

## “一带一路”国家风险评级“出炉”

评级报告显示，“一带一路”沿线投资国家低风险级别的仅有新加坡；中等风险级别占绝大多数，为27个国家；高风险级别包括7个国家。

文/王碧珺 刘瑶 编辑/王亚亚

### |||||

据2018年1月16日商务部对外公布的数据，2017年，我国共对“一带一路”沿线的59个国家实现非金融类直接投资143.6亿美元。与全年对外投资整体下降29.4%相比，“一带一路”沿线同比下降仅1.2%，在同期总额中的占比还上升了3.5%，达12%。总体看，在“一带一路”倡议下，我国投资“一带一路”沿线国家的热情始终高涨，但是投资风险依然存在，尤其是政治风险和经济风险令人担忧。

1月15日，中国社会科学院世界经济与政治研究所(下称“社科院世经政所”)对外发布了《2018年度中国海外投资国家风险评级》(下称《总报告》)，同时针对“一带一路”沿线国家发布了《“一带一路”国家风险评级子报告》(下称《子报告》)。下文将对报告数据加以分析。

### “一带一路”沿线风险普遍较高

社科院世经政所1月15日发布的《总报告》，是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，并据此全面量化评估了中国企业海外投资所面临的战争风险、国有化风险、政党更迭风险、缺乏政府间协议保障风险、金融风险以及东道国安全审查等主要风险。《总报告》纳入了57个评级国家进入样本(下称“全

样本”)，全面覆盖了北美洲、大洋洲、非洲、拉丁美洲、欧洲和亚洲，占到除避税港外中国全部对外直接投资存量的83.5%(该评级暂未纳入香港、开曼群岛、英属维尔京群岛、卢森堡等国际自由港)。《子报告》则包括了35个“一带一路”沿线国家(均包括在全样本中，下称“子样本”)，子样本占中国对所有“一带一路”沿线国家海外直接投资规模的99.89%。其中，大多为新兴经济体，只有新加坡、以色列、捷克、匈牙利和希腊5个发达经济体。

《子报告》对“一带一路”国家的风险评级结果显示：低风险级别(AAA-AA)的仅有新加坡一个国家，中等风险级别(A-BBB)的有27个国家，占35个样本国家的绝大多数，高风险级别(BB-B)的有7个国家；此外，发达经济体的评级结果普遍好于新兴经济体，最终得分比新兴经济体高12.8%(见表1)。

社科院世经政所已经连续第五年发布中国海外投资国家风险评级。和上一年度相比，在“一带一路”沿线国家中，泰国、保加利亚、塔吉克斯坦和菲律宾的排名提升最快，分别提高了11、6、5和5位；而柬埔寨、蒙古、伊朗和希腊的排名下降最快，分别下降了12、7、6和5位；排名最靠前的3个国家新加坡、阿联酋和以色列没有发生变化。

笔者将《子报告》35个国家样本

评级与《总报告》57个全样本评级结果进行比对后发现，《总报告》中低风险级别(AAA-AA)的共有9个国家，占比为总样本的16%，其中只包括1个“一带一路”沿线国家；高风险级别(BB-B)的有14个国家，占比为总样本的26%，其中半数为“一带一路”沿线国家。由此可以清楚地看出，“一带一路”沿线地区的投资风险显著更高。

### 评级指标“两弱一强”

为更准确地评价“一带一路”国家的投资风险，笔者将“一带一路”样本还原到《总报告》全样本。如表2所示，从总分来看，“一带一路”国家的投资风险较全样本更高；那风险究竟高在哪里？具体比对五大指标，可以发现“一带一路”沿线国家与全样本国家的评分差距主要体现在经济基础和政治风险方面。

经济基础包含10个子指标，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；贸易、投资、资本账户三个方面衡量了一国的开放度。总体看，“一带一路”沿线国家得分比全样本低3.9%。“一带一路”国家人均收入较低，收入分配差距较大，经济结构相对单一，经济增长多数

表1 中国海外投资国家风险评级结果

排名	国家	风险评级	排名变化	上年级别	“一带一路”国家	排名	国家	风险评级	排名变化	上年级别	“一带一路”国家
1	德国	AAA	-	AAA	否	30	巴基斯坦	BBB	↑	BBB	是
2	新西兰	AA	-	AA	否	31	老挝	BBB	↓	BBB	是
3	澳大利亚	AA	-	AA	否	32	塔吉克斯坦	BBB	↑	BB	是
4	美国	AA	-	AA	否	33	乌兹别克斯坦	BBB	↑	BB	是
5	加拿大	AA	↑	AA	否	34	印度	BBB	-	BBB	是
6	荷兰	AA	↑	AA	否	35	希腊	BBB	↓	BBB	是
7	韩国	AA	-	AA	否	36	柬埔寨	BBB	↓	BBB	是
8	法国	AA	↑	A	否	37	斯里兰卡	BBB	↑	BBB	是
9	新加坡	AA	↓	AA	是	38	南非	BBB	↓	BBB	否
10	日本	A	↑	A	否	39	越南	BBB	↑	BBB	是
11	英国	A	↓	AA	否	40	缅甸	BBB	↑	BBB	是
12	意大利	A	↑	A	否	41	肯尼亚	BBB	↓	BBB	否
13	阿联酋	A	↓	A	是	42	埃塞俄比亚	BBB	↑	BBB	否
14	以色列	A	↓	A	是	43	伊朗	BBB	↓	BBB	是
15	波兰	A	↑	A	是	44	赞比亚	BB	↓	BBB	否
16	匈牙利	A	↓	A	是	45	孟加拉国	BB	↑	BB	是
17	捷克	A	↓	A	是	46	蒙古	BB	↓	BBB	是
18	马来西亚	A	↑	A	是	47	尼日利亚	BB	↓	BB	否
19	罗马尼亚	A	↓	A	是	48	阿根廷	BB	↑	BB	否
20	保加利亚	BBB	↑	BBB	是	49	乌克兰	BB	↑	B	是
21	沙特阿拉伯	BBB	↓	BBB	是	50	白俄罗斯	BB	-	BB	是
22	哈萨克斯坦	BBB	↓	BBB	是	51	巴西	BB	↓	BB	否
23	菲律宾	BBB	↑	BBB	是	52	吉尔吉斯斯坦	BB	↓	BB	是
24	俄罗斯	BBB	↓	BBB	是	53	埃及	BB	↓	BB	是
25	印度尼西亚	BBB	↓	BBB	是	54	苏丹	BB	↓	BB	否
26	泰国	BBB	↑	BBB	是	55	委内瑞拉	B	↑	B	否
27	墨西哥	BBB	↑	BBB	否	56	伊拉克	B	-	B	是
28	土耳其	BBB	↑	BBB	是	57	安哥拉	B	↓	BB	否
29	土库曼斯坦	BBB	↑	BBB	是						

注：“-”表示与上一年度相比，相对排名没有变化；“↑”表示与上一年度相比，相对排名上升；“↓”表示与上一年度相比，相对排名下降。表中加底色的国家为35个“一带一路”沿线国家。

表2 “一带一路”沿线国家和全样本的评分比较

	总分	经济基础	偿债能力	政治风险	社会弹性	对华关系
一带一路	0.579	0.547	0.583	0.528	0.663	0.575
全样本	0.595	0.569	0.595	0.579	0.667	0.564

注：分数越低，代表风险越高。

依靠外需拉动而不是内生驱动。同时，贸易和投资保护主义相对其他国家而言更为严重，这就使得投资企业在目标国难以获得预期收益。

政治风险包含8个子指标，其中：任期还剩多少年、政府执行所宣布政策的能力以及保持政权的能力、军事干预政治三个子指标，反映了一国政府的稳定性；政治体系的腐败程度、政府对民众诉求的回应、公共服务和行政部门的质量，反映了一国政府的治理质量；法制水平则是契约和产权保护的重要保证。一国政府的稳定性和治理质量越高、法制环境越健全、外部冲突越小，中国企业在其投资的风险越低。“一带一路”沿线国家的政治风险评分比整体低8.8%，在整体57个国家排名中处于中等偏低位置。由于“一带一路”沿线国家多为新兴经济体，相比于发达国家，普遍缺少法治观念和契约精神，社会和政局动荡不安，党派纷争不断，军政府干政和利益集团同时存在，武装冲突时有发生，宗教极端势力和地区分裂势力横行。在政权更迭的背景下，中国企业同前任政府签署的合约很容易被后来者撕毁，中国企业在“一带一路”沿线国家面临显著的地缘政治和政府信用风险。

不过，“一带一路”沿线国家指标也有亮点。从表2可以发现，“一带一路”沿线国家对华关系指标好于全样本水平，这在一定程度上有助于降低投资风险。在海外投资国别风险评级体系中，对华关系包含6个子指标。第一个子指标是双方是否签订了投资协定（BIT）以及该协定是否已经生效。如果中国与该国签署了BIT，将有助于降低中国企业在当地的投资风险。第二个和第三个子指标分别衡量了投资受阻程度和双边政治关系。较低的投资受阻和较好的双边政治关系，有助于降低中国

企业在当地进行投资的风险。后三个指标分别为两国的贸易依存度和投资依存度，以及用以衡量对方对中国公民发放签证便利程度的免签情况变量。《子报告》评级结果显示，“一带一路”沿线国家中，对华关系得分最高的前六位依次为巴基斯坦、老挝、塔吉克斯坦、缅甸、土库曼斯坦和伊朗。

### 对企业与政府的相关建议

中国已是全球第二大对外直接投资国。虽然2017年受多种因素影响，我国对外直接投资大规模缩减，但对“一带一路”沿线国家直接投资规模却保持了基本稳定。在对外承包工程方面，2017年，我国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签对外承包工程项目合同金额1443.2亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的54.4%，同比增长14.5%；完成营业额855.3亿美元，占同期总额的50.7%，同比增长12.6%。

从区域分布来看，中国对“一带一路”沿线的投资主要集中在东盟和中亚地区。2017年，我国企业对“一带一路”沿线国家的投资主要投向新加坡、马来西亚、老挝、印度尼西亚、巴基斯坦、越南、俄罗斯、阿联酋和柬埔寨等国。事实上，过去十年间，东盟地区一直是我国在“一带一路”沿线投资最多的地区。从行业分布来看，我国对“一带一路”沿线地区的大型投资以能源、原材料为重点，近年来逐渐扩展至服务业、高新技术等多元化领域。从投资者结构来看，我国对“一带一路”沿线地区的投资者以国企为主，并且大部分是央企。

在赴“一带一路”沿线投资之际，对企业而言，要高度重视投资风险。一是要内外兼修。企业既要从事所处行业、具体项目出发，在内部加强对

“一带一路”沿线国家的风险识别、评估与预警，建立健全企业内部风险防控机制，又要与外部机构加强沟通，寻求助力，如与我国驻当地使领馆、东道国（地区）政府有关部门建立经常性的沟通渠道，不断完善境外安全保障措施，最大限度地保护企业人员和资产安全。二是要完善投资策略，扩展投资领域。目前，中企的重点投资领域仍集中在能源等少数垄断行业，这给不少“一带一路”东道国造成了中国企业倾向于投资资源和敏感行业的误判，容易引起东道国社会团体和民众的误解。鉴此，中企投资“一带一路”不要好大喜功，应适当多元化，同时减少高曝光度，以免引起不必要的政治风险和社会安全风险。

对于政府而言，建议政府应在保护中企海外投资利益方面提供更有有效的制度供给，并积极引导、规范中资企业境外投资行为。一是我国政府应积极修改并与更多国家签订双边投资协定。一方面，目前仍有少数“一带一路”国家并未与中国签订双边投资协定，应加快与这些国家签订协定；另一方面，由于中国之前签署的不少投资协定主要从投资输入国角度拟定，而对作为投资输出国的合法权益兼顾不够，因此，这些协定需要及时调整、修改，以支持企业运用正当手段维权。二是政府应进一步完善海外投资保险制度，为企业筑起最后一道防火墙。■

作者王碧珺为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资室副主任、副研究员；作者刘瑶为中国社会科学院研究生院世界经济与政治系博士生