

# 外资并购与目标企业海外市场扩张

杨超 张宸妍

**摘要：**外商直接投资对目标企业参与国际循环发挥了重要作用。本文基于中国工业企业数据库和海关数据库，以中国企业被外资并购为准自然实验，结合广义精确匹配法和双重差分法进行实证分析，探究了外资并购对目标企业海外市场扩张的影响。研究发现：外资并购增加了目标企业的出口倾向和进口倾向，促进了目标企业的海外市场调整，企业出口市场和进口市场的数量均增加，且能够和地理距离更远的经济体进行贸易；进一步研究表明，外资并购促进了目标企业集约边际和扩展边际的增长，表现为企业进出口规模的扩大以及企业进出口产品种类的增加；外资并购对目标企业会产生差异化的“总部效应”，来自非中国港澳台地区的外资并购对目标企业海外市场扩张的作用更强。本研究对外资如何促进中国企业的海外市场扩张，推动企业参与国际循环提供了解释，对于更好利用外资具有一定的政策启示。

**关键词：**外资并购；目标企业；海外市场扩张；市场范围；“总部效应”

[中图分类号] F831.6 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4670 (2024) 2-0126-15

DOI:10.13510/j.cnki.jit.2024.02.004

## 一、引言与文献评述

改革开放以来，中国经济从封闭走向开放，从国内循环向国内循环和国际循环相互促进转变。根据经济学家（Lau, 2020）<sup>[1]</sup>的观点：改革开放之前的30年，中国只有国内循环；上世纪80年代到90年代初，中国的国际、国内两个循环相互独立，但国内循环占据主导地位；1993年以后，随着外资逐步进入，中国的国际循环不断扩大。当前，中国已成为140多个国家（地区）的主要贸易伙伴，出口从1980年到2022年增长883倍，进口增长604倍<sup>①</sup>，其中，外资在连通国内市场和国际市场中扮演着重要角色。

明确外资推动中国国际循环不断扩大的理论机制与微观基础，对于当前借助外资加快构建新发展格局具有重要意义。党的二十大报告指出，要“依托我国超大

[收稿日期] 2023-07-04

[基金项目] 国家自然科学基金青年项目“对外直接投资区位布局影响供应链安全的理论与证据：进口脆弱性的视角”（72303163）

[作者信息] 杨超：中国社会科学院亚太与全球战略研究院助理研究员；张宸妍（通讯作者）：首都经济贸易大学经济学院副教授，电子信箱 czhang@cueb.edu.cn

①作者根据海关总署数据测算。

规模市场优势，以国内大循环吸引全球资源要素，增强国内国际两个市场两种资源联动效应，提升贸易投资合作质量和水平”。与其他发展中国家相比，巨大的国内市场已经成为中国吸引外资的优势，关键是如何利用外资促进中国更高水平参与国际循环。企业作为市场主体，其贸易行为的变化、海外市场的调整以及市场空间的拓展是深度参与国际循环的微观基础。可见，探究外资进入对企业海外市场扩张的影响具有重要意义，这既符合扩大开放和促进经济增长的切实需求，也能为国内循环和国际循环的相互促进提供有益参考。

外资影响东道国企业表现的重要渠道是溢出效应，现有文献通过行业间及行业内的溢出机制充分探讨了外资进入对本土企业的影响（Aghion et al., 2009<sup>[2]</sup>；李平和卢霄，2020<sup>[3]</sup>；毛其淋和方森辉，2020<sup>[4]</sup>），但鲜有研究从因果关联的角度分析外资进入与目标企业贸易行为之间的关系。例如，关于外资进入和本土企业的海外市场扩张，大量文献聚焦于外资对出口的影响，发现外资进入对内资企业的出口既存在促进作用，也有抑制作用。樊娜娜（2018）<sup>[5]</sup>发现，行业、地区层面的外资进入有利于本土企业增加新产品种类，减少旧产品种类。黄远浙等（2017）<sup>[6]</sup>发现行业外资水平对本土企业出口的影响较小。张鹏杨等（2022）<sup>[7]</sup>从后向关联视角切入，发现下游行业的外资份额提高导致上游本土企业出口产品多样性消失。就贸易增加值来看，现有研究发现外资进入有助于提高本土企业出口的国内附加值（Kee and Tang, 2016<sup>[8]</sup>；张杰等，2013<sup>[9]</sup>；张鹏杨和唐宜红，2018<sup>[10]</sup>）。上述文献均考察行业或地区层面的外资进入对本土企业出口的影响，既包括内资企业，也包括外资进入的目标企业。本文对二者做出严格区分，聚焦于外资并购对目标企业的影响。

现有研究多关注外资并购对目标企业经营业绩、生产率、生存时间等绩效表现的影响。在经营业绩方面，吕若思等（2017）<sup>[11]</sup>采用倾向得分匹配和双重差分法，发现外资并购显著提高了目标企业的息税前利润、工业增加值等；而周浩和罗昊（2019）<sup>[12]</sup>采用同样的方法，得出外资并购在短期内负向影响目标企业的息税前盈余。在生产率方面，Arnold 和 Javorcik（2009）<sup>[13]</sup>、Liu 等（2017）<sup>[14]</sup>发现外资有助于促进目标企业生产率提升，蒋殿春和谢红军（2018）<sup>[15]</sup>通过倾向得分匹配法和双重差分法，发现被外资并购后，目标企业生产率显著提升且该提升效应具有一定持续性。但部分研究则发现外资并购没有带来生产率提升效应，例如，Wang 和 Wang（2015）<sup>[16]</sup>采用匹配法和最小二乘法进行研究，发现外资并购对目标企业的生产率没有影响。关于目标企业的生存时间，已有文献结论比较一致，发现外资并购会增加目标企业的生存时间，降低企业退出风险（Bandick and Görg, 2010<sup>[17]</sup>；高凌云和易先忠，2019<sup>[18]</sup>）。此外，外资并购还会提高目标企业的产能利用率和创新能力（毛其淋和王澍，2022<sup>[19]</sup>；张鹏飞和陈凤兰，2021<sup>[20]</sup>）。综上，现有研究深入探讨了外资并购对目标企业绩效的影响。外资并购对目标企业海外市场扩张的影响，特别是对进口的影响，仍有待深入研究。

本文的边际贡献在于：第一，聚焦于外资并购对目标企业的影响，本文着重分析了目标企业在被并购后海外市场扩张的表现，揭示了外资进入通过提高目标企业生产率助力企业融入海外市场，为理解中国引进外资，促进企业国际循环参与提供

了新视角。第二，考虑到外资并购倾向于选择生产率高、规模大的企业，现有文献多采用倾向得分匹配法和双重差分法（DID）进行实证检验，而倾向得分匹配法从概率的角度选择控制组，该方法的合理性受到 Iacus 等（2012）<sup>[21]</sup> 等的质疑。本文采用广义精确匹配法模拟完全隔离实验，结合 DID 法，进行实证研究。第三，本文在研究中充分考虑了外资并购对目标企业进出口行为的影响，不仅检验了外资并购对企业进出口倾向、进出口市场范围的影响，还检验了外资并购对目标企业贸易二元边际的作用，所得结论更加全面可靠。

## 二、理论分析与研究假说

国际直接投资的垄断优势理论提出，跨国公司特有的技术、资金和管理优势有助于克服进入海外市场的壁垒和成本。依托专有优势，跨国公司并购海外企业并控制被并购企业的经营管理，通过内部组织体系以较低的成本转移其特有优势，引进先进技术，注入国际资本，分享管理经验和海外分销网络，并对资源进行重新整合和配置，不断提高目标企业的国际竞争力。

对于目标企业来说，在寻求海外市场的过程中，由于缺乏潜在出口目的地和进口来源地的市场特征、营销网络、运输渠道等关键信息，其需要资金支持并支付一定的搜索成本用于了解市场信息，开展国际化经营。外资的并购行为将资本直接注入目标企业，有助于缓解企业的融资约束，为目标企业提供拓展海外市场的资金支持。同时，外资并购赋予目标企业在信息沟通方面的优势，通过技术、劳动力以及知识的转移，给东道国企业传递先进技术、市场信息等显性知识以及管理经验、分销渠道等隐性知识（Keller and Yeaple, 2009<sup>[22]</sup>；Ramondo and Rodríguez-Clare, 2013<sup>[23]</sup>；邵朝对等, 2021<sup>[24]</sup>），从而促进目标企业的海外市场扩张，增加其出口倾向和进口倾向，这是外资并购对目标企业直接作用的体现。据此，本文提出以下假说。

假说 1：外资并购能够增加目标企业的出口倾向和进口倾向。

外资企业带来的知识等信息的溢出对于企业降低信息不对称，减小搜索成本，进而促进海外市场扩张是有益的。由于外国市场不了解东道国产品质量和可信用度，东道国企业和外国消费者之间存在信息不对称。而外资进入东道国可以帮助当地企业缓解信息不对称引起的市场参与成本过高的问题。一方面，国外采购商可以通过向已经进入东道国的外资企业学习、获取信息，识别东道国质量更高的供应商以及东道国的市场供给，促进东道国企业进入更多的海外市场（Head et al., 2014<sup>[25]</sup>；周康, 2015<sup>[26]</sup>）。另一方面，被并购企业借助并购方带来的外部市场信息以及国际营销网络，能够降低开拓新市场的成本，有助于拓展供应商来源，在更大范围内寻找最符合自身需求的进口产品。

为了追求规模经济，跨国公司通过国际直接投资布局全球生产网络，将不同生产工序分布在成本最低的区位，或者以海外子公司的生产服务相邻市场，或者促使不同的海外子公司致力于差异产品的规模生产，推动了中间产品和最终产品的国际流动。在这一过程中，被并购企业深度参与全球价值链，扩大了贸易的市场范围。因此，外资并购增加了目标企业的出口市场范围和进口市场范围。据此，本文提出

以下假说。

假说2：外资并购有助于扩大目标企业的出口市场范围和进口市场范围。

外资并购影响目标企业进出口表现的重要渠道是溢出效应。由于企业具有学习能力，目标企业接受外资并购后，主动参与跨国公司的生产活动，并通过外资和母公司之间的联系，获得更高质量的技术和中间投入，在此过程中不断学习、积累经验。外资并购带来的技术溢出能够帮助目标企业提高生产效率。新新贸易理论指出，企业的生产率及其面临的海外市场参与成本决定了企业的出口行为，高生产率的企业在克服海外市场参与成本后，可以成为一个出口企业，甚至出口到更多国家（Melitz, 2003）<sup>[27]</sup>。生产率的提高有利于目标企业克服较高的海外市场进入壁垒，开拓新的出口市场。从进口角度来看，外资并购带来的生产率提升使得目标企业有能力对接外资企业的母公司生产销售网络，使得目标企业采购中间品及零部件的来源地更加多元，生产销售网络的扩展有助于目标企业拓展进口市场范围。同时，生产率的提升将带来企业利润的增加，使企业有更多资金用于进口高质量产品，拓展进口市场范围。因此，外资并购对东道国目标企业的出口和进口市场范围调整具有促进作用。据此，本文提出以下假说。

假说3：外资并购通过影响目标企业生产率作用于其海外市场扩张。

外资并购通过“总部效应”影响目标企业的进出口表现。内部化理论指出，为了克服市场失灵和交易成本，跨国公司将其资源在国际市场进行内部转移（Buckley and Casson, 2010）<sup>[28]</sup>，实现信息的内部化、中间品交易的内部化等。跨国公司因而可以将生产的不同环节分散布局在优势区位，在全球范围内进行一体化生产和销售。通过外资并购，跨国公司能够以更快的速度组织全球生产和销售，利用要素成本的差异重新安排生产，并最大化贸易利得，目标企业也由此成为跨国公司复杂供应链网络中的成员。因此，跨国公司的母公司作为总部，会给目标企业带来深远的影响，不同来源地的外资对目标企业进出口表现的影响存在差异。

进入中国内地的外资主要来自中国的香港、澳门和台湾地区（以下简称“中国港澳台地区”）以及经济合作与发展组织（OECD）国家。相比于中国港澳台地区，来自OECD国家的外资技术水平更高（Lin et al., 2009）<sup>[29]</sup>，外资总部和目标企业之间的地理距离也更远。目标企业的生产和销售活动由跨国公司总部进行组织和协调，被地理距离较远的外资并购后，一方面，技术较强的跨国公司有能力在全球寻找最佳生产区位；另一方面，总部和目标企业之间会就中间产品开展贸易活动，扩大了企业经营的地理范围，从而促进了目标企业的出口和进口，扩大了其出口市场范围和进口市场范围。而被地理距离较近的中国港澳台地区的外资并购后，跨国公司可能在其经营的市场上拥有较为完整的经营结构，但其技术优势不足以实现全球生产，目标企业一定程度上倾向于服务中国市场。所以，不同来源地的外资并购给目标企业的进出口倾向、进出口市场范围带来不同的影响。据此，本文提出以下假说。

假说4：外资并购通过“总部效应”影响目标企业海外市场扩张，来自非中国港澳台地区的并购方对目标企业海外市场扩张的影响更大。

### 三、实证设计与变量选取

#### (一) 数据来源

本文主要使用了两套数据库。第一套是中国工业企业数据库。该数据库包括全部国有企业以及规模以上（年销售额500万元以上）的非国有工业企业，涵盖大量的财务会计变量和丰富的企业层面信息，如企业类型、所属行业、工业增加值、全部职工数、企业出口额、实收资本、中国港澳台地区投资资本以及其他外商投资资本等信息。参照现有文献的标准做法（Feenstra et al., 2014）<sup>[30]</sup>，本文按照如下规则对数据进行了清理：第一，剔除了关键变量（固定资产、总资产、职工人数、企业年产值以及年度销售额）缺失的观测值；第二，剔除了不符合会计记账原则的观测值，如总资产小于流动资产或固定资产的样本，实收资本小于零的样本以及当年折旧大于累计折旧的样本；第三，剔除了企业雇佣的工人数量低于8人的样本。由于2008和2009年的数据没有报告外商实收资本金和中国港澳台地区实收资本金，无法准确判断企业所有权的变化情况，本文选取2000—2007年的数据作为研究样本。

第二套是中国海关数据库。基于研究需要，根据Yu（2015）<sup>[31]</sup>的方法对两套数据库进行合并，具体方法为：根据企业的中文名称和年份进行匹配；在原样本中保留已经匹配成功的样本，按照邮政编码和电话号码匹配剩余样本；继续保留已经匹配成功的样本，按照邮政编码和联系人信息进一步识别两套数据库剩余样本中相同的企业。最终得到存在出口、进口以及海外市场信息的80907家工业企业。

#### (二) 变量定义

##### 1. 外资并购的识别

由于中国工业企业数据库中并没有与外资并购相关的变量信息，本文依据登记注册信息和实收资本信息判断某个内资企业是否受到外资并购。当某个企业在某一年的注册状态从内资企业变为外资企业，且法人代码未变，同时，该企业的外来资本占总实收资本的比例从0上升到25%以上，且在后续年份中，该比例始终没有减少，此时，认为该企业被外资并购。根据这一识别方法，本文共识别出1757个外资并购案例。

##### 2. 被解释变量

本文的被解释变量是目标企业的海外市场扩张，包含进出口倾向和进出口市场范围两个方面。具体来说，根据中国工业企业数据库和中国海关数据库的匹配数据，观测企业当年是否存在出口行为和进口行为，以此衡量企业的出口倾向和进口倾向；计算企业的出口市场数量和进口市场数量时，将出口市场数量和进口市场数量分别加1之后取对数，作为进出口市场范围的衡量指标。

#### (三) 模型设定

由于外资并购在目标企业的选择上存在“劣弃优选”的内生性问题，即规模较大、表现较好的企业会吸引外资并购。如果使用传统的最小二乘方法，得到的实证结果可能存在偏误。为了从出口和进口两个角度有效考察外资并购如何影响目标

企业的海外市场扩张，本文采用广义精确匹配法和 DID 法进行实证检验。

### 1. 匹配过程与平衡性检验

匹配是对数据的预处理，基本思路是在内资企业中为被并购企业构造控制组，使得组内企业具有相同的可能性被外资并购。根据 King 和 Nielsen (2019)<sup>[32]</sup> 以及杨超和林建勇 (2019)<sup>[33]</sup> 的做法，本文采用广义精确匹配法为被外资并购企业匹配控制组，将匹配过程限定在行业-时间的单元内，对于每一个单元，至少有两个企业来自不同的组别，即至少有一个企业属于被外资并购组，一个企业属于未被外资并购的内资企业组。进一步，使用外资并购发生前的企业特征进行匹配。根据已有研究 (Liu et al., 2017)，本文通过匹配使两组企业在生产率、生产率增长、企业年龄、雇佣规模、出口销售比、资本劳动比六个维度上相似。其中，企业生产率使用 Levinsohn 和 Petrin (2003)<sup>[34]</sup> 提出的方法进行计算；生产率增长由企业当年生产率与上年生产率的差值除以企业上年生产率得到；企业年龄为当年年份和开业年份的差值；雇佣规模即企业的从业人数；出口销售比用出口额与销售额的比值衡量；资本劳动比用固定资产与从业人数的比值衡量。

表 1 的回归结果表明，匹配变量对于内资企业是否被外资并购具有一定的预测能力，企业生产率越高、出口销售比和资本劳动比越大、雇佣规模越大、企业年龄越小，越容易被跨国公司选择成为并购对象。需要注意的是，生产率增长的系数在回归中不显著，但是考虑到生产率增长代表企业的增长前景，是外资并购决策的重要变量，本文结合现有文献，仍然将此变量作为企业特征用于构造控制组。

表 1 外资并购的影响因素

变量	(1)
	Prob (并购 = 1)
生产率	0.103*** (0.015)
生产率增长	-0.029 (0.018)
企业年龄	-0.231*** (0.041)
出口销售比	0.480*** (0.036)
雇佣规模	0.112*** (0.013)
资本劳动比	0.119*** (0.010)
伪 R <sup>2</sup>	0.146
Prob>Chi2	0.000
样本量	566 279

注：对样本进行回归分析时，所有的解释变量均滞后一期；回归中控制了时间、地区和行业固定效应；括号内为 z 值；\*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

在 1757 个并购案例中，有 655 个企业在内资企业中找到配对企业。为了检验匹配效果，本文对配对成功的企业进行平衡性检验。表 2 报告了匹配中使用到的变量以及企业其他变量的平衡性检验结果。可以发现，在未经匹配的原始数据中，受外资并购的目标企业具有更高的生产率、更大的雇佣规模、更高的资本劳动比以及更高的出口比重。匹配后，控制组与实验组在多个变量维度上实现平衡，无论是匹配中使用的变量还是未使用的变量，两组均没有显著差异。

表 2 平衡性检验

变量	未配对样本			配对样本		
	N = 1012852 (所有内资企业+目标企业)			N = 1310 (实验组+控制组)		
	目标企业	内资企业	P 值	实验组	控制组	P 值
生产率	3.051	2.500	0.000	2.631	2.602	0.037
生产率增长	0.184	0.120	0.000	0.200	0.175	0.336
企业年龄	7.207	10.010	0.000	8.313	8.834	0.432
销售收入 (取对数)	10.684	9.947	0.000	10.140	10.119	0.622
雇佣规模 (取对数)	5.324	4.822	0.000	4.972	4.961	0.772
资本劳动比 (取对数)	3.653	3.144	0.000	3.431	3.443	0.815
出口销售比	0.305	0.103	0.000	0.128	0.107	0.103

## 2. DID 模型

外资并购发生前，实验组企业和控制组企业在多个变量特征上取得时间趋势的平衡，这是利用 DID 模型进行实证分析的前提条件。根据平衡性检验的结果，匹配后的样本满足了这一基本条件。进一步，本文构建 DID 模型：

$$y_{it} = a_i + \gamma Post_t + \beta(ACQ_i \times Post_t) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中， $i$ 、 $t$  分别表示企业和时间； $y_{it}$  为被解释变量，表示企业是否出口、是否进口、出口市场数量、进口市场数量； $a_i$  代表企业固定效应，用来控制个体不随时间变化的因素对模型估计结果的影响； $ACQ_i$  是组别虚拟变量，其值为 1 表示该企业在实验组，组中企业均受到外资的并购，其值取 0 则表示在控制组。在估计模型 (1) 的系数时，本文考虑两种情形：一是以  $t = 0$  为分割点，将样本期划分为两期，当  $t \geq 0$  时， $Post_t$  取值为 1，否则取值为 0，这是基准回归的做法；二是分别估计外资并购在当年、第一年、第二年、第三年对  $y_{it}$  的影响，即  $t = T - 1$  和  $t = T + S$  ( $T$  表示外资并购发生当年)， $S \in \{0, 1, 2, 3\}$ ，分别估计当  $S = 0, 1, 2, 3$  时外资并购对企业海外市场扩张的影响。

## 四、实证检验与结果分析

### (一) 基准回归结果

本文检验外资并购对目标企业贸易倾向的影响，以企业是否出口、是否进口为被解释变量，对模型 (1) 进行估计，回归结果报告在表 3 第 (1)、(2) 列。结果

显示, 外资并购显著提高了目标企业的出口倾向和进口倾向, 增幅分别为 10.9% 和 6.3%, 说明外资并购改变了目标企业的贸易状态。进一步, 根据企业的进出口市场信息, 构造企业  $i$  在  $t$  年的出口市场数量和进口市场数量, 分别作为被解释变量进行估计, 回归结果报告在表 3 的第 (3)、(4) 列。结果显示, 外资并购后, 实验组企业的出口市场数量和进口市场数量均显著高于控制组企业, 增幅分别为 32.6% 和 44.5%。

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	是否出口 (出口 = 1)	是否进口 (进口 = 1)	出口市场数量	进口市场数量
$ACQ \times Post$	0.109*** (0.009)	0.063*** (0.008)	0.326*** (0.055)	0.445*** (0.083)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	8 060	8 060	8 060	8 060
$R^2$	0.057	0.027	0.017	0.015

注: 括号内为标准误差; \*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平上显著;  $ACQ$  表示实验组 (接受外资并购的内资企业组),  $Post$  表示时期, 取 0 表示并购前, 取 1 表示并购当年及并购后期。下表同。

## (二) 稳健性检验

### 1. 替换被解释变量

在基准回归中, 被解释变量是出口倾向和进口倾向, 以及企业的出口市场数量和进口市场数量。为了检验该结果的稳健性, 使用企业的出口金额和进口金额, 分别替换出口倾向和进口倾向; 使用企业出口市场距离和进口市场距离分别替换出口市场数量和进口市场数量。其中, 计算企业出口市场距离时, 使用出口金额比例进行加权, 公式如下:

$$WDist_{it} = \sum_j \frac{exp_{ijt}}{exp_{it}} CapDist_j \quad (2)$$

其中,  $exp_{ijt}$  表示企业  $i$  在第  $t$  年对海外市场  $j$  的出口,  $exp_{it}$  表示企业  $i$  在第  $t$  年的总出口, 二者的比值表示企业  $i$  对海外市场  $j$  的依赖程度, 由此衡量海外市场  $j$  对于企业  $i$  的相对重要性;  $CapDist_j$  表示海外市场  $j$  与中国大陆的距离, 采用 Mayer 和 Zignago (2011)<sup>[35]</sup> 整理的贸易伙伴首府距离数据, 计算企业与海外市场的地理距离。使用相同的方法构造企业进口市场距离。

表 4 的第 (1) 列和第 (2) 列回归结果显示, 外资并购对目标企业出口规模和进口规模的增长均有显著的促进作用, 平均而言, 外资并购后, 实验组企业的出口和进口规模相对于控制组企业分别增长 115.5% 和 54.1%。表 4 的第 (3) 列和第 (4) 列显示, 目标企业接受外资并购后, 可以与地理距离更远的市场进行贸



易，即外资并购带来了明显的海外市场扩张效应。平均而言，实验组企业出口市场和进口市场的距离比控制组企业分别增大 94.2% 和 52.7%。表 4 的回归结果证实了基准回归结果的可靠性。

表 4 稳健性检验：替换被解释变量

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	出口金额	进口金额	出口市场距离	进口市场距离
$ACQ \times Post$	1.155 <sup>***</sup> (0.102)	0.541 <sup>***</sup> (0.080)	0.942 <sup>***</sup> (0.079)	0.527 <sup>***</sup> (0.069)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	8 060	8 060	8 060	8 060
R <sup>2</sup>	0.054	0.023	0.058	0.027

## 2. 平行趋势检验

DID 估计量的可靠性取决于平行趋势假设，即在外资并购发生前，实验组和控制组企业的进出口应表现出相同的趋势。为了证实这一点，将实验组企业在外资并购之前的出口倾向、进口倾向、出口市场数量、进口市场数量分别同控制组企业进行对比，进而考察实验组企业在外资并购之前是否已经有更高的出口倾向、进口倾向，或者更多的出口市场数量、进口市场数量。图 1 给出了样本中两组企业在并购前后被解释变量的差异。可以看出，外资并购发生前，DID 项的回归系数均不显著；而在水资并购之后，DID 项的回归系数显著为正。因此，与控制组企业相比，实验组企业在水资并购前没有表现出更高的生产率，满足平行趋势假设。

### (三) 进一步分析

#### 1. 外资并购对集约边际的影响

关于外资并购对目标企业集约边际的影响，表 5 的第 (1)、(2) 列分别以出口与总产出的比值、进口与总产出的比值为被解释变量。结果显示，外资并购对目标企业的出口规模具有显著的扩大作用，平均而言，外资并购发生后，实验组企业的出口规模相对于控制组企业增长 3.9%。外资并购对目标企业进口规模的影响为正，但不显著。

#### 2. 外资并购对扩展边际的影响

关于外资并购对目标企业扩展边际的影响，本文分别以出口产品种类和进口产品种类作为被解释变量，回归结果报告在表 5 第 (3)、(4) 列。可以看出，外资并购促进了目标企业出口与进口产品种类的多元化。可能的解释是，内资企业被并购后成为跨国公司在华的分支企业，构成跨国公司全球完整供应链的一部分，为配合跨国公司母公司的供应链决策，目标企业需要调整出口产品以及进口产品的种类。

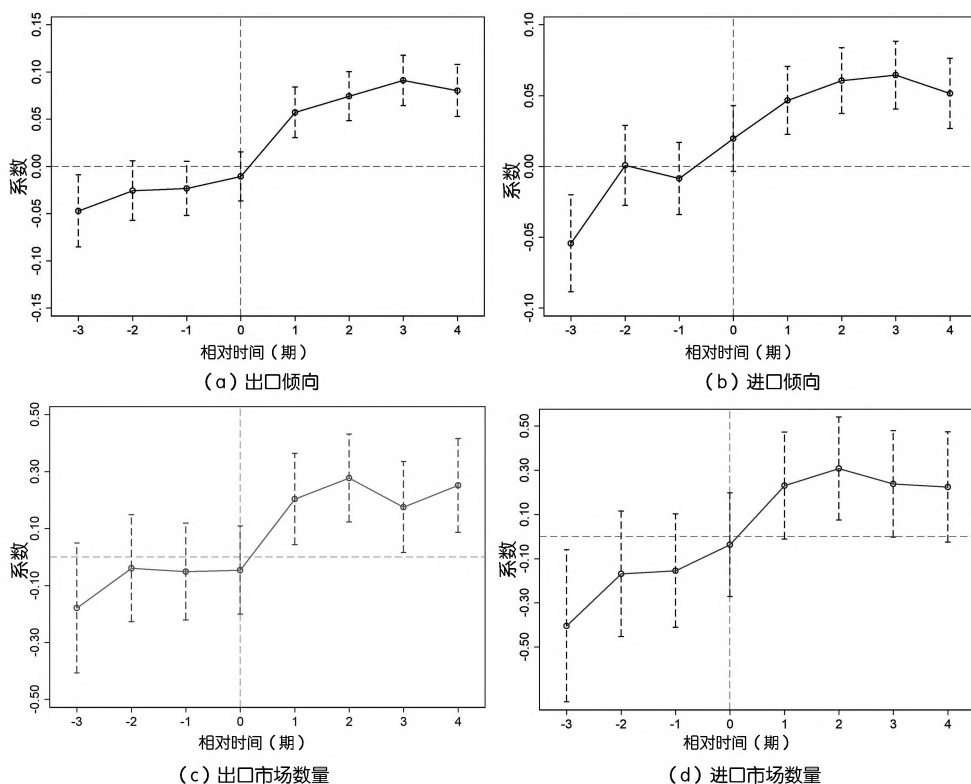


图 1 平行趋势检验

表 5 企业海外扩张的集约边际和扩展边际

变量	集约边际		扩展边际	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	出口规模	进口规模	出口产品种类	进口产品种类
$ACQ \times Post$	0.039*** (0.008)	0.102 (0.112)	0.464*** (0.085)	0.150*** (0.031)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	8 060	8 060	8 060	8 060
$R^2$	0.012	0.001	0.028	0.012

### 3. 外资并购的动态影响

为了检验外资并购对目标企业海外市场扩张是否具有动态影响,本文分别对第-1期(即外资并购前一期)和第0期、第-1期和第1期、第-1期和第2期以及第-1期和第3期的样本进行回归。表6和表7的结果显示,外资并购对目标企业海外市场的扩张具有动态影响,在外资并购当年,实验组企业的出口倾向比控制组企业高5.8%,到外资并购的第三年,差距上升到10.8%。就进口倾向而言,在

外资并购当年，实验组企业的进口倾向比控制组企业高 2.3%，到外资并购的第三年，这一差距上升到 4.9%。就出口市场数量和进口市场数量而言，外资并购的影响也存在一定的动态效应。

表 6 外资并购对出口倾向和进口倾向的动态影响

变量	出口倾向				进口倾向			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	当年	第一年	第二年	第三年	当年	第一年	第二年	第三年
$ACQ \times Post$	0.058*** (0.014)	0.081*** (0.016)	0.117*** (0.020)	0.108*** (0.025)	0.023* (0.013)	0.040*** (0.015)	0.056*** (0.018)	0.049** (0.022)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	2 455	2 425	2 117	1 933	2 455	2 425	2 117	1 933
R <sup>2</sup>	0.034	0.055	0.102	0.085	0.008	0.017	0.034	0.024

表 7 外资并购对出口市场数量和进口市场数量的动态影响

变量	出口市场数量				进口市场数量			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	当年	第一年	第二年	第三年	当年	第一年	第二年	第三年
$ACQ \times Post$	0.469*** (0.079)	0.583*** (0.087)	0.534*** (0.086)	0.648*** (0.116)	0.695*** (0.135)	0.790*** (0.143)	0.701*** (0.170)	0.770*** (0.174)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	2 455	2 425	2 117	1 933	2 455	2 425	2 117	1 933
R <sup>2</sup>	0.020	0.029	0.029	0.034	0.014	0.018	0.014	0.017

#### 4. 外资并购影响的行业差异

外资并购对来自不同行业目标企业的影响可能存在差异。本文根据王振国等(2021)<sup>[36]</sup>的做法，基于行业要素密集度，将制造业分成劳动密集型、资本密集型和知识密集型三类，分别进行实证检验。此处仅对出口市场数量和进口市场数量进行考察。表 8 的回归结果显示，就出口市场数量而言，外资并购对劳动密集型企业海外市场扩张影响最为明显，其次是知识密集型行业，而对资本密集型企业海外市场扩张的影响为正，但不具有统计显著性。可能的解释是，外资通过并购进入国内资本密集型行业，主要目的是服务国内市场，而非出口到第三国。就进口市场数量而言，外资并购对知识密集型企业的海外市场扩张影响最大，其次是劳动密集型企业，最后是资本密集型企业。

表8 外资并购影响的行业差异

变量	劳动密集型		资本密集型		知识密集型	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	出口市场数量	进口市场数量	出口市场数量	进口市场数量	出口市场数量	进口市场数量
$ACQ \times Post$	0.622 *** (0.170)	0.442 ** (0.190)	0.034 (0.062)	0.353 *** (0.105)	0.350 *** (0.058)	0.623 *** (0.153)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	2 093	2 093	2 031	2 031	3 202	3 202
R <sup>2</sup>	0.036	0.031	0.010	0.021	0.030	0.019

#### (四) 机制分析

##### 1. 生产率机制

外资并购促进目标企业的海外市场扩张，其根本原因是目标企业成为跨国公司在华乃至全球商业布局的重要组成部分。为验证外资并购影响企业海外市场扩张的生产率机制，本文使用两种方法度量企业生产率，并将其作为被解释变量：一是Levinsohn和Petrin（2003）提出的测度方法；二是工业增加值与从业人数的比值表示的劳动生产率。表9的回归结果显示，外资并购提高了企业的生产率，假说3得到验证。

表9 外资并购与目标企业生产率提升

变量	(1)	(2)
	全要素生产率 (LP)	劳动生产率
$ACQ \times Post$	0.136 *** (0.030)	0.053 * (0.031)
企业固定效应	控制	控制
时间固定效应	控制	控制
样本量	8 060	8 060
R <sup>2</sup>	0.180	0.159

##### 2. “总部效应”机制

来自不同国家（地区）的外资可能会对目标企业产生不同的“总部效应”，总部在美国的跨国公司相对于总部在中国台湾的跨国公司，具有不同的供应网络布局，因而对目标企业海外市场扩张的影响存在差异。为验证这一机制，本文将外资分为来自中国港澳台地区的并购方和来自非中国港澳台地区的并购方。这样的划分方法暗含一个假设，即来自非中国港澳台地区的并购方具有地理范围更大的全球供应布局，而来自中国港澳台地区的跨国公司的供应链布局可能更集中在亚洲地区。

表10的回归结果显示，外资并购对企业出口倾向、进口倾向以及出口市场距离、进口市场距离的影响与并购方来源地有关，在被来自非中国港澳台地区的外资并购后，目标企业的进出口倾向增加更多，海外市场扩张范围也更大，假说4得到验证。

表10 “总部效应”与海外市场扩张

变量	中国港澳台地区		非中国港澳台地区		中国港澳台地区		非中国港澳台地区	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	出口倾向	进口倾向	出口倾向	进口倾向	出口市场距离	进口市场距离	出口市场距离	进口市场距离
$ACQ \times Post$	0.094 *** (0.009)	0.053 *** (0.008)	0.130 *** (0.010)	0.077 *** (0.009)	1.311 *** (0.088)	0.852 *** (0.069)	1.721 *** (0.119)	1.190 *** (0.100)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	6 374	6 374	5 648	5 648	6 374	6 374	5 648	5 648
R <sup>2</sup>	0.043	0.021	0.066	0.032	0.080	0.057	0.103	0.076

## 五、结论和政策建议

本文从进口和出口的角度深入探究了外资并购对目标企业海外市场扩张的影响，主要结论为：外资并购后，目标企业的贸易行为发生明显变化，出口和进口倾向显著提高，出口市场数量和进口市场数量显著增长，出口市场以及进口市场的地理距离也明显扩张。进一步地，外资并购对目标企业的海外市场扩张具有动态影响，且存在“总部效应”，如果并购方的企业总部与中国距离更远，则目标企业接受外资并购后，其海外市场的扩张范围更大。本文认为，跨国公司进入中国时，不仅引进了资本、技术，还带来了跨国公司母公司主导的全球供应网络，目标企业融入跨国公司的生产和销售网络后，对带动中国的进口和出口具有重要作用。

据此，本文提出如下政策建议：首先，在新发展格局下，应继续实施吸引外资政策，以更大力度利用外资，推动企业海外市场扩张以及国际循环参与。其次，随着中国经济的不断发展，我国需要更多优质资源以及范围更广的市场，而引进优质的跨国公司进入中国，可以促进资源的优化配置。对此，要充分认识到外资的价值不仅在于其知识溢出，跨国公司供应链网络的潜在价值更为重要。在引进外资过程中，应将进入中国市场的分支企业和跨国公司总部及其海外分支看作一个整体，鼓励内资企业与跨国公司开展合作，促进国内企业融入跨国公司的生产网络。最后，要认识到外资对企业进口和出口的动态效应，要长期充分发挥外资对内资企业海外市场扩张的带动作用，留住现有外资，同时促进更多高质量外国资本进入，推动中国企业利用好国内、国际两个市场、两种资源，助力建设更高水平开放型经济新体制。

## [参考文献]

- [1] LAU L. China's twin circulations [EB/OL]. (2020-10-12) [2023-05-02]. <https://www.chinafocus.com/finance-economy/chinas-twin-circulations>.
- [2] AGHION P, BLUNDELL R, GRIFFITH R, et al. The Effects of Entry on Incumbent Innovation and Productivity [J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2009, 91 (1): 20-32.
- [3] 李平, 卢霄. 外资自由化与中国制造业企业生产率 [J]. *南开经济研究*, 2020 (4): 88-106.
- [4] 毛其淋, 方森辉. 外资进入自由化如何影响中国制造业生产率 [J]. *世界经济*, 2020, 43 (1): 143-169.
- [5] 樊娜娜. 外资进入与本土企业出口产品转换——基于多产品企业视角的研究 [J]. *产业经济研究*, 2018 (3): 103-114.
- [6] 黄远浙, 李鑫洋, 王成岐. 外资对中国企业出口影响的二元边际经验分析 [J]. *国际贸易问题*, 2017 (5): 114-125.
- [7] 张鹏杨, 李雪, 李柔. 外资引进与中国企业出口产品多样性消失 [J]. *南京财经大学学报*, 2022 (5): 98-108.
- [8] KEE H L, TANG H. Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China [J]. *American Economic Review*, 2016, 106 (6): 1402-1436.
- [9] 张杰, 陈志远, 刘元春. 中国出口国内附加值的测算与变化机制 [J]. *经济研究*, 2013, 48 (10): 124-137.
- [10] 张鹏杨, 唐宜红. FDI 如何提高我国出口企业国内附加值? ——基于全球价值链升级的视角 [J]. *数量经济技术经济研究*, 2018, 35 (7): 79-96.
- [11] 吕若思, 刘青, 黄灿, 等. 外资在华并购是否改善目标企业经营绩效? ——基于企业层面的实证研究 [J]. *金融研究*, 2017 (11): 112-127.
- [12] 周浩, 罗昊. 外资所有权促进了中国企业的绩效吗 [J]. *国际经贸探索*, 2019, 35 (5): 52-68.
- [13] ARNOLD J M, JAVORCIK B S. Gifted Kids or Pushy Parents? Foreign Direct Investment and Plant Productivity in Indonesia [J]. *Journal of International Economics*, 2009, 79 (1): 42-53.
- [14] LIU Q, LU R, QIU L D. Foreign Acquisitions and Target Firms' Performance in China [J]. *The World Economy*, 2017, 40 (1): 2-20.
- [15] 蒋殿春, 谢红军. 外资并购与目标企业生产率: 对中国制造业数据的因果评估 [J]. *世界经济*, 2018, 41 (5): 99-124.
- [16] WANG J, WANG X. Benefits of Foreign Ownership: Evidence from Foreign Direct Investment in China [J]. *Journal of International Economics*, 2015, 97 (2): 325-338.
- [17] BANDICK R, GÖRG H. Foreign Acquisition, Plant Survival, and Employment Growth [J]. *Canadian Journal of Economics*, 2010, 43 (2): 547-573.
- [18] 高凌云, 易先忠. 外资并购对目标企业生存的影响 [J]. *数量经济技术经济研究*, 2019, 36 (4): 61-81.
- [19] 毛其淋, 王澍. 外资并购对中国企业产能利用率的影响 [J]. *国际贸易问题*, 2022 (1): 113-129.
- [20] 张鹏飞, 陈凤兰. 外资并购促进了目标企业创新吗 [J]. *国际贸易问题*, 2021 (11): 140-156.
- [21] IACUS S M, KING G, PORRO G. Causal Inference without Balance Checking: Coarsened Exact Matching [J]. *Political Analysis*, 2012, 20 (1): 1-24.
- [22] KELLER W, YEAPLE S R. Multinational Enterprises, International Trade, and Productivity Growth: Firm-level Evidence from the United States [J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2009, 91 (4): 821-831.
- [23] RAMONDO N, RODRIGUEZ-CLARE A. Trade, Multinational Production, and the Gains from Openness [J]. *Journal of Political Economy*, 2013, 121 (2): 273-322.
- [24] 邵朝对, 苏丹妮, 王晨. 服务业开放、外资管制与企业创新: 理论和中国经济 [J]. *经济学(季刊)*, 2021, 21 (4): 1411-1432.
- [25] HEAD K, JING R, SWENSON D L. From Beijing to Bentonville: Do Multinational Retailers Link Markets? [J]. *Journal of Development Economics*, 2014, 110: 79-92.
- [26] 周康. “邻居”的影响有多大——出口企业集聚与海外市场扩张 [J]. *国际贸易问题*, 2015 (4): 137-147.
- [27] MELITZ M J. The Impact of Trade on Intra-industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity [J].

- Econometrica, 2003, 71 (6): 1695-1725.
- [28] BUCKLEY P, CASSON M. The Multinational Enterprise Revisited: The Essential Buckley and Casson [M]. London: Palgrave Macmillan, 2010.
- [29] LIN P, LIU Z, ZHANG Y. Do Chinese Domestic Firms Benefit from FDI Inflow? Evidence of Horizontal and Vertical Spillovers [J]. China Economic Review, 2009, 20 (4): 677-691.
- [30] FEENSTRA R C, LI Z, YU M. Exports and Credit Constraints under Incomplete Information: Theory and Evidence from China [J]. Review of Economics and Statistics, 2014, 96 (4): 729-744.
- [31] YU M. Processing Trade, Tariff Reductions and Firm Productivity: Evidence from Chinese Firms [J]. The Economic Journal, 2015, 125 (585): 943-988.
- [32] KING G, NIELSEN R. Why Propensity Scores Should not be Used for Matching [J]. Political Analysis, 2019, 27 (4): 435-454.
- [33] 杨超, 林建勇. 外资撤离会降低企业绩效吗? [J]. 中南财经政法大学学报, 2019 (2): 128-137.
- [34] LEVINSOHN J, PETRIN A. Estimating Production Functions Using Inputs to Control for Unobservable [J]. The Review of Economic Studies, 2003, 70 (2): 317-341.
- [35] MAYER T, ZIGNAGO S. Notes on CEPII's Distances Measures: The GeoDist Database [R]. CEPII Working Paper, 2011, No. 25.
- [36] 王振国, 牛猛, 张亚斌. 中国出口实现功能升级了吗——纳入功能分工的新视角 [J]. 国际贸易问题, 2021 (6): 1-16.

## Foreign Acquisition and the Overseas Market Expansion of Target Enterprises

YANG Chao ZHANG Chenyan

**Abstract:** Foreign direct investment (FDI) plays an important role in the integration of target enterprises into the international circulation. This paper uses data from Chinese Industrial Enterprise Database and China Customs Database, employing a combination of generalized exact matching and difference-in-differences methods for empirical analysis. Our research evaluates the effects of foreign acquisition on the overseas market expansion of target firms. Findings indicate that foreign acquisition enhances the target firms' propensity towards both exports and imports, promotes their overseas market adjustment, broadens their export destination and import source markets, and facilitates trade with geographically distant countries. Further analysis reveals that foreign acquisition promotes target firms' trade through both intensive and extensive margins, as demonstrated by an expansion of the value of exports and imports, as well as an increase in the variety of export and import products. Additionally, this study uncovers a differentiated "headquarters effect", showing that foreign acquisition from regions beyond Hong Kong, Macao, and Taiwan of China has a more pronounced impact on the target firms' overseas market expansion. This study elucidates the role of FDI in fostering firms' overseas market expansion and integration into the international circulation, and provides policy implications for optimizing the utilization of FDI.

**Keywords:** Foreign Acquisition; Target Enterprises; Overseas Market Expansion; Market Scope; "Headquarters Effect"

(责任编辑 张晨焱)