

# 第七章

## 对外直接投资促进中国经济升级

王碧珺\*

### 引 言

中国经济的一个重要担忧是增长质量问题。中国过去三十多年令人瞩目的经济快速增长具有粗放性的特征，在很大程度上以牺牲环境和资源为代价。这一情况在 21 世纪进一步恶化。工业部门——中国经济增长最大的贡献者，自 1990 年代中后期以来，经历了显著的重工业化的过程。在工业部门内部，制造业仍然处于价值链的低端，绝大部分利润被那些提供技术、设计、零配件和其他服务的跨国企业获取（Wang and Wang, 2011）。

另外，除了主要将外汇储备投资到低收益的发达国家政府债之外，中国令世界震惊的大量资本输出，日益呈现出对外直接投资形式。中国每年的对外直接投资流量从 2003 年的 28.5 亿美元，增长到 2010 年的 688 亿美元，在八年内增长了 20 多倍。

这提出了一个重要的问题。对外直接投资是否可以发挥提高中国增长质量的促进作用？或者更确切地说，中国对外直接投资是否可以促进经济升级，促进产业向价值链更高端迁移？如果可以，通过什么渠道？是否需要必要的前提条件来实现对外直接投资对中国经济转型升级的促进作用？中国对外直接投资企业是否满足这些条件？本章节通过从 2003 年到 2011

---

\* 本研究获得了教育部人文社会科学重点研究基地重大项目（项目编号 11JJD790027）的资助。

年上半年翔实且具有代表性的企业层面投资信息，采用计量分析法来试图回答这些问题。

通过分析，主要有三个发现。第一，中国企业，尤其是制造业企业，对外直接投资的主要理由是获取自然资源以及先进技术、广受认可的品牌、发达的市场渠道等战略性资产。利用其他欠发达国家更低的生产成本这类效率寻求型对外直接投资并不是当下对中国投资者的主要吸引力。第二，企业能力是中国企业战略性资产获取型对外直接投资的显著决定因素，但不是自然资源获取型对外直接投资的关键因素。对于自然资源获取型对外直接投资而言，行业竞争发挥了重要的作用，激烈的行业竞争迫使中国制造业企业到海外投资。第三，有过剩产能/落后产能的中国企业更可能进行自然资源获取型对外直接投资，进行战略资产寻求型对外直接投资的可能性较低。

这对于中国经济升级有重要的启示意义。自然资源获取型对外直接投资有可能帮助中国企业克服资源瓶颈。但是如果没有任何合适的制度改革，例如要素市场自由化，这类投资可能导致更大的资源使用强度，更多的温室气体排放和其他污染等负外部性，以及更加恶化的经济结构。

作为对比，我们认为通过战略资产获取型对外直接投资来提升中国经济更为有利。一方面，相对于有其他动机的对外直接投资企业而言，那些进行战略性资产获取型对外直接投资的企业拥有一定程度的技术能力，从而有助于它们吸收获取的战略性资产。另一方面，那些战略性资产获取型对外直接投资企业更有可能来自竞争压力较小、利润率更高的行业。因此，它们不仅有资本去获取海外那些战略性资产，而且它们的利润空间可以作为一个较好的缓冲，来抵御短期的可能损失，来使得那些战略性资产在长期发挥作用。但是我们同时也承认，这两个有利的条件并不能保证成功。较差的公司治理，缺乏透明度和经验，以及国家层面和企业层面差异的文化，所有这些都是未来的挑战。中国企业要想成为真正的跨国企业仍然有很长的路要走，中国经济要想实现转型升级也尚需时日。

本章的剩余部分首先考察了中国经济的工业结构特征，参考日本经验，讨论了对外直接投资对国内产业结构升级的可能作用机制，并且讨论了关于逆向技术溢出效应的现有文献。其次，我们呈现了中国对外直接投资的基本情况，识别中国对外直接投资的主要动机，进行了独立的评估，并用 Probit

模型进行了回归检验。再次，我们进行了企业能力和行业竞争的实证分析。最后，在结束语之前，我们讨论了中国对外直接投资对实现中国经济升级的启示。

## 中国的工业特征是什么？

中国有庞大的工业部门。2000 ~ 2010 年，中国工业部门增加值占 GDP 的比重平均达到 46.5%。以 2008 年为例，中国工业占 GDP 的比重为 47.5%，与美国的 21.4%、日本的 28% 以及世界 27% 的平均水平形成鲜明对比。如此庞大的工业部门反映了中国作为世界制造业大国，产品出口满足全球需求的国际地位。

除了庞大的工业部门，20 世纪 90 年代中后期以来，中国还经历了显著的重工业化过程。重工业在规模以上工业产值中的比重从 1998 年的 57.1% 上升到 2010 年的 71.4%（见图 7-1）。当一个大型经济体进入工业化后期时，必然会经历重工业的发展。但是不可持续的是，中国的发展道路以粗放式增长为特点，这反过来又增加了资源约束和环境压力。

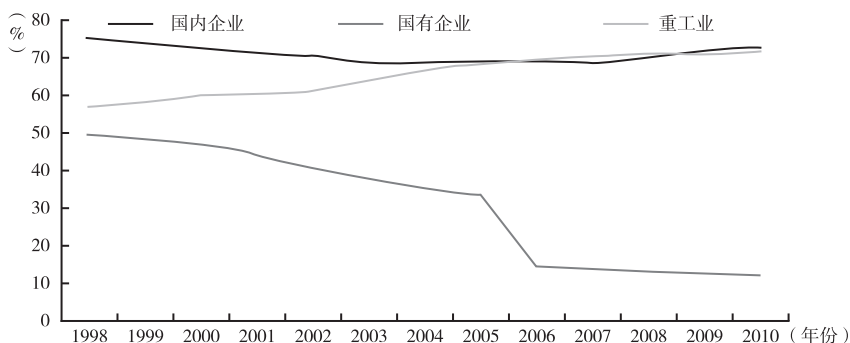


图 规模以上工业产出的不同元素， 年

资料来源：中国统计年鉴，国家统计局。

在所有制结构方面，国内企业在中国的工业总产出中的比重不断上升，其中，国内的国有企业的生产权重则在下降（见图 7-1）。国内企业在中国总工业产出的比重虽然从 1998 年的 75.3% 下降到 2004 年的 68.6%，但 2005 年之后有所回升，在 2010 年达到 72.8%。国有企业对工业产出的贡献

从1998年的49.6%下降到2010年的12.2%。虽然如此，国有企业享有的优待地位使得它们获得了大量的资源，例如银行贷款以及直接融资，它们还享有在烟、油气等某些垄断行的超额利润。另外，大量非国有部门，面临上升的劳动力和原材料成本以及下降的外部需求，而不得不进行激烈的竞争。

从结构上看，政府对经济的大量干预，伴随着扭曲的要素市场，导致了严重的结构性问题。例如，在工业部门出现的投资过量、产能过剩、重复建设、落后产能等。钢铁、水泥和其他有过剩产能问题的传统性行业，受到政府的补贴，仍然在进行扩张。一些诸如风电设备、多晶硅等新兴产业，受到政府的产业发展政策的鼓励，同样陷入过量投资、重复建设的泥沼中。炼铁、炼钢、焦炭、铁合金、电石、电解铝、铜冶炼、铅冶炼、水泥、玻璃、造纸、酒精、味精、柠檬酸、皮革、印染、化纤这些行业15%~25%的总产能是低效的落后产能，严重污染了环境。

中国的工业部门——经济体中最重要的部分，需要深刻的结构调整。过剩的产能需要被消化，落后的产能需要被淘汰，最重要的是，产业结构升级必须发生。完成关键能源和资源价格的市场化、严格实施环境监管机制、加快金融体系自由化都是需要进行的重要步骤。而另一个可以实现这一目标的是对外直接投资。

## 对外直接投资如何影响国内产业升级？

### 机制

从价值链的角度，产业升级可以被定义为经济角色——国家、产业、企业、工人——在全球生产网络中从低价值的活动向相对高价值的活动移动的过程（Gereffi, 2005）。产业升级通常呈现出四种形式：①流程升级，通过引入更有效的生产方法和先进技术，使得生产质量得到提高；②产品升级，移向生产更复杂、更高附加值的产品或服务；③功能升级，承担有更高收入的新功能，或者遗弃更低收入的旧功能；④部门间升级，水平进入新的部门（Gereffi, 1999）。

在一个市场经济体中，产业升级尽管不是一个必然的过程，但却受到市场竞争、技术进步、经济发展等因素的推动。伴随着更自由的信息和资本流

动以及在全球范围内配置资源，全球化极大地加快了这一过程。

边际产业扩张理论指出，对外直接投资能够促进母国的产业升级（Kojima, 1978）。在这里，边际产业是指由于劳动力成本上升、本币升值、环境压力增大等产生的失去比较优势的母国制造业产业。一些不是产业相关的资源（例如金融资源）转移到扩张的行业，促进了那些行业的发展。其他一些行业相关的资源能够被转移出去，在其他具有有利要素条件的国家使用，否则只会浪费在母国（Ozawa, 1979）。

边际产业扩张理论主要解释的是效率寻求型对外直接投资的产业升级效应。这类对外直接投资主要位于发展中国家，目的是获得更廉价的要素投入，尤其是劳动力。除了在欠发达国家进行直接投资来降低生产成本的动机外，对外直接投资的其他动机同样可能积极影响一国的产业升级，虽然渠道和程度各异。

市场寻求型对外直接投资通常是为了防守性地维护市场地位或者进攻性地增加市场份额。理论上，如果投资企业的金融表现得到改善，这些企业就有更多的资源和资金进行研发与进行流程和产品升级。

自然资源获取型对外直接投资有助于移除企业增长和发展的资源瓶颈。但是不利的是，减少了企业发展资源节约型、环境友好型技术的压力，这反而不利于母国的产业升级。

对于战略性资产寻求型对外直接投资而言，获得技术和品牌有助于通过引进更有效率的生产来增强企业的竞争优势，将企业转型到更高附加值产品和服务的生产，促进企业承担有更高收入的新功能。所有这些都是产业升级的重要方面。除了技术和品牌，另外的战略性资产寻求型对外直接投资的关键元素是改善市场渠道。投资企业可以从中受益于更高的销售，以及伴随的更多的利润。从这个角度看，如市场寻求型对外直接投资，企业有更多的金融资源来进行生产能力和产品的升级。

然而，受益于战略性资产寻求型对外直接投资是有前提条件的。投资企业需要有能力和吸收这些战略性资产。否则，为了购得战略性资产所需的大量前期投入成本并不一定能够保证最终的收益。

## 日本的经验

日本是边际产业扩张理论的实践者。在战后日本的早期，劳动密集型轻

工业是日本制造业的主体。1955年，其占日本制造业总产出的74.7%和总出口的43.5%。但是到了1960年代，尤其是1963年后，工资水平的上升给日本的劳动密集型制造业企业带来了极大的竞争压力。行业中的许多企业不得不迁往新加坡、中国台湾、韩国和其他劳动力成本较低的亚洲国家和地区。

到了1970年代，重工业引领了日本第二波对外直接投资浪潮。重工业的发展，相伴随的大量投资和能源消费，以及严重的污染，在一个像日本那样土地和资源都有限的国家，日益被证明为不可持续。日本的经济面临从重工业转型到知识和技术密集型经济的压力。为了生存，日本的化工、钢铁和其他重工业企业被迫移到海外。

对外直接投资帮助日本企业保持和维护海外市场份额，协助经济对传统的产业进行结构调整（Bomström等，2000；Cantwell和Tolentino，1990；Hiley，1999）。一些新兴工业化经济体，例如中国香港、中国台湾和韩国，同样通过对外直接投资活动，成功地实现了从原材料的出口国转型为高科技产品的出口国，实现了产业升级（Lipsey，2002）。

## 逆向技术溢出

对外直接投资有助于国际知识的扩散，不仅从投资国家到东道国，也可以在一定情况下反过来。

第一，投资的目的地很重要。一般而言，企业投资到有更高技术水平的东道国更有可能获得技术的溢出效应，获得生产率的进步。例如，Potterie和Lichtenberg（2001）发现对外直接投资转移技术只有一个方向：该国的生产率提高只有当其投资到研发密集的外国才能实现，如果研发密集的外国对其进行投资，该国的生产率就无法提高。他们还发现，这一效应对大国比对小国更高。Hijzen等（2006）使用法国的企业层面的数据，认为到发达国家进行直接投资增加了投资企业的生产率，而到发展中国家进行直接投资，没有生产率效应。类似的发现也可以在意大利跨国企业中找到（Falzoni和Grasseni，2005）。

也有发展中国家对外直接投资的逆向技术溢出效应的证据。例如，Chen等（2010）利用2000~2008年、20个不同新兴市场国家、43个不同行业的493个新兴市场跨国企业的数据，发现新兴市场中的跨国企业在本国

表现出更强的技术能力。

第二，投资的动机很重要。企业进行国际技术获取型对外直接投资被证明有更显著、更大的生产率增长。例如，Pradhan 和 Singh（2008）发现，印度汽车企业技术获取型对外直接投资对企业的研发强度有很强的显著影响，特别是如果这类投资位于发达国家。Branstetter（2008）发现对外直接投资增加了在美国投资的日本企业的技术溢出的流动，投资的日本企业所获得的技术溢出取决于研发和产品发展设施的渠道。

第三，投资企业的能力很重要。实现逆向技术溢出取决于投资企业的生产率、吸收能力<sup>①</sup>以及技术转移能力。只有当这些因素具备时，投资企业才足以吸收和转移溢出，使得整个企业，而不仅仅是海外子公司从外部的技术中受益（Smeets 和 Bosker，2011）。

## 中国对外直接投资流向哪里？

中国对外直接投资的主要目的地是哪里？吸引中国投资者的关键行业有哪些？这些都是分析中国对外直接投资的产业升级效应的重要问题。但是这些问题并不容易回答，尤其是仅仅依赖由中国商务部每年公布的官方报告。根据官方数据，2003 ~ 2009 年，中国 78.26% 的对外直接投资流向了香港、开曼群岛、英属维尔京群岛。同期最大的投资类型是商务服务业，占比为 32.26%。这些数据的解读可能会有误导性，因为商务部的数据仅公布了海外直接投资的第一目的地，而在很多情况下第一目的地只是中转地。例如，一些被公布投资到香港的中国海外直接投资实际上又返回到了中国大陆，或者使用香港作为在其他国家和地区（例如澳大利亚或欧洲）进行进一步投资的平台。因此，依赖商务部的数据对分析中国对外直接投资的行为帮助有限。

为了弥补这一缺陷，我们构建了企业项目层面、具有翔实投资信息的数据样本集。首先，我们从国家发改委核准对外直接投资项目列表中获得基本信息。然后进行甄选，基于以下原则保留项目数据。

---

① 吸收能力定义为企业意识到新的外部信息的价值，表现为吸收外部信息，并且应用到商业中去的能力（Cohen 和 Levinthal，1990）。

我们保留数据，如果：

1. 投资额被公布或者能找到；
2. 投资内容被披露或者能找到；
3. 中国投资者股权在目标项目中占比超过 10%。

我们删除数据，如果：

1. 投资者和被投资者都是中国企业；
2. 项目是“返程投资”，即项目的最终目的地是中国大陆；
3. 投资的目的是建立贸易中心、工业和科技园区或经济区。

在应用以上标准后，我们获得 293 个投资项目，总投资额达到 994.3 亿美元，由 216 家中国企业在 2003 年至 2011 年上半年完成。表 7-1 描述了中国对外直接投资的主要目的地以及在发达经济体和发展中经济体的分布情况。

表 中国对外直接投资的主要目的地 ( 年至 年上半年 )

项目数量			投资额 (十亿美元)		
澳大利亚	43	14.68%	澳大利亚	12.16	12.23%
中国香港	21	7.17%	南非	7.63	7.68%
美国	21	7.17%	中国香港	6.97	7.01%
德国	20	6.83%	加拿大	6.00	6.03%
加拿大	18	6.14%	俄罗斯	5.99	6.03%
俄罗斯	13	4.44%	新加坡	5.95	5.98%
越南	10	3.41%	哈萨克斯坦	5.83	5.86%
老挝	9	3.07%	美国	5.67	5.70%
新加坡	8	2.73%	挪威	4.50	4.53%
柬埔寨	7	2.39%	阿富汗	4	4.02%
印度尼西亚	7	2.39%	老挝	2.44	2.45%
发达国家	176	60.07%	发达国家	52.44	52.75%
发展中国家	117	39.93%	发展中国家	46.98	47.25%

资料来源：笔者基于收集数据的计算。

如表 7-1 所示，澳大利亚是中国投资的最大接收国。丰富的自然资源是其主要的吸引之处。中国在澳大利亚的投资超过 80% 投向了采矿业，其中将近一半投向了铁矿石，余下的投向了煤、锌、铝、铜、铀等。房地产业、金融业和制造业占了中国在澳大利亚投资的 10%。另外，近年来越来越多的投资投向了农业和基建行业。除了澳大利亚外，大量的中国对外直接



投资也流向了加拿大、俄罗斯和南非，尤其是加拿大的油气和油砂、俄罗斯的石油和林业资源、南非的黄金和铂金。

香港是中国对外直接投资按项目数量看的第二大目的地、按投资金额看的第三大目的地（见表7-1）。与中国在资源丰富经济体的直接投资不同，中国在香港的投资集中于服务业，例如金融业、运输业、通信和电子信息业。

其他重要的投资目的地还包括美国、德国、越南、老挝和柬埔寨。美国和德国以其先进的技术、知名的品牌以及庞大的国内市场吸引了众多中国制造业企业。而东盟的优势则在于生产成本较低。但是整体而言，发达经济体吸引了更多的中国投资者，占中国对外直接投资数量的60.07%、投资额的52.75%。

大约80%的中国对外直接投资以工业为目标，包括采矿业、制造业以及电力、燃气及水的生产和供应业<sup>①</sup>。在工业部门内部，采矿业吸收了投资额意义上最多的中国对外直接投资，而制造业吸收了投资数量意义上最多的中国对外直接投资（见表7-2）。

表 中国对外直接投资的行业分布

	项目数量		投资额(十亿美元)	
	数量	占比	投资额	占比
农 业	12	4.10%	0.37	0.38%
工 业	231	78.84%	83.34	83.82%
采矿业	94	32.08%	52.10	52.40%
制造业	124	42.32%	23.07	23.20%
汽车行业	16	9.37%	4.78	17.94%
通用设备制造业	15	8.78%	0.26	0.97%
专用设备制造业	15	8.78%	2.65	9.96%
电气机械制造业	11	6.44%	0.45	1.68%
有色金属冶炼及压延加工业	9	5.27%	1.11	4.17%
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	9	5.27%	3.10	11.64%
化学原料及化学制品制造业	8	4.68%	5.96	22.37%
黑色金属冶炼及压延加工业	7	4.10%	1.47	5.53%
电力、燃气及水的生产和供应业	13	4.44%	8.18	8.22%
其 他	50	17.06%	15.71	15.80%
总计	293	100%	99.43	100%

资料来源：笔者基于构造数据集的计算。

① 根据国家统计局的定义。

在 94 个采矿业投资项目中，7 个是煤炭项目，18 个是油气项目，29 个是黑色金属项目（主要是钢铁），39 个是有色金属项目。绝大多数中国大型制造业对外直接投资是资本密集型项目。例如，汽车、通用和专用设备、电气机械、有色和黑色金属冶炼及压延加工、通信设备以及化学制品制造业占中国大型制造业对外直接投资的 86.2%。

中国对外直接投资的行业分布与本章前面章节讨论的中国自身的行业特征相一致。重工业化进程需要更多的资源和能源投入。过去十多年来，中国一直都是依赖进口以满足其日益增长的对大宗商品的需求。但大宗商品的繁荣期使得价格上涨超过中国使用者所能承担的程度。再加上国家大量的外汇储备以及不断升值的货币，促使了中国企业向外看，在海外资源类项目中获得股份，既当股东又当消费者。同时，中国较快的重工业发展也促使那些资本密集型企业走向海外。

## 中国对外直接投资的动机

在经济学文献中，企业进行对外直接投资有四个主要动机：“市场寻求型”、“自然资源寻求型”（以下简称“资源寻求型”）、“技术和其他战略性资产寻求型”（以下简称“战略性资产寻求型”）以及“效率寻求型”（Buckley 等，2007；Cross 和 Voss，2008；Dunning，1992，1993）。为了识别中国对外直接投资的主要动机，我们采用三个步骤。第一步，笔者和一个外部研究者基于获得的项目数据和现有文献的定义来分别独立评估出每一项投资的主要动机和次要动机。第二步，两个评估进行相互核对。第三步，运用计量的方法，采用 Probit 模型，来检验中国对外直接投资的动机判断。

### 决定因素

#### 市场寻求型对外直接投资

市场寻求型对外直接投资发生在投资企业进入当地市场，维护现有的市场份额和客户资源，或者积极开拓新的市场（Buckley 等，2007）的前提下。市场寻求型对外直接投资可以是防守性的，当一国施加或者威胁施加贸易壁垒或者其他市场进入障碍时，企业追随贸易的脚步，到东道国进行投资。或者，企业希望更好地服务现有的市场和客户，增强他们的忠诚度，于

是建立海外分支，以贴近当地客户，这也是防守性的市场寻求型对外直接投资。市场寻求型对外直接投资还可以是进攻性的，即开拓新的市场和发掘新的客户。

市场寻求型对外直接投资会对市场规模、收入水平、增长前景等衡量市场机会的宏观变量产生积极反应。于是我们采用了东道国的 GDP 规模（ ）、人均 GDP 水平（ ）、年度 GDP 增长率（ ）这三个变量来衡量市场机会。这三个变量都来自世界银行的数据库：World Development Indicator (WDI)。我们将 以及 进行取对数处理。

给定其他条件，市场寻求型对外直接投资应该与东道国的 GDP 和 GDP 增长率正相关。至于东道国人均 GDP 的影响方向则不明：一方面，人均 GDP 越高，说明市场购买力越强，影响方向为正；另一方面，也有证据显示，发展中国家对外直接投资的目的地通常是其他发展中国家（UNCTAD，2006），一个重要的原因是发展中国家企业的产品更符合其他类似发展阶段国家的消费者需求。

### 资源寻求型对外直接投资

资源寻求型对外直接投资是为了利用东道国当地的自然要素禀赋，例如油气、矿物、林业等自然资源。东道国自然资源的丰富程度是自然资源寻求型对外直接投资的重要决定因素。我们采用两个变量来衡量，一是 ，矿石和燃料占东道国总出口的比重；二是 ，东道国在中国原材料进口<sup>①</sup>中的比重。这两个变量都是基于 UNCTAD 数据库中商品贸易矩阵数据计算得来的。资源寻求型对外直接投资应该对这两个变量—— 和 都有显著的正面反应。

### 战略性资产寻求型对外直接投资

战略性资产寻求型对外直接投资包括技术寻求型对外直接投资和其他战略性资产寻求型对外直接投资。技术寻求型对外直接投资投向那些已经拥有先进技术或者正在发展过程中（可能通过技术集簇）的目的地。这类对外直接投资企业通过与当地企业合作来获取技术，也可以通过溢出效应或者示范效应而间接实现。至于其他战略性资产寻求型对外直接投资，通常目的在于获得品牌、改善分销渠道，从而帮助投资企业实现长期战略性

① 总进口减去制成品进口。

目标。

我们使用东道国在高科技产品出口上的“显示性比较优势指数” (Revealed Comparative Advantage Index, RCA), 作为其战略性资产的代理变量。Balassa (1965) 最初提出了显示性比较优势指数。他认为一国某种产业的比较优势可以通过“显示性比较优势指数”显示出来, 这一指数的定义是东道国某产业出口占其总出口的比重除以世界各国该产业出口占世界总出口的比重。该指数小于 1 表示处于相对劣势, 而大于 1 表示相对有优势。

我们根据 Balassa 的定义:

$$RCA_{it} = \frac{\frac{X_{it}}{\sum_i X_{it}}}{\frac{\sum_c X_{ct}}{\sum_c \sum_i X_{ct}}} \quad (\text{方程 } 7-1)$$

在方程 7-1 中,  $X_{it}$  表示国家  $c$  在  $t$  年行业  $i$  的出口。 $\frac{X_{it}}{\sum_i X_{it}}$  表示国家  $c$  在  $t$  年行业  $i$  的显示性比较优势。

本章使用 UNCTAD 数据库中商品贸易矩阵数据计算出  $RCA_{it}$ 。除了  $RCA_{it}$ , 在某种程度上, 一国人均 GDP 越高其拥有的战略性资产也越多, 主要是技术和品牌。因此战略性资产寻求型对外直接投资应该与东道国在高科技产品出口上的显示性比较优势指数 ( $RCA_{it}$ ) 以及东道国人均 GDP 水平 ( $Y_{it}$ ) 正相关。

### 效率寻求型对外直接投资

效率寻求型对外直接投资是为了获得规模经济和范围经济, 寻求更低廉的要素投入, 尤其是劳动力投入, 在全球范围内配置生产的各个环节。效率寻求型对外直接投资利用国家间不同的要素成本, 来提高生产效率。

效率寻求型对外直接投资通常对成本因素比较敏感。我们引入三个变量: ①GDP 平减指数,  $P_{it}$ , 来衡量通胀水平; ②对美元汇率的波动率,  $\sigma_{it}$ , 来衡量汇率波动; ③人均 GDP,  $Y_{it}$ , 来衡量劳动力成本。 $P_{it}$  和  $\sigma_{it}$  的数据来源是世界银行 WDI 数据库。 $Y_{it}$  的计算是基于 UNCTAD 数据库。我们预计效率寻求型对外直接投资应当与  $P_{it}$  和  $\sigma_{it}$  正相关, 与  $Y_{it}$  负相关。

### 结果

表 7-3 列出了中国对外直接投资项目的动机分布。可见, 整体而言,

最大的吸引力是寻求自然资源；大约 41% 的投资项目、51% 的投资额，是为了获取自然资源。第二是市场寻求型对外直接投资。第三是战略性资产寻求型对外直接投资。

表 中国对外直接投资的主要动机分布

项目	数量	比重(%)	数额(十亿美元)	比重(%)
整体				
市场寻求型	87	30	28.2	28
资源寻求型	121	41	51.0	51
战略性资产寻求型	78	27	20.0	20
效率寻求型	7	2	0.2	1
制造业				
市场寻求型	49	27	6.9	22
资源寻求型	61	34	9.9	32
战略性资产寻求型	63	35	14.2	46
效率寻求型	7	4	0.2	0

资料来源：笔者的分析和计算。

如果我们仅仅关注制造业项目，则呈现出不同的图景。中国制造业企业对外直接投资最重要的投资目的是获取战略性资产，在项目数量中占比 35%，在项目投资额中占比 46%。可见，众多的中国制造业企业投资海外，寻求战略性资产——先进的技术、品牌和商誉、市场渠道——从而增加利润空间，向产业价值链更高端延伸。此外，获取自然资源也是中国制造业企业对外直接投资的重要目的。特别是对于中国钢铁企业，它们争相涌入澳大利亚，在铁矿石项目中获得股权，企图锁定未来的铁矿石供给，来对冲可能的价格不利变动的的影响。

值得注意的是，在其他欠发达国家投资来降低生产成本并不是当前中国对外直接投资的主要动机。在 293 个项目中，只有 7 个是为了提高效率，降低生产成本。这有可能是由于许多沿海地区的制造业可以向成本更低的中国广阔的内陆地区转移（见本书第五章），而不是承担较大的不确定性而迁移到海外。另一个可能的原因涉及数据质量，这一样本数据主要覆盖的是大型对外直接投资项目。成本压力可能对于低附加值的中小制造企业挑战更大，而众多的小型海外直接投资项目则较难追踪。

我们对中国海外直接投资动机的判断获得了实证检验的支持（见表7-4）。的确，市场寻求型对外直接投资受到市场变量  $\ln GDP$ 、 $\ln GDPP$  和  $GDPG$  的显著影响。其中，如预期  $\ln GDP$  和  $\ln GDPP$  影响方向为正，而  $GDPG$  影响方向为负。同样如预期，战略性资产寻求型对外直接投资对  $RCA\_hi$  和  $Orefuelsh$  有显著正向反应，而自然资源寻求型对外直接投资显著正向决定于  $Orefuelsh$  和  $Imrawsh$ ，但是效率寻求型对外直接投资的回归结果并不十分理想。虽然  $Inflation$  系数如预计显著为负，但是  $Exchanf$  的系数虽然仍然为负数，但并不显著。这很可能是由于效率寻求型对外直接投资样本数量太小（见表7-3），使得回归估计比较困难。

表 识别中国对外直接投资动机回归结果

因变量	市场寻求型 (1; 否则 0)	战略性资产寻求型 (1; 否则 0)	资源寻求型 (1; 否则 0)	效率寻求型 (1; 否则 0)
$\ln GDP$	0.245 *** -3.12	0.103 (-0.82)	-0.383 *** (-3.54)	0.169 (-0.64)
$\ln GDPP$	-0.335 *** (-3.05)	1 *** -2.62	0.128 (-0.89)	-0.251 (-0.81)
$GDPG$	0.081 ** -2.45	-0.049 (-1.16)	-0.152 *** (-2.75)	0.259 * -1.84
$RCA\_hi$	-0.101 (-0.35)	0.895 ** -2.04	-0.424 (-1.1)	-1.882 (-1.35)
$Orefuelsh$	-0.425 (-0.91)	-2.333 ** (-2.29)	1.451 *** -2.63	-0.603 (-0.62)
$Imrawsh$	-7.851 * (-1.67)	-7.965 (-1.4)	20.998 *** -3.74	-8.851 (-0.23)
$Inflation$	0 (-0.02)	-0.109 * (-1.73)	0.084 *** -2.76	-0.093 * (-1.71)
$Exchanf$	3.172 ** -2.07	-0.179 (-0.1)	-0.72 (-0.4)	-1.468 (-0.25)
行业虚拟变量	是	是	是	是
年份虚拟变量	是	是	是	是
样本数	289	289	289	289
Pseudo $R^2$	0.3138	0.5196	0.6302	0.4901

注：\*\*\* 表示系数在 1% 水平上显著，\*\* 表示系数在 5% 水平上显著，\* 表示系数在 10% 水平上显著。

括号中的数字是 z 统计量的绝对值。

资料来源：笔者的分析和计算。

## 企业能力和行业竞争的实证影响

国别企业跨境生产的出现的主流解释是，走向海外的企业必须拥有一系列无形资产，使得企业有能力在面对海外经营的“陌生”成本的同时，能够获得优于当地和第三国企业竞争者的优势，并获得利润（Caves, 1971; Hymer, 1960; Kindleberger, 1969）。

企业进行资产修正型对外直接投资的动机是，进入国际市场，获得品牌、技术、分销渠道、研发设施、管理技能等战略性资产。尽管如此，这些投资企业需要具备一些资源或能力来吸收和管理所得的战略性资产，并将其进行商业应用。

中国企业是否具备到海外投资的能力？毋庸置疑，它们有大量的资金，还可以利用庞大的国内市场。但是这些优势并不是基于企业（Firm-specific）或所有权层面的（Ownership-specific）。在企业层面，相比国际巨头，中国企业仍然在技术、管理能力、品牌方面较弱。

与第一产业和服务业相比，中国的制造业不管是在国内市场上还是在出口市场上都更具比较优势（Huang 和 Wang, 2011）。但这样的优势主要集中在钢铁、煤炭、水泥、电视机、洗衣机、电冰箱、空调、微波炉、摩托车等领域，对技术投入的要求较低，中国的主要贡献是组装和加工（Wang 和 Wang, 2011）。

尽管如此，在经历了六十多年的发展后，中国已经建立了一个成熟完整的制造业体系。其在机械制造、金属冶炼、家用电器和纺织等行业保持了较高的水平，虽然并不一定使用最先进的技术（Li, 2007）。这些行业中成熟的技术与中国和其他欠发达国家的需求相匹配。

除了企业能力，行业竞争是决定企业国际化策略和表现的另一个重要因素（Boter 和 Holmquist, 1996）。母国市场的激烈竞争迫使居次要位置的企业进行海外直接投资，以免被国内的主导在位者所挤压（Dawar 和 Frost, 1999; Mascarenhas, 1986）。而如果国内竞争压力很小，可能无法提供足够的投资海外的动机，尤其是投资到发达国家（Yamakawa 等, 2008）。然而，行业竞争的影响可能在不同的对外直接投资动机中有不同的影响。

本章节讨论企业能力和行业竞争对中国对外直接投资的三个动机的影响：市场寻求型、自然资源寻求型、战略性资产寻求型。

## 变量描述

### 企业能力

企业能力并不容易衡量，因为其是内在的、不可见的。这里我们构建了三个虚拟变量来衡量企业是否具有劳动密集型能力， $LD_{it}$ ；资本密集型能力， $CD_{it}$ ；技术密集型能力， $TD_{it}$ 。为了构建这三个变量，我们首先将企业标识为“市场领先者”。如果其是中国企业联合会评选出的中国 500 强企业，或者中国制造业 500 强企业，或者中国服务业 500 强企业；如果某个“市场领先者”在海外投资到劳动密集型行业，则被称为具有劳动密集型能力，那么变量  $LD_{it}$  等于 1，否则该变量等于 0。我们使用同样的方法来构建变量  $CD_{it}$  和  $TD_{it}$ 。

### 行业竞争

行业竞争是用行业层面（按大类分，HS2 位码）利润率来衡量的。利润率越高，行业竞争压力越低。我们引入两个行业层面利润率衡量：销售利润率  $SL_{it}$ ，和成本利润率  $CL_{it}$ 。

我们同样引入五个其他的行业层面的变量： $GR_{it}$ ，总产值年度增长率； $IND_{it}$ ，每个行业占工业总产值的比重； $SO_{it}$ ，国有资本在实收资本中的比重； $EXP_{it}$ ，出口占总销售的比重； $TA_{it}$ ，人均总资产。所有这些行业层面的变量都进行一阶滞后处理，以控制可能的内生性问题，从多年的中国工业经济年鉴中计算而来。

我们同样对于来自有大量过剩产能或者落后产能的企业行为比较感兴趣。因此，我们引入了一个虚拟变量  $OC_{it}$ ，该变量等于 1，表明投资企业来自中国工业和信息化部指出的具有过剩或者落后产能的行业。如果不是，则该变量等于 0。

### 实证结果

Probit 模型回归结果在表 7-5 中，主要有四个发现。



表 中国制造业对外直接投资 回归分析的结果

被解释变量	市场寻求型 (1;否则为0)		战略性资产寻求型 (1;否则为0)		资源寻求型 (1;否则为0)	
	Labourcapa	0.266 (0.59)	0.233 (0.51)	-0.296 (0.58)	-0.248 (0.47)	-0.678 (1.16)
Capitalcapa	-0.076 (0.28)	-0.06 (0.23)	0.533 * (1.93)	0.49 * (1.75)	-0.323 (1.03)	-0.303 (0.95)
Techcapa	-1.074 ** (2.08)	-1.022 * (1.96)	1.307 *** (2.89)	1.174 ** (2.55)	-0.712 (1.01)	-0.584 (0.81)
Profit_sale	0.876 (0.26)	1.223 (0.37)	16.345 *** (3.20)	15.176 *** (3.18)	-17.114 ** (2.20)	-14.623 * (1.85)
State power	0.866 (0.48)	1.003 (0.55)	-3.913 ** (1.96)	-4.982 ** (2.29)	1.5 (0.6)	1.486 (0.59)
Exports share	5.081 ** (2.15)	5.941 ** (2.21)	-3.854 (1.52)	-7.016 ** (2.25)	-55.309 *** (2.91)	-53.403 *** (2.93)
Overbackcapacity		0.218 (0.69)		-0.696 ** (1.93)		0.724 * (1.77)
Growth	0.824 (1.03)	0.833 (1.04)	-0.502 (0.53)	-0.475 (0.49)	0.307 (0.29)	0.191 (0.17)
Significance	-5.201 (0.77)	-8.282 (1.02)	17.177 ** (2.37)	28.785 *** (2.97)	20.805 (1.5)	12.853 (0.9)
Intensity	-0.002 (0.19)	-0.003 (0.27)	-0.031 ** (2.01)	-0.025 (1.54)	-0.01 (0.61)	-0.013 (0.8)
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Pseudo R <sup>2</sup>	0.0584	0.0608	0.2539	0.2714	0.3541	0.3689
Observations	170	170	170	170	170	170

注：括号中的数字是 z 统计量的绝对值；\*\*\*，\*\* 和 \* 分别表示系数在 1%，5% 和 10% 水平上显著。

使用成本利润率 profit\_cost 的结果是类似的，为了简便起见，我们不汇报这一结果。

第一，企业能力是中国战略性资产寻求型对外直接投资的显著决定因素，但不是市场寻求型和自然资源寻求型对外直接投资的关键因素。这一结果表明，和 的系数对于战略性资产寻求型对外直接投资显著为正，对于市场寻求型和自然资源寻求型对外直接投资不显著（或显著为负）。这意味着，投资企业的技术密集型或者资本密集型能力越高，企业越有可能进行战略资产寻求型对外直接投资。

第二，行业竞争增加了中国制造业企业在海外寻求自然资源的可能性，











