

【产业经济】

中国企业对外直接投资的动因:逆向投资与顺向投资的比较研究

吴先明, 黄春桃

(武汉大学经济与管理学院, 湖北 武汉 430072)

【摘要】 现有的对中国企业国际化动因的研究往往得出模糊甚至相互矛盾的结论,究其原因,主要是未能将中国企业对外直接投资区分为逆向投资与顺向投资。本文选取2003—2012年中国对55个东道国直接投资的面板数据,从逆向投资与顺向投资比较的视角探索中国企业国际化的动因,并检验了东道国制度环境的调节作用。研究发现,无论逆向投资还是顺向投资,中国企业均具有强烈的市场寻求动因和自然资源寻求动因。效率寻求动因在顺向投资中表现明显,而战略资产寻求动因在逆向投资中缺乏统计上的显著性。东道国的制度品质在逆向投资中对市场寻求型投资具有较强的吸引力;在顺向投资中,对效率寻求型投资具有明显的促进作用,但对市场寻求型投资具有显著的反向影响。文化距离在顺向投资中对市场寻求型投资具有显著的负面影响,而在逆向投资中则有利于吸引战略资产寻求型投资。

【关键词】 国际化动因; 逆向投资; 顺向投资; 制度环境; 后发企业

【中图分类号】F125 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1006-480X(2016)01-0099-15

一、问题提出

中国企业对外直接投资的迅速兴起不仅改变了全球跨国公司的版图,而且对现有的跨国公司理论提出了挑战。现有主流的跨国公司理论产生于20世纪70年代,以垄断优势理论^[1]、国际化过程模型^[2]和折中范式^[3,4]为代表。由于这些理论以西方发达国家跨国企业为研究对象,以垄断优势为企业对外直接投资的前提条件,因此在解释缺乏垄断优势的后发企业的国际化行为方面存在不足^[5]。为了解释中国企业的国际化行为,许多学者采取案例研究或实证研究的方法探索中国企业的国际化动因,但结果十分模糊,分歧和争论广泛存在^[6,7]。本文认为,造成这一结果的原因除了样本选择的差异之外,一个关键的因素是大部分研究未能将中国企业对发达国家的直接投资与对发展中国家的直接投资区分开来。发达国家跨国企业拥有垄断优势,它们的对外直接投资是水平的(对其他发达国家)或垂直的(对发展中国家),其主要特征是资产利用。而中国跨国企业则仅仅拥有局部的竞争

【收稿日期】 2015-09-30

【基金项目】 国家社会科学基金重点项目“创造性资产寻求型跨国并购的主要影响因素和运作推进机制研究”(批准号12AZD034);国家社会科学基金项目“我国企业跨国并购中的逆向知识转移研究”(批准号11BGL044);教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“战略性新兴产业国际化发展战略研究”(批准号14JZD017)。

【作者简介】 吴先明(1964—),男,湖北黄冈人,武汉大学经济与管理学院教授,博士生导师;黄春桃(1990—),女,广西横县人,武汉大学经济与管理学院硕士研究生。通讯作者:吴先明,电子邮箱:wuxianming2012@whu.edu.cn。

优势,它们不可能像发达国家跨国企业那样居高临下,而是存在两种不同类型的投资:逆向投资(对发达国家)和顺向投资(对其他发展中国家),其主要特征是资产利用和资产寻求相互交织。因此,不能简单地采用研究发达国家跨国企业的模式来研究处于追赶之中的中国企业的国际化行为。只有将逆向投资与顺向投资区别开来,才能清晰地揭示中国企业对外直接投资的动因,从而澄清有关争论,促进新兴市场跨国企业理论的发展。

不仅如此,中国企业的国际化还带有独特的制度背景。例如,中国政府积极推行的“走出去”战略,国有企业在对外直接投资中的主导地位,以及转型经济所特有的制度约束等。这些因素会与东道国的制度环境相互作用,影响中国企业国际化战略的实施。中国崛起对西方世界产生了强大震撼,一些西方国家(包括部分发展中国家)对中国企业进入当地市场、获取技术和资源十分敏感,它们往往会从国家安全的角度对有关交易加以限制。另外,一些发展中国家的政局动荡也对中国企业的海外直接投资构成威胁。与此同时,还应该看到,制度环境对于企业的国际化不仅是一组约束条件,同时蕴含许多可资利用的机会。这些制度层面的因素尚未纳入主流跨国公司理论的分析框架^[8],亟待进行补充和拓展。

二、理论框架与研究假设

1. 对外直接投资动因的主流理论与新视角

早期的跨国公司理论关注的焦点问题是企业对外直接投资的理论基础。由于东道国环境与母国存在很大差异,企业的国际化是一个充满困难的过程。为了克服这些困难,企业必须拥有某些特定的优势,如技术、营销诀窍、管理技能等。Hymer^[9]将这些特定优势称做垄断优势。他认为,市场不完全导致一部分企业拥有垄断优势,并通过对外直接投资的方式来利用这些优势^[1]。Buckley and Casson^[9]认为,以知识为代表的中间产品市场的不完善,导致企业更倾向于采取对外直接投资的方式而不是出口或许可证的方式来利用自己的优势。随着跨国公司理论的演进,Dunning^[4]的折中范式逐渐成为居于主导地位的分析框架。

新兴市场跨国企业的崛起引发了学术界对主流理论的再思考。Mathews^[10]强调,新兴市场跨国企业具有许多共同的创新特征,如快速的国际化进程、组织变革而不是技术变革加速了国际化进程、通过战略变革在国际市场上处于优势地位等。它们采取不同的策略通过国际化获取资源,这对折中范式提出了挑战。Luo and Tung^[11]试图用跳板视角描述新兴市场企业的国际化行为。他们认为,新兴市场企业将国际扩张作为跳板,用来获取战略资源和减少母国的制度和市场约束。这些企业采取一系列侵略性和冒险措施在全球舞台上积极收购或购买成熟的跨国公司的关键资产,以弥补自身的竞争弱点,克服后发劣势。尽管新兴市场跨国企业拥有挑战全球领先者的雄心,但作为后来者,它们不得不面对两难困境:既要海外市场利用自己并不强大的所有权优势,又要通过国际化获取资源和能力以追赶发达国家的领先企业,这意味着它们的国际扩张将会不同于来自发达国家的竞争对手。

2. 中国企业逆向投资的动因

逆向投资是指中国企业对发达国家的直接投资。这种逆向投资涉及现有理论中的一个核心问题,即作为后来者的中国企业究竟有没有所有权优势用以支持对发达国家的逆向投资?如果有,这种所有权优势是什么?如果没有,为什么中国企业能够对发达国家直接投资?

当中国企业进入发达国家时,面对更多的是困难和劣势。因为与发达国家企业相比,中国企业显然缺乏技术、品牌和管理方面的优势。Madhok and Keyhani^[12]认为,新兴市场跨国企业通常只拥有普通的资源,这样的资源不具有垄断优势的特征,因此不能带来超额利润。Rugman^[13]认为,新兴市场

企业的国际化是利用母国比较优势的结果,比如廉价劳动力和自然资源,而不是企业特定的所有权优势。这种优势适用于位于特定国家的所有企业,因而不能作为长期成功的基础。按此逻辑,中国企业根本不可能对发达国家进行直接投资,或者这种投资必然遭受失败,但是,实际情况并非如此。许多中国企业,例如,华为、联想、海尔、三一重工等,它们不仅在竞争激烈的国内市场打垮了大部分国际竞争对手,而且在发达国家市场也具有较强的竞争力。毫无疑问,它们具有独特的竞争优势。这些优势包括自主研发能力、对客户需求的理解和反应能力、基于客户需求的创新能力,以及成本控制能力和价格竞争力等。当它们在国内市场战胜了来自发达国家的竞争对手的时候,它们有信心进入这些竞争对手的母国去开拓更加广阔的市场。

通过对外直接投资的方式进入发达国家市场是中国企业成长为世界级竞争者的必然要求,这一方式不仅可以避免发达国家的进口配额、反倾销等贸易壁垒,而且可以针对当地市场的特点开发产品,为消费者提供更加便利和高质量的服务,从而提高竞争力,建立品牌声誉。除了市场寻求动因之外,许多中国企业还采取海外并购等方式获取发达国家的自然资源,以确保供应,控制成本,缓解国内市场对海外资源的需求压力。自然资源寻求型的海外直接投资涉及对海外自然资源的股权控制。那么,中国企业为什么要选择股权控制的方式而不是通过进口的方式获取海外自然资源呢?主要原因是许多重要的自然资源如石油、天然气、铁矿石等的分布不均以及部分寡头企业的垄断。这种分布不均和寡头垄断会导致供应的不稳定、价格波动和成本扭曲。为了克服这些问题,中国企业需要通过海外直接投资的方式建立可控的自然资源供应网络。除了上述动因之外,中国企业对发达国家的直接投资还有一个重要的动因就是获取战略资产,如专有技术、品牌、分销网络和国外资本市场等。这一动因不是利用既有的优势,而是为了克服自身的劣势。研究发现,新兴市场企业通常将国际扩张作为获取关键资源的跳板,以缩小与发达国家企业的差距,更有效地在国内外市场开展与全球竞争对手的竞争^[10,11,14]。因此,本文提出:

假设 1a: 中国企业对发达国家的直接投资具有显著的市场寻求动因。

假设 1b: 中国企业对发达国家的直接投资具有显著的自然资源寻求动因。

假设 1c: 中国企业对发达国家的直接投资具有显著的战略资产寻求动因。

3. 中国企业顺向投资的动因

顺向投资是指中国企业对其他发展中国家的直接投资。从优势利用的角度看,中国企业对其他发展中国家的直接投资类似于发达国家企业的对外直接投资。然而,作为后来者,中国企业在进入其他发展中国家市场时,面临着与发达国家企业完全不一样的优势和劣势。发达国家企业的对外投资是水平的或垂直的投资,它们通常依托所有权优势,以高屋建瓴之势进入海外市场。而中国企业则不同。虽然相对于东道国本土企业中国企业具有明显的优势,但在东道国市场,中国企业不得不面对来自发达国家跨国企业的竞争。相对于来自发达国家的跨国企业,中国企业的劣势是十分明显的。例如,发达国家跨国企业拥有更为先进的技术、更加强大的品牌和广告投入;发展中国家的消费者更加喜爱发达国家企业提供的产品或服务,因为它们代表了高品质和时尚潮流;发展中国家政府更加愿意吸引来自发达国家的跨国企业,因为它们能带来最先进的技术;同时,发达国家跨国企业在东道国市场耕耘多年,它们还具有在位企业的优势。那么,中国企业在进入其他发展中国家市场时拥有什么样的优势呢?客观地讲,中国企业进入其他发展中国家市场比进入发达国家市场更容易取得成功。这是因为,中国企业更能适应发展中国家的环境,而来自发达国家的跨国企业在这样的环境中会面临更多的困难。发展中国家通常缺乏良好的基础设施,市场机制不够完善,合同和知识产权制度不健全,司法效率较低,官僚主义严重,政局不稳定或政府政策缺乏连续性,以及政府对经

济活动的干预等。这样的环境会对跨国企业构成严峻挑战,尤其是来自发达国家的跨国企业。中国企业由于比较熟悉这样的环境并积累了应对这一环境的专门知识,它们会比发达国家的跨国企业面对更少的困难。而且,中国企业的技术能力更能适应发展中国家的环境,它们对客户需求的理解、成本控制能力以及建立分销渠道的经验可以很好地移植到东道国市场,这使得它们对于来自发达国家的竞争对手具有竞争优势。

发展中国家市场潜力巨大,而发达国家跨国企业的产品十分昂贵,服务难以跟上,这为中国企业进入当地市场提供了机会。发展中国家拥有丰富的自然资源,而且越来越多的发展中国家对外资进入资源开采行业持开放和欢迎态度,这为中国企业自然资源寻求型的海外投资提供了机会。研究发现,中国企业的对外直接投资具有很强的自然资源寻求动因,特别是对发展中国家的直接投资^[15]。虽然中国具有大量的熟练劳动力,并形成高效的生产制造和物流供应体系,但近年来由于工资增长较快,制造业的成本压力越来越大,许多发展中国家,特别是东南亚,已经成为中国劳动密集型制造业海外投资的重要目的地^[7]。因此,本文提出:

假设 2a:中国企业对发展中国家的直接投资具有显著的市场寻求动因。

假设 2b:中国企业对发展中国家的直接投资具有显著的自然资源寻求动因。

假设 2c:中国企业对发展中国家的直接投资具有显著的效率寻求动因。

4. 制度环境的调节作用

制度是一种游戏规则,它通常被定义为调节和限制人类活动的调控、规范和认知结构,其目的是为社会行为提供稳定性和意义^[16,17]。制度环境会从两个方面显著地影响企业的战略和行为。①制度发展的水平。欠发达的制度,例如缺乏对知识产权的法律保护、较差的商业法规的执行、不透明的判决与诉讼体系等,会增加交易和市场成本,严重侵蚀企业的竞争力^[16,18]。②制度的稳定性。剧烈的制度变革会产生很高的不确定性水平,使企业难以预测制度变化的轨迹,并采取合适的方式及时做出反应^[9]。中国企业的逆向投资与顺向投资面临着两种品质迥异的制度环境,不同类型的制度环境会对中国企业的对外直接投资行为产生不同方向和不同程度的影响。按照 North^[19]的划分,制度可以分为正式制度(如法律、法规等)和非正式制度(如社会规范、价值观等)。从正式制度的角度看,虽然发达国家与中国存在较大的制度差异,但发达国家拥有品质优良的制度环境,比如完善透明的法律法规和高效的执法体系,这会促进中国企业对发达国家的直接投资,包括市场寻求型、自然资源寻求型和战略资产寻求型。实证研究表明,东道国良好的制度环境会吸引海外直接投资^[20]。与此形成巨大反差的是发展中国家的制度环境。虽然许多发展中国家采取积极态度吸引海外直接投资,但品质较差的制度环境仍然是阻碍海外直接投资流入的重要障碍。尽管中国政府与许多发展中国家建立了良好的外交和经济合作关系,中国企业也能较好地适应不太完善的制度环境并利用市场机会,但一些发展中国家政局动荡,甚至爆发冲突和战争,无疑会对中国企业海外直接投资构成巨大威胁,尤其是自然资源寻求型和效率寻求型投资。因此,本文提出:

假设 3a:从正式制度的角度看,发达国家良好的制度品质对中国企业的市场寻求型、自然资源寻求型和战略资产寻求型对外直接投资具有显著的促进作用。

假设 3b:从正式制度的角度看,发展中国家较差的制度品质对中国企业市场寻求型投资具有不确定性的影响,对于自然资源寻求型和效率寻求型投资具有显著的负面影响。

从非正式制度的角度看,中国企业的对外直接投资还必须考虑东道国的社会期望。社会规范体系包括规范、价值观、信仰等要素,它们共同构成一个国家的文化^[21]。社会规范施加的压力水平随投资者的母国与东道国之间的文化距离的大小而变化^[22]。国家之间的文化差异涉及国家认同,这会影

响合作^[23]。面对正在崛起的中国企业,发达国家与发展中国家的社会期望存在重大差异。发达国家往往深感担心和忧虑,它们带着流行的偏见来看待这些后发企业的产品和服务,“中国制造”通常被视为做劣质产品的代名词,这使得中国企业时常遭受发达国家竞争者、消费者甚至政府的歧视。发展中国家则不同,由于文化的相似以及面临类似的发展问题,它们大多对中国的崛起持欢迎的态度,并且大力吸引中国企业的对外直接投资。因此,许多中国企业在发展中国家更为成功,而在发达国家则遭遇了更多的困难。当然,文化差异并不总是负面的影响,有时也会带来积极的作用。例如,发达国家良好的制度环境会发展出嵌入国家文化之中的知识存量和创新活力,这对中国企业战略资产寻求型海外投资具有重要价值。研究发现,跨国并购如果发生在文化距离较大的国家之间,就会增加并购企业和被并购企业获得不同知识存量的机会,这样会减少重复,增加互补,从而增加知识转移的潜力^[21,23]。因此,本文提出:

假设 4a:从非正式制度的角度看,发达国家与中国的文化距离对中国企业的市场寻求型和自然资源寻求型对外直接投资具有显著的制约作用,而对战略资产寻求型对外直接投资具有显著的促进作用。

假设 4b:从非正式制度的角度看,发展中国家与中国的文化相似性对中国企业的市场寻求型、自然资源寻求型和效率寻求型对外直接投资具有显著的促进作用。

综合上述分析,本文提出概念框架如图 1 所示:

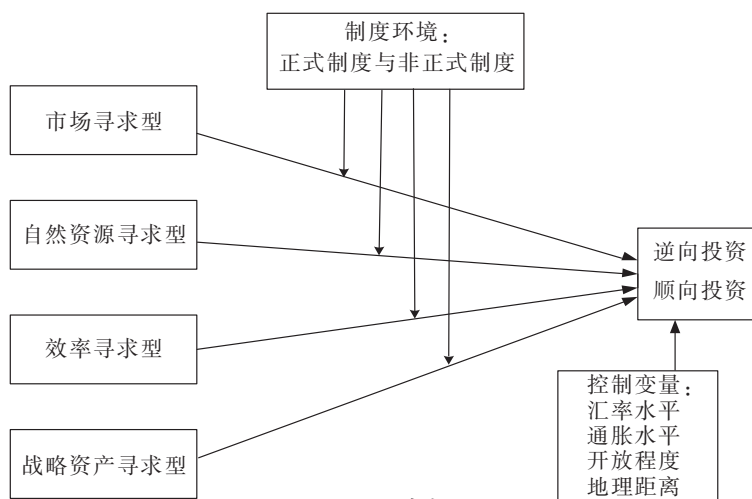


图 1 概念框架

资料来源:作者绘制。

三、模型设定和数据说明

根据上述概念框架,本文提出如下回归模型:

$$\ln fdi_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln gdp_{it} + \beta_2 res_{it} + \beta_3 labo_{it} + \beta_4 tech_{it} + \beta_5 inst_{it} + \beta_6 inst_{it} \times \ln gdp_{it} + \beta_7 inst_{it} \times res_{it} + \beta_8 inst_{it} \times labo_{it} + \beta_9 inst_{it} \times tech_{it} + \sum_n \delta_n C_{it}^n + \lambda_i + \mu_t + \xi_{it}$$

其中, i 表示东道国, t 表示年份, β_0 为常数项, λ_i 、 μ_t 分别表示国家个体效应和时间效应, ξ_{it} 为残差项。 $\ln gdp_{it}$ 、 res_{it} 、 $labo_{it}$ 、 $tech_{it}$ 分别表示东道国市场规模、自然资源、劳动成本和战略性资产。 $inst_{it}$ 是东道国制度环境,分为正式制度 $poli$ 和非正式制度 $cult$ 两种。 $\sum_n \delta_n C_{it}^n$ 为控制变量,包括东道国汇率

水平(*exch*)、通胀水平(*infl*)、开放程度(*ifdi*)以及地理距离(*lndist*)。

模型中 $\ln fdi_{it}$ 是被解释变量,表示各年份中国对东道国的直接投资存量,取自然对数。考虑到数据的可获得性、连续性和完整性,并且剔除百慕大群岛、开曼群岛和英属维尔京群岛等传统避税天堂,最后选取 2003—2012 年中国 OFDI 进入的 55 个国家作为样本,最大观测值为 550 个。OFDI 数据来自中国商务部发布的《年度中国对外直接投资统计公报》,该数据以当期美元价格计算,本文将其折算为 2005 年不变价美元。为了考察中国对发达国家和发展中国家 OFDI 动因的差异,本文按照联合国开发计划署发布的《2010 年人文发展报告》的划分标准,将样本数据分成发达国家和发展中国家两组(包括 29 个发达国家、26 个发展中国家),分别回归进行比较分析。关于解释变量、调节变量和控制变量的测量及其数据来源,详见表 1。

表 1 变量设定及数据来源

	变量	变量测量	数据来源
解释变量	市场寻求型	<i>lngdp</i> : 东道国 GDP(2005 年不变价美元), 取自然对数	世界银行世界发展指标
	自然资源寻求型	<i>res</i> : 东道国燃料、矿石和金属出口占商品出口的百分比	世界银行世界发展指标
	效率寻求型	<i>labo</i> : 东道国每小时劳动的平均成本(2005 年不变价美元)	EIU Citydata, 世界主要城市物价指标数据库
	战略资产寻求型	<i>tech</i> : 东道国的技术准备水平	世界经济论坛公布的年度《全球竞争力报告》 ^①
调节变量	正式制度	<i>poli</i> : 东道国政治风险 12 项指标总得分	国际国别风险指南(ICRG) ^②
	非正式制度	<i>cult</i> : 东道国与中国的文化距离	根据 The Hofstede Centre 提供的四个文化维度折算成综合计分 ^③
控制变量	汇率水平	<i>exch</i> : 本币汇率, 即 1 单位东道国本位币兑换为人民币的汇率水平	世界银行世界发展指标
	通胀水平	<i>infl</i> : 按东道国消费者价格指数衡量的年通货膨胀率	世界银行世界发展指标
	开放程度	<i>ifdi</i> : 东道国吸收的 FDI 存量占当年 GDP 的比重	贸易和发展会议(UNCTAD)FDI 数据库
	地理距离	<i>lndist</i> : 中国与东道国之间的贸易距离, 取自然对数	CEPII 数据库 ^④

注:①《全球竞争力报告》对可获得的最新技术、企业技术的吸收能力、信息通信技术立法、FDI 和技术转移水平、移动电话注册用户数、互联网用户数和个人电脑用户数等指标进行评分,然后加权平均得到技术准备(Technology Readiness),表示采用现有技术提高工业生产能力的效率。②ICRG(International Country Risk Guide)每个月对国别风险进行评价,包括政治风险、金融风险和经济风险三个方面。分值越高,风险越小。为保证稳健性,本文还采用全球治理指标(WGI)6 个指标的综合因子进行替换检验,结果基本不变,不影响本文结论。③基于霍夫斯泰德四个文化维度的分值,用毕达哥拉斯定理计算东道国与中国的文化距离指标: $cult = \sqrt{\sum_{i=1}^4 (I_{if} - I_{ih})^2}$,其中 I_i 表示每一个文化维度的分值, $i = \{\text{权力距离, 个人主义—集体主义, 男性化—女性化, 风险规避}\}$, f 代表东道国, h 代表中国。④CEPII 数据库(*dist_cepil*)提供了用 4 种不同方法测量的双边距离,涵盖 225 个国家。本文应用第三组测量值,即根据主要人口聚集地距离及其所占总人口比重加权计算所得。

资料来源:作者整理。

四、实证结果与分析

1. 模型选择与实证结果

关于面板数据的检验方法,可供选择的有混合估计、固定效应回归和随机效应回归。由于模型中的文化距离变量和地理距离变量短期内不随时间变化,不适合固定效应模型。通过 LM 检验(Lagrangian Multiplier Test),结果 $\chi^2=459.96, P=0.00$,表明应拒绝采用混合最小二乘法(POLS),故采用随机效应模型更为合适。为了控制异方差问题,本文对方差较大的自变量 *gdp* 和 *dist* 取自然对数。

表 2 是全部变量的描述性统计和相关系数矩阵。从表中可知,除了 *labo* 与 *poli* 的相关系数大于 0.70 外,其他变量间的相关系数都小于 0.70。进一步检查逆向投资回归模型和顺向投资回归模型的方差膨胀因子(VIF),发现各模型中解释变量的 VIF 均小于 10,说明模型中不存在严重的多重共线性问题。

表 3 和表 4 分别是逆向投资回归结果和顺向投资回归结果。本文渐次将各类变量纳入模型,首先检验控制变量,然后检验解释变量,之后检验调节变量和交互效应。模型参数显示,各模型的 R² 值介于 0.1739—0.4813 之间,W 值(Wald 检验的卡方值)均高度显著,表明各模型均具有良好的拟合优度。

模型(1)是对控制变量的检验。从表 3 和表 4 中可以看出,东道国的开放程度(*ifdi*)对中国企业对当地的直接投资均具有显著的积极影响;汇率水平(*exch*)在顺向投资回归模型中具有显著的负向影响($p<0.01$),但在逆向投资回归模型中影响不显著;通胀水平(*infl*)和地理距离(*lndist*)均不具有显著影响。

模型(2)是对解释变量的检验。表 3 和表 4 显示,东道国的 GDP(*lngdp*)对中国企业对当地的直接投资具有显著的积极影响($p<0.01$),这表明,无论是逆向投资还是顺向投资,中国企业的对外直接投资均具有强烈的市场寻求动因,因此假设 1a 和假设 2a 均获得实证支持。这与 Buckley et al.^[6]、蒋冠宏和蒋殿春^[24]的研究结论保持一致。

表 2 描述性统计和相关系数矩阵

	Mean	S.D	<i>lnfdi</i>	<i>exch</i>	<i>infl</i>	<i>ifdi</i>	<i>lndist</i>	<i>lngdp</i>	<i>res</i>	<i>labo</i>	<i>tech</i>	<i>poli</i>	<i>cult</i>
<i>lnfdi</i>	8.9064	2.7013	1.0000										
<i>exch</i>	3.7333	3.9678	-0.2099***	1.0000									
<i>infl</i>	5.0516	5.1178	0.0465	-0.3110***	1.0000								
<i>ifdi</i>	0.4759	0.6516	0.3040***	0.0859**	-0.1896***	1.0000							
<i>lndist</i>	8.8417	0.5556	-0.2634***	0.3083***	0.0469	-0.2627***	1.0000						
<i>lngdp</i>	17.1398	1.3070	0.3471***	0.3539***	-0.2815***	-0.0989**	0.0251	1.0000					
<i>res</i>	26.3126	28.5185	0.1011**	-0.2686***	0.4512***	-0.1523***	0.2459***	-0.2882***	1.0000				
<i>labo</i>	14.8062	14.4660	-0.0693	0.5522***	-0.4184***	0.0715*	0.0774*	0.5773***	-0.2873***	1.0000			
<i>tech</i>	8.0404	87.3622	-0.0319	-0.0190	0.0587	-0.0100	-0.0031	-0.0279	-0.0288	-0.0312	1.0000		
<i>poli</i>	72.2858	12.4224	-0.1063**	0.5388***	-0.6145***	0.2929***	-0.0286	0.3903***	-0.4567***	0.7138***	-0.0067	1.0000	
<i>cult</i>	64.1111	21.4664	-0.2932***	0.4879***	-0.3716***	-0.2022***	0.3384***	0.3519***	-0.2425***	0.6258***	0.5432**	0.5943***	1.0000

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算。

从表 3 和表 4 可以看出,东道国的资源出口水平(*res*)对中国企业对当地的直接投资具有显著的积极影响($p < 0.01$),这表明,中国企业的对外直接投资具有强烈的自然资源寻求动因。因此,假设 1b 和假设 2b 获得实证支持。

关于劳动成本(*labo*),逆向投资回归模型(表 3)显示不显著,而顺向投资回归模型(表 4)则显示高度显著($p < 0.01$),因此,假设 2c 获得实证支持。

关于技术准备(*tech*),表 3 显示不显著。这说明,从逆向投资的角度看,中国企业对外直接投资中的战略资产寻求动因表现不显著,假设 1c 未能通过实证检验。

模型(6)—(9)是对政治风险与解释变量交互效应的检验。逆向投资回归模型(表 3)显示,东道国政治风险越小,越有利于吸引中国企业对当地的市场寻求型直接投资。顺向投资回归模型(表 4)显示,在发展中国家,政治风险对中国企业市场寻求型直接投资具有显著的反向调节效应,即中国企业愿意承担较大的政治风险去利用发展中国家的市场机会;在效率寻求动因方面,政治风险具有同向调节效应,即中国企业效率寻求型海外投资倾向于选择政治风险较小的发展中国家。因此,假设 3a 和假设 3b 部分地获得实证支持。

模型(10)—(13)是对文化距离与解释变量交互效应的检验。逆向投资回归模型(表 3)显示,文化距离越大,越有利于吸引中国企业战略资产寻求型海外投资。这与 Björkman et al.^[29]的研究结论一致。顺向投资回归模型(表 4)显示,文化距离对中国企业在发展中国家的市场寻求型直接投资具有显著的反向调节效应。因此,假设 4a 和假设 4b 均获得了部分的实证支持。

2. 内生性检验

研究表明,对外直接投资会对东道国的经济发展、技术进步、外汇储备等产生影响,因此,本文选取的被解释变量与解释变量和控制变量之间可能存在逆向因果关系,即存在内生性问题。

本文选择东道国居民消费水平作为东道国 GDP 的工具变量,分别考察东道国居民消费水平对东道国 GDP 和中国企业对东道国的直接投资的影响。结果表明,东道国居民消费水平对东道国 GDP 的影响显著($p = 0.000$),而对中国企业对东道国的直接投资的影响不显著($P = 0.3300$)。从表 5 的 2SLS 第一阶段回归结果(第 1、2 列)可以看出,逆向投资和顺向投资中东道国 GDP 对居民消费的回归系数均在 5%的水平上显著,且 F 统计值和最小特征值统计量都满足大于 10 的经验法则,即可以拒绝弱工具变量的原假设。因此,本文选用东道国居民消费水平作为工具变量是合适的。

本文用东道国居民消费水平占 GDP 的百分比作为工具变量进行回归,结果见表 5 中的第 3、4 列。将表 5 第 3 列结果与逆向投资回归结果(表 3)中的模型(2)进行比较分析,发现使用工具变量回归所得结果与原回归结果并无显著差异,市场寻求型、自然资源寻求型动因仍然显著为正,其他变量的显著性不变,仅是系数有所变化;同理,将表 5 第 4 列与顺向投资回归结果(表 4)中的模型(2)进行比较,发现回归结果显著性和系数方向也无显著差异。从 Hausman 检验的结果看,并不能拒绝所有解释变量均为外生变量的原假设,表明模型中不存在内生性问题。这说明本文的实证结果是稳健的。

五、结论与启示

本文选取 2003—2012 年中国对 55 个东道国(发达国家 29 个,发展中国家 26 个)直接投资的的面板数据,对中国企业逆向投资与顺向投资的动因进行比较研究,同时考察了东道国制度环境的调节效应。研究发现,无论逆向投资还是顺向投资,中国企业均具有强烈的市场寻求动因和自然资源寻求动因。效率寻求动因在顺向投资中表现明显,而战略资产寻求动因在逆向投资中缺乏统计上的

表 3 逆向投资回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>exch</i>	-0.0595 (0.0825)	-0.1440** (0.0730)	-0.0715 (0.0694)	-0.1827** (0.0743)	-0.1083 (0.0705)	-0.1098 (0.0711)	-0.1000 (0.0714)
<i>infl</i>	0.0135 (0.0802)	-0.0132 (0.0751)	0.0179 (0.0706)	-0.0055 (0.0742)	0.0264 (0.0696)	0.0381 (0.0694)	0.0269 (0.0694)
<i>ifdi</i>	1.7108*** (0.3367)	1.7511*** (0.3033)	1.7001*** (0.2845)	1.3628*** (0.3332)	1.3133*** (0.3119)	1.2767*** (0.3121)	1.2951*** (0.3130)
<i>lndist</i>	-1.0188 (0.9514)	-0.8921 (0.7375)	-1.1352 (0.6925)	0.1477 (0.8470)	-0.1069 (0.7939)	-0.1449 (0.8168)	-0.1182 (0.8104)
<i>lngdp</i>		1.7534*** (0.3031)	1.5220*** (0.2865)	1.8089*** (0.3066)	1.5799*** (0.2892)	1.0667** (0.4291)	1.5842*** (0.2952)
<i>res</i>		0.0638*** (0.0177)	0.0549*** (0.0166)	0.0662*** (0.0177)	0.0567*** (0.0166)	0.0566*** (0.0169)	0.0408*** (0.0297)
<i>labo</i>		0.0324 (0.0311)	0.0678** (0.0297)	0.0692** (0.0335)	0.1030*** (0.0318)	0.1181*** (0.0328)	0.1049*** (0.0323)
<i>tech</i>		0.1086 (0.2524)	0.0574 (0.2369)	0.1348 (0.2498)	0.0817 (0.2338)	0.0482 (0.2326)	0.0792 (0.2337)
<i>poli</i>			-0.1958*** (0.0311)		-0.1971*** (0.0309)	-0.2831*** (0.0589)	-0.1813*** (0.0394)
<i>cult</i>				-0.0753*** (0.0283)	-0.0744*** (0.0265)	-0.0808*** (0.0272)	-0.0771*** (0.0270)
<i>polixlngdp</i>						0.0458* (0.0273)	
<i>polixres</i>							0.0013 (0.0019)
<i>polixlabo</i>							
<i>polixtech</i>							
<i>cultxlngdp</i>							
<i>cultxres</i>							
<i>cultxlabo</i>							
<i>cultxtech</i>							
常数项	16.9011** (8.3011)	13.2379** (6.5440)	17.3050** (6.1686)	5.2643 (7.2995)	9.4208 (6.8639)	10.6340 (7.0888)	9.2763 (7.0184)
样本量 N	290	290	290	290	290	290	290
总体 R ²	0.2126	0.4584	0.4488	0.4606	0.4662	0.4505	0.4565
W 值	33.72***	120.19***	176.22***	129.02***	188.14***	192.05***	188.19***

逆向投资回归结果 (续)

变量	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
<i>exch</i>	-0.1096 (0.0700)	-0.1100 (0.0706)	-0.1127 (0.0711)	-0.1097 (0.0708)	-0.1240* (0.0716)	-0.0965 (0.0705)
<i>infl</i>	0.0242 (0.0699)	0.0286 (0.0697)	0.0241 (0.0706)	0.0264 (0.0723)	0.0216 (0.0697)	0.0609 (0.0705)
<i>ifdi</i>	1.3156*** (0.3117)	1.3215*** (0.3125)	1.3019*** (0.3307)	1.3212*** (0.3446)	1.3821*** (0.3169)	1.7609*** (0.3694)
<i>lndist</i>	-0.1710 (0.7815)	-0.1149 (0.7951)	-0.0412 (0.8279)	-0.0993 (0.7885)	-0.2336 (0.7978)	-0.1589 (0.8016)
<i>lngdp</i>	1.5170*** (0.2921)	1.5903*** (0.2901)	1.6727*** (0.5476)	1.5789*** (0.2900)	1.5037*** (0.2954)	1.6863*** (0.2955)
<i>res</i>	0.0563*** (0.0164)	0.0557*** (0.0167)	0.0559*** (0.0165)	0.0560*** (0.0336)	0.0592*** (0.0167)	0.0602*** (0.0167)
<i>labo</i>	0.1273*** (0.0477)	0.1026*** (0.0319)	0.1011*** (0.0319)	0.1012*** (0.0322)	0.1487*** (0.0526)	0.0925*** (0.0324)
<i>tech</i>	0.0592 (0.2381)	-0.1869 (0.4737)	0.0866 (0.2347)	0.0859 (0.2377)	0.0655 (0.2344)	-0.2763 (0.2778)
<i>poli</i>	-0.1761*** (0.0389)	-0.1717*** (0.0497)	-0.1956*** (0.0309)	-0.1963*** (0.0310)	-0.1904*** (0.0313)	-0.1887*** (0.0310)
<i>cult</i>	-0.0686*** (0.0263)	-0.0741*** (0.0265)	-0.0684* (0.0351)	-0.0734** (0.0342)	-0.0737*** (0.0263)	-0.0421 (0.0305)
<i>poli×lngdp</i>						
<i>poli×res</i>						
<i>poli×labo</i>	-0.0024 (0.0030)					
<i>poli×tech</i>		0.0226 (0.0346)				
<i>cult×lngdp</i>			-0.0056 (0.0277)			
<i>cult×res</i>				0.0000 (0.0013)		
<i>cult×labo</i>					-0.0022 (0.0020)	
<i>cult×tech</i>						0.0248** (0.0108)
常数项	9.9077 (6.7462)	9.1228 (6.8891)	8.7936 (7.2494)	9.3490 (6.8829)	10.7909 (6.9382)	8.7755 (6.9380)
样本量 N	290	290	290	290	290	290
总体 R ²	0.4813	0.4661	0.4697	0.4695	0.4640	0.4790
W 值	188.83***	188.18***	187.69***	187.56***	189.60***	196.16***

注:括号内为标准误,*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著,W 值为 Wald 检验的卡方值。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算。

表 4 顺向投资回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>exch</i>	-0.6932*** (0.1236)	-0.4929*** (0.1156)	-0.4218*** (0.1206)	-0.8090*** (0.1494)	-0.5970*** (0.1550)	-0.6085*** (0.1533)	-0.5995*** (0.1556)
<i>infl</i>	0.0228 (0.0202)	0.0151 (0.0162)	0.0119 (0.0161)	0.0048 (0.0178)	-0.0067 (0.0172)	-0.0016 (0.0169)	-0.0067 (0.0173)
<i>ifdi</i>	1.2249* (0.6358)	2.4006*** (0.5194)	2.3814*** (0.5135)	2.9188*** (0.7979)	2.5073*** (0.7665)	2.9287*** (0.7735)	2.4775*** (0.7807)
<i>lndist</i>	0.1716 (0.5130)	-1.6090*** (0.5378)	-1.7544*** (0.5458)	-1.3099* (0.6980)	-1.7629** (0.7105)	-1.5270** (0.7242)	-1.7745** (0.7319)
<i>lngdp</i>		2.6983*** (0.2431)	2.7484*** (0.2433)	2.8241*** (0.2789)	2.8886*** (0.2763)	2.5260*** (0.3204)	2.9233*** (0.2790)
<i>res</i>		0.0427*** (0.0077)	0.0427*** (0.0077)	0.0356*** (0.0102)	0.0403*** (0.0100)	0.0388*** (0.0100)	0.0406*** (0.0124)
<i>labo</i>		-0.1061*** (0.0378)	-0.1036*** (0.0379)	-0.0818** (0.0409)	-0.0706* (0.0405)	-0.0749* (0.0406)	-0.0698* (0.0415)
<i>tech</i>		0.0003 (0.0005)	0.0004 (0.0005)	-0.1005 (0.1475)	-0.0558 (0.1408)	-0.0965 (0.1387)	-0.0545 (0.1417)
<i>poli</i>			-0.0432** (0.0190)		-0.0852*** (0.0206)	0.0251 (0.0302)	-0.0852*** (0.0212)
<i>cult</i>				0.0220 (0.0264)	0.0297 (0.0268)	0.0264 (0.0272)	0.0299 (0.0281)
<i>poli×lngdp</i>						-0.0532*** (0.0199)	
<i>poli×res</i>							-0.0000 (0.0007)
<i>poli×labo</i>							
<i>poli×tech</i>							
<i>cult×lngdp</i>							
<i>cult×res</i>							
<i>cult×labo</i>							
<i>cult×tech</i>							
常数项	8.0837* (4.5363)	19.0288*** (4.6352)	19.8800*** (4.6917)	16.9035** (6.2732)	20.3289*** (6.3722)	18.4306*** (6.4867)	20.4184*** (6.5764)
样本量 N	260	260	260	220	220	220	220
总体 R ²	0.1739	0.4183	0.4170	0.3387	0.3377	0.3403	0.3361
W 值	33.61***	201.83***	213.81***	200.54***	244.34***	265.58***	246.31***

顺向投资回归结果

(续)

变量	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
<i>exch</i>	-0.6235*** (0.1549)	-0.5703*** (0.1562)	-0.6656*** (0.1481)	-0.6067*** (0.1557)	-0.6020*** (0.1564)	-0.5953*** (0.1565)
<i>infl</i>	-0.0106 (0.0171)	-0.0093 (0.0174)	-0.0140 (0.0162)	-0.0075 (0.0170)	-0.0066 (0.0171)	-0.0070 (0.0170)
<i>ifdi</i>	2.4812*** (0.7588)	2.6402*** (0.7740)	2.6839*** (0.7234)	2.4992*** (0.7657)	2.4413*** (0.7721)	2.4583*** (0.7649)
<i>lndist</i>	-1.7451** (0.7213)	-1.7865** (0.7012)	-2.1462*** (0.7023)	-2.0128*** (0.7676)	-1.7872** (0.7303)	-1.7976** (0.7354)
<i>lngdp</i>	2.8881*** (0.2796)	2.8695*** (0.2750)	2.0485*** (0.3286)	3.0403*** (0.2877)	2.9640*** (0.2848)	3.0019*** (0.2827)
<i>res</i>	0.0426*** (0.0101)	0.0403*** (0.0100)	0.0508*** (0.0098)	0.0339*** (0.0126)	0.0410*** (0.0104)	0.0406*** (0.0102)
<i>labo</i>	-0.1116** (0.0463)	-0.0701* (0.0402)	-0.1268*** (0.0410)	-0.0701* (0.0413)	-0.0669 (0.1033)	-0.0685* (0.0413)
<i>tech</i>	-0.0369 (0.1393)	-0.0745 (0.1901)	-0.0456 (0.1320)	-0.0372 (0.1405)	-0.0534 (0.1413)	0.0094 (0.1700)
<i>poli</i>	-0.1366*** (0.0335)	-0.0437 (0.0450)	-0.0866*** (0.0195)	-0.0831*** (0.0207)	-0.0851*** (0.0206)	-0.0851*** (0.0206)
<i>cult</i>	0.0290 (0.0273)	0.0299 (0.0264)	0.1323*** (0.0335)	0.0403 (0.0297)	0.0313 (0.0614)	0.0440 (0.0352)
<i>poli×lngdp</i>						
<i>poli×res</i>						
<i>poli×labo</i>	-0.0049* (0.0025)					
<i>poli×tech</i>		0.0171 (0.0165)				
<i>cult×lngdp</i>			-0.0876*** (0.0176)			
<i>cult×res</i>				-0.0007 (0.0007)		
<i>cult×labo</i>					0.0001 (0.0045)	
<i>cult×tech</i>						0.0057 (0.0090)
常数项	19.8356*** (6.4780)	20.7951*** (6.3025)	24.2170*** (6.3144)	22.5933*** (6.9075)	20.5370*** (6.6554)	20.7087*** (6.6040)
样本量 N	220	220	220	220	220	220
总体 R ²	0.3363	0.3436	0.2915	0.3290	0.3345	0.3320
W 值	257.09***	241.65***	308.05***	253.64***	249.94***	253.07***

注:括号内为标准误,*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著,W 值为 Wald 检验的卡方值。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算。

表 5 2SLS 回归结果

变量	第一阶段		第二阶段	
	(1) 逆向投资	(2) 顺向投资	(3) 逆向投资 IV	(4) 顺向投资 IV
居民消费(东道国 GDP)	0.0499*** (0.0073)	-0.0157*** (0.0039)	3.0913*** (0.8597)	4.6887*** (1.1202)
资源出口	0.0033 (0.0032)	-0.0044** (0.0021)	0.0648*** (0.0187)	0.0463*** (0.0089)
劳动成本	0.0451*** (0.0053)	0.0459*** (0.0092)	-0.0114 (0.0451)	-0.1887*** (0.0683)
技术准备	0.0530 (0.0441)	0.0000 (0.0001)	0.0284 (0.2632)	0.0002 (0.0005)
汇率水平	0.0506*** (0.0127)	-0.1299*** (0.0290)	-0.2263** (0.0912)	-0.3395* (0.1758)
通胀水平	0.0236* (0.0131)	0.0018 (0.0038)	-0.0451 (0.0793)	0.0127 (0.0174)
开放程度	-0.1411*** (0.0532)	-0.2809** (0.1250)	1.9501*** (0.3428)	3.2234*** (0.7259)
地理距离	-0.7075*** (0.1296)	0.4781*** (0.1414)	-0.1013 (0.9425)	-2.3422*** (0.7667)
常数项	7.6901*** (1.1254)	-2.5131** (1.2349)	4.2956 (9.0248)	22.3460*** (5.8512)
样本量 N	290	260	290	260
W 值	164.00***	84.00***	95.45***	90.39***
Adj. R ² /总 R ²	0.5367	0.3280	0.4660	0.3590
Adj. Partial R ²	0.2677	0.0216		
最小特征值	112.2340	12.6542		
F 值	68.8662	23.3445		
Hausman 检验			$\chi^2=2.76$ (p=0.9487)	$\chi^2=5.81$ (p=0.6682)

注:括号内为标准误,*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著,W 值为 Wald 检验的卡方值。

资料来源:作者利用 Stata 软件计算。

显著性。东道国的制度品质在逆向投资中对市场寻求型投资具有较强的吸引力;在顺向投资中,对效率寻求型投资具有明显的促进作用,但对市场寻求型投资具有显著的反向影响,即在发展中国家,中国企业愿意承担较大风险以利用市场机会。文化距离在顺向投资中对市场寻求型投资具有显著的负面影响,而在逆向投资中则有利于吸引战略资产寻求型投资。

现有的文献之所以未能清晰地解释中国企业国际化的动因,主要的原因是未能深刻理解中国企业所具有的独特优势。本文的发现证实了中国企业不仅能够对发展中国家进行市场寻求型和自然资源寻求型直接投资,而且可以在发达国家以直接投资的方式开拓市场和获取重要的自然资源。这表明,中国企业的国际化是建立在独特的所有权优势之上的。这一发现拓展了对后发企业国际化

行为的理解,具有重要的理论意义。对于中国企业国际化实践,本文的发现也富有启发性。中国企业对发达国家的直接投资兼具优势利用和优势寻求的双重特征,在现阶段,可资利用的所有权优势是相对的,而寻求优势的潜力还远未发挥。因此,对发达国家的直接投资对于中国企业的长远发展具有特别重要的战略意义。在发展中国家,中国企业同样遭遇来自发达国家跨国企业的竞争,其竞争优势的着力点应该放在对东道国环境的适应能力、对消费者需求的理解和提供高性价比的产品和服务方面。

[参考文献]

- [1] Hymer, S. *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*[M]. Cambridge, MA: The MIT Press, 1976.
- [2] Johanson, J., and J. Vahlne. *The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments* [J]. *Journal of International Business Studies*, 1977, 8(1):23–32.
- [3] Dunning, J. H. *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach* [A]. Ohlin, B., P. O. Hesselborn, and P. M. Wikman. *The International Allocation of Economic Activity*[C]. London: Macmillan, 1977.
- [4] Dunning, J. H. *The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions* [J]. *Journal of International Business Studies*, 1988, 19(1):1–31.
- [5] Moghaddam, K., D. Sethi, T. Weber, and J. Wu. *The Smirk of Emerging Market Firms: A Modification of the Dunning's Typology of Internationalization Motivations*[J]. *Journal of International Management*, 2014, 20(3):359–374.
- [6] Buckley, P. J., L. J. Clegg, A. R. Cross, X. Liu, H. Voss, and P. Zheng. *The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment*[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(4):499–518.
- [7] Kang, Y., and F. Jiang. *FDI Location Choice of Chinese Multinationals in East and Southeast Asia: Traditional Economic Factors and Institutional Perspective*[J]. *Journal of World Business*, 2012, 47(1):45–53.
- [8] Dunning, J. H., and S. Lundan. *Institutions and the OLI Paradigm of the Multinational Enterprise* [J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2008, 25(4):573–593.
- [9] Buckley, P. J., and M. Casson. *The Future of the Multinational Enterprise*[M]. London: Macmillan, 1976.
- [10] Mathews, J. A. *Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization* [J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2006, 23(1):5–27.
- [11] Luo, Y., and R. L. Tung. *International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective* [J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(4):481–498.
- [12] Madhok, A., and M. Keyhani. *Acquisitions as Entrepreneurship: Asymmetries, Opportunities, and the Internationalization of Multinationals from Emerging Economies*[J]. *Global Strategy Journal*, 2012, 2(1):26–40.
- [13] Rugman, A. *Theoretical Aspects of MNEs from Emerging Markets* [A]. Ramamurti, R., and J. V. Singh. *Emerging Multinationals in Emerging Markets*[C]. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 2009.
- [14] Gammeltoft, P., H. Barnard, and A. Madhok. *Emerging Multinationals, Emerging Theory: Macro- and Micro-level Perspectives*[J]. *Journal of International Management*, 2010, 16(2):95–101.
- [15] Kolstad, I., and A. Wiig. *What Determines Chinese Outward FDI*[J]. *Journal of World Business*, 2012, 47(1):26–34.
- [16] North, D. C. *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance* [M]. New York, NY: Cambridge University Press, 1990.
- [17] Scott, W. R. *Institutions and Organizations*[M]. London: SAGE Publications, 1995.

- [18]Peng, M. W. Institutional Transitions and Strategic Choices [J]. *Academy of Management Review*, 2003,28(2): 275-296.
- [19]Fulmer, W. E. *Shaping the Adaptive Organization: Landscapes, Learning, and Leadership in Volatile Times* [M]. New York: AMACOM, 2000.
- [20]Daude, D., and E. Stein. The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment[J]. *Economics and Politics*, 2007,19(3):317-344.
- [21]Francis, J., C. Zheng, and A. Mukherji. An Institutional Perspective on Foreign Direct Investment [J]. *Management International Review*, 2009,49(5):565-583.
- [22]Ghemawat, P. Distance Still Matters: The Hard Reality of Global Expansion [J]. *Harvard Business Review*, 2001,79(8):137-147.
- [23]Vaara, E. Post-acquisition Integration as Sensemaking: Glimpses of Ambiguity, Confusion, Hypocrisy, and Politicization[J]. *Journal of Management Studies*, 2003,40(4):859-894.
- [24]蒋冠宏, 蒋殿春. 中国对外投资的区位选择:基于投资引力模型的面板数据检验[J]. *世界经济*, 2012,(9):21-40.
- [25]Björkman, I., G. Stahl, and E. Vaara. Cultural Differences and Capability Transfer in Cross-border Acquisitions: The Mediating Roles of Capability Complementarity, Absorptive Capacity, and Social Integration [J]. *Journal of International Business Studies*, 2007,38(4):658-672.

The Motives of Foreign Direct Investments by Chinese Enterprises: A Comparative Study between Upstream and Downstream Investments

WU Xian-ming, HUANG Chun-tao

(Economics and Management School of Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: Existing studies on the motives of the Chinese enterprises' internationalization tend to result in ambivalent or even contradictory conclusions. This is due to a failure to differentiate between upstream and downstream investments in their foreign direct investments (FDIs). This study is an examination of the motives of internationalization by Chinese enterprises from the prospective of upstream and downstream investments comparison, using the data of FDIs from China to 55 host countries from 2003 to 2012, with additional testing on the moderating effects of the host countries' institutional environments. It is found that Chinese enterprises display strong market-seeking and natural resources-seeking motives in both types of investments. Efficiency-seeking motives are prominent in downstream investments, while strategic assets-seeking motives are not statistically significant in upstream investments. The institutional qualities of host countries pose a strong attraction to market-seeking upstream investments, but among downstream investments, give a clear boost to efficiency-seeking investments, yet a significant negative effect on market-seeking investments. Cultural distances have a significant negative impact on market-seeking downstream investments, yet are beneficial to attracting strategic assets-seeking upstream investments.

Key Words: internationalization motive; upstream investment; downstream investment; institutional environment; latecomer enterprise

JEL Classification: F21 F23 M16

[责任编辑:鲁舟]