

制度距离、相邻效应与中国对中南半岛国家的直接投资

文淑惠，胡琼

(昆明理工大学 管理与经济学院, 云南 昆明 650000)

摘要: 基于2003~2017年中国对中南半岛国家的直接投资数据, 将相邻效应引入国际直接投资研究, 采用两阶段工具变量法考察制度距离、相邻效应及两者的交互对中国对中南半岛国家直接投资的影响, 同时采用固定效应回归检验四类制度距离对投资的正负效应的稳定性。结果表明, 制度距离作用各异, 文化制度距离、微观经济制度距离阻碍了中国对中南半岛国家的直接投资, 法律制度距离、宏观经济制度距离则产生了正效应, 但总体上制度差异对中国对中南半岛国家的直接投资产生阻碍作用。考虑相邻效应后, 各国投资相邻效应表现为“互利共赢”。其中代表金融、贸易、财政自由化的宏观经济制度明显强化“互利共赢”作用, 而文化、微观经济与法律制度距离弱化这种“互利共赢”, 随着相邻效应的增强, 制度距离对投资的阻碍作用在削弱。据此提出在推进中国-中南半岛经济走廊建设, 落实“一带一路”倡议过程中, 中国需要充分发挥相邻效应, 动态考虑制定相关配套政策来平衡中南半岛国家两邻国之间的投资利益关系, 最大化东道国的直接投资效应, 实现中国与各国经贸合作的良性发展。

关键词: 中南半岛; 对外直接投资; 制度距离; 相邻效应

[中图分类号] F062.9 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4034 (2019) 03-0032-14

引言

2015年3月, 《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行

[收稿日期] 2018-01-02

[基金项目] 国家自然科学基金项目“产品内分工下GMS地区制造业持续嵌入全球生产网络的升级演化路径研究”(41561028); 国家社会科学基金项目“基于东道国需求的中国与中南半岛国家产能合作研究”(16BJY081); 云南省教育厅项目“开放经济下欠发达地区制造业升级的动力机制: 以云南-澜湄流域为例”(2018JS122); 昆明理工大学管理与经济学院硕博科研激励计划项目“制度质量、金融发展与中国对“一带一路”沿线国家直接投资效率分析”(20171227)。

[作者简介] 文淑惠(1970~), 女, 贵州贵阳人, 昆明理工大学管理与经济学院教授, 博士生导师, 研究方向: 区域经济发展、国际投资与贸易; 胡琼(1996~), 女, 云南昭通人, 昆明理工大学管理与经济学院硕士研究生, 研究方向: 区域经济发展与国际经济。

动》正式对外发布，作为陆上丝绸之路和海上丝绸之路的连接区域以及沟通太平洋和印度洋的陆上桥梁的中国—中南半岛经济走廊，在中国与东盟国家经贸合作往来中扮演着举足轻重的角色。同时，中南半岛主要国家（柬埔寨、老挝、缅甸、泰国、越南）在澜湄合作机制框架下的经济走廊建设，也是中国—东盟自贸区建设的重要节点。作为中国向西南开放重要高地，中南半岛国家一直是中国企业开展对外直接投资活动的重要目的国。商务部统计数据显示，2018年，中国企业面向“一带一路”沿线56个国家非金融类直接投资达156.4亿美元，占同期总额的13%，较上年提升了8.9个百分点，大部分主要投向新加坡、马来西亚、老挝、柬埔寨、越南、印度尼西亚等东盟国家以及巴基斯坦、俄罗斯、阿联酋等国家。2019年1月的最新统计数据显示，在对沿线国家投资流向中，越南、马来西亚、泰国依然是中国对外直接投资主要流向国^①。与此同时，中南半岛国家不仅在地理空间上相邻近，在经济、文化等方面也具有相似性。那么，中国对中南半岛国家的直接投资是否由于中南半岛国家在空间上的邻近而存在经济文化上的相似性的影响？在互为邻国的中南半岛国家中，中国对这些国家的直接投资是否会受各国经济、法律、文化制度的影响？中国对其中某一特定国家的直接投资又是否因受到中国与该国的邻国的FDI的影响而可能存在相邻效应^②这种“第三方效应”？对于中国对中南半岛国家的直接投资而言，这种效应是为“互利共赢”亦或“竞争抑制”？笔者将选择缅甸、柬埔寨、老挝、马来西亚、泰国和越南作为中南半岛的空间范围并围绕上述问题进行全面和深入的研究。

一、文献回顾

回顾国内外有关制度与对外直接投资（Outward Foreign Direct Investment, OFDI）的研究，学术界主要关注制度如何影响OFDI区位以及进入模式选择。Meyer等（2005）从制度影响OFDI区位选择的角度进行了研究，认为吸引母国外商直接投资（Foreign Direct Investment, FDI）的开放政策包括税率减免、市场准入门槛降低、本地资源允许自由转让等，以此为外资企业解除限制、提供便利以及降低成本，营造有利于企业经营的相对宽松的制度环境。同时东道国制度环境的稳定有助于为企业提供稳定、安全的投资环境，使对外投资企业在某种程度上免受东道国社会动荡等国际风险的影响（Henisz et al., 2001; Delios et al., 2003; Garcia-Canal et al., 2008）。在国内学者的研究中，潘镇（2006）以中国作为东道国，将制度距离细分为文化、法律、宏观经济以及微观经济4种制度距离，分析4种制度差异与中国吸引外商直接投资的关系，结果表明4种制度差异越大，投资母国在中国的投资就会越少。蒋冠宏和蒋殿春（2012）基于投资引力模型，将东道国制度纳入模型进行实证分析，研究发现东道国制度显著影响中国资源寻求型OFDI，但

^①数据来源于中国商务部网站“走出去”公共服务平台。

^②具体而言，本文将中国对中南半岛某一特定国家的直接投资受中国对该国的邻国直接投资的影响程度定义为相邻效应。

中国外向 FDI 并未表现出明显的“制度风险规避”以及“制度接近”倾向。闫大颖（2013）利用企业层面的数据分析了中国 OFDI 的区位选择及其决定因素，发现在制度层面的因素中，东道国经济制度质量显著影响着中国跨国企业 OFDI 的区位选择。谢孟军（2015）的研究表明，制度对对外直接投资影响重大，资本输出除倾向于选择经济发展水平较高的国家和地区外，还倾向于流向制度环境优越的国家和地区。王永钦等（2014）利用中国 2002~2011 年期间在世界范围内开展的 842 笔 OFDI 数据考察投资目的国不同维度的制度对中国 OFDI 区位选择的影响，发现东道国不同维度的制度对中国 OFDI 区位选择影响不尽相同，中国大多数 OFDI 倾向于避开法律体系严格并且选择微观经济制度环境较好的国家。王恕立和向姣姣（2015）利用 Heckman 两阶段选择模型以及拓展投资引力模型进行分析，发现中国 OFDI 在第一阶段和第二阶段表现出不同的制度偏好，其中，第一阶段的投资选择倾向于选择制度环境较差的国家和地区，第二阶段的投资规模则偏好于制度质量高的地区。刘敏等（2016）发现经济制度距离和文化制度距离的绝对值对中国外向 FDI 规模具有显著正向的影响，且中国 OFDI “制度远离”倾向明显。綦建红和杨丽（2014）分析了文化距离对中国企业对外投资进入模式选择的影响，指出文化距离越大，跨国公司进行跨国投资时更愿意选择跨国并购。周经和刘厚俊（2015）重点考察了制度差异、人力资源差异对跨国公司对外资进入模式影响，发现制度距离主要影响中国无经验的投资者，而人力资源距离则主要对有经验的投资者产生影响。

引入“第三方效应”，考察制度距离影响 FDI 的文献不多见，且多是以国家或地区间地理相邻空间权重矩阵乘以解释变量滞后项或是被解释变量滞后项来度量“第三方效应”对中国 OFDI 区位选择的影响。杨海生等（2010）选取中国 29 个省份的相关数据，以空间权重矩阵乘各解释变量的滞后项作为空间滞后变量来考察“第三方效应”，发现中国 FDI 区位分布有着明显的“第三方效应”，这种效应表现为相邻省份吸引的 FDI 增多会促进本地区的 FDI 流入。关注中国 OFDI 是否存在“第三方效应”的研究更不多见，邓明（2012）采用 2000~2009 年中国在全球 73 个国家和地区的 OFDI 数据，基于制度距离构建空间权重矩阵并对其做标准化处理，用以考察中国 OFDI 是否存在第三方的“示范效应”，结果发现一个地区所吸收的 FDI 对与其制度上“相邻”区域吸引 FDI 有着明显的“示范效应”。这种“示范效应”与上文中定义的“相邻效应”表现为“互利共赢”的一面是相同的。关于中南半岛国家的研究，主要集中在中国—中南半岛经济走廊的发展目标（赵可金，2016）、建设任务、建设思路以及推进策略研究（争喆等，2017），而关注中国在该地区的直接投资的文献研究甚少，引入制度距离以及“相邻效应”的文献则几乎没有。

鉴于以上现实经济背景和现有文献研究的特点，笔者将缅甸、柬埔寨、老挝、马来西亚、泰国和越南作为中南半岛的空间范围，在分析各项制度距离（文化制度距离、法律制度距离、宏观经济距离、微观经济距离）如何影响中国对中南半岛国家直接投资的基础上，引入“相邻效应”，捕捉现实中国家间投资的第三方效应，考察中国对中南半岛国家的直接投资表现为“互利共赢”还是“竞争抑制”，明确制度

距离对相邻效应起到强化还是弱化作用。通过研究可以明晰中国与中南半岛国家的各项制度距离对中国对这些国家的直接投资的影响以及“相邻效应”如何作为,从而提出促进中国和中南半岛国家的经贸合作,实现国家间良性发展的针对性建议。

二、模型构建、指标选取与数据说明

(一) 模型构建

在传统的制度与 OFDI 关系模型中引入空间模型思想^①,构建包含制度距离、相邻效应的中国 OFDI 关系模型。首先,考察传统的制度与 OFDI 关系模型如下:

$$OFDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 Z_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中,Z代表一系列的制度距离变量,具体而言,Z代表文化制度距离(wh)、法律制度距离(fl)、宏观经济制度距离(hj)与微观经济制度距离(wj)。X表示东道国一系列控制变量,参照以往的研究,X具体包括东道国GDP(hgdp)、东道国人均GDP(hpgdp)、东道国人均GDP增长率(hggdp)、东道国FDI开放度(FDI Inward)、东道国贸易开放度(Trade Open)、人民币与东道国货币之间的汇率(Re),依次代表东道国的市场规模、市场机会、市场潜能、外资开放程度、贸易开放程度以及人民币与中南半岛国家货币之间的实际汇率(宗芳宇等,2012)。其中Re是间接标价法下的值,数值增大意味着人民币增值,反之则意味着贬值。i代表国家,t代表年份, ε_{it} 代表随机干扰项。

参考许家云和胡鞍钢等(2017)的做法,把空间模型思想加入制度同OFDI关系的分析框架中,引入相邻效应以后,构建制度距离以及相邻效应影响中国OFDI的实证模型如下:

$$OFDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 Z_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 Oner_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

此外,已有研究发现,中国在东道国的已有直接投资是未来进一步投资的驱动因素,上一年的投资能拉动当年的投资,也即OFDI具有累积效应(项本武,2009),考虑到中国OFDI的延续性和动态效应,最终建立因变量滞后1期作为解释变量的制度距离和相邻效应对中国面向中南半岛国家OFDI的面板数据模型如下:

$$OFDI_{it} = \beta_0 + \alpha OFDI_{it-1} + \beta_1 Z_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 Oner_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

式(3)中,i和t分别表示中南半岛国家截面单元以及样本时间,1代表滞后期数,OFDI表示中国对中南半岛国家i的直接投资流量, $OFDI_{it-1}$ 为滞后1期的因变量作为解释变量,Oner代表中国对某个国家的邻国的直接投资变化对中国对该国直接投资的影响,具体公式定义如下:

$$Oner_{it} = \sum_{j=1}^m W_{ij}^s OFDI_{j,t} \quad (4)$$

式(4)中, $W_{ij}^s = \frac{W_{ij}}{\sum_j W_{ij}}$ 为标准化空间权重矩阵W的元素。W是m×m的方

^①此处指下文中的相邻效应Oner。

阵, 每个元素 W_{ij} 表示国家 i 和国家 j 相邻与否: 若国家 i 和国家 j 在地域或者海域上相邻, 则 $W_{ij} = 1$, 反之 $W_{ij} = 0$ 。

(二) 变量及数据说明

1. 制度距离变量 Z

笔者借鉴黄新飞等 (2013)、许家云和胡鞍钢等 (2017) 的方法, 把制度距离变量 Z 分为文化制度距离、法律制度距离、宏观经济制度距离和微观经济制度距离 4 个维度。4 个维度制度距离具体测度如下:

(1) 文化制度距离。关于国家之间文化差异的衡量, 最常用的是基于 Hofstede 的文化五维度理论, 利用 Kogut 和 Singh (1988) 设计的 KSI 指数进行测算, 中国与东道国的文化距离测算公式如下:

$$CD_j = \frac{1}{5} \sum_{i=1}^5 \frac{(I_{ij} - I_iCH)^2}{V_i} \quad (5)$$

式 (5) 中, $i=1, 2, 3, 4, 5$, 分别代表 Hofstede 文化五维度中的个人主义与集体主义、权利距离、不确定性规避、男性度与女性度、长期取向与短期取向。 CD_j 即为 j 国和中国的文化距离, I_{ij} 和 I_iCH 分别表示 j 国和中国 i 维度的文化距离值, V_i 指相应维度文化距离的方差。数据来源于 Hofstede 及其团队最新研究成果。

(2) 法律制度距离、宏观经济制度距离以及微观经济制度距离。这 3 个指标的测算亦借鉴 Kogut 和 Singh (1988) 的 KSI 指数测算公式, 在其基础上, 设计一套包括法律完善度、私有产权保护程度和金融自由化程度等 8 个子指标在内的指标体系。具体计算公式如下:

$$Z_{kt} = \frac{1}{N} \sum_{g=1}^N \frac{(I_{gkt} - I_{gct})^2}{V_g} \quad (6)$$

式 (6) 中, I_{gkt} 为 t 期国家 k 的第 g 项指标, I_{gct} 为 t 期中国的第 g 项指标, V_g 为第 g 项指标的方差, N 为指标个数。根据式 (5), 代入数据, 可得到中国与中南半岛各国之间的 3 项制度距离指标数值。其中, 来源于全球遗产基金会 (The Heritage Foundation) 的各项经济自由度指标的取值范围为 $[0.00, 100.00]$, 数值越大意味着相应的制度质量就越高。来源于世界银行的全球治理指标 (Worldwide Governance Indicators) 的取值范围为 $[-2.50, 2.50]$, 也是数值越大意味着制度质量越高。为统一各指标取值范围以避免计算误差, 借鉴王恕立等 (2015) 的做法, 将来自世界银行全球治理指标的法律完善度指标 (RL) 的取值范围换算为 $[0.00, 100.00]$ 。具体转换公式定义如下:

$$RL = 100 - 20 \times |wg_{RL} - 2.5| \quad (7)$$

式 (7) 中, wg_{RL} 是来自全球治理指标法律完善度指标 (RL) 每一年的具体值。

表1 测算指标体系

制度分类	测算指标	含义	数据来源
法律制度 (fl)	法律完善度 (RL)	法律的完善和遵守程度	全球治理指标
宏观经济制度 (hj)	产权保护程度 (PR)	对私人财产的保护程度	The Heritage Foundation
	投资自由化程度 (IF)	资本跨境流动的难易程度	
	金融自由化程度 (FNF)	一国金融机构的独立程度	
	财政自由化程度 (FCF)	政府对企业征收的税负情况	
微观经济制度 (wj)	贸易自由化程度 (TF)	自由贸易程度	
	商业自由度 (BF)	企业开办、运营的自由程度	
	政府清廉度 (FC)	政府公务员的清廉程度	

2. 其他变量

(1) 分国别直接投资额 (OFDI), 采用中国对中南半岛国家的年度 OFDI 流量数据, 根据当年汇率转换成人民币计价, 并使用以 2003 年为基期的固定资产投资价格指数对原始直接投资数据做物价因素剔除处理。其中, OFDI 数据来源于 2003~2017 年的《中国对外直接投资统计公报》, 固定资产投资价格指数来源于 2004~2018 年的《中国统计年鉴》。(2) 双边实际汇率 (Re)。通过对各国货币和美元的双边汇率、人民币和美元的双边汇率进行换算得出人民币与各个国家的双边汇率, 接着用换算而得的双边汇率去乘中国年度 CPI 和中南半岛各国 CPI 之比, 得到间接标价法下的中国与中南半岛国家货币的双边实际汇率。汇率和 CPI 数据来自世界银行 WDI 数据库, 全部以 2003 年作为基期进行调整。(3) 中南半岛国家 GDP、人均 GDP 以及人均 GDP 增长率的数据来源于世界银行 WDI 数据库。其中, GDP 数据根据当年汇率转换为人民币计价, 并以 2003 年为基期的各年 CPI 进行价格平减。(4) 中南半岛国家 FDI 开放度, 其衡量方法为各国每年的 FDI 存量与 GDP 的比值。FDI 存量数据来自于 IMF 的 WEO 数据库。(5) 中南半岛国家的贸易开放度, 其衡量方法为各国每年的进出口贸易总额与 GDP 的比值。数据来源于世界银行数据库。(6) 对外直接投资相邻效应 (Oner), 此处使用全球地图, 依据中南半岛国家之间的地理位置, 找到相应的邻国, 按照式 (4), 分别计算出各国的对外投资相邻效应。表 2 为各变量的描述性统计。

表2 各变量的描述性统计

变量类型	变量	观察数	平均值	标准差	最小值	最大值
被解释变量	OFDI 流量 (ofdi) (千万元)	90	1.381	1.265	-0.21	4.757
宏观经济因素	东道国 GDP (hgdp) (千万元)	90	5.422	1.572	2.819	7.56
	东道国人均 GDP (hpgdp) (千元/人)	90	21.29	25.25	2.04	86.67
	东道国人均 GDP 增长率 (hggdp)	90	0.116	0.103	-0.137	0.569
	FDI 开放度 (FDI Inward)	90	0.478	0.169	0.212	0.865
	贸易开放度 (Trade Open)	90	1.12	0.544	0.0026	2.105
	人民币与外币实际汇率 (间接标价法)	90	551.2	647.8	0.34	1880
制度距离	文化制度距离 (wh)	90	2.449	0.727	1.061	4.712
	法律制度距离 (fl)	90	3.456	1.874	0.321	8.597
	宏观经济制度距离 (hj)	90	1.97	1.315	0.069	5.329
	微观经济制度距离 (wj)	90	1.45	0.914	0.058	3.966
空间因素	相邻效应 (oner)	90	1.451	1.155	0.0832	3.42

三、制度距离对 OFDI 的影响

笔者主要关注制度距离对 OFDI 的影响,因此在控制模型中控制变量的基础上主要考虑各制度距离因素的影响。

表 3 是在控制变量的基础上,针对 4 种不同制度距离的回归结果。参考许家云和胡鞍钢等(2017)的研究,考量到测算制度距离指标时测量误差的存在而导致模型中产生内生性问题,进而对估计结果的准确性造成影响,在此采用工具变量法回归。具体来说,在回归分析时分别选取模型中所有解释变量的滞后 3 期、滞后 4 期作为 4 种制度距离的工具变量,并采用两阶段工具变量法进行实证回归。表 3 列出的是基于面板数据且对式(3)不考虑变量 $O_{i,t}$ 采用两阶段工具变量法得到的回归结果。从表中可以看出,制度距离对中国面向中南半岛国家的直接投资的影响在当期以及滞后 1 期都不显著,在滞后 2 期均显著,说明了制度距离对中国面向中南半岛国家的直接投资的影响存在 2 期滞后效应,其影响会随着时间的延长而越发明显。鉴于此,为了保持整体一致性,在实证回归时一致选择各制度距离变量的滞后 2 期值进行两阶段工具变量法回归分析。回归结果表明,滞后 2 期的文化制度距离 (wh)、微观经济制度距离 (wj) 的回归系数显著为负,而滞后 2 期的法律制度距离 (fl)、宏观经济制度距离 (hj) 的回归系数则显著为正。

具体来看,文化制度距离 (wh) 显著的负向影响表明中国与中南半岛国家间的文化距离越大,中国的投资者到这些国家所面临的适应和调整成本就越高,中国面向这些国家的直接投资水平就会越低,且这种负面效应还很大,这与已有的研究结论是一致的 (Flores et al., 2007)。因此,中国企业在投资中南半岛国家时要注重转变理念,实现跨国经营理念的“本土化”,主动了解东道国的社会习俗、风土人情,加强与当地政府、媒体及民众的沟通与交流,切实履行东道国经营企业的社会责任,以期最大程度上缩小母国与东道国文化上的不同对中国企业海外投资的负面影响 (祁春凌和邹超, 2013)。法律制度距离 (fl) 系数在 10% 的水平上显著为正,这说明中国面向中南半岛国家的直接投资倾向于选择与中国法律差异较大的国家,这与已有的大多研究结论不吻合。笔者在回归中使用的法律制度距离是绝对值的形式,再与测算法律制度距离子指标进行比较,中国的法律制度指标值大于中南半岛国家的指标值。如果单从相对值的比较来看,法律制度距离的影响反而显著为负^①,也就是说中国对中南半岛国家的直接投资倾向于追求较高的法律制度环境以保护资产的收益以及个人的收益,从而鼓励企业跨出国门,走向海外进行投资经营。宏观经济制度距离 (hj) 的系数在 5% 的水平上显著为正,这说明中国与中南半岛国家的宏观经济制度差异越大,吸引的中国 OFDI 就会越多,这与刘敏等 (2016) 的研究结论一致。滞后 1 期的 OFDI ($L.ofdi$) 无论在哪个模型中的回归结果都在 1% 的显著性水平下对当期 OFDI 产生积极影响,这也说明中国 OFDI 的确具有累积效应,即上一年的对外直接投资对当年的投资具有明显的拉动作用。

^①限于篇幅原因,未详细列出法律制度两项子指标的具体回归结果。

在前文研究的基础上,笔者还对工具变量的多种统计量包括不可识别检验、弱工具变量和过度识别检验等进行检验来判别所使用的工具变量是否合理,检验结果均支持文中使用的工具变量具有一定的合理性。也就是说处理了可能存在的制度距离的内生性问题后,本文的基本结论仍然稳健。除制度解释变量之外,一系列的控制变量中,东道国市场规模(hgdp)对中国OFDI的影响显著为正。东道国市场机会(东道国人均GDP/hgdp)和东道国市场潜力(东道国人均GDP增长率/hggdp)的系数符号和显著性不稳健,表明中南半岛国家市场机会和市场潜能对中国OFDI产生的影响可能并不十分明显。外资开放度(FDI Inward)对OFDI的影响显著为正,这是因为东道国对外资开放程度越高,表明该国外资相关政策越友善,对外资的吸引力亦会愈强,投资母国也会有很大的可能性选择在该国进行投资。贸易开放度(Trade Open)的系数显著为负,说明中国对中南半岛国家的出口贸易对中国对这些国家的直接投资具有替代作用,这与张为付和李逢春(2011)的研究结论相吻合。间接标价法下人民币与中南半岛国家货币之间的实际汇率(Re)的系数显著为正,说明相较于东道国货币,人民币升值也即人民币购买力的提高会促进中国对该国的直接投资。

表3 OFDI 面板数据模型的回归结果

变量	文化制度 (wh)	法律制度 (fl)	微观经济制度 (wj)	宏观经济制度 (hj)
Z	-0.521 (-0.90)	0.329 (1.29)	-0.135 (-0.39)	0.224 (1.26)
Z ₋₁	-0.453 (0.96)	0.293 (1.25)	-0.186 (-0.58)	0.225 (1.44)
Z ₋₂	-0.542** (-1.45)	0.408* (2.14)	-0.301* (-1.50)	0.291** (2.03)
L. ofdi	0.582*** (4.10)	0.512*** (3.43)	0.542*** (3.44)	0.468** (3.02)
控制变量	控制	控制	控制	控制
N	90	90	90	90
R ²	0.431	0.387	0.422	0.397
K-P LM	17.856 [0.0014]	15.521 [0.0037]	18.782 [0.0008]	20.761 [0.0004]
K-P Wald	12.215	16.794	15.848	19.398
Hansen J	[0.110]	[0.275]	[0.941]	[0.558]

注:“***”“**”“*”分别表示在1%、5%和10%的水平上显著;K-P为Kleibergen-Paap;()内表示t值;[]内表示p值。下表同。

四、相邻效应:制度距离对OFDI的影响

考虑相邻效应(Oner),同样用两阶段工具变量法对模型(3)分别回归,估

计结果如表4所示。

从表4中可以看出,文化制度距离(w_h)、微观经济制度距离(w_j)分别在10%、1%的显著性水平下阻碍了中国对中南半岛国家的直接投资,法律制度距离(f_l)、宏观经济制度距离(h_j)的系数为正,且在5%的水平上显著。但是,前两种制度距离的抑制作用要远远大于后两种制度距离的促进作用。整体而言,中南半岛国家与中国之间的制度差异越明显,其吸引的中国OFDI就会越少。

引入相邻效应回归之后,滞后2期的相邻效应相当显著地影响了中国对中南半岛国家的直接投资。详细来看,中国对中南半岛国家的直接投资受“第三方效应”的影响显著为正,这里所谓“第三方效应”即指滞后2期的相邻效应。也就是说,长期中,中国对某个国家的直接投资会受中国对该国的邻国的直接投资的带动,即国家之间直接投资相邻效应表现出“互利共赢”性。在交互项中,文化制度距离、微观经济制度距离两者在其回归系数显著为负的情况下,与相邻效应交互项的回归系数全部显著为正,说明这两种制度距离对相邻效应的带动作用起到弱化影响。具体来看,中国与中南半岛国家在宗教信仰、社会规范、价值观等方面的差异即文化距离的存在,导致中资企业在该地区投资开展跨国经营时出现影响投资绩效的一些不利因素,投资具有不确定性和潜在风险,增加了企业信息搜集成本、适应成本和调整成本;同时在不同的文化背景下,员工对待工作和生活的态度也存在差异性,如中资企业加班是常态,而中南半岛部分国家工人不愿加班,有时候甚至出现不积极应对升职等情况,需要中资企业用较长的时间不断积累经验去适应。微观经济制度作为具体的营商环境,直接关系到企业的创办和运营,当两国之间微观经济距离越大,企业创办和运营面临的差异性越大,越不利于企业投资。上述因素均会导致“相邻效应”的弱化。法律制度距离系数显著为正,而其与相邻效应交互项的回归系数则显著为负,意味着法律制度距离亦弱化相邻效应的“互利共赢”性。这是因为中南半岛国家均为发展中国家,而已有的研究大多表明,法律制度距离对中国面向发展中国家的直接投资呈显著的负向影响,第三方的成功经验很难在发展中国家尤其是中南半岛国家得以成功复制。宏观经济制度距离系数为正,交互项系数同样为正,表明中国对某个宏观经济制度距离较大国家的直接投资受中国对该国邻国的直接投资的影响更加明显,也就是说宏观经济制度距离会强化国家之间直接投资相邻效应表现出来的“互利共赢”性。宏观经济制度距离为两国之间经济自由度差异,它在很大程度上决定了一国的资源配置效率,东道国经济自由度相对于中国越高,其资源配置效率相较于中国就越高,中国企业就越倾向于在当地投资,表明中国跨国公司更愿意进入那些经济自由度较高的国家。观察绝对系数大小,会发现前3种制度距离对相邻效应的弱化作用要明显强于宏观经济制度距离产生的强化作用。事实上,由于中国与中南半岛国家之间在文化、微观经济制度和法律制度方面存在的差异更加明显,因此,这3种制度距离对相邻效应的弱化作用要强于宏观经济距离的强化作用,也就是说制度距离总体上弱化了相邻效应所表现出来的“互利共赢”性。同时,加入相邻效应后,由于关注点是交互项的效应,且控制变量估计结果的变化不大,在此对控制变量的估计结果不再一一赘述。

表4 OFDI 面板数据模型的回归结果：考虑相邻效应

变量	文化制度 (wh)	法律制度 (fl)	微观经济制度 (wj)	宏观经济制度 (hj)
Z ₋₂	-0.882* (-2.02)	0.781** (2.87)	-0.863*** (-3.37)	0.492** (2.93)
oner ₋₂	0.621*** (3.74)	0.587*** (3.48)	0.312* (2.38)	0.481** (3.09)
Z ₋₂ ×oner ₋₂	0.211* (1.74)	-0.446* (-2.14)	0.262*** (4.24)	0.089* (1.36)
L. ofdi	0.323* (2.08)	0.309* (2.04)	0.310* (2.11)	0.246*** (2.57)
控制变量	控制	控制	控制	控制
N	90	90	90	90
R ²	0.556	0.477	0.605	0.497
K-P LM	18.556 [0.001]	18.059 [0.0037]	19.019 [0.0008]	21.847 [0.0002]
K-P Wald	13.127	14.360	11.865	16.254
Hansen J	[0.167]	[0.068]	[0.291]	[0.255]

注：考虑到滞后2期的解释变量估计效果明显，此处使用变量的滞后2期值进行回归。

前述两阶段工具变量回归结果表明，制度距离对中国对中南半岛国家的投资影响有正有负。为更加详细区别不同制度距离之间对投资产生的正负效应，此处采用固定效应估计，对比逐步回归下各制度距离对投资的影响。之所以采用固定效应模型，是因为固定效应模型可以将扰动项中那些个体异质和时间异质、同时可能导致内生性问题的误差估计出来，提高估计结果的一致性。表5为采用固定效应估计将4个制度距离变量同时纳入模型中，逐步加入控制变量进行回归的结果。表5第(1)列为不加任何控制变量，只考察制度距离变量对投资影响的估计结果。从中可以看出，文化制度距离、微观经济制度距离阻碍了中国对中南半岛国家的直接投资，即表现出负效应，而法律制度距离、宏观经济制度距离则表现出正效应，但显著性水平不高，有的甚至不显著。表5第(2)列~第(7)列分别为依次加入控制变量进行回归所得估计结果。随着控制变量的增加，各制度距离变量的显著情况逐渐改善，系数符号基本与第(1)列估计结果一致。具体而言，当逐步加入控制变量之后，文化制度距离、微观经济制度距离对中国的投资表现出明显的阻碍作用，负效应十分明显，而法律制度距离、宏观经济制度距离系数始终为正，且都是显著的，对中国面向中南半岛国家的直接投资表现出明显的正向效应。但总体来看，前两者的负向效应要明显强于后两者的正向效应，制度差异的存在始终会阻碍中国对中南半岛国家的直接投资。

表5 OFDI 面板数据的固定效应回归结果：制度距离正负效应的检验

变量	(1) OFDI	(2) OFDI	(3) OFDI	(4) OFDI	(5) OFDI	(6) OFDI	(7) OFDI
文化制度 (wh)	-0.702 * (-2.57)	-0.452 * (-1.87)	-0.399 ** (-2.15)	-0.313 ** (-2.07)	-0.290 *** (-2.80)	-0.327 ** (-2.46)	-0.414 *** (-3.12)
法律制度 (fl)	0.494 (1.76)	0.539 * (2.01)	0.579 ** (2.53)	0.513 ** (2.32)	0.517 *** (2.92)	0.509 ** (3.17)	0.699 *** (3.19)
微观经济制度 (wj)	-0.332 (-1.39)	-1.071 ** (-2.94)	-1.376 *** (-3.57)	-1.377 ** (-3.64)	-1.386 *** (-3.62)	-1.279 ** (-2.71)	-0.895 ** (-2.83)
宏观经济制度 (hj)	0.223 (0.94)	0.543 * (2.37)	0.627 ** (2.68)	0.536 * (2.32)	0.535 * (2.31)	0.522 * (2.21)	0.537 ** (2.71)
hgdp	N	Y	Y	Y	Y	Y	Y
hpgdp	N	N	Y	Y	Y	Y	Y
hggdp	N	N	N	Y	Y	Y	Y
FDI Inward	N	N	N	N	Y	Y	Y
Trade Open	N	N	N	N	N	Y	Y
Re	N	N	N	N	N	N	Y
Within R ²	0.125 6	0.418 4	0.445 0	0.473 2	0.471 6	0.472 7	0.510 9
N	90	90	90	90	90	90	90

注：Y 表示控制了控制变量，N 表示未控制控制变量。

五、结论及建议

(一) 结论

文章基于 2003~2017 年中南半岛国家（缅甸、柬埔寨、老挝、马来西亚、泰国、越南）的面板数据，利用两阶段工具变量法，在控制传统投资引力模型中的主要影响因素的基础上，检验制度距离、相邻效应和两者的交互对中国对中南半岛国家直接投资的影响。实证研究发现：（1）制度距离对中国面向中南半岛国家直接投资的影响在当期和滞后 1 期都不显著，滞后 2 期均显著，说明制度距离对中国面向中南半岛国家直接投资的影响存在 2 期滞后效应，随着时间的延长，其影响更加明显。（2）4 种制度距离对中国面向中南半岛国家的 OFDI 影响有促进，有阻碍，但总体上阻碍作用强于促进作用。具体来看，滞后 2 期的文化制度距离、微观经济制度距离显著地阻碍了中国对中南半岛国家的直接投资，而滞后 2 期的法律制度距离、宏观经济制度距离系数则显著地为正。但是，前两种制度距离的抑制作用要远远大于后两种制度距离的促进作用。整体而言，中国与中南半岛国家之间的制

度差异越大,越不利于中国企业对中南半岛国家进行直接投资。采用固定效应估计的结果也支持这一结论。(3)引入相邻效应之后,滞后2期的相邻效应相当显著地影响了中国对中南半岛国家的直接投资。具体而言,滞后2期的相邻效应显著正向影响了中国对中南半岛国家的直接投资,说明各国投资相邻效应表现为“互利共赢”。文化制度距离、微观经济制度距离在本身系数为负的情况下和相邻效应交互项的系数均显著为正,法律制度距离在本身系数为正的情况下和相邻效应交互项的系数显著为负,说明这3种制度距离弱化了相邻效应所表现出来的“互利共赢”性。宏观经济制度距离在系数为正的情况下与相邻效应交互项的系数显著为正,说明其强化相邻效应表现出来的“互利共赢”。但前3种制度的弱化作用明显强于宏观经济制度的强化作用,总体而言,中国对某一制度距离较大的国家的直接投资,受中国对该国邻国的直接投资的带动作用会因为制度距离的存在而被大大弱化。也即中国与中南半岛国家的制度距离弱化了相邻效应表现出来的“互利共赢”。(4)中国对中南半岛国家的直接投资的确具有累积效应,上一年度的OFDI对当年的投资具有明显的拉动作用。中南半岛国家市场规模(实际GDP)越大,吸引中国的OFDI越多,符合东道国市场规模决定论对FDI的解释。但这些国家的市场机会(东道国人均GDP)、市场潜力(东道国GDP增长率)对吸引中国OFDI的影响显著性并不高,结果也不稳健。再者,中国对这些国家的OFDI与中国对这些国家的出口贸易的确有一定的替代关系。从汇率的角度而言,相较于中南半岛国家的货币,人民币升值会促进中国对这些国家的直接投资。

(二) 建议

(1)中国与中南半岛国家之间的制度距离不仅会阻碍中国对这些国家的直接投资,也会弱化国家间投资的带动作用。因此,中国政府应该通过与中南半岛国家的各种政府关系和合作机制,加强双边政策沟通,推动建立双边深度投资合作机制,促进这些国家进一步提高经济自由度,助推双边投资的发展,推进中南半岛经济走廊建设。(2)民心相通既是“一带一路”建设的社会根基,也是中国与周边其他国家开展双边和多边交流合作的坚实民意基础。因此,中国政府要注重加强与中南半岛国家之间的文化、人才交流合作等,为深化双边投资合作奠定基础。(3)从企业的角度而言,中国企业在走向中南半岛国家进行投资的过程中,要重视这些国家的制度环境对投资经营的影响。一方面,投资企业要主动遵守东道国相关法律制度的要求,合法合规经营;另一方面,投资企业也要灵活经营,妥善利用当地良好的制度环境保护自身权益。

[参考文献]

- [1] 邓明. 制度距离、“示范效应”与中国OFDI的区位分布[J]. 国际贸易问题, 2012(2): 123-135.
- [2] 黄新飞, 舒元, 徐裕敏. 制度距离与跨国收入差距[J]. 经济研究, 2013(9): 4-16.
- [3] 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, 230(11): 45-56.
- [4] 綦建红, 杨丽. 文化距离与我国企业OFDI的进入模式选择——基于大型企业的微观数据检验[J]. 世界经

- 济研究, 2014(6):55-61.
- [5] 刘敏, 刘金山, 李雨培. 母国投资动机、东道国制度与企业对外直接投资区位选择[J]. 经济问题探索, 2016(8):100-112.
- [6] 潘镇. 制度距离与外商直接投资——一项基于中国的经验研究[J]. 财贸经济, 2006(6):44-49.
- [7] 祁春凌, 邹超. 东道国制度质量、制度距离与中国的对外直接投资区位[J]. 当代财经, 2013(7):100-110.
- [8] 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):126-142.
- [9] 王恕立, 向姣姣. 制度质量、投资动机与中国对外直接投资的区位选择[J]. 财经研究, 2015, 41(5):134-144.
- [10] 谢孟军. 出口抑或对外投资——基于制度距离的视角[J]. 国际商务——对外经济贸易大学学报, 2015(6):114-124.
- [11] 许家云, 周绍杰, 胡鞍钢. 制度距离、相邻效应与双边贸易——基于“一带一路”国家空间面板模型的实证分析[J]. 财经研究, 2017, 43(1):75-85.
- [12] 项本武. 中国对外直接投资的贸易效应研究——基于面板数据的协整分析[J]. 财贸经济, 2009(4):77-82.
- [13] 杨海生, 聂海峰, 徐现祥. 我国 FDI 区位选择中的“第三方效应”——基于空间面板数据的实证研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2010(4):122-136.
- [14] 闫大颖. 中国企业对外直接投资的区位选择及其决定因素[J]. 国际贸易问题, 2013(7):128-135.
- [15] 周经, 刘厚俊. 制度距离、人力资源与跨国企业对外投资模式选择[J]. 财贸研究, 2015(1):73-79.
- [16] 赵可金. 以互联互通为核心建设六大经济走廊[J]. 国际工程与劳务, 2016(10):20-23.
- [17] 争喁, 公丕萍, 李大伟. 中国-中南半岛经济走廊建设的主要任务及推进策略[J]. 经济纵横, 2017(2):50-56.
- [18] 宗芳宇, 路江涌, 武常岐. 双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择[J]. 经济研究, 2012(5):71-82.
- [19] 张为付, 李逢春. 对外直接投资决定因素的演进——FDI 决定理论研究新进展[J]. 国际贸易问题, 2011(4):162-174.
- [20] DELIOS A, HENISZ W J. Policy uncertainty and the sequence of entry by Japanese firms, 1980-1998[J]. Journal of International Business Studies, 2003, 34(3):227-241.
- [21] FLORES R G, AGUILERA R V. Globalization and location choice: an analysis of US multinational firms in 1980 and 2000[J]. Journal of International Business Studies, 2007, 38(7):1187-1210.
- [22] GARCIA-CANAL E, GUILLEN M F. Risk and the strategy of foreign location choice in regulated industries[J]. Strategic Management Journal, 2008, 29(10):1097-1115.
- [23] HENISE W J, DELIOS A. Uncertainty, imitation, and plant location: Japanese multinational corporations, 1990-1996[J]. Social Science Electronic Publishing, 2001, 46(3):443-475.
- [24] KOGUT B, SINGH H. The effect of national culture on the choice of entry mode[J]. Journal of International Business Studies, 1988, 19(3):411-432.
- [25] MEYER K E, NGUYEN H V. Foreign investment strategies and sub-national institutions in emerging markets: evidence from Vietnam[J]. Journal of Management Studies, 2005, 42(1):63-93.

(责任编辑 范红波)

Institutional Distance, Neighboring Effects and China's International Direct Investment toward Indo-China Peninsula

WEN Shuhui, HU Qiong

(School of Management and Economics, Kunming University of Science and Technology, Kunming Yunnan 650000)

Abstract: Based on the China's OFDI data of Indo-China Peninsula countries from 2003 to 2017, this paper introduces the neighboring effects into the research of international direct investment, and uses two-stage tool variable method (2SLS) to deeply investigate the effects of institutional distance, neighboring effects and interaction between them on China's direct investment in Indo-China Peninsula countries, meanwhile, using fix-effect regression to test the stability of different institutional distance' positive or negative effects on investment. The results show that different kinds of institution have different influence. The cultural and microeconomic institutional distances between China and Indo-China Peninsula countries inhibit China's direct investment, while legal and macroeconomic institutional differences have positive influence. But on the whole, the institutional differences between China and Indo-China Peninsula countries inhibit China's direct investment. Considering the neighboring effects, the countries' investment are mutual beneficial. The macroeconomic institutions representing finance, trade and fiscal liberalization significantly strengthen the "mutual benefit", while the cultural, microeconomic and legal institutions weaken this kind of "mutual benefit". Furthermore, with the increasing of neighboring effects, the inhibition of institutional distance to investment is weakening. Therefore, in the process of advancing the construction of China-Indo-China Peninsula Economic corridor and carrying out "the Belt and Road" initiative, China needs to make full use of neighboring effects, dynamically consider formulating relevant policies to balance the investment interest between the neighboring countries of Indo-China Peninsula, and to maximize the direct investment effects of the host countries, realize a healthy development of economic and trade cooperation between China and each country.

Keywords: Indo-China Peninsula; Foreign Direct Investment; Institutional Distance; Neighboring Effects