

王永中

wangyzcass@163.com

李曦晨

lxcsunshine@163.com

## 中国对“一带一路”沿线国家投资的特征与风险

### 摘要

本文从投资规模、区域分布、行业结构、企业类型等角度，深入分析中国在“一带一路”沿线国家开展直接投资、承接大型工程业务和投资失败项目的特征，客观评估“一带一路”国家的投资风险，并据此提出初步的政策建议。

“一带一路”战略是中国未来较长一段时间对外开放的总体战略，其重点目标是推动区域内各国之间的政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通和民心相通。这为中国加快国内经济结构调整步伐，实现经济发展的新常态，推进对外经贸合作的多元化，提升总体对外开放的水平和层次，提供了重大的历史性契机。目前，中国正与“一带一路”沿线国家一道，积极规划并推进中蒙俄、新亚欧大陆桥、中国—中亚—西亚、中国—中南半岛、中巴、孟中

印缅六大经济走廊建设。毋庸置疑，在中国与“一带一路”沿线国家经济合作方面，跨境直接投资是一个关键和核心的领域，合作重点将包括基础设施互联互通、能源资源合作、工业园区和优势产能合作。从而，在未来“一带一路”战略实施的过程中，中国对“一带一路”沿线国家的直接投资规模将会显著上升。为降低中国对“一带一路”沿线相关国家的投资风险，提高中国对外投资的效率与回报，促进“一带一路”战略的稳定、可持续的推进，本文将深入分析中国在“一带一路”沿线国家直接投资的特征，评估其投资风险，提出相应的对策建议。

## 一、中国对“一带一路”沿线国家直接投资的特征

### （一）“一带一路”沿线国家的范围

关于“一带一路”沿线相关国家的范围，政府部门和学术界尚未达成明确的一致意见。根据国家发展改革委、外交部和商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》的界定，“一带一路”沿线相关国家应“基于但不限于古代丝绸之路的范围，各国和国际、地区组织均可参与”。这意味着，中国对“一带一路”沿线所涉及的国家范围持开放态度，仅划定丝绸经济带涉及的大致区域，对具体国家不作明确界定，从而赋予了“一带一路”战略的开放性与灵活性。

目前，国内学术界占主流地位的观点认为，“一带一路”共涉及 65 个国家和地区，包括：东亚 1 国，即蒙古；东盟 10 国，包括新加坡、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；西亚 18 国，包括伊朗、伊拉克、土耳其、叙利亚、约旦、黎巴嫩、以色列、巴勒斯坦、沙特阿拉伯、也门、阿曼、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、希腊、塞浦路斯和埃及的西奈半岛；南亚 8 国，包括印度、巴基斯坦、孟加拉、阿富汗、斯里兰卡、马尔代夫、尼泊尔和不丹；中亚 5 国，包括哈萨克斯坦、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 7 国，包括俄罗斯、乌克兰、白俄罗斯、格鲁吉亚、阿塞拜疆、亚美尼亚和摩尔多瓦；中东欧 16 国，包括波兰、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、保加利亚和马其顿。为方便起见，我们沿用这一主流的国家范围界定方法，分析中国对“一带一路”沿线国家直接投资的特征与风险。

### （二）投资规模

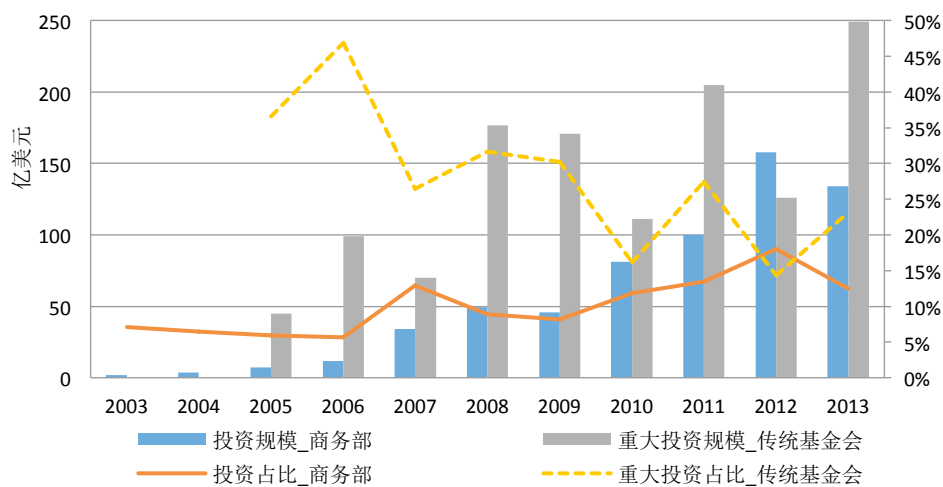
在分析之前，我们需要对中国对外直接投资的统计数据作一个简要说明，以便于读者的理解。目前，中国官方的对外直接投资数据是由商务部、国家外汇管理局和国家统计局联合发布。官方统计数据的一个明显缺陷是仅显示了中国对外投资资金的最初投放地，没有提供最终目的地。鉴于中国对外直接投资资金的 60% 以上是通过香港、维尔京群岛、开曼群岛等离岸金融中心或避税港转投第三国，从而，中国官方统计数据在投资的区域分布方面存在明

显的偏差，甚至是失真。在弥补中国官方统计数据的缺陷方面，美国传统基金会（The Heritage Foundation）和中国的一些民间机构（如清科数据库）作出了一些贡献。传统基金会的数据库统计了规模为1亿美元以上的中国对外大型投资项目，其缺点是忽视了大量的中小投资项目，但优点是提供了中国对外投资资金的最终去向信息。清科数据库提供了大量中国企业对外并购的信息。这些企业层面的微观数据有效弥补了中国官方统计数据的不足。

图1显示了中国对“一带一路”沿线国家的直接投资规模及其占中国对外直接投资总量的比重。如图1所示，在过去的十余年间，中国对“一带一路”沿线国家的直接投资经历了快速增长。根据商务部的数据，中国对65个“一带一路”沿线国家的直接投资规模由2003年的2亿美元大幅升至2013年的134亿美元，占中国对外直接总额的比例相应由7.1%攀升至12.4%，年均增长率高达61.1%，明显快于中国对外直接投资同期49.6%的年均增长率。从传统基金会的数据来看，2013年，中国对“一带一路”沿线国家大型项目的投资规模高达249.2亿美元，占中国对外直接投资总额的23.1%。

从上述两组数据的对比来看，传统基金会的数据明显高于中国官方的统计数据，且其波动程度也明显大于后者。2005-2013年期间，中国对“一带一路”沿线国家投资的平均规模为69.2亿美元（官方数据），而中国对这些国家的大型项目投资的平均规模达139.2亿美元（传统基金会数据），其占中国对外投资总额的比例分别为10.8%、28.1%。这表明，大量的中国资本通过香港、开曼群岛和维尔京群岛等国际离岸投资平台和避税港投向“一带一路”沿线国家。从总体上看，“一带一路”沿线国家目前尚不是中国主要的境外直接投资目的地，中国主要的境外投资目的地是一些西方发达国家和资源丰富的国家。不过，中国对“一带一路”沿线国家的投资具有广阔的发展空间，估计近期将有较快的增长。

图1 中国对“一带一路”沿线国家的直接投资规模及比例



资料来源:商务部、The Heritage Foundation。

注:大型项目指项目金额为1亿美元以上的项目。

### （三）投资的区域分布

中国对“一带一路”沿线国家直接投资的区域分布差异较大。东盟与中国经贸关系密切，是“一带一路”沿线国家中吸引中国直接投资最多的地区。许多东盟国家劳动力资源丰富，劳动力成本较低，且矿石资源储量较大，但电力基础设施薄弱，电力供应短缺现象较为普遍，中国对其投资主要集中在电力、矿业资源开发和制造业等行业。如表 1 所示，2013 年年底，中国对东盟的直接投资存量为 306.4 亿美元，占中国对“一带一路”国家投资存量的 52.3%。中国对东盟的投资主要分布于新加坡、印度尼西亚。2013 年，中国对新加坡、印尼的直接投资流量分别为 20.3 亿美元、15.6 亿美元，占当年中国对“一带一路”直接投资量的 15.1% 和 11.6%。

西亚、中亚是中国直接投资规模较大的两个地区。2013 年底，中国对西亚、中亚的直接投资存量分别为 78.3 亿美元、71 亿美元，占中国对“一带一路”沿线国家的投资额的比例分别为 13.4%、12.1%。西亚地区资源丰富，是中国资源能源的主要供给地之一。中国对西亚的投资主要集中于能源、基础设施和制造业等行业，主要分布于伊朗、沙特、也门、阿联酋和土耳其等国。中亚地区油气资源丰富，而轻工业相对落后，中国对中亚投资集中在石油勘探与开采、交通及通讯建设、化工、农副产品加工等领域（郑蕾、刘志高，2015）。中国对中亚投资的波动较大，基本配置于哈萨克斯坦。

蒙古是中国的邻国，矿石资源丰富，是中国一个重要的海外投资目的地。2013 年，中国对蒙古的投资存量为 28.3 亿美元，占中国对“一带一路”投资额的 4.8%。中国对独联体和南亚的投资规模较低。2013 年，中国对独联体的投资存量为 54.8 亿美元，占“一带一路”投资存量的 9.4%，主要分布在俄罗斯，重点配置于森林、能源开采和加工制造业。受国际地缘政治因素的影响，中国在南亚地区直接投资的较为滞后。2013 年，中国在南亚的投资存量仅为 37.2 亿美元，占“一带一路”投资规模的 6.4%。中国对南亚的投资主要分布于印度和巴基斯坦，投资集中在机械设备制造、纺织、能源开采、基础设施等行业。中国对中东欧的投资规模最低，2013 年的投资存量仅为 9.5 亿美元，占中国对“一带一路”投资额的 1.6%。

表 1 中国对“一带一路”沿线国家直接投资流量的区位分布 单位：亿美元

	东盟	西亚	独联体	中亚	南亚	东亚(蒙古)	中东欧	总量
2003	1.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	2.0
2004	2.0	0.4	0.8	0.1	0.0	0.4	0.0	3.8
2005	1.6	1.2	2.1	1.1	0.2	0.5	0.1	6.7
2006	3.4	2.6	4.7	0.8	-0.5	0.8	0.2	11.9
2007	9.7	2.5	4.9	3.8	9.4	2.0	0.3	32.5
2008	24.8	2.1	4.1	6.6	4.9	2.4	0.4	45.3
2009	27.0	7.3	3.6	3.5	0.8	2.8	0.4	45.3
2010	44.0	11.0	6.3	5.8	4.2	1.9	4.2	77.4
2011	59.1	14.3	7.4	4.5	9.1	4.5	1.3	100.2
2012	61.0	14.5	9.0	33.8	4.4	9.0	1.5	133.3
2013	72.7	22.3	11.6	11.0	4.6	3.9	1.0	127.1
合计	306.4	78.3	54.8	71.0	37.2	28.3	9.5	585.5

资料来源：CEIC。

#### （四）投资的行业结构

2005 年以来，中国对“一带一路”沿线国家大型项目投资的行业结构呈现多元化态势，先由能源行业起步，逐步拓展至金属矿石、不动产、交通、高科技、农业、金融和化学等行业。如表 2 所示，2005 年，中国在“一带一路”的大型项目投资仅涉及能源行业，以石油为主，天然气和煤炭为辅。2006-2008 年，中国大型项目投资涵盖的行业延伸至金属矿石、不动产和交通等行业。金属矿石业先是以铝、铜为主，后以钢铁为主。交通业包括飞机、造船、汽车和火车，以造船业为主，近年来汽车业比重逐渐上升。不动产以财产和建筑为主。2009-2013 年期间，中国企业投资所涉及的行业进一步拓展至高科技、农业、金融和化学等行业。这反映了中国企业对“一带一路”沿线国家的投资能力经历了一个稳步提升的过程。

从行业结构看，能源占绝对主导地位，金属矿石居次席，不动产、交通分列第三、第四位，农业、高科技和化学等行业的投资规模相对较小。2013 年，中国对“一带一路”沿线国家的能源、金属矿石、不动产、交通等行业的大型项目投资存量分别为 679.7 亿美元、233 亿美元、116.5 亿美元、114.2 亿美元，占“一带一路”投资总额的比例依次为 54.3%、18.6%、9.3%、9.1%，而中国对农业、高科技、化学、金融等行业的投资存量分别为 37.5 亿美元、30.8 亿美元、20.3 亿美元、8.3 亿美元，其所占比例依次为 3.0%、2.5%、1.6%、0.7%。这表明，中国对“一带一路”沿线国家投资的首要动机是获取战略性资源，如石油天然气、矿石和土地；次要动机是利用丰富的人力资源和开拓当地市场，如对金属、交通业、化学等制

造业的投资，以及高科技行业投资。

表 2 中国对“一带一路”沿线国家大型投资项目的行业结构 单位：亿美元

	能源	金属矿石	不动产	交通	高科技	农业	金融	化学	其他
2005	44.9	0	0	0	0	0	0	0	0
2006	60	9.4	13	9.7	0	0	0	0	1.2
2007	20.1	45.7	0	1.5	2.8	0	0	0	0
2008	94.1	31.8	0	48.9	0	2	0	0	0
2009	145.4	6.7	2.8	4.7	5	0	5.3	0	2
2010	53.1	24.6	16	0	3	14.1	0	0	0
2011	90.2	57.3	19.9	18.1	0	1	1	19.2	1.2
2012	37.8	32.2	29.3	9.2	16.5	0	0	0	2.4
2013	134.1	25.3	35.5	22.1	3.5	20.4	2	1.1	5.2
合计	679.7	233	116.5	114.2	30.8	37.5	8.3	20.3	12

资料来源：The Heritage Foundation 和作者的计算。

### （五）国内投资企业的类型和地区

从投资规模来看，中央级国有企业是中国对“一带一路”沿线国家开展投资的主力军，地方企业只能发挥补充性作用。如表 3 所示，截至 2014 年上半年，中央级企业对“一带一路”沿线国家大型项目投资的存量为 864.5 亿美元，占中国对“一带一路”大型项目投资总量的 67.4%。其中，隶属国资委的央企的投资量为 782.2 亿美元，占中央级企业投资量的 90.5%，中投公司的投资量为 59.1 亿美元，占比为 4.6%，而以四大国有银行为代表的金融央企的投资存量较低，仅为 23.2 亿美元，占 1.8%。

地方企业对“一带一路”国家大型项目的投资存量为 419 亿美元，占中国对“一带一路”大型项目投资存量的 32.6%。中国地方企业对“一带一路”沿线国家的投资主要来源于经济较为发达的东部地区。上海企业对“一带一路”的投资存量最大，达 99 亿美元，占地方企业投资量的 23.6%；北京企业的投资量居次位，为 58.1 亿美元，占 13.9%；浙江、广东、吉林和山东的企业的投资规模较为接近，分别为 42.1 亿美元、39.6 亿美元、39.2 亿美元、37.5 亿美元，其占地方企业对“一带一路”投资存量的比例依次为 10.0%、9.5%、9.4%、8.9%。其他地方企业对“一带一路”的投资量显著低于东部地区。

表3 中国对“一带一路”沿线国家开展大型投资的国内企业的类型结构与地区分布

单位:亿美元

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014H1	合计
中央企业	44.9	39.9	41.4	157.5	133	84	66.1	43.6	145.8	26	782.2
金融央企		9.7			5.3			2.4	1	4.8	23.2
中投公司					14.9		4.6	4.2	35.4		59.1
地方企业		53.7	27.8	19.3	18.7	27.1	122	63.6	64	22.8	419
北京		39.5		1.5			8.2	7.8	1.1		58.1
上海		14.2	27.8	10.2	3.5		1.2	19	6.2	16.9	99
天津					2.8				5		7.8
河北					1.2		7.9			3.4	12.5
广东						3	2	19.8	14.8		39.6
浙江						5.1	28		6.5	2.5	42.1
山东					2		19.2	1.2	15.1		37.5
山西				7.6							7.6
甘肃					1.9						1.9
辽宁					4.8						4.8
吉林							39.2				39.2
新疆					2.5	1	4	1			8.5
内蒙古						1.8					1.8
陕西						1.2					1.2
云南						15					15
江苏								6			6
安徽								5.2			5.2
福建							2	1			3
广西							5	1	15.3		21.3
湖北								1.6			1.6
海南							5.3				5.3

资料来源: The Heritage Foundation 和作者的计算。

注: 2014H1 指 2014 年上半年。

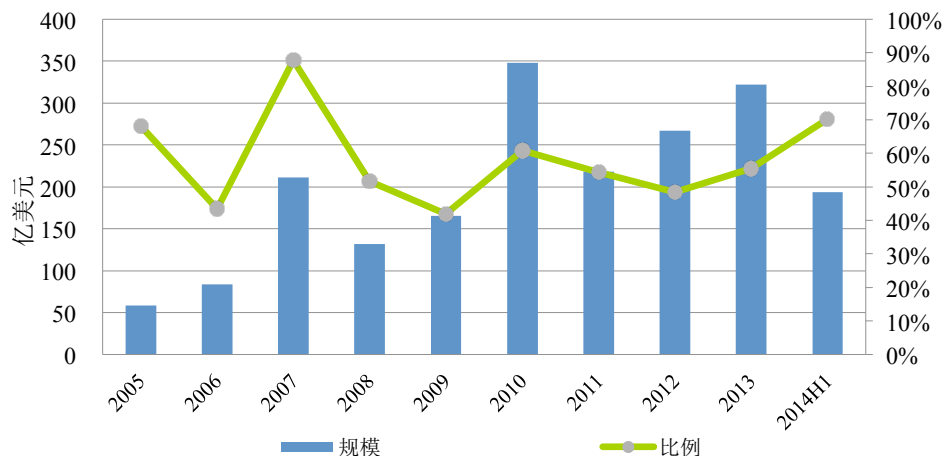
## 二、中国在“一带一路”沿线国家承接的大型工程项目的特征

### （一）大型工程承包项目的承接规模

基础设施建设等工程承包项目是中国具有竞争优势的领域。中国工程承包企业具有丰富的基础设施建设经验，拥有工资成本较低但业务能力较强的工程施工队伍，且能获得较为充足的外部信贷资金支持，在交通、电力和水利等领域具有较强的国际竞争力。“一带一路”沿线国家的基础设施建设普遍较弱，基础设施供给能力严重不足，这为中国与“一带一路”国家优先开展基础设施互联互通方面的合作提供了良好契机。

2013年，中国在“一带一路”沿线国家承接的大型工程承包项目的金额为580亿美元，比2005年的85.8亿美元的水平增长了5.76倍，占中国当年对外承接的大型工程承包项目金额的55.5%。在2005年至2014年上半年期间，中国在“一带一路”沿线国家承接的大型工程项目规模占中国对外大型工程总承包量的平均比例高达58.2%，显著高于直接投资的比重。这表明，中国一半以上的大型工程项目市场位于“一带一路”沿线国家。未来一段时间，随着基础设施互联互通将成为中国与“一带一路”国家的重点合作领域，中国对“一带一路”国家的基础设施投资将很可能出现爆发性增长。

图3 中国在“一带一路”沿线国家承接的大型工程项目的规模及比例



资料来源：The Heritage Foundation。

注：大型项目指项目金额为1亿美元以上的项目。

### （二）大型工程承包项目的区域分布

中国在“一带一路”沿线国家承接的大型工程承包项目主要分布于东盟、西亚和南亚三个地区，中亚、独联体和中东欧的规模相对较低。如表4所示，2005-2014年上半年期间，中国在东盟、西亚和南亚承接的大型承包工程项目的总规模分别为631.6亿美元、599.7亿美元、368.9亿美元，分别占中国在“一带一路”承担的大型工程项目总额的34.3%、32.5%、



20.0%，而中国在中亚、独联体和中东欧地区承担的大型工程项目的规模分别为 134.7 亿美元、108.3 亿美元、88.9 亿美元，其占比依次为 7.3%、5.9%、4.8%。

从总体上看，中国在“一带一路”国家承担的大型工程项目呈现出稳步扩散的态势。在 2005-2006 年期间，中国承揽的工程项目集中分布在东盟、西亚，这两个地区的平均比重共高达 89.7%。2007-2010 年期间，中国工程承包商的影响力迅速扩展至南亚和中亚地区，东盟和西亚地区的年均业务比重下降至 72.6%，而南亚和中亚地区的工程业务量的年均比重由前期的 10.3% 攀升至 23.8%。2011 年以来，中国的工程承包市场进一步拓展至独联体和中东欧，东盟和西亚的承包业务平均份额持续降至 57.1%，南亚和西亚的平均份额稳定升至 32.7%，而独联体和中东欧的业务平均份额由前期的 5.0% 大幅上升至 18.1%。

表 4 中国在“一带一路”沿线国家承接的大型工程项目的区域分布 单位：亿美元

	东盟	西亚	南亚	中亚	独联体	中东欧
2005	11.9	43.6	0	3		
2006	32	38.6	9.5	3.4		
2007	70.3	75.9	35.2	21.6	8.3	
2008	55.7	45.4	10.9	2	11.6	
2009	38.6	73.7	22.1	31.3	0	1
2010	153.9	75.9	56.6	24.3	4.6	15.1
2011	94.3	55.5	22.5	11.6	33.8	
2012	81.6	81.2	51.3	12.6	16.3	22.9
2013	60.7	81	98.1			38.7
2014H1	32.6	28.9	62.7	24.9	33.7	11.2
合计	631.6	599.7	368.9	134.7	108.3	88.9

资料来源：The Heritage Foundation 和作者的计算。

### （三）大型工程承包项目的行业结构

中国在“一带一路”沿线国家承担的大型工程承包项目主要集中于能源、交通和不动产等行业。2005 年至 2014 年上半年期间，中国在能源、交通和不动产等行业承建的大型工程承包项目的存量分别为 1083.1 亿美元、395.3 亿美元、212.7 亿美元，占承担的“一带一路”大型工程项目总额的比例依次为 57.1%、20.8%、11.2%。中国还承担了金属矿石、农业和化学等行业的一些大型工程项目，其金额分别为 108.6 亿美元、57.4 亿美元、29.6 亿美元，远远低于能源、交通和不动产等行业。总体上看，中国在“一带一路”沿线国家承担的能源

行业工程承包项目的绝对规模呈上升趋势，但其所占比重稳步下降，交通行业的工程承包规模及其所占比重逐步上升，而不动产行业的工程承包规模波动性大，尚未表现出稳定的趋势。

表 5 中国在“一带一路”沿线国家承接的大型工程项目的行业结构 单位：亿美元

	能源	交通	不动产	金属	农业	化学	技术	其他
2005	9.9	24.1	7.5	12	1.5	3.5		
2006	68	4.9	10.6					
2007	128.5	11	18.9	41	6.9	3.5	1.5	
2008	79.6	18.5	21.5	3			4	
2009	135.8	14	6.8	4.4	2.7		2	
2010	199.8	65.5	18.7	9	16.3	17	2.2	2.9
2011	106.8	48.3	28.6	17.3	7.2			7.7
2012	125.8	36.6	67.3	8.9	12.6			16.1
2013	157.5	79.7	18.4	8.1	5.2		1.3	8.3
2014H1	71.4	92.7	14.4	4.9	5	5.6		
合计	1083.1	395.3	212.7	108.6	57.4	29.6	11	35

资料来源：The Heritage Foundation。

#### （四）承接大型工程项目的国内企业类型

在工程承包领域，中央企业相比较于地方企业拥有巨大的市场竞争优势，如工程施工技术、资金实力、专业人才储备、国际市场经验和国际知名度等。如表 6 所示，中央企业在“一带一路”国家的工程承包业务中占据绝对的主导地位。2005 年至 2014 年上半年期间，隶属国资委的中央企业在“一带一路”沿线国家承担的大型工程项目的总规模达 1779.6 亿美元，占中国在“一带一路”承接的大型工程项目总额的 92.1%。在此期间，中央金融企业承担的大型工程项目规模为 18.4 亿美元，占比为 1.0%，而地方企业承担的大型工程项目规模仅为 134.9 亿美元，占比 7.0%。

在中央企业内部，母公司承接了绝大部分的大型工程承包业务，子公司承担的工程业务量相对较少。在 2005 年至 2014 年上半年期间，中央企业以母公司名义在“一带一路”承接的大型工程项目的总规模达 1541.2 亿美元，以子公司名义出面承担工程项目的总金额为 238.4 亿美元，其占央企在“一带一路”工程承包量的比例分别为 86.6%、13.4%。值得注意的是，中央企业在“一带一路”沿线国家以子公司名义承揽大型工程的规模近年来大幅下降，由 2010 年的 63.7 亿美元大幅降至 2013 年的 1 亿美元，其占比也相应由 22.4% 大跌至 0.4%。而且，在 2014 年上半年，中央企业在“一带一路”沿线不再以子公司名义承接大型工程项

目。预计中央企业在未来的“一带一路”基础设施互联互通建设过程中将继续发挥主力军的作用。

表 6 中国在“一带一路”沿线国家承接大型工程项目的国内企业类型 单位：亿美元

	中央企业			中央金融 企业	地方企业
	合计	母公司	子公司		
2005	41.1	37.3	3.8	9	8.4
2006	80.1	71.9	8.2		3.4
2007	200.1	145.7	54.4	6.2	5
2008	111.5	95.9	15.6		15.1
2009	161.7	138.6	23.1		4
2010	284.1	220.4	63.7		47.3
2011	204	162.3	41.7	1	10.9
2012	253.6	226.7	26.9		13.7
2013	265.3	264.3	1	2.2	11.2
2014H1	178.1	178.1			15.9
合计	1779.6	1541.2	238.4	18.4	134.9

资料来源：The Heritage Foundation。

### 三、中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目特征

#### （一）投资失败的大型项目的数量和金额

“一带一路”沿线国家经济发展水平差异巨大，市场经济体制不成熟，跨境投资合作机制不健全，投资风险较高，地缘政治复杂，制约着中国与“一带一路”沿线国家的经贸合作。表 7 显示了中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目的数量与金额。投资失败包括两种类型：一是在投资准入壁垒等因素的作用下，项目投资活动被迫取消，如并购失败、绿地投资取消等；二是项目的收购或投资过程已完成，但项目经营因政治动荡、社会不稳定或市场环境变化而失败。

2005 年至 2014 年上半年期间，中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目数量为 32 个，占中国投资失败的大型项目总数的 24.6%；在“一带一路”投资失败的项目金额达 560.2 亿美元，占中国投资失败的大型项目金额的 23.7%。在此期间，中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目的数量（金额）占中国投资失败的大型项目的数量（金额）的比重，均经历了先大幅下降后稳步上升的态势。中国在“一带一路”失败项目数比例先由

2006 年的 62.5% 大幅降至 2008 年的 6.7%，后升至 2013 年 28.6%，而失败项目金额的比例则先由 2006 年的 61.4% 剧降至 2008 年的 0.8%，后又升至 2013 年的 32.6%。

表 7 中国对外投资失败的大型项目的数量与金额

	项目数 (个)		项目金额 (亿美元)	
	“一带一路”国家	全部	“一带一路”国家	全部
2005	1	2	13.9	193.9
2006	5	8	204.8	333.7
2007	5	11	73.6	146.1
2008	1	15	3	366
2009	2	16	18.3	354.9
2010	3	18	13.3	176.9
2011	2	22	40.5	340.3
2012	6	16	86.4	163.4
2013	4	14	69.5	213.3
2014H1	3	8	36.9	71.2
合计	32	130	560.2	2359.7

资料来源：The Heritage Foundation 和作者的计算。

## (二) 投资失败的大型项目的区域分布

中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目主要分布于西亚和东盟地区，其他地区投资失败项目的规模较小。2005 年至 2014 年上半年期间，中国在西亚、东盟投资失败的大型项目的总规模分别为 295.9 亿美元、160 亿美元，占中国在“一带一路”投资失败项目总额的比例依次为 52.7%、28.5%。

中国企业在东盟投资失败的项目数量最多，但投资失败的项目金额相对较小。中国企业经历投资失败的东盟国家包括菲律宾、缅甸、越南、新加坡、柬埔寨、泰国、印度尼西亚等国，其中在菲律宾投资失败的次数最多，金额最大。近年来，受美国重返亚洲、东盟国家内部政局变动和南中国海争端等因素的影响，中国企业在东盟地区的投资频频失利。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；柬埔寨首相下令暂停建造中柬合作大坝；泰国政局动荡导致中泰“高铁换大米”计划流产；菲律宾拒绝中方技术人员参与菲国内的电力输送工程，为中国国家电网公司（持有菲律宾国家电网公司 40% 的股权）在菲律宾的正常业务运营设置了障碍。

中国在西亚地区投资失败的大型项目分布在伊朗、叙利亚和沙特阿拉伯。其中，伊朗是

中国在西亚地区投资失败的项目金额最多的国家。中海油曾在 2006 年收购伊朗一个价值 160 亿美元的油气项目失败。中国在南亚投资失败的国家分布于阿富汗、印度和巴基斯坦。近来，斯里兰卡新政府上台导致中国交建承建的、总投资为 15 亿美元的科伦坡港口城项目面临不确定的政治风险，引发了国内的强烈关注。中国在中亚地区投资失败的项目主要位于哈萨克斯坦和乌兹别克斯坦，在独联体地区的投资失败项目主要分布于俄罗斯，中东欧地区的失利项目主要位于波兰和保加利亚。当然，这并不意味着这些国家的投资风险会较高，因为中国对其投资规模也相对较高。

表 8 中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目的区域分布 单位：亿美元

	东盟	西亚	南亚	中亚	独联体	中东欧	东亚(蒙古)
2005				13.9			
2006	19.8	160			25		
2007	72.5			1.1			
2008	3						
2009			18.3				
2010	8.6	6.2					
2011	36					4.5	
2012	5.1	67				1.9	12.4
2013	3.1	37.7	28.7				
2014H1	11.9	25					
合计	160	295.9	47	15	25	6.4	12.4

资料来源：The Heritage Foundation。

### （三）投资失败的大型项目的行业结构

中国在“一带一路”沿线国家投资失败的行业主要是能源和金属矿石。如表 9 所示，2005 年至 2014 年上半年，中国在“一带一路”国家能源、金属矿石行业投资失败的规模分别高达 406.4 亿美元、82.2 亿美元，依次占中国在“一带一路”投资失败总额的 72.4%、14.6%，两个行业合计占 87.0%；农业、交通行业的投资失败规模分别为 41.3 亿美元、28.8 亿美元，约占投资失败额的 7.4%、5.1%；不动产、高科技行业的投资失败金额很小，基本可忽略不计。从年度数据看，能源行业的投资失败事件的出现最为频繁，基本上每年都有；金属矿石和交通行业的投资失败的频率也较高；农业和高科技行业的投资失败的出现频率低，具有偶发性。

对于中国企业而言，能源、资源行业属于敏感和高风险的行业。在过去的一些年份，中国企业在海外大举收购能源、资源行业，可能引起了“一带一路”国家的担忧和警惕。事实

上，中国并未能从前段时间的对外能源资源并购潮中获得应有的利益。基本原因有两点：一是中国一些企业跟风大举对外并购大幅抬高了能源、资源资产的收购的门槛和价格；二是近来大宗商品价格大幅下跌导致中国企业的海外能源、资源权益资产的价值经历了明显下跌。为促进中国在“一带一路”投资的可持续发展，深化中国与“一带一路”国家之间的互信，中国企业应适当克制对资源、能源等大宗商品领域的投资，加大产能和基础设施领域的合作力度，消除“一带一路”国家的疑虑。

表9 中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目的行业结构 单位：亿美元

	能源	金属矿石	农业	交通	高科技
2005	13.9				
2006	186.9	17.9			
2007	22.3		41.3	10	
2008					3
2009	3.3	15			
2010		8.6		6.2	
2011	36			4.5	
2012	81.3			5.1	
2013	37.7	31.8			
2014H1	25	8.9		3	
合计	406.4	82.2	41.3	28.8	3

资料来源：The Heritage Foundation。

## 四、中国在“一带一路”沿线国家的投资风险评估

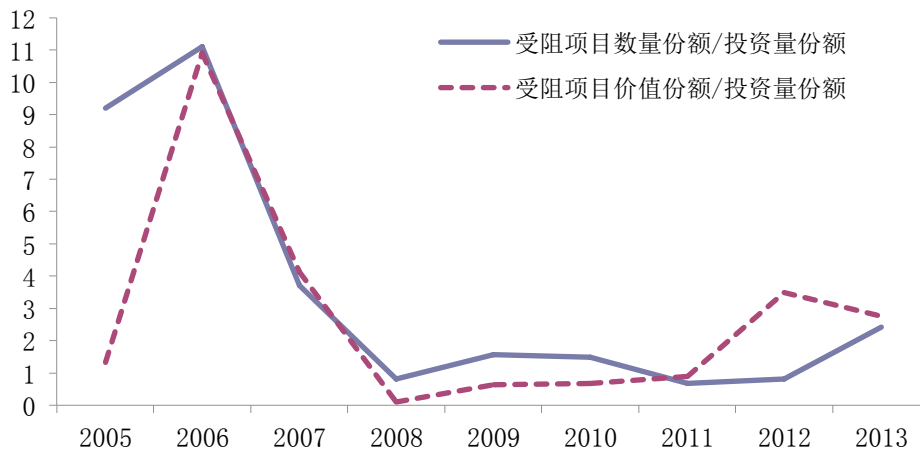
### （一）“一带一路”沿线国家的总体风险

为比较“一带一路”沿线国家与其他经济体的投资风险，我们选择用下述两个相对指标来衡量“一带一路”国家的投资风险：一是中国在“一带一路”国家投资失败的大型项目数量份额与“一带一路”的投资价值份额之间的比率；二是“一带一路”投资失败的大型项目的价值份额与“一带一路”投资份额之间的比率。若上述两个指标值大于1，表明“一带一路”沿线国家的投资风险高于其他国家；若指标值等于1，说明“一带一路”国家的投资风险与其他国家一样高；若指标值小于1，则“一带一路”国家的投资风险低于其他国家。

如图4显示，中国在“一带一路”沿线国家投资失败项目的数量份额、价值份额的比例

均显著超过其在“一带一路”的投资份额。2005年至2013年期间，中国在“一带一路”投资受阻项目的数量份额、价值份额与其在“一带一路”的投资份额之间的比率的均值分别为3.72、2.77。这表明，对于中国企业而言，“一带一路”国家的投资风险明显高于平均水平。中国在“一带一路”沿线国家的投资风险呈现出先大幅下降后缓步回升的态势。中国在“一带一路”的投资受阻项目的数量份额、价值份额与投资份额的比率先由2006年的11.1、10.9的峰值水平大幅降至2008年的0.82、0.10，后又总体上缓慢回升至2013年的2.42、2.76。

图4 中国在“一带一路”沿线国家的相对投资风险（受阻程度）

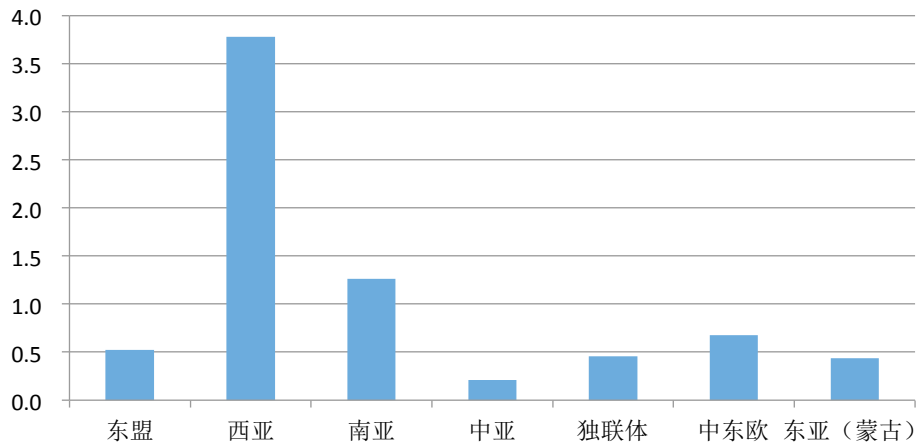


资料来源:作者的计算。

## （二）“一带一路”沿线的区域投资风险

为比较“一带一路”沿线各地区的投资风险水平，我们计算了中国在“一带一路”各地区的投资受阻项目的总价值与对其投资总额的比率。如图5所示，2005年至2014年上半年，中国在西亚地区的投资受阻项目价值总额与投资总额的比率最高，达3.78，南亚地区次高，为1.26，中东欧、东盟和蒙古等地区的比率相对较低，介于0.44-0.67之间，而中亚地区的比率最低，仅为0.21。这说明，对于中国企业而言，西亚地区的投资风险最高，南亚地区的投资风险较高，中亚地区的投资风险较低，而中东欧、独联体和东盟等地区的投资风险处于中等水平。

图 5 中国在“一带一路”沿线各地区的相对投资风险



资料来源：作者的计算。

注：相对投资风险的衡量指标为投资受阻项目的价值规模与投资规模的比率；本图的相对投资风险指标值为 2005 年至 2014 年上半年期间各地区的投资受阻项目的价值总额与投资总额的比率。

## 五、结论与政策建议

“一带一路”沿线国家是中国对外直接投资的一个重要但不是主要的目的地，中国的对外直接投资仍然主要配置于欧美发达国家和自然资源丰裕的国家。综合中国官方统计数据和美国传统基金会的数据，2013 年底，中国对“一带一路”沿线国家的直接投资存量占中国对外直接投资存量的份额介于 10.8% 和 28.1% 之间。这意味着，即使未来“一带一路”战略得以顺利实施，中国对外投资倚重发达国家和资源丰裕国的局面短期内难以改变。从而，“一带一路”战略实施效果的显现是一个长期渐进的过程，在短期内不能对之有不切实际的期待。与跨境直接投资的低份额形成鲜明对比的是，中国一半以上的对外大型工程承包项目的市场需求来源于“一带一路”沿线国家。这佐证了中国将“基础设施互联互通”作为“一带一路”战略的五大重点合作领域之一的现实性和前瞻性。

中国在“一带一路”沿线国家的直接投资和大型工程承包业务存在着较大的地区差异。东盟与中国经贸关系密切，是“一带一路”沿线国家中吸引中国直接投资最多的地区，是中国大型承包工程业务的最大需求市场。西亚、中亚是中国直接投资和承接大型工程项目的规模较大的两个地区。中国对南亚、独联体和中东欧的投资较为滞后，规模较小。从中国对“一带一路”投资的行业结构看，能源占绝对主导地位，金属矿石居次席，不动产、交通分列第三、第四位，农业、高科技和化学等行业的投资规模相对较小。中国在“一带一路”沿线国家承担的大型工程承包项目主要集中于能源、交通和不动产等行业。从对外投资的微观企业类型来看，中央级国有企业是中国对“一带一路”沿线国家开展投资的主力军，地方企业只能发挥补充性作用。



中国在“一带一路”沿线国家投资失败的大型项目主要分布于西亚和东盟地区，其他地区投资失败项目的规模较小。中国在“一带一路”沿线国家投资失败的行业主要是能源和金属矿石。“一带一路”国家的投资风险明显高于平均水平。中国在“一带一路”沿线国家投资失败项目的数量份额、价值份额的比例均显著超过其在“一带一路”的投资份额。对于中国企业而言，“一带一路”沿线地区的投资风险也存在着差异性。西亚地区的投资风险最高，南亚地区的投资风险较高，中亚地区的投资风险较低，而中东欧、独联体和东盟等地区的投资风险处于中等水平。

为降低中国对“一带一路”国家的投资风险，提高对外投资的回报和效率，提升对外投资的可持续发展水平，促进“一带一路”战略的顺利实施，现提出如下政策建议：首先，中国的政府、学术界、媒体和企业界应向“一带一路”沿线国家的社会各界人士宣传与解释“一带一路”倡议的目标和合作领域，化解其误解和疑虑，增进共识和互信。其次，加大对“一带一路”沿线国家相关语种人才的培养力度，鼓励行业协会商会在“一带一路”沿线国家设立分支机构，加强对“一带一路”沿线国家的国别调研和情报信息搜集的力度，深化国内社会各界对“一带一路”国家的国情认识。第三，中国政府应积极与“一带一路”沿线国家修改和签订双边投资协定，支持中国企业在海外依法维权，要求所在国的政府和法律公正、透明的保护中国企业的合法权益。第四，规范企业海外经营行为，提高企业的合规守法意识，完善政府对外投资促进体系，降低中国企业面临的政治风险。第五，中国企业应完善投资策略，不要盲目追求大规模的投资项目，适当克制对能源资源等敏感行业的投资，减少投资项目的受关注度和政治风险。第六，充分发挥香港在内地企业“走出去”过程中的中介服务功能和平台作用，缓解中国企业的海外投资风险。最后，构建中国对外投资国家风险评级、预警和管理体系，为国内企业降低海外投资风险、提高海外投资成功率提供参考（王永中、王碧珺，2015）。

## 参考文献

- 王永中、王碧珺：《中国海外投资高政治风险的成因与对策》，《全球化》，2015年第5期。
- 郑蕾、刘志高：《中国对“一带一路”沿线直接投资空间格局》，《地理科学进展》，2015年第5期。
- 中华人民共和国商务部、中华人民共和国国家统计局和国家外汇管理局：《2013年度中国对外直接投资统计公报》，中国统计出版社，2014年9月。

**IIS 简介：**国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘洁、黄瑞云与赵奇锋。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

**责任条款：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。

IIS