

ZHONGGUO DUIWAI ZHIJIE TOUZI
JUEDING YINSU YU ZHANLÜE YANJIU

中国对外直接投资 决定因素与战略研究

梁莹莹 著



南开大学出版社

中国对外直接投资决定因素 与战略研究

梁莹莹 著

南开大学出版社

天 津

图书在版编目(CIP)数据

中国对外直接投资决定因素与战略研究 / 梁莹莹著
—天津：南开大学出版社，2018.9
ISBN 978-7-310-05511-1

I. ①中… II. ①梁… III. ①对外投资—直接投资—研究—中国 IV. ①F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 290290 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人：刘运峰

地址：天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码：300071

营销部电话：(022)23508339 23500755

营销部传真：(022)23508542 邮购部电话：(022)23502200

*

北京建宏印刷有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2018 年 9 月第 1 版 2018 年 9 月第 1 次印刷
210×148 毫米 32 开本 6.875 印张 插页 182 千字
定价：32.00 元

如遇图书印装质量问题，请与本社营销部联系调换



前 言

对外直接投资 (Outward Foreign Direct Investment, OFDI) 曾经是发达国家所特有的经济现象。由于受到国内经济基础较为薄弱的制约, 发展中国家对外直接投资活动非常有限。据《2004 年世界投资报告》(World Investment Report 2004) 统计, 20 世纪 80 年代, 全球范围内有超过 90% 的对外直接投资都来源于发达国家。但是, 近十年来, 新兴市场国家和发展中国家的对外直接投资迅猛增长, 成为世界经济发展的主要驱动力。而有关发展中国家对外投资的决定因素及其理论和实证研究相对较少, 加之发展中国家的 OFDI 又表现出不同国家在不同时期的投资决策呈现不同变化的特点, 因此, 对发展中国家对外直接投资问题的研究具有重要的理论和实践意义。

自 1978 年改革开放以来, 中国通过以市场经济为导向, 大力发展对外经贸往来, 经济发展在取得令人瞩目成就的同时也逐步融入世界经济之中。2000 年 10 月, 党的十五届五中全会上正式明确“走出去”战略, 中国对外直接投资增长迅速, 并呈现投资规模的扩大和区位选择多样的特点。尽管如此, 作为发展中国家, 中国的对外直接投资起步较晚, 无论占国际直接投资还是国内经济总量的比重相对很小。据联合国贸易发展会议资料显示, 2012 年, 中国对外直接投资占中国国际投资比重约为 18.89%, 占 GDP 比重为 92.20%, 同发达国家相比, 尚存在较大差距 (仅 2011 年, 美国、新加坡、日本和韩国对外直接投资占 GDP 比重分别为 262.58%、991.26%、195.79% 和 182.45%)。因

此,在看到中国对外直接投资蓬勃发展的同时,应理性地认识到与经济发达国家相比尚存在巨大的差距。为了缩小这种差距,需要深入了解中国对外投资方向、模式和决定因素等问题,从而在宏观层面为政府制定合理的对外直接政策,鼓励、指导企业开展对外直接投资;在微观层面为企业洞悉并合理规避投资风险,全面提升自身竞争能力,进而为科学地开展对外直接投资提供理论和政策支持。

本书在梳理有关对外直接投资理论研究的基础上,结合中国对外直接投资实践,构建以中国为代表的发展中国家的对外直接投资理论分析框架,全面、系统地分析中国对外直接投资特色和中国对外直接投资的发展阶段,分别从东道国和母国视角分析影响中国对外直接投资的动因、决定因素并开展实证检验,最后为我国对外直接投资进入模式的战略选择提供政策建议。本书分成五个部分:

第一部分,在对有关经典国际直接投资理论文献进行总结和评价、对发展中国家对外直接投资理论文献进行梳理的基础上,重点分析现有投资理论中有关对外直接投资决定因素的研究及其对发展中国家适用的局限性。

第二部分,就中国对外直接投资发展阶段及其特性展开分析。首先,依据投资发展周期理论,对中国对外直接投资发展阶段进行实证检验,根据实证结果说明中国对外直接投资的发展轨迹符合投资发展周期理论中所假设的“U”形曲线分布,判断中国目前正处于投资发展周期的第三阶段中期,并进一步说明中国对外直接投资特质,指出中国对外直接投资与发达国家、新兴工业化国家以及其他发展中国家的不同及其自身特性。在此基础上,本书通过回顾和总结中国对外直接投资的发展历程,明确中国对外直接投资发展不同阶段划分及发展特征。

第三部分,在分析中国对外直接投资特色的基础上,重点从东道国和母国角度分析,构建两个角度的理论框架。之所以这样划分,是由于当中国向不同的投资区域开展对外直接投资时,可能遭遇不同类

型的政治或者商业风险,可从宏观和微观两个层面展开。在宏观层面,企业在寻求净利润最大化过程中将受到四个方面的制约,它们分别是来自市场交易环节的产品单价(P)、销售数量(Q)以及来自生产过程的成本(C)和税金(T)。在微观层面,以企业为主体基于企业异质性理论构建对外直接投资中有关企业决定因素的理论模型。

第四部分,分别从东道国和母国两个视角对第三部分的理论框架进行实证检验。其中,东道国角度利用与中国存在直接投资关系的73个东道国跨国数据进行计量回归,样本覆盖率达到74.9%。母国角度从宏观和微观两个层面开展实证研究。宏观层面利用中国宏观数据,微观层面则使用企业数据对中国对外直接投资影响决定因素展开实证分析。

第五部分,分析中国对外直接投资的进入模式。在前文对中国对外直接投资决定因素分析的基础上,对中国对外直接投资类型进行分类,有针对性地分析针对不同经济发展水平的东道国,企业所采取的对外直接投资进入模式。

本书的创新之处主要体现在:首先,分析了中国OFDI有别于传统FDI理论分析中的特殊性质,在此基础上,从宏观和微观两个层面构建中国对外直接投资理论分析框架,并分别进行实证检验。其次,结合中国对外直接投资实践,分别从东道国和母国角度对OFDI决定因素展开分析。最后,在有关中国对外直接投资决定因素的分析中,基于中国微观企业的样本进行实证检验,系统研究企业异质性与企业对外直接投资决策之间可能存在的内在关系,使得本书的研究结论更富有微观基础。本书共有图14幅,表41个,参考文献163篇。

目 录

第一章 导 论	1
第一节 问题的提出与选题意义	1
第二节 研究思路与方法	4
第三节 创新点与难点	8
第二章 相关文献综述	11
第一节 国际直接投资理论综述与评价	12
第二节 对外直接投资决定因素的文献综述	31
第三节 对中国 OFDI 的相关实证研究文献综述	38
第四节 总结及评价	40
第三章 中国对外直接投资发展现状与阶段分析	42
第一节 依据 IDP 理论的中国对外直接投资必然性解释	43
第二节 中国对外直接投资发展现状与历程	57
第四章 构建中国对外直接投资理论分析框架	82
第一节 企业对外直接投资分析框架构建思路	83
第二节 对外直接投资决定因素的理论分析	93
第五章 中国对外直接投资决定因素的实证检验：基于东道国角度	113
第一节 主要决定因素变量的确定与假设	113

第二节 变量样本的选取和数据来源	116
第三节 模型设定与计量结果	121
第四节 本章小结	128
第六章 中国对外直接投资决定因素的实证检验：基于 母国角度	131
第一节 宏观层面	132
第二节 微观层面	141
第三节 本章小结	169
第七章 中国对外直接投资进入模式战略分析	171
第一节 企业对外直接投资进入模式的选择	171
第二节 企业对外直接投资的不同进入模式比较	178
第三节 企业对外直接投资进入模式选择策略	182
第八章 结论与政策建议	186
第一节 主要研究结论	186
第二节 政策建议	189
第三节 进一步研究方向	195
参考文献	197

第一章 导 论

第一节 问题的提出与选题意义

一、选题背景

自 1978 年改革开放以来,通过以市场经济为导向,大力发展对外经贸往来,中国经济发展取得了令人瞩目的成就。伴随着经济全球化进程的加快,国际直接投资在世界经济发展中的作用日益加强,来自世界各地的商品、资源、资本、信息、技术等通过在全球范围内合理、优化配置实现规模经济和范围经济,中国的经济也逐步融入世界经济之中。依据联合国贸发会议(UNCTAD)《2013 年世界投资报告》,2012 年,全球对外直接投资流出量为 14090 亿美元,尽管比 2011 年下降约 18%,但据联合国贸发会议预计,随着宏观经济状况改善以及投资者在中期恢复信心,对外直接投资流量可能会在 2014 年攀升至 1.6 万亿美元,在 2015 年达到 1.8 万亿美元。与此同时,对外直接投资存量累积已达 23.59 万亿美元,增加了 9%,而这一增长,则以近十年来新兴市场国家和发展中国家的对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment, OFDI)增长迅猛为背景。发展中国家较高的经济增长成为世界经济发展的重要驱动力。

自 2000 年 10 月,党的十五届五中全会上正式明确“走出去”战略以来,中国对外直接投资增长迅速,并呈现投资规模的扩大和区位选择多样的特点。即使受 2008 年危机影响,全球外国直接投资(FDI)下降 30%~40%的情况下,中国对外直接投资流量依旧增长。2012 年,中国对外直接投资净额(流量)达 878 亿美元,按全球国家及地区统计,2011 年流量排名第 3 位、存量位居第 13 位^①。

尽管近年来,中国对外直接投资发展迅速,但作为发展中国家,中国的对外直接投资起步较晚,无论占国际直接投资还是国内经济总量的比重相对很小,2012 年,中国对外直接投资占中国国际投资比重约 18.89%,占 GDP 比重仅为 6.08%^②,同发达国家相比,尚存在较大差距(仅 2011 年,美国、日本、韩国对外直接投资占 GDP 比重分别为 262.58%、195.79%、182.45%^③)。因此,当我们看到中国对外直接投资蓬勃发展的同时,也应理性地看到与经济发达国家之间存在着如此巨大的差距。如何缩小这种差距?这需要政府制定合理的对外直接投资政策,鼓励、引导企业开展对外直接投资,同时企业也应在了解对外直接投资决定因素的基础上,洞悉并合理规避投资风险,全面提升自身竞争能力,进而开展科学的对外直接投资。

二、研究的理论和现实意义

虽然中国目前的对外直接投资取得了一定的成绩,但面临国内经济转型、国外金融危机后经济严重下滑等环境的变化,以及东道国和中国自身的诸如历史、政策、制度和经济发展水平等多重因素的影响,企业面临的对外投资风险不断增加,投资规模、投资模式选择有待进一步研究。而目前针对中国对外直接投资理论、决定因素等系统的研究还比较欠缺;同时由于研究数据的局限性,实证研究多集中于跨国数据

① 商务部《2012 年对外直接投资统计公报》。

② 中国外汇管理局,中国国家统计局。

③ 联合国贸发会数据库。

上。因此,深入研究中国对外直接投资具有重要的理论和现实意义。

(一) 传统 FDI 理论及其对发展中国家适用的局限性

对外直接投资源自 20 世纪初,它是以发达国家跨国公司为主体,在一个或数个国家或地区,以直接投资设厂等(实物性资产)为投资手段,从而获得收益的行为。20 世纪 60 年代至 70 年代末,海默(Hymer)、金德尔伯格(Kindleberger)、弗农(Vernon)等以美国跨国公司为研究对象,相继提出对外直接投资系统性的理论。伴随着 20 世纪 70 年代发展中国家对外直接投资的兴起,才开始有学者关注并研究发展中国家的对外直接投资,但大多建立在较为成熟的发达国家对外直接投资理论框架之下,或是对传统理论的借鉴与扩展。而传统对外直接投资理论,能够解释发达国家具有一定竞争优势企业的对外直接投资,却无法解释相对于发达国家缺乏一定优势的发展中国家的企业以及发达国家的中小企业的对外投资。本书在梳理传统理论的基础之上,将系统分析传统理论解释发展中国家对外直接投资局限性的原因和依据。

(二) 发展中国家的对外直接投资为政府指导下的非纯粹企业行为

传统理论都是从企业角度出发研究对外直接投资的动机和决定,而发展中国家由于受到政治、历史、经济环境、国家发展战略、国家政策、企业所有权性质等多重因素的影响,对外直接投资发展具有自己的特性,即并非单纯的企业行为,往往会受到国家政策和产业政策的影响。因此,有必要探讨适用于以中国为代表的发展中国家的对外直接投资理论体系。

本书拟从东道国和母国两个角度,全面分析中国企业对外直接投资的决定因素。其中按照国家经济发展程度区分不同东道国,分别就决定因素进行分析;母国决定因素则围绕国家、产业和企业层面分别展开。通过多维度的剖析,构建中国对外直接投资理论分析框架。

(三) 发展中国家对外直接投资决定因素的实证研究及其战略

在构建中国对外直接投资理论框架的基础上,从东道国和母国决

定因素两个角度展开实证检验。通过多维度的剖析,对中国对外直接投资问题进行全面性和系统性的分析,从而有助于中国针对不同类型东道国制定有针对性的国家和企业投资策略,针对不同经济发展水平的投资东道国的投资目的、投资模式等制定差异性的投资策略,以期为中国企业开展对外直接投资提供合理建议。

第二节 研究思路与方法

一、研究思路

本书在梳理前人对外直接投资理论研究的基础上,构建以中国为代表的发展中国家的对外直接投资理论框架,全面、系统地分析中国对外直接投资特色,总结影响中国对外直接投资的决定因素,并开展多角度的实证检验,最终针对不同类型东道国提出相应的投资战略,以寻求符合中国国情的对外直接投资发展模式。本书其他各章的内容安排如下(基本研究框架如图 1.1 所示)。

第二章为相关研究文献综述。首先对经典国际直接投资理论文献进行总结和评价,并对有关发展中国家对外直接投资理论文献进行综述。其次,总结概括已有对外直接投资理论中研究对外直接投资的决定因素,并分别从东道国、母国和双边国家的因素展开分析。最后,对有关对外直接投资实证文献的结论进行归纳总结。

第三章为中国对外直接投资发展阶段及其特性分析。首先,依据投资发展周期(IDP)理论,并结合已有文献判定中国对外直接投资发展阶段,分析中国当前对外直接投资发展的必然性。其次,通过回顾和总结中国对外直接投资发展历程,明确中国对外直接投资发展不同阶段划分及其发展特征。最后,在此基础上提出中国对外直接投资特质,指出中国对外直接投资与发达国家、新兴工业化国家、其他发

展中国家的不同,明确其自身特质。具体表现在:第一,中国的经济体制兼具市场经济与计划经济双重特征;第二,中国是实行严格资本管制的国家,企业参与对外直接投资的相关活动往往受到政府职能部门的管理和制约;第三,庞大的外汇储备为中国企业开展对外直接投资提供有力的资金保障;第四,一些开展对外直接投资的国企,投资成功后继而在海外上市,通过海外上市募集资金;第五,作为经济大国,中国同时开展对发达国家以及发展中国家的对外直接投资。

第四章在分析中国特有的对外直接投资特色基础上,构建分析中国对外直接投资的理论框架。本章分别从母国和东道国两个角度构建理论分析框架,目的在于分析当中国向不同的东道国开展对外直接投资时,可能遭遇不同类型的政治或者商业风险,此时决定因素与相应投资策略也应有所差异。同时,中国的对外直接投资决定因素还会受到本国以及双边因素的影响,因此,将全面、系统地讨论不同角度的决定因素,为第五、六章的实证分析打下理论基础。

第五章利用跨国数据对中国东道国的对外直接投资影响决定因素展开分析。本章从以下三个方面展开:首先,在分析影响对外直接投资的一般因素基础上,分别从不同类型投资东道国角度开展实证分析,即将东道国按经济发展水平差异划分为发达国家、发展中国家和欠发达国家;其次,针对不同东道国国家确定各自的投资决定因素做出假设;最后,进行实证检验。

第六章应用中国数据对母国影响对外直接投资的决定因素进行经验分析,并从宏观和微观两个方面开展实证检验。首先,应用中国宏观经济变量数据,从影响企业对外直接投资的宏观经济因素影响方面进行实证检验和分析;其次,利用中国商务部《境外投资企业(机构)名录》与2008年度中国工业企业数据库匹配,整合数据资源形成微观数据集,并基于该数据集中的中国企业的样本进行实证检验,分析企业异质性条件下的企业对外直接投资的决定因素。

第七章,投资战略研究。在前文对中国对外直接投资决定因素分

析的基础上,对中国对外直接投资模式进行分类,以期从投资进入模式视角(即绿地投资、并购等)对中国企业对外直接投资有针对性地提出相应的投资战略和政策建议。

第八章是本书的结论部分。主要归纳了全书研究所得出的主要结论,并提出研究所存在的不足与挑战,以及未来进一步研究的研究方向。

本书主体内容的基本框架如下图所示。

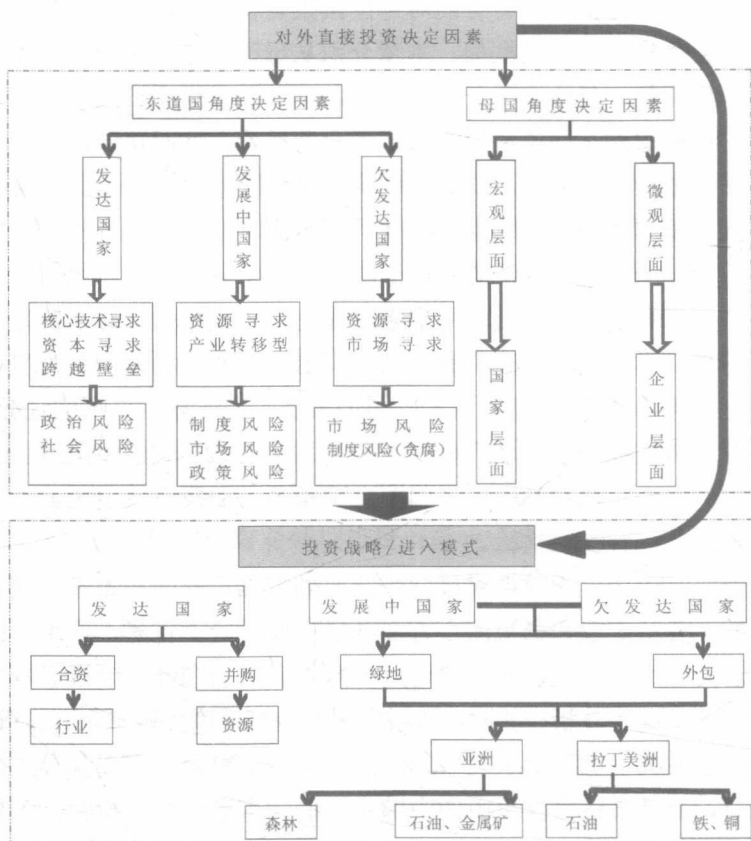


图 1.1 本书主体内容基本框架图

二、研究方法

本书以经济学、管理学以及对外直接投资理论为基础,以中国对外直接投资实践的特质为主线,坚持采用定性与定量分析、历史与逻辑分析、规范与实证相结合的方式,分析中国对外直接投资的发展现状及其决定因素问题,依据中国具体实践提出并构建对中国对外直接投资具有解释意义的理论框架。本着从理论到实践——提出理论分析框架——实证检验——政策建议的逻辑体系,具体研究分析方法如下:

(一) 通过对研究对象的历史和文献研究构建本书的逻辑框架

本书在国内外有关对外直接投资理论发展、现状分析、投资策略分析、投资动因、决定因素、跨国公司与经济发展、跨国公司理论等问题的理论研究、实证研究、政策文件和调查报告等大量文献研究的基础上,重点考虑我国对外直接投资的特质,确定本书的研究方向,系统地构建了本书的逻辑框架。

(二) 纵向分析与横向比较相结合

通过运用比较分析法,将中国对外直接投资的相关研究结论与其他发达国家、发展中国家的研究结论进行对比分析,同时注重从不同历史时期的角度考察对外直接投资理论的动态发展。通过纵向分析与横向比较相结合的方法,既实现了对传统对外直接投资理论的梳理,也为总结中国对外直接投资理论框架奠定基础。比较分析法的适当运用,不仅使本书的研究更为细致和深入,也使政策结论具有更强的现实意义。

(三) 定性分析与定量分析相统一

定性分析是定量分析的基础,定量分析是定性分析的具体化。本书在对对外直接投资理论,包括发达国家的直接投资理论和发展中国家的直接投资理论的基本内容进行分析的基础上,运用定性分析方法提出中国对外直接投资的理论分析框架,再运用定量分析的方法,采

用多元回归分析、单位根检验、面板数据分析等计量分析方法,并结合 Eviews 7.0、Stata12 等工具软件,开展实证研究。本书重点对中国对外直接投资实践的决定因素进行实证检验,最后针对研究结论提出了相应的政策建议。因此,本书将定性分析与定量分析紧密地结合在一起。

(四) 案例研究

通过大量浏览和查阅来自互联网中企业网站或者研究机构的公开资料、官方网站、权威媒体报道、先前学者研究资料等方式,对中国对外直接投资的案例资料进行大量搜集,尤其在中国企业的跨国并购方面,结合典型领域、特定行业的情况,并结合研究主题进行概括、分析与总结。

(五) 理论分析与实证研究相结合

在分析和检验有关中国对外直接投资的东道国和母国决定因素,以及中国对外直接投资进入模式部分的研究中,注意运用已有理论分析的同时,充分结合我国发展现状提出相应的理论框架并开展实证检验。研究遵循了从理论研究到实证研究,再从实证研究回归理论研究的写作逻辑,通过理论和实证分析相结合的方式,对研究主题做到更为系统、全面的把握。

第三节 创新点与难点

一、创新点

(一) 对对外直接投资理论与机制进行深入分析

本书充分考虑到中国对外直接投资实践,借鉴已有理论确定并验证中国对外直接投资发展阶段,并在分析和比较发达国家和发展中国家对外直接投资现状的基础上,归纳中国对外直接投资有别于他国的特点,从而提出中国对外直接投资有别于传统直接投资理论分析的

特殊性。

(二) 基于上述中国的特殊性分析,从东道国和投资母国两个角度构建对外直接投资决定理论分析框架

传统对外直接投资理论多以发达国家为研究背景,投资决定的动机源于以跨国企业为主体,即使随后出现以发展中国家为研究对象的对外直接投资理论,但发展中国家存在着较高的异质性,并且理论构建有其自身的条件与局限性。因此,本书提出以往理论对中国的适用性问题,并针对以中国为代表的发展中国家对外直接投资不同于传统理论的特点,从东道国和投资母国角度分别构建中国对外直接投资理论分析框架,并选取较前人研究更全面的宏观数据和微观数据对构建的理论开展实证检验。

(三) 利用微观数据开展实证检验,所得结论更具微观基础

在有关中国对外直接投资决定因素分析研究中,本书的研究结论更富有微观基础。本书通过整合数据资源,将中国商务部《境外投资企业(机构)名录》与 2008 年度中国工业企业数据库匹配,形成微观数据集,并基于中国微观企业的样本进行实证检验,较为全面地验证了企业对外直接投资发展过程中投资决策的决定因素,进而判断出企业异质性与中国企业对外直接投资之间可能存在的内生关系。

二、写作难点

第一,相关数据的缺失。由于相关的代理变量的数据,尤其是企业微观层面投资规模的数据很难获取,目前只能获得企业是否参与投资以及投资对象国家和企业所在区域的相关资料,因此证明企业差异性资源对对外直接投资的驱动作用比较困难。

第二,数据集的建立需借助“中国工业企业数据库”以及《境外投资企业(机构)名录》完成。利用两个数据资料通过样本匹配来完成数据集的建立,一共涉及近 40 万家规模以上工业企业,数据处理耗时且工作量较大。