

# 双边政治关系、东道国制度质量与中国对外直接投资的区位选择

——基于 2005~2017 年中国企业对外直接投资的定量研究\*

王金波

内容提要：双边政治关系和东道国制度质量是决定一国对外直接投资区位选择和流向的重要因素。基于 2005~2017 年中国企业对外直接投资的定量研究，文章采用面板负二项模型对双边政治关系、东道国制度质量及其交互效应对中国对外直接投资区位选择的影响进行了实证考察。研究结果表明：其一，东道国的制度质量与中国赴该国投资的可能性呈显著的正相关关系；在不同制度维度中，东道国的政治稳定性、政府效率、监管质量、法治水平和腐败控制能力对中国对外直接投资的区位选择有着正向作用，但东道国的民主程度作为一种政治规则，其与中国对该国的直接投资并不存在严格的一一对应关系。其二，双边政治关系及其对东道国制度环境的优化互补效应也会显著影响中国对外直接投资的区位选择，并呈现一定的制度偏向性。其三，经济因素依然是决定中国对外直接投资的基础性因素，中国对外直接投资总体上倾向于那些经济规模大、要素成本低、自然资源或战略资源充裕的国家或地区，中国对外直接投资企业同样也呈现出与国际跨国企业相近的总体行为模式，其符合国际资本移动的理论预期。其四，通过对中国在“一带一路”相关国家投资的分析，文章还发现中国在“一带一路”相关国家的直接投资呈现一定的“制度风险偏好”特征，而良好的双边政治关系及其对东道国制度环境的优化互补效应则对中国在“一带一路”相关国家的直接投资有着正向的激励和促进作用。这一结论也从侧面反映了经济外交在推动中国对外直接投资和“一带一路”建设中的合理性、必要性和有效性。

关键词：双边政治关系 制度质量 对外直接投资 区位选择 “一带一路”

作者简介：王金波，中国社会科学院亚太与全球战略研究院副研究员

---

\* 本文系国家社科基金青年项目“借助‘一带一路’构建中国的全球环境治理战略研究”（项目编号：17CGJ005）、广东国际战略研究院暨教育部战略基地 2017 年招标课题“东亚经济合作的发展态势与中国的策略选择”（项目编号：17ZDA15）的阶段性成果。感谢《当代亚太》编辑部约请的匿名评审专家提出的意见和建议。文责自负。

---

《当代亚太》2019 年第 3 期，第 4~28 页。

Journal of Contemporary Asia-Pacific Studies (Bimonthly)

## 一、引言

受益于经济全球化、生产国际化和全球价值链的不断延伸，过去多年间，中国对外直接投资（ODI）规模一直呈持续增长之势。据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）统计，截至2017年底，中国对外直接投资存量已由2001年的346.54亿美元累计增加至2017年的1.48万亿美元（年均增长26.5%，高于全球增速的9.4%）；占全球对外直接投资总额的比重则由2001年的0.48%上升至2017年的4.81%（中国已经成为全球第二大对外投资国，流量规模仅次于美国）；<sup>①</sup> 涉及全球189个国家或地区、3.92万家中国对外直接投资企业，年末境外企业资产总额达6万亿美元。<sup>②</sup> 对外直接投资已经成为中国“深度参与国际分工协作、优化资源配置的重要途径”。<sup>③</sup> 对外直接投资的产业结构效应、技术外溢效应、贸易创造效应和制度变迁效应不仅有利于中国与东道国间价值链的延伸和区域价值增值体系的构建，也为中国与东道国共建“一带一路”、<sup>④</sup> 共同参与全球投资治理带来了新的机遇。

不过，随着中国对外直接投资规模的不断扩大和区位分布的日趋多元，中国对外直接投资企业所面临的外部环境亦趋复杂。制度性因素，如东道国的政府效率、监管质量、法治水平、腐败控制、政治稳定性及与母国的制度差异等对中国企业对外直接投资的区位选择和流向的影响愈发突出。然而，与以世界贸易组织（WTO）为核心的全球贸易治理体系有所不同，全球投

---

<sup>①</sup> 数据来源参见联合国贸易和发展会议统计数据库（UNCTADSTAT），<http://unctadstat.unctad.org/EN/>。

<sup>②</sup> 数据来源参见商务部、国家统计局和国家外汇管理局《2017年度中国对外直接投资统计公报》，中国统计出版社2018年版，第3页。

<sup>③</sup> 《国家发改委：对外投资已成为推进“一带一路”建设重要方式》，中国“一带一路”网，2018年1月22日，<https://www.yidaiyilu.gov.cn/xwzx/bwdt/45229.htm>。

<sup>④</sup> 自2013年中国提出“一带一路”倡议以来，“一带一路”已从理念愿景转化为行动与现实。据中国商务部统计，截至2017年年底，中国对“一带一路”相关国家直接投资存量达1543.98亿美元，约占中国对外直接投资存量的8.53%，同比增长19.31%。对外投资已经成为中国推进“一带一路”建设的重要方式。不过，由于“一带一路”多以发展中国家为主且整体制度质量较差，传统的基于发达经济体对外直接投资的理论和经验分析无法很好地诠释中国在“一带一路”相关国家的投资行为。因此，明确不同因素尤其是东道国制度质量对中国在“一带一路”相关国家直接投资的影响，对于正确理解中国在“一带一路”相关国家的投资行为、共同推动“一带一路”建设具有重要的理论和现实意义。

资治理还没有一个统一的多边框架；现有的 3322 项区域或双边投资协定 (IIAs) 不但没有改善反而加剧了国际投资机制的碎片化状况。<sup>①</sup> 由此，在投资领域国际制度供给不足的情况下，双边（政治）关系作为一种制度安排，其对东道国制度环境的优化促进效应对母国与东道国制度差异的优化补充效应，以及双边（政治）关系作为中间变量，其与东道国制度环境的交互效应对一国对外直接投资区位选择的影响越发引人关注。不过，与发达国家对外直接投资所呈现出的“制度接近”特征有所不同，有关制度因素如何影响新兴市场国家或发展中国家对外直接投资的结论并不统一，中国作为全球最大的新兴经济体或发展中国家也不例外。有鉴于此，明确不同（制度）因素对中国对外直接投资区位选择的影响机制及其背后的驱动因素与发达国家对外直接投资有何不同，对于正确理解中国对外直接投资，正确理解新兴经济体和发展中国家的对外直接投资行为，完善全球投资治理体系具有重要的参考价值和政策含义。

基于 2005~2017 年中国企业规模以上对外直接投资的定量研究，本文将从国家异质性的角度分样本、分维度对决定中国对外直接投资区位选择的制度性因素进行系统分析，同时还将对双边政治关系与东道国制度之间的交互作用及其对中国对外直接投资区位选择的影响进行深入考察。全文分为四部分：第一部分为前言；第二部分为文献回顾与理论假设；第三部分实证分析中国企业对外直接投资区位选择的影响因素；第四部分是结论和政策建议。

## 二、文献回顾与理论假设

在影响一国对外直接投资区位选择的诸多因素中，制度、经济以及资源禀赋（自然资源和战略资源）是文献中常被提及的三类重要因素，也被认为是影响中国对外直接投资区位选择的三个常见因素。影响因素不同，其对一国对外直接投资区位选择的影响机制也各不相同。

### （一）经济因素的区位选择影响机制

经济因素是影响一国对外直接投资区位选择的基本因素。无论是斯蒂芬·海默（Stephen H. Hymer）的“垄断优势论”（theory of monopolistic advantage）还是约翰·邓宁（John H. Dunning）的“国际生产折衷论”

---

<sup>①</sup> 数据来源参见 UNCTADSTAT，*World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies*，Geneva: United Nations, 2018。

(the eclectic theory of international production) 或是“投资发展周期论”(investment development cycle theory), 都将经济因素作为一国对外直接投资的基本前提。其中, 垄断优势理论(又称所有权优势理论)将企业在不完全竞争条件下获得的各种垄断优势(含技术、资本、成本、管理和规模经济优势)作为一国对外直接投资的决定性因素或主要推动力量。<sup>①</sup> 折衷理论又称 OLI 范式(ownership-location-internalization), 其将企业的所有权优势(ownership advantages)和内部化优势(internalization advantages)作为一国对外直接投资的必要条件, 将东道国的区位优势(location advantages)作为一国对外直接投资的充分条件。<sup>②</sup> 而投资发展周期理论作为折衷理论的延伸则将一国对外直接投资的能力与经济发展水平结合起来, 认为一国在国际直接投资格局中的地位是由该国企业所拥有的所有权优势、内部化优势和区位优势三大因素综合作用的结果, 而三大因素的动态组合及消长变化则由该国的经济发展水平决定。

基于中国的经济发展水平(2017年, 中国人均国内生产总值 GDP 达 8525 美元),<sup>③</sup> 目前中国对外直接投资正处于邓宁投资发展周期论的第三阶段(人均 GDP 位于 3000~10000 美元区间), 即迅速增长期, 中国境外投资企业已经开始拥有所有权优势和内部化优势。虽然还无法像主要发达国家那样从全球战略高度充分利用、发挥东道国的区位优势, 但与发达国家企业情况一样, 经济因素——东道国的市场规模、要素成本和资源禀赋——已经成为决定中国对外直接投资区位选择的基础性、决定性因素。相关经验分析也表明, 中国对外直接投资也倾向于流入那些经济规模大、<sup>④</sup> 要素成本低、<sup>⑤</sup>

---

① 参见 Charles P. Kindleberger, *International Capital Movements: Based on the Marshall Lectures Given at the University of Cambridge*, Cambridge: Cambridge Press, 1985。

② John H. Dunning, “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions”, *Journal of International Business Studies*, Vol 19, No 1, 1988, pp 1-31.

③ 数据来源: UNCTADSTAT, <http://unctadstat.unctad.org/EN/>。

④ 参见 Peter J. Buckley, L. Jeremy Clegg, Adam R. Cross, Xin Liu, Hinrich Voss and Ping Zheng, “Emergent Trends in Chinese Outward Direct Investment”, *Management International Review*, Vol 48, No 6, 2008, pp 715-748。

⑤ 参见 Peter J. Buckley, L. Jeremy Clegg, Adam R. Cross, Xin Liu, Hinrich Voss and Ping Zheng, “The Determinants of Chinese outward Foreign Direct Investment”, *Journal of International Business Studies*, Vol 38, No 4, 2007, pp 499-518。

资源禀赋充裕的国家或地区，<sup>①</sup> 其符合理论预期。

经济因素对一国对外直接投资区位选择的影响与企业对外直接投资的动因——市场、效率、自然资源和战略资源寻求——密不可分，相关研究结论也比较统一。首先，东道国的市场规模作为国家间异质性的一个重要表现，常被认为是市场寻求型投资的首要目的，且被证明与企业选择该地投资的可能性成正比。<sup>②</sup> 其二，东道国的要素成本与企业对外直接投资的区位选择尤其是一国的效率驱动型投资成反比。<sup>③</sup> 其三，自然资源被认为是垂直型投资区位选择的重要目的，东道国自然资源的充裕程度与对外直接投资尤其是资源寻求型投资的流入成正比。<sup>④</sup> 其四，一国战略资源（如技术、品牌、创新能力等）的充裕程度与对外直接投资的流入成正比。<sup>⑤</sup> 基于上述理论分析和中国目前所处的投资发展阶段，我们可以做出如下假设。

假设 1：中国对外直接投资倾向于那些市场规模大、要素成本低、自然资源和战略资源丰富的国家或地区。

## （二）制度性因素的区位选择影响机制

制度是“理解政治与经济之间的关系以及这种相互关系对经济增长（或停滞、衰退）之影响的关键”。<sup>⑥</sup> 从罗纳德·科斯（Ronald H. Coase）的交易成本论到道格拉斯·诺思（Douglass C. North）的制度变迁论，新制度经济学将制度界定为“一系列用来建立生产、交换与分配基础的基本的政治、

---

<sup>①</sup> 参见 Ping Deng, “Why do Chinese Firms Tend to Acquire Strategic Assets in International Expansion?”, *Journal of World Business*, Vol 44, No 1, 2009, pp 74-84; 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》，载《经济研究》2014 年第 12 期，第 126~142 页。

<sup>②</sup> Wolfgang Keller and Stephen R. Yeaple, “Multinational Enterprise, International Trade, and Productivity Growth: Firm-level Evidence from the United States”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol 91, No 4, 2009, pp 821-831.

<sup>③</sup> Bala Ramasamy and Matthew Yeung, “The Determinants of Foreign Direct Investment in Services”, *The World Economy*, Vol 33, No 4, 2010, pp 573-596.

<sup>④</sup> Elizabeth Asiedu, “Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability”, *The World Economy*, Vol 29, No 1, 2006, pp 63-77.

<sup>⑤</sup> Bruce A. Blonigen and Jeremy Piger, “Determinants of Foreign Direct Investment”, *Canadian Journal of Economics*, Vol 47, No 3, 2014, pp 775-812.

<sup>⑥</sup> Douglass C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press, 1990, p 118.

社会和法律基础规则”，<sup>①</sup> 是“决定长期经济绩效的根本因素”。<sup>②</sup> 而制度的主要功能则是“创建有序的市场环境并降低市场的不确定性以促进经济活动中各种交易的顺利进行”，“形塑经济的长期演化路径”。<sup>③</sup> 同样，良好的制度环境也会降低一国对外直接投资活动的交易费用、转移成本、风险和不确定性，提高企业在母国与东道国间的要素配置效率和投资绩效，有助于投资者形成长期稳定的预期。而制度质量（institutional quality）作为东道国区位优势的重要组成部分，区位优势作为一国对外直接投资的充分条件，必然会对一国对外直接投资的区位选择和流向产生重要的影响。<sup>④</sup>

在影响一国对外直接投资区位选择的东道国制度因素方面，有关发达国家对外直接投资的经验分析结论比较一致，即东道国的制度质量和外资流入之间存在显著的正相关关系；<sup>⑤</sup> 但来自新兴经济体或发展中国家的对外直接投资对东道国制度的反应则不尽相同。<sup>⑥</sup> 以中国对外直接投资为例，一些文献发现东道国制度质量对中国在该国的直接投资有着显著的正向作用；<sup>⑦</sup> 还有一些文献却发现，中国企业在那些制度质量较差的国家更具比较优势，<sup>⑧</sup> 在最不发达国家拥有非市场优势。<sup>⑨</sup> 即中国对外直接投资区位分布呈现一定的

---

① 罗纳德·科斯等：《财产权利与制度变迁：产权学派与新制度学派译文集》，刘守英等译，格致出版社 2014 年版，第 188 页。

② 道格拉斯·诺思：《制度、制度变迁与经济绩效》，杭行译，格致出版社 2014 年版，第 112 页。

③ 同上，第 127 页。

④ John H. Dunning and Sarianna M. Lundan, “Institutions and the OLI Paradigm of the Multinational Enterprise”, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol 25, No 4, 2008, pp 573-593.

⑤ 参见 Laura Alfaro, Sebnem Kalemli-Ozcan and Vadym Volosovych, “Why doesn’t Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation”, *Review of Economics and Statistics*, Vol 90, No 2, 2008, pp 347-368.

⑥ 参见 Cristina Jude and Gregory Leveigue, “Growth Effect of Foreign Direct Investment in Developing Economies: The Role of Institutional Quality”, *The World Economy*, Vol 40, No 4, 2017, pp 715-742.

⑦ 参见宗芳宇、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》，载《经济研究》2012 年第 5 期，第 71~82 页；王金波：《制度距离、文化差异与中国企业对外直接投资的区位选择》，载《亚太经济》2018 年第 6 期，第 83~90 页。

⑧ 参见 Iva Kolstad and Arne Wiig, “What Determines chinese Outward FDI?”, *Journal of World Business*, Vol 47, No 1, 2012, pp 26-34.

⑨ Alvaro Cuervo-Cazurra and Mehmet Erdem Genc, “Obligating, Pressuring, and Supporting Dimensions of the Environment and the Non-Market Advantages of Developing-Country Multinational Companies”, *Journal of Management Studies*, Vol 48, No 2, 2011, pp 441-455.

“制度风险偏好”特征。<sup>①</sup> 不过，也有研究表明，中国对外直接投资所表现出的风险偏好特性实际是一个假象，“当使用相对制度质量指标并控制东道国资本密集度与自然资源丰裕程度的影响后，中国对外直接投资同样呈现出与主流国际资本流动理论完全相符的风险规避特征”。<sup>②</sup> 基于新制度经济学的理论框架，我们提出如下假设。

假设 2：中国对外直接投资倾向于那些总体制度质量高的国家或地区。

制度是一个多维变量，维度不同，其对一国对外直接投资区位选择的影响机制也各不相同。在影响一国对外直接投资区位选择的不同制度维度中，理论上，东道国政体的民主程度越高，“不同偏好的利益集团之间的政治竞争性就更加活跃且制度化”，“投资领域法律化的利益集团势力则越强”。<sup>③</sup> 不过，也有研究认为，“民主程度高是否就意味着制度质量好还有待商榷”，<sup>④</sup> 其对一国对外直接投资区位选择和流向的影响也有待检验。至少就目前而言，东道国的民主制度对一国对外直接投资的影响尚不清晰，中国对外直接投资亦不例外。<sup>⑤</sup> 其他维度中，作为一国政治风险和经济风险的重要衡量指标，东道国的政治稳定性和法治水平反映了一国政治环境的稳定性和交易规则的可预见性，也从侧面反映了东道国为市场参与者提供的公平安全交易环境的能力。理论上，一国对外直接投资倾向于选择那些政治稳定的国家或地区，但法治对一国对外直接投资的总体作用并不明确，需要实证研究加以确

---

<sup>①</sup> Bala Ramasamy, Matthew Yeung and Sylvie Laforet, “China’s outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership”, *Journal of World Business*, Vol 47, No 1, 2012, pp 17-25.

<sup>②</sup> 杨娇辉、王伟、谭娜：《破解中国对外直接投资区位分布的“制度风险偏好”之谜》，载《世界经济》2016年第11期，第3~27页。

<sup>③</sup> 陈兆源、田野、韩冬临：《双边投资协定中争端解决机制的形式选择——基于1982~2013年中国签订双边投资协定的定量研究》，载《世界经济与政治》2015年第3期，第122~148页。

<sup>④</sup> 罗煜、王芳、陈熙：《制度质量和国际金融机构如何影响PPP项目的成效——基于“一带一路”46国经验数据的研究》，载《金融研究》2017年第4期，第61~77页。

<sup>⑤</sup> 参见 Pandya Sonal, “Democratization and Foreign Direct Investment Liberalization, 1970-2000”, *International Studies Quarterly*, Vol 58, No 3, 2014, pp 475-488; 陈兆源：《东道国政治制度与中国对外直接投资的区位选择——基于2000~2012年中国企业对外直接投资的定量研究》，载《世界经济与政治》2016年第11期，第129~156页。

认。<sup>①</sup> 作为一国营商环境的重要衡量指标，腐败常被用来度量该国经济活动的交易成本，一国控制腐败的能力反映了政府的公权力被用来谋取私利的程度。理论上，一国对外直接投资倾向于选择进入那些腐败控制好的国家或地区。<sup>②</sup> 政府效率和监管质量反映了一国政府提供服务的质量、政策形成和执行的质量及其独立于利益集团的程度，以及政府承诺的可信度。<sup>③</sup> 一般而言，东道国的政府效率和监管质量对一国对外直接投资的区位选择有着正向作用。基于上述分析，我们可做出如下假设。

假设 3：东道国的民主程度、政治稳定性、政府效率、监管质量、法治水平和腐败控制能力对中国对外直接投资的区位选择有着正向作用。

### （三）双边政治关系与制度性因素的交互影响机制

政治是经济的集中体现，<sup>④</sup> 双边政治关系则是两国基于自身利益所做出的一种特定的主动性的制度安排。新制度主义认为，国家间的制度安排能够产生某种预见性和规范性的结构，以约束国家作为一个理性的战略计算者的自利行为，从而便利两国间的互益性合作；不仅如此，国家间制度安排还可以通过提供信息和重复性博弈平台以减少国家间交易成本和负外部性，降低国家间合作作为一个强政治过程的不确定性，减弱政治市场失灵，从而改变各种备选政策的成本、收益、相互认知和预期，进而促使国家达成合作。<sup>⑤</sup>

---

<sup>①</sup> 有研究发现，中国对外直接投资更关心东道国的政府效率、监管质量和腐败控制，并倾向于避开法律体系严格的国家。参见刘青、陶攀、洪俊杰：《中国海外并购的动因研究——基于广延边际与集约边际的视角》，载《经济研究》2017年第1期，第28~43页。

<sup>②</sup> 有研究发现，腐败带来的额外费用会增加交易成本，对一国对外直接投资有着显著的负面作用；不过也有研究发现，来自新兴市场国家的对外直接投资往往对于东道国的腐败（不良治理）有着更高的容忍度。参见 Mohsin Habib and Leon Zurawicki, “Corruption and Foreign Direct Investment”, *Journal of International Business Studies*, Vol 33, No 2, 2002, pp 291-307; Philipp Harms and Pierre-Guillaume Méon, “Good and Bad FDI: The Growth Effects of Greenfield Investment and Merges and Acquisitions in Developing Countries”, *Review of International Economics*, Vol 26, No 1, 2018, pp 37-59.

<sup>③</sup> 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》，第129页。

<sup>④</sup> 《列宁选集》第4卷，中央编译局编译，人民出版社2012年版，第407页。

<sup>⑤</sup> 罗伯特·基欧汉：《霸权之后：世界政治经济中的合作与纷争》，苏长和等译，上海人民出版社2016年版，第106~108页。



同样，作为一种规则和动机的集合或政策协调过程的结果，<sup>①</sup> 良好的双边政治关系也有利于两国间各种投资规则、规范和决策程序的创造与完善，不仅有助于形塑投资者的信念、预期和利益偏好，还有助于改善信息质量和减少信息的非对称性，从而降低交易成本和由信息不完全或不对称造成的不确定性（交易成本常常以风险溢价的形式体现了这种不确定性）。<sup>②</sup> 在弥补东道国制度不完善对一国对外直接投资不利影响的同时，与东道国良好的政治关系为该国企业提供一种新的制度所有权优势。

与发达国家对外直接投资更倾向于那些制度质量高或与自身制度差异小的国家或地区有所不同，<sup>③</sup> 制度因素对新兴市场国家或发展中国家对外直接投资区位选择和流向的影响结论并不统一。<sup>④</sup> 有鉴于此，近年部分研究开始采用双边政治关系作为中间变量或调节变量来进一步探讨东道国不同制度因素对一国对外直接投资的影响，发现双边政治关系及其与东道国制度环境的交互效应也会显著影响一国对外直接投资的区位选择。<sup>⑤</sup> 基于中国的经验分

---

① 理性选择制度主义将制度界定为规则和动机的集合，将两国间合作界定为政策协调过程的结果。参见 B·盖伊·彼得斯：《政治科学中的制度理论：新制度主义》，王向民、段红伟译，上海人民出版社 2016 年版，第 53 页、57 页。

② 不完全或不对称信息造成的不确定性会阻碍最优水平的实现。换言之，不完全信息会导致低效率和政治优势；而不确定性尽管使得协调更为可取，但可能也会使合作的达成和维持更为困难。参见海伦·米尔纳：《利益、制度与信息：国内政治与国际关系》，曲博译，上海人民出版社 2015 年版，第 18 页。

③ 参见 Rafael Cezar and Octavio R. Escobar, “Institutional Distance and Foreign Direct Investment”, *Review of World Economics*, Vol 151, No 4, 2015, pp. 713-733.

④ 以中国对外直接投资为例。有些研究发现，制度差异对中国对外直接投资有着正向影响，即中国对外直接投资总体上更倾向于那些与自身制度环境差异较大的国家或地区，且制度差异越大投资规模越大。不过，也有研究表明，双边制度差异对中国对外直接投资的影响取决于东道国的收入水平，中国在发展中国家的投资也呈现一定的“制度接近”特征。参见蒋冠宏、蒋殿春：《中国对发展中国家的投资——东道国制度重要吗？》，载《管理世界》2012 年第 11 期，第 45~56 页；岳咬兴、范涛：《制度环境与中国对亚洲直接投资区位分布》，载《财贸经济》2014 年第 6 期，第 69~78 页；蒋冠宏：《制度差异、文化距离与中国企业对外直接投资风险》，载《世界经济研究》2015 年第 8 期，第 37~47 页。

⑤ 参见 Klaus Meyer, Saul Estrin, Sumon Kumar Bhaumik and Mike W. Peng, “Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies”, *Strategic Management Journal*, Vol 30, No 1, 2009, pp. 61-80; Vladimír Benáček, Helena Lenihan, Bernadette Andreosso-O’ Callaghan, Eva Michalíková and Denis Kan, “Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment: How do they Relate in Various European Countries?”, *The World Economy*, Vol 37, No 5, 2014, pp. 625-653.

析也发现，良好的双边政治关系或实质性的战略合作对中国对外直接投资有着正向的激励和促进作用。<sup>①</sup>

在影响一国对外直接投资区位选择的双边政治关系因素中，其一，两国间正式外交关系的建立能够为一国对外直接投资提供实质性的制度安排；且建交时间越长，越有助于投资者对东道国制度的适应与自我调整和修正，甚至可以随着制度嵌入的深化在东道国复制与母国类似的环境或所有权优势。<sup>②</sup>其二，伙伴关系作为国际行为体间“基于共同利益、通过共同行动、为实现共同目标而建立的一种独立自主的国际合作关系”，不仅体现了两国对彼此核心利益的政治认同度，还反映了两国关系的战略性、层次性和合作的互惠性与全面性。<sup>③</sup>一般而言，伙伴关系的建立不仅有助于提升两国合作的广度和深度，还有利于合作（当然也包括投资合作）的制度化和规范化；而伙伴关系的升级尤其是与支点国家或节点国家伙伴关系的升级则有助于中国确保维持核心利益所需的国际支持、拓展中国的国际合作网络。<sup>④</sup>其三，作为当前中国外交中使用最频繁的手段之一，首脑外交尤其是首脑出访在某种程度代表了一国经济和外交资源的可信性承诺，<sup>⑤</sup>不仅能从侧面反映出一国外交的特点、布局及优先考虑对象，<sup>⑥</sup>还能反映出两国的亲密程度和两国关系的

---

① 参见刘晓光、杨连星：《双边政治关系、东道国制度环境与对外直接投资》，载《金融研究》2016年第12期，第17~31页；王碧瑁、肖河：《哪些中国对外直接投资更容易遭受政治阻力？》，载《世界经济与政治》2017年第4期，第106~128页。

② Shige Makino and Eric W. K. Tsang, “Historical Ties and Foreign Direct Investment: An Exploratory Study”, *Journal of International Business Studies*, Vol 42, No 4, 2011, pp 545-557.

③ 与传统的“对内聚合、对外封闭”的联盟体系相比，中国的伙伴关系网络是一个“内部聚合与协调程度相对较低，对外呈开放状态的结构网络”；与联盟尤其是军事联盟的预设敌意倾向相比，中国的伙伴关系网络更具和平性。伙伴关系的这一“内部多元而非均质”的开放型结构体系在增强中国对外政策承诺的可信性和议题的连续性的同时，对中国对外直接投资企业所面临的外部环境的塑造和改善、对中国对外直接投资的区位选择和流向理论上也会形成正向的激励和促进作用。参见刘丰：《美国的联盟管理及其对中国的影响》，载《外交评论》2014年第6期，第90~106页；门洪华、刘笑阳：《中国伙伴关系战略评估与展望》，载《世界经济与政治》2015年第2期，第65~95页。

④ 孙学峰、丁鲁：《伙伴国类型与中国伙伴关系升级》，载《世界经济与政治》2017年第2期，第54~76页。

⑤ Scott L. Kastner and Phillip C. Saunders, “Is China a Status Quo or Revisionist State? Leadership Travel as an Empirical Indicator of Foreign Policy Priorities”, *International Studies Quarterly*, Vol 56, No 1, 2012, pp 163-177.

⑥ 张清敏、刘兵：《首脑出访与中国外交》，载《国际政治研究》2008年第2期，第1~20页。

重要程度。<sup>①</sup>理论上，首脑外交或高层访问作为一国企业政治权利从母国向东道国的空间扩散过程，对该国在东道国的投资有着积极的促进作用。其四，作为目前国际投资领域最普遍、最重要的投资协调机制，双边投资协定在克服“时间不一致性”（time-inconsistency）和增强东道国承诺可信性方面起着非常重要的作用。在现有国际投资体系还缺乏统一制度框架的情况下，双边投资协定尤其是争端解决机制的国际法属性和强约束性不仅可以有效降低东道国的政治经济风险和不确定性，还为投资争议的妥善解决和维护投资者权益提供了有力的制度保障。<sup>②</sup>其五，货币互换协议作为两国货币互信和政治支持的信号，理论上不仅可以提高本币的可获得性、强化互换货币的国际地位或货币权力，在实践中也有助于协议签署国间贸易与投资的本币结算和离岸市场发展，对货币互换协议国间的贸易投资便利化进程也会形成值得期待的促进作用。<sup>③</sup>基于新制度主义的理论框架和经验分析，我们可以做出如下假设。

假设 4：良好的双边政治关系对东道国制度有着优化互补作用，对中国在东道国的直接投资有着积极的促进作用。

### 三、中国对外直接投资区位选择影响因素的实证分析

基于 2005~2017 年中国企业规模以上对外直接投资数据，接下来本文将以东道国制度质量为核心解释变量，以双边政治关系为中间变量，采用面板负二项模型对影响中国对外直接投资区位选择的因素进行定量分析。

#### （一）数据和变量

1. 被解释变量：本文的被解释变量（*odi*）是一个计数变量——企业 *i* 在第 *t* 年对国家 *j* 的投资次数。数据来源于美国企业研究所和美国传统基金

---

① 孙忆、孙宇辰：《自由贸易协定能提升国家间亲密度吗？——基于中国周边 FTA 的实证分析》，载《世界经济与政治》2017 年第 4 期，第 129~154 页。

② 大量实证研究也表明，双边投资协定与一国对外直接投资正相关，对一国对外直接投资的区位选择也有着良好的优化促进作用。参见 Beth A. Simmons, “Bargaining over BITs, Arbitrating Awards: The Regime for Protection and Promotion of International Investment”, *World Politics*, Vol. 66, No. 1, 2014, pp. 12-46.

③ 李巍、朱艺泓：《货币盟友与人民币的国际化——解释中国央行的货币互换外交》，载《世界经济与政治》2014 年第 2 期，第 128~154 页。

会的“中国全球投资跟踪”（China Global Investment Tracker）数据库。该数据库共包含 2005 至 2017 年 529 家中国企业（联合体）1322 次规模 1 亿美元以上的对外直接投资记录，合计（1.03 万亿美元），约占 2017 年中国对外直接投资存量的 57.2%。样本中每个企业可投资的潜在的目标国或地区即区位选择集合为 190 个，整个样本共包含 174610 条企业—年份—区位观测值。

2. 制度变量（核心解释变量）：本文采用世界银行世界治理指数（WGI）数据库 6 个子指标的均值来衡量东道国的总体制度质量（ $wgi$ ）；6 个子指标分别是民众话语权（ $voice$ ）、政治稳定性（ $stability$ ）、政府效率（ $effectiveness$ ）、监管质量（ $regulation$ ）、法治水平（ $law$ ）与腐败控制能力（ $corruption$ ），取值范围均在 -2.5 至 2.5 之间，数值越大意味着东道国的制度质量越高。图 1 给出了 2017 年全球 190 个国家或地区总体制度质量与中国对外直接投资（存量）区位分布关系的线性拟合，初步结果显示，二者之间存在正向关系。

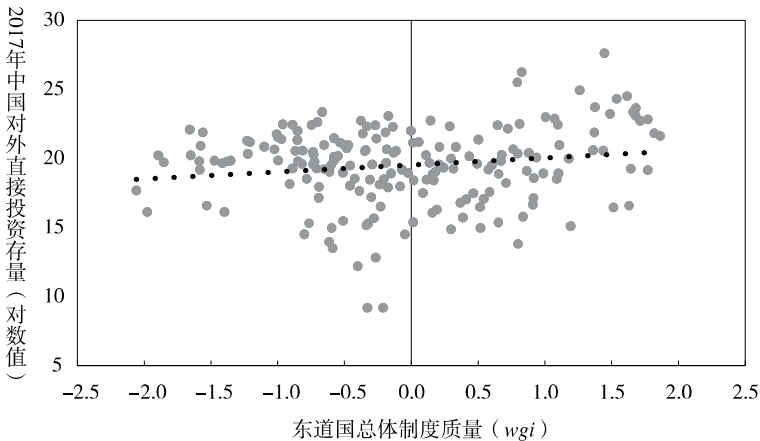


图 1 东道国总体制度质量与中国对外直接投资的区位分布

资料来源：根据世界银行 WGI 数据库和商务部等《2017 年中国对外直接投资统计公报》相关数据计算制成。参见世界银行，<http://datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators>；商务部，[http://www.fdi.gov.cn/1800000121\\_33\\_11652\\_0\\_7.html](http://www.fdi.gov.cn/1800000121_33_11652_0_7.html)。

表 1 主要变量指标的描述性统计

| 变量    | 含义       | 均值     | 标准差    | 最小值 | 最大值 |
|-------|----------|--------|--------|-----|-----|
| $odi$ | 中国对外直接投资 | 0.0076 | 0.0979 | 0   | 8   |

□ 当代亚太

|                      |                |         |        |        |        |
|----------------------|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <i>wgi</i>           | 东道国总体制度质量      | -0.0301 | 0.905  | -2.06  | 1.91   |
| <i>voice</i>         | 东道国民众话语权       | -0.034  | 0.987  | -2.29  | 1.77   |
| <i>stability</i>     | 东道国政治稳定性       | -0.053  | 0.973  | -2.96  | 1.60   |
| <i>effectiveness</i> | 东道国政府效率        | -0.009  | 0.996  | -2.48  | 2.43   |
| <i>regulation</i>    | 东道国监管质量        | -0.011  | 0.994  | -2.53  | 2.26   |
| <i>law</i>           | 东道国法治水平        | -0.043  | 0.984  | -2.26  | 2.12   |
| <i>corruption</i>    | 东道国腐败控制能力      | -0.034  | 1.004  | -1.84  | 2.56   |
| <i>diplomacy</i>     | 建交期限           | 35.878  | 18.519 | 0      | 68     |
| <i>visits</i>        | 高层互访次数         | 0.290   | 0.547  | 0      | 4      |
| <i>partner</i>       | 伙伴关系           | 1.652   | 1.014  | 0      | 3      |
| <i>bit</i>           | 双边投资协定（虚拟变量）   | 0.538   | 0.499  | 0      | 1      |
| <i>cra</i>           | 货币互换协议（虚拟变量）   | 0.211   | 0.408  | 0      | 1      |
| <i>gdp</i>           | 东道国经济规模（对数值）   | 24.167  | 2.328  | 18.44  | 30.56  |
| <i>ggdp</i>          | 东道国经济增长率（%）    | 3.193   | 5.840  | -62.08 | 123.14 |
| <i>pgdp</i>          | 东道国人均 GDP（对数值） | 8.608   | 1.513  | 4.85   | 12.1   |
| <i>tax</i>           | 东道国总税率（%）      | 43.111  | 29.652 | 7.40   | 339.1  |
| <i>fores</i>         | 燃油矿石金属出口占比（%）  | 24.744  | 27.346 | 0.01   | 99.97  |
| <i>tec</i>           | 高科技产品出口占比（%）   | 10.277  | 11.774 | 0.01   | 70.79  |
| <i>trade</i>         | 对中国贸易依赖度（%）    | 9.972   | 9.096  | 0.09   | 93.29  |
| <i>dist</i>          | 地理距离（对数值）      | 9.006   | 0.532  | 7.02   | 9.86   |
| <i>soe</i>           | 国有企业（虚拟变量）     | 0.552   | 0.497  | 0      | 1      |

资料来源：作者根据相关数据整理计算得出。

3. 双边政治关系变量（中间变量）：（1）建交期限（*diplomacy*），本文以考察期内的特定年份与初始建交年份的差值来测度中国与东道国外交关系的持续时间，双边建交的初始时间来源于中国外交部官方网站。（2）高层互访次数（*visits*），本文采用特定年份两国领导人（仅限于国家元首、政府首脑）的互访（仅限于正式友好访问或国事访问）次数来测度两国的高层互访情况，具体数据来源于中国外交部政策规划司历年《中国外交》报告。（3）伙伴关系（*partner*），本文以伙伴关系来衡量东道国与中国的双边关系；其中战略伙伴关系赋值为 3，伙伴关系赋值为 2，非伙伴关系中建交赋值为 1，没有建交赋值为

0；是否伙伴关系、建交与否具体信息均来源于外交部官方网站和人民日报图文数据库。(4) 双边投资协定 (*bit*) 为虚拟变量，考察期内与中国签有双边投资协定且已生效则为 1，否则为 0；具体数据来源于中国商务部和 UNCTAD 官方网站。(5) 货币互换协议 (*cra*) 为虚拟变量，考察期内与中国签有货币互换协议为 1，否则为 0，数据来源于中国人民银行网站。

4. 控制变量：(1) 市场，本文采用东道国国内生产总值 (*gdp*) 的对数作为该国市场规模的代理变量；采用东道国 GDP 增长率 (*ggdp*) 来衡量该国的市场增长潜力；采用东道国人均国内生产总值 (*pgdp*) 的对数来衡量该国居民的市场购买力或要素（劳动力）成本；同时，为了解决内生性问题，我们将上述 3 个东道国经济变量滞后一期。(2) 自然资源 (*fores*)，本文采用东道国矿产金属和油气资源出口占该国货物贸易出口总额的比重来衡量该国的自然资源丰裕程度。(3) 战略资源 (*tec*)，战略资源指一国的技术、品牌 and 创新能力；本文采取东道国高新技术产品出口占该国货物贸易出口总额的比重来衡量该国战略资产的丰裕程度。(4) 总税率 (*tax*)，本文采用总税率（企业实交税费总额占利润的百分比）来测度东道国的税负水平。以上数据均来自世界银行世界发展指标 (WDI)。(5) 贸易依赖度 (*trade*)，本文用两国间货物贸易总额占东道国货物贸易总额的比例来测量东道国对中国的贸易依赖程度或经济联系紧密程度，数据来源于联合国商品贸易统计 (UN Comtrade) 数据库。(6) 地理距离 (*dist*)，本文采用 CEP II Database 中国与东道国首都间距离的自然对数来衡量企业对外直接投资的冰山成本。(7) 国有企业 (*soe*)，本文采用国有企业作为企业对外直接投资所有权优势的代理变量，如果企业属性为国有企业则为 1，否则为 0。主要变量含义和描述性统计结果详见表 1。

## (二) 计量模型

以东道国的制度质量为核心解释变量，以双边政治关系为中间变量，本文采用面板负二项模型（随机效应）来实证研究东道国不同制度因素对中国对外直接投资区位选择的影响，重点考察双边政治关系与东道国制度环境对中国对外直接投资区位选择的交互作用，具体计量模型如下：

$$odi_{ijt} = \alpha + \beta_1 \cdot inst_{jt} + \beta_2 \cdot inst_{jt} * pol_{jt} + \gamma \cdot CV_{jt} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

其中，下标  $i, j, t$  分别表示企业、东道国和投资时间， $odi_{ijt}$  代表企业  $i$  的对外直接投资区位选择； $inst_{jt}$  为东道国制度变量，包括总体制度质量  $wgi$

以及公众话语权、政治稳定性、政府效率、监管质量、法治水平和腐败控制； $pol_{jt}$  为双边政治关系即中间变量或调节变量，包括建交期限、高层互访次数、伙伴关系、双边投资协定和货币互换协议； $inst_{jt} * pol_{jt}$  为双边政治关系与东道国制度质量的交互项； $CV_{jt}$  为控制变量； $\epsilon_{it}$  为随机误差项。

由于本文的被解释变量  $odi_{ijt}$  的方差大于均值，为了避免过度分散问题，本文采用面板负二项模型而非面板泊松模型进行回归分析。由于本文的模型中包含不随时间变化的解释变量，为了避免自由度的损失，本文采用面板随机效应模型进行回归分析（Hausman 检验结果也拒绝了模型采用固定效应）。在进行回归分析之前，本文首先对模型的自变量进行了相关性检验，除了  $pgdp$  与  $wgi$  的相关系数大于 0.7 外，其他变量间的相关系数（不包括交互项）均低于 0.7 的临界值。同时还运用方差膨胀因子值（VIF）对模型进行了多重共线性检验，结果发现模型不存在共线性问题（所有模型的 VIF 值都在 1~6 的范围内，小于 10 的临界值）。

### （三）回归结果及相关分析

#### 1. 基准模型回归

表 2 展示了以总体制度质量 ( $wgi$ ) 为核心解释变量、以双边政治关系为中间变量和以经济因素及企业所有权 ( $soe$ ) 为控制变量的面板负二项模型（随机效应）计量结果。结果显示，总体制度质量  $wgi$  的回归系数在 1% 的水平上显著为正，表明中国对外直接投资总体而言也倾向于制度环境更好的国家，同样呈现与主流国际资本流动理论完全相符的风险规避特征；意味着制度质量作为东道国区位优势的重要组成部分或国家风险的主要来源，在影响中国对外直接投资区位选择的因素中起着无法忽视的重要作用。

表 2 中国对外直接投资区位选择影响因素的面板负二项模型

| 模型<br>变量    | 1                    | 2                    | 3                    | 4                   | 5                    | 6                    |
|-------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| $wgi$       | 0.415***<br>(0.104)  | 0.449***<br>(0.0989) | 0.459***<br>(0.0994) | 0.456***<br>(0.100) | 0.519***<br>(0.0987) | 0.511***<br>(0.106)  |
| $diplomacy$ | 0.00340<br>(0.00326) |                      |                      |                     |                      | 0.00256<br>(0.00349) |
| $visits$    |                      | 0.110**<br>(0.0445)  |                      |                     |                      | 0.0719<br>(0.0584)   |

双边政治关系、东道国制度质量与中国对外直接投资的区位选择 □

|                |                          |                         |                          |                         |                         |                         |
|----------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <i>partner</i> |                          |                         | 0.208***<br>(0.0445)     |                         |                         | 0.0882<br>(0.0584)      |
| <i>bit</i>     |                          |                         |                          | 0.174*<br>(0.102)       |                         | -0.287**<br>(0.122)     |
| <i>cra</i>     |                          |                         |                          |                         | 0.532***<br>(0.0884)    | 0.496***<br>(0.111)     |
| <i>gdp</i>     | 0.798***<br>(0.0310)     | 0.789***<br>(0.0312)    | 0.793***<br>(0.0311)     | 0.842***<br>(0.0312)    | 0.893***<br>(0.0328)    | 0.817***<br>(0.0367)    |
| <i>ggdp</i>    | 0.0216<br>(0.0144)       | 0.0233<br>(0.0144)      | 0.0246*<br>(0.0141)      | 0.0240*<br>(0.0145)     | 0.0309**<br>(0.0139)    | 0.0291**<br>(0.0136)    |
| <i>pgdp</i>    | -0.380***<br>(0.0782)    | -0.404***<br>(0.0745)   | -0.408***<br>(0.0753)    | -0.463***<br>(0.0733)   | -0.566***<br>(0.0754)   | -0.474***<br>(0.0811)   |
| <i>dist</i>    | 0.463***<br>(0.0793)     | 0.444***<br>(0.0763)    | 0.469***<br>(0.0768)     | 0.575***<br>(0.0888)    | 0.575***<br>(0.0796)    | 0.403***<br>(0.0951)    |
| <i>tax</i>     | -0.0114***<br>(0.00299)  | -0.0109***<br>(0.00294) | -0.0104***<br>(0.00291)  | -0.0106***<br>(0.00293) | -0.0109***<br>(0.00287) | -0.0112***<br>(0.00307) |
| <i>fores</i>   | 0.00779* **<br>(0.00200) | 0.00773***<br>(0.00198) | 0.00719* **<br>(0.00202) | 0.00971***<br>(0.00196) | 0.0110***<br>(0.00192)  | 0.00831***<br>(0.00211) |
| <i>tec</i>     | 0.0264***<br>(0.00365)   | 0.0247***<br>(0.00354)  | 0.0272***<br>(0.00357)   | 0.0292***<br>(0.00346)  | 0.0283***<br>(0.00346)  | 0.0240***<br>(0.00380)  |
| <i>trade</i>   | 0.0485***<br>(0.00599)   | 0.0456***<br>(0.00588)  | 0.0478***<br>(0.00587)   | 0.0368***<br>(0.00556)  | 0.0327***<br>(0.00518)  | 0.0446***<br>(0.00610)  |
| <i>soe</i>     | 0.128*<br>(0.0763)       | 0.129*<br>(0.0765)      | 0.117<br>(0.0758)        | 0.128*<br>(0.0762)      | 0.110<br>(0.0757)       | 0.108<br>(0.0759)       |
| 年份效应           | 包括                       | 包括                      | 包括                       | 包括                      | 包括                      | 包括                      |
| N              | 102145                   | 101803                  | 102145                   | 103064                  | 103064                  | 101680                  |

说明：括号外数值为系数，括号内数值为标准误差；\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

双边政治关系变量（中间变量）中，建交期限（*diplomacy*）的回归系数并不显著，但高层互访（*visits*）和伙伴关系（*partner*）分别在模型2和模型3中至少5%水平显著为正，表明双边政治关系总体上对于中国对外直接投资有着良好的促进作用。货币互换协议（*cra*）在1%水平上显著为正，表明中国与东道国央行间的本币互换协议有助于中国对外直接投资的增长。不过，双边投资协定（*bit*）在模型6中显著为负，而符号为负很可能与样本



企业投资的区位分布有关。在本文的样本中，作为中国的第一、第四和第五大对外直接投资国，美国与中国尚未签有投资协定，巴西与中国虽签有双边投资协定但一直未生效，加拿大与中国的投资协定也刚于2014年生效；但样本中中国对这三个国家的投资次数却接近总数的26.2%，投资规模则接近于总量的26.5%，这很可能影响了对双边投资协定作用的分析。

控制变量中，东道国经济规模 (*gdp*) 在6个模型中的回归系数均在1%水平上显著为正，东道国经济增长率 (*ggdp*) 在所有模型中为正且在部分模型中至少10%水平显著为正，而人均国内生产总值 (*pgdp*) 则在1%水平上显著为负；表明中国对外直接投资倾向于那些经济规模大、市场增长潜力高、要素成本低或效率高的国家。地理距离 (*dist*) 的回归系数在所有模型中都显著为正，说明当前中国规模以上对外直接投资（样本中中国对外直接投资规模均在1亿美元以上）已经初步形成全球化布局的格局，而不像早期研究所显示的那样具有突出的周边区域化集群特征。税率 (*tax*) 在1%水平上显著为负，说明中国对外直接投资一般而言倾向于那些税率较低的国家或地区，同时也说明避税很可能是中国对外直接投资的一个重要原因。自然资源 (*fores*) 在6个模型中的回归系数均在1%水平显著为正，这意味着中国对外直接投资倾向于自然资源丰富的国家或地区，这一结果与邓宁的自然资源假说（即自然资源是ODI的一个区位优势的判断）相一致。<sup>①</sup> 战略资源 (*tec*) 在1%水平上显著为正，表明中国对外直接投资倾向于那些战略资源丰富的国家或地区。对中国的贸易依赖度 (*trade*) 在6个模型中均显著为正，表明东道国对中国的贸易依赖度或经济联系的紧密程度与中国对外直接投资的流入显著正相关。*soe* 在所有模型中为正且部分模型在10%水平上显著为正，表明中国国有企业的所有权优势对中国对外直接投资的区位选择和流向也有着一定的正向作用。上述结果显示，中国对外直接投资总体而言也趋于那些制度质量高、市场规模大、要素成本低、自然或战略资源禀赋丰富的国家或地区，中国对外直接投资企业同样也呈现与国际跨国企业相近的总体行为模式，符合主流国际资本流动理论预期。

## 2. 不同制度维度对区位选择的影响

制度是一个多维变量，维度不同，其对一国对外直接投资的影响也各有

---

<sup>①</sup> 参见 John H. Dunning, “Internationalizing Porter’s Diamond”, *Management International Review*, Vol. 33, No. 2, 1993, pp. 7-15.

不同。表 3 考察了不同制度维度对中国对外直接投资区位选择的影响。结果显示：(1) 民众话语权 (*voice*) 在模型 1 中虽然为正但不显著，与其他制度维度在所有模型中均在 1% 水平上显著为正相比，东道国的民主制度并非中国对外直接投资区位选择的决定性因素。一个可能的理论解释是，“尽管政治与经济规则一样均是为促进交换而被设计出来的，却不能把政治体系中的民主等同于经济体系中的竞争性市场”。<sup>①</sup> 换言之，东道国的民主政体作为一种政治规则，其与一国对外直接投资这一经济活动的绩效之间事实上并不存在严格的一一对应关系。(2) 政治稳定性 (*stability*) 在所有模型中显著为正 (1% 水平)，与被解释变量 *odi* 之间存在正向关系，意味着中国对外直接投资也倾向于那些世界银行定义的“政治稳定、无暴力活动和恐怖主义”的国家或地区。(3) 政府效率 (*effectiveness*) 在 6 个模型中均显著为正 (1% 水平)，表明东道国高效的政府服务、高质量且不受政治压力左右的政策对中国对外直接投资的区位选择有着显著的正向作用。(4) 监管质量 (*regulation*) 在所有模型中均在 1% 水平上显著为正，表明中国对外直接投资也倾向于监管质量好的国家或地区，这与早期研究中有关中国对外直接投资与东道国监管质量呈负向关系的结论明显不同。(5) 法治水平 (*law*) 在所有 6 个回归中系数都在 1% 水平上显著为正，表明东道国健全的法律约束对中国对外直接投资也具备很强的吸引力，并非早期研究那样倾向于避开法律体系严格的国家。<sup>②</sup> (6) 腐败控制 (*corruption*) 在所有 6 个回归中均在 1% 水平上显著为正，表明中国对外直接投资更倾向于腐败控制好的国家或地区。总体而言，制度性因素作为东道国的区位优势、区位优势作为一国对外直接投资的充分条件，会显著影响中国对外直接投资流向该国的可能性。6 个维度中，除了民众话语权有模型不显著外，其他维度如东道国的政治稳定性、政府效率、监管质量、法治水平和腐败控制均对中国对外直接投资的区位选择和流向有着显著的正向影响。

<sup>①</sup> 参见 Douglass C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, p. 53; 韦森：《再评诺斯的制度变迁理论》，载《经济学（季刊）》2009 年第 2 期，第 743~768 页。

<sup>②</sup> 例如 Quan Vu Le and Paul J. Zak, “Political Risk and Capital Flight”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25, No. 2, 2006, pp. 308-329.

表 3 不同制度维度对中国对外直接投资区位选择的影响

| 模型<br>变量             | 1                    | 2                    | 3                    | 4                    | 5                    | 6                    |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <i>voice</i>         | 0.0983<br>(0.0716)   | 0.147**<br>(0.0694)  | 0.121*<br>(0.0693)   | 0.160**<br>(0.0690)  | 0.197***<br>(0.0687) | 0.132*<br>(0.0729)   |
| <i>stability</i>     | 0.265***<br>(0.0822) | 0.296***<br>(0.0815) | 0.311***<br>(0.0830) | 0.339***<br>(0.0815) | 0.365***<br>(0.0822) | 0.304***<br>(0.0842) |
| <i>effectiveness</i> | 0.407***<br>(0.107)  | 0.437***<br>(0.104)  | 0.458***<br>(0.104)  | 0.418***<br>(0.106)  | 0.488***<br>(0.105)  | 0.522***<br>(0.111)  |
| <i>regulation</i>    | 0.411***<br>(0.101)  | 0.420***<br>(0.0988) | 0.432***<br>(0.0989) | 0.404***<br>(0.100)  | 0.436***<br>(0.0985) | 0.461***<br>(0.103)  |
| <i>law</i>           | 0.325***<br>(0.0891) | 0.357***<br>(0.0857) | 0.388***<br>(0.0863) | 0.358***<br>(0.0869) | 0.428***<br>(0.0862) | 0.431***<br>(0.0917) |
| <i>corruption</i>    | 0.295***<br>(0.0750) | 0.320***<br>(0.0710) | 0.330***<br>(0.0714) | 0.313***<br>(0.0734) | 0.367***<br>(0.0720) | 0.397***<br>(0.0781) |
| 控制变量                 | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   |
| 年份效应                 | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   |
| N                    | 102145               | 101803               | 102145               | 103064               | 103064               | 101680               |

说明：(a) 括号外数值为系数，括号内数值为标准误差，\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著；(b) 模型1~6与表2模型1~6一一对应。

### 3. 双边政治关系与东道国制度的交互效应

表4进一步考察了双边政治关系与东道国制度对中国对外直接投资区位选择的交互作用。为了缓解引入交互项后所导致的多重共线性问题，本文对相关变量进行了“对中”处理。回归结果显示，双边政治关系与东道国制度环境间的相互作用对中国对外直接投资的区位选择有着显著的影响。其中，建交期限 (*diplomacy*) 与东道国制度质量 (*wgi*) 的交互项均显著为负，这意味着双边政治因素和东道国制度性因素之间存在着某种替代关系，即双边政治关系可以部分抵消东道国制度不健全对一国对外直接投资造成的不利影响。货币互换协议与东道国制度质量的交互项 ( $craxwgi$ ) 至少在5%水平上显著为正，表明货币互换协议与东道国制度因素之间存在某种补充关系，意味着双边政治关系对东道国制度环境起到了一定的优化促进效应。高层互访 (*visits*)、伙伴关系 (*partner*) 和双边投资协定 (*bit*) 与东道国制度质量的交互项系数为负但不显著，说明尽管高层互访、伙伴关系外交和双边

投资协定的签署能够对东道国环境起到一定的优化效应，但这种效应对中国对外直接投资区位选择的影响并不像两国间外交关系这一长期性的政治制度安排或货币互换协议这一具有强烈货币互信和政治支持信号的制度性安排那样显著。

表 4 双边政治关系与东道国制度的交互效应

| 模型<br>变量              | 1                       | 2                    | 3                    | 4                    | 5                    | 6                       |
|-----------------------|-------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-------------------------|
| <i>wgi</i>            | 0.679***<br>(0.113)     | 0.551***<br>(0.115)  | 0.566***<br>(0.138)  | 0.557***<br>(0.119)  | 0.379** *<br>(0.121) | 0.601***<br>(0.149)     |
| <i>diplomacy</i>      | 0.00796**<br>(0.00381)  | 0.00187<br>(0.00357) | 0.00214<br>(0.00356) | 0.00210<br>(0.00354) | 0.00426<br>(0.00359) | 0.00933**<br>(0.00410)  |
| <i>visits</i>         | 0.0609<br>(0.0468)      | 0.120*<br>(0.0715)   | 0.0744<br>(0.0468)   | 0.0705<br>(0.0467)   | 0.0691<br>(0.0466)   | 0.120*<br>(0.0725)      |
| <i>partner</i>        | 0.0814<br>(0.0585)      | 0.0868<br>(0.0584)   | 0.117<br>(0.0747)    | 0.0898<br>(0.0584)   | 0.0808<br>(0.0583)   | 0.0915<br>(0.0761)      |
| <i>bit</i>            | -0.282**<br>(0.121)     | -0.280**<br>(0.123)  | -0.286**<br>(0.123)  | -0.222<br>(0.145)    | -0.325***<br>(0.123) | -0.302**<br>(0.144)     |
| <i>cra</i>            | 0.514***<br>(0.111)     | 0.518***<br>(0.111)  | 0.523***<br>(0.111)  | 0.528***<br>(0.112)  | 0.379** *<br>(0.127) | 0.322* *<br>(0.127)     |
| <i>diplomacy* wgi</i> | -0.0168***<br>(0.00381) |                      |                      |                      |                      | -0.0174***<br>(0.00394) |
| <i>visits* wgi</i>    |                         | -0.0507<br>(0.0572)  |                      |                      |                      | -0.0654<br>(0.0592)     |
| <i>partner* wgi</i>   |                         |                      | -0.0378<br>(0.0612)  |                      |                      | -0.0338<br>(0.0663)     |
| <i>bit* wgi</i>       |                         |                      |                      | -0.101<br>(0.119)    |                      | -0.0442<br>(0.123)      |
| <i>cra* wgi</i>       |                         |                      |                      |                      | 0.213**<br>(0.0972)  | 0.326***<br>(0.106)     |
| 控制变量                  | 包括                      | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                      |
| 年份效应                  | 包括                      | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                   | 包括                      |
| N                     | 101680                  | 101680               | 101680               | 101680               | 101680               | 101680                  |

注：括号外数值为系数，括号内数值为标准误差；\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

#### (四) 稳健性检验

以东道国制度质量的中位数、发达国家和发展中国家作为不同制度环境的分类标准，本文继续采用面板负二项模型，从国家异质性的角度分样本对不同制度环境对中国对外直接投资区位选择的影响进行稳健性检验。从表 5 不同样本的检验结果来看，在不同制度环境、不同企业所有制的情况下，双边政治关系对中国对外直接投资区位选择的影响虽然存在一定差异，但制度因素作为本文的核心解释变量，其对中国对外直接投资区位选择的影响在统计上仍然显著且稳健并呈现明显的国家异质性或“制度偏向性”特征。

其一，总体制度质量 (*wgi*) 在制度质量小于中位数国家的模型中回归系数显著为负，在发展中国家和“一带一路” (B&R) 模型中为负但不显著。<sup>①</sup> 这表明，中国在制度环境较差的东道国的投资对政治风险并不敏感，甚至愿意在政治风险高即制度不健全的国家或地区投资；在“一带一路”相关国家的投资则趋于进入制度质量较差或制度风险较高的国家或地区，呈现一定的“制度风险偏好”特征。一种可能的解释是中国国有企业的所有权优势和在非完全市场化经济的特定优势增强了以国有企业为主体的中国对外直接投资对东道国制度风险或不良治理的容忍度。由于“一带一路”多以发展中国家为主，且中国在这些国家的投资至少在目前阶段仍以国有企业为主，这一风险偏好特征很可能是由中国国有企业的“所有权优势”或国家支持优势造成的一种假象。

其二，双边政治关系变量中，双边投资协定 (*bit*) 的回归系数在发达国家和“一带一路”相关国家模型中显著为正，而在发展中国家和制度质量小于中位数的国家模型中显著为负，表明双边投资协定对中国在发达国家的投资具有更大的促进作用，对中国在“一带一路”相关国家的投资也有着积极的正向促进作用。伙伴关系 (*partner*) 在发展中国家、制度质量小于中位数的国家、国有企业和“一带一路”相关国家模型中显著为正，而在发达国家模型中显著为负，表明良好的伙伴关系对中国在制度环境较差国家投资的促进作用更为显著，与中国在“一带一路”相关国家的投资也存在显著的正向

---

<sup>①</sup> “一带一路”具体包括哪些国家和地区，目前国内还没有明确的范围，本文采用商务部、国家统计局和国家外汇管理局《2017 年度中国对外直接投资统计公报》对“一带一路”相关国家或地区的界定，涉及 63 个国家或地区（蒙古、俄罗斯、东盟 10 国、独联体 6 国、南亚 8 国、西亚北非 16 国、中东欧 16 国和中亚 5 国）。

关系。货币互换协议 (*cra*) 除在“一带一路”模型中为负但不显著外,在其他模型中均为正且在部分模型中显著为正,表明两国央行间的货币互换协议总体而言对中国对外直接投资有着积极的促进作用,但中国与“一带一路”相关国家间的货币金融合作还有待加强。高层互访 (*visits*) 除在制度质量大于中位数的模型中显著为负外,其他模型中均为正且在制度质量小于中位数的模型中显著为正,表明高层互访或首脑外交对中国对外直接投资包括在“一带一路”相关国家的直接投资总体而言有着一定的正向促进作用。建交期限 (*diplomacy*) 在模型 5、模型 6 和模型 7 中至少在 5% 水平上显著为正,表明双边外交关系的持续与中国在制度质量小于中位数的国家或地区、中国国有企业或“一带一路”相关国家的投资存在显著的正向关系。

表 5 不同制度环境对中国对外直接投资区位选择的影响

| 变量 \ 模型               | 1                       | 2                      | 3                       | 4                      | 5                      | 6                       | 7                       |
|-----------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                       | 全样本                     | 发达国家                   | 发展中国家                   | <i>wgi</i> > 中位数       | <i>wgi</i> < 中位数       | 国有企业                    | B&R                     |
| <i>wgi</i>            | 0.601***<br>(0.149)     | 1.328***<br>(0.323)    | -0.181<br>(0.212)       | 1.386***<br>(0.223)    | -1.667***<br>(0.305)   | 0.533** *<br>(0.193)    | -0.349<br>(0.377)       |
| <i>diplomacy</i>      | 0.00933**<br>(0.00410)  | 0.0154<br>(0.0174)     | -0.00564<br>(0.00550)   | -0.00926<br>(0.00659)  | 0.0356***<br>(0.00935) | 0.0122**<br>(0.00513)   | 0.0394***<br>(0.00732)  |
| <i>visits</i>         | 0.120*<br>(0.0725)      | 0.0253<br>(0.264)      | 0.134<br>(0.0864)       | -0.404***<br>(0.138)   | 0.595***<br>(0.118)    | 0.106<br>(0.0900)       | 0.170*<br>(0.101)       |
| <i>partner</i>        | 0.0915<br>(0.0761)      | -0.805***<br>(0.283)   | 0.541***<br>(0.106)     | 0.171<br>(0.138)       | 0.355**<br>(0.161)     | 0.215* *<br>(0.0956)    | 0.986***<br>(0.167)     |
| <i>bit</i>            | -0.302**<br>(0.144)     | 1.639**<br>(0.785)     | -0.432**<br>(0.186)     | -0.140<br>(0.234)      | -0.583*<br>(0.305)     | -0.408**<br>(0.176)     | 1.177***<br>(0.455)     |
| <i>cra</i>            | 0.322**<br>(0.127)      | 0.472<br>(0.488)       | 0.751***<br>(0.158)     | 0.938***<br>(0.214)    | 0.349<br>(0.246)       | 0.576***<br>(0.161)     | -0.100<br>(0.202)       |
| <i>diplomacy* wgi</i> | -0.0174***<br>(0.00394) | -0.0361***<br>(0.0126) | -0.0360***<br>(0.00622) | -0.0131**<br>(0.00563) | 0.0247**<br>(0.0125)   | -0.0250***<br>(0.00521) | -0.0303***<br>(0.00665) |
| <i>visits* wgi</i>    | -0.0654<br>(0.0592)     | -0.165<br>(0.189)      | 0.0134<br>(0.0999)      | 0.248**<br>(0.102)     | 0.235<br>(0.151)       | -0.0309<br>(0.0753)     | 0.108<br>(0.116)        |
| <i>partner* wgi</i>   | -0.0338<br>(0.0663)     | 0.770***<br>(0.195)    | -0.355* **<br>(0.118)   | -0.0188<br>(0.105)     | -0.177<br>(0.186)      | 0.0265<br>(0.0880)      | -0.602***<br>(0.159)    |

|             |                     |                    |                    |                     |                   |                      |                    |
|-------------|---------------------|--------------------|--------------------|---------------------|-------------------|----------------------|--------------------|
| $bit_* wgi$ | -0.0442<br>(0.123)  | -0.898*<br>(0.512) | 0.504**<br>(0.239) | -0.0489<br>(0.176)  | -0.336<br>(0.385) | -0.000234<br>(0.152) | 1.132**<br>(0.543) |
| $cra_* wgi$ | 0.326***<br>(0.106) | -0.284<br>(0.309)  | 0.450**<br>(0.180) | -0.361**<br>(0.161) | 0.300<br>(0.353)  | 0.0232<br>(0.131)    | -0.0978<br>(0.206) |
| 控制变量        | 包括                  | 包括                 | 包括                 | 包括                  | 包括                | 包括                   | 包括                 |
| 年份效应        | 包括                  | 包括                 | 包括                 | 包括                  | 包括                | 包括                   | 包括                 |
| N           | 101680              | 60272              | 51492              | 77470               | 32013             | 57275                | 33015              |

说明：括号外数值为系数，括号内数值为标准误差；\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

其三，双边政治关系与东道国制度质量的交互项中，双边投资协定与东道国制度的交互项 ( $bit_* wgi$ ) 在发达国家或制度质量大于中位数国家模型中为负但不显著，而在发展中国家和“一带一路”模型中5%水平显著为正，表明在制度质量高或风险较小的东道国，双边投资协定作为一种替代性的制度安排，有着较大的投资促进效果；而在制度质量较差或风险偏高的东道国和“一带一路”相关国家，双边投资协定更多地起到了对制度环境的优化补充作用。<sup>①</sup> 伙伴关系与东道国制度的交互项 ( $partner_* wgi$ ) 在发达国家模型中显著为正，在“一带一路”和发展中国家模型中显著为负，表明良好的伙伴关系对制度质量高或风险小的东道国制度环境的优化补充效应更强；对“一带一路”或发展中国家的制度环境的替代效应更加明显，可以弥补东道国制度不完善对中国对外直接投资的负面影响。建交期限与东道国制度的交互项 ( $diplomacy_* wgi$ ) 在所有回归中都显著为负，而高层互访与东道国制度环境的交互项 ( $visits_* wgi$ ) 在大多数回归中并不显著且方向不一，表明两国外交的延续和高层互访与东道国制度环境之间存在一定的替代效应（即两国外交的延续和高层互访可以弥补东道国制度环境较差的不足），只不过高层互访作为一种短期性的外交活动，其对东道国制度的补充效应没有两国外交关系这一长期性的正式制度安排显著而已。货币互换协议与东道国制度环境的交互项 ( $cra_* wgi$ ) 在发达国家或制度质量较好国家和“一带一路”

<sup>①</sup> 一个可能的理论解释是，同样的法律和制度在“有限进入的社会秩序”（如制度环境较差的发展中国家）中与在“开放进入的社会秩序”（如制度质量较高的发达国家）中的运作是不同的。参见 Douglass C. North, John Joseph Wallis and Barry R. Weingast, *Violence and Social Orders: A Conceptual Framework for Interpreting Recorded Human History*, Cambridge: Cambridge University Press, 2009。

相关国家模型中系数为负，在发展中国家或制度质量较差国家模型中系数为正，表明货币互换协议对发展中国家或制度质量较差国家制度环境的优化效应更为显著，与发达国家、制度质量较好国家和“一带一路”相关国家的制度质量之间虽然存在着一定的替代效应但不显著。总体而言，中国对不同制度质量东道国的直接投资呈现一定的“制度偏向性”特征，双边政治关系作为中间变量，与不同东道国不同制度质量的交互效应也存在一定的差异。

#### 四、结论与政策建议

双边政治关系与东道国制度质量是决定一国对外直接投资区位选择的重要因素。良好的制度环境不仅可以有效降低一国对外直接投资的交易费用、转移成本、风险和不确定性，还可以提高企业在母国与东道国间的要素配置效率和投资绩效，有助于投资者形成长期稳定的预期。同样，良好的政治关系也有利于两国间各种投资规则、规范和决策程序的创造与完善，其与东道国制度环境的交互效应不仅有助于形塑投资者的信念、预期和利益偏好，还有助于改善信息质量和减少信息的非对称性，在弥补东道国制度不完善对一国对外直接投资不利影响的同时，为该国对外直接投资企业提供一种新的制度所有权优势。

基于 2005~2017 年中国企业规模以上对外直接投资数据的定量研究，本文采用面板负二项模型对东道国制度质量、双边政治关系及其与东道国制度质量的交互效应对中国对外直接投资区位选择的影响进行了系统分析。研究发现，首先，东道国的制度质量与中国赴该国投资的可能性呈显著的正相关关系；不同制度维度中，东道国的政治稳定性、政府效率、监管质量、法治水平和腐败控制能力对中国对外直接投资的区位选择有着正向作用，但东道国的民主程度与中国对该国的直接投资并不存在严格的一一对应关系。其次，良好的双边政治关系对东道国制度环境具有一定的优化互补效应，对中国在东道国的直接投资有着积极的促进作用；不同政治关系变量中，两国外交的延续和高层互访与东道国制度之间存在一定的替代效应，伙伴关系对制度质量高或风险小的东道国制度环境的优化补充效应更加显著，而双边投资协定作为一种替代性的制度安排对中国在发展中国家的投资促进效果更加明显。再次，经济因素依然是决定中国对外直接投资的基础性因素，中国对外



直接投资总体上也倾向于那些经济规模大、要素成本低、自然资源或战略资源充裕的国家或地区，中国对外直接投资企业同样也呈现与国际跨国企业相近的总体行为模式，符合主流国际资本移动的理论预期。最后，中国在“一带一路”沿线国家、发展中国家或制度质量较差国家或地区的直接投资呈现一定的“制度风险偏好”和“制度接近”特征，而良好的双边政治关系及其对东道国制度环境的优化互补效应则对中国在“一带一路”和发展中国家的直接投资有着正向的激励和促进作用。这一结论也从侧面印证了经济外交在推动中国对外直接投资和“一带一路”建设过程中的合理性、必要性和有效性。

基于上述结论，本文建议中国对外直接投资应在充分发挥中国对外直接投资企业的所有权优势和内部化优势的同时，继续加强双边政治关系（包括但不限于首脑外交、伙伴关系外交、投资协定、货币互换协议等）与东道国制度环境的交互效应对中国对外直接投资的正向激励和促进作用，为后续中国企业从全球战略高度利用东道国的区位优势创造有利条件。而在“一带一路”建设中，则应以经济走廊为载体，在充分发挥对外直接投资的产业结构效应、技术外溢效应、贸易创造效应和制度变迁效应的同时，进一步加强与沿线发展中国家的制度对接和机制建设（包括但不限于投资协定的升级、自贸区网络的构建、本币结算和人民币离岸市场的发展），进一步推动中国与“一带一路”沿线国家的贸易自由化和投资便利化进程，在为中国与“一带一路”相关国家间投资提供制度性保障的同时，为中国与相关国家间产业内或产品内垂直分工的深化和价值链的延伸、为“一带一路”由走廊向一体化的超越提供稳定的动力机制。

# Abstracts

## **Bilateral Political Relations, Quality of Host Country Institutions and Location Choice for China's Outward Foreign Direct Investment: A Quantitative Analysis of Chinese OFDI from 2005-2017** Wang Jinbo

**Abstract:** This article conducts quantitative research of the outward foreign direct investment of Chinese companies from 2005 to 2017, and by applying a negative binomial regression model featuring panel data, it explores the effects that quality of host state institutions, bilateral political relations and dynamics between these two variables have on location choice for Chinese outward foreign direct investment. The results illustrate the following: First, that there is a clear and direct positive relationship between quality of a host country's institutions and the probability that China will invest in that country. Second, bilateral political relations and the effect that they have with respect to improving the environment for investment in host states clearly influences location choice for Chinese outward FDI, generating an institutional bias for Chinese investments. Thirdly, economic factors are fundamental in determining China's outward foreign direct investment decisions, with Chinese OFDI generally showing preference for states or regions with large economies, low operating costs, and with abundant natural or strategic resources. Lastly, an analysis of Chinese investment in Belt and Road countries finds that while institutional risk is important for Chinese investment in BRI countries, that good bilateral political relations and the impact that this has on improving the investment environment plays a direct and positive role in encouraging and promoting Chinese investment.

**Key Words:** Bilateral Political Relations; Institutional Quality; Outward Foreign Direct Investment; Location Choice; Belt and Road Initiative

**About the Author:** Wang Jinbo is an Associate Researcher in the National Institute of International Strategy of the Chinese Academy of Social Sciences

## **The Re-creation of Industrial Value Chains in East Asia: Based on the Position of Changing of China's Industrial Strategy**

Cheng Xinxuan

**Abstract:** This article begins by explaining the background against which the East Asian regional industrial value chain being re-shaped by considering regional trade structures. It next applies the Revealed Comparative Advantage Index and the Index of Global Value Chain to study