

国家社科基金项目资助

T H E T R I G G E R I N G

M E C H A N I S M O F

C H I N A , S

O U T W A R D F D I

中国对外直接投资的 诱发机制研究

基于汇率和贸易摩擦的视角

Based on the Perspectives
of Exchange Rates and Trade Frictions

孙文莉 著

国家社科基金项目资助

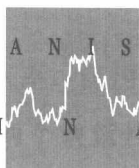
中国对外直接投资的 诱发机制研究

T H E T R I G G E R I N G

M E C H A N I S M O F

C H I N A ' S

O U T W A R D F D I



基于汇率和贸易摩擦的视角

Based on the Perspectives
of Exchange Rates and Trade Frictions

孙文莉 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国对外直接投资的诱发机制研究：基于汇率和贸易摩擦的视角/孙文莉著. —北京：社会科学文献出版社，2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5097 - 8642 - 0

I. ①中… II. ①孙… 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 (2015) 第 309830 号

中国对外直接投资的诱发机制研究 ——基于汇率和贸易摩擦的视角

著 者 / 孙文莉

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 吴 敏

责任编辑 / 张 超 吴 敏

出 版 / 社会科学文献出版社·皮书出版分社 (010) 59367127

地址：北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编：100029

网址：www. ssap. com. cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本：787mm × 1092mm 1/16

印 张：17 字 数：201 千字

版 次 / 2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 8642 - 0

定 价 / 69.00 元

本书如有印装质量问题，请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究

摘 要

本研究从货币的视角入手，运用动态随机一般均衡分析方法，将汇率、贸易壁垒两个政策性约束与“诱发性”对外直接投资置于一个理论框架，着重考察汇率、贸易摩擦等因素对中国对外直接投资流出的影响效应及传导路径。

研究方法和思路如下：首先，在理论框架下，分析货币冲击下汇率、反倾销壁垒对一国企业对外直接投资决策的影响效应和传导机理，并对相关假说、命题进行参数模拟验证；其次，以中国为研究对象，运用相关数据进行实证检验；最后，在理论和实证研究基础上，总结得出货币冲击下汇率、贸易壁垒对一国企业对外直接投资决策的“一般化”传导路径，并运用案例分析和国别比较分析等方法，将中国企业和日本、韩国企业在对外投资的诱发机理、路径选择等方面进行深入地比较剖析，从中寻找出企业对外投资的共性规律和异质性特征，进一步为中国企业“走出去”的模式、路径选择以及对外直接投资管理体制的完善提供参考性政策

建议。得出的主要结论如下。

(1) 理论分析表明,货币波动性通过“反倾销税渠道”和“汇率、收益与可变成本综合渠道”对企业的对外投资意愿产生影响。在一定条件下,两个渠道效应叠加,本国(外国)货币波动的加剧将会导致本币升值(贬值),反倾销壁垒幅度上升(下降),贸易摩擦加剧(减弱),从而相对增强(削弱)本国企业规避贸易壁垒动机,促进(阻碍)本国企业对外投资的形成。当然,本国货币波动性对企业对外投资意愿的影响结论较为复杂,与消费者器质特征有关。

(2) 与理论分析的预期结果大体一致,中国企业对外直接投资行为的背后确实存在一整套的诱发机制和传导路径。研究表明,货币通过汇率和反倾销渠道,对中国对外直接投资的行为选择产生影响。其中,汇率渠道的作用尤其重要和显著。反倾销渠道对中国对外直接投资的诱发作用受到出口规模的约束。关税对中国企业对外直接投资的“诱发”效应并不显著,且号性不确定(这与本书理论研究部分给出的预期结论相吻合)。总之,中国对外直接投资在贸易壁垒(如关税和以反倾销为代表的非关税)跨越和非贸易(如汇率)壁垒跨越的动机选择上,后者可能更为重要。

(3) 汇率、反倾销作为内生于货币的变量,实证研究中将两者作为解释变量对中国对外直接投资进行回归估计,会存在一定程度的内生性问题。相比而言,货币代替汇率和反倾销作为解释变量进行回归,内生性问题较小,估计结果相对准确、可靠。本国货币波动性增加,将推动中国企业对

外投资（弹性为 0.63 ~ 0.74）。

（4）中国对外直接投资的出口弹性为 0.66 ~ 0.90，融资成本弹性约为 0.53，能源寻求弹性为 0.35 ~ 0.38。可见，巩固和扩张国外市场份额、融资成本及能源寻求等因素构成中国企业“走出去”的其他诱因。

（5）针对反倾销壁垒而言，关税率对其的影响作用程度较大，其次是实际汇率，最后是货币层面因素。其中，本国货币波动性对反倾销壁垒有显著影响，传递率为 0.55 ~ 0.59，而外国货币波动性对反倾销壁垒的影响作用不大。实证数据似乎并不支持“关税壁垒与反倾销壁垒的相互权衡”观点，相反，两者却表现出较为显著的“互补”关系。另外，实证研究还表明，实际汇率与反倾销壁垒之间存在“协整”关系。本币升值会导致遭受外国的反倾销壁垒幅度上升，贸易摩擦加剧。这一验证结果支持第五章理论分析部分的观点。

（6）案例研究显示，与一般化理论分析结论相吻合，海尔和华为的“走出去”战略确实是在应对全行业各种形式壁垒（包括反倾销、汇率）和不确定性的基础上逐步形成的理性选择。在海外市场进入方式选择方面，海尔遵循“先有市场，再建工厂”的原则，这种做法印证了本书实证研究得出的主要结论：在企业对外投资决策过程中，市场规模是一个重要的控制变量。海尔和华为的案例研究进一步揭示，无论生产转移型投资还是技术获取型投资，在功能上都可以起到跨越贸易壁垒的作用。但是，与前者相比，后者更

加立足于长远利益，是治本的策略。

(7) 国别比较研究结果表明，尽管所处的国内和国际环境有所不同，各国企业在自身国际化过程中存在一些差异化选择（如区位路径），但总体上仍表现出很多重要的共性规律。而且，这些共性（诸如企业对外直接投资的诱发因素和机制等方面）与理论和实证研究所得的基本结论大体吻合。

【关键词】 货币波动性 汇率 贸易壁垒 对外直接投资

Abstract

From the perspective of money, by introducing dynamic stochastic general equilibrium framework, the study is focused on the effects of exchange rates, trade frictions and other factors on Chinese direct investment outflows.

Specific research methods are as follows: First, the theoretical framework is built for making analysis about the impacts of exchange rates, anti-dumping barriers on firms' foreign direct investment decisions and conduction mechanism, and then parameter simulations have been given for the verification of related hypotheses and propositions. Secondly, an empirical test is made for the hypotheses. Again, based upon the theoretical and empirical research, the generalizing conduction path diagram is obtained for the impact of exchange rates, trade barriers on firms' foreign direct investment decisions. By the channels of case studies and comparative analysis within China, Japan and South

Korea, the common principles and different features could be found out so as to provide policy recommendations for China. The main conclusions are summarized as:

1. Theoretical analysis shows that monetary volatility could have impacts on firms' willingness of foreign investment through the channels of "anti-dumping duties" and "exchange rate". Under certain conditions, with the superposition of the two channels, the rising of domestic (foreign) monetary fluctuations will lead to the intensification of home currency appreciation (depreciation), trade frictions strengthened (weakened) and relative enhancing (weakening) domestic enterprises to avoid trade barriers, and furthermore, promoting (hindering) the formation of domestic firms to invest overseas. Certainly, the effect of domestic monetary volatility on the firms' willingness to invest overseas is more complex, depending on consumer's features.

2. Consistent with the expected theoretical results, foreign direct investment behavior in China does exist a set of induced mechanisms and pathways. The empirical results show that by the channels of exchange rate and anti-dumping duties, monetary volatilities have some influences on China's foreign direct investment. Among them, the role of exchange rate is particularly important and significant. the effect of anti-dumping barriers on Chinese direct investment is depending on export scale. The "induced" effect of tariffs on Chinese direct

investment is not significant with the sign uncertainty. In short, with comparison of FDI jumping motives between trade barriers and exchange rate barriers, the latter may be more important.

3. As endogenous variables from money, exchange rate and anti-dumping duties in empirical test will lead to a certain degree of endogeneity problem. In contrast, if monetary volatilities as explanatory variables for regression, the estimate results should be relatively accurate and reliable. The elasticity for China's monetary volatility to foreign investments is nearly 0.63 – 0.74.

4. The elasticity for China's exports, financing cost and energy-seeking to foreign investments is roughly 0.66 – 0.90 , 0.53 and 0.35 – 0.38 , respectively. The factors such as exports, financing costs and energy seeking have some impacts on Chinese foreign direct investment.

5. Aiming for anti-dumping barriers, tariff rates seem to have greater degree of influences on them, followed by real exchange rate, and then money factors. Domestic monetary volatilities have significant effects on anti-dumping barriers, with the elasticity of 0.55 – 0.59 , while foreign monetary volatilities have little effects. Empirical test does not support the view that “tariff barriers and anti-dumping duties have the relation of trade-off” . On the contrary, they show a more significant relationship of “complementary” . In addition, empirical studies also show that real exchange rate and anti-dumping barriers are “co-

integration” . Home currency appreciation would lead to the enhancement of trade frictions, which supports the theoretical hypotheses.

6. Case studies show that Haier and Huawei's "going out" strategies really coincide with the theoretical analysis and general conclusions. In the overseas market entry mode selection, Haier follow the principle of "first to obtain market, then to build factories" . This approach supports the conclusion in empirical study in the decision-making process of foreign investment, the size of market share is an important control variable. Haier and Huawei case study further revealed that, regardless of types of FDI, production-orientation or technology-acquisition investments can play the role of jumping trade barriers in function. However, compared with the former, the latter is more based on the long-term interests. Therefore, it is a fundamental strategy.

7. Country Comparative Study results show that in spite of different environment in the process of internationalization, there exist some important common principles in the selections (such as foreign investment inducing factors and mechanisms, etc.) , which are basically consistent with the theoretical conclusions and empirical tests.

Keywords: Monetary Volatility; Exchange Rate; Antidumping;
Outward FDI

目 录

第一章 导言	1
一 问题的提出：理论与现实意义	1
二 研究思路、方法与结构安排	4
三 主要结论与创新	8
四 局限性与不足	11
第二章 中国对外直接投资的发展概述	13
一 发展中国家对外直接投资的总体现状	13
二 中国对外直接投资的历史演变	21
三 中国现阶段对外直接投资的特征	25
四 本章小结	34
第三章 人民币汇率改革进程及中国对外 贸易摩擦现状	35
一 中国人民币汇率制度的改革历程	35

二	中国对外贸易摩擦的现状	45
三	中国对外直接投资管理体系的框架 及存在的问题	53
四	本章小结	65
第四章 文献综述：汇率、贸易壁垒对对外直接 投资诱发机制研究		
	投资诱发机制研究	67
一	贸易壁垒对对外直接投资的诱发机制研究	67
二	汇率因素对对外直接投资的影响作用研究	77
三	汇率与反倾销的关系研究	89
四	本章小结	93
第五章 汇率、贸易摩擦“诱发”对外 直接投资的理论分析		
	直接投资的理论分析	98
一	理论框架的建立	99
二	若干效应讨论	106
三	数值模拟	115
四	本章小结	128
第六章 中国对外直接投资诱发机制的实证研究		
	中国对外直接投资诱发机制的实证研究	131
一	计量检验模型的建立	131
二	代理变量指标选取与数据来源	134
三	样本描述性统计和数据检验	137

四 实证估计结果报告	148
五 本章小结	171
 第七章 中国企业对外直接投资的路径剖析	173
一 汇率、贸易壁垒对中国企业对外直接投资 传导机理和路径剖析	173
二 “诱发型”对外直接投资形成机制的 案例考证：海尔与华为	183
三 “诱发型”对外直接投资形成机制的 国别比较研究：中、日、韩	196
四 本章小结	212
 第八章 结论与政策建议	215
一 主要结论	215
二 中国未来对外直接投资的发展预测	218
三 促进我国对外直接投资的政策建议	224
 参考文献	231
 附 录	244
 致 谢	252

图表目录

图 2-1	1993 ~ 2013 年中国对外直接投资流量	25
图 2-2	2013 年中国对外直接投资流量的 行业分布	31
图 2-3	2013 年中国对外直接投资存量的 行业分布	32
图 3-1	1995 ~ 2011 年针对中国产品实施反倾销 调查的国家（地区）分布	53
图 5-1	内销、双向贸易和双向投资模型	100
图 5-2	反倾销下本国企业出口和对外 投资的利润线	106
图 5-3	东道国贸易壁垒（ τ^* 和 A^* ）对本国对 外投资意愿度 γ_1 的影响效应	119
图 5-4	两国货币波动性（ δ^{*2} 和 δ^2 ）对本国对外 投资意愿度 γ_1 的影响效应	122
图 5-5	两国贸易壁垒（ τ^* 、 τ 和 A^* 、 A ）对本国对外 投资意愿度 γ_2 的影响效应	124

图 5-6	两国货币波动性 (δ^{*2} 和 δ^2) 对本国对外投资意愿度 γ_2 的影响效应	127
图 6-1	货币波动性对数化前 (后) 的散点对比	140
图 6-2	主要解释变量与被解释变量之间的散点关系	144
图 6-3	外国货币波动性与实际汇率、反倾销壁垒之间的散点关系	161
图 7-1	贸易壁垒、汇率等因素对中国企业对外直接投资决策的传导路径	183
图 7-2	日本货币波动幅度变化趋势 (1980 ~ 1995 年)	200
图 7-3	韩国货币波动幅度变化趋势 (1980 ~ 1997 年)	204
图 7-4	中国货币波动幅度变化趋势 (2005 ~ 2011 年)	207
表 2-1	1980 ~ 2014 年世界范围内 FDI 流出区域分布	14
表 2-2	1990 ~ 2013 年中国外汇储备、对外直接投资流量与国内生产总值	27
表 2-3	2013 年中国对外直接投资存量前二十位的国家 (地区)	33
表 3-1	1995 ~ 2011 年全球反倾销案件与对华反倾销调查案件对比	49

表 3-2	1995 ~ 2011 年中国各类产品遭受反倾销 措施占世界的比重	50
表 3-3	1995 ~ 2011 年中国遭受各国 (地区) 反倾销情况汇总	51
表 5-1	货币、汇率、反倾销与对外 投资的变动关系	114
表 5-2	主要参数赋值情况	118
表 6-1	理论预期的模型中参数估计值号性汇总	133
表 6-2	样本中包括的国家或地区	138
表 6-3	样本描述性统计 (2003 ~ 2011 年, 50 个国家, 450 个样本)	139
表 6-4	解释变量序列相关性检验	142
表 6-5	异方差、序列相关及内生性检验报告	147
表 6-6	面板数据固定效应、随机效应及混合 模型选择检验报告	149
表 6-7	固定效应回归结果 1	150
表 6-8	固定效应回归结果 2	153
表 6-9	随机效应回归结果 1	153
表 6-10	动态面板下系统 GMM 估计与 OLS、 FE 估计的比较	156
表 6-11	实际汇率和反倾销壁垒的描述性统计	159
表 6-12	协整检验报告	162
表 6-13	回归结果报告 (实际汇率为被 解释变量)	164