

制度环境质量如何影响中国在“一带一路” 亚洲国家的 OFDI 区位选择？

范 涛

(上海第二工业大学 工商管理学院, 上海 200219)

摘要:在中国对外直接投资区位选择的研究中,关于制度环境质量的影响力是一个重要分支。基于 2005—2017 年中国对“一带一路”亚洲 19 个主要国家的直接投资数据,通过制度、环境、质量 3 个纬度的分析发现:整体上中国在“一带一路”亚洲国家的对外直接投资(OFDI)中既不呈现制度风险偏好倾向,也无制度接近的特征;较大规模的 OFDI 明显对两国制度环境波动的差距更加敏感,而投资东道国的融资便利是吸引较大规模 OFDI 流入的显著影响因素;较小规模的 OFDI 会更偏向于市场规模大、经济增速缓慢、资源充裕的国家。

关键词:制度环境质量;“一带一路”;对外直接投资(OFDI)

中图分类号:F061.3 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2022)08-0017-10

对外直接投资(outward foreign direct investment, OFDI)是一国国际竞争力提升和经济增长的重要推动力。随着“一带一路”国际经济合作平台的搭建,不仅强化了亚洲区域内各国经济联动,也为中国企业高质量“走出去”另辟蹊径。一方面,“一带一路”亚洲国家中既有技术先进的发达国家,也有资源与市场丰裕的发展中国家,中国企业可实现技术、效率、市场、资源等多重对外直接投资目的,便于形成区域内南北、南南投资稳态体系;另一方面,在贸易和投资保护主义抬头的背景下,中国企业应更注重高质量“走出去”,这意味着中国高科技创新型企业亟须找到稳定的技术承接国际市场,“一带一路”提供了国家间的投资政策协调支撑,更有利于中国企业的技术创新能力不断进步。

从商务部公布的数据上看,2017 年,中国企业对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资同比增长约 3.2%,2018 年同比增长约 4.8%,主要投向亚洲国家,包括新加坡、老挝、巴基斯坦、印度尼西亚、越南、马来西亚、泰国和柬埔寨等。中国对“一带一路”沿线国家(尤其是亚洲国家)的 OFDI 数额分布差异较大。制度环境质量是企业持续稳定经营的战略考量,也影响了中国企业走出去的“高质量”提升路径。由此,如何全面分析制度环境质量的内涵,并探讨其在对外直接投资过程中的作用机制和

效应?这是值得深究的问题。

相关文献的切入角度主要分为 3 类,包括分析制度环境和其各要素对 OFDI 的影响、制度距离(差异)的作用、政治稳定性的影响^[1]和“一带一路”“五通”平台环境便利^[2]。区别于发达国家对外直接投资活动中制度因素的作用,关于中国作为投资东道国的相关研究总体上并未有相对一致的结论。一种观点认为中国企业更愿意进入那些经济自由度较高、制度环境较好的国家^[3]。另一种观点表明中国的 OFDI 除了更倾向于流向与本国距离近、文化相似、市场规模大、资源丰富的国家之外,还更加偏好制度风险较高的国家^[4],尤其是国有企业较显著^[5]。而最新的一些研究不仅指出中国 OFDI 区位分布的所谓“制度风险偏好”并不是绝对的^[6],独特的制度风险模式只是统计假象。还发现中国在中国发展中国家的投资呈现出一定的“制度接近”特征^[7]。

尽管研究中国 OFDI 的文献较多,但其中关注制度因素的研究仍存在 3 方面的不足。一是现有文献对制度因素如何影响中国对外直接投资的作用并没有一致的结论,且较集中于制度风险角度;二是对于区域化地探讨中国对外直接投资的问题,涉及“一带一路”亚洲区域的较少;三是鲜少文献从制度环境质量的内涵和机制视角切入,将制度要素作为一种营商环境来探讨。基于此,本文将弥补现有

收稿日期:2022-03-24

基金项目:上海市哲学社会科学规划课题青年项目(2019EJB003)。

作者简介:范涛(1984—),女,河北邢台人,上海第二工业大学工商管理学院,讲师,博士,研究方向为中国对外直接投资。

文献的上述不足,将制度环境质量作为一种营商环境,重新阐释制度环境质量的3个层次内涵基础上,主要解决以下问题:①分析中国和东道国制度环境质量的波动情况如何影响中国对“一带一路”亚洲国家 OFDI? ②OFDI 流向的规模大小不同,那么制度环境质量对 OFDI 的影响程度有何不同? ③不同动机的对外直接投资中制度环境质量的影响有何种差异?

1 相关文献与理论假说

制度环境质量对于对外直接投资企业来讲是一种营商环境。企业在母国成长过程中积累的战略经营经验,也是其对外直接投资活动中的自身优势之一^[8]。较之投资东道国制度环境本身,制度距离是中国 OFDI 区位选择中更具有显著性和说服力的要素^[7]。在中国对“一带一路”国家的直接投资活动中,制度差异会提高企业对外大型投资失败的概率^[9]。当东道国经济体面临较高政治风险时,“一带一路”倡议的积极投资促进效应无法体现^[2]。

基于以往关于 OFDI 区位选择中制度因素作用的相关研究,制度环境质量的内涵囊括3个层次的范畴:一是东道国制度环境(指数),二是制度环境距离,三是制度环境的变动。

1.1 东道国制度环境因素

中国的 OFDI 除了更倾向于流向与本国距离近、文化相似、市场规模大、资源丰富的国家之外,还更加偏好制度风险较高的国家^[4]。通过研究2006—2008年中国上市公司的对外直接投资行为,发现国有企业的 OFDI 是制度风险偏好的^[5]。为了获得更高的投资回报和更便宜的资源,中国的跨国公司倾向于在制度优良、经济性差的国家投资开发和更多的自然资源^[10]。且政府效率、监管质量和腐败控制优良的国家更加吸引中国的 OFDI^[11]。当使用相对制度环境质量指标,并且控制东道国资本密集度与自然资源丰富程度的影响后,“制度风险偏好”消失^[6]。

由于亚洲发展中国家居多,并且产业结构与中国呈现衔接趋势,且“一带一路”倡议的投资促进效应主要表现为集约边际的扩张,即主要带动对已有投资基础或投资项目经济体的投资增长^[2],合理预期中国对“一带一路”亚洲国家的投资无风险偏好效应。

1.2 制度距离和差异

一般认为,国家之间制度距离增加了跨国企业在东道国运营的难度。当母国与东道国之间存在

较大的制度差异时,企业倾向于采取谨慎的投资策略。由此,发达国家的 OFDI 更倾向于那些制度环境质量高且与自身制度距离小的国家或^[12],制度距离负向影响韩国跨国企业在新兴市场国家子公司绩效^[13]。但新兴经济体或发展中国家的 OFDI 受东道国与母国制度距离的影响却不尽相同^[14]。发展中国家的市场机制并不健全,这些国家的公司若要在市场中取得成功,需要依靠自己建立非市场资源,以弥补制度空隙^[15]。一些学者提出“制度套利说”,即基于对母国环境的深刻理解,新兴市场国家跨国公司可以在与母国环境相似的新兴市场中找到薄弱环节,利用他们在母国制度和经济环境中形成的非市场能力进行制度套利,获取制度套利收益^[16]。

制度环境因素一般应囊括安全稳定、政府效率、知识产权、法律法规、股东权益保护等方面,是企业基于持续稳定获利目标需要考量的要素之一。从这个意义上讲,它对企业来说,是一种营商环境。那么企业在母国的营商环境中累积的经营策略既是自身竞争力重要组成部分,也是其选择对外直接投资目的国的经验优势。如同在发达国家在20世纪80年代进行大规模的跨国投资一样,包括中国在内的诸多发展中国家也是其全球产业链和利润源不可或缺的一环。同理,伴随着中国企业的竞争力提升、产业结构升级和成本提升,中国对外直接投资也呈现了自身特色的产业链国际化布局,如对较之中国欠发达的区域(其营商环境大多仍需改善)进行投资,这符合经济发展的规律。合理的两个国家双边制度的差异可以降低企业对外投资的风险,过大的制度差异则会导致对外投资风险的增加^[17]。且亚洲国家发展程度梯次较多,制度环境差异较大且发展中国家密集,制度环境差距较之东道国制度环境本身在中国对亚洲 FDI 区位选择决策中的地位更加重要^[18]。

由于约一半以上的“一带一路”亚洲国家与中国制度环境的差异并不大,且随着近几年“一带一路”“五通”的推进,投资便利程度不断提升,由此合理预期制度环境差异与投资规模可能负相关,但不会是制度因素中的唯一影响纬度。

1.3 制度环境质量变动

制度环境质量的变动代表着一种投资的不确定性。由于存在不确定性,企业预测的准确性会有所降低,从而导致企业的投资偏向于谨慎^[19]。不确定性与企业投资之间存在明显的负相关关系^[20]。

与制度环境变动相关的一支文献是关于制度环境变动的一个纬度,即政治环境稳定性的研究。政治环境的稳定性会增加国家的吸引力,因为它创造了一个可预测的大环境。虽然理论基础表明,政治稳定应与外国直接投资呈正相关,发达国家对外直接投资一般偏向于体制更加健全的国家。一些发现政治稳定性并不影响外国直接投资向欠发达国家的流入^[21]。当东道国经济体面临较高政治风险时,“一带一路”倡议的积极投资促进效应无法体现^[2]。

鉴于亚洲 80% 都是发展中国家,制度环境质量向好发展,会对增加投资企业的信心。投资东道国的制度环境稳定性直接影响了对外投资企业自身对当地的风险评级。制度环境质量的变动不仅是风险问题,更重要的是反映投资东道国制度环境质量的增长情况和波动路径情况。这也是衡量投资母国与东道国制度环境质量差距的一个纬度,而实证研究也表明两国制度差距比制度环境本身更加有影响力。由此,制度变动囊括制度环境质量增长情况和波动情况两个范畴,前者反映的是提升速度,后者反映的是稳定性,并推动“一带一路”亚洲区域投资东道国制度环境质量不断改善,那么更能吸引中国对其直接投资。

2 实证模型和数据

2.1 实证背景

2017 年,中国对“一带一路”沿线国家的投资增长 3 成,其中流向最多的 10 个国家中亚洲国家占据 9 个^[22]。结合 2005—2017 年相关数据,选取“一带一路”亚洲国家中的 19 国,分别涉及东北亚 1 国、东南亚 7 国、南亚 4 国、中亚 3 国以及西亚 4 国。分别是,东亚:蒙古;东南亚:菲律宾、越南、柬埔寨、泰国、马来西亚、新加坡、印度尼西亚;南亚:孟加拉国、印度、巴基斯坦、斯里兰卡;中亚:哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦;西亚:伊朗、约旦、以色列、土耳其^①。鉴于研究采用年度数据,研究样本较小,为了确保计量结果的有效性,排除了 3 类国家:①对外直接投资流量数据中有两年以上无数据的国家;②制度变量数据中有两年以上无数据的国家;③制度指标缺少 50% 及以上的国家。

2.2 实证理论模型

当考察一国对其他国家进行直接投资时,可以采用引力模型^[23],即

$$G_{it} = \left[g \times \frac{M_{it}^S}{d_{it}^n} \right] \sum_u \exp^{\theta_i T_{it}} \quad (1)$$

式中: G_{it} 为一国对国家 i 的投资规模; g 为常数; d_{ij} 为投资母国与东道国 i 之间的距离; M_{it} 为国家 i 吸引外国直接投资的因素变量; T_{it} 为可能阻碍投资进入的影响因素; θ_i 为需要估计的参数。以下将从企业投资回报和投资东道国吸引力角度探究国家 i 吸引外国直接投资的因素 M_{it} 。

1) 从企业投资回报角度,一国企业在另一国进行直接投资主要是为了在当地获取更高的投资回报,有如下生产函数^[24]:

$$Y_i = A_i K_i^\alpha R_i^\beta L_i^{1-\alpha-\beta} \quad (2)$$

式中: Y 代表产出; A 、 K 、 R 、 L 分别代表技术水平、资本、资源和劳动力。式(2)可转化为边际资本效率(生产率)的形式,即

$$\text{MPK}_i = \alpha A_i \left(\frac{K_i}{L_i} \right)^{\alpha-1} \left(\frac{R_i}{L_i} \right)^\beta = \alpha A_i k_i^{\alpha-1} r_i^\beta \quad (3)$$

式中: k 为人均资本; r 为人均资源拥有量。可见,投资所在地的技术水平、人均资本量、资源充裕度是吸引他国对其进行 OFDI 的经济因素。

2) 从投资东道国吸引力角度来看,跨国公司在进行对外直接投资时不仅会将东道国市场规模作为其重要的考虑因素,也会关注该国的经济增长潜力。良好的制度环境提供了确保企业顺利营运的营商环境,具有非竞争性和非排他性,可直纳入公式,即

$$M_i = \text{GDP}_i \times \exp^{\text{GDPG}_i} \text{MPK}_i \times \gamma = \alpha \text{GDP}_i \gamma (\delta_1, \delta_2, \delta_3)_i A_i k_i^{\alpha-1} r_i^\beta \quad (4)$$

式中: GDPG 为经济增长速度; γ 指营商环境函数; δ 代表制度环境质量,根据 2) 部分理论假设的分析,有投资东道国制度环境 δ_1 、东道国制度环境变动 δ_2 、两国制度差距(包括制度本身和制度变动差距) δ_3 3 个维度。

$$G_{it} = \left\{ g \times \frac{[\alpha \text{GDP}_{it} \exp^{\text{GDPG}_{it}} \gamma (\delta_1, \delta_2, \delta_3)_{it} A_{it} k_{it}^{\alpha-1} r_{it}^\beta]^{S_i}}{d_{it}^n} \right\} \times \sum_u \exp^{\theta_i T_{it}} \quad (5)$$

取对数,此引力模型可表示为

$$\ln G_{it} = \ln(g) + S_i \ln(\alpha) + S_i \ln(\text{GDP}_{it}) + S_i \text{GDPG}_{it} + S_i \ln[\gamma(\delta_1, \delta_2, \delta_3)_{it}] + S_i \ln(A_{it}) + (\alpha - 1) S_i \ln(k_{it}) + \beta S_i \ln(r_{it}) - n \ln(d_{it}) + \sum_u \theta_i T_{it} \quad (6)$$

式中, S_i 为需要估计的参数。最后, T_{it} 主要包括银行信贷是否便利和汇率风险。

2.3 实证计量模型

基于上述理论模型,将东道国的经济和制度变

注:①因缅甸、老挝、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦的制度相关数据缺少超过 50%,因此将其从样本国家中剔除。

量滞后一期以解决内生性问题^[7],结合样本数据的实际信息含量,构造了如下回归基础模型:

$$\begin{aligned} \ln ofdi_{it} = & c + \alpha_1 \ln gdp_{it-1} + \alpha_2 \ln gdppc_{it-1} + \\ & \alpha_3 \ln gdpg_{it-1} + \alpha_4 \ln tech_{it-1} + \alpha_5 \ln raw_{it-1} + \\ & \alpha_6 inst_{it-1} + \alpha_7 credit_{it-1} + \alpha_8 exchange_{it-1} + \\ & \alpha_9 \ln distance_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (7)$$

式中:下标 i, t 分别表示国家和年份; ϵ 为误差项。选用中国对外直接投资存量来研究 FDI 区位分布,数据来源于中国对外直接投资统计公报。要考察的核心解释变量为,采用世界银行的全球竞争力指标(global competitiveness index)中制度指标(Institutions),并从3个角度来考察:制度环境(指数本身)、制度环境质量差距、制度环境变动和其差距。

由此,式(7)为模型1,共分为9个细分模型,按照考察制度环境质量变量(inst)影响 OFDI 的9个角度来区分。模型1-1:投资东道国制度环境(institution);模型1-2:东道国制度环境增长率(公式为 $\frac{institution_t - institution_{t-1}}{institution_{t-1}}$, institution_enhan);模型1-3:东道国制度环境波动(东道国制度环境变量的三期滚动二级方差, institution_vola);模型1-4:两国制度环境差异(中国制度环境-东道国制度环境, institution_dis);模型1-5:两国制度环境增长率差异(中国制度环境增长率-东道国制度增长率, institution_enhan_dis);模型1-6:两国制度环境波动差异(中国制度环境波动-东道国制度波动, institution_vola_dis);模型1-7:两国制度环境差距(|中国制度环境-东道国制度环境|, |institution_dis|);模型1-8:两国制度环境增长率差距(|中国制度环境增长率-东道国制度增长率|, |institution_chan_dis|);模型1-9:两国制度环境波动差距(|中国制度环境波动-东道国制度波动|, |institution_vola_dis|)。

其他控制变量包含:①目的地的经济规模(gdp对数, $\ln gdp$)和人均收入水平(人均 gdp 对数, $\ln gdppc$)、GDP 年增长率(gdpg);②资源禀赋(能源净进口对数, $\ln raw$)、技术水平(tech)、银行信贷覆盖率(credit)、双边距离(取对数, $\ln distance$)。以上变量数据中,技术水平指标来源于全球竞争力指标,其余数据均来源于世界银行的世界发展指标

(WDI);③东道国汇率(exchange,人民币对东道国货币的年度升值幅度),汇率数据由 Wind 数据库月度汇率相关数据计算得出。

为了检验结果的稳健性进行以下分析:①分析不同 OFDI 规模(ofdiscale)中制度环境质量的影响;②检验不同投资动机的 OFDI 中制度环境质量的作用。

依据传统理论,对外直接投资具有不同的动机,因此中国在对“一带一路”亚洲国家进行 OFDI 时,制度环境质量在其中的作用会由于不同动机存在差异,分为市场规模寻求型、市场潜力寻求型、效率寻求型、资源寻求型、技术寻求型^①。本文进一步研究了不同投资动机与制度环境质量交叉影响,并构造计量方程如下^②:

$$\begin{aligned} \ln ofdi_{it} = & c + \beta_1 \ln gdp_{it-1} + \beta_2 inst_{it-1} \times \ln gdp_{it-1} + \\ & \beta_3 \ln gdppc_{it-1} + \beta_4 \ln gdpg_{it-1} + \beta_5 \ln tech_{it-1} + \\ & \beta_6 \ln raw_{it-1} + \beta_7 inst_{it-1} + \beta_8 credit_{it-1} + \\ & \beta_9 exchange_{it-1} + \beta_{10} \ln distance_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (8)$$

$$\begin{aligned} \ln ofdi_{it} = & c + \gamma_1 \ln gdp_{it-1} + \gamma_2 \ln gdppc_{it-1} + \\ & \gamma_3 \ln gdpg_{it-1} + \gamma_4 inst_{it-1} \times \ln gdpg_{it-1} + \\ & \gamma_5 \ln tech_{it-1} + \gamma_6 \ln raw_{it-1} + \gamma_7 inst_{it-1} + \\ & \gamma_8 credit_{it-1} + \gamma_9 exchange_{it-1} + \gamma_{10} \ln distance_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (9)$$

$$\begin{aligned} \ln ofdi_{it} = & c + \delta_1 \ln gdp_{it-1} + \delta_2 \ln gdppc_{it-1} + \\ & \delta_3 \ln gdpg_{it-1} + \delta_4 inst_{it-1} \times \ln gdpg_{it-1} + \\ & \gamma_5 \ln tech_{it-1} + \delta_6 \ln raw_{it-1} + \delta_7 inst_{it-1} + \\ & \delta_8 credit_{it-1} + \delta_9 exchange_{it-1} + \delta_{10} \ln distance_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (10)$$

2.4 回归方法

回归模性采用固定效应模型计量回归,将东道国的经济和制度变量滞后一期以解决内生性问题。鉴于样本容量小,选用稳健方差方法。并在不同规模的 OFDI 的稳健性检验中,使用分位数回归方法,改善非正态分布对回归结果的影响,以便能更好地呈现不同分位点上中国 OFDI 影响因素的差异化特点。

3 计量结果分析

3.1 东道国的制度环境质量是否影响中国对“一带一路”亚洲国家对外直接投资

基于以上数据和模型,本节重点研究东道国的制度环境质量是否影响了中国对“一带一路”亚洲

注:①具体的区分方式是将投资东道国 GDP、人均 GDP、GDP 增长率、能源净进口、技术水平吸引的中国 OFDI,分别归为市场规模寻求型、市场潜力寻求型、效率寻求型、资源寻求型、技术寻求型。

②根据基础回归模型1,发现显著的投资驱动变量为投资东道国 GDP(gdp)、GDP 增长率(gdpg)、能源净进口(raw),因此选用这3个变量与制度环境质量交叉回归。

国家对外直接投资。计量结果见表 1。分别对应计量模型 1-1、1-2 和 1-3。表 1 第(1)列至第(3)列是包括了固定效应全样本回归结果,对应的制度环境变量分别是东道国的制度环境、东道国制度环境增长率、东道国制度环境波动情况,且这 3 个变量的回归结果均不显著,表明整体上中国在“一带一路”亚洲国家的 OFDI 中并没有偏向于差的,或者较不稳定的制度环境投资东道国,不呈现制度风险偏好倾向。东道国的 GDP 在 10% 水平上显著,而人均 GDP 不显著,说明中国对该地区的 OFDI 更倾向于

市场总体规模较大的国家。不仅如此,GDP 增长率均在 5% 的水平上显著,但系数为负,意味着东道国的经济增长速度快并不会吸引中国对其进行更多的直接投资。能源净进口(raw)均在 1% 的水平上显著,且系数均为正,可见寻求资源禀赋是中国 OFDI 的一个重要动机。而技术水平回归结果均不显著,说明技术寻求动机在中国对该地区的 OFDI 中不明显^①。需要指出的是,汇率变量系数为正,且均在 1% 的水平上显著,说明人民币升值有利于促进中国对外直接投资^②。

表 1 东道国制度环境质量计量检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
ln gdp(-1)	5.97* (3.26)	6.28* (3.03)	6.97** (2.04)
ln gdppc(-1)	-3.77 (3.61)	-4.25(3.40)	-4.88(3.45)
gdpg(-1)	-0.026** (0.01)	-0.03** (0.01)	-0.02** (0.01)
ln tech(-1)	0.02(0.16)	-0.01(0.16)	-0.02(0.14)
ln raw(-1)	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)
ln stitution(-1)	-0.30(0.37)	-0.1(0.19)	-0.09(0.22)
in stitution_enhan(-1)		1.77(1.20)	
institution_vola(-1)			3.05(2.51)
credit(-1)	0.02(0.01)	0.01* (0.01)	-0.02(0.01)
exchange(-1)	0.000 4** (0.000 1)	0.001*** (0.000 1)	0.000 4*** (0.000 1)
常数项			
R ²	0.733 6	0.687 0	0.688 0
调整后的 R ²	0.723 9	0.674 5	0.675 5
F	41.88	41.88	15.91
N	228	228	141

注:括号外数值为系数;括号内数值为稳健标准误差;***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平下显著。下同。

3.2 制度环境质量差异是否影响中国对“一带一路”亚洲国家对外直接投资

依据计量模型的 1-4、1-5、1-6,本部分关注两国(中国与投资东道国)的制度环境差异、东道国制度环境增长率差异、东道国制度环境波动差异,对应表 2 第(1)列至第(3)列。研究发现两国制度环境增长率的差异 10% 的水平上是显著的,且系数为负,表明制度环境质量增长速度高于中国的国家更能吸引中国对其 OFDI。不仅如此,两国制度环境波动的差异在 5% 的水平上是显著的,且系数为负,表明中国对“一带一路”亚洲国家的 OFDI 整体上偏向于制度环境质量波动幅度比中国大的国家。其余变量的显著性和系数与表 1 的回归结果类似。进一

步验证了市场总体规模(GDP)和资源的充裕相比技术水平和人均 GDP,是中国对该地区直接投资更关注的因素。中国 OFDI 倾向于经济增速较缓慢的国家,且技术水平的高低、融资是否便利并不是中国对该地区国家投资的动机。

3.3 制度环境质量距离是否影响中国对“一带一路”亚洲国家对外直接投资

本节重点研究东道国两国制度环境距离、东道国制度环境增长率差距、东道国制度环境波动差距在中国对“一带一路”亚洲国家对外直接投资的作用。依据计量模型 1-7、1-8 和 1-9,回归结果对应表 3 第(1)列至第(3)列中。这 3 个距离变量均不显著,表明不论从制度环境本身还是其变动角度看,

注:①为了规避多重共线性问题,技术水平变量采用的是中国与投资东道国的技术指标之差,即中国技术水平—东道国技术水平。
②第 4 部分的基准模型回归中,在没有考虑滞后效应的固定效应方法下,以及加入传统的双边贸易、经济开放度变量(此两种变量统计结果均不显著)的统计结果作为参照,估计结果同样支持了结论。

中国对“一带一路”亚洲国家的 OFDI 整体上没有倾向于制度环境差距大的国家,同时也没有倾向于制度接近的国家,即也不呈现制度接近特征。同样的,其余变量的显著性和系数与表 1、表 2 的结果较接近,说明中国对待地区国家的投资动机偏向于资

源寻求型、市场规模寻求型,且人民币升值是一个促进中国对外直接投资的因素。关于经济增长速度的相关结论,说明中国“一带一路”倡议一定程度上是缓解全球化过程中发达国家与发展中国家之间不平等加剧的重要举措^[24]。

表 2 制度环境差异计量检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
ln gdp(−1)	5.98 * (3.23)	6.19 * (3.15)	5.21 * (2.61)
ln gdppc(−1)	−3.83 (3.59)	−4.02(3.53)	−4.15(2.93)
gdpg(−1)	−0.03 * (0.012)	−0.03** (0.01)	−0.02 * (0.01)
ln tech(−1)	0.03(0.16)	−0.10(0.17)	−0.12(0.12)
ln raw(−1)	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.002 * (0.001)
institution_dis (−1)	−0.13(0.21)		
institution_enhan_dis (−1)		−1.02 * (0.57)	
institution_vola_dis (−1)			−4.37** (1.74)
credit(−1)	0.02(0.01)	0.02(0.01)	−0.01 * (0.01)
exchange(−1)	0.000 4*** (0.000 1)	0.001*** (0.000 1)	0.000 2** (0.000 1)
常数项			
R ²	0.732 2	0.687 9	0.712 4
调整后的 R ²	0.722 4	0.675 4	0.700 9
F	38.62	52.86	25.84
N	228	209	209

表 3 制度环境质量距离计量检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
ln gdp(−1)	6.08 * (3.20)	6.44 * (3.16)	6.01 * (3.16)
ln gdppc(−1)	−3.92(3.55)	−4.53(3.49)	−4.47(3.16)
gdpg(−1)	−0.03** (0.01)	−0.02** (0.01)	−0.01 * (0.01)
ln tech(−1)	0.03(0.16)	−0.03(0.15)	−0.06(0.16)
ln raw(−1)	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.003** (0.001)
institution_dis (−1)	−0.01(0.17)		
institution_enhan_dis (−1)		1.89(0.78)	
institution_vola_dis (−1)			−2.48(2.33)
credit(−1)	0.01(0.01)	0.02(0.01)	−0.01(0.01) *
exchange(−1)	0.000 4*** (0.000 1)	0.001*** (0.000 1)	0.000 2*** (0.000 1)
常数项			
R ²	0.731 0	0.684 2	0.691 4
调整后的 R ²	0.721 2	0.671 5	0.679 0
F	37.33	43.39	34.67
N	228	209	209

4 进一步分析

4.1 不同投资规模的影响因素差异

中国对“一带一路”亚洲国家的投资规模是有差异的,借鉴传统分位数方法,基于样本规模,选择 50%这个分位点,将投资规模分为高和低两大类,以便进一步发现不同投资规模下影响中国对该地区直接投资的差异化特征。具体回归结果见表 4 和表 5。

就制度环境质量各变量来看,即使区分对外直

接投资规模的大小,仍发现回归结果与基础回归模型类似。东道国制度环境增长率差异、东道国制度环境波动差异是较显著的影响因素,而制度环境距离、制度环境变动(增长率和波动)差距以及制度环境距离及差异并不显著。说明从投资规模角度来看,中国对“一带一路”亚洲国家的 OFDI 没有倾向于制度环境差距大的国家,同时也不呈现制度接近特征,也没有制度环境风险偏好现象。但通过区分 OFDI 规模的大小,发现以下特点:①较大规模的

表 4 低 OFDI 规模计量检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ln gdp(−1)	5.98*(3.22)	6.19*(3.15)	5.21*(2.61)	6.08*(3.20)	6.44*(3.16)	6.01*(3.17)
ln gdppc(−1)	−3.84(3.59)	−4.03(3.53)	−4.15(2.93)	−3.92(3.56)	−4.53(3.49)	4.47(3.36)
gdpg(−1)	−0.03*(0.01)	−0.03**(0.01)	−0.02*(0.01)	−0.03**(0.01)	−0.02**(0.01)	−0.02*(0.01)
ln tech(−1)	0.03(0.16)	−0.10(0.17)	−0.12(0.12)	0.03(0.16)	0.03(0.15)	0.06(0.15)
ln raw(−1)	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.003*(0.001)	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.004** (0.001)
institution_dis(−1)	−0.13(0.21)					
institution_enhan_dis(−1)		−1.02*(0.57)				
institution_vola_dis(−1)			−2.37** (1.74)			
institution_dis (−1)				−0.01(0.17)		
institution_enhan_dis (−1)					−0.089(0.78)	
institution_vola_dis (−1)						−2.48(2.33)
credit(−1)	0.02(0.01)	0.02(0.01)	0.01*(0.01)	0.02(0.01)	0.01(0.01)	0.01*(0.01)
exchange(−1)	0.000 4*** (0.000 1)	0.000 4*** (0.000 1)	0.000 2** (0.000 1)	0.000 4*** (0.000 1)	0.000 5*** (0.000 1)	0.000 3*** (0.000 1)
常数项						
R ²	0.732 2	0.687 9	0.712 4	0.731 0	0.671 5	0.691 4
调整后的 R ²	0.722 4	0.675 3	0.700 9	0.732 1	0.722 2	0.679 0
F	38.62	52.86	25.84	37.33	43.39	34.67
N	228	209	209	228	209	209

表 5 高 OFDI 规模计量检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ln gdp(−1)	13.92(12.07)	12.59(11.72)	9.40(9.94)	15.21(11.74)	14.60(12.12)	12.93(11.81)
ln gdppc(−1)	−7.85(13.76)	−5.56(13.58)	−7.51(11.03)	−9.07(13.47)	−9.15(13.67)	−8.86(12.997)
gdpg(−1)	−0.08(0.09)	−0.15(0.10)	−0.07(0.08)	−0.10(0.10)	−0.08(0.08)	−0.06*(0.08)
ln tech(−1)	0.82(0.83)	1.40(1.03)	1.25(0.76)	0.85(0.85)	0.59(1.09)	0.06(0.15)
ln raw(−1)	0.01(0.01)	0.01(0.01)	0.01(0.01)	0.01(0.01)	0.01(0.01)	0.01(0.01)
institution_dis(−1)	−0.79(1.06)					
institution_enhan_dis(−1)		−7.25*(3.71)				
institution_vola_dis(−1)			−18.7** (7.31)			
institution_dis (−1)				0.48(0.80)		
institution_enhan_dis (−1)					−4.58(6.21)	
institution_vola_dis (−1)						−10.20(8.03)
credit(−1)	0.13*** (0.04)	0.13*** (0.05)	0.12*** (0.04)	0.13*** (0.04)	0.01** (0.01)	0.01*** (0.01)
exchange(−1)	0.000 3*** (0.000 4)	0.003*** (0.000 4)	0.002*** (0.000 3)	0.003*** (0.000 3)	0.002*** (0.000 3)	0.002*** (0.000 3)
常数项						
R ²	0.494 8	0.449 7	0.712 4	0.492 9	0.436 9	0.443 3
调整后的 R ²	0.476 4	0.427 7	0.700 9	0.474 4	0.414 4	0.420 9
F	77.07	25.67	25.84	96.83	59.54	94.74
N	228	209	209	228	209	209

OFDI 明显对两国制度环境波动的差距更加敏感，无论从系数的大小和显著性水平上看均是如此；②市场规模、人均收入、经济增长速度、资源禀赋对较大规模 OFDI 流向的影响并不显著，而投资东道国的融资便利是吸引较大规模 OFDI 流入的显著影响因素；③较小规模的 OFDI 会更偏向于市场规模大、经济增速缓慢、资源充裕的国家，而投资东道国的融资便利与人均收入水平并不对其产生显著影响；④较小规模 OFDI 的影响因素特征与基础总模

型的特征相近，而影响较大规模 OFDI 流向的因素与基础总模型的回归结果差异较大，主要体现在融资便利这一因素上。说明在对“一带一路”亚洲国家进行更大规模的对外直接投资时，投资东道国的融资便利程度是中国重点关注的一大因素。这主要是因为，涉及的投资金额较大时，银行信贷覆盖率高，融资便利可降低企业融资成本和现金流断裂的风险，从利润和风险两个角度给予保障，进而提升企业投资意向。

4.2 不同投资动机的制度环境质量影响差异

在模型分析部分,依据传统理论,将中国在“一带一路”亚洲国家 OFDI 的投资动机分为市场规模寻求型、市场潜力寻求型、效率寻求性、资源寻求型、技术寻求型 5 类^①,并分析了不同动机的对外直接投资中制度环境质量的影响差异^②。研究发现,受制度环境质量影响显著的主要是市场规模寻求型 OFDI。表 6 中,列(1)~列(3)是两国制度环境增长率差异对不同投资动机 OFDI 的影响,发现其对市场规模寻求型的 OFDI 的影响较显著,且交叉项系数为负,意味着投资东道国较中国的制度环境

改善速度越高,越容易促进对该国的市场规模寻求型直接投资。列(4)~列(6)是两国制度环境波动差异对不同投资动机直接投资的影响,仍然发现东道国 GDP 与该制度环境质量变量的交叉相系数显著且为负,表明中国较之东道国制度波动幅度小,会使得对该国的市场规模寻求型的 OFDI 增加。列(1)~列(6)显示,中国对在亚洲“一带一路”资源寻求型的 OFDI 不受东道国制度环境质量的影响,不论是制度环境本身或是两国制度环境差异和差距。这说明中国对该地区的资源寻求型的直接投资并无明显的风险偏好特征和制度差异或制度接近特征。

表 6 不同投资动机的制度环境质量影响计量检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ln gdp(-1)	5.31 * (2.54)	5.0 * (2.58)	4.73 * (2.36)	3.29 * (2.66)	5.25 * (2.67)	5.05 * (2.51)
ln gdppc(-1)	-4.42(2.89)	-3.90(2.92)	-3.60(2.71)	-4.15(2.10)	-4.21(3.02)	-3.94(2.86)
gdpg(-1)	-0.010(0.01)	-0.03**(0.01)	-0.02 * (0.01)	-0.02**(0.01)	-0.02 * (0.01)	-0.02 * (0.01)
ln tech(-1)	0.03(0.14)	0.17(0.12)	0.10(0.13)	0.18(0.12)	0.12(0.12)	0.01(0.11)
ln raw(-1)	0.003 * (0.001)	0.003 * (0.001)	0.002 * (0.001)	0.003 * (0.001)	0.003**(0.001)	0.003 * (0.001)
institution_enhan_dis(-1)	-2.20(1.90)	-4.96**(1.79)	-4.31**(1.73)	-3.03 * (1.61)	-4.27**(1.70)	-4.32**(1.77)
institution_vola_dis× ln gdp (-1)				-0.08**(0.03)		
institution_vola_dis× gdpg (-1)					-0.05(0.15)	
institution_vola_dis× ln raw (-1)						-0.01(0.02)
institution_enhan_dis× ln gdp (-1)	-0.14** (0.06)					
institution_enhan_dis× gdpg (-1)		0.18(0.10)				
institution_enhan_dis× ln raw (-1)			-0.02(0.02)			
credit(-1)	0.02 * (0.01)	0.01(0.01)	0.01(0.01)	0.02 * (0.01)	0.01(0.01)	0.01(0.01)
exchange(-1)	0.000 2 * (0.000 1)	0.003*** (0.000 1)	0.003*** (0.000 1)	0.004*** (0.000 1)	0.004*** (0.000 1)	0.002*** (0.000 1)
常数项						
R ²	0.722 9	0.714 0	0.718 4	0.719 3	0.712 6	0.713 6
调整后的 R ²	0.710 4	0.701 0	0.705 7	0.706 6	0.699 6	0.700 6
F	28.65	24.45	25.35	26.77	22.90	28.02
N	209	209	209	209	209	209

总体上,中国对“一带一路”亚洲国家的 OFDI 注重投资东道国的经济规模而不是人均收入,对增长潜力的寻求动机并不会明显地受到制度环境质量的影响,没有显著的技术寻求的动机。事实上,“一带一路”倡议实施过程中,通过援建实验室和科技园区等科技合作平台,实现技术溢出效应,

继而不断缩小参与国际贸易各国间的技术水平差距^[24]。

5 结论与政策建议

研究为中国对“一带一路”亚洲国家的直接投资中制度环境质量的影响提供了 3 个有利的经验证据。①中国在“一带一路”亚洲国家的 OFDI 中

注:①基于显著性结果和篇幅,此部分主要显示的是市场规模寻求型、市场潜力寻求型、资源寻求型的 OFDI 检验结果。
②关于制度环境质量的实证分析以及交叉显著性结果,发现中国与投资东道国的制度环境增长率差异和变动差异是显著的影响因子,因此在此交叉回归中也是采用这两个制度环境质量变量。

既不呈现制度风险偏好倾向,也没有倾向于制度环境差距大的国家,且无制度接近的特征。中国对该地区的 OFDI 的市场规模寻求动机、资源禀赋寻求动机和经济增长潜力驱动较显著,但整体上偏向投资于制度环境质量波动幅度比中国大且制度环境质量增长速度高于中国的国家。^②在进一步的分析中,中国对市场潜力寻求型的 OFDI 倾向于经济增速较慢且制度环境更加稳定的国家,而资源寻求型 OFDI 并不受东道国制度环境质量和两国制度环境质量差距影响,无制度环境质量相关的特征偏好。^③当通过区分对外直接投资规模时,研究发现较大规模的 OFDI 明显对两国制度环境波动的差距更加敏感,而投资东道国的融资便利是吸引较大规模 OFDI 流入的显著影响因素,而其他经济驱动因素的作用并不显著;与其形成鲜明对比的是,较小规模的 OFDI 会更偏向于市场规模大、经济增速缓慢、资源充裕的国家,而投资东道国的融资便利的作用不显著。

自习近平主席 2013 年秋提出共建“一带一路”倡议以来,“一带一路”致力于聚焦互联互通,深化务实合作,携手应对人类面临的各种风险挑战,实现互利共赢、共同发展。亚洲地区在中国对外经贸合作中具有重要的战略意义,在高质量发展的背景下,通过全面分析影响对外直接投资营商大环境的国别制度环境质量,并聚焦制度环境质量变动和增长对 OFDI 的持续稳定增长的影响路径,分析不同规模投资的效应差异,对中国企业在该区域高质量走出去有重要的现实意义。

参考文献

- [1] CAMPOS N F, NUGENT J B. Aggregate investment and political ability: an econometric investigation[J]. *Economica*, 2003, 70: 533-549.
- [2] 吕越, 陆毅, 吴嵩博, 等. “一带一路”倡议的对外投资促进效应: 基于 2005—2016 年中国企业绿地投资的双重差分检验[J]. *经济研究*, 2019(9): 187-202.
- [3] 宗芳宇, 路江涌, 武常岐. 双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择[J]. *经济研究*, 2012(5): 71-82.
- [4] BUCKLEY P, CLEGG L J, CROSS A R, et al. The determinants of Chinese outward foreign direct investment[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38: 499-518.
- [5] RAMASAMY B, YEUNG M, LAFORET S. China's outward foreign direct investment: location choice and firm ownership[J]. *Journal of World Business*, 2012, 47(1): 17-25.
- [6] 杨娇辉, 王伟, 谭娜. 破解中国对外直接投资区位分布的“制度风险偏好”之谜[J]. *世界经济*, 2016(11): 3-27.
- [7] 蒋冠宏, 蒋殿春. 中国对发展中国家的投资: 东道国制度重要吗? [J]. *管理世界*, 2012(11): 45-56.
- [8] CUERVOCASURRA A, GENC M. How context matters: non-market advantages of developing-country multinational companies[J]. *Journal of Management Studies*, 2011, 48(2): 441-445.
- [9] 沈坤荣, 金刚. 制度差异、“一带一路”倡议与中国大型对外投资: 基于投资边际、模式与成败的三重视角[J]. *经济理论与经济管理*, 2018(8): 20-33.
- [10] YANG J, WANG W, WANG K, et al. Capital intensity, natural resources, and institutional risk preferences in Chinese outward foreign direct investment[J]. *International Review of Economics and Finance*, 2018, 55(5): 259-272.
- [11] 王永钦, 杜巨澜, 王凯. 中国对外直接投资区位选择的决定因素: 制度、税负和资源禀赋[J]. *经济研究*, 2014(12): 126-142.
- [12] HABIB M, ZURAWICKI L. Corruption and foreign direct investment[J]. *Journal of International Business Studies*, 2002, 33(2): 291-307.
- [13] SHIRODKAR V, KONARA P. Institutional distance and foreign subsidiary performance in emerging markets: moderating effects of ownership strategy and host-country experience[J]. *Management International Review*, 2017, 57(2): 179-207.
- [14] JUDE C, LEVIEUGE G. Growth effect of foreign direct investment in developing economies: the role of institutional quality[J]. *World Economy*, 2017, 40(4): 715-742.
- [15] DUNNING J H, LUNDAN S M. Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise[J]. *Asia Pacific J Manage*, 2008, 25(4): 573-593.
- [16] LUO Y, TUNG R L. A general theory of springboard MNEs[J]. *Journal of International Business Studies*, 2018, 49(2): 129-152.
- [17] 蒋冠宏. 制度差异、文化距离与中国企业对外直接投资风险[J]. *世界经济研究*, 2015(8): 37-47.
- [18] 岳皎兴, 范涛. 制度环境与中国对亚洲直接投资区位分布[J]. *财贸经济*, 2014(6): 69-78.
- [19] BLOOM N, BOND S, VAN REENEN J. Uncertainty and investment dynamics[J]. *Review of Economic Studies*, 2007, 74(2): 391-415.
- [20] 饶贵, 岳衡, 姜国华. 经济政策不确定性与企业投资行为研究[J]. *世界经济*, 2017(2): 27-51.
- [21] TREVINO L J, THOMAS D E, CULLEN J. The three pillars of institutional theory and FDI in Latin America: an institutionalization process[J]. *International Business Review*, 2008, 17(1): 118-133.
- [22] 中华人民共和国商务部. 2018 年度中国对外直接投资统计公报[M]. 北京: 中国统计出版社, 2019: 10-39.
- [23] CHENAF-NICET D, ROUGIER E. The effect of macroeconomic instability on FDI flows: a gravity estimation of the impact of regional integration in the case of Euro-

Mediterranean agreements[J]. International Economics, 2016,145(3):66-91.

[24] 马艳,李俊,王琳.论“一带一路”的逆不平等性:驳中国“新殖民主义”质疑[J].世界经济,2020(1):3-22.

How Qualities of Institutional Environment Influence China’s OFDI Location Choice in Asia Countries Along “One Belt and One Road”?

FAN Tao

(Business and Management Faculty,Shanghai Polytechnic University,Shanghai 200219,China)

Abstract: The influence of qualities of institutional environment is an important branch in the research of location choice of China’s OFDI. Based on the data of China’s OFDI to the major 19 Asian countries in 2005-2017, a three-dimensional analysis is made through qualities of institutional environment, finds that in all, China has no bias on poor or non-stable s qualities of institutional environment for OFDI. China does not show preference of institutional risk, neither of big difference, and shows no features of institutional proximity. A larger scale of OFDI has clear sensitivity on the difference of volatility of institutional environment qualities, and financing facilities of host is a significant influencing factor for larger scale of OFDI. A smaller scale of OFDI is more inclined to countries which have large market scale, low economic growth, and rich resources.

Keywords: qualities of institutional environment; “One Belt and One Road”; outward foreign direct investment(OFDI)