

## 一、中国 OFDI 的独特性

中国许多跨国公司仍然掌握在国家手中，无论在国内还是国外运营，都要与五年计划和国家要求保持一致。此外，由于中国资本市场存在缺陷（如国家资助软预算约束）和制度因素，中国 ODI 受高政治风险国家吸引，且明显偏好对较不发达和风险较大的国家，国有性质、关系资产、新兴市场的运营经验则可视作特殊所有权优势。

## 二、理论支撑

内部化理论（巴克利与凯森）、折衷理论（邓宁）、与地理和心理距离相关的企业国际化研究

## 三、命题假设

假设 1A: 中国 ODI 与东道国（绝对）市场规模呈正相关	假设 6: 1992 年政策自由化增加了中国对外直接投资
假设 1B: 中国 ODI 与人均东道国市场规模呈正相关	假设 7: 东道国货币的相对贬值导致中国 ODI 的增加
假设 1C: 中国 ODI 与东道国市场增长正相关	假设 8: 中国 ODI 与东道国通货膨胀率负相关
假设 2: 中国 ODI 与东道国自然资源禀赋呈正相关	假设 9: 中国 ODI 与中国对东道国的出口呈正相关
假设 3: 中国 ODI 与东道国所有权优势禀赋正相关	假设 10: 中国 ODI 与中国从东道国的进口呈正相关
假设 4: 中国 ODI 与东道国政治风险水平的上升呈负相关	假设 11: 中国 ODI 与中国的地理距离负相关
假设 5: 中国 ODI 与东道国人口中的华人比例正相关	假设 12: 中国 ODI 与东道国经济对国际投资的开放程度正相关

## 四、变量与模型选择

(1) 被解释变量：中国对外直接投资流量

(2) 解释变量：**主要变量**为东道国 GDP、东道国人均 GDP、东道国 GDP 年增长率、东道国矿石和金属出口占商品出口的比率、东道国年度专利注册总数（居民和非居民）、华人占总人口比例、东道国的政治风险评级、邓小平南巡的影响、东道国官方年平均人民币汇率；**控制变量**为东道国年通货膨胀率、中国对东道国的出口、中国从东道国的进口、东道国与母国首都之间的地理距离、外商投资存量在东道国 GDP 的占比。

(3) 模型：对数形式的线性模型（以期得到非线性关系）

$$LFDI = \alpha + \beta_1 LGDP + \beta_2 LGDPP + \beta_3 LGGDP + \beta_4 LORE + \beta_5 LPATENT + \beta_6 LPOLI + \beta_7 CP + \beta_8 TD92 + \beta_9 LERATE + \beta_{10} LINF + \beta_{11} LEXP + \beta_{12} LIMP + \beta_{13} LDIS + \beta_{14} LINFDI + \varepsilon_{it}$$

## 五、实证结果分析

在初步回归中，东道国人均 GDP、东道国 GDP 年增长率不显著，故剔除。通过整体样本的 RE 估计，发现东道国经济绝对规模、文化接近度和政策自由化、中国对东道国的出口均显著且符合预测；自然资源禀赋、资产寻求型 FDI、汇率、地理距离和市场开放度的影响微不足道；政治风险、通货膨胀和中国从东道国的进口均显著的，但与预期相反。猜测可能是中国资本市场的完善和制度因素导致了人们对风险的反常态度，一些中国 ODI 替代了中间产品进口到中国，并假设东道国的经济增长伴随着适度的需求通胀。

以 1992 年为界，分别对样本数据进行 RE 估计，结果表明影响中国 ODI 的重要因素随时间的推移而改变。1992 年后中国 ODI 激增，证实了制度因素对中国 ODI 模式的影响。在研究期间，中国企业已经从主要在附近国家寻求市场转向在风险较高的市场获取原材料，此外东道国对中国的地理邻近性仅对早期中国对外直接投资产生积极影响。

通过对经合组织成员和非经合组织成员国样本数据的分别估计，结果表明政治风险不显著，推断数据中的风险差异主要是发达国家和发展中国家之间的差异。另外，对较不发达和风险较大东道国的明显偏好符合关于国有企业享有较低资本成本的论点。

综上，中国 ODI 与东道国市场规模正相关，政策自由化对中国 ODI 具有积极的刺激作用，母国制度在决定中国 ODI 的流动和方向（经合组织与非经合组织相比）方面发挥了重要作用，研究期内的中国 ODI 并非出于收购战略资产的动机。文化接近度也是重要因素，其中关系资产构成了特殊的所有权优势。政治风险吸引而非阻止了中国的海外投资，这是由于中国资本市场不完善造成中国企业（大部分是国有企业）享有的低资本成本，而国有企业可以被视作许多中国跨国公司的特定优势。另外，在新兴市场的运营经验可能使中国跨国公司具有特殊所有权优势，其行为及区位决策的变化取决于母国制度的演变。

## 六、启发

1、对新兴经济体的研究需要考虑不断变化的制度背景和企业可能产生的特殊反应，考虑各国国情导致的特殊情况，如国家对企业的指导很可能使对外投资的区位选择形成一个特征，而这是一般的外国直接投资理论（利润最大化假设）无法预测的，由此可以在一般理论中嵌入特殊理论，从而对新兴经济体的对外直接投资进行合理分析解释。

2、自由化不仅意味着贸易自由化，还包括国家或企业内部自由化，否则可能难以抵御竞争的冲击，也可能抑制国有企业积极寻求增长。

3、结合定性分析：可以进一步考虑东道国尽职调查、风险评估、道德考虑、政治联系的影响