

# 对外投资与对内投资：替代还是互补<sup>\*</sup>

孙好雨

**内容提要：**作为资本净输出国，如何在“一带一路”倡议的大背景下创新对外投资方式，以对外投资带动国内投资水平与产业发展是我国在中国特色社会主义新时代亟须解决的问题。本文使用2004—2013年中国企业对外直接投资的数据，在企业层面探究了对外直接投资能否以及如何促进对内投资发展。实证结果显示：(1)在短期内，对外直接投资能够有效促进企业对内投资水平的提高，但长期来看，对外直接投资不再对企业的对内投资产生影响；(2)水平类对外直接投资对企业对内投资的促进作用较弱，而垂直类投资与生产服务类投资对企业对内投资的促进作用更强；(3)对外直接投资对企业对内投资的促进作用通过提高企业生产率、扩大企业规模以及提升企业出口额的方式实现；同时，投资目的国在具有税收水平低、融资便利、技术发达与政治清廉的特性时，对外投资对企业对内投资的促进作用更为显著。本文的实证结果对如何创新投资方式、响应“一带一路”倡议均具有重要意义。

**关键词：**对外直接投资 对内投资 长短期效应

**作者简介：**孙好雨，上海财经大学商学院博士研究生，200433。

**中图分类号：**F832.6 **文献标识码：**A **文章编号：**1002-8102(2019)06-0117-14

## 一、引言

自从提出“走出去”战略以来，我国对外直接投资水平不断提高，截至2017年末，我国对外直接投资存量为18090.4亿美元，占全球直接投资存量份额的5.9%，升至仅次于美国的全球第二位。随着“一带一路”倡议的提出，越来越多的企业响应国家号召，使我国流向“一带一路”沿线国家的投资增长三成。<sup>①</sup>党的十九大更是提出“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大。要以‘一带一路’建设为重点，坚持引进来和走出去并重，遵循共商共建共享原则，加强创新能力开放合作，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局”。

<sup>\*</sup> 基金项目：国家社会科学基金重大项目“全球价值链背景下中美新型大国贸易关系与贸易利益研究”(18ZDA069)；上海市教委科研创新计划项目、上海财经大学研究生创新基金项目“中国企业生产率与海外投资模式的选择”(CXJJ-2016-358)。作者感谢匿名评审专家的宝贵意见，文责自负。

<sup>①</sup> 资料来源：商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2017年度中国对外直接投资统计公报》。

从中国走向世界的资本已成为国际市场上一道亮丽的风景,为全球经济的增长做出了巨大贡献。但与此同时,国内不断深化的供给侧结构性改革、“一带一路”倡议的进一步推进也要求我国企业能够不断创新投资方式、优化投资结构,同时利用国内国外两大市场:企业不仅要有能力用资本“走出去”,还要将境外先进的资本、技术、管理经验与商业模式“带回来”,不断推动形成全面开放的新格局。基于此,企业需要深入思考:什么样的对外投资才能更有效地促进企业境内投资水平的提高?而政策的制定者则需要思考:如何创新投资方式才能找准投资的主攻方向、培育国际经济合作和竞争新优势?

然而,针对上文提及的问题,却仅有较少文献使用中国企业微观层级的数据进行研究。目前,大量文献仅使用国别或行业层级数据研究对外投资与对内投资之间的关系,且不同研究呈现了巨大差异,其中 Desai 等(2005)发现两者互补,而 Herzer 和 Schrooten(2008)则发现两者存在替代关系。进一步地,Hejazi 和 Pauly(2003)发现在投资目的国与投资部门存在差异时,企业对外投资与对内投资的关系存在较大差异性。在中国问题的研究中,尽管已有文献证实了企业对外直接投资的逆向技术溢出效应(蒋冠宏、蒋殿春,2014b;Li 等,2017)与出口效应(蒋冠宏、蒋殿春,2014a;项本武,2009;张春萍,2012),但在企业对外直接投资与对内投资关系的研究中,大量文献倾向于采用国别层级(宫汝凯、李洪亚,2016)、省份层级(宋林、谢伟,2016)或产业层级(薛新红、王忠诚,2017;杨连星、张梅兰,2019)的数据进行研究,进一步深入到企业层级的研究仅有刘鹏(2017)采用广义矩阵估计(GMM)证实了不同动机的对外投资行为会对企业的对内投资产生差异化影响,杨平丽和张建民(2017)使用 PSM-DID 的方法证实了企业对外投资行为有利于其对内固定资产投资的增长。但这两篇文献均未采用数据对企业对外投资行为对其对内投资的企业层级与目的国层级的影响机制进行深入检验。在与本文相关的文献中,研究结构最为类似的文献为 Monarch 等(2017)、Goldbach 等(2019),其中,Monarch 等(2017)使用美国企业层级的数据证实企业的离岸经营与境内经营之间存在一定的替代关系,但他们并未以企业在境内的投资水平作为境内经营的测度标准;Goldbach 等(2019)使用德国企业层级的数据证明企业对外投资决策能够有效提高企业对国内的投资水平,但尽管他们在文中提到了不同类型的对外直接投资可能会对企业的对内投资产生差异化影响并检验了目的国层级的影响机制,但并未回答究竟何种对外直接投资才能更为有效地促进企业对内投资水平的提高,更未进一步探索是何种企业层级的机制促进了企业对内投资水平的提高。

本文使用中国制造业企业层级对外直接投资数据,探究了 2004—2013 年中国企业的对外直接投资行为对企业对内投资水平的影响。在通过倾向得分匹配法配合双重差分模型(PSM-DID)控制了企业对外直接投资的选择效应后,本文的实证结果显示:(1)中国企业的对外直接投资能在短期内有效促进企业对内投资水平的提升,具体而言,垂直类投资与生产服务类投资企业对内投资的促进作用更为明显,而水平类投资企业对内投资的促进作用较弱;(2)企业对外直接投资对其对内投资的促进作用主要通过企业生产率水平的提高、规模的扩大、出口额的提升实现;(3)利用投资目的国的税收优惠政策、便利的融资途径、先进的生产技术以及清廉的政治制度也能有效促进企业通过对外投资的方式增加对境内投资的水平。

基于此,本文对于该领域研究的补充如下:(1)本文采用中国企业层级的数据量化了对外直接投资行为对其对内投资水平的长短期影响;(2)本文将对外直接投资根据其投资特性进行了分类研究,揭示了不同类型投资会对企业的对内投资产生差异化影响;(3)本文还从不同角度证实了企业的对外直接投资行为促进其对内投资水平提高的机制。本文的研究结论不仅从企业层级肯定

了中国的对外直接投资对境内投资水平与产业发展的促进作用,还回答了什么样的对外直接投资战略更能有效促进企业在“走出去”的同时“引进来”先进的技术与资本。本文为我国的“走出去”战略与“一带一路”倡议的实施提供了理论和现实数据支持,也为我国企业对外直接投资区位选择提供了有益启示:引导企业向融资更为便利、技术水平更高及政治更为清廉的投资目的国进行投资,更有利于企业有效利用境外融资与先进技术促进本国经济的发展。

## 二、理论机制与研究假设

本部分主要从企业特性、投资目的国特性两方面具体分析企业对外直接投资会通过哪些渠道促进其对内投资水平的提高。

在企业特性方面,本文认为企业对内投资水平的提高主要来源于对外直接投资的逆向技术溢出效应与出口效应。首先,在逆向技术溢出效应方面,大量文献显示,企业的对外直接投资能够通过学习外国先进技术的方式,促进该企业在本国的技术水平提升。其中,蒋冠宏和蒋殿春(2014b)、Li等(2017)证实中国企业的对外直接投资行为存在生产率方面的学习效应。企业在观察到自身生产率水平提高以后,内部生产规模扩大,会提高对内投资的水平,以满足生产规模的增加。基于此,本文提出了关于企业对外直接投资对其对内投资的促进机制的第一条假设。

假设1:企业的对外直接投资能够有效地提高企业的生产率水平,扩大企业规模,从而使得企业对内投资水平提高。

其次,企业对外直接投资具有出口效应。尽管到目前为止,企业的对外直接投资与出口行为之间的关系并无定论(Blonigen,2001;Head和Ries,2003;Lipsey和Weiss,1981),但在中国问题的研究上,已有部分文献证实,总体而言中国企业的对外直接投资行为对其出口存在促进作用(蒋冠宏、蒋殿春,2014a;项本武,2009;张春萍,2012;Chen和Tang,2014)。但实际上,企业投资与出口之间的关系会受到投资类别的影响,一般而言,水平类对外直接投资与出口之间存在替代关系,垂直类对外直接投资则与出口存在互补关系(Markusen等,1996),而生产服务类对外直接投资也能有效促进企业出口水平的提高(Ishikawa等,2010;Krautheim,2013)。因此,在三类对外直接投资中,垂直类与生产服务类对外直接投资更能有效促进企业出口规模的扩大,从而需要企业增加对内投资水平。基于此,本文提出企业对外直接投资对其对内投资的促进机制的第二条假设。

假设2:企业的对外直接投资能通过提高出口量的方式促使企业提高对内投资水平,但这一机制对于垂直类与生产服务类对外直接投资更为有效。

在投资目的国特性方面,本文认为企业对外投资促进对内投资水平机制主要通过规避税收、便利融资、技术获取以及规避贪腐四点实现。首先,已有大量研究显示,企业更倾向于向税收水平较低的目的国投资(Chisik和Davies,2004;Heckemeyer和Overesch,2017)。王永钦等(2014)更是采用中国数据证实了企业倾向于向税收天堂进行投资,因此企业通过向税收水平较低的地区进行投资的方式有效利用了投资目的国的税收优势,将节约下来的资金投入国内的生产当中,体现为对内投资水平的提高。其次,不少文献证实投资目的国的融资难易程度会对企业的对外直接投资决策产生重要影响,融资便利的目的国更具有吸引外资的能力(Alfaro等,2004;Kandilov等,2016),因此,企业的对外直接投资行为可以促使其从融资更为便利的目的国融资,从而获得更为充足的资金为本国的生产活动进行投资。再次,部分文献显示,企业倾向于对生产率水平较高的目的国进行对外直接投资,以获得逆向技术溢出(He和Yu,2015),因此,企业也能通过提高自身

生产率水平的方式扩大自身生产规模,增加对内的资本投入。<sup>①</sup>最后,Hakkala等(2008)、胡兵和邓富华(2014)、周经和蔡冬青(2014)均指出投资目的国的政治因素,尤其是贪腐问题会对企业对外直接投资决策产生影响。谢孟军(2016)进一步指出,向清廉度较高的目的国投资能够有效降低企业投资成本。因此,本文预估企业能够通过向清廉度较高的目的国投资节约成本,促进其境内投资水平的提升。基于此,本文提出了企业对外投资对其对内投资的促进机制的第三条假设。

假设3:企业能够通过对外直接投资,从税收水平更低、融资更为便利、技术水平更高、清廉度更高的投资目的国获得丰厚的资本与先进技术,从而为企业对内投资提供资金与技术支持,促进企业对内投资水平的提升。

### 三、研究设计与数据介绍

#### (一)实证模型设计

本文旨在研究企业的对外直接投资行为对其对内投资的影响,但在此之前,必须解决企业对外直接投资的自选择效应。本文通过使用倾向得分匹配(PSM)的方式,保证实验组与对照组企业在进行对外直接投资决策以前并不存在显著的差异,从而规避此类内生的差异对本文的实证结果产生偏误影响。首先,本文对影响企业对外直接投资决策的因素,通过运行如式(1)所示的回归方式,测度出每一个企业进行对外直接投资的倾向得分:

$$ODI_{ft} = \alpha_1 tfp_{f,t-1} + \alpha_2 sales_{f,t-1} + \alpha_3 k_{f,t-1} + \alpha_4 emp_{f,t-1} + \alpha_5 exp_{f,t-1} + \alpha_6 age_{f,t-1} + \alpha_7 soe_{f,t-1} + \alpha_8 foreign_{f,t-1} + fe_i + fe_p + \varepsilon_{ft} \quad (1)$$

在式(1)中,被解释变量  $ODI$  表示企业  $f$  在第  $t$  年是否进行对外直接投资的虚拟变量,  $ODI = 1$  表示企业  $f$  在第  $t$  年进行了对外直接投资,反之则为 0。解释变量分别为企业  $f$  在第  $t-1$  年的全要素生产率( $tfp$ )、销售额( $sales$ )、资本存量( $k$ )、雇员数( $emp$ )、出口额( $exp$ )、年龄( $age$ )、表示企业是否为国有企业的虚拟变量( $soe$ )以及表示企业是否为外资企业的虚拟变量( $foreign$ )。此外,本文还控制了企业行业与所在省份的固定效应( $fe$ )。为了避免不同年份的特性对企业对外直接投资决策的影响,本文将式(1)分年进行回归,估出企业进行对外直接投资的倾向得分。随后,本文为在第  $t$  年进行对外直接投资的企业匹配与之得分接近、未对外投资的企业作为适宜的对照组。接下来,本文仅保留实验组与通过 PSM 选择的对照组为样本,根据式(2)对企业对外直接投资决策对其对内投资的影响通过双重差分模型(DID)进行了检验:

$$Y_{ft} = \alpha_1 ODI_{ft} + \alpha_2 POST_{ft} + \alpha_3 ODI_{ft} \times POST_{ft} + \alpha_4 firm_{ft} + fe + \varepsilon_{ft} \quad (2)$$

其中,被解释变量  $Y$  表示企业  $f$  在第  $t$  年的投资水平,本文除了采用永续盘存法计算出的投资水平作为该变量的主要测度方式之外,还分别采用了企业固定资产的差额、企业总资产的差额两种方式作为被解释变量进行稳健性检验。 $ODI$  表示企业是否为实验组的虚拟变量,如果企业在全样本期间存在对外直接投资即为实验组,则该值取 1,若企业为对照组则为 0。 $POST$  对于实验组而言,表示  $f$  企业是否在第  $t$  年进行了对外直接投资的虚拟变量;对于对照组而言,表示该对照

<sup>①</sup> 这一机制在本质上与企业层级的生产率机制(即假设 1)相同,但由于在验证当中,我们将企业的生产率与投资目的国的技术水平进行了分别的验证,所以在此区分为两条机制进行说明。

组对应的实验组企业是否在第  $t$  年进行了对外直接投资。式(2)的核心解释变量  $ODI \times POST$  表示实验组与对照组的企业分别在实验前后的投资水平是否存在显著的差异。此外,本文还控制了企业规模、企业所有制以及企业、时间层级的固定效应,以解决因遗漏变量而产生的内生性问题。

### (二)数据介绍

本文的实证研究主要采用以下三类数据,分别包括描述企业经营状况的中国工业企业数据库、描述企业对外直接投资行为的境外投资企业(机构)备案结果公开名录,以及在机制检验中需要使用的描述投资目的国特质的数据。<sup>①</sup>

首先,本文所使用的中国工业企业数据库覆盖了所有规模以上工业企业,<sup>②</sup>本文参考 Brandt 等(2012)、Feenstra 等(2014)对企业样本进行精简,<sup>③</sup>仅保留了制造业企业。由于中国企业的对外直接投资行为在“走出去”战略实行后才呈现显著发展,本文仅保留了 2004—2013 年的样本进行实证研究,并参照 Brandt 等(2012)生成非平衡面板。

其次,本文所使用的境外投资企业(机构)备案结果公开名录共覆盖了 1970—2015 年共 36382 起对外直接投资的备案时间、企业名称、投资目的国及投资所进行的商业活动描述。通过对每一起投资商业活动的描述及 Ishikawa 等(2010)、Markusen 等(1996)对三类对外直接投资的定义,本文参照 Fresard 等(2018)通过词汇识别的方式将所有的对外直接投资案例区分为水平类、垂直类及生产服务类对外直接投资。<sup>④</sup> 本文参考 Chen 和 Tang(2014)的做法,将中国工业企业数据库与对外直接投资数据库在企业-时间层级进行合并,同时也保留了企业对外直接投资的目的国信息。

最后,本文使用的世界银行《世界发展指标》数据包含投资目的国-时间层级的税收水平、融资便利化程度及研发水平三类数据,透明国际报告数据为投资目的国-时间层级的清廉指数。本文将以上数据以投资目的国-时间为基准与对外直接投资数据进行了合并。合并后的数据显示,对外直接投资企业在投资前一年就已经具有了显著较高的全要素生产率、销售水平、资本存量、雇员量、出口额、企业年龄及国有企业与外资企业占比。本文基于以上指标进行了对照组企业与实验组企业的样本匹配。此外,本文还进一步比较了实验组企业与所有未投资企业在进行对外直接投资当年的核心解释变量企业内部投资水平,发现无论采用哪一种企业投资水平的衡量指标进行对比,对外直接投资企业与未投资企业的对内投资水平均存在显著差异。<sup>⑤</sup>

### (三)倾向得分匹配回归结果

在表 1 中,本文报告了采用倾向得分匹配法(PSM)进行样本匹配时,用于计算得分的回归模型结果,即式(1)。该式使用 Logit 模型进行回归,并加入了企业所在省份、行业及年份的固定效应。但值得注意的是,由于本文在实际进行匹配的过程中采用了分年份匹配的方式,所以在实际匹配中无需加入年份层级的固定效应。在表 1 的第(1)列中,本文对所有进行对外直接投资的企业与未投资企业进行回归,回归的结果显示,在投资前一年拥有较高的销售额、资本存量、雇员数、出口额以及年龄的企

① 数据分别来自世界银行与透明国际。

② 2011 年之前规模以上的定义为销售收入 500 万元以上,2011 年(含)之后为销售收入在 2000 万元以上。

③ 主要包含删除了核心财务变量缺失、雇员数少于 8 人、不符合会计准则及企业存续年份大于 100 年或小于 0 年的样本等。

④ 具体分类标准及词条选择依据可向作者索取。

⑤ 受篇幅限制,各项指标的描述性统计结果以及不同类型的对外直接投资企业与未投资企业在投资前一年的描述性统计结果并未在正文中报告,如需要可向作者索取。

业,会更倾向于进行对外直接投资,<sup>①</sup>此外与描述性统计结果不同的是,在控制了以上企业特质变量后,国有企业与外资企业均呈现不倾向于进行对外直接投资的特征。在表1的第(2)~(4)列中,本文分别对水平类、垂直类、生产服务类对外直接投资的样本与未投资企业进行了回归,与全样本相同,进行以上三类对外直接投资的企业在对外直接投资的前一年也相对于未投资企业具有更高的销售额、资本存量、雇员数、出口额与企业年龄。同样地,国有企业与外资企业均呈现不倾向于进行三类对外直接投资的特征。以上结果均显示,通过倾向得分匹配法选择合适的对照组十分必要。

表1 倾向得分匹配回归结果

被解释变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	对外投资	水平类对外投资	垂直类对外投资	生产服务类对外投资
$\ln tfp_{f,t-1}$	-0.007 (0.028)	-0.004 (0.051)	0.130** (0.060)	-0.067 (0.047)
$\ln sales_{f,t-1}$	0.326*** (0.012)	0.272*** (0.022)	0.318*** (0.027)	0.294*** (0.018)
$\ln k_{f,t-1}$	0.173*** (0.008)	0.149*** (0.015)	0.291*** (0.019)	0.163*** (0.011)
$\ln emp_{f,t-1}$	0.109*** (0.011)	0.131*** (0.021)	0.166*** (0.027)	0.105*** (0.017)
$\ln exp_{f,t-1}$	0.157*** (0.002)	0.155*** (0.004)	0.115*** (0.005)	0.184*** (0.003)
$\ln age_{f,t-1}$	0.006*** (0.001)	0.009*** (0.001)	0.006*** (0.002)	0.003*** (0.001)
$soe_{f,t-1}$	-0.725*** (0.040)	-0.775*** (0.070)	-0.745*** (0.082)	-0.734*** (0.060)
$foreign_{f,t-1}$	-0.797*** (0.027)	-1.023*** (0.054)	-1.092*** (0.076)	-0.868*** (0.039)
固定效应	省份,行业,年份	省份,行业,年份	省份,行业,年份	省份,行业,年份
Observations	2162639	2150828	2146724	2151753
Pseudo R <sup>2</sup>	0.213	0.156	0.210	0.215

注: \*、\*\*和\*\*\* 分别表示在10%、5%和1%的水平下显著(下同)。括号内为稳健标准误;倾向得分匹配均采用包含固定效应的Logit模型计算。

#### 四、回归结果及稳健性检验

在表2中,本文呈现了采用三种不同对内投资测度方式的实证结果。表2第(1)列为式(2)的实证回归结果,本文首先加入了行业-省份-时间层级的固定效应,控制特定年份、特定地区及特定行业在投资决策上的异质性,并同时控制了不同地区在不同年份实行的特定政策对企业投资行为的影响。在表2的第(2)列中,本文采用了企业与时间层级的固定效应,以控制所有企业、时间

<sup>①</sup> 全要素生产率的系数为负值但并不显著,与企业跨国理论中的高生产率企业更倾向于通过对外直接投资的方式进入国际市场不符,其原因在于在PSM的过程中,本文已经控制了大部分参照Akerberg等(2015)估计企业全要素生产率水平的变量,导致企业的生产率水平与其他变量产生了较强的共线性。但这一现象并不会影响本文的PSM效果。

层级的因素对企业投资决策的影响。在第(1)、(2)列中,核心解释变量  $ODI \times POST$  显著为正,说明相对于对照组(未投资)企业而言,进行对外直接投资的企业在投资后对其自身的境内投资水平显著提升。此外, $ODI$  在第(1)列中显著为正,说明相对于对照组企业,实验组企业拥有较高的对内投资水平; $POST$  显著为负,表示对照组的对内投资水平并非随年份的增加而持续增长。在表2的第(3)、(4)列中,本文还分别采用了企业固定资产的差额与总资产的差额作为被解释变量——企业对内投资水平的测度指标进行稳健性检验。回归结果显示核心解释变量  $ODI \times POST$  均在1%的水平下显著为正。此外,测度企业规模的控制变量  $lnsize$  显著为正,说明企业规模越大,则企业的对内投资水平越高,与现实相符。表示企业是否为国有企业的虚拟变量为正,表示企业是否为外资企业的虚拟变量基本为负,<sup>①</sup>表明与其他所有制企业相比,国有企业的对内投资水平相对较高,而外资企业的对内投资水平相对较低。这也与国有企业拥有国家支持、资金更为充裕的现状相符。

表2 总样本回归

	(1)	(2)	(3)	(4)
被解释变量	$lninvest_{jt}$	$lninvest_{jt}$	$\Delta lnk_{jt}$	$\Delta ln capital_{jt}$
$ODI_{jt}$	0.185*** (0.036)			
$POST_{jt}$	-0.225*** (0.017)	-0.048*** (0.014)	0.084*** (0.009)	-0.006 (0.007)
$ODI_{jt} \times POST_{jt}$	0.139*** (0.034)	0.139*** (0.030)	0.142*** (0.019)	0.189*** (0.019)
$lnsize_{jt}$	0.930*** (0.015)	0.201*** (0.019)	0.340*** (0.016)	0.211*** (0.011)
$soe_{jt}$	0.645*** (0.082)	0.006 (0.064)	0.123*** (0.043)	0.188*** (0.060)
$foreign_{jt}$	0.145*** (0.048)	-0.175*** (0.034)	-0.086*** (0.019)	-0.001 (0.019)
固定效应	行业 × 省份 × 时间	企业, 时间	企业, 时间	企业, 时间
观测值	95598	104670	168825	168777
$R^2$	0.628	0.773	0.895	0.882

注:括号内为行业聚类稳健标准误(下同);行业 × 省份 × 时间层级的固定效应是区别于分别控制行业、省份、时间三项固定效应的更高层级的固定效应。

表2中本文均使用了卡尺内最近邻匹配法对实验组与对照组进行了1:5的匹配,然而实际上,匹配比率与匹配方式的差异也可能对实证结果产生一定影响。为了证实本文实证结果的稳健性,在表3的第(1)~(3)列中,本文分别为实验组按照1:3、1:7与1:10的比率匹配对照组,在表3的第(4)、(5)列中,本文将匹配方法更换为近邻匹配法与马氏距离匹配法,对实验组与对照组重新进行了1:5的匹配。<sup>②</sup> 根据更新匹配方法后的实证结果显示,核心解释变量均在1%的水平下显著为正,说明与未投资企业对比,对外直接投资的企业对于国内的投资水平会在其对外投资之

① 由于表2的第(1)列与第(2)~(4)列使用了不同层级的固定效应,因此表示是否为国有企业或外资企业的虚拟变量的经济学含义存在差异,本文描述中以后回归中使用的企业、时间层级的固定效应的结果为标准进行解释。

② 受篇幅限制,本文并未在正文中报告匹配结果,如有需要请向作者索取匹配命令及匹配结果。

后产生显著增加这一实证结果具有稳健性。

在下文中,本文进行了安慰剂检验及置换检验,安慰剂检验的结果如表4第(1)~(3)列所示。在这三列当中,本文分别查看了进行对外直接投资的企业在对外投资前1期、前2期及前3期的对内投资水平是否存在显著差异。实证结果显示,核心解释变量均不显著,说明企业对内投资的水平提高的确是由企业对外直接投资决策引起,而并非企业固有的其他特质引起。<sup>①</sup>此外,本文还采用随机抽取企业作为实验组的方式置换了真实实验组,通过置换检验,本文能够证实企业对内投资水平的提高并非由时间的变化产生的其他因素引起,而确实是由实验组的企业进行了对外直接投资引起。两次随机抽取实验组的实证结果分别如表4第(4)、(5)列所示,核心解释变量仍不显著,表示随机抽取的置换实验组并未在虚拟的投资时间前后产生对内投资水平的变动,排除了其他因素对本文实证结果产生的干扰。

表3 匹配方法稳健性检验

匹配方法	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	1:3	1:7	1:10	近邻匹配法	马氏距离匹配法
$POST_{\beta}$	-0.049*** (0.019)	-0.045*** (0.012)	-0.037*** (0.009)	-0.049*** (0.017)	-0.072*** (0.016)
$ODI_f \times POST_{\beta}$	0.140*** (0.032)	0.137*** (0.029)	0.137*** (0.029)	0.145*** (0.033)	0.167*** (0.030)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间
观测值	71972	136000	180355	89103	88969
R <sup>2</sup>	0.778	0.769	0.763	0.753	0.730

注:该表控制变量与表2完全一致,受篇幅限制将不再报告,下同。

表4 安慰剂检验及置换检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	前1期	前2期	前3期	实验组置换1	实验组置换2
$POST_{\beta}$	0.051 (0.035)	0.062 (0.048)	0.068 (0.048)	0.052*** (0.014)	0.049*** (0.013)
$ODI_f \times POST_{\beta}$	0.011 (0.061)	-0.005 (0.073)	0.061 (0.079)	-0.007 (0.023)	-0.015 (0.025)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间
观测值	12095	8941	9457	178002	184413
R <sup>2</sup>	0.889	0.881	0.867	0.670	0.673

## 五、差异化分析与机制检验

### (一)差异化分析

下面将查看企业对外直接投资对其对内投资水平的影响是否存在长短期差异。在本文的主回归中,存在对外直接投资行为的企业在投资后  $POST$  值均取1,因此  $ODI \times POST$  这一项的系数表

<sup>①</sup> 这一检验也为实验组与对照组满足双重差分模型所需证实的平行趋势假设提供了现实支持。



示了进行对外直接投资的企业与未投资企业相比,在进行对外直接投资决策之后的所有年份,对内投资水平是否显著高于之前的年份。在表5中,本文将企业对外直接投资对其对内投资产生的效应进行了时间分解,其中,第(1)列表示企业对外直接投资对其当期对内投资的影响,而第(2)~(4)列则分别表示投资之后的第一年、第二年、第三年,其对内投资的水平是否与投资之前存在差异。实证结果显示,第(1)、(2)列的核心解释变量均显著为正,但第(3)、(4)列不再显著,说明企业在进行了对外直接投资决策后,其对内投资的水平仅会产生持续两期的增长。这是由于已有文献采用中国企业层级的数据证实,本文提及的两项导致企业对内投资水平增加的机制——逆向技术溢出效应(蒋冠宏、蒋殿春,2014b)与出口效应(蒋冠宏、蒋殿春,2014a)均会呈现出随着时间的增加而减缓的趋势,因此企业对内投资水平的提高也会逐渐减缓。同时,这一结果也与Goldbach等(2019)证实的德国企业对外直接投资行为对其对内投资仅会产生短期影响的实证结果基本一致。

表5 对外直接投资滞后效应

被解释变量滞后期	(1)	(2)	(3)	(4)
	当期	一期	二期	三期
$POST_{jt}$	-0.106*** (0.017)	-0.044** (0.022)	-0.091*** (0.025)	-0.012 (0.030)
$ODI_j \times POST_{jt}$	0.147*** (0.037)	0.103** (0.047)	0.013 (0.061)	-0.008 (0.068)
控制变量	YES	YES	YES	YES
固定效应	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间
观测值	70842	82507	66224	54274
R <sup>2</sup>	0.790	0.784	0.794	0.805

此外,本文还按照企业对外直接投资的类型对企业对外直接投资对其对内投资的影响进行了分类研究。由于企业的水平类对外直接投资目的在于将国内的生产步骤转移到国外进行生产,垂直类对外直接投资的目的在于获取投资目的国的比较优势(例如为本国企业的生产获取原材料或者更为先进的生产技术),而生产服务类对外直接投资则是为企业在目的国的商品完成分销、销售及售后服务。本文认为,与水平类对外直接投资相比,垂直类对外直接投资与生产服务类对外直接投资会更有可能提高企业在本国的生产规模与技术水平,从而提升企业对本国的投资。三种不同类型对外直接投资的实证结果如表6所示。在第(1)列中,表示水平类对外直接投资企业的分样本的核心解释变量为正但不显著,而在第(2)、(3)列中,表示垂直类对外直接投资与生产服务类对外直接投资企业的分样本的核心解释变量系数均在1%的水平下显著为正。表示正如本文的预期,垂直类与生产服务类对外直接投资更能显著促进企业对国内投资水平的提升。

表6 对外直接投资分类检验

分投资类型回归	(1)	(2)	(3)
	水平类对外投资	垂直类对外投资	生产服务类对外投资
$POST_{jt}$	-0.029 (0.033)	-0.195*** (0.039)	-0.110*** (0.026)
$ODI_j \times POST_{jt}$	0.083 (0.063)	0.299*** (0.073)	0.157*** (0.051)

续表 6

分投资类型回归	(1)	(2)	(3)
	水平类对外投资	垂直类对外投资	生产服务类对外投资
控制变量	YES	YES	YES
固定效应	企业, 时间	企业, 时间	企业, 时间
观测值	22133	15140	34347
R <sup>2</sup>	0. 804	0. 813	0. 790

注:为了进行不同列之间的对比,本文对所有连续变量进行了标准化处理。

## (二) 机制分析

下面将分别检验企业对外直接投资会促进其对内投资水平提高的两方面机制。首先,本文检验了企业通过对外直接投资显著地提高企业的本土生产率、企业规模与出口规模,从而实现企业对内投资水平提高的机制。在此,本文通过借鉴温忠麟等(2004)、Zhao 等(2010)的中介效应模型构建实证模型如下:

$$Y_{it} = \alpha_1 ODI_{it} + \alpha_2 POST_{it} + \alpha_3 ODI_{it} \times POST_{it} + \alpha_4 firm_{it} + fe + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Med_{it} = \beta_1 ODI_{it} + \beta_2 POST_{it} + \beta_3 ODI_{it} \times POST_{it} + \beta_4 firm_{it} + fe + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$Y_{it} = \gamma_1 ODI_{it} + \gamma_2 POST_{it} + \gamma_3 ODI_{it} \times POST_{it} + \gamma_4 Med_{it} + \gamma_5 firm_{it} + fe + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

以上三式中  $Med$  分别为  $lnfp$ 、 $lnsale$  与  $lnexp$  三项中介变量。式(3)的实证结果已经在基准回归中显示(见表2),式(4)与式(5)的实证结果如表7所示。第(1)、(3)、(5)列的  $ODI \times POST$  的系数均显著为正,第(2)、(4)、(6)列的  $Med$  的系数均显著为正,而  $ODI \times POST$  的系数并未变得不显著,说明三项中介变量通过了中介效应模型的检验,为发挥部分中介效应的互补中介变量。以上中介效应的检验结果显示生产率水平、销售额与企业出口额的提升均能够显著地促进企业投资水平的提升,从而证明了本文提及的机制一与机制二的合理性。

表 7 投资效应机制检验:企业特质中介效应

被解释变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$lnfp_{it}$	$lninvest_{it}$	$lnsales_{it}$	$lninvest_{it}$	$lnexp_{it}$	$lninvest_{it}$
$POST_{it}$	-0.011 *** (0.003)	-0.048 *** (0.014)	-0.018 *** (0.005)	-0.043 *** (0.014)	-0.322 *** (0.025)	-0.046 *** (0.014)
$ODI_{it} \times POST_{it}$	0.017 *** (0.006)	0.137 *** (0.031)	0.101 *** (0.014)	0.088 *** (0.028)	0.732 *** (0.065)	0.136 *** (0.031)
$lnfp_{it}$		0.084 *** (0.024)				
$lnsales_{it}$				0.575 *** (0.017)		
$lnexp_{it}$						0.008 *** (0.003)
检验结果	部分中介、互补中介		部分中介、互补中介		部分中介、互补中介	
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	企业, 时间	企业, 时间	企业, 时间	企业, 时间	企业, 时间	企业, 时间
观测值	167167	103506	168825	104670	168825	104670
R <sup>2</sup>	0.539	0.774	0.924	0.782	0.782	0.773

注:全要素生产率参考 Akerberg 等(2015)计算。

进一步地,本文还检验了企业的投资目的国特质影响企业通过对外直接投资促进其对内投资水平提升的机制,具体而言,分为企业通过规避税收、获取境外融资、获取技术水平以及规避国内贪污腐败四种方式提升国内投资的机制。<sup>①</sup> 本文将实验组的样本按照投资目的国的税收水平、融资便利化程度、研发水平与清廉程度的高低进行区分。基于以上思路进行的实证回归结果如表8所示。在第(1)、(2)列中,税收水平较低的分样本核心解释变量的系数大于税收水平较高的分样本,显示向税收水平更低的目的国投资的企业更能够促进自身对内投资水平的提高。这一现象预示着中国的确存在一定数量的企业通过向税收水平更低的目的国投资,节约纳税额并提高了对境内投资的水平。在第(3)、(4)列中,融资便利化程度低的分样本核心解释变量系数低于融资便利化程度高的分样本,这一实证结果说明目的国的融资便利化程度越高,则企业越能从其对外投资行为中获得便利的融资,促进其对内投资水平提升,这一实证结果与 Goldbach 等(2019)对德国跨国企业的研究存在高度一致性。在第(5)、(6)列中,核心解释变量的系数在研发水平高的分样本中显著为正,而在研发水平低的分样本中不显著,说明企业对技术发展水平较高的目的国进行投资才能有效提升企业自身境内的投资水平,而对技术水平更低的目的国投资无法促进对内投资水平的提升。在第(7)、(8)列中,清廉程度低的分样本中核心解释变量系数小于清廉程度高的分样本,证实了企业向清廉程度更高的目的国投资能够更为有效地提高自身对内投资水平。以上结论均验证了本文的假设3。

表8 投资目的国机制检验

目的国特性	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	税收水平		融资便利化程度		研发水平		清廉程度	
分类	低	高	低	高	低	高	低	高
$POST_{jt}$	-0.013* (0.007)	-0.001 (0.011)	-0.015 (0.012)	-0.022*** (0.008)	-0.013 (0.015)	-0.009 (0.007)	-0.024* (0.013)	-0.012* (0.006)
$ODI_f \times POST_{jt}$	0.079*** (0.019)	0.053** (0.025)	0.056** (0.028)	0.065*** (0.015)	0.046 (0.032)	0.057*** (0.015)	0.057* (0.031)	0.064*** (0.014)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间	企业,时间
观测值	55726	29486	24977	68944	20371	73793	23793	82737
R <sup>2</sup>	0.766	0.774	0.781	0.769	0.781	0.772	0.782	0.766

注:为了进行不同列之间的对比,本文对所有连续变量进行标准化处理;各项目的国层级的指标分类按照所有样本的目的国特质中位数确定。

## 六、结论与启示

党的十九大报告对贯彻新发展理念,建设现代化经济体系做出了战略部署,商务部党组据此

<sup>①</sup> 一般而言,对于目的国特质的机制检验应当通过加入目的国特质(如税收水平)与核心解释变量交乘项的方式实现,但在本文的研究中,虽然实验组有对应的投资目的国,但对对照组企业并无对应的投资目的国,因此,无法通过加入交乘项的方式测度投资目的国特性对核心解释变量的影响。

提出了包括“对外投资创新行动计划”在内的“商务改革发展八大行动计划”。在十三届全国人大二次会议记者会上,商务部副部长钱克明也明确指出国家将引导企业对外理性投资。以上部署及计划均要求企业在“一带一路”倡议的大背景下创新投资方式,不断提高企业的国际化水平,培育国际竞争合作新优势。具体而言,企业需要在对外直接投资的过程中充分考虑投资目的地的特性,而政府机构则需要制定相关政策,引导企业的投资行为。本文针对这一现实问题,研究了企业的对外直接投资行为对企业对内投资的长短期影响,并回答了何种对外直接投资战略更有利于促进对内投资的发展,对外直接投资如何促进对内投资发展等问题。本文的研究结果对于企业如何通过利用自身的对外直接投资行为促进其对内投资的发展具有重要指导意义。

本文的实证结果显示,企业的对外直接投资能够在短期内有效促进企业对内投资水平的提高。具体而言,企业的垂直类对外直接投资与服务类对外直接投资比水平类对外直接投资更能有效促进企业对内投资水平的提高;企业的对外直接投资主要通过提升企业的技术水平、企业规模与出口额三条机制实现其对企业对内投资水平的提高;同时,向税收水平更低、融资更为便利、技术发展水平更高及政治更为清廉的目的国进行投资更有利于促进企业对内投资水平的提高。

本文对我国创新对外直接投资方式,加强与“一带一路”沿线各国的合作具有重要意义,使用中国数据回答了企业应当从哪些角度创新对外直接投资方式,国家又应该如何制定政策才能更好地引导企业创新投资方式,优化对外投资结构。从企业角度出发,相较于通过水平类对外直接投资将所有生产环节全部转移到国外,通过垂直类对外直接投资融入国际专业化分工与全球价值链,或通过生产服务类对外直接投资拓宽商品在目的国的分销渠道与完善售后服务,更能促使企业在对外直接投资的同时引进境外的先进技术、资本与国际化的商业模式,促进企业自身的可持续发展。因此本文建议企业在进行对外直接投资决策时不宜盲目扩张生产,而应选择更为适宜自身发展的投资模式,以及更能充分利用投资目的国优势的投资模式。具体而言,对于技术水平更为先进的投资目的国,企业可以通过对外直接投资的方式吸收目的国的先进技术;而对于融资更为便利的投资目的国,企业可以通过对外直接投资解决其在境外的融资问题,从而进一步促进国内企业的发展与供给侧结构性改革的不断深化。从国家角度出发,政府应当制定更为具体的相应优惠政策来引导企业对外理性投资,鼓励企业选择融资条件更为便利、技术更为发达、政治清廉度更高的投资目的国进行投资,引导企业不断创新投资方式,利用投资目的国的优势从其对外直接投资决策当中获取更大的收益。具体而言,国家可以通过建立与升级经贸合作平台,加强企业在投资政策、合规经营、企业社会责任等方面的对外投资培训,协助企业利用对外投资指南和对外投资联络服务平台做好风险预警,以提高我国企业在国际化投资过程中的运营能力。此外,国家还应当积极地为企业的境外融资创造有利的国内外环境,促进企业使用境外资本为境外分支机构融资,使得企业不仅能够借助国家的支持与资本的力量“走出去”,还能将先进的技术、丰裕的资本与广阔的市场“带回来”,充分利用对外直接投资促进国内经济的发展。

#### 参考文献:

1. 官汝凯、李洪亚:《中国 OFDI 与国内投资:相互替代抑或促进》,《经济学动态》2016 年第 12 期。
2. 胡兵、邓富华:《腐败距离与中国对外直接投资——制度观和行为学的整合视角》,《财贸经济》2014 年第 4 期。
3. 蒋冠宏、蒋殿春:《中国企业对外直接投资的“出口效应”》,《经济研究》2014a 年第 5 期。
4. 蒋冠宏、蒋殿春:《中国企业对外直接投资与企业生产率进步》,《世界经济》2014b 年第 9 期。
5. 刘鹏:《中国制造业企业 OFDI 会造成国内“产业空心化”吗?——基于异质性企业投资动机的视角》,《财经论丛》2017 年第 10 期。

6. 宋林、谢伟:《对外直接投资会挤出国内投资吗:地区差异及影响机制》,《亚太经济》2016年第5期。
7. 王永钦、杜巨澜、王凯:《中国对外直接投资区位选择的决定因素:制度、税负和资源禀赋》,《经济研究》2014年第12期。
8. 温忠麟、张雷、侯杰泰、刘红云:《中介效应检验程序及其应用》,《心理学报》2004年第5期。
9. 项本武:《中国对外直接投资的贸易效应研究——基于面板数据的协整分析》,《财贸经济》2009年第4期。
10. 谢孟军:《腐败、腐败距离与外资流入——基于中国 OFDI 的经验数据》,《国际经贸探索》2016年第5期。
11. 薛新红、王忠诚:《中国 OFDI 对国内投资的影响:挤出还是挤入》,《国际商务(对外经济贸易大学学报)》2017年第1期。
12. 杨连星、张梅兰:《中国对外直接投资与国内投资:挤出还是挤入?》,《世界经济研究》2019年第1期。
13. 杨平丽、张建民:《企业对外直接投资对国内投资的影响——来自中国工业企业数据的证据》,《中国经济问题》2017年第3期。
14. 张春萍:《中国对外直接投资的贸易效应研究》,《数量经济技术经济研究》2012年第6期。
15. 周经、蔡冬青:《企业微观特征、东道国因素与中国 OFDI 模式选择》,《国际贸易问题》2014年第2期。
16. Akerberg, D. A. , Caves, K. , & Frazer, G. , Identification Properties of Recent Production Function Estimators. *Econometrica* , Vol. 83, No. 6, 2015, pp. 2411 – 2451.
17. Alfaro, L. , Chanda, A. , Kalemli-Ozcan, S. , & Sayek, S. , FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics* , Vol. 64, No. 1, 2004, pp. 89 – 112
18. Blonigen, B. A. , In Search of Substitution between Foreign Production and Exports. *Journal of International Economics* , Vol. 53, No. 1, 2001, pp. 81 – 104.
19. Brandt, L. , Van Biesebroeck, J. , & Zhang, Y. , Creative Accounting or Creative Destruction? Firm-level Productivity Growth in Chinese Manufacturing. *Journal of Development Economics* , Vol. 97, No. 2, 2012, pp. 339 – 351.
20. Chen, W. , & Tang, H. , The Dragon is Flying West: Micro-level Evidence of Chinese Outward Direct Investment. *Asian Development Review* , Vol. 31, No. 2, 2014, pp. 109 – 140.
21. Chisik, R. , & Davies, R. B. , Gradualism in Tax Treaties with Irreversible Foreign Direct Investment. *International Economic Review* , Vol. 45, No. 1, 2004, pp. 113 – 139.
22. Desai, M. A. , Foley, C. F. , & Hines, J. R. , Foreign Direct Investment and the Domestic Capital Stock. *American Economic Review* , Vol. 95, No. 2, 2005, pp. 33 – 38.
23. Feenstra, R. C. , Li, Z. , & Yu, M. , Exports and Credit Constraints under Incomplete Information: Theory and Evidence from China. *Review of Economics and Statistics* , Vol. 96, No. 4, 2014, pp. 729 – 744.
24. Fresard, L. , Hoberg, G. , & Phillips, G. , Vertical Acquisitions, Integration and the Boundaries of the Firm. SSRN Working Paper, 2018.
25. Goldbach, S. , Nagengast, A. J. , Steinmüller, E. , & Wamser, G. , The Effect of Investing Abroad on Investment at Home: On the Role of Technology, Tax Savings, and Internal Capital Markets. *Journal of International Economics* , Vol. 116, 2019, pp. 58 – 73.
26. Hakkala, K. N. , Norbäck, P. , & Svaleryd, H. , Asymmetric Effects of Corruption on FDI: Evidence from Swedish Multinational Firms. *Review of Economics and Statistics* , Vol. 90, No. 4, 2008, pp. 627 – 642.
27. He, H. , & Yu, Z. , The Evolving Patterns of Global Production of Multi-product Firms. *Canadian Journal of Economics* , Vol. 48, No. 3, 2015, pp. 1175 – 1194.
28. Head, K. , & Ries, J. , Heterogeneity and the FDI versus Export Decision of Japanese Manufacturers. *Journal of Japanese International Economics* , Vol. 17, No. 4, 2003, pp. 448 – 467.
29. Heckemeyer, J. H. , & Overesch, M. , Multinationals' Profit Response to Tax Differentials: Effect Size and Shifting Channels. *Canadian Journal of Economics* , Vol. 50, No. 4, 2017, pp. 965 – 994.
30. Hejazi, W. , & Pauly, P. , Motivations for FDI and Domestic Capital Formation. *Journal of International Business Studies* , Vol. 34, No. 3, 2003, pp. 282 – 289.
31. Herzer, D. , & Schrooten, M. , Outward FDI and Domestic Investment in Two Industrialized Countries. *Economics Letters* , Vol. 99, No. 1, 2008, pp. 139 – 143.
32. Ishikawa, J. , Morita, H. , & Mukunoki, H. , FDI in Post-production Services and Product Market Competition. *Journal of International Economics* , Vol. 82, No. 1, 2010, pp. 73 – 84.
33. Kandilov, I. T. , Leblebicioğlu, A. , & Petkova, N. , The Impact of Banking Deregulation on Inbound Foreign Direct Investment:

Transaction-level Evidence from the United States. *Journal of International Economics*, Vol. 100, 2016, pp. 138 – 159.

34. Krauthaim, S. , Export-supporting FDI. *Canadian Journal of Economics*, Vol. 64, No. 4, 2013, pp. 1571 – 1605.

35. Li, L. , Liu, X. , Yuan, D. , & Yu, M. , Does Outward FDI Generate Higher Productivity for Emerging Economy MNEs? Micro-level Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *International Business Review*, Vol. 26, No. 5, 2017, pp. 839 – 854.

36. Lipsey, R. E. , and Weiss, M. Y. , Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries. *Review of Economics and Statistics*, Vol. 63, No. 4, 1981, pp. 488 – 494.

37. Markusen, J. R. , Venables, A. J. , Konan, D. E. , & Zhang, K. H. , A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services. NBER Working Paper No. 5696, 1996.

38. Monarch, R. , Park, J. , & Sivadasan, J. , Domestic Gains from Offshoring? Evidence from TAA-Linked U. S. Microdata. *Journal of International Economics*, Vol. 105, 2017, pp. 150 – 173.

39. Zhao, X. , Lynch, J. G. , & Chen, Q. , Reconsidering Baron and Kenny: Myths and Truths about Mediation Analysis. *Journal of Consumer Research*, Vol. 37, No. 2, 2010, pp. 197 – 206.

## **Investing Aboard vs. Investing at Home: A Substitute or a Complement?**

SUN Haoyu (Shanghai University of Finance and Economics, 200433)

**Abstract:** China, as a net exporter of capital, needs to reform its mode of OFDI to promote the development of domestic investment and industrial upgrading urgently. In this paper, using a China's firm-level data covering the period from 2004 to 2013, we investigate the relationship between firms' OFDI and their investment performance at home. This paper further explores how firms' OFDI can promote the development of domestic investment. Our paper presents lots of interesting facts: (1) OFDI can effectively promote the level of domestic investment in the short run, but it will not continue to be effective in the long run. (2) There is a heterogeneous promoting effect existing in different types of OFDI. When compared with the strong promoting effect of vertical OFDI and producer service OFDI, horizontal OFDI has a weaker influence on promoting the domestic investment. (3) The mechanisms above are achieved by improving the productivity, expanding the scale of enterprises, and increasing the export value. Furthermore, OFDI has a stronger effect on domestic investment when there are lower taxes, more convenient financing channels, more developed technology and less corruption in the destination countries. The empirical results above have important policy implications on the innovation of investment methods and the implementation of the Belt and Road Initiative.

**Keywords:** Outward Foreign Direct Investment, Domestic Investment, Long-Term vs Short-Term Effects

**JEL:** F21, F23

责任编辑:原 宏