



学科综述

2015 年国际投资学综述

王碧珺 李曦晨*

【内容提要】2015 年国际投资学研究有以下五大热点。一, 企业异质性 (尤其是生产率异质性)、制度、套利动机和洗钱对国际直接投资的影响。二, 国际直接投资对母国贸易 (出口规模、出口技术复杂度) 和产业转移的影响。三, 国际直接投资对东道国环境、生产率、劳动力市场的影响。四, 国际直接投资的绩效, 如跨国公司的知识转移、母国的政治关系与政府干预、投资模式与经验。五, 全球投资治理, 主要是国际贸易投资规则的调整和构建, 以及双边投资协定的问题和前景。此外, 马克思主义政治经济学在跨国资本流动和全球治理问题研究中得到一些应用。

【关键词】国际直接投资 异质性 制度 影响 绩效 治理

一、国际直接投资的决定因素

国际直接投资决定因素的研究, 是指哪些因素显著决定了企业在该东道国进行投资, 以及投资规模。这些因素既包括东道国的因素, 也包括母国的因素。2015 年的研究文献主要从企业异质性、母国制度因素、东道国制度因素、套利动机和洗钱、网络外部性和其他因素的角度, 对国际直接投资的决定因素进行分析。其中, 企业异质性和制度因素是最主要的研究方向, 企业生产率是异质性企业研究的主要视角, 而套利动机和洗钱则是研究国际投资决定因素的一个较为独特的角度。其他因素中, 主要包括了 FDI 对 ODI 的影响, 企业出口和 ODI 的选择, 以及官员交流和传染病对国际直接投资的影响。

(一) 企业异质性

企业生产率对投资决策的影响是异质性企业研究的主要视角。蒋冠宏 (2015) 发现, 不论东道国收入水平高低、投资动机、企业类型、企业是否出口, 企业生产率越高越有可能进行对外直接投资。此外, 对高收入国家投资的企业生产率, 不一定比对中低收入国家投资的企业生产率高。所有投资动机中, 技术研发型企业的生产率最高, 而在市场寻求型企业中, 商贸服务类企业的生产率低于当地生产类企业。最后, 企业生产率越高, 投资目的国可

* 王碧珺, 中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室助理研究员, wangbijun@cass.org.cn。李曦晨, 中国社会科学院研究生院在读硕士生, 1357668101@qq.com。作者感谢匿名审稿人的建设性意见, 并自负文责。

能性越大。此特点在中低收入目的国中并不显著，投资低收入国家数目的多少并不能凸显企业生产率的高低。^①

由于许多研究发现，中国的出口企业存在“生产率悖论”，生产率更低的企业反而更倾向于出口而不是国内销售。那么企业对外直接投资是否也存在这一悖论？宫旭红、蒋殿春（2015）和朱荃、张天华（2015）证明中国企业对外直接投资并不存在“生产率悖论”。^② 朱荃、张天华以2006—2012年A股1839家工业类上市公司为样本。研究发现，对不同类型ODI而言，生产率对研发型、制造型和贸易型ODI有显著的正向影响，而对投资型（例如避税和资本运作）和获取资源型的ODI并无显著影响。对不同企业而言，生产率对国有企业和有政治关联企业的ODI没有明显影响。^③

除了投资决策外，企业对外直接投资的方式也受到异质性企业生产率的影响。周茂、陆毅、陈丽丽（2015）首次对中国企业生产率与投资模式的关系进行了检验。发现高生产率企业并购会带来更大的资产互补协同效应，而且后期整合资产所需要付出的成本更低，进入东道国的审查成本也更低，因此选择并购的可能性更大。作者根据《境外投资企业（机构）名录》，整理了1661家对外投资企业母公司的投资数据，总体证明了其研究假设。但对于国有企业而言，企业生产率对选择并购的概率反而有负向影响。进一步对生产率的变动进行分解，分析发现，管理能力强的企业更倾向于并购投资，而研发能力更强的企业则不然。^④

以上研究主要是基于全行业或工业企业样本，缺乏专门针对服务业企业的分析。刘军、王恕立（2015）从异质性服务企业的角度，拓展了服务业HMY模型。选取了1999—2010年间，美国28个服务行业对外直接投资的数据，考察服务企业生产率对ODI选择的影响。实证结果显示，行业内的企业异质性对服务企业的直接投资没有显著影响，即母国某一行业内生产率较高的企业，并不一定表现出一致的ODI动机。但国家层面的企业异质性会对服务企业直接投资产生重要影响。生产率越高（低）的服务企业的效率（市场）寻求动机越显著。服务业中批发商和零售商的分销服务，在国内和跨国的经济交易中发挥重要的中介作用。^⑤ Tanaka（2015）基于1997—2009年，日本批发和零售部门跨国公司的企业层面数据，发现生产率更高的分销企业，更有可能进行出口和建立国外分销服务的子公司，母公司的生产率也增加了外国分销服务的范围和规模。分销企业贸易投资的异质性特征和制造业一致。^⑥

除了生产率异质性视角之外，基于非生产率异质性视角的ODI研究也是异质性企业投资行为研究的一个方面。刘慧、綦建红（2015）考察了中国异质性企业对外直接投资的区位选

① 蒋冠宏（2015）：“企业异质性和对外直接投资——基于中国企业的检验证据”，《金融研究》，第12期。

② 宫旭红、蒋殿春（2015）：“生产率与中国企业国际化模式：来自微观企业的证据”，《国际贸易问题》，第8期。

③ 朱荃、张天华（2015）：“中国企业对外直接投资存在‘生产率悖论’吗——基于上市工业企业的实证研究”，《财贸经济》，第12期。

④ 周茂、陆毅、陈丽丽（2015）：“企业生产率与企业对外直接投资进入模式选择——来自中国企业的证据”，《管理世界》，第11期。

⑤ 刘军、王恕立（2015）：“异质性服务企业、沟通成本与FDI动机”，《世界经济》，第6期。

⑥ Tanaka, K. (2015). Firm Heterogeneity and FDI in Distribution Services. *The World Economy*, 38 (8), 1295 - 1311.



择是否依赖于过往的投资经验。作者使用了2000—2010年中国464家进行序贯投资^①的对外直接投资企业数据进行实证分析。结果表明,中国企业ODI过程中确实存在对过往投资经验的“路径依赖”特征,且依赖程度从高到低依次为相同市场、相似市场与同行业企业的投资经验。此外,作者还对企业规模、生产率和所有权进行分组检验。结果表明,中小型企业和低生产率企业对自身投资经验的“路径依赖”较强,更倾向于选择相同和相似市场进行序贯投资。与民营企业和三资企业相比,国有企业对相似市场与同行业企业投资经验的“路径依赖”程度更高,但是对相同市场投资经验的依赖程度较低且不显著。^②

刘军(2015)从出口和ODI的选择、投资方式、投资动机三个方面,对异质性企业FDI行为的相关文献进行了梳理和评述。作者认为现有文献的主要不足之处在于,对动态和静态相结合、不同投资方式和动机、服务型企业的研究成果较少。^③

(二) 母国制度环境

母国制度是企业对外直接投资的重要决定因素。已有的文献大多基于省级数据研究制度对直接投资的影响。冀相豹、葛顺奇(2015)利用中国2005—2007年企业层面的面板数据,构建了企业的制度依赖性指标和各地区制度环境测度指标作为主要解释变量。实证检验了母国制度环境对中国ODI发展和区域差异的影响。结果显示,母国制度环境对中国ODI发展有显著的促进作用。地区制度环境差异对ODI区域差异影响明显,东部地区的制度环境对ODI的促进作用要明显高于中西部地区。^④

相对于单一母国制度因素的影响,研究母国和东道国制度环境的交互作用对企业国际化进程的影响更为全面。黄胜、叶广宇、周劲波、靳田田、李玉米(2015)研究了母国和东道国的制度环境、制度能力^⑤与新兴经济体创业企业(EE企业)加速国际化的关系。作者通过对广东、广西共4家代表性企业的访谈和案例研究发现:第一,母国制度环境和东道国制度环境具有互补促进作用。完善的母国制度环境可以缓解缺失的东道国制度环境对EE企业国际化的阻碍作用,缺失的母国制度环境对完善的东道国制度环境对EE企业国际化有促进作用。第二,缺失(完善)的母国制度环境有(不)利于EE企业制度能力的开发,对制度能

① 序贯投资:企业的对外直接投资扩张并非简单的一次性行为,而是由多个投资选择构成的一个决策序列,而企业在这个过程中的每次决策都要根据前期投资的结果获取新的信息,并据此做出最优的当期决策,这也就形成了具有前后关联性的企业序贯投资行为(Guillen, 2002)。Guillen, M. F. (2002). Structural Inertia, Imitation, and Foreign Expansion: South Korean Firms and Business Groups in China, 1987-95. *The Academy of Management Journal*, 45 (3), 509-525.

② 刘慧、綦建红(2015):“异质性OFDI企业序贯投资存在区位选择的‘路径依赖’吗”,《国际贸易问题》,第8期。

③ 刘军(2015):“企业异质性与FDI行为:理论研究进展综述”,《国际贸易问题》,第5期。

④ 冀相豹、葛顺奇(2015):“母国制度环境对中国OFDI的影响——以微观企业为分析视角”,《国际贸易问题》,第3期。

⑤ 制度能力:指企业为获得潜在利益而适应制度环境、建立和运用与制度参与者的关系、改变现行制度或者创造新制度的能力。

力较强（弱）的 EE 企业国际化的阻碍作用较小（促进作用较强）。^①

金融发展水平和地区开放程度是母国制度环境的重要维度。杨建清（2015）利用省级面板数据，实证研究了中国对外直接投资区域差异的影响因素。研究发现，经济发展水平和地区开放程度对三大区域对外直接投资的影响都很显著。其中经济发展水平是区域差异的主要原因。工业化程度对东部地区的对外投资有显著影响，加剧了地区间对外直接投资差异。金融发展水平对中部和东部地区影响显著，进一步拉开了这两个地区对外投资差距。^② 韩剑（2015）构建了理论模型，提出母国服务业的发展会通过规模效应和降低成本来提高制造业企业生产率，促进该国对外直接投资。^③ 作者采用了 30 个 OECD 国家 1990—2011 年的数据，发现母国服务业总体水平显著促进了该国对外直接投资。具体来看，金融中介、商业资讯及科技服务的规模或效率提高，都会显著促进母国企业对外直接投资，而批发零售、运输仓储及通讯服务仅在行业效率提升时会促进对外直接投资。

相比于出口和国内销售企业，国际直接投资企业的项目经营周期更长，不确定性和固定成本更高。而国内金融体系的相对落后，进一步使融资约束对国际直接投资有重要的制约作用，尤其对中小型民营企业融资的难度更高。王碧珺、谭语嫣、余森杰、黄益平（2015）基于 2006—2008 年浙江省制造业民营企业数据，利用 Heckman 两阶段模型，实证分析了融资约束对企业对外直接投资决策和规模的影响。作者构建了包括内源资金约束、外源资金约束和投资机会三大特征的融资指标体系为主要自变量。实证结果表明，融资约束对民营企业 ODI 的决策有显著的负面影响。投资规模上，融资约束显著降低了“贸易型”ODI 的投资规模，对“生产型”ODI 则没有显著影响。融资约束对于向发达经济体和发展中经济体 ODI 的投资规模都有显著的负面作用，但是前者的显著性更高。^④ 刘莉亚、何彦林、王照飞、程天笑（2015）则使用了中国上市公司数据，同样发现融资约束明显抑制了企业对外直接投资。作者进一步对生产率、外源融资依赖度和所有制与融资约束的交互作用进行研究，发现融资约束对生产率最高的企业的投资抑制作用显著较低，而对外源融资依赖度较高的行业有更显著的抑制作用。尽管从系数来看，这两种交互作用对融资约束的影响都不大。虽然企业所有制对直接投资决策有显著的影响，但是和融资约束的交叉项系数不显著，说明这种影响不是通过融资约束机制发生的。^⑤

（三）东道国制度环境

传统的国际直接投资理论认为，企业倾向于向风险较低的东道国进行直接投资。但是与主要发达国家不同，中国对外直接投资更多地分布于风险较高的国家和地区。因此，有学者

① 黄胜、叶广宇、周劲波、靳田田、李玉米（2015）：“二元制度环境、制度能力对新兴经济体创业企业加速国际化的影响”，《南开管理评论》，第 3 期。

② 杨建清（2015）：“对外直接投资的区域差异及决定因素研究”，《管理世界》，第 5 期。

③ 韩剑（2015）：“母国服务业发展对企业对外直接投资影响——基于 OECD 国家数据的实证研究”，《财贸经济》，第 3 期。

④ 王碧珺、谭语嫣、余森杰、黄益平（2015）：“融资约束是否抑制了中国民营企业对外直接投资”，《世界经济》，第 12 期。

⑤ 刘莉亚、何彦林、王照飞、程天笑（2015）：“融资约束会影响中国企业对外直接投资吗？——基于微观视角的理论和实证分析”，《金融研究》，第 8 期。



指出,由于国有企业是中国对外直接投资的主体。政治动机和“非市场行为”的存在,使中国的对外直接投资具有风险偏好的特征。也有很多学者发现,东道国政治和制度风险对中国直接投资的区位选择影响不显著。邱立成、杨德彬(2015)利用上市公司数据,发现国有企业倾向于投资到政治风险更高的国家,而民营企业有显著的风险规避特征。^①

杨娇辉、王伟、王曦(2015)指出,中国对外直接投资的风险偏好特征实际是一种假象。^②作者引入了东道国制度风险、经济结构风险、系统性银行风险、汇率风险和主权债务风险五个维度的国家风险指标。在不加入其他控制变量时发现,中国对外直接投资确实呈现显著的风险偏好特征。但是在加入东道国经济发展水平和自然资源丰富程度这两个变量之后,东道国的国家风险和中国对外直接投资之间不再呈现显著的正相关关系,反而呈现一定的风险规避特征。说明这种风险偏好的假象实际是投资比较优势^③和资源寻求的结果。

除了东道国经济发展水平和资源丰裕度之外,还有研究认为,良好的双边政治关系可以弥补东道国的风险,减少投资不确定性。孟醒、董有德(2015)发现,对友好国家投资时,中国企业并不在意政治风险。而双边关系恶劣时,中国企业对外直接投资有明显的政治风险规避效应。^④潘镇、金中坤(2015)同样认为,良好的政治关系降低了投资风险,有利于企业对外直接投资,但这种机制在发达国家和发展中国家有所差异。作者发现,相较于发达国家,在对发展中国家投资时,中国企业明显更关注双边政治关系。在发展中国家,良好的双边政治关系对制度风险有替代作用,可以促进到制度风险较高地区的投资。而在发达国家,低制度风险和好的政治关系存在互补作用,双边政治关系的效应随着制度风险的下降而上升。^⑤

国内资本市场的不发达使得融资约束对中国企业对外直接投资产生较大阻碍作用,东道国的金融发展情况可以起到有效的补充。余官胜(2015)发现,东道国金融规模扩大对中国企业对外直接投资流量有明显正效应,而金融结构优化对投资流量促进作用的显著性却较低。横向投资动机越明显的企业,东道国金融规模发展对投资流量的促进作用越大,而只有当企业投资的纵向动机很强时,东道国金融结构发展才起到明显的正面影响。但是作者对企业投资项目数的研究却发现了一些不同之处,一是金融结构对投资的促进作用高于金融规模,二是横向动机对企业投资的影响不再明显。^⑥

① 邱立成、杨德彬(2015):“中国企业 OFDI 的区位选择——国有企业和民营企业的比较分析”,《国际贸易问题》,第6期。

② 杨娇辉、王伟、王曦(2015):“我国对外直接投资区位分布的风险偏好:悖论还是假象”,《国际贸易问题》,第5期。

③ 投资比较优势是指中国对经济发展水平较低的经济体的投资存在比较优势。因为与这些经济体的本土企业相比,中国企业的资本密集度更高,企业管理水平也相对更高。

④ 孟醒、董有德(2015):“社会政治风险与我国企业对外直接投资的区位选择”,《国际贸易问题》,第4期。

⑤ 潘镇、金中坤(2015):“双边政治关系、东道国制度风险与中国对外直接投资”,《财贸经济》,第6期。

⑥ 余官胜(2015):“东道国金融发展和我国企业对外直接投资——基于动机异质性视角的实证研究”,《国际贸易问题》,第3期。

（四）套利动机和洗钱

企业对外直接投资除了寻求市场、资源和技术外，还有可能是存在套利空间。在套利动机下，企业甚至可能投资于净现值小于成本的项目。张海亮、齐兰、卢曼（2015）基于矿产资源型国有企业对外直接投资的特征进行研究，认为矿产资源企业的商品性、战略性和金融性，以及国有企业的资金政策优势、委托代理机制和经理人非理性决策偏差，会导致矿产资源型国有企业存在对外投资的套利动机。作者进一步将这种套利分为三种形式，制度套利（来自国有企业制度优势、政策性要求、海外监管缺位和国内外制度差异）、期限套利（来自国内资源要素过快上涨）和市场套利（来自不完全市场、汇率、金融危机造成的海外企业价值低估）。作者基于实物期权理论，引入套利收益变量，拓展了 Dixit & Pindyck 构建的投资决策模型并进行数值模拟分析。结果表明，套利动机导致企业可能进行未来潜在的经济价值小于投资成本的海外直接投资，尤其是当套利可能作为决策层私利时发生的可能更大。三种形式的套利都会加快企业对外直接投资，导致企业可能在不正确的时机进行投资。^①

Karolyi & Taboada（2015）研究了银行监管套利对跨境银行并购的影响和股价对跨境并购事件公告的反应。作者研究了 1995—2012 年期间，公布的 7297 件国内和 916 件跨国银行并购样本，发现“监管套利”的存在，即跨境银行并购主要涉及来自监管和资本要求更严格的国家。这些国家对银行活动有更多限制，还有更强的私人部门监测。当收购方来自银行监管环境更严格的国家时，交易公告带来的异常收益总额更高，交易公告对收购方和目标银行自身股价都有正向作用。中资银行监管套利也可以使资本市场对银行国际化事件做出正向反馈。^② 许荣、徐星美、计兴辰（2015）对中资银行 2006—2014 年间，国际化事件公告的短期市场反应展开研究，以银行国际化事件的异常收益率为被解释变量。回归结果显示，目标方的监管要求（资本监管要求和外部治理）与中国的差距越大，国际化事件的正向价值效应越强。^③

中国对外直接投资资金多数流向离岸金融中心，存在较高的洗钱风险。梅德祥、李立恒、高增安（2015）在知识资本模型的基础上加入洗钱虚拟变量，建立知识资本—洗钱模型，并利用中国对外直接投资存量排名前 50 位的国家（地区）进行实证分析。作者发现，中国对高洗钱风险国家直接投资受到洗钱因素的显著影响，并估算出受洗钱因素驱动的 ODI 规模为 849.18 亿美元，占投资总量的 29.64%。^④

① 张海亮、齐兰、卢曼（2015）：“套利动机是否加速了对外直接投资——基于对矿产资源型国有企业的分析”，《中国工业经济》，第 2 期。

② Karolyi, G. A. & Taboada, A. G. (2015). Regulatory Arbitrage and Cross-Border Bank Acquisitions. *The Journal of Finance*, 70 (6), 2395 - 2450.

③ 许荣、徐星美、计兴辰（2015）：“中资银行国际化的价值效应：源于市场机会还是监管套利？——来自中国资本市场的证据”，《金融研究》，第 9 期。

④ 梅德祥、李立恒、高增安（2015）：“基于洗钱视角的我国对外直接投资研究”，《南方经济》，第 3 期。



（五）网络外部性

网络外部性对企业海外投资的区位选择也会产生影响。海外直接投资层面的网络外部性是指随着对外投资企业在同一国家或地区投资项目数量的增加，该国或地区对海外投资企业的价值会增加。吴亮、吕鸿江（2015）基于2000—2010年间，836家沪深上市企业对56个国家或地区直接投资的样本，实证分析了网络外部性对中国企业海外直接投资区位选择的影响。实证结果表明，二者存在倒U型关系。在投资初期，网络外部性带来的经验、知识、技术外溢等边际收益大于竞争和自身技术外溢带来的边际成本。而投资后期，边际成本会大于边际收益。此外，来自相同来源地的企业受到网络外部性的影响大于来自不同来源地的企业，非国有企业比国有企业更容易受到网络外部性的影响。^①

海外移民网络是网络外部性的具体表现形式，可以通过降低交易成本和非正式壁垒促进移民来源国的海外直接投资。范兆斌、杨俊（2015）构建了理论模型，分析跨国公司直接投资与国际移民网络的关系。模型主要结论是东道国制度不完善可能导致跨国公司和东道国代理人的投机行为。例如，代理人学习到公司先进技术后解约并自行生产。国际移民网络的内部治理机制，则可以作为非正式制度惩罚这种投机行为，降低交易成本，促进跨国公司对外直接投资。作者对中国在24个国家的移民和直接投资数据进行实证分析，分别采用了ODI流量和存量数据为被解释变量，绝对移民存量和地理距离加权移民存量为主要解释变量。结果表明，海外移民网络可以显著促进移民来源国的海外直接投资，地理距离越近，促进作用越明显。^②

除了传统的经济理论外，王疆、何强、陈俊甫（2015）还从组织生态学的密度依赖理论和结构惰性理论出发，研究跨国公司区位选择的决定因素。密度依赖理论是种群密度（来自同一母国的跨国公司在当地已设立的分支机构数量）与组织设立率（区位选择的可能性）之间呈显倒U型关系。结构惰性理论则是指企业的行为惯性。跨国公司进入某省份的次数越多，再次进入的可能性就越大。作者基于2012年《财富》世界500强中，日本制造业公司1997—2011年在华设立的380家子公司进行研究，发现日本跨国公司对华投资的区位选择与种群密度呈倒U型关系，行为惯性的存在则会缓冲这种倒U型关系。^③

范红忠、周启良、陈青山（2015）考察了聚集不经济对中国FDI区域差异的调节作用。以房价为聚集不经济的代理变量，利用中国287个地级以上城市的FDI数据进行实证分析。结果显示，聚集不经济不仅没有起到分散FDI的作用，反而使FDI区域差异不断扩大。原因是，一方面，因为中国劳动力市场的主体——农民工的名义工资和房价严重失调，使聚集不经济带来的工人生活成本无法转嫁到外资企业。另一方面，由于土地市场的政府垄断，导致政府把高房价收益用于补贴引进外资带来的工业用地的损失，扭曲了聚集不经济的调节作用。^④

① 吴亮、吕鸿江（2015）：“网络外部性对中国企业海外投资区位选择的影响”，《财贸经济》，第3期。

② 范兆斌、杨俊（2015）：“海外移民网络、交易成本与外向型直接投资”，《财贸经济》，第4期。

③ 王疆、何强、陈俊甫（2015）：“种群密度与跨国公司区位选择：行为惯性的调节作用”，《国际贸易问题》，第12期。

④ 范红忠、周启良、陈青山（2015）：“FDI区域分布差异的市场机制研究——来自中国287个地级以上城市的经验证据”，《国际贸易问题》，第4期。

（六）其他

FDI 和 ODI 是发展中国家对外开放的两个重要组成部分。FDI 通过示范模仿作用和技术溢出效应可以正向促进东道国对外直接投资。杨校美（2015）利用 14 个新兴经济体，1980—2013 年的 FDI 和 ODI 存量数据，通过工具变量控制内生性，实证分析了二者之间的关系。结果表明，FDI 显著促进了东道国企业对外直接投资。进一步考虑消化吸收能力，发现人力资本水平越高、市场规模越大、市场关联度越强的国家，吸收 FDI 促进海外直接投资的能力越强。^①

出口和 ODI 的选择。一般企业进入海外市场，有出口和对东道国直接投资当地销售两种形式。Seidel（2015）研究了合同摩擦（不完全合同）对企业进入海外市场方式的影响。作者发现，在管理强度高（需要管理单位投入大量份额）时，不完全合同对 ODI 有促进作用。在管理强度低时，不完全合同则促进了出口。研究还发现，贸易成本下降时，横向跨国活动增加。这与传统的邻近集中权衡相悖，而不完全合同为此提供了新的解释。贸易成本降低对 ODI 有两个影响渠道，邻近集中权衡促进了出口比例增加，而不完全合同则根据管理强度不同促进出口或者 ODI，当管理强度很高时，贸易成本下降的不完全合同效应抵消了邻近集中权衡效应，促进了 ODI 份额的上升。^②

在当前的官员治理体制和决策机制下，各辖区地方官员之间存在晋升资格竞争，激励了地方官员利用自身掌控的决策权，调整地方政策，引入 FDI 促进辖区经济发展，争取更多晋升机会。吕朝凤、陈霄（2015）利用 1985—2012 年中国省级地方官员的交流数据，通过倍差法将官员个人效应从地区固定效应中识别出来，考察了官员交流对辖区 FDI 的影响。研究发现，省级地方官员交流显著地促进了辖区人均 FDI 的增加。这一结果的政策含义是中国可以利用官员交流政策，减小 FDI 区域差异，促进地区经济协调发展。^③

OECD（2006）将人口健康列为吸引 FDI 进入的基本要素之一，并建议政府向人民提供清洁的水和卫生条件，控制疾病传染，实施疫苗接种计划和开展健康教育，以在人口健康和获取投资之间取得积极的平衡。^④ Ghosh & Renna（2015）基于 114 个国家的数据，讨论了传染病对 FDI 的影响。传染病会直接影响工人健康，进而对人力资本和工人生产力产生影响，最后影响到公司的生产成本和投资决策。作者使用了预期寿命、传染性疾病所缩短的寿命和年龄标准化死亡率这三个指标来测量人口健康。控制内生性的实证结果显示，传染病对 FDI 流入有很大的负面影响。^⑤

① 杨校美（2015）：“吸引外资能促进对外投资吗——基于新兴经济体的面板数据分析”，《南方经济》，第 8 期。

② Seidel, T. (2015). Foreign Market Entry Under Incomplete Contracts. *The World Economy*, 38 (6), 899 - 912.

③ 吕朝凤、陈霄（2015）：“地方官员会影响 FDI 的区位选择吗——基于倍差法的实证研究”，《国际贸易问题》，第 5 期。

④ Organization for Economic Cooperation and Development (2006). *Policy Framework for Investment: A Review of Good Practices* (Paris: OECD).

⑤ Ghosh, S. & Renna, F. (2015). The Relationship Between Communicable Diseases and FDI Flows: An Empirical Investigation. *The World Economy*, 38 (10), 1574 - 1593.



二、国际投资对母国的影响

国际投资对母国的影响,指的是对外直接投资对投资来源国的影响。这一影响在2015年的国内外学术研究中,主要关注的是对国内贸易、企业生产率,以及产业转移和升级的影响。研究发现,ODI可以提高出口产品质量、出口技术复杂度和母国企业生产率,有助于提高本国在国际分工中的地位。从研究方法来看,倾向得分匹配法在研究国际直接投资对母国影响的问题中使用较为广泛。

(一) 贸易和生产率

在理论研究中,ODI与出口既存在替代关系也存在互补关系,但在实证研究中互补性关系的结论得到更广泛的验证。乔晶、胡兵(2015)利用2005—2009年,中国制造业企业对外直接投资的微观数据,运用倾向得分匹配法和倍差法,克服样本选择问题和异质性偏差。分析了商贸服务型和本地生产销售型两类对外直接投资对中国出口规模的影响。结果表明,对外直接投资整体上显著促进了中国企业的出口,其中商贸服务类的促进作用非常显著,而当地生产类企业对外直接投资的系数虽然为正,却不显著。^①姜宝、邢晓丹、李剑(2015)利用2003—2013年中欧投资和贸易面板数据,使用双向投资贸易引力模型进行实证分析。研究发现中国对欧洲直接投资,整体上具有明显的进口促进效应,而对出口的影响并不显著。这说明中国对欧洲投资主要是技术寻求型,产品主要销往中国市场。投资的主要目的是获取技术资源,并不是为了带动出口。^②

对外直接投资不仅对出口规模有影响,还提高了出口产品质量。杜威剑、李梦洁(2015)基于2001—2006年中国出口产品质量指标和企业层面ODI数据,使用倾向得分匹配变权估计方法,剔除了自选择效应可能导致的内生性问题,研究了ODI对中国企业出口产品质量的影响。结果表明,中国企业对外直接投资显著提高了出口产品质量。进一步分析表明,对高收入国家,直接投资的出口产品质量促进作用要高于低收入国家,而对避税港投资的质量升级效应则不显著。从行业角度来看,研发加工与服务贸易型投资有助于提高出口产品质量,当地生产和资源寻求型投资则没有明显作用。^③陈俊聪(2015)基于全球112个经济体2000—2012年的面板数据,从微观角度构建了ODI对母国服务贸易出口技术复杂度的影响模型。结果显示,整体来看,对外直接投资促进了母国服务出口技术复杂度的上升,这种促进作用在发达国家更为明显,而对发展中国家没有显著影响。此外,服务业市场规模、产权保护制度、研发创新能力和服务业开放度都是发达国家服务出口技术复杂度提升的重要影响因

① 乔晶、胡兵(2015):“对外直接投资如何影响出口——基于制造业企业的匹配倍差检验”,《国际贸易问题》,第4期。

② 姜宝、邢晓丹、李剑(2015):“对外直接投资对服务出口技术复杂度的影响——基于跨国动态面板数据模型的实证研究”,《国际贸易问题》,第9期。

③ 杜威剑、李梦洁(2015):“对外直接投资会提高企业出口产品质量吗——基于倾向得分匹配的变权估计”,《国际贸易问题》,第8期。

素,其中服务业市场规模和服务业开放度对发展中国家出口技术复杂度提升影响显著。^①

除了对贸易的影响外,对外直接投资有助于提高母国企业生产率。袁东、李霖洁、余森杰(2015)基于2002—2008年中国规模以上制造业企业数据和中国对外直接投资企业数据,考察了ODI对中国企业生产率的短期和长期影响。作者使用改进后的OP方法度量企业生产率,并使用倾向得分匹配法,选择对照组企业来控制自选择效应。结果表明,整体而言,中国企业对外直接投资确实可以提高母公司生产率。从进入模式来看,绿地投资会给母公司带来持续显著的生产率提高,而并购企业需要在一段时间之后才能获得生产率效应。从投资目的地来看,对OECD国家和非避税港地区投资的企业生产率提高的更快、更显著。^②

(二) 产业转移和升级

对外直接投资可以加强母国和其他国家的产业联系,促进母国产业转移和结构优化。刘海云、聂飞(2015a)从贸易结构的视角,对中国ODI的产业转移效应进行了分析。作者将对外直接投资分为顺梯度ODI(对发展中国家)和逆梯度ODI(对发达国家),采用Heckman两步法消除样本选择性问题。实证分析其对中国产业转移的不同效应。结果表明,顺梯度ODI更多是资源寻求型,而逆梯度ODI更多是技术寻求型。^③顺梯度ODI对初级产业有出口替代和进口互补效应,容易导致初级产业向外转移。逆梯度ODI存在对制造业的进口和出口互补效应,促进中国和发达国家制造业贸易往来,有利于改善中国在国际分工中的地位。刘斌、王杰、魏倩(2015)在行业层面的研究中发现,ODI对全球价值链分工地位有显著的正向影响,提高了中间品出口增加值。作者在企业层面的分析表明,ODI提高了企业产品质量、出口技术复杂度和营业外收入。对发达国家投资的“逆向技术溢出效应”有助于企业的产品升级,对发展中国家投资的“边际产业转移效应”和“市场寻求效应”有利于企业的功能升级。^④

中国各地区普遍存在的产能过剩问题可通过国际直接投资加以缓解。杨振兵(2015)采用中国省际数据,同时从生产侧和消费侧的产能利用率计算中国的产能过剩指数。发现中国的产能过剩程度不断加剧,呈现西高东低的特征。作者认为,对外直接投资可以通过促进创新和出口、替代国内资本、优化产业结构等途径缓解产能过剩。实证结果表明,对外直接投资增长确实可以提高产能利用率,缓解产能过剩,而市场分割对产能过剩有明显的恶化作用,而且会减弱对外直接投资的作用。^⑤

母国制造业大规模对外直接投资,可能导致国内制造业资本抽离而“空心化”。刘海云、聂飞(2015b)在Romer多部门模型基础上,加入母国制造业双向资本流动对利率的影响。

① 陈俊聪(2015):“对外直接投资对服务出口技术复杂度的影响——基于跨国动态面板数据模型的实证研究”,《国际贸易问题》,第12期。

② 袁东、李霖洁、余森杰(2015):“外向型对外直接投资与母公司生产率——对母公司特征和子公司进入策略的考察”,《南开经济研究》,第3期。

③ 刘海云、聂飞(2015a):“对外直接投资对服务出口技术复杂度的影响——基于跨国动态面板数据模型的实证研究”,《国际贸易问题》,第10期。

④ 刘斌、王杰、魏倩(2015):“对外直接投资与价值链参与:分工地位与升级模式”,《数量经济研究》,第12期。

⑤ 杨振兵(2015):“对外直接投资、市场分割与产能过剩治理”,《数量经济研究》,第12期。



推导得到包含资本要素的动态制造业空心化模型,并使用 GMM 方法对 2003—2013 年间中国 29 个省份的面板数据进行实证分析。研究发现,ODI 确实会导致制造业资本存量减少,并通过利率传导机制,使资本向虚拟经济领域流动,国内制造业资本—劳动比明显下降。短期内会有助于中国过剩产能的输出,不会出现大规模的制造业对外转移。但是利率上升会使资本流入虚拟经济,出现“离制造化”现象。其中劳动力密集型产业和中西部地区更容易受到 ODI 影响出现“离制造化”。^①

三、国际投资对东道国的影响

国际投资对东道国(也就是投资接受国)的影响,历来是学术界研究的热点和重点。在 2015 年的文献中,主要涵盖了环境、生产率、劳动力市场三大方面。其中,对环境的研究主要集中在国际直接投资的数量和质量对东道国环境的影响方面和绿色全要素生产率的应用。对生产率的研究则主要包括,FDI 通过影响技术和研发对东道国生产率的直接影响和间接溢出作用两个方面。对劳动力市场的研究包括 FDI 的流入和撤出对东道国工资水平差距和就业的影响。此外,对产业结构、行业集聚、对本土企业的挤出效应、税收、被并购方的融资约束、国内外并购的影响差异、FDI 配置效率和经济主权影响的研究也有涉及。

(一) 环境

FDI 在东道国的环境效应主要有“污染天堂”和“污染光环”两种截然相反的观点。“污染天堂”假说指的是为了吸引更多的外资流入,发展中国家往往会放松环境管制标准,加速自然资源的开发,利用并生产更多的污染密集型产品,从而沦为发达国家的“污染天堂”。“污染光环”则是说 FDI 不但没有恶化东道国的环境质量,反而有利于改善区域环境污染。近年来日益严重的雾霾天气是中国环境污染的重要问题。冷艳丽、冼国明、杜思正(2015)检验了 FDI 与雾霾污染之间的关系。FDI 对东道国环境的影响机制包括规模效应、增长效应和结构效应。其中规模效应是指生产要素投入和污染排放的扩大,会导致自然资源的过度使用和环境质量的下降。增长效应是指经济增长和技术溢出带来的环保意识、治理资金和技术水平的提高,可以改善环境质量。结构效应是指 FDI 对东道国产业结构的影响,FDI 流入发展中国家的工业部门会对环境产生不利影响。^②

作者实证检验了中国 31 个省的 FDI 流量对人口加权年均 PM_{2.5} 浓度的影响。结果显示,整体来看,外商直接投资会使雾霾加剧,其中规模效应和结构效应会使雾霾恶化,而增长效应会改善雾霾污染。分区域研究显示,内陆地区 FDI 对雾霾是正向影响,而沿海地区 FDI 则可以改善环境。但聂飞、刘海云(2015)得出了与冷艳丽等人相反的结论。聂飞、刘海云考虑了滞后效应和反馈效应,构建了含滞后项的动态联立方程模型对中国 FDI、经济增长和环境污染三者之间的交互作用进行研究。对 2003—2011 年间中国 286 个地级城市数据的实证分

^① 刘海云、聂飞(2015b):“中国制造业对外直接投资的空心化效应研究”,《中国工业经济》,第 4 期。

^② 冷艳丽、冼国明、杜思正(2015):“外商直接投资与雾霾污染——基于中国省际面板数据的实证分析”,《国际贸易问题》,第 12 期。

析结果显示,环境污染可以促进经济增长和 FDI,经济增长会导致环境恶化。而 FDI 流入的“污染光环效应”有助于改善当地环境。但如果当地环境标准过低,则会吸引垂直型 FDI 流向高污染加工制造业。此外,中西部城市更容易受到 FDI 的影响而改善生态环境,东部地区虽然系数方向相同但是统计不显著。^①

以上是从 FDI 数量的角度对环境污染进行分析,FDI 对环境的影响还取决于其质量。韩永辉、邹建华(2015)和白俊红、吕晓红(2015)基于 Copeland 和 Taylor 模型。在生产函数中加入衡量 FDI 质量的指标,构建了外资质量影响环境污染的理论框架。韩永辉、邹建华选取单项外资规模、外资在制造业的投资比、外资企业出口比重、FDI 的技术外溢潜力为 FDI 质量变量。利用 1999—2012 年珠三角 9 个市的面板数据进行实证分析。研究发现,单个 FDI 规模更大、FDI 在制造业投资比重更高、外资企业出口额占比更多、FDI 技术外溢潜力越高的地区,FDI 的“污染光环效应”越明显,对环境污染有改善作用。^②白俊红、吕晓红则使用了外资资产贡献率、外资平均规模、外资技术水平、外资出口拉动四个指标来描述 FDI 质量。并利用 1999—2010 年中国 30 个省份的数据,比较了东中西三大地区 FDI 质量对环境污染影响的差异。结果表明,在东部地区,外资平均规模和出口比重对环境污染有显著的负向影响。在中部地区,外资技术水平越高,对环境污染改善作用越明显。在西部地区,外资技术水平和平均规模提高,可以显著减少环境污染。外资盈利能力对各地区的环境改善作用均不显著。作者还利用了 Hansen 门槛回归模型,考察 FDI 质量对环境污染的非线性影响。发现人力资本和研发强度所体现的吸收能力,存在显著的门槛效应,且二者对 FDI 改善环境污染的“光环效应”也有促进作用。^③

绿色全要素生产率将污染看作非期望产出,比普通全要素生产率更能反映经济增长的环境效应和可持续能力。原毅军、谢荣辉(2015)研究了 2000—2012 年间,FDI 和环境规制对中国工业绿色全要素生产率的影响。用 CO₂排放量表示非期望产出,采用 SBM 方向性距离函数和 Luenberger 生产率指数,测算绿色全要素生产率,并将其分解为技术利用效率的变化和技术进步。实证结果表明,整体来看,环境规制加强,对绿色全要素生产率提升有明显的促进作用,FDI 对绿色全要素生产率没有直接影响,但是 FDI 通过影响环境规制,间接促进经济绿色增长。进一步对沿海和内陆地区的样本分开回归,发现内陆地区 FDI 的流入对绿色全要素生产率有明显的负面影响。^④彭星、李斌(2015)用全局 ML 指数测算的绿色全要素生产率与工业产出增长率之比作为中国工业绿色转型的衡量指标,发现 FDI 的整体影响不显著,不过东部地区的 FDI 对工业绿色转型有明显的促进作用。^⑤

① 聂飞、刘海云(2015):“FDI、环境污染与经济增长的相关性研究——基于动态联立方程模型的实证检验”,《国际贸易问题》,第 2 期。

② 韩永辉、邹建华(2015):“引资转型、FDI 质量与环境污染——来自珠三角九市的经验证据”,《国际贸易问题》,第 7 期。

③ 白俊红、吕晓红(2015):“FDI 质量与中国环境污染的改善”,《国际贸易问题》,第 8 期。

④ 原毅军、谢荣辉(2015):“FDI、环境规制与中国工业绿色全要素生产率增长——基于 Luenberger 指数的实证研究”,《国际贸易问题》,第 8 期。

⑤ 彭星、李斌(2015):“贸易开放、FDI 与中国工业绿色转型——基于动态面板门限模型的实证研究”,《国际贸易问题》,第 1 期。



（二）生产率

FDI 对生产率的影响可以分为直接影响和间接溢出影响两方面。Girma et al. (2015) 提出了一种可以综合考虑 FDI 对企业生产率直接和间接影响的统一的分析框架。^①

在直接影响方面，东道国企业研发水平变化是重要表现途径。然而国际经验显示，跨国公司对东道国自主研发的影响并不具有一般性规律。罗伟、葛顺奇 (2015) 发现跨国公司对中国企业的自主研发产生明显的抑制作用。作者从自主研发企业占比和自主研发强度两个维度进行实证分析，发现它们都由于跨国公司的进入而下降。然而，跨国公司对东道国自主研发的影响与跨国企业类型有关。^② 周霄雪、王永进 (2015) 考察了跨国零售企业市场扩张对中国制造业研发投入的影响。作者利用 2001—2007 年中国工业企业数据库与跨国连锁零售企业门店分布数据进行回归，发现跨国零售企业在城市内外的扩张水平都会对制造业企业的研发投入和研发倾向产生显著的正向影响。零售商的市场势力则会对上游制造企业的研发活动有抑制作用，不过制造业市场份额会减弱零售商市场势力的影响。跨国零售企业对经营年限越长、现金流和运输成本越高、出口越多的企业的研发活动的促进作用越显著。分布范围越广、门店数量越多的跨国零售企业对东道国企业研发活动影响越大。^③

在地区层面，FDI 的资本补充和技术溢出效应，可以促进当地企业技术升级，优化地区产业结构、提高地区劳动生产率和经济效率。赵广川、郭俊峰、陈颖 (2015) 用技术进步率（全要素生产率）反映经济效率，探讨了外商直接投资与地方经济效率之间的关系。文章使用非参数 DEA 方法测量了中国 246 个地级市 Malmquist 指数，以此测算地区技术进步率。研究结果表明，2003 年至今，全国经济效率上升了 37.1%，其中东部地区提升最快。使用基于工具变量法的固定效应模型分析发现，FDI 可以显著提高了地区经济效率，这一作用在东部地区更加明显。^④

在间接溢出效应方面，FDI 的技术溢出效应可以分为水平溢出和垂直溢出。前者主要指竞争效应、示范效应和培训效应，是行业内溢出。其中示范和培训效应有助于提高东道国技术和创新能力，而竞争效应的作用方向比较复杂。垂直溢出则是行业间的溢出效应，主要是通过上下游产业的垂直联系发生作用。杨红丽、陈钊 (2015) 提出了水平溢出效应的一种新的传导机制，即通过行业间的垂直联系的间接水平溢出，这种间接溢出效应主要是外资企业向上游供应商采购中间产品时的技术溢出，再由上游供应商对与外资企业处于同一行业的企业出售中间产品，最终使外资企业的技术间接溢出到同行业本土企业。外资企业的本地化配套水平是这种间接溢出效应实现的关键。实证结果表明，更高的外资企业的本地化配套水平

① Girma, S., Gong, Y., Görg, H. & Lancheros, S. (2015). Estimating direct and indirect effects of foreign direct investment on firm productivity in the presence of interactions between firms. *Journal of International Economics*, 95 (1), 157–169.

② 罗伟、葛顺奇 (2015): “跨国公司进入与中国的自主研发: 来自制造业企业的证据”, 《世界经济》, 第 12 期。

③ 周霄雪、王永进 (2015): “跨国零售企业如何影响了中国制造业企业的技术创新?”, 《南开经济研究》, 第 6 期。

④ 赵广川、郭俊峰、陈颖 (2015): “我国 FDI 流入的经济效率分析——基于地级市动态面板数据模型”, 《南方经济》, 第 9 期。

确实促进了行业内 FDI 对本行业的技术溢出，间接水平溢出提高了本行业企业生产率。而且在考虑间接水平溢出效应的影响后，直接水平溢出效应可能不再显著。整体来看，非港澳台企业的各种溢出效应都高于港澳台投资企业，但是间接水平溢出效应在港澳台企业中也显著存在。^①

一般的 FDI 垂直溢出效应理论无法解释一些实证研究中 FDI 垂直溢出效应显著为负的情况。陈钊、杨红丽（2015）从纵向市场关系角度对 FDI 垂直溢出机制进行完善，推导出 FDI 垂直溢出效应与产业链位置的理论关系。^② 作者还使用了 2000—2006 年中国制造业企业数据验证了其理论分析。越靠近产业链前端（原材料），上游行业的卖方垄断力量越强，前向溢出效应越小。越靠近产业链后端（最终产品），下游产业的买方垄断效应越强，后向溢出效应越小，验证了作者的理论分析。

并购是 FDI 进入的一种重要模式。Damijan et al.（2015）对 1997—2009 年期间 7 个新欧盟成员国的企业级并购数据进行分析，研究并购前后企业生产率变化，发现不同国家对并购企业的选择标准存在异质性。一些国家倾向于“樱桃采摘”，选择生产率表现更高的企业为并购对象。而另一些国家倾向于“柠檬采摘”，选择生产率表现一般，但是有很大发展潜力的企业。不论是“樱桃”还是“柠檬”型并购，企业生产率性质都在并购后得到提升。但是生产率的提高并没有减少劳动力使用，反而提高了劳动力和资本的使用效率。研究还发现，并购对原始生产率最低的企业有最大的正面影响。制造业企业比服务业企业在并购中获利更多。^③ Braguinsky et al.（2015）基于上世纪末，日本棉纺工业的经营、财务、管理、所有权数据，研究了 FDI 引起的所有权和管理控制能力的变化对企业生产率和盈利能力的影响。作者发现，在相似的经营条件下，并购行为发生前，被收购企业的平均生产率并不显著低于收购方。但是被并购方的利润率更低，这主要是由于被并购方持续提高库存水平，导致产能利用率下降，反映出行业需求内在不确定性的管理问题。并购后，被并购企业的库存下降，产能利用率上升，并购方管理者可将他们的需求管理能力，运用在被并购企业之中，提高了双方的生产率和利润率。^④

目前 FDI 对东道国的研究主要集中于制造业行业，对服务行业的研究较少。王恕立、滕泽伟（2015）构建了一个结合服务产品特性和外商直接投资的局部均衡模型。分析了中国服务业 FDI 流入对行业的资本和劳动要素再配置效应的影响，以及这种再配置效应与行业全要素生产率的关系。作者利用 2004—2012 年间中国服务业的分行业面板数据。实证分析发现，服务业 FDI 的资本再配置效应对服务业生产率有明显的促进作用，而劳动再配置效应的影响

① 杨红丽、陈钊（2015）：“外商直接投资水平溢出的间接机制：基于上游供应商的研究”，《世界经济》，第 3 期。

② 陈钊、杨红丽（2015）：“解开 FDI 垂直溢出效应之谜——产业链的视角”，《经济社会体制比较》，第 1 期。

③ Damijan, J., Kostevc, Č. & Rojec, M. (2015). Growing Lemons or Cherries? Pre and Post-acquisition Performance of Foreign-Acquired Firms in New EU Member States. *The World Economy*, 38 (4), 751 – 772.

④ Braguinsky, S., Ohyama, A., Okazaki, T. & Syverson, C. (2015). Acquisitions, Productivity, and Profitability: Evidence from the Japanese Cotton Spinning Industry. *American Economic Review*, 105 (7), 2086 – 2119.



则并不显著。^①

FDI 促使技术进步引致的生产率效应,可以对汇率产生影响。胡德宝、苏基溶(2015)以巴拉萨—萨缪尔森假说为分析框架,建立 FDI 内生化的技术进步模型,从 FDI 的技术外溢效应和对外资企业自身生产率提高效应两个方面,分析 FDI 的技术进步效应,从而研究 FDI 对人民币汇率的影响。作者基于 1995—2011 年间 28 个省的面板数据考察发现,FDI 提高了贸易部门的生产率,促进人民币实际有效汇率升值。分地区来看,西部和中部地区的结论与整体相同,东部地区 FDI 引起的技术进步会引起人民币贬值,这主要是因为非贸易部门的生产率增速高于贸易部门。^②

外商直接投资和技术进步还会对出口结构产生影响。王明益、毕红毅、张洪(2015)提出,FDI 对东道国出口结构的影响,呈现促进—减弱—促进的 N 型关系。作者以 DFS 模型为基础进行理论拓展,加入了 FDI 和技术进步两个变量,研究了 FDI 进入对开放市场短期和长期的要素投入比率、生产成本、比较优势和出口结构的影响。理论研究表明,FDI 进入短期内,可以改善本国要素比率,提高本国比较优势产品的数量,促进本国出口结构升级。长期则可以通过进口母国中间品或当地技术研发的方式,促进技术外溢和本国出口结构升级。^③作者以 2002—2013 年欧盟对华直接投资及中国对欧盟出口产品结构为对象进行了实证分析。发现 FDI 进入初期(2002—2004)对出口结构升级的促进作用更大,之后三年(2005—2008)的影响并不显著。进入较长时间后(2009—2013 年),FDI 对出口结构的优化作用恢复显著,不过影响系数低于进入初期。这种影响的变化趋势验证了理论结果。

FDI 在中国的分布具有明显的空间差异,绝大多数集中在东部沿海地区。那么沿海地区 FDI 的区域溢出效应会对内陆地区经济增长产生怎样的影响? Liu et al. (2015) 使用 1987—2010 年的省际面板数据,采用固定效应工具变量模型,对沿海地区 FDI 的区域溢出效应进行了实证分析。结果显示,整体来看,沿海地区 FDI 对内陆地区经济增长有负面影响,其中南部沿海地区的结果和整体相同,而北部和东部沿海地区的 FDI 对内陆经济增长有促进作用。这种差异主要来自企业从事加工贸易的比例和垂直市场的联系。过高的加工贸易比重会带来要素市场的激烈竞争,前后向行业联系则会促进内陆经济增长。^④ Lu et al. (2015) 则使用 2004 年的企业数据,研究了 FDI 对当地企业生产率的空间外部性。研究发现,FDI 对类似地区和行业的企业生产率有显著的正向溢出作用。通过空间自回归模型进一步研究发现,这种溢出作用可以通过企业间的联系,传递到其他地区和行业的企业。不过地理距离减小了这种溢出效应,距离越远的省份,受到 FDI 溢出正效应的影响越小。^⑤

不同来源地的 FDI 对东道国生产率的影响有明显差异。Kamal (2015) 基于 1999—2004

① 王恕立、滕泽伟(2015):“FDI 流入、要素再配置效应与中国服务业生产率——基于分行业的经验研究”,《国际贸易问题》,第 4 期。

② 胡德宝、苏基溶(2015):“外商直接投资、技术进步及人民币实际汇率——基于巴拉萨—萨缪尔森模型的实证分析”,《金融市场》,第 6 期。

③ 王明益、毕红毅、张洪(2015):“外商直接投资、技术进步与东道国出口产品结构”,《世界经济文汇》,第 4 期。

④ Liu, X., Gou, Q. & Lu, F. (2015). Do Inland Provinces Benefit from Coastal Foreign Direct Investment in China? . *China & World Economy*, 23 (3), 22 - 41.

⑤ Lu, C., Kuan, T. & Liu, C. (2015). Spatial Spillovers from Foreign Direct Investment: Evidence from the Yangtze River Delta in China. *China & World Economy*, 23 (2), 40 - 60.

年,中国制造业 FDI 的企业级面板数据,研究了来自 OECD 和港澳台地区外资企业的表现差异。实证部分用倾向得分匹配法,消除可能存在的内生性问题,并使用倍差法控制差异。研究发现,来自 OECD 国家的外资企业表现明显优于港澳台地区。首先在投资初始阶段,来自 OECD 国家的外资企业的生产率明显高于港澳台外资企业,并且这种生产率差异在后续几年还会保持。其次,OECD 外资企业的利润、平均工资和人均资本都高于港澳台外资企业。^①

(三) 劳动力市场

FDI 对东道国劳动力市场的影响主要体现在对劳动力供求、工资水平及工资差异的影响。Peluffo (2015) 分析了 1997—2005 年,FDI 对乌拉圭制造企业技术劳动力需求和工资不平等的影响。实证部分通过分位数回归,研究在因变量条件分布变化下 FDI 影响的异质性,用离散处理效应分析变量间因果关系。研究发现,FDI 会促进技术劳动力需求的提高。此外,虽然外资公司的平均工资较高,但外资企业的技术工人和非技术工人之间的工资差距要高于国内企业。因此引入 FDI 有助于提高平均工资和扩大工资差距。^②

外资企业进入东道国后,对内、外资企业工资差距的影响是动态的。在 FDI 进入的不同阶段和部门,对内、外资企业的工资差距的影响过程不同。周云波、陈岑、田柳 (2015) 将外资进入东道国后,对内、外资之间的工资差距影响分解为劳动力转移效应和技术溢出效应。^③利用泰尔指数构建动态理论模型,刻画了这两种效应对东道国、内外资企业间的差距影响的机制和过程。理论模型显示,劳动力转移效应带来的工资差距呈先大后小的倒 U 型变化。而技术溢出效应对工资差距有缩小作用,在二者共同作用下,FDI 引起的工资差距,呈现先增大后缩小的倒 U 型变化。

文章还利用 1999—2007 年间的企业数据进行实证分析,结果显示,FDI 对企业间工资差距的影响比较显著,仅次于资本劳动比的作用。从 1999 年起,其贡献率就不断降低。其中劳动力转移效应工资差距,从扩大到缩小的转折点出现在 2004 年。技术溢出缩小收入差距的效应早于 2004 年。中国已经进入倒 U 曲线的后半段。^④

随着中国劳动力成本不断上升,制造业 FDI 撤离的规模在不断扩大,对中国就业将会造成负面冲击。韩民春、张丽娜 (2015) 建立了一个模拟中国经济发展动态变化过程的一般均衡模型,来预测制造业 FDI 撤离的就业效应。预测结果发现,FDI 的撤离对中国就业有明显的负面冲击,就业人数会持续下降,并且主要影响是城镇劳动力市场,由于劳动力无法回流

① Kamal, F. (2015). Origin of Foreign Direct Investment and Firm Performance: Evidence from Foreign Acquisitions of Chinese Domestic Firms. *The World Economy*, 38 (2), 286 - 314.

② Peluffo, A. (2015). Foreign Direct Investment, Productivity, Demand for Skilled Labour and Wage Inequality: An Analysis of Uruguay. *The World Economy*, 38 (6), 962 - 983.

③ 劳动力转移效应: FDI 流入东道国以后,为了吸引当地劳动力就业会提供高于内资企业的工资,这样劳动力,尤其是高素质劳动力会从内资部门逐渐流向外资部门,从而在东道国劳动力市场上产生一个工资差距。技术溢出效应是指 FDI 进入东道国以后,外资部门通过产品交换、劳动力流动和技术转让与嫁接等途径,对内资部门的劳动力素质、技术水平和管理体制等产生影响,从而缩小两者之间的差距。

④ 周云波、陈岑、田柳 (2015):“外商直接投资对东道国企业工资差距影响”,《经济研究》,第 12 期。



到农村，多数滞留在城镇。^①

针对服务行业的研究。蔡宏波、刘杜若、张明志（2015）将中国城乡移民调查数据的城镇个人微观数据，匹配其所在服务业细分行业的外商直接投资宏观数据。实证分析了服务业 FDI 流入对服务业工资差距的影响。结果表明，从劳动力性质来看，FDI 显著提高了技能劳动力的工资，对非技能劳动力的工资则没有显著影响。从性别来看，FDI 对不同性别劳动力的工资提升效应都显著，但是对女性劳动力的提升作用高于男性。从服务业类型来看，资本密集型服务业工资受到 FDI 提升作用显著，而技术和劳动密集型服务业均不显著。^② 张志明、崔日明（2015）则利用了服务业面板数据。分析了服务贸易和服务业 FDI 对东道国服务业工资的影响。研究发现，服务业进出口对中国整体服务业工资水平的总体影响显著为正，而外商直接投资的总体影响显著为负。进一步对直接和间接影响考察，发现服务贸易与服务业 FDI 对服务业工资水平均产生了显著的正向直接影响，但通过劳动生产率渠道和企业规模渠道对服务业工资水平所产生的间接影响基本为负向或者不显著。此外，作者还发现服务贸易与服务业 FDI 对服务业工资水平的影响存在着显著的企业与行业异质性。^③

（四）其他

FDI 对制造业产业结构的优化作用。葛顺奇、罗伟（2015）从全球价值链的视角，考察了 FDI 流入对中国制造业产业结构的影响。作者用工序构成（价值链）来衡量产业结构，将 FDI 对价值链的影响分为直接效应和通过对本省环境产生影响的间接效应，并构建了能包含多个工序的生产函数，分别用增加值率及要素密集度来度量企业价值链。以增加值率为解释变量的实证结果显示，FDI 对价值链的直接影响不显著，间接影响显著。以要素密集度为解释变量的实证结果显示，直接效应增加了劳动力和人力资本密集度。间接效应则是增加了资本和人力资本密集度，并降低了劳动力密集度。间接效应的影响途径主要有两个方面，一是 FDI 流入使增值率高、劳动力和人均资本密集度高、而资本密集度低的企业更容易被淘汰。二是使存续企业更集中于劳动力密集度低，而资本和人力资本密集度高的工序。^④

除了对产业结构的影响作用，FDI 的挤出效应对企业退出概率也有影响。Franco & Gelübcke（2015）研究了金融危机前，德国 FDI 对制造业企业退出概率的作用。整体来看，德国存在 FDI 的挤出效应，即 FDI 会加大企业竞争，提高本土企业退出的概率。这种挤出效应在西德比东德更为明显。但是当 FDI 进入当地研发密集型部门后，FDI 对企业退出概率有负面影响。这主要是因为本地研发和技术密集型企业具有更大的吸收能力，通过吸收 FDI 溢出效应，更能够留在市场。分部门来看，低技术密集型部门一般都会产生明显的 FDI 挤出效应。分行业来看，工业 FDI 总是存在明显的挤出效应，金融 FDI 的效果则正好相反。最后，

① 韩民春、张丽娜（2015）：“中国制造业 FDI 撤离的就业效应和应对政策的效果”，《数量经济技术经济研究》，第 9 期。

② 蔡宏波、刘杜若、张明志（2015）：“外商直接投资与服务业工资差距——基于中国城镇个人与行业匹配数据的实证分析”，《南开经济研究》，第 4 期。

③ 张志明、崔日明（2015）：“服务贸易、服务业 FDI 与中国服务业工资水平——基于行业面板数据的经验研究”，《国际贸易问题》，第 8 期。

④ 葛顺奇、罗伟（2015）：“跨国公司进入与中国制造业产业结构——基于全球价值链视角的研究”，《经济研究》，第 11 期。

FDI 对德国企业参与国际市场的能力也有影响,抑制了德国的出口市场而促进了进口市场。^①

新经济地理学的研究表明,跨国公司促进本土产业集聚的效应显著。王晶晶、张昌兵(2015)将服务业纳入新经济地理学的框架中。用空间基尼系数、HHI 指数以及 E-G 指数测算服务业集聚程度。实证分析部分先采用固定效应回归,发现服务业 FDI 对服务业集聚的促进作用整体显著,生产性服务业 FDI 的集聚效应高于整体,消费性服务业 FDI 的集聚效应不显著。分位数回归的结果显示,服务业 FDI 对处于不同阶段服务业集聚的影响存在差异。系数由负转正并不断提高,对高集聚度的行业影响更显著。^②

FDI 对税收的影响。发展中国家 FDI 的流入会带来直接的外企税收收入和经济增长引起的间接税收增加。但是地方政府为吸引 FDI 常常会提供各种优惠政策,包括低价提供土地和减免税收,这种优惠政策通常会降低地方政府的税收收入。逯建、杨彬永(2015)基于中国 221 个城市 2003—2011 年的税收收入额和实际利用外资额数据,使用空间自回归模型和空间杜宾模型,分析了城市税收收入与 FDI 的空间相关性。研究表明,外商直接投资显著减少了地方税收。FDI 每增加 1%,各城市的税收收入将减少大约 0.31%—0.37%。并且,各地存在明显的税收竞争效应。^③

企业并购方时常声称,并购的一大价值在于并购方有能力为目标企业提供投资。这意味着目标企业的融资常常面临约束,而被收购后这种约束得到缓解。Erel et al. (2015)对 2001—2008 年间欧洲发生的 5187 次并购事件进行研究。观察目标企业在并购前后财务政策的差异是否反映了投资策略的变化。研究发现在收购完成后,目标公司的现金水平,现金对现金流的敏感性,以及投资对现金流的敏感性都显著下降,而投资则显著增加。这些发现验证了并购可以缓解目标企业的融资摩擦。^④ Wang & Wang (2015)以国内并购企业为对照,比较了中国国内外收购企业收购后的绩效变化。发现外资股份并不能给并购企业带来显著的生产率提高效应。但是与国内并购相比,显著提高了目标企业的财务状况和出口额。此外,外资并购还提高了目标公司的产出、劳动力和工资,有利于东道国的经济发展和财政收入提高。^⑤

现有研究 FDI 对东道国经济增长影响的文献,往往忽略了 FDI 自身的配置效率的作用。东道国 FDI 配置效率的提高意味着跨国公司对经济效益好、创造能力强、成长潜力高的行业投资比例增加。张华容、散长剑(2015)使用了 2001—2010 年间中国的 28 个制造业行业数据,通过门限回归模型,考察了不同行业政府干预、研发强度和市场结构的门槛作用对 FDI 配置效率的影响。研究发现,外国直接投资在政府干预程度、研发强度和不完全竞争程度较

① Franco, C. & Weche Gelübeke, J. P. (2015). The Death of German Firms: What Role for Foreign Direct Investment? *The World Economy*, 38 (4), 677 - 703.

② 王晶晶、张昌兵(2015):“新经济地理学视角下服务业 FDI 对服务业集聚的影响——基于面板分位数回归方法分析”,《国际贸易问题》,第 11 期。

③ 逯建、杨彬永(2015):“FDI 与中国各城市的税收收入——基于 221 个城市数据的空间面板分析”,《国际贸易问题》,第 9 期。

④ Erel, I., Jang, Y. & Weisbach, M. S. (2015). Do Acquisitions Relieve Target Firms' Financial Constraints? *The Journal of Finance*, 70 (1), 289 - 328.

⑤ Wang, J. & Wang, X. (2015). Benefits of foreign ownership: Evidence from foreign direct investment in China. *Journal of International Economics*, 97 (2), 325 - 338.



低的行业的配置效率更高,超过门限值后,FDI配置效率降低或者为负。^①

从马克思主义经济学的视角看,跨国公司是当代西方资本主义企图通过转移自身产业来垄断国际商品与技术市场的工具,是国际垄断资本主义的产物。王健、谢长安(2015)将当代跨国公司看作由金融资本支持,由跨国生产企业和金融企业共同组成的小型“国家”。既是西方资本开拓全球市场的产物和载体,也是其实施金融殖民主义,进而控制他国经济主权的重要工具。在过去几十年,国际金融资本和跨国公司大量涌入中国,对国内经济发展有不可忽视的促进作用。但与此同时,国内经济的外部依赖性也在不断增强,许多行业都被外资企业渗透和控制,国家主权受到较大影响。^②

四、绩效

2015年对国际直接投资绩效的研究,主要从跨国公司知识转移、母国的政治关系与政府干预、国际投资模式以及经验等四个方面进行。对企业绩效的衡量主要通过企业的财务指标和非财务指标、资本市场累计异常收益率和并购成功率来测算。

企业跨国经营会面对市场环境的陌生与不确定性,但他们可以借助母公司的经验、知识转移和网络。康青松(2015)从企业对知识转移的吸收能力和嵌入海外网络的进入方式两个角度研究了跨国公司的绩效影响。作者通过管理者对企业指标是否实现预期做出评价来度量绩效。采用了三项财务和非财务指标,分别是对三年内利润增长率、销售额增长率和市场占有率的满意程度。通过对外直接投资的138家韩国企业的实证研究结果表明,母公司的知识转移作用对海外子公司的绩效没有明显的直接影响,主要通过子公司的吸收能力产生间接影响。子公司在海外构建的商务和政府网络对其绩效有显著的直接影响,企业进入方式也可以调节政府网络对绩效的影响,独资企业政府网络的绩效促进作用更明显。^③

政治关系与政府干预会对中国企业的跨境并购产生重要影响。Yang & Zhang(2015)基于2001—2012年3月的中国海外并购事件样本,利用Blinder-Oaxaca分解,研究了中国并购者的政治关系和政府干预对其海外并购绩效的影响方式和渠道。作者使用并购事件宣告引起的股票市场的累计异常收益率变化来度量并购绩效,比财务指标更能反映并购事件对市场预期的短期影响。研究发现,政治关系对并购绩效没有直接影响,政府干预对并购绩效有负面作用。政治关系通过银行融资的便利度来间接影响中国收购者的并购绩效。政治关系较高的企业由于高现金持有量而对并购绩效产生负面影响。2008年“走出去”战略加速推进后,中国海外并购企业的数量增加,但是平均绩效下降,这主要是由于政府干预,收购方规模,银行贷款资产比率以及海外并购交易的增加。反映出政府官员的寻租行为和企业非理性的投

① 张华容、散长剑(2015):“FDI配置效率的影响因素及其门限特征——基于中国制造业数据的实证分析”,《国际贸易问题》,第7期。

② 王健、谢长安(2015):“论当代西方跨国公司对我国经济主权的影响”,《马克思主义研究》,第11期。

③ 康青松(2015):“跨国公司知识转移、网络与绩效的关系研究:基于吸收能力和进入方式的交互模式”,《国际贸易问题》,第4期。

资动机。此外，人民币升值和海外并购优惠政策都对并购绩效产生了积极的影响。^①

根据汤姆森并购数据库的统计，中国企业跨国并购的失败率为49%，是什么导致了我国企业跨国并购屡屡失败？贾镜渝、李文、郭斌（2015）以中国企业1982—2014年的跨国并购案例为样本，研究了发展中国家企业经验对跨国并购的影响作用，以及地理距离和政府角色的调节作用。研究发现，整体来看，企业跨国并购经验和并购成功率之间存在显著的U型关系。^②在并购经验较少时，经验对并购成功率有负面影响。在并购经验增加到一定程度后，经验对并购成功率有显著的促进作用。地理距离对并购成功率既有直接的负面作用，也有调节经验影响机制的间接负面作用。在中国，政府持股会使企业决策受到政府的影响，跨国并购更是如此。与国有企业相比，民营企业对并购经验的敏感度高于整体，U型趋势更明显。主要都是经验对并购成功率的直接影响。而国有企业海外并购成功率的影响主要是受到地理距离的影响。一方面，地理距离对国企并购成功率有直接的负面作用。另一方面，地理距离通过并购经验产生的负面作用会有更大影响。

中国对一带一路沿线尤其是东盟地区的投资逐步增加，柬埔寨是东盟地区的主要投资对象之一。熊彬、马世杰（2015）基于中国117家对柬埔寨直接投资的企业数据，采用广义定序logit模型，实证分析了影响FDI绩效的东道国投资环境因素。作者采用企业的财务效益、资产运营、成长状况、管理能力、员工素质和人力效率六方面的指标，综合评估企业的投资绩效。结果表明，资源可得性、市场潜力、法律政治的稳定性和管理制度对企业投资绩效有显著的正向影响。政府治理、非官方支付和当地员工比率对企业绩效有明显的负面作用。选择在金边投资的企业和建立合资企业更有利于企业绩效的增长。^③

五、全球投资治理

21世纪以来，国际贸易投资规则正经历着全面深刻的调整和构建。石静霞（2015）认为，新一代经贸规则构建的重要特点之一，就是由多边向双边、区域或诸边贸易投资协定的转变。随着全球分工从最终产品向生产要素的转变，全球价值链也逐渐成为当今世界贸易投资领域的主要特征，对贸易投资规则的影响不断加深。中国在新一代贸易投资规则的制定中，需要避免被边缘化，并主动参与甚至影响新规则制定。中国对内应主动调整策略和措施，深化改革开放，加强法治建设，顺应世界贸易投资发展。对外需继续坚持多边、区域、双边、诸边并举的对外策略。注重服务贸易与国际投资规则的构建，实现国际规则与内部规制间的良性互动。^④

双边投资协定（BIT）是国际投资治理的主要手段，而争端解决机制是双边投资协定的核心条款。陈兆源、田野、韩冬临（2015）以1982—2013年中国签订的134份双边投资协定

① Yang, L. & Zhang, J. (2015). Political Connections, Government Intervention and Acquirer Performance in Cross-border Mergers and Acquisitions: an Empirical Analysis Based on Chinese Acquirers. *The World Economy*, 38 (10), 1505 - 1525.

② 贾镜渝、李文、郭斌（2015）：“经验是如何影响中国企业跨国并购成败的——基于地理距离与政府角色的视角”，《国际贸易问题》，第10期。

③ 熊彬、马世杰（2015）：“中国对柬埔寨投资企业绩效及其影响因素实证研究”，《国际贸易问题》，第9期。

④ 石静霞（2015）：“国际贸易投资规则的再构建及中国的因应”，《中国社会科学》，第9期。



为样本,定量分析了影响争端解决机制形式选择的因素。作者首先从政治经济学角度对双边投资协定的意义进行了补充和修正,补充了东道国以国际制度替代国内制度的缔约成本,国家自主性对授权国际投资协调机制的影响和国家间异质性问题。计量分析部分,作者将中国作为东道国和母国的样本分开检验。作为东道国,中国能在一定程度上缓解母国的授权压力。作为母国,随着中国对外直接投资的迅速增长、跨国公司整体实力增强,中国保护海外投资利益的需求日益增强,但中国并未运用自己的经济权力优势迫使他国接受更多争端解决机制。^①

在中美双边投资协定谈判方面,石岩、孙哲(2015)对中美BIT的动因、难点及前景进行了分析。中美启动双边投资谈判的动因,主要在于巨大的双边直接投资潜力,困扰投资者的政策壁垒和政治干扰。谈判难点主要在于准入前国民待遇和负面清单。基于开放风险和改革难度的考量,中国难以接受美国的准入前国民待遇和负面清单要求。此外,国家安全审查问题也是争论的焦点之一,中国企业赴美投资遇到的国家安全审查不透明和国会政治干预给投资者带来了极大的不确定性。而美国对中国要求外国企业提交敏感知识产权信息来维护本国信息安全的做法也十分不满。此外,双方都不愿意放弃投资争端裁决的主权。作者认为,全面的、黄金标准的中美双边投资协定在短期内很难达成,但中美依然会对这一谈判保持耐心,并探求更加灵活而安全的路径。^②

从美国学者的视角看中美和美印BIT谈判。凯思林(2015)认为,中美、中印的双边投资都低于潜在水平,中印的投资环境倾向于国内保护主义。^③中美BIT协商主要关注的是负面清单问题。尽管中国做出让步,但还是达不到美国期望的水平,协定达成还需要进一步协商。其中,美国主要关心中国的投资者保护、技术流动限制、国企限制和知识产权保护问题。中国则更关心美国的高科技出口限制、反倾销措施和对中国投资行为的有偏认定。美印之间的BIT谈判难以有实质性进展,因为印度对BIT范本的“投资”定义更加狭义。美国对印度投资主要顾虑的是其地方保护主义、科技强制转移、知识产权保护程度和行业投资限制。对印度而言,双方不同的投资环境以及对劳动者保护的要求和标准更是个问题。

从马克思主义政治经济学的视角来看,跨国资本和全球治理问题与传统经济学视角有很大不同。沈斐(2015)在资本的内在否定性框架下,研究了跨国资本和全球治理问题。^④“资本内在否定性”是马克思主义政治经济学批判的核心表达,既为社会的发展与变革提供动力,也是分析“资本—劳动”之间社会互动的框架。资本内在否定性推动了资本扩张的脚步。20世纪70年代以后,资本走出海外,发展中国家积极引入跨国投资。资本生产、积累与循环的全球化过程,重建了资本—劳动生产关系,有利于资本家摆脱民族、社会和国家的控制,将其权力结构制度化。跨国企业的全球化还改变了国家和资本积累的关系,跨国国家机器从国家内部产生。因此,真正的全球治理应该是一场唤起阶级自觉的资本内在否定性革命,彻底改

① 陈兆源、田野、韩冬临(2015):“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”,《世界经济与政治》,第3期。

② 石岩、孙哲(2015):“中美双边投资协定谈判的动因、难点及前景展望”,《现代国际关系》,第6期。

③ 凯思林·奇米诺·以撒(2015):“中美、美印之间的BIT谈判”(沈仲凯编译),《国际经济评论》,第6期。

④ 沈斐(2015):“资本内在否定性框架中的跨国资本和全球治理”,《马克思主义研究》,第3期。

造资本—劳动关系，重建大众阶层的社会权力，而不只是又一次自发的社会反向运动。^①

六、其他

2015年国内外学者对跨国企业的资本结构以及跨国并购文化整合方面，也有较为典型的研究成果。

（一）跨国企业的资本结构

由于海外投资环境的复杂性，中国企业跨国经营的机遇和风险并存。资本结构作为公司的重要经营特征与企业所面对的风险密切相关，对比中国的跨国企业和国内企业的资本结构差异，可以反映中国企业对外投资的风险及其应对能力。向东、张睿、张勋（2015）^②将2003—2010年A股上市公司分为跨国国有企业、跨国非国有企业和本土企业，考察了国有控股对跨国企业资本结构的影响。实证分析的结果表明，整体上，跨国企业的长期负债率比本土企业低。这可能是因为跨国企业面临的投资风险更大，成本更高，因此跨国公司为了平衡风险会选择低水平的长期负债率，而国有控股的存在则会显著提高长期负债率水平。这主要有两方面原因，一是，国有控股企业是对外投资主体，投资目标主要是获取资源和战略性资产。另一方面，国有控股企业某种程度上是实现国家战略目标的载体。进一步引入战略产业虚拟变量，分析发现，处于战略产业中的跨国国有企业长期负债率较高。证实了担负海外战略目标是国有控股跨国企业负债率较高的原因。

（二）跨国并购文化整合

企业完成跨国并购交易后，整合过程也存在很大风险，失败的主要风险来自文化背景差异，因此文化整合是决定并购成败的关键性因素。王淑娟、孙华鹏、崔森等（2015）基于文化渗透的视角，对联想并购IBM、海尔收购三洋家电中的文化整合进行分析，发现文化环境、员工采纳和文化渗透模式的动态匹配是文化整合成功的关键。^③

七、总结

2015年的研究文献主要分为五大部分：国际直接投资的决定因素、国际直接投资对母国

① 卡尔·波兰尼提出“双重运动”理论，认为社会是由双向运动所支配：一种是，自由市场的不断扩张和自我调节最终会导致社会与自然环境的毁灭。另一种是，反向而生的人类社会自我保护，以预防经济“脱嵌”。这两种运动互不相容又互生互存，共同支配社会的发展。而在马克思看来，波兰尼所谓的社会“反向”运动，正是资本内在否定性逻辑的外在表现。无论是经济自由扩张还是社会自我保护，无论是“脱嵌”还是“反脱嵌”，都由资本的内在否定所推动。

② 向东、张睿、张勋（2015）：“国有控股、战略产业与跨国企业资本结构——来自中国A股上市公司的证据”，《金融研究》，第1期。

③ 王淑娟、孙华鹏、崔森等（2015）：“一种跨国并购渗透式文化整合路径——双案例研究”，《南开管理评论》，第4期。



影响、国际直接投资对东道国的影响、国际直接投资的绩效和全球投资治理。其中国际直接投资的决定因素、对东道国和母国的影响是研究热点。

未来的研究中,将持续解决现有研究的缺陷和有争议之处。基于企业层面微观数据的研究将成为主流。对于企业生产率、东道国环境影响、技术外溢的研究历来争议较多,也已经比较丰富,理论上的进一步开拓难度较大,实证研究部分还会继续增加。对投资绩效、价值链升级、国际直接投资质量以及绿色全要素生产率的研究有较大的发展空间。此外,从马克思主义政治经济学的视角来研究国际直接投资和全球治理问题有望成为新的热点。

英文参考文献

1. Braguinsky, S. , Ohyama, A. , Okazaki, T. & Syverson, C. (2015) . Acquisitions, Productivity, and Profitability: Evidence from the Japanese Cotton Spinning Industry. *American Economic Review*, 105 (7) , 2086 – 2119.
2. Damijan, J. , Kostevc, Č. & Rojec, M. (2015) . Growing Lemons or Cherries? Pre and Post-acquisition Performance of Foreign-Acquired Firms in New EU Member States. *The World Economy*, 38 (4) , 751 – 772.
3. Erel, I. , Jang, Y. & Weisbach, M. S. (2015) . Do Acquisitions Relieve Target Firms' Financial Constraints? *The Journal of Finance*, 70 (1) , 289 – 328.
4. Franco, C. & Weche Gelübcke, J. P. (2015) . The Death of German Firms: What Role for Foreign Direct Investment ? *The World Economy*, 38 (4) , 677 – 703.
5. Ghosh, S. & Renna, F. (2015) . The Relationship Between Communicable Diseases and FDI Flows: An Empirical Investigation. *The World Economy*, 38 (10) , 1574 – 1593.
6. Girma, S. , Gong, Y. , Görg, H. & Lancheros, S. (2015) . Estimating direct and indirect effects of foreign direct investment on firm productivity in the presence of interactions between firms. *Journal of International Economics*, 95 (1) , 157 – 169.
7. Guillen, M. F. (2002) . Structural Inertia, Imitation, and Foreign Expansion: South Korean Firms and Business Groups in China, 1987 – 95. *The Academy of Management Journal*, 45 (3) , 509 – 525.
8. Kamal, F. (2015) . Origin of Foreign Direct Investment and Firm Performance: Evidence from Foreign Acquisitions of Chinese Domestic Firms. *The World Economy*, 38 (2) , 286 – 314.
9. Karolyi, G. A. & Taboada, A. G. (2015) . Regulatory Arbitrage and Cross-Border Bank Acquisitions. *The Journal of Finance*, 70 (6) , 2395 – 2450.
10. Liu, X. , Gou, Q. & Lu, F. (2015) . Do Inland Provinces Benefit from Coastal Foreign Direct Investment in China? *China & World Economy*, 23 (3) , 22 – 41.
11. Lu, C. , Kuan, T. & Liu, C. (2015) . Spatial Spillovers from Foreign Direct Investment: Evidence from the Yangtze River Delta in China. *China & World Economy*, 23 (2) , 40 – 60.
12. Organization for Economic Cooperation and Development (2006) . *Policy Framework for Investment: A Review of Good Practices* (Paris: OECD) .
13. Peluffo, A. (2015) . Foreign Direct Investment, Productivity, Demand for Skilled Labour and Wage Inequality: An Analysis of Uruguay. *The World Economy*, 38 (6) , 962 – 983.
14. Seidel, T. (2015) . Foreign Market Entry Under Incomplete Contracts. *The World Economy*, 38 (6) , 899 – 912.
15. Tanaka, K. (2015) . Firm Heterogeneity and FDI in Distribution Services. *The World Economy*, 38 (8) , 1295 – 1311.
16. Wang, J. & Wang, X. (2015) . Benefits of foreign ownership: Evidence from foreign direct investment in China. *Journal of International Economics*, 97 (2) , 325 – 338.
17. Yang, L. & Zhang, J. (2015) . Political Connections, Government Intervention and Acquirer Performance

in Cross-border Mergers and Acquisitions: an Empirical Analysis Based on Chinese Acquirers. *The World Economy*, 38 (10), 1505 - 1525.

中文参考文献

1. 白俊红、吕晓红 (2015): “FDI 质量与中国环境污染的改善”, 《国际贸易问题》, 第 8 期。
2. 蔡宏波、刘杜若、张明志 (2015): “外商直接投资与服务业工资差距——基于中国城镇个人与行业匹配数据的实证分析”, 《南开经济研究》, 第 4 期。
3. 陈俊聪 (2015): “对外直接投资对服务出口技术复杂度的影响——基于跨国动态面板数据模型的实证研究”, 《国际贸易问题》, 第 12 期。
4. 陈钊、杨红丽 (2015): “解开 FDI 垂直溢出效应之谜——产业链的视角”, 《经济社会体制比较》, 第 1 期。
5. 陈兆源、田野、韩冬临 (2015): “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”, 《世界经济与政治》, 第 3 期。
6. 杜威剑、李梦洁 (2015): “对外直接投资会提高企业出口产品质量吗——基于倾向得分匹配的变权估计”, 《国际贸易问题》, 第 8 期。
7. 范红忠、周启良、陈青山 (2015): “FDI 区域分布差异的市场机制研究——来自中国 287 个地级以上城市的经验证据”, 《国际贸易问题》, 第 4 期。
8. 范兆斌、杨俊 (2015): “海外移民网络、交易成本与外向型直接投资”, 《财贸经济》, 第 4 期。
9. 葛顺奇、罗伟 (2015): “跨国公司进入与中国制造业产业结构——基于全球价值链视角的研究”, 《经济研究》, 第 11 期。
10. 宫旭红、蒋殿春 (2015): “生产率与中国企业国际化模式: 来自微观企业的证据”, 《国际贸易问题》, 第 8 期。
11. 韩剑 (2015): “母国服务业发展对企业对外直接投资影响——基于 OECD 国家数据的实证研究”, 《财贸经济》, 第 3 期。
12. 韩民春、张丽娜 (2015): “中国制造业 FDI 撤离的就业效应和应对政策的效果”, 《数量经济技术经济研究》, 第 9 期。
13. 韩永辉、邹建华 (2015): “引资转型、FDI 质量与环境污染——来自珠三角九市的经验证据”, 《国际贸易问题》, 第 7 期。
14. 胡德宝、苏基溶 (2015): “外商直接投资、技术进步及人民币实际汇率——基于巴拉萨—萨缪尔森模型的实证分析”, 《金融市场》, 第 6 期。
15. 黄胜、叶广宇、周劲波、靳田田、李玉米 (2015): “二元制度环境、制度能力对新兴经济体创业企业加速国际化的影响”, 《南开管理评论》, 第 3 期。
16. 冀相豹、葛顺奇 (2015): “母国制度环境对中国 OFDI 的影响——以微观企业为分析视角”, 《国际贸易问题》, 第 3 期。
17. 贾镜渝、李文、郭斌 (2015): “经验是如何影响中国企业跨国并购成败的——基于地理距离与政府角色的视角”, 《国际贸易问题》, 第 10 期。
18. 姜宝、邢晓丹、李剑 (2015): “对外直接投资对服务出口技术复杂度的影响——基于跨国动态面板数据模型的实证研究”, 《国际贸易问题》, 第 9 期。
19. 蒋冠宏 (2015): “企业异质性和对外直接投资——基于中国企业的检验证据”, 《金融研究》, 第 12 期。
20. 凯思林·奇米诺·以撒 (2015): “中美、美印之间的 BIT 谈判” (沈仲凯编译), 《国际经济评论》, 第 6 期。
21. 康青松 (2015): “跨国公司知识转移、网络与绩效的关系研究: 基于吸收能力和进入方式的交互模式”, 《国际贸易问题》, 第 4 期。
22. 冷艳丽、冼国明、杜思正 (2015): “外商直接投资与雾霾污染——基于中国省际面板数据的实证分

析”,《国际贸易问题》,第12期。

23. 刘斌、王杰、魏倩(2015):“对外直接投资与价值链参与:分工地位与升级模式”,《数量经济研究》,第12期。

24. 刘海云、聂飞(2015a):“对外直接投资对服务出口技术复杂度的影响——基于跨国动态面板数据模型的实证研究”,《国际贸易问题》,第10期。

25. 刘海云、聂飞(2015b):“中国制造业对外直接投资的空心化效应研究”,《中国工业经济》,第4期。

26. 刘慧、基建红(2015):“异质性 OFDI 企业序贯投资存在区位选择的‘路径依赖’吗”,《国际贸易问题》,第8期。

27. 刘军(2015):“企业异质性与 FDI 行为:理论研究进展综述”,《国际贸易问题》,第5期。

28. 刘军、王恕立(2015):“异质性服务企业、沟通成本与 FDI 动机”,《世界经济》,第6期。

29. 刘莉亚、何彦林、王照飞、程天笑(2015):“融资约束会影响中国企业对外直接投资吗?——基于微观视角的理论和实证分析”,《金融研究》,第8期。

30. 逯建、杨彬永(2015):“FDI 与中国各城市的税收收入——基于 221 个城市数据的空间面板分析”,《国际贸易问题》,第9期。

31. 罗伟、葛顺奇(2015):“跨国公司进入与中国的自主研发:来自制造业企业的证据”,《世界经济》,第12期。

32. 吕朝凤、陈霄(2015):“地方官员会影响 FDI 的区位选择吗——基于倍差法的实证研究”,《国际贸易问题》,第5期。

33. 梅德祥、李立恒、高增安(2015):“基于洗钱视角的我国对外直接投资研究”,《南方经济》,第3期。

34. 孟醒、董有德(2015):“社会政治风险与我国企业对外直接投资的区位选择”,《国际贸易问题》,第4期。

35. 聂飞、刘海云(2015):“FDI、环境污染与经济增长的相关性研究——基于动态联立方程模型的实证检验”,《国际贸易问题》,第2期。

36. 潘镇、金中坤(2015):“双边政治关系、东道国制度风险与中国对外直接投资”,《财贸经济》,第6期。

37. 彭星、李斌(2015):“贸易开放、FDI 与中国工业绿色转型——基于动态面板门限模型的实证研究”,《国际贸易问题》,第1期。

38. 乔晶、胡兵(2015):“对外直接投资如何影响出口——基于制造业企业的匹配倍差检验”,《国际贸易问题》,第4期。

39. 邱立成、杨德彬(2015):“中国企业 OFDI 的区位选择——国有企业和民营企业的比较分析”,《国际贸易问题》,第6期。

40. 沈斐(2015):“资本内在否定性框架中的跨国资本和全球治理”,《马克思主义研究》,第3期。

41. 石静霞(2015):“国际贸易投资规则的再构建及中国的因应”,《中国社会科学》,第9期。

42. 石岩、孙哲(2015):“中美双边投资协定谈判的动因、难点及前景展望”,《现代国际关系》,第6期。

43. 王碧琚、谭语嫣、余森杰、黄益平(2015):“融资约束是否抑制了中国民营企业对外直接投资”,《世界经济》,第12期。

44. 王健、谢长安(2015):“论当代西方跨国公司对我国经济主权的影响”,《马克思主义研究》,第11期。

45. 王疆、何强、陈俊甫(2015):“种群密度与跨国公司区位选择:行为惯性的调节作用”,《国际贸易问题》,第12期。

46. 王晶晶、张昌兵(2015):“新经济地理学视角下服务业 FDI 对服务业集聚的影响——基于面板分位数回归方法分析”,《国际贸易问题》,第11期。

47. 王明益、毕红毅、张洪(2015):“外商直接投资、技术进步与东道国出口产品结构”,《世界经济文

汇》，第4期。

48. 王淑娟、孙华鹏、崔森等（2015）：“一种跨国并购渗透式文化整合路径——双案例研究”，《南开管理评论》，第4期。

49. 王恕立、滕泽伟（2015）：“FDI 流入、要素再配置效应与中国服务业生产率——基于分行业的经验研究”，《国际贸易问题》，第4期。

50. 吴亮、吕鸿江（2015）：“网络外部性对中国企业海外投资区位选择的影响”，《财贸经济》，第3期。

51. 向东、张睿、张勋（2015）：“国有控股、战略产业与跨国企业资本结构——来自中国 A 股上市公司的证据”，《金融研究》，第1期。

52. 熊彬、马世杰（2015）：“中国对柬埔寨投资企业绩效及其影响因素实证研究”，《国际贸易问题》，第9期。

53. 许荣、徐星美、计兴辰（2015）：“中资银行国际化的价值效应：源于市场机会还是监管套利？——来自中国资本市场的证据”，《金融研究》，第9期。

54. 杨红丽、陈钊（2015）：“外商直接投资水平溢出的间接机制：基于上游供应商的研究”，《世界经济》，第3期。

55. 杨建清（2015）：“对外直接投资的区域差异及决定因素研究”，《管理世界》，第5期。

56. 杨娇辉、王伟、王曦（2015）：“我国对外直接投资区位分布的风险偏好：悖论还是假象”，《国际贸易问题》，第5期。

57. 杨校美（2015）：“吸引外资能促进对外投资吗——基于新兴经济体的面板数据分析”，《南方经济》，第8期。

58. 杨振兵（2015）：“对外直接投资、市场分割与产能过剩治理”，《数量经济研究》，第12期。

59. 余官胜（2015）：“东道国金融发展和我国企业对外直接投资——基于动机异质性视角的实证研究”，《国际贸易问题》，第3期。

60. 袁东、李霖洁、余森杰（2015）：“外向型对外直接投资与母公司生产率——对母公司特征和子公司进入策略的考察”，《南开经济研究》，第3期。

61. 原毅军、谢荣辉（2015）：“FDI、环境规制与中国工业绿色全要素生产率增长——基于 Luenberger 指数的实证研究”，《国际贸易问题》，第8期。

62. 张海亮、齐兰、卢曼（2015）：“套利动机是否加速了对外直接投资——基于对矿产资源型国有企业的分析”，《中国工业经济》，第2期。

63. 张华容、散长剑（2015）：“FDI 配置效率的影响因素及其门限特征——基于中国制造业数据的实证分析”，《国际贸易问题》，第7期。

64. 张志明、崔日明（2015）：“服务贸易、服务业 FDI 与中国服务业工资水平——基于行业面板数据的经验研究”，《国际贸易问题》，第8期。

65. 赵广川、郭俊峰、陈颖（2015）：“我国 FDI 流入的经济效率分析——基于地级市动态面板数据模型”，《南方经济》，第9期。

66. 周茂、陆毅、陈丽丽（2015）：“企业生产率与企业对外直接投资进入模式选择——来自中国企业的证据”，《管理世界》，第11期。

67. 周霄雪、王永进（2015）：“跨国零售企业如何影响了中国制造业企业的技术创新？”，《南开经济研究》，第6期。

68. 周云波、陈岑、田柳（2015）：“外商直接投资对东道国企业工资差距影响”，《经济研究》，第12期。

69. 朱荃、张天华（2015）：“中国企业对外直接投资存在‘生产率悖论’吗？——基于上市工业企业的实证研究”，《财贸经济》，第12期。

（编辑：曹滔）