

市场距离、市场规模与中国企业对外直接投资的市场进入次序*

杨 嫒, 邓涛涛

(上海财经大学城市与区域科学学院, 上海 200433)

内容提要:本文从动态的视角出发,将同一企业的多次对外直接投资行为视为连续性事件,通过运用中国商务部《境外投资企业(机构)名录》的数据(1983—2015),研究市场规模以及由地理距离、文化距离和制度距离三个维度构成的市场距离对中国企业国际市场进入次序的影响。本文发现,中国企业倾向于先进入市场规模较大的市场,但地理距离和制度距离降低了中国企业在进入次序上对大市场的偏好;随着投资次数的增加,制度距离对市场规模与进入次序的调节作用不再显著,但是,地理距离的调节作用却被加强;在2007年之前,中国企业倾向于先进入市场规模较大、自然资源和战略资源较为丰富的市场,但市场距离的调节作用并不显著;在2007年之后,战略资源对市场进入次序的影响力进一步加强,而丰富的自然资源反而降低了市场的进入优先级,地理距离和制度距离也在这期间表现出显著的调节作用。

关键词:市场距离;市场规模;对外直接投资;次序选择

中图分类号:F276.7 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2017)09—0020—15

一、引言

近年来,随着“走出去”战略的不断推进,中国对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment, OFDI)迅速增长。2015年,中国OFDI净值达到1456.7亿美元,同比增长18.3%,中国已由全球对外直接投资的主要输入国变为重要的输出国。根据中国商务部《境外投资企业(机构)名录》(以下简称《名录》)的统计,截止至2015年底,共有26444家中国企业在202个国家(地区)进行了37114次海外直接投资,每家企业的平均海外直接投资次数达到1.4次。其中,有4629家企业有连续两次以上的海外扩张行为,而扩张次数最多的企业达到了93次。中国企业已经成为拥有丰富海外经验的跨境投资者。然而,同一企业多次投资行为之间是独立的随机事件还是有规律可循的连续性事件?现有研究多将企业的跨国活动作为一个静态的问题,将特定企业的多次海外扩张作为独立的事件来考虑,或者仅关注企业的第一次海外扩张,忽略了企业连续多次OFDI之间存在的相关性。对此,本文将以《名录》(1983—2015)的大样本微观数据为基础,研究中国企业多次海外拓张的市场进入次序问题。

企业国际化阶段理论认为,企业国际化不是离散的独立事件,而是一个循序渐进的过程(Johanson & Vahlne, 1977)。在学习反馈机制的作用下,企业之前的国际化行为会对之后的国际化决策产生影响,而这种影响有两种表现形式:一种表现为企业国际化进入模式从初级向高级的转变,例如从出口到对外直接投资;另一种则表现为企业国际市场进入次序从距离较近的市场向较远市场的拓展。然而,与进入模式丰富的研究成果相比,在进入次序的研究上,特别是中国企业OFDI进入次序的研究上仍存在较大的缺失。

收稿日期:2017-05-25

* 基金项目:国家自然科学基金项目“企业国际化的‘年龄依赖’效应:基于进入时间、国际化能力与国际化动力的研究”(71402085);教育部人文社会科学基金项目“企业国际化的‘年龄依赖’效应:国际化能力、国际化动力与初始化时间”(14YJC630164)。

作者简介:杨嫒(1983-),女,山西太原人,副研究员,管理学博士,研究领域是企业管理与企业国际化, E-mail: yang. huan@mail. shufe. edu. cn; 邓涛涛(1981-),男,河北廊坊人,副研究员,管理学博士,研究领域是区域经济学, E-mail: deng. taotao@mail. shufe. edu. cn。

在原有文献的基础上,本文从市场距离出发,将中国企业多次 OFDI 行为的市场进入次序作为研究对象,并从四个方面对此研究进行了深化。首先,在市场距离的定义方面,当前研究多关注地理距离、文化/心理距离的影响作用(Clark & Pugh,2001;Ellis,2007,2008)。而市场距离是一个复杂的多维系统,除了地理和文化/心理距离以外,制度也应作为重要的研究维度纳入到市场距离的考量中(Ambos & Hakanson,2014;Delios & Henisz,2003;Shenkar,2001)。特别对于中国这样的新兴经济体,其制度被认为同西方发达国家存在较大差异,并对其 OFDI 产生重要的影响(Buckley 等,2007;Kolstad & Wiig,2012;蒋冠宏、蒋殿春,2012)。因此,本文将从地理距离、文化距离和制度距离三个维度对市场距离进行测度,研究其对中国企业 OFDI 市场进入次序的影响。其次,虽然学界普遍认同市场距离在 OFDI 市场选择中的重要作用,然而,在实证方面包括地理距离、文化/心理距离和制度距离等在内的市场距离对 OFDI 的影响作用却始终未能得出一致性的结论(Ellis,2008;Ojala & Tyrvainen,2007;蒋冠宏、蒋殿春,2012)。海外市场的选择是收益和成本权衡的结果,过于强调市场距离带来的成本而忽略市场规模所产生的收益,可能是导致目前市场距离的研究中不能得出一致结论的重要原因。因此,在市场进入次序的研究方面,本文在市场距离的基础上加入了市场规模的考量,同时研究在市场距离和市场规模的交互作用下中国的 OFDI 对市场进入次序的选择。第三,为了进一步研究企业多次海外拓张行为之间的关系,理解在学习反馈机制下企业前期的投资行为对之后决策的影响,本文引入了投资经验的研究,并认为在学习作用的影响下,随着投资经验的积累,企业对市场距离所带来的负向调节作用越来越不敏感。最后,中国的 OFDI 被认为同时受到市场寻求、自然资源寻求和战略资源寻求等多重市场利益的驱动(Buckley 等,2007),仅用市场规模并不足以全面理解在不同利益驱动下中国企业海外市场的进入次序问题。随着中国经济升级转型和企业的发展壮大,中国的 OFDI 被认为已经从早期的生产要素等自然资源寻求型逐步向技术和品牌等战略资源寻求型转变,这样的转变是否会对市场进入次序的选择产生影响,Kolstad & Wiig(2012)发现,东道国的制度环境越差,中国企业越容易被该国的自然资源所吸引,表明市场距离也在不同的市场利益下扮演着重要角色,那么,市场距离的作用是否会随不同的利益驱动的转变而产生变化?通过对这些问题的深入研究,本文将从更深的层次理解中国企业的 OFDI 行为。

本文的理论贡献主要体现在:第一,通过将同一企业多次的海外扩张作为连续性的事件进行考量,本文首次从动态的视角研究了中国企业 OFDI 的市场进入次序问题;第二,从不同维度分别对市场规模和市场距离进行界定,有助于从更现实的视角理解在不同市场利益和风险的影响下中国企业 OFDI 的市场进入次序问题;第三,通过对不同投资阶段、不同投资时期中市场规模和市场距离对市场进入次序影响作用的研究,更好地理解并诠释了中国企业 OFDI 行为的成熟和演化过程。最后,本文在实践中为中国企业 OFDI 市场进入次序的选择提供了决策的依据。

二、理论与文献综述

近年来,随着公司跨国活动的日益频繁,有关公司国际化决策和投资市场选择方面的研究获得了越来越多的关注。目前有关企业国际化决策方面的研究可以分为两类:一类以新古典贸易理论为基础,将贸易和投资视为在接近完全信息条件下收益率的比较过程,此类研究认为,国际化是一个使资源达到最优配置的过程(Anderson & Coughlan,1987;Buckley & Casson,1998;Dunning,1980);而另一类研究则从风险的角度出发,认为风险回避才是国际化决策中重要的考量因素。Johanson & Vahlne(1977)提出的企业国际化阶段理论是第二类研究的典型代表,该理论认为,经验和信息的缺失是增加企业国际化运营风险和成本,阻碍企业国际化进入的重要因素,而市场距离被认为与经验和信息的缺失存在正向影响关系,即市场距离越大,越难获得相应市场的经验和信息,该理论又基于组织行为理论进一步认为,企业能够通过学习效应来降低市场距离的影响,在国际化的过程中,企业倾向于先进入市场距离较小、风险较低的市场,通过学习积累相关的经验和信息,再逐步向市场距离较大、风险较高的市场进行拓张;Clark & Pugh(2001),Ellis(2007)以及Ojala & Tyrvainen(2007)的研究都证明了企业在国际市场的选择中遵循这种市场距离由近及远的原则。因此,特定企业的国际化扩张并不是独立事件,而是有规律可循的连续性事件。

而对于这种市场距离的界定是一个复杂的多维系统。其最初指两国之间的地理距离,即一家公司的母国与其在海外进行销售、生产或者其他商业活动的海外市场之间的空间距离(Dunning,2001)。Buckley 等(2007)、Malhotra 等(2009)、肖慧敏和刘辉煌(2012)都在其研究中发现了地理距离与 OFDI 负相关的证据。

随后,更多的研究认为,阻碍跨国经营的不仅是地理距离,文化距离/心理距离也是重要的影响因素(Dow & Ferencikova 2010; Ellis, 2007, 2008; Malhotra 等, 2009)。其中,文化距离指母国和东道国的人群之间有关价值观、交流方式以及见解等心智模式的差异(Ojala, 2015)。Hofstede(1984)从权利距离、个人主义与集体主义、阳刚与阴柔以及不确定性规避四个维度对文化距离进行了界定。大量研究中都发现了文化距离对 OFDI 的负向影响作用(Shenkar, 2001; Rothaermel 等, 2006; Malhotra 等, 2009; 刘威、肖光恩, 2015)。而以 Johanson & Vahlne(1977, 2009)为代表的国际化阶段理论的研究则更多地从心理距离的视角对市场距离进行界定。心理距离指阻碍或扰乱跨国投资者与东道国之间的信息传播的因素,例如语言和商业活动习惯等(Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975)。有学者指出,比起文化距离,心理距离更能反映管理者在海外市场扩张时对市场距离的考量(Ellis, 2008)。但是,文化距离作为心理距离的重要组成部分,在研究中通常具有非常高的相关性和替代性(Brewer, 2007)。Malhotra 等(2009)同时指出,文化距离更能有效地反映国与国之间的差距。由于本文主要研究国家之间的市场距离对企业进入次序的影响,因此,在后文的研究中将主要选用文化距离作为度量市场距离的维度。随着 Kostova & Zaheer(1999)以及 Xu & Shenkar(2002)有关制度对跨国活动影响的研究成果发表,制度距离也成为定义市场距离的重要维度(Bénassy-Quéré 等, 2007; Habib & Zurawicki, 2002; Pogrebnjakov & Maitland, 2011; Xu 等, 2004; 潘镇, 2006)。制度距离主要指两个国家在制度的规则、规范和认知三个方面的差异。其中,规则指社会中存在的正式的规则和条例形式的限制,如法律、政府法规和政策等;规范则指社会中存在的规范和价值观,即合理的行为模式,以及对特定事物的符合预期的处理方式;而认知则反映了社会中对现实社会的看法和共同的信念(Scott, 2001)。此外, Ghemawat(2001)还提出了测度市场距离的四维模型,除了地理、文化和制度距离之外,还包括了经济距离,即国家之间消费者的财富和收入之间的差距。Ghemawat(2001)认为,经济距离会通过影响要素价格继而影响跨国商业活动。由于本文的研究中更多关注市场距离带来的信息缺失,以及企业通过在连续海外扩张过程中学习作用对这种不利现状的改变,因此,本文主要从阻碍信息流动的因素入手,从地理距离、文化距离和制度距离三个维度对市场距离进行了界定。

目前,理论上普遍认为市场距离会阻碍跨国商业活动,即市场距离(地理距离、文化距离、制度距离)与 OFDI 的目的地选择之间存在负向的影响关系。然而,在实证中却有相当一部分研究并未支持这种负向影响机制,有些甚至得出了相反的结论。Terpstra & Yu(1988)和 Czinkota & Ursic(1987)都未在其研究中发现地理距离对美国公司跨国活动的显著影响;在文化距离方面,更是有许多研究未能证明文化距离对国际市场进入决策的影响作用(Avloniti & Filippaios, 2014; Benito & Gripsrud, 1992; Mitra & Golder, 2002; Ojala & Tyrvainen, 2007; Tihanyi 等, 2005), Morosini 等(1998)甚至发现,文化距离促进了跨国的收购合并活动;在制度距离方面,也有研究并没有发现东道国制度对企业进入的显著影响(Cheung & Qian, 2009),而一些有关中国企业的研究甚至发现,制度距离对中国企业的 OFDI 具有正向的促进作用(蒋冠宏、蒋殿春, 2012; 陈岩等, 2014)。即使在企业 OFDI 进入次序的研究中, Ellis(2008)也未能验证市场距离对市场进入次序的正向影响作用^①。Ellis(2008)将其归因于市场规模的影响,认为企业的国际化扩张是收益和风险权衡的结果,市场距离作为调节变量影响了市场规模与市场进入次序的负向影响关系。在 Rothaermel & Kotha(2006)的研究中也发现,美国企业的跨境活动同时考虑风险和回报的因素,市场风险与市场进入决策之间的关系同时受到了市场规模调节作用的影响。

基于上述文献的回溯,本文认为,应将企业的多次 OFDI 活动作为连续性事件进行考量,特别对于已经拥有一定海外扩张经验的中国企业而言,研究其海外扩张的市场进入次序问题具有更加重要的意义。此外,市场距离的界定应从多个维度综合进行考量,本文主要从地理距离、文化距离和制度距离三个维度对市场距离进行了界定。最后,考虑到目前文献中就市场距离的影响作用未能得出一致性的结论,本文的研究中加入了市场规模的考量,认为 OFDI 的市场进入次序是市场规模和市场距离共同作用的结果。

三、研究假设

1. 地理距离

随着全球化的发展、通信和交通技术的不断改善,地理距离似乎不再成为阻碍跨国商业活动的壁垒和

^①市场距离越大,在进入次序的排序上越靠后,所以,为正向影响作用。

障碍。然而,事实表明,地理距离所带来的交通和时间成本并未消失,它仍然是近年来经济学家、地理学家以及国际贸易研究者所关注的重要议题(Clark等,2004;Ellis,2007;Gooris & Peeters,2014;Malhotra等,2009)。地理距离的增加意味着交通和运输成本的增加。Frankel & Rose(2002)的研究发现,两个国家之间距离每增加1%,双边贸易将降低1%。此外,一些重要的信息常隐藏于本地面对面的交流中,地理距离不但降低了获取这些重要信息的可能性,也增加了高级管理人员在信息收集方面的时间成本(Dow,2000)。Clark & Pugh(2001)发现,英国企业在进入的前三个国际市场与英国本土之间的地理距离明显小于之后进入的市场。其指出,这是由于较小的地理距离通常意味着较低的管理成本和风险,因此,缺乏国际经验的企业倾向于先进入这些市场。因此,本文提出如下假设:

H₁:地理距离与进入次序之间呈正向影响关系,即地理距离越小,进入次序越小;反之亦然。

2. 文化距离

文化距离已被证实可以从多方面对企业的经营产生影响,包括企业品牌形象的建立(Roth,1995)、企业的市场营销决策(Sousa & Lages,2011)以及企业之间的交流与合作(Malhotra等,2009)等。当企业在文化差异较大的东道国进行经营时,其很难将其已经成熟的管理模式和 workflows 应用于新的环境,企业需要调整并付出相应的成本。而文化距离越大,企业需要在这些方面付出的成本就越高(Ellis,2007)。为了规避这种成本或风险,企业在国际化初期倾向于先进入文化距离较小的东道国(Johanson & Vahlne,1977)。当企业在这些市场通过学习效应获得更多的经验,并有能力评估和降低由文化距离所带来的成本后,才向文化距离更大的市场进行扩张(Ellis,2007)。Pang & Komaran(1985)的研究发现,新加坡企业会先向文化距离最近的东南亚地区投资,随后是中国、印度以及其他发展中国家,最后才是文化距离最大的澳大利亚和北美;Buckley等(2008)也同时指出,由于文化距离较近的市场信息较易获取,因此,企业倾向于先向这些地区进行扩张。此外,投资经验开拓了管理者的视野、拓展其市场选择的范围(Delios & Henisz,2003),因此,在OFDI后期,企业更有可能性选择文化距离更大、风险更高的东道国作为其投资目的地。因此,本文提出如下假设:

H₂:文化距离与进入次序之间呈正向影响关系,即文化距离越小,进入次序越小;反之亦然。

3. 制度距离

制度距离被认为是阻止跨国活动的主要障碍之一(Pogrebnyakov & Maitland,2011)。两个国家之间的制度距离越大,跨国企业就越难在东道国市场中获得合法性,并且越难将母国的管理经验和规范化流程转移至东道国市场中,即制度距离会同时给跨国企业带来外部环境的合法化矛盾和内部环境的协调矛盾。大量的实证研究都发现了制度距离与FDI负相关的证据(Bénassy-Quéré等,2007;Habib & Zurawicki,2002;Pogrebnyakov & Maitland,2011;Xu等,2004)。与文化距离相似,企业在国际化扩张的过程中倾向于先进入制度距离较近、风险较小的市场,通过学习效应积累相应的经验,再逐步向制度距离较大、风险较高的东道国进行扩张(Delios & Beamish,2001;Malhotra等,2009)。因此,本文提出如下假设:

H₃:制度距离与进入次序之间呈正向影响关系,即制度距离越小,进入次序越小;反之亦然。

4. 市场规模

在国际贸易的引力模型中,市场规模代表市场对贸易的吸引力;在有关企业的研究中,市场规模一直被认为与出口和对外直接投资存在显著的相关性(Buckley等,2007;Mittra & Golder,2002;罗伟、葛顺奇,2015)。Clark & Pugh(2001)指出,比起市场规模较小的东道国,市场规模较大的国家会更有吸引力,因此,也是企业首先选择进驻的目标;Ellis(2008)指出,在不考虑国际化不确定因素的条件下,企业管理者在决策时会首先偏向于更大的市场。因此,本文提出如下假设:

H₄:市场规模与进入次序之间呈负向影响关系,即市场规模越大,进入次序越小;反之亦然。

跨国投资的最终目的是为了实利最大,虽然市场距离的增加会加大企业所面临的风险和成本,但市场规模的增大也同时增加了企业的机会和收益(Buckley等,2007;Ellis,2008;Malhotra等,2009;Rothaermel & Kotha,2006)。因此,对于市场规模越大的市场,企业越乐于接受较大的市场距离所带来的风险和成本。这也解释了虽然中国和很多欧美发达国家都存在着较大的地理、文化和制度距离,但是,这并不妨碍中国成为这些国家重要的海外投资目的地。一些研究甚至认为,相比市场距离所代表的成本和风险,市场规模所代表的收益因素对OFDI目的地选择有更加重要的影响作用,毕竟OFDI的首要目的是为了获利。Clark & Pugh(2001)通过对英国企业的研究发现,市场规模比地理距离和文化距离对企业的进入次序产生

更大的影响作用;Mitra & Golder(2002)指出,可以通过在相似的市场上积累的经验 and 聘任有经验的管理者来缩小与东道国之间的市场距离,但是,这些企业却无力改变东道国的市场规模,因此,市场规模具有更大的影响作用;Ellis(2008)也认为,市场规模在国际市场的选择中起主导作用,而市场距离作为调节因素将对市场规模的吸引力产生“折扣”作用。本文同时引入了市场距离和市场规模变量,研究在成本和利益的共同驱使下 OFDI 市场进入次序的问题。而在这两个因素中,市场规模被认为对 OFDI 市场进入次序起主导作用,而市场距离作为调节变量影响市场规模与市场进入次序之间的关系。因此,本文提出如下假设:

H₅:地理距离将调节市场规模与进入次序之间的影响关系,地理距离越大,市场规模与进入次序之间的负向影响关系越小。

H₆:文化距离将调节市场规模与进入次序之间的影响关系,文化距离越大,市场规模与进入次序之间的负向影响关系越小。

H₇:制度距离将调节市场规模与进入次序之间的影响关系,制度距离越大,市场规模与进入次序之间的负向影响关系越小。

四、数据来源与研究方法

1. 数据来源和变量定义

本文的研究主要基于中国商务部提供的《名录》。《名录》收录了中国企业从 1983 年以来所有中国对外直接投资企业信息,包括企业的商务部核准证书编号、东道国、境内投资主体名称、境外投资企业名称、境内企业归属省市、境外企业经营范围、核准日期等。《名录》是最全面地记录了中国改革开放以来所有 OFDI 活动的数据库。这些数据也为研究中国企业多次连续性的 OFDI 行为提供了可能。本文选取了 1983—2015 年间的数据库,针对数据中存在的“返程投资”现象,删除了投资目的地为香港、开曼群岛和维尔京群岛的数据(周茂等,2015)。此外,还删除了库克群岛、英属安圭拉、西萨摩亚、台湾和澳门等无法获得东道国数据的地区,最后共得到 16470 家企业在 193 个国家(地区)进行投资的 24201 条数据。在研究中,本文还使用和匹配了包括世界银行数据、CEP II 数据、International Country Risk Guide(ICRG)等其他数据库的资料。本文的变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量名称	数据来源	变量定义
进入次序	名录	根据核准日期确定企业 OFDI 进入市场的先后次序。企业第一次海外扩张进入的市场取 1,第二次进入的市场取 2,以此类推。对于同一企业同时对多个国家进行的 OFDI,次序取相同值,随后的 OFDI 次序顺延
地理距离	CEP II database	根据 Mayer & Zignago(2011)研究,通过对两国之间重要城市距离取权重的方法获得,计算公式: $d_{ij} = \sum_{k \in i} (pop_k/pop_i) \sum_{l \in j} (pop_l/pop_j) d_{kl}$ 。其中, d_{ij} 为国家 i 和国家 j 的距离, pop 为人口数, k 和 l 分别为国家 i 和国家 j 的重要城市, d_{kl} 为两城市之间距离
文化距离	Hofstede & Hofstede(2001)	采用 Hofstede & Hofstede(2001)有关文化距离的四个维度数据(权力距离、个人主义与集体主义、不确定规避、男性度与女性度),根据 Kogut & Singh(1988)的方法确定两个国家之间的文化距离。对部分国家缺失数据进行了替代处理和均值处理(Ojala & Tyrvaanen,2007)。计算公式: $CD_j = \sum_{i=1}^4 (I_{ij} - I_{ic})^2 / (4 * V_i)$ 。其中, CD_j 表示国家 j 到中国的文化距离, i_{ij} 表示国家 j 在第 i 个维度上的得分, I_{ic} 表示中国在第 i 个维度上的得分, V_i 表示第 i 个维度的方差
制度距离	ICRG	选用 ICRG 七个维度(政治稳定、社会经济条件、投资风险、法律与秩序、民主责任、腐败和行政管理质量)数据,采用与文化距离相同的计算方法。计算公式: $CD_j = \sum_{i=1}^7 (I_{ij} - I_{ic})^2 / (7 * V_i)$
市场规模	世界银行	根据 2005 年不变价美元计算的 GDP

变量名称	数据来源	变量定义
自然资源规模	世界银行	自然租金总额占 GDP 的百分比,包括天然气租金、森林租金、煤炭租金、石油租金和矿产租金几部分
战略资源规模	世界银行	国家的专利申请数量
GDP 增长率	世界银行	根据不变本国货币价格计算的 GDP 年增长率
人口密度	世界银行	根据世界银行数据取对数
FDI 净流量	世界银行	FDI 净流量占 GDP 的百分比
虚拟变量	名录	对同一企业在同一时间进行的多次 OFDI 取 1,其他取 0
是否中央企业	名录	根据名录中的定义,中央和商务部企业取 1,其他取 0
产业	名录	根据境外企业经营范围的相关描述,将其分为矿业、能源、制造业、房地产业、技术产业、文化产业、农业、建筑业、商贸、服务及其他十大类,并分别取虚拟变量

资料来源:本文整理

通过对不同进入次序下中国 OFDI 与东道国之间的地理距离、文化距离、制度距离和市场规模进行单因素方差分析(ANOVA),结果如表 2 所示。发现其均值存在显著差异,并表现出一定的规律性。从市场规模来看,企业确实倾向于先进入市场规模较大的市场。从 1983—2007 年和 2008—2015 年两个阶段的比较来看,企业对大市场的偏好愈加明显。但是,在市场距离的各个维度中,并未表现出与预期一致的结果,企业选择先进入地理距离较小,但文化距离和制度距离较大的市场。

表 2 不同进入次序下市场距离和市场规模对比

次序	全样本				1983—2007 年				2008—2015 年			
	地理距离	文化距离	制度距离	市场规模	地理距离	文化距离	制度距离	市场规模	地理距离	文化距离	制度距离	市场规模
1	7327.29	2.16	2.29	3.80	6553.50	1.97	1.98	2.24	7442.97	2.19	2.33	4.04
2	7514.98	2.05	2.24	3.25	7102.47	1.96	2.05	2.34	7550.85	2.07	2.25	3.33
3	7801.58	1.92	2.14	2.56	7962.48	1.46	1.89	0.94	7784.00	1.97	2.17	2.73
>3	7959.20	1.51	1.71	1.19	7400.49	1.59	1.75	0.65	7990.28	1.50	1.71	1.22
F	23.42 ***	202.93 ***	149.89 ***	184.09 ***	7.11 ***	9.17 ***	1.74	10.04 ***	15.21 ***	206.53 ***	167.22 ***	190.59 ***

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

资料来源:本文整理

2. 研究方法

本文的被解释变量为企业 OFDI 时的市场进入次序,是有序的离散被解释变量。对这样的样本,本文选用有序的 Probit 模型(Long & Freese,2006)进行分析。

$$y^* = X\beta + e \quad e|X \sim N(0,1) \quad (1)$$

其中, y^* 为不可观测的潜变量“企业考虑市场距离和市场规模以及其他因素条件下的市场优先进入分值”; y 为实际观测到的有序分类变量“企业市场进入的次序选择”,有 $y = 1, y^* \geq c_1; y = 2, c_2 \leq y^* < c_1; \dots; y = n, y^* < c_{n-1}; c_j (j = 1, 2, 3, \dots, 93)$ 为按降序排列的市场进入优先级分数未知门槛值,此参数和解释变量系数 β 均可由最大似然法估计得到。

此外,为了解决相同企业的多个观察值间存在的相关性问题,本文引入了 Huber/White/Sandwich 稳健性方法对其进行修正,该方法允许一个企业观察组内相互依存,而在企业间相互独立。为了确保数据的多重共线性不对本文的研究造成影响,本文对市场规模、自然资源规模、战略资源规模、地理距离、文化距离和制度距离在取交互项前进行了标准化处理。最后,考虑到企业的 OFDI 市场选择主要受到前期因素的影响,本文随时间变化的解释变量全部滞后一期^①。根据 Pearson 相关性分析,所有变量的相关性都在 0.7 以下。基于 STATA13.1,最后得出的结果如表 3~表 6 所示。

^①根据 Hofstede & Hofstede(2001)文化距离只有 2001 年的数据,因此,文化距离为不变值。

表3 基于 Ordered Probit 模型的中国企业 OFDI 市场进入次序选择 (1983—2015 年)

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7
GDP 增长率	-0.17 (0.31)	0.86 ** (0.34)	-1.56 *** (0.42)	-0.07 (0.33)	0.04 (0.33)	-1.44 *** (0.41)	-0.59 * (0.33)
人口密度	-0.003 (0.01)	0.02 *** (0.01)	-0.02 ** (0.01)	-0.004 (0.01)	0.02 *** (0.01)	-0.02 ** (0.01)	-0.003 (0.01)
FDI 净流量	-0.13 (0.14)	0.07 (0.13)	0.11 (0.14)	0.1 (0.13)	-0.29 ** (0.14)	-0.05 (0.15)	-0.1 (0.14)
是否中央企业	0.94 *** (0.1)	0.95 *** (0.1)	0.93 *** (0.09)	0.94 *** (0.1)	0.91 *** (0.1)	0.92 *** (0.09)	0.92 *** (0.1)
市场规模	-0.12 *** (0.01)				-0.23 *** (0.03)	-0.11 (0.1)	-0.22 *** (0.03)
地理距离		0.05 *** (0.01)			0.14 *** (0.02)		
文化距离			-0.14 *** (0.02)			-0.08 (0.07)	
制度距离				-0.08 *** (0.01)			0.02 (0.02)
市场规模 * 地理距离					0.07 ** (0.03)		
市场规模 * 文化距离						0.03 (0.11)	
市场规模 * 制度距离							0.13 *** (0.03)
虚拟变量	0.56 *** (0.05)	0.58 *** (0.05)	0.56 *** (0.05)	0.57 *** (0.05)	0.55 *** (0.05)	0.55 *** (0.05)	0.55 *** (0.05)
是否控制年份	是	是	是	是	是	是	是
是否控制产业	是	是	是	是	是	是	是
样本数量	23605	23580	21877	21689	23580	21877	21689
调整后的拟合值	0.09	0.088	0.086	0.086	0.092	0.087	0.088

注:标准差在括号里; * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

资料来源:本文整理

表4 不同投资经验下的中国企业 OFDI 市场进入次序选择 (1983—2015 年)

变量	投资次数 ≤ 3				投资次数 > 3			
	模型 8	模型 9	模型 10	模型 11	模型 12	模型 13	模型 14	模型 15
GDP 增长率	-0.99 ** (0.37)	-0.70 * (0.40)	-1.68 *** (0.45)	-1.07 * (0.43)	0.54 (0.53)	0.53 (0.54)	-0.07 (0.57)	-0.08 (0.48)
人口密度	-0.004 (0.01)	-0.01 (0.01)	-0.01 + (0.01)	-0.003 (0.01)	-0.02 (0.02)	-0.004 (0.02)	-0.005 (0.02)	-0.02 (0.02)
FDI 净流量	0.12 (0.15)	0.05 (0.15)	0.22 (0.16)	0.09 (0.15)	0.12 (0.33)	0.003 (0.32)	-0.07 (0.30)	0.15 (0.33)
是否中央企业	0.50 *** (0.09)	0.48 *** (0.09)	0.49 *** (0.09)	0.51 *** (0.09)	0.64 *** (0.17)	0.63 *** (0.16)	0.65 *** (0.15)	0.61 *** (0.16)
市场规模	-0.06 *** (0.01)	-0.09 ** (0.03)	0.02 (0.12)	-0.17 *** (0.03)	-0.20 *** (0.04)	-0.37 *** (0.10)	-0.69 ** (0.23)	-0.29 ** (0.11)
地理距离		0.07 *** (0.02)				0.14 * (0.06)		

变量	投资次数 ≤ 3				投资次数 > 3			
	模型 8	模型 9	模型 10	模型 11	模型 12	模型 13	模型 14	模型 15
文化距离			-0.09 (0.07)				0.30* (0.14)	
制度距离				0.07*** (0.02)				0.02 (0.07)
市场规模 * 地理距离		-0.001 (0.03)				0.18+ (0.1)		
市场规模 * 文化距离			-0.06 (0.12)				0.54 (0.34)	
市场规模 * 制度距离				0.12*** (0.03)				0.15 (0.11)
虚拟变量	0.25*** (0.06)	0.24*** (0.06)	0.25*** (0.06)	0.25*** (0.06)	0.43*** (0.07)	0.43*** (0.07)	0.43*** (0.07)	0.41*** (0.07)
是否控制年份	是	是	是	是	是	是	是	是
是否控制产业	是	是	是	是	是	是	是	是
样本数量	21121	21107	19770	19474	2484	2472	2107	2214
调整后的拟合值	0.032	0.034	0.031	0.034	0.037	0.038	0.038	0.036

注:标准差在括号里; * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

资料来源:本文整理

表 5 不同市场利益界定下中国企业 OFDI 市场进入次序选择 (1983—2007 年)

变量	市场资源寻求				自然资源寻求				战略资源寻求			
	模型 16	模型 17	模型 18	模型 19	模型 20	模型 21	模型 22	模型 23	模型 24	模型 25	模型 26	模型 27
GDP 增长率	-0.48 (0.7)	-0.45 (0.69)	-1.97** (0.87)	-0.64 (0.77)	0.71 (0.77)	0.75 (0.78)	-1.09 (1.00)	0.22 (0.80)	0.26 (1.26)	0.93 (1.36)	-0.84 (1.71)	0.27 (1.44)
人口密度	-0.06*** (0.02)	-0.04** (0.02)	-0.06*** (0.02)	-0.05*** (0.02)	-0.06** (0.02)	-0.07** (0.02)	-0.09*** (0.02)	-0.08** (0.02)	-0.03* (0.02)	-0.03 (0.02)	-0.05* (0.02)	-0.03* (0.02)
FDI 净流量	0.97* (0.57)	0.80 (0.57)	0.57 (0.72)	0.69 (0.62)	1.26* (0.65)	1.37* (0.66)	1.07 (0.76)	1.53* (0.76)	0.66 (0.60)	0.66 (0.60)	0.7 (0.72)	0.58 (0.63)
是否中央企业	0.78*** (0.21)	0.77*** (0.21)	0.84*** (0.2)	0.82*** (0.21)	0.80*** (0.21)	0.79*** (0.22)	0.85*** (0.20)	0.79*** (0.21)	0.83*** (0.20)	0.83*** (0.20)	0.84*** (0.20)	0.83*** (0.20)
市场利益	-0.12** (0.06)	-0.19* (0.10)	-0.57 (0.64)	-0.32** (0.13)	-0.05* (0.03)	-0.08* (0.05)	-0.04 (0.03)	-0.005 (0.04)	-0.08* (0.05)	-0.10* (0.05)	-0.22 (0.18)	-0.08 (0.05)
地理距离		0.10* (0.06)				0.04 (0.03)				0.04 (0.04)		
文化距离			0.22 (0.42)				-0.17*** (0.04)				0.05 (0.16)	
制度距离				0.15* (0.08)				-0.06 (0.04)				-0.01 (0.06)
市场利益 * 地理距离		0.06 (0.10)				0.06* (0.03)				-0.05 (0.04)		
市场利益 * 文化距离			0.52 (0.61)				0.002 (0.04)				0.22 (0.19)	
市场利益 * 制度距离				0.27* (0.15)				0.10** (0.03)				-0.03 (0.09)
虚拟变量	1.00*** (0.14)	0.98*** (0.13)	0.92*** (0.13)	0.98*** (0.13)	1.02*** (-0.14)	1.01*** (-0.14)	0.92*** (-0.14)	0.99*** (-0.13)	0.97*** (-0.14)	0.95*** (-0.14)	0.92*** (-0.14)	0.96*** (-0.14)

变量	市场资源寻求				自然资源寻求				战略资源寻求			
	模型 16	模型 17	模型 18	模型 19	模型 20	模型 21	模型 22	模型 23	模型 24	模型 25	模型 26	模型 27
是否控制产业	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
样本数量	2688	2687	2488	2518	2629	2629	2439	2471	2189	2189	2065	2150
调整后的拟合值	0.1046	0.1055	0.0935	0.0989	0.1022	0.1032	0.0919	0.0983	0.0882	0.0885	0.0827	0.0865

注:标准差在括号里; * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$
资料来源:本文整理

表 6 不同市场利益界定下中国企业 OFDI 市场进入次序选择(2008—2015 年)

变量	市场资源寻求				自然资源寻求				战略资源寻求			
	模型 28	模型 29	模型 30	模型 31	模型 32	模型 33	模型 34	模型 35	模型 36	模型 37	模型 38	模型 39
GDP 增长率	-0.24 (0.33)	-0.08 (0.34)	-1.36*** (0.42)	-0.73** (0.35)	0.63 (0.40)	1.04* (0.41)	-1.00* (0.51)	0.11 (0.41)	-0.84* (0.49)	-0.22 (0.50)	-2.47*** (0.55)	-1.25* (0.53)
人口密度	0.005 (0.01)	0.03*** (0.01)	-0.01 (0.01)	0.004 (0.01)	0.02* (0.01)	0.03** (0.01)	-0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.03** (0.01)	-0.01 (0.01)	0.01 (0.01)
FDI 净流量	-0.28* (0.15)	-0.44*** (0.15)	-0.14 (0.15)	-0.24 (0.15)	0.05 (0.14)	0.09 (0.14)	0.35* (0.15)	0.23 (0.15)	-0.24 (0.18)	-0.27 (0.19)	0.03 (0.17)	-0.17 (0.18)
是否中央企业	0.95*** (0.09)	0.91*** (0.09)	0.92*** (0.08)	0.93*** (0.09)	0.96*** (0.10)	0.93*** (0.10)	0.94*** (0.09)	0.92*** (0.10)	0.89*** (0.09)	0.88*** (0.09)	0.88*** (0.09)	0.88*** (0.09)
市场利益	-0.11*** (0.01)	-0.23*** (0.03)	-0.04 (0.10)	-0.26*** (0.03)	0.03* (0.02)	0.05* (0.02)	-0.01 (0.03)	0.10*** (0.02)	-0.14*** (0.02)	-0.14*** (0.02)	-0.15* (0.06)	-0.18*** (0.04)
地理距离		0.15*** (0.02)				0.08*** (0.02)				0.08*** (0.02)		
文化距离			-0.11* (0.06)				-0.14*** (0.03)				-0.07 (0.05)	
制度距离				0.05*** (0.02)				-0.06** (0.02)				0.01 (0.03)
市场利益 * 地理距离		0.09*** (0.03)				0.06*** (0.01)				0.03* (0.01)		
市场利益 * 文化距离			-0.02 (0.11)				0.06* (0.02)				0.05 (0.07)	
市场利益 * 制度距离				0.19*** (0.03)				0.13*** (0.02)				0.08* (0.04)
虚拟变量	0.52*** (0.05)	0.51*** (0.05)	0.52*** (0.05)	0.51*** (0.05)	0.54*** (0.06)	0.53*** (0.06)	0.52*** (0.06)	0.51*** (0.06)	0.57*** (0.06)	0.56*** (0.06)	0.56*** (0.06)	0.55*** (0.06)
是否控制产业	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
样本数量	20917	20892	19389	19170	13825	13809	12795	12670	11933	11917	11337	11448
调整后的拟合值	0.0849	0.0865	0.0817	0.084	0.0872	0.0889	0.0872	0.0875	0.0809	0.0815	0.0807	0.081
Chow 检验									9.53***			

注:标准差在括号里; * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$
资料来源:本文整理

五、实证结果

1. 市场规模、市场距离与 OFDI 市场进入次序

在表 3 的模型 1 中,市场规模系数显著为负,表明市场规模越大,进入次序越小,即企业选择先进入市场规模较大的市场,假设 H_4 首先得到了证实。模型 2 ~ 模型 4 中,地理距离、文化距离和制度距离都对 OFDI 的市场进入次序有显著影响作用。然而,只有地理距离的系数显著为正。表明企业选择先进入地理距离较

小的东道国,随着经验的积累,再逐步向地理距离较大的东道国进行拓张,假设 H_1 得到支持。文化距离和制度距离的系数都显著为负,与预期相反,表明企业优先进入文化距离和制度距离较大的市场,假设 H_2 和假设 H_3 并没有得到证实。造成这种结果的主要原因可能是市场规模较大的欧美市场都与中国存在较大的文化距离和制度距离。此外,对多元化经营环境的渴求和对本国不健全制度的逃离可能也是造成这种结果的部分原因(Witt & Lewin,2007)。从模型 6 和模型 7 可以看出,当考虑市场规模之后,文化距离和制度距离的负向影响作用不再显著。

模型 5 中,市场规模 * 地理距离系数显著为正,即地理距离调节了市场规模与进入次序之间的关系。地理距离越大,较大市场规模的东道国在进入次序上的优先级越低,假设 H_5 得到支持。模型 7 中,市场规模 * 制度距离系数显著为正,表明制度距离确实作为“折扣因素”,减弱了市场规模与进入次序之间的负向影响关系,假设 H_7 被证实。但是,文化距离并没有对市场规模与进入次序之间的关系产生调节作用(模型 6),假设 H_6 没有得到证实。在地理距离的影响下,与中国地理距离最小的朝鲜 GDP 每增加一个标准值,其对中国企业进入次序的影响作用是与中国地理距离最大的阿根廷的 GDP 每增加一个标准值作用的 17.17 倍^①。而由于制度距离的调节作用,市场规模对进入次序的负向影响作用将在制度距离标准值为 1.69 时消失^②,此值大致是 2003 年中国与荷兰之间的制度距离。这些证据都有力地表明,市场距离确实作为“折扣因素”,降低了中国企业选择优先进入大市场的可能。

2. 不同投资经验下的市场规模、市场距离与 OFDI 市场进入次序

随着企业国际化经验的积累,企业对市场规模的偏爱不会消失,但是,市场距离的影响却会逐渐淡化。由于国际市场充满了未知性,“干中学”是跨国企业了解和认识国际市场最好的方式。企业通过经验的积累,可以获得更多的有关国际市场的一手资料和直观认识,弱化由市场距离带来的负面影响作用,降低在东道国失败的风险(Gao & Pan,2010;Hutzschenreuter 等,2007;Perkins,2014)。Chetty(1999)、Clark & Pugh(2001)和 Ojala & Tyrvaïnen(2007)的研究都指出,随着企业获得越来越多的国际化经验,地理距离的影响会逐渐减弱;而 Ellis(2008)指出,在学习反馈机制的作用下,有经验的管理者对于新的市场显得更有信心,并表现出更大的管理确定性,因此,对于国际经验越多的企业,心理距离对市场规模与市场进入次序的调节作用将越低;Delios & Henisz(2003)也发现,跨国企业在其他国家拥有越多的处理制度风险的经验,其对于新进入市场的政治风险就表现的越不敏感。因此,本文认为,在企业 OFDI 初期,市场距离(地理距离、文化距离、制度距离)对市场规模与进入次序的调节作用将大于 OFDI 后期。

为了对不同投资经验下中国企业 OFDI 的市场进入次序进行进一步的分析,本文分别对投资次数 ≤ 3 次和投资次数 > 3 次的两组分样本进行回归,结果如表 4 所示,发现市场规模稳健地对市场进入次序产生显著负向影响。但随着投资次数增加以及经验的积累,市场距离的调节作用产生了显著的变化。从模型 11 可以发现,在企业最初的 OFDI 中,制度距离对市场规模与进入次序之间的关系产生了显著的调节作用,制度距离越大,在市场的进入次序上,中国企业对市场规模越不敏感。然而,从模型 15 可以看出,当投资经验积累到一定程度时,制度距离的调节作用已经不再显著。从模型 10 和模型 14 可以看出,文化距离始终未能产生显著的调节作用。而地理距离的调节作用从初期的不显著(模型 9)发展至后期的显著(模型 13)。表明学习作用和经验的积累并不能降低地理距离的负向影响作用。相反,随着投资经验的增加,投资者反而对地理距离带来的成本和风险因素更加敏感。

3. 不同投资动机下的市场规模、市场距离与 OFDI 市场进入次序

企业进行国际化的动机包括市场寻求型、自然资源资源寻求型、效率寻求型和战略资源寻求型(Dunning,1993)。由于中国国内市场可以提供大量廉价的劳动力、土地以及其他的生产要素,因此,在目前阶段,效率寻求并不是中国企业 OFDI 的主要动机(Buckley 等,2008)。而除此之外的市场资源、自然资源和战略资源都被认为对中国企业的 OFDI 产生重要影响作用。其中,自然资源寻求长期以来都被认为是中国 OFDI 最重要的目的之一(Kolstad & Wiig,2012;王永钦等,2014)。中国企业,特别是国有企业对非洲、东亚和中亚

^①朝鲜与中国地理距离的标准化之后值为 -1.62,阿根廷为 3.00。在考虑地理距离调节作用下,市场规模的实际系数之比为: $(-0.23 + 0.07 \times (-1.62)) / (-0.23 + 0.07 \times 3) = 17.17$ 。

^②根据模型 7 的结果,市场规模的系数 = $-0.22 + 0.13 \times$ 制度距离,其影响作用在制度距离 = $0.22 / 0.13 = 1.69$ 时消失。

自然资源丰富的国家进行了大量的直接投资,被认为是这一方面最有力的证据(Buckley等,2008)。而近年来随着中国经济转型升级,对战略资源的寻求也逐步成为影响中国企业 OFDI 的主要因素(Mathews,2006),特别在金融危机之后。2008 年中国企业对外直接投资金额同比增长了 110.9%,并且多数流向了美国、欧盟等发达经济体。这被认为是中国企业进行战略资源抄底,并在全球范围内实现资产重组的重要转折点。综上所述,鉴于中国企业存在多元化的 OFDI 驱动因素,仅用市场规模来定义中国企业在国际市场上的预期收益显然不够全面。因此,本文对传统的市场规模的定义进行了拓展,引入了市场利益的概念,在市场资源寻求、自然资源寻求和战略资源寻求等不同目标下,其分别由市场规模、自然资源规模和战略资源规模来表示。此外,2007 年金融危机之后中国 OFDI 在规模、主体和模式上都发生了较大的转变,因此,本文分别研究中国 OFDI 在两个不同的时间段内(1983—2007 年和 2008—2015 年)不同市场利益对中国 OFDI 市场进入次序的影响作用,以及市场距离对其调节作用。这将有助于从更现实的视角理解中国企业 OFDI 行为及其演化过程。

可以看出,表 5 中模型 16、模型 20 和模型 24 的市场利益的符号都显著为负,表明在 2007 年之前,中国企业倾向于先进入市场规模较大、自然资源和战略资源较为丰富的市场。但在表 5 中,市场距离的调节作用多不显著。对于市场寻求型动机,只有制度距离对其产生了调节作用。制度距离越大,市场规模与企业 OFDI 进入次序的负向影响关系越小(模型 19)。对于自然资源寻求型动机,只有地理距离对其产生了调节作用。地理距离越大,自然资源与企业进入次序间的负向影响关系越小(模型 21)。而对于战略资源寻求型动机,市场距离并没有对其产生显著的调节作用(模型 25~模型 27)。综合来看,2007 年之前中国企业倾向先进入市场规模较大、自然资源和战略资源较为丰富的市场,但在大多数情况下,市场距离并没有对市场利益与进入次序之间的关系产生显著的调节作用。中国企业在这一阶段更多地表现为不考虑市场距离、不计成本与风险的非理性扩张行为。

从表 6 可以看出,2007 年之后中国企业在 OFDI 进入次序选择上有了较为明显的变化。首先,市场规模和战略资源与中国企业 OFDI 的进入次序表现出较为稳健的负向影响关系,表明在这一阶段中国企业倾向于先进入市场规模较大,战略资源较为丰富的市场。尤其是战略资源,通过 Chow 检验可以发现,模型 36 中市场利益对进入次序的影响显著大于模型 24 的影响作用,表明新时期战略资源在中国企业 OFDI 市场进入次序优先级的选择上有更为重要的作用。而模型 32 中,自然资源则与 OFDI 进入次序表现出稳健的正向影响作用,与 2007 年之前的情况相反,自然资源丰富的国家已经不再成为中国企业 OFDI 的首要选择。从《中国对外直接投资公报》也能发现,2014 年中国 OFDI 流向采矿业的投资同比下降 33.3%,而流向信息传输、软件和信息技术服务业的投资则同比增长 126.4%。而作为最重要的资源型国家,俄罗斯和阿联酋被选为中国企业首次 OFDI 目的地的比例从 1983—2007 年间的 13.7% 下降至 2008—2015 年间的 6.9%,表明这些资源型国家已经不是中国企业 OFDI 的首选目的地。

中国企业的另一重要转变为地理距离和制度距离对市场利益与进入次序之间的调节作用更加稳健。在市场规模寻求和战略资源寻求下,地理距离和制度距离与市场利益的交互项都显著为正。即地理距离和制度距离越大,市场规模和战略资源规模与进入次序之间的负向影响关系就越小。而在自然资源寻求下,地理距离与制度距离和市场利益的交互项也显著为正,即在考虑市场距离的情况下,中国企业对自然资源的“规避”效应更加明显。但从表 5 中也可看出,文化距离再次未产生显著的调节作用。

本文认为,主要由两个原因造成中国企业的这些转变:(1) 经过 30 余年 OFDI 的经验积累,中国企业对国际化的风险和成本有了更为清醒的认识,虽然市场的利益仍然是中国企业 OFDI 的主要决定因素,但是,市场距离代表的市场成本已经在市场进入次序的选择中扮演了越来越重要的角色。(2) 中国 OFDI 投资主体的改变。国有企业最初曾是中国 OFDI 的主力军,但受到政策导向和资金支持的影响,利益最大化并不是国有企业的主要目标,其国际市场上常表现出一种异常的风险趋向型特征(Buckley等,2007),并且对自然资源表现出迫切的需求(Kolstad & Wiig,2012; Ramasamy 等,2012)。然而,2007 年之后,民营企业在中国 OFDI 中扮演越来越重要的角色。《中国对外直接投资公报》显示,2014 年中国 1.85 万家对外投资企业中,国有企业占比仅为 6.7%,而有限责任公司占比则达到了 67.2%。与国有企业不同,受到利益最大化目标的驱动,民营企业的国际化更多地是基于充分成本与收益核算下的理性决策。市场距离带来的成本和风险会对民营企业产生重要的影响作用。此外,民营企业对技术和品牌等战略资源的需求也使中国企业在国际市场已经

从获取生产要素等自然资源逐渐转向获取技术和品牌等战略资源(Buckley 等,2008;Ramasamy 等,2012)。

六、研究结论与启示

1. 研究结论

利用中国商务部《境外投资企业(机构)名录》(1983—2015年)的微观企业数据,本文首次将同一中国企业多次的 OFDI 行为视为相关性事件,从动态的视角研究中国企业 OFDI 的市场进入次序问题。通过从地理距离、文化距离和制度距离三个维度对代表市场进入成本的市场距离进行定义,并引入市场规模的度量,分析了在市场成本和利益的共同作用下,中国企业的市场进入次序问题。此外,为了更好的理解企业连续多次海外扩张行为,本文还分析了随着投资经验的变化,市场规模和市场距离对市场进入次序影响的变化。最后,为了诠释中国企业在国际市场上的多元化利益诉求,本文用自然资源和战略资源对市场规模进行了拓展,并分析了在不同的利益诉求下,市场距离与三种不同的市场利益之间的交互作用对市场进入次序的影响,以及这种影响作用随时间的转变,主要得出以下结论:

(1) 市场距离和市场规模都对中国企业 OFDI 的市场进入次序产生了重要的影响作用。其中,市场规模对市场进入产生显著的负向影响作用,即中国企业倾向于先进入市场规模较大的东道国。而市场距离中的地理距离和制度距离作为“折扣”因素,降低了企业选择先进行市场规模较大的东道国。但在考虑经验的影响作用后,发现随着企业投资经验的增加,制度距离对市场规模与进入次序之间的调节作用不再显著;而地理距离对市场规模与进入次序之间的调节作用则从不显著变为显著,表明投资经验的积累降低了制度距离给企业带来的风险,但是,却使企业对地理距离所带来的成本因素更加敏感。

(2) 除市场规模以外,自然资源和战略资源也是影响中国企业 OFDI 进入次序的重要利益因素,但是,这种影响随时间产生了显著的变化。首先,自然资源对中国企业 OFDI 进入次序的影响从 2007 年之前的显著为负转变为 2007 年后的显著为正,表明中国企业从选择先进入自然资源丰富国家转变为避免先进入自然资源丰富国家,自然资源寻求已经不是中国企业 OFDI 的首要目标。其次,2007 年之后战略资源对中国 OFDI 进入次序的影响显著增强,表明战略资源已经成为新时期中国企业 OFDI 的重要目标。最后,2007 年之后,市场距离的调节作用更加稳健,地理距离和制度距离都显著降低了市场规模和战略资源对市场优先进入次序的影响力,并进一步增强了企业的自然资源规避效应。表明中国企业在市场进入次序的选择方面开始越来越多地考虑到成本的因素,其海外市场进入的战略是基于成本和收益综合考量的理性决策。

2. 研究启示

本文有关中国企业 OFDI 进入次序行为的研究结果,对目前学界一些争议性话题进行了“中国式”诠释,并为后续的研究提供了丰富的素材。首先,中国企业的研究结果并没有完全支持市场距离随进入次序的加大而逐步增大的假设。除地理距离以外,文化距离和制度距离反而随进入次序的增大而逐步减小。本文认为,利益驱动可能也是造成文化距离和制度距离假设得出与预期相反结论的主要原因,因为市场规模较大的欧美市场在文化和制度上都与中国存在较大差异。因此,综合考虑市场利益和成本因素是充分理解中国企业 OFDI 行为的重点。第二,市场距离的影响作用确实随投资经验的改变而产生变化。对此,本文仅讨论了基于不同投资次数下市场距离影响作用的变化。不同东道国积累的经验是否存在差异?企业自身的特质是否会对投资经验的作用产生影响?这些都是值得深入进行探讨的有益话题。最后,本文将 2007 年之后市场距离调节作用的转变以及从自然资源寻求型向战略资源寻求型的转变归结为中国 OFDI 投资主体由国有企业向民营企业的转变。民营企业在市场利益诉求、风险承受能力方面都与国有企业存在显著差异,投资主体的改变会对中国企业 OFDI 的行为产生何种影响?这些问题都值得进一步研究和探讨。

参考文献:

- [1] Ambos, B., Hakanson, L. The Concept of Distance in International Management Research[J]. Journal of International Management, 2014, (20): 1-7.
- [2] Anderson, E., Coughlan, A. T. International Market Entry and Expansion via Independent or Integrated Channels of Distribution[J]. Journal of Marketing, 1987, 51, (1): 71-82.
- [3] Avloniti, A., Filippaios, F. Unbundling the Differences between Psychic and Cultural Distance: An Empirical Examination of the Existing Measures[J]. International Business Review, 2014, 23, (3): 660-674.

- [4] Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., Mayer, T. Institutional Determinants of Foreign Direct Investment[J]. *The World Economy*, 2007, 30, (5): 764 – 782.
- [5] Benito, G. R. G., Gripsrud, G. The Expansion of Foreign Direct Investments: Discrete Rational Location Choices or A Cultural Learning Process? [J]. *Journal of International Business Studies*, 1992, 23, (3): 461 – 476.
- [6] Brewer, P. A. Operationalizing Psychic Distance: A Revised Approach[J]. *Journal of International Marketing*, 2007, 15, (1): 44 – 66.
- [7] Buckley, P. J., Casson, M. C. Analyzing Foreign Market Entry Strategies: Extending the Internalization Approach[J]. *Journal of International Business Studies*, 1998, 29, (3): 539 – 562.
- [8] Buckley, P. J., Clegg, J., Wang, C. Is the Relationship between Inward FDI and Spillover Effects Linear? An Empirical Examination of the Case of China[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38, (3): 447 – 459.
- [9] Buckley, P. J., Clegg, J. L., Cross, A. R., Liu, X., Voss, H., Zheng, P. The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, (38): 499 – 518.
- [10] Buckley, P. J., Cross, A., Tan, H., Xin, L., Voss, H. Historic and Emergent Trends in Chinese Outward Direct Investment [J]. *Management International Review*, 2008, 48, (6): 715 – 748.
- [11] Chetty, S. K. Dimensions of Internationalisation of Manufacturing Firms in the Apparel Industry [J]. *European Journal of Marketing*, 1999, 33, (2): 121 – 142.
- [12] Clark, T., Pugh, D. S. Foreign Country Priorities in the Internationalization Process: A Measure and an Exploratory Test on British Firms[J]. *International Business Review*, 2001, 10, (3): 285 – 303.
- [13] Clark, X., Dollar, D., Micco, A. Port Efficiency, Maritime Transport Costs, and Bilateral Trade [J]. *Journal of Development Economics*, 2004, (75): 417 – 450.
- [14] Czinkota, M. R., Ursic, M. L. A Refutation of the Psychic Distance Effect on Export Development [J]. *Developments in Marketing Science*, 1987, (10): 157 – 160.
- [15] Delios, A., Beamish, P. W. Survival and Profitability: The Roles of Experience and Intangible Assets in Foreign Subsidiary Performance [J]. *Academy of Management Journal*, 2001, 44, (5): 1028 – 1038.
- [16] Delios, A., Henisz, W. J. Political Hazards, Experience, and Sequential Entry Strategies: the International Expansion of Japanese Firms, 1980—1998 [J]. *Strategic Management Journal*, 2003, 24, (11): 1153 – 1164.
- [17] Dow, D. A Note on Psychological Distance and Export Market Selection [J]. *Journal of International Marketing*, 2000, 8, (1): 51 – 64.
- [18] Dow, D., Ferencikova, S. More than Just National Cultural Distance: Testing New Distance Scales on FDI in Slovakia [J]. *International Business Review*, 2010, 19, (1): 46 – 58.
- [19] Dunning, J. H. Toward An Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests [J]. *Journal of International Business Studies*, 1980, 11, (1): 9 – 31.
- [20] Dunning, J. H. *Multinational Enterprises and the Global Economy* [M]. Wokingham: Addison Wesley, 1993.
- [21] Dunning, J. H. The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present, and Future [J]. *International Journal of the Economics of Business*, 2001, 8, (2): 173 – 190.
- [22] Ellis, P. Paths to Foreign Markets: Does Distance to Market Affect Firm Internationalisation [J]. *International Business Review*, 2007, 16, (5): 573 – 593.
- [23] Ellis, P. D. Does Psychic Distance Moderate the Market Size-Entry Sequence Relationship? [J]. *Journal of International Business Studies*, 2008, 39, (3): 351 – 369.
- [24] Frankel, J., Rose, A. An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2002, 117, (2): 437 – 466.
- [25] Gao, G. Y., Pan, Y. The Pace of Mnes' Sequential Entries: Cumulative Entry Experience and the Dynamic Process [J]. *Journal of International Business Studies*, 2010, 41, (9): 1572 – 1580.
- [26] Ghemawat, P. Distance Still Matters [J]. *Harvard Business Review*, 2001, 79, (8): 137 – 147.
- [27] Gooris, J., Peeters, C. Home-Host Country Distance in Offshored Governance Choices [J]. *Journal of International Management*, 2014, 20, (1): 73 – 86.
- [28] Habib, M., Zurawicki, L. Corruption and Foreign Direct Investment [J]. *Journal of International Business Studies*, 2002, 33, (2): 291 – 307.
- [29] Hofstede, G. H., Hofstede, G. *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations Across Nations* [M]. Sage Publication, 2003.
- [30] Hutzschenreuter, T., Pedersen, T., Volberda, H. W. The Role of Path Dependency and Managerial Intentionality: A Perspective on International Business Research [J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38, (7): 1055 – 1068.
- [31] Johanson, J., Vahlne, J. -E. 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.
- [32] Kogut, B., Singh, H. The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode [J]. *Journal of International Business Stud-*

- ies, 1988, 19, (3): 411 - 432.
- [33] Kolstad, I., Wiig, A. What Determines Chinese Outward FDI? [J]. *Journal of World Business*, 2012, 47, (1): 26 - 34.
- [34] Kostova, T. Success of the Transnational Transfer of Organizational Practices within Multinational Companies [D]. Minneapolis: University of Minnesota, 1996.
- [35] Long, J. S., Freese, J. *Regression Models for Categorical Dependent Variables Using Stata* [M]. Stata Press, 2006.
- [36] Malhotra, S., Sivakumar, K., Zhu, P. Distance Factors and Target Market Selection: The Moderating Effect of Market Potential [J]. *International Marketing Review*, 2009, 26, (6): 651 - 673.
- [37] Mathews, J. A. Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization [J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2006, 23, (1): 5 - 27.
- [38] Mayer, T., Zignago, S. Notes on Cepii's Distances Measures [M]. The Geodist Database, 2011.
- [39] Mitra, D., Golder, P. N. Whose Culture Matters? Near-Market Knowledge and Its Impact on Foreign Market Entry Timing [J]. *Journal of Marketing Research*, 2002, 39, (3): 350 - 365.
- [40] Morosini, P., Shane, S., Singh, H. National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance [J]. *Journal of International Business Studies*, 1998, 29, (1): 137 - 158.
- [41] Ojala, A. Geographic, Cultural, and Psychic Distance to Foreign Markets in the Context of Small and New Ventures [J]. *International Business Review*, 2015, 24, (3): 825 - 835.
- [42] Ojala, A., Tyrvainen, P. Market Entry and Priority of Small and Medium-Sized Enterprises in the Software Industry: An Empirical Analysis of Cultural Distance, Geographic Distance, and Market Size [J]. *Journal of International Marketing*, 2007, 15, (3): 123 - 149.
- [43] Pang, E. F., Komaran, R. V. Singapore Multinationals [J]. *Columbia Journal of World Business*, 1985, 20, (2): 35 - 43.
- [44] Perkins, S. E. When Does Prior Experience Pay? Institutional Experience and the Multinational Corporation [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2014, 59, (1): 145 - 181.
- [45] Pogrebnjakov, N., Maitland, C. F. Institutional Distance and the Internationalization Process: the Case of Mobile Operators [J]. *Journal of International Management*, 2011, 17, (1): 68 - 82.
- [46] Ramasamy, B., Yeung, M., Laforet, S. China's Outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership [J]. *Journal of World Business*, 2012, 47, (1): 17 - 25.
- [47] Roth, M. S. The Effects of Culture and Socioeconomics on the Performance of Global Brand Image Strategies [J]. *Journal of Marketing Research*, 1995, 32, (May): 163 - 175.
- [48] Rothaermel, F. T., Kotha, S., Steensma, H. K. International Market Entry By U. S. Internet Firms: An Empirical Analysis of Country Risk, National Culture, and Market Size [J]. *Journal of Management*, 2006, 32, (1): 56 - 82.
- [49] Scott, W. T. *Institutions and Organizations*, 2nd Edition [M]. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2001.
- [50] Shenkar, O. Cultural Distance Revisited: Towards A More Rigorous Conceptualization and Measurement of Cultural Differences [J]. *Journal of International Business Studies*, 2001, 32, (3): 519 - 535.
- [51] Sousa, C. M. P., Lages, L. F. The PD Scale: A Measure of Psychic Distance and Its Impact on International Marketing Strategy [J]. *International Marketing Review*, 2011, 28, (2): 201 - 222.
- [52] Terpstra, V., Yu, S. M. Determinants of Foreign Investment of US Advertising Agencies [J]. *Journal of International Business Studies*, 1988, (Spring): 33 - 46.
- [53] Tihanyi, L., Griffith, D. A., Russell, C. J. The Effect of Cultural Distance on Entry Mode Choice, International Diversification, and MNE Performance: A Meta-Analysis [J]. *Journal of International Business Studies*, 2005, 36, (3): 270 - 283.
- [54] Witt, M. A., Lewin, A. Y. Outward Foreign Direct Investment as Escape Response to Home Country Institution Constraints [J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38, (4): 579 - 594.
- [55] Xu, D., Pan, Y., Beamish, P. W. The Effect of Regulatory and Normative Distance on MNE Ownership and Expatriate Strategies [J]. *Management International Review*, 2004, 44, (3): 285 - 307.
- [56] 陈岩, 翟瑞瑞, 郭牛森. 基于多元距离视角的中国对外直接投资决定因素研究 [J]. *北京: 系统工程理论与实践*, 2014, (11).
- [57] 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? [J]. *北京: 管理世界*, 2012, (11).
- [58] 刘威, 肖光恩. 文化距离、制度效应与跨境股权投资 [J]. *北京: 经济管理*, 2015, (5).
- [59] 罗伟, 葛顺奇. 中国对外投资区位分布及其决定因素——基于水平型投资的研究 [J]. *北京: 经济学季刊*, 2015, (4).
- [60] 潘镇. 制度质量、制度距离与双边贸易 [J]. *北京: 中国工业经济*, 2006, (7).
- [61] 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、赋税和资源禀赋 [J]. *北京: 经济研究*, 2014, (12).
- [62] 肖慧敏, 刘辉煌. 地理距离、企业异质性与中国对外直接投资——基于“新”新经济地理视角 [J]. *北京: 经济管理*, 2012, (10).
- [63] 周茂, 陆毅, 陈丽丽. 企业生产率与企业对外直接投资进入模式选择——来自中国企业的证据 [J]. *北京: 管理世界*, 2015, (11).

Market Distance, Market Size and Market Entry Sequence of Chinese Outward Foreign Direct Investment

YANG Huan, DENG Tao-tao

(School of Urban and Regional Science, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, 200433, China)

Abstract: In 2015, Chinese Outward Foreign Direct Investment (OFDI) reached at 145.57 billion US dollars, which means an increase of 18.3% compared to 2014. China has changed from the world's major foreign direct investment destination into an important foreign direct investment exporter. Chinese companies have become experienced cross-border investors. Thus, it is meaningful and necessary to study the overseas activities from a continued perspective. This paper, based on the micro-enterprise data of the "Catalog of Overseas Investment Enterprises (Organization)" (1983—2015) of Chinese Ministry of Commerce, regards the OFDI behavior of the same Chinese enterprises for the first time as a related event, and studies the entry sequence of Chinese OFDI firms. This paper defines the market distance from three dimensions, including geographical distance, cultural distance and institutional distance. Furthermore, this paper introduces market size, and analyzes the entry sequence of Chinese OFDI under the combined effects of market cost and benefit. In addition, in order to better understand the behavior of Chinese OFDI, this paper also analyzes the change of market experience and its influence on the relationships among market distance, market size on market entry sequence. Finally, to capture the diversified interests of Chinese OFDI in the international market, this paper uses the natural resources and strategic resources to expand the definition of market size. It mainly draws the following conclusions:

(1) Market distance and market size had an important impact on Chinese OFDI entry sequence. Among them, the market size represented a significant negative impact on entry sequence, that is, Chinese enterprises tend to first enter the host country with large market size. The geographical and institutional distance reduce the negative impact of market size on market entry sequence. However, after considering the influence of experience, it is found that the adjustment of the market distance on the relationship between the market size and the entry sequence is no longer significant with the increase of the experience, indicating that the investment experience may reduce the risk that caused by the market distance.

(2) In addition to the size of the market, natural resources and strategic resources are also important factors influencing the entry sequence of Chinese OFDI, but this effect has undergone significant changes over time. First, the impact of natural resources on the entry sequence of Chinese OFDI change from significant negative to significant positive after 2007, indicating that natural resources seeking is no longer the primary aim of Chinese OFDI. Secondly, the influence of strategic resources on the entry sequence of Chinese OFDI is significantly enhanced after 2007, suggesting that strategic resources have become an important goal of China's OFDI in the new period. Finally, after 2007, the moderating effects of market distance are more robust, geographical distance and institutional distance significantly reduce the market size and strategic resources' negative influence on the market entry sequence, while enhance the natural resource's positive effect on the market entry sequence, suggesting that the Chinese OFDI increasingly take into account the cost of the factors, the strategy of its overseas activities are based on the cost and benefits of comprehensive consideration of rational decision-making.

The theoretical contribution of this paper is mainly reflected in the following aspects: First, by considering the overseas expansion of the same enterprise as a continuous event, this paper first studied the entry sequence of Chinese enterprises' OFDI from the dynamic perspective. Second, dimensional market segmentation and market distance are defined, which can help to understand the market entry sequence of Chinese enterprises from a more comprehensive and realistic perspective with different market interests and risks. Thirdly, by introducing different investment stages (experience) and different investment periods in the study, this paper achieves at a better understanding and interpretation of the Chinese OFDI behavior with an evolution process. Finally, this paper provides a reference for the decision-making of Chinese OFDI in practice.

Key Words: market distance; market size; OFDI; entry sequence

JEL Classification: D25, F21, F23

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2017.09.002

(责任编辑:月 才)