

# “一带一路”东道国制度环境与中国企业 对外直接绩效研究

张宁宁, 张宏

(山东大学经济学院, 山东 济南 250100)

**摘要:** 利用2006—2017年中国上市公司在“一带一路”沿线国家的560例OFDI事件为研究样本, 实证探究了“一带一路”东道国制度环境对中国企业OFDI绩效的影响, 并基于竞争优势视角进一步考察了境外经贸合作区、母国特定优势以及企业年龄的调节效应。研究发现: “一带一路”东道国制度环境在一定程度上会对中国企业OFDI绩效的提升产生负面影响, 境外经贸合作区、母国特定优势和企业年龄对上述负面效应具有弱化作用, 竞争优势效应在国有与民营企业之间呈现出异质性。研究结论将为中国企业在“一带一路”沿线国家开展高质量海外投资提供参考借鉴。

**关键词:** “一带一路”; 制度环境; 投资绩效; 竞争优势; 境外经贸合作区

**中图分类号:** F270 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-2154(2020)12-0073-15

**DOI:** 10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2020.12.007

## Research on the Institutional Environment of the Belt and Road Host Country and the OFDI Performance of Chinese Enterprises

ZHANG Ningning, ZHANG Hong

(School of Economics, Shandong University, Jinan 250100, China)

**Abstract:** Taking 560 investment events of Chinese listed enterprises in countries along “the Belt and Road” from 2006 to 2017 as research samples, this paper empirically explores the influence of institutional environment of “the Belt and Road” host country on performance of Chinese enterprises, and analyzes the moderating effects of overseas economic and trade cooperation zone, specific advantages of home country and enterprise age from the perspective of competitive advantages. The results show that “the Belt and Road” host country institutional environment has a negative impact on the investment performance of Chinese enterprises, yet foreign economic and trade cooperation zone, country specific advantage and enterprise age weaken the above negative effects. The effect of competitive advantage shows heterogeneity between state-owned and private enterprises. The research findings will provide countermeasures and suggestions for Chinese enterprises to carry out high-quality location investment in countries along “the Belt and Road”.

**Key words:** the Belt and Road; institutional environment; investment performance; competitive advantage; overseas economic and trade cooperation zones

收稿日期: 2020-05-17

**基金项目:** 国家社会科学基金重大项目“我国海外园区全球布局的空间选择与协同治理”(19ZDA137); 山东大学人文社会科学重大项目“‘一带一路’区域价值链构建与中国产业转型升级”(11020088395318)

**作者简介:** 张宁宁, 女, 博士研究生, 主要从事国际经济与投资、全球价值链研究; 张宏(通讯作者), 女, 教授, 博士生导师, 经济学博士, 主要从事国际经济与投资、全球价值链研究。

## 一、引言

“一带一路”建设作为新一轮对外开放的重要抓手,促进了新的贸易投资与生产分工网络的构建,同时也为中国企业积极开展“走出去”战略开拓了新的投资空间<sup>[1]</sup>。《2018年度中国对外直接投资统计公报》显示,截至2018年,超2.7万家中国境内投资者在全球188个国家或地区设立对外直接投资企业4.3万家,在“一带一路”沿线国家设立的境外企业目前已超1万家,对该区域的投资流量更是由2014年的136.6亿美元增长至2018年的178.9亿美元,年均增长约8%。<sup>①</sup>由此可见,“一带一路”建设促进了中国企业对沿线国家的投资与集聚,这对中国企业积极开展新一轮“走出去”战略具有重要意义<sup>[2]</sup>。

现实中,“一带一路”沿线国家大多为发展中国家且彼此间在国家战略导向、宗教信仰以及法律体系等方面存在着较大的“天然性”差异,国家制度环境具有较高的复杂性、风险性与不确定性,这些现实的区位特性使得中国企业在此开展区位投资与经营并非易事<sup>[3-6]</sup>。已有研究表明,作为企业成长的外部条件,东道国制度环境的好坏与跨国企业的投资成败和经营绩效息息相关<sup>[7-8]</sup>。东道国制度环境越好,则代表东道国市场环境越透明、法律体系越完善、产权保护程度越高,企业开展区位投资时所面临的交易成本和风险程度会越低,这有助于企业生产效率的提高与绩效水平提升<sup>[9-11]</sup>。基于对“一带一路”东道国制度环境中风险、不确定性等因素的考量,中国企业理应减少自身对沿线国家的区位投资,但现实中令人惊讶的是中国企业在此区域的投资行为却在不断扩大,并且种种迹象表明其似乎并不畏惧或恐慌在此区域开展投资经营,甚至表现出已有研究中所指出的中国企业偏向对制度环境较差的发展中国家投资的特性或现象<sup>[12-14]</sup>。秉承着“共商、共建、共享”的全球化共赢新理念,中国企业在“一带一路”沿线国家的对外投资绩效是否会受到东道国制度环境的影响?具体的影响效应是怎样的?在此区域的投资经营绩效水平又主要受哪些因素的影响?以及如何同复杂多变的“一带一路”东道国制度环境进行有效契合或融合进而获取更高的投资经营绩效?这一系列问题值得引起各界的密切关注。

然而,通过梳理“一带一路”建设下中国 OFDI 的相关研究,可发现已有研究更多是从中国在“一带一路”沿线国家 OFDI 的投资动机、区位选择、进入模式以及投资所产生的经济效应等方面展开。例如,在投资动机方面,已有学者认为,受东道国制度环境的影响,相较于技术获取动机,中国对“一带一路”沿线国家的 OFDI 具有较强的资源获取动机和市场需求动机<sup>[15]</sup>。在区位选择方面,田原和李建军(2018)<sup>[16]</sup>以“一带一路”沿线45个国家为研究样本,通过实证分析得出中国更倾向于在制度质量水平较低的沿线国家开展区位投资;Gao(2017)<sup>[17]</sup>结合微观企业数据通过实证检验发现中国企业更倾向于在制度环境同中国相近或相似的“一带一路”沿线国家开展区位投资。在进入模式方面,蒋冠宏(2017)<sup>[6]</sup>利用对“一带一路”沿线国家进行区位投资的企业样本,通过实证研究发现沿线国家的制度环境越优越、制度质量水平越高,中国企业则越偏好通过并购模式直接进入东道国市场。此外,也有学者指出基于国家间地缘政治等因素的考量,中国为弱化或消除各国对“一带一路”建设的疑虑,在投资方式上正逐渐向合资模式转变<sup>[18]</sup>。在经济效应方面,刘震(2017)<sup>[19]</sup>立足于“一带一路”沿线各国大多为发展中国家的现实,对我国企业在此区域顺梯度 OFDI 所引致的经济效应进行了探究,认为该效应在成本差距、资本反馈以及挤出效应三种机制的共同影响下呈现出负向关系。综上所述,已有研究更多是在制度经济学框架对中国在“一带一路”沿线国家 OFDI 的投资动机、区位选择、进入模式等层面进行探究,较少考虑 OFDI 的绩效问题。尤其是采用中国微观企业为研究样本,探究“一带一路”沿线国家制度环境对中国企业 OFDI 绩效的影响,以及在这种复杂多变的制度环境下如何发挥国家或企业层面的特有竞争优势获取更高投资经营绩效的文献更是鲜有涉及。

<sup>①</sup>数据来源:中国商务部官方网站与“走出去”公共服务平台。

竞争优势作为跨国企业在东道国规避外来者劣势与风险以及保证市场持续运营的依靠或工具,可体现在国家与企业特定优势两个层面,与企业国际化成败密切相关<sup>[20-23]</sup>。鉴于此,本文基于中国企业对外投资数据实证探究“一带一路”东道国制度环境对中国企业 OFDI 绩效的影响效应,并进一步结合竞争优势视角分析境外经贸合作区、母国特定优势与企业年龄在这一影响过程中的调节作用,以期回答有关中国企业在“一带一路”沿线国家投资经营绩效系列相关问题,从而为中国企业高质量地实施“走出去”战略、更好地在“一带一路”沿线国家实现共赢合作、提升投资经营绩效提供对策建议。

本文的研究贡献主要体现在:其一,整合制度与对外直接投资理论,引入竞争优势这一新研究视角,丰富东道国制度环境对企业对外直接投资绩效的已有研究,弥补已有研究的空缺与不足;其二,立足于“一带一路”这一现实区域情境来开展 OFDI 绩效研究,并选择“一带一路”沿线国家开展对外投资的中国微观企业为研究样本,不仅能弥补当前“一带一路”区域情境下针对中国 OFDI 绩效微观领域的研究不足,而且也可以保证研究结果更具可靠性与针对性。此外,引入不同的情境变量,在增强已有研究解释力、弥补相关研究不足的同时,也为中国企业如何更好地嵌入或适应沿线国家复杂多变的制度环境、获取更高投资经营绩效等提供初步见解。

## 二、理论分析与研究假设

### (一) 东道国制度环境与企业 OFDI 绩效

企业在跨越国界对不同东道国开展区位投资时,首要面临的就是异于母国的东道国制度问题,因为每个国家都有自己独特的制度<sup>[24]</sup>。制度作为一种能够限制或制约组织行为的“游戏规则”,其主要功能是创建稳定有序的市场环境并降低市场的不确定性以促进各种经济活动的顺利进行,确保组织或企业在实施国际化战略过程中获取长期经营绩效<sup>[25-26]</sup>。良好完善的制度环境会降低跨国企业对外直接投资的风险、交易成本以及不确定性因素,有助于企业在异国投资经营中积极获取东道国合法性、提升自身投资绩效<sup>[27]</sup>。但现实中,“一带一路”沿线大多为发展中国家,各国制度环境差异明显。据统计,在“一带一路”沿线64个国家中发展中国家有52个,<sup>①</sup>而发展中国家的显著特征就是制度环境的复杂性与不确定性<sup>[28]</sup>,这会在一定程度上增加跨国企业在东道国获取合法性的难度,甚至会使其面临相对更大的外来者劣势与风险,进而影响跨国企业在沿线国家的对外投资绩效水平。

具体看来,这是因为:其一,健全完善的制度环境包括公平、有效、透明的法律制度与相对稳定的政治体系,能够有效地保护跨国企业在东道国的财产安全,降低投资交易成本和不确定性因素,有助于跨国企业获取东道国合法性<sup>[7]</sup>。已有研究表明,在不够完善或具有高度不确定性的制度环境下,法律制度会相对不健全,政策信息会相对不透明,更易产生机会主义与信任危机,这在增加跨国企业东道国市场交易成本的同时,也会使其难以获取东道国利益相关者的支持与信任,进而阻碍其经济活动的顺利开展与绩效提升<sup>[29]</sup>。Xu 和 Beamish(2004)<sup>[30]</sup>指出东道国动荡的制度环境会危及跨国企业的合法性及财产安全,加大其在“异国”的外来者劣势,并抑制其子公司的绩效。其二,良好的制度环境意味着更充满活力与自由化的市场体系,经营风险与信息不对称程度较低,有助于跨国企业在母国与东道国之间实现资本、信息等要素的持续跨境流动,使跨国企业更易于被东道国利益相关者及时、准确地识别与判断,从而使其不断获取东道国合法性,促进绩效水平提升<sup>[8]</sup>。具体到现实中,“一带一路”沿线国家制度环境充满了复杂性与不确定性,尽管目前已有众多国家公开支持并积极参与“一带一路”倡议,但仍有不少沿线国家对“一带一路”建设以及此区域下的中国投资表示警惕、质疑和忧虑<sup>[18,31]</sup>,这使得中国企业对沿线国家的区位投资存在诸

①数据来源:中国一带一路网,网址:<https://www.yidaiyilu.gov.cn/>。

多风险与不确定性因素<sup>[4-5]</sup>,甚至会面临相对更高层次的合法性缺失,进而影响其投资经营绩效的提升。为此,本文提出如下假设。

假设1:“一带一路”东道国制度环境在一定程度上可能会负面影响中国企业在此区位的对外直接投资绩效提升。

## (二) 境外经贸合作区的调节作用

境外经贸合作区作为一种由本国政府牵头构建的新型国际合作模式,有助于中国企业突破与克服“一带一路”东道国制度环境中的投资风险与进入壁垒,对中国企业在沿线国家的区域投资具有重要战略现实意义<sup>[32-33]</sup>。①境外经贸合作区作为国家层面的特殊契约安排,为跨国企业开展“异国”投资创造了良好的制度环境,提高了跨国企业对外投资的竞争优势,可使其在积极规避沿线国家风险与障碍的同时更易于获取东道国合法性,从而获取更高的投资绩效。具体看来,这是因为:其一,境外经贸合作区在一定程度上能够优化或替代东道国制度环境,有效地保护跨国企业在制度发展相对落后国家的投资安全与利益,提高了企业在国际化进程中的竞争优势,从而有利于其获取更高水平的投资绩效<sup>[34]</sup>。境外经贸合作区的构建首先是由中国政府同与中国关系良好的国家政府签订协议而建立的,而国家政府层面的支持或良好双边政治关系可以作为东道国制度环境的一种替代性制度安排,降低跨国企业在东道国面临的风险与不确定性,并使跨国企业在合作区内更易发挥自身竞争优势或集聚效应,从而有助于获取更高的绩效水平<sup>[14,34-36]</sup>。其二,境外经贸合作区作为中国对外直接投资的“重要名片”,本着合作共赢的理念,有效利用外部资源并勇于承担社会责任,树立了良好的国家形象,有助于中国企业获取东道国利益相关者的认可与支持<sup>[37]</sup>。已有研究表明,国家形象能够显著地影响东道国利益相关者对跨国企业及其产品的正确感知与评价<sup>[38]</sup>,而良好的国家形象有助于跨国企业在东道国积极获取“企业认同”,在培育自身所有权优势的同时,也使其更易融入东道国制度环境获取合法性<sup>[13,39-40]</sup>。此外,境外经贸合作区在具体构建或实施过程中也积极向落后国家介绍中国经济改革的先进经验,具有一定的援助功能,在一定程度上增强了东道国利益相关者对中国企业的认可、支持与信任,从而有助于企业在沿线国家获取合法性<sup>[41]</sup>。为此,本文提出如下假设:

假设2:中国同“一带一路”沿线国家境外经贸合作区的构建,有助于中国企业在东道国制度环境下获取更高的对外直接投资绩效。

## (三) 母国特定优势的调节作用

母国特定优势作为企业竞争优势的基石,主要来源于国家资源禀赋、规模、地位以及文化等方面,其所建立的相关制度或政策为跨国企业开展对外投资提供了有效的制度保障,在实现对跨国企业外部投资环境优化的同时,也有助于跨国企业不断提高自身规避风险以及积极获取合法性的能力。因此其对跨国企业顺利开展“异国”投资与经营绩效水平提升具有重要战略意义<sup>[21-22,42]</sup>。具体原因是:其一,母国特定优势为跨国企业对外直接投资提供了良好的政策支持、公共服务与制度保障,在降低跨国企业“异国”投资成本与风险的同时实现了对跨国企业外部投资环境的优化,从而有助于跨国企业积极嵌入东道国制度环境获取合法性,进而促进绩效水平提升。“一带一路”建设背景下,国家为推动中国企业对沿线国家区位投资的顺利进行,对企业提供了诸多政策支持与服务,比如贷款贴息、投资补助以及金融机构资金支持等,②这些优质的政策或服务在一定程度上降低了跨国企业“异国”投资的风险与成本。此外,中国同沿线国家正在不断完善与推进的“五通”③政策以及签署的双边或多边投资协定,也为中国企业在沿线国家的直接投资

①资料来源:《中国境外经贸合作区投资指南(2018)》。

②资料来源:中华人民共和国商务部、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站。

③“五通”包括:政策沟通、基础设施互联互通、投资贸易合作、资金融通以及民心相通。

提供了良好的制度保证。这在一定程度上也实现了对东道国制度环境的优化或补充替代,从而有利于跨国企业在积极规避东道国风险、弱化外来者劣势情形下不断获取东道国合法性,进而促进投资绩效水平提升<sup>[20,42-43]</sup>。其二,母国特定优势的存在,有助于跨国企业在对外直接投资进程中形成综合竞争优势,进而不断提高自身规避风险以及在获取合法性及提高经营绩效水平的能力。作为母国特定优势的提供者,政府可通过相应的制度安排与供给,实现与企业竞争优势的耦合,从而形成中国企业对外直接投资中的综合竞争优势<sup>[22]</sup>。综合竞争优势的形成将增强跨国企业的国际竞争力,使其具有更强的抵抗风险及灵活应对外部复杂环境的能力,更易于获取东道国利益相关者的认可,并且更易实现在全球范围内优化资源配置,进而实现更高的投资经营绩效目标<sup>[21-23]</sup>。为此,本文提出如下假设:

假设3:在“一带一路”东道国制度环境下开展区位投资的中国企业,可通过充分利用母国特定优势获取更高的对外直接投资绩效。

#### (四) 企业年龄的调节作用

企业年龄,即企业的经营时间,作为一项重要的、不可逆的企业特性,往往被作为企业“经验”“竞争力”的代理变量,在企业的国际化进程中具有重要的作用与意义<sup>[44]</sup>。已有研究表明,不同年龄阶段的企业具有不同的特有竞争优势,这些特有竞争优势的存在有助于跨国企业在东道国制度环境中积极降低外来者劣势并获取合法性,对企业的销售额或经营绩效产生显著影响<sup>[45]</sup>。具体看来:其一,针对成熟企业而言,其具有较强的国际化能力,即相对于年轻企业而言,其投资经验更丰富、信息获取能力更强,更易应对或适应复杂多变的制度环境<sup>[44]</sup>。一般来说,企业年龄越大,企业投资的经验或能力会越强,跨国企业越能准确地理解或识别东道国制度环境并及时灵活地对国际化进程中的外来者劣势与不确定性因素进行降低或弱化,从而有助于其投资经营绩效水平的提升<sup>[46-47]</sup>。同时,成熟企业在构建社会网络、社会熟悉度及获取社会资本等方面具有明显的优势<sup>[48]</sup>,相较于年轻企业而言,更易于获取东道国利益相关者的认可、支持与信任,从而有助于自身在东道国制度环境下积极获取合法性,进而促使其不断获取更高的对外投资绩效。其二,针对年轻企业而言,成熟企业可能会因强烈的国际化意愿或动力,表现出更强的投资活力或创新能力,成长速度会相对更快且更易于获取更高的创新绩效回报,进而有助于获取较高水平的投资绩效<sup>[44,49]</sup>。此外,年轻企业的政治关系和认知模式相对于成熟企业来说更易被塑造或控制,具有更强的学习、吸收与模仿能力,这使其更易满足东道国消费者等利益相关者的偏好,进而能够在不断获取东道国合法性下实现同东道国制度环境的耦合,从而获取更高的 OFDI 绩效<sup>[10,45]</sup>。为此,提出如下假设:

假设4a:在“一带一路”东道国制度环境下开展区位投资的中国企业年龄相对越大或越成熟,则其所获取的对外直接投资绩效可能会相对越高。

假设4b:在“一带一路”东道国制度环境下开展区位投资的中国企业年龄相对越小或越年轻,则其所获取的对外直接投资绩效可能会相对越高。

### 三、研究设计

#### (一) 样本与数据

本文在进行样本选取时遵循以下原则:第一,鉴于数据的可获得性、准确性以及信息披露的完整性等因素,以沪深 A 股非金融类上市公司在2006—2017年间对“一带一路”沿线国家的对外投资事例为研究样本;第二,基于企业 OFDI 融入全球化的目的,将注册地为英属维京群岛等以避税为目的的样本排除;第三,

将研究期内财务信息披露不完整、被 ST 或 \* ST 处理以及企业所有权性质等无法确切判定的样本剔除;第四,若一家企业在特定年份对特定东道国开展了多次投资,只选取投资金额最大的投资事例予以考察。基于以上原则,通过查阅《境外投资企业(机构)名录》、Wind 数据库以及沪深两市交易所披露的历年上市公司企业年报,在数据匹配后经手工收集得到594起对外直接投资事例,在剔除部分关键变量数据缺失后,最终得到560个有效样本,共涉及37个“一带一路”沿线国家。<sup>①</sup>其中包括:东盟6国(新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国、越南、菲律宾),中东欧13国(波兰、立陶宛、爱沙尼亚、拉脱维亚、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛文尼亚、克罗地亚、阿尔巴尼亚、罗马尼亚、保加利亚、塞尔维亚),独联体2国(俄罗斯、乌克兰),南亚5国(印度、巴基斯坦、孟加拉国、斯里兰卡、尼泊尔),以及西亚11国(伊朗、伊拉克、土耳其、叙利亚、约旦、黎巴嫩、以色列、沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、埃及)。为更直观地体现样本数据特征,本文样本特征描述如表1所示。

由表1可知,在“一带一路”东道国开展对外直接投资的中国企业大多为规模相对较大、成长相对迅速或较为成熟的企业,并且这些企业大多来自经济比较发达、港口建设比较健全的沿海城市和中心城市。所选样本企业在“一带一路”开展对外直接投资的区位大多位于东盟、南亚等区域,并且与此相对应的是境外经贸合作区也主要在印度尼西亚、越南、泰国等东盟地区以及同中国一直以来交往密切的俄罗斯地区搭建。另外,通过表1还可注意到,受国家对企业积极开展“走出去”战略等相关政策的支持,民营企业在对外直接投资进程中所占份额越来越大,在国家整体对外直接投资中占有越来越重要的比重。

## (二) 变量与指标设计

**1. 被解释变量。**投资绩效(IP)。企业对外投资绩效作为企业开展国际化经营的重要收益指标,对企业的后续经营和规模扩大具有直接影响<sup>[50]</sup>。鉴于财务数据的现实可得性和测度的合理性,本文借鉴杨勇等(2018)<sup>[51]</sup>的研究,选用母公司合并财务报表中的资产收益率(ROA),即净利润与总资产总额的比值来衡量本文对外投资绩效,并选用股东权益收益率(ROE),即净利润与平均股东权益的百分比对其进行稳健性检验。其中,由于绩效衡量具有滞后性,在此借鉴杨勇等(2018)<sup>[51]</sup>的操作选取企业对外直接投资事件发生之后两年的ROA(ROE)均值来衡量企业的对外直接投资绩效。

**2. 解释变量。**制度环境(IE)。东道国制度环境越好,则代表其制度质量水平越高,企业在此开展区位

表1 样本特征描述

	投资项目	数量(起)	样本占比(%)
企业规模 (百万元人民币)	2000以下	112	20.000
	2000~20000	274	48.929
	20000及以上	174	31.071
企业年龄	10年以下	75	13.393
	10—15年	175	31.250
	15—20年	170	30.357
	20年及以上	140	25.000
企业所有权性质	国有	238	42.500
	民营	322	57.500
投资区位	发达国家	107	19.107
	发展中国家	453	80.893
投资区域	亚洲国家	431	76.964
	非亚洲国家	129	23.036
境外经贸合作区 主要所在地 (前四位)	俄罗斯	64	11.429
	印度尼西亚	51	9.107
	越南	47	8.393
	泰国	43	7.679
企业主要来源地 (前四位)	广东	117	20.893
	北京	91	16.250
	江苏	68	12.143
	浙江	62	11.071

<sup>①</sup>“一带一路”沿线国家名单来源于中国一带一路网,该名单以64个国家为基准。基于文化距离对企业对外直接投资绩效影响的重要性(杨勇等,2018)<sup>[51]</sup>,本文将其作为控制变量也纳入模型,并通过与Hofstede文化数据库进行数据匹配,在剔除不在Hofstede数据库的27个国家后,以剩余的37个沿线国家为研究样本国。

投资时更易获取高水平的投资经营绩效,对企业的国际化战略与投资行为影响较大<sup>[52]</sup>。本文借鉴李梅和余天骄(2016)<sup>[52-53]</sup>、吴先明(2011)<sup>[54]</sup>及刘晓光 and 杨连星(2016)<sup>[55]</sup>的已有研究,选用世界银行发布的全球治理指标(WGI)对东道国制度环境进行测量,从总体层面(六个维度记分的均值)探究其对企业对外投资经营绩效的影响。其中,WGI涵盖世界214个国家和地区,包括话语权和问责制、政治稳定和没有暴力或恐怖主义、政府效率、监管质量、法制、控制腐败六个维度,具体通过给每个维度打分来量化不同国家或地区的制度环境或制度质量水平,得分区间为(-2.5,2.5),分数越高则代表该国家或地区制度环境越好、制度质量水平越高。

**3. 调节变量。**(1)境外经贸合作区(TZ)。对于境外经贸合作区的测量,本文通过设置虚拟变量来对其进行量化,即若东道国同中国已建立境外经贸合作区,则赋值为1,否则为0。其中,在数据来源上,本文基于对数据权威性与准确性的要求,以中国国际贸易促进委员会境外产业园区信息服务平台公布且已经过确认考核的境外经贸合作区名录为准,并以此来开展本文研究。

(2)母国特定优势(SA)。母国国家特定优势在对跨国企业外部投资环境进行优化的同时,也有助于跨国企业不断提高自身规避风险、弱化劣势以及积极获取合法性的能力,对跨国企业异国投资经营、绩效提升等具有重要的战略意义<sup>[42]</sup>。本文借鉴周经和张利敏(2014)<sup>[56]</sup>的量化方式,采用中国与东道国竞争力得分之比来表示母国特定优势,以此衡量母国国家整体在一国对外直接投资中的地位与作用。

(3)企业年龄(AE)。一般相对而言,企业年龄越大或企业经营时间越长,则其所拥有与积累的经验、资本等会相对更加丰富,从而有助于自身海外投资与经营<sup>[46]</sup>。本文参考已有研究以企业成立时间至对外投资事件发生时所经历的物理时间来表示企业年龄。

**4. 控制变量。**为有效控制“一带一路”沿线国家制度环境之外的其他因素对企业 OFDI 绩效的影响,本文结合已有研究<sup>[8,13,50]</sup>从国家或企业层面选取东道国市场规模(MS)、东道国资源禀赋(RE)、投资区域(IL)、文化距离(CD)、组织污名(OS)、前期绩效(EP)、企业规模(SE)作为控制变量。其中,因东道国市场规模和企业规模指标量化数据较大,对其取对数处理以防止异方差问题;基于当前中国同“一带一路”沿线国家在文化、经贸以及互访等方面往来日益密切的现实特征,对文化距离的量化,本文在参考Kogut和Singh(1988)<sup>[57]</sup>对文化距离四维度指标测算的基础上,将时间因素也纳入具体测算模型。<sup>①</sup>此外,考虑到行业异质性以及投资事件发生的时间可能会对中国企业对外直接投资绩效产生影响,本文参考已有研究分别设立了行业与时间虚拟变量。另外,本文也基于企业所有权性质(EN)进行了相关异质性检验。本文所涉及的变量及其测量指标具体如表2所示。

### (三) 模型构建

本文使用模型(1)验证“一带一路”东道国制度环境对中国企业 OFDI 绩效的影响(假设1),并通过依次将不同调节变量及其与解释变量交互项加入模型(1)的方式,验证竞争优势视角下境外经贸合作区、母国特定优势以及企业年龄三个调节变量的调节效应(假设2-假设4)。

$$IP_i = \alpha_0 + \alpha_1 IE_i + \beta CONTROL_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中,IP表示企业 OFDI 绩效,IE为“一带一路”沿线国家制度环境;CONTROL为控制变量。

<sup>①</sup>Kogut和Singh(1988)对文化距离测算所涉及的四个文化维度为:权利距离、不确定性规避、个人主义与集体主义、男性度与女性度。本文在此基础上拓展的文化距离测算模型为:  $CD_j = \sum_{i=1}^4 \left\{ \frac{(I_{ij} - I_{ic})^2}{V_i} \right\} / 4 + \left( \frac{1}{T_{jt}} \right)$ , ( $i = 1, 2, 3, 4$ )。其中, $CD_j$ 为中国与“一带一路”沿线国家间的文化距离, $I_{ic}$ 、 $I_{ij}$ 分别指中国和沿线国家 $j$ 在第 $i$ 个文化维度上的得分, $V_i$ 指第 $i$ 个文化维度的方差, $T_{jt}$ 表示国家 $j$ 在 $t$ 年份与中国建交的年限。

表2 变量及测量指标说明

变量类型	变量名称与符号	测量指标	数据来源
被解释变量	投资绩效( <i>IP</i> )	ROA/ROE 均值	Wind 数据库
解释变量	制度环境( <i>IE</i> )	六维度记分的均值	世界银行全球治理指标
调节变量	境外经贸合作区( <i>TZ</i> )	虚拟变量,双边建立经贸合作区则为1,否为0	中国贸促会境外产业园区信息服务平台
	母国特定优势( <i>SA</i> )	中国与东道国竞争力得分之比	历年全球竞争力报告
	企业年龄( <i>AE</i> )	企业成立到特定投资年份所经历的物理时间	上市公司年报
控制变量	东道国市场规模( <i>MS</i> )	东道国 GDP 总量	WDI 数据库
	东道国资源禀赋( <i>RE</i> )	东道国燃料和矿产品出口占商品总出口的比重	WDI 数据库
	投资区域( <i>IL</i> )	虚拟变量,亚洲区域为1,否为0	世界地图
	文化距离( <i>CD</i> )	中国与东道国之间的文化距离值	Hofstede Center 官网与中国外交部网站
	组织污名( <i>OS</i> )	企业所遭受的反倾销与反补贴次数	世界银行官网与中国贸易救济信息网
	前期绩效( <i>EP</i> )	对外直接投资前一年的资产收益率	Wind 数据库
	企业规模( <i>SE</i> )	企业期末总资产	Wind 数据库
	企业所有权( <i>EN</i> )	虚拟变量,国有为1,民营为0	上市公司年报和企业网站
	行业类型( <i>Industry</i> )	虚拟变量,制造业为1,否为0	
	投资年份( <i>Year</i> )	以2006为基期,共引入11个年份虚拟变量	

## 四、实证结果与分析

### (一) 描述性统计与相关分析

表3列示了所有变量的描述性与相关性统计结果。在表3中,制度环境与企业 OFDI 绩效之间的相关系数为-0.354,通过了1%的显著性检验,说明“一带一路”东道国制度环境在一定程度上会负面影响中国企业在此区位的投资经营绩效提升,此时假设1得到初步验证。进一步,本文对所有变量进行了方差膨胀因子(VIF)检验,发现所有变量 VIF 的最大值为4.632,均值为2.174,明显低于 VIF 的临界值10,表明各变量间不存在多重共线性问题,研究结果受多重共线性影响的可能性较小。

表3 描述性统计与相关性系数

变量	<i>IP</i>	<i>IE</i>	<i>TZ</i>	<i>SA</i>	<i>AE</i>	<i>MS</i>	<i>RE</i>	<i>IL</i>	<i>CD</i>	<i>OS</i>	<i>EP</i>	<i>SE</i>	<i>EN</i>
<i>IP</i>	1.000												
<i>IE</i>	-0.354**	1.000											
<i>TZ</i>	0.221**	-0.530**	1.000										
<i>SA</i>	0.251**	-0.735**	0.348**	1.000									
<i>AE</i>	-0.111**	0.133**	-0.034	-0.097*	1.000								
<i>MS</i>	0.076	0.007	-0.201**	0.037	-0.061	1.000							
<i>RE</i>	0.082	-0.339**	0.207**	-0.053	-0.103*	-0.322**	1.000						
<i>IL</i>	0.017	0.123**	-0.218**	-0.203**	0.027	0.497**	-0.354**	1.000					
<i>CD</i>	-0.013	-0.137**	0.154**	0.185**	0.002	-0.426**	0.273**	-0.788**	1.000				
<i>OS</i>	0.046	-0.068	-0.312**	0.139**	-0.012	0.346**	-0.169**	0.017	0.002	1.000			
<i>EP</i>	0.642**	-0.184**	0.091*	0.142**	-0.132**	0.092*	0.035	-0.011	0.017	0.114**	1.000		
<i>SE</i>	-0.194**	-0.035	0.032	0.036	0.038	-0.100*	0.120**	-0.052	0.067	-0.113**	-0.261**	1.000	
<i>EN</i>	-0.184**	-0.050	-0.004	0.011	-0.047	0.003	0.170**	-0.002	0.024	-0.097*	-0.223**	0.397**	1.000
均值	6.134	-0.037	0.409	1.072	16.009	4.460	25.832	0.770	1.429	1.343	7.707	9.964	0.425
标准差	4.227	0.721	0.492	0.117	6.486	2.924	24.293	0.421	1.180	1.910	6.105	0.758	0.495

注:\*和\*\*分别表示在5%和1%显著性水平下显著

## (二) 回归分析

表4展示了假设检验的回归结果。由表4列(2)可知,制度环境与企业OFDI绩效的回归系数显著为负,且其可决系数相较列(1)提高至0.482,这说明“一带一路”东道国制度环境在一定程度上负面影响了中国企业在此区位的OFDI绩效提升。也就是说,“一带一路”沿线国家充满复杂性与不确定性的制度环境在一定程度上会增加中国企业在此区位获取合法性的难度,会使其面临相对更多的外来者劣势与风险,从而不利于其更高水平投资经营绩效的获取。假设1得到验证。

列(3)为检验境外经贸合作区的调节效应。由列(3)可知境外经贸合作区与东道国制度环境的交互项系数为2.164,在5%显著性水平下显著,说明境外经贸合作区正向调节了解释变量与被解释变量间的负效应。即境外经贸合作区在一定程度上能够帮助中国企业降低与克服沿线国家制度环境中的高投资风险与高进入壁垒,为企业提供了良好的制度环境,提高了企业异国投资的竞争优势或竞争力,这有助于跨国企业更有效地同沿线国家制度环境进行有效契合或融合,进而在不断获取合法性下实现更卓越的投资绩效目标。假设2得到验证。

列(4)为检验母国特定优势的调节效应。由列(4)可知母国特定优势与东道国制度环境交互项系数为3.513,在5%显著性水平下显著,说明母国特定优势正向调节了解释变量与被解释变量间的负效应。也就是说,母国特定优势为在沿线国家开展区位投资的中国企业提供了一定程度的制度保障,有助于企业竞争优势的形成,提高了跨国企业国际竞争力,使其能够更好地适应或应对复杂多变的东道国制度环境,进而不断获取更高的投资绩效。假设3得到验证。

列(5)为检验企业年龄的调节效应。由列(5)可知企业年龄与东道国制度环境的交互项

系数为0.068,在5%显著性水平下显著,表明企业年龄正向调节了解释变量与被解释变量间的负效应。这说明对沿线国家开展对外投资的中国企业年龄相对越大或越成熟,则其可利用的经验、知识或社会资本等特有竞争优势可能会相对越丰富,进而使其能够在积极调整自身投资行为下实现对沿线国家复杂制度环境有效地契合或适应,从而有助于获取更高的投资经营绩效,此时假设4a通过验证,假设4b未通过验证。此结果也与目前去沿线国家开展区位投资的中国企业大多为正快速成长或相对成熟的企业的现实相吻合。

表4 “一带一路”东道国制度环境对中国企业对外直接投资绩效影响的检验结果

变量	被解释变量:IP(ROA)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
IE		-1.573*** (0.199)	-0.698** (0.384)	-1.091** (0.424)	-1.626*** (0.200)
TZ			1.159** (0.474)		
TZ × IE			2.164** (0.902)		
SA				1.340 (2.207)	
SA × IE				3.513** (1.639)	
AE					-0.021 (0.023)
AE × IE					0.068** (0.029)
MS	0.072 (0.061)	0.041 (0.058)	0.033 (0.058)	0.022 (0.059)	0.030 (0.058)
RE	0.017** (0.006)	0.001 (0.006)	0.004 (0.007)	0.003 (0.008)	0.001 (0.006)
IL	0.190 (0.579)	0.059 (0.549)	-0.294 (0.587)	0.140 (0.574)	0.086 (0.547)
CD	-0.040 (0.191)	-0.143 (0.182)	-0.246 (0.188)	-0.224 (0.185)	-0.138 (0.181)
OS	-0.081 (0.081)	-0.134* (0.077)	-0.117* (0.085)	-0.181** (0.080)	-0.128* (0.077)
EP	0.439*** (0.024)	0.409*** (0.023)	0.409*** (0.023)	0.406*** (0.023)	0.406*** (0.023)
SE	-0.226 (0.347)	-0.298* (0.184)	-0.287 (0.184)	-0.302* (0.184)	-0.316* (0.184)
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制	控制
R <sup>2</sup>	0.423	0.482	0.489	0.487	0.488
N	560	560	560	560	560

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著,括号内为标准误

最后,从控制变量系数来看, $MS$ 与 $RE$ 系数为正,这表明中国企业对沿线国家的对外投资具有一定的市场获取动机和资源获取动机。这一结果与现实和既有研究相符,但在本文中两者并未通过显著性检验。 $IL$ 系数为正,但并不显著,这说明中国企业对于投资区域的选择与其绩效之间存在一定关系,但其相关性在本文样本中不强。 $CD$ 系数为负,这说明中国与沿线国家间的文化差异一定程度上会增加中国企业在此区位投资绩效的不确定性,但该结果在此样本下未通过显著性检验。 $OS$ 系数显著为负,这说明由于现实中不少沿线国家对“一带一路”建设下中国贸易与投资的警惕与忧虑<sup>[38]</sup>,可能会使得中国企业在此区位投资面临一定的污名化风险,增加了其异国投资的障碍或壁垒,进而不利于其投资经营绩效提升。 $EP$ 系数显著为正,说明企业前期投资经营绩效越好,则企业在当期获取高投资经营绩效目标的可能性会越大。 $SE$ 系数为负但不显著,说明企业规模大小与其绩效之间的关系并不确定。虽然有些控制变量未通过显著性检验,但通过表3相关系数分析及已有相关研究可发现这些变量均是影响企业对外直接投资绩效中不可忽略的重要因素,可能是因情境或样本的差异而呈现出异质性结果。

### (三) 稳健性检验

为考察回归结果的可靠性与稳健性,本文借鉴已有研究进行了如下稳健性检验:(1)替换解释变量制度环境的量化指标。借鉴宗芳宇等(2012)<sup>[11]</sup>的研究,选用WGI中与投资直接相关的“法制”(RL)维度来测量东道国制度环境或制度质量水平,检验结果如表5所示。(2)替换被解释变量企业对外投资绩效的量化指标。借鉴杨勇等(2018)<sup>[51]</sup>的研究,选用股东权益收益率(ROE)来测量企业的投资绩效,并参考其操作,选用投资事件发生之后两年的

ROE均值对其进行具体量化,即具体操作同ROA指标一致,检验结果如表6所示。由表5和表6可知,所得结果与表4回归结果基本一致,说明本文所得结论是比较稳健的。(3)删除相关控制变量。通过检验可发现,控制变量中不显著的变量相对较多,为防止可能出现伪回归,在此将相关不显著控制变量删除,对假设检验重新进行检验,检验结果如表7所示,可发现所得结果与表4结果基本一致,说明所得研究结果比较稳健。

表5 基于制度环境的稳健性检验

变量	被解释变量:IP(ROA)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
RL		-1.507*** (0.186)	-0.706* (0.394)	-1.154** (0.397)	-1.546*** (0.187)
TZ			1.000** (0.530)		
TZ × RL			1.990** (0.899)		
SA				0.797 (2.091)	
SA × RL				2.737* (1.740)	
AE					-0.022 (0.023)
AE × RL					0.064** (0.028)
MS	0.072 (0.061)	0.042 (0.058)	0.041 (0.058)	0.027 (0.059)	0.032 (0.058)
RE	0.017** (0.006)	0.003 (0.006)	0.010 (0.007)	0.005 (0.007)	0.003 (0.006)
IL	0.190 (0.579)	0.531 (0.549)	0.155 (0.581)	0.472 (0.555)	0.585 (0.547)
CD	-0.040 (0.191)	-0.061 (0.181)	-0.163 (0.187)	-0.142 (0.188)	-0.049 (0.180)
OS	-0.081 (0.081)	-0.120* (0.077)	-0.108 (0.084)	-0.163** (0.082)	-0.113* (0.077)
EP	0.439*** (0.024)	0.406*** (0.023)	0.408*** (0.023)	0.405*** (0.023)	0.403*** (0.023)
SE	-0.226 (0.347)	-0.298 (0.184)	-0.298 (0.183)	-0.299 (0.184)	-0.309* (0.184)
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制	控制
R <sup>2</sup>	0.423	0.485	0.490	0.487	0.491
N	560	560	560	560	560

注:\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著,括号内为标准误

表6 基于企业对外直接投资绩效的稳健性检验

变量	被解释变量:IP(ROE)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
IE		-3.384*** (0.396)	-2.030*** (0.765)	-2.334** (0.845)	-3.460*** (0.399)
TZ			1.496 (0.946)		
TZ × IE			3.959** (1.801)		
SA				3.279 (4.396)	
SA × IE				7.085** (3.264)	
AE					-0.053 (0.045)
AE × IE					0.110* (0.059)
MS	0.106 (0.123)	0.040 (0.116)	0.022 (0.116)	0.002 (0.117)	0.022 (0.116)
RE	0.032** (0.013)	-0.003 (0.013)	0.003 (0.013)	0.003 (0.016)	-0.004 (0.013)
IL	0.892 (1.163)	0.609 (1.093)	-0.205 (1.172)	0.820 (1.144)	0.670 (1.091)
CD	0.054 (0.384)	-0.167 (0.362)	-0.380 (0.375)	-0.329 (0.368)	-0.154 (0.361)
OS	-0.028 (0.162)	-0.142 (0.153)	-0.170 (0.169)	-0.236 (0.159)	-0.135 (0.153)
EP	0.608*** (0.048)	0.543*** (0.045)	0.544*** (0.045)	0.538*** (0.045)	0.536*** (0.046)
SE	1.516*** (0.390)	1.361*** (0.367)	1.382*** (0.366)	1.350*** (0.367)	1.341*** (0.367)
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制	控制
R <sup>2</sup>	0.258	0.346	0.351	0.351	0.352
N	560	560	560	560	560

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著, 括号内为标准误

表7 基于删除不显著控制变量的稳健性检验

变量	被解释变量:IP(ROA)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
IE		-1.442*** (0.184)	-0.602* (0.339)	-1.217*** (0.328)	-1.493*** (0.186)
TZ			1.172** (0.453)		
TZ × IE			2.242*** (0.801)		
SA				-0.066 (1.714)	
SA × IE				2.613* (1.518)	
AE					0.003 (0.020)
AE × IE					0.063** (0.029)
OS	-0.060 (0.072)	-0.086 (0.069)	-0.088 (0.076)	-0.126* (0.074)	-0.078 (0.069)
EP	0.447*** (0.023)	0.416*** (0.022)	0.415*** (0.022)	0.414*** (0.022)	0.416*** (0.022)
R <sup>2</sup>	0.413	0.471	0.480	0.474	0.476
N	560	560	560	560	560

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著, 括号内为标准误

#### (四) 进一步分析

竞争优势视角下“一带一路”沿线国家制度环境对企业对外直接投资绩效的影响可能会因企业所有权的差异而呈现出异质性结果,具体检验结果如表8所示。在表8中,通过对比国有企业与民营企业可发现:其一,结合列(2)和列(7)结果,可发现无论对于民营企业还是国有企业而言,沿线国家复杂多变的制度环境在一定程度上均会对其高水平投资绩效的获取产生一定程度的负面影响,且对民营企业对外投资绩效的影响程度可能会相对更大。其二,结合列(3)和列(8)可发现,相较于民营企业,境外经贸合作区在国有企业中的调节效应并未显著。具体分析,可能是因为境外经贸合作区作为企业开展“抱团出海”的一种投资新模式,可使诸多企业通过“抱团取暖”“集聚效应”的方式来积极提升自身国际竞争力或竞争优势;而对于国有企业来说,自身规模较大、企业综合实力较强、与政府的天然联系等特有竞争优势的存在,使其可通过自身竞争优势来积极处理相关不确定性因素,从而使其对海外园区的依赖性相较于民营企业更小,即境外经贸合作区在民营企业中的积极性可能比国有企业更高。其三,结合列(4)和列(9)可知,在此样本情境下,母国特定优势的调节效应在国有企业样本中并未得到验证,与此同时在民营企业样本中得到了很好体现。究其原因,可能是因为国有企业与政府的天然联系等特有的竞争优势,在一定程度上也可能是一种

劣势,这可能使其相较于民营企业在开展国际化战略中会面临更多的限制、障碍或制裁<sup>[58]</sup>,尤其是在当前逆全球化和“泛政治化”盛行的现实背景下,这种劣势效应可能会更为明显,为此表现出与民营企业相反的现象。其四,结合列(5)和列(10)可发现,因企业年龄相对成熟而可能带来更多竞争优势的调节效应在民营企业中得到了很好的体现,而在国有企业中却未得到验证,这可能与国有企业高层领导大多由政府任命且定期换届有关,即高层定期的更迭或变动可能会使得国有企业的国际化经验出现断层或中断,从而影响其与东道国制度环境或利益相关者之间的持续“双向”正确识别与判断;而对于民营企业来说,企业的领导人很少更换,其国际化经验是一个持续累积的过程,正向累积效应可能会相对更好,从而呈现出相较于国有企业具有显著性的异质性结果。

表8 基于企业所有权性质的异质性检验结果

变量	国有企业					民营企业				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>IE</i>		-1.002*** (0.257)	-0.477 (0.541)	-0.858 (0.719)	-1.037*** (0.262)		-1.887*** (0.287)	-0.459* (0.544)	-1.158** (0.547)	-1.943*** (0.288)
<i>TZ</i>			0.887 (0.632)					1.768** (0.699)		
<i>TZ × IE</i>			0.731 (1.210)					4.089*** (1.313)		
<i>SA</i>				-0.101 (3.826)					2.217 (2.800)	
<i>SA × IE</i>				1.906 (2.230)					5.007** (2.360)	
<i>AE</i>					0.005 (0.030)					-0.037 (0.036)
<i>AE × IE</i>					0.031 (0.038)					0.091** (0.043)
<i>MS</i>	-0.017 (0.077)	-0.030 (0.075)	-0.031 (0.076)	-0.045 (0.077)	-0.028 (0.075)	0.139 (0.091)	0.104 (0.085)	0.094 (0.084)	0.085 (0.085)	0.079 (0.086)
<i>RE</i>	0.003 (0.007)	-0.006 (0.007)	-0.005 (0.007)	-0.008 (0.011)	-0.006 (0.007)	0.033*** (0.011)	0.011 (0.010)	0.020* (0.011)	0.017 (0.012)	0.008 (0.010)
<i>IL</i>	0.173 (1.651)	0.245 (0.631)	0.425 (0.691)	0.198 (0.700)	0.191 (0.640)	0.293 (0.923)	-0.207 (0.870)	-1.222 (0.921)	0.045 (0.892)	-0.075 (0.867)
<i>CD</i>	0.120 (0.216)	0.068 (0.210)	0.132 (0.217)	0.021 (0.216)	0.057 (0.212)	-0.081 (0.303)	-0.259 (0.286)	-0.611** (0.304)	-0.355 (0.289)	-0.236 (0.285)
<i>OS</i>	-0.069 (0.107)	-0.124 (0.105)	-0.065 (0.114)	-0.146 (0.109)	-0.118 (0.106)	-0.109 (0.115)	-0.158 (0.108)	-0.180 (0.120)	-0.227** (0.113)	-0.152 (0.108)
<i>EP</i>	0.551*** (0.036)	0.521*** (0.036)	0.515*** (0.036)	0.517*** (0.036)	0.522*** (0.036)	0.384*** (0.032)	0.358*** (0.030)	0.361*** (0.030)	0.357*** (0.030)	0.356*** (0.030)
<i>SE</i>	0.091 (0.231)	-0.107 (0.225)	-0.110 (0.224)	-0.114 (0.226)	-0.108 (0.237)	-0.335 (0.331)	-0.385 (0.311)	-0.376 (0.307)	-0.366 (0.310)	-0.261 (0.337)
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.522	0.552	0.557	0.554	0.554	0.383	0.459	0.476	0.466	0.468
<i>N</i>	238	238	238	238	238	322	322	322	322	322

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%显著性水平下显著,括号内为标准误

## 五、研究结论与启示

### (一) 研究结论

本文基于制度理论和对外直接投资理论,从竞争优势视角出发,以2006—2017年期间对“一带一路”

沿线国家开展区位投资的中国上市企业为研究样本,考察了“一带一路”沿线国家制度环境对中国企业对外直接投资绩效的影响,并从竞争优势视角出发探讨了境外经贸合作区、母国特定优势以及企业年龄在其调节效应,并进一步针对企业所有权性质进行了拓展性分析。研究发现:第一,“一带一路”东道国制度环境在一定程度上会负面影响中国企业在此区位的投资绩效水平提升,即“一带一路”沿线国家复杂多变的制度环境在一定程度上会使在此区位投资的跨国企业面临较程度的不确定性与合法性缺失,从而负面影响中国企业投资经营绩效的提升。第二,境外经贸合作区建设正向调节了沿线国家制度环境与企业 OFDI 绩效之间的负效应。境外经贸合作区作为一种基于国家层面的特殊契约安排,对跨国企业在沿线国家的区位投资提供了良好的制度环境,提升了企业跨国投资的竞争优势,使其在更易于规避风险或弱化外来者劣势下不断获取东道国合法性,进而促进绩效水平提升。第三,母国特定优势正向调节了沿线国家制度环境与企业 OFDI 绩效之间的负效应。中国企业可积极利用由母国特定优势而带来的资本或能力来实现对“一带一路”东道国制度环境的高效契合或融合,从而在不断降低外来者劣势的同时更易于获取东道国合法性,进而助力绩效水平提升。第四,企业年龄正向调节了沿线国家制度环境与企业 OFDI 绩效之间的负效应,即企业年龄相对越大或越成熟的跨国企业在对外投资进程中可利用或拥有的特有竞争优势可能会相对更加丰富,比如资源、知识、经验以及能力等,这些特有竞争优势的存在有助于跨国企业积极能动地同东道国制度环境进行有效契合,降低东道国外来者劣势,从而促使自身不断获取更高的投资经营绩效;第五,竞争优势视角下“一带一路”沿线国家制度环境对企业对外直接投资绩效的影响可能会因企业所有权的差异而呈现出异质性结果,相对于国有企业来说,在本文样本情境下境外经贸合作区、母国特定优势和企业年龄等所带来的竞争优势效应对民营企业所产生的正向积极性会相对更强或更为明显。

## (二) 研究启示

首先,加大推进“一带一路”境外经贸合作区建设,紧抓园区建设机遇,推动投资绩效水平提升。国家层面可基于沿线国家间的利益诉求或共赢理念,加大推进中国同沿线各国境外经贸合作区的建设,并为中国企业在此区位的园区建设提供有效指导;企业层面应在积极把握政府对园区建设有效指导的机遇下,加快对沿线国家境外经贸合作区构建,并通过制定优惠的园区政策吸引不同国家的企业入园投资,在积极推动园区内外产业链条搭建及网络构建的同时,促进企业不断实现更高投资绩效目标。其次,充分利用母国特定优势,积极寻找和建立对外投资进程中母国利益与企业利益的耦合点,以促使跨国企业综合竞争优势的形成,在不断提高企业国际竞争力的同时促进绩效水平提升<sup>[49]</sup>。企业一方面可基于对沿线国家制度环境的前期考察与调研,借助母国特定优势积极寻求自身经济利益与国家利益的耦合点,并在双边相互耦合的过程中不断形成自身综合国际竞争优势,从而不断提高自身国际竞争力;另一方面也可在充分借助母国的特定优势下积极获取利益相关者对自身“外来者”身份的认同与认可,比如:可借助良好的国家形象、双边高层领导间的友好会晤、国家高校之间的学术访问等,来获取东道国合法性进而不断实现高水平投资绩效目标。再次,不断深化对企业年龄在国际化进程中的认知,积极推动企业自身特有竞争优势的发挥与利用,进而不断获取更高的投资绩效。为更好地推动“一带一路”建设下中国企业高质量“走出去”,无论国家还是企业层面应切实关注到因跨国企业年龄而带来的具有主观能动性的特有竞争优势的作用,应根据企业所处不同年龄阶段制定切实有效或更具针对性的投资指导政策,以促使中国企业在东道国制度环境下做出更为准确有效的投资行为,从而在高效契合或嵌入东道国制度环境下获取更高的投资绩效。最后,要密切关注国有企业与民营企业在“一带一路”不同沿线国家制度环境下开展区位投资时可能面临的差异性问题或障碍,从而助力不同所有权性质的跨国企业更好地获取高水平投资绩效。比如,国家或企业层面可以加大对企业自身投资方式、经营模式、治理模式以及组织身份等方面的信息或信号显示,以促使跨国企业在被沿线国家正确识别与认知的情况下获取更高的投资绩效。

本文也存在一定的局限性,有待后续进一步探究。(1)鉴于对数据完整性与准确性的要求,本文最终以中国上市公司为研究对象,未考虑诸如小型企业等其他去沿线国家投资的企业类型。基于样本选取异质性而可能产生的差异性结果,后续相关研究可在不断增加企业类型的过程中增强研究结论的普适性;(2)受样本数据影响,仅对沿线国家制度环境可能会对中国企业在此区位的投资经营绩效所产生的直接影响进行了相关探究,并未对该投资绩效进行长期追踪与考察,未来相关研究可在借助大样本问卷调查方式下

密切追踪与考察去沿线国家开展区位投资的中国企业的动态投资绩效问题;(3)受样本数据中发达国家样本数据的限制,本文并未对总样本进行顺逆梯度的对比考察,未来相关研究可在样本数据可获取或允许的条件下对沿线国家中的发达国家与发展中国家展开对比考察,以使研究结果更为细化。

#### 参考文献:

- [1] 裴长洪,刘洪槐. 习近平经济全球化科学论述的学习与研究[J]. 经济学动态,2018(4):4-18.
- [2] DU J, ZHANG Y. Does One Belt One Road initiative promote Chinese overseas direct investment? [J]. *China Economic Review*,2018(47):189-205.
- [3] YAN M, LI S. Chinese firms' international market entry to main participating countries of "One Belt One Road" [R]. Guangzhou:International Conference on Service Systems and Service Management(ICSSSM). IEEE,2015:411-432.
- [4] 李晓敏,李春梅.“一带一路”沿线国家的制度风险与中国企业“走出去”的经济逻辑[J]. 当代经济管理,2016(3):8-14.
- [5] 张述存.“一带一路”战略下优化中国对外直接投资布局的思路与对策[J]. 管理世界,2017(4):1-9.
- [6] 蒋冠宏. 中国企业对“一带一路”沿线国家市场的进入策略[J]. 中国工业经济,2017(9):121-138.
- [7] JIAN Z, SHUYU X, SHENGCHAO C, et al. Study on the impact of institutional environment in host countries on the outward FDI of China[R]. Melbourne:International Conference on Management Science & Engineering Conference,2010:730-736.
- [8] HE X, ZHANG J, WANG J. Market seeking orientation and performance in China: the impact of institutional environment, subsidiary ownership structure and experience[J]. *Management International Review*,2015,55(3):389-419.
- [9] WU Y, SONG Y, DENG G. Institutional environment, OFDI, and TFP growth: evidence from China [J]. *Emerging Markets Finance and Trade*,2017,53(9):2020-2038.
- [10] WU J, WANG C, HONG J, et al. Internationalization and innovation performance of emerging market enterprises: the role of host-country institutional development[J]. *Journal of World Business*,2016,51(6):251-263.
- [11] 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.
- [12] BUCKLEY P J, CLEGG L J, CROSS A R, et al. The determinants of Chinese outward foreign direct investment[J]. *Journal of International Business Studies*,2007,38(4):499-518.
- [13] RAMASAMY B, YEUNG M, LAFORET S. China's outward foreign direct investment: location choice and firm ownership[J]. *Journal of World Business*,2012,47(1):17-25.
- [14] 潘镇,金中坤. 双边政治关系、东道国制度风险与中国对外直接投资[J]. 财贸经济,2015(6):85-97.
- [15] HAI Y L, YING K T, XIAO L C, et al. The determinants of Chinese outward FDI in countries along "One Belt One Road" [J]. *Emerging Markets Finance & Trade*,2017,53(6):1374-1387.
- [16] 田原,李建军. 中国对“一带一路”沿线国家 OFDI 的区位选择——基于资源与制度视角的经验研究[J]. 经济问题探索,2018(1):79-88.
- [17] GAO Y. Influences of institutional differences on Chinese enterprises' investment on countries in "The Belt and Road" strategy[J]. *Modern Economy*,2017,24(8):551-566.
- [18] GONG X. The Belt & Road initiative and China's influence in Southeast Asia[J]. *The Pacific Review*,2019,4(32):635-665.
- [19] 刘震.“一带一路”背景下我国企业顺梯度 OFDI 的经济效应[J]. 经济管理,2017(12):26-42.
- [20] RUGMAN A M, OH C H, LIM D S K. The regional and global competitiveness of multinational firms [J]. *Journal of the Academy of Marketing Science*,2012,40(2):218-235.
- [21] SUN S L, PENG M W, REN B, et al. A comparative ownership advantage framework for cross-border M&As: the rise of Chinese and Indian MNEs[J]. *Journal of World Business*,2012,47(1):4-16.
- [22] 裴长洪,樊瑛. 中国企业对外直接投资的国家特定优势[J]. 中国工业经济,2010(7):45-54.
- [23] 宋泽楠,尹忠明. 国家特定优势向企业特定优势的演化:逻辑路径与现实障碍[J]. 国际经贸探索,2013(6):25-35.
- [24] PAN Y. Strategic motives, institutional environments, and firm's FDI ownership[J]. *Multinational Business Review*,2017,25(3):1-41.
- [25] PENG M W, Jiang W Y. An institution-based view of international business strategy: a focus on emerging economies[J]. *Journal of International Business Studies*,2008,39(5):920-936.
- [26] 道格拉斯·诺思. 制度、制度变迁与经济绩效[M]. 杭行,译. 上海:上海人民出版社,2014:112-113.
- [27] 王金波. 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[J]. 当代亚太,2019(3):4-28.
- [28] FARASHAHI M, HAFSI T. Strategy of firms in unstable institutional environments[J]. *Asia Pacific Journal of Management*,2009,26(4):643-666.

- [29] MEYER K E, ESTRIN S, BHAUMIK S K, et al. Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies[J]. *Strategic Management Journal*, 2009, 30(1): 61-80.
- [30] XU D, BEAMISH P P W. The effect of regulative and normative distances on MNE ownership and expatriate strategies[J]. *Management International Review*, 2004, 44(3): 285-307.
- [31] 王明国. “一带一路”倡议的国际制度基础[J]. *东北亚论坛*, 2015(6): 77-90.
- [32] 许培源, 王倩. “一带一路”视角下的境外经贸合作区: 理论创新与实证检验[J]. *经济学家*, 2019(7): 60-70.
- [33] 徐世腾, 陈有志. “一带一路”国家经济联动效应研究[J]. *浙江工商大学学报*, 2018(2): 99-108.
- [34] 李嘉楠, 龙小宁, 张相伟. 中国经贸合作新方式——境外经贸合作区[J]. *中国经济问题*, 2016(6): 64-81.
- [35] 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.
- [36] JANE W L, WEN L, AIQI W, et al. Political hazards and entry modes of Chinese investments in Africa[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2018, 35(1): 39-61.
- [37] 邹昊飞, 杜贞利, 段京新. “一带一路”战略下境外经贸合作区发展研究[J]. *国际经济合作*, 2016(10): 41-45.
- [38] SHARMA P. Country of origin effects in developed and emerging markets: exploring the contrasting roles of materialism and value consciousness[J]. *Journal of International Business Studies*, 2011, 42(2): 285-306.
- [39] WANG S L, LUO Y, LU X, et al. Autonomy delegation to foreign subsidiaries: an enabling mechanism for emerging-market multinationals[J]. *Journal of International Business Studies*, 2014, 45(2): 111-130.
- [40] AMANKWAHAMOAH J, DEBRAH Y A. Toward a construct of liability of origin[J]. *Industrial & Corporate Change*, 2017, 26(2): 211-231.
- [41] BRAUTIGAM D, TANG X Y. Going global in groups structural transformation and China's special economic zones overseas[J]. *World Development*, 2014, 63(5): 78-91.
- [42] 裴长洪, 郑文. 国家特定优势: 国际投资理论的补充解释[J]. *经济研究*, 2011(11): 21-35.
- [43] 卢进勇, 王光, 闫安强. 双边投资协定与中国企业投资利益保护——基于“一带一路”沿线国家分析[J]. *国际贸易*, 2018(3): 47-52.
- [44] 杨嬛, 张学良. 天生国际化与阶段国际化——企业年龄特征与中国企业的国际化选择[J]. *经济管理*, 2016(4): 12-23.
- [45] 杜晓君, 蔡灵莎, 史艳华. 外来者劣势与国际并购绩效研究[J]. *管理科学*, 2014(2): 48-59.
- [46] CHUNG C C, XIAO S S, LEE J Y, et al. The interplay of top-down institutional pressures and bottom-up responses of transition economy firms on FDI entry mode choices[J]. *Management International Review*, 2016, 56(5): 699-732.
- [47] WESTHEAD P, WRIGHT M, UCBASARAN D. The internationalization of new and small firms: a resource-based view[J]. *Journal of Business Venturing*, 2001, 16(4): 333-358.
- [48] 张建君. 中型/年民营企业的弱势: 企业规模、年龄和商政关系[J]. *经济管理*, 2013(2): 41-51.
- [49] 雷海民, 梁巧转, 李家军. 最终控制权、公司年龄影响中国政治资源企业的运营效率吗? ——中国上市公司的非参数检验[J]. *经济管理*, 2014(7): 39-49.
- [50] 张凌霄. 政府参与对我国企业 OFDI 绩效影响研究[J]. *经济评论*, 2016(5): 124-136.
- [51] 杨勇, 梁辰, 胡渊. 文化距离对中国对外直接投资企业经营绩效影响研究——基于制造业上市公司微观数据的实证分析[J]. *国际贸易问题*, 2018(6): 31-44.
- [52] 李梅, 余天骄. 东道国制度环境与海外并购企业的创新绩效[J]. *中国软科学*, 2016(11): 137-151.
- [53] 齐欣, 张庆庆. 知识产权保护对中国对外直接投资的影响——基于“一带一路”建设视角的研究[J]. *商业经济与管理*, 2018(7): 68-75.
- [54] 吴先明. 制度环境与我国企业海外投资进入模式[J]. *经济管理*, 2011(4): 68-79.
- [55] 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): 21-35.
- [56] 周经, 张利敏. 制度距离、强效制度环境与中国跨国企业对外投资模式选择[J]. *国际贸易问题*, 2014(11): 99-108.
- [57] KOUGT B, SINGH H. The effect of national culture on the choice of entry mode[J]. *Journal of International Business Studies*, 1988, 19(3): 411-432.
- [58] MRYER K E, DING Y, LI J, et al. Overcoming distrust: how state-owned enterprises adapt their foreign entries to institutional pressures abroad[J]. *Journal of International Business Studies*, 2014, 45(8): 1005-1028.

