



論文

制度视角下的中印 OFDI 比较分析

王芳¹

摘要

为发展中国家的重要成员，中国和印度的经济发展一直是世界关注的焦点。两国相继推行对外开放政策后，外资的持续流入带了经济的迅速增长。随着国家实力的增强，其 OFDI（Outwards Foreign Direct Investments，逆向对外直接投资）也呈现出蓬勃发展的态势。然而，两国 OFDI 的发展路径却不尽相同，尤其是 2008 年全球金融危机之后，甚至呈现出孑然相反的发展态势。为了探究其中原因，本文从规模、分布和方式三个方面系统地比较分析了两国 1990 年以来 OFDI 的发展情况，并基于 1996 年-2014 年两国的 OFDI 数据，试图从制度角度分析两国 OFDI 发展差异的原因，进而为中国 OFDI 的发展提出相应政策建议。

关键词: OFDI； 制度； 中印比较

I. 引言

在过去的 30 年间，发展中国家在国际经济中的地位越来越重要，以发展中国家为母国的跨国公司日益增多并在全球市场中扮演着重要角色。伴随着这些新兴经济体跨国公司的出现，其对外直接投资在世界市场的份额也有了显著的增长。据 UNCTAD（联合国贸易和发展会议）统计，2014 年整个发展中国家 OFDI（Outwards Foreign Direct Investments，逆向对外直接投资）的流量总额达到 4681.48 亿美元，

占世界总 OFDI 流量值的 34.57%。1970 年-2014 年间，发达国家 OFDI 的增长速度保持在年均 9.65% 左右，而发展中国家的 OFDI 的平均增长速度却达到 15.92%²。随着新兴经济体中以金砖五国为代表的发展中大国经济实力的增强，发展中国家近年来 OFDI 总额在世界占比逐年增加（如图 1 所示）。尤其值得注意的是，2008 年以后，虽然世界整体 OFDI 的绝对值明显下降，但是发展中国家的 OFDI 总量却保持稳中有增。

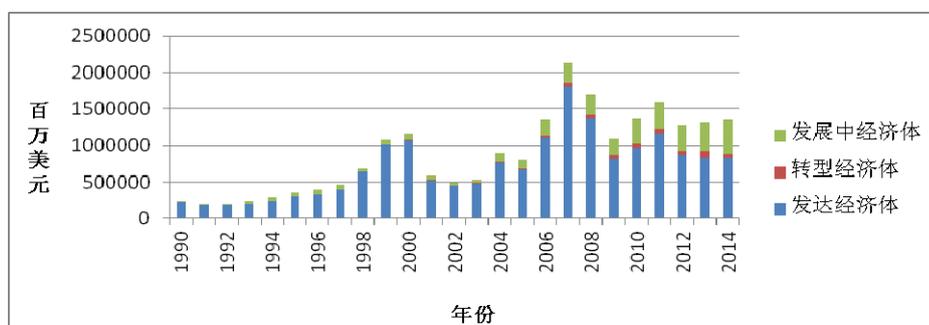


图 1 1990-2014 年世界 OFDI 分布统计图 数据来源：作者根据 UNCTAD 数据库数据绘制

在上述数据中，中国和印度这两个发展中大国的贡献度值得关注。中国和印度分别在上世纪 70 年代末和 90 年代初实行了对外经济开放政策，两国的逆向对外直接投资数额也有了巨大的增长。1990 年-2014 年间，中国和印度的 OFDI 平均增长速度分别达到了 23.67% 和 35.59%³。如图 2 所示，在 2008 年以前，两国的 OFDI 流量值逐年递增，逐步在全球市场占据重要地位；但是在 2008 年经济危机后，当全球绝大部分国家的对外直接投资数额都大幅度减少的时候，中国和印度的 OFDI 却呈现出截然不同的发展情况，中国的 OFDI 依然保持了年均 25.81% 的强劲增长速度，而印度的 OFDI

却以 19.43% 速度逐年递减。作为发展中国家中最重要的两个成员，中国和印度的经济发展不仅对亚太地区国家有重要影响，而且对于整个世界经济都会产生举足轻重的作用。因而，对于两国 OFDI 的发展进行深入比较分析，不仅有助于了解 OFDI 在发展中国家发展的具体情况，而且有助于分析全球 OFDI 的走势；同时由于中国正处于十三五规划实施期间，如何合理地通过经济制度改革释放改革红利以促进经济发展至关重要。本文从制度经济学的视角出发进行分析，通过中印两国的对比分析，为构建促进中国 OFDI 发展的制度框架提出政策建议。

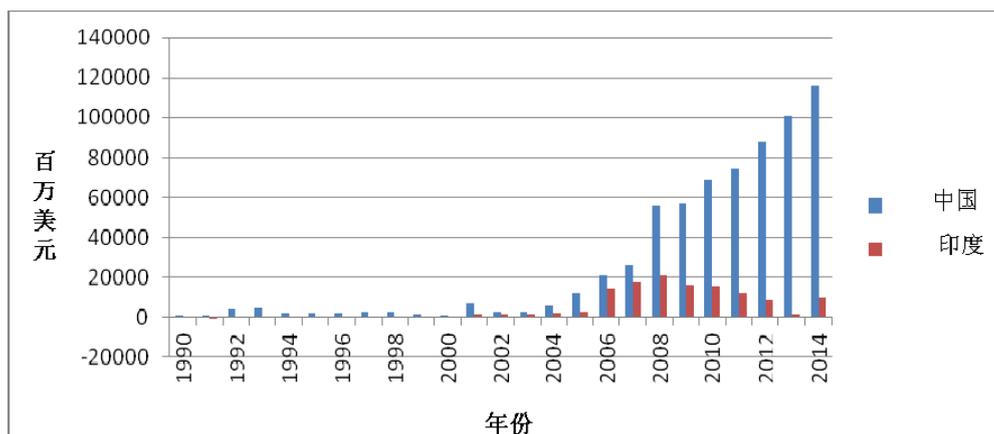


图 2 1990-2014 年中印两国 OFDI 流量统计图

数据来源：作者根据 UNCTAD 数据库数据绘制。

本文结构如下：第一部分为引言，第二部分从中印 OFDI 比较以及制度与 OFDI 发展两个角度对以往文献进行综述；第三部分分别从规模、分布和方式三个方面，对 1990 年以来两国 OFDI 的发展状况进行详细地比较分析；第四部分为实证研究，分析母国制度对于 OFDI 发展的影响，并比较中印两国制度因素对 OFDI 影响的异同；第五部分基于上述分析，为中国 OFDI 的发展提出政策建议。

本文的创新之处如下：首先，对中印两国 OFDI 发展从不同角度进行了详细地对比分析，

尤其注意到 2008 年全球金融危机后两国 OFDI 呈现出不同的发展态势；其次，本文从制度经济学的视角出发，选取制度变量考察两国 OFDI 发展的制度影响因素，为分析两国 OFDI 发展态势异同的原因提出了合理的解释。

II. 文献综述

本文文献综述分为两部分，即中印 OFDI 的比较分析以及关于制度与 OFDI 发展的分析。

1. 中印 OFDI 比较分析的相关文献

国外对 OFDI 的研究起步较早。JBajo-Rubia & Sosvilla-Rivero (1994) 率先研究了西班牙的对外直接投资情况, 为 OFDI 的后续研究开创了先河。Tolentino (2010) 从国民收入/人均国民收入、经济开放度、利率、人力资本、技术水平、汇率及汇率波动性等方面选取相应指标对两国 OFDI 的母国影响因素进行了实证研究。中印两国一些学者也开始关注两国 OFDI 的状况。Pradhan (2011) 完整分析了中印两国 OFDI 的发展过程以及 OFDI 的母国影响因素比如资源、主权货币、价格以及离岸金融中心等。Das & Banik (2015) 在对两国 OFDI 投资状况进行对比的基础上, 从政府政策、投资动机、投资的融资、海外收购的成功率、部门组成、跨国公司的特征以及投资的挑战和影响等方面比较了两国投资路径的差异。钱学峰、张瑶 (2005), 分别从规模特征、行业结构、区位选择以及绩效状况四个方面综合分析比较中印两国的 OFDI 差异; 王峥、赵曙东 (2006) 从动因、主体、产业、区域和进入方式五个方面分析中印 OFDI 差异, 提出中国应该向印度学习, 通过优势产业带动 OFDI 发展; 赵洪 (2008) 分析了两国 OFDI 不同的投资机制, 即中国的政府主导型和印度的私人企业主导型; 宾建成、刘兰勇 (2011) 从规模、结构、效果综合分析了两国 OFDI 状况; 安丽丽等 (2014) 通过对比两国在对外直接投资的规模、绩效、主体、区位、行业方面的差异, 并指出中国在投资规模等宏观层面上具有绝对优势, 而在投资主体和绩效等微观层面上不如印度, 主要归因于两国不同的所有权和内部化优势。

2. 制度与 OFDI 发展的相关文献

Harms & Ursprung (2002) 从东道国制度角度分析了各国 OFDI 差异的原因; Bénassy-Quéré 等 (2007) 以及 Luo 等 (2010) 以中国为例分析了新兴市场国家应如何促进 OFDI 的发展; Wang & Chen (2014)、

Tintin (2013) 和 Abdioglu 等 (2013) 通过研究都认为政府制度因素对于 OFDI 发展都有巨大影响; Jadhav (2012) 以金砖四国为研究对象, 通过实证分析认为经济、制度和政治因素共同对 OFDI 发展起决定性作用; Stoian (2013) 以中东欧的前社会主义国家为研究样本, 用制度理论拓展了 Dunning 的 IDP (Investment Development Path, 投资发展路径) 学说, 通过实证研究得出, 中东欧国家需要通过大小规模私有化、企业重组、价格自由化、贸易自由化和外汇改革、银行改革和利率市场化、完善证券市场和非银行金融机构等全盘改革来释放所有权优势, 改进竞争政策。否则, OFDI 将无法促进母国的技术水平和研发能力。

III. 中印两国 OFDI 的对比分析

中印两国的对外直接投资几乎都始于上世纪七八十年代, 而且近年来增长速度迅猛。据 UNCTAD 统计, 2014 年中印两国的 OFDI 流量分别占到世界的 8.57% 和 0.73%。对比分析两国的 OFDI 情况有助于了解两国 OFDI 的发展以及差异情况, 从而为深入分析两国 OFDI 差异的影响因素打下基础。本节从两国 OFDI 的投资规模、投资区域及行业分布和投资方式三方面综合分析两国的 OFDI 发展情况, 同时分析两国投资政策与上述投资状况异同的关系。

(一) 投资规模对比分析

1. 绝对规模分析

(1) 流量分析

2000 以前, 中国 OFDI 的流量值大概维持在 20 亿美元左右的水平, 主要为中国对其他发展中社会主义国家提供的经济援助。本世纪以来, 随着中国改革开放政策的深化以及加入 WTO 的影响, 其 OFDI 呈直线上升趋势, 2000 年 OFDI 值仅为 9.16 亿美元, 2001 年迅速增长

到 68.85 亿美元。2014 年达到 1160.0 亿美元，排名世界第三。

印度 OFDI 的发展状况与中国类似，在 2000 年达到 5.14 亿美元后开始了飞速的增长。与中国不同的是，印度的 OFDI 随着全球经济危机的到来在 2008 年达到峰值后开始以每年 19.43% 的速度递减，2014 年印度 OFDI 值为 98.48 亿美元，仅为 2008 年的 46.58%。

由此可以看出，虽然两国 OFDI 在危机后呈现不同的发展趋势，但就 OFDI 的平均增长速度而言，印度明显快于中国，1994 年-2014 年间中国的 OFDI 流量的平均增长速度为 48.72%，而印度为 69.42%。因而，印度 OFDI 的发展具有顺周期的特征，在世界经济发展良好态势的情况下，其增长速度略快于中国。

(2) 存量分析

从存量来看，2000 年，中国的 OFDI 存量仅为 277.68 亿美元，而在 2014 年达到了 7295.85 亿美元，是 2000 年的 26.27 倍。而印度的增长情况更加迅猛。2000 年，印度的 OFDI 存量值仅为 17.33 亿美元，而 2014 年达到了 1295.78 亿美元，是 2000 年的 74.77 倍。

通过对比可以发现，虽然两国的 OFDI 存量都呈现出增长趋势，但是随着经济危机的到来，双方抵御危机的能力出现差异，中国的抵御能力明显强于印度，呈现出逆周期的特征。由此可以推测，中印两国 OFDI 发展的内在因素存在差别。

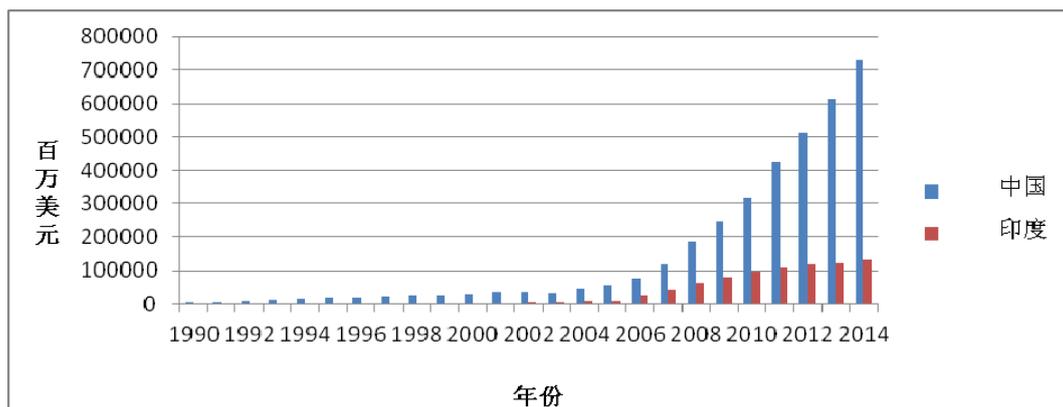


图3 1990-2014年中印两国OFDI存量统计图 数据来源：作者根据UNCTAD数据库数据绘制。

2. 相对规模分析

对外直接投资的相对规模分析一般采用两种方法：一种是衡量 OFDI 流量占固定资本的比重；另外一种则是衡量 OFDI 的存量占整个 GDP 的比重。前者主要是分析对外投资与国内投资额的比重，反映的是 OFDI 的发展情况是否与其国内的具体投资情况相一致；后者分析的主要目的是衡量 OFDI 与整个 GDP 的发展情况是否相符，OFDI 值是否处在一个合理的区间内。为便于进行对比分析，本文采用第二种分析方法衡量 OFDI 的相对规模。如图 4 所示，

中印两国在 1990-2014 年间 OFDI 存量占 GDP 的比重呈现不断上升的趋势，但是相对于世界总体水平，两国的比重都偏低⁴。特别是 2004 年以前，两国 OFDI 相对于 GDP 比重不足 3%，2004 以后虽然有了明显的上升，但仍不足 8%。2012 年，印度该比重超过中国，分别为 6.24% 和 6.23%。主要原因在于中国的 GDP 增速明显高于印度，因而 OFDI 增速略显不足。但在 2013 年，中国实现反超，为 6.68%，而印度为 6.18%。2014 年，中国继续保持领先，达到 7.25%，而印度为 6.35%。

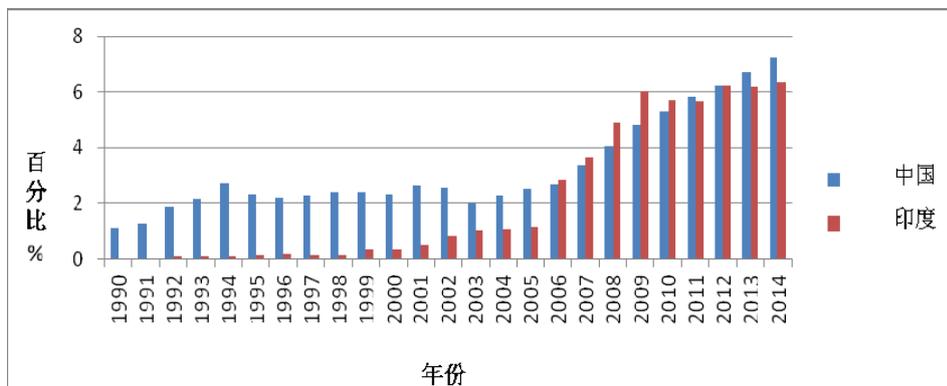


图4 1990-2014年中印两国OFDI存量占GDP比重统计图

数据来源：作者根据UNCTAD数据库数据绘制。

(二) 投资区域分布以及行业对比分析

1. 投资区域分布分析

截至2014年底，中国共有1.85万家境内投资者在境外设立对外直接投资企业近2.97万家，分布在全球186个国家(地区)，覆盖率达80%；其中亚洲地区的境外企业覆盖率高达97.9%，欧洲为85.7%，非洲为86.7%⁵。2014年末，中国对外直接投资存量高度集中，前20位的国家地区存量累计达到7872.52亿美元，占总量的89.2%⁶。

截至2014年中国OFDI存量合计为8826.4亿美元，其地区分布如图5所示。

从图5可以看出，中国的OFDI主要投向亚洲地区，占到总比重的68.1%。就具体流入国而言，其中中国香港占到亚洲地区OFDI存量的84.9%，其占总OFDI存量的57.8%，这与香港地区“避税地”的特点有关，香港是实行单一地域管辖权的国家，企业所得税率仅为16%，但更与香港和中国大陆的历史渊源密切相关（见图6）。由此可见，中国OFDI的流向比较单一。

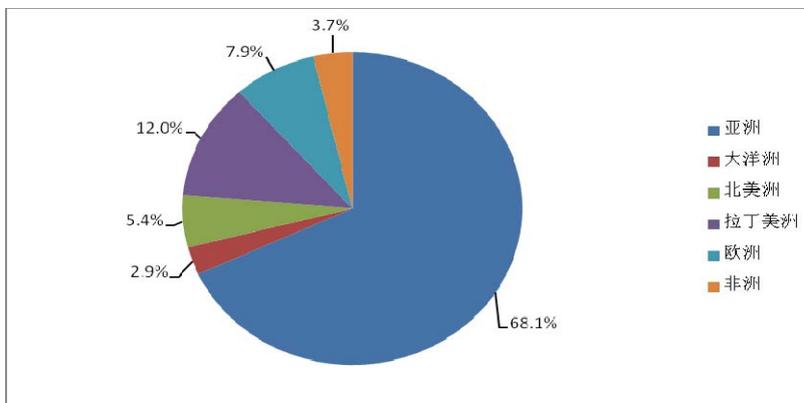


图5 2014年末中国对外直接投资地区分布统计图

数据来源：商务部等（2015），《2014年度中国对外直接投资统计公报》，中国统计出版社。

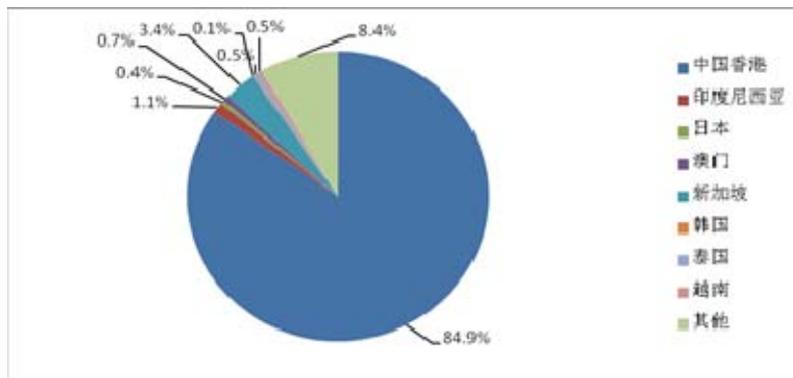


图6 2014年末中国OFDI存量亚洲国家地区分布统计图

数据来源：商务部等（2015），《2014年度中国对外直接投资统计公报》，中国统计出版社。

截至2014年底，印度共有6000家境内投资者在境外设立对外直接投资企业近一万家，分布在全球154个国家(地区)，覆盖率达66%。

但印度对外投资的流向则相对均衡，流向亚洲、欧洲、非洲和北美洲的比重分别为31.2%、30.4%、21.4%和14.9%（见图7）。

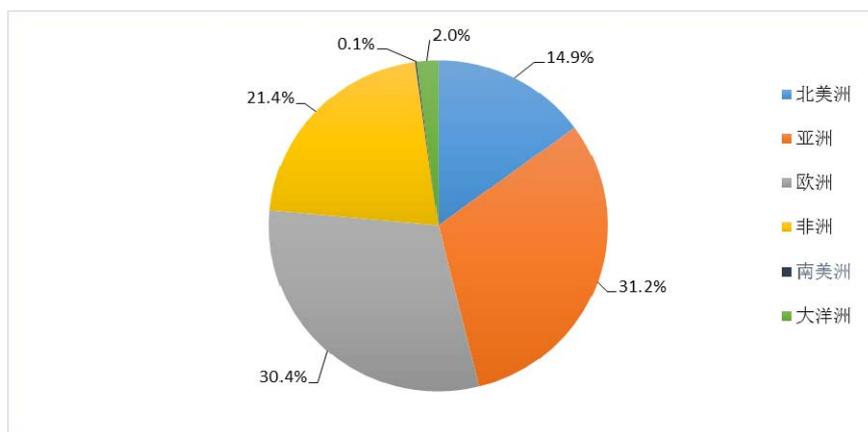


图7 印度2014年末OFDI存量地区分布图 数据来源：Reserve bank of India。

但是印度对外投资的国家流向相对集中，如图8所示，截至2014年末，印度OFDI存量的四大分布国为新加坡、毛里求斯、荷兰和美国，分别为383.1亿美元，400.5亿美元，383.1亿美元和144.2亿美元，分别占印度OFDI存量总计的21.4%、19%、18.2%和6.8%。印度的OFDI存量既分布于属于发展中国家的毛里

求斯和新加坡，又分布于欧洲和美国的发达国家，也有部分资金流向英属维京群岛等避税港。出现上述局面的原因与两国的产业政策密切相关，尤其是近年来印度大力发展服务外包等服务业和技术产业，导致其对发达国家的外资流出呈明显的上升趋势。

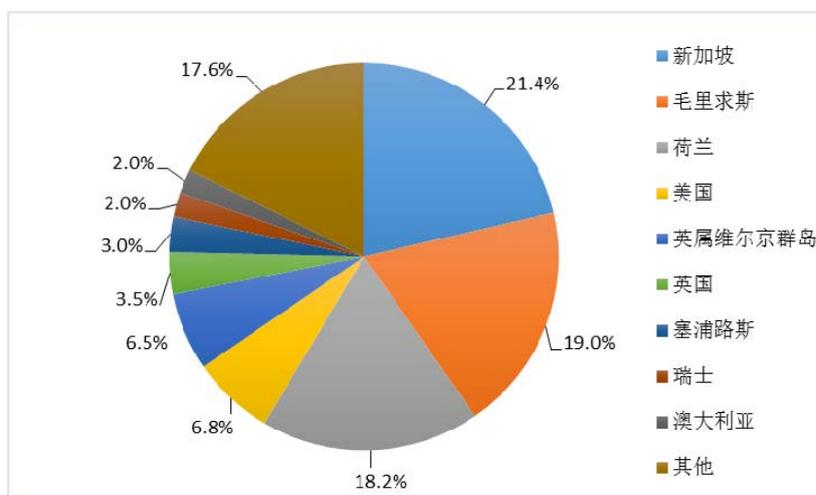


图 8 印度 2014 年末 OFDI 存量国家分布图 数据来源: Reserve bank of India.

2.行业对比分析

2014 年末, 中国对外直接投资覆盖了国民经济所有行业类别, 其中存量超过 1000 亿美元的行业有: 租赁和商务服务业、金融业、采矿

业以及批发和零售业, 上述四个行业累计投资存量 6867.5 亿美元, 占中国对外直接投资存量总额的 77.8%。具体行业分布如图 9 所示, 其中租赁和商务服务业、金融业和采矿业占据前三位置, 分别占比达到 36.5%、15.6%和 14.0%。

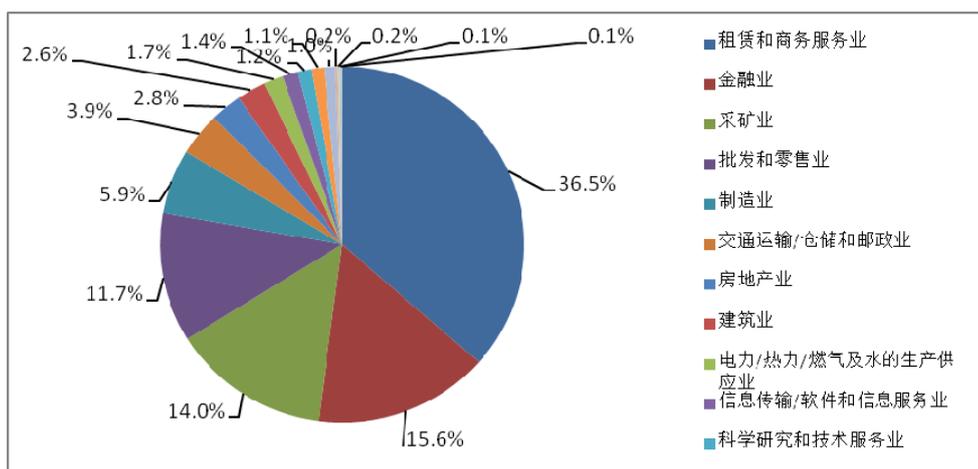


图 9 2014 年末中国 OFDI 存量行业分布统计图

数据来源: 商务部等, 2015, 《2014 年度中国对外直接投资统计公报》, 中国统计出版社。

1990 年以前, 印度 OFDI 主要流向制造业, 但是之后其流向发生了巨大变化, 虽然制造业

仍然是主要流入对象, 但是流向包括 IT 行业、通讯行业以及软件行业等服务业行业数量剧

增。截至2014年末，占据印度 OFDI 流量流向的前三行业分布为制造业、交通、仓储和通信业以及金融保险、房地产和企业服务业，其值分别为70.16亿美元、45.04亿美元、20.28亿美元，比重分别达到了33.3%、21.4%、16.7%。

截至2014年末，其 OFDI 存量具体行业分布如图10所示⁷。从图中可以看出印度 OFDI 流向的行业除了上述三个行业外，其他主要流向农林采矿业，建筑业，零售、批发和餐饮业，以及其它服务业行业。

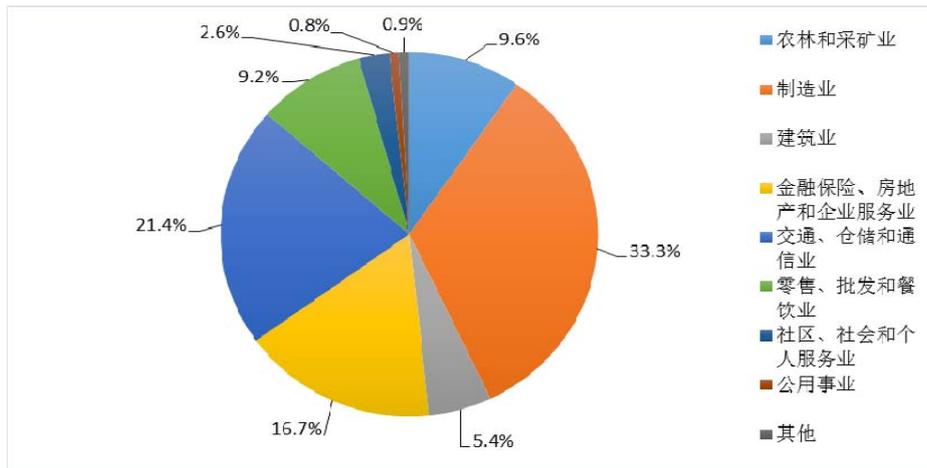


图 10 2014 年末印度 OFDI 存量行业分布图

数据来源：作者根据 Reserve bank of India 数据整理。

从两国的 OFDI 存量的行业分布可以看出，制造业都是两国 OFDI 流入的重点对象，但是中国采矿，建筑业等第二产业为其主要吸收对象，而印度除了制造业的吸收外，主要流向第三产业，如金融服务业等。这主要是两国的发展战略不同导致的，中国先发展第二产业然后逐步发展第三产业服务业，而印度采取差异化策略主要先发展服务业然后通过服务业带动其他产业的发展，所以从其 OFDI 流向的行业分布主要反映的是两国的政策导向，这为后文分析制度与 OFDI 的发展提供了依据。

企业的行为；跨国收购指境内投资者（或通过其直接投资设立的境外企业）在境外用现金或者有价证券等方式购买境外实体企业（包括项目）的股票或者资产，以获得对该企业（或项目）的全部资产或者某项资产的所有权、或对该企业的控制权。绿地投资又称创建投资或新建投资，是指跨国公司等投资主体在东道国境内依照东道国的法律设置的部分或全部资产所有权归外国投资者所有的企业。由于数据的可得性，本文仅给出 1990 至 2012 年中印两国的 OFDI 的投资方式构成。

（三）投资方式对比分析

OFDI 按投资方式可以分为跨国并购和绿地投资两项。跨国并购分为跨国兼并与跨国收购：跨国兼并指境内投资者（或通过其直接投资设立的境外企业）在境外合并其他境外独立

图 11 给出的是中国 1990 年至 2012 年跨国并购和绿地投资的概况。从图中可以发现，自 2005 年以来，除却 2007 年因国际金融危机的负面影响，中国的跨国并购与绿地投资都呈迅猛的增长态势。就总体而言，绿地投资无论就其流量还是增长程度都明显高于跨国并购。

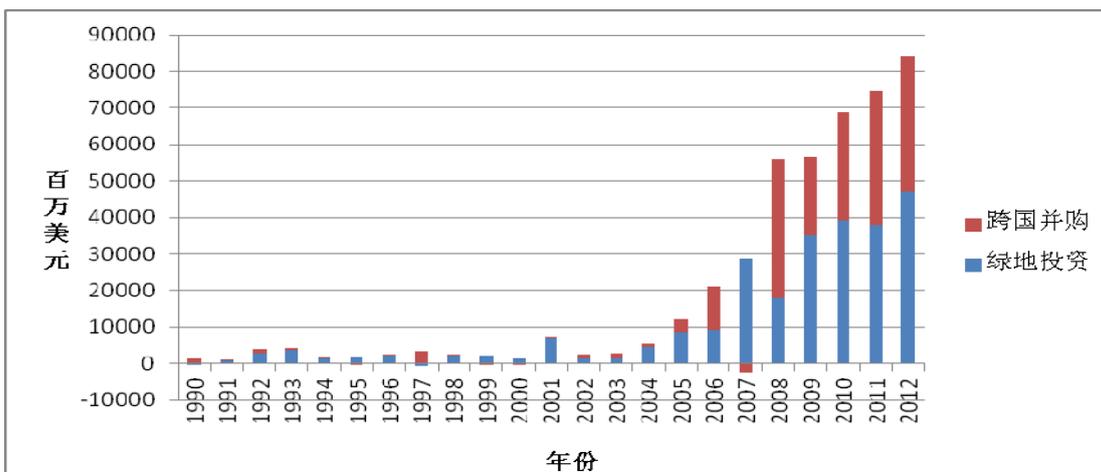


图 11 中国 1990-2012 年跨国并购与绿地投资概况

数据来源：作者根据 UNCTAD 数据库数据绘制。

图 12 给出的是印度 1990 年至 2012 年跨国并购和绿地投资的概况。从图中可以发现，自 2006 年以来，除却特定年份外，印度的跨国

并购以及绿地投资都呈现明显增长态势，并且就总体而言，跨国并购无论就其流量还是增长程度都明显高于绿地投资。

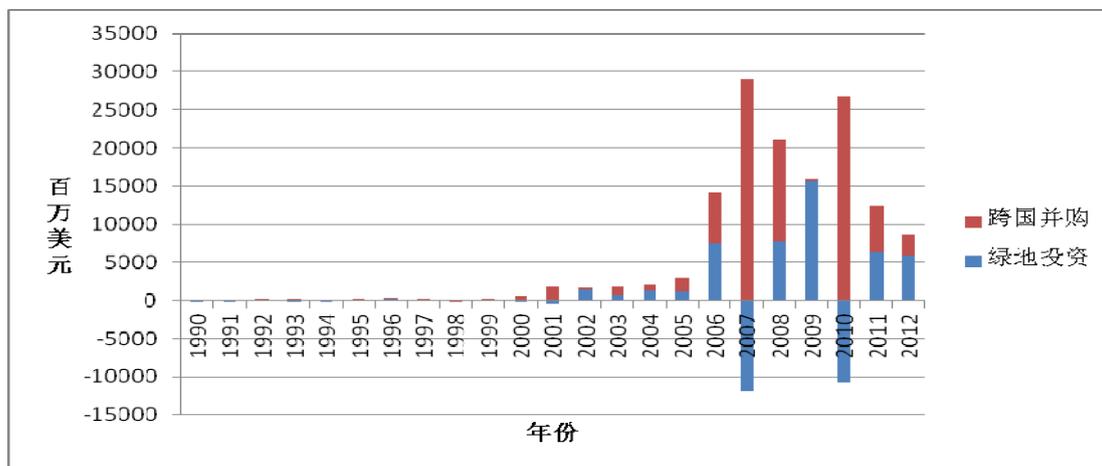


图 12 印度 1990-2012 年跨国并购与绿地投资概况 数据来源：作者根据 UNCTAD 数据库数据绘制。

比较中印两国 OFDI 的构成可以发现，中印两国的 OFDI 都是在 2005 年、2006 年左右开始有明显的增长，而在 2007 年后两国都出现 OFDI 构成比重的变化，有些指标出现大幅负增长，这与 2007 年金融危机爆发前后的国际经济形势有关。就总量上看，中国的跨国并购以

及绿地投资都要明显高于印度，这和中印两国各自的经济体量等因素有关。中印两国的跨国并购与绿地投资的占比也成相反的现象，即：中国的 OFDI 构成中，绿地投资的占比要高于跨国并购，但两者相对保持平衡，经测算，至 1990 年至 2012 年，中国跨国并购总量的占比

为 42.30%，而绿地投资占比为 57.70%；而印度的 OFDI 构成中，跨国并购的占比要高于绿地投资，并且两者呈现非平衡，其中 1990 年至 2012 年，印度跨国并购的占比高达 78.78%，而绿地投资的占比仅为 21.22%。这一方面显示了中国 OFDI 的合理构成，另一方面也启示中国境内投资主体要提高境外资本市场的运作能力。

(四) 投资政策对比分析

中印两国发展的历史背景相似，又先后在上个世纪七十年末和就是年代初开始了对外开放、实现经济自由化的市场经济改革。虽然两国都遵循着“渐进”的改革和开放路径，但是目的和方式有所不同，中国的改革旨在进行全方位的改革，注重各种制度配合，增加市场透

明度，体现为许可证和各种管制政策的取消，而印度由于政府作用的弱化，政策的推出和执行都受制于利益集团的影响，从而使两国的发展呈现差异。中国的制造业得到了迅猛发展，海外投资也主要集中在该行业，而印度以外包为核心的服务业获得了竞争优势⁸。两国的对外投资政策也为此出现差异，如表 1 所示，中国的对外投资政策制定呈现出“以量带动质”的特征，而印度的对外开放之策旨在通过政府职能的转变，推动企业在国家宏观经济和国际收支的框架下寻求商业利益。因而其在 2008 年世界金融危机后出现“顺周期”的特征，同时分布地区较中国均衡，对 SPVs 的海外收购实行政策鼓励使印度在海外投资的方式上呈现以跨国并购为主的局面。

表 1 中印对外投资政策的对比

	中国		印度	
	阶段	政策内容	阶段	政策内容
政策演变的阶段	1979-2001	对外投资政策的探索阶段：《中华人民共和国外汇管理暂行条例》(1980)、《境外投资外汇管理办法》(1989)以及部分审批程序和管理办法的颁布带动了部分企业的海外投资。	1992-1995	海外投资自由化的初始阶段：“自动路线 (Automatic Route)”的引进，首次允许开展现金汇款业务。
	1992-2001	鼓励对外投资的阶段；“南巡讲话“和社会主义市场经济体制的建立，《境外企业管理条例》(1993)、《境外外汇账户管理规定》(1998)等颁布实施，国内大型企业开始将眼光转向海外。	1995-2000	促进对外投资的阶段：管理权限由商务部转为印度储备银行，政府职能由监管者转为促进者。确立“捷径路线 (Fast Track Route)”。旨在推动企业在国家宏观经济和国际收支的框架下寻求商业利益。

	2001-至今	扩大对外投资的阶段。《中华人民共和国加入议定书》(WTO 文件, 2001)、《关于投资体制改革的决定》(2004)、《境外投资管理办法》(2009)、《境内机构境外直接投资外汇管理规定》(2009)先后颁布实施, 对外投资迅速发展。	2000-至今	由外汇管制转变为外汇管理的阶段: 放松1973年起实施的《外汇管制法》, 2000年, 颁布外汇管理条例 (FEMA, Foreign Exchange Management Act)
管理部门	商务部、国家外汇管理局		印度储备银行 (RBI)	
审批管理的简化	2009年颁布的《境外投资管理办法》, 中便利化措施主要包括: 对于1000万美元以下的非能源、资源类对外投资, 核准和审查时间缩短; 对大部分投资活动, 在核准过程中减少了征求驻外使领馆经商处室意见的环节; 中国企业控股的境外企业的境外再投资, 只需要备案即可。		除部分房地产和银行业务需要报经印度储备银行审批, 印度企业可以进行任何正当的海外投资活动。	
外汇管制的放松	彻底取消了境外投资外汇资金来源审查和购汇额度的限制。但在外汇贷款和直接用人民币购汇等方面还需要外管局核准。		放松了了法人和自然人的外汇管制限制, 允许上市公司在海外上市以及特殊目的机构 (SPVs) 进行海外收购。	

资料来源: 作者根据中华人民共和国商务部、国家外汇管理局以及印度储备银行网站资料整理。

IV. 从制度角度分析两国 OFDI 差异的实证研究

(一) 制度理论

随着跨国公司的兴起, 在20世纪60年代出现了专门针对对外直接投资研究的理论, 其中比较著名的有国际资本流动利润差异理论、垄断优势理论等。而在随后出现的理论中, 最具影响力的是邓宁 (Dunning, 1977, 1981) 提出的生产折衷理论, 提出企业若想进行海外直接投资必须同时满足所有权优势、内部化优势和区位优势三个条件。而专门针对发展中国家对外直接投资的理论包括劳尔 (Lall, 1978) 的技术地方化理论和刘易斯 (Wells, 1978) 的

小规模技术理论。虽然这些理论对于当时的 OFDI 发展情况具有很强的解释力, 但是其主要集中于对相对优势比如技术的分析而缺乏对于制度因素的考虑。

实践中, 制度基础观 (Institution-based View) 由于被视为企业战略理论的“第三只脚”而弥补了新古典经济学的不足。在新兴市场国家企业对外直接投资过程中, 制度是一个非常重要的因素, 它不应仅仅作为一个背景条件来考虑, 在很大程度上还能够直接影响企业国际化战略的制定和实施 (Peng, 2008)。在制度转型期的新兴市场国家, 如中国和印度, 交易成本、制度变迁等新制度经济学的理论非常具有解释力。制度因素涵盖了企业对外直接投资的方

面面，从全过程的动态角度来看，中国和印度企业的对外直接投资行为不仅是企业在国际化战略中的竞争和成长，而且也是企业行为与国内外制度环境互动作用的结果。

（二）制度变量选择以及模型构建

1. 变量选择

作为旧制度经济学派代表人物之一的康芒斯认为，制度包括组织以及组织的运行规则，其中组织由家庭、公司、工会直到国家等一系列构成。其后，新制度经济学的代表人物之一诺斯 North (1994) 将制度定义为“被选择出来的一系列的规则秩序以及行为伦理规范，其目的在于对追求个体福利和效用最大化个体的行为规范”，主要指出制度包括正式制度、非正式制度和实施制度的制度。舒尔茨 (1963) 认为制度是“一些涉及社会、政治及经济的规则”。新制度经济学将制度分为三种类型：宪法秩序、制度安排以及规范性行为准则。本文所指制度主要是指第二种制度类型，即“制度安排”。这一“制度安排”是指行为的规律性，它是为社会成员群体所接受的、详细规定具体环境中的行为许可或模式。这一规律性要么通过自我实施，要么通过外部权威实施。本文根据制度经济学的相关理论和对于制度研究的相关文献总结，将制度分为两个层次：基本制度（如民主和非民主、市场和非市场）和具体制度（可以用具体制度质量指标进行衡量，如产权、腐败程度、政府侵占、违约风险等）。

本文从制度角度分析中印两国 OFDI 的发展差异，选取的指标主要包括：反映制度质量的指标、反映市场制度的指标和反映政治制度的指标。

对于反映制度质量的指标，本文采用的是世界银行的治理指数，该指数主要分为六个部分：（1）话语权和问责制（Voice and Accountability），衡量政治权、公民权和人权；（2）政局不稳和暴力（Political Stability and Absence of Violence），衡量对政府进行暴力威

胁或者政府更迭的几率，包括恐怖主义；（3）政府的效率（Government Effectiveness），衡量官僚机构的能力和公共服务提供的质量；（4）监管质量（Regulatory Quality），衡量政府为保证并促进私人部门发展而制定并执行相应的健全政策的能力；（5）法治（Rule of Law），衡量执行合同、警察、法院的质量，包括保护财产所有权、司法独立和犯罪发生率；（6）防治腐败（Control of Corruption），衡量以权谋私，包括小腐败和大腐败（特权阶层对国家的俘获），对腐败进行控制。

对于反映市场制度的指标，本文采用了三个指数：经济自由指数、社会经济条件和投资概况。经济自由指数来源于加拿大“弗雷泽研究所”（The Fraser Institute）的 2015 年世界经济自由报告，该指数衡量了一国的政策和制度在多大程度上支持经济自由。而“社会经济条件”和“投资概况”两项指数来源于“政治风险服务集团”（The PRS Group）每年发布的“国际国家风险指南”（International Country Risk Guide, ICRG），这两个指标的取值都为 0-10 之间，取值越大表示该项指数表现越好。

对于反映政治制度的指标，本文采用的是来自世界银行的“政治制度数据库”（DPI, Database of Political Institutions）。该数据库涵盖了 1975-2014 年 177 个国家和地区的政治制度数据，数据库包含 122 个变量，主要可以归类为下面五组变量：1、首脑变量，例如总统和议会体制、在位年限、首脑的政党联系；2、立法机关中的政党变量，例如不同政党占有席位的数量、是否一党占绝对多数、选举日期；3、选举规则，例如多元化或按比例选举体制、代表权的门槛、选举是否受舞弊影响；4、稳定与制衡原则。例如：现存政治制度的年限、制衡原则、两级分化；5、联邦制，例如：是否有自治区、市政是否地方选举，等等。本文根据分析的需要，选取了首脑变量中的 SYSTEM 变量，其中 SYSTEM 变量反映的是一国的政治体制，其值为 0、1 或 2：0 反映的是总统制；1

反映的是选举主席制；2 反映的是议会制。中国该项指标为 1，印度为 2。本文的研究期间为

1995-2012 年，对于未能获得的数据，本文通过插值法估算出。

表 2 反映制度指标的变量及其可获得年份

指标	可获得年份
制度质量	
Control of Corruption(CC)	1996, 1998, 2000, 2002-2014
Government Effectiveness(GE)	1996, 1998, 2000, 2002-2014
Political Stability and Absence of Violence/Terrorism(PA)	1996, 1998, 2000, 2002-2014
Regulatory Quality(RQ)	1996, 1998, 2000, 2002-2014
Rule of Law(RL)	1996, 1998, 2000, 2002-2014
Voice and Accountability(VA)	1996, 1998, 2000, 2002-2014
市场制度	
Index of Economic Freedom(EF)	1980,1985,1990,1995,2000-2013
Socioeconomic Conditions (SC)	1984-2012
Investment Profile (IP)	1984-2012
政治制度	
System(PS)	1980-2012

2. 模型构造

本文采用回归模型进行计量分析。被解释变量为中国和印度的 OFDI 流量值，解释变量为反映制度指标的三个变量，即制度质量、市场制度和政治制度。考虑一国 GDP 滞后一期项会对该国的 OFDI 流量产生影响，所以，除反映制度指标的三个变量之外，同时加入 GDP 滞后一期项，即 GDP_{t-1} ，作为解释变量。从而考察两国 OFDI 发展的制度因素有哪些异同。为了防止出现异方差现象，本文对 OFDI 流量值以及 GDP_{t-1} 取对数，并采用多变量回归模型，如下：

$$\ln(OFDI_t) = \beta_0 + \beta_1 CC_t + \beta_2 GE_t + \beta_3 PA_t + \beta_4 RQ_t + \beta_5 RL_t + \beta_6 VA_t + \beta_7 EF_t + \beta_8 SC_t + \beta_9 IP_t + \beta_{10} PS_t + \beta_{11} \ln(GDP_{t-1}) + \varepsilon_t$$

为区分回归结果，在具体对中印两国进行实证分析时，各变量前分别加字母 C 和 I。

3. 实证分析

(1) 中国的计量结果

首次回归结果显示“near singular matrix”，考虑先删去解释变量 PS_t ，原因是其取值恒定为 1，考虑之后单独处理这一变量。进而再次回归后，结果如下：

$$\begin{aligned} \ln(\widehat{COFDI}_t) = & -15.35 + 0.19C CC_t - 1.32C GE_t + 0.34C PA_t + 2.77C RQ_t + 2.40C RL_t - 1.74C VA_t \\ & (-7.75) (0.01) (0.07) (-0.79) (3.13) (1.77) (-2.57) \\ & + 0.36C EF_t + 0.22C SC_t - 0.06C IP_t + 1.48 \ln(GDP_{t-1}) \\ & (-3.40) (2.62) (2.21) (10.03) \\ R^2 = & 0.99, \bar{R}^2 = 0.98, DW = 2.47, F = 94.01, T = 20(1995 - 2014) \end{aligned}$$

由回归结果知，常数项、 $\ln(GDP_{t-1})$ 、 CRQ_t 、 CVA_t 、 CEF_t 、 CSC_t 的参数估计具有显著性，而其余解释变量的参数估计都不具备显著性，故考虑删除。因而，保留以上变量作为解释变量再次做回归，结果如下：

$$\ln(\widehat{COFDI}_t) = -15.51 + 2.30C RQ_t - 2.61CVA_t - 1.44CEF_t + 0.16CSC_t + 1.99\ln(CGDP_{t-1})$$

(-14.97) (3.21) (-2.68) (-3.10) (2.22) (11.22)

$$R^2 = 0.98, \bar{R}^2 = 0.98, DW = 2.24, F = 165.66, T = 20(1995 \sim 2014)$$

回归方程整体以及全部解释变量的参数估计都具有显著性,且不存在异方差以及自相关问题。但是 CEF 的参数估计为负,这与经济意义不符,说明存在多重共线性问题,继续修正模型后,回归得到一个比较合适的回归方程为:

$$\ln(\widehat{COFDI}_t) = -15.19 + 2.55C RQ_t + 0.26CSC_t + 1.60\ln(CGDP_{t-1})$$

(-11.84) (2.96) (3.58) (16.66)

$$R^2 = 0.97, \bar{R}^2 = 0.97, DW = 2.11, F = 175.92, T = 20(1995 \sim 2014)$$

(2) 印度的计量结果

由于删除取值恒定的 IPS_t 后,回归结果仍显示“near singular matrix”,故考虑逐步回归法来确定合适的解释变量。最后确定的回归方程为:

$$\ln(\widehat{IOFDI}_t) = -21.99 + 7.77I RQ_t + 19.19IVA_t + 1.84\ln(IGDP_{t-1})$$

(-4.53) (3.03) (3.63) (4.05)

$$R^2 = 0.84, \bar{R}^2 = 0.81, DW = 1.82, F = 28.85, T = 20(1995 \sim 2014)$$

回归方程整体以及全部解释变量的参数估计都具有显著性,且不存在异方差以及自相关问题。

由于 PS_t 是描述一国政治体制的虚拟变量,并且一国政治体制具有稳定性,至少在本文观察期内,中印两国政权保持稳固,因而, PS_t 的取值仅反映中印两国政治体制的国别差异,并不具有时间差异。对于中国, $PS_t=1$; 对于印度, $PS_t=2$ 。因为 PS_t 的取值特性,本文无法在前文中两国的单独实证分析中加入该变量,故考虑综合两国的 OFDI 流量,分析被解释变量 OFDI 流量与解释变量 PS 间的相关关系,得到结果如下:

$$\ln(\widehat{OFDI}_t) = 11.13 - 1.79PS_t$$

(12.02) (-3.06)

$$R^2 = 0.20, \bar{R}^2 = 0.18, DW = 0.18, F = 9.37, T = 40$$

从结果发现,方程整体以及解释变量的参数估计具有显著性,但是方程的拟合效果不理想, DW 值异常小,所以考虑加进其他变量进一步作回归,先加入对中印两国 OFDI 都有显著影响的 GDP 滞后一期项,回归结果如下:

$$\ln(\widehat{OFDI}_t) = -21.58 + 0.42PS_t + 2.09\ln(GDP_{t-1})$$

(-6.35) (1.08) (9.73)

$$R^2 = 0.77, \bar{R}^2 = 0.76, DW = 0.60, F = 63.52, T = 40$$

从结果发现,方程整体具有显著性, PS_t 的参数估计变为不具显著性,其余参数估计都具备显著性,方程拟合效果有显著改善,但是 DW 值依旧异常低。先考虑将 OFDI 的滞后一期项加入模型并重新回归,结果如下:

$$\ln(\widehat{OFDI}_t) = -5.41 + 0.12PS_t + 0.56\ln(GDP_{t-1}) + 0.71\ln(OFDI_{t-1})$$

(0.20) (0.71) (0.11) (5.40)

$$R^2 = 0.87, \bar{R}^2 = 0.86, DW = 1.84, F = 78.87, T = 38$$

从回归结果发现,常数项、 PS_t 以及 $\ln(GDP_{t-1})$ 的参数估计都不显著。现删去 $\ln(GDP_{t-1})$,重新回归,有结果如下:

$$\ln(\widehat{OFDI}_t) = 1.28 + 0.42PS_t + 2.09\ln(OFDI_{t-1})$$

(1.51) (-0.56) (13.14)

$$R^2 = 0.86, \bar{R}^2 = 0.86, DW = 2.03, F = 111.34, T = 38$$

从结果发现,仅加入 OFDI 的滞后一期项后,方程整体具有显著性,但是常数项、 PS_t 的参数估计都不具备显著性,仅有 $\ln(OFDI_{t-1})$ 的参数估计具备显著性,并且 DW 值显示不存在自相关问题,且无异方差问题。故,综合以上的回归结果,可知 PS_t 并不对 OFDI 有显著影响。

(3) 计量结果分析

从中国的计量结果发现, RQ、SC 以及 GDP 滞后一期项对其 OFDI 流量有显著影响,具体表现为: RQ 的得分每提高 0.01 分, OFDI 流量值就会增长 2.55%; SC 的得分每提高 0.01 分,

OFDI 流量值就会增长 0.26%；前一期的 GDP 每增长 1%，当期的 OFDI 流量值就会增长 1.60%。RQ 意指监管质量，是世界银行治理指数中衡量政府为保证并促进私人部门发展而制定并执行相应的健全政策的能力，其取值范围同世界银行治理指数中的其他指标一样为 [-2.5,2.5]，取值越高表示相应的表现。

从印度的计量结果发现，RQ、VA 以及 GDP 滞后一期项对其 OFDI 流量有显著影响，具体表现为：RQ 的得分每提高 0.01 分，OFDI 流量值就会增长 7.77%；VA 的得分每提高 0.01 分，OFDI 流量值就会增长 19.19%；前一期的 GDP 每增长 1%，当期的 OFDI 流量值就会增长 1.84%。VA 意指话语权和问责制，是世界银行治理指数中衡量一国公民参与政府选举以及言论自由、集会自由、媒体自由的程度，其取值范围同世界银行治理指数中的其他指标一样为 [-2.5,2.5]，取值越高表示相应的表现、评价越好。

比较中印两国的计量结果，我们可以发现，两国的 GDP 以及 RQ，即监管质量，都会对各自的 OFDI 有正的贡献，而从具体的结果看，印度的 RQ、GDP 对其 OFDI 的贡献要大于中国的 RQ、GDP 对其 OFDI 的贡献。除此之外，中国的 SC，即社会经济条件，会对其 OFDI 有显著的正影响，而印度的 VA，即话语权及问责制，对其 OFDI 有显著的正影响。

(4) 稳健性检验

之前实证分析是建立在国别的基础上，为了防止出现虚假回归等现象，现在进行稳健性检验，将两国的数据综合起来，不再区分国别而是以整体 36 个年度混合数据为样本进行实证检验，其方法如上文所述，仍然采取多因素回归模型，其结果如下：

表 3 稳健性检验结果

变量	相关参数	T 值	P 值
Log (gdp (-1))	0.764	2.979	0.0062
Sczd	0.149	1.697	0.1017
zzzd	-6.113	-1.631	0.1149
Z1	-4.315	-1.974	0.0591
Z2	4.669	1.844	0.0766
Z3	-1.277	-0.836	0.4108
Z4	6.687	3.958	0.0005
Z5	-2.899	-1.035	0.3102
Z6	3.769	2.714	0.0117

从上述实证结果可以看出，政治制度虽然拒绝概率达到了 0.1149，但是在这样混合数据下，放松条件仍然认为其显著，所以政治制度以及制度质量中的监管质量和话语权和问责制对于 OFDI 依然有显著影响，这进一步验证之前的小样本分析不影响实证结果的分析，所以分析模型及数据可信。

V.政策建议

在对影响中国和印度 OFDI 的因素的实证分析后，本文发现两国的 OFDI 发展差异深层次原因在于制度因素的不同。在对两国 OFDI 关于制度因素的实证分析基础上，可以得到制度质量中的监管质量 (RQ) 对于两国的 OFDI 都有显著影响。但在这基础之上，我们可以看到印度虽然在 OFDI 的流量、存量以及发展态势上都不如中国，但是在政策层面上对于 OFDI 的激励作用却值得中国学习，尤其是在监管质量层面上。同时，我们也应该看到，由于中印两国国情的差异，两国也存在各自不同的对 OFDI 有显著影响的因素，这就需要两国针对本国实际，继续在这些因素上发挥主动性。

综上所述，为了促进 OFDI 的发展，中国必须在制度方面有所创新发展，应主要做到以

下几点：第一，在保持政治制度一致性的基础上，促进人民的人权的保护以及参政议政意识及能力的提高；第二，进一步推进改革，促进市场化的建立和运作，同时提高政府针对市场经济发展制定以及执行政策的能力；第三，进行结构性改革，改变投资格局，保证 GDP 以合理的速度增长，进而推动 OFDI 的进一步发展。

注释*

¹ 作者单位：中国天津市南开大学金融学院。

² 数据来源：UNCTAD 数据库。

³ 由于 UNCTAD 的统计数据和分析数据原因，中国 OFDI 增长情况剔除了 1992 年和 1994 年的极端数据，印度的 OFDI 增长情况剔除了 1992 年和 1993 年的极端情况。

⁴ 根据 World Investment Report (2015)，世界同期水平大概在 15-30 之间。

⁵ 总覆盖率为境外投资分布的国家数与全球国家（地区）总数之比。各洲覆盖率为境外投资分布在该洲的国家数与该洲国家总数之比。2014 年末，亚洲、欧洲和非洲的国家（地区）总数分别为 48、49 和 60，中国境外企业覆盖三洲的国家（地区）数分别为 46、42 和 52。

⁶ 数据来源：商务部等，2015，《2014年度中国对外直接投资统计公报》，中国统计出版社。

⁷ 由于存量数据的缺乏，本文将印度OFDI的2007年7月-2014年其间流量值进行加总进而近似算出其行业和地区分布。

⁸ 王芳：《中印开放与增长的路径比较：制度经济学的视角》，中国财政经济出版社，2009年。

*参考文献

- [1] Bajo-Rubio, O. and S. Sosvilla-Rivero (1994). "An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Spain, 1964-89", *Southern Economic Journal*, Vol. 61(1): 104-120.
- [2] Pradhan, J. P. (2011). "Emerging Multinationals: A Comparison of Chinese and India Outward Foreign Direct Investment", *International Journal of Institutions and Economics*, Vol. 3(1): 113-148.
- [3] Tolentino, P. E. (2010). "Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India", *Journal of International Management*, Vol. 16(2): 102-20.
- [4] Das, K.C. and N. Banik (2015). "Outbound Foreign Direct Investment from China and India: The Role of Country-specific Factors", *China Report*, Vol. 51(3): 204-229.
- [5] 钱学锋和张瑶：《中印海外投资的比较分析》，《世界经济研究》，2005年第11期69-75页。
- [6] 王峥和赵曙东：《中印对外直接投资比较研究》，《经济论坛》，2006年第8期57-59页。
- [7] 赵洪：《中印两国对外投资比较研究》，《南亚研究》，2010年第4期11-23页。
- [8] 宾建成和刘兰勇：《中印对外直接投资比较研究》，《当代经济管理》，2011年第4期76-80页。
- [9] 安丽丽、李辉、董俊峰：《中印两国对外直接投资的比较分析》，《广西财经学院学报》，2014年第1期28-33页。

[10] Harms, P. and H. W. Ursprung (2002). "Do Civil and Political Repression Really Boost Foreign Direct Investments?", *Economic Inquiry*, Vol. 40(4): 651-663.

[11] Bénassy-Quéré, A., Coupet, M. and T. Mayer (2007). "Institutional Determinants of Foreign Direct Investment", *The World Economy*, Vol. 30(5): 764-782.

[12] Luo, Y. D., Xue, Q. Z. and B. J. Han (2010). "How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China", *Journal of World Business*, Vol. 45(1): 68-79.

[13] Wang, T. Danny and Vandy Y. Chen (2014). "Foreign direct investment, institutional development, and environmental externalities: Evidence from China", *Journal of Environmental Management*, Vol. 135: 81-90.

[14] Tintin, C. (2013). "The determinants of foreign direct investment inflows in the Central and Eastern European Countries: The importance of institutions", *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 46(2): 287-298.

[15] Abdioglu, N., Khurshed, A. and K. Stathopoulos (2013). "Foreign institutional investment: Is governance quality at home important?", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 32: 916-940.

[16] Jadhav, P. (2012). "Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 37: 5-14.

[17] Stoian, C. (2013). "Extending Dunning's Investment Development Path", *International Business Review*, Vol.22 (3): 615-637.

World Investment Report 2015.

[18]商务部、国家统计局、国家外汇管理局:《2014年度中国对外直接投资统计公报》,中国统计出版社,2015年。

[19] Dunning, J. H. (1977). "Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach". In B. Ohlin, P. O. Hesseborn, & P. E. Wijkman (Eds.), *The international allocation of economic activity* (pp. 395-418). London: Macmillan.

[20] Dunning, J. H. (1981). "Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 119(1): 30-64.

forward to some proposals to promote the development of China's OFDI.

Abstract

As important members of the developing countries, the economic development of China and India has always been a focus of the world. After the two countries have implemented their opening-up policies, the continuous inflows of FDI have stimulated a rapid economic growth in China and India. Meanwhile, the OFDI has also presented a vigorous development trend in the two countries. However, the development paths of the OFDI in the two countries are quite different, and they have even taken on a completely opposite trend after the global financial crisis in 2008. For probing the reasons, this paper has systematically compared and analyzed the differences of OFDI between China and India in scale, distribution and financial commitment from 1990. Based on the two countries' OFDI data from 1996 to 2012, the paper has set up an empirical model and tried to find deep causes of the difference from an institutional angle. Above all, the paper has put