

学校编码: 10384
学号: 15620131152083

分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

对“一带一路”沿线国家 OFDI 影响因素的
实证研究

The empirical study of the factors of OFDI to the country
along The Belt and Road

吳彤

指导教师姓名: 陈善昂副教授

专业名称: 金融学

论文提交日期: 2016 年 月

论文答辩日期: 2016 年 月

学位授予日期: 2016 年 月

答辩委员会主席:

评阅人:

2016 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名): 吴彤

2016年8月25日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：吴彤

2016年8月25日

摘要

在加入 WTO 后，我国的对外直接投资额不断攀升，我国已经成为最大的对外直接投资国与债权国之一，中央决策层也适时提出了“一带一路”的战略规划。在研究我国对外直接投资影响因素的文献中，制度质量、税收、汇率以及自然资源禀赋是现有文献关注较多的，而只有少量文献系统性的对中国在“一带一路”背景下对沿线国家的直接投资进行研究。

本文结合理论分析与实证检验，选取 2003 年到 2014 年“一带一路”沿线 65 个国家为研究对象，实证探讨了我国对这 65 个“一带一路”国家的直接投资是否会受到东道国制度质量、政府偿债能力、文化相似性、自然资源和成本等五个因素的影响。

本文通过对沿线 65 个国家 11 年的面板数据进行回归研究发现，在衡量东道国制度质量的六个维度中，我国对“一带一路”国家的对外直接投资与东道国政治稳定性、监管质量存在显著的正相关关系，与东道国话语权与问责制存在显著的负相关关系。与此同时，我国对“一带一路”国家的对外直接投资还与东道国的政府偿债能力、文化相似度、自然资源禀赋存在显著的正相关关系，而与当地的劳动力成本存在显著的负相关关系。

本文的结论与意义在于：本文的实证结果揭示了在我国对“一带一路”国家的对外直接投资不仅受到东道国汇率、市场规模等因素的影响，还会受到诸如东道国的制度质量、文化因素、成本等因素的影响，这对我国对“一带一路”国家的对外直接投资的政策引导带来一定的启示意义。此外，本文选取“一带一路”沿线国家为研究样本，具有一定的现实意义。

关键词：OFDI；一带一路；跨国企业

Abstract

After the accession to the WTO, the foreign direct investment of our country continue to rise, China has become one of the largest foreign direct investment country and creditor, the central decision-making also timely dished up the "the belt and road". In the study of influencing factors of China's foreign direct investment by the literature, institutional quality, taxation, exchange rate and the endowment of natural resources is more concerned by the existing literature, and only a small amount of literature system of in China under the background of " the belt and road" to countries along the direct investment research.

Combined with theoretical and empirical analysis, selected in 2003 to 2014 along the road along the 65 countries as the object of study, empirical study of the China's direct investment to the 65 countries along the way will have effect on the host country institutional quality, government debt paying ability, cultural similarities, natural resources and the cost of the five factors.

The study found that in the measure of the six dimensions of quality of the host system, China's foreign direct investment and host country's political stability, regulatory quality exists significant positive correlation, and the host country legal level and voice and accountability exists significant negative correlation. At the same time, China's foreign direct investment also with the host government debt paying ability, cultural similarity, natural resource endowment exists significant positive correlation, and with the local labor costs exist significant negative correlation.

In this paper, the main innovation lies in: first, the empirical results reveal the foreign direct investment after China's accession to the WTO is not only influenced by the exchange rate of the host country, market size and other factors, will be influenced by factors such as the host country institutional quality, cultural factors and cost, which can be as China's foreign direct investment policy guide bring certain enlightenment function. Finally, this paper selects the "The Belt and Road along the country as the research sample, and has a certain practical significance.

Key words:OFDI; the Belt and Road;Chinese Multi-National Corporation

目 录

第一章 引言	1
第一节 选题背景及意义.....	1
第二节 论文启示与意义、不足与未来研究方向.....	2
一、论文启示与意义	2
二、论文不足与未来研究方向	3
第三节 论文的结构安排.....	4
第二章 相关文献综述	5
第一节 制度性因素与其预期作用.....	5
第二节 政府偿债能力与其预期作用.....	7
第三节 文化因素与其预期作用.....	9
第四节 自然资源因素与其预期作用.....	10
第五节 汇率因素与其预期作用.....	10
一、汇率水平变动对对外直接投资的影响	10
二、汇率波动对对外直接投资的影响	12
第六节 成本因素与其预期作用.....	13
第三章 理论分析	15
第一节 概论.....	15
第二节 政治、文化因素对 ODFI 的影响.....	17
第三节 政府偿债水平对 OFDI 的影响.....	19
第四节 自然资源禀赋对 OFDI 的影响.....	19
第五节 成本因素对 OFDI 的影响.....	20
第四章 我国对外直接投资影响因素的实证研究	22
第一节 样本数据和变量定义.....	22
一、样本选取与数据来源	22
二、模型设计与变量定义	23
第二节 实证回归结果及分析.....	30
一、描述性统计	30

二、实证结果及分析	32
第五章 结论与启示	38
第一节 结论与建议.....	38
第二节 未来研究展望.....	39
参考文献	40
致谢.....	44

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research background and significance	1
1.2 Implications,existing shortcomings and future research directions.....	2
1.2.1 Implications	2
1.2.2 existing shortcomings and future research directions.....	3
1.3 Article structure	4
Chapter 2 Literature Review	5
2.1 The policy factor and the expected effect.....	5
2.2 The government's solvency and the expected effect.....	7
2.3 The cultural factor and the expected effect	9
2.4 The natural resources and the expected effect	10
2.5 The exchange rates and the expected effect	10
2.5.1 The impact of Exchange rate on foreign direct investment.....	10
2.5.2 The impact of Exchange rate changes on foreign direct investment.....	12
2.6 The cost and the expected effect.....	13
Chapter 3 Theoretical analysis	15
3.1 Introduction	15
3.2 The influence of political and cultural factors on ODFI.....	17
3.3 The influence of government debt paying ability on ODFI.....	19
3.4 The influence of cultural similarity on ODFI.....	19
3.4 The influence of cost on ODFI	20
Chapter 4 An empirical research on the determinants of foreign direct investment in China	22
4.1 Variablesand sample	22
4.1.1 Sample selection and data sources.....	22
4.1.2 The design of the model and the definition of the variables	23

4.2 The empirical results and analysis.....	30
4.2.1 A descriptive summary	30
4.2.2 Empirical results	32
Chapter 5 Conclusions and recommendations	38
5.1 Conclusion and suggestion	38
5.2 Future research prospects	39
References	40
Acknowledgements	44

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 引言

第一节 选题背景及意义

近几年来全球经济增长速度放缓，发达经济体迎来了增速放慢期，发展中经济体迎来了经济转型期。多国都进入了利率下行通道，通货膨胀指数也相应降低，而与此同时各国政府债台高筑，全球经济都处于脆弱期。有四个问题困扰着各国政府和央行：（1）不同国家贫富差距加大，发达国家虽然在过去的一年增长仍然较疲弱，但已有复苏迹象；而发展中国家经济暂时还没有到达谷底，各项指标均不明朗。（2）调整经济结构成为全球各国关心的话题。发展中国家政府近年来积极参与调整经济结构，颁布各项措施引导经济转型；相比而言，发达国家虽然经济有回暖之势，经济结构却没有发生改变，没有迎来进一步升级。（3）对外直接投资的重要性正被各国领导人充分认识到，超越了国际贸易成为了国际经济的新风向标，各国领导人也在积极磋商谈判以协调出适用目前国际经济形势的贸易规则体系。（4）各国就业数据较为平稳，但多个国家经济形势仍然不见好转。

与上述四个常年困扰各国经济的问题不同，2015年的世界经济形势又出现了五个新的问题，值得我们关注和探讨：首先，新旧动能衔接不足。各国的传统产业，如煤炭、钢铁等仍然面临着产能过剩或增长缓慢甚至衰退，但传统产业增长疲弱的同时，新兴产业的表现也未能满足我们的增长需求。两方面因素结合，延缓了经济复苏的进程。其次，通缩恐慌再次来袭。这一年全球大宗商品价格齐跌，原油价格首当其冲，不仅没能触底回升，反而继续下跌。其三，全球股市大幅震荡。特别以A股为代表，在2015年迎来一轮又一轮过山车式的涨跌行情，并波及全球股市。由于市场行情不稳定，各国货币币值也遭遇了一轮暴涨暴跌。各国政府为稳定经济，纷纷采取竞相贬值的货币政策，市场风险偏好下降，全球金融体系遭遇重创。其四，全球债务高位累积。各国政府，尤其是发达国家政府，通过采取扩张性财政政策使得国内债务水平高涨。扩张性的财务政策已持续多年，在2015年达到高位。该种政策加剧了中央政务的财务风险。最后，恐怖主义阴霾再起。全球各地陆续发生的恐怖袭击、难民问题使原本就脆弱的经济更加雪上加霜，经济触底反弹进一步延迟。

在后危机时代，中国政府通过对国内外形势的深刻判断，提出了“一带一路”的战略政策。“一带一路”是“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的简称。依据2015年3月28日中国国家发改委、外交部、商务部经国务院授权发布的《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动》，“一带一路”战略是一项位于东亚经济圈和欧洲经济圈中间广大腹地国家合作共赢、共谋发展的宏大行动规划。所涉及沿线国家包括但不限于古代丝绸之路沿线国家，世界各国和地区均可参与，意在让共建成果惠及更广泛的区域。

“丝绸之路经济带”和“海上丝绸之路经济带”涉及65个国家和地区，包括：东亚的蒙古，东盟10国：新加坡、马来西亚、印度尼西亚、缅甸、泰国、老挝、柬埔寨、越南、文莱和菲律宾；西亚18国：伊朗、伊拉克、土耳其、叙利亚、约旦、黎巴嫩、以色列、巴勒斯坦、沙特阿拉伯、也门、阿曼、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、希腊、塞浦路斯和埃及的西奈半岛；南亚8国：印度、巴基斯坦、孟加拉、阿富汗、斯里兰卡、马尔代夫、尼泊尔和不丹；中亚5国：哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、塔吉克斯坦和吉尔吉斯斯坦；独联体7国：俄罗斯、乌克兰、白俄罗斯、格鲁吉亚、阿塞拜疆、亚美尼亚和摩尔多瓦和中东欧16国：波兰、立陶宛、爱沙尼亚、拉脱维亚、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛文尼亚、克罗地亚、波黑、黑山、塞尔维亚、阿尔巴尼亚、罗马尼亚、保加利亚和马其顿。

“一带一路”战略从经济外交、全球增长、结构调整三方面入手，有望在后危机时代从多方面给中国经济和世界经济带来积极影响。共建“一带一路”战略将有助于中国构建全方位开放新格局，深度融入世界经济体系，在后危机时代培育国内、区域以至全球范围的新经济增长点，促进和倒逼国际经济治理架构的改进和完善；同时在此过程中推进人民币国际化的进程，通过共建“一带一路”经济带，为人民币国际化赢得历史机遇，并改善外部资产负债与收支结构，使我国庞大的储蓄和外汇储备投资于更多的国际优质资产。

第二节 论文启示与意义、不足与未来研究方向

一、论文启示与意义

在全球化浪潮的过程中，哪些因素是影响世界各国对外直接投资所重点考虑的，一直是学术界研究的重点，无论是从汇率、国内生产总值、地理距离等经济特

征统计变量出发，还是从政治、制度、文化等角度出发，国内外学者们都进行了大量的研究，并且取得了丰硕的研究成果。本文在之前学者的研究基础之上，以后危机时代我国提出的“一带一路”战略为背景，考察了政治制度、东道国政府偿债能力等因素对我国跨国企业对“一带一路”国家投资的影响。本文的启示及意义概括如下：

第一，实现学术研究前沿与我国现实的紧密结合。对世界各国对外直接投资的研究一直是经济、金融学界的热点之一，相关领域每年都有着大量的研究成果在顶尖期刊上发表出来，这当然也吸引着越来越多的金融学者的关注及跟进。而在后危机时代我国新一届政府提出了“一带一路”的战略，在此背景下，我国近年来对“一带一路”国家的对外直接投资影响因素可能也会区别于一些传统的研究。本文紧跟学术研究热点，并以我国新一届政府提出的“一带一路”战略为背景，分析了我国对“一带一路”国家的对外直接投资影响因素，具有一定的现实意义。

第二，本文的实证结果表明在衡量东道国制度质量的六个维度中，我国对“一带一路”国家的对外直接投资与东道国政治稳定性、监管质量存在显著的正相关关系，与话语权与问责制存在显著的负相关关系。与此同时，我国对“一带一路”国家的对外直接投资还与东道国的政府偿债能力、文化相似度、自然资源禀赋存在显著的正相关关系，而与当地的劳动力成本存在显著的负相关关系。这对于跨国企业对“一带一路”国家的对外直接投资和政府的政策引导具有一定的指导作用。

二、论文不足与未来研究方向

以后危机时代我国提出的“一带一路”战略为背景，考察了政治制度、东道国政府偿债能力等因素对我国跨国企业对“一带一路”国家投资的影响因素。虽然尽自己最大的努力获得了一定的研究成果，但也只是对这一领域试探性的研究，局限于自身的专业能力和综合知识，本文尚存在诸多不足之处，后续有待进一步斟酌完善。

首先，在理论分析方面，虽然关于对外直接投资的研究已经有相当长的一段历史了，其相关的理论模型也已经非常完善，但是将这一视角与我国“一带一路”政策结合研究也是近几年才刚刚兴起的，因此本文可参考的权威参考文献相对比较有限。此外，限于笔者自身在行为金融学专业知识的积累不足，又缺乏

实践经验，因而对相关研究成果的梳理并不是很完善，对现实情况的认识也不是很成熟，未来还要勤读文献多研究，做到理论与实践相结合。

其次，在研究落脚点上，由于我国资本市场发展较晚，各种制度还很不完善，由此导致的跨国企业对外直接投资，尤其是民企海外投资在近年来刚开始发力。本文使用了东道国各项政治和经济因素变量研究我国对其的对外直接投资，仅使用上述指标来研究涉及到两个国家的跨境投资可能导致本文的研究存在一定的片面性。这也是本文后续深入研究需要完善的一个方面。

最后，在研究视角方面，本文研究了我国对“一带一路”沿线 65 个发展中国家，在得出东道国相应变量影响其外商直接投资的结论之后，并未对内在机制进行更细致的探究，这也是本文后续需要拓展的。

第三节 论文的结构安排

本文的具体结构安排如下：

第一部分为论文绪论，主要包括本文的选题背景、研究意义、研究思路、研究创新与不足以及对后续研究的思考等内容；

第二部分为论文的文献综述，我们系统地梳理了政策性因素、自然资源因素、文化因素、政府偿债能力、汇率因素、税收因素六个方面的文献以及相关研究的最新成果。本部分的文献梳理为我们的论文研究提供了坚实的理论和实证基础。此外，在文献梳理过程中，我们也暂未发现有关“一带一路”政策与我国对沿线国家直接投资的研究。从这一方面来说，本文具有一定的现实意义；

第三部分为理论分析，目的在于为下文的实证研究提供坚实的理论支撑，逐一介绍了东道国各影响因素对我国对外直接投资的影响路径；

第四部分为实证分析研究，首先对实证中所需数据进行了描述性统计，目的在于对所选数据来源及数据本身进行描述说明，为下文的实证研究作对比与铺垫；然后介绍了相关的变量构建、样本选取、回归模型的设计，并对实证结果进行了分析。

第五部分为结论与启示。在这一部分中我们对全文的实证结果进行了归纳总结，并进一步探讨了本文的不足与未来潜在的研究方向。

第二章 相关文献综述

在影响一国对外直接投资的因素中，制度性因素、税收因素、汇率因素以及自然资源因素是文献中关注较多的四类重要因素。我们将结合已有文献和本文研究思路，分析政策性因素、政府偿债能力因素、文化相似性因素、自然资源因素、汇率因素和劳动力成本因素对OFDI的具体影响机制。

第一节 制度性因素与其预期作用

不同国家不同的政策制度对投资者的投资决策产生重大影响。已有文献通过对发达国家和发展中国家对不同政策制度的投资标的国所做的投资决策进行研究发现，发达国家的跨国企业更偏好在政策制度比较透明的投资标的国进行投资；与之相反，发展中国家，特别是中国的跨国企业，更偏好在各项政策制度比较弱的投资标的国进行投资。

Hay et al (1996)^[1]在其文献中描述了一国完善的法律制度对其商业行为，包括本国跨国企业对外直接投资的影响。文献利用俄罗斯的数据说明完善的法律框架应该维护当前的商业机制而不是阻碍已存在的商业机制的发展。

La Porta et al (1998)^[2]在其文献中通过对27个发达国家的企业进行研究阐述了大部分企业的控制权依然集中在小部分控股股东身上，国家的法律体系应保护中小股东的权利，维护中小投资者的利益，促进大型企业尤其是跨国企业切实履行信息充分披露、保护环境、保护劳动者权益等义务，这样才有利于国内跨国企业的对外直接投资和境外投资机构外商直接投资的发展。

Grossman和Hart(1998)^[3]从一股一票原则出发，指出企业存在两种持股利益——普通投资者的股息收益和公司实际控制团队的个人利益。一股一票原则通过让投资者选出管理团队从而保护了普通投资者的利益，有利于国内跨国企业的对外直接投资和境外投资机构外商直接投资的发展。

Wei(2000)^[4]通过对12个投资国对45个东道国的投资进行研究发现，东道国对跨国企业征收税率的提高或东道国腐败程度的加强都会对该国的外商直接投资产生负面作用。当东道国政府的腐败程度从新加坡政府的腐败程度上升到墨西哥政府的腐败程度时，对于该国外商直接投资的影响与对跨国公司的征税提高百分之五十是一样的。且与美国投资者相比，经合组织成员国更加厌恶东道国政府

的腐败。

Noorbakhsh (2001)^[5]在其文献中指出, 尽管近年来流入发展中国家的外商直接投资在总量上有很大的提高, 但具体到各个国家而言实际的外商直接投资仅流入了非常有限的几个发展中国家。发展中国家一直在寻求通过提高当地的技术水平和增强人力资源储备来吸引外商直接投资。该篇文献从外商直接投资在一国经济结构中的作用的角度的角度验证了一国的人力资源储备水平对外商直接投资的影响。研究发现人力资源水平与该国的外商直接投资之间有着显著的正相关关系且人力资源水平是决定发展中国家外商直接投资规模的最重要因素, 随着经济的发展, 人力资源水平这一因素对于吸引外商直接投资的重要性将越来越强。

Globerman和Shapiro (2002)^[6]在其文献中通过将若干发达国家和发展中国家1995-1997年的外商直接投资和对外直接投资面板数据对其政府建设指数、人力资源指数和环境指数进行回归发现其存在显著地正相关关系。政府建设指数的提高不仅有助于吸引外资, 也同样有助于本国企业对外投资和并购。

Fredrilsson et al(2003)^[7]通过对美国1977 -1987年四个工业部门的平板数据进行研究, 将一国环保政策看成外生变量, 且政府部门的腐败可以影响到外商直接投资。研究发现一国政府的环保政策和腐败程度都对美国外商直接投资的部门分配有显著影响。政府腐败通过影响环保政策的实施和对于公共支出的占有影响外商直接投资的规模。环保政策对于外商直接投资的影响取决于外生变量。

Gopinath和Echeverria (2004)^[8]运用引力模型对一国对某一特定投资标的国的对外直接投资和出口数据进行研究。该篇文献发现某一国的对外直接投资数据与投资标的国政治民主性之间存在正相关关系。一般来说一个在政治上较为民主的国家其金融市场开放程度较高, 金融市场创新程度较大, 且信息相对透明。因此, 当一国的政策环境较为民主时, 其外商直接投资规模也较大; 反之, 其对外直接投资规模较大。

Asiedu (2006)^[9]在其文献中通过对22个非洲国家1984年到2000年的外商直接投资面板数据进行研究得出, 一国自然资源储备量和市场规模与外商直接投资之间存在正相关关系, 同时, 低通货膨胀、合理的产业结构、收到良好教育的劳动力、开放的市场、廉洁的政府机构、稳定的政治环境和可靠的司法体系都有助于文中研究的非洲国家吸引外商直接投资。该篇文献最核心的部分在于验证了非

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.