

制度距离对中国 OFDI 区位选择的影响

刘双芹 李敏燕

(河海大学商学院,江苏南京 211100)

摘 要:基于 2006—2016 年中国对外直接投资排名前 45 个东道国的投资数据,运用引力模型分析制度距离对中国对外直接投资区位选择的影响。实证结果表明:规范性制度距离阻碍中国对外直接投资,主要表现为东道国与中国的腐败距离和民主距离越大,中国投资规模越小;管制性制度距离正向影响中国企业对外直接投资规模,主要表现为东道国与中国的政治效率距离和监管距离越大,中国投资规模越大。分析管制性制度距离发现,管制性制度距离负向调节市场类投资,正向调节发展中国家的资源类投资和发达国家创造性资产类投资。因此,中国企业应该针对各类投资需求进行不同的区位选择,以促进“一带一路”倡议的实施与推广。

关键词:制度距离;对外直接投资;投资区位选择

中图分类号:F014; F830.59 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-4970(2018)02-0058-07

一、引 言

自实行“走出去”战略以来,中国资本全球化速度不断加快,对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment, OFDI)得到迅猛发展。2006—2016 年是中国对外直接投资飞速崛起的黄金时期,据《2016 年中国对外投资公报》显示,2016 年中国对外非金融类直接投资流量创下 1 812.3 亿美元的历史最高值,同比增长 49.2%,实现中国对外直接投资连续 10 年增长,年均增幅高达 33.6%。同时,中国对外直接投资存量也不断上升,2015 年对外投资存量首次突破万亿美元大关,2016 年再创高峰,投资达到 1.357 万亿美元,同比增长 23.6%。中国对外直接投资规模不断扩大,除了受外在宏观环境影响^[1],根本上取决于跨国企业的微观决策——对外投资区位选择。为了在全球化竞争中立于不败之地,企业积极向东道国开展投资活动,或是规避贸易壁垒开拓新的市场、或是寻求国内稀缺资源以确保原料的稳定性、或是吸收发达国家先进技术提高自身软实力。

目前,越来越多的学者认为,研究中国企业制定与实施跨国投资战略的关键在于制度因素^[2-3],但大多数研究仍停留在东道国或母国的制度质量层面。

制度因素对投资产生的影响不仅仅来源于东道国与母国制度质量本身,更来自于东道国与母国制度距离大小。在分析制度投资效应时,必须考虑投资母国推动因素与东道国拉动因素的共同作用,即母国与东道国的制度距离决定了企业对外直接投资的区位选择^[4]。选取 2006—2016 年中国对外直接投资排名前 45 个东道国作为研究对象,探讨制度距离对中国对外直接投资的影响以及两者之间更为深入的交互作用。

二、文献综述

关于制度距离如何影响投资规模,最早可由 20 世纪 30 年代科斯提出的交易成本理论^[5]加以解释。该理论认为,一国对外投资需要面临一定交易成本,该国与东道国的制度质量越相似,那么该国为适应东道国的投资环境做出相应调整所付出的成本也就越少,因此,外商倾向于在制度距离较小的国家进行 OFDI。这一观点得到国内外学者如 Cezar 等的广泛认同^[6-7]。基于中国对外投资模型,他们认为:制度差异越大,中国对东道国投资规模就越小;反之,制度差异越小,则中国投资规模越大。但是,这只能解释发达国家之间、发展中国家之间进行的投资活动。21 世纪初,以中国为代表的新兴国家成为发达国家

收稿日期:2017-06-14

基金项目:国家自然科学基金(71773047)

作者简介:刘双芹(1964—),女,江苏南京人,副教授,从事国际经济与贸易与企业管理研究。

的首选投资东道国,制度套利学说开始流行。制度套利首先由 Hall 等学者在解释经济全球化^[8]时提出,随后 Witt 等人将这个概念进一步拓展到跨国企业的对外投资活动中,其核心观点是:制度差距对外商投资存在显著的正向作用,制度环境相差越大,越能促进对外投资增长^[9]。由于外来投资者可以利用东道国的制度差异规避母国的制度风险,从而获取潜在的巨额收益,这种制度风险主要来自发展中国家的制度缺陷或发达国家的制度约束,适用范围比较广。此外,还有部分学者持一分为二的态度,如祁春凌等通过实证检验得出:东道国正式制度环境越优异,越能吸引中国的资金流入,非正式制度距离则阻碍了中国企业 OFDI^[10]。虞力将制度距离分为管制性制度距离和规范性制度距离,认为规范性制度差距越大,则中国对外直接投资规模越小;管制性制度距离越大,则中国对外投资规模越大^[11]。结合上述学者们的理论和观点,本研究将多维度的制度距离也划分为管制性制度距离与规范性制度距离。

20 世纪末,邓宁提出的投资发展理论能较好地解释中国对外投资的区位选择。Dunning 在综合分析发达国家和发展中国家对外投资基础上,结合垄断优势理论和内部化理论,得出跨国企业对外投资区位选择主要分为市场寻求型、资源寻求型、战略资产寻求型和效率寻求型^[12],该理论得到了学者们的一致认同。胡浩等研究发现,东道国的市场规模对中国投资区位选择起到重要的正向作用^[13]。Luo 等分析新兴经济体的投资状况时发现,东道国的管理技术、科技水平、研发能力等战略资产对 OFDI 有重大正向作用^[14]。Ramasamy 等认为,中国境外投资存在显著的海外能源动机^[15],但是面对错综复杂的国际形势,对外投资区位选择的决定因素日益广泛化。隋广军等以“一带一路”沿线国家为研究样本,发现中国倾向于投资 GDP 增长率较高的国家,且投资东道国基础设施越完善,越能促进中国对其进行 OFDI^[16]。崔娜等结合 2006—2014 年中国对 57 个国家的投资经验提出,跨国企业倾向于投资市场规模较大、人民生活水平较低并且签订区域贸易协定的国家^[17]。此外,韩民春等认为,中国对外投资倾向地理距离较近的国家^[18]。从上述文献不难发现,除市场规模、自然资源禀赋、技术水平外,人均生活水平、经济增长率、基础设施、自由贸易区和地理距离也是影响中国企业进行 OFDI 的重要因素。因此,选取以上变量为控制变量。

综上所述,虽然中国境外投资热潮引起了海内外学者的广泛关注和思考,但现阶段的研究仍存在不足之处:首先,现有文献极少对多维度的制度距离

进行细致探讨,导致对制度距离投资效应的理解较为片面。制度是为国家经济发展提供服务的庞大的、多维的、广泛的体系,只选取一种类型的制度距离进行研究,难免造成误差。其次,绝大部分学者仅研究制度距离对投资的影响或者投资区位选择的影响因素,而对制度距离和投资驱动因素之间调节作用的深入分析很少。分析制度距离与投资动因之间可能存在的联系,能进一步了解制度距离对国别投资的影响,并有助于落实并推广“一带一路”倡议。因此,为了弥补现有文献的不足,根据中国对东道国的投资情况,研究不同维度的制度距离如何影响中国对外投资,并且深入探讨制度距离与投资驱动因素(市场导向型、资源导向型和技术导向型)彼此又将产生怎样的交互作用。

三、样本选取、变量设定与方法选择

1. 样本选取

选取 2006—2016 年中国企业对外直接投资排名前 45 个国家作为分析样本,剔除避税天堂以及数据缺失的国家。按照世界银行分类,样本中包含 14 个发达国家、31 个发展中国家,这与我国近十年对外直接投资目的地取向大致相同,具有一定代表性。在数据收集过程中发现,发达国家的管制性制度环境较为完善,而发展中国家管制性制度质量排名普遍靠后。

2. 指标设定

区位选择是企业对外投资的重要战略决策,而制度因素又是对外投资区位选择的重要影响因素,为研究制度差异对我国企业对外直接投资区位选择的影响,选取如下变量。

(1) 因变量

对外直接投资(OFDI):参照王胜等投资存量较为稳定的观点^[19],结合中国企业近十年对外投资状况,选取中国 2006—2016 年对外直接投资存量数据作为被解释变量。数据主要来源于《2006—2016 年中国对外直接投资统计公报》,单位为万美元并取对数。

(2) 解释变量

为研究制度距离对中国 OFDI 区位选择的影响,选取制度距离作为主要解释变量。制度距离是东道国与母国之间制度质量差额的绝对值,其值越大,表明两国间的制度质量差异越大。制度涵盖范围较广,其衡量指标也是多种多样。1999 年考夫曼提出的全球治理指标体系受到广泛认可并使用,因此采用全球治理指标中六大核心治理维度来测量投资东道国及中国的制度距离。

①话语权与问责制距离(*VA*):表示东道国与母国民主政治发展的差异程度,主要体现在当地公民参与选举和表达自由的活跃水平。

②政治稳定距离(*PV*):表示东道国与母国面临政治风险的差异程度,包括外来恐怖主义和出于政治动机的暴力行为。

③政府效率距离(*GE*):表示东道国和母国提供政府公共服务质量的差异程度,主要体现在不为政治压力左右、独立于利益集团的政府效率。

④监管距离(*RQ*):表示东道国和母国规范市场秩序、管理企业行为的效率水平差异,体现政策法规的执行力度。

⑤法治距离(*RL*):表示东道国和母国制定完善的政策法规能力之间的差异,主要体现在合同实施质量、财产权保护和抵抗犯罪、暴力事件。

⑥腐败距离(*CC*):表示东道国和母国滥用政府公共权利来牟取暴利的差异程度,主要体现为跨国企业贿赂当地官员获取投资便利、简化投资流程。

参考考夫曼提出的全球治理指标,将6种制度距离分为规范性制度距离和管制性制度距离。其中,规范性制度距离(*ND*)是公众信仰、社会价值观和道德规范之间差距的统称,属于非正式制度距离范畴。规范制度潜移默化地影响个人行为准则,指导群体人际交往,维系社会风俗习惯,主要包含公众话语权、社会暴力情况和社会腐败风气等。因此,规范性制度距离可以用公众话语权、政治稳定性和腐败程度来衡量。鉴于话语权、政治稳定和腐败属于不同维度的制度指标,采用1988年Kogut等提出的测算方法(简称“KS法”)^[20]。“KS法”受到国际的普遍认可,能够真实、客观、全面地反映由不同维度制度指标构成的规范性制度距离,如公式(1)所示

$$ND_{ij} = \frac{1}{3} \sum_{k=1}^3 \frac{(I_{ik} - I_{jk})^2}{V_k} \quad (1)$$

式中: I_{jk} 为*i*国家以*k*表示的制度质量指标, V_k 为样本中所有国家制度指标*k*的方差,*k*分别表示公众话语权、政治稳定性、腐败程度。规范性制度距离越大,即中国企业面临更加陌生的规范性制度环境,会对中国企业OFDI产生不利影响。当东道国的公民话语权、社会暴力情况、社会腐败风气与母国相差甚大时,投资企业为适应东道国的制度环境所付出的交易成本也就越大,从而加剧跨国企业到东道国的投资风险,也降低企业到东道国的投资意愿。所以,预期规范性制度距离,即*VA*、*PV*和*CC*负向影响中国企业OFDI。

管制性制度距离(*RD*)指能够维持市场经济顺畅运行的各种政策、规章和法律等硬性指标差距的

统称。管制性制度构建了外商从事经济活动的一般准则,明确规定企业权利与义务,确保社会长治久安、经济高效运转,主要包含法律制定和执行力度两个方面,例如法律制定的完善性、政府服务质量和市场监管力度等。因此,管制性制度距离可以用法治水平、政府效率和监管质量衡量。采用“KS法”表示管制性制度距离,如公式(2)所示。

$$RD_{ij} = \frac{1}{3} \sum_{k=1}^3 \frac{(I_{ik} - I_{jk})^2}{V_k} \quad (2)$$

式中: I_{jk} 为*i*国家以*k*表示的制度质量指标, V_k 为样本中所有国家制度指标*k*的方差,*k*分别表示法治水平、政府效率、监管质量。管制性制度距离越大,即中国企业面临更加恶劣或者完善的管制性制度环境,有助于促进中国企业OFDI。中国正处于转型发展的关键时期,无论是政策的执行水平、市场的监管能力,还是法律的制定和遵守,都在摸索前进,所以中国的管制性制度质量较一些发展中国家有所提高,但与发达国家相比,仍存在许多方面的不足。当中国企业选择在法律建设更加健全、政府监管更加到位、政策执行更加高效的东道国进行投资时,完善的管制性制度环境不仅可以使投资企业的合同实施和财产权利得到保障,同时也能间接地加快母国法律法规等制度的建设。所以,预期管制性制度距离,即*RL*、*GE*和*RQ*正向影响中国企业OFDI。

(3)控制变量

①市场规模(*GDP*):选取现值万美元计价的国内生产总值并取对数形式,表示东道国的市场规模。当母国市场趋于饱和时,企业会积极向外投资以扩大市场份额,预期市场规模正向影响中国企业OFDI。

②自然资源(*RES*):选择现值万美元计价的东道国矿石、金属和燃料出口总额并取对数形式,表示投资目的国自然资源储备的丰裕程度。资源的稀缺性使得中国企业倾向于在自然资源丰富的东道国进行投资以弥补母国资源短缺劣势,预期自然资源禀赋正向影响中国企业OFDI。

③战略资源(*TEC*):选取《2006—2016年全球竞争力报告》中的Technological Readiness衡量一国战略资源。随着各国综合实力的显著提升,国际竞争已经从传统资源的争夺发展到高新技术的获取,东道国的技术水平越高越能够吸引技术导向型企业直接投资,预期技术水平正向影响中国企业OFDI。

④东道国发展潜力(*GGDP*):选用*GDP*年增长率作为其经济增长率,用来衡量东道国市场发展的潜力。东道国市场的潜力越大越有利于企业进行长远投资,预期经济增长率正向影响中国企业OFDI。

⑤东道国经济发展水平 (*PGDP*):选取人均国民收入取对数形式表示东道国经济发展水平。工资水平越低,投资效率越高,越能促进投资进行,预期工资水平负向影响中国企业 OFDI。

⑥地理距离 (*DIS*):采用北京与各投资目的国首都之间的直线距离表示地理距离,单位千米并取对数。投资理论认为,母国更倾向于熟悉的邻近国家进行 OFDI 从而降低管理费用,预期地理距离负向影响中国企业 OFDI。

⑦基础设施建设 (*INF*):用每 100 人的互联网宽带使用人数衡量一个国家的基础设施状况。良好的基础设施条件能够降低企业的运营成本,提高生产效率,对跨国企业的直接投资行为具有显著的正向影响作用,预期基础设施正向影响中国企业 OFDI。

⑧自由贸易协定 (*FTA*):选取《中国自由贸易区服务网》的协定专题表示自由贸易协定,中外自贸区谈判成功的国家从该年之后记作 2,与中国有建立自贸区合作意向或者正在研究自贸区的国家记作 1,其余国家记作 0。签订自由贸易协定可以保护并促进两国间的贸易往来和双边投资,预期自由贸易协定正向影响中国企业 OFDI。

3. 模型设计与应用

(1)模型设计

采用引力模型,以制度距离作为主要解释变量,探讨其对投资规模和投资区位选择产生的影响。引力模型起源于 17 世纪初物理学的引力定律,用来解释两物体之间引力大小与质量等相关因素之间的关系。随后,1962 年 Tinbergen 等运用引力相关知识,提出较为完整且简便的经济学模型——引力模型,使一些经济学问题得到了很好的验证。目前,引力模型在投资决定因素的实证研究中的应用越来越广泛。借鉴引力模型,加入各类制度距离、区位选择因

素以及彼此的交互指标,扩展模型如公式(3)所示。

$$\ln OFDI_{it} = C + \alpha_1 VA_{it} + \alpha_2 PV_{it} + \alpha_3 GE_{it} + \alpha_4 RQ_{it} + \alpha_5 RL_{it} + \alpha_6 CC_{it} + \alpha_7 ND_{it} + \alpha_8 RD_{it} + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 RES_{it} + \beta_3 TEC_{it} + \beta_4 GGD_{it} + \beta_5 PGDP_{it} + \beta_6 DIS_{it} + \beta_7 INF_{it} + \beta_8 FTA_{it} + \mu_{it} \tag{3}$$

式中:下标 *i* 和 *t* 分别代表投资东道国和特定年份;*c* 为常数项; α_i 和 β_i 代表相应变量的回归系数; μ_{it} 是误差项。

(2)模型应用

采用 2006—2016 年中国境外投资面板数据进行回归分析。首先,将数据进行标准化处理;其次,用 Hausman 方法检测,卡方统计值大于 100,对应概率为 0.00,说明固定效应模型的拟合度较好。为观测不随时间变化的距离,最终采用最小二乘虚拟变量模型。此外,为进一步判断制度距离的方向,即制度质量的优劣,先进行全部 45 个国家的分析,再进行发展中国家和发达国家的回归分析。

四、回归结果与分析

回归结果如表 1、表 2 和表 3 所示。

1. 中国对外直接投资区位选择

由表 1 可见,市场规模相关系数为正,假设得到验证,表明庞大的东道国市场能吸引中国企业资金流入。自“十一五”规划以来,中国企业积极走出国门,海外市场规模急剧扩张,对外投资也增长迅猛;自然资源战略需求回归并不显著,相关假设未得到验证。一方面,“中国威胁论”“中国搭便车”舆论导致中外能源合作关系异常紧张^[21];另一方面,众多国家将矿产资源视作敏感产业,严格限制投资,甚至以国家安全为由中断投资项目,这就导致自然资源无法吸引中国 OFDI。东道国科学技术相关系数为正,充分验证假设,体现中国企业对于增强科技研发能力和提高生产率的迫切希望。

表 1 中国对外直接投资区位选择模型

变量	全部国家		发展中国家		发达国家	
	模型一	模型二	模型三	模型四	模型五	模型六
<i>ND</i>	-0.41 ** (-2.28)	-0.67 *** (-3.31)	-0.26 *** (-1.21)	-0.25 ** (-1.29)	-4.45 *** (-6.59)	-2.99 *** (-4.25)
<i>RD</i>	0.36 ** (2.00)	0.23 * (1.38)	0.23 *** (1.31)	0.22 * (1.03)	3.41 ** (3.85)	1.78 * (1.76)
<i>GDP</i>		0.18 *** (4.08)		0.15 ** (3.17)		0.36 *** (2.96)
<i>RES</i>		0.10 (1.39)		0.13 (1.28)		-0.03 (-0.40)
<i>TEC</i>		1.05 *** (6.89)		0.46 ** (3.01)		2.27 *** (4.32)
<i>GGDP</i>	0.01 (0.61)	0.02 (1.03)	-0.03 ** (-1.76)	-0.03 * (-1.57)	0.12 ** (2.37)	0.16 *** (3.22)
<i>PGDP</i>	0.30 ** (2.51)	-0.59 *** (-3.86)	0.21 ** (2.06)	-0.50 ** (-3.63)	1.33 ** (2.90)	0.67 (1.32)
<i>DIS</i>	-0.19 * (-1.58)	-0.02 (-0.20)	-0.43 ** (-2.99)	-0.41 *** (-2.78)	0.60 ** (2.01)	0.77 *** (2.76)
<i>INF</i>	0.07 * (1.26)	0.11 ** (1.82)	0.05 * (1.05)	0.17 *** (3.31)	2.33 *** (3.03)	-0.47 (-0.47)
<i>FTA</i>	0.30 *** (2.49)	0.30 *** (2.71)	0.31 *** (2.21)	0.52 *** (3.81)	0.19 (0.75)	0.40 * (1.61)
R ²	0.65	0.77	0.77	0.83	0.63	0.81
N	495	495	341	341	154	154

注:括号内的数字为估算系统 *t* 的统计值;***、** 和 * 分别表示回归系数通过 1%、5% 和 10% 显著性检验

表 2 6 种维度的制度距离对中国 OFDI 的影响

变量	全部国家		发展中国家		发达国家	
	模型一	模型二	模型三	模型四	模型五	模型六
CC	-0.17 * (-0.63)	-0.45 ** (-1.76)	-0.69 ** (-2.34)	-0.56 * (-1.86)	-3.25 *** (-4.73)	-2.33 *** (-3.56)
PV	0.05 (0.39)	-0.09 (0.63)	0.17 (1.45)	0.05 (0.37)	0.67 (1.19)	-0.31 (-0.56)
VA	-0.07 ** (-0.71)	-0.20 ** (-2.01)	-0.11 * (-1.16)	-0.01 *** (-0.7)	-1.32 *** (-2.73)	-0.54 (-1.19)
GE	0.35 ** (1.51)	0.37 * (1.72)	0.25 * (1.29)	0.11 * (0.58)	0.15 (0.17)	0.32 (0.05)
RQ	0.77 *** (2.78)	1.34 *** (5.02)	1.14 *** (5.23)	1.48 *** (6.31)	4.23 *** (6.45)	3.85 *** (6.16)
RL	-0.43 *** (-2.72)	-1.14 *** (-4.30)	-1.09 *** (-5.48)	-1.26 *** (-5.51)	-1.09 (-0.96)	-2.77 *** (-2.65)
R ²	0.71	0.79	0.79	0.84	0.72	0.85
N	495	495	341	341	154	154
控制变量	1	1,2	1	1,2	1	1,2

注:括号内的数字为估算系统 t 的统计值;***、**和*则表示回归系数通过1%、5%和10%显著性检验;控制变量中,1代表 $GGDP$ 、 $PGDP$ 、 DIS 、 INF 、 FTA ,2代表 GDP 、 RES 、 TEC

表 3 管制性制度距离对中国对外直接投资区位选择的调节作用

变量	全部国家	发展中国家	发达国家
$GDP \times RD$	-0.93 *** (-4.36)	-0.33 *** (-4.05)	-0.30 *** (-3.94)
$RES \times RD$	0.08 * (0.93)	0.10 * (1.65)	0.09 (1.28)
$TEC \times RD$	1.01 ** (3.08)	0.26 * (2.10)	1.60 *** (4.92)
R ²	0.75	0.78	0.76
N	495	341	154
控制变量	1	1	1

注:括号内的数字为估算系统 t 的统计值;***、**、*则表示回归系数通过1%、5%、10%显著性检验;控制变量中1代表 $GGDP$ 、 $PGDP$ 、 DIS 、 INF 、 FTA 。

其他控制变量方面: $GGDP$ 总体效应并不显著,可能是由于发达国家经济逐渐复苏,而发展中国家正处于“中等收入陷阱”,导致经济增长率难以与中国不断扩大的投资保持平衡,所以与假设不符。 $PGDP$ 与 $OFDI$ 正向相关显著,但加入投资动机后系数为负,可用中国转型时期投资区位选择与东道国经济发展之间的冲突加以解释。至于 DIS 对投资的影响,发展中国家的拟合度更高,更具有代表性,所以,负相关显著。 INF 与 FTA 均充分验证假设,与 $OFDI$ 显著正向相关,说明良好的基础设施和签订自由贸易协定可以大幅削减投资成本和经营壁垒,便于投资商在当地获取支持。

2. 制度距离对中国对外直接投资的影响

由表 1 可知,规范性制度距离(ND)的相关系数为负,并在 1% 的水平上显著,表明东道国与母国的规范制度距离越小,越能吸引中国企业 $OFDI$,和上述假设一致。由于东道国的风俗习惯、价值取向等与中国越接近,就越能为中国企业带来“外来者优势”,即投资企业可以较快熟悉和适应东道国地区的价值取向和处事原则,从而减少外部环境的不确定性,降低投资风险,大大提高企业到东道国的投资意愿。

由表 2 可知,在规范性制度的多维度差异检测中, CC 和 VA 与 $OFDI$ 都负向显著,只有 PV 的系数

不显著,这充分验证规范性制度距离的假设。首先,就发达国家而言,若防腐风气越强,腐败作为可以替代规章制度起到润滑作用的效应越不显著,导致海外投资的灵活性也就越低;对于发展中国家,若腐败风气猖狂,就会导致投资额外费用激增、利润骤降,严重影响中国企业海外投资的积极性。因此腐败程度越相似,越有利于中国进行 $OFDI$ 。其次,东道国的选举权和表达自由与中国越相似,表明东道国价值观、信仰、思维方式与中国也就越一致,这会极大促进中国企业投资输出。最后,政治稳定(PV)回归并不显著,可能是由于投资东道国普遍政治形势良好,人民生活安定,所以 PV 不是解释当前中国企业 $OFDI$ 的重要因素。

由表 1 可知,管制性制度距离(RD)相关系数为正,并在 10% 的水平上显著,表明东道国各项规章制度与中国差距越大,中国对其投资规模也就越大,和上述假设一致。但是,若管制性制度环境较为优越,则东道国更能吸引中国企业 $OFDI$,这可能是地方性保护、政府干预或腐败控制的不确定性导致中国企业倾向于管制性制度环境更有效率的东道国进行 $OFDI$;若中国投资企业偏向于管制性制度环境更为恶劣的东道国,则有可能需要借助东道国不成熟的管制性制度环境来规避母国的管制性制度风险。

由表 2 可见,在管制性制度的多维度差异检测中, GE 和 RQ 均与 $OFDI$ 正向显著,虽然 RL 相关系数为负,但总体来看影响较小,这进一步验证管制性制度距离的假设。在政府效率距离与投资的回归分析中,发展中国家表现为正向显著,而发达国家回归效应并不明显,说明发展中国家提供公共服务质量越不完善,中国企业越愿意进行 $OFDI$ 。法治差距与 $OFDI$ 在 1% 的水平上显著负相关,与假设不符,可能因为东道国与中国的法律法规越相近,中国企业就越熟悉东道国对合同实施、财产保护等方面的制度,因此中国企业对外投资积极性才越高。监管质

量距离与 OFDI 呈正相关并且在 1% 的水平上显著,在所有管制性制度差异中回归系数最大,并且适用于所有类型的国家。对于发展中国家,监管效率越低下,越能促进中国企业投资;而对发达国家而言,监管质量越优异,越能吸引中国 OFDI。

3. 管制性制度距离与中国 OFDI 区位选择的交互分析

为进一步探究管制性制度距离的投资效应、更好地指导中国企业“怎么走”“走到哪”,引入管制性制度距离和各类投资驱动因素(市场导向型、资源导向型和技术导向型)的乘积加以说明。采用引力模型分析,以交互指标($RD \times GDP$ 、 $RD \times RES$ 、 $RD \times TEC$)作为主要解释变量,以 $GGDP$ 、 $PGDP$ 、 DIS 、 INF 、 FTA 作为控制变量,首先进行全样本回归,其次进行发展中国家和发达国家的回归分析(表 3)。

第一,东道国 GDP 和 RD 的交叉项在 1% 的水平上显著为负,意味着市场规模和管制性制度距离之间存在某种替代效应,即管制性制度距离越小,越能促进中国企业对市场规模庞大的东道国进行 OFDI。相似的经济环境、相似的商业法律以及在相似制度环境下掌握的丰富经验,使中国的跨国企业能够以较低经营成本获得庞大市场份额,不断提高企业的国际影响力。因此,中国企业倾向于在管制性制度质量相似的国家进行 OFDI,以寻求市场资源。

第二,东道国 RES 和 RD 的交叉项在 1% 的水平上显著为正,意味着即使东道国的制度质量与中国相差较大,但如果其矿石、金属和燃料等资源丰富,可以抵消制度差距对中国 OFDI 的负面影响,这主要是针对自然能源充裕的发展中国家。这些国家收入水平普遍较低、制度体系较不完善,对能源矿产资源的监管不足,这有利于中国企业对该国的矿石能源进行 OFDI。因此,发展中国家与中国的管制性制度距离越大,即管制性制度质量越差,越能激发中国企业对这些国家的能源寻求类投资。值得注意的是,制度距离与 RES 对于 OFDI 尽管起到正向作用,但效果十分微弱,目前许多欠发达国家正积极进行改革和转型,对矿产能源、自然生态的关注度不断提高,中国企业能源获取型投资的未来不容乐观,这同时也解释了矿产能源与中国 OFDI 的不显著性。

第三,东道国 TEC 和 RD 的交叉项在 1% 的水平上显著为正,意味着即使东道国与中国的制度差异较大,但如果具备先进的科技水平和管理经验等,就可以抵消管制性制度距离对中国企业海外投资的负面效应。在样本中,发达国家的回归系数是最为显著的,由于高质量的品牌理念、管理技能、研发技

术等多为欧美国家所掌握,所以这些国家的制度环境必然远优于中国。尽管中国企业在投资的初级阶段需要支付高昂的交易成本,但东道国公平、高效、透明、健全的管制环境能够衍生高质量的创造性资产,这是中国企业迈向国际化所必需的。因此,发达国家与中国的管制性制度距离越大,即管制性制度越完善,越能激发中国企业对这些国家的战略资产投资需求。

五、结论与建议

通过分析 2006—2016 年中国对 45 个东道国投资情况,得出以下结论:首先,制度距离是决定中国对外直接投资规模的关键因素。规范性制度距离负向影响中国企业 OFDI,主要表现为东道国与中国的腐败差距和民主距离越小,中国投资规模越大;管制性制度距离与对外投资呈正相关,主要表现为东道国与中国的政治效率差距和监管距离越大,中国投资规模越大。其次,管制性制度距离负向影响市场扩张型投资、正向影响发达国家的技术获取型投资,并且效果均十分显著。值得注意的是,制度距离与 RES 对于 OFDI 尽管起到正向作用,但效果十分微弱,这使得 RES 对 OFDI 的不显著性得到验证。最后,在控制变量中, FTA 和 INF 对 OFDI 有显著的正向作用,说明自由贸易协议的签订和基础设施条件的改善有助于中国企业进行对外直接投资。

基于上述结论,对中国企业在境外的投资经营提出如下建议。

第一,中国企业在开展对外投资时,不能忽视规范性制度和管制性制度差距的重要性。一方面,作为外来企业应积极寻求合作伙伴,联系当地中介,这样才能以较低的成本减轻“外来者劣势”;另一方面,投资企业应当充分尊重其他国家的文化习俗,尽量获得当地居民的文化认同感,避免文化冲突。此外,中国政府应该积极推动“一带一路”倡议,加强同投资各国的互联互通建设,进一步完善关于国别投资的风险报告,使跨国企业尽可能全面地熟悉东道国的制度环境,尤其是腐败程度、公民表达意愿的程度、政治效率和监管水平,为今后的投资起到示警和指导作用。

第二,鉴于管制性制度距离与中国 OFDI 的全面分析,中国企业要明确跨国投资目标和发展战略,尤其是“一带一路”倡议进入全面推进阶段,根据管制性制度距离大小采取相应策略以满足不同类型的投资需求。具体而言,中国企业可以选择制度环境相似国家进行 OFDI 从而扩大市场规模,例如印度尼西亚、泰国等;选择投资制度环境相差较大的发展

中国家从而获取能源矿产,如伊朗伊斯兰共和国、吉尔吉斯斯坦等;选择投资制度环境相差较大的发达国家以获取高科技资产,如以色列、新加坡等。而且,企业还应组合运用合约制度、特许经营、许可经营、服务外包等多样化的投资模式,实现差异化、错位化发展^[22]。

第三,为使跨国投资步伐更加稳健,中国企业应该深刻意识到“一带一路”倡议对投资的促进与引领作用。“一带一路”倡议推动中国已经与多个“一带一路”沿线国家签订并进一步加强自由贸易协定,保护中国与沿线各国的投资贸易往来,极大促进中国企业进行 OFDI;协助沿线各国改善基础设施建设(这些国家多为自然资源丰富却无力勘采的不发达国家),这有利于中国企业获得开发并利用东道国矿产能源的许可和支持,有助于形成中国与各国之间友好互助、合作共赢的政治经济关系^[23]。

参考文献:

[1] 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.

[2] YAMAKAWA Y, PENG M W, DEEDS D L. What drives new ventures to internationalize from emerging to developed economies? [J]. Entrepreneurship Theory and Practice,2008,32(1):59-82.

[3] SHENKAR O. Becoming multinational: challenges for Chinese firms [J]. Journal of Chinese Economic and Trade Studies,2009(3):149-162.

[4] BUCKLEY P J, CLEGG L J, CROSS A R, et al. The determinants of Chinese outward foreign direct investment [J]. Journal of International Business Studies,2007,38(4):499-518.

[5] COASE R H. The nature of the firm [J]. Economica, 1937,4(16):386-405.

[6] CEZAR R, ESCOBAR O R. Institutional distance and foreign direct investment [J]. Review of World Economy, 2015(151):713-733.

[7] 邓明. 制度距离、“示范效应”与中国 OFDI 的区位分布 [J]. 国际贸易问题,2012(2):123-135.

[8] HALL P, SOSKICE D. Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage [M]. New York: Oxford University Press,2001:21-27.

[9] WILT M A, LEWIN A Y. Outward foreign direct investment as escape response to home country institutional constraints [J]. International Business Studies,2007,38(4):579-594.

[10] 祁春凌,邹超. 东道国制度质量、制度距离与中国的对外直接投资区位[J]. 当代财经,2013(7):100-110.

[11] 虞力. 制度距离对中国企业跨国投资影响研究——区

位、策略和绩效[D]. 广州:暨南大学,2015.

[12] DUNNING J H. Location and the multinational enterprise: a neglected factor? [J]. Journal of International Business Studies,1998(1):45-66.

[13] 胡浩,金钊,谢杰. 中国对外直接投资的效率估算及其影响因素分析[J]. 世界经济研究,2017(10):45-54.

[14] LUO Y, TUNG R L. International expansion of emerging market enterprises: a springboard perspective[J]. Journal of International Business Studies,2007(38):481-497.

[15] 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.

[16] 隋广军,黄亮雄,黄兴. 中国对外直接投资、基础设施建设与“一带一路”沿线国家经济增长[J]. 广东财经大学学报,2017(1):32-43.

[17] 崔娜,柳春,胡春田. 中国对外直接投资效率、投资风险与东道国制度——来自“一带一路”沿线投资的经验证据[J]. 山西财经大学学报,2017,39(4):27-38.

[18] 韩民春,江聪聪. 政治风险、文化距离和双边关系对中国对外直接投资的影响——基于“一带一路”沿线主要国家的研究[J]. 贵州财经大学学报,2017(2):84-91.

[19] 王胜,田涛,谢润德. 中国对外直接投资的贸易效应研究[J]. 世界经济研究,2014(10):80-87.

[20] KOGUT B, SINGH H. The effect of national culture on the choice of entry mode [J]. Journal of International Business Studies,1988(19):411-432.

[21] 李锋,徐兆梨. 基于 21 世纪海上丝绸之路视域的南海问题研究走向[J]. 海南大学学报(人文社会科学版), 2015,33(4):29-36.

[22] 周经,刘厚俊. 制度环境、公司战略导向与中国 OFDI 模式选择——基于中国微观企业数据的研究[J]. 世界经济与政治论坛,2017(6):23-38.

[23] 胡鞍钢,马英钧,高宇宁. “一带一路”:打造对外开放升级版,创造全球性开放红利[J]. 河海大学学报(哲学社会科学版),2016,18(4):1-5.

(责任编辑:高虹)

