

“一带一路”倡议能否提升对外直接投资企业盈利能力?

周 健¹, 刘友金¹, 曾小明²

(1. 湖南科技大学 商学院, 湖南 湘潭 411201;

2. 湖南科技大学 产业发展大数据与智能决策湖南省工程研究中心, 湖南 湘潭 411201)

摘要: 基于2011-2015年A股上市公司与商务部《境外投资企业(机构)名录》数据, 利用倾向得分匹配方法(PSM)和双重差分法(DID)考察“一带一路”倡议对中国对外直接投资企业盈利能力的影响及作用机制。研究发现:“一带一路”倡议显著提升了中国对沿线国家投资企业的盈利能力。机制检验表明,“一带一路”倡议能够通过推进中国与沿线国家间的经济融合和文化包容来提升对外投资企业的盈利能力, 而政治互信在样本期内不显著。进一步研究发现,“一带一路”倡议对企业盈利能力的提升作用主要体现在国有企业、新兴优势产业以及投资目的为非邻近中国的“一带一路”国家上。

关键词: “一带一路”; 盈利能力; 倾向得分匹配; 双重差分法

中图分类号: F426 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-2154(2020)02-0069-15

DOI: 10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2020.02.006

Does the Belt and Road Initiative Improve the Profitability of Foreign Direct Investment Enterprises?

ZHOU Jian¹, LIU Youjin¹, ZENG Xiaoming²

(1. Business School, Hunan University of Science and Technology, Hunan Xiangtan 411201, China;

2. Hunan Engineering Research Center for Industrial Big Data and Intelligent Decision Making, Hunan University of Science and Technology, Hunan Xiangtan 411201, China)

Abstract: Based on the data of A-share listed companies and the Ministry of Commerce's "Overseas Investment Enterprises (Institutions) List" from 2011 to 2015, this paper uses the propensity score matching method (PSM) and the difference-in-difference method (DID) to examine the impact of the Belt and Road Initiative on the profitability of foreign direct investment enterprises and its mechanism. Research findings show that the Belt and Road Initiative has significantly improved the profitability of foreign investment enterprises in countries along the Belt and Road. The mechanism test shows that the Belt and Road initiative can improve the profitability of foreign investment enterprises by promoting economic integration and cultural tolerance between China and countries along the route, while political mutual trust is not significant during the sample period. Further research shows that the promotion effect of Belt and Road Initiative on corporate profitability is mainly reflected in state-owned enterprises, emerging advantageous industries and investment targets along the Belt and Road that are not adjacent to China.

Key words: the Belt and Road Initiative; profitability; propensity score matching; difference-in-difference

收稿日期: 2019-10-28

基金项目: 国家社会科学基金重大项目“共生理论视角下中国与‘一带一路’国家间产业转移模式与路径研究”(17ZDA046); 湖南省研究生科研创新项目“中国与‘一带一路’国家间产业共生与转移路径研究”(CX2018B659)

作者简介: 周健,男,博士研究生,主要从事区域经济研究;刘友金,男,教授、博士生导师,管理学博士,主要从事产业集群和产业转移研究;曾小明,男,经济学博士,主要从事区域经济研究和政策评估。

一、引言

2013年习近平总书记在出访中亚和东南亚国家期间提出“一带一路”倡议,标志着中国改革开放和世界合作步入了新的历史阶段。党的十九大进一步明确提出我国要以“一带一路”建设为重点推动形成全面开放新格局,这既是新时代中国对外开放的宏伟目标也是我国对外开放的重要战略部署。企业作为“一带一路”建设的主力军,是实现中国与沿线国家开放合作、互惠共赢的重要纽带,追求盈利的本质属性决定了其在开放合作中将以经济效益为主要目标,也是企业“走出去”的主要动力。“一带一路”倡议提出后,我国政府大力支持国内企业积极参与“一带一路”建设,但该倡议是否有利于提升我国对外投资企业在“一带一路”沿线国家的盈利能力,以及通过什么途径提升这些企业的盈利能力,这对“一带一路”倡议的顺利实施有着重要的理论和现实意义。

有关企业“走出去”过程中盈利能力的研究,主要集中在对外直接投资与企业的盈利能力上。如陈阵和李亚茹(2019)研究海外市场风险对中国企业国际化的影响时,发现企业会先通过出口的方式尝试获得盈利能力,如果盈利水平较高,该企业则会对东道国进行对外直接投资,否则会退出市场^[1]。诸竹君等(2016)从企业盈利能力的视角,考察其对外直接投资的福利效应,发现对“一带一路”国家等新兴市场投资的企业所获得的盈利状况要优于其他国家^[2]。蒋纳和董有德(2019)通过PSM和生存分析模型研究企业对外直接投资对其生存的影响效应,发现企业对外直接投资可以通过提升其盈利能力来延长企业的生存时间^[3]。而“一带一路”倡议作为我国积极参与全球化建设的重大举措,是推动企业“走出去”的一种有效战略措施,纵观现有研究,大部分学者从经济效应(卢伟和李大伟,2016;郭爱君等,2019)^[4-5]、产业升级(杨玲,2016;马晓东和何伦志,2018)^[6-7]、全球价值链(魏龙和王磊,2016;刘志彪和吴福象,2018)^[8-9]等方面进行探索“一带一路”倡议所产生的推动作用。虽然也有部分学者从公司层面对“一带一路”倡议的政策实施效果进行评估。如孙焱林和何覃飞(2018)通过构建双重差分模型,利用我国上市公司数据,实证发现“一带一路”倡议有利于降低企业在“一带一路”沿线国家的投资风险^[10]。王桂军和卢潇潇(2019)同样利用双重差分模型探讨了倡议对中国企业升级影响以及作用路径,发现倡议能同时促进国有企业和民营企业升级^[11]。徐思等(2019)也评估了“一带一路”倡议对公司的融资约束的政策效果,发现倡议提出之后对不同行业和区域企业的融资约束均起到缓解作用^[12]。这些研究均验证了“一带一路”倡议对企业所带来的正面实施效果,但在一定程度上忽视了另一个关键的问题:“一带一路”倡议对我国对外投资企业盈利能力的影响,这既是企业投资决策所需考虑的关键问题,也是促使企业积极“走出去”的持久动力。

综上所述,国内外现有研究虽然关注了对外投资企业的盈利能力,但较少有针对“一带一路”投资企业盈利能力的专题研究,更缺乏从企业盈利能力层面评估“一带一路”倡议实施政策效果。盈利能力作为对外直接投资企业的重要影响因素,是企业在“一带一路”沿线国家开展项目投资活动的首要目标,也是企业在沿线国家“走的好”的重要保障,那么“一带一路”倡议的实施是否对中国对外投资企业的盈利能力产生影响?如果是,其内在的机制是什么?该采取哪样的方式来促进企业对“一带一路”建设的持续支持?这些问题值得进一步研究。

基于以上思考,本文以“一带一路”倡议为切入点,着重分析了“一带一路”倡议对中国对外直接投资企业盈利能力的影响及作用机制,并利用微观数据进行实证检验。主要贡献表现在:①本文采用PSM+DID的方法评估了“一带一路”倡议对中国对外投资企业盈利能力的影响,为评估“一带一路”倡议实施效果提供了微观证据,还考察了宏观经济政策对微观企业盈利能力的影响,丰富了相关研究。②本文尝试性地从双边国的政治互信、经济融合以及文化包容三个维度分析了“一带一路”倡议影响对外投资企业盈利能力的主要途径,揭示了“一带一路”倡议提升中国对外投资企业盈利能力的作用机制,为政府如何引导企业有效“走出去”提供了相关建议。③按照企业所有制性质、产业特征以及东道国地理特征的不同,分样本探讨了“一带一路”倡议对不同企业盈利能力的差异性,进一步提升对“一带一路”倡议实施的认识,为有关政府部门改进相关的政策措施提供参考。

二、理论分析及假设

根据成本收益理论、交易成本理论以及风险与收益理论,企业进行投资决策时倾向于选择成本相对较低、风险相对较小的地方进行投资。当企业进行跨国投资时,因各国的制度、经济、文化等方面的差异会导致交易成本、投资障碍和投资风险的增加。在国家发展改革委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》中明确提出,“一带一路”倡议的思路是建立一个政治互信、经济融合、文化包容的利益共同体、命运共同体和责任共同体。“一带一路”倡议提出后,大幅增加了中国与沿线国家间的政治交流、经济合作以及文化互动^[13],而这些友好的双边来往能够有效降低“一带一路”沿线投资企业在东道国投资时所面临的成本、风险、障碍等因素的影响,进而提升对外投资企业的盈利能力。为此,本文试图从《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》中提出的政治互信、经济融合以及文化包容三个维度解析“一带一路”倡议对我国对外投资企业盈利能力的影响。

(一) 双边政治互信与对外投资企业盈利能力

理性选择制度主义理论认为,双边政治制度因素与交易成本理论一致,即良好政治关系作为双边国家的政治制度安排能够有效降低合法交易的成本和风险,促进两国经济合作^[14]。政治关系作为一种特定的主动性制度安排,能够促进母国与东道国间的政治互信,达成合作共识^[15]。双边国家的高层互访作为外交活动的一个重要组成部分,是两国之间一种政治互信的表现,传递着母国和东道国之间一种政治偏好的信息,有助于增强对外投资企业的在东道国投资的信心和积极性。一方面,国家高层领导间的互访往往能够通过友好协商或基于外交政治压力,为中国对外投资企业在东道国投资提供一些便利的投资合约和协议,进而有效降低对外投资企业的谈判和交易费用^[16]。另一方面,出于风险化最小原则,企业发生对外投资行为时会本能地规避风险较大的投资行为,而双边国家高层领导的互访活动释放了双边友好国家的信号,往往会被对外投资企业认同和追随,这种良好的政治互动能够为企业提供相对较高的产权保护能力、较强的剩余索取^[17]。“一带一路”倡议提出以来,中国一直秉持共商共建共享原则,积极开展与沿线国家间的政策沟通。根据国家发改委统计,2017年中国与“一带一路”沿线国家元首首脑访问高达43次,高峰论坛期间,18个“一带一路”沿线国家元首、首脑访华,中国与相关国家签署270余项经贸等多领域合作文件^[18]。这种友好的双边政治互信能够对东道国的制度差异起到一定的补充和调节的作用,降低在东道国市场上因制度差异所造成的交易成本、经营风险以及投资过程中的不确定性,提高在东道国投资的预期收益^[19]。基于此,本文提出:

假设1:“一带一路”倡议能够通过提高双边国家的政治互信来提升“一带一路”投资企业的盈利能力。

(二) 双边经济融合与对外投资企业盈利能力

双边国家的经济融合有利于减少上市公司对外投资企业的风险和成本,提升投资效率,促进其盈利能力提升。经济融合主要体现在两国间的经济关联和互动上,两国之间的贸易与投资合作越密切其双边经济体的经济关联性越强^[20]。“一带一路”倡议提出后,中国对“一带一路”沿线国家直接投资增速较快,增强了中国对沿线国家的经济联系与影响力,根据相关数据显示,“一带一路”倡议提出后,中国与沿线国家的贸易及投资金额不断增加,2013-2018年,中国与“一带一路”沿线国家货物贸易进出口总额超过6万亿美元,年均增长率高于同期中国对外贸易增速,占中国货物贸易总额的比重达到27.4%。^①对沿线国家间的投资金额也由2013年的126.3亿美元增长到2017年的201.7亿美元。^②这种贸易与投资活动的增加,为双边国家奠定了良好的合作基础,降低了企业对外投资风险,提高整体投资效率^[21]。此外,也有相关研究发现,加强对外直接投资与东道国间的经济关联性,有利于提升中国的对外直接投资效率^[22]。同时,孔庆峰和董

①数据来源于《共建“一带一路”倡议:进展、贡献与展望》。

②数据来源于《2017年度中国对外直接投资统计公报》。

虹蔚(2015)、张亚斌(2016)等研究发现,“一带一路”倡议致力于同沿线国家共同构建多方位、多层次的互联互通网络,推动了中国对一带一路沿线国家的贸易与投资便利化,营造了良好的投资经营环境^[23-24]。因此,双边经济融合程度越高,中国企业对东道国的经济环境也就越熟悉,所获取的投资信息也越完善,能有效减少中国与东道国之间信息的不对称性^[25],降低交易过程中的沉没成本,提升对外投资企业的盈利能力。基于此,本文提出:

假设2:“一带一路”倡议能够通过推进双边国家的经济融合来提升“一带一路”投资企业的盈利能力。

(三) 双边文化包容与对外投资企业盈利能力

对外投资企业因与东道国的文化差异所引起的文化摩擦,也会为对外投资企业的长期经营和管理带来负面影响^[26],不利于企业盈利能力的提升。在差异化的民族文化和社会背景之下,企业“走出去”想要实现投资的成功,首先需要克服的是因文化差异所造成的文化壁垒,而削弱或消除文化壁垒需要支付相应的文化交易成本来了解、学习和适应东道国的民族文化。为此,中国企业“走出去”会倾向于选择文化差异较小的东道国进行投资,有利于减少知识技术成本的投入,能够为东道国的经营机构带来更好的绩效^[27]。倡议提出以来,我国同沿线国家间开展了多种形式的文化交流活动,如互办文物展、艺术节、孔子学院和孔子学堂等,其主要目的是缓解中国与“一带一路”沿线国家因文化差异所导致双边国家投资成本和投资风险^[10]的增加,通过中国与沿线国家间文化的相互借鉴、包容、融合来减少企业对外投资的风险^[10],推动企业积极“走出去”。Tadesse 和 White(2008)研究发现国家间的文化差异会产生“文化折扣”的效果,对外投资公司想要获得东道国的市场,必须要学习和适应东道国的文化,文化差异较大对投资公司的吸引力也就较弱,而文化差异较小会产生“文化亲近”,有利于国家间的双边投资^[28]。Sirgal 等(2013)研究传统文化中平等意识的差异对企业跨国并购的影响时,同样也发现双边国家文化差异的扩大提高了企业跨国经营成本,不利于对外投资企业的进入^[29]。此外,国内学者蒋冠宏(2015)研究发现双边国家文化差异过大时,多元文化的协调成本可能大于文化融合的收益,增加了对外直接投资企业海外经营的风险^[26],不利于提升企业海外投资的经营绩效。基于此,本文提出:

假设3:“一带一路”倡议能够通过增强双边国家的文化包容来提升“一带一路”投资企业的盈利能力。

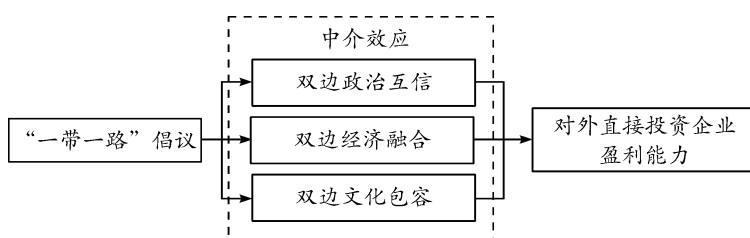


图1 “一带一路”倡议对中国对外直接投资企业盈利能力的影响及其作用机制

三、研究设计

(一) 样本筛选及数据来源

本文采用国内A股上市公司与商务部《境外投资企业(机构)名录》相匹配的季度数据为研究对象,样本时间跨度为2011-2015年,并参照以往文献中的做法,对该数据做出如下处理:剔除上市年限小于或等于两年的上市公司;为避免倡议提出之后公司才发生对外投资行为的影响,本文剔除投资年份大于或等于2014年的上市公司;剔除ST股;剔除金融和保险行业的上市公司;剔除向避税天堂(香港、英属维尔京群岛和开曼群岛)投资的上市公司;同时为避免以往对外直接投资对市场进入的影响,参照诸竹君等(2016)、陈阵和李亚茹(2019)等的做法^[1-2],选取样本期内首次对外直接投资的公司。具体上市公司财务数据来源于国泰安数据库(CSMAR),对外投资企业名录来源于商务部,东道国数据来源于联合国贸易与

发展会议数据库(UNCTAD)、世界银行数据库和国际货币基金组织(IMF)。

(二) 模型构建

“一带一路”倡议正好为本文的研究提供了一个难得的准自然实验,可用双重差分法(Difference-in-difference, DID)评估“一带一路”倡议能否提升对外直接投资企业的盈利能力。根据 DID 模型设立的基本步骤,构建两个虚拟变量:(1)政策时间虚拟变量。本文选取倡议提出的时间2013年9月作为政策的时间节点,将2013年第三季度及之后定义为1,之前定义为0。由于倡议提出的时间是发生在2013年第三季度,若将2013年第三季度之前都未发生过对外直接投资的公司全部纳入样本期内进行考虑则具有不合理性。因为2013年之后每年还有很多企业才逐渐进行对外直接投资,直接全部考虑将影响估计结果,因此将样本期内投资年份大于或等于2014年的上市公司从样本中剔除,又由于商务部《境外投资企业(机构)名录》中公布的对外直接投资企业的首次投资年份只到2015年,所以本文采取的样本时间跨度为2010到2015年。(2)处理组和对照组虚拟变量。将发生对外直接投资且投资目的地在71个“一带一路”沿线国家和地区的企业作为处理组,^①定义为1;将发生对外直接投资但投资目的地非“一带一路”国家的企业设为对照组,定义为0。

运用 DID 方法之前,需选择在各方面特征尽量可能相似的处理组和对照组,即选择与处理组特征尽可能相似的上市公司作为对照组。本文采取 Heckman 提出并发展起来的 PSM-DID 方法来解决以上这一问题,该方法的运用不但能够有效地解决样本选择性偏差问题,而且还能使 DID 方法满足处理组和对照组之间共同趋势的假设^[30],在很大程度上保障估计结果的准确性。

(1)对所选样本进行匹配。运用倾向得分匹配法(Propensity Score Matching, PSM)从未处理组中寻找与处理组特征相似的上市公司作为对照组,构成反事实结果。具体步骤为:将所有样本分为两组,一组为处理组(T),表示为发生对外直接投资且投资目的地在“一带一路”沿线国家和地区的上市公司;另一组为对照组(C),表示为发生对外直接投资但投资目的地不在“一带一路”沿线国家和地区的上市公司。令 $A = \{T, C\}$ 表示所有样本集合,从对照组(C)中寻找与投资在“一带一路”沿线国家和地区概率极为接近的但未投资在“一带一路”沿线国家和地区的上市公司,来消除选择性偏差。假设上市公司投资在“一带一路”沿线国家和地区的概率为:

$$P = \Pr\{A = T\} = \phi\{X_{i,t}\} \quad (1)$$

$\phi\{g\}$ 为正态累积分布函数。 $X_{i,t}$ 为匹配变量,表示影响上市公司在“一带一路”沿线国家和地区投资的因素。通过上述概率公式,计算上市公司在“一带一路”沿线国家和地区投资的预测概率,再用倾向得分匹配从对照组中选取与处理组中预测概率值相近的企业进行配对,从而得到一组与处理组有相似特征的对照组,用 C_p 表示。

(2)采用 DID 方法进行回归。在进行 PSM 之后,将得到一组新的样本 $A = \{T, C_p\}$,其中 T 是处理组, C_p 是根据处理组重新匹配出来的对照组。然后根据新的样本,再结合双重差分法(DID)方法评估“一带一路”倡议对我国企业盈利能力的真实效应。因此,本文构建如下双重差分模型:

$$Y_{it} = \alpha + \beta du \times dt + \theta Z_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,下标 i 表示个体, t 表示时间, du 是处理组和对照组虚拟变量, $du = 1$ 代表处理组, $du = 0$ 代表对照组。 dt 是政策时间虚拟变量, $dt = 1$ 代表“一带一路”倡议之后的时间, $dt = 0$ 代表“一带一路”倡议之前的时间。 Y 代表企业的盈利能力, Z 代表上市公司和东道国的一系列控制变量, μ_i 代表个体固定效应, τ_t 代表时间固定效应,交叉项 $du \times dt$ 前的系数 β_1 体现了“一带一路”倡议提出对“一带一路”投资企业盈利能力的真实影响,也是本文主要估计的参数。

(三) 变量选取

(1)被解释变量。盈利能力,根据以往文献的做法,采用净资产收益率(roe)衡量,净资产收益率不仅可以直接反映企业资本的增值能力,还能体现出企业所有者的获利能力。同时,在后文的稳健性检验中,借

^①参照《“一带一路”贸易合作大数据报告(2018)》中划分的71个“一带一路”国家和地区。

鉴国内外学者 Moatti (2015)、赵毅和乔朋华 (2018) 等做法, 用营业利润率 (opm) 作为企业盈利能力的代理变量^[31-32], 确保结论的稳健性。

(2) 控制变量

企业层面控制变量主要选取: 企业规模 (size), 用企业总资产的对数来衡量, 反映企业大小和实力; 企业财务杠杆 (lev), 用总负债除以总资产来衡量, 反映企业面临的财务风险程度; 企业成长性 (growth), 用营业收入增长率来衡量, 反映企业发展速度和成长能力; 企业持有现金情况 (cash), 用现金持有量与总资产的比值来衡量, 反映企业财务战略和经营战略; 企业固定资产状况 (fix), 用固定资产净额的对数来衡量, 反映固定资产规模。

东道国层面控制变量主要选取: 市场规模 (gdp), 用东道国生产总值的对数衡量, 反映东道国市场的总体状况; 市场潜力 (pgdp), 用东道国人均生产总值的对数衡量, 反映东道国人民的购买能力; 矿石资源 (res), 用矿石出口占总出口的比重衡量, 反映东道国所拥有矿石资源状况; 燃料资源 (ful), 用燃料出口占总出口的比重衡量, 反映东道国所拥有燃料资源状况; 贸易开放度 (open), 用东道国进出口贸易额占 GDP 的比重衡量, 反映东道国的开放程度; 经济稳定性 (cpi), 用通货膨胀指数衡量, 反映东道国经济的稳定程度; 汇率 (rat), 本文采用中国与东道国家间的双边汇率衡量, 反映企业对外投资中所涉及的汇率变化。

表1 描述性统计

变量	定义	平均值	标准差	最小值	最大值
roe	净资产收益率	0.018	0.0199	-0.0146	0.0643
opm	营业利润率	0.0757	0.1473	-0.9971	0.7494
size	总资产的对数	21.9704	1.2124	20.2991	24.6224
lev	资产负债率	0.3999	0.2092	0.037	1.018
growth	营业收入增长率	0.1129	0.7083	-0.9556	20.1742
cash	现金持有量与总资产的比值	1.9314	2.6002	0.0667	27.7977
fix	固定资产净额的对数	20.1342	1.6959	14.7116	25.9987
pgdp	东道国人均生产总值的对数	10.2253	1.1579	7.3815	11.0402
gdp	东道国生产总值的对数	28.2957	2.104	20.4193	30.5281
res	矿石出口占总出口的比重	7.4541	13.98	0.3423	80.6836
ful	燃料出口占总出口的比重	11.9967	10.538	0.0039	71.2476
open	东道国进出口贸易额占 GDP 的比重	0.6616	0.6722	0.0135	2.8093
cpi	通货膨胀指数	2.5683	2.7476	-1.4182	18.6755
rat	双边汇率	4.668	3.0749	0.0003	10.3526

四、实证检验及结果分析

(一) 倾向得分匹配

本文基于 Becker and Ichino (2002)^[33] 所提出的倾向得分匹配方法, 按照企业在倡议提出前一期的企业特征变量进行有放回的核匹配, 首先使用 Logit 估计倾向得分, 然后再对共同取值范围内的个体进行匹配。本文选取总资产 (lnsize)、营业收入 (lnincome)、流动资产 (lncurrent)、资产负债率 (lev)、托宾 Q 值 (Tobin-Q)、企业年龄 (age)、资产报酬率 (roa)、行业总资产报酬率 (meanroa) 以及行业资产负债率 (meanlev) 作为匹配变量。对匹配后的结果进行平衡性检验, 结果如下表2所示。

从表2中可以看出,匹配后各变量的标准偏差的绝对值均小于10%,说明本文选择的匹配变量和匹配方法均合理,同时从 T 检验来看,匹配后的 T 统计量均不显著,说明匹配后的处理组与对照组之间并不存在显著的差异,保证了对外直接投资企业的随机性,确保了本文匹配结果的可靠性。

(二) 双重差分估计结果及分析

本文基于前文 PSM 所构建的处理组和对照组后,利用“一带一路”倡议这一准自然实验,根据上文式(2)所构建的双重差分模型,实证检验“一带一路”倡议对中国对外投资企业盈利能力的影响,结果如下表3所示。模型(1)中仅考虑

表2 倾向得分匹配平衡性检验结果

变量名称		均值		标准偏差 (%)	标准偏差绝对值减少 (%)	T 统计量	P 值
		处理组	对照组				
lnsize	匹配前	22.066	21.805	21.8		1.79	0.075
	匹配后	21.99	21.902	7.4	66.2	0.48	0.629
lnincome	匹配前	20.232	19.806	31.2		2.57	0.011
	匹配后	20.069	19.983	6.3	79.9	0.42	0.673
lncurrent	匹配前	21.575	21.264	24.4		2.03	0.043
	匹配后	21.439	21.375	5.0	79.5	0.34	0.731
lev	匹配前	0.4317	0.3632	32.2		2.64	0.009
	匹配后	0.4025	0.3945	3.8	88.3	0.26	0.794
Tobin-Q	匹配前	1.3876	1.7434	-27.5		-2.2	0.029
	匹配后	1.4859	1.5478	-4.8	82.6	-0.33	0.637
age	匹配前	14.0	13.674	6.0		0.47	0.785
	匹配后	13.989	13.769	4.1	32.6	0.21	0.834
roa	匹配前	0.0184	0.0175	6.5		0.52	0.606
	匹配后	0.0186	0.0184	2.0	69.1	0.13	0.895
meanroa	匹配前	0.0176	0.0179	-5.2		-0.42	0.674
	匹配后	0.0178	0.0179	-1.3	76.0	-0.09	0.932
meanlev	匹配前	0.4144	0.3723	31.2		2.58	0.01
	匹配后	0.3889	0.3895	-0.5	98.5	-0.03	0.974

du × dt 的交互项及时间和个体的固定效应。模型(2)在模型(1)的基础上加入行业固定效应,模型(3)和模型(4)中加入了企业层面的控制变量,模型(5)和模型(6)进一步加入了国家层面的控制变量。从下表3可以看出无论是否加入公司层面的控制变量还是国家层面的控制变量,模型(1)到模型(6)中交叉项 du × dt 的回归系数均为正且在5%的水平上高度显著,说明相对于非一带一路投资的企业而言,“一带一路”倡议显著地提升了对外直接投资企业在一带一路的盈利能力。

表3 “一带一路”倡议对企业盈利能力的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	roe	roe	roe	roe	roe	roe
du × dt	0.0035*** (2.94)	0.0033*** (2.68)	0.0041*** (3.60)	0.0043*** (3.67)	0.0033** (2.47)	0.0038*** (2.72)
size			0.0087*** (4.69)	0.0095*** (5.10)	0.0094*** (4.80)	0.0101*** (5.14)
lev			0.0205*** (4.16)	0.0224*** (4.66)	0.0212*** (3.95)	0.0229*** (4.36)
growth			0.0054*** (3.89)	0.0053*** (3.84)	0.0053*** (3.85)	0.0053*** (3.79)
cash			-0.0017*** (-5.99)	-0.0018*** (-6.04)	-0.0017*** (-5.88)	-0.0018*** (-5.98)
fix			-0.0043*** (-4.71)	-0.0037*** (-4.08)	-0.0042*** (-4.59)	-0.0037*** (-3.99)
pgdp					0.0238* (1.73)	0.0235* (1.69)
gdp					-0.0345** (-2.53)	-0.0318** (-2.29)
cpi					-0.0007** (-2.57)	-0.0007** (-2.47)
res					-0.0001 (-0.45)	-0.00004 (-0.19)
ful					0.0003* (1.76)	0.0003* (1.75)
open					-0.0077 (-1.52)	-0.0063 (-1.21)

续表3

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	roe	roe	roe	roe	roe	roe
rat					0.0016 (1.29)	0.0007 (0.59)
con	0.0175 *** (53.91)	0.0175 *** (52.65)	-0.0939 ** (-2.41)	-0.1229 *** (-3.19)	0.6232 ** (2.26)	0.5261 * (1.90)
时间固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
个体固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业固定	NO	YES	NO	YES	NO	YES
N	2768	2768	2732	2732	2651	2651
R ²	0.4883	0.4987	0.5570	0.5684	0.5494	0.5611

注:括号内为 t 值,标准误均经过年度-企业层面的双 Cluster 调整。***、**、* 分别表示1%、5%、10% 水平下显著。

从其他控制变量来看,企业规模(size)与企业成长性(growth)系数显著为正,说明企业规模越大、成长能力越好的企业,其盈利能力也相对较好。资产负债率(lev)系数显著为正,说明一定的负债有利于企业的盈利能力的提升,可能是由于负债为企业所带来的财务杠杆效应和节税效应提高了资本的收益率^[34-35]。现金持有量(cash)与固定资产(fix)显著为负,说明现金持有量越多、固定资产净额越大,均不利于企业盈利能力的提升。从东道国的控制变量来看,市场潜力(pgd)显著为正,说明东道国人均购买潜能有利于企业盈利能力的提升。东道国市场规模(gdp)与企业盈利能力呈负相关,这与预期相悖,说明对外直接投资企业的盈利能力并非与东道国市场规模成正比,为此本文进一步加入东道国市场规模的平方项进行检验,发现资产负债与企业盈利能力成U型关系,^①说明东道国的市场规模与对外直接投资企业的盈利能力可能存在门槛效应。燃料资源(ful)显著为正,说明燃料资源越丰富国家,能为企业的盈利能力带来有效的促进作用。经济的稳定性(cpi)显著为负,说明东道国经济波动越大将不利于企业的盈利。

(三) 平行趋势检验

运用双重差分进行政策评估之前,处理组和对照组必须要满足共同趋势的假定,即在未实行政策之前对照组与处理组之间的变化趋势大致相同。对于本文而言,在提出“一带一路”倡议之前,处理组与对照组之间盈利能力的变化趋势应该一致,不存在系统的差异。为检验“一带一路”倡议提出之前处理组和对照组是否满足共同趋势假定,本文借鉴 Jacobson(1993)^[36],采用事件分析法来检验平行趋势假定,具体实证模型如下所示:

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{t=-4}^4 \beta_t du_{it} \times dt_{it} + \theta Z_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中, dt_{it} 表示“一带一路”倡议提出的前后第几期的虚拟变量,我们以“一带一路”倡议提出的时间为中心,考察政策实施前后四期的动态效应, β_t 是政策提出前后一系列的估计值,表示政策提出前后一定时间内,政策对企业盈利能力的影响,其他变量定义与式(2)相同。

下图2中绘制出了 β_{-4} 到 β_4 的大小及95%的置信区间图,横坐标中current表示倡议提出的当期,before表示倡议提出之前,after表示倡议提出之后,从图中可以看出“一带一路”倡议提出之前 β 在95%的置信区间内不显著,说明在政策实施之前处理组和对照组之间的变化趋势没有显著差异,满足平行趋势假定,在“一带一路”倡议提出之后,从after2才开始显著异于0,说明“一带一路”倡议对企业的盈利能力的影响滞后两期。

^①gdp一次项系数为-0.0976在1%水平下显著,二次项系数为0.0043在1%水平下显著。

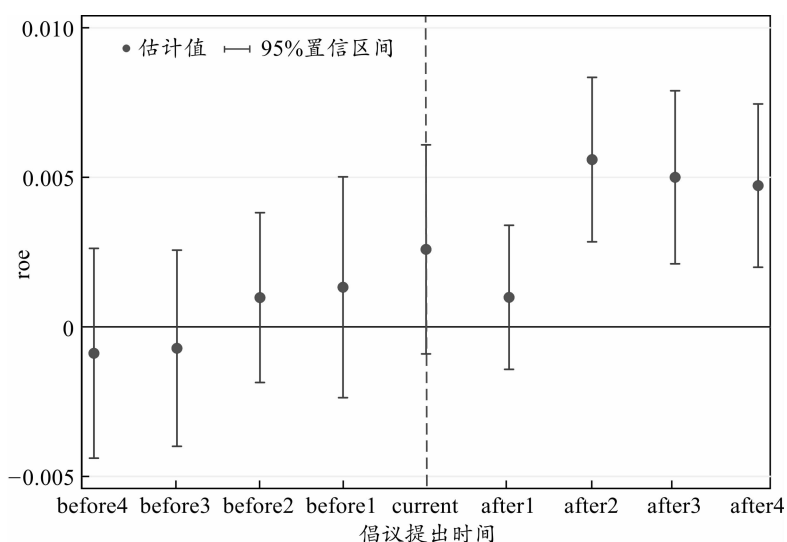


图2 平行趋势及动态效应检验

(四) 稳健性检验

1. 安慰剂对照测试 (Placebo Test)。有关本文的实证结果,可能存在由于其他不可观测随着时间变化的企业特征对本文的估计结果产生影响,虽然在前文的基准回归中通过加入了一些企业特征并同时控制了个体、时间和行业的固定效应来减轻遗漏变量的问题,但还是会存在部分的变量可能随着时间的变化对企业盈利能力产生一定的影响,从而导致本文估计的偏误。因此,为了进一步检验研究结果是否由企业-时间-行业层面不可观测因素影响,本文通过随机分配对外直接投资企业进行一带一路投资进行安慰剂检验。具体而言,本文通过计算机从总体样本中随机抽取与实际发生对一带一路投资企业的样本个数作为处理组,^①假设这些企业发生了对一带一路的投资,其他公司为对照组。然后根据随机抽样所得的基础数据进行回归,得出估计系数 β ,如果系数不显著且接近于0,即“一带一路”倡议对企业的盈利能力没有影响,则说明通过了安慰剂测试。本文重复上述步骤500次,得到500个随机分配后回归结果的估计值,并进一步绘制出了估计系数的分布图(下图3),从图中可以看出安慰剂回归后的估计系数大部分分布在零点附近,服从正态分布,通过安慰剂检验,表明本文之前的估计结果是稳健的。

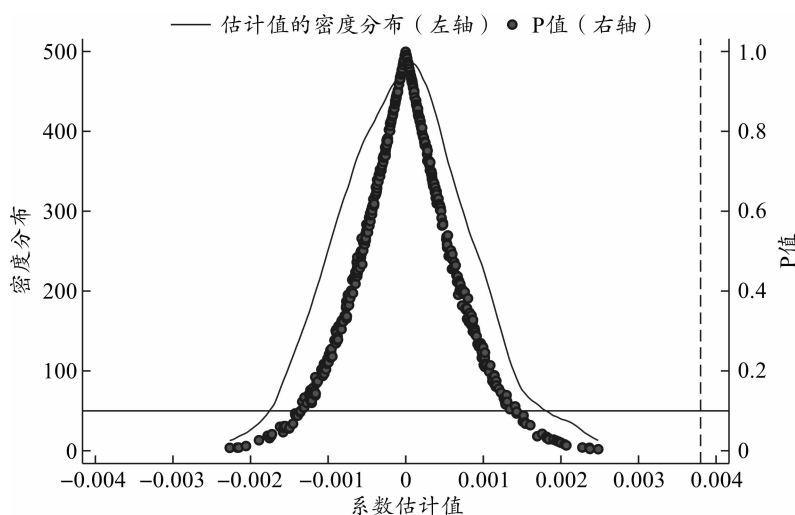


图3 安慰剂检验

注:垂直虚线是表示基本回归的真实估计值,横向直线是P值为0.1的值。

^①总样本有2785个企业,对一带一路投资企业有818个,即从2785个样本中随机抽取818个企业作为处理组。

2. 使用不同的倾向得分匹配方法匹配对照组。为进一步检验实证结果的稳健性,本文采用邻近一对一的匹配方式重新匹配出新的对照组进行检验,以保证基本研究结果的稳健。结果见下表4模型1-3,模型1中未加入任何控制变量,模型2中只考虑了公司层面的控制变量,模型3同时考虑公司和东道国层面控制变量,结果显示模型1-3中的交叉项 $du \times dt$ 均显著为正,表明“一带一路”倡议确实能够提升投资企业在“一带一路”的盈利能力,证明了前文结论的稳健性。

表4 稳健性检验

变量	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6
	roe	roe	roe	opm	opm	opm
$du \times dt$	0.0024 ** (2.04)	0.0033 *** (3.06)	0.0031 ** (2.39)	0.0237 *** (3.12)	0.0338 *** (4.41)	0.0190 ** (2.10)
企业层面 控制变量		控制	控制		控制	控制
东道国层面 控制变量			控制			控制
con	0.0177 *** (55.26)	-0.13 *** (-3.40)	0.400502 * (1.66)	0.0721 *** (36.07)	-2.2341 *** (-7.38)	-0.5022 (-0.30)
时间固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
个体固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	2998	2959	2862	2785	2732	2651
R ²	0.5025	0.5682	0.5618	0.633	0.6637	0.6590

注:括号内为 t 值,标准误均经过年度-企业层面的双 Cluster 调整。***、**、* 分别表示1%、5%、10%水平下显著。

3. 其他稳健性测试

本文在使用核匹配的基础上进一步采用营业利润率 (opm) 来度量企业盈利能力,进行稳健性检验。检验结果如表4中模型4-6所示,其中模型4中未加入任何控制变量,模型5中只考虑了公司层面的控制变量,模型6同时考虑公司和东道国层面控制变量,回归结果显示模型4-6中的交叉项 $du \times dt$ 均显著大于零,与前文研究结论一致,支持“一带一路”倡议有利于一带一路投资企业盈利能力的提升,再一次表明本文结论的稳健性。

五、“一带一路”倡议对企业盈利能力影响的机制检验

上文的实证结果表明,与非一带一路投资企业相比,“一带一路”倡议显著地提升在一带一路投资企业的盈利能力。那么“一带一路”倡议是通过何种渠道影响一带一路投资企业的盈利能力呢?正如前文第二部分理论机制分析所阐述,“一带一路”倡议能够通过提高中国与沿线国家间的政治互信、推进中国与沿线国家间的经济融合以及增强中国与沿线国家间的文化包容,进而提升一带一路投资企业的盈利能力。为检验这一机制,本文采用逐步法进行检验:①首先将 $du \times dt$ 交互项与对外投资企业的盈利能力进行回归,若系数显著,说明“一带一路”倡议对中国对外投资企业的盈利能力有影响;②将 $du \times dt$ 交互项与中介变量进行回归,若系数显著说明“一带一路”倡议对中介变量有影响;③将 $du \times dt$ 交互项与中介变量同时放入模型中与对外投资企业的盈利能力进行回归,若中介变量显著且 $du \times dt$ 交互项不显著或者显著但系数降低,则证明“一带一路”倡议是通过中介变量对中国对外投资企业的盈利能力产生影响。按照上文的检验步骤,设定如下的机制检验模型:

第一步,验证“一带一路”倡议对中国对外投资企业盈利能力的影响:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 du \times dt + \alpha_2 Z_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

第二步,验证“一带一路”倡议对中介变量的影响:

$$M_{it} = \beta_0 + \beta_1 du \times dt + \beta_2 Z_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

第三步,将 $du \times dt$ 交互项与中介变量同时放入回归方程:

$$Y_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 du \times dt + \gamma_2 M_{it} + \gamma_3 Z_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

其中, M 是指中介变量,分别代表政治互信(id)、经济融合(td)以及文化包容(cul),其他变量的解释与上文相同。政治互信(id),双边国家的政治互信主要体现在双边国家的外交活动上,外交活动越多表示两国互信的程度越高,为此本文用两国之间的高层互访的次数衡量,借鉴张建红和姜建刚(2012)的处理方法^[37],首脑间互访权重为2,其他领导人互访权重为1(其中互访包括来访、出访和第三国会晤),数据来源于历年《中国外交》,预计符号为正,表明“一带一路”倡议能够通过提高中国与沿线国家间的政治互信来提升对外投资企业的盈利能力;经济融合(td),本文使用贸易密切度指数来衡量^[38-39], $td = (t$ 时期中国对第*i*个东道国的出口额/ t 时期中国的出口总额)/ $[t$ 时期第*i*个东道国的进口额/ $(t$ 时期全球进口总额 - t 时期中国的进口总额)],双边国家间密切度指数越高经济关联越强,预计符合为正,表明“一带一路”倡议能够通过增加中国与沿线国家间的经济融合来提升对外投资企业的盈利能力;^①文化包容(cul),本文借鉴谢孟军等(2017)方法^[40],用各国所建立的孔子学院(包括孔子学院和孔子课堂)数量进行衡量,孔子学院越多表示两国间文化包容程度越高,预计符合为正,表明“一带一路”倡议能够通过强化中国与沿线国家间的文化包容来提升对外投资企业的盈利能力。

表5 机制检验

被解释变量	盈利能力	政治互信	盈利能力	经济融合	盈利能力	文化包容	盈利能力
$du \times dt$	0.0038 *** (2.72)	0.1448 *** (4.04)	0.0038 *** (2.67)	0.0369 *** (6.66)	0.0034 ** (2.41)	0.0227 * (1.71)	0.0037 *** (2.66)
政治互信			-0.0006 (-0.67)				
经济融合					0.0091 * (1.96)		
文化包容							0.0037 * (1.81)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制
con	0.5261 * (1.90)	15.5235 *** (11.39)	-0.0513 (-0.65)	1.85 *** (6.9)	-0.0778 (-0.98)	0.4139 (0.64)	-0.0611 (-0.77)
时间固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
个体固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	2651	2651	2651	2651	2651	2651	2651
R ²	0.5611	0.9104	0.5612	0.9935	0.5616	0.9964	0.5616

注:括号内为 t 值,标准误均经过年度-企业层面的双 Cluster 调整。***、**、*分别表示1%、5%、10%水平下显著。

上表5给出了机制检验的结果,从政治互信的角度进行机制检验时,第一步的回归结果 $du \times dt$ 交互项对盈利能力的回归系数为0.0038且通过了1%的显著性检验,说明“一带一路”倡议有利于对外投资企业盈利能力的提升。第二步的回归结果 $du \times dt$ 交互项对政治互信的回归系数为0.1448且通过了1%的显著

①尽管经济融合与单个企业的盈利密不可分,但也不太可能出现严重的内生性问题。这是因为本文实证分析所使用的样本企业仅仅只是上市公司对外投资企业,而经济融合是国内所有进出口企业来实现的,因而样本内的上市公司不太可能对国家整体的经济融合造成很大的影响,但反过来双边国家经济融合的增强却能减少上市公司对外投资企业的风险和成本,提升投资效率,促进其盈利能力提升。

性检验,说明“一带一路”倡议提高了中国与“一带一路”沿线国家间的政治互信。第三步将 $du \times dt$ 交互项与政治互信变量同时纳入方程对中国对外投资企业的盈利能力进行回归时, $du \times dt$ 交互项系数为0.0038且通过了1%的显著性检验,但政治互信的系数并不具有统计意义上的显著性,意味着双边国家间的政治互信并没有明显提高对外投资企业的盈利能力,假设1没有得到支持。可能的原因是中国与“一带一路”沿线国家间大规模的互访活动发生在2017年第一届“一带一路”国际合作高峰论坛之后,之前的互访活动规模和数量相对较小,同时互访活动所带来一些便利的投资合约、协议等成果,具体需要通过相应制度和经济的相互协调才能落实,具有一定的时滞性,所以在样本期内双边政治互信对企业盈利能力的影响并不显著。

从经济融合的角度进行机制检验时,第二步的回归结果显示 $du \times dt$ 交互项对经济融合的回归系数为0.0369且通过了1%的显著性检验,说明“一带一路”倡议有利于提升中国与“一带一路”沿线国家间的经济融合。此外,第三步回归结果显示,经济融合的回归系数显著正,同时 $du \times dt$ 交互项系数为0.0034且通过了5%的显著性检验,小于第一步的回归系数0.0038,说明“一带一路”倡议能够通过提高中国与沿线国家间的经济融合来提升一带一路投资企业的盈利能力,验证了前文提出的假设2。

从文化包容的角度进行机制检验时,第二步的回归结果显示 $du \times dt$ 交互项对文化包容的回归系数为0.0227且通过了10%的显著性检验,说明“一带一路”倡议有利于增强中国与“一带一路”沿线国家间的文化包容,弱化双边文化差异。此外,第三步回归结果显示,文化包容的回归系数显著正,同时 $du \times dt$ 交互项系数为0.0037且通过了1%的显著性检验,小于第一步的回归系数0.0038,说明“一带一路”倡议能够通过强化中国与沿线国家间的文化包容来提升一带一路投资企业的盈利能力,验证了前文提出的假设3。

六、进一步研究

实证结果显示,“一带一路”倡议提高了对外投资企业在一带一路的盈利能力,但需要指出的是“一带一路”倡议本质上是政府代替市场间接干预经济行为^[11]。同时,政府对宏观政策的实施而制定的配套措施对不同性质、不同特征的企业也存在不同程度的差异。为此,本部分从企业所有制性质、产业特征以及东道国地理特征切入,探讨“一带一路”倡议对不同企业盈利能力的差异性,结果如下表6所示。

表6 异质性检验

	企业性质		行业特征		邻国与非邻国	
	国有企业	民营企业	新兴优势行业	非新兴优势行业	邻国	非邻国
$du \times dt$	0.0114 *** (4.75)	0.0007 (0.38)	0.0043 ** (2.33)	0.0031 (1.57)	0.0026 (1.63)	0.005 ** (2.33)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
con	0.0467 (0.23)	-0.1081 (-1.22)	-0.1061 (-0.96)	0.0011 (0.01)	-0.0904 (-1.06)	-0.0512 (-0.51)
时间固定	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	891	1760	1356	1281	2260	2278
R ²	0.6631	0.5184	0.5849	0.5873	0.5691	0.5307

注:括号内为 t 值,标准误均经过年度-企业层面的双 Cluster 调整。***、**、*分别表示1%、5%、10%水平下显著。

1. 国有企业与民营企业的区分考察。不同所有制的企业在企业管理、资本运作等方面存在差异,为此,本文进一步考虑“一带一路”倡议是否会对不同所有制的对外投资企业盈利能力产生异质性影响。从表6可以看出,对于国有企业而言,交叉项系数为正且显著,而对于民营企业而言,交叉项系数为正但不显著,说明“一带一路”倡议显著提升了国有对外投资企业的盈利能力,而对民营企业的盈利能力并没有显著影

响。可能的原因是,一方面,国有对外投资企业不仅仅是以盈利为目的,常常还包括国家寻求资源等战略合作的考虑,更加容易得到政府的支持与推动,可以第一时间掌握政府的政策方针,能够获得更多有效的投资机会和政策支持^[41],以及享受到更多资源支持,尤其是在融资机会等方面。另一方面,与非国有企业相比,国有企业能够获得更多的母国制度支持,在国外所面临的投资风险也相对较低,能够一定程度上减少东道国制度环境对其的副作用^[42]。因此,相对国有企业而言,民营企业在参与“一带一路”建设过程中面临着诸如公平性、风险规避和自身素质等问题更加严峻,不利于民营企业盈利能力的提升。

2. 新兴优势产业与非新兴优势产业的区分考察。“一带一路”倡议提出以来,中国与沿线国家间新兴产业合作是“一带一路”建设中的一项重点规划内容,也是我国与沿线国对外投资合作的一个重要方向。商务部在《“一带一路”战略下的投资促进研究》中明确将我国与“一带一路”投资合作的重点新兴优势产业分为交通基础设施建设、电力工程建设、信息通信工程与服务、农业以及高科技创新。为此,本文参照徐思等(2019)的做法将对外投资企业的行业属性分为新兴优势行业与非新兴优势行业^[12],考察“一带一路”倡议对不同行业盈利能力的影响。计量结果如表6所示,对于非新兴优势行业而言,交叉项的系数为正但不显著,而对于新兴优势行业而言,交叉项系数显著为正,说明“一带一路”倡议对中国对外投资企业的盈利能力的影响主要体现在新兴优势行业的企业上,对非新兴优势行业企业的提升效应尚未显著呈现。可能的原因是新兴优势行业大部分属于“一带一路”建设的优先发展领域,属于政府的重点关注对象,带来了一定资源配置、政策优惠等好处,进而显著影响了其盈利能力的提升。

3. 邻近中国的“一带一路”国家与非邻近中国的“一带一路”国家的区分考察。从中国地理位置的邻近性来看,企业对外直接投资的目的地为邻国或非邻国是否会对其盈利能力的提升产生差异性。为此,本文进一步将“一带一路”沿线国家划分为中国邻国和非中国邻国,考察倡议对不同投资目的地企业盈利能力的影响。本文将与中国相邻的“一带一路”国家定义与中国有陆地接壤的国家,包括俄罗斯、缅甸、印度、塔吉克斯坦、阿富汗、蒙古、巴基斯坦、哈萨克斯坦、尼泊尔、不丹、吉尔吉斯斯坦、老挝和越南,其他的国家则定义为非邻国。计量结果如表6所示,企业对外投资的目的地为邻国时,交叉项的系数为正但不显著,而投资目的地为非邻国时交叉项的系数显著为正,说明“一带一路”倡议对中国对外投资企业的盈利能力的影响主要体现在投资目的地为非邻国上,对邻国的提升效应尚未显著呈现。可能的原因是,对于邻国而言,中国与非邻国之间的土地纠纷、地缘政治风险等相对较少,更能够降低对外投资企业的投资风险,提升其投资效益^[10]。

七、结论及启示

本文利用2011-2015年上市公司与商务部《对外投资企业(机构)名录》匹配的季度数据,采用PSM + DID的方法,考察“一带一路”倡议能否提升我国对外投资企业在一带一路沿线国家盈利能力。研究发现,相对于非一带一路投资的企业而言,“一带一路”倡议显著地提升我国对外投资企业在“一带一路”沿线国家的盈利能力。机制检验表明,除了双边国家的政治互信对中国对外投资企业的盈利能力不显著外,“一带一路”倡议均能够通过推进中国与沿线国家间的经济融合以及增强中国与沿线国家间的文化包容来提升我国对外投资企业在“一带一路”沿线国家的盈利能力。同时,进一步研究发现,在企业所有制性质上,“一带一路”倡议更为显著地提升了国有对外投资企业的盈利能力。在产业特征上,“一带一路”倡议更为显著地提升了新兴优势产业的企业盈利能力。在东道国地理特征上,“一带一路”倡议更为显著地提升了非邻近中国的“一带一路”国家的企业盈利能力。

基于以上研究与发现,文本的重要政策启示有:(1)加强中国与沿线国家的政治互信。增加双边国家高层互访,深化政府间战略沟通,推进双边国家的政策协调;推动双边互访成果的落实,共同构建和谐稳定的区域环境;加快各国地方机构间有效衔接的步伐,构建多层次、多渠道政府间合作体系。(2)提升中国与沿线国家间的经济融合。加快双边国家交通基础设施网络的建设,提高运输效率;推进双边国家自由贸易协定的签订,提高海关检验检疫合作程度,降低了交易成本;推动沿线国家金融机构建立代理行等合作新

模式,提供有效资金保障。(3)增进中国与沿线国家间的文化包容。大力支持双边国家互相关展文物展、艺术节等活动,提升国家间对不同文化的了解和认同;加强沿线国家孔子学院建设力度,推广汉语及中国文化的传播;深化中国与沿线国家的媒体合作,积极宣传中国传统文化。(4)加大对民营企业对外投资的支持力度。通过税收减免、资金支持等政策措施调动民营企业对外投资积极性;发挥国有投资企业的带动作用,充分利用国有企业的资本、品牌等优势,带动产业链上下游民营企业共同“走出去”;推动国有企业与民营企业以协同合作关系进行对外投资,借助国有大型企业平台,实现依附式“走出去”。

参考文献:

- [1]陈阵,李亚茹.海外市场风险如何影响中国企业的国际化进程?[J].世界经济研究,2019(5):92-106,136.
- [2]诸竹君,黄先海,宋学印.中国企业对外直接投资促进了加成率提升吗?[J].数量经济技术经济研究,2016(6):77-93.
- [3]蒋纳,董有德.对外直接投资与境内生存扩延:基于中国工业企业数据的实证检验[J].世界经济研究,2019(5):107-119,136.
- [4]卢伟,李大伟.“一带一路”背景下大国崛起的差异化发展策略[J].中国软科学,2016(10):11-19.
- [5]郭爱君,朱瑜珂,钟方雷.“一带一路”倡议对我国沿线地区开放型经济发展水平的影响效应评估——基于“准自然实验”分析[J].经济问题探索,2019(9):59-71.
- [6]杨玲.生产性服务进口复杂度及其对制造业增加值率影响研究——基于“一带一路”18省份区域异质性比较分析[J].数量经济技术经济研究,2016(2):3-20.
- [7]马晓东,何伦志.融入全球价值链能促进本国产业结构升级吗——基于“一带一路”沿线国家数据的实证研究[J].国际贸易问题,2018(7):95-107.
- [8]魏龙,王磊.从嵌入全球价值链到主导区域价值链——“一带一路”战略的经济可行性分析[J].国际贸易问题,2016(5):104-115.
- [9]刘志彪,吴福象.“一带一路”倡议下全球价值链的双重嵌入[J].中国社会科学,2018(8):17-32.
- [10]孙焱林,覃飞.“一带一路”倡议降低了企业对外直接投资风险吗[J].国际贸易问题,2018(8):66-79.
- [11]王桂军,卢潇潇.“一带一路”倡议与中国企业升级[J].中国工业经济,2019(3):43-61.
- [12]徐思,何晓怡,钟凯.“一带一路”倡议与中国企业融资约束[J].中国工业经济,2019(7):155-173.
- [13]邸玉娜,由林青.中国对一带一路国家的投资动因、距离因素与区位选择[J].中国软科学,2018(2):168-176.
- [14]MERRIFELD C. After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy[J]. Journal of Economic Issues, 1970,19(2):872-873.
- [15]NEUMAYERE, SPES L. Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries? [J]. International Finance, 2005, 33(10):1567-1585.
- [16]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[J].金融研究,2016(12):17-31.
- [17]杨连星,刘晓光,张杰.双边政治关系如何影响对外直接投资——基于二元边际和投资成败视角[J].中国工业经济,2016(11):56-72.
- [18]吕越,陆毅,吴高博,等.“一带一路”倡议的对外投资促进效应——基于2005—2016年中国企业绿地投资的双重差分检验[J].经济研究,2019(9):187-202.
- [19]杨亚平,高玥.“一带一路”沿线国家的投资选址——制度距离与海外华人网络的视角[J].经济学动态,2017(4):41-52.
- [20]汤维祺,吴力波.以自贸区建设为支点助力金砖合作的长期战略——“金砖国家发展与中国自贸区建设论坛”综述[J].经济研究,2015(1):183-186.
- [21]郑蕾,刘志高.中国对“一带一路”沿线直接投资空间格局[J].地理科学进展,2015(5):563-570.
- [22]胡冰,王晓芳.投资导向、东道国金融生态与中国对外投资效率——基于对“一带一路”沿线国家的研究[J].经济社会体制比较,2019(1):126-136.
- [23]孔庆峰,董虹蔚.“一带一路”国家的贸易便利化水平测算与贸易潜力研究[J].国际贸易问题,2015(12):158-168.
- [24]张亚斌.“一带一路”投资便利化与中国对外直接投资选择——基于跨国面板数据及投资引力模型的实证研究[J].国际贸易问题,2016(9):165-176.
- [25]张建红,卫新江,海柯·艾伯斯.决定中国企业海外收购成败的因素分析[J].管理世界,2010(3):97-107.

- [26] 蒋冠宏. 制度差异、文化距离与中国企业对外直接投资风险[J]. 世界经济研究, 2015(8):37-47, 127-128.
- [27] 刘晓凤, 葛岳静, 赵亚博. 国家距离与中国企业在“一带一路”投资区位选择[J]. 经济地理, 2017(11):99-108.
- [28] TADESSE B, WHITE R. Do Immigrants Counter the Effect of Cultural Distance on Trade? Evidence From Us State-level Exports[J]. The Journal of Socio-economics, 2008, 37(6):2304-2318.
- [29] SIEGEL J I, LICHT A N, Schwartz S H. Egalitarianism, Cultural Distance, and Foreign Direct Investment: A New Approach[J]. Organization Science, 2013, 24(4):1174-1194.
- [30] 刘瑞明, 赵仁杰. 西部大开发: 增长驱动还是政策陷阱——基于 PSM-DID 方法的研究[J]. 中国工业经济, 2015(6):32-43.
- [31] MOATTI V, REN C, ANAND J, et al. Disentangling the Performance Effects of Efficiency and Bargaining Power in Horizontal Growth Strategies: an Empirical Investigation in the Global Retail Industry[J]. Strategic Management Journal, 2015, 36(5):745-757.
- [32] 赵毅, 乔朋华. 企业海外收购动因会影响股权选择吗? ——兼谈企业盈利能力的调节效应[J]. 外国经济与管理, 2018(2):51-67, 137.
- [33] BECKER S, ICHINO A. Estimation of Average Treatment Effects Based on Propensity Scores[J]. The Stata Journal, 2002, 2(4):358-377.
- [34] 张燕红. 高管薪酬激励对企业绩效的影响[J]. 经济问题, 2016(6):116-120.
- [35] 李宝仁, 王振蓉. 我国上市公司盈利能力与资本结构的实证分析[J]. 数量经济技术经济研究, 2003(4):150-153.
- [36] JACOBSON L, LALONDE R, SULLIVAN D. Earnings Losses of Displaced Workers[J]. American Economic Review, 1993, 83(4):685-709.
- [37] 张建红, 姜建刚. 双边政治关系对中国对外直接投资的影响研究[J]. 世界经济与政治, 2012(12):133-155, 160.
- [38] FINGER J, KREININ M. A Measure of 'export Similarity' and Its Possible Uses[J]. Economic Journal, 1979, 89(356):905-912.
- [39] 张雨佳, 张晓平, 龚则周. 中国与“一带一路”沿线国家贸易依赖度分析[J]. 经济地理, 2017(4):21-31.
- [40] 谢孟军, 汪同三, 崔日明. 中国的文化输出能推动对外直接投资吗? ——基于孔子学院发展的实证检验[J]. 经济学(季刊), 2017(4):1399-1420.
- [41] 阎大颖, 洪俊杰, 任兵. 中国企业对外直接投资的决定因素: 基于制度视角的经验分析[J]. 南开管理评论, 2009(6):135-142, 149.
- [42] 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):71-82, 146.



(责任编辑 束顺民 周法法)