



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目



全国博士后管理委员会

中国国有企业对外 直接投资的微观效应研究

Analysis on the Micro – effects of Outbound Direct Investment of
China's State – owned Enterprises

常玉春 著



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中国国有企业对外 直接投资的微观效应研究

Analysis on the Micro – effects of Outbound Direct Investment of
China's State – owned Enterprises

常玉春 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国国有企业对外直接投资的微观效应研究/常玉春著. —北京: 经济管理出版社, 2014.10

ISBN 978-7-5096-3325-0

I. ①中… II. ①常… III. ①国有企业—对外投资—直接投资—研究—中国
IV. ①F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 201330 号

组稿编辑: 宋 娜

责任编辑: 宋 娜

责任印制: 黄章平

责任校对: 张 青

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 11

字 数: 181 千字

版 次: 2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-3325-0

定 价: 60.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

编委会及编辑部成员名单

(一) 编委会

主 任：李 扬 王晓初

副主任：晋保平 张冠梓 孙建立 夏文峰

秘书长：朝 克 吴剑英 邱春雷 胡 滨 (执行)

成 员 (按姓氏笔划排序)：

卜宪群	王 巍	王利明	王灵桂	王国刚	王建朗	厉 声
朱光磊	刘 伟	杨 光	杨 忠	李 平	李 林	李 周
李 薇	李汉林	李向阳	李培林	吴玉章	吴振武	吴恩远
张世贤	张宇燕	张伯里	张昌东	张顺洪	陆建德	陈众议
陈泽宪	陈春声	卓新平	罗卫东	金 碚	周 弘	周五一
郑秉文	房 宁	赵天晓	赵剑英	高培勇	黄 平	曹卫东
朝戈金	程恩富	谢地坤	谢红星	谢寿光	谢维和	蔡 昉
蔡文兰	裴长洪	潘家华				

(二) 编辑部

主 任：张国春 刘连军 薛增朝 李晓琳

副主任：宋 娜 卢小生 姚冬梅

成 员 (按姓氏笔划排序)：

王 宇	吕志成	刘丹华	孙大伟	曲建君	陈 颖	曹 靖
薛万里						

本书获中国博士后科学基金资助。

序 一

博士后制度是 19 世纪下半叶首先在若干发达国家逐渐形成的一种培养高级优秀专业人才的制度，至今已有一百多年历史。

20 世纪 80 年代初，由著名物理学家李政道先生积极倡导，在邓小平同志大力支持下，中国开始酝酿实施博士后制度。1985 年，首批博士后研究人员进站。

中国的博士后制度最初仅覆盖了自然科学诸领域。经过若干年实践，为了适应国家加快改革开放和建设社会主义市场经济制度的需要，全国博士后管理委员会决定，将设站领域拓展至社会科学。1992 年，首批社会科学博士后人员进站，至今已整整 20 年。

20 世纪 90 年代初期，正是中国经济社会发展和改革开放突飞猛进之时。理论突破和实践跨越的双重需求，使中国的社会科学工作者们获得了前所未有的发展空间。毋庸讳言，与发达国家相比，中国的社会科学在理论体系、研究方法乃至研究手段上均存在较大的差距。正是这种差距，激励中国的社会科学界正视国外，大量引进，兼收并蓄，同时，不忘植根本土，深究国情，开拓创新，从而开创了中国社会科学历史上最为繁荣的时期。在短短 20 余年内，随着学术交流渠道的拓宽、交流方式的创新和交流频率的提高，中国的社会科学不仅基本完成了理论上从传统体制向社会主义市场经济体制的转换，而且在中国丰富实践的基础上展开了自己的



伟大创造。中国的社会科学和社会科学工作者们在改革开放和现代化建设事业中发挥了不可替代的重要作用。在这个波澜壮阔的历史进程中，中国社会科学博士后制度功不可没。

值此中国实施社会科学博士后制度 20 周年之际，为了充分展示中国社会科学博士后的研究成果，推动中国社会科学博士后制度进一步发展，全国博士后管理委员会和中国社会科学院经反复磋商，并征求了多家设站单位的意见，决定推出《中国社会科学博士后文库》(以下简称《文库》)。作为一个集中、系统、全面展示社会科学领域博士后优秀成果的学术平台，《文库》将成为展示中国社会科学博士后学术风采、扩大博士后群体的学术影响力和社会影响力的园地，成为调动广大博士后科研人员的积极性和创造力的加速器，成为培养中国社会科学领域各学科领军人才的孵化器。

创新、影响和规范，是《文库》的基本追求。

我们提倡创新，首先就是要求，入选的著作应能提供经过严密论证的新结论，或者提供有助于对所述论题进一步深入研究的新材料、新方法和新思路。与当前社会上一些机构对学术成果的要求不同，我们不提倡在一部著作中提出多少观点，一般地，我们甚至也不追求观点之“新”。我们需要的是有翔实的资料支撑，经过科学论证，而且能够被证实或证伪的论点。对于那些缺少严格的前提设定，没有充分的资料支撑，缺乏合乎逻辑的推理过程，仅仅凭借少数来路模糊的资料和数据，便一下子导出几个很“强”的结论的论著，我们概不收录。因为，在我们看来，提出一种观点和论证一种观点相比较，后者可能更为重要：观点未经论证，至多只是天才的猜测；经过论证的观点，才能成为科学。

我们提倡创新，还表现在研究方法之新上。这里所说的方法，显然不是指那种在时下的课题论证书中常见的老调重弹，诸如“历史与逻辑并重”、“演绎与归纳统一”之类；也不是我们在很多论文中见到的那种敷衍塞责的表述，诸如“理论与研究与实证分析的统

一”等等。我们所说的方法，就理论研究而论，指的是在某一研究领域确定或建立基本事实以及这些事实之间关系的假设、模型、推论及其检验；就应用研究而言，则指的是根据某一理论假设，为了完成一个既定目标，所使用的具体模型、技术、工具或程序。众所周知，在方法上求新如同在理论上创新一样，殊非易事。因此，我们亦不强求提出全新的理论方法，我们的最低要求，是要按照现代社会科学的研究规范来展开研究并构造论著。

我们支持那些有影响力的著述入选。这里说的影响力，既包括学术影响力，也包括社会影响力和国际影响力。就学术影响力而言，入选的成果应达到公认的学科高水平，要在本学科领域得到学术界的普遍认可，还要经得起历史和时间的检验，若干年后仍然能够为学者引用或参考。就社会影响力而言，入选的成果应能向正在进行的社会经济进程转化。哲学社会科学与自然科学一样，也有一个转化问题。其研究成果要向现实生产力转化，要向现实政策转化，要向和谐社会建设转化，要向文化产业转化，要向人才培养转化。就国际影响力而言，中国哲学社会科学要想发挥巨大影响，就要瞄准国际一流水平，站在学术高峰，为世界文明的发展作出贡献。

我们尊奉严谨治学、实事求是的学风。我们强调恪守学术规范，尊重知识产权，坚决抵制各种学术不端之风，自觉维护哲学社会科学工作者的良好形象。当此学术界世风日下之时，我们希望本《文库》能通过自己良好的学术形象，为整肃不良学风贡献力量。

李劫

中国社会科学院副院长

中国社会科学院博士后管理委员会主任

2012年9月

序 二

在 21 世纪的全球化时代，人才已成为国家的核心竞争力之一。从人才培养和学科发展的历史来看，哲学社会科学的发展水平体现着一个国家或民族的思维能力、精神状况和文明素质。

培养优秀的哲学社会科学人才，是我国可持续发展战略的重要内容之一。哲学社会科学的人才队伍、科研能力和研究成果作为国家的“软实力”，在综合国力体系中占据越来越重要的地位。在全面建设小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的历史进程中，哲学社会科学具有不可替代的重大作用。胡锦涛同志强调，一定要从党和国家事业发展全局的战略高度，把繁荣发展哲学社会科学作为一项重大而紧迫的战略任务切实抓紧抓好，推动我国哲学社会科学新的更大的发展，为中国特色社会主义事业提供强有力的思想保证、精神动力和智力支持。因此，国家与社会要实现可持续健康发展，必须切实重视哲学社会科学，“努力建设具有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学”，充分展示当代中国哲学社会科学的本土情怀与世界眼光，力争在当代世界思想与学术的舞台上赢得应有的尊严与地位。

在培养和造就哲学社会科学人才的战略与实践上，博士后制度发挥了重要作用。我国的博士后制度是在世界著名物理学家、诺贝

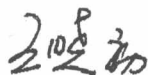
尔奖获得者李政道先生的建议下，由邓小平同志亲自决策，经国务院批准于1985年开始实施的。这也是我国有计划、有目的地培养高层次青年人才的一项重要制度。二十多年来，在党中央、国务院的领导下，经过各方共同努力，我国已建立了科学、完备的博士后制度体系，同时，形成了培养和使用相结合，产学研相结合，政府调控和社会参与相结合，服务物质文明与精神文明建设的鲜明特色。通过实施博士后制度，我国培养了一支优秀的高素质哲学社会科学人才队伍。他们在科研机构或高等院校依托自身优势和兴趣，自主从事开拓性、创新性研究工作，从而具有宽广的学术视野、突出的研究能力和强烈的探索精神。其中，一些出站博士后已成为哲学社会科学领域的科研骨干和学术带头人，在“长江学者”、“新世纪百千万人才工程”等国家重大科研人才梯队中占据越来越大的比重。可以说，博士后制度已成为国家培养哲学社会科学拔尖人才的重要途径，而且为哲学社会科学的发展造就了一支新的生力军。

哲学社会科学领域部分博士后的优秀研究成果不仅具有重要的学术价值，而且具有解决当前社会问题的现实意义，但往往因为一些客观因素，这些成果不能尽快问世，不能发挥其应有的现实作用，着实令人痛惜。

可喜的是，今天我们在支持哲学社会科学领域博士后研究成果出版方面迈出了坚实的一步。全国博士后管理委员会与中国社会科学院共同设立了《中国社会科学博士后文库》，每年在全国范围内择优出版哲学社会科学博士后的科研成果，并为其提供出版资助。这一举措不仅在建立以质量为导向的人才培养机制上具有积极的示范作用，而且有益于提升博士后青年科研人才的学术地位，扩大其学术影响力和社会影响力，更有益于人才强国战略的实施。

今天，借《中国社会科学博士后文库》出版之际，我衷心地希望更多的人、更多的部门与机构能够了解和关心哲学社会科学领域

博士后及其研究成果，积极支持博士后工作。可以预见，我国的博士后事业也将取得新的更大的发展。让我们携起手来，共同努力，推动实现社会主义现代化事业的可持续发展与中华民族的伟大复兴。



人力资源和社会保障部副部长
全国博士后管理委员会主任

2012年9月

摘 要

加快培育国际水平的跨国公司，是党的十八大作出的重大决策部署。当前，世界经济复苏依然存在不稳定、不确定因素，世界产业格局正在发生着深刻调整。在这种宏观背景下，准确研判形势，抓住历史机遇，以更高起点实施“走出去”战略，是我国积极应对经济全球化挑战、全方位提升对外开放水平的重大战略选择。改革开放特别是进入 21 世纪以来，国有企业作为我国参与国际分工和竞争的主力军，其对外直接投资发展迅速，由此也引发了社会各界对其投资效果的广泛关注。本书从全球国有企业跨国投资的发展动态和趋势出发，对我国国有企业对外直接投资的微观效应进行了深入分析，提出了改善投资绩效的相关建议。

本书综合运用国际比较、归纳演绎等定性研究方法以及案例分析、计量分析等经验研究方法，尽量用数据说话，较好地保证了逻辑的严密性。全书共分八章：第一章为引论，介绍选题背景和意义，明确研究对象和范畴，并对国内外相关研究文献进行了综述，作为本书的逻辑起点。第二、第三章简要概述了 21 世纪以来全球外商直接投资发展现状，对比分析了美国、德国、日本对外投资的发展历程和特点，并综合描述了包括我国在内的全球国有企业的发展动态及其对外投资的现状、特点和发展趋势。第四章以我国 100 户国有大型企业为样本，初步分析了我国企业对外直接投资的财务绩效及其对外投资活动对企业总体经营绩效的影响。第五至第七章分别以我国国有大型企业为例，检验了对外直接投资对企业经营绩效的非线性影响，以及对外直接投资的规模经济效应和逆向技术外溢效应。第八章分别从国家和企业层面，提出了促进我国企业特别是国有企

业更好“走出去”、改善企业对外投资绩效的相关政策建议和对策措施。

进入 21 世纪以来,世界经济与全球外商直接投资都经历了一次完整的衰退与繁荣周期,目前正处于第二次衰退后的艰难复苏阶段。从全球国有企业跨国投资的发展动态看,国有企业对外直接投资活动十分活跃。在以法国为代表的一些欧洲国家,政府支持和鼓励其大型国有企业进行海外投资,并在许多跨国并购中扮演了幕后推手的角色。政府参与国有企业跨国并购的一个重要目的就是,通过并购稀释国有股权,推动国有企业的私有化进程。从投资主体看,国外国有跨国公司大多集中在公共事业和基础设施行业,近年来其国际化趋势不断增强,跨国并购逐步成为这些企业“走出去”的重要方式。与发达经济体相比,发展中经济体的国有企业在该国参与国际竞争中的地位更加突出。当前国际投资领域的另一个重要现象,就是发展中经济体主权财富基金(SWF)的兴起。SWF 作为政府可以掌控的实体,既有力地促进了国际投资的发展,也引起了一些发达国家和国际性组织对其竞争中立地位的怀疑。总的来看,国有企业对外直接投资并不是一条在国际经济、国际政治上走不通的路。

本书以 100 户国有大型企业为样本,通过构建面板数据模型,对国有企业对外直接投资的财务绩效及其非线性特征,以及境外投资对企业规模经济状态、技术创新活动和人力资本积累的影响进行了实证分析,并得出以下主要结论:①在当前和今后一个时期,我国国有企业对外直接投资仍将保持较快增长,国有企业在我国实施“走出去”战略中的主体地位短期内不会改变。②国有企业境外投资的财务绩效整体上不如境内投资,对外投资活动未对企业总体财务绩效产生正的影响,说明我国国有企业整体上尚不具备对外扩张的所有权优势。③对外投资活动对企业海外经营业绩的改善存在门槛效应,只有当企业境外资产存量积累到某一临界点之后,企业才能从对外投资中获得正的绩效改善。④对外投资活动对企业的规模经济状态存在非线性影响,只有当企业的境外资产存量达到其资产总额的某一临界比率之后,对外投资才会比本土投资更具规模经济性。

⑤国有企业的技术创新绩效与其境外资产存量显著正相关,技术进步对企业跨国投资的促进作用和对外直接投资的逆向技术外溢效应同时存在,但人力资本积累与企业境外资产存量的相关性不显著。⑥我国国有企业总体上还处于国际化初期,但也有少数企业开始跨入国际化初期向成熟国际化过渡的阶段。

本书围绕促进我国企业特别是国有企业“走出去”、改善企业对外投资绩效提出以下建议:一是在国家层面,建议进一步优化“走出去”政策,对处于国际化初级阶段的企业予以优先扶持;强化政府的公共服务职能,改革对外投资管理制度,加强境外投资行业指导,减少对企业投资行为的直接干预;深化国有企业产权改革,大力发展混合所有制经济;推进国有企业建立规范的董事会,形成协调运转、有效制衡的公司治理结构和机制;强化国有企业对外投资活动监管,防止重大投资失误和国有资产流失。二是在企业层面,建议审慎地作出对外投资决策,若对海外扩张缺乏核心能力和风险准备,不要盲目跨上国际化的“快车”;综合权衡企业发展战略、自身比较优势和境外投资风险,选择恰当的跨国进入方式;利用当前财力上的有利条件加快自主创新步伐,增强国际竞争主动权和国际合作话语权;提高国际公共关系管理能力尤其是应对国际政治问题的能力,减少对外投资遭受的泛政治化干扰;大力培养引进、用好用活国际化人才,强化企业跨国经营的智力支撑;优化境外投资企业的股权结构,注重与东道国企业合资、合作经营,与国内非公有制企业“抱团出海”;学会做全球化的“企业公民”,塑造我国企业良好的国际形象。

关键词: 国有企业 对外直接投资 微观效应 财务绩效 规模经济 技术外溢

Abstract

Since the reform and opening-up, particularly the beginning of the 21st century, outbound direct investment of Chinese enterprises has experienced rapid development, which has gradually helped China become a superpower in outbound investment. In that process, state-owned enterprises have played a major role in China's "Going-out" Strategy.

Based on the development and trend of the outbound direct investment of global state-owned enterprises, this book systematically analyzes the micro-effects of the outbound direct investment of state-owned enterprises in China. Methodology adopted includes international comparison, quantitative analysis, case study and induction. On the basis of the sample of 100 selected large state-owned enterprises, this book empirically analyzes the financial performance and the non-linear characteristics of outbound direct investment of China's state-owned enterprises, as well as the influence of outbound direct investment on the economy of scale and enterprise technological innovation through panel data models.

Major conclusions of this paper are as follows:

(1) The outbound direct investments of China's state-owned enterprises are developing rapidly and will continue to develop fast. In the short term, the major roles of state-owned enterprises in China's "Going-Out" Strategy will remain current.

(2) Overall, the financial performance of outbound direct investment is lower than that of domestic investment in state-owned

enterprises; outbound investment has not yet exerted positive influence on the overall financial performance of those enterprises, which shows that China's state-owned enterprises need to obtain more ownership advantages in their overseas expansion.

(3) The outbound investment has a "threshold effect" on the improvement of overseas business performance. Only when the accumulated overseas assets of an enterprise have reached a certain critical level, could the outbound investment improve the overall performance of the enterprise.

(4) The outbound investment has a nonlinear effect on the economy of scale of enterprises. Only when enterprise's accumulated overseas assets have reached a certain ratio of its total assets, could the outbound investment enhance the economy of scale.

(5) Within state-owned enterprises, technological innovation performance is in proportion to its overseas assets, and both the positive effects of technological advances towards cross-border investment and the reverse technology spillover effects of outbound investment simultaneously exist. However, there is so far no evidence showing that accumulated human capital is related to SOE's overseas assets.

(6) Generally, China's state-owned enterprises are still at the primary stage of internationalization, however, there are a few enterprises that have entered the transition stage from primary to mature in their internationalization.

The advice to the government is to optimize the "Going-Out" Strategy even further, and to prioritize the official support for the enterprises which are at the primary stage of internationalization. This book also suggests that enterprises should think carefully about their decision making on outbound investment. It is not wise for an enterprise without core competence or proper risk management to explore internationalization.

Key Words: State-owned Enterprise; Outbound Direct Investment; Micro-effects; Financial Performance; Economy of Scale; Technology Spillover