而书稿终于成形问世，也颇感欣慰，亦有秋高气爽、喜气洋洋之态。与几位老师和诸多同学、同仁们的高效合作，才有了报告的完结，在此深表谢意！

三本报告超过100万字，并有近2000幅图表，并希望尽快出版，对于出版社也是一个重大的压力。作为多年的合作伙伴，中国法制出版社从领导到编辑老师给予了一如既往的大力支持，充分体现了中国法制出版社的高标准、高水平和高效率，使本报告得以在如此短的时间内付梓。编辑潘孝莉老师、陆伶俐老师、刘悦老师尽心尽力，严格要求，为本报告的出版付出了艰辛的努力，在此深表谢意！

曹远征先生亦不辞辛劳，为本报告作序。仔细数来，曹先生已为我4本著述作序，为实验室5本报告作序！感谢曹先生一直以来的大力支持和帮助！

本报告写作时依据的是截止到2018年12月31日时的全球国别动态系统性风险指数，但受写作时间和出版周期的影响，与全球系统性风险指数一样，国别系统性风险指数的最新变化很难充分体现到书中。不过，从过去的大半年时间来看，大多数结论仍然成立。此外，大家在阅读本书时，要了解和把握最新的国别系统性风险指数的变化，可以查阅全球风险管理平台（www.sunrisk.cn）。全球风险管理平台初期已经实现

每月一次的自动更新，未来将会实现每天的自动更新。

本报告的写作，由于时间紧、任务重、体量大，加之能力有限，缺点或错误在所难免，恳请大家在阅读过程中不吝赐教！

是为前言。

西南财经大学全球金融战略实验室主任、首席研究员、博士生导师

方明

2019年9月1日