

中国对外直接投资的理论与实证检验

薛求知 朱吉庆

内容提要 伴随着中国经济国际竞争力的不断增强和“走出去”战略的逐步实施,中国已成为新兴的对外直接投资来源地。本文对中国对外直接投资的现状与特征进行了系统分析,并就中国经济发展水平和对外直接投资发展阶段之间的关系进行实证研究,以此判断分析中国对外直接投资所处的阶段及未来走势。

关键词 对外直接投资 投资发展阶段 “走出去”战略

薛求知,复旦大学管理学院教授 200433

朱吉庆,复旦大学管理学院博士生 200433

随着中国经济国际竞争力的不断增强,中国不仅作为世界经济最具活力的地区而吸引来自世界各国的投资,也已成为新兴的备受瞩目的对外直接投资来源地,并伴随国家“走出去”战略的逐步实施,将在更高水平、更大范围和更深层次上参与经济全球化和国际分工。在此背景下,对中国对外直接投资进行理论探索与实证分析,尤其是研究在中国这样一个国内市场潜力巨大、处于经济转型期的发展中国家对外直接投资现状与特征,判定中国对外直接投资所处的发展阶段及未来走势,不仅会丰富对外直接投资的相关理论,而且对于增强中国经济国际竞争力、提升中国对外直接投资大国地位以及加快融入世界经济进程也有着不可估量的

实践价值。

一、中国对外直接投资的理论探索

以海默的垄断优势理论、巴克利等人的内部化理论以及邓宁的国际生产折衷范式等为代表的对外直接投资主流理论,是以发达国家对外直接投资为对象展开理论分析的,暗含着“本国企业具备一种或几种相对于它国企业更加有利的优势时,才会进行对外直接投资”这一基本命题。然而,中国作为发展中国家,对外直接投资起步晚,规模小,技术含量低,大多数跨国公司并不具备发达国家跨国公司的某种优势。因而,主流的对外直接投资理论解释像中国这样的发展中国家对外直接投资行为乏力。

本文获教育部 985 项目复旦大学“中国经济国际竞争力”创新研究基地企业子课题资助

80年代以来,开始有学者专门针对发展中国家的对外直接投资进行研究,归纳起来沿着两种不同的思路展开:一是寻求发展中国家跨国公司的自身特性和比较优势,以此来解释发展中国家对外直接投资的产生、发展和趋势;二是将发展中国家对外直接投资行为纳入到整个宏观经济发展的长期过程来研究,考察对外直接投资与经济发展阶段的关系。

第一种思路:寻求发展中国家跨国公司的自身特性和比较优势

美国哈佛大学威尔斯教授在继承维农产品生命周期理论基础上,提出了发展中国家跨国公司的“小规模技术理论”。威尔斯认为低收入国家工业品市场的普遍特征是需求量有限,现代化、大规模和专业化的技术、设备无法从这种小市场需求中获得规模效益,只有使技术适合于小规模制造,才更具适应性和成本效率。发展中国家企业正是开发了满足小市场需求的生产工艺而获得竞争优势(L.T.Wells, 1983)。威尔斯认为,保护出口市场是发展中国家制造业企业对外投资最为重要的动机,其他投资动机还包括“谋求低成本”、“分散资产”、“母国市场的局限”和“获取先进技术”等。

威尔斯的小规模技术理论对技术不够先进、经营范围和生产规模较小的发展中国家企业通过对外直接投资活动来参与国际竞争具有十分积极的借鉴意义。然而根据这种理论,发展中国家企业所生产的产品主要是使用过时和淘汰的技术,生产的是在西方国家早已成熟的产品。这样,发展中国家在国际生产的位置永远处于边缘地带,或是产品生命周期的最后阶段。因此,小规模技术理论在本质上属于技术被动论,并不能代表发展中国家跨国公司的技术边界。

针对这一局限,拉奥在对印度跨国公司的竞争优势和投资动机进行深入研究之后,提出了发展中国家跨国公司的技术地方化理论,强调技术引进的再生过程,即发展中国家对外国技术的吸收不是一种被动的模仿和复制,而是对技术的消化、改进和创新,正是这种创新活动给企业带来了竞争优势(Sanjaya Lal, 1983)。拉奥认为,发展中国家发展自己的跨国公司应着重于利用当地廉价的生产要素及本地创新所形成的特有技术来形成一定的国际竞争优势,并通过积极吸引外资来增强本国企业的技术创新和组织创新能力。

针对80年代以来发展中国家对经济发达国家的直接投资加速增长的趋势,英国里丁大学教授坎特维尔和他的学生托兰惕诺在20世纪90年代初期提出了发展中国家对外直接投资的技术创新产业升级理论。进一步发展了拉奥的技术地方化理论,在强调技术创新对发展中国家企业对外投资推动作用的同时,进一步指出了要具备这种技术创新能力,先应具备学习和组织能力(John A.Cantwell & Paz E.Tolentino, 1993)。从技术积累论出发,他们认为,发展中国家对外直接投资受其国内产业结构和内生技术创新能力的影响,在产业和地域分布上是随着时间的推移而逐渐变化的,并且是可以预测的。在产业分布上,首先是以自然资源开发为主的纵向一体化生产活动,然后是以进口替代和出口导向为主的横向一体化生产活动。从地理扩张看,发展中国家企业在很大程度上受“心理距离”的影响,对外投资遵循以下发展顺序:首先在周边国家进行投资,然后在经验积累的基础上,逐步向其他发展中国家扩展,最后随着工业化程度的提高,产业结构发生了明显变化,开始涉足高科技领域的生产与研发活动,并向发达国家投资以获取更加先进复杂的技术。

第二种思路:考察经济发展水平与对外直接投资之间的关系

20世纪80年代初,英国经济学家邓宁利用他所提出的国际生产折衷范式,结合发展中国家的具体情况,提出了投资发展周期理论,旨在从动态的角度解释发展中国家对外直接投资行为。邓宁分析了67个国家1967-1978年间直接投资流量与经济发展水平的联系,发现一国对外直接投资的动力和能力与该国经济发展水平密切相关,对外投资净额(流出的直接投资额减去流入的直接投资额)与该国经济发展水平在一定阶段内成正比,经济发展水平逐渐提高,其对外投资净额逐渐增大。经济发展水平影响对外投资的过程纳入邓宁的国际生产折衷范式就表现为通过影响该国企业的所有权优势、内部化优势和区位优势等来影响该国的对外直接投资(J.H.Dunning, 1981)。

邓宁用人均GNP作为衡量一国经济发展水平的重要指标,把一国的经济发展水平与投资情况划分为四个阶段:第一阶段(人均GNP在400美元以下),这类国家尚处于工业起飞前阶段,较

少接受直接投资,也没有对外投资,对外投资净额为零或负数。低水平的外资流入是因为该国尚未具备足够的区位优势来吸引外资,没有对外投资源于本土企业不具备足够的所有权和内部化优势。仅有的很小的所有权优势往往通过简单的渠道如出口来实现。第二阶段(人均 GNP 在 400-2000 美元之间),直接投资流入开始增加,而对外投资仍微不足道,所以对外投资净额变为更大的负数。在这一阶段,随着经济发展水平的提高,东道国基础设施的改进以及经济结构和政府吸引外资政策的调整,区位优势有所增加,从而吸引越来越多的外资流入。但同第一阶段一样,对外投资尚没能展开是由于本土企业的所有权优势还不足以弥补最初进入外国市场的成本。第三阶段(人均 GNP 在 2000-4750 美元之间),虽然对外投资净额仍是负数,但数值开始减小。这是由于:1.相对于资本流出,资本流入开始降低;2.对外投资增加的速度快于外资流入的速度。这在邓宁的国际生产折衷范式中表现为相对于进入一国市场的外国企业、本国企业的所有权优势和内部化优势日益上升,竞争力大为增强。当地市场的扩大和政府的积极帮助是促使企业所有权优势提高的积极因素,所有权优势提高的结果是企业具有更强的能力通过对外投资来拓展国际市场。第四阶段(人均 GNP 在 4750 美元以上),资本流出超过资本流入,对外投资净额大于零且不断扩大。这主要是由于此阶段本国企业的所有权优势日趋明显,从而更具备通过内部化的途径来利用其优势进入国际市场,表现为企业规模越来越大,对外投资的地区分布越来越广,对外投资所涉及的技术和产业由低级向高级演进。

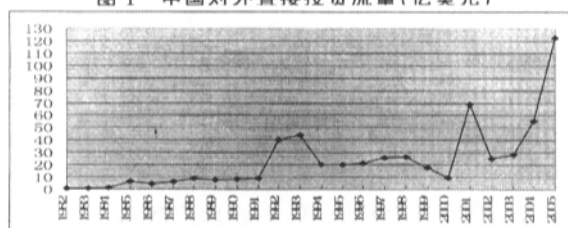
邓宁的“投资发展周期理论”动态化地考察了各种相关因素对所有权优势、内部化优势和区位优势的影响,揭示了发展中国家经济发展水平与对外投资发展阶段的规律性关系,这为从经验上判定中国对外直接投资所处的发展阶段并预测未来的发展趋势奠定了理论基础。

二、中国对外直接投资的现状与特征

近年来,随着经济发展水平的提高以及“走出去”战略的实施,中国的对外直接投资已经成为一个越来越重要的课题。本文通过统计资料、问卷调查及具体的案例研究等多种方法,全面、系统分析中国对外直接投资的现状与特征。

1.对外投资的总体规模与发展速度。总体而言,中国对外直接呈逐年上升的趋势,但不稳定(如图 1)。1992 年和 2001 年中国对外直接投资出现激增,随后均大幅下降。2005 年中国对外直接投资净额再创新高,达到 122.6 亿美元,首次超过 100 亿美元。这种波动一方面有政策变动的原由;另一方面,由于中国的对外投资整体上还处于较低水平,容易受单项投资合同影响,会随个别企业的对外投资计划发生较大波动。

图 1 中国对外直接投资流量(亿美元)



资料来源:2003、2004、2005 年数据取自 2005 年《中国对外直接投资统计公报》(非金融类)其余年份数据取自联合国贸发会议(UNCTAD)World Investment Report

对外直接投资流量的高速增长导致中国对外直接投资存量迅速扩张,截至 2005 年底,中国累计对外直接投资净额总额为 572 亿美元,相当于中国 1985 年对外直接投资存量的 437 倍,1990 年的 22 倍。

2.对外投资动因。面对中国繁荣发展的经济和巨大的国内消费市场,中国企业为什么还要走出去呢?复旦大学与 IBM 中国商业价值研究院联合调查显示(表 1),开拓新市场、学习先进的技术和管理理念、规避国内激烈的市场竞争被认为是中国企业对外投资的主要动机。

表 1 中国企业对外投资投资动机

对外投资动机	均值
寻求新的业务增长机会	4.5
学习先进的技术和管理理念	3.8
规避国内激烈的市场竞争	3.4
分散业务和市场风险	3.1
获取生产要素	2.8
提高生产率	2.3
应对宏观环境	2.3
获取海外资金	1.5

资料来源:复旦大学与 IBM 中国商业价值研究院联合调查

注:本问卷为 5 分等级评分法:1 最弱,2 较弱 3 一般,4 较强,5 最强

国内经济的高速发展增加了对能源的需求,对中国经济发展具有重要战略意义的能源投资(如石油、天然气等)成为中国今近年来对外投资

的一个战略重点。如中海油以 5.85 亿美元的资金收购西班牙雷普索尔公司在印尼 5 大油田的部分权益，并获得每年 4000 万桶的份额石油，以 22.68 亿美元现金收购尼日利亚海上石油开采许可证 45% 的权益；中石化收购阿尔及利亚 Zarzaitine 油田 75% 的股份，交易额为 3.94 亿美元。资源导向型对外投资备受瞩目。这说明市场寻求型、技术寻求型和资源寻求型投资在中国对外直接投资中占据主导地位。

3. 产业与技术选择。中国对外直接投资高度集中于低附加值、低技术含量的劳动力密集项目（资源开发及初级加工制造业）。统计数据显示，2004 年中国对外直接投资流量中，资源开发投资占 38%（采矿业 32.7%，农林牧渔业占 5.3%），制造业投资占 13.8%，两项合计占 51.8%。虽然这一数值在 2005 年有所下降，但占比仍超过 40%。从制造业来看，纺织、服装、食品加工等轻工业，电子消费品工业（尤其是家电制造业），造船工业，普通机械制造等代表性的传统制造业基本拥有成熟技术并且具备低成本加工能力，这些行业在对外直接投资中都取得了令人较为满意的成绩。从服务业来看，基本上是以贸易、旅游、餐饮等传统行业为主，而知识、技术密集型服务业如银行、保险、电子、生化等仍占比重较小。

4. 投资区域分布。中国对外直接投资的流向主要集中于亚洲和拉丁美洲，占中国对外直接投资存量的 90% 以上。如图 2、表 2 所示，截至 2005 年底，中国对外投资存量区域分布格局是：亚洲 406.3 亿美元，占 71%，主要分布在香港、韩国和澳门；拉丁美洲 114.8 亿美元，占 20%，主要分布在英属维尔京群岛、开曼群岛；欧洲 15.98 亿美元，占 2.8%，主要分布在俄罗斯；非洲 15.9 亿美元，占 2.8%，主要分布在苏丹；北美 12.6 亿美元，占 2.2%，主要分布在美国和百慕大群岛。中国对

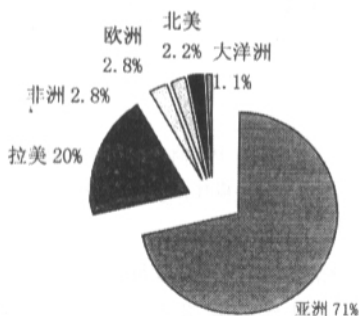


图 2 中国对外直接投资区域分布(2005 年末存量)

外投资区域分布遵循周边国家 发展中国家 发达国家的渐进发展轨道，这与坎特维尔和托兰惕诺的技术创新产业升级理论的预测基本一致。

表 2 2005 年末中国对外直接投资存量前十位的国家/地区(单位:亿美元)

排名	国家/地区	2005 年末存量	占年末总存量	2005 年流量	占当年总流量
1	香港	365.10	63.83%	34.1970	27.89%
2	开曼群岛	89.36	15.62%	51.6275	42.11%
3	维尔京群岛	19.84	3.47%	12.2608	10.00%
4	韩国	8.82	1.54%	5.8882	4.80%
5	美国	8.23	1.44%	2.3182	1.89%
6	澳门	5.99	1.05%	0.0834	0.07%
7	澳大利亚	5.87	1.03%	1.9307	1.57%
8	俄罗斯	4.66	0.81%	2.0333	1.66%
9	苏丹	3.52	0.62%	0.9113	0.74%
10	百慕大群岛	3.37	0.59%	0.5658	0.46%

资料来源:2005 年度《中国对外直接投资统计公报》(非金融类)

从区域分布的行业结构来看，资源开发型投资主要集中在拉美、非洲、澳大利亚等资源丰裕的地区和国家；加工制造业中的对外直接投资，大部分是在发展中国家；而高新技术产业主要投资于发达国家与新兴工业化国家，几乎所有大型家电企业，如海尔、TCL、康佳等，都在美国或日本建有研发基地；信息产业的代表性企业如联想、四通亦在美国、香港设有带研发特征的机构。

5. 进入模式选择。中国境外企业中，独资企业约占 20%，合资企业约占 70%，其他类型的约占 10%。2005 年对外直接投资净额中，有一半是通过收购、兼并实现的，尤其对发达国家的对外直接投资，并购更是主要的投资方式。这从近年来大幅度增加的海外并购数量及规模即可看出，2005 年宣布的几宗大交易包括华为以 10 亿美元竞标英国电信巨头马克尼 (Marconi)，中国五矿以 70 亿美元竞标加拿大巨擎诺兰大 (Noranda)。2005 年成交的海外并购案包括南京汽车集团收购英国“百年老厂”罗孚汽车公司，联想收购美国 IBM 的 PC 事业部以及前几年 TCL 集团收购德国施奈德电器公司和法国汤姆森公司等案例颇具典型意义。

三、中国对外直接投资发展阶段的实证检验

如何判定中国对外直接投资所处的发展阶段以及今后的趋势？中国对外直接投资是否能够通过邓宁的投资发展周期理论来衡量和预测？本文应用我国的经济数据，就经济发展水平与对外投资发展阶段之间的关系进行实证检验。

1.数据的选择。为联系中国经济发展水平,对中国对外投资所处的发展阶段做出具体判定,我们选取了中国改革开放后 1982 年到 2005 年共 24 年的数据。中国人均 GNP 数据来源于世界银行历年公布的《世界发展指标》。中国 FDI 流出和流入方面的数据,我们选用联合国贸发会议(UNCTAD)发布的《世界投资报告》,在原始数据的基础上计算出对外直接投资净额。

2.计量模型的设置。依据邓宁的投资发展周期理论,本文以中国每年对外直接投资净额(NOI)作为因变量,以体现对外直接投资的基本特征;以人均 GNP 作为经济发展水平的标识变量。考虑到两者之间可能是非线性关系,需要引入二次方程,因而,本文设定计量回归方程如下:

$$NOI = a + PGNP_t + (PGNP_t)^2 + \epsilon_t \quad (1)$$

其中, t 表示时间下标, a 为截距, ϵ_t 和 ϵ_t^2 为系数, $PGNP$ 和 $(PGNP)^2$ 分别代表人均 GNP 和人均 GNP 的平方, ϵ_t 是随机误差。

本文利用 1982-2005 年的时间序列数据用最小二乘法(OLS)对模型进行回归,回归结果如下(表 3):

表 3 回归建模参数表

模型	参数
因变量	NOI
截距	169.167*** (3.886)
PGNP	-0.211*** (-5.178)
PGNP ²	1.463E-05* (1.845)
R ²	0.922
调整后的 R ²	0.914
F 值	112.238****

注: 括号内为 t 值, *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01, ****p<0.001

从回归结果来看, F 值的 P 值小于 0.001, 显著性极强; R²=0.922, 调整后的 R²=0.914, 说明模型的拟合优度相当高, 人均 GNP 及其二次项系数也基本能够通过 t 检验, 显示了中国人均 GNP 的水平及其变化很好地解释了对外直接投资净额的变动; 我们根据回归建模参数给出具体的拟合的方程:

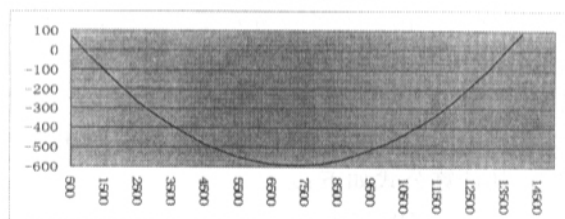
$$NOI = 169.167 - 0.211PGNP + 1.463E - 05PGNP^2 \quad (2)$$

从系数的符号来看, 一次项系数为负值, 二次项系数为正值, 说明两个变量的系数与邓宁的投资发展周期理论的 'U' 形曲线相吻合(如图 3)。

再看中国对外直接投资所处的发展阶段, 按照购买力平价折算, 1993 年中国的人均 GNP 为 2070 美元, 2002 年为 4520 美元。如果直接套用

邓宁的经验数值, 这一时期中国对外直接投资应处于第三个阶段, 即对外投资净额为负数, 但绝对数额在下降。2003 年中国人均 GNP 达到 4980 美元, 超过 4750 美元, 应进入第四阶段, 即资本流出开始大于资本流入, 对外投资净额为正数。然而, 中国对外投资的实际情况却与此有较大出入, 除个别年份外, 中国对外直接投资净额负数值一直呈扩大趋势, 显示中国仍处于对外投资的第二阶段。这与邓宁投资发展周期理论的预期存在较大差距, 中国对外直接投资滞后于经济发展水平。

图 3 中国人均 GNP 与对外直接投资净额之间的 "U" 形曲线关系



注: 依据公式(2)绘制, 横轴为人均 GNP, 纵轴为对外投资净额(NOI)

本文进而要探讨中国对外直接投资发展阶段的经验划分标准, 以判断中国对外直接投资滞后于经济发展水平的程度。作为一元二次方程, 模型存在一个确定平均临界值的问题。也就是要研究因变量 NOI 取到极值时, 自变量人均 GNP 的取值问题。方程(2)二阶系数项大于零, 该方程有最小值。由方程(2)可得:

$$NOI = 1.463 \times 10^{-5} (PGNP - 7211)^2 - 590.5 \quad (3)$$

当 $PGNP=7211$ 时, NOI 值最小, 为 -590.5, 意味着当中国人均 GNP 达到 7211 美元的时候, 中国对外直接投资净额的负数值达到最大, 为 -590.5 亿美元。过了这一个阶段, 中国对外直接投资进入第三阶段, 资本流出增速开始大于资本流入的速度, 对外直接投资净额的负数值逐渐缩小。如果参照新兴工业化国家和地区的实践, 由投资发展第二阶段进入第三阶段大概用 20-30 年的时间, 那么中国至少还需要 10 年左右的时间才能进入对外投资的第三阶段。

结合中国的具体情况进行分析, 中国对外直接投资发展阶段滞后于经济发展水平可能由以下原因造成的:

第一, 中国繁荣发展的经济造就了国内巨大的消费市场, 从而吸引了大量外商直接投资而国内企业对外投资的动力和压力较小。一方面, 中

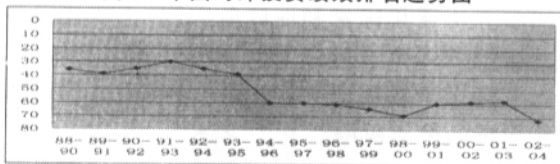
国作为发展中大国,经济的高速发展,日益开放的庞大市场,充足的劳动供应和低廉的劳动力成本,均构成了促使境外经济实体投资于中国的巨大动力,以致大量外资流入。另一方面,由于国内有足够大的市场,国内企业易于形成国内市场主导型的发展战略,企业通过对外直接投资扩大市场、使生产达到经济规模的压力和动力较小,由此加大了我国对外直接投资净额负数的绝对数额。

第二,中国企业缺乏所有权优势,不能很好地利用东道国的区位优势。为了控制母国市场规模对对外直接投资的影响,UNCTAD开发了对外直接投资绩效指数(OND),以反映在控制了母国经济规模之后一国的对外投资水平。对外直接投资绩效指数用一国对外投资流量(FDI_i)占世界对外投资流量(FDI_w)的份额与该国内生产总值(GDP_i)占世界生产总值(GDP_w)的份额的比率来表示,其计算公式如下:

$$OND_i = \frac{FDI_i / FDI_w}{GDP_i / GDP_w}$$

OND反映了一国企业对外直接投资的两种决定性因素:所有权优势和区位因素。所有权优势即为跨国公司用以开拓国外市场或试图通过海外扩张积累的企业特定竞争实力,比如,创新力、品牌、管理与组织能力、信息、融资、资源获取以及规模和网络等方面的优势;区位因素即母国或东道国有利于不同商品生产和服务的各种经济条件,包括相对市场规模、生产运输成本、技术工人、供应链、基础设施和技术支持等。OND的大小反映了这两种因素在驱动不同国家跨国公司对外投资方面的差异。UNCTAD的计算结果表明,2002-2004年间,中国OND为0.052,排在第72位。从OND的动态变化来看,中国近年来对外投资绩效呈总体下降趋势(如图4)。

图4 中国对外投资绩效排名趋势图



资料来源:UNCTAD World Investment Report

由此可见,虽然有些特殊因素制约着中国对外直接投资的发展,如国内市场规模庞大等,但实际上,中国企业缺乏所有权优势,进而无法充分利用其他国家的区位优势,才是导致中国对外直

接投资滞后的根本原因。

四、结语

中国的对外直接投资已经取得了显著的成绩,但通过运用中国的时间序列数据对邓宁投资发展周期理论的实证检验,发现中国现阶段对外投资的实际情况与理论预期还存在较大的差距,对外投资发展阶段滞后于经济发展水平。这种状况不利于中国充分利用国内、国际两个市场、两种资源,提高资源配置效率和能力,这就使得中国现阶段实施“走出去”战略具有格外紧迫的现实意义和必要性。

当然,换个角度来看,实际水平和理论预期的这种偏离,也意味着中国对外投资的深厚潜力。伴随着中国经济国际竞争力的不断增强和“走出去”战略的逐步实施,势必会激发国内企业积极开展对外直接投资的热情和潜力。当然,中国对外直接投资的道路上还存在着不少问题,包括投资主体、投资方式、产业和技术选择与区域选择的多元化和高级化等。因而,要消除对外直接投资的滞后,提升中国对外直接投资大国的地位,需要中国在提高国家、地区和产业国际竞争力的时候,更要关注企业国际竞争力的培育和提高,以提升对外直接投资的能力。中国企业应当抓住国家实施“走出去”战略的良机,大力提升自身的竞争实力,通过打造坚实的所有权优势,充分利用直接投资的“内部化优势”和“区位优势”,从而在更高水平、更大范围和更深层次上参与经济全球化和国际分工。

参考文献

- [1]Wells, Louis T., Jr., (1983). Third World Multinationals—the Rise of Foreign Direct Investment from Developing Countries, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- [2]Lall, S., (1983). The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises. New York: John Wiley & Sons.
- [3]Tolentino, Paz Estrella, (1993). Technological Innovation and the Third World Multinationals, London: Routledge.
- [4]Dunning, J.H., (1981). Explaining Outward Direct Investment of Developing Countries: In Support of the Eclectic Theory of International Production, in K.Kuman and M.G.Mcleod (eds) Multinationals from Developing Countries, Lexington, Massachusetts.D.C.Heath and Company.

责任编辑:天 则]