

投资文献述评

Literature Review Focused on Investments

主编 顾露露



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

国家自然科学基金面上项目“海外投资集群化、外部化与‘逆向技术溢出’效应研究——基于信息科技企业的全球价值链分析”（项目批准号：71472187）和中南财经政法大学金融学院国际投资学术团队项目支持

投资文献述评

Literature Review Focused on Investments

主编 顾露露

编委 吴泳涛 张 昌 王栋坤 张 璐 凌 丽



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资文献述评/顾露露主编. —武汉: 武汉大学出版社, 2017. 11
ISBN 978-7-307-19794-7

I. 投… II. 顾… III. 投资—文集 IV. F830.59-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 283901 号

责任编辑: 陈 红 责任校对: 汪欣怡 版式设计: 汪冰滢

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)
(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 虎彩印艺股份有限公司

开本: 720 × 1000 1/16 印张: 17.5 字数: 314 千字 插页: 1

版次: 2017 年 11 月第 1 版 2017 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-19794-7 定价: 45.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

序

投资既包括实业投资，也包括金融投资，与人们的生活密切相关。居民、企业、政府和其他经济组织可能进行各种形式的投资。实业投资曾被萨缪尔森称为经济中发号施令的因素。居民创业，企业扩大生产规模和进行技术创新，国民经济发展都离不开实业投资。金融投资为实业投资提供资金来源，同时是各类经济主体积累金融财富、获取财产性收益和进行风险管理的重要工具。中华人民共和国成立以来特别是实行改革开放政策以来，我国经济迅速增长，取得了举世瞩目的成就，投资是重要的引擎。今天的中国已进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。为了全面建成小康社会，并将我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国，必须保持投资适度增长，并充分发挥投资在优化资源配置中的关键性作用。我们既要立足中国当前国情，深化供给侧结构性改革，调整投融资结构，促进经济结构转型升级；又要仰望星空，放眼全球，通过跨国投融资，实现企业全球化资源配置，积极参与全球化治理，发出中国声音。

投资理论的发展渊源流长。西方经济学的许多名师大家十分重视对投资问题的分析，其中不乏诺贝尔经济学奖获得者。现有研究投资问题的文献十分浩繁，既有对实业投资的研究，也有对金融投资的研究；既有对直接投资活动的研究，也有对间接投资活动的研究。由于投资产生价值增值的重要源泉来自于创新，包括技术创新和公司治理创新，对于技术创新和公司治理的研究是投资学不可或缺的一部分。另外，随着经济全球化的发展，跨国公司影响力的日益增强，投资活动的全球化趋势又衍生出基于不同制度环境、要素禀赋和跨国界资本流动的国际投融资的研究。

投资实践的发展，呼唤投资理论的创新。投资理论的创新需要从现有文献中吸取营养份；需要从现有的文献中寻找理论创新的出发点。

《投资文献述评》一书主要从国际投融资、投资与技术创新以及公司治理三个研究方向收集整理国内外顶级期刊的最新相关研究成果，对这些最新的研究成果开展广泛研读和认真梳理，选择有代表性的文献进行述评，并对相关最

新前沿研究热点或方法开展探讨。

《投资文献述评》收录的 42 篇文献中，国际投融资相关文献述评讨论了发达经济体和包括中国在内的新兴经济体国家对外投资或境外上市对企业直接价值创造或创新的影响；讨论了这些国家的企业对外投融资的区位选择、东道国制度环境以及社会责任履行等相关影响因素；投资与技术创新相关文献述评涉及宏观产业政策、知识产权保护政策和力度、技术多元化、企业高管、员工待遇及氛围等宏微观因素对企业技术创新的影响，也探讨了风险投资，特别是公司创业投资（CVC）对于公司 IPO 定价、企业生产效率、技术创新以及价值创造的作用；公司治理部分文献述评则讨论了产权性质、股权结构、高管薪酬、政治联系、董事会结构、企业社会责任投资等公司治理微观层面因素对企业价值创造和技术创新等的影响。

每一个投资学领域研究学者的生涯开始并持续于文献阅读。阅读最新或经典的文献是站在巨人的肩膀上看世界。对于现有文献的学习和梳理是开展创新性研究的基础。《投资文献述评》能让读者在最短的时间内熟悉、了解国际投融资、投资与技术创新以及公司治理三个方向的全球最新研究进展，是一本不可多得的好书，特此推荐。

中南财经政法大学 张中华

2017 年 10 月于湖北武汉

前 言

《投资文献述评》是一本投资专业教研类图书。本书共分两个部分。第一部分收录了 42 篇有关国际投融资、投资与技术创新、公司治理三个研究领域的经典文献研读笔记，针对每篇入选经典文献从问题导入、研究设计、主要结论、主要贡献以及前沿跟踪几个方面进行述评。本书可以帮助从事本领域研究的高校教师和博硕士研究生在相对较短的时间内了解和掌握本领域的主要经典文献；本书第二部分是一篇对美国东部顶级高校的调研报告。该报告从校园文化和主流价值观、本科教学课程设置、博硕士研究生培养等方面向读者汇报了作者通过 20 多天的实地考察和访谈之后，对于美国高等教育的一些理解和思考，同时也有针对性地对准备申请美国博硕士研究生的读者提供了一些相关信息和建议。

从科研的角度来看，对相关领域经典文献持续跟进研读是一项长期而不可或缺的工作。文献积累的数量和质量会正向影响我们的选题、研究设计和论文、课题的研究和写作。本书第一部分的文献述评写作历时一年多。从三个领域文献的挑选、论文的现场学习和讨论、述评行文框架的确定、每篇述评具体内容的写作、修改，到最后统稿成书饱含各位述评执笔人的辛勤劳动！正是大家的严谨求实、团队协作的工作态度才保证了这本高质量的文献述评作品的出世！本书第二部分的调研报告对于有意出国留学的博硕士研究生也提供了最新的相关信息和参考建议。

本书适用于从事投资相关专业领域研究学习的高校教师和博硕士研究生，也对需要通过较短时间熟悉了解本领域理论前沿的政策制定者和实务工作者具有较高的参考价值。感谢中南财经政法大学和金融学院相关领导和前辈的悉心指导，从而坚定了编者一鼓作气完成本书的信心！感谢清华大学杨国华教授对本书提出的宝贵意见和建议！感谢同事和亲朋好友在本书的撰写过程中所给予的鼓励和帮助！本书受国家自然科学基金面上项目《海外投资集群化、外部化与“逆向技术溢出”效应研究——基于信息科技企业的全球价值链分析》（项目批准号：71472187）和中南财经政法大学金融学院国际投资学术团队项

目支持，特此致谢！

最后，受个人能力和学术水平的限制，书中的错误和遗漏在所难免，还请读者多加批评指正！

中南财经政法大学 顾露露

2017 年 10 月于湖北武汉

目 录

国际投融资

述评:《对外直接投资逆向技术溢出的地区差异和门槛效应》	3
述评:《双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择》	7
述评:《中国企业走出去的制度障碍研究——以海外收购为例》	11
述评:《中国企业对外直接投资是否促进了企业创新》	15
述评:《境外上市、投资者监督与盈余质量》	19
述评:《中国工业企业对外直接投资与企业生产率进步》	25
述评:《双边政治关系、东道国制度环境与对外直接投资》	33
述评: <i>Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor</i>	41
述评: <i>Cross-listing and Corporate Social Responsibility</i>	45
述评: <i>Innovation Efficiency, Global Diversification, and Firm Value</i>	50
述评: <i>The Performance of MNE Subsidiaries in China: Does It Matter to Be Close to the Political or Business Hub</i>	55
述评: <i>Firm-Level Determinants of Political CSR in Emerging Economies: Evidence from India</i>	60

投资与技术创新

述评:《创业投资的治理作用——基于高管薪酬契约设计视角的 实证研究》	67
述评:《谁在利用政府补贴进行创新? ——所有制和要素市场扭曲的 联合调节效应》	72
述评: <i>CVC, Value Creation, and Innovation</i>	81
述评: <i>CVC Portfolios and Firm Innovation</i>	87
述评: <i>The Relationship Between Portfolio Diversification and Firm Value: The Evidence From Corporate Venture Capital Activity</i>	94

述评: <i>Are Employee-Friendly Workplaces Conducive to Innovation</i>	102
述评: <i>Technological Diversification Through Corporate Venture Capital Investments: Creating Various Options to Strengthen Dynamic Capabilities</i>	109
述评: 《知识产权保护执法力度、技术创新与企业绩效》	115
述评: 《风险投资与企业创新: 影响和潜在机制》	122
述评: 《创业投资促进了创新绩效吗? ——基于中国企业面板数据的实证检验》	128
述评: 《公司创业投资究竟怎样影响创业企业的 IPO 抑价——来自深圳创业板市场的证据》	134
述评: 《风险投资与企业生产效率: 助力还是阻力》	140
述评: 《实质性创新还是策略性创新? ——宏观产业政策对微观企业创新的影响》	146

公司治理

述评: 《公司治理与技术创新: 分行业比较》	155
述评: 《社会情感财富抑制了中国家族企业的创新收入吗》	160
述评: 《创业企业知识异质性与公司投资者知识创造》	165
述评: 《股权制衡、董事长任期与投资挤占研究》	171
述评: 《创业投资管理对企业绩效表现的影响》	176
述评: 《家族涉入、政治联系与制度环境——以中国民营企业为例》	181
述评: 《公司创业投资支持企业控制权配置实证研究》	186
述评: 《实际控制人直接持股可以提升公司价值吗》	192
述评: 《控制权转让、产权性质与公司绩效》	199
述评: <i>In the Name of Charity: Political Connections and Strategic Corporate Social Responsibility in a Transition Economy</i>	206
述评: <i>China's Secondary Privatization: Perspectives from the Split-Share Structure Reform</i>	212
述评: <i>Costs and Benefits of Friendly Boards During Mergers and Acquisitions</i>	219
述评: 《业绩考核制度可以促进央企创新吗》	224
述评: 《民营化企业的股权结构与企业创新》	231

述评: <i>Does Transfer of Control Rights and Private Benefits of Control Increase Efficiency? Evidence from China's Privatization of the SOE's</i>	237
述评: 家族企业 CEO 更换过程中的利他主义行为	242
述评: 家族控制、风险投资和企业 R&D 投资	247

调研访谈

拜访美国东部著名高校二十日调研报告.....	257
附录一 美国高校研究生申请.....	266
附录二 美国东部名校参访纪实.....	270

国际投融资

述评：《对外直接投资逆向技术溢出的地区差异和门槛效应》

论文原作者：李梅 柳士昌

期刊：《管理世界》2012 年第 1 期

【原文摘要】

本文利用 2003—2009 年中国省际面板数据，采用广义矩估计方法实证检验了对外直接投资的逆向技术溢出效应。研究表明，对外直接投资的逆向技术溢出存在明显的地区差异，积极的逆向溢出效应发生在发达的东部地区。在此基础上，本文利用门槛回归模型进一步检验了影响对外投资对全要素生产率和纯粹技术进步逆向溢出的各吸收能力因素的门槛特征，并从 R&D 强度、人力资本、经济发展、技术差距、金融发展和对外开放程度 6 个方面测算了引发积极逆向技术溢出效应的门槛水平。

【问题导入】

本文通过梳理文献，发现不同国家 OFDI 对其全要素生产率的影响存在差异，OFDI 逆向溢出效应所呈现的这种国别差异和 FDI 的溢出效应甚为相似。现有 FDI 溢出效应的相关研究表明，当东道国本身的经济发展达到一定水平之后，才可能对跨国公司所带来的先进技术进行有效的学习吸收和模仿。因此，本文认为，类似 FDI，OFDI 对母国的逆向溢出效应应该也具有“门槛效应”的特点：只有当影响 OFDI 逆向溢出效应的诸多因素超越了“门槛”水平，OFDI 才能促进母国的生产率提升。

【研究设计】

本文研究设计分为两个部分：

一、研究对外直接投资逆向技术溢出效应的地区差异

本文基于 C-H 模型，引入对外直接投资溢出作为渠道，构建国际 R&D 溢

出模型。另外基于以构建的国际 R&D 溢出模型分别构造相对技术进步变化 (TC) 与相对技术效率变化 (EC) 计量方程。全要素生产率的分解采用基于 DEA 方法的 Malmquist 生产率指数。

二、分析吸收能力与对外直接投资逆向技术溢出的门槛特征

本文以 Hansen (1999) 的面板数据门槛模型为基础构建模型; 分别检验了 R&D 强度、人力资本、经济发展、技术差距、金融发展和对外开放程度 6 个方面对吸收能力的影响。

三、数据情况

本文的主要分析数据来自《中国统计年鉴》、《国际统计年鉴》和 *OECD Factbook* 等。由于我国对外直接投资统计始于 2003 年, 本文的样本期确定为 2003—2009 年。样本包括全国 29 个省、自治区和直辖市 (不含港澳台数据), 其中重庆的数据合并到四川省进行分析, 西藏由于对外投资太少予以剔除。

【主要结论】

(1) 对外直接投资在中国省份的逆向技术溢出存在明显的区域差异。对外直接投资仅对东部地区的全要素生产率、技术进步和技术效率产生了显著正的逆向溢出, 广大中西部地区并未能从对外投资中获得正面效应。

(2) 地区的 R&D 强度、人力资本等吸收能力对逆向溢出有显著的影响。当这些指标达到或超过门槛值时, 对外投资的逆向技术溢出效应会出现显著提升, 即对外投资对技术进步的逆向溢出表现出明显的门槛特征。

【主要贡献】

本文最主要的贡献是运用门槛回归模型检验对外投资对全要素生产率和纯粹技术进步的逆向溢出中各吸收能力的门槛特征, 即当各吸收能力变量在门槛值之上时, 对外直接投资逆向技术溢出效应显著为正; 在门槛值之下, 对外投资对纯粹技术进步的逆向溢出效应不显著或为负。

【前沿跟踪】

2014 年以来, 关于对外直接投资逆向技术溢出门槛效应的相关研究主要从技术、制度、人力资本、信息化以及宏观经济等侧重点展开。

技术方面: 尹建华, 周鑫悦 (2014)^[1] 认为技术差距对逆向技术溢出的影响存在两个门槛值; 积极的逆向技术溢出效应主要存在于高技术差距区域, 而中技术差距区域的技术溢出效应为负。李群峰 (2015)^[2] 认为技术差距与

OFDI 逆向技术溢出存在双门槛效应；在双门槛决定的最佳技术差距区间内，相关地区的企业对先进技术吸收能力最强，OFDI 带来的逆向国际技术溢出效果最优。朱陈松，张晓花等（2015）^[3]认为在企业研发强度达到某一门槛值后，能够实现逆向技术溢出效应；在未达到该门槛值之前，会出现无法实现逆向技术溢出效应的瓶颈阶段。

制度方面：夏京文，李景清（2014）^[4]认为以对外直接投资为传导机制的国际技术溢出存在基于市场化水平的门槛效应，当地区的市场化程度跨越一定的门槛水平时，对外直接投资才能显著促进全要素生产率的增长。衣长军，李赛等（2015）^[5]认为制度环境和吸收能力是新兴经济体能否获取 OFDI 逆向技术溢出效应的重要因素，且存在非线性门槛效应。

人力资本方面：罗丽英，郑兴（2015）^[6]认为人力资本低于门槛值时，行业对外直接投资会对国内技术进步产生负面影响；而人力资本高于门槛值时，行业对外直接投资对国内技术进步会有积极影响。不同要素密集度行业对外直接投资逆向技术溢出的门槛效应存在显著差异。

信息化方面：徐德英，韩伯棠（2015）^[7]认为技术获取型 ODI 逆向溢出对中国技术进步存在基于信息化发展水平的门槛效应；随着各国信息化水平的不断提升，技术获取型 ODI 逆向溢出对技术进步呈现逐渐减弱的抑制趋势。

宏观经济方面：卢汉林，冯倩倩（2016）^[8]认为我国 OFDI 的逆向技术溢出效应不受经济自由度的影响，创新能力和金融发展水平均存在门槛效应，当其跨越门槛值时，OFDI 的逆向技术溢出效应显著增加。

【参考文献】

- [1] 尹建华，周鑫悦．中国对外直接投资逆向技术溢出效应经验研究——基于技术差距门槛视角[J]．科研管理，2014（3）：131-9.
- [2] 李群峰．OFDI 逆向技术溢出的最佳技术差距区间研究——基于面板门槛模型方法[J]．科技管理研究，2015（17）：202-5+16.
- [3] 朱陈松，张晓花，朱昌平，等．对外直接投资逆向技术溢出与企业研发强度：基于门槛效应的研究[J]．科技进步与对策，2015（15）：75-80.
- [4] 夏京文，李景清．经济市场化对中国对外直接投资逆向技术溢出的影响——基于中国省际面板数据的门槛回归分析[J]．技术经济，2014（9）：17-24+118.
- [5] 衣长军，李赛，张吉鹏．制度环境、吸收能力与新兴经济体 OFDI 逆向技术溢出效应——基于中国省际面板数据的门槛检验[J]．财经研究，2015

(11): 4-19.

- [6] 罗丽英, 郑兴. 人力资本与不同要素密集度行业的 OFDI 逆向技术溢出门槛效应——基于 19 个行业 2004—2013 年面板数据 [J]. 现代财经 (天津财经大学学报), 2015 (12): 16-28.
- [7] 徐德英, 韩伯棠. 信息化对 ODI 逆向技术溢出的门槛效应——基于 20 个国家或地区的面板实证 [J]. 北京理工大学学报 (社会科学版), 2015 (6): 66-73.
- [8] 卢汉林, 冯倩倩. 我国 OFDI 逆向技术溢出效应的研究——基于省际面板数据的门槛回归分析 [J]. 科技管理研究, 2016 (4): 218-223.

(作者: 吴泳涛)

述评：《双边投资协定、制度环境 和企业对外直接投资区位选择》

论文原作者：宗芳宇 路江涌 武常岐

期刊：《经济研究》2012年第5期

【原文摘要】

双边投资协定是两国政府为了促进和保护双边投资签署的协议。作为特定的联系两国的双边制度因素，双边投资协定给企业提供了不同于国家制度环境的保护，因而对企业的投资区位决策产生影响。本文建立了关于双边投资协定、东道国制度环境与母国制度对发展中国家企业对外投资区位选择作用的研究框架。基于中国上市公司2003年至2009年对外直接投资的数据，本文有三点发现：首先，双边投资协定能够促进企业到签约国投资；其次，双边投资协定能够替补东道国制度的缺位，对于促进企业到制度环境较差的签约国投资的作用更大；最后，双边投资协定还能够弥补母国制度支持的不均衡性，对于帮助非国有企业到签约国投资有着显著的积极作用。

【问题导入】

随着发展中国家 OFDI 的快速发展和发展中国家签订的 BIT 对于各项内容的日趋完善，发展中国家签订的 BIT 不仅能吸引外资，而且还能促进本国企业到签约国投资，因而对企业的投资区位决策的影响越来越大。而本文通过梳理文献发现：（1）现有的国际商务领域相关文献主要关注东道国或母国的单方面因素以及两国的距离因素对企业投资区位选择的影响，系统研究母国和东道国之间特有的“双边联系因素”作用的文献还不多；（2）政治经济学领域从国家层面研究发现 BIT 能帮助发展中国家吸引外资，但很少探讨 BIT 对发展中国家企业对外投资（OFDI）的作用。因此，这篇文章结合国际商务领域的企业对外直接投资理论和政治经济学关于 BIT 的研究，以我国企业对外直接投资为研究背景，探讨作为“双边联系因素”的 BIT 在发展中国家企业 OFDI 区位