

中国 OFDI 企业绩效的影响因素研究

——基于东道国制度环境的视角

李平¹ 丁宁²

(1.山东理工大学经济与管理学部,山东 淄博 255000;2.山东理工大学经济学院,山东 淄博 255000)

[摘要] 以2000-2007年进行OFDI的中国工业企业为研究样本,实证检验了东道国制度环境对OFDI企业绩效的影响,并进一步分析了企业制度依赖性对东道国制度环境与企业绩效关系的调节作用。结果表明,中国OFDI企业整体具有显著制度依赖性,这种制度依赖性对东道国制度环境和OFDI企业绩效的关系有正向调节作用;东道国制度环境对中国OFDI企业绩效具有差异性影响,发达国家的制度环境对中国OFDI企业绩效有正向作用,发展中国家制度环境则具有反向影响;在发达国家,资源寻求型、市场寻求型和技术寻求型OFDI企业绩效均受当地制度环境的正向作用;在发展中国家,制度环境对资源寻求型OFDI企业绩效的影响为正,对市场寻求型和技术寻求型OFDI企业绩效的影响为负。

[关键词] 东道国制度环境;OFDI;企业绩效

[DOI编码] 10.13962/j.cnki.37-1486/f.2018.01.002

[中图分类号]F752 **[文献标识码]**A **[文章编号]**2095-3410(2018)01-0018-13

一、引言

党的十九大报告指出,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。从经济增长的动力看,现代化经济体系是以创新作为经济增长的主要驱动力,经济增长的源泉是以依靠创新带来的全要素生产率的提升;从发展环境来看,现代化经济体系面临的是全方面开放的国际化环境。因此,对企业而言,不仅要先修“内功”以增强自主创新能力,还需要通过拓展国际市场提升竞争力。作为“走出去”战略的重要组成部分,近年来我国对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment, OFDI)进入迅猛发展阶段,国内的企业海外投资更是呈现井喷之势。2015年,中国OFDI净额为1456.7亿美元,较2002年的27亿美元增长了53.9倍,首次位列世界第二。截至2015年底,中国2.02万家境内投资者在国(境)外设立境外企业,较2003年底的3439家增长了5.87倍^①。然而,

[基金项目] 山东省社会科学规划重大理论和现实问题协同创新研究专项一般项目“新常态下山东省全要素生产率提升研究”(16CCXJ10);山东省自然科学基金面上项目“山东省要素错配的开放动因识别与TFP提升路径选择”(ZR2017MG026)

[作者简介] 李平(1969—),男,浙江宁波人,山东理工大学经济与管理学部教授、博士生导师。主要研究方向:国际经济与贸易。

^①资料来源:商务部《中国对外直接投资统计公报》。

回顾中国 OFDI 十几年的发展历程,虽然数量上取得较大突破,但绩效不甚理想(李珮璘,2010^[1];阎大颖,2011^[2];周淼,2013^[3])。许多企业的海外经营负面结果不断,每年都有 1/3 的企业退出 OFDI(张凌霄,2016^[4])。事实上,OFDI 企业经营的难度远超国内企业。Mezias (2002^[5])分析发现海外企业遭受劳动诉讼的概率远高于本土企业,Pennings 等(1994)^[6]基于对 462 家荷兰企业的研究发现国外企业解散概率高于国内企业。为适应东道国经营环境,海外投资企业需要花费更多的信息搜寻成本,付出更多努力(Zaheer,1995^[7];Kostova 和 Zaheer,1999^[8])。

虽然对外直接投资与企业绩效的关系在实践中已有体现,但是 OFDI 如何影响企业绩效还鲜有学者进行研究。关于对外直接投资的研究最开始主要集中于探讨影响对外直接投资的行为、进入模式和区位选择等方面(张为付,2008^[9];Lebedev 等,2014^[10];王永钦等,2014^[11])。随着对外直接投资规模的逐渐扩大,关于 OFDI 为母国带来的宏观经济效应逐渐成为研究热点。学者们认为,对外直接投资可以有效促进国内经济结构变化、产业结构调整(Blomstrom 等,2000^[12]),加快投资企业母国的产业升级、提高产业竞争力(李逢春,2012^[13]),对我国进出口贸易产生明显的创造效应(王恕立、向姣姣,2014^[14])。目前,实践发展和微观层面数据的可获得性使得学者们在 OFDI 对企业出口、创新等方面的研究比较深入(蒋冠宏、蒋殿春,2014^[15];毛其淋、许家云,2014^[16])。总体而言,对外直接投资存在“出口效应”,对企业出口是促进作用。另外,OFDI 可以持续性地促进企业创新,通过对外直接投资,企业可以快速获得高水平专业技能和先进技术,但是不同类型对外直接投资对企业绩效的影响存在差异。虽然 OFDI 一直是学者们的研究热点,然而很少有学者将对该问题的探讨置于企业绩效上。部分研究主要集中在国际化程度对企业经营绩效的影响,关于 OFDI 与企业绩效的关系缺乏应有关注,少数学者开始进行初步探索。Gazaniol 和 Peltrault(2013)^[17]研究发现,对外直接投资对企业绩效的影响取决于企业的所有制性质,能显著提高内资企业的绩效,而对外资企业没有正向作用。值得注意的是,该分析侧重于企业层面的影响因素,而忽视了国际化环境中另一重要因素——制度的作用。

中国作为新兴经济体,国内企业并不具备发达国家企业所具备的所有权优势,企业的竞争环境更加恶劣,所处的母国制度环境也并不完善。因而,研究制度因素的影响是探求新兴经济体制定何种国际化战略的关键。由于历史发展轨迹和自我选择方式不同,各国制度环境存在较大差异,东道国制度环境对 OFDI 影响的研究也一直持续进行。现有文献多是在一般均衡框架下,突出东道国制度环境或制度距离对中国 OFDI 节奏和模式影响的重要性(Buckley 等,2010^[18];Kolstad 和 Wiig,2010^[19];Cheung 等,2011^[20];蒋冠宏、蒋殿春,2012^[21];宗芳宇等,2012^[22]),忽视了企业对外直接投资之后的绩效变化,而绩效是衡量企业能否在国际和国内市场生存的综合指标。新制度经济学认为,制度因素会直接影响到企业优势的发挥,进而影响到其投资效益(Wang 等,2012^[23])。正如 North(1990)^[24]所言,企业的交易方式和结果与制度环境关系密切,在不同国家进行同种交易存在制度差异。换言之,企业的成功与否不仅取决于自身的管理水平,还取决于其所面临的制度环境。对于 OFDI 企业而言,一旦到海外投资设厂,其成立的子公司便成为当地经济组织的一员,来自东道国的制度环境压力将会通过作用于子

公司而对母公司绩效带来全新考验。English 和 Moore(2002)^[25]研究了投资者权益与公司价值之间的关系,发现当海外企业分布在那些投资者权益模糊的国家时,企业价值会受到负面影响。阎大颖(2009)^[26]对东道国制度约束对中国企业跨国并购绩效影响和决定的机制进行了多因素考察和实证研究,认为东道国管制性制度约束越严格,中国企业跨国并购后绩效越差;东道国规范性约束越小,跨国并购后绩效越好。事实上,东道国的制度从多个方面塑造了其境内所有企业经营共同面临的博弈规则,各个制度领域的差异直接影响一国企业的发展方向和发展效率,进而海外投资企业的绩效会因东道国不同呈现差异。

本文试图基于制度视角,深入剖析东道国制度环境对海外投资企业绩效的影响。同时,本文认为并不是所有的海外投资企业都能从完善的东道国制度环境中获益,因为东道国制度环境对企业绩效的影响还取决于企业的制度依赖性,即不同企业与东道国制度环境的适配性。因此,本文还将进一步研究企业制度依赖性对东道国制度环境与企业绩效关系的调节作用。

二、理论分析

在企业经营活动中,制度作为一种规则影响企业经营决策和过程以及利润可获得性和成本。因此,在研究 OFDI 企业绩效的过程中,对制度尤其是东道国制度环境的探讨十分关键。跨国企业进行海外投资时,承担着比东道国经营者更大的风险(Williamson,2005^[27]),成熟稳定的东道国制度意味着政务公开、投资者权益明确、信息透明、腐败程度低,能够减少企业成本、降低企业海外运营风险,为企业投资活动提供良好的环境,是企业生存的基本保障(Globerman 和 Shapiro,2003^[28])。而制度质量较低的国家或地区可能意味着政府腐败、政局不稳定以及政府工作效率低下,将增加交易成本减少企业利润(Walsh 和 Yu,2010^[29])。Hagendorff 和 Collins(2008)^[30]检验了 1996-2004 年间美国、欧洲金融业跨国并购对收购公司股东回报的影响,结果发现目标公司所在国恶劣的制度环境会增加跨国经营的管理成本。世界银行公布的世界治理指数(World Governance Indicators,WGI)衡量了一国的制度环境水平,并将其分为六个维度:腐败监管、政府效能、政治稳定、监管治理、法律制度以及民主自由权利。本文试图通过这几个维度分析东道国制度环境对 OFDI 企业绩效的影响机制。

首先,高制度质量的东道国拥有完善的民主自由权利,有利于营造企业经营所需要的投资氛围。民主自由权利的实施有助于监督政府权力不被滥用,确保政府政策的制定与投资者和大众的利益一致,因而能够激发 OFDI 企业的投资热情。高风险的政治环境会导致不确定性和信任危机,从而增加了 OFDI 企业在东道国开展投资活动的风险,抑制投资意愿和降低投入产出。稳定的政治为市场参与者建构了安全的投资环境,降低企业经营风险,激发投资意愿和增加投入产出。因此,在一个民主自由、政治稳定的东道国制度环境下,各主体投资热情高涨,OFDI 企业在拓展海外市场、获得利润的同时,还可以通过子公司与当地企业实现信息共享和战略合作,有利于丰富海外子公司的经营经验,并进一步提高企业绩效。

其次,基于资源基础理论,企业是各种资源的集合体,拥有的资源具有异质性,这种异质性决定了企业竞争力和可持续优势的差异。然而,有价值的资源一旦被特定群体所掌控,其余个体便不能获得相应的竞争优势。一个拥有稳定政府效能的东道国可以合理配置稀缺资源,为企业经营提供有效保障。新兴经济体正处于不稳定的制度转型期,政府掌控大量资源,这使得

企业,尤其是缺乏政府保护的非国有企业,往往需要采取非市场策略,耗费大量人力、物力和财力,通过与政府建立政治联系获取非正式制度保护以便获得政府支配的资源。通过海外投资方式进入制度环境良好东道国的企业,不再需要采取非市场策略应对母国制度失灵,可以直接通过市场机制获取各种资源。一个完善的东道国政府不仅能够为企业合理配置各种资源,还能提供投资项目中介服务机构、投诉服务网络等企业经营过程中所需的外部支持。通过市场机制获取资源有利于降低企业成本,提高产出,增加企业绩效。

最后,制度学派重点关注制度是如何通过增加和减少交易成本来阻碍和促进企业经济活动的。基于交易成本理论,东道国有效的监管治理、有利的腐败监管和高水平的法律制度有助于降低企业在东道国从事经营活动的风险和不确定性。有效的监管治理意味着交易双方信息披露完整、规范,保证了市场上交易的透明,同时,政府监管能够降低信息的不对称程度,降低交易成本。高水平的法律制度能够保障投资者权益,降低企业海外经营的风险,保障投资收益。东道国产权保护制度越完善,对于抄袭等行为的惩罚机制越严厉。研发是企业增长的重要动力来源,然而研发的周期较长,面临的不确定性较高,因此需要良好的产权保护政策来确保企业获得研发投入的劳动成果,提高企业内部资源的配置效率,提高企业生产率(Lin 等, 2010^[31]; Claessens 和 Laeven, 2003^[32])。另外,健全的产权保护制度能够规范经济部门之间的交易行为,使经济行为的违约成本提高(武力超、范芹, 2012^[33]),降低交易成本,提高企业利润。因而,东道国产权保护制度越健全,企业的营运环境也越规范,企业产权越能得到有效保护(Wei, 2000^[34]; 张建红、周朝鸿, 2010^[35]; 杨全发、韩樱, 2006^[36]),越有利于 OFDI 企业绩效的提升。良好的制度环境意味着较低的契约不完全程度,契约优化意味着劳动分工深化和技术采用率提高,进一步会提高企业劳动生产率(Acemoglu 等, 2007^[37]; Costinot, 2009^[38]),促进企业经营绩效提升。但是, Ruiz 和 Requego(2011)^[39]认为一国制度环境越完善,该国公司治理水平越高,竞争越激烈。由此可以预期,如果东道国制度环境相对完善,那么契约执行效率相对较低,母国 OFDI 企业运营成本增加,利润降低。从劳工保护的角度看,劳工标准的制定旨在衡量劳动力在就业方面受到的保障程度,同时也是支持劳动力市场发挥有效作用而给予劳动者的必要自由权(刘京华, 2006^[40])。一方面,较高的劳工标准将提高海外投资成本;另一方面,高劳工标准意味着劳动力产权界定清晰,而低劳工标准意味着劳动力产权不完整,虽然短期内契约成本较低,但是契约执行过程中的风险较大(祁毓和王学超, 2012^[41]),因而东道国严苛的劳工保护标准长期内有利于 OFDI 企业绩效的提升。周大鹏(2016)^[42]也指出,东道国劳动标准制度的健全稳定程度与中国 OFDI 企业绩效呈正相关关系。

综上所述,东道国制度环境水平对 OFDI 企业绩效具有正向作用,即东道国制度环境水平越高,对 OFDI 企业绩效越有利,但不同类型东道国制度环境对 OFDI 企业绩效的影响可能存在差异。

三、模型设定、变量说明及数据来源

(一)模型设定

本文侧重考察东道国制度环境对中国企业 OFDI 绩效的影响。在构建模型时,被解释变量为 OFDI 企业绩效,解释变量为制度环境指数。本文基于微观企业层面,将计量模型设定如下:

$$\text{performance}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{institution}_{it} + \sum_{i=1}^n \beta_i \text{control}_{it} + \varphi + \eta + \varepsilon \quad (1)$$

其中, performance_{it} 表示 OFDI 企业绩效, institution_{it} 表示东道国制度环境指数, control_{it} 为相应的控制变量, α_0 为常数项, φ 和 η 分别表示不可观测的年份固定效应和行业固定效应, ε 为随机误差项。

(二) 变量说明

1. 企业绩效。资产收益率 (Return On Assets, 简称 ROA) 能够有效测度企业国际化所达到的效果, 是衡量国际化企业经营绩效的有效指标 (Mejja 和 Palich, 1997^[43])。然而, 该指标的测度包含扣除利息和税金费用后的企业净利润额, 会受到企业筹资决策影响。本文试图评估企业的经营活动效果而非财务运作能力, 使用 ROA 作为本文企业绩效的测度指标并不恰当, 因此选用总资产报酬率 (Return On Total Assets, 简称 ROTA) 作为企业绩效指标的替代变量, 其中 $\text{ROTA} = (\text{利润总额} + \text{利息支出}) / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$ 。ROTA 的测度采用包含利息支出的全部资产, 全面反映企业的投入产出效果, 该比率越高表明企业资产利用效率越高, 盈利能力越强。

2. 东道国制度环境。目前, 国际上关于制度环境的量化指标主要包括世界银行的“全球治理指标”以及世界经济论坛的“全球竞争力报告”。借鉴王永钦等 (2014)^[11] 的做法, 本文采用世界银行的世界治理指标 (Worldwide Governance Indicator, WGI) 测度东道国制度环境。WGI 包括六个维度: 腐败监管、政府效能、政府稳定性、监管治理、法律制度和民主自由权利, 世界银行提供了各国这六项指标的得分情况, 分数越高表示制度环境越好, 本文选取这六项指标的平均得分作为东道国制度环境的衡量指标。此外, 我们选取美国传统基金会发布的全球经济自由度指数 (Economic Freedom Index, EFI) 作为东道国制度环境代理指标进行稳健性检验。

3. 其他控制变量。依据既有理论以及企业绩效因素的相关研究文献, 实证模型中, 本文考虑了可能对 OFDI 企业绩效产生影响的相关控制变量, 包括企业年龄 (age), 采用企业当年年份与企业建立年份之差测度企业年龄; 市场势力 (turnover), 借鉴吕越和盛斌 (2015)^[44] 的方法, 采用总资产周转率指标来反映企业的市场势力, 以主营业务收入占平均资产总额比重测度; 所有制结构 (state), 采用国有实收资本占总实收资本的比重衡量; 融资约束 (finance), 本文采用利息支出与固定资产投资的比值衡量; 行业竞争度 (competition), 目前大多数文献使用市场份额或赫芬达尔指数衡量市场竞争度, 但是这两种衡量指标过于依赖对企业经营地理位置和特定产品市场的准确定义, 因而对跨区经营和跨行业经营的测度变得不准确 (徐晓萍等, 2017^[45]), 本文采用销售费用占主营业务收入的比重衡量行业竞争程度; 出口行为 (export), 该指标为虚拟变量, 有出口行为则取值为 1, 否则为 0。

(三) 数据来源与处理

本文实证分析主要基于两方面数据: 中国商务部提供的《境外投资企业 (机构) 名录》(以下简称《名录》) 和来源于国家统计局的《中国工业企业数据库》(以下简称《工业数据库》)。《名录》包括境内投资主体的名称, 可用于指示中国具体有哪些企业进行对外直接投资, 同时其所提供的境外数据可用于对投资主体加以区分。《工业数据库》统计了全部国有企业和规模以上 (主营业务收入超过 500 万元) 非国有企业经营情况, 该数据库存在大量的数据统计错

误和数据缺失现象。对此,我们借鉴谢千里等(2008)^[46]、聂辉华等(2012)^[47]、田巍和余森杰(2012)^[48]的做法,使用如下标准剔除异常样本:首先,关键指标(如企业总资产、职工人数、固定资产净值、销售额和工业总产值)有遗漏的样本被剔除;其次,由于工库中的所有非国有企业均达到规模以上,为保持数据的一致性,剔除雇员人数在10人以下的企业;然后,遵循一般公认的会计准则(GAAP),我们还剔除了总资产小于固定资产净值、总资产小于流动资产、累计折旧小于当期折旧、成立时间无效的企业(即成立时间在12月份之后或者1月份之前的企业);再次,剔除关键指标的极端值(前后各0.5%);最后,由于部分企业在对外投资时可能更多地考虑避税天堂带来的低税率优势,而非正常投资行为,因而剔除仅向避税地(开曼群岛、英属维尔京群岛和百慕大群岛)投资的企业,并在东道国集合中删掉了避税地国家(地区)。由于2008年之后的工业企业数据库未统计工业增加值,而工业增加值是本文所需的核心数据,因此本文使用的企业数据截止到2007年。借鉴葛顺奇和罗伟(2013)^[49]的方法,将2000-2007年《名录》和相应年份的《工业数据库》基于企业名称横向合并后得到本文分析所使用的中国OFDI制造业企业数据集,共计840家样本制造业企业对外直接投资。

四、经验分析

(一)描述统计结果

表1列出了各变量的均值(Mean)、标准差(S.D.)、方差膨胀因子(VIF)和相关系数矩阵。从表1可以看出,全部变量的方差膨胀因子均小于10,且各指标间的相关系数均小于0.8,说明变量之间不存在多重共线性。

表 1		主要变量描述统计和相关系数表									
Variables	Mean	S.D.	VIF	1	2	3	4	5	6	7	8
1. roat	0.1036	0.1824		1.0000							
2. WGI	0.6269	0.9157	1.12	0.0368	1.0000						
3. age	9.6861	8.0036	1.12	-0.0660	-0.0295	1.0000					
4. turnover	1.8279	2.2036	1.05	0.7591	0.0130	-0.1537	1.0000				
5. state	0.02402	0.1372	1.04	-0.0550	0.0441	0.2880	-0.0906	1.0000			
6. finance	0.0654	0.1047	1.04	0.0076	-0.0040	-0.0582	0.0108	-0.0747	1.0000		
7. competition	0.0374	0.0450	1.03	-0.0895	-0.0317	0.0862	-0.1497	0.0187	-0.0266	1.0000	
8. export	0.7136	0.4522	1.01	-0.0684	0.1403	0.0029	-0.0117	-0.1008	0.0335	-0.0830	1.000

(二)基准回归结果

首先,本文使用OLS方法对模型(1)进行估计,估计结果报告于表2第(1)列,通过观察可以发现,东道国制度环境与OFDI企业绩效之间存在正向关系,这初步表明良好的东道国制度环境有利于中国OFDI企业绩效的提升。进一步,采用GMM估计方法,将东道国制度环境的滞后一期作为工具变量,结果报告于表2第(3)-(5)列。GMM回归结果显示,东道国制度环境对OFDI企业绩效仍表现为显著正向效应。在控制东道国制度环境后,企业出口行为与OFDI企业绩效之间表现出负向关系,说明虽然企业的出口行为可能会给海外投资带来经验借鉴,但总体上出口和OFDI行为共存并不会带企业绩效的增加。此外,企业年龄和市场势力与企业绩效之间存在显著正向关系,即对企业绩效具有促进作用。而所有制结构和行业竞争度与企业绩效之间的负向关系,表明企业的国有结构和竞争激烈的行业环境对基于政府政策指引而非市场导向的中国企业而言有反向调节作用。

表 2 基准回归结果

变量	OLS		GMM	
	(1)	(2)	(3)	(5)
WGI	0.0077*** (2.35)		0.0077** (2.23)	0.0068** (1.91)
age	0.0012*** (3.20)	0.0007** (1.91)	0.0013*** (3.67)	0.0008** (2.45)
turnover	0.0636*** (46.36)	0.0643*** (46.82)	0.0636*** (12.10)	0.0642*** (12.50)
state	-0.0125(-0.55)	-0.0150(-0.63)	-0.0125(-0.84)	-0.1523(-0.99)
finance	0.0079(0.28)	0.0171(0.60)	0.0079(0.29)	0.0191(0.66)
competition	0.0687(1.02)	-0.0500(-0.69)	0.0687(1.27)	-0.0503(-0.86)
export	-0.0261*** (-3.91)	-0.0178*** (-2.58)	-0.0261*** (-3.40)	-0.0178*** (-2.50)
常数项	-0.0137* (-1.67)	0.0917(0.65)	-0.0138(-1.24)	-0.0836(-1.28)
年份效应	否	是	否	是
行业效应	否	是	否	是
观察值	1597	1597	1597	1597
R ²	0.5841	0.6161	0.5841	0.6134

注：***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平;括号中的数字为 t 值。

(三)分样本检验

1.按东道国国家类别检验。考虑到中国 OFDI 各东道国在经济发展和制度环境等多个方面存在显著差异,为检验中国企业在不同类别东道国投资的绩效差异,本文采用国际通用标准将东道国按照经济发展水平分为发达国家和发展中国家,其中发达国家 20 个,发展中国家 66 个,分别检验了制度环境对中国 OFDI 企业绩效的影响,具体结果见表 3。

从表 3 可以看出,对于发达国家,中国 OFDI 企业对东道国的制度环境具有正向要求,即发达国家的制度环境越好,中国 OFDI 企业绩效水平越高,说明在制度体系较为完善的发达国家,制度约束力较强,为中国 OFDI 企业的各项利益提供了较为有效的保护,此时,东道国制度环境对企业绩效具有正向影响。而对于发展中国家,中国 OFDI 企业对东道国制度环境具有反向要求,即东道国制度环境越差,中国 OFDI 企业绩效水平越高,这说明发展中国家不利的制度条件可能恰好是中国企业选择发展中国家进行海外投资的原因,在制度环境较差的国家,企业进行经营活动的成本低,这使得中国 OFDI 企业更容易适应发展中国家较差的制度环境。

表 3 东道国国家类别检验 (GMM)

变量	发达国家		发展中国家	
WGI	0.0177(1.35)	0.0196(1.41)	-0.0060(-0.84)	-0.0029(-0.41)
age	0.0005(1.22)	0.0004(0.93)	0.0017*** (3.18)	0.0009* (1.85)
turnover	0.0680*** (12.29)	0.0680*** (12.72)	0.0462*** (5.83)	0.0468*** (6.13)
state	0.0157(1.08)	-0.0039(-0.22)	-0.0639*** (-2.08)	-0.0421(-1.36)
finance	-0.0097(-0.25)	0.0096(0.23)	0.0422(1.29)	0.0486(1.48)
competition	0.1029(1.39)	-0.0432(-0.49)	-0.0117(-0.16)	-0.0181(-0.23)
export	-0.0318*** (-3.01)	-0.0310*** (-3.07)	-0.0165(-1.55)	0.0001(0.00)
常数项	-0.0224(-0.98)	-0.0360(-0.47)	0.0003(0.02)	-0.0118(-0.40)
年份效应	否	是	否	是
行业效应	否	是	否	是
观测值	927	927	682	682
R ²	0.6851	0.7040	0.2847	0.3654

注：***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平;括号中的数字为 t 值。

2.按不同投资动机国家检验。东道国制度环境对不同投资动机的 OFDI 企业的影响效果可能不同,根据企业对外直接投资的动机,本文将投资到的发达和发展中国家进一步分为资源寻求型 OFDI 样本国家、市场寻求型 OFDI 样本国家、技术寻求型 OFDI 样本国家^①,分别进行检验。回归结果见表 4。

从表 4 可以看出,不同投资动机的企业绩效对东道国制度环境的反应不同。在发达国家,资源寻求型、市场寻求型和技术寻求型 OFDI 企业绩效均受当地制度环境的正向作用;在发展中国家,制度环境对资源寻求型 OFDI 企业绩效的影响为正,对市场寻求型和技术寻求型 OFDI 企业绩效的影响为负。对资源寻求型 OFDI 企业而言,由于资源开发带来巨大租金,造成资源丰富国家的腐败和寻租效应,从而导致制度环境恶劣(Robinson 等,2006^[51]),因此,资源丰富的国家往往制度恶劣。虽然有研究指出由于东道国制度环境越差,中国资源寻求型 OFDI 规模越大(蒋冠宏、蒋殿春,2012^[21]),但东道国制度环境动荡将会导致外资政策缺乏连贯性,从而损害投资者的利益。因此,在企业进入东道国市场后,相比于市场寻求型和技术寻求型 OFDI 企业,资源寻求型 OFDI 企业更需要制度环境的稳定来保障企业利益。

表 4 不同投资动机检验 (GMM)

变量	发达国家			发展中国家		
	资源寻求型	市场寻求型	技术寻求型	资源寻求型	市场寻求型	技术寻求型
WGI	0.0722 (1.54)	0.0051 (0.20)	0.0147 (0.78)	0.0057 (0.55)	-0.0172 (-1.02)	-0.0929* (-1.64)
常数项	-0.1878** (-2.25)	0.0468 (0.87)	-0.0101 (-0.14)	-0.0082 (-0.13)	-0.0537 (-0.63)	0.0205 (0.36)
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份效应	是	是	是	是	是	是
行业效应	是	是	是	是	是	是
观测值	53	223	651	334	297	37
R ²	0.8665	0.4712	0.7419	0.4466	0.3744	0.8721

注:***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平;括号中的数字为 t 值。

(四) 稳健性检验

为了保证研究结果的可靠性,我们选择美国传统基金会公布的世界经济自由度指数作为东道国制度环境的另一个代理指标进行稳健性分析。该指数包括法律规章、政府干预、监管效率以及市场开放度四个维度,指数值越高,代表该国的经济自由度越高,说明该国的制度环境越好。回归结果如表 5 所示。

由表 5 所示结果可以看出,以经济自由度衡量的东道国制度环境对 OFDI 企业绩效的正向影响表现稳健,稳健性检验结果与前文基本一致。

①借鉴潘素坤等(2014)^[50]的样本国家分类方法,本文选取的资源寻求型样本国家包括沙特阿拉伯、伊朗、哈萨克斯坦、俄罗斯、蒙古、阿尔及利亚、南非、巴西、委内推拉、澳大利亚等 34 个国家;市场寻求型样本国家包括东南亚的菲律宾、柬埔寨、老挝、越南、马来西亚、缅甸、泰国等 25 个国家(地区)和南亚的巴基斯坦、孟加拉国和斯里兰卡 3 国;技术寻求型国家包括欧盟 27 国、美国、加拿大、日本、新西兰、瑞士、韩国、印度和新加坡。

表 5 稳健性检验

变量	OLS		GMM	
	(1)	(2)	(3)	(5)
Freedom	0.0003 * (1.70)		0.0003(1.44)	0.0003(1.24)
age	0.0013 *** (3.27)	0.0008 ** (1.99)	0.0013 *** (3.68)	0.0008 ** (2.51)
turnover	0.0644 *** (47.08)	0.0651 *** (47.59)	0.0644 *** (12.43)	0.0650 *** (12.94)
state	-0.0149(-0.66)	-0.0175(-0.75)	-0.0147(-0.96)	-0.0178(-1.31)
finance	-0.0001(-0.00)	0.0098(0.35)	-0.0001(-0.00)	0.0119(0.41)
competition	0.0633(0.95)	-0.0612(-0.86)	0.0631(1.18)	-0.0615(-1.05)
export	-0.0264 *** (-3.97)	-0.0191 *** (-2.78)	-0.0263 *** (-3.45)	-0.0189 *** (-2.71)
常数项	-0.0329 ** (-2.08)	0.1986(1.60)	-0.0316(-1.63)	-0.1012(-1.47)
年份效应	否	是	否	是
行业效应	否	是	否	是
观察值	1576	1576	1576	1576
R ²	0.5935	0.6259	0.5935	0.6232

注：***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平；括号中的数字为 t 值。

五、进一步分析

虽然，一定程度上我们可以认为良好的东道国制度环境有利于 OFDI 企业绩效的改善，但是中国进行 OFDI 的企业复杂多样，不同企业面临相同东道国制度环境的适应性有所差异。因此，在分析东道国制度环境对 OFDI 企业绩效影响时，不仅要考虑东道国（地区）的制度发展水平，还要考虑不同企业对制度的依赖程度，将宏观的制度环境与微观的企业制度依赖程度结合起来。目前，已有学者从行业层面着手分析区域性制度环境对出口的影响，张杰等（2010）^[52]发现在制度环境完善的条件下，制度依赖性行业拥有较高的出口份额。本文将 OFDI 企业制度依赖度与国家（地区）层面的制度环境的交互项（sd×WGI）和（sd×Freedom）作为反映东道国制度环境对 OFDI 企业绩效影响的指标。

如何测度企业层面的制度依赖性，从而确定企业对外在制度环境改变的反应和敏感度，是本文研究的重点。在一个制度环境相对稳定的国家，生产率增长的主要推动力是要素投入，但是当制度环境发生变革时，生产率的提高不仅依靠存活企业的技术进步和效率提升，很大程度上还依靠制度环境改善导致的资源优化配置，因而制度因素对生产率增长的影响十分重要（李玉红等，2008^[53]）。借鉴张杰等（2010）^[52]对行业层面制度依赖性的测度，本文首先计算出企业的 TFP^①，再进一步分解剔除技术的贡献，最终得到制度环境对 TFP 的贡献，作为衡量企业对制度依赖程度的指标^②。由于本文在计算企业制度依赖性指标（sd）时必须使用企业研究开发费用，通过对《工业数据库》的分析研究发现，仅 2005-2007 年的《工业数据库》包含企业研究开发费用指标。基于此，选用 2005-2007 年的《名录》和《工业数据库》作为研究样本来源。回归结果见表 6。

表 6 第（1）列仅加入了制度依赖性指标（sd）及控制变量。结果显示，制度依赖性指标的系数在 1%水平下显著为正，表明中国 OFDI 企业整体上具有制度依赖性。控制变量的回归结

①基于 2000-2007 年《中国工业企业数据库》中的工业增加值、就业人数、固定资产净值年平均余额和中间投入数据，通过 OP 法得到。

②限于文章篇幅，不再详细描述计算步骤与分析过程，具体可参考张杰等（2010）^[52]和冀相豹（2014）^[54]。

果与前文基本一致。第(2)-(3)列分别加入了制度依赖性(sd)与以全球治理指数(WGI)和经济自由度(Freedom)表示的制度环境的交叉项,结果显示,交叉项的系数为正,说明与前文分析一致,中国 OFDI 企业绩效整体上对东道国制度环境有正向要求,即东道国的制度环境越完善,对中国 OFDI 企业绩效越有利。

表 6		制度依赖性影响的回归检验			
变量	OLS			GMM	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
sd	0.0212*** (6.32)	0.0201*** (5.95)	0.0184*** (4.40)	0.0205*** (4.71)	0.0203*** (4.68)
sd×WGI		0.0010* (1.92)		0.0007 (0.90)	0.0006 (0.83)
sd×Freedom			0.0001 (1.10)		
age	0.0012*** (3.02)	0.0012*** (3.08)	0.0013*** (3.07)	0.0013*** (3.39)	0.0012*** (3.32)
turnover	0.0616*** (43.40)	0.0616*** (43.44)	0.0623*** (44.17)	0.0623*** (11.03)	0.0622*** (11.05)
state	-0.0265 (-1.05)	-0.0285 (-1.12)	-0.0303 (-1.20)	-0.0297* (-1.86)	-0.0293* (-1.85)
finance	-0.0161 (-0.57)	-0.0154 (-0.54)	-0.0236 (-0.83)	-0.0238 (-0.83)	-0.0269 (-0.94)
competition	0.1125 (1.50)	0.1144 (1.53)	0.1057 (1.42)	0.1063* (1.92)	-0.1107** (1.99)
export	-0.0266*** (-3.97)	-0.0285*** (-4.22)	-0.0291*** (-4.31)	-0.0293*** (-3.76)	-0.0291*** (-3.73)
常数项	-0.1327*** (-6.33)	-0.1293*** (-6.16)	-0.1300*** (-6.22)	-0.1295*** (-6.33)	-0.1223*** (-5.96)
年份效应	否	否	否	否	是
观察值	1531	1531	1510	1510	1510
R ²	0.6008	0.6018	0.6115	0.6117	0.6125

注:***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平;括号中的数字为 t 值。

六、结论

在全球一体化背景下,中国对外直接投资实现了持续快速增长,企业“走出去”步伐日益加快。那么中国对外直接投资企业的绩效如何,国际化制度环境是否对其存在作用? 本文建立了东道国制度环境和 OFDI 企业绩效的整合研究框架,理论分析并实证检验了东道国制度环境对 OFDI 企业绩效的影响,以及制度依赖性因素对东道国制度环境与企业绩效关系的调节作用。研究发现:

1.良好的东道国制度环境能为 OFDI 企业营造一个稳定的经营环境,合理配置更多有价值的资源,以及降低企业海外经营的不确定性和交易成本,保证 OFDI 企业子公司在东道国经营活动的顺利进行,最终促进母公司绩效的提升。采用全球经济自由度指数衡量制度环境,得到的结论依然稳健。进一步,我们发现中国 OFDI 企业具有很强的制度依赖性,且正向调节东道国制度环境和企业绩效的关系。

2.为更深入地探讨东道国制度环境对 OFDI 企业绩效的因果效应,本文依据东道国类型和 OFDI 企业投资动机特征对样本企业进行分组检验。首先,按照国家类型将东道国分为发达国

家和发展中国家,其中发达国家制度环境对 OFDI 企业绩效有正向促进作用,而发展中国家制度环境的影响则为负;其次,按照投资动机将 OFDI 企业分为资源寻求型、市场寻求型和技术寻求型,相比于市场寻求型和技术寻求型 OFDI 企业,资源寻求型 OFDI 企业更适合在制度环境良好的东道国进行投资。

参考文献:

- [1]李佩璘.新兴经济体跨国公司与传统跨国公司的比较研究[J].世界经济研究,2010,(05).
- [2]阎大颖.制度距离,国际经验与中国企业海外并购的成败问题研究[J].南开经济研究,2011,(05).
- [3]周森.以制度距离为视角的跨国并购绩效影响机制——基于我国上市公司 OFDI 的经验分析[J].经济问题,2013,(11).
- [4]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,(05).
- [5]Mezas J. M. Identifying liabilities of foreignness and strategies to minimize their effects: The case of labor lawsuit judgments in the United States[J]. Strategic Management Journal, 2002, 23(3): 229-244.
- [6]Pennings J., Barkema H., Douma S. Organizational learning and diversification[J]. Academy of Management Journal, 1994, 37(3): 608-640.
- [7]Zaheer S. Overcoming the liability of foreignness[J]. Academy of Management Journal, 1995, 38(2): 341-363.
- [8]Kostova T., Zaheer S. Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise[J]. Academy of Management Review, 1999, 24(1): 64-81.
- [9]张为付.影响我国企业对外直接投资因素研究[J].中国工业经济,2008,(11):130-140.
- [10]Lebedev S., Peng M. W., Xie E., Stevens C. E. Mergers and acquisitions in and out of emerging economies[J]. Journal of World Business, 2014, 50(4): 651-662.
- [11]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,(12).
- [12]Blomstrom M., Konan D. E., Lipsey R. E. FDI in the restructuring of the Japanese economy[J]. NBER Working Paper, 2000.
- [13]李逢春.对外直接投资的母国产业升级效应——来自中国省际面板的实证研究[J].国际贸易问题,2012,(06).
- [14]王恕立,向姣姣.创造效应还是替代效应——中国 OFDI 对进出口贸易的影响机制研究[J].世界经济研究,2014,(06).
- [15]蒋冠宏,蒋殿春.中国企业对外直接投资的“出口效应”[J].经济研究,2014,(05).
- [16]毛其淋,许家云.中国企业对外直接投资是否促进了企业创新[J].世界经济,2014,(08).
- [17]Gazanid A., Peltrault F. Outward FDI, performance and group affiliation: Evidence from French matched firms[J]. Economics Bulletin, 2013, 33(2):891-904.
- [18]Buckley P. J., Casson M. Analysing foreign market entry strategies: Extending the internalisation approach [M]. The Multinational Enterprise Revisited, Palgrave Macmillan UK, 2010.
- [19]Kolstad I., Wiig A. What determines Chinese outward FDI[J]. Journal of World Business, 2010, 47(1): 26-34.
- [20]Cheung Y. W., Haan J. D., Qian X. W., Yu S. China's outward investment in Africa[J]. HKIMR

Working Paper, 2011.

- [21] 蒋冠宏, 蒋殿春. 中国对发展中国家的投资——东道国制度重要吗? [J]. 管理世界, 2012, (11).
- [22] 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, (05).
- [23] Wang C., Hong J., Kafours M., Boateng A. What drives outward FDI of Chinese firms? Testing the explanatory power of three theoretical frameworks[J]. International Business Review, 2012, 21(3): 425-438.
- [24] North D. C. Institutions, institutional change and economic performance[M]. Cambridge University Press, 1990.
- [25] English P., Moore W. Property rights ambiguity and the effect of foreign investment decision on firm value//2002 index of economic freedom[C]. Washington D.C.: The Heritage Foundation and The Wall Street Journal, 2002.
- [26] 阎大颖. 国际经验, 文化距离与中国企业海外并购的经营绩效[J]. 经济评论, 2009, (01).
- [27] Williamson J. C. The room - bust cycle: Stabilizing capital flows to emerging markets[J]. Institute for International Economies, 2005, (11): 29-43.
- [28] Globerman S., Shapiro D. Governance infrastructure and US foreign direct investment[J]. Journal of International Business Studies, 2003, 34(1): 19-39.
- [29] Walsh M. J. P., Yu J. Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional approach [M]. International Monetary Fund, 2010.
- [30] Hagendorff J., Collins M., Keasey K. Investor protection and the value effects of bank merger announcements in Europe and the US[J]. Journal of Banking & Finance, 2008, 32(7): 1333-1348.
- [31] Lin C., Ln P., Song F. Property rights protection and corporate R&D: Evidence from China[J]. Journal of Development Economics, 2010, 93(1): 49-62.
- [32] Claessens S., Laeven L. Financial development, property rights, and growth[J]. The Journal of Finance, 2003, 58(6): 2401-2436.
- [33] 武力超, 范芹. 知识产权保护, 政治稳定和出口自然资源禀赋——基于中低收入发展中国家 FDI 流入的考察[J]. 国际贸易问题, 2012, (12).
- [34] Wei S. J. How taxing is corruption on internal investors? [J]. Review of Economics and Statistics, 2000, 82(1): 1-11.
- [35] 张建红, 周潮鸿. 中国企业走出去的制度障碍研究——以海外收购为例[J]. 经济研究, 2010, (06).
- [36] 杨全发, 韩樱. 知识产权保护与跨国公司对外直接投资策略[J]. 经济研究, 2006, (04).
- [37] Acemoglu D., Anrüs P., Helpman E. Contracts and technology adoption[J]. The American Economic Review, 2007, 97(3): 916-943.
- [38] Costinot A. On the origins of comparative advantage[J]. Journal of International Economics, 2009, 77(2): 255-264.
- [39] Feito-Ruiz I., Menéndez-Requejo S. Cross-border mergers and acquisitions in different legal environments [J]. International Review of Law and Economics, 2011, 31(3): 169-187.
- [40] 刘京华. 国际劳工标准问题的发展趋势及对我国的影响[J]. 亚太经济, 2006, (01).
- [41] 祁毓, 王学超. 东道国劳工标准会影响中国对外直接投资吗? [J]. 财贸经济, 2012, (04).
- [42] 周大鹏. 区域贸易协定对中国 OFDI 制造企业母公司绩效的影响研究[J]. 国际贸易问题, 2016, (03).

- [43] Mejia L. R., Palich L. E. Cultural diversity and the performance of multinational firms[J]. Journal of International Business Studies, 1997, 28(2): 309-335.
- [44] 吕越, 盛斌. 融资约束是制造业企业出口和 OFDI 的原因吗? ——来自中国微观层面的经验证据[J]. 世界经济研究, 2015, (09).
- [45] 徐晓萍, 张顺晨, 许庆. 市场竞争下国有企业与民营企业的创新性差异研究[J]. 财贸经济, 2017, (02).
- [46] 谢千里, 罗斯基, 张轶凡. 中国工业生产率的增长与收敛[J]. 经济学(季刊), 2008, (03).
- [47] 聂辉华, 江艇, 杨汝岱. 中国工业企业数据库的使用现状和潜在问题[J]. 世界经济, 2012, (05).
- [48] 田巍, 余森杰. 企业生产率和企业“走出去”对外直接投资: 基于企业层面数据的实证研究[J]. 经济学(季刊), 2012, (02).
- [49] 葛顺奇, 罗伟. 中国制造业企业对外直接投资和母公司竞争优势[J]. 管理世界, 2013, (06).
- [50] 潘素坤, 袁然. 不同投资动机 OFDI 促进产业升级的理论与实证研究[J]. 经济学家, 2014, (09).
- [51] Robinson J. A., Torvik R., Verdier T. Political foundations of the resource curse[J]. Journal of Development Economics, 2006, (77): 447-467.
- [52] 张杰, 李勇, 刘志彪. 制度对中国地区间出口差异的影响: 来自中国省际层面 4 分位行业的经验证据[J]. 世界经济, 2010, (02).
- [53] 李玉红, 王皓, 郑玉歆. 企业演化: 中国工业生产增长的重要途径[J]. 经济研究, 2008, (06).
- [54] 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, (09).

(责任编辑: 宋 敏)

A Study of the Determinants of Performance of China's OFDI Firms: Based on the Perspective of Institutional Environment of Host Countries

LI Ping¹, DING Ning²

(1. Faculty of Economics and Management, Shandong University of Technology, Zibo 255000, China;

2. School of Economics, Shandong University of Technology, Zibo 255000, China)

Abstract: Taking China's industrial enterprises which engage in outward foreign direct investment from 2000 to 2007 as samples, this paper examines the impact of the institutional environment of host countries on performance of OFDI enterprises, and further analyzes the moderating effect of firms' institution dependence on the relation between the institutional environment of host countries and performance of enterprises. The results show that China's overall OFDI enterprises are significantly dependent on the institutions, which has positive moderating effect on the relation between host countries' institutional environment and OFDI enterprises' performance. The influence of host countries' institutional environment on China's OFDI enterprises varies, among which the influence of developed countries is positive while that of developing countries is negative. In developed countries, the performance of resource-seeking, market-seeking and technology-seeking OFDI enterprises is positively affected by the insitutional environments, while in developing countries, the performance of resource-seeking OFDI enterprises is positively affected by the institutional environment but performance of market-seeking and technology-seeking OFDI enterprises is negatively affected.

Key Words: Host countries' institutional environment; OFDI; Performance of enterprises