



引用格式:宋勇超,李华元. 中国对“一带一路”沿线国家直接投资的影响因素研究[J]. 郑州轻工业学院学报(社会科学版),2019,20(4):72-78.

中图分类号:F293.1 文献标识码:A

DOI:10.3969/j.issn.1009-3729.2019.04.010

文章编号:1009-3729(2019)04-0072-07

# 中国对“一带一路”沿线国家直接投资的影响因素研究

## Study on the influencing factors of China's direct investment in countries along the Belt and Road

宋勇超, 李华元

SONG Yongchao, LI Huayuan

郑州轻工业大学 经济与管理学院, 河南 郑州 450001

**摘要:**当前经济全球化趋势进一步增强,资本跨国流动也越来越频繁。从东道国状况、经济增长速度、双边贸易生产技术水平、政治环境等方面,构建投资区位选择影响因素指标体系,基于中国企业对“一带一路”沿线国家进行直接投资数据,通过面板模型进行回归分析,结果显示:东道国政府治理水平、经济水平、双边贸易协定的签订对OFDI具有正向影响;东道国的资源状况对OFDI的影响并不显著。鉴于此,建议中国企业提高风险意识,有效规避东道国政治风险和经济风险;加速投资模式转型,适应东道国营商环境;提升对外直接投资企业生产技术水平,有效吸收东道国逆向技术溢出。

### 关键词:

对外直接投资;  
“一带一路”倡议;  
区位选择

[收稿日期]2019-06-06

[基金项目]国家社科基金项目(16CJL046)

[作者简介]宋勇超(1987—),男,河南省安阳市人,郑州轻工业大学副教授,博士,主要研究方向:跨国公司与国际投资。

“一带一路”倡议推动了中国与沿线国家之间的经济合作关系,使中国的外资政策由原来的大力引进逐渐向“引进来”和“走出去”共同发展的方向转变。商务部和国家统计局公布的统计数据显示,自“一带一路”倡议提出五年来,中国对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment,缩写为 OFDI)净额由 2013 年的 1078.4 亿美元增长到 2018 年的 1298.3 亿美元,在全球经济下滑趋势明显的背景下,对外投资额仍上升了约 20.4%。2017 年,中国对“一带一路”沿线 71 个国家直接投资总额为 144 亿美元,较 2013 年增长了约 7.5%,对“一带一路”沿线国家投资额占 2017 年中国对外投资总额的 12%。中国对“一带一路”沿线国家的直接投资,不仅能够减轻沿线国家资金方面的压力,推动其经济发展,还能够同沿线国家构建坚实的共商共建的合作关系,同时可使国内的外汇资产得到有效利用。

为了激发企业对外投资的积极性,我国政府出台了相关政策和保护措施,努力通过税收优惠和对投资的保护,加大对沿线国家的投资力度。政府政策上的支持,为投资者提供了保护机制与优惠政策,促进了更多企业进行对外投资、对外贸易。但中国企业对沿线国家的投资也受到多方面因素的影响。中国企业在进行对外投资时,除考虑东道国政治、经济、法律环境现状外,还会基于东道国当前的政策对未来会带来何种发展趋势做出考虑。总之,中国企业对“一带一路”沿线国家进行投资的选择取决于东道国的经济总量、政治环境、资源和成本等多种因素。本文拟在现有文献的基础上,从东道国自然资源、人力资源、技术水平、双边贸易关系等多个方面,构建中国对外直接投资影响因素指标体系;然后使用 2013—2017 年中国企业对“一带一路”沿线国家进行直接投资的数据进行实证研究,以期对中国对外直接投资提供一定的启示。

## 一、文献综述

不同学者基于不同的分析视角和侧重点,研究了中国对外直接投资的影响因素,但在实证过程中,由于指标选择不同,得出了不同的结论。在进行对外直接投资时,东道国政策的稳定性、法律体系的完善程度等都是企业应考虑的因素。陈松等<sup>[1]</sup>基于 2007—2009 年的面板数据进行分析,结果显示:中国企业在对外投资时,会更倾向于投资那些政府治理水平较低、市场规模较小、资源较为充足的国家或地区。王永钦等<sup>[2]</sup>通过研究发现,中国企业进行对外投资时更倾向于那些法律体系较为不健全的国家,具有明显的避税动机。付韶军<sup>[3]</sup>通过研究发现,在不区分发达国家和发展中国家时,中国对外投资会更偏向政局较稳定和没有暴力事件发生的东道国,而尽量避开那些法律制度比较完善的国家。

此外,宗芳宇等<sup>[4]</sup>研究表明,投资发展中国家和发达国家,双边投资协定(Bilateral Investment Treaty,缩写为 BIT)所能带来的作用不尽相同,并且,是否能够发挥 BIT 的作用,取决于东道国的相关制度所提供的保护程度与 BIT 之间的差距。对于发展中国家来说,其政治制度体系尚未达到发达国家的水平,因此对于那些制度质量越差的国家,BIT 所能够带来的保护程度就越明显,中国企业在对这些国家进行投资时就会优先考虑那些与中国签订 BIT 的国家;而对于发达国家来说,由于其相关制度已经较为完善,BIT 所能够为投资带来的保护措施有一定的局限性,所以 BIT 的签署与东道国的制度环境之间呈现出一种互补关系。杨宏恩等<sup>[5]</sup>运用动态面板 GMM 对 2003—2013 年中国对外直接投资数据进行分析,发现:中国对外直接投资与东道国的市场规模与资源等因素有关,对投资实行保护措施这一策略对不同的国家产生了不同的作用:在发展中国家 BIT 产生

的作用要比在发达国家中的作用大,相应地,相关制度等因素也会因东道国的经济发展程度不同而产生不同程度的影响。

中国企业对“一带一路”沿线国家的直接投资,除与东道国的治理水平、法律体系、制度环境、双边关系等因素有关外,还会受到东道国的经济发展水平、资源状况、市场潜能等因素的影响。陈伟光等<sup>[6]</sup>通过拓展引力模型对2004-2013年38个“一带一路”沿线国家的相关数据进行研究,发现:中国和东道国的经济发展水平与对外投资成正相关,并且人均GDP越高,中国对其的投资力度越大。李勤昌等<sup>[7]</sup>运用空间计量方法,通过分析中国对“一带一路”沿线55个国家的直接投资数据,发现:中国OFDI的区域选择受到东道国的资源禀赋与经济发展水平的正向影响,为此,需要努力改善东道国的投资环境,实现与“一带一路”沿线国家的共同发展。田原等<sup>[8]</sup>利用45个国家的面板数据,研究了中国企业对“一带一路”沿线国家直接投资的区位选择的影响因素,发现:中国企业在进行对外投资时具有较为强烈的“资源寻求”动机,总体来说,市场潜能与资源的富余程度与OFDI成正相关。

综上,学者们研究了东道国的制度环境、资源状况、经济发展程度、双边关系等对吸引中国对外直接投资的影响,但由于研究的侧重点不同,得出的结论也不尽相同。

## 二、指标选择与模型构建

### 1. 指标选择

从现有文献可以看出,东道国的资源状况、经济技术水平、政治环境、双边关系等因素都将影响着中国对“一带一路”沿线国家的直接投资。据此,本文将从以下几个方面进行指标选择。

#### (1) 自然资源(RES)

资源状况作为中国企业对外直接投资的影

响因素之一,它不仅包括东道国的自然资源,同时还包括东道国的人力资源,二者将共同影响中国企业对外直接投资的区位选择。通过观察与中国企业合作往来频繁的国家,如俄罗斯、哈萨克斯坦、巴基斯坦和越南等,可以发现,它们都有着非常丰富的自然资源。俄罗斯拥有世界上最大储存量的矿产资源、能源资源和最大的森林储备;截至2018年,哈萨克斯坦已探明的矿藏有90多种,矿物原料1200多种,钨储量居世界第一,磷矿石和铬居世界第二,此外,还拥有丰富的油气资源;巴基斯坦拥有丰富的煤炭资源与矿藏储备量;越南拥有大量的矿产资源,且种类繁多,同时,还拥有大面积的森林(原木)资源。由此可见,自然资源越丰富的国家,越能够吸引中国企业对其进行直接投资。可见,东道国的自然资源存储量对中国企业的投资选择具有正向的推动作用,中国企业希望利用丰富的自然资源不断扩大市场规模,以提高自身竞争力。本文选择原油储量作为东道国自然资源的替代变量。

#### (2) 人力资源(LABOR)

东道国的人力资源也是企业在投资选择时纳入考虑范围的影响因素之一。在人工成本呈现逐渐增长趋势的背景下,企业为了在一定的市场规模中获得足够的利润,会考虑如何在保证产品或服务的同时,尽可能降低企业的生产成本。“一带一路”沿线与中国合作往来较多的国家中,巴基斯坦人口总数位居世界第6位,越南人口总数位居世界第13位,这些国家不仅有充足的劳动力资源,还能够为纺织产业、电子产业等提供成本低廉的劳动力。但人力资源不仅仅是指劳动力人口,还包括劳动者的各方面综合素质,企业通常为了保证产品或劳务质量,会优先选择劳动力充裕且综合素质较高的沿线国家进行投资,因为其能够给自身带来更高的收益。对企业来说,开展跨国投资的目的之一就是要降低企业成本。东道国劳动

力数量能够直接反映出东道国劳动力是否充足,劳动力数量越多,企业所投入的劳动力成本也就越低,低廉的劳动力成本可以让企业获得更高的利润。本文以劳动力数量表示东道国人力资源状况。

### (3) 经济发展水平(GDP)

获得中国企业直接投资较多的国家一般其经济发展速度较快,如越南,自1986年以来,其经济增长速度一直保持在一个较为稳定且高水平的状态。1990-2006年,越南国内生产总值维持年均77%的增长率,在近五年中也达到了6%的较为稳定的增长水平。同样地,对于那些中国企业投资力度较大的“一带一路”沿线国家,像巴基斯坦、哈萨克斯坦等,虽然都是发展中国家,但其GDP增速都较为稳定,其汇率、通货膨胀率也处于较为均衡的状态,这为其经济发展奠定了坚实的基础。总之,中国企业在进行对外直接投资时,更倾向于那些经济总量高且较为稳定并有一定增长趋势的国家。同时,东道国金融体系越完善,对外直接投资风险越小,对我国跨国公司的吸引力越强。

国内生产总值通常作为衡量一国经济发展水平高低的重要变量,一般来说,经济发展水平与该国外资规模呈正相关,即经济发展水平越高,吸引的外资规模也就越大。本文以国内生产总值表示东道国经济发展水平(GDP),以贷款余额表示东道国金融环境(FINANCE)。

### (4) 营商环境(BUSS)

市场经济中,高度的信息透明化能够为企业管理者带来更多发现市场的机会,尽可能地避免因信息不对称带来的损失,使众多投资者能够在一个较为公平的环境中发展,促进并激励其进行投资。在这一方面,韩国凭借其优越的营商环境对外商直接投资有较强的吸引力。但是,严格的监管同样会失去那些为了寻求避税动机而进行直接投资的企业,它们更愿意寻

求那些监管制度尚不健全的国家,从而获得更多的收益。因此,“一带一路”沿线国家的监管水平对中国企业直接对外投资究竟是有正面促进作用还是有负面影响,则需进一步的检验。本文以营商环境指数衡量东道国营商环境(BUSS),为保证结果的稳健性,以东道国上市公司总产值占GDP的比重( $BUSS_2$ )进行稳健性检验。

### (5) 双边贸易额(TRADE)

中国与东道国的贸易往来也是中国企业对外直接投资时需要考虑的一个影响因素。商务部公布的统计数据显示,2017年中国与“一带一路”沿线国家进出口总额位居前十位的国家分别是韩国、新加坡、越南、马来西亚、印度、俄罗斯、泰国、印度尼西亚、沙特阿拉伯和菲律宾,与这些国家的进出口总额占与“一带一路”沿线国家进出口总额的68.9%。据商务部综合司发布的《国别贸易报告》显示,2017年,中国与韩国贸易总额达2399.72亿美元,与俄罗斯贸易总额达到869.64亿美元。相关数据表明,对外直接投资与双边贸易额有一定的关联性。但是,双边贸易对直接投资是正面影响还是负面影响还需要进一步检验。

随着世界经济发展程度的不断加深,各国之间的贸易往来日益频繁,开展对外贸易成为各国融入世界经济的重要举措。国际贸易额越高,说明东道国与中国的经贸关系越密切,但同时贸易往往也会对投资起到替代作用。因此双边贸易额对OFDI的影响有待进一步验证。本文选择中国与“一带一路”沿线国家的国际贸易额(TRADE)为自变量。

### (6) 双边投资协定(BIT)

国内外学者通过研究BIT对企业投资的影响,发现BIT对于发展中国家和发达国家有着不同的作用,存在国别差异。与中国签订BIT的“一带一路”沿线国家有58个,多数为发展中国家,虽然所签订的协议名称各不相同,但协

议的目的都是为了保护国内企业在东道国投资的权利。对于那些未与中国签订 BIT 的发展中国家,中国企业对于它们的直接投资力度远小于那些签订了协议的国家。在制度越不完备的国家,企业对其直接投资所要付出的成本与承担的风险就越高,因此,BIT 的保护机制对那些制度越差、与中国制度差异越大的国家,其作用效果越明显<sup>[9]</sup>。

中国与“一带一路”沿线国家签订的双边投资协定,可以通过政治信任、风险防控、政策优惠为两国之间的投资设立一道安全的屏障,这在一定程度上可降低投资企业进入东道国的投资门槛和投资成本。本文在自变量中加入了双边投资协定(BIT)。

#### (7) 东道国技术水平(RD)

随着市场经济的不断深化,企业之间的竞争也越来越激烈,如何尽快提高产品的生产技术水平,成为企业首先应考虑的问题之一。通过分析中国企业对外投资的区位选择影响因素可以看出,东道国的技术水平对企业有一定的积极影响。企业希望通过技术水平的提高进而增强其市场竞争力,同时,也能够引起同行业间不同国家的企业积极进行技术创新,从而推动整体行业的进步。本文以高等教育毛入学率作为东道国研发能力(RD)的替代变量,并用研发费用占 GDP 的比率(RD<sub>2</sub>)进行稳健性检验。

#### (8) 东道国政治环境(GOV)

国内外学者对东道国政治环境进行研究的结果表明,一国政治环境对吸引外来投资有着较为重要的影响。在“一带一路”沿线国家中,与中国经贸往来较为密切的国家如韩国、新加坡等,均有着较好的政治环境。稳定的政治环境在一定程度上能够吸引中国企业对其进行直接投资<sup>[10]</sup>,但对于像叙利亚、伊拉克等具有政治风险的国家来说,动荡的政治环境会形成较高的直接投资成本,即使在盈利能力较大的情况下,东道国的战争或政治动荡等也可能会给

投资者带来极大的损失,所以,企业需要进一步预测该项投资能否获得预期的利益流入,从而慎重考虑是否对其进行直接投资<sup>[11]</sup>。

本文采用世界银行的世界治理指标(WGI)进行衡量,该指标包含6个分项指标,用以衡量该国总体的政治环境,包括公民问责能力、东道国政治稳定程度、政府效率、监管质量、法律制度和腐败控制。该指标数值从0到1,越接近“0”表明该国政治环境越动荡,越接近“1”表明该国政治环境相对稳定。数据来自《国家政治风险指南》。

## 2. 模型构建

本文使用面板数据模型研究中国企业对“一带一路”沿线国家直接投资的影响因素,建立模型如下:

$$OFDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 RES_{it} + \beta_2 LABOR_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 RADE_{it} + \beta_5 BIT_{it} + \beta_6 GOV_{it} + \beta_7 RD_{it} + \beta_8 BUSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,OFDI 为中国向“一带一路”沿线国家直接投资额。为分析中国企业对“一带一路”沿线国家进行直接投资的影响因素,本文将对外直接投资额作为被解释变量,数据来源于商务部网站。自变量包括东道国自然资源、人力资源等。

## 三、实证分析

利用面板数据模型对中国企业 OFDI 区位选择影响因素进行回归,结果见表1。为检验回归结果的稳健性,本文逐个加入自变量,结果发现回归结果中的系数并未产生符号变化,仅存在大小上的差异,这表明本文的回归结果稳健。

通过采用个体固定效应模型进行回归,可以看出:东道国政府治理水平(GOV)系数符号显著为正,说明中国对外直接投资过程中十分关注政治风险,东道国政治环境越稳定,吸引中国对外直接投资越多。劳动力数量(LABOR)在

表1 中国企业对“一带一路”沿线国家直接投资区位选择影响因素回归结果

变量名称	回归结果①	回归结果②	回归结果③	回归结果④	回归结果⑤
<i>GDP</i>	0.004* (0.002)	-0.015*** (0.003)	-0.020*** (0.003)	-0.021*** (0.003)	
<i>GOV</i>	7738.452** (3815.467)	2227.813 (4146.678)	3335.644 (2860.784)	8452.138 (7086.186)	
<i>LABOR</i>		0.003*** (0.001)	0.003*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.001*** (0.000)
<i>FINANCE</i>		728.911 (1987.314)	2115.605 (2650.072)	7848.750* (4716.026)	471.186 (1613.961)
<i>RD</i>		30801.220** (14522.300)	19408.270** (8476.034)	13799.430 (16308.810)	11585.800 (10258.520)
<i>BUSS</i>		-396.395 (311.163)	-710.003 (445.599)		-618.927 (258.047)
<i>BIT</i>			0.265*** (0.059)		
<i>RD<sub>2</sub></i>			12.968*** (3.803)	13.949*** (2.295)	
<i>RES</i>			-0.003 (0.005)		
<i>BUSS<sub>2</sub></i>				718.141*** (277.958)	
<i>TRADE</i>					-1095.203* (632.152)
Wald chi2	7.830	43.980	149.620	95.710	26.270
Prob > chi2	0.020	0.000	0.000	0.000	0.000
R - sq	0.009	0.728	0.757	0.751	0.155

注:系数下方的括号内为各回归系数标准误差,\*、\*\*、\*\*\*分别表示显著性水平为10%、5%、1%

各回归模型中均通过1%置信度下的检验,表明劳动力数量与对外直接投资额呈正相关。东道国金融环境(*FINANCE*)系数为7848.750,且在1%置信度下显著,说明东道国金融环境越好,吸引的中国对外直接投资额越大。双边贸易协定(*BIT*)系数为0.265,并在1%水平上显著,说明双边协定的签订有利于双边投资额的扩大,这与此前的研究假设相符合。营商环境系数(*BUSS<sub>2</sub>*)值为718.141,且通过1%的显著性检验,说明营商环境是中国企业对外直接投资区位选择的重要影响因素。根据以上分析,我们可以得出以下结论:东道国劳动力数量、金融环境、双边贸易协定和营商环境的提高有利于吸引中国企业对外直接投资,是影响中国企

业进行直接投资的重要因素。

除与OFDI有正向相关性的变量外,本文发现:双边贸易额(*TRADE*)与东道国经济发展水平(*GDP*)均为负值,双边贸易额的系数值为-1095.203,且通过10%的显著性检验,该结果与此前的假设相符合。东道国经济发展水平(*GDP*)系数值在-0.2~-0.1,且多数通过1%的显著性检验。由此可以看出,该变量的回归结果与研究假设并不相符,经济发展水平越高,对外资的吸引力并非越大,说明中国企业在对“一带一路”沿线国家进行直接投资时,市场寻求动机并不太明显。另外,本文发现东道国资源(*RES*)这一指标并不显著,说明中国企业在对“一带一路”沿线国家进行直接投资时,东

道国资源并非首要的考虑因素。

#### 四、对策建议

基于上述研究结论,本文提出如下对策建议。

##### 1. 提高对外直接投资风险意识,规避东道国政治风险、金融风险

本文研究结果表明,中国企业在对外直接投资时会更倾向于那些投资风险较低的国家或地区。开展对外直接投资,面对的环境更复杂,投资风险更加多样化。对外直接投资风险主要包括经济风险、金融风险、政治风险、社会风险和文化风险等,稍有不慎就有可能给企业带来不可估量的损失,因此中国企业在开展对外直接投资时应当提高风险意识。同时,应当充分发挥双边投资协定对 OFDI 的保护作用,以提高企业资金安全性,降低企业对外投资风险。

##### 2. 加快对外直接投资模式转型,适应东道国营商环境

本文实证结果显示,中国企业对外直接投资的资源寻求动机与市场寻求动机逐渐下降,对劳动力供给的关注度也逐渐降低,而对东道国生产技术水平、营商环境等方面的关注度越来越高。未来中国企业应逐步向多层次、高质量的投资方向转变,在投资区位选择影响因素发生转变的同时,投资模式也应当与时俱进、及时转型。

##### 3. 提升对外直接投资企业生产技术水平,有效吸收东道国逆向技术溢出

中国企业在对“一带一路”沿线国家投资过程中,对东道国生产技术的关注程度较高。但 OFDI 逆向技术溢出效应的发挥需要中国企业本身有一定的吸收能力,而不能仅仅追求高技术,在外的中国企业对高技术如不能有效吸收,对国内企业生产技术的提高作用将极为有限。因此,应提升国内企业生产技术水平,充分发挥对外直接投资的逆向技术溢出

效应。

#### 参考文献:

- [1] 陈松,刘海云. 东道国治理水平对中国对外直接投资区位选择的影响——基于面板数据模型的实证研究[J]. 经济与管理研究,2012(6): 71.
- [2] 王永钦,杜巨澜,王凯. 中国对外直接投资区位选择的决定因素:制度、税负和资源禀赋[J]. 经济研究,2014(12):126.
- [3] 付韶军. 东道国政府治理水平对中国 OFDI 区位选择的影响——基于“一带一路”沿线 59 国数据的实证分析[J]. 经济问题探索,2018(1): 70.
- [4] 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(5):71.
- [5] 杨宏恩,孟庆强,王晶,等. 双边投资协定对中国对外直接投资的影响:基于投资协定异质性的视角[J]. 管理世界,2016(4):24.
- [6] 陈伟光,郭晴. 中国对“一带一路”沿线国家投资的潜力估计与区位选择[J]. 宏观经济研究,2016(9):148.
- [7] 李勤昌,许唯聪. 中国对“一带一路”全域 OFDI 的区位选择——基于空间效应视角[J]. 宏观经济研究,2017(8):3.
- [8] 田原,李建军. 中国对“一带一路”沿线国家 OFDI 的区位选择——基于资源与制度视角的经验研究[J]. 经济问题探索,2018(1):79.
- [9] 李平,孟寒,黎艳. 双边投资协定对中国对外直接投资的实证分析——基于制度距离的视角[J]. 世界经济研究,2014(12):53.
- [10] 曲智,杨碧琴. “一带一路”沿线国家的制度质量对中国对外直接投资的影响[J]. 经济与管理研究,2017(11):15.
- [11] 张纯威,戴本忠,姚捷. 中国对外直接投资区位结构特点及其形成动因[J]. 金融经济研究,2017(2):32.