投资动机、制度质量与中国对外直接投资区位选择

□文余源 □杨钰倩

有关中国对外直接投资(OFDI)区位影响因素的研究,学界结论不一。本文基于企业对外投资项目空间分布数据,采用泊松模型,考察投资动机和制度质量对中国OFDI区位的影响,并分东道国(地区)类型和境内投资主体异质性进行分析。研究发现:中国OFDI具有显著的市场和战略资产寻求动机,自然资源寻求动机仅在特定行业显著;中国对OECD的投资偏向战略资产丰度较低的国家;相比中西部地区企业,东部地区企业战略资产寻求动机明显;相比小企业,大中型企业更倾向战略资产优势区位。总体上中国OFDI偏好制度质量较高的国家或地区,但对不同东道国(地区)类型以及不同投资主体类型差异显著。中国OFDI应进一步改善结构、提升层次,同时注重防范和规避各类制度风险。

关键词:中国对外直接投资;区位选择;投资动机;制度质量;风险防范

中图分类号:F113.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1003—5656(2021)01—0081—10

DOI:10.16158/j.cnki.51-1312/f.2021.01.009

改革开放以来,随着经济实力的增强,我国积极实施“走出去”战略,鼓励中国企业发挥优势对外投资,充分利用国内国外两种资源和两个市场,增强企业竞争力。2019年中国对外直接投资(Outward-Foreign Direct Investment,简称OFDI)流量位列全球第二,仅次于日本;2019年末中国OFDI存量位居全球第三,仅次于美国和荷兰。随着中国OFDI规模不断扩大和结构改善,OFDI区位选择日益受到决策者和学界关注。市场规模、自然资源、战略资产和制度质量是被广泛认可的影响OFDI区位的因素。但关于中国OFDI是否存在市场、自然资源、战略资产寻求动机,学界还有争论,针对东道国(地区)制度质量对区位选择的影响更是观点不一。有研究认为中国OFDI偏好制度质量较好的国家或地区[1],也有文献认为中国OFDI偏好制度相对不健全、风险较高的国家或地区[2][3],还有学者认为总体上制度对投资区位选择并无显著影响[4]。本文拟利用最新企业境外投资项目分布数据对中国OFDI的投资动机、制度质量偏好进行实证分析,一方面充实现有文献,进一步对已有相关结论进行验证,另一方面为引导和规范对外投资方向、有效防范各类风险提供决策参考,以推动中国OFDI持续合理、有序健康发展。

一、文献述评

关于OFDI的区位因素,学界有大量相关研究。Aleksynska & Havrylchyk[5]指出自然资源较为丰富的国家能够吸引较多投资。Dunning[6]等学者的研究指出OFDI倾向选择市场规模大的区位以降低边际成本。技术(或战略资产)作为重要的生产要素,同样是OFDI区位受重视的影响因素[7]。除上述因素外,

基金项目:国家自然科学基金项目“基于流空间的中国巨型城市区网络体系研究”(71773133);国家自然科学基金项目“新型城镇化背景下FDI区位迁移与我国城市群发展响应”(71573267)

作者简介:文余源,中国人民大学应用经济学院副教授;杨钰倩,中国人民大学应用经济学院硕士研究生。

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

东道国制度质量对母国OFDI区位的影响正日益受到学界关注。Dunning[6]、Aleksynska & Havrylchyk[5]的研究认为OFDI偏好政治环境稳定、制度环境良好的国家和地区，良好的制度环境可以有效降低投资风险和成本，保护知识产权，促进合同履约，维护公平竞争的市场环境，进而提高投资收益。

关于中国OFDI区位因素的研究大多集中于探讨自然资源、市场规模、战略资产、制度质量、双边关系等因素的影响。其中，关于自然资源、市场规模、战略资产等因素的影响，学界结论尽管尚存异议但相对一致，Buckley等[2]、Deng[7]、蒋冠宏和蒋殿春[8]等研究指出，这些因素和OFDI大致呈正相关，但影响行业和程度在不同研究中观点不尽相同。而关于制度质量的影响则得出了不同甚至相反结论，下面着重对此进行述评。

一些研究认为中国OFDI倾向于选择制度环境好、政治风险小的国家和地区，杨娇辉等[1]考察东道国制度风险与中国OFDI区位分布的关系，发现中国OFDI并非风险偏好型，而是由于对外投资较多地流向经济发展水平较低、自然资源较为丰富地区所产生的偏差假象。然而另一些研究则认为中国OFDI偏好制度环境较差、政治风险较高的国家和地区，如Buckley等[2]、Cheung & Qian[3]的研究均指出中国OFDI倾向于制度环境较差、政治风险较高的国家和地区。还有研究认为需要进行异质性分析，例如，邱立成和杨德彬[9]发现不同所有制企业对区位因素偏好有差异，国有企业偏好自然资源丰富而政治风险高的国家和地区，民营企业偏好市场规模大、战略资产丰富、政治风险小的国家和地区。冀相豹[10]认为发达国家的制度因素对中国OFDI具有正向影响，而发展中国家的制度因素对中国OFDI产生负向影响。王金波[11]得到了类似结论。李童和皮建才[12]将中国OFDI区分为逆向和顺向两类，并认为顺向投资有强烈的制度动因和资源寻求动因，制度风险是制约顺向投资的重要因素，因而需要谨慎规避。一些学者考虑到了制度质量影响的复杂性，如王永钦等[13]认为制度质量涵盖的方面较多，应当具体分析。

对于中国OFDI倾向于制度质量较差区位这一现象，学界有不同的解释。冯晓玲和张亚男[14]、邱立成和杨德彬[9]等从企业类别角度分析认为国有企业和民营企业性质不同，民营企业主要追求经济效益，而国有企业除了追求经济效益外，还有政治动机，因此与民营企业OFDI的区位有所不同，而中国OFDI以国有企业为主导。Kolstad等[15]从中国企业特质入手，指出中国企业在不透明制度环境中更擅长利用复杂人际关系进行寻租，善于使用非市场技巧来规避规则制度，因此投资倾向于制度质量较差的地区。

从以上梳理可知，首先，关于中国OFDI区位的动机因素尤其是制度质量因素的影响，学界并未得出一致结论。其次，大部分研究使用年度数据，但投资可能涉及到更长的周期，并且国家（地区）的某些指标可能在一年中出现极端离群值，因此考虑较长时期平滑各项变量指标以避免极端值影响的处理可能更为合适。最后，已有研究中整体性分析较多，异质性分析主要以不同东道国（地区）类型为主，而对不同类别投资主体区位影响因素的差异性分析相对较少，由于投资主体是区位选择的决策者，不同地区、规模、行业等的企业OFDI区位选择的影响因素很有可能存在差异，因此有必要分类进行分析。基于以上，本文将进一步探讨投资动机和制度质量对中国OFDI区位选择的影响，综合考虑较长时期内（近十年）各项区位因素变量指标的总体情况，并对不同东道国（地区）类型和不同境内投资主体异质性（包括地区、企业规模和所在行业）进行分类别分析。

二、模型、变量与数据

（一）模型与估计

关于OFDI区位的研究方法，多采用区位特征函数模型法，即假设OFDI区位是东道国（地区）的区位特征函数，通过建立计量模型来辨识影响OFDI的区位因素，其实质是引力模型的应用。对于连续的投资流量或存量通常可用多元回归计量模型；对于离散的二元变量比如是否在某区位投资，通常采用

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

Logit或Probit模型；而对于离散数目变量比如企业在某国投资的项目数，则可以采用基于泊松分布的计量模型。本文主要涉及离散的投资项目数量国别分布且缺少年份维度，因此采用基于横截面数据的泊松计数模型。

对一个国家或地区投资的项目数量可以假设其服从泊松分布，因为有一些国家或地区可能没有获得中国企业的投资项目，一些国家或地区仅有少量的投资项目，而且这些投资项目数显然具有离散特征，符合泊松分布性质。此外，泊松计数模型还可以减小OFDI流量极端值造成的估计误差，并解决偏态分布问题。因此，本文采用基于泊松分布的回归模型来分析基于各国家或地区投资项目数的区位选择影响因素。假定中国企业对世界各个国家或地区的投资项目数服从泊松分布，则在某个国家或地区观测到的投资项目数为y_i的概率可表示为：

$$P(Y=y_i)=\frac{e^{-\lambda_i}\lambda_i^{y_i}}{y_i!}, y_i=0,1,2,... \quad (1)$$

其中，y_i是一个随机变量，表示中国企业在国家或地区i投资的项目数，参数λ_i等于y_i的均值和方差，即有$\lambda_i=E(y_i)=Var(y_i)$，并取决于若干解释变量，即：

$$\lambda_i=\exp(\beta X_i+\varepsilon_i) \quad (2)$$

其中，β表示各解释变量的回归系数向量，X_i表示可能影响中国企业OFDI的区位因素向量，ε_i为误差项。

（二）变量与数据

1.被解释变量

本文的被解释变量为中国OFDI项目数量。数据来自中国商务部“走出去”公共服务平台境外投资企业（机构）备案结果公开名录，截至2020年10月3日，该名录共记录了28707个境内企业对172个国家和地区投资的41182个项目。中国OFDI项目分布数量最多的十个国家或地区的投资项目数占到总数量的62.82%，中国香港（占比29.64%）和美国（占比14.18%）是中国OFDI的主要目的地。

2.解释变量

本文解释变量的选取主要基于如下考虑：一是已有文献基本集中于对市场、自然资源、战略资产等投资动机类因素进行探讨，如Buckley等[2]、Deng[7]、蒋冠宏和蒋殿春[8]等的研究，因此本文借鉴并将这些因素纳入模型；二是投资决策中对制度质量的考量一般是在确定投资动机的基础上进行的，即制度质量通常不会作为单一因素影响OFDI，其通常作为投资的外在环境因素附加于投资动机上对投资区位产生影响。因此本文在考虑主要的OFDI动机，即市场寻求动机、自然资源寻求动机以及战略资产寻求动机的基础上考察制度质量的影响；三是根据投资理论和参照以往相关研究，将影响投资区位选择的距离、税负、经济稳定程度等因素作为控制变量纳入模型中。

投资动机变量。按照惯例，国家或地区的市场规模用GDP表示，自然资源禀赋由矿物、金属、燃料出口额占总出口额比重表示，战略资产丰度由高技术产品出口额占总出口额的比重表示。上述数据来自世界银行公开数据库。

制度质量变量。制度质量由世界银行公布的世界治理指标表示，数据来自世界银行公开数据库。世界治理指标包括：话语权与问责制（Voice and Accountability）、政治稳定与杜绝暴力/恐怖主义（Political Stability and Absence of Violence/Terrorism）、政府效率（Government Effectiveness）、监管质量（Regulatory Quality）、法治水平（Rule of Law）和腐败控制（Control of Corruption）。其数据来源于世界范围内许多受调查者和专家对于治理的看法。这6个指标取值在-2.5到2.5之间，数值越大表示治理水平越高，即制度质量越好。总体而言，世界治理指标数据来源较为广泛，评价较为客观，较全面

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

地反映了一个国家或地区的制度质量，在研究中被广泛应用，王永钦等[13]、杨娇辉等[1]均采用世界治理指标衡量制度质量。

控制变量。除关键解释变量外，本文根据投资理论和参照以往相关研究加入人均GDP、通货膨胀率、距离、税负作为控制变量。人均GDP衡量市场需求潜力，一般人均GDP高的国家居民购买力强，需求层次也高；通货膨胀率反映国家宏观经济稳定程度；中国和东道国（地区）的距离用北京到各国或地区首府的大圆距离表示；东道国（地区）税负用其总税率表示，总税率即税收占商业利润的比例。其中，人均GDP和通货膨胀率数据来自世界银行公开数据库，距离数据来源于网络资料，总税率数据来自世界经济发展数据库。

本文将GDP、人均GDP调整为2010年不变价美元，并取自然对数以平滑分布。为了降低极端值的影响，本文对各个解释变量取2009—2018年的均值，以反映变量在该时段的综合水平。

三、结果分析

（一）全样本估计

进行数据匹配后共计151个观测值，剔除缺失值和异常值，同时考虑到避税以及极端值等情况，将英属维尔京群岛、开曼群岛、百慕大以及中国香港、中国澳门排除在外，最终得到132个观测值。为使结果便于解释，将取值范围在-2.5到2.5的六个制度质量指标分别加2.5以使指标值非负，然后将六个制度质量指标分别代入模型，并加入制度质量与GDP、自然资源丰度以及战略资产丰度的交互项，同时对与交互项相关的变量进行去中心化处理以降低共线性。其方差膨胀因子（VIF）值均小于10，表明不存在严重的多重共线性。全样本估计结果如表1所示。

表1　全样本估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
GDP	0.581***	0.728***	0.587***	0.611***	0.590***	0.595***
	(0.055)	(0.074)	(0.061)	(0.057)	(0.059)	(0.057)
自然资源丰度	-0.002	0.004	0.003	0.002	0.002	0.002
	(0.006)	(0.003)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)
战略资产丰度	0.028***	0.021**	0.020*	0.023**	0.024**	0.024**
	(0.010)	(0.009)	(0.011)	(0.011)	(0.011)	(0.011)
制度质量	-0.368**	0.608***	0.160	-0.201	-0.039	0.117
	(0.180)	(0.210)	(0.260)	(0.239)	(0.256)	(0.192)
通货膨胀率	-0.001	-0.006	-0.001	-0.001	-0.003	-0.002
	(0.012)	(0.009)	(0.014)	(0.014)	(0.015)	(0.013)
人均GDP	-0.239**	-0.736***	-0.513***	-0.364**	-0.423***	-0.508***
	(0.116)	(0.140)	(0.155)	(0.152)	(0.145)	(0.114)
总税率	0.003	0.007	0.003	0.001	0.003	0.003
	(0.007)	(0.007)	(0.007)	(0.007)	(0.008)	(0.008)
地理距离	-0.633**	-0.935***	-0.899***	-0.927***	-0.903***	-0.922***
	(0.289)	(0.238)	(0.246)	(0.238)	(0.240)	(0.245)
制度质量*GDP	0.110*	-0.089	0.089	0.163***	0.103	0.080
	(0.058)	(0.064)	(0.060)	(0.061)	(0.065)	(0.067)
制度质量*自然资源丰度	0.003	-0.002	-0.004	-0.001	-0.003	-0.004
	(0.005)	(0.003)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

制度质量*战略资产丰度	-0.027*** (0.010)	0.007 (0.010)	0.004 (0.012)	0.004 (0.013)	0.001 (0.014)	-0.000 (0.013)
常数项	-6.004*** (0.417)	-6.151*** (0.368)	-6.053*** (0.382)	-5.934*** (0.361)	-5.956*** (0.392)	-5.990*** (0.380)
观测数	132	132	132	132	132	132
R^2	0.655	0.656	0.640	0.655	0.639	0.639

注:1.第(1)-(6)列表示分别代入话语权与问责制、政治稳定与杜绝暴力/恐怖主义、政府效率、监管质量、法治水平、腐败控制的回归结果(下同);2.括号内为稳健的标准误;3.***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著(下同)。

从表1可以看出,GDP的系数均显著为正,GDP与制度质量交互项系数仅在(1)、(4)回归中显著为正,表明市场规模较大的国家或地区更能够吸引中国OFDI,并且话语权与问责制越强、监管质量越高越有助于增强市场规模的吸引力。自然资源丰度以及自然资源丰度与制度质量交互项的系数均不显著,表明投资未表现出显著的自然资源偏好。战略资产丰度系数均显著为正,战略资产丰度与制度质量交互项系数在(1)回归中显著为负,表明中国OFDI更偏好战略资产丰富的国家或地区,同时较强的话语权与问责制会降低战略资产对投资的吸引力。从话语权与问责制的系数以及交互项的系数可以看出,在市场规模比较小的情况下,话语权与问责制对投资有负向影响;当市场规模达到一定程度后,话语权与问责制对投资有正向影响。政治稳定与杜绝暴力/恐怖主义的系数显著为正,但相关交互项系数不显著,说明中国OFDI偏好政治环境稳定的国家或地区。通货膨胀率和总税率的系数均不显著,表明此二因素对投资区位影响不显著。人均GDP系数均显著为负,表明投资倾向于选择人均产出较低的国家或地区,因人均GDP某种程度上反映了一个国家或地区的购买力和需求层次,表明中国OFDI的结构和层次还需要提升。地理距离系数均显著为负,表明距离越远,投资越少,这符合传统的投资区位选择理论。

(二)按东道国(地区)类型分类估计

已有文献如冀相豹[10]、王金波[11]认为,中国OFDI区位的影响因素在发达和发展中国家是不同的。为进一步探讨中国OFDI区位在发达和发展中国家间的差异,本文将东道国(地区)划分为OECD国家和非OECD国家(地区)。OECD是多个市场经济国家组成的政府间国际经济组织,基本涵盖了当今世界的发达国家。在132个观测值中,OECD国家38个,非OECD国家(地区)94个。中国对OECD国家投资项目数量占总数约32.9%,对非OECD国家(地区)投资项目数量占总数约67.1%。

两类东道国(地区)的部分估计结果如表2所示①。从GDP及GDP与制度质量交互项的系数可看出,中国对OECD和非OECD国家(地区)的投资均偏好市场规模较大的国家或地区,并且在OECD国家,话语权与问责制较强、政治环境稳定、腐败控制力较强能够增强市场规模的吸引力,在非OECD国家(地区)则没有这种效应。无论是OECD还是非OECD国家(地区),中国直接投资均未表现出自然资源偏好,甚至在OECD国家的投资与自然资源丰度呈负相关,总的来说中国OFDI未表现出自然资源偏好特征。从战略资产丰度及战略资产丰度与制度质量交互项的系数可知,中国对OECD国家的直接投资偏好制度质量较差与战略资产丰度较低的组合,具体表现为话语权与问责制较弱、政治环境较不稳定、腐败控制力较弱。而在非OECD国家(地区),中国OFDI更偏好战略资产丰裕的国家或地区,但较强的话语权与问责制会降低战略资产的吸引力。制度质量以及交互项的系数显示,中国对OECD的直接投资偏好政府效率和监管质量较高的国家,对非OECD国家(地区)的直接投资偏好政治环境较稳定的国家或地区。

(三)投资主体异质性影响

①为节省篇幅,仅给出回归结果的关键部分,全部回归结果可向作者索要(下同)。

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表2 按东道国(地区)类型分类估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
OECD国家估计结果(部分变量)						
GDP	0.853*** (0.076)	0.890*** (0.082)	0.963*** (0.093)	0.979*** (0.073)	0.985*** (0.089)	0.963*** (0.072)
自然资源丰度	-0.029*** (0.010)	-0.022* (0.012)	-0.017 (0.012)	-0.022** (0.008)	-0.018 (0.011)	-0.014 (0.011)
战略资产丰度	-0.032 (0.022)	-0.018 (0.022)	-0.023 (0.027)	-0.032 (0.019)	-0.029 (0.023)	-0.029 (0.021)
制度质量	-0.568 (0.543)	-0.049 (0.199)	0.769* (0.439)	1.331*** (0.277)	0.628 (0.386)	0.018 (0.270)
制度质量*GDP	1.229*** (0.329)	0.569** (0.217)	0.088 (0.237)	0.174 (0.146)	0.145 (0.177)	0.268** (0.124)
制度质量*自然资源丰度	-0.010 (0.014)	-0.008 (0.010)	-0.004 (0.013)	-0.002 (0.011)	-0.005 (0.010)	-0.005 (0.008)
制度质量*战略资产丰度	-0.141*** (0.047)	-0.091** (0.033)	-0.032 (0.036)	-0.033 (0.030)	-0.045 (0.031)	-0.084*** (0.027)
非OECD国家(地区)估计结果(部分变量)						
GDP	0.520*** (0.063)	0.702*** (0.078)	0.514*** (0.061)	0.530*** (0.062)	0.530*** (0.060)	0.552*** (0.058)
自然资源丰度	0.000 (0.005)	0.004 (0.004)	0.002 (0.004)	-0.001 (0.004)	0.000 (0.005)	0.002 (0.004)
战略资产丰度	0.034*** (0.011)	0.018** (0.008)	0.015 (0.014)	0.021 (0.015)	0.018 (0.014)	0.016 (0.012)
制度质量	-0.188 (0.197)	0.793*** (0.217)	0.194 (0.276)	-0.277 (0.272)	0.048 (0.289)	0.224 (0.242)
制度质量*GDP	-0.089 (0.082)	-0.119 (0.083)	-0.006 (0.106)	0.089 (0.111)	-0.019 (0.112)	-0.037 (0.111)
制度质量*自然资源丰度	0.012* (0.007)	-0.005 (0.004)	-0.010* (0.006)	-0.005 (0.006)	-0.009 (0.007)	-0.007 (0.006)
制度质量*战略资产丰度	-0.028*** (0.010)	0.013 (0.009)	0.007 (0.011)	0.007 (0.011)	0.009 (0.012)	0.010 (0.011)

除不同类型东道国(地区)外,投资主体的异质性也会对其投资区位因素产生影响。关于这一点,Dunning[16]早已注意到投资主体的属性如行业类型、来源地、企业规模等会影响其跨国投资的区位偏好。因此本文将商务部境外投资企业(机构)备案结果公开名录与工商注册信息匹配,得到其对应境内投资企业的相关工商信息,然后在此基础上将相应境内投资企业分地区、分规模、分行业,考察投资主体异质性对其投资区位影响的差异。

1.所在地区

来源于不同发展阶段地区的企业可能会影响其境外投资行为,本文根据境内投资企业所在省份,将其划分为东部(含辽、京、津、冀、鲁、苏、沪、浙、闽、粤、琼)、中部(含黑、吉、晋、豫、皖、鄂、湘、赣)和西部(内蒙、陕、甘、宁、青、新、藏、川、渝、云、黔、桂)地区企业三类,分别进行估计,以探究不同地区企业OFDI区位是否存在差异。中国OFDI项目总数中,东部企业投资项目数量占到约81.2%,中部企业占到约9.6%,西部企业占到约9.2%。

表3是分地区的部分估计结果。三大地区企业的OFDI均未表现出显著的自然资源偏好,但均表现出显著的市场偏好。对于东部企业,较强的话语权与问责制、较高的监管质量能够增强市场规模吸引力,而对于中部企业,政治稳定性会降低市场规模吸引力,对于西部企业,较高的监管质量、法治水平和腐败控制水平能够增强市场规模吸引力。整体上讲三大地区OFDI区位选择均表现出战略资产偏好,并且较强的话语权与问责制会降低战略资产吸引力,但东部企业的战略资产偏好相比中西部企业更加显著。从制度质量角度看,东部企业偏好政治环境稳定、监管质量较高的国家或地区;中部企业偏好话语权与问责制较弱的国家或地区,对市场规模较小的国家或地区投资更偏好较稳定的政治环境,而对市场规模较大的国家或地区其投资对较不稳定的政治环境不敏感;西部企业更偏好话语权与问责制较弱、政治环境稳定、监管质量较高、法制水平较高、腐败控制力较强的国家或地区。

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表3　分地区估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
东部地区估计结果(部分变量)						
GDP	0.588*** (0.055)	0.728*** (0.072)	0.592*** (0.061)	0.616*** (0.056)	0.597*** (0.058)	0.607*** (0.056)
战略资产丰度	0.028*** (0.010)	0.021** (0.009)	0.019* (0.010)	0.022** (0.010)	0.023** (0.010)	0.023** (0.010)
制度质量	-0.348** (0.172)	0.575*** (0.202)	0.217 (0.239)	-0.152 (0.224)	0.041 (0.246)	0.189 (0.185)
制度质量*GDP	0.102* (0.057)	-0.089 (0.067)	0.083 (0.058)	0.153** (0.059)	0.089 (0.064)	0.060 (0.066)
制度质量*战略资产丰度	-0.023** (0.010)	0.008 (0.010)	0.008 (0.011)	0.007 (0.012)	0.004 (0.013)	0.003 (0.012)
中部地区估计结果(部分变量)						
GDP	0.474*** (0.057)	0.601*** (0.075)	0.482*** (0.059)	0.497*** (0.058)	0.480*** (0.054)	0.484*** (0.056)
战略资产丰度	0.018* (0.009)	0.018* (0.009)	0.019 (0.012)	0.020* (0.011)	0.021* (0.012)	0.020* (0.011)
制度质量	-0.345* (0.176)	0.487*** (0.182)	0.120 (0.264)	-0.083 (0.240)	-0.036 (0.233)	0.168 (0.204)
制度质量*GDP	0.047 (0.065)	-0.141** (0.055)	0.041 (0.074)	0.098 (0.076)	0.052 (0.079)	0.019 (0.075)
制度质量*战略资产丰度	-0.022* (0.012)	0.011 (0.008)	0.002 (0.011)	0.000 (0.013)	0.002 (0.013)	0.001 (0.011)
西部地区估计结果(部分变量)						
GDP	0.449*** (0.061)	0.549*** (0.080)	0.466*** (0.065)	0.489*** (0.060)	0.464*** (0.061)	0.455*** (0.060)
战略资产丰度	0.025** (0.012)	0.020* (0.011)	0.020 (0.014)	0.022 (0.013)	0.025* (0.014)	0.026* (0.014)
制度质量	-0.326 (0.217)	0.402* (0.236)	0.128 (0.311)	-0.213 (0.280)	-0.218 (0.279)	-0.053 (0.242)
制度质量*GDP	0.070 (0.075)	-0.010 (0.081)	0.104 (0.069)	0.178*** (0.067)	0.142** (0.070)	0.136* (0.078)
制度质量*战略资产丰度	-0.030** (0.012)	0.011 (0.011)	0.004 (0.014)	0.006 (0.014)	0.001 (0.015)	-0.002 (0.015)

2. 企业规模

由于缺少营业收入和就业数据，考虑到一般情况下，注册资本金额越大一定程度上表明企业资本实力越雄厚，投资较大项目的能力越强，可参与项目的领域和范围越广，其企业规模通常也越大。因此，本文根据企业注册资本金额大小，按照各类企业投资项目数量大致均衡和分界线尽可能取整数的分类原则，将注册资本在25000万元以上的企业划分为大型企业（占比31.6%），注册资本在2500万元至25000万元（含25000万元）的企业划分为中型企业（占比35.0%），注册资本低于2500万元（含2500万元）的企业划分为小型企业（占比33.4%），并据以分类估计来考察不同规模企业OFDI区位选择是否存在差异。

表4是按企业规模分类的部分估计结果。不同规模企业的投资区位均未表现出明显的自然资源偏好，但都倾向于投资到市场规模较大的国家或地区。而从GDP与制度质量交互项系数来看，中小型企业比大型企业更偏好制度质量较高的国家或地区。从战略资产丰度以及战略资产丰度与制度质量交互项系数来看，大中型企业比小型企业有更显著的战略资产偏好，对于所有规模等级的企业，较强的话语权与问责制会降低战略资产的吸引力。制度质量方面，大型企业更偏好话语权与问责制较弱、监管质量较高的国家或地区，并且对市场规模较小的国家或地区投资更偏好较稳定的政治环境，而对市场规模较大的国家或地区投资时对其政治环境稳定性关注度不高。中小型企业总的来说更偏好制度质量较高的国家或地区。上述现象可能与不同规模企业承担风险的能力不同有关。

3. 行业类型

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

表4　按企业规模分类估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
大型企业估计结果（部分变量）						
GDP	0.556*** (0.041)	0.665*** (0.058)	0.563*** (0.046)	0.581*** (0.044)	0.561*** (0.043)	0.564*** (0.042)
战略资产丰度	0.027*** (0.009)	0.020** (0.009)	0.020** (0.009)	0.023** (0.009)	0.024** (0.010)	0.023** (0.009)
制度质量	-0.389** (0.158)	0.433** (0.169)	0.015 (0.212)	-0.272 (0.203)	-0.200 (0.211)	-0.002 (0.172)
制度质量*GDP	0.065 (0.047)	-0.081* (0.047)	0.064 (0.048)	0.120** (0.050)	0.080 (0.052)	0.053 (0.054)
制度质量*战略资产丰度	-0.021** (0.008)	0.008 (0.010)	0.006 (0.012)	0.006 (0.012)	0.004 (0.013)	0.004 (0.012)
中型企业估计结果（部分变量）						
GDP	0.517*** (0.060)	0.668*** (0.081)	0.533*** (0.062)	0.554*** (0.056)	0.526*** (0.060)	0.539*** (0.061)
战略资产丰度	0.029*** (0.011)	0.023** (0.010)	0.024** (0.012)	0.026** (0.011)	0.029** (0.012)	0.027** (0.011)
制度质量	-0.318* (0.184)	0.578** (0.236)	0.090 (0.267)	-0.128 (0.226)	-0.009 (0.261)	0.200 (0.199)
制度质量*GDP	0.161*** (0.055)	-0.046 (0.069)	0.193*** (0.056)	0.274*** (0.057)	0.191*** (0.064)	0.129** (0.060)
制度质量*战略资产丰度	-0.025** (0.010)	0.010 (0.009)	0.007 (0.011)	0.005 (0.012)	0.002 (0.014)	0.002 (0.012)
小型企业估计结果（部分变量）						
GDP	0.574*** (0.080)	0.746*** (0.099)	0.586*** (0.086)	0.608*** (0.072)	0.582*** (0.082)	0.596*** (0.082)
战略资产丰度	0.027** (0.013)	0.020* (0.012)	0.021 (0.015)	0.025* (0.014)	0.027* (0.015)	0.025* (0.014)
制度质量	-0.258 (0.208)	0.701*** (0.232)	0.329 (0.320)	-0.112 (0.278)	0.122 (0.301)	0.313 (0.238)
制度质量*GDP	0.160** (0.068)	-0.083 (0.085)	0.188*** (0.071)	0.302*** (0.069)	0.188** (0.080)	0.124 (0.081)
制度质量*战略资产丰度	-0.033*** (0.010)	0.012 (0.011)	0.002 (0.014)	0.001 (0.015)	-0.003 (0.017)	-0.001 (0.014)

本文参照GB/T 4754-2017《国民经济行业分类》，对境内投资企业进行行业门类分类，进而考察企业OFDI区位选择是否存在行业门类差异。中国OFDI的企业大部分集中在制造业（占比25.59%）、批发和零售业（占比20.45%）、租赁和商务服务业（占比15.97%）、科学研究和技术服务业（占比13.75%）、建筑业（占比6.59%）、信息传输、软件和信息技术服务业（占比5.85%）、金融业（占比2.54%）、交通运输、仓储和邮政业（占比2.36%）这八个行业，其项目数占到总数的93.1%。

本文选取投资项目数量排名前八位的行业门类进行分类估计。结果显示①，八个行业的企业OFDI均偏好市场规模较大的国家或地区，对于建筑业，较强的话语权与问责制、稳定的政治环境会降低市场的吸引力，而对于其他行业，较高的制度质量会增强市场的吸引力，主要体现为较高的政府效率、监管质量和法治水平。八个行业中仅有建筑业和交通运输、仓储和邮政业表现出自然资源偏好，并且较高的制度质量能够增强自然资源吸引力。租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、建筑业、信息传输、软件和信息技术服务业四个行业表现出显著的战略资产偏好，但较强的话语权与问责制会降低战略资产吸引力。此外，金融业更偏好较高战略资产丰度和较高制度质量的组合。从制度质量角度看，整体上讲八个行业均偏好制度质量较高的国家或地区。

四、结　语

在“走出去”战略推动下，中国OFDI增长迅速。关于中国OFDI区位决定因素，学界进行了广泛讨论，

①由于篇幅限制此处未报告估计结果。

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

研究成果丰硕。然而有关影响中国OFDI区位的市场、自然资源、战略资产等动机因素和制度因素，学界并未形成一致结论。本文基于已有文献，采用商务部公布的中国境外投资机构跨国投资项目分布数据，进一步研究了各投资动机与制度质量对中国OFDI区位的影响。为减小极端值和年度波动影响，利用较长时期各变量平均化指标，区分东道国（地区）类型、投资主体异质性进行对比分析，主要结论如下：

第一，中国OFDI偏好市场规模较大的国家或地区。这一结论对中国OFDI区位选择整体、不同东道国（地区）类型、不同境内投资主体类型来说均成立。整体看，较强的话语权与问责制、较高的监管质量与较大的市场规模的结合更能吸引中国的投资。分东道国（地区）类型来说，在OECD国家，较高的制度质量能够增强市场规模对中国投资的吸引力，在非OECD国家（地区）并未发现制度质量与市场规模的交互效应。分地区看，东部和西部的企业更倾向于投资到市场规模较大且制度质量较高的国家或地区，而中部企业则有投资到市场规模较大但政治环境较不稳定国家或地区的倾向。分企业规模看，相比大型企业，较高的制度质量更能够增强市场规模对中小型企业的投资吸引力。分行业看，建筑业更倾向于投资市场规模较大、制度质量较低的国家或地区，其他行业则倾向于选择市场规模较大、制度质量较高的国家或地区。因此，中国对非OECD国家（地区）的投资还需加强制度风险评估和防范，中部地区企业、较大规模企业以及建筑企业在寻求市场的同时应当注重防范制度风险。

第二，资源动机不明显。中国OFDI整体上并未表现出显著的自然资源偏好，同样地，对不同东道国（地区）类型、不同地区、不同规模的企业OFDI来说，均未发现有显著的自然资源偏好。但行业上，建筑业和交通运输、仓储和邮政业两个行业具有自然资源偏好，并且较高的制度质量能够增强自然资源对投资的吸引力。

第三，中国OFDI整体上偏好战略资产丰富的国家或地区，倾向于投资到战略资产丰富、话语权与问责制较弱的国家或地区。分东道国（地区）类型看，中国对OECD的直接投资偏好战略资产丰度较低、制度质量较差的国家，对非OECD的直接投资更偏好战略资产丰富、话语权与问责制较弱的国家或地区。这表明中国对OECD中战略资产丰富的国家投资还相对较少，对外投资结构和水平还需要进一步改善和提高。分地区和企业规模看，东部企业OFDI的战略资产偏好相比中西部企业更加显著，大中型企业OFDI的战略资产偏好相比小型企业更为显著。分行业看，租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、建筑业、信息传输、软件和信息技术服务业四个行业表现出显著的战略资产偏好，金融业偏好战略资产丰富且制度质量较高的国家或地区。对投资主体的不同分类中，大部分类别显示较强的话语权与问责制会降低战略资产对投资的吸引力，话语权与问责制反映国家或地区的民主程度，这表明中国对民主程度较高的国家或地区的战略资产类投资尚不具优势，应当进一步增强制度适应性，同时提高投资层次和水平。

第四，制度质量上中国OFDI整体偏好政治环境稳定、监管质量较高的国家或地区。分东道国（地区）类型看，中国对OECD国家的投资更看重政府效率和监管质量，对非OECD国家（地区）的投资更看重稳定的政治环境。分地区看，东西部企业更偏好制度质量较高的国家或地区，而中部企业则倾向制度质量较低的国家或地区。分企业规模看，中小型企业更偏好制度质量较高的国家或地区，大型企业则倾向投资到制度质量较低的国家或地区。分行业考察，主要行业均显示偏好制度质量较高的国家或地区。因此，中部地区的企业和大型企业应当进一步注重制度质量评估与制度风险规避。

参考文献：

[1]杨娇辉,王　伟,谭　娜.破解中国对外直接投资区位分布的“制度风险偏好”之谜[J].世界经济,2016,39(11):3-27.

[2]BUCKLEY P.J.,CLEGG L.J.,CROSS A.R.,LIU X.,VOSS H., ZHENG P.The Determinants of Chinese Outward Foreign Di-

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

rect Investment[J].Journal of International Business Studies,2007,38(4):499-518.

[3]CHEUNG Y., QIAN X.The Empirics of China' s Outward Direct Investment[J].Pacific Economic Review, 2009, 14(3):312-341.

[4]陈丙利.东道国风险与中国对外直接投资的区位选择——基于微观企业数据的实证分析[J].现代管理科学,2015,(11):45-47.

[5]ALEKSYNSKA M., O.HAVRYLCHYK. FDI from the South: The Role of Institutional Distance and Natural Resources[J]. European Journal of Political Economy, 2013,(29):38-53.

[6]DUNNING J.H.Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: a Search for an Eclectic Approach [J].The Theory of Transnational Corporations, 1993,(1):183-218.

[7]DENG, P.Why do Chinese Firms Tend to Acquire Strategic Assets in International Expansion?[J].Journal of World Business,2009,44(1):74-84.

[8]蒋冠宏,蒋殿春.中国对外投资的区位选择:基于投资引力模型的面板数据检验[J].世界经济,2012,35(9):21-40.

[9]邱立成,杨德彬.中国企业OFDI的区位选择——国有企业和民营企业的比较分析[J].国际贸易问题,2015,(6):139-147.

[10]冀相豹.中国对外直接投资影响因素分析——基于制度的视角[J].国际贸易问题,2014,(9):98-108.

[11]王金波.制度距离、文化差异与中国企业对外直接投资的区位选择[J].亚太经济,2018,(6):83-90+148.

[12]李　童,皮建才.中国逆向与顺向OFDI的动因研究:一个文献综述[J].经济学家,2019, (3):43-51.

[13]王永钦,杜巨澜,王　凯.中国对外直接投资区位选择的决定因素:制度、税负和资源禀赋[J].经济研究,2014,49(12):126-142.

[14]冯晓玲,张亚男.中国企业OFDI的区位选择研究[J].财经问题研究,2015,(11):107-113.

[15]KOLSTAD I.,WIIG A.What Determines Chinese Outward FDI[R].CMI Working Papers,2010,WP:3.

[16]DUNNING, J.H.Location and the Multinational Enterprises:A Neglected Factor?[J].Journal of International Business Studies,1998,(29):45-67.

（收稿日期:2020—10—28　责任编辑:肖　磊）

Investment Motivation, Institutional Quality and Location Choice of China's OFDI

Wen Yu-yuan, Yang Yu-qian

Abstract: There are different points on the location determinants of China´s outward foreign direct investment (OFDI). Based on the spatial distribution data of the OFDI projects, this paper employs Poisson model to investigate the impact of investment motivation and institutional quality on China' s OFDI location, and analyzes based on the type of host countries (or regions) and the heterogeneity of domestic investment entities. The findings are as follows: China' s OFDI has significant market-seeking and strategic-asset-seeking motivations, while natural-resource-seeking motivation is only significant in specific industries. China´s OFDI in OECD countries tends to those with low strategic asset. Compared with the enterprises in the central and western regions, those in the eastern region have obvious strategic-asset-seeking motivation. Compared with small enterprises, the large and medium-sized enterprises prefer locations with rich strategic assets. Generally, China´s OFDI prefers host countries (or regions) with higher institutional quality but varies with different host countries (or regions) as well as various types of investors. Both of the structures and levels of China´s OFDI should be further improved and various institutional risks also should be prevented and avoided as well.

Key Words: China´s OFDI; Location Choice; Investment Motivation; Institutional Quality; Risk Prevention

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net