

“一带一路”倡议、异质性企业反应与风险评价*

——基于企业调查数据的 SEM 模型分析

孙泽生¹ 赵红军¹ 王耀青²



(1. 上海师范大学商学院, 上海 200434;

2. 浙江科技学院经管学院, 浙江 杭州 310023)

内容提要:本文以认知-影响-反应分析范式为基础,从异质性企业视角出发,利用问卷调查数据并基于因子分析和聚类方法获得管理者异质性度量和基于企业评价的风险分类,构建结构方程模型(SEM)研究风险评价对企业“一带一路”投资意愿反应的传导机制及异质性企业的影响。研究发现:(1)企业对“一带一路”倡议的认知和企业所受影响间具有正向回溯因果关系,它们均对企业投资意愿反应有正向驱动且企业影响作用更强。(2)稳定制度环境风险及非制度风险作用不显著,而不稳定制度环境风险对企业反应有显著影响,政治风险和政策风险对企业反应的作用方向相反,还存在政策风险经由企业认知和企业影响的中介效应。(3)大型企业和国有企业的“一带一路”倡议认知、所受影响和投资意愿反应较强,风险偏好型管理者投资意愿反应仅受政策风险影响,而风险厌恶型管理者则依赖认知获得政治、政策和离境风险信息来支持其投资意愿反应。

关键词:“一带一路”倡议 异质性企业 风险倾向 投资意愿反应 结构方程模型

中图分类号:F741 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2020)08—0034—17

一、引言

企业如何对环境变化导致的不确定性风险做出理性反应是战略管理研究的核心议题。2013年提出的“一带一路”倡议已成为中国企业面对的主要环境变化因素之一,理解企业对这一倡议的反应机理是促进“一带一路”倡议落实的关键问题。利用向沿线国投资总量历史数据的实证研究表明,“一带一路”倡议促进了中国企业的对外投资(孙焱林和覃飞,2018)^[1];风险与投资关系文献给出了二者之间负面影响(王海军和齐兰,2011)^[2]及没有负面影响的结论(张雨和戴翔,2013)^[3];杨娇辉等,2015^[4])。但异质性企业如何评价“一带一路”投资风险并据此做出适应环境变化的投资意愿反应,仍有待研究探索。本文基于异质性企业测度和问卷调研数据,利用结构方程模型(SEM)来探讨不同风险因素对企业认知-影响-反应的传导路径和作用机理,为认识“一带一路”

收稿日期:2019-11-22

* 基金项目:国家社会科学基金一般项目“基于微观企业视角的‘一带一路’国际产能合作风险防范研究”(17BJY012);国家社会科学基金一般项目“改革开放四十年中国发展治理经验的经济理论贡献与世界影响研究”(18BJL003);上海市哲学社会科学基金项目“‘中国奇迹’的政府治理作用研究:1949—2019”(2017BHB016)。

作者简介:孙泽生,男,教授,经济学博士,研究领域是产业经济与国际贸易,电子邮箱:szssz7514@126.com;赵红军,男,教授,经济学博士,研究领域是区域经济与中国经济,电子邮箱:zhaohongjun@shnu.edu.cn;王耀青,女,经济学博士、讲师,研究领域是计量经济与建模,电子邮箱:wangyq1021@163.com。通讯作者:孙泽生。

作者感谢浙江工商大学周旭同学的帮助和匿名审稿人的建设性意见。

倡议下的微观企业投资反应及激励政策优化提供实证证据。

在企业层面的中国对外投资(OFDI)研究中,早期的实证研究探讨中国政策扶植的特殊“制度性优势”对不同类型投资的影响(阎大颖等,2009)^[5],凸显了异质性企业的差异化投资激励。最近的企业层面研究存在两方面互补性的研究路径。其一是针对中国境外已投资企业展开问卷调查,设计指标体系并使用问卷数据对国际市场进入模式或企业反应进行探讨(熊斌和马世杰,2015^[6];赵峰等,2018^[7];陈冲,2016^[8];孙泽生和王耀青,2019^[9])。其二是基于工业企业和对外投资企业数据库的微观数据进行匹配,以探究包括企业生产率、所在行业和地区以及企业特征对投资行为的异质性影响(高波阳等,2019)^[10]。对“一带一路”关联的投资风险评价和量化比较问题,多数研究从经济、政治和商业环境等维度设计指标体系,并赋权加总后对沿线国进行分类和排序(中国出口信用保险公司,2015^[11];北京大学课题组,2016^[12]),或强调以债务重新安排概率的计量等方法进行表征(张金水和连秀花,2005)^[13],或运用主成分分析法等对不同指标数据进行降维和聚类(周伟等,2017)^[14]。

当前关于“一带一路”倡议下企业投资反应的研究仍存在以下问题:(1)对倡议引致的外生环境变化对企业的影响和企业反应机理认识不够。引入差异化的环境风险项探究企业对环境变化的认知、影响及反应间的关联和互动是认识“一带一路”倡议影响的重要内容,它适合使用微观企业调研数据展开研究,可与基于微观企业统计数据的研究形成互补。(2)异质性管理者及其经营企业对环境变化的认知和反应是否存在差异尚鲜有研究关注。已有研究评估了沿线国的国家风险(宋维佳和梁金跃,2018)^[15],但它不等同于企业认知的风险项,也未将异质性企业对风险的差异化认知及影响纳入分析。(3)因调研数据中的企业认知、反应和风险评价均属于主观认识,相比使用回归模型的已有研究(孙泽生和王耀青,2019)^[9],用结构方程模型等方法来处理数据中存在的主观测量误差逐步得到重视(赵峰等,2018)^[7]。

因“一带一路”倡议下企业投资风险因素的多样性,本文纳入企业面临的异于国内投资的主要对外投资风险项,首先利用因子分析方法对风险指标体系降维处理,可得到独立的低维度风险因子,这一基于企业评价的事后风险分类可作为同类风险的潜变量使用。然后对所有受访企业进行聚类分析,由此获得的风险偏好类型可作为管理者异质性的度量,本文将这一指标与企业规模、性质和投资经验等结合来衡量企业异质性^①。随后参照环境变化到企业反应不同阶段的认知-影响-反应(SER)分析范式(Milliken,1987^[16];Ashill和Jobber,2010^[17]),以三个环节中的不同子项设计问题项,利用SEM模型量化估计认知-影响-反应间互动关系,以及异质性企业视角下不同风险因素对企业投资意愿反应的差异化传导机理。

本文可能的贡献在于:首先,本文首次探讨作为外生环境变化的“一带一路”倡议作用于企业认知-影响-反应的传导路径和作用机理,研究了倡议涵盖的不同政策对企业经营涉及的不同环节的影响,纳入了企业的投资进入模式和风险防控措施,为理解“一带一路”倡议之政策效应和企业反应特征提供了实证证据。其次,本文强调了“企业特征+管理者异质性”对环境变化和不同风险项的差异化反应,通过显示性管理者风险偏好指标以及基于管理者风险评价的风险分类,分析不同类别风险对异质性企业的倡议认知、所受影响和投资反应之差异化作用和传导机制,这是对企业战略管理理论的有益补充。此外,本文使用的多产业大样本调查数据和结构方程模型允许本文在实证中同时估计不同问题项之间的关联影响,使得结论更具有现实意义。

① 已有文献强调了企业生产率、产业和区位以及企业特征异质性对投资的影响,本文补充性地强调了管理者异质性的影响。感谢匿名审稿人对这一点的提示。

二、理论分析与假说

本文尝试解构作为外生环境变化的“一带一路”倡议对异质性企业的影响及企业投资反应机理,它可区分为三个相互关联的问题:一是给定环境变化和异质性企业条件下企业认知-影响-反应间的互动关系;二是不同风险项对企业投资意愿的差异化影响和传导机制;三是异质性企业的投资意愿差异。

1. 企业认知-影响-反应的互动关系

“一带一路”倡议强调以“共商、共建、共享”的理念和双/多边协议及区域公共物品的供给,形成有利于中国和沿线国之间贸易投资活动开展的外生环境变化,它可被微观企业感知并激励其做出理性反应。本文使用 Milliken(1987)^[16]提出的认知-影响-反应的 SER 范式为实证研究的核心理论,其思路是将企业感知到的环境变化对企业反应的传导细分为三个方面来研究:企业对环境变化的认知(State)、环境变化对企业的影响(Effect)以及企业对环境变化的反应(Response)。“一带一路”倡议表现为企业认知到的双/多边协议、融资平台、投资激励政策等方面的外生环境变化,它形成可降低企业境外投资风险的新的区域公共物品供给,可对企业经营涉及的投融资、贸易、物流、收入等方面构成影响。因此,企业一方面会通过媒体等所有可能渠道形成“一带一路”倡议认知;另一方面也会感知到这一倡议对其经营的影响,并综合其认知和所受影响来做出投资反应。其中,企业的倡议认知和所受影响之间存在正向互动关系:一方面,管理层对“一带一路”倡议认知的提升有助于其更准确地识别出倡议的边际影响;另一方面,企业所受倡议影响的强度又激励管理者优化配置注意力资源来主动调整其对倡议的认知强度。一旦企业能识别出“一带一路”倡议对其的有利影响,并增加了其对倡议的认知强度,企业可由此形成响应“一带一路”倡议的优化投资意愿反应。因此,本文提出如下假说:

H_1 :企业对“一带一路”倡议的认知和企业所受影响间具有正向回溯因果关系,二者均正向驱动企业向“一带一路”区域的投资意愿反应。

2. 风险评价与企业投资意愿反应

Bradbury(1989)^[18]认为,作为建构的风险概念可区分为自然属性风险和社会属性风险,前者属于不可抗力范围,因而强调应主要关注社会属性风险。但社会属性风险中也存在近似不可抗力的外生且稳定的风险类型,以及受人为影响而不稳定的风险类型。由此可区分以下三类风险:(1)风险类型 I,为具有社会属性但不稳定的制度环境信息和风险环节,包括战乱风险、制度风险以及政府政策的不稳定性和人为变更等风险。风险类型 I 因其可变性和难以预测性而难以通过事前的信息搜集进行充分的规避,需要企业管理者配置特别的注意力以增加认知强度并谨慎决策。(2)风险类型 II,为具有社会属性但自然存在、较稳定的制度环境信息和风险环节,它包括跨文化冲突风险、宗教风险以及母国与东道国在法律、贸易壁垒和税费等方面所存在的客观差异等。这些差异导致的风险项客观存在且较为稳定。企业可通过自身或者第三方尽职调查来获取信息以规避此类风险。因此,风险类型 II 不构成投资意愿反应的主要障碍。(3)风险类型 III,是具有社会属性的非制度风险环节,它包括经济周期波动以及汇率、利率、通货膨胀和市场竞争等方面的风险因素。这类风险在母国和东道国均存在。它与内部经营管理风险一样,是企业无论何处营商都会经历的风险因素。这类风险并不针对特定企业尤其是外国投资企业而变动。因此,它所需要的投资者注意力也较为有限。

此外,不同的风险因素对微观企业投资意愿反应的影响可能与企业认知和所受影响的中介效应有关。其缘由在于,如果投资者认识到某类风险因素对其投资反应决策和未来投资收益有重大影响,且难以实现低成本的风险信息获取和规避,则其必然会在投资反应前增加此类风险的信息获取,通过更多信息获得来有力地降低因信息缺乏导致的投资风险。因此,风险评价可能首先作用于

企业认知而后间接影响企业反应。因此,本文提出如下假说:

H_{2a}: 风险类型 I 显著影响投资意愿反应,但风险类型 II 和风险类型 III 对投资意愿反应的影响不显著。

H_{2b}: 风险评价向企业投资意愿反应的传导中存在企业认知和影响的中介效应。

3. 异质性与企业投资意愿反应

异质性企业贸易理论文献 (Melitz, 2003^[19]; 易靖韬和蒙双, 2018^[20]) 主要讨论企业特征与企业经营绩效的关系, 没有考虑到企业家本人的特质; 企业管理文献 (张艳和张建琪, 2016^[21]; 王益民等, 2015^[22]) 主要考虑企业家决策时的外生资源, 如社会网络和职业经验等, 很少涉及影响企业家决策行为模式的内在风险偏好。本文使用企业规模、企业性质、投资经验和管理者风险倾向四个变量合并反映企业异质性。首先, 企业规模对投资反应有正向影响。由于环境变化的认知成本具有门槛特征, 企业规模越大, 越有可能组建专业化团队认知环境变化、分离其边际影响并支持其投资意愿反应, 因此企业规模上升会带来认知成本分摊的规模经济优势, 同样的环境变化也将因企业规模的上升而带来更大的影响。因此, 更大规模的企业将因其对规模经济的利用而有更强的投资意愿反应。其次, 国有企业的投资意愿反应较强。其原因是, 因良好的政治关系和双边协议的背书, 国有企业具有可依托国家信用或特殊关系资源来缩减风险的制度特征 (Li 和 Liang, 2012)^[23]; 另一方面, 国有企业生产组织结构特征和软预算约束使其对风险的灵敏度较低, 因而投资意愿反应较强 (沈华和史为夷, 2017)^[24]。再次, 投资经验并不激励企业的投资意愿反应。投资经验虽有助于认知风险类型 II, 不过后者也可通过尽职调查等渠道替代获得; 但投资经验对风险类型 I 的认知是有限的, 使得投资经验对投资意愿反应的作用可能较小。最后, 不同风险倾向管理者可能具有差异化的投资意愿反应。一般而言, 风险偏好型管理者会倾向于以自身的判断和风险承担能力形成决策, 而较少受制于风险类型 II 和风险类型 III 的认知及所受边际影响。相比较, 风险厌恶型管理者就需要不同风险类型信息辅助其做出投资意愿反应。因此, 本文提出如下假说:

H_{3a}: 企业规模和国有企业对投资意愿反应有正向影响, 投资经验对投资意愿反应没有显著影响。

H_{3b}: 风险偏好型管理者不依赖风险认知和所受影响做出投资意愿反应, 风险厌恶型管理者依赖企业认知的改善形成投资意愿反应。

三、研究设计

1. “一带一路”倡议下企业反应和风险评价的问卷设计

课题组设计了包含五个部分的调研问卷: 第一部分为企业特征, 包括企业名称、所在地、所在行业、投资所在国家、投资年份、企业规模、企业性质、投资额度和对外投资股权占比等信息; 第二~四部分分别为“一带一路”倡议的企业认知、影响和反应, 涵盖了该倡议涉及的主要双/多边举措、企业受影响环节及可能的投资方式和风险规避策略。本文剔除了企业在母国经营中也面临的内部运营和市场变动风险项, 侧重于与母国市场有差异的风险环节。基于此, 在问卷的第五部分中纳入了 21 个“一带一路”倡议下投资风险评价小项。

2. 企业异质性的测度

(1) 企业特征异质性。参照企业管理文献 (张艳和张建琪, 2016^[21]; 王益民等, 2015^[22]), 本文首先以企业特征变量来衡量企业异质性。因很多样本企业在多国投资、跨产业经营, 而且不同年份的股权比例也不相同, 所以为了便于研究, 主要从企业规模、企业性质和投资经验三个方面考查企业特征。企业规模方面, 小、中、大和特大型企业依次赋值 1~4^①; 企业性质方面, 国有企业赋值 1,

① 参照国家统计局发布的《统计上大中小型企业划分办法(暂行)》进行区分, 对营业收入和从业人员数归类不一致的就高计算。

非国有企业为0;投资经验方面,设置了两个问题项:其一为投资额度,其二为持股比例,这两个问题回答项可相互印证,将境外有投资且股权比例不为0的企业定义为有投资经验企业并赋值为1,其余为0。

(2)管理者异质性。为识别不同风险的相对重要性并给出SEM模型的外源潜变量,基于主成分分析法,本文首先将风险指标体系降维以获得相互独立的潜变量因子及其测量变量,随后使用方差极大旋转法进行因子正交旋转,得到的因子载荷矩阵如表1所示。以特征值大于1及因子累计贡献率大于80%为依据,所提取五个潜变量因子之累计方差贡献率为94%,每个潜变量因子包含三个风险项测量变量。按照载荷值较为接近的原则以及风险指标的属性,可分别命名为政治风险因子、文化风险因子、政策风险因子、金融风险因子和离境风险因子。

表1 旋转后因子矩阵特征值、贡献率与载荷

潜变量因子	命名	特征值	贡献率 (%)	累计贡献率 (%)	测量变量	因子1	因子2	因子3	因子4	因子5
F1	政治风险因子	5.51	0.35	0.35	战乱风险	0.78	0.22	0.12	0.14	0.28
					制度风险	0.76	0.32	0.19	0.20	0.20
					国家干预风险	0.74	0.24	0.26	0.27	0.07
F2	文化风险因子	2.99	0.19	0.54	宗教风险	0.35	0.60	0.08	0.28	0.37
					跨文化冲突风险	0.25	0.72	0.28	0.17	0.19
					社会责任风险	0.34	0.38	0.18	0.28	0.66
F3	政策风险因子	2.48	0.16	0.70	财政/货币政策风险	0.62	0.16	0.36	0.23	0.30
					价格管制风险	0.40	0.27	0.55	0.18	0.25
					环保政策风险	0.49	0.46	0.38	0.18	0.16
F4	金融风险因子	2.07	0.13	0.83	汇率风险	0.40	0.27	0.10	0.63	0.31
					利率风险	0.27	0.38	0.29	0.66	0.18
					通货膨胀风险	0.36	0.30	0.21	0.64	0.25
F5	离境风险因子	1.72	0.11	0.94	法律风险	0.46	0.38	0.26	0.20	0.19
					贸易壁垒风险	0.43	0.29	0.52	0.32	0.18
					税费风险	0.40	0.22	0.68	0.25	0.16

资料来源:利用SPSS 25.0软件计算

接下来运用基于欧式距离的逐步聚类法进行聚类分析,以获得显示性管理者风险倾向指标。基于R软件的聚类分析可将样本企业分为两类:其一为风险偏好型企业,即各类风险因子对其无影响或者影响较小的企业,共116家;其二为风险厌恶型企业,即不同风险因子赋值较大的企业,共108家。为测试上述聚类结果的合理性,接着用单因素方差分析方法检验两类不同风险偏好的企业对同一种风险因子是否存在显著差异性。结果发现,在1%的显著性水平上,五个潜变量因子全部表现出对不同风险偏好企业的显著差异,即基于聚类的管理者异质性分类可得到统计检验支持^①。

3. 问卷数据及描述性统计

除第一部分的企业特征外,其余部分问卷均采用Likert 5点度量表,数值越大,说明影响程度越大。在2017年10月设计出问卷初稿,而后基于对10家企业的访谈和问卷预发放结果,对问卷进行修改完善。问卷发放对象为官方文件列入的国际产能合作重点产业^②,对大型企业和特大型企业的问卷调研通过面对面访谈的方式完成,其余企业的问卷数据通过电子邮件和电话等方式获

① 限于篇幅未报告聚类分析及不同风险倾向企业单因素方差分析结果,备案。

② 中国政府网.关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见[EB/OL].http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-05/16/content_9771.htm,2015-5-16.

得。截至 2018 年 11 月,共获得 241 份问卷,覆盖汽车、钢铁、金属、能源化工和轻工纺织等行业,其中有效问卷为 224 份,有效率为 92.83% (如表 2 所示)。

表 2 样本数据的描述性统计

变量	企业规模				企业性质		投资经验		风险倾向	
	小型	中型	大型	特大型	非国有	国有	无	有	风险偏好	风险厌恶
类别	82	60	61	21	190	34	86	138	116	108
样本数	36.61	26.79	27.23	9.38	84.82	15.18	38.39	61.61	51.79	48.21
比例 (%)										

资料来源:本文整理

4. 结构方程模型 (SEM) 的建立

因本文的数据来源于调查问卷,所调研的企业管理者对“一带一路”倡议下的风险评价和认知、影响及反应等都是受访者的主观认识,主观测量误差难以避免;结构方程模型可以纳入多个因变量并容许潜变量和测量变量的误差,还可以同时估计因子结构和因子关系,适合对调研问卷数据进行处理和分析(刘明珠和赵自强,2020)^[25]。参照邱皓政和林碧芳(2012)^[26],本文建立包含内源和外源潜变量的可观测变量的 SEM 模型(如表 3 所示)。

表 3 “一带一路”倡议下中国企业反应和风险评价模型的变量

变量类型	潜变量	测量变量		
		符号	名称	问题项与变量赋值
外源变量	政治风险	X11	战乱风险	东道国局势动荡、骚乱和战争引致风险,采用 Likert 5 点度量表,V11 = 1 影响甚微;...;V11 = 5 严重影响
		X12	制度风险	东道国政治制度及政权更迭/国际关系变化引致风险,方法同上
		X13	国家干预风险	东道国/第三国制裁、施压、威胁等手段导致风险,方法同上
	文化风险	X21	宗教风险	因宗教不同导致行为模式和对行为理解不同关联风险,方法同上
		X22	跨文化冲突风险	双方文化或者风俗习惯差异引致风险,方法同上
		X23	社会责任风险	东道国产销中担负产品质量、环境污染、人身安全等责任相关风险,方法同上
	金融风险	X31	汇率风险	东道国外汇汇率变动引致风险,方法同上
		X32	利率风险	东道国利率变化引致风险,方法同上
		X33	通货膨胀风险	东道国货币贬值、物价上涨带来的风险,方法同上
	政策风险	X41	财政/货币政策风险	东道国采取不同财政、货币政策或政策变化导致风险,方法同上
		X42	价格管制风险	东道国对必需品、重要资源和商品价格限制关联风险,方法同上
		X43	环保政策风险	东道国安全和环保政策引致风险,方法同上
	离境风险	X51	法律风险	东道国/母国法律差异、法律执行与争端处理关联风险,方法同上
		X52	贸易壁垒风险	东道国采取的关税和非关税壁垒,方法同上
X53		税费风险	东道国强制性增收税费风险,方法同上	
企业特征	X61	企业规模	小型、中型、大型和特大型企业分别赋值 1~4	
	X62	企业性质	国有企业赋值 1,非国有企业赋值 0	
	X63	投资经验	境外有投资且股权比例非零企业赋值 1,其余为 0	
	X64	风险倾向	风险厌恶型赋值 1,风险偏好型赋值 0	

续表 3

变量类型	潜变量	测量变量		
		符号	名称	问题项与变量赋值
中介变量	企业认知	X71	双边合作协议	中国与沿线国已签署的合作协议/备忘录,采用 Likert 5 点度量表,V71 = 1 不太了解;...;V71 = 5 非常了解
		X72	政经关系	中国与沿线国间的双边政治经济关系,方法同上
		X73	金融合作平台	促进资金融通的金融合作平台,方法同上
		X74	亚投行	亚洲基础设施投资银行及其投资分布,方法同上
		X75	经济走廊建设	中国与沿线国的经济走廊建设,方法同上
		X76	工业园区	中国在沿线国工业(产业)/科技园区,方法同上
		X77	中国激励政策	中国政府鼓励企业向沿线国投资的政策,方法同上
		X78	沿线国投资政策	沿线国的投资促进政策,方法同上
	企业影响	X81	投资便利化	对投资便利化的影响,采用 Likert 5 点度量表,V81 = 1 负面影响;V81 = 2 没有影响;...;V81 = 5 正面影响(很大)
		X82	贸易便利化	对贸易便利化的影响,方法同上
		X83	物流运输条件	对物流运输条件的影响,方法同上
		X84	销售收入	对销售收入的影响,方法同上
		X85	融资可获得性	对融资可获得性的影响,方法同上
		X86	原材料采购成本	对原材料采购成本的影响,方法同上
内源变量	企业反应	Y1	抱团式投资	对抱团式投资的态度,取值方法同上
		Y2	合资经营	投资中采取合资经营的意愿,方法同上
		Y3	并购他国公司	投资中收购他国公司的意愿,方法同上
		Y4	东道国政府签约	与东道国政府签约规避风险的意愿,方法同上
		Y5	投资协定重视度	对中国与沿线国双边投资协定重视度,方法同上
		Y6	政治关系重视度	对中国与沿线国双边政治关系重视度,方法同上
		Y7	创新投入	“一带一路”倡议下的创新投入,方法同上
		Y8	期货套期保值	参与期货套期保值的意愿,方法同上
		Y9	商务人才招聘	对国际商务人才的招聘力度,方法同上

资料来源:本文整理

考虑到样本规模和模型的可识别性,分两个步骤进行实证:首先探讨企业认知 - 影响 - 反应模型中潜变量及相应测量变量之间的互动关系;随后再考虑中介变量问题,将风险评价和企业特征外源变量引入模型,分别估计其对企业认知、企业影响和企业反应的影响。为测量不同风险倾向企业的可能差异化影响,还区分风险偏好和风险厌恶两个子样本进行实证。

为测度中介效应的存在性,依据 Baron 和 Kenny (1986)^[27], 本文依次估计图 1 中的 β_c 、 β_a 、 β_b 和 β'_c , 如果前三者皆显著且 β'_c 不显著,则存在完全中介效应;如果 β'_c 估计值在统计上显著,但绝对值小于 β_c 的绝对值,则存在部分中介效应。

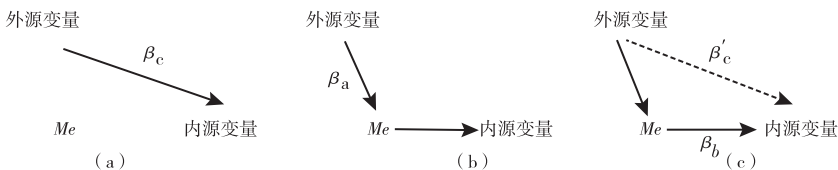


图 1 中介效应的估计

资料来源:本文绘制

四、全样本实证结果

1. 问卷的信度和效度分析

为检测问卷调查结果的稳定性、可靠性和一致性,本文使用 Cronbach's α 系数进行信度测度(如表 4 所示)。一般而言,Cronbach's α 系数大于 0.80 就可以认为信度非常好(邱皓政和林碧芳,2012)^[26]。基于 SPSS25.0 软件进行信度检验可以发现,各变量的 Cronbach's α 系数值均在 0.80 以上,说明问卷的信度非常好。同时,使用因子分析法对问卷进行效度检验发现,不同变量的 KMO 检验值均在 0.65 ~ 0.90, Bartlett 球形检验的 Sig 值均小于 0.01。以上检验结果表明问卷的结构效度较好,适宜进行因子分析。

表 4 信度和效度分析结果

变量		企业认知	企业影响	企业反应	金融风险	政治风险	文化风险	政策风险	离境风险
测量项目数		8	6	9	3	3	3	3	3
信度	Cronbach's α 系数	0.909	0.889	0.899	0.892	0.909	0.853	0.858	0.865
	KMO 值	0.900	0.883	0.924	0.750	0.740	0.714	0.731	0.651
效度	Bartlett 球形检验值	1014.610	670.041	904.374	385.637	462.931	300.401	302.861	366.283
	Sig 值	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

资料来源:本文整理

2. 企业认知 - 影响 - 反应模型的实证分析

(1) 路径图分析。首先报告企业认知、影响和反应之间关系的实证结果。使用 AMOS21.0 软件并采用 Bootstrap 方法迭代后,可得到图 2 所示的结构方程模型通径图,模型整体上是显著的。可见,企业认知和企业影响之间存在显著的回溯因果关系,企业认知对企业影响及其反向的标准化路径系数分别为 0.417 和 0.321,企业认知和企业影响潜变量对企业反应潜变量的显著影响也得到证实,其系数分别为 0.156 和 0.618。

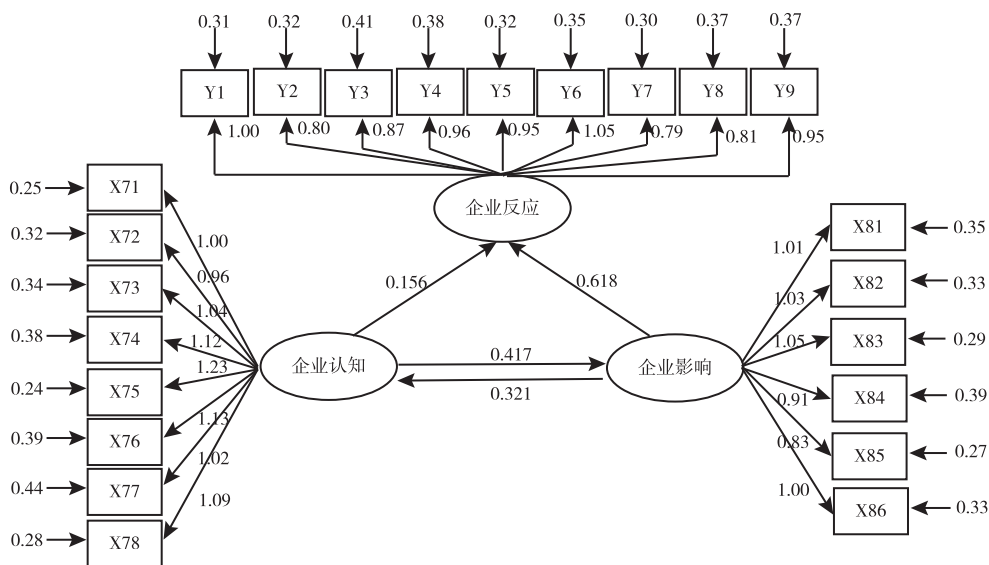


图 2 认知 - 影响 - 反应模型的结构方程模型通径图

资料来源:本文绘制

由表 5 可见,变量间关系系数的估计值均在 $\alpha = 5\%$ 的水平下显著,证实了变量之间存在的因果关系,也说明前文构建的认知 - 影响 - 反应模型是比较合适的。其中,企业影响潜变量对企业反应的

影响较大,说明“一带一路”倡议下企业的投资意愿反应更大程度上是因为其自身感知到“一带一路”倡议的影响;而企业认知和企业影响间又存在回溯因果关系,都为假说 H_1 提供了充分的支持。

表 5 企业认知 - 影响 - 反应模型的变量间关系及系数估计结果

序号	关系	标准化路径系数	标准差	C. R. 值	P 值	假说 H_1 支持结果
1	企业反应←企业认知	0.156	0.068	2.036	0.021	支持
2	企业反应←企业影响	0.618	0.078	7.936	***	支持
3	企业认知←企业影响	0.321	0.067	4.805	***	支持
4	企业影响←企业认知	0.417	0.087	4.809	***	支持

注:***表示在 $\alpha = 1\%$ 的水平下显著

资料来源:本文整理

(2)验证性因子分析。基于结构方程模型的验证性因子分析方法可对“一带一路”倡议下企业认知、影响和反应等维度进行单因子结构效度分析,这实际上也是对测量模型进行可靠性评价。实证结果表明,不同问题项的系数都在 $\alpha = 1\%$ 的水平下显著,显示相关问卷问题项对应的潜在因子结构较为合理^①。从企业认知潜变量与测量变量的关系看,问题项“经济走廊”“工业园区”和“亚投行”的因子载荷最大(>1),分别达到 1.228、1.127 和 1.119,说明对经济走廊、工业园区和亚投行的认知在企业认知中居于非常重要的地位,这三项因素也是企业对“一带一路”投资中涉及的运输、区位选择和融资等领域的重要问题。金融平台和中国及沿线国的投资激励政策的载荷系数也比较高(>1),仅有中国与沿线国的政治经济关系的载荷系数略低(<1),但也达到 0.957。总体上看,认知关联的不同测量变量的因子载荷都大于 0.71,说明各指标均表现出对企业认知潜变量的很强解释力。

从企业影响潜变量和测量变量关系看,问题项“销售收入”显示了最大的因子载荷系数,为 1.047,显示企业感知到其销售收入受到“一带一路”环境变化的最突出影响,排名第二和第三位问题项分别是“物流运输条件”和“贸易便利化”,因子载荷系数分别为 1.028 和 1.006,这与“一带一路”倡议力推的基础设施互联互通导致的物流运输条件改善和相配套的贸易通关环境改善密不可分。相比较,“融资可获得性”和“原材料采购成本”两个问题项对企业影响的因子载荷系数最小,分别只有 0.906 和 0.832,这与大多数企业尚难以从包括丝路基金、亚投行等新融资渠道中受益有关;同时,虽然“一带一路”倡议下的基础设施互联互通有助于降低商品流通成本,但对企业使用的初级产品和原材料成本却影响较小。

3. 风险评价与企业认知、影响和反应模型的实证分析

(1)路径图分析。现在引入风险评价和企业特征的外源变量探讨其对企业的认知、影响和反应的影响及可能存在的中介效应。图 3 为企业反应模型的结构方程模型途径图,可见模型整体上是显著的,但不同的外源变量呈现差异化影响。其中,政治风险、政策风险对企业反应潜变量的影响系数分别为 -0.136 和 0.379,企业特征对企业反应潜变量的影响系数则为 0.468,其他潜变量的影响不显著。

由表 6 可见,政治风险问题项的系数都在 $\alpha = 10\%$ 的水平下显著,政策风险和企业特征问题项的系数在 $\alpha = 1\%$ 的水平下显著,金融风险、文化风险和离境风险问题项则未能通过系数显著性检验。对企业而言,政治风险和政策风险显然都是非稳定的制度环境风险因子(风险类型 I),而文化风险和离境风险则是稳定的制度环境风险因子(风险类型 II),金融风险固然随着宏观经济状态变化而动态演进,但却与东道国政府的人为干预距离甚远、更多呈现外生变化的特征,属于风险类型 III。因此,上述估计结果支持了假说 H_{2a} ,即不同类型风险对企业反应有差异化影响。尤其是,政治风险因子对企业

^① 限于篇幅未报告企业认知 - 影响 - 反应模型的验证性因子分析结果,备案。

反应有负向影响,说明了此类风险对企业投资收益的结构性冲击,政治风险的上升会显著削弱其投资反应意愿;但政策风险因子却对企业反应有正向影响,说明此类风险尽管影响投资收益,但拥有特定优势的(中国)企业可能反而具有更大的投资激励,这与文献中发现的中国企业偏好高风险但与中国政治关系良好国家的结论是吻合的(Li和Liang,2012^[23];Buckley等,2007^[28])。

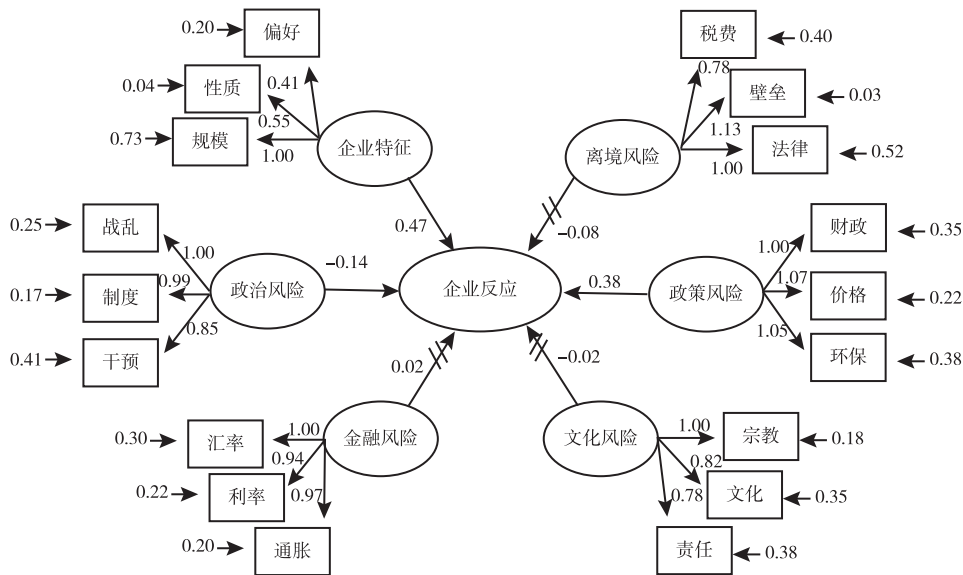


图3 企业反应模型结构方程模型通径图

注:标注//为估计结果不显著的变量,不同

资料来源:本文绘制

表6 企业认知、影响和反应与风险的关系及系数估计结果

序号	关系	标准化路径系数	标准差	C. R. 值	P 值	假说 H _{2a} 支持结果
1	企业反应←金融风险	0.020	0.088	0.227	0.820	支持
2	企业反应←政治风险	-0.136	0.078	-1.749	0.080	支持
3	企业反应←政策风险	0.379	0.128	2.953	***	支持
4	企业反应←文化风险	-0.015	0.080	-0.185	0.853	支持
5	企业反应←离境风险	-0.078	0.088	-0.888	0.375	支持
6	企业反应←企业特征	0.468	0.128	3.659	***	/
7	企业影响←金融风险	0.097	0.097	1.000	0.317	支持
8	企业影响←政治风险	-0.106	0.085	-1.242	0.214	支持
9	企业影响←政策风险	0.247	0.137	1.808	0.071	支持
10	企业影响←文化风险	-0.080	0.087	-0.918	0.359	支持
11	企业影响←离境风险	-0.004	0.096	-0.041	0.968	支持
12	企业影响←企业特征	0.371	0.137	2.701	***	/
13	企业认知←金融风险	0.092	0.084	1.098	0.272	支持
14	企业认知←政治风险	-0.236	0.075	-3.129	***	支持
15	企业认知←政策风险	0.232	0.125	1.857	0.063	支持
16	企业认知←文化风险	0.074	0.077	0.963	0.335	支持
17	企业认知←离境风险	-0.098	0.092	-1.067	0.296	支持
18	企业认知←企业特征	0.341	0.109	3.127	***	/

注:***表示在α=1%的水平下显著

资料来源:本文整理

由图4可见,风险评价向企业认知和企业影响的通径图中,同样是政治风险、政策风险和企业特征潜变量对企业认知构成显著影响,前两者的影响系数为-0.236和0.232;但在对企业影响的估计中,仅有企业特征和政策风险构成显著影响,二者的影响系数分别为0.37和0.25。这一结果同样为假说H_{2a}提供了支持。

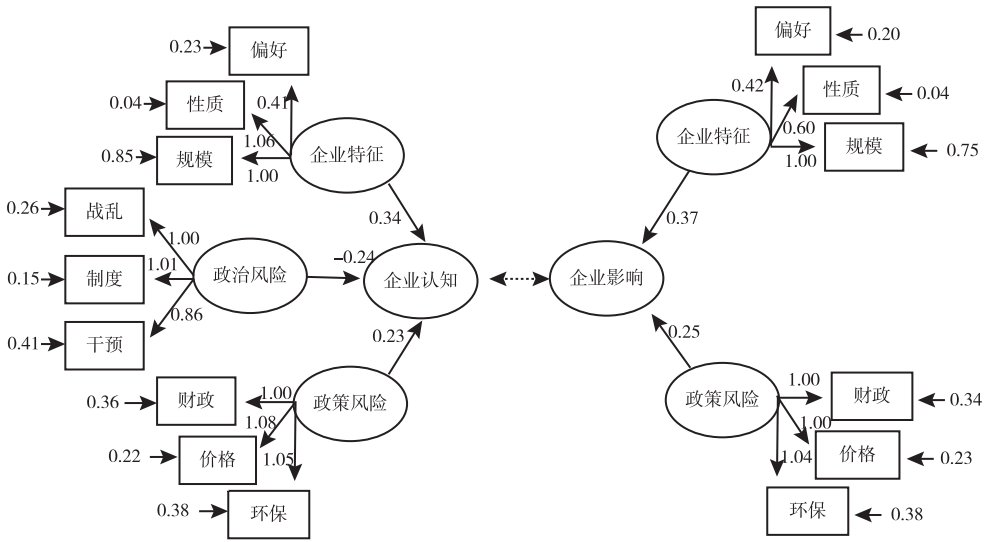


图4 企业认知、企业影响模型结构方程模型通径图

注:仅报告了对企业认知和企业影响中介变量显著的风险因子

资料来源:本文绘制

(2)验证性因子分析^①。由风险评价-企业反应模型估计结果可知,政治风险、政策风险及企业反应问题项的载荷系数都大于0.71,各指标对潜变量解释力很强;在企业特征潜变量中,除投资经验问题项不显著外,企业规模、性质和风险倾向的载荷系数在0.41~1.00,也具有较强的解释力。从企业反应潜变量与测量变量的关系看,问题项“政治关系重视度”的因子载荷最大,为1.050,说明“一带一路”倡议下企业投资反应中对双边政治关系给予了极大的重视。而“合资经营”“企业创新投入”和“套期保值意愿”这三项因素的因子载荷值却较小,一方面表明合资不能有效解决中国企业“一带一路”投资中的风险控制问题;另一方面,企业创新和套期保值等行为与“一带一路”沿线国投资的关联不高,原因在于中国与“一带一路”沿线国相比有技术优势,投资机会并未带来较大的创新和产品升级压力,而套期保值行为主要应对商品市场风险,对沿线国存在的较大国家风险作用较小。相比较而言,对企业投资意愿反应解释力较强的风险规避举措主要包括“抱团式投资”“东道国政府签约”“投资协定重视度”以及“商务人才招聘”等。

根据风险评价-企业影响模型的估计结果,企业影响中解释力最强的问题项是“一带一路”倡议所改善的物流运输条件,其载荷系数为1.054;其次是贸易便利化,其载荷系数为1.048。这与“一带一路”倡议提出后的主要进展在于基础设施互联互通有关,企业可感知到物流运输条件、贸易便利化乃至投资便利化对其经营的明显影响。受物流运输条件改善的影响,“原材料采购成本”问题项的载荷系数也达到1.007,成为企业感知的“一带一路”倡议正向影响的重要因素。而对企业影响解释力较弱的问题项是融资可获得性,其载荷系数为0.837。其原因仍在于,尽管中国政府已推动设立了包括丝路基金、亚投行等新融资平台,但其较窄的覆盖面使绝大多数企业尚难以感知到融资可得性的改善。

① 限于篇幅未报告详细的验证性因子分析实证结果,备索。

类似地,由风险评价 - 企业认知模型的验证性因子分析结果可发现,经济走廊、亚投行和工业园区仍是最重要影响企业认知的因素,三者的载荷系数分别为 1.244、1.127 和 1.130;相比之下,双边政治经济关系对企业认知的重要性最低,说明企业认知中对双边政治经济关系的关注度并不很高,但做出投资意愿反应时却格外关注双边政治关系。原因在于这一变量因时因国家而异,“一带一路”倡议下的逐一国家跟踪认知成本较大;但当需要做出投资反应决策时,这一问题却对投资成败有重大影响,导致企业重视度大大增强。

综合以上模型的验证性因子分析结果,在政治风险的三个测量变量中,认知环节上制度风险的载荷系数最大(1.005),但反应环节战乱风险的载荷系数却最大(1.000),它表明了企业认知 - 反应不同环节的差异性。至于政策风险,不同环节中企业均将价格管制风险列为最重要的影响因素,说明企业投资时,东道国价格管制政策对投资的影响最大,而财政/货币政策与环保政策的影响面较窄,变动幅度也较小,因此其载荷系数相对较低。

对企业特征潜变量及其测量变量,由表 7 可见,投资经验非常稳健地在所有情形下都不显著,说明企业已有投资经历对企业特征缺乏解释力,因而它对企业认知、企业影响和企业反应的影响都非常微弱。原因在于,已有投资可获得的更多是风险类型 II 信息,它对投资反应激励作用较小。相对比,企业规模对企业认知和反应有很强的解释力,亦即,企业规模越大,其对“一带一路”倡议的认知强度越高,投资意愿反应也越强。此外,在风险评价 - 企业认知模型中,国有企业性质在所有企业特征变量中的载荷系数最大(1.058);但对企业影响和企业反应潜变量而言,其作用要弱于企业规模的影响。亦即,相对非国有企业而言,国有企业的倡议认知、所受影响和投资意愿均明显较强,其中尤以认知强度差异最大,为假说 H_{3a} 提供了支持。最后,管理者风险倾向变量也对企业认知、影响和反应潜变量有明显的解释力,其载荷系数大于 0.40,说明在不同的管理者风险倾向作用下,企业所感知的“一带一路”倡议之影响和认知强度及投资意愿反应有明显差异。

表 7 企业特征的验证性因子分析结果

模型	关系	载荷系数	标准差	C. R. 值	P 值
风险评价 - 企业反应	企业规模 ← 企业特征	1.000	—	—	—
	企业性质 ← 企业特征	0.552	0.127	4.342	***
	投资经验 ← 企业特征	-0.041	0.077	-0.534	0.594
	风险倾向 ← 企业特征	0.411	0.092	4.488	***
风险评价 - 企业影响	企业规模 ← 企业特征	1.000	—	—	—
	企业性质 ← 企业特征	0.600	0.156	3.843	***
	投资经验 ← 企业特征	-0.057	0.078	-0.734	0.463
	风险倾向 ← 企业特征	0.421	0.092	4.552	***
风险评价 - 企业认知	企业规模 ← 企业特征	1.000	—	—	—
	企业性质 ← 企业特征	1.058	0.466	2.272	0.023
	投资经验 ← 企业特征	-0.104	0.080	-1.303	0.193
	风险倾向 ← 企业特征	0.408	0.096	4.268	***

注:*** 表示在 $\alpha = 1\%$ 的水平下显著;限于篇幅仅报告企业特征潜变量的测量变量及其估计结果,下同

资料来源:本文整理

(3) 中介效应实证结果。由表 8 可见,企业认知和企业影响潜变量在政策风险对企业反应的影响中存在显著的部分中介效应。亦即,感知到的政策风险会推动提升企业的认知强度并

分离出企业所受的边际影响,进而作用于企业反应;但因属于部分中介效应,感知到的政策风险亦直接作用于企业反应,其影响系数分别为 0.239 和 0.120 (β'_c)。但政治风险和企业特征变量不存在中介效应,前者对内源变量企业反应的直接效应在加入中介变量企业认知后由负转正,且绝对值大于 β_c 的估计值,加入中介变量企业影响后 β_a 的估计系数不显著;后者则对中介变量企业认知和企业影响均出现了 β'_c 估计值大于 β_c 估计值的情形,说明尽管政治风险和企业特征对中介变量有显著影响,但它们同样独立对企业反应构成显著影响而不依赖于中介变量。

表 8 中介效应估计结果

外源变量	中介变量	β_a	β_b	β_c	β'_c	结论	假说 H _{2b} 支持结果
政治风险	企业认知	-0.236***	0.384***	-0.136*	0.142***	无中介效应	/
	企业影响	-0.106	0.647***	-0.136*	0.057	无中介效应	/
政策风险	企业认知	0.232*	0.360***	0.379***	0.239***	部分中介效应	支持
	企业影响	0.247*	0.630***	0.379***	0.120***	部分中介效应	支持
企业特征	企业认知	0.341***	0.302***	0.468***	0.991***	无中介效应	/
	企业影响	0.371***	0.590***	0.468***	0.589***	无中介效应	/

注:***表示在 $\alpha = 1\%$ 的水平下显著

资料来源:本文整理

五、子样本实证结果

全样本估计已披露了不同风险评价和企业特征变量对企业反应影响的传导机制,但还需要进一步探讨异质性企业之传导机制的可能差异。为此,按照管理者风险倾向区分两个子样本:风险偏好型和风险厌恶型,样本数量均符合开展 SEM 模型估计的要求。图 5 显示了区分子样本的风险评价向企业反应传导的路径图。其中,风险偏好子样本中仅有政策风险对企业反应有显著的直接效应,其标准化路径系数为 0.451(如表 9 所示)。包括政治风险在内的其他风险项和企业特征均对企业反应无显著影响,说明对风险偏好型管理者而言,其所经营企业的投资意愿反应主要受所观察到的政策风险影响;其认知和所受影响更多是内化的主动行为,少有对感知风险变化的被动认知优化和所受影响强度的被动感知。由表 10 的验证性因子分析结果可见,风险偏好型管理者在做出投资意愿反应时,价格管制风险的载荷系数最大,为 1.212,说明管理者视价格管制为最主要的风险及投资反应的影响因素。

相比较,风险厌恶子样本中任何风险评价项均不对企业反应构成直接影响,但政治风险、政策风险和离境风险对企业认知有显著影响,并经由认知而影响企业投资意愿反应。以上论及的异质性风险倾向子样本的差异性为假说 H_{3b} 提供了支持。特别是,类同于政治风险,离境风险在已有的全样本分析中均不显著,但在风险厌恶子样本中却对企业认知有显著影响,这说明,除政治风险和政策风险外,风险厌恶型管理者的谨慎决策行为内在需要离境风险信息之认知支撑其投资意愿反应,具体包括法律、贸易壁垒和税费等信息。其中,贸易壁垒风险的载荷系数最高。而且,离境风险对企业认知的标准化路径系数为负,说明风险厌恶型管理者会因离境风险的提升而降低其认知强度,并由认知-影响-反应的互动关系而规避风险。类同于全样本,政治风险和政策风险仍是影响企业认知的重要外源因素,但他们均不对企业影响这一中介变量构成直接效应,说明其传导渠道主要在企业认知上,并借由企业认知而间接作用于企业影响乃至企业反应,同样支持了假说 H_{3b}。

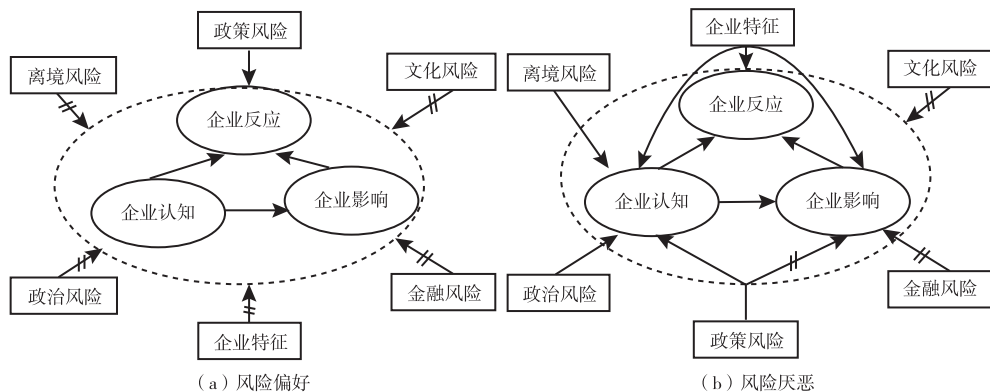


图5 异质性企业之风险评价向企业反应的传导路径

资料来源:本文绘制

需说明的是,在风险厌恶型子样本估计结果中,类同于全样本分析,政治风险对企业认知的影响仍显著为负,其标准化路径系数为-0.283,说明政治风险可能带来的巨大投资损失是风险厌恶型管理者力图避免的,因而在认知环节就选择予以较少关注。相比较,政策风险则正向影响企业认知,其标准化路径系数为1.179,显然风险厌恶型管理者会因为政策风险的存在而增加其认知强度,以更强认知确保其做出最优的投资意愿反应。

表9 子样本风险评价与企业认知、影响和反应的关系及系数估计结果

子样本	关系	标准化路径系数	标准差	C. R. 值	P 值
风险偏好	企业反应←政策风险	0.451	0.242	1.866	0.062
风险厌恶	企业反应←企业特征	0.236	0.124	1.909	0.056
	企业认知←政治风险	-0.283	0.093	-3.039	***
	企业认知←离境风险	-0.438	0.138	-3.168	***
	企业认知←政策风险	1.179	0.334	3.534	***
	企业认知←企业特征	0.237	0.103	2.298	0.022
	企业影响←企业特征	0.242	0.144	1.678	0.093

注:***表示在 $\alpha=1\%$ 的水平下显著

资料来源:本文整理

至于企业特征变量,其对于企业认知、影响和反应的标准化路径系数均为正。结合表10的验证性因子分析结果发现,企业影响和企业反应模型中规模指标的解釋力最强,而企业特征又正向影响企业影响和企业反应,因此较大规模企业会感知到“一带一路”倡议的更大影响并有更强的投资意愿反应;但在认知模型中,国有企业对企业特征有更强的解釋力,其认知强度亦较大。此外,所有模型中企业投资经验均不显著,这与全样本估计结果相同,再次说明投资经验在企业当前的认知-影响-反应中并不重要,支持了假说H_{3a}的结论。

表10 子样本模型的验证性因子分析结果

子样本	模型	关系	载荷系数	标准差	C. R. 值	P 值
风险偏好	企业反应	财政/货币政策风险←政策风险	1.000	—	—	—
		价格管制风险←政策风险	1.212	0.435	2.783	***
		环保政策风险←政策风险	0.705	0.219	3.217	***

续表 10

子样本	模型	关系	载荷系数	标准差	C. R. 值	P 值
风险厌恶	企业反应	企业规模←企业特征	1.000	—	—	—
		企业性质←企业特征	0.387	0.192	2.011	0.044
		投资经验←企业特征	0.019	0.076	0.247	0.805
	企业认知	企业规模←企业特征	1.000	—	—	—
		企业性质←企业特征	4.265	3.417	1.248	0.212
		投资经验←企业特征	-0.113	0.077	-1.468	0.142
	企业认知	财政/货币政策风险←政策风险	1.000	—	—	—
		价格管制风险←政策风险	2.619	0.664	3.947	***
		环保政策风险←政策风险	1.880	0.418	4.492	***
	企业认知	战乱风险←政治风险	1.000	—	—	—
		制度风险←政治风险	0.944	0.094	10.025	***
		国家干预风险←政治风险	0.962	0.098	9.826	***
	企业认知	法律风险←离境风险	1.000	—	—	—
		贸易壁垒风险←离境风险	1.103	0.139	7.944	***
		税费风险←离境风险	0.940	0.129	7.281	***
	企业影响	企业规模←企业特征	1.000	—	—	—
		企业性质←企业特征	0.283	0.148	1.920	0.055
		投资经验←企业特征	0.027	0.058	0.463	0.644

注:***表示在 $\alpha = 1\%$ 的水平下显著

资料来源:本文整理

六、结论和建议

本文以认知-影响-反应的SER分析范式为基础,利用大样本企业问卷调查数据和因子分析及聚类方法获得显示性风险偏好的管理者异质性度量以及基于企业评价的风险分类,而后构建风险评价向企业“一带一路”认知、影响和反应的结构方程模型来探讨不同类别风险对企业反应的传导机制及异质性企业的影响。研究发现:(1)企业对“一带一路”倡议的认知和企业所受影响间存在正向回溯因果关系,二者再正向影响企业向“一带一路”的投资意愿反应,其中,企业感知到的“一带一路”倡议之影响对投资意愿反应的作用更强。(2)稳定制度环境关联风险及非制度风险的作用不显著,而不稳定制度环境关联的政治风险和政策风险对企业反应有显著影响。其中,政治风险负向影响企业反应,政策风险正向激励企业反应,后者还存在经由企业认知和企业影响的中介效应。(3)异质性企业具有差异化的“一带一路”倡议认知和反应特征,大型企业和国有企业的认知、所受影响和投资意愿反应较强,风险偏好型管理者的投资决策仅受政策风险影响,而风险厌恶型管理者则依赖认知获得政治、政策和离境风险信息来支持其投资意愿反应。

基于本文研究提出以下政策建议。首先,企业、政府部门和第三方投资服务机构应突出对不稳定制度环境风险的认知和信息供给。因对政治风险和政策风险等不稳定制度环境风险的认知和判断是影响投资意愿反应的核心因素,其余环境风险项的作用则相对较小,故企业应注意认知和识别主要风险,政府部门和相关机构也应给予针对性信息供给和服务支持。其次,应重视异质性管理者在企业投资决策中的作用。风险厌恶型管理者对风险信息的认知需求从不稳定制度环境风险扩展到稳定制度环境风险,其认知强度提升和谨慎投资反应起到了投资反应稳定器的作用;国有企业和大型企业应注重在内部治理结构优化和高管选拔任命中考察管理者的风险倾向和行为模式,避免委托-代理约束与风险偏好型管理者相互耦合导致的风险叠加。最后,应重视“一带一路”区域公共物品服务的企业

普惠性。需要在风险信息供给、融资可得性和公共服务中优先考虑中小企业和非国有企业,在“一带一路”媒体宣传和信息供给等方面实现精准化聚焦,以大型企业产业链带动和产业园区信息共享等方式助力中小企业克服认知成本约束,在“一带一路”基础设施建设、亚投行融资等领域助推更多企业参与,以深度倡议认知和影响改善激励更多企业主动参与到“一带一路”倡议落实的大合唱之中。

参考文献

- [1]孙焱林,覃飞.“一带一路”倡议降低了企业对外投资投资风险吗[J].北京:国际贸易问题,2018,(8):66-79.
- [2]王海军,齐兰.国家经济风险与FDI——基于中国的经验研究[J].上海:财经研究,2011,(10):70-80.
- [3]张雨,戴翔.政治风险影响了我国“走出去”吗[J].广州:国际经贸探索,2013,(5):84-93.
- [4]杨娇辉,王伟,王曦.我国对外直接投资区位分布的风险偏好:悖论还是假象[J].北京:国际贸易问题,2015,(5):133-144.
- [5]阎大颖,洪俊杰,任兵.中国企业对外直接投资的决定因素[J].天津:南开管理评论,2009,(6):135-142.
- [6]熊斌,马世杰.中国对柬埔寨投资企业绩效及其影响因素实证研究——基于广义定序Logit模型[J].北京:国际贸易问题,2015,(9):66-75.
- [7]赵峰,纪雪宁,郑延婷.“一带一路”跨国企业的风险对冲评价:基于337份海外投资企业调查数据的SEM模型分析[J].上海:世界经济研究,2018,(9):106-119.
- [8]陈冲.中国资源型企业国际化风险辨识、评估与防范研究[M].北京:人民出版社,2016.
- [9]孙泽生,王耀青.“一带一路”倡议与企业投资反应——基于问卷调查数据的探索性实证[J].南昌:当代财经,2019,(12):96-107.
- [10]高波阳,尉翔宇,黄志基,冯锐,刘卫东.企业异质性与中国对外直接投资——基于中国微观企业数据的研究[J].长沙:经济地理,2019,(10):130-138.
- [11]中国出口信用保险公司.国家风险分析报告[R].北京:中国财政经济出版社,2015.
- [12]北京大学课题组.“一带一路”沿线国家五通指数报告[R].北京:经济科学出版社,2016.
- [13]张金水,连秀花.国家经济风险评价模型的一种改进[J].北京:清华大学学报(哲学社会科学版),2005,(6):70-74.
- [14]周伟,陈昭,吴先明.中国在“一带一路”OFDI的国家风险研究:基于39个沿线东道国的量化评价[J].上海:世界经济研究,2017,(8):15-25.
- [15]宋维佳,梁金跃.“一带一路”沿线国国家风险评价——基于面板数据及突变级数法的分析[J].大连:财经问题研究,2018,(10):97-104.
- [16]Milliken, F. J. Three Types of Uncertainty about the Environment: State, Effect and Response Uncertainty[J]. Academy of Management Review, 1987, 12, (3): 133-146.
- [17]Ashill, N. J., and D. Jobber. Measuring State, Effect and Response Uncertainty: Theoretical Construct Development and Empirical Validation[J]. Journal of Management, 2010, 36, (5): 1278-1308.
- [18]Bradbury, J. A. The Policy Implications of Differing Concepts of Risk[J]. Science, Technology & Human Values, 1989, 14, (4): 380-399.
- [19]Melitz, M. J. The Impact of Trade on Intra-industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity[J]. Econometrica, 2003, 71, (6): 1695-1725.
- [20]易靖韬,蒙双.贸易自由化、企业异质性与产品范围调整[J].北京:世界经济,2018,(11):74-97.
- [21]张艳,张建琪.社会网络和高层管理团队异质性对民营企业企业家机会搜寻能力的影响研究[J].武汉:管理学报,2016,(12):1801-1807.
- [22]王益民,王艺霖,程海东.高管团队异质性、战略二元与企业绩效[J].北京:科研管理,2015,(11):89-97.
- [23]Li, Q., and G. Y. Liang. Political Relations and Chinese Outbound Direct Investment: Evidence from Firm-and Dyadic-level Tests [R]. Research Center for Chinese Politics and Business Working Paper, 2012, No. 19.
- [24]沈华,史为夷.中国企业海外投资的风险管理和政策研究[M].北京:商务印书馆,2017.
- [25]刘明珠,赵自强.证券公司商业模式、外部环境与绩效——基于结构方程模型实证分析[J].南京师范大学学报(工程技术版),2020,(1):84-92.
- [26]邱皓政,林碧芳.结构方程模型的原理和应用[M].北京:中国轻工业出版社,2012.
- [27]Baron, R. M., and D. A. Kenny. The Moderator-mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1986, (51): 1173-1182.
- [28]Buckley, P. J., L. J. Clegg, and A. R. Cross, et al. The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment[J]. Journal of International Business Studies, 2007, 38, (4): 499-518.

Belt and Road Initiative, Heterogeneous Firm's Response and Risk Evaluation: An SEM Model Analysis Based on Questionnaire Data

SUN Ze-sheng¹, ZHAO Hong-jun¹, WANG Yao-qing²

(1. School of Finance and Business, Shanghai Normal University, Shanghai, 200434, China;

2. School of Economics & Management, Zhejiang University of Science and Technology, Hangzhou, Zhejiang, 310023, China)

Abstract: How a firm rationally responds to the environment uncertainty is the core subject of studies on strategy management. The Belt and Road Initiative (BRI) raised in 2013 has constituted a major environment change for Chinese firms. It is a key issue for implementing the BRI to understand how firms respond to the BRI. However, further studies are necessary to explore the mechanism of how heterogeneous firms respond to the BRI and assess the investment risks. Based on questionnaire survey data, this paper uses structural equation model (SEM) to explore the transmission mechanism by which different risk factors act on firms' response under the BRI, and thus provide empirical evidences for identifying the investment responses of firms and optimizing incentive policies under the BRI.

This paper incorporates main risks of overseas investment, and uses factor analysis to reduce dimensions and ultimately acquire completely independent low-dimensional risk factors. The ex post risk classification then be used as latent variables of similar risks. Further, all interviewed firms are clustered to differentiate types of perceived risk tendency as a measure of manager heterogeneity. Such measure will be further used in conjunction with firms' size, ownership, and investment experience to measure the heterogeneity. Then, with reference to the state-effect-response (SER) paradigm (Milliken, 1987), which covers different stages from environmental changes to firms' responses, the state-effect-response interaction could be explored from the perspective of heterogeneous firms by developing self-made questionnaire and using SEM model.

It is found that: (1) there is a positive retrospective causal relationship between the state of OBOR cognition and its impact on enterprises, all of which positively impact on firms' response with the latter having stronger impact. (2) Stable institutional and non-institutional risks do not impact on firms' response, while instable institutional risks do impact. Political risk and policy risk have opposite effects, and there exists moderating effect of policy risk through state and effect. (3) The OBOR cognition, effect and response of large enterprises and state-owned enterprises is stronger, where risk-preference managers' response is only affected by policy risks, while risk-averse managers rely on the state of cognition to receive political, policy and offshore risk information in supporting their response.

This paper may deliver the following contributions. Firstly, this is the first to explore the transmission mechanism of firms' willingness to invest under the context of the Belt and Road Initiative. This study covers various sub-item policies associated with the BRI, impacts on a firm at different links, investment entry modes and risk management strategies, and provides empirical evidences for understanding the BRI's policy effects and the firms' response characteristics. Secondly, this paper highlights how corporate characteristics and manager heterogeneity cause differential responses of firms to environment changes and different risks. By the measure of perceived risk tendency of managers and risk classifications based on manager risk assessment, this paper explores the mechanism by which different types of risks cause different cognition of the BRI, impacts and willingness to invest among heterogeneous firms. This could replenish the theories of corporate strategic management.

Based on the findings, the following policy suggestions could be put forward. Firstly, firms, government and third-party investment service providers shall focus on identification of risks underlying the instable institutional environment and provision of related information. Secondly, attention shall be given to the role of heterogeneous managers in corporate investment decision-making. State-owned enterprises and large-scale firms shall make more efforts on optimizing internal governance structure, assessing the risk propensity and behavioral pattern of candidates in the senior management screening and appointment process to avoid the coupling amplification of principal-agent constraints and risk preferring managers. Finally, regards shall be given to increase the inclusiveness of regional public services connected with the BRI.

Key Words: the Belt and Road Initiative; heterogeneous firm; risk tendency; willingness to invest; structural equation model

JEL Classification: D22, F21, L21

DOI:10.19616/j.cnki.bmj.2020.08.003

(责任编辑:张任之)