

中拉关系

# 中美在拉丁美洲直接投资的 影响因素比较\*

——基于自然资源、市场和效率的经验性研究

高智君

**内容提要：**随着中美关系进入以竞争为主的新阶段，两国在经济领域的竞争将愈发激烈。拉丁美洲传统上被视为美国的“后院”，其经济、政治和制度都深受美国影响。中国的直接投资在21世纪呈现出飞速增长的势头，已成为该地区的主要投资来源地。传统观点认为中国企业对拉美投资是基于政治和资源驱动，而美国企业的投资则主要受经济因素的影响。现有文献还未有对两国在拉美投资的影响因素进行全面比较的经验性研究。根据中美投资的特点以及拉丁美洲的要素禀赋，笔者构建了以自然资源、市场和效率为主体的分析框架，来探究两国投资的影响因素的异同。基于24个国家在2007—2019年期间样本的回归结果显示，东道国人口规模的扩大和石油产量的提高有助于吸引中美投资，政体对两国企业的影响均不显著，但其国内政治冲突对吸引两国投资具有阻碍作用。影响因素的趋同可能会导致中美在该地区的投资目的地和领域愈发重叠，进而使得两国企业的竞争态势不断上升。两国在不同领域的投资则可以形成互补效应，这为实现区域投资的可持续发展提供了重要的空间和机遇。

**关键词：**拉丁美洲 直接投资 自然资源 市场 效率

**作者简介：**高智君，经济学博士，中国社会科学院美国研究所助理研究员。

**中图分类号：**F125      **文献标识码：**A

**文章编号：**1002-6649 (2021) 06-0107-29

\* 匿名审稿人对本文提出了许多宝贵的意见和建议，笔者在此表示诚挚感谢。

由于历史、地缘和综合国力的因素，美国长期以来都是拉美地区最主要的投资来源国，对该地区拥有广泛和深入的影响。中国在拉美的直接投资则兴起于21世纪初期，随着经济的快速发展和开放进程的不断深入，中国企业在拉美的投资虽然起步晚，但呈现出迅猛的增长势头。2007年，中国在拉美地区的投资存量仅为美国的4.4%，但到2020年年底已经达到美国的65.4%。随着中国经济市场化的不断推进，在投资领域和国别选择方面中国企业和美国企业具有越来越多的相似性，均侧重于自然资源、市场和效率的考量。这与“中国在拉美的直接投资主要聚焦于非民主和风险较高地区”的西方传统观点形成了对比。中国在拉美地区投资额的快速增长引起了美国战略界的担忧，两国企业在投资选择上的趋同性可能意味着双方在该地区竞争态势的增强。

在以往的文献中，从定量模型的角度来分析中美两国在拉美地区直接投资动因的文章几乎没有，而单独研究中国或美国直接投资的经验性文章的样本又相对较早，难以充分反映中国经济结构转型和市场化进程对企业海外投资的影响。因此，在中美投资额逐渐接近且领域和国别选择愈发具有趋同性的背景下，笔者根据数据的一致性和可获得性收集了24个拉美国家在2007—2019年间的样本，通过定量模型来探究两国直接投资动因的异同，以丰富对相关问题的探讨。全文的结构如下：第一部分介绍和分析了中美在拉丁美洲直接投资的特点和趋势；第二部分归纳了现有研究的贡献和局限性，并阐述了本文如何尝试对相关的局限性进行修正；第三部分在结合投资理论和拉美地区特点的基础上，提出了以自然资源、市场和效率为主体的分析框架；第四部分阐述了定量模型的构建，并对回归结果进行了讨论；最后一部分提出了政策启示。

## 一 中美在拉丁美洲直接投资的特点和趋势

搜索政治经济学的文献，与拉丁美洲有关的著作往往与下列关键词相联系：资源诅咒、华盛顿共识、金融危机和货币危机、贫富分化、政治动荡和民主化等。作为地理位置优越且自然资源丰富的大洲，该地区的绝大部分国家却长期陷入经济发展落后、政局社会动荡的困境。<sup>①</sup>然而，拉美地区在20

<sup>①</sup> 在本文中，拉丁美洲包括墨西哥、中美洲和加勒比地区以及南美洲。

世纪末到 21 世纪初期一直是全球资本的主要流入地之一，其接收的外商直接投资额在 2010 年达到峰值。在此之后，受国际大宗商品价格下跌和本地区经济危机的影响，拉美地区的外商直接投资呈现出下滑的趋势。2020 年新冠肺炎疫情暴发导致的国际运输受限和需求减少进一步减少了外资的流入，拉美地区全年外国直接投资流量比 2019 年骤降 45%，是全球降幅最大的发展中地区。<sup>①</sup>

在拉美地区的直接投资来源国中，北美和西欧发达经济体占据主体地位。根据联合国贸易和发展会议的统计，按投资存量计算，2015—2019 年间拉美地区排在前十位的投资来源国中，除韩国外，其余皆被美国、加拿大和西欧国家所占据。<sup>②</sup>其中美国在 2019 年以 2600 亿美元的存量额居各国之首，领先排在第二位的西班牙 1100 亿美元，反映了美国资本在拉美地区的优势地位。但值得注意的是，美国的直接投资存量虽然领先于其他国家，但其流量的增长却呈现出下降的趋势，2018 年的直接投资流量比 2017 年显著下降了 1469.5 亿美元，2019 年进一步下降了 134.3 亿美元。在疫情肆虐的 2020 年，美国在拉美的直接投资却实现了反弹，增长了 284.9 亿美元，继续保持拉美地区最大投资来源国的地位。<sup>③</sup>

与美国相比，中国虽然在 2007 年的直接投资存量仅为美国的 4.4%，但一直保持稳定增长的态势。<sup>④</sup>图 1 和图 2 描绘了两国企业在拉美地区直接投资流量和存量的变化趋势。2007—2019 年间中国直接投资的平均年度增长率达到了 29.2%，而美国在同期仅为 4.5%，中美在投资额方面的差距迅速缩小。截至新冠疫情暴发前的 2019 年年底，中国在拉美地区的直接投资存量已经接近美国的 50%。由于中国对疫情的有效控制，中国企业率先恢复生产，推动了对外直接投资的逆势增长。中国 2020 年在拉美地区的直接投资流量增长了 166.57 亿美元，存量已达到美国的 65.4%。从地缘政治的角度看，拉美地区对美国具有重要的战略意义，无论是在孤立主义还是对外扩张时期，美国从

<sup>①②</sup> United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), “World Investment Report 2021”, 2021, p. 58, p. 56.

<sup>③</sup> U. S. Bureau of Economic Analysis, “U. S. Direct Investment Abroad: Balance of Payments and Direct Investment Position Data”. <https://www.bea.gov/international/di1usdbal>. [2021 - 07 - 16]

<sup>④</sup> 在中国商务部、国家外汇总局和国家统计局联合发布的历年《中国对外直接投资统计公报》中，2007 年前的投资额仅包含非金融类投资，2007 年及之后的投资额覆盖全行业（非金融类和金融类）投资。美国经济分析局发布的美国对外直接投资的数据始终覆盖全行业投资。基于数据一致性的考量，本文将 2007 年作为描述性统计和定量分析的起始时间。

未放松过对拉美的影响和控制。中国资本在该地区的快速发展已经引起了美国战略界的高度重视，他们担心中国资本的突飞猛进会对美国的政治经济利益形成强有力的竞争，导致其传统优势的下降。因此，我们有必要分析中美两国在拉美地区的投资动因和影响因素有何异同，这将有助于对中美未来的投资趋势做出研判，从而更有效地避免出现恶性竞争，共同致力于区域和两国利益的增长。



图1 中美在拉美地区的直接投资流量 (2007—2020年)

资料来源：中华人民共和国商务部：《中国对外直接投资统计公报》，2007—2020年。<http://hzs.mofcom.gov.cn/article/date/201512/20151201223578.shtml>。[2021-10-16]；U.S. Bureau of Economic Analysis, “Direct Investment by Country and Industry”. <https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment/direct-investment-country-and-industry>。[2021-10-16]

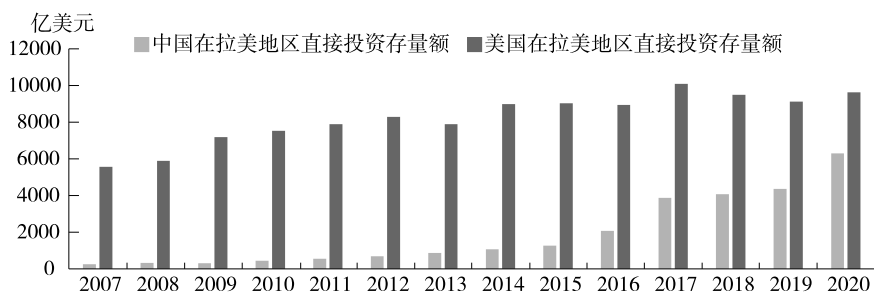


图2 中美在拉美地区的直接投资存量 (2007—2020年)

资料来源：中华人民共和国商务部：《中国对外直接投资统计公报》，2007—2020年。<http://hzs.mofcom.gov.cn/article/date/201512/20151201223578.shtml>。[2021-10-16]；U.S. Bureau of Economic Analysis, “Direct Investment by Country and Industry”. <https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment/direct-investment-country-and-industry>。[2021-10-16]

中国企业在 21 世纪初期对拉美地区的直接投资聚焦自然资源领域，占据了收购类投资总额的 80% 以上。<sup>①</sup> 当时中国国内正处于快速工业化的进程中，对能源和矿产具有较高的需求。拉美是世界上自然资源最为丰富的地区之一，如委内瑞拉的石油、巴西的铁矿以及智利的铜矿储量皆居世界前列。<sup>②</sup> 因此，增加对拉美地区的直接投资有利于拓展中国在自然资源领域的供给渠道，为工业化提供重要的资源能源保障。同时，石油和矿产等大宗商品的价格在这一期间的持续上涨也为中国在自然资源领域的投资提供了稳定的预期回报。国内工业化和国际资源价格上涨共同推动了这一时期中国在自然资源领域投资的快速增长。

中国经济在 2014 年前后进入“新常态”，国内经济增长的主要驱动力从投资向消费转型，同时，产业结构从以第二产业为主向以服务业转型。这两大转型在客观上促使中国企业对海外投资的侧重点进行调整，努力在“新常态”下有效统筹国内和国际业务，实现资源的优化配置和综合竞争力的升级。这一时期中国在拉美地区直接投资的领域已呈现出愈发多元化的特点。图 3 展示了中国在 2015—2020 年间在拉美地区的主要投资领域，采矿业占总投资额的比重持续下降，在 2019 年和 2020 年甚至已经不在前五大投资领域中。<sup>③</sup> 与此同时，批发和零售业、租赁和商务服务业以及信息技术产业的投资额及所占比重持续上升。截至 2020 年年底，批发和零售等服务业已占据中国在拉美总投资存量的 77.3%。<sup>④</sup> 随着中国知识和技术密集型产业的快速发展，中国企业在大数据和云计算等新兴科技领域已具有了一定程度的优势，将这些新兴技术应用在拉美地区的直接投资项目中可以利用所有者优势来克服外来者劣势，同时有助于开拓国际市场空间，缓解国内激烈的市场竞争压力。值得强调的是，与早先国有企业占据对外直接投资绝对多数的传统格局相比，民营企业愈发成为中国企业“出海潮”中的重要组成部分，这在批发零售、商贸服务以及信息通信等第三产业中体现得尤其明显。

<sup>①</sup> Miguel P. Ludena, “Chinese Investments in Latin America: Opportunities for Growth and Diversifications”, ECLAC, April 2017, p. 7.

<sup>②</sup> Emily Sinnott, John Nash, and Augusto de la Torre, “Natural Resources in Latin America and the Caribbean: Beyond Booms and Busts?”, World Bank, 2011. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2482>. [2021-03-05]

<sup>③</sup> 根据《中国对外直接投资统计公报》和美国经济分析局的定义，采矿业包括石油、天然气、有色金属、黑色金属等具体领域。

<sup>④</sup> 《2020 年度中国对外直接投资统计公报》，北京：中国商务出版社，2020 年，第 29 页。

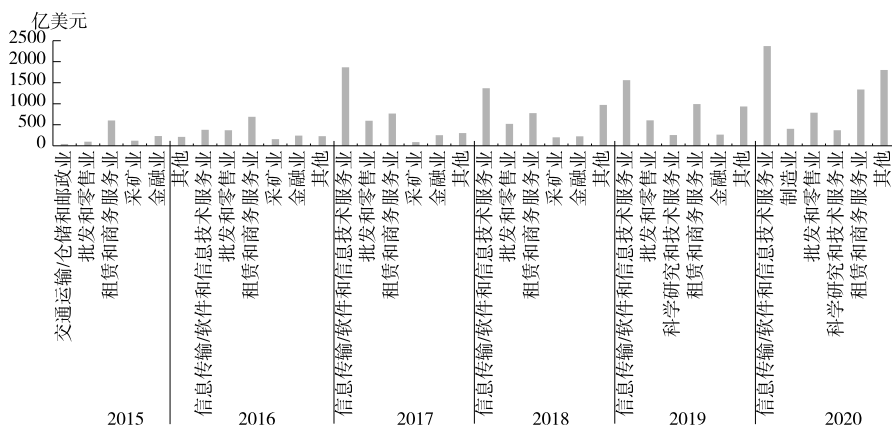


图3 中国企业在拉丁美洲直接投资的主要领域 (2015—2020年)

资料来源：中华人民共和国商务部：《中国对外直接投资统计公报》，2015—2020年。<http://hzs.mofcom.gov.cn/article/date/201512/20151201223578.shtml>。[2021-10-16]

从国别分布看，中国在拉美地区的投资也呈现出从相对集中到向更多国家扩展的变化。在中国经济进入新常态前，中国在拉美的大部分投资属于自然资源寻求型，能源和矿产资源丰富的国家成为主要的投资目的国。在2010—2014年间，中国在拉美地区投资额排在前十位的收购项目中有8个属于石油和矿产领域。<sup>①</sup>近年来随着中国投资领域不断向多元化方向发展，投资目的地也从资源富集国向更广阔的范围扩展。到了2020年年底，巴西、委内瑞拉和秘鲁等资源富集国依旧在投资目的国中排名前列，但中国企业在牙买加、特立尼达和多巴哥、乌拉圭和苏里南等自然资源相对不丰富的国家的投资存量也有了显著的增长。与此同时，中国企业在巴西等国的投资也不再聚焦于自然资源领域，制造业、金融业和批发零售等产业已经占据愈发重要的地位。值得注意的是，拉美地区存在相当数量的台湾“邦交国”。从2020年年底投资存量的分布看，中国企业在台湾“邦交国”的投资明显低于“非邦交国”，反映出外交因素对中国投资具有显著的影响。

中国企业在拉美地区的直接投资额在近年来实现了飞速增长，但从总量来看，美国企业在拉美地区的直接投资存量仍明显高于中国企业。这主要是由历史、地缘及拉美地区政治和经济制度的变迁所决定的。美国自建国以来，一直将拉美地区视作其“后院”。虽然美国的对外战略经历了扩张和收缩的不

<sup>①</sup> Miguel P. Ludena, “Chinese Investments in Latin America: Opportunities for Growth and Diversifications”, ECLAC, April 2017, p. 8.

断反复，但即使在“孤立主义”时代，美国政府依然没有放松对拉美地区的控制。最经典的例子就是1823年提出的“门罗宣言”，该宣言强调虽然美国在海外实行收缩战略，尽量不介入欧洲国家间的战事，但“反对欧洲国家再在美洲夺取殖民地”，从而确保“美洲体系”的独立性。<sup>①</sup>随着美国在第二次世界大战后崛起成为世界头号强国，其在各个领域对拉美地区的影响力显著增强。美国在20世纪90年代主导和推动了“华盛顿共识”，促使众多拉美国家实施了全面的经济自由化，其中在对外经济领域的主要措施包括实施贸易自由化、放松对外资的限制和降低政府对市场的干预。<sup>②</sup>这些措施最终证明无法帮助拉美国家实现经济起飞，但在制度层面为美国企业进入拉美铺平了道路。

“华盛顿共识”的推出与这一时期经济自由化在全球的快速扩张密不可分。这一轮经济自由化的浪潮兴起于20世纪80年代。当时西方国家普遍处于经济停滞和通货膨胀的窘境，为了缓解由此引发的经济和社会危机，时任美国总统里根和英国首相撒切尔推动了以“新自由主义”为导向的经济自由化改革。新自由主义在国内层面强调减少政府对市场的干预，推动企业私有化，并大力削减社会福利，在国际层面主张降低贸易和投资壁垒，从而加速生产要素和商品的全球流动。<sup>③</sup>这一轮席卷全球的经济自由化扩大了美国的绝对收益，但其创造的财富在美国各群体间的分配不均。跨国公司从中攫取了巨额利润，而劳工阶层则承受着工资下降和就业岗位减少的代价。根据皮尤研究中心的调查数据，美国社会中产阶级人数的比重已从1971年的61%下降至2019年的51%，社会结构逐渐从橄榄球型向金字塔型演变。<sup>④</sup>资本和劳工阶层的失衡为美国民粹主义的兴起提供了土壤，在选举政治的作用下，宣扬“美国优先”和保护主义的特朗普在2016年当选美国总统。特朗普在执政期间推出了一系列保护主义经济政策，力图通过将企业留在本土来为美国劳工

<sup>①</sup> U. S. National Archives, “Message of President James Monroe at the Commencement of the First Session of the 18th Congress (The Monroe Doctrine)”, December 2, 1823.

<sup>②</sup> Philip Arestis, “Washington Consensus and Financial Liberalization”, in *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 27, No. 2, p. 251.

<sup>③</sup> 关于新自由主义推出的背景、主要内容以及在各国的实践，参见 Manfred B. Steger and Ravi K. Roy, *Neoliberalism: A Very Short Introduction*, Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2021, pp. 1 - 176.

<sup>④</sup> Pew Research Center, “Trends in U. S. Income and Wealth Inequality”, January 9, 2020. <https://www.pewresearch.org/social-trends/2020/01/09>. [2021 - 07 - 10]

阶层创造更多的工作机会。在保护主义的政策导向下，美国企业的海外投资额呈现出持续下降的态势，在拉美地区亦不例外。虽然2017年美国企业在拉美的直接投资存量额比2016年增长了1151.8亿美元，但在2018年和2019年均出现了投资额的下降，年度降幅分别达到了5.9%和3.9%。美国企业近年来对外投资增速的下滑在客观上加速了中美投资存量差距缩小的进程。

拜登政府在2021年1月上台以来，推出了以保护工人为核心的对外经济政策，努力促进产业回流，满足劳工阶层的利益。虽然其具体措施和特朗普时期存在不同，但在本质上延续了“美国优先”的指导原则。然而不应忽视的是，在对华战略竞争的背景下，拜登政府十分注重在国际层面和中国展开竞争。在2021年6月举行的G7领导人峰会上，拜登同6国领导人宣布发起“建设更美好的世界”（Building Back Better World，简称B3W）倡议，将为中低收入国家的基础设施建设提供资金、技术和其他方面的支持。<sup>①</sup> B3W倡议被视为美国为抗衡中国“一带一路”倡议而提出的替代性方案，力图遏制中国在发展中地区不断增长的影响力。因此，白宫的政策具有内外相结合的特点，美国企业在未来几年具有再度向拉美等发展中地区扩张的可能。本文的定量研究显示，近年来中美企业在拉美地区投资的影响因素愈发趋同，同时国别和领域的重合度也在逐渐增加。从两国2020年投资存量的国别分布看，排在前10位的投资目的地中有7个（巴西、委内瑞拉、阿根廷、秘鲁、智利、墨西哥和哥伦比亚）是相同的；从投资领域看，中美企业也更多聚焦于投资批发零售、金融保险和信息产业。投资目的地和领域重合度的上升将在短期内导致两国竞争态势的增强。

在美国对拉美地区直接投资中，金融保险、制造业、采矿业、批发零售和信息产业是主要的投资领域。图4展示了2015—2019年间美国在拉美直接投资的主要领域，其中金融业、采矿业和批发零售业也是同期中国企业的主要投资领域。这表明随着中国国内经济结构的转型以及民营企业在海外投资中占比的增加，中国企业在拉美的投资领域和美国企业具有了越来越多的重合。由于每个领域在对资本、劳动力和科技等要求方面均具有自身的特点，中美投资领域的日渐重合意味着对双方投资的影响因素的相似性。例如，投资批发零售业主要受市场驱动，在中美国内的消费市场日趋饱和的情形下，

<sup>①</sup> U. S. White House, “Fact Sheet: President Biden and G7 Leaders Launch Build Back Better World (B3W) Partnership”, June 12, 2021. [https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/06/12.](https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/06/12/) [2021-06-14]



市场潜力较大的国家将对相关领域的企业具有较强的吸引力。金融和保险业需要良好的制度和法律保障，中美两国的相关机构和企业将倾向于选择政府治理能力强、经济自由度高以及法治相对成熟的国家投资，这将有利于降低交易成本，实现和当地实体经济的互利共赢。

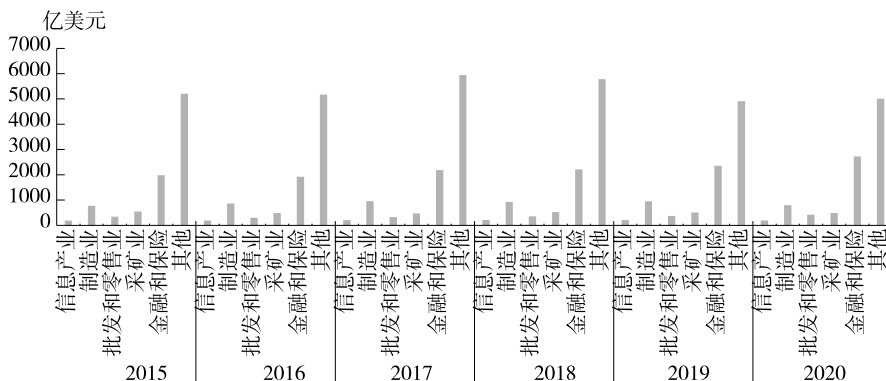


图4 美国企业在拉丁美洲直接投资的主要领域 (2015—2020年)

注：美国在拉美的直接投资中相当一部分为控股公司，美国经济分析局未列出控股公司所在的领域，因此笔者将其计入其他项。

资料来源：U. S. Bureau of Economic Analysis, “Direct Investment by Country and Industry”.  
<https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment>. [2021-10-16]

从国别分布看，中美在拉美的主要投资目的地也具有 consistency。由于采矿业是美国投资的主要领域之一，巴西、阿根廷和智利等资源富集国也位居美国投资目的国前列。墨西哥由于加入了北美自由贸易协定（North America Free Trade Agreement，简称 NAFTA）<sup>①</sup>，一系列的投资自由化措施为美国企业减少了交易成本，使其成为美国在拉美地区最大的投资目的国。美国企业在与美国关系紧张的玻利维亚等国的投资相对较少，对古巴的投资甚至几乎为零，表明美国企业的对外投资一方面是基于经济因素的考量，同时也受政治因素的影响。这与“美国企业的投资决策独立于政治因素”的传统观点形成了对比。从经济和政治因素的关系来看，如果两者的利益相一致，企业在进行投资决策时将侧重于经济考量，而如果两者的利益相冲突，政治因素对企

<sup>①</sup> 美国、墨西哥和加拿大3国领导人在2018年11月30日宣布签署的《美墨加协定》（USMCA）于2020年7月1日正式生效，替代NAFTA而成为新版北美自由贸易协定。USMCA的具体内容可参见Office of the United States Trade Representative, *United States - Mexico - Canada Agreement*. <https://ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements>. [2021-10-17]

业决策的影响将会凸显，在涉及地缘政治和国家核心利益的问题上甚至会起到决定性的作用。

根据以上的分析，中美在拉丁美洲的直接投资趋势呈现出如下三个主要特点。第一，从总量看，由于中国直接投资的持续增长和美国直接投资在近年来的下降，中美在投资存量上的差距已经在迅速缩小。第二，从领域看，中国企业在拉美的投资日益多元化，和美国企业投资领域的重合度越来越高，尤其是在批发零售、金融和信息产业等服务业领域。第三，中美的投资主要流向人口众多、市场广阔、资源丰富的国家，但两国企业的投资目的地选择也在一定程度上受到政治因素的影响。中国企业在台湾“邦交国”的投资明显少于“非邦交国”，而美国企业在委内瑞拉和古巴的投资也相对有限。这些特点表明中美在拉美投资的影响因素愈发具有相似性。随着中国市场化的不断推进和民营企业在对外投资中比重的增加，市场因素对中国企业投资决策的影响显著增强。同时，中国企业不断总结以往投资于政治风险较高、治理能力较薄弱国家的经验和教训，越来越重视东道国在政治稳定和产权保护等方面的水平，这和美国企业的投资目的国选择具有类似的考量。在两国在拉美投资额快速拉近以及投资选择愈发趋同的背景下，探究两国企业投资的动因和影响因素有助于进一步理解中美在拉美投资的内在逻辑，从而为应对可能形成的竞争性格局提供政策启示。

## 二 文献综述

在现有的对外直接投资文献中，对中美在拉美地区直接投资影响因素的定量研究的文献数量较为有限。比格莱泽（Glen Biglaiser）和卢（Kelan Lu）聚焦于研究127个发展中国家在2003—2017年间的政治风险对中美直接投资影响的异同。<sup>①</sup>他们发现中美两国的企业均倾向于投资政治风险较小的国家。然而，如果东道国拥有丰富的自然资源禀赋，将对中国国有企业的风险偏好产生影响。比格莱泽和卢的研究侧重于发展中地区这一整体，反映了中美投资动因逐渐趋同的特点。根据笔者搜索的情况，还未有学者从定量的角度展开中美在拉丁美洲的直接投资影响因素的比较性研究。因此，本文通过构建

<sup>①</sup> Glen Biglaiser and Kelan Lu, “The Politics of Chinese and US Foreign Direct Investment in the Developing World”, in *Asian Survey*, Vol. 61, No. 3, 2021, pp. 500–531.

多元回归模型，并结合对外投资理论，揭示中美企业在该地区直接投资受哪些因素的影响，以期丰富对拉美投资问题的讨论，并提出客观和可行的政策启示。

关于美国在拉美地区直接投资的影响因素，图曼（John Tuman）和埃默特（Craig Emmert）构建了15个国家在1979—1996年期间的样本，最小二乘估计的结果显示在其他条件不变的前提下，美国企业倾向投资于市场规模较大、贸易较为开放且劳动力素质较高的国家。<sup>①</sup>然而与传统观念不同的是，非民主政体对美国资本具有显著的吸引作用。图曼和埃默特对此的解释是强势领导人执政的专制政体可以降低因政治动荡和暴力冲突所造成的投资风险，相对稳定的政局有利于保护投资者的财产权。这一解释的局限性在于专制政体虽然可以在一定程度上保持政治稳定，但不受限制的政府权力也可能随时侵犯投资者的财产所有权，尤其是当投资者和东道国政府的利益相冲突的情形下，法治的缺失会使投资者处于被动的地位。此外，从研究方法的角度看，最小二乘估计难以纠正模型可能存在的内生性问题，例如自变量和误差项之间如果存在高度的相关性，则会导致参数估计出现偏差。因此，在本文中，笔者基于面板数据采用固定效应进行参数估计，控制国家和时间因素可以降低内生性对参数估计的影响。

在有关对外直接投资的文献中，学者们对民主政体是否有利于吸引投资看法不一，定量研究的结果也不尽相同。<sup>②</sup>认为民主政体对吸引外资具有促进作用的观点主要基于以下两个原因。其一，民主制度中的分权与制衡机制有助于防止当局滥用权力征用外国投资者的合法资产，从而减少投资者所面临的政治风险和交易成本。<sup>③</sup>相比于专制政体，民主政体由于存在更多的具有否决权的机构，因此有助于保持政策的稳定性，从而给予投资者稳定的预期。<sup>④</sup>其二，民主制国家拥有定期选举的制度和更为自由的媒体，如果政府滥用权

<sup>①</sup> John P. Tuman and Craig F. Emmert, “The Political Economy of U. S. Foreign Direct Investment in Latin America: A Reappraisal”, in *Latin American Research Review*, Vol. 39, No. 3, 2014, p. 22.

<sup>②</sup> Quan Li, Erica Owen, and Austin Mitchell, “Why do Democracies Attract More or Less Foreign Direct Investment? A Metaregression Analysis”, in *International Studies Quarterly*, Vol. 62, 2018, pp. 494 – 504.

<sup>③</sup> Nathan M. Jensen, “Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment”, in *International Organization*, Vol. 57, No. 3, 2003, p. 594.

<sup>④</sup> John Ahlquist, “Economic Policy, Institutions, and Capital Flows: Portfolio and Direct Investment in Developing Countries”, in *International Studies Quarterly*, Vol. 50, No. 4, 2006, p. 689.

力对投资者的合法权益造成了损失，投资者和东道国国内的利益受损者（例如，在外资企业工作的员工）可以通过媒体和选票来向政府施压，从而有助于减少政府非法征用、违约等行为的发生。<sup>①</sup>

与此同时，一部分学者认为民主政体对吸引外国直接投资具有阻碍作用。其一，相比于专制政体，民主制国家的反垄断监管更为严格，这可能会将具有垄断性质的跨国公司拒之门外；其二，民主制国家的政府会给予本土企业更多的保护，从而降低其与外国企业的竞争压力。<sup>②</sup>同时，政府在出台对外资企业的优惠政策时会比较小心谨慎，以免引起本土企业的不满和批评，后者会通过投票来向政府施加采取保护主义政策的压力。<sup>③</sup>而在实行专制制度的国家，政府拥有相对较大的空间来吸引外资，无须像民主制政府那样时刻担心外资对选民造成的影响。<sup>④</sup>也有学者指出，和东道国的政体本身相比，一国的经济自由程度和政府治理能力对于吸引外资企业更为重要；同时，无论是民主制度还是专制制度，其对外资的影响都是通过经济自由程度和政府治理能力来实现。比格莱泽和斯塔茨在2006—2007年间对753家投资拉美的美国企业的调查分析显示，东道国的产权保护和法治水平在吸引美国企业投资方面具有比该国政体更为直接的影响。<sup>⑤</sup>基于政体对投资影响的复杂性，笔者在回归分析中不仅衡量东道国政体对吸引中美直接投资的影响，同时将政府治理水平和经济自由度纳入回归模型，从而能综合性地探究政治体制和制度因素对中美企业的影响。

加西亚—富恩特斯（Pablo Garcia - Fuentes）、肯尼迪（Lynn Kennedy）和费雷拉（Gustavo Ferreira）通过更大的样本以及多个计量经济学模型，考察了美国企业在拉美地区直接投资的影响因素，并将研究重点放在了汇款（指在

① Celine Azemar and Rodolphe Desbordes, "Public Governance, Health, and Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa", in *Journal of African Economics*, Vol. 18, No. 4, 2009, p. 671; Jo Jakobsen and Indra De Soysa, "Do Investors Punish Democracy? Theory and Empirics, 1984 - 2001", in *Kyklos*, Vol. 59, No. 3, 2006, pp. 388 - 389.

② Quan Li and Adam Resnick, "Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment in Developing Countries", in *International Organization*, Vol. 57, No. 1, 2003, pp. 179 - 180.

③ Yu Zheng, "Credibility and Flexibility: Political Institutions, Governance, and Foreign Direct Investment", in *International Interactions*, Vol. 37, No. 3, 2011, pp. 295 - 299.

④ Guillermo O'Donnell, *Bureaucratic Authoritarianism: Argentina, 1966-1973 in Comparative Perspective*, Berkeley: University of California Press, 1988, pp. 85 - 88.

⑤ Glen Biglaiser and Joseph L. Staats, "Do Political Institutions Affect Foreign Direct Investment? A Survey of U. S. Corporations in Latin America", in *Political Research Quarterly*, Vol. 63, No. 3, 2010, p. 508.

海外的拉美裔向其母国的汇款) 和市场规模这两个因素上。<sup>①</sup> 他们假定东道国人均可支配收入(经汇款后)以及市场规模的增加有助于吸引美国资本。除最小二乘估计外,他们运用广义矩估计(GMM)并把汇款的滞后变量作为工具变量来降低模型的内生性。基于26个国家在1983—2010年间样本的回归结果显示,东道国收到的汇款额每增加一个标准差,其吸引美国的直接投资占GDP的比重会上升0.44%。该研究还发现汇款额对吸引美国资本的作用受东道国实际人均GDP均值阈值的影响。26个东道国实际人均GDP的均值为3810.87美元,其中20个国家高于此均值。对这些国家来说,汇款额的增加有助于吸引美国投资,而在低于均值的6个国家,汇款额的增加会降低美国投资。富恩特斯、肯尼迪和费雷拉使用广义矩估计并引入工具变量有利于减少回归参数的偏差。然而,该研究包含的样本中存在避税天堂国家(例如安提瓜和巴布达、伯利兹、巴巴多斯和圣卢西亚)。由于企业对避税天堂的投资往往类似于成立空壳公司,而非拥有具体的生产和经营业务,在这种情况下,影响投资者的政治经济因素将和一般意义的对外直接投资具有实质性的不同。因此,避税天堂的存在有可能会使参数估计出现偏差。<sup>②</sup> 在本文的定量分析中,笔者根据欧盟发布的避税天堂清单,将清单中列出的拉美国家排除在样本之外,以此来减少避税天堂的特殊性对参数估计的影响。<sup>③</sup>

或许是由于中国企业在拉美地区投资的起步较晚,通过定量方法研究中国在拉美的直接投资影响因素的学术性著作相对有限。大部分文献集中于介绍中国企业在拉美进行投资的机遇、风险以及进入模式的选择。<sup>④</sup> 所采用的研究方法以描述性统计分析和案例分析为主。例如,李紫莹在分析中国企业在拉美投资受阻案例的基础上,归纳了中国企业面临的五类风险,分别为资产

① Pablo A. Garcia - Fuentes et al., "U. S. Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean: A Case of Remittances and Market Size", in *Applied Economics*, Vol. 48, No. 51, 2016, p. 5018.

② 关于避税天堂对研究对外直接投资的影响,参见 Dylan Sutherland and John Anderson, "The Pitfalls of Using Foreign Direct Investment Data to Measure Chinese Multinational Enterprise Activity", in *The China Quarterly*, Vol. 221, November 2014. 虽然其侧重点在中国对外直接投资,但对避税天堂的分析及其如何影响对外投资数据的有效性也在一定程度上适用美国企业的情形。

③ Cecile Remeur, "Listing of Tax Havens by the EU", in *European Parliament Research Service*, May 2018. <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata.> [2021 - 03 - 10]

④ Margaret Myers and Carol Wise, *The Political Economy of China - Latin America Relations in the New Millennium*, New York: Routledge, 2017; Roland Avendano et al., "Chinese FDI in Latin America: New Trends with Global Implications", in *Atlantic Council and OECD Development Center*, 2017; Enrique D. Peters (ed.), *Chinese Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean: Conditions and Challenges*, Primera Edición: agosto, 2019.

被东道国政府国有化、劳工风险、政府以环保为由要求追加投资、对中国企业过高的期望值以及美国与拉美的地缘关系带来的风险。<sup>①</sup>从研究方法的角度来看,案例分析有助于通过对事件和利益相关者的具体阐述来形象地指出中国投资者面临的风险,但其局限性在于难以具有广义层面的代表性。吕宏芬和俞潞在描述性统计的基础上,指出中国企业在拉美的投资虽然在2004—2015年间实现了快速增长,但存在投资主体、目的地和领域过于集中的问题。<sup>②</sup>描述性统计有利于在宏观层面分析中国投资的特点和趋势,但很难直接考察形成这些特点和趋势背后的原因和逻辑。

在涵盖拉美国家的定量研究中,范兆斌和潘琳运用随机前沿引力模型探究了智利、墨西哥、哥伦比亚等《跨太平洋伙伴关系协定》(TPP)缔约国的政策性因素如何影响中国企业的直接投资绩效(实际投资额/潜在投资额)。<sup>③</sup>基于2005—2013年数据的研究结果显示,东道国的商业自由化程度和知识产权保护力度对中国企业的投资具有阻碍效应,而金融市场自由化、政府财政支出、政府治理效率、贸易自由化和网络安全监管则有助于吸引中国资本。这一结果表明制度和政策对中国企业的投资具有较为直接的影响。在以往的文献中,通过计量经济学的方法探索中国在拉美地区直接投资影响因素的研究较为有限。美国堪萨斯大学地理系张翔教授在构建了28个国家在2013—2015年面板数据的基础上,探究了拉美国家的社会经济因素对中国企业的影响。<sup>④</sup>回归结果显示中国对拉美的投资已经从资源寻求转向了市场寻求,东道国的人口规模和经济增长率对中国资本具有显著的吸引作用。回归结果还显示中国企业倾向于投资经济自由度较低的国家,张翔将其解释为这些国家和中国在经济自由度方面的类似性有利于企业减少适应性成本。这和巴克利(Peter Buckley)等学者提出的中国企业倾向投资和本国制度具有相似性的国家的观点相一致。<sup>⑤</sup>与此同时,张翔的定量分析显示在宏观经济条

① 李紫莹:《中国企业在拉美投资的政治风险及其对策》,载《国际经济合作》,2011年第3期,第20—24页。

② 吕宏芬、俞潞:《中国对拉美直接投资的现状与问题研究》,载《江苏商论》,2016年第12期,第55—61页。

③ 范兆斌、潘琳:《中国对TPP成员国的直接投资效率及影响因素——基于随机前沿引力模型的研究》,载《国际经贸探索》,2016年第6期,第71—86页。

④ Xiang Zhang, “The Socioeconomic Geography of Chinese Outward Foreign Direct Investment in Latin America”, in *GeoJournal*, Vol. 84, pp. 961—982.

⑤ Peter J. Buckley et al., “The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment”, in *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, No. 4, 2007, p. 502.

件和经济制度性因素不变的情形下，中国大陆企业对台湾“邦交国”的直接投资流量额比“非邦交国”低 1.2% ~ 1.8%。东道国与台湾地区的“外交关系”对中国大陆企业的投资形成了显著的阻碍作用。本文在收集最新样本的基础上，通过构建定量模型，揭示中国企业对拉美投资在自然资源、市场、效率和外交层面的影响因素，并且与美国投资进行对比，有助于在实证层面探究两国投资的影响因素的异同，进一步丰富对相关问题的讨论。

### 三 分析框架

邓宁 (John Dunning) 和伦丹 (Sarianna Lundan) 将跨国公司海外投资的动因分为四类：自然资源寻求型、市场寻求型、效率寻求型和战略型资产寻求型。<sup>①</sup> 由于单一国家很难在资源禀赋、市场规模、制度水平和创新能力等维度同时满足企业的需求，企业需要在全世界范围内不断寻求在单一国家难以获得的生产要素或市场条件，进而实现资源的优化配置和国际竞争力的持续提升。从中美在拉美地区主要的投资领域来看，两国的投资以自然资源、市场和效率寻求为主。由于大部分拉美国家在科技水平方面落后于中美，寻求战略资产在当前不属于中美投资的主要驱动因素。因此，本文的定量分析以自然资源、市场和效率寻求为基本框架，并在此基础上构建多元回归模型，探究东道国在这 3 个维度的要素如何影响中美企业的直接投资。

在自然资源寻求这一维度上，跨国企业力图获取支撑发展战略和经营活动所必需的能源和原料。中国企业最初在拉美进行的大部分直接投资以收购当地的能源和矿产公司为主。资源富集的巴西、秘鲁和智利等国成为中国的主要投资目的国。中国在 21 世纪初期正值快速工业化阶段，制造业的迅速发展增加了对石油和矿产资源的需求。由于中东的地缘政治形势始终不稳定，同时中国在南海地区面临领海纷争，因此拓展获取自然资源的渠道对维护能源安全具有重要的战略意义。在对拉美国家自然资源领域的投资主体中，中国国有企业占据了绝对多数。即使在中国投资主体和领域不断多元化的今天，国有企业依然是自然资源领域投资的主体。美国虽然在第二次世界大战前就已实现了工业化，但为了维护其世界霸权，美国一直在增加军事和安全领域

<sup>①</sup> John. H. Dunning and Sarianna Lundan, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar Publishing, 2008, pp. 67 - 68.

的投入，相关产业的发展对于能源和矿产资源有较高的需求。由于拉美地区 and 美国的地理距离很近，加之美国战略界希望能通过控制拉美的自然资源来保障对其拥有持续的影响力，因此自然资源一直在美国对拉美的直接投资中占据重要地位。

在市场寻求方面，由于中国的工业化水平高于大部分拉美国家，可以利用相关领域的所有者优势来弥补外来者劣势。同时，随着中国国内市场的不断饱和，基础设施和制造业领域的产能过剩问题不断凸显。在国内市场竞争愈发激烈的情形下，中国企业纷纷将目光投向海外，希望能通过拓展海外市场来实现产能的有效利用。拉美地区大部分国家还未形成完整的制造业体系，基础设施普遍薄弱且存在较大的资金缺口，因此对中国资本具有相当大的需求。由于基础设施领域的中国企业以国有企业为主，其相对容易获得政策性银行的融资支持。中国企业在资金和技术层面的优势和拉美地区的市场潜力形成了互利互补的局面，直接推动了中国投资额的迅速增长。美国企业在科技和金融等多个领域具有长期的技术积累，且能够吸引大批的人才提供源源不断的创新。而拉美地区由于长期处于“资源陷阱”，不少国家政局动荡，社会不稳，经济发展水平停滞不前，技术水平和美国存在显著差距。因此，美国企业拥有的所有者优势是其能在金融、保险和信息产业不断开拓拉美市场的重要因素。同时，这类产业能够为东道国的实体经济提供多个层面的支撑，一方面促进市场潜力的释放，同时有助于避免对当地的实体经济产生“挤出效应”。

在效率寻求维度上，中美直接投资的主要目的国均具有相对较高的劳动力素质、经济自由度以及重视保护投资者的制度环境。根据传统基金会（Heritage Foundation）发布的各国经济自由度指数，拉美地区在 2007—2019 年间的得分均值为 58.49。<sup>①</sup> 在中美投资的主要目的国中，只有巴西（55.40）和阿根廷（49.58）的经济自由度低于此均值，智利、墨西哥和哥伦比亚得分都在 65 以上。被普遍誉为该地区市场化典范的智利更是达到了 77.51。<sup>②</sup> 经济自由度包含四个维度：法治水平、政府规模、监管效率和开放市场。若一国

<sup>①</sup> Heritage Foundation, “Index of Economic Freedom”. <https://www.heritage.org/index/explore>[2021-05-12]

<sup>②</sup> 根据 PRS 发布的投资环境指数，智利同样排在首位，墨西哥也位居前列。详细内容参见 PRS, “The International Country Risk Guide (ICRG)”. <https://www.prsgroup.com/explore-our-products>. [2021-05-10]



的经济自由度较高，一方面表明政府对市场和企业的干预较少，另一方面意味着该国在产权保护、司法独立和腐败治理等方面达到了较高的制度化水平。这将直接降低中美两国企业投资的交易成本，增强企业从事经营活动的效率。在产业层面，墨西哥、巴西、智利和阿根廷均拥有较为完整的制造业体系，制造业产值领先于拉美的大部分国家，这有助于对接中美的高新科技产业。<sup>①</sup>阿根廷的劳动力素质在拉美首屈一指，较高的人均受教育程度有利于企业不断获得有效的技术反馈，并利用当地的人力资本开发具有本地化特点的技术创新。这既大大节省了中美两国从本土派驻人才所造成的成本，同时有助于将创新技术和东道国的需求相结合，从而推动投资项目进入良性发展的轨道。

#### 四 模型构建和回归结果分析

根据自然资源、市场和效率寻求的分析框架，笔者构建了包含4组自变量的多元线性回归模型。第一组变量衡量东道国的自然资源禀赋，包括石油产量、矿产和金属出口。第二组变量衡量市场因素，包括实际人均GDP、经济增长率、人口规模和通货膨胀。第三组变量衡量与效率有关的因素，既包括外资开放度、经济自由度、投资环境和政府治理水平等影响企业经营环境的变量，也包括衡量国民平均受教育时长的教育指数。从理论上讲，东道国的人力资本越高，越有助于承接和实施企业的投资项目，尤其体现在金融、保险和信息等知识密集型产业。第四组是控制变量，大部分拉美国家在经历了20世纪八九十年代的民主化浪潮后，一方面形成了活跃的利益集团和市民社会，另一方面在基本国家制度尚未成熟的情形下推动民主化导致国家缺乏权力中枢，政局长期动荡，政治冲突频发。因此，笔者将民主指数和政治冲突指数作为控制变量，减少其在参数估计中对中美投资额的影响。表1列出了各个变量的名称、度量、数值单位、预期符号以及数据来源。

---

<sup>①</sup> Central Intelligence Agency, “The World Factbook—Explore All Countries”. <https://www.cia.gov/the-world-factbook/countries>. [2021-05-10]

表1 变量汇总简表

变量名称	度量	数值单位	预期符号		来源
			中国	美国	
石油产量 (oil)	石油产量/日	百万桶	+	+	世界银行
矿产和金属出口 (ore & metals)	矿产和金属出口额/出口总额	百分比	+	+	世界银行
实际人均 GDP (GDPpc)	实际 GDP/人口数	美元	+	+	世界银行
经济增长率 (growth)	$(GDP_t - GDP_{t-1}) / (GDP_{t-1})$	百分比	+	+	世界银行
人口 (population)	东道国年末总人口	人	+	+	世界银行
通货膨胀 (inflation)	$(CPI_t - CPI_{t-1}) / (CPI_{t-1})$	百分比	-	-	世界银行
教育指数 (education)	人均受教育时间和预期人均受教育时间的合成指数	指数	+	+	联合国
外资开放度 (FDI openness)	FDI 存量/GDP	百分比	+	+	世界银行
经济自由度 (economic freedom)	经济自由度指数, 区间为 0 ~ 100, 数值越大表明经济自由度越高	指数	+	+	传统基金会
投资环境 (investment profile)	东道国在投资环境的三个方面的简单算术平均: 合同有效性、利润侵占、付款拖欠。区间为 0 ~ 12, 数值越大表明投资环境越好	指数	+	+	政治风险服务集团 (PRS Group)
政府治理水平 (governance)	基于政府治理水平的六个方面的主成分分析后得出的综合变量, 区间为 -2.5 ~ 2.5, 数值越大表明政府治理水平越高	指数	+	+	世界银行
民主指数 (democracy)	民主化程度, 区间为 -10 ~ 10, 数值越高表明该国民主化程度越高	指数	-	+	政体数据库 (Polity IV)
政治冲突指数 (conflict)	一年内出现政治冲突的次数	指数	-	-	跨国时间序列资料库 (Cross - National Time - Series Data Archive, CNTS)

资料来源: 笔者绘制。

对变量的相关性分析显示效率类变量和控制变量之间的相关系数较高。例如经济自由度和投资环境都是对一国的经济活动受政府限制程度的度量，两者的相关性达到了 0.80。如果将这些高度相关的自变量放进同一个回归方程中，会引起共线性问题。因此，笔者在每一个回归方程中只选取同类变量中的一个作为自变量，而将其余的变量依次放在每个回归方程中。由于自然资源和市场类变量的相关性较低，因此在每一个回归方程中这两类变量都将保留。自此，所有回归方程的方差膨胀系数（VIF）均小于 10，从定量分析的角度基本消除了对共线性的担忧。

公式 1 和公式 2 分别列出了美国和中国在拉美地区直接投资影响因素的回归方程，其中， $i$  代表东道国， $t$  代表年份。在两式中， $\alpha_i$  和  $\mu_i$  控制东道国不随时间变化的个体效应， $\eta_t$  和  $\lambda_t$  控制时间效应， $u_{it}$  和  $\theta_{it}$  为误差项。政治与制度（polity and institutions）代表经济自由度、投资环境、政府治理水平、民主指数和政治冲突指数中的任何一个变量。根据数据的可获得性和一致性，回归分析的时间区间为 2007—2019 年。这有助于排除疫情这一特殊的外部冲击对供给和需求造成的影响。同时，为减少可能出现的逆向因果关系的干扰，笔者将所有的自变量后置一年。因此，回归分析中自变量的时间区间为 2006—2018 年，因变量的时间区间为 2007—2019 年。笔者采用面板回归进行参数估计，布伦斯—帕甘检验和豪斯曼检验结果显示，所有回归方程均支持固定效应模型。笔者以此进行参数估计并采用群集标准误差来降低同一个国家的时间序列相关性的潜在问题。

$$US\ FDI_{it} = \beta_1 (oil)_{it-1} + \beta_2 (ores \ \& \ metals)_{it-1} + \beta_3 (GDPpc)_{it-1} + \beta_4 (growth)_{it-1} + \beta_5 (population)_{it-1} + \beta_6 (inflation)_{it-1} + \beta_7 (education)_{it-1} + \beta_8 (FDI\ openness)_{it-1} + \beta_9 (polity\ and\ institutions)_{it-1} + \alpha_i + \eta_t + u_{it}$$

$$Chinese\ FDI_{it} = \gamma_1 (oil)_{it-1} + \gamma_2 (ores \ \& \ metals)_{it-1} + \gamma_3 (GDPpc)_{it-1} + \gamma_4 (growth)_{it-1} + \gamma_5 (population)_{it-1} + \gamma_6 (inflation)_{it-1} + \gamma_7 (education)_{it-1} + \gamma_8 (FDI\ openness)_{it-1} + \gamma_9 (polity\ and\ institutions)_{it-1} + \mu_i + \lambda_t + \theta_{it}$$

美国对拉美地区直接投资影响因素的回归系数在表 2 中列出。在资源寻求方面，石油产量对美国资本具有显著和正向的吸引作用。在其他条件不变的情形下，东道国石油产量的增加有利于吸引美国资本。本文的样本时间区间为 2007—2019 年，因此有可能无法充分反映美国在实现页岩气的开发后对海外原油依赖度的下降的这一趋势。在获得更多纵向数据的基础上，未来的研究可系统考察美国的“页岩气革命”对其海外投资领域的影响。矿产和金

属的出口虽然显示出对美国资本的吸引作用，但参数估计值在 90% 的置信水平不显著，因此难以在统计学意义上做出较为确定的判断。从理论的角度看，东道国矿产品的出口对吸引外资的影响在很大程度上取决于投资的动因。<sup>①</sup> 如果美国企业投资拉美采矿业是为了出口到第三国市场，那么东道国以往矿产品的出口额越高，越有利于吸引这类市场驱动型的美国投资，因为美国企业可以利用东道国相对成熟的销售渠道向第三国出口。由于模型中的因变量为美国总投资额，可能无法反映投资的具体领域和类别，使得回归系数在统计上不具有显著性。基于领域或企业层面的研究将是未来一个有价值的研究方向，它有助于从相对微观的层面揭示企业投资和东道国要素禀赋之间的关系。

在市场类变量中，人均 GDP 和人口规模对美国投资具有显著的吸引作用，反映东道国的市场规模对美国投资的重要性。在效率维度上，教育指数的参数估计为负值并且在 95% 的置信水平显著。这可能是由于制造业、批发零售和采矿业在美国投资中占据相当大的比重，这些产业主要属于自然资源和 market 驱动，对劳动力素质的要求相对不高。金融和保险业虽占据美国在该地区投资的首位，但其本地化的程度在各国间的差异会影响美国企业对当地劳动力素质的需求。大部分制度性变量和控制变量在统计上均不显著，这表明美国企业在拉美的投资选择不受东道国的治理水平和政治体制的影响，而更多侧重于资源和经济因素。唯一显著的政治变量是政治冲突指数，其参数估计为负值，这表明美国企业虽不关注政体等因素，但在其他条件不变的前提下，会减少或避免在经常发生政治动荡的国家投资。以上结果表明政治制度对美国企业投资的直接影响不显著，而政治冲突则会对投资形成显著的阻碍作用。这与文献中政体对吸引投资不具有直接作用的观点相一致。<sup>②</sup> 政治动荡如果引发政权更迭，新政府有可能侵占企业的财产所有权，并重新审核企业与前任政府所签订的合同，将直接对企业的利益造成损害。

---

<sup>①</sup> James Markusen and Keith Maskus, “Discriminating among Alternative Theories of the Multinational Enterprise”, in *Review of International Economics*, Vol. 10, No. 4, 2002, pp. 694 – 707.

<sup>②</sup> Glen Biglaiser and Joseph L. Staats, “Do Political Institutions Affect Foreign Direct Investment? A Survey of U. S. Corporations in Latin America”, in *Political Research Quarterly*, Vol. 63, No. 3, 2010, p. 508.

表2 美国在拉美直接投资影响因素的回归系数表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>oil</i>	5.114 ***	5.252 ***	4.838 ***	4.956 ***	5.024 ***
	(6.23)	(4.09)	(4.79)	(4.40)	(5.11)
<i>ores &amp; metals</i>	31.21	64.27	36.03	45.55	39.61
	(0.30)	(0.61)	(0.39)	(0.45)	(0.40)
<i>GDPpc</i>	1.003 **	0.843 **	0.821 **	0.855 **	0.878 **
	(2.77)	(2.78)	(2.74)	(2.66)	(2.66)
<i>growth</i>	124.9	112.9	109.9	123.0	100.2
	(1.24)	(1.10)	(1.17)	(1.17)	(1.05)
<i>population</i>	11.56 ***	11.37 ***	11.76 ***	11.66 ***	11.78 ***
	(17.81)	(20.09)	(14.29)	(18.01)	(20.56)
<i>inflation</i>	-23.07	-13.06	-19.84	-13.57	-17.26
	(-1.13)	(-0.66)	(-1.16)	(-0.69)	(-0.85)
<i>education</i>	-30.13 **	-27.77 **	-29.63 **	-30.44 **	-29.94 ***
	(-2.63)	(-2.71)	(-2.60)	(-2.95)	(-2.85)
<i>FDI openness</i>	134.7	116.3	91.67	107.6	105.7
	(1.04)	(0.88)	(0.79)	(0.83)	(0.86)
<i>economic freedom</i>	-167.7				
	(-2.01)				
<i>investment profile</i>		-290.5			
		(-1.45)			
<i>governance</i>			628.4		
			(0.33)		
<i>democracy</i>				-178.2	
				(-0.79)	
<i>conflict</i>					-0.050 **
					(-2.64)
<i>constant</i>	-3895.7	-12353.8 ***	-13220.4 ***	-12229.7 ***	-13584.2 ***
	(-0.70)	(-3.86)	(-3.47)	(-3.33)	(-3.93)
Country – fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year – fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Within R square	0.540	0.532	0.529	0.531	0.533
# of countries	22	21	23	21	23
N	234	232	238	232	238

注：括号内是 T 统计值。\*、\*\*、\*\*\* 分别代表显著性水平为 10%、5% 和 1%。

资料来源：笔者计算并绘制。

在中国企业方面，由于拉美地区存在相当数量的台湾“邦交国”，这一特殊的外交因素可能会对中国企业在当地的投资产生阻碍作用。张翔的研究也显示了东道国与台湾地区的“外交关系”对中国企业投资具有显著的阻碍作用。因此，笔者在对拉美地区的全样本进行回归分析的基础上，将该东道国分为非台湾“邦交国”和台湾“邦交国”两个子样本，来考察“台湾因素”对中国企业投资选择的影响。<sup>①</sup>

全样本下的回归结果（见表 3）显示石油产量对吸引中国资本也呈现正向和显著的作用，这与中国企业在拉美地区的主要投资领域相符，表明寻求能源类资源是中美投资拉美地区的动因之一。人均 GDP 对中国企业的投资具有抑制作用，这与对美国企业的促进作用有所不同。原因可能是随着国内劳动力成本的上升，中国企业向拉美投资的驱动力之一是寻求更廉价的劳动力。因此在其他条件不变的情形下，中国企业对拉美相对富裕的国家投资额会降低。同时，中国在拉美的投资项目中基础设施占据了相当大的比重，而拉美基础设施落后的国家人均 GDP 普遍较低，因此，两者呈现出负效应。对美国企业来说，由于几乎所有拉美国家的劳动力成本均远低于美国本土，其更看重东道国的市场规模和国民购买力，而非劳动力成本，因此倾向投资人均 GDP 较高的国家。在效率层面，东道国投资环境的改善有助于吸引更多的中国直接投资，表明中国企业也愈发看重产权保护水平，这有利于降低交易成本并减少制度和法律风险。政治冲突对中美企业均具有阻碍作用，这与以往研究中关于中国企业倾向投资于政治风险高的国家的论述形成了对比，反映出中国企业对以往投资经验的总结和投资的发展新趋势。

<sup>①</sup> 在本文 24 个国家的样本中，共有 7 个国家在 2006—2018 年间和台湾地区具有“外交关系”，分别是哥斯达黎加（2006 年）、多米尼加（2006—2017 年）、萨尔瓦多（2006—2017 年）、洪都拉斯（2006—2018 年）、危地马拉（2006—2018 年）、尼加拉瓜（2006—2018 年）以及巴拉圭（2006—2018 年）。非台湾“邦交国”（17 个）包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、古巴、多米尼克、厄瓜多尔、格拉纳达、圭亚那、牙买加、墨西哥、秘鲁、苏里南、特立尼达和多巴哥、乌拉圭和委内瑞拉。

表 3 中国在拉美直接投资影响因素的回归系数表 (全样本)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>oil</i>	0.943 ***	0.770 ***	0.920 ***	0.885 ***	0.915 ***
	(10.16)	(4.09)	(5.27)	(5.02)	(5.58)
<i>ores &amp; metals</i>	-11.79 *	-10.80	-4.513	-5.638	-5.015
	(-1.76)	(-1.37)	(-0.84)	(-0.88)	(-0.86)
<i>GDPpc</i>	-0.070	-0.096 *	-0.099 *	-0.106 **	-0.090 **
	(-1.34)	(-1.82)	(-1.91)	(-2.14)	(-1.96)
<i>growth</i>	6.592	2.444	6.548	3.519	1.527
	(0.58)	(0.23)	(0.63)	(0.30)	(0.15)
<i>population</i>	1.094 ***	1.202 ***	1.069 ***	1.099 ***	1.150 ***
	(7.31)	(7.59)	(6.16)	(6.81)	(7.42)
<i>inflation</i>	6.491	7.622	8.787	8.781	8.713
	(1.22)	(1.30)	(1.26)	(1.32)	(1.38)
<i>education</i>	0.311	1.139	1.636	1.607	1.580
	(0.09)	(0.32)	(0.43)	(0.43)	(0.41)
<i>FDI openness</i>	-5.401	-10.81	-6.788	-9.768	-10.34
	(-0.57)	(-1.49)	(-0.84)	(-1.17)	(-1.39)
<i>economic freedom</i>	-39.23 **				
	(-2.50)				
<i>investment profile</i>		94.37 *			
		(1.93)			
<i>governance</i>			-304.6		
			(-1.40)		
<i>democracy</i>				-42.80	
				(-0.89)	
<i>conflict</i>					-0.013 ***
					(-8.37)
<i>constant</i>	-887.8	-4624.4 *	-3821.7	-3593.7	-4034.2 *
	(-0.37)	(-1.89)	(-1.69)	(-1.64)	(-1.79)
Country - fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year - fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Within R – Square	0.727	0.708	0.701	0.697	0.712
# of countries	22	21	23	21	23
N	228	225	234	225	234

注：括号内是T统计值。\*、\*\*、\*\*\*分别代表显著性水平为10%、5%和1%。

资料来源：笔者计算并绘制。

非台湾“邦交国”的子样本包含17个国家，其回归估计参数在表4中列出。由于全样本中的大多数国家（75%）未与台湾地区建立“外交关系”，中国企业在非台湾“邦交国”投资的显著影响因素与全样本基本一致。在其他条件不变的前提下，人均GDP对吸引中国资本具有阻碍作用，而人口规模和石油产量则具有促进作用。大部分制度和控制变量在90%的置信水平均不显著，反映出中国企业在投资中对市场和资源因素的侧重。

表4 中国在拉美直接投资影响因素的回归系数表（非台湾“邦交国”子样本）

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>oil</i>	0.948 ***	0.784 ***	0.926 ***	0.892 ***	0.921 ***
	(9.23)	(3.78)	(5.03)	(4.72)	(5.33)
<i>ores &amp; metals</i>	-13.17 *	-11.71	-6.087	-6.925	-6.343
	(-1.87)	(-1.49)	(-1.19)	(-1.20)	(-1.24)
<i>GDP<sub>pc</sub></i>	-0.088 *	-0.113 **	-0.119 **	-0.123 **	-0.104 **
	(-1.81)	(-2.37)	(-2.35)	(-2.63)	(-2.44)
<i>growth</i>	9.341	5.290	7.925	5.875	4.355
	(0.62)	(0.38)	(0.63)	(0.39)	(0.34)
<i>population</i>	1.044 ***	1.140 ***	1.013 ***	1.033 ***	1.087 ***
	(6.33)	(6.48)	(5.35)	(5.84)	(6.41)
<i>inflation</i>	6.758	7.884	8.736	8.884	8.773
	(1.34)	(1.38)	(1.31)	(1.37)	(1.42)
<i>education</i>	0.173	1.116	1.481	1.467	1.628
	(0.04)	(0.28)	(0.36)	(0.36)	(0.39)
<i>FDI openness</i>	-6.511	-12.05	-8.686	-11.39	-12.08
	(-0.60)	(-1.42)	(-0.94)	(-1.18)	(-1.44)
<i>economic freedom</i>	-37.34 **				
	(-2.17)				



<i>investment profile</i>		86.96			
		(1.57)			
<i>governance</i>			(-1.22)		
				-63.30	
<i>democracy</i>				(-1.16)	
<i>conflict</i>					-0.014 ***
					(-7.77)
<i>constant</i>	-1121.8	-4764.2 *	-3800.8	-3509.1	-4260.5
	(-0.39)	(-1.83)	(-1.54)	(-1.41)	(-1.74)
Country – fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year – fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Within R – Square	0.744	0.727	0.721	0.721	0.735
# of countries	17	16	18	16	18
N	187	184	193	184	193

注：括号内是 T 统计值。\*、\*\*、\*\*\* 分别代表显著性水平为 10%、5% 和 1%。

资料来源：笔者计算并绘制。

基于台湾“邦交国”子样本的参数估计显示绝大部分变量在 90% 的置信水平不显著。这可能与国家数量和观察值的相对较少导致统计学意义上的自由度较低有关。在统计上唯一显著的变量是通货膨胀，其呈现出对中国投资的负效应。该子样本的回归结果表明企业在台湾“邦交国”的直接投资与当地资源禀赋、市场条件和政治制度的关联度较低。中国大陆的直接投资额在这些国家显著小于非台湾“邦交国”，这主要是受外交因素的影响。

表 5 中国在拉美直接投资影响因素的回归系数表（台湾“邦交国”子样本）

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>oil</i>	4.188	1.638	1.277	1.392	4.452
	(0.70)	(0.27)	(0.39)	(0.29)	(1.28)
<i>ores &amp; metals</i>	-1.040	-2.462	-3.184	-2.492	-1.606
	(-0.18)	(-0.50)	(-0.57)	(-0.40)	(-0.28)
<i>GDP<sub>pc</sub></i>	-0.033	-0.027	-0.043	-0.028	-0.032
	(-1.11)	(-1.48)	(-1.25)	(-1.05)	(-1.27)

<i>growth</i>	1.173	0.605	1.028	0.632	0.365
	(0.89)	(0.51)	(0.76)	(0.70)	(0.36)
<i>inflation</i>	-2.643 *	-2.055 *	-1.299	-2.075 **	-0.974
	(-2.16)	(-2.51)	(-1.01)	(-2.74)	(-0.65)
<i>education</i>	-0.0738	0.111	0.0536	0.108	0.195
	(-0.30)	(0.55)	(0.24)	(0.58)	(0.85)
<i>FDI openness</i>	-1.501	-2.636	-3.837	-2.671	-0.315
	(-0.33)	(-0.54)	(-0.58)	(-0.52)	(-0.13)
<i>economic freedom</i>	5.797				
	(0.81)				
<i>investment profile</i>		-0.724			
		(-0.06)			
<i>governance</i>			42.56		
			(0.95)		
<i>democracy</i>				0.123	
				(0.03)	
<i>conflict</i>					-0.009
					(-1.37)
<i>constant</i>	-195.8	66.61	184.1	66.37	1.375
	(-0.49)	(0.41)	(0.81)	(0.38)	(0.01)
Country – fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year – fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Within R – Square	0.479	0.428	0.462	0.428	0.537
# of countries	6	6	6	6	6
N	41	41	41	41	41

注：由于加入 *population* 变量会导致共线性问题，且台湾“邦交国”的人口规模普遍偏小，故将 *population* 这一变量从方程中删除。括号内是 T 统计值。\*、\*\*、\*\*\* 分别代表显著性水平为 10%、5% 和 1%。

资料来源：笔者计算并绘制。

表 6 归纳了中美直接投资的影响因素。从总体上看，中美在拉美地区的投资影响因素呈现出对资源、市场和效率的重视。两国企业均倾向投资于石油产量高、人口众多且政治稳定的国家。东道国的人均 GDP 对美国企业具有吸引作用，但该效应对中国企业正好相反。人均 GDP 在一定程度上代表了东

道国的市场购买力和劳动力成本。基础设施在中国的投资项目中占据较大比重，在其他条件不变的情形下，相关领域的中国企业倾向于选择在劳动力成本相对较低的国家进行投资。在政体和制度性变量中，中美体现出了相似性，民主指数对吸引两国投资均不具备在统计意义上的显著性。过往的文献指出中国企业在发展中地区投资倾向于选择实行非民主政体的国家，认为这有助于中国企业发挥经验优势。然而值得注意的是，中国经济改革和对外开放具有阶段性的特征，不同时间区间下的参数估计会对结果产生影响。过往关于中国对外直接投资动因的定量研究的样本大多为中国经济进入“新常态”之前，因此很难反映近年来中国在市场化和经济结构转型方面取得的进展。在总结了“走出去”初期的经验教训后，国有企业越来越重视海外投资的经济效益和制度法律环境。与此同时，民营企业在“出海潮”中越来越具有举足轻重的地位，推动了中国在拉美直接投资向“重经济和轻政体”的转型，和美国企业的投资动因呈现出越来越多的相似性。

表6 中美在拉美地区直接投资的影响因素对比

	美国直接投资	中国直接投资
<i>oil</i>	+ ***	+ ***
<i>ores &amp; metals</i>	+	- *
<i>GDPpc</i>	+ **	-
<i>growth</i>	+	+
<i>population</i>	+ ***	+ ***
<i>inflation</i>	-	+
<i>education</i>	- **	+
<i>FDI openness</i>	+	-
<i>economic freedom</i>	-	- **
<i>investment profile</i>	-	+ *
<i>governance</i>	+	-
<i>democracy</i>	-	-
<i>conflict</i>	- **	- ***

注：两国直接投资影响因素的归纳分别来自表2和表3，经济和资源变量的参数估计基于模型1。

\*、\*\*、\*\*\* 分别代表显著性水平为10%、5%和1%。

资料来源：笔者绘制。

## 五 政策启示

本文对比了中美企业在拉美地区直接投资的影响因素，虽然中国企业在拉美地区的投资额在近年来取得了飞速的增长，但投资存量依然落后于美国。东道国与台湾地区的“外交关系”对吸引中国直接投资具有显著的负面影响。随着中美竞争态势的加剧，中国和拉美双边关系的深入发展势必会更加引起美国的戒备。两国企业在该区域投资的影响因素存在趋同性，这将导致企业投资目的地和投资领域的重合度不断增加。在东道国短期需求不变的情况下，两国的直接投资有可能会形成相互之间的“挤出效应”，这将对企业的规划和布局构成挑战。从历史上看，美国对其他国家在拉美地区深化双边关系均相当敏感。由于美国已经将中国视为主要战略竞争对手，美国很有可能会利用其在拉美地区拥有的政治、经济和社会影响力为中拉投资关系的进一步发展设置障碍。根据中美在该地区直接投资的特点和影响因素，中国需要在以下三个方面未雨绸缪，为更为激烈的竞争做好充分的准备。

首先，在基础设施领域，美国已经在 G7 框架内发起了“建设更美好的世界”倡议，计划帮助中低收入国家改善基础设施建设水平，并将绿色和环保作为开展投资项目的重要指导原则。中国在拉美地区基础设施领域的投资近年来一直呈现出高速增长态势，2015—2019 年间的投资额达到了 547.35 亿美元，比 2005—2009 年间的 10.89 亿美元高出了约 50 倍。中国的投资对于改善当地的交通和通信等领域的基础设施水平起到了显著的作用。但与此同时，相当一部分投资项目的能耗较高、温室气体排放量较大，对当地的自然环境承载力形成了压力。大部分拉美国家在经历了民主化浪潮后形成了强大的市民社会，美国等西方国家的非政府组织在拉美地区也非常活跃。中国在这些国家的投资项目所产生的环境问题已经引起了一些社区和非政府组织的抗议，它们纷纷组织起来要求政府减少来自中国的投资项目。在这种情形下，如果美国企业能够获得政府的资金支持，并利用其在绿色和节能领域的技术优势来增加对拉美地区的基础设施投资力度，将在短期内对中国企业形成较大的竞争压力。因此，中国企业需要继续推进技术创新，将国内的绿色发展战略和对外投资有机结合在一起，在实践中不断提升技术的应用性和成熟度，提升投资项目的经济效应和环境效应。

其次，本文的经验性分析显示拉美地区石油产量的增加有利于吸引中国

直接投资，而矿产出口和中国的投资呈现出替代效应。在美国将战略重心转向印太地区的背景下，印度洋和马六甲海峡的安全风险将不断增加，这将对中国从北非和中东进口和运输原油构成挑战，因此拓展能源进口渠道的多元化变得愈发紧迫。拉丁美洲作为世界上资源最丰富的地区之一，中拉投资关系的稳步发展对于中国的能源安全具有重要意义。然而值得注意的是，中国在能源领域的海外投资已经引起了西方和一些东道国的担忧，这些担忧在民主制度下极易转化为保护主义政策，这将增加中国投资的制度性障碍和政治风险。因此，中国在投资拉美地区能源产业的同时，需要格外注重将投资和当地经济社会的可持续发展有机地结合在一起，这将有利于化解对中国投资的担忧，为中国的能源安全奠定更为坚实的基础。

最后，随着中国经济结构转型和市场化的不断深入，中国企业在海外投资时也愈发以市场为导向，重视东道国在产权保护和合同履行等维度的水平。本文的定量分析结果也显示在其他条件不变的情形下，中国企业倾向于在投资环境较为成熟的国家开展投资项目。经历了最初以资源开发为主要驱动的阶段后，中国企业的投资领域已经愈发多元，民营企业在“出海潮”中所占的比重也逐渐增加。从某种程度上讲，中国企业对发展中地区的投资动因和内在逻辑与美国企业已经具有越来越多的相似性，均注重利用所有者优势来寻求自然资源、市场和效率的获取。由于美国企业在拉美拥有更为深厚的积淀和影响力，尤其是在那些制度相对完善和法治水平较高的国家，中国企业如果想获得持久的发展，需要在提升技术水准的同时，努力增强制度和规则意识，加强合规管理。这一方面将帮助企业实现在这些国家的长远发展，同时有助于在遭遇各种风险时能够通过法律等渠道来有效维护自身的合法权益。

(责任编辑 黄念)