

# 中国企业对外直接投资政治风险研究

——基于大型问题项目的证据

The Study on the Political Risk of Outward Foreign

Direct Investment of Chinese Enterprises:

Based on the Large-scale Troubled Transactions

张晓涛 王 淳 刘 亿

ZHANG Xiao-tao WANG Chun LIU Yi

**【摘 要】** 政治风险是我国企业对外直接投资面临的最主要风险之一，备受业界与学界关注。笔者以2005年1月至2018年6月美国传统基金会“中国全球投资追踪”数据为基础，运用内容分析法对中国期刊全文数据库（CNKI）的中国重要报纸全文数据库以及专业权威新闻财经网站资讯文本进行编码，建立我国大型对外直接投资问题项目（Troubled Transactions）数据库，探究对外直接投资政治风险的规律与逻辑，探索中国企业国际化问题案头案例研究范式。基于“产业类别-政治风险”矩阵的分析表明，我国大型对外直接投资问题项目的政治风险主要有九类，战争与内部动乱风险和东道国政府反对风险占比最高，风险呈现明显的产业及区域特征。研究还发现，“一带一路”倡议的实施降低了对外直接投资政治风险，但需要警惕地缘政治演变带来新风险的可能性。本文为中国企业高质量海外投资提供决策依据与对策建议。

**【关键词】** 对外直接投资 投资风险 政治风险 一带一路

**【中图分类号】** F279 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1000-1549 (2020) 01-0118-11

DOI:10.19681/j.cnki.jcufe.2020.01.011

**Abstract:** Political risk is one of the major risks of outward foreign direct investment of Chinese enterprises, which has attracted much attention from the industry and academia. Based on the heritage foundation's China global investment tracker data from January 2005 to June 2018, this study uses content analysis method to encode the information text of Chinese important newspapers full-text database which from China journal full-text database (CNKI) and the information text of professional authoritative news and finance websites, sets up the database of troubled transactions of Chinese enterprises' large-scale outward foreign direct investment, explores the paradigm of desk case study on internationalization of Chinese enterprises, and explore the law and logic of political risk of outward foreign direct investment. The industry category-political risk matrix analysis found that there are nine types of political risks in China's outward foreign direct investment in large-scale troubled transactions, the risk of war and internal unrest and the risk of host government opposition accounted for the highest proportion, the risks present apparent industry and area characteristics. The analysis also found that the implementation of "The Belt and Road" has reduced the political risk of China's outward foreign direct investment, but we should beware of new risks that may arise from geopolitical development. This paper provides decision support for high-quality overseas investment of Chinese enterprises.

**Key words:** Outward foreign direct investment Investment risk Political risk The Belt and Road

**【收稿日期】** 2019-09-18

**【作者简介】** 张晓涛，男，1974年2月生，中央财经大学国际经济与贸易学院教授，中央财经大学国际投资研究中心主任，中国贸促会专家委员会委员，经济学博士，博士生导师，主要研究方向为国际贸易理论与政策、国际直接投资与跨国公司管理。“一带一路”经贸合作；王淳，女，1993年10月生，中央财经大学国际投资研究中心特约研究员，北京亦庄实验中学教师，主要研究方向为国际贸易、国际投资；刘亿，男，1988年7月生，中央财经大学国际经济与贸易学院博士研究生，主要研究方向为国际贸易、国际投资。

**【基金项目】** 中央财经大学一流学科建设项目“建设开放型世界经济背景下中国对外贸易政策研究”（项目编号：GMYL2019019）。

感谢匿名评审人提出的修改建议，笔者已做了相应修改，本文文责自负。

## 一、引言

改革开放以来,中国综合国力的提升与开放新格局的形成提高了企业外向型国际化水平,“走出去”已成为众多中国企业的选择。“一带一路”倡议提出以来,中国企业对外直接投资进入发展新阶段,大型投资项目逐渐增多,这些项目一旦遭遇风险,经济损失严重,政治影响和社会舆论影响较大。当前,受逆全球化浪潮、国际地缘政治演变的影响,中国企业海外投资环境日趋复杂,投资面临阻碍与风险日益增加。对外直接投资的政治风险具有影响力大、破坏性强、难以预测、难以控制等特点,应该成为业界和学界重点关注的领域。在对外直接投资政治风险研究领域,探索方便且相对科学的资料获得方式及由此形成的研究范式尤为重要。本文的学术意义在于,通过科学合理的方法对新闻报道文本信息筛选、解构,建立数据库,解决了海外投资案头案例研究中资料缺乏且存在选择性偏差等问题,在中国企业对外投资与国际化问题案头案例研究范式方面做出了一定的探索。本文的现实意义在于,从已有投资案例中归纳出中国企业大型对外投资项目的政治风险规律与逻辑,为防范这类风险提供决策依据,有助于企业高质量“走出去”的科学决策、精准施策。

世界银行跨国投资担保机构 MIGA (Multinational Investment Guarantee Agency) 在 2009 年的报告中指出,广义的政治风险是指跨国企业经营因东道国或母国的政治力量或事件,或因国际环境变化而中断的可能性。较为权威的政治风险评价体系来自政治风险服务集团 (Political Risk Service Group, PRS Group) 发布的国别风险指南 (International Country Risk Guide, ICRG) 中的政治风险指数,王海军 (2012)<sup>[1]</sup>、孟醒和董有德 (2015)<sup>[2]</sup>、张艳辉等 (2016)<sup>[3]</sup>、赵青和张华容 (2016)<sup>[4]</sup> 等的相关研究就运用了该评价体系。姚凯和张萍 (2012)<sup>[5]</sup> 则借鉴了 Ferrari 和 Rolfini (2008)<sup>[6]</sup> 提出的定量分析模型,将政治风险划分为征用风险 (没收、征用和国有化,腐败和政府效能低下,政府违约,政策变动风险)、汇兑限制风险 (外汇管制)、政治暴力风险 (战争、恐怖袭击、骚乱) 三类。孟凡臣和蒋帆 (2014)<sup>[7]</sup> 在上述研究的基

础上,在政治风险划分中增加了对华限制风险和对华负面情绪风险。

从区域维度、产业维度研究中国企业对外投资风险的文献较多。在区域方面,涉及对非洲投资 (罗会钧和黄春景,2009<sup>[8]</sup>;刘曙光和郭宏宇,2012<sup>[9]</sup>;都伟,2016<sup>[10]</sup>)、对巴基斯坦投资 (黄河等,2017<sup>[11]</sup>)、对韩投资 (韩禧,2014<sup>[12]</sup>)、对拉美投资 (李紫莹,2011<sup>[13]</sup>) 的风险研究。姚凯和张萍 (2012)<sup>[5]</sup> 通过对政治风险进行量化分析,发现非洲、亚洲、拉美等发展中国家是政治风险的高发地;孟凡臣和蒋帆 (2014)<sup>[7]</sup> 的研究发现政治风险较高的国家主要分布在非洲、中东及朝鲜半岛,以海外能源和矿产为代表的资源获取型投资面临的风险最为严重;孟醒和董有德 (2015)<sup>[2]</sup> 发现企业在非友好国家投资时具有明显的风险规避倾向;张艳辉等 (2016)<sup>[3]</sup> 通过对 112 个国家 2003—2011 年间我国 OFDI 流量数据分析,发现东道国的政府稳定性、拒绝腐败程度对中国对外直接投资具有显著影响。在产业方面,国内学者对资源型海外投资 (钟雪飞和陈慧芬,2008<sup>[14]</sup>;周永发,2014<sup>[15]</sup>;杨明强,2014<sup>[16]</sup>;刘孙芸,2015<sup>[17]</sup>)、农业海外投资 (李群,2012<sup>[18]</sup>)、基础设施建设海外投资 (潘晓明,2015<sup>[19]</sup>) 等行业的研究较为充分。

对外投资是企业行为,不同企业在不同区位投资面临的\*\*政治风险具有较大的差异性,基于真实投资项目的研究更具有针对性和现实指导意义。然而,已有的研究对于政治风险的量化评价、产业及区域研究较为丰富,对企业真实案例研究较少,尤其是多案例研究更为缺乏,其原因在于微观企业案例研究资料获得难度大。通过企业调研、访谈方式取得一手原始资料固然是一种科学方法,然而受人力、物力、财力所限,这种方法不适合所有研究者,在海外投资项目案例研究上,采用这种方法更是难上加难。另外,即使有能力进行调研或者访谈,在资料获得过程中研究者的主观判断也会影响到资料的客观性与质量。

当今,信息检索技术使信息收集更为客观和便捷,为案头案例研究的科学性和可操作性提供了保障,科学合理地进行案头案例研究同样能够获得有价值的研究成果<sup>①</sup>。基于以上考虑,本文以 2005 年 1

① 国际管理学会 (Academy of Management) 前主席、动态竞争理论创始人陈明哲教授曾与马里兰大学团队一起从美国《每日航空报》手动收集了关于航空公司竞争行为的数据,其数据覆盖 1979 年至 1986 年 8 年间的每一期报纸,这为其后期持续高水平学术研究打下了坚实的数据基础 (竞争战略与竞争优势: 鲍威尔和陈明哲, <http://www.sohu.com/>)。

月至2018年6月美国传统基金会“中国全球投资追踪”数据为基础,运用内容分析法对中国期刊全文数据库(CNKI)的中国重要报纸全文数据库以及专业权威新闻财经网站资讯文本进行编码,建立我国企业大型对外直接投资问题项目(Troubled Transactions)数据库,对其政治风险进行研究。

## 二、研究方案

### (一) 研究对象界定、研究方法与数据来源

美国传统基金会“中国全球投资追踪”是全球唯一公开的、较为全面的中国对外直接投资数据库。该数据库收集了从2005年1月起中国企业每一笔超过1亿美元的大型投资项目详细信息,包括每笔投资的时间、中国母公司、东道国、东道国合作公司、行业、金额等。根据该数据库统计口径,本文所指大型项目是指交易金额超过1亿美元的项目。本文以2005年1月到2018年6月美国传统基金会“中国全

球投资追踪”所记录的260起问题项目(Troubled Transactions)为线索<sup>①</sup>,以中国期刊全文数据库(CNKI)的中国重要报纸全文数据库以及专业权威新闻财经网站资讯(包括中证网、新浪财经、凤凰财经、网易财经、环球时报、中国财经时报、21世纪经济报道、商务部走出去公共服务平台、商务部经贸新闻等)为文本资料来源<sup>②</sup>,通过用全文检索策略检索交易双方名称“××公司”、交易金额以及交易产业,收集相关新闻报道627篇(同一篇新闻报道如果原文转载并刊登在多个报刊或财经网站,则只统计为1篇),检索出有权威报道的问题项目共计156起,涉及97家中方企业。从收集到的新闻报道中抽取与项目问题产生原因相关的文本资料约2.4万字,如果所有媒体对某一项目出现投资终止或停工的原因报道一致,就将该信息视为此项目遭受风险的真实原因,由此整理获得我国大型对外直接投资问题项目数据库(数据库样例见表1)。

表1 我国大型对外直接投资问题项目数据库样例

时间	中方企业	交易对象	交易金额(亿美元)	产业	原因信息及来源
2018年5月	中国交建	加拿大Aecon公司	11.7	房地产	5月25日中国交建发布公告,决定终止收购加拿大最大建筑公司阿肯集团(Aecon)。加拿大联邦政府以“国家安全”为由,阻止中国交建子公司收购阿肯集团。阿肯集团称对政府的决定感到失望。(新浪财经、凤凰财经)

### (二) 风险的分类和文本信息编码方法

本研究借鉴Miller(1992)<sup>[20]</sup>、许晖和余娟(2007)<sup>[21]</sup>对于风险的划分,按照风险来源将企业对外直接投资风险划分为十九类(见表2)。对外直接投资的政治风险是指投资东道国政治环境发生变化、

东道国政局不稳定、政策法规发生变化给投资企业带来经济损失的可能性,还包括投资国与东道国的政治关系、民众反对情绪等(见表2中所列的A6~A14九类风险)。

表2 风险类型与描述

风险来源	风险类型	风险描述
企业内部运营风险	交易前调查不足(A1)	企业在交易前未能对交易风险进行充分调查论证造成的风险
	交易后营运风险(A2)	在投资完成后未能妥善经营造成的风险
市场风险	竞争(A3)	由于国际市场竞争而导致的投资失败
	交易条件未达成(A4)	进行谈判磋商却没有达成交易,或投资项目存在产权、融资、估值等问题而造成的投资失败
	意外因素及其他(A5)	其他市场意外因素带来的风险

① 美国传统基金会中的问题项目(Troubled Transactions)指的是投资被终止或停工的项目。

② 在我国企业对外投资活动中,由于大型项目具有广泛影响性,主要投资进程基本上均被权威新闻媒体关注并如实“记载”,项目的相关信息可以从新闻报道文本中获取。

续前表

风险来源	风险类型	风险描述
政治风险	战争与内部动乱风险 ( A6)	由于东道国国内发生战争或动乱带来的风险
	国有化风险 ( A7)	由于东道国实行国有化带来的风险
	强制接管和政府救助 ( A8)	由于东道国对被并购企业实施强制接管或者政府救助而造成的投资失败
	内部政治斗争风险 ( A9)	由于东道国内部政治斗争带来的风险
政治风险	国际地缘政治风险 ( A10)	由于国际政治斗争带来的投资风险
	政策变动风险 ( A11)	由于东道国政府政策变动带来的投资风险
	东道国政府反对风险 ( A12)	由于东道国政府反对投资而造成投资失败
	民众反对情绪风险 ( A13)	东道国民众反对情绪造成的投资失败
	政府违约风险 ( A14)	东道国政府不履行与投资者或承包商签署的合同或协议
法律风险	准入审查风险 ( A15)	指投资进入阶段遭受法律程序的风险
	违反相关法律法规 ( A16)	在投资进入后由于违反当地法律法规带来的投资风险
	监管 ( A17)	进入后受到当地法律法规严格的监督管理产生的风险。
经济风险	经济或金融危机 ( A18)	国际宏观经济环境变化带来的经济风险
	汇率或大宗商品价格波动 ( A19)	

定量内容分析法可将非定量的文献材料转化为定量的数据进行研究，马东俊和张敬伟 ( 2010) [22] 在研究汽车产业跨国公司在华活动时运用此方法，该方法的关键点在于将文本内容划分为特定类目，计算每类内容元素出现频率，描述明显的内容特征。本文文本信息编码过程就是把新闻报道中关于对企业投资项目失败原因的描述归入上述十九类风险 ( 编码样例见表 3)。在编码过程中关于风险因素的提炼和归类不

可避免地存在一定的主观性，对此问题，Wilfried 和 Christian ( 1999) [23] 认为，内容分析中的编码一致性程度在 0.80 以上为可接受水平，在 0.90 以上为较好水平。我们首先由研究团队中的某一成员对所有风险因素进行编码，然后随机抽取一定的比例 ( 30%)，由团队其他人员独立编码验证，直到一致程度超过 80%，分析符合基本信度要求。

表 3 编码样例

序号	导致项目产生问题的风险报道	一级编码	二级编码
1	5 月 25 日中国交建发布公告，决定终止收购加拿大最大建筑公司阿肯集团 ( Aecon)。加拿大联邦政府以“国家安全”为由，阻止中国交建子公司收购阿肯集团。阿肯集团称对政府的决定感到失望。( 新浪财经、凤凰财经)	政府以“国家安全”为由阻止交易	政府反对风险

156 起大型对外直接投资项目产生的原因分别为政治风险、市场风险、法律风险、企业内部层面风险、经济风险，其中由政治风险导致的问题项目数量最多，共计 43 起 ( 见图 1)，由此可见，政治风险是我国大型对外直接投资项目面临的最主要风险。

### 三、我国大型对外直接投资项目政治风险特征及成因

(一) 我国大型对外直接投资项目总体特征  
我国大型对外直接投资项目遭遇的政治风险主要有九类，其中战争与内部动乱和政府反对风险案例数量最多，共 24 起，占 55.81% ( 见图 2)。



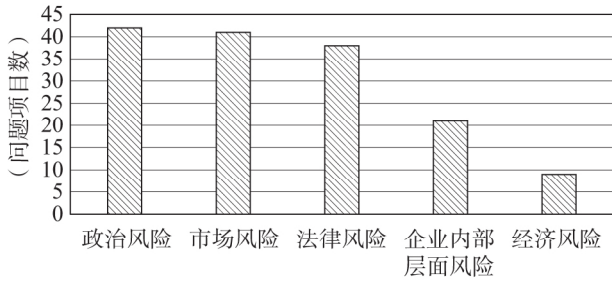


图1 2005年1月到2018年6月我国大型对外直接投资问题项目风险分布

注：有的问题项目是由多个风险因素共同导致，因此图中按风险类别加总的项目数大于156起。

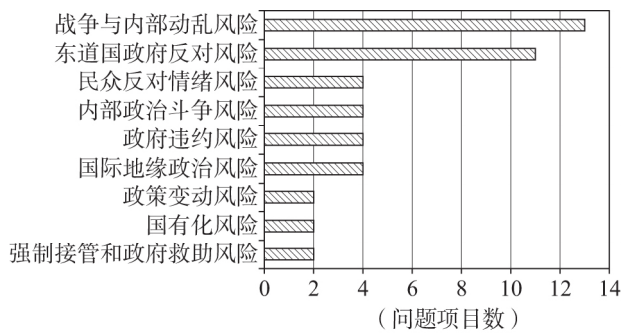


图2 2005年1月—2018年6月我国大型对外直接投资问题项目政治风险分布

注：有的问题项目是由多项风险因素共同导致，因此图中按风险类别加总的项目数大于43起。

数据来源：作者根据编码后案例整理而得。

43起问题项目的政治风险呈现出明显的产业及区域特征。以金属（包括矿产资源、钢铁）和能源（包括石油、天然气、电力等）为代表的资源获取型投资面临的政治风险最为严重。矿产资源较为丰富的东亚国家（例如越南、蒙古）、南美洲国家（例如智

利、秘鲁）以及非洲国家（例如刚果）等，油气资源较为丰富的西亚（例如伊朗、阿富汗）以及中东地区（例如利比亚、叙利亚）等政治风险较高（如图3所示）。基于“产业类别-政治风险”矩阵分析表明，资源型投资面临的政府反对风险、战争与内部动乱风险较为突出，区域相对集中。交通运输产业受政府反对、政策违约等影响较大，风险并未呈现明显区域集中的特征。金融、房地产（主要为房屋工程）则主要受局部地区战争影响。科技、旅游业等产业面临的政治风险较低，主要因为这两类投资通常会流向社会较为稳定，政治环境良好的地区（例如美国、欧洲等地区）。由于本文涉及的项目中科技、旅游业和农业相关失败案例较少，无法判断风险区域分布特征（如表4所示）。

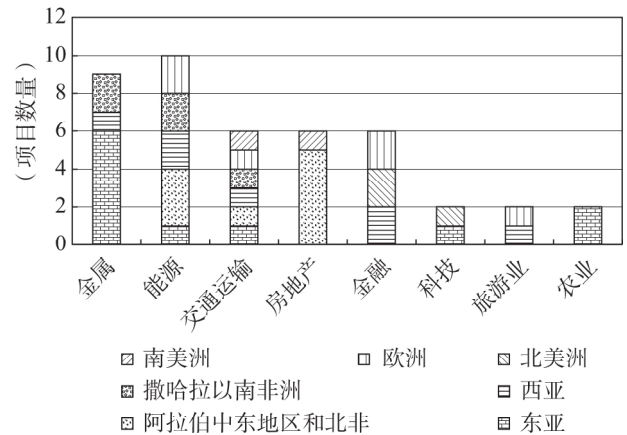


图3 我国大型对外直接投资问题项目区域分布

注：图中产业类别是根据美国传统基金会“中国全球投资追踪”数据库统计口径划分，具体如下：金属产业包括矿产资源、钢铁等，能源产业包括石油、天然气、电力等，房地产业包括房屋建设等，科技产业包括信息通信等。

表4 我国大型对外直接投资问题项目“产业类别-政治风险”矩阵

产业 \ 风险	战争与内部动乱	东道国政府反对	民众反对情绪	政府违约	内部政治斗争	国际地缘政治	政策变动	国有化	强制接管和政府救助
金属	3	1	2	0	0	0	0	1	0
能源	3	3	1	1	1	1	2	0	0
交通运输	1	2	1	2	0	2	0	0	0
房地产	6	1	0	0	0	0	0	0	0
金融	0	2	0	0	0	0	0	1	2
科技	0	1	0	0	1	0	0	0	0
旅游业	0	1	0	1	0	1	0	0	0

续前表

风险 产业	战争与内 部动乱	东道国 政府反对	民众反 对情绪	政府违约	内部政 治斗争	国际地 缘政治	政策变动	国有化	强制接管 和政府救助
农业	0	0	0	0	2	0	0	0	0
总计	13	11	4	4	4	4	2	2	2

注：表格中数据代表问题项目数。

资料来源：根据美国传统基金会“中国全球投资追踪”数据库数据绘制。

## （二）我国大型对外直接投资问题项目政治风险成因

### 1. 战争与内部动乱风险。

在 43 起政治风险导致的问题项目中，由于战争与内部动乱导致的共有 13 项，占比为 30.23%。该类风险主要发生在中东地区及非洲部分拥有丰富石油、矿产等资源的地区。其中，内部动乱主要包括政局不稳定、暴力及恐怖主义，多发生在埃及、埃塞俄比亚、巴基斯坦、菲律宾、柬埔寨、肯尼亚、蒙古、孟加拉国、缅甸、斯里兰卡等恐怖主义、宗教矛盾等社

会矛盾突出的地区<sup>[24]</sup>。例如，2019 年 4 月发生在斯里兰卡的大规模恐怖主义袭击给中国在斯里兰卡的公民和企业的安全带来了巨大威胁。而内部冲突较为严重的石油资源丰富的小国发生战争的风险较大。

国有企业是遭受这类风险的主要投资主体，其中又以能源、资源类企业和工程承包企业最为突出（见表 5）。国有企业进行海外投资往往肩负一定的国家责任，冲在投资最前线，是高政治风险、资源丰富、令民营企业望而却步的国家或地区投资的主力军，在这些地区的投资多为援助性和开发性投资。

表 5 战争与内部动乱风险主要问题项目案例

战争与内乱	企业名称	企业性质	投资项目	投资金额
利比亚战争 (2011 年)	中国水电	国有企业	在建项目 6 个	17.88 亿美元
	中国机械工业集团	国有企业	房屋建设	40 亿美元
	葛洲坝集团	国有企业	承建 7 300 套住房	合同金额 55.4 亿元，累计完成工程量 16.8%
	中国中冶	国有企业	建 5 000 套住宅项目和分包项目水泥厂	合同金额约 51.31 亿元
	中国交通建设集团	国有企业	5 000 套住房项目	48 亿美元
	中国建筑	国有企业	工程承包项目	累计合同金额约 176 亿元
	中国铁建	国有企业	3 个工程总承包项目	总额 43.37 亿美元，目前未完成合同额 35.51 亿美元
叙利亚战争 (2013 年)	中石化	国有企业	石油	20 亿美元
	中石油	国有企业	石油	17.7 亿美元
阿富汗动乱 (2013 年)	中国中冶、江西铜业	国有企业 国企控股	矿产	28.7 亿美元
苏丹内部动乱 (2014 年)	中石油	国有企业	石油	2.6 亿美元

资料来源：根据美国传统基金会“中国全球投资追踪数据库”及相关新闻报道整理。

### 2. 东道国政府反对风险。

东道国政府反对风险是指东道国政府直接拒绝投资进入。在 43 起政治风险导致的问题项目中，由该风险导致的问题项目共有 11 项，占比为 25.58%。维护国家安全和东道国政府更迭是主要原因（见表 6）。维护经济安全是政府反对投资活动的主要原因之一。在福建阳光集团两次收购以色列 Phoenix 保险公司、天安保险收购以色列 Phoenix 保险公司案例中，以色列政府因担心公众养老金脱离以色列司法管辖会造成灾难性

后果而否决了这两项收购交易。在国家电网收购比利时 Eandis 电力公司 14% 的股份时，当地政府因担心中国企业控制电力公司后会对当地民众的用电造成危害而否决了该项交易。在北京天骄航空收购马达西奇股权的交易中，乌克兰国家安全部门认为北京天骄航空企图将乌克兰的资产转移到国外，乌克兰法院下令冻结北京天骄航空在马达西奇所持有的 41% 股权。

维护国防安全是政府反对交易活动的另一重要原因。中坤集团购买冰岛土地的交易由于该片土地延伸

到北极圈内，且周边有美国军事基地，受地缘政治影响以及国防安全考虑，被冰岛政府否决了。在华为和中兴通讯竞标与美国第三大移动运营商 Sprint 合作升级 4G 网络的交易中，美国政府以该交易将对美国公共和私人部门客户（包括军方）构成“重大风险”为由加以反对。在中国交建收购加拿大最大建筑公司 Aecon 的案例中，当地政府以 Aecon 集团承接军队项目和核项目为由反对交易。东道国政府更迭也会带来投资风险。中铝收购蒙古南戈壁资源有限公司和中铝收购永晖焦煤股份有限公司两项交易，皆因为蒙古新政府上台后不欢迎中国企业投资本土矿业公司而搁浅。

表 6 政府反对投资理由及其案例数

政府反对理由		案例数
国家安全	经济安全	4
	国防安全	3
东道国政府更迭		2
未给出明确理由		2

注：表中“国家安全”不包括美国、澳大利亚等国家通过相对独立、系统的准入审查制度这一法律手段维护国家安全，这类准入审查制度被划归为法律类风险中。

### 3. 民众反对情绪风险。

民众反对情绪风险是指东道国政府虽然同意投资项目，但由于当地民众的强烈反华情绪甚至是由此产生针对投资的暴力袭击事件而导致投资项目最终搁浅。在 43 起政治风险导致的问题项目中，由该风险导致的共有 4 项，占比为 9.3%，主要集中在缅甸、越南两国。主要原因是当地民众由于政治、文化、历史原因等问题对我国投资有敌意。

2008 年中铝在越南的铝土矿开发就因为越南部分民众强烈的反对最后搁浅。2014 年，越南对中国投资的抵触情绪上升为暴力冲突，发生针对我国企业和人员的打、砸、抢、烧严重暴力事件。在万宝矿产投资缅甸莱比塘铜矿项目这一案例中，受缅甸当地媒体影响，当地居民对环境保护和征地赔偿等产生强烈不满，最终导致投资项目搁浅。后来昂山素季出面调解纠纷，莱比塘铜矿才得以全面复工。而缅甸民众抗议也是中缅“皎漂-昆明”铁路工程项目搁浅的重要原因之一。在 2017 年年初，缅甸仰光也发生了针对中国企业的打砸事件。

### 4. 政府违约风险。

政府违约风险是指东道国政府不履行与投资者或

承包商签署的合同或协议，给投资者或承包商带来损失的风险。在 43 起政治风险导致的问题项目中，由政府违约风险导致的项目共有 4 项，占 9.3%。当商业主体与主权国家之间签署协议时，本质上存在着地位不对等，主权国家一旦违约，企业也无法运用民法中的相关准则来处理，很难通过法律途径获得合理赔偿。同时，政府违约风险通常与其他投资风险同时存在，是其他政治风险的衍生结果或者诱发其他投资风险，而曾经有过违约先例的政府再次违约的可能性也较大。

中国中铁投资墨西哥高铁项目时，中国铁建牵头的联合体原本已经获得该项目的，但墨西哥政府随后取消了中国公司的高铁投标结果，并宣布要重启投标程序，而后又宣布无限期搁置该高铁项目。2011 年斯里兰卡政府将科伦坡中航广场项目土地性质由原计划的永久产权变更为 99 年租赁产权，导致中国航空技术国际工程有限公司决定终止对该项目的投资。而在中国交通建设股份有限公司投资斯里兰卡科伦坡港口城这一项目上，斯里兰卡政府再次违约。2015 年该项目被斯里兰卡政府以涉嫌规避当地法律以及回避相关环境要求为由叫停，项目停工期间每天损失估计 38 万美元。2017 年，虽然斯里兰卡政府与中国交建重新达成合作协议，但是却将之前协议中的永久使用权变为 99 年租赁。

### 5. 内部政治斗争风险。

内部政治斗争风险是指东道国内政治斗争给投资者带来的风险，这种斗争还没有上升到武装冲突的层面。在 43 起政治风险导致的问题项目中，由该类风险导致的共有 4 项，占 9.3%。第一种情况表现为执政党迫于反对党的压力而干预投资项目致使投资失败。东道国反对党往往会通过批评执政党批准的投资项目、夸大投资危害、煽动舆论情绪来给执政党带来政治压力，使外资成为反对党打击执政党的砝码。2007 年菲律宾时任总统阿罗约迫于反对党的政治压力，成立了“中国项目监察专门小组”，审查所有由中国贷款资助的项目，致使中兴通讯在菲律宾的 NBN 项目搁置，而这一失败案例背后有着更深层的政治斗争因素，中兴通讯成为反对党打压政治对手的筹码。菲律宾复杂的政治形势还同时造成“吉林富华公司”和“北大荒公司项目”的无限期延迟。第二种情况表现为政权更迭后，由于与上届政府政见不和，新政府暂停上届政府通过的投资。例如，2018



年马来西亚新总理马哈蒂尔上台后接连暂停前任总统批准的中资项目。

6. 国际地缘政治风险。

在 43 起政治风险导致的问题项目中，由该类风险导致的共有 4 项，占 9.3%。除前文中坤集团购买冰岛土地项目受美国地缘政治因素影响而搁浅外，受伊朗核问题影响，2011—2012 年，美欧通过贸易禁运和切断伊朗国际金融、保险、交易结算渠道的方式，加大对伊朗单边经济制裁。受此影响，中石油作为伊朗重要的油气上游合作伙伴，面临诸如设备禁运、结算不便和贸易困难等难题，导致其无法达到伊朗南帕尔斯气田开采的工程进度要求，最终只能放弃该油田的开发。

中国与印度有多重利益冲突，而这种冲突在东南亚地区最为明显。在中国交通建设集团旗下公司投资建设的斯里兰卡科伦坡港口城这一案例中，虽然因政府违约风险项目暂停后又重新开工，但是斯里兰卡政府迫于来自印度方面的压力，撤回了先前给予中方的 20 公顷土地的永久使用权，而将其改为 99 年租赁。

在北京天骄航空收购马达西奇股权的交易中，表面上是乌克兰国家安全部门控告中方企图将乌克兰的资产转移到国外而下令冻结其股权，但实际上乌克兰是中国第二大军事技术来源国，在军事设备领域马达西奇公司与中国有着多年合作，乌克兰安全部门的相关举措可能与美国施压有关。

7. 政策变动风险。

政策变动风险是指东道国政策发生变化给企业带来的风险。在 43 起政治风险导致的问题项目中，由该类风险直接导致的共有 2 项，占 4.65%。东道国的政策变动主要有两类：一类是所谓的“开门引资，关门打狗”，即东道国政府在吸引外商投资时，普遍承诺给予一定的优惠条件，外资进入后，东道国政府可能会改变原有优惠政策，使企业盈利能力下降，甚至导致投资失败。在中石化投资乌兹别克斯坦石油项目中，2005 年乌兹别克斯坦政府大幅提高“地下资源使用税”，导致开采成本过高，致使中石化在没有进一步优惠的情况下难以维持正常生产；另一类是在投资准备阶段发生政策变动，导致投资无利可图而放弃投资。中国明阳风电集团投资保加利亚风力发电厂项目中，保加利亚能源监管局在我国企业筹资过程中大幅削减风电和太阳能的补贴率使得该项目无利可图，中国明阳集团不得不放弃投资。

8. 国有化风险。

在 43 起政治风险导致的问题项目中，由该类风险导致投资失败的共有 2 项，占 4.65%。2005 年，通化集团在朝鲜投资 70 亿人民币开采茂山铁矿，建成投产后却被朝鲜政府收为国有，造成巨大投资损失。2007 年年底，中国平安投资比利时富通集团，但受 2008 年金融危机影响，富通集团股价大跌，比利时政府对富通集团实施了国有化救助及拆解出售，令富通集团资产大大缩水，中国平安投资损失率超过 90%。一般而言，在资源较为丰富的发展中国家，政府对于石油、矿产以及基础设施等控制力较强，会颁布相关国有化法令（见表 7）。而发达国家的国有化风险主要集中在银行金融领域，当发达国家遇到金融或经济危机时，政府为了拯救金融部门，往往会将银行收归国有。

表 7 签署国有化法令的主要国家及国有化的产业

时间	国家	国有化产业
2007	委内瑞拉	石油
2009	德国	银行业
2012	玻利维亚	电信、矿产、电力
2012	阿根廷	石油
2015	阿根廷	铁路

资料来源：作者根据签署国有化法令相关新闻报道整理。

9. 强制接管和政府救助风险。

在 43 起政治风险导致的问题项目中，由该类风险导致的共有 2 项，占 4.65%。与国有化风险相类似，这类风险主要发生在国家经济或金融危机时期，政府为了拯救本国金融部门，维护本国利益，往往会强势介入投资交易，强制接管被投资主体或者直接给被投资主体融资，进而导致投资交易失败。2007 年 10 月，中信证券打算入股贝尔斯登，但是由于贝尔斯登在美国债券市场和证券市场的特殊地位，美联储决定注资救助贝尔斯登，中信证券放弃交易。与此同时，民生银行曾打算收购旧金山联合银行，但收购申请尚未获得裁决，联合银行就被美国联邦存款保险公司迅速接管。

(三) “一带一路”沿线国家政治风险特征

“一带一路”倡议是中国与沿线国家实现政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民意相通的重要顶层设计，是扩大对外开放，提升开放质量，加强与沿线国家互惠共赢的重要载体，自 2013 年倡议提出以来，中国与沿线国家开展务实合作，对“一带



一路”沿线国家大型投资项目数量与投资金额都显著增长<sup>①</sup>（见图4）。

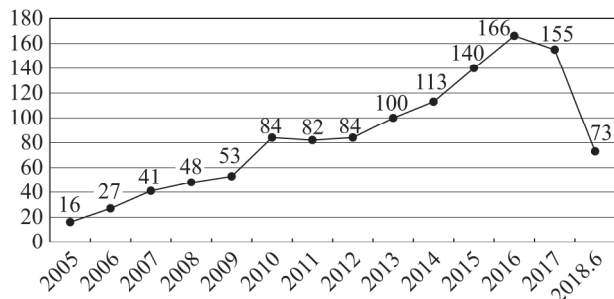


图4 2005年1月—2018年6月中国对“一带一路”沿线国家大型投资项目数量

数据来源: China Global Investment 数据库。

中国社会科学院世界经济与政治研究所发布的《中国海外投资国家风险评级报告(2019)》显示,“一带一路”沿线国家的政治风险是最大的潜在风险<sup>[24](p55)</sup>。金融危机爆发三年后,我国企业在“一带一路”沿线国家遭受的政治风险不断上升,因政治风险而导致的问题项目数也呈上升趋势(见图5)。随着“一带一路”倡议务实推进,中国企业在“一带一路”沿线国家投资遭受的政治风险有所下降,因政治风险导致的问题项目占比呈下降趋势。“一带一路”倡议扩大了中国与沿线国家的经贸合作规模,加深了中国与沿线国家的互联互通,这些都会促进中国与一带一路沿线国家关系的发展,降低受双边政治关系影响的政治风险,比如政府反对风险、民众反对情绪风险、政府违约风险等。

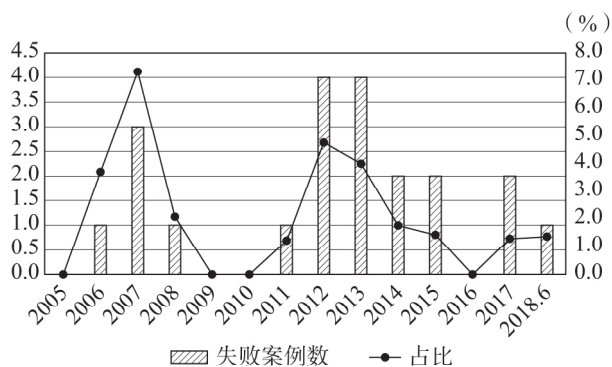


图5 “一带一路”沿线国家政治风险导致的问题项目情况

但是,“一带一路”倡议对中国与沿线国家开展投资合作的影响更为复杂而深远,“一带一路”

倡议的实施,有可能会扩大我国企业遭受由多边政治关系导致的国际地缘政治风险,尤其是与美国相关的国际地缘政治风险上升。美国主流媒体对“一带一路”倡议的报道以负面为主,对中国发起“一带一路”倡议的动机、可行性乃至行动方案的潜在影响充满质疑与担忧(韦宗友,2018<sup>[24]</sup>),美国政府更是对中国“一带一路”倡议抱以警觉的态度。因此,美国对中国在中东地区、中东欧地区等地缘政治敏感地区和敏感行业的投资会格外关注和警惕,通过对有关国家施压来阻碍中国企业投资,这种地缘政治风险的变化需要引起我国政府和企业的高度重视。

#### 四、研究结论与展望

##### (一) 研究结论

1. 中国企业对外直接投资风险研究方面,通过拓展资料来源、整合数据,探索新的研究范式不但可行而且能够产生新的发现。

本文以2005年1月至2018年6月美国传统基金会“中国全球投资追踪”数据为基础,运用内容分析法对中国期刊全文数据库(CNKI)的中国重要报纸全文数据库以及专业权威新闻财经网站资讯文本进行编码,建立我国企业大型对外直接投资问题项目(Troubled Transactions)数据库,解决了对外投资案头案例研究中资料缺乏且存在选择性偏差等问题,在中国企业对外投资与国际化问题案头案例研究范式方面做出一定的探索。

2. 政治风险是我国大型对外直接投资项目面临的最主要风险。

基于“产业类别-政治风险”矩阵分析表明,我国对外投资大型问题项目的政治风险主要有九类,战争与内部动乱风险和东道国政府反对风险占比最高,风险呈现明显的产业及区域特征。43起因政治风险出现问题的项目中,战争与内部动乱和政府反对风险分别为13项、11项,其他类别政治风险情况为:民众反对情绪风险4项、政府违约风险4项、内部政治斗争风险4项、国际地缘政治风险4项、政策变动风险2项、国有化风险2项、强制接管和政府救助风险2项。

<sup>①</sup> 投资中包含对外投资与工程承包,其中2017年中国对“一带一路”沿线国家投资数量虽然略有下降,但投资金额稳步增长。

3. “一带一路”倡议的实施降低了对外直接投资的政治风险,但需要警惕地缘政治演变带来新风险的可能性。

自2013年“一带一路”倡议提出以来,中国企业在“一带一路”沿线国家投资遭受的政治风险有所下降,因政治风险导致的失败项目占比呈下降趋势。“一带一路”倡议扩大了中国与沿线国家的经贸合作规模,加深了中国与沿线国家的互联互通,这些都会促进中国与一带一路沿线国家关系的发展,降低受双边政治关系影响的政治风险,比如政府反对风险、民众反对情绪风险、政府违约风险等。但与美国相关的国际地缘政治风险上升,需要引起我国政府和企业的高度重视。

## (二) 管理启示

### 1. 加强尽职调查,警惕政策变动。

企业投资前应对东道国投资环境进行充分的论证,事先调查投资项目所在行业的具体相关政策及政策变动情况,寻找是否存在因政府违约、政策变动、当地居民反对而导致投资失败的先例,深入了解东道国当地的经济、政治、文化和社会发展趋势,进而做好风险评估以规避政策变动风险。在项目实施过程中,有效处理好相关利益方的诉求,坚持上层“政府路线”和下层“群众路线”两条腿走路,格外警惕发生过国内政治斗争、资源民族主义和国有化等风险的国家及地区。一般而言,在政府信用良好的发达国家和地区投资遇到的政策变动风险可能性较小,如新加坡、中国香港和瑞士等<sup>①</sup>,这些国家和地区政策质量较高且连续性较强。

### 2. 寻求战略联盟,承担社会责任。

企业海外投资可尝试同东道国本地有影响力的企业合作,共同经营投资项目,从而形成利益共享、风险共担的战略联盟共同体。一方面,战略联盟会弥补我国海外投资企业不能详细了解东道国政治与社会环境的劣势,降低遭受政治风险的可能性;另一方面,一旦发生政治风险,当地有影响力的公司作为战略联

盟的一方可以充分利用其在东道国的资源和影响力,有效解决问题。此外,对外投资企业尤其应该注重自己在当地的企业形象,承担起包括基础设施建设、环保、教育、医疗等方面的社会责任,对于资源类投资而言,尤其注意不要破坏当地的自然环境,努力获得当地居民的支持和认可。

### 3. 关注国际关系,深化政企沟通。

政治风险受国际政治关系影响密切,例如民众反对情绪风险就受东道国与中国政府关系影响,国际地缘政治风险、战争与内部动乱风险则受地缘政治变化影响较大。我国政府在做好与投资东道国政府层面的沟通、为投资保驾护航的同时,还应该加强与企业沟通,提供国际政治局势信息,对可能产生的政治风险加强预警,同时还要对受美国影响的国际地缘政治风险的变化加强重视。

## (三) 局限与展望

1. 大型问题项目风险数据库资料来源资讯文本存在一定局限。

本文采用内容分析法对中国期刊全文数据库(CNKI)的中国重要报纸全文数据库以及专业权威新闻财经网站资讯文本进行编码,没有将有关国外媒体对项目的相关报道纳入其中。一般而言,由于文中研究的问题项目涉及金额多,政治影响和社会舆论较大,国际媒体均有关注与报道,兼听则明,在未来的研究中,可以考虑将这部分资讯纳入文本,从资料佐证和方法论上将会更加严谨,有可能产生一些新的发现。

2. 应该对文中所涉及出现频度高、影响严重的政治风险展开深入的地区与国别研究。

文中比较详细分析了我国大型对外投资问题项目政治风险区域分布、产业分布以及典型的案例,未来应围绕重点地区或国别开展有关风险的系统化研究,以充足证据探究有关风险演变的逻辑,选取相关指标,建立预警体系,这样的研究能够更好地满足国家重大战略需要,具有更强的现实指导意义。

## 参考文献

- [1] 王海军. 政治风险与中国企业对外直接投资——基于东道国与母国两个维度的实证分析 [J]. 财贸研究, 2012 (1): 110-116.
- [2] 孟醒, 董有德. 社会政治风险与我国企业对外直接投资的区位选择 [J]. 国际贸易问题, 2015 (4): 106-115.

<sup>①</sup> 上述国家和地区是“全球治理指数”(WGI) 2015年数据中政府效率(government effectiveness)指标较高的国家和地区。

- [3] 张艳辉, 杜念茹, 李宗伟, 石泉. 国家政治风险对我国对外直接投资的影响研究——来自 112 个国家的经验证据 [J]. 投资研究, 2016 (2): 19-30.
- [4] 赵青, 张华容. 政治风险对中国企业对外直接投资的影响研究 [J]. 山西财经大学学报, 2016 (7): 1-13.
- [5] 姚凯, 张萍. 中国企业对外投资的政治风险及量化评估模型 [J]. 经济理论与经济管理, 2012 (5): 103-111.
- [6] Ferrari F, Rolfini R. Investing in a Dangerous World: A New Political Risk Index [R]. SACE Group, May 2008.
- [7] 孟凡臣, 蒋帆. 中国对外直接投资政治风险量化评价研究 [J]. 国际商务研究, 2014 (5): 87-96.
- [8] 罗会钧, 黄春景. 中国企业对非洲投资的政治风险管理 [J]. 云南财经大学学报, 2009 (4): 140-145.
- [9] 刘曙光, 郭宏宇. 对非投资的政治风险: 新动向与应对建议 [J]. 国际经济合作, 2012 (11): 14-18.
- [10] 都伟. 中国企业投资非洲面临的政治风险及应对策略 [J]. 现代经济探讨, 2016 (3): 62-66.
- [11] 黄河, 许雪莹, 陈慈钰. 中国企业在巴基斯坦投资的政治风险及管控——以中巴经济走廊为例 [J]. 国际展望, 2017 (2): 132-148.
- [12] 韩禧. 中国企业对韩国直接投资的政治风险分析 [J]. 中国外资, 2014 (2): 14-15.
- [13] 李紫莹. 中国企业在拉美投资的政治风险及其对策 [J]. 国际经济合作, 2011 (3): 20-24.
- [14] 钟雪飞, 陈惠芬. 中国石油企业海外投资面临的政治风险及评价 [J]. 产业与科技论坛, 2008 (11): 59-61.
- [15] 周永发. 资源型海外投资政治风险及其应对策略 [J]. 中国国土资源经济, 2014 (6): 60-63.
- [16] 杨明强. 中国企业资源获取型对外直接投资的政治风险及对策 [J]. 商业时代, 2014 (28): 104-105.
- [17] 刘孙芸. 资源型境外投资的政治风险因素及规避策略 [J]. 国际经济合作, 2015 (7): 68-73.
- [18] 李群. 农业对外投资政治风险的防范 [J]. 安徽农业科学, 2012 (9): 5663-5665.
- [19] 潘晓明. 从墨西哥高铁投资受阻看中国对外基础设施投资的政治风险管控 [J]. 国际经济合作, 2015 (3): 76-79.
- [20] Miller K D. A Framework for Integrated Risk Management in International Business [J]. Journal of International Business Studies, 1992, 23 (2): 311-331.
- [21] 许晖, 余娟. 企业国际化经营中关键风险的识别研究 [J]. 南开管理评论, 2007 (4): 92-97.
- [22] 马东俊, 张敬伟. 汽车产业跨国公司在华活动及其战略特征——以 2003—2007 年为例 [J]. 管理学刊, 2010, 23 (2): 12-15, 47.
- [23] Wilfried B, Christian T. Content Analysis in Empirical Social Research [J]. International Journal of Educational Research, 1999, 31 (8): 659-671.
- [24] 中国社会科学院世界经济与政治研究所. 中国海外投资国家风险评级报告 (2017) [M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2017: 84-85.
- [25] 韦宗友. 美国媒体对“一带一路”倡议的认知——基于美国三大主流媒体的文本分析 [J]. 国际观察, 2018 (1): 112-126.

(责任编辑: 郇霖 张安平)

## (上接第 117 页)

- [46] 苏晶蕾, 银成钺, 郭帅. “星二代”负面信息对“星一代”代言的负面溢出效应——基于消费者思维方式的视角 [J]. 管理评论, 2017, 29 (8): 121-135.
- [47] Carrillat F A, D' Astous A. The Sponsorship-advertising Interface: Is Less Better for Sponsors? [J]. European Journal of Marketing, 2012, 46 (3/4): 562-574.
- [48] Chanavat N, Martinent G, Ferrand A. Sponsor and Spouses Interactions: Effects on Consumers' Perceptions of Brand Image, Brand Attachment, and Purchasing Intention [J]. Journal of Sport Management, 2009, 23 (5): 644-670.
- [49] Heckler S E, Childers T L. The Role of Expectancy and Relevancy in Memory for Verbal and Visual Information: What is Incongruity? [J]. Journal of Consumer Research, 1992, 18 (3): 475-492.
- [50] Olson E L. Does Sponsorship Work in the Same Way in Different Sponsorship Contexts? [J]. European Journal of Marketing, 2010, 44 (1/2): 180-199.
- [51] Chien P M, Cornwell T B, Pappu R. Sponsorship Portfolio as a Brand-image Creation Strategy [J]. Journal of Business Research, 2011, 64 (2): 142-149.
- [52] Carrillat F A, Harris E G, Lafferty B A. Fortuitous Brand Image Transfer [J]. Journal of Advertising, 2010, 39 (2): 109-124.

(责任编辑: 郇霖 张安平)