

双边税收协定与中国企业“一带一路”投资*

邓力平 马 骏 王智烜

内容提要: 落实双边税收协定是税收服务“一带一路”建设的重要举措。结合中国现行税收制度,使用中国 A 股和“新三板”公司 2005—2016 年对外直接投资的企业数据进行实证分析,研究发现:(1) 税收协定对不同税负水平和制度质量的东道国存在异质性,税收协定可以减轻东道国高税负水平和制度环境不足带来的负面影响,但在低税负水平和制度环境完善的东道国影响不明显。(2) 东道国税收协定网络的广度对中国企业进入有正向作用,税收协定网络可以替代东道国制度环境的不足。(3) 税收协定对不同所有制企业参与“一带一路”沿线国家投资无显著性差异。研究表明,在中国税收协定网络完善的过程中应重视东道国之间的差异,优化国内税制与税收协定的配套衔接。

关键词: 双边税收协定 对外直接投资 制度质量 “一带一路”

作者简介: 邓力平,厦门大学经济学院教授、博士生导师,361005;

马 骏(通讯作者),厦门大学经济学院博士研究生,361005;

王智烜,厦门国家会计学院“一带一路”财经发展研究中心副教授,361005。

中图分类号: F125.3 文献标识码: A 文章编号: 1002-8102(2019)11-0035-15

一、引言

当前,中国企业“走出去”的步伐明显加快,中国对外直接投资流量和存量都呈现上升趋势。党的十八大以来,习近平主席在 2013 年 9 月和 10 月出访中亚和东南亚国家期间,先后提出共建“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的重大倡议,引起世界相关国家的高度重视和广泛共鸣。“一带一路”倡议的提出,为新时代改革开放继续前进提供助力,极大拓展了中国企业对外投资的区域和领域。根据《2018 年度中国对外直接投资统计公报》,我国对外直接投资流量和存量连续两年稳居全球前三,2018 年境外企业雇用外方员工 187.7 万人,缴纳税金总额达 594 亿美元,对东道国的就业和税收贡献明显。

实施五年以来,“一带一路”建设大幅提升了我国投资便利化水平,有效降低了中国企业“走出

* 基金项目:国家社会科学基金项目“新时代减税降费与财政可持续性研究”(19BJL027)。作者感谢匿名评审专家的宝贵意见。当然,文责自负。

去”的风险(孙焱林、覃飞 2018)。但由于我国企业自身国际化经验缺乏以及近年来国际“逆全球化”趋势升温,企业境外投资仍面临较大挑战。尤其是与经营密切相关的国际税收领域,企业在境外投资面临和国内完全不同的税收法律环境,涉税风险很大(方芳、陈佩华 2017)。因此,我国与“一带一路”沿线国家签署的避免双重征税和防止偷漏税的协定(Bilateral Double Tax Treaty, DTT, 以下简称税收协定)对企业成功“走出去”至关重要,加强税收协定磋商也是税收服务“一带一路”的重点内容。

从理论上分析,税收协定可以规范和降低境外投资企业的税收支出,从而对企业的对外投资活动产生积极影响(何杨、马宏伟 2013)。但由于不同国家税制结构的差异,以及企业所得税法对境外税收抵免措施的差异,税收协定发挥避免双重征税的作用可能会弱化(朱青 2015),并且税收协定所包含的反避税条款以及对转让定价的规范,将对跨国公司的利润构成负面影响,因此税收协定是否能够促进企业对外直接投资以及具体的作用机制一直充满争议。依据历史数据得到的实证结果,不论是采用宏观加总的 FDI 存量或者流量数据,还是微观层面的企业数据,都可能得到正向、负向以及不显著三种结果(Davies 等 2009; Baker 2014)。

目前关于税收协定对企业对外直接投资影响的研究主要集中于发达国家之间或者发达国家对发展中国家,而国内现有的研究主要是从国际税收理论或者国际法角度研究税收协定的作用,缺乏对税收协定作用机制的定量分析。由于税收协定具有标准的范本和相似的条款内容,已有的研究大多假设税收协定具有同质性。但与不同国家签署的税收协定中,部分重要条款存在差异,因此税收协定之间也存在异质性。对于不同制度环境的东道国,异质性的税收协定对企业对外直接投资是否仍具有同质的正向效应?税收协定的作用机制是否都是单一地通过避免双重征税传递?未来税收协定的磋商是否应该重点关注降低协定税率、增加税收饶让条款?

本文的主要贡献在于:(1)按照税收协定的条款将税收协定进行了差异化处理,分析了是否签署税收协定、税收协定的协定税率高高低以及税收协定中是否包含税收饶让条款的不同影响;(2)结合我国税制结构和“一带一路”沿线国家制度环境,拓展了税收协定对企业对外直接投资的作用机制;(3)从税收协定拓展到税收协定网络,探讨了东道国的税收协定网络广度对东道国制度环境的替代作用;(4)探讨了税收协定对不同所有制企业“走出去”的影响,在一定程度上回答了“一带一路”建设是否由市场化主导的问题。

二、文献综述与研究假设

(一) 文献综述

国际税收协定的主要目标是避免法律性双重征税以及防止避税和偷漏税,它的出现与全球资本流动密不可分,因此对税收协定的研究很自然会和全球 FDI 活动联系在一起。早期的研究主要通过理论模型分析税收协定对国家间税收竞争以及企业对外投资决策的影响,认为税收协定对 FDI 的作用机制主要通过两个渠道传递:一是通过规范税收管辖权以及明确受益所有人(Beneficial Owner)避免对纳税主体双重征税(Janeba, 1996);二是通过税收协定规定了股息、利息、特许权使用费等预提所得税税率(Withholding Tax Rate, 以下简称协定税率),这些低于东道国国内所得税率的协定税率可以降低跨国公司税收负担。在早期研究中,普遍认为税收协定能够促进企业对外直接投资。

Blonigen 和 Davies(2002)较早通过实证分析检验税收协定和 FDI 关系。该研究采用 OECD 国家 1982—1992 年的宏观数据,首先分析了已生效的税收协定对 FDI 的影响,发现税收协定对 FDI 的促进作用为正;但如果以 1983 年为界限区分存量和新增税收协定,发现新增税收协定对 FDI 存量和流量的影响显著为负。Blonigen 和 Davies(2004)又采用类似的分析框架检验了美国 1980—1999 年双向 FDI 和税收协定的关系,发现不论是流入美国的 FDI 还是流出的 OFDI,税收协定对其影响都不显著。Egger 等(2006)基于 OECD 国家 1985—2000 年的宏观数据,采用 PSM-DID 方法同样发现税收协定对 OFDI 的平均处理效应显著为负。这些实证结果对税收协定的预期作用提出了质疑,但同时也有部分实证研究得到了不同的结果。Davies 等(2009)利用瑞典企业的微观数据,发现税收协定对企业对外直接投资有正向激励。因此从 OFDI 二元边际的视角,可以认为税收协定对 OFDI 广延边际(投资区位决策)有正向影响。实证结果的差异,使学术界认识到税收协定的作用机制不是单向的,对于不同特征的东道国,税收协定的作用存在异质性。资本流出国以及流入国的差异,都会导致税收协定产生不同影响(Baker 2014; Blonigen 等 2014; Hearson 2018)。同时,税收协定对 FDI 的传导机制也得到了进一步拓展,税收协定除了对 FDI 的正向作用,还可能从另外两方面抑制资本流动:一是税收协定中的反避税措施,例如对关联企业进行了界定,对转让定价的规则进行了规范以及包含税收情报交换条款,使跨国公司难以通过利润操作减少应税义务,进而降低跨国公司的投资意愿(Blonigen 和 Davies 2004);二是税收协定在实际操作中会和国内法产生冲突,国内法以及国内对税收协定的解释条款可能会弱化税收协定的作用(Baker, 2014)。

上述主要基于发达国家数据得到的结论为本文的研究提供了启示。对于中国这样的发展中国家,还鲜有文献探讨税收协定对其 OFDI 的影响。目前国内的研究主要也集中于税收协定的正向作用(崔晓静 2017),只有少量研究关注到随着税基侵蚀和利润转移行动计划(BEPS)推进,国际税收领域的焦点从如何避免双重征税向如何避免双重不征税转移的趋势(张瑶 2018)。此外,以往的研究通常会忽略税收协定的谈判和签署是有成本的。在假设税收协定对签署双方无成本的前提下扩大税收协定网络自然是可取的。但在实际运行中,税收协定存在以下三方面的成本。(1)时间和人力成本。从我国目前已经签署的税收协定可以看出,税收协定从协商到正式实施,时间周期一般长达五年以上。因此,在国家税务机关资源有限的情况下,税收协定磋商就存在较大的机会成本。(2)除了税收协定谈判的成本,缔约双方为适应税收协定条款而对国内已有税收规则的调整也需要成本(Barthel 等 2010)。(3)在跨国公司收入不变的情况下,通过降低协定税率和加入税收饶让条款,必然意味着资本输入国和流出国中的一方放弃了部分税收收入。这部分放弃的税收收入对于签约国也构成了成本(Easson 2000)。

(二)理论机制与研究假设

在考虑税收协定作用异质性的基础上,结合我国税制结构和“一带一路”沿线国家制度环境,本文拓展了税收协定对企业对外直接投资的作用机制,并提出了三个相应的假设。

首先,与发达国家以所得税为主体的税制结构不同,我国的流转税还占主导地位。“一带一路”沿线国家以发展中国家居多,流转税占有较大比重(朱为群、刘鹏 2016)。而税收协定适用的主要税种为所得税,对企业增值税的影响较小,这就意味着税收协定对我国企业税收成本的影响可能会小于发达国家。在企业所得税方面,根据我国企业境外所得税税收抵免的规定,企业税收抵免有限额约束,因此当东道国所得税税率高于我国时,我国企业在境外缴纳的税款不能得到全部抵免;而如果东道国所得税税率低于我国时,根据抵免制的原理,企业境外投资所得又需要在国

内补缴税款。而在反避税方面,我国已加入《BEPS 多边公约》,现有的税收协定网络为税收情报交换提供了便利;同时国内税务机关征税能力和税收努力也在逐步提高。当资本流向实际税负水平较低的国家,尤其是传统避税地国家时,将面临更多的监管,这会降低企业的投资动机。在现有的税收制度下,对于税负水平较高的东道国,税收协定达成的优惠税率可以降低税收成本,对企业对外直接投资有促进作用;而境内税负水平较低的东道国,税收协定并不能有效降低税收成本,而且可能因为反避税监管产生负向作用。综上所述,从消除国际双重征税和防止跨国避税的作用机制分析,本文提出假设 1。

假设 1:从平均效应而言,是否签订税收协定对我国企业参与“一带一路”沿线国家对外直接投资影响不明显。

在与国内税制衔接中,税收协定在降低企业税收成本方面的效果可能并不明显。但从企业对外直接投资税收风险防范方面,税收协定作为国家间的法律,体现了缔约双方国家的意志,具有法律约束力和强制力,相当于为企业提供了国家层面的投资保护。在企业对外投资的影响因素中,制度性因素、税收因素以及自然资源因素是文献中关注较多的三类重要因素(王永钦等,2014)。与双边投资协定的功能类似,税收协定可以通过对东道国制度环境的替代作用(杨宏恩等,2016),降低企业投资风险。结合东道国制度环境因素,税收协定对我国企业在“一带一路”沿线国家投资的影响还可能通过以下两种机制形成。

第一,税收协定为母国政府合法介入投资争端,维护母国企业合法利益提供了机会。当企业选择跨境投资以后,在外的子公司或者分支机构就与东道国政府之间形成了一系列显性或隐性契约。由于东道国政府不但是缔约方,而且拥有属地管辖权和行政特别权,因此跨国公司和东道国政府双方的法律地位是不平等的(李国学,2018)。东道国政府可以制定或者调整对外资的政策对跨国公司行为进行干预,而跨国公司无法单纯依靠自身力量化解东道国滥用行政特别权所引致的政治风险。税收协定作为缔约国家间的一种契约,其中的无差别待遇条款和协商机制在一定程度上可以规避这种政治风险。尤其是我国政府将“一带一路”建设提升到“参与全球开放合作、改善全球经济治理体系、促进全球共同发展繁荣、推动构建人类命运共同体的中国方案”的高度,可以使企业充分相信母国对企业对外直接投资的保护力度。

第二,双边税收协定对于制度质量较差的国家相当于一个信号发送(Signaling)的过程,可以降低不对称信息带来的投资风险(Christians,2005)。发展滞后并且营商环境不透明的国家对于境外投资者而言,就存在不对称信息的情况,投资者难以通过外部信息了解东道国真实的投资环境。不对称信息可能会导致逆向选择问题,将使优质的境外投资者选择观望。因此一个发展中国家如果需要吸引潜在的境外投资者,就需要借助信号发送来降低不对称信息带来的负面影响。需要吸引 FDI 的东道国拥有比境外投资者更全面的国内经济信息,如果它对外界发送的信号是有效的,需要具备两个必要条件,即信号的可观察性(Signal Observability)和一定的信号成本(Signal Cost)。双边税收协定就符合这两个必要条件:首先,双边税收协定的内容是公开且具有实际操作性的,境外投资者可以获取东道国税收协定的具体条款以及了解东道国税收协定网络的构成;其次,双边税收协定的达成需要国家层面的协商,达成协定在时间、人力和调整本国税法方面都需要较大的成本,并且达成以后单方面中止的成本很高。因为一个税收协定的非正常中止对于外界是一个显著的负面信号。如果一个发展中国家建成了较为密集的税收协定网络,说明该国对 FDI 的流入持积极态度,会为境外投资创造较好的营商环境。作为国际 FDI 的主要流入国,中国改革开放以来构建的税收协定网络就是一个成功的案例。虽然在改革开放初期,国内的投资信息和经济政策存

在很大的不确定性,但是我国从 20 世纪 80 年代开始就和大量发达国家进行了税收协定的谈判和签署,税收协定网络的建立在一定程度上降低了外商投资的涉税风险。因此我国在营商环境存在不足的情况下,仍然多年保持 FDI 流量的高速增长。税收协定通过减少企业对外直接投资的不确定性,为企业对外直接投资提供国家层面的保护,可以降低东道国制度风险带来的冲击,对企业参与“一带一路”建设有积极作用。本文提出假设 2。

假设 2:东道国的税收协定网络广度与东道国的制度环境在作用方面存在替代性,即税收协定对企业到制度环境不足的东道国投资有正向影响。

2008 年企业所得税进行重大调整以后,国内税法以及税收协定对不同所有制的企业不存在所有制歧视,东道国也不会因为跨国公司所有制提供差异性税收待遇,并且“一带一路”倡议是一个开放包容的框架,对不同所有制企业提供了同样的支持力度,因此在理论上企业对外直接投资的收益并不会产生税收不公平问题。但与非国有企业相比,国有企业还会承担更多的社会责任,比如在税收支付、保证就业等方面对政府提供支持(陈东等 2016),国有企业进行税收筹划的激励会小于非国有企业,因此对税收的敏感性低于非国有企业。关于税收协定对不同所有制企业的影响,本文提出假设 3。

假设 3:税收协定对非国有企业到“一带一路”沿线国家投资具有更大的促进作用。

三、研究设计

(一) 实证背景

本文重点研究的区域是“一带一路”沿线国家。截至 2016 年底,中国与“一带一路”54 个沿线国家签署了税收协定,其中有 18 个国家与我国的税收协定中包含双方相互饶让条款,部分协定中的饶让条款约定了有效期限。^① 根据联合国贸易和发展会议(UNCTAD)的统计数据,目前全球已签署的双边税收协定超过 3000 个,大部分国家已形成一定规模的税收协定网络。

关于中国企业对外直接投资,2004 年 7 月颁布的《国务院关于投资体制改革的决定》(以下简称《决定》)是对外投资管理体系的一个转折性文件。该《决定》的出台,实现了企业境外投资由审批制向核准制、备案制的转变,因此实证部分的时间起点使用 2005 年。

(二) 数据来源

首先对于微观层面的企业数据,本文选取了 2005—2016 年中国 A 股所有上市公司以及在全国中小企业股份转让系统(俗称“新三板”)挂牌的公司数据,数据来源于 CSMAR 数据库、Choice 数据库以及 Wind 数据库。截至 2016 年,“新三板”挂牌企业数量已超过 1 万家,主要以民营企业

^① “一带一路”沿线 64 个国家的名单参考刘洪铎和蔡晓珊(2016)、崔晓静(2017)。与我国签署了税收协定的 54 个“一带一路”国家分别为:(1)东南亚 9 国,即印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、文莱、越南、老挝、柬埔寨;(2)南亚 5 国,即尼泊尔、印度、巴基斯坦、孟加拉国、斯里兰卡;(3)中亚 5 国,即哈萨克斯坦、土库曼斯坦、吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦、塔吉克斯坦;(4)西亚 10 国,即伊朗、土耳其、叙利亚、以色列、沙特阿拉伯、巴林、卡塔尔、阿曼、阿拉伯联合酋长国、科威特;(5)中东欧 16 国,即阿尔巴尼亚、波黑、保加利亚、克罗地亚、捷克、斯洛伐克、爱沙尼亚、立陶宛、匈牙利、拉脱维亚、马其顿、黑山、罗马尼亚、波兰、塞尔维亚、斯洛文尼亚;(6)独联体 7 国,即俄罗斯、白俄罗斯、乌克兰、摩尔多瓦、格鲁吉亚、阿塞拜疆、亚美尼亚;(7)东亚 1 国,即蒙古国;(8)非洲 1 国,即埃及。截至 2016 年尚未与我国签署税收协定的国家有 10 个,分别为缅甸、东帝汶、不丹、马尔代夫、阿富汗、伊拉克、约旦、巴勒斯坦、也门、黎巴嫩。税收协定中包含双方相互饶让条款的有泰国、马来西亚、越南、文莱、印度、巴基斯坦、斯里兰卡、阿曼、科威特、斯洛伐克、保加利亚、塞尔维亚、马其顿、波黑、黑山、沙特阿拉伯、尼泊尔、柬埔寨等 18 国;明确税收饶让条款执行期为 10 年的有斯里兰卡、沙特阿拉伯、文莱和柬埔寨等 4 国。

和中小企业为主,而在中国对外非金融类投资流量中,非公有经济控股的境内投资者不论在数量还是规模上都占较大比例。“新三板”公司采用与 A 股上市公司同样的会计准则,并且财务报表经过会计师事务所审计,是对 A 股上市公司样本的有效补充。通过商务部公布的《企业对外直接投资名录》,可以获取中国企业在“一带一路”沿线 64 个国家进行对外直接投资的信息,在和企业财务数据匹配后^①获得初始样本。其后按照常规处理方法,剔除了金融类以及 ST 和 PT 类公司。经过处理后获得的样本数据包括在“一带一路”沿线 60 个国家进行对外直接投资的 609 家企业和 1323 条企业-国家-年份投资记录。

对于国家层面的宏观数据,本文使用了世界银行数据库、CEPII 数据库以及 State Fragility Index and Matrix (1995—2016) 的数据。部分国家的缺失数据使用 CIA World Factbook 数据进行补充。对于双边税收协定的签订日期以及具体条款内容,参考了国家税务总局官方网站、IBFD (International Bureau of Fiscal Documentation) 以及威科先行财税数据库的信息。

(三) 模型构建和变量选取

根据 Kennedy (2008) 和 Wooldridge (2010) 的定义,当因变量存在多项选择时,有三种构建随机效用模型的方法。第一种是拥有决策者(如本文中的企业)若干特征信息,但不具有备选项(如本文中的东道国)的特征信息,因此解释变量并不随着备选项不同而变化,这种模型适合于备选项的特征对研究不重要或者无法获取的情形,例如职业选择模型 (Wooldridge, 2010),这类模型一般被称为多项 Logit 模型 (Multinomial Logit Model, MNL)。第二种是拥有备选项(东道国)的特征信息,但不具有决策者(企业)的特征信息,因此解释变量随备选项改变而变化,但不随个体改变,这类模型一般被称为条件 Logit 模型 (Conditional Logit Model, CL)。在限于数据无法捕捉企业特征的情况下,这类模型可用于厂商基于备选项特征进行选址决策的问题,目前国内关于 OFDI 区位选择的问题大多基于这一框架 (阎大颖, 2013; 王永钦等, 2014)。第三种方法是第一种和第二种方法的综合,即当数据中具有备选项(东道国)特征信息,又捕捉到决策者(企业)特征信息时,考虑这两种影响机制同时发生的混合情形,这类模型被称为混合 Logit 模型 (Mixed Logit Model, ML)。由于企业在进行 OFDI 区位选择时,不仅会考虑东道国的特征,也会结合自身的财务信息进行投资评估,因此使用混合 Logit 模型可以缓解遗漏变量的问题。

本文的被解释变量是一个二分因变量,对应于 2005—2016 年在商务部备案的 1323 条企业-国家投资记录。在同时考虑东道国特征和企业特征的情况下,本文采用混合 Logit 模型进行估计。混合 Logit 模型中假设企业 i 选择东道国 j 所能带来的随机效用为:

$$U_{ij} = x'_{ij}\beta + z'_i\gamma_j + \epsilon_{ij} \quad (i = 1, \dots, n; j = 1, \dots, J) \quad (1)$$

其中,解释变量 x_{ij} 是随备选东道国变化的变量(例如东道国的实际 GDP 等), z_i 是只随企业变化的变量(例如企业的营业收入)。因此企业 i 选择东道国 j 作为投资目的地的概率为:

$$P(y_i = j | x_{ij}) = \frac{\exp(x'_{ij}\beta + z'_i\gamma_j)}{\sum_{k=1}^J \exp(x'_{ij}\beta + z'_i\gamma_k)} \quad (2)$$

^① 匹配过程使用了全部 A 股企业和“新三板”企业的全资总公司和一级控股子公司名称,匹配使用的软件为 Python (Version: 3.6.0)。由于《企业对外直接投资名录》中具有时间信息的记录截至 2015 年 12 月,本文 2016 年数据的界定是使用 2017 年 2 月和 2015 年 12 月 31 日之间的新增企业备案信息。

根据混合 Logit 模型的结构, 本文的核心估计方程如下:

$$P(Y_{ij,t} = 1) = X'_{ij,t-1}\beta + Z'_{i,t-1}\gamma_j + \delta_1 \times DTT_{j,t-1} + \delta_2 \times (DTT_{j,t-1} \times Tax_{j,t-1}) + \delta_3 \times Tax_{j,t-1} + \epsilon_{ij} \quad (3)$$

其中 $P(Y_{ij,t} = 1)$ 表示的是 t 年中国企业 i 进入东道国 j 的概率。 $Y_{ij,t}$ 是一标识变量, 当企业 i 在 t 年进入市场 j 时赋值为 1, 如果企业 i 在 t 年未进入市场 j 则赋值为 0。因此全样本中 $Y_{ij,t} = 1$ 的样本数为 1323, 对应于 1323 条投资记录。为避免内生性问题, 本文所用的国家层面和企业层面的控制变量都滞后一期。

双边税收协定变量 DTT 是本文的核心解释变量。对于双边税收协定变量的构建, 税收协定的签订年份和生效年份都有学者使用, 本文采用税收协定生效时间, 在稳健性检验中使用了税收协定的签署时间, 研究结论未发生改变。基于对税收协定条款的研究, 可以将 DTT 分为 $DTT1$ 、 $DTT2$ 、 $DTT3$ 三个细项, 用于衡量税收协定异质性的影响。其中 $DTT1$ 为税收协定是否生效的虚拟变量; $DTT2$ 表示税收协定中是否包含税收饶让条款, 如果包含且税收协定已生效, 则取值为 1; $DTT3$ 用于衡量中国与不同国家签署的税收协定中约定的协定税率水平的差异。税收协定中协商的优惠税率水平按照 10% 税率的标准值为界限 (OECD 范本中的常用值), 低于 10% 取 1, 等于 10% 取 2, 大于 10% 取 3, 没有签订税收协定的其他东道国预提税率都超过协定税率, 取值为 4。东道国本国企业的整体税负水平用 Tax_j 表示, 该变量使用实际税收 (不含个人所得税和增值税) 在企业利润中所占比例 (Total Tax Rate of Commercial Profits) 衡量, 数据来源于世界银行数据库。将每年东道国国内的税负水平划分为高、中、低三类, 其中低于第一个三分位点的国家定义为低税负水平国家, 高于第二个三分位点的国家定义为高税负水平国家, 处于第一个和第二个三分位点之间的国家为中税负水平国家 (包含正好等于两个分位点数值的国家)。在进行稳健性检验时, 划分为高、低两类, 高于 (或等于) 中位数为高税负水平国家。

根据本文的假设 2, 实证部分对东道国税收协定网络和制度质量的关系也进行了检验。税收协定网络的衡量采用东道国历年已签署的所有双边税收协定数量, 数据来源于 IBFD。本文选择 WGI 数据库的相关指标度量制度质量。该数据库包含六个维度的指标, 分别是公众参与 (va)、政权稳定 (ps)、政府效率 (ge)、监管稳定 (rq)、法律规则 (rl) 与腐败控制 (cc)。同时还使用了 State Fragility Index and Matrix 中衡量政治稳定性的两个指标, 即分别表示国家发生战争的频率 ($seceff$) 和政治动荡的频率 ($poleff$)。参考 Karolyi (2015) 研究新兴市场风险指标的方法, 使用主成分分析法, 取八个维度的子指标的第一主成分作为制度质量的代理变量。

参考以往文献, 研究中还使用了以下控制变量。(1) 东道国市场规模, 用东道国实际 GDP 的自然对数值衡量。(2) 东道国的 GDP 增长率, 一般认为较高的 GDP 增长率可能会增加企业的投资收益, 对企业投资产生正向激励。(3) 东道国的 GDP 波动率, 使用相邻五年 GDP 增长率的标准差衡量, 较大的市场波动会抑制企业投资的意愿。(4) 东道国商品贸易依存度, 采用商品进出口贸易额占 GDP 的比重表示, 部分文献认为东道国贸易依存度越大, 对外开放的程度越高, 营商环境对境外投资者更友好。(5) 双边距离, 地理距离的增加会对企业的进入形成制约。(6) 企业规模, 使用企业营业收入的自然对数值衡量, 企业规模越大, 抗风险能力和融资能力可能更强。(7) 企业的资产收益率, 使用企业的净利润除以资产总值得到, 资产收益率高的企业更有可能控制好境外投资的沉没成本, 同时也更有可能面临境外所得税抵免问题。东道国实际 GDP、商品贸易依存度数据来源于世界银行数据库, 双边距离数据来源于 CEPII 数据库。

本文所使用的主要变量描述性统计如表 1 所示^①,可以看出样本中只有 1/4 的国家与中国的税收协定中包含饶让条款,同时大多数国家具有一定存量的税收协定(税收协定网络)。对外直接投资企业的营业收入有较大差异,说明样本对大中小企业都有所涵盖。

表 1 主要变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
税收协定(已实施 = 1)	79380	0.840	0.370	0	1
协定税率	79380	1.970	1.040	1	4
饶让条款(有 = 1)	79380	0.260	0.440	0	1
税负水平	79380	1.900	0.650	1	3
税收协定网络	79380	43.02	22.35	0	80
制度质量	79380	-0.0600	2.280	-5.530	5.590
与中国地理距离(对数值)	79380	8.567	0.375	7.067	8.952
实际 GDP(对数值)	79380	24.86	1.580	20.15	28.46
GDP 增长率	79380	3.970	5.080	-28.10	54.16
商品贸易占 GDP 比重	79380	80.34	43.83	20.07	345.4
GDP 波动率	79380	3.280	3.100	0.170	31.76
企业资产收益率	79380	0.0600	0.310	-0.420	11.22
企业营业收入(对数值)	79380	22.45	2.490	15.02	28.69

四、实证结果与稳健性测试

(一) 全样本基准回归

表 2 是采用全样本的回归结果。模型(1)~(3)中控制了国家固定效应和企业自身的特征变量(企业资产收益率和营业收入)。回归结果表明,东道国与中国是否签署税收协定、税收协定的协定税率高低以及税收协定中是否包含税收饶让条款对企业对外直接投资的区位选择影响并不显著。从模型(4)开始,回归方程中加入关于国家特征的控制变量,这些变量在关于 OFDI 区位选择的研究中得到过较好的验证(Holburn 和 Zelner 2010;宗芳宇等 2012;刘青等 2017)。从模型(4)~(6)中可以发现,在加入对 OFDI 区位选择有影响的国家特征变量后,税收协定对吸引境外企业投资有正向影响;东道国的协定税率越高,其吸引力会降低;如果税收协定中包含税收饶让条款,其吸引力会升高。虽然这些变量的作用方向符合理论预期,但是回归的结果并不显著。通过模型(4)~(6)可以发现,东道国国内实际税负水平对企业投资选择有负向影响。那么通过协定税率来降低这种负向影响的作用机制是否存在?模型(7)通过加入协定税率和东道国税负水平的交互项检验了这种机制。结果表明,交互项系数显著为正,说明通过降低协定税率可以减小东道国国内税负水平对企业的负向影响。

^① 根据区位选择问题的一般处理方法,是将有效样本乘以可供选择的区位数量,因此本文实证分析中所用的样本量为 $1323 \times 60 = 79380$ 。感谢匿名审稿人的建议。

根据表 2 模型(7) ,通过协定税率降低东道国实际税负水平负向影响的作用机制得到了检验 ,但从模型(1) ~ (6)的结果看 ,对于所有“一带一路”沿线国家而言 ,税收协定在降低税收成本方面发挥的作用并不明显 ,这也支持了本文的假设 1。这说明税收协定的作用存在正负两个方面 ,一方面可能通过避免双重征税降低企业对外直接投资成本 ,另一方面也可能由于不同东道国国内税负水平以及税制结构存在差异 ,弱化了这种作用机制 ,导致税收协定的处理效应不具有同质性。例如东道国是低税负国家 ,对企业经营所得和资本利得的税率很低 ,那么按照中国现行的企业所得税抵免机制 ,税收协定降低投资成本的作用就不能完全发挥。由于税收协定的作用机制主要是通过降低企业税收成本实现 ,而东道国国内税负水平与境外投资企业税收成本密切相关 ,因此按照东道国国内税负水平将东道国分组进行检验。

表 2 税收协定对企业对外投资影响

	全样本基准回归			加入影响选择的国家特征变量			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
税收协定(签订为 1)	-0.246 (0.384)			0.149 (0.426)			
税收协定税率		0.033 (0.119)			-0.125 (0.126)		-1.046*** (0.327)
税收饶让条款(有该条款为 1)			0.188 (0.563)			0.539 (0.466)	
东道国与中国地理距离(对数值)				-4.780*** (0.754)	-4.848*** (0.758)	-4.594*** (0.765)	-4.810*** (0.762)
东道国实际 GDP(对数值)				1.644*** (0.178)	1.647*** (0.175)	1.627*** (0.178)	1.610*** (0.177)
GDP 增长率				0.003 (0.010)	0.005 (0.010)	0.003 (0.010)	0.005 (0.010)
商品贸易占 GDP 比重				0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.002 (0.002)
GDP 波动率				-0.041 (0.028)	-0.040 (0.027)	-0.040 (0.028)	-0.043 (0.028)
东道国税负水平				-0.738* (0.433)	-0.688 (0.435)	-0.847* (0.444)	-1.334*** (0.491)
东道国税负水平与协定税率交互项							0.455*** (0.144)
企业特征变量	是	是	是	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	否	否	否	否
N	79380	79380	79380	79380	79380	79380	79380
pseudo R ²	0.191	0.191	0.191	0.176	0.176	0.176	0.176

注:(1)括号外数值为系数,括号内数值为稳健标准误;(2)*、**和***分别表示在 10%、5%和 1%的水平下显著。下同。

(二)按东道国税负水平分组检验

参考王永钦等(2014)的研究方法,表 3 显示了按照东道国国内税负水平分组回归的结果。表

3 中的模型(1)和模型(3)分别检验了税收协定的协定税率对低税负水平和高税负水平东道国的影响,模型(2)和(4)分别检验了税收饶让条款对这两种类型东道国的影响。可以发现税收协定对于低税负水平和高税负水平东道国的影响存在显著差异。

表 3 税收协定在不同税率东道国对企业投资选择的影响

	低税负水平东道国		高税负水平东道国	
	(1)	(2)	(3)	(4)
税收协定税率	0.049 (0.060)		-0.105*** (0.053)	
税收饶让条款(有该条款为1)		-0.424*** (0.159)		0.178*** (0.080)
东道国与中国地理距离(对数值)	-1.712*** (0.128)	-1.552*** (0.132)	-1.392*** (0.104)	-1.233*** (0.105)
东道国实际GDP(对数值)	0.673*** (0.044)	0.644*** (0.045)	0.582*** (0.028)	0.563*** (0.030)
GDP增长率	0.012 (0.015)	0.007 (0.015)	0.015 (0.011)	0.011 (0.011)
商品贸易占GDP比重	0.008*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.001 (0.001)
GDP波动率	-0.140*** (0.039)	-0.120*** (0.039)	-0.053*** (0.022)	-0.058*** (0.023)
N	11753	11753	41976	41976
pseudo R ²	0.243	0.245	0.130	0.130

表3中模型(1)表明,在低税负水平东道国,协定税率对企业投资选择影响不显著。这可能由于两方面的因素:一是这些低税率国家的国内税负水平较低,协定税率与东道国国内税率相比优势不明显,因此协定税率所能降低的税收成本有限;二是如果东道国所得税税率较低,根据我国所得税法的抵免规则,企业境外投资收益仍要按我国的企业所得税税率补税,从而享受不到境外低税负的好处(朱青,2015)。与传统税收协定理论相悖的是,模型(2)中税收饶让条款对企业的投资选择产生负面影响。通过对样本进行分析,可以发现“一带一路”沿线国家中,符合低税负国家特征又与我国有税收饶让条款的东道国主要是文莱、科威特、阿曼、沙特阿拉伯等资源型国家,中国企业在这些国家的投资以石油行业为主。2011年印发的《关于我国石油企业在境外从事油(气)资源开采所得税收抵免有关问题的通知》,规定石油企业可以选择按“分国(地区)不分项”或者“不分国(地区)不分项”分别计算其来源于境外的应纳税所得额,并且石油企业境外所得税的抵免范围还从三层扩大到了五层,因此这些国家的税收饶让条款作用弱化。模型(3)表明,在高税负水平东道国,税收协定的协定税率越低越具有吸引力,税收饶让条款对企业投资选择也有正向影响。如果与高税负水平东道国的税收协定中引入了饶让条款,在其他条件不变的情况下,中国企业选择进入的概率将是原来的1.19倍。

(三) 税收协定网络与制度质量的交互作用

由于“一带一路”沿线国家大多是发展中国家或者是资源型国家,因此大量研究“一带一路”投资风险的文献会关注制度性风险带来的负面影响(李兵、颜晓晨 2018)。税收协定是国与国之间的双边契约,东道国协商和签订这样一个契约就相当于引入了母国的监督。如果一个东道国存在大量生效的税收协定,表明该国的开放措施得到了其他缔约方的认可,也表明该国的税收制度和会计准则(Accounting Standard)有同国际接轨的倾向。

根据表 4 模型(1)的结果,可以发现中国企业在“一带一路”沿线国家投资也倾向于制度质量较好的东道国,当制度质量提升一个等级(根据制度质量分数从高到低等分为 10 个等级)时,中国企业选择进入的概率将是原来的 1.31 倍。模型(2)表明,东道国税收协定网络的规模对吸引中国企业投资也有正向作用。那么在制度质量和税收协定网络都有显著影响的情况下,二者是否存在互动机制?根据模型(3)的结果,税收协定网络与制度质量的交互项为负值,说明二者存在一定程度的替代作用,但作用并不显著。

表 4 税收协定网络与制度质量对企业投资选择的影响

	全样本基准回归			按东道国制度质量分组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
东道国制度质量	0.271*** (0.095)	0.232*** (0.102)	0.570*** (0.238)	0.942*** (0.284)	-0.522 (0.829)
东道国税收协定网络		8.930*** (1.870)	8.592*** (2.012)	8.445*** (2.067)	7.655*** (2.120)
税收协定网络与制度质量交互项			-0.135 (0.100)	-0.340*** (0.129)	0.297 (0.301)
企业特征变量	是	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是	是
N	79380	79380	79380	21887	31936
pseudo R ²	0.191	0.191	0.192	0.169	0.256

根据以往的文献,可以发现中国企业对不同制度质量的国家存在差异性的偏好(蒋冠宏、蒋殿春 2012),因此本文对样本国家进行分组检验。分组的标准是以母国(中国)的制度质量为基准,这也符合制度距离的研究视角。模型(4)的回归结果表明,如果东道国制度质量低于中国,那么税收协定网络对东道国制度质量的不足具有显著的替代作用,通过税收协定,可以降低制度风险对企业的负面影响。模型(5)的结果表明,在制度质量优于中国的东道国,税收协定对制度质量的替代作用不显著。这是因为在制度质量较好的国家,其国内法律体系较为成熟,境外企业遇到的税收风险往往可以在东道国境内通过司法程序解决。而在制度质量较差的东道国,政府监管、司法体制等公共产品供给不足,同时存在腐败和寻租等现象,因此当境外企业面临涉税风险时,往往需要通过税收协定中的“相互协商程序”求助于母国税务机关。表 4 的回归结果可以为本文假设 2 提供实证支持。

(四) 税收协定对不同所有制企业的影响

由于对外直接投资的动机的差异和受到的政策支持力度的差异(Buckley 2007),税收协定对

于不同所有制企业对外直接投资也可能产生不同影响。表 5 按所有制差异对样本企业分组进行检验 模型(1)、(3)、(5)分别检验了是否签署税收协定、协定税率和是否具有税收饶让条款对国有企业的影响 模型(2)、(4)、(6)分别是对非国有企业的检验。

通过对国有企业回归的结果可以发现 税收协定以及东道国国内税负水平对企业的投资决策影响均不显著。东道国的税负水平对非国有企业具有显著的负向影响;税收饶让条款对国有和非国有企业具有投资吸引力,但都不显著。从表 5 的回归结果看,只能验证东道国的税负水平对非国有企业具有负向影响,说明非国有企业对税收成本更敏感,但并不能表明税收协定对不同所有制企业具有显著差异,因此假设 3 无法得到实证支持。

表 5 税收协定对不同所有制企业投资选择的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
税收协定(签订为 1)	0.078 (0.578)	-0.508 (0.540)				
税收协定税率			-0.010 (0.183)	-0.127 (0.196)		
税收饶让条款(有该条款为 1)					0.273 (0.647)	0.608 (0.985)
东道国税负水平	-0.184 (0.831)	-2.094*** (0.686)	-0.180 (0.834)	-2.064*** (0.690)	-0.222 (0.837)	-2.288*** (0.723)
控制变量	是	是	是	是	是	是
N	37320	42060	37320	42060	37320	42060
pseudo R ²	0.137	0.239	0.137	0.240	0.137	0.240

可能的原因在于以下两点。(1) 税收协定存在异质性。根据前文实证的结果,税收协定并不是对所有东道国都能产生相同的影响。税收协定对于高税负水平东道国或者制度质量较差的东道国作用更为显著,而对于低税负水平和制度质量较好的东道国,税收协定的作用可能已经被东道国和中国的国内法所包容,影响不显著。(2) 与以往研究在样本时间上的差异。以往研究的样本时间一般在 2013 年以前,国有企业和非国有企业在境外投资数量和规模上还存在较大差异。通过对本文样本观测,中国企业对“一带一路”沿线国家的投资主要集中在 2013 年以后,2013—2016 年这 4 年的投资记录就占了样本总数的 51%。2013 年以来,中国政府先后主导发起亚洲基础设施投资银行(AIIB)和丝路基金,推动境外经贸合作区建设,这些举措都不存在所有制歧视,因此在“一带一路”建设过程中,国有企业与非国有企业受到了同样的支持力度。

(五) 稳健性检验^①

对于条件 Logit 模型以及多项 Logit 模型 模型假定的前提是基于“无关选择的独立性”(IIA),目前主要的检验方式为 Hausman 检验 检验的主要原理是剔除某一方案后不影响对其他方案参数的一致估计。本文对所有备选方案(60 个东道国)进行了检验,在临界 P 值为 0.1 时发现绝大多数

^① 囿于篇幅 稳健性检验部分未报告相关实证结果,如有需要,可联系作者索取。

备选方案符合条件。

本文还通过以下三方面对上述实证结果进行了稳健性检验。首先,在双边税收协定变量的构建中,使用税收协定的签订时间代替生效时间,实证结果表明主要解释变量的符号和显著性未发生改变。其次,在对低税负水平国家和高税负水平国家的划分上,本文表3采用三分位点进行划分,稳定性检验中使用中位数作为划分依据,实证结果表明结论保持不变。最后,对双边投资协定可能带来的影响进行了处理。根据宗芳宇等(2012)的研究结果,认为双边投资协定在一定程度上能够替代东道国对中国企业海外投资保护的制度缺位,进而促进企业对外直接投资。因此如果一国与中国同时签署了税收协定和投资协定,对于税收协定的制度替代作用就难以识别。但是根据杨宏恩等(2016)和卢进勇等(2018)的研究,双边投资协定并不像税收协定一样存在国际通用的范本,不同投资协定的条款存在较大差异性,部分投资协定并不包含争端解决机制和保护伞条款。因此本文选择未与中国签署投资协定以及投资协定中不包含争端解决机制和保护伞条款的国家进行分析,^①便于识别税收协定网络的制度替代作用。实证结果表明主要解释变量的符号和显著性未发生改变,说明在排除了双边投资协定的类似功能后,东道国的税收协定网络对东道国制度质量仍然存在替代性。

五、结论与启示

本文以2005—2016年在“一带一路”沿线投资的中国企业(A股、新三板)为样本,研究了双边税收协定对中国企业在“一带一路”投资选择的影响及作用机制。在现有税收协定理论的基础上,拓展了税收协定的影响机制,并得到以下结论:(1)税收协定的作用存在异质性,因此在不考虑东道国差异的情况下,是否签订税收协定以及协定中是否包含税收饶让条款对企业投资的区位选择无显著影响;(2)税收协定对企业到高税负水平和制度环境不足的东道国投资有显著的正向影响;(3)东道国的存量税收协定,即税收协定网络的广度可以增加东道国的投资吸引力,并且在一定程度上可以替代东道国制度环境的不足;(4)税收协定对中国企业在“一带一路”沿线国家投资的影响不存在所有制差异。

“一带一路”倡议提出以来,“政策沟通”作为“一带一路”建设的重要保障始终备受各方关注。双边税收协定是“政策沟通”的重要内容,根据研究结果,作者认为未来推进双边税收协定服务“一带一路”应注意以下三点内容。一是双边税收协定工作要由“大写意”转向“工笔画”。本文重要的结论是,税收协定谈判中需要重视“一带一路”沿线国家间的差异,并不是每个缔约方都适合较低的协定税率和税收饶让条款。在五年立柱架梁的建设过后,共建“一带一路”正在向落地生根阶段迈进。特别是以双边税收协定为代表的国际税收工作必须适应这一思路的转换,从而更好地围绕中心、服务大局。二是双边税收协定工作要抓住重点着重用力。未来“一带一路”建设将集中力量、整合资源,以基础设施等重大项目建设和产能合作为重点,解决好关键性问题。从双边税收协定出发,必须关注在资源有限的情况下,税收协定的新签和续签过程的重点方向。根据研究结论,在其他条件相同的情况下,税务机关更应该优先考虑税负水平较重以及制度环境不足的东道国,从而更好发挥双边税收协定的促进作用。三是双边税收协定工作要统筹内外两个大局。作者始

^① 参考卢进勇等(2018)表2的整理结果,样本中剔除的国家包括阿联酋、埃及、俄罗斯、柬埔寨、卡塔尔、科威特、黎巴嫩、罗马尼亚、马其顿、缅甸、塞尔维亚、斯里兰卡、泰国、乌兹别克斯坦、新加坡、匈牙利、伊朗、印度。

终认为要从统筹内外两个大局出发来考虑税收工作。可以看到,正是由于税制结构以及特定税制设计等国内税收因素,才会导致双边税收协定落实中还存在很多待完善的空间。在全面深化改革的背景下,在加快建立现代财政制度的过程中,在建立现代化税收征管体系的实践中,我们既要关注国内改革的直接效应,更应看到国际的间接效应,只有通过国内税制改革与完善才能使双边税收协定发挥预期作用。

最后,当前外部环境复杂严峻,要努力在这场“百年未有之大变局”中把握航向,重要措施就是“以共建‘一带一路’为实践平台推动构建人类命运共同体”。本文从中国实践和经验证据两个维度证明税收协定网络可以弥补发展中国家制度不足的问题,这一结论拓展了发展中国家对外开放的思路,为完善全球发展模式贡献了中国方案。未来,无论外部环境如何变化,我们都要坚持走自己的路,持续推进“一带一路”建设,实现构建人类命运共同体。

参考文献:

1. 陈冬、范蕊、梁上坤《谁动了上市公司的壳?——地方保护主义与上市公司壳交易》,《金融研究》2016年第7期。
2. 崔晓静《中国与“一带一路”国家税收协定优惠安排与适用争议研究》,《中国法学》2017年第2期。
3. 方芳、陈佩华《我国企业境外投资的涉税风险及防范》,《税务研究》2017年第12期。
4. 何杨、马宏伟《中国对外直接投资企业的税收负担探究》,《税务研究》2013年第7期。
5. 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?》,《管理世界》2012年第11期。
6. 李兵、颜晓晨《中国与“一带一路”沿线国家双边贸易的新比较优势——公共安全的视角》,《经济研究》2018年第1期。
7. 李国学《不完全契约、国家权力与对外直接投资保护》,《世界经济与政治》2018年第7期。
8. 刘洪铎、蔡晓珊《中国与“一带一路”沿线国家的双边贸易成本研究》,《经济学家》2016年第7期。
9. 刘青、陶攀、洪俊杰《中国海外并购的动因研究——基于广延边际与集约边际的视角》,《经济研究》2017年第1期。
10. 卢进勇、王光、闫实强《双边投资协定与中国企业投资利益保护——基于“一带一路”沿线国家分析》,《国际贸易》2018年第3期。
11. 孙焱林、覃飞《“一带一路”倡议降低了企业对外直接投资风险吗?》,《国际贸易问题》2018年第8期。
12. 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》,《经济研究》2014年第12期。
13. 阎大颖《中国企业对外直接投资的区位选择及其决定因素》,《国际贸易问题》2013年第7期。
14. 杨宏恩、孟庆强、王晶、李浩《双边投资协定对中国对外直接投资的影响:基于投资协定异质性的视角》,《管理世界》2016年第4期。
15. 张瑶《情报交换协定是否能遏制企业的税基侵蚀和利润转移行为?》,《世界经济》2018年第3期。
16. 朱青《鼓励企业“走出去”与改革我国避免双重征税方法》,《国际税收》2015年第4期。
17. 朱为群、刘鹏《“一带一路”国家税制结构特征分析》,《税务研究》2016年第7期。
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》,《经济研究》2012年第5期。
19. Baker, P. L., An Analysis of Double Taxation Treaties and Their Effect on Foreign Direct Investment. *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 21, No. 3, 2014, pp. 341 - 377.
20. Barthel, F., Busse, M., & Neumayer, E., The Impact of Double Taxation Treaties on Foreign Direct Investment: Evidence from Large Dyadic Panel Data. *Contemporary Economic Policy*, Vol. 28, No. 3, 2010, pp. 366 - 377.
21. Blonigen, B. A., & Davies, R. B., Do Bilateral Tax Treaties Promote Foreign Direct Investment?. NBER Working Paper, No. 8834, 2002.
22. Blonigen, B. A., & Davies, R. B., The Effects of Bilateral Tax Treaties on US FDI Activity. *International Tax and Public Finance*, Vol. 11, No. 5, 2004, pp. 601 - 622.
23. Blonigen, B. A., Oldenski, L., & Sly, N., The Differential Effects of Bilateral Tax Treaties. *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 6, No. 2, 2014, pp. 1 - 18.
24. Buckley, P. J., The Strategy of Multinational Enterprises in the Light of the Rise of China. *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 23, No. 2, 2007, pp. 107 - 126.

25. Christians , A. D. , Tax Treaties for Investment and Aid to Sub-Saharan Africa—A Case Study. *Brooklyn Law Review* , Vol. 71 , No. 2 , 2005 , pp. 639 – 700.
26. Davies , R. B. , Norback , P. J. , & Tekin-Koru , A. , The Effect of Tax Treaties on Multinational Firms: New Evidence from Microdata. *World Economy* , Vol. 32 , No. 1 , 2009 , pp. 77 – 110.
27. Easson , A. , Do We Still Need Tax Treaties?. *Bulletin for International Fiscal Documentation* , Vol. 54 No. 12 , 2000 , pp. 619 – 625.
28. Egger , P. , Larch , M. , & Pfaffermayr , M. , et al. , The Impact of Endogenous Tax Treaties on Foreign Direct Investment: Theory and Evidence. *Canadian Journal of Economics* , Vol. 39 , No. 3 , 2006 , pp. 901 – 931.
29. Hearson , M. , The Challenges for Developing Countries in International Tax Justice. *The Journal of Development Studies* , Vol. 54 , No. 10 , 2018 , pp. 1932 – 1938.
30. Holburn , G. L. F. , & Zelner , B. A. , Political Capabilities , Policy Risk , and International Investment Strategy: Evidence from the Global Electric Power Generation Industry. *Strategic Management Journal* , Vol. 31 , No. 12 , 2010 , pp. 1290 – 1315.
31. Janeba , E. , Foreign Direct Investment under Oligopoly: Profit Shifting or Profit Capturing?. *Journal of Public Economics* , Vol. 60 , No. 3 , 1996 , pp. 423 – 445.
32. Karolyi , G. A. , *Cracking the Emerging Markets Enigma*. New York: Oxford University Press , 2015.
33. Kennedy , P. , *A Guide to Econometrics (6th edition)*. Malden: Blackwell , 2008.
34. Wooldridge , J. M. , *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data (2nd edition)*. Cambridge: MIT Press , 2010.

Bilateral Tax Treaties and Chinese Overseas Investment along the Belt and Road

DENG Liping , MA Jun (Xiamen University , 361005)

WANG Zhixuan (Xiamen National Accounting Institute , 361005)

Abstract: In the context of the Belt and Road Initiative , the implementation of bilateral tax treaties is an important measure for the taxation services. Based on China’s current taxation system , this paper analyzes the impact and mechanism of tax treaties on Chinese enterprises’ investment choices in countries along the Belt and Road. Using the data of listed companies in China’s A-share market and NEEQ from 2005 to 2016 , the study finds that: (1) Tax treaties have different effects on host countries with different tax burdens and institutional qualities. They could alleviate the negative impact of high tax burdens and poor institutional qualities in host countries , but have no obvious impact on host countries with low tax burdens and high institutional qualities. (2) The breadth of the host country’s tax treaty network is positively correlated to the entry of Chinese enterprises , and the tax treaty network can make up for the host country’s poor institutional quality. (3) The impact of tax treaties has no significant difference on enterprises of different ownerships investing in the Belt and Road region. Research suggests that in the process of improving the tax treaty network in China , more attention should be paid to the differences between the host countries and optimizing the supporting measures for the implementation of tax treaties.

Keywords: Bilateral Tax Treaties , OFDI , Institutional Quality , Belt and Road

JEL: F21 , F23

责任编辑: 汀 兰