

# 中国对“一带一路”沿线国家直接投资决定因素： 多维制度因素视角的实证分析

邓启明,周曼青

(宁波大学商学院,浙江宁波 315211)

**摘要:**该文利用2003-2015年中国对外直接投资数据,综合应用传统资源观和制度观,实证分析和阐明了“一带一路”沿线国家的制度质量对中国企业直接投资的影响。结果表明:东道国基础设施、城市化和技术等资源不足,并不是中国对“一带一路”沿线国家直接投资的唯一决定因素,东道国的制度质量也有显著影响,特别是沿线国家的法律制度、政治稳定性和恐怖主义、监管质量和腐败控制等,且东道国制度质量的逐步完善,对不同类型国家和行业的直接投资均具有重要影响,其中对基础设施行业的投资最为显著。相关结论对政府投资政策优化和中国企业国际化实践具有一定参考价值。

**关键词:** 对外直接投资;“一带一路”沿线国家;制度因素;基础设施

**中图分类号:** F752 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-2404(2018)84-0057-09

## 1 研究背景与问题提出

中国政府一直高度重视与“一带一路”沿线国家的投资与合作,2013年“一带一路”倡议正式提出以来,沿线国家乃至全球对于“一带一路”的认识越来越深刻,通过设立亚投行、丝路基金以及沿线国家搭建“政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通”来努力实现国家之间的战略衔接已成为共识。据统计,2014-2016年中国对沿线国家的投资累计超过500亿美元,为有关国家创造近11亿美元税收和18万个就业岗位。但也有一些报道认为,中国在借“一带一路”倡议掠夺沿线国家的资源和转移国内过剩产能(Leonard K. Cheng, 2016)。然而,不能否认的是,广大中企在参与海外基础设施投资和建设时,同时使当地的资源优势变成了产品优势,更多合作项目也是按照有关国家的实际需求,共同开发与建设。因此,所谓的“资源掠夺论”并不能很好解释中国只在某些不是所有资源都很丰富的国家

投资。笔者研究认为,中国对“一带一路”沿线国家投资还有一些独特的特点。特别是中国对沿线国家投资中政府参与程度和国有经济所占比重都较高,投资动机具有“双重性”(Morck, 2008),而且投资受母国(中国)和东道国制度因素的影响较大(Buckley等, 2008)。由于存在这些特点,较全面分析、准确把握中国在“一带一路”沿线国家投资的决定因素,有助于重新理解国际生产折衷理论对于新兴经济体OFDI解释力的局限性。尤其是制度因素是较好解释中国对沿线国家投资的另一个重要视角。

一方面,现有的文献广泛关注“一带一路”沿线国家各方面投资风险评估和防范策略(王永中, 2015;何茂春, 2016;李峰, 2016)。通过对中亚、西亚、南亚、东南亚、中东欧诸国实地考察,何茂春等(2016)发现,东道国政治的不稳定,苛刻的法律制度和政府监管能力不足、效率低下及贪腐行为,都在严重阻碍中国企业进行投资和建设。而政府间的高效沟通和东道国制度质量的完善则是重拾中国企业投资信心的坚强后盾。另一方面,国内外有关中国OFDI的研究已经开始关注制度因素的影响。(Wang等, 2012; Kolstad与Wiig, 2012;王恕立等, 2015)。比如,母国制度因素、东道国制度因素、制度绝对差异,以及东道国制度质量对不同投资动机的效应分析。Kolstad and Wiig(2012)从制度视角研究中国对外直接投资的问题颇受国内学者关注。王恕立(2015)则分析了多元化的母国投资动机使中

收稿日期:2017-11-30

作者简介:邓启明,博士,教授、硕士生导师,浙江省国际经济贸易学会理事,主要从事海峡两岸经贸合作与对外直接投资等方面研究;周曼青,国际贸易学硕士研究生。E-mail:18855586056@163.com  
基金项目:宁波大学研究生科研创新基金项目:“一带一路”沿线国家制度和基础设施质量对中国OFDI的影响研究(项目负责人:周曼青);宁波市科技局软科学研究项目(项目编号:2015A10027)的阶段性成果。

国面向不同国家或地区 OFDI 表现出了差异化的制度偏好的区位选择。关于东道国制度对于 OFDI 的影响,国外文献基于发达国家的 OFDI,普遍认同东道国制度质量对 OFDI 有正向影响,而制度的绝对差异对 OFDI 有负向影响。例如 Blonigen(2005)认为东道国制度因素对 OFDI 的作用机制主要体现在三个途径上:第一,恶劣的制度环境使得投资者合法权益无法得到保障,从而抑制投资行为。第二,制度运行过程中标准的不透明将增加投资成本,进一步抑制投资规模扩大。第三,制度的缺陷往往导致政府监管和服务效率低下,最终影响投资效益的实现。而从国内研究来看,有关东道国制度因素对于中国 OFDI 影响的结论较为混乱,学术界一直存在“制度促进论”(邓新明,2015)、“制度阻碍论”(潘镇,2015)和“制度无关论”(韦军亮等,2009)或者这种影响机制因制度角度、行业差异、投资主体、投资动机、区位选择而不同(陈岩等,2012;蒋冠宏等,2012;岳咬兴,2015)。由于,中国 OFDI 的特殊性,仍未取得一致的结论,还需要不断寻找新的证据。

因此,综合国内的研究来看,还存在以下问题:第一,仅仅选择单一指标来衡量制度因素,往往造成研究结论有失偏驳,即没有细化制度因素指标。本文选择能够涵盖宏观经济环境层面的四个维度指标,分别包括政治稳定性和恐怖主义、监管质量、腐败控制和法制环境,使得研究结论更可信。第二,不同经济发展水平的国家往往有着不同的市场运行机制,制度的差距也就越大,从而使得实证研究过程中稳健性就难以控制。本文将研究视角转向“一带一路”沿线国家的制度质量对中国 OFDI 的影响,同时对沿线国家进行分类检验,实证分析更具稳健性。第三,本文并不局限于单一视角,通过多维度制度因素和资源两个视角,此外,文中还将母国投资动机与东道国制度质量相结合,在双重约束下,又重点关注了东道国制度质量对于中国有关基础设施投资的调节作用机理。

## 2 理论分析框架和相关假设

根据国际生产折衷理论(OLI 理论),对外直接投资是跨国企业拥有并利用优越的技术和管理资源帮助它们进入新市场的行为。随着新兴市场的崛起,进一步的研究表明制度会影响 OLI 理论的三个支柱(Duning 和 Lundan, 2008)。因此把一个制度

为基础的观点包含进外商直接投资理论,对于新兴国家而言显得尤为重要。值得注意的是,新制度经济学认为制度是一系列社会规范和规章的统称,具有稳定社会发展的重要意义(Scott, 2001)。至于制度的好坏,可由制度质量来衡量——一国的制度质量往往对外商直接投资的进入和绩效发挥着决定性作用,影响着投资风险的可确定性和资源的高效整合。本文通过四个维度制度质量体系的构建:政治的稳定性、腐败控制、监管质量和法制情况,深入分析东道国制度质量对中国 OFDI 的决定因素。

### 2.1 基于不同投资动机的传统资源决定因素

邓宁提出了 OFDI 三大类动机:市场寻求型、资源寻求型(包括战略性资产)和效率寻求型。Buckley 等(2007)认为中国以追求“市场、效率、技术资源、自然资源”为四个主要动机进行 OFDI。一般来说,市场和要素(劳动力、自然资源、战略资产)是当前母国企业 OFDI 的最重要考量因素。总体上来说,中国对“一带一路”国家的投资总共分为市场和要素两大类。因此,对于市场利用型对外直接投资来说,东道国市场规模和潜力大小是跨国公司进行 OFDI 重要的考虑因素。规模较大的市场可以在企业占领市场后迅速带来规模经济效益,降低单位成本。“一带一路”沿线发展中国家占多数,经济发展水平还处在初级阶段,国内有效需求还未释放,市场潜力巨大。此外,现代投资发展特征之一就是越来越依赖于交通运输、信息通讯等经济性基础设施,由于“一带一路”沿线国家城市化水平较低,沿线基础设施项目投资需求缺口较大,基础设施项目投资仍然是中国企业 OFDI 的重点投资领域。对于要素利用型对外直接投资,中国企业 OFDI 一个重要推动力就是为了寻求更低的生产和制度性交易成本(税费、融资)。东道国丰富劳动力资源和自然资源是吸引中国 OFDI 的重要因素之一。Mina(2007)指出东道国石油产量、储备和价格影响了跨国企业对东道国的投资。由于中国国内能源存在过度开发导致成本上升,西方发达国家对于中企投资能源相关行业意识形态阻碍问题严重,使得“一带一路”沿线国家成为中国“自然资源寻求”OFDI 的首选地。

假设 1:东道国市场规模和潜力越大,中国 OFDI 越多。

假设 2:东道国劳动力、自然资源资源越丰裕以及基础设施越完善,中国 OFDI 越多。

## 2.2 中国对“一带一路”沿线国家制度决定因素

North(1990)认为,政治、司法、经济规则和契约是制度规范的主要内容。有了统一的标准不仅大大减少信息搜集、传递和实施的成本,而且有力激发市场经济的活力。东道国制度因素包括很多方面,但其中最重要的是政治稳定性、腐败、政府监管效率和法制情况,一国政局的动荡、腐败的盛行、法制的缺失、中央和地方政府对契约的监管不力等制度质量的恶劣,在具有传统资源优势的条件下,也会大大降低东道国对外资的吸引力。

### 2.2.1 政治稳定性

政治稳定性的可以从政治风险角度来衡量,主要是指政府的权威受到威胁,反政府活动的爆发频率等不可控风险。政治风险对企业 OFDI 往往会带来毁灭性冲击,造成人、财、物的完全破坏。目前,“一带一路”国家政局变化、政权更迭、武装冲突、对华关系变化、社会治安环境恶化等问题依然是阻碍外商直接投资进入的决定性因素。可以说,突发性、不可预见性和破坏性是政治风险的三个重要特点,突发性和不可预见性造成了投资的不确定性,如果确实发生,将使得海外投资项目不仅中断,而且预期收益完全损失。因此,东道国政治风险的复杂性和可能性是对外投资所必须考虑的因素。

假设 3:东道国政治越不稳定,中国 OFDI 越少。

### 2.2.2 腐败

一国特定的制度环境往往都存在一定程度的腐败的影子,覆盖面广,约定俗成、难以把控使其依然寄生于制度的沃土中。因此,腐败因素对跨国企业的影响也是很重。发展中国家经济刚刚起步,市场不完善、机制不健全问题突出,腐败经济的滋生、贫富差距的扩大等成为社会动荡的催化剂。但是一些学者研究认为,中国 OFDI 一个显著特征就是国有企业主导,这使得企业对外直接投资非市场动机显著,此外,中国 OFDI 的黄金发展期刚刚开始,而发达国家企业不仅自身竞争力更强,OFDI 往往也有着更为成熟的海外经验,从而使得中国 OFDI 的后发优势主要体现在一些腐败程度相对较高的东道国(蒋冠宏和蒋殿春,2012)。但是,腐败导致的“经济寻租”现象,企业将有限资源用于“寻租”将导致“资源错配”的局面。这对于资源的有效整合和配置来说都是极其不利的。长久以往,对 OFDI 的抑制效应会更加明显。

假设 4:东道国腐败现象越严重,中国 OFDI 越少。

### 2.2.3 监管质量

政府对于外商直接投资的态度往往决定着跨国企业并购和海外建厂的成功与否,一国政府的继任者往往有着不同经济政策,对待外来投资者资产能否形成良好监管能力是保障投资信心的重要支撑。“一带一路”倡议实施以来,一些西方媒体宣扬所谓的“资源掠夺论”等负面观点,这使得中亚、中东一些政府对于来自中国企业的海外投资有着明显的抵触态度,而且这些国家或地区宗教文化统治色彩浓厚,政府制定和执行政策过程中往往很难达到预期效果,导致政府管理效率低下,恐怖势力以及反华排华等问题难以根除,使得政府不得不通过妥协换取相关组织支持。

假设 5:东道国政府监管质量越差,中国 OFDI 越少。

### 2.2.4 法制情况

根据跨国企业对外直接投资经营现状调查显示,因争端解决机制不统一等法律原因造成投资权益受剥夺的事件占比高达 20%。在企业设立过程中,东道国的经济法律风险,主要表现为基于自身安全、市场保护、文化宗教等方面设立的市场壁垒。比如中国投资“一带一路”沿线国家建设中,雇佣外籍员工是一个必须重视的问题,本地工会相关法律是首要依据,往往成为争端冲突的重要法律因素,否则,罢工、人权、劳动时间限定等等都会使得企业 OFDI 过程中问题重重。企业在东道国顺利开展经营活动的重要前提就要妥善处理劳工标准问题。虽然“一带一路”国家主要为发展中国家,与发达国家相比,其对于知识产权的保护水平较低。但是,知识产权的影响不容忽视,无数的国内企业正是对国外知识产权的重视程度不够以及自身缺乏知识产权意识,从而使企业深陷在无休止的产权争端,最终蒙受不必要的损失和市场资源。因此,法律问题是决定投资成败的首要考虑因素。

假设 6:东道国法制情况与中国 OFDI 成正比。

## 3 模型设定和数据处理

通过引力模型来解释投资相关问题已经成为学者们一个重要的研究工具。本文借鉴 Anderson(1979)提出的原始投资引力模型将东道国的要素

禀赋、制度特征等因素引入投资引力模型,建立如下计量方程: $\ln(\text{fdi}) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(\text{hgdp}) + \alpha_2 \ln(\text{distance}) + \alpha_3 \ln(\text{inflation}) + \alpha_4 \text{pgdp} + \alpha_5 \ln(\text{urb}) + \alpha_6 \text{infrastructure} + \alpha_7 \text{energy} + \alpha_8 \text{technology} + \alpha_9 \ln(\text{labor}) + \alpha_{10} \text{rq} + \alpha_{11} \text{cc} + \alpha_{12} \text{law} + \alpha_{13} \text{political-stability} + \lambda_j + u_i + \varepsilon_{jt}$  …………… (1)

式(1)中,fdi和distance分别表示中国对一带一路沿线国家的对外直接投资存量和距离,inflation和infrastructure分别是一带一路国家的通货膨胀水平和基础设施,hgdp和pgdp则分别为一带一路沿线国家的国内生产总值和人均国内生产总值,labor为一带一路国家的劳动力规模,energy和technology分别为一带一路沿线国家的能源和技术.rq、cc、law和political stability分别从四个维度表示一带一路国家的制度质量, $\mu$ 、 $\nu$ 分别为国别及时间效应, $\varepsilon$ 为残差项。

### 3.1 变量设定和数据说明

#### 3.1.1 被解释变量

FDI存量。本文选择2003-2015中国对一带一路沿线61个国家对外直接投资的存量数据。采用年度数据,为了确保计量结果的准确性,参照岳咬兴(2014)的做法,将对外直接投资流量数据中有2年以上无数据的国家和四个维度制度质量指标中有2年以上无数据的国家排除在研究样本之外。

#### 3.1.2 解释变量

##### 3.1.2.1 制度变量

本文参考Buckley等(2007)和蒋冠宏(2012)的方法,选取世界银行的WGI数据库(World Governance Indicator)四个经典的制度环境指标,从不同维度来测量东道国的投资相关的制度环境质量。第一是“法治情况”(rule of law)从法律制度视角对一个国家的产权保护、争端解决和契约精神进行测量;第二是最新发布的政治稳定和恐怖主义(political stability and terrorism),数值从-2.5(最动荡)到2.5(最稳定)。Noorbakhsh et al.发现东道国的政治暴力和恐怖主义会延缓OFDI的进入。此外,“一带一路”沿线国家宗教和恐怖主义问题历来都是制约其经济发展的不稳定因素,所以学者在研究中都将政治稳定和恐怖主义作为重要变量(王永钦,2014);第三是监管质量(regulatory quality)这一因素反映了政府制定并执行促进私人部门发展的政策和规制的能力。一般认为,健全政府监管可以保证市场经济活动的顺利开展;另一方面是减少企业在外投资存

在的严重信息不对称问题,从而可以降低企业经营风险。第四是腐败控制,本文参考由多个权威组织发布的腐败感知数据,其数据具有较好的代表性,用Control of Corruption表示,数值从-2.5(最腐败)到2.5(最清廉)。

##### 3.1.2.2 市场规模

GDP数据来自联合国国民账户数据库,一般认为,GDP可以反映一国经济发展的规模。Root与Ahmed认为,人均收入数据GDP总值更能反映市场规模以及潜力,所以本文同时选取人均国民生产总值来综合衡量东道国当前的市场规模。

##### 3.1.2.3 劳动力资源

用各国15-64岁人口占人口总数的比值来衡量该国的劳动人口丰裕度。数据来源世界银行发展数据库。

##### 3.1.2.4 技术禀赋

战略资产通常指的是技术、品牌、信息等可移动资产。一些学者将战略资产分为流量(东道国高校入学率和专利申请量)和存量(技术水平)两种。由于流量数据流失较为严重,本文则用《全球竞争力报告》中的Technology Readiness指标衡量东道国的战略性资产。

##### 3.1.2.5 资源禀赋

本文参考岳咬兴(2014)的方法,使用世界银行的世界发展指标(WDI)中能源净进口指标。其计算方法主要是根据能源使用减去产量,指标为负说明是净出口国。

##### 3.1.2.6 控制变量

主要包括距离变量、基础设施、城市化水平、通货膨胀。①本文参考宗方宇(2012)的方法则使用CEPII距离数据库,对测量距离变量是一个很好的客观依据。②基础设施和城市化。选用一国每百人使用网络的数量来表示一国网络覆盖率,用城市人口占总人口的比重来衡量城市化水平。③通货膨胀。通胀通缩程度从一定程度上表明了经济运行的质量,从而会造成跨国企业营运成本的影响。数据主要来源于《世界发展指标》。

## 4 模型检验和结果分析

为了保证实证分析的准确性和结果的有效性,首先对模型中的主要变量进行考察,这里主要采取常用检验多重共线性的方法:相关关系矩阵和方差

膨胀因子(VIF, variance Inflation Factor)。运用 Stata 实证分析发现变量之间是不存在多种共线性。同时,为了解决模型中异方差问题,对方差较大的变量取自然对数方法处理。由于本文研究数据为面板数据,首先,使用 LM 检验,结果显示模型不能采用混合估计的。其次,进行 Hausman 检验,其结果拒绝了采用固定效应方法。基于以上检验结果,我们采取随机效应进行检验分析。具体检验结果如(表 1)。

#### 4.1 全样本检验

作为基准,首先对全样本进行检验,在检验之前进行了变量的描述性统计,具体见表 1。表 2 主要是对“一带一路”沿线国家对外直接投资进行的全

样本检验分析。分析结果显示:东道国市场规模、基础设施、劳动力资源和自然资源系数符合预期且高度显著,同时验证了假设 1、2 和 3。东道国技术水平为负不显著,验证了假设 4,说明中国对“一带一路”沿线国家“战略资产寻求型”动机不明显。而在与制度环境的交互项中显著为正但不显著,这说明考虑到制度质量指标后,降低了企业感知的风险,如果东道国制度质量较高,跨国公司愿意利用所有权优势增加更多投资。Ln(distance)距离系数显著为负,与投资引力模型实证结果预期一致,这也说明了目前中国企业 OFDI 还是以就近国家投资为主,未来投资空间还需进一步拓展。

表 1 各变量描述性统计

变量名称	Variable	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
对“一带一路”国家投资存量	lnfdi	786	8.288558	2.863816	0	14.97819
两地距离	lndistance	793	8.673475	.4086649	7.486099	9.79172
东道国 GDP	lnhgdp	793	10.88674	1.544008	6.22675	14.61779
东道国人均 GDP	pgdp	793	5.203701	8.932718	-33.10133	132.0724
东道国通货膨胀	lninflation	793	4.878397	.3174892	4.051785	6.52503
城市化率	lnurb	793	3.95749	.4355993	2.678553	4.60517
技术水平	tech	793	4.250189	1.291934	0.9	17
能源净进口	energy	793	6.474741	4.074492	1.143996	33.80545
劳动力规模	lnlabor	793	8.529873	1.56826	5.115226	13.15416
基础设施	inf	793	83.20271	46.73379	.1341687	218.4303
监管质量	Regulatory Quality	793	-.0561865	.8946559	-2.344682	2.230513
腐败控制	Corruption	793	-.2885077	.7809561	-1.698428	2.41669
政权稳定	Political Stability	793	-.3439948	.9848509	-3.184814	1.399541
法律规则	Rule of Law	793	83.20271	46.73379	.1341687	218.4303

从制度环境看,东道国政权稳定(Political Stability)、腐败控制(Corruption)、监管质量(Regulatory Quality)系数都显著为正,但法律规则(Rule of Law)的系数为负,部分验证了假设 5 的结论,但这也并不能说明中国 OFDI 倾向于法律制度并不健全的国家,可能的解释是:目前中国与“一带一路”国家的对外合作项目超过 1 600 个,随着中国企业走出去步伐的加快,法律制度也是其中重要影响因素之一。中国与“一带一路”沿线国家的法律、政策规则方面存在不少差异,但是由于“一带一路”战略有着更多的是国家之间战略性的合作,也可谓“政府搭台、企业唱戏”。这样的地位也说明了企业在对外投资项目合作中有着东道国和母国政府信用的双

重保障,也就使得投资有了“非市场的动机”,这样实证结果中法律制度与中国 OFDI 负向关系也就有了可能。

关于其他变量。东道国的城市化水平系数符合为负,且较不显著。其可能的解释是:“一带一路”落后的城市化进程在很大程度上成为阻碍中国 OFDI 的重要影响因素。由于基础设施项目建设和投资是未来中国企业与“一带一路”沿线国家投资合作重要的领域,我们在模型中加入了制度环境与东道国制度的交互项。表 2 中全样本引力模型变量的系数和显著性不变,不再详述。东道国制度环境和基础设施的交互项都显著为正,其中 INFRA \* CC、INFRA \* RQ、INFRA \* LAW 分别在 1%、5%、1%水

平上显著,验证了假设 6。这说明中国对“一带一路”沿线国家基础设施领域的投资偏向于制度较好的国家。同时在监管质量、法律制度、政权稳定和腐

败控制的作用下,四个维度制度质量都正向调节中国对“一带一路”沿线国家的基础设施投资,且这种调节作用也较为稳健。

表 2 全样本检验结果

变量	全样本检验模型 1	全样本检验模型 2	全样本检验模型 3	全样本检验模型 4	全样本检验模型 5
控制变量					
DISTANCE	-1.708*** (0.175)	-1.685*** (0.175)	-1.563*** (0.175)	-1.644*** (0.176)	-1.609*** (0.175)
INFLATION	2.112*** (0.309)	2.184*** (0.311)	2.380*** (0.310)	2.306*** (0.318)	2.454*** (0.316)
URB	-0.474** (0.232)	-0.435 (-0.233)	-0.450** (0.229)	-0.450 (0.231)	-0.420 (0.230)
制度变量					
RQ	-0.075 (0.209)	-0.035 (0.212)	0.161 (0.226)	-0.289 (0.212)	0.132
LAW	-1.870*** (0.314)	0.875*** (0.314)	-1.873*** (0.310)	-1.961*** (0.315)	-2.614*** (0.358)
CC	1.465*** (0.255)	1.387*** (0.259)	0.261 (0.359)	1.369*** (0.258)	1.223*** (0.259)
TERRORISM	0.509*** (0.103)	0.294 (0.166)	0.562*** (0.102)	0.533*** (0.103)	0.577*** (0.103)
传统经济因素					
HGDP	0.262*** (0.094)	0.274*** (0.094)	0.290*** (0.093)	0.273*** (0.094)	0.276*** (0.093)
PGDP	0.001 (0.007)	0.001 (0.007)	0.003 (0.007)	0.002 (0.007)	0.002 (0.007)
ENERGY	-0.945*** (0.018)	-0.091*** (0.018)	-0.092*** (0.018)	-0.094*** (0.018)	-0.094*** (0.018)
TECH	-0.030 (0.784)	0.045 (0.079)	0.039 (0.077)	0.048 (0.079)	0.055 (0.078)
LABOR	0.819*** (0.090)	0.806*** (0.090)	0.810*** (0.889)	0.819*** (0.090)	0.834*** (0.089)
INFRA	0.019*** (0.003)	0.198*** (0.003)	0.022*** (0.003)	0.019*** (0.003)	0.020*** (0.003)
调节作用					
INFRA *		0.003			
TERRORISM		(0.002)			
INFRA * CC			0.010*** (0.002)		
INFRA * RQ				0.005*** (0.002)	
INFRA * LAW					0.009*** (0.002)
样本数	786	786	786	786	786
F	90.01	83.96	87.45	84.55	86.63
R <sup>2</sup>	0.6025	0.6039	0.6136	0.6056	0.6113
调整 R <sup>2</sup>	0.5958	0.5967	0.6066	0.5984	0.6043
W	1169.83	1175.03	1223.05	1182.78	1211.49

注: \* 为统计结果在 10% 的水平显著, \*\* 为统计结果在 5% 的水平显著, \*\*\* 为统计结果在 1%, 下同。

### 4.2 稳健性检验

我们分别利用 2009 年之后的样本进行实证分析,此外又将“一带一路”沿线国家进行分类做回归分析。一方面,纵观历年中国对外直接投资存量数据,中国对外直接投资形成规模是在 2009 年之后,其中对“一带一路”沿线国家的投资规模和增速需要重点关注;另一方面,我们选取的时间跨度即 2003 到 2015 年之间时间较长,而倡议提出时间为 2013 年下半年,实施的时间相对较短。为了避免过长的时间效应,我们单独用 2009 年后的数据对投资区位选择效应进行了考察,检验结果同样符合预期,“一带一路”倡议确实对中国对沿线国家的投资起到了促进作用。另一方面,由于“一带一路”沿线跨越多个大洲,相关国家数量众多,各个国家的经济发

展水平、开放程度、政治及经济发展梯次不一,为更合理、有针对性的与这些国家开展双向投资合作,我们根据商务部 2017 年公布《“一带一路”战略下投资促进研究》中全面考虑各方面因素,选择相关指标,构建指标体系,一级指标主要包括三个方面:机遇与潜力评估、商业运营环境评估和风险与障碍评估,通过综合评分对“一带一路”沿线国家进行评价,筛选出表 3 中各区域重点投资市场,第一类国家的有着优良或较好的经济发展基础,国际贸易发展较快,基础设施较为完善,市场环境较好,政局稳定或较稳定,较支持“一带一路”战略,与中国在政治经济等方面往来频繁、关系较好。同时,为了平衡各区域发展,同时选取各区域前两名作为重点国别市场。分类结果见表 3。

表 3 分类检验结果

类别	国家名称
第一类国家	印度尼西亚、蒙古、马来西亚、新加坡、越南、泰国、文莱、白俄罗斯、阿塞拜疆、捷克、爱沙尼亚、匈牙利、克罗地亚、哈萨克斯坦、立陶宛、拉脱维亚、马其顿、罗马尼亚、波兰、俄罗斯、斯洛伐克、土库曼斯坦、斯洛文尼亚、阿曼、沙特阿拉伯、卡塔尔、以色列、阿拉伯联合酋长国、科威特、斯里兰卡、印度
第二类国家	阿富汗、柬埔寨、老挝、菲律宾、东帝汶、阿尔巴尼亚、波黑、保加利亚、塞浦路斯、格鲁吉亚、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、伊朗、约旦、也门、卡塔尔、黎巴嫩、埃及、巴林、伊拉克、叙利亚、孟加拉国、巴基斯坦、尼泊尔、南非、摩尔多瓦、乌克兰、亚美尼亚

注:一带一路官方网站《一带一路投资促进研究》

表 4 分样本检验结果

变量	分样本检验 (2009 年以后)		
	第一类国家	第二类国家	控制变量
DISTANCE	-1.884*** (0.204)	-0.0716 (0.3661)	-0.8229*** (0.3045)
INFLATION	1.408*** (0.376)	0.9530*** (0.5778)	1.0759*** (0.4316)
URB	-0.813*** (0.279)	0.3965 (0.3319)	-1.7240*** (0.3339)
INFRA	0.019*** (0.003)	0.6213*** (0.1667)	0.0270*** (0.0039)
	制度变量		
RQ	-0.185 (0.268)	0.1762 (0.1735)	-0.9602*** (0.3172)
LAW	-2.188*** (0.387)	0.2020 (0.1962)	0.1364 (0.5745)
CC	1.945*** (0.308)	0.1285 (0.1874)	1.1437** (0.5187)

TERRORISM	0.594*** (0.121)	-0.4715*** (0.1762)	-0.1272 (0.1718)
传统经济因素			
HGDP	0.474*** (0.108)	0.1424 (0.1133)	0.2798*** (0.0875)
ENERGY	-1.101*** (0.029)	-0.0431 (0.0409)	0.0182 (0.0260)
TECH	-0.059 (0.091)	-0.0259 (0.1459)	-0.1020 (0.0852)
LABOR	0.696*** (0.105)	0.0930 (0.0840)	0.0823 (0.0796)
样本数	488	401	399
F	59.89	7.86	17.06
R <sup>2</sup>	0.6021	0.1818	0.3466
调整 R <sup>2</sup>	0.5920	0.1587	0.3263

从表 4 来看,2009 年以后的样本系数和显著性不变,具有稳健性,但四个维度制度质量指标系数大

小均高于全样本检验结果,即当前中国对“一带一路”沿线国家 OFDI 受制度因素的影响远远高于先前投资水平,且这种影响深度随着中国 OFDI 规模的日益扩大而更加显著。对于第一类国家而言,由于其经济环境较之于第二类国家具备更好的投资条件,从城市化水平看其对中国企业 OFDI 的促进作用显著高于第二类国家。 $\ln(\text{hgdp})$  不在显著,这主要是第一类国家也分布一些东欧地区,通过中国对其对外直接投资存量来看,目前与东欧国家经济联系和投资规模较少。还需要注意的是传统经济因素中 Tech(技术水平)系数为负,这是与全样本符合一致的。即当前,中国对“一带一路”沿线国家“战略寻求型”OFDI 不明显。有关第二类国家检验结果也基本与全样本结果一致。但是中国企业走出去需要重点关注第二类国家制度质量的完善与否,尤其是政局的稳定性和市场监管质量制度,防范对这些国家投资风险不确定性问题。

#### 4.3 稳健性检验

经济规模、基础设施与对外直接投资存在双向因果关系,因而模型中存在内生性问题,这将导致实证模型参数估计有偏。为了解决内生性问题,我们根据蒋冠宏等(2012)处理方法,将东道国 GDP、通货膨胀和基础设施都滞后一期,重新进行检验,以观察稳健性。有关制度测量指标和其他指标,我们并未这样处理。主要原因在于中国对“一带一路”沿线国家的 OFDI 总体规模比较小,而东道国制度又是一个长期形成的过程,还不至于对东道国的制度质量、资源密集和战略资产等要素的影响作用之深化,从回归结果来看,各变量的系数变化不大或显著性不变,说明结论是稳健的,故不再解释。

## 5 结论与讨论

自中国提出“一带一路”倡议以来,不仅促进了中国企业投资“一带一路”沿线国家的热情,而且对沿线国家经济、政治制度方面提升也有巨大影响,迎来了全球的挑战和机遇。本文基于 2003-2015 年统计面板数据以及投资引力模型,得到了两个结论:一是中国对“一带一路”沿线国家投资的决定因素不仅包括传统资源因素,如自然资源和人力资源,还包括东道国政治稳定、腐败控制、监管质量、法制情况等制度因素。一个好的制度质量,不仅可以吸引到中国企业对其投资,也能改善自身制度质量,带来

良性循环。二是被投资国滞后的基础设施行业是中国企业未来投资潜力,即使被投资国政治风险以及法治制度质量较低,中国仍愿意对这类国家进行更多投资。这意味着以互利共赢为目标的制度质量完善能够实现双边最优的投资合作和经济增长。

#### 参考文献

- [1] Leonard K. Cheng, Three questions on China's "Belt and Road Initiative" [J].China Economic Review(40):309-313.
- [2] Morck R.Yeung, B. and Zhao, M.2008, "Perspectives on China's Outward Foreign Direct Investment" [J].Journal of International Business Studies:337~350.
- [3] Buckley, P.J." Do We Need a Special Theory of Foreign Direct Investment for Extractive Industries?" [J].Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies, 2008, 1 (2):93-104.
- [4] Wang, C.Hong M J.Kafouros, M. and Boateng, A." What Drives the Outward FDI of Chinese Firms? Testing the Explanatory Power of Three Theoretical Frameworks." [J].International Business Review, 2012, 21 (3):425-438.
- [5] Kolstad and Wiig, A. "What Determines Chinese Outward FDI?" [J].Journal of World Business, 2012, 47: 26-34.
- [6] Blonigen, B. A." A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants " [J]. Atlantic Economic Journal, 2005, 33(4):383-403.
- [7] Buckley, P.J.; Clegg, L.J.Cross, A.R.Liu, X.; Voss, H. and Zheng, P." The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment " [J].Journal of International Business Studies 2007,38(4):499-518.
- [8] North D. Institutions, institutional change, and economic performance [M].New York: Cambridge University press, 1990:11-19.
- [9] Anderson, J. "The Theoretical Foundation for the Gravity Equation " [J].American Economic Review, 1979, 69 (1):106-116.
- [10] 王永中,李曦晨.中国对一带一路沿线国家投资风险评估[J].开放导报,2015(4):30-34.
- [11] 何茂春,田斌.“一带一路”战略的实施难点及应对思路——基于对中亚、西亚、南亚、东南亚、中东欧诸国实地考察的研究[J].人民论坛·学术前沿,2016(5):55.
- [12] 王恕立,向姣姣.制度质量、投资动机与中国对外直接



- 投资的区位选择[J].财经研究,2015,41(5):134-144.
- [13] 陈岩,马利灵,钟昌标.中国对非洲投资决定因素:整合资源与制度视角的经验分析[J].世界经济,2012,35(10):91-112.
- [14] 邓新明,许洋.双边投资协定对中国对外直接投资的影响——基于制度环境门槛效应的分析[J].世界经济研究,2015(3):47-55.
- [15] 潘镇,金中坤.双边政治关系、东道国制度风险与中国对外直接投资[J].财贸经济,2015(6):85-97.
- [16] 韦军亮,陈漓高.政治风险对中国对外直接投资的影响——基于动态面板模型的实证研究[J].经济评论,2009(4):106-113.
- [17] 陈岩,杨桓,张斌.中国对外投资动因、制度调节与地区差异[J].管理科学,2012,25(3):112-120.
- [18] 蒋冠宏,蒋殿春.中国对发展中国家的投资——东道国制度重要吗[J].管理世界,2012(11):45-56.
- [19] 岳咬兴,范涛.制度环境与中国对亚洲直接投资区位分布[J].财贸经济,2014(6):69-78.
- [20] 宗芳宇,路江涌,武常岐.双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择[J].经济研究,2012,47(5):71-82+146.
- [21] 李锋.“一带一路”沿线国家的投资风险与应对策略[J].中国流通经济,2016,30(2):115-121.

## Determinant of Chinese Outward FDI to the Countries along the Belt and Road: an Empirical Analysis of the Resources and Institution

DENG Qiming, ZHOU Manqing

(School of business, NingBo University, NingBo Zhejiang Provinces315211, China)

**Abstract:** This paper uses the data of China's foreign direct investment in the past 2003-2015 years, integrating the institutional view and the resources view in the unified analysis framework, analyzing the impact of internal quality system in the countries along the Belt and Road. The result shows that: poor infrastructure, urbanization level and lack of technology are not the only determinant of Chinese outward FDI to the countries along the Belt and Road. The host countries' institutional quality has remarkable impact, specifically, the legal system, political stability, corruption and supervision quality. Furthermore, the moderating of institution and the improvement of host country's institution have unique and decisive factors to different countries of Chinese outward FDI, especially, the infrastructure industry. The findings of the paper provide a comprehensive and profound theoretical explanation, which has a certain reference value for government making the national investment policy and Chinese enterprises international practice.

**Key words:** foreign direct investment; the countries along the Belt and Road; institutional factors; infrastructure