

王碧珺

wangbijun@cass.org.cn

刘瑶

liuyao2197@sina.com

中国对“一带一路”沿线地区投资风险分析^①

近年来，我国对“一带一路”沿线国家直接投资规模稳步增加，但该地区的投资风险不容忽视。整体而言，“一带一路”沿线国家投资风险更高，尤其是政治风险和经济风险令人担忧。尽管与“一带一路”国家保持良好的双边关系有利于降低投资风险，但我国政府和企业仍应积极加强风险管控。对于企业而言，对外投资要审慎抉择、量力而行；对于政府而言，应在保护中国企业海外投资利益方面提供更好的制度供给，并积极引导、规范中资企业境外投资行为。

中国对“一带一路”沿线投资的基本特征

中国已是全球第二大对外直接投资国，2017年受多种因素影响，我国对外直接投资大规模缩减，然而对“一带一路”沿线国家直接投资规模却保持稳定。据商务部数据显示，2017年，我国境内投资者共对全球174个国家和地区的6236家境外企业新增非金融类直接投资，累计实现投资1200.8亿美元，同比下降了

^① 本文部分章节已发表于《中国外汇》

29.4%；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，同比下降1.2%，占同期总额的12%，较上年提升了3.5个百分点。同时，在对外承包工程方面，我国对“一带一路”沿线国家的优势更为明显。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7217份，新签合同额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。据商务部数据显示，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，东盟地区是我国在“一带一路”沿线投资最多的地区。此外，我国也是中亚地区最大的投资国。2000-2016年间，中国在中亚地区已完成将近100亿美元的跨境并购交易，特别是在2013年后并购规模迅速扩大。

从行业分布来看，中国对“一带一路”沿线地区的大型投资以能源、原材料为重点，近年来不断扩展至服务业、高新技术等多元化领域。总体而言，能源行业仍是支柱行业，占到总投资额的一半以上。但在2008年之后能源行业的占比已经有所下降，对交通、金融、高新技术、不动产投资显著增长。以信息技术行业为例，该行业跨境并购金额占比由2000-2008年间的1.82%上升至2008-2016年间的13.07%。这反映了我国企业在“一带一路”沿线国家寻求开拓市场和进行高科技投资的新需求。

从投资者结构来看，中国对“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。在地域上，来自北京、上海、广东、浙江的企业占据了八成^②。就投资偏好而言，民企的投资领域更加多元化，而央企、地方国企和企业联合体的投资领域相对集中，主要分布在能源和交通领域。

“一带一路”沿线地区投资风险普遍较高

我国企业不断扩大对“一带一路”沿线地区投资的同时，需要注意该地区的投资风险。

^② 数据来源于《对外投资与风险蓝皮书：中国对外直接投资与国家风险报告（2017）》。

2018年1月，我们团队^③发布了“2018年度中国海外投资国家风险评级”报告。该报告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。

我们的评级体系纳入了57个评级国家进入样本，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%^④。这57个评级样本中包括了35个“一带一路”沿线国家，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%。这35个国家以新兴经济体为主，只有新加坡、以色列、捷克、匈牙利和希腊5个发达经济体。

“一带一路”国家评级结果显示（见表1），低风险级别（AAA-AA）仅有新加坡一个国家；中等风险级别（A-BBB）包括27个国家，占35个国家的绝大多数；高风险级别（BB-B）包括7个国家。发达经济体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%。

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

^③ 隶属于中国社会科学院世界经济与政治研究所，团队成员主要有张宇燕、姚枝仲、张明、王永中、王碧珺、张金杰、李国学、韩冰、潘圆圆、刘瑶、朱子阳和李曦晨。

^④ 我们评级暂不纳入香港、开曼群岛、英属维尔京群岛、卢森堡等国际自由港。

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：—表示与去年相比，相对排名没有变化的国家；↑表示与去年相比，相对排名上升的国家；↓表示与去年相比，相对排名下降的国家。全样本中包含了 35 个“一带一路”沿线国家。

从具体国家来看，和上年相比，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^⑤。

我们再将 35 个“一带一路”沿线国家评级结果与主报告 57 个全样本评级结果进行对比（见表 1）。主报告中低风险级别（AAA-AA）共包括 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）共包括 14 个国家，占比为总样本的 26%，并且半数为“一带一路”沿线国家。我们可以清楚地看出“一带一路”沿线地区的投资风险显著更高。因此，政府和企业需要加强风险防范。

经济基础和政治风险尤其令人担忧

为更准确地评价“一带一路”国家的投资风险，我们需要将其还原到整体样本中去。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。那风险高在哪里呢？具体来看五大指标，尽管“一带一路”国家偿债能力和社会弹性较全样本差一些，但相差不太大。

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。

差别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。

在经济基础方面，“一带一路”沿线国家得分比整体低 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

^⑤ 这里的排名是在 35 个“一带一路”沿线国家中的风险评级排名。

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。

具体来说，“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，它们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。

对华关系更好可以在一定程度上降低投资风险

不论是经济基础、偿债能力，还是政治风险和社会弹性，“一带一路”沿线国家的表现都更差，但对华关系却好于总体水平，这有助于在一定程度上降低投资风险。

在我们的评级体系中，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。我们的评级结果显示，“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。

事实上，“一带一路”沿线国家与我国保持密切的双边关系和经贸往来离不开“一带一路”倡议和相关政策的大力支持。自 2014 年 5 月，习近平主席在亚信峰会上提出“一带一路”倡议以来，各级地方政府纷纷响应号召，国家相关部门也出台了一系列支持性配套政策措施，包括财政税收支持、金融支持、投资贸

易合作支持、海关支持、交通运输支持等。

尤其是，我国为“一带一路”建设提供了必要的金融支持。国家层面上，我国发起筹建了亚洲基础设施投资银行，发起设立丝路基金，强化中国-欧亚经济合作基金投资功能；同时，我国也在推动银行卡清算机构开展跨境清算业务和支付机构开展跨境支付业务。地方层面上，不少省份尝试设立“地方版”丝路基金和其他类型基金，例如，福建省福州市政府和国开行福建分行、中非发展基金合作，推动设立总规模近 100 亿元的基金，通过市场化运作，支持企业积极参与“21 世纪海上丝绸之路”建设。

对企业和政府的建议

然而，“一带一路”沿线地区更好的对华关系和我国政府的政策支持并不能掩盖该地区的投资风险。我们从企业和政府两个角度提出了如下风险管控建议：

对于企业而言，对外投资要审慎抉择、量力而行，具体来说：

其一，要从行业和具体项目层面加强对“一带一路”沿线国家的风险识别、评估与预警，避免“拍脑袋做决策”，完善经营管理体系，成立专门专业的风险防控部门。同时，应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沟通渠道，建立健全应急处置机制，通过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。

其二，完善投资策略，扩展投资领域。目前，中国企业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。再加上“一带一路”倡议有被泛化与虚化的问题，容易引起东道国社会团体和民众的误解。因此，中国企业不要盲目追求大规模的投资项目，多元化投资领域，减少因高曝光度引起不必要的政治风险和社会安全风险。

对于政府而言，应在保护中国企业海外投资利益方面提供更好的制度供给，并积极引导、规范中资企业境外投资行为。

第一，我国政府应积极修改并与更多国家签订双边投资协定。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。此外，由于中国之前签署的不少投资协定主要以投资输入国角度拟定，对中国作为投资输出国的合法权益兼顾不够，因此，这些协定需要及时做出修改和调整，

我国政府还应积极支持企业在海外投资运用正当手段维权。

第二，应完善海外投资保险制度，为企业建筑最后一道防火墙。我国应加快《海外投资保险法》的立法进程，以适应我国企业在“一带一路”地区的强劲投资需求。同时，明确承保对外投资保险业务的机构，大幅提高中国出口信用保险公司的注册资金规模，显著强化其海外投资保险业务。

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、王碧珺、张金杰、李国学、潘圆圆与韩冰，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、李曦晨、刘瑶、朱子阳、袁子雅和李修宇。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。