

## 摘 要

21 世纪以来,随着经济的快速增长和对外开放程度不断提高,中国企业开始积极寻求海外投资机会,中国的对外直接投资规模也不断增加。从产业领域来看,中国对外直接投资发展经历了早期的资源型投资、快速发展阶段的制造业投资和 2010 年以来高科技和金融领域的投资。经过数十年发展,中国企业的海外投资规模不断增加、结构日益多元、国际影响力逐渐增大。2022 年,中国对外直接投资流量为 1631.2 亿美元,位居全球第二。另一方面,2018 年中美贸易摩擦以来,逆全球化思潮不断抬头,地缘政治风险对全球政治经济格局的影响日益凸显。长期以来,地缘政治风险对经济的影响研究大多基于短期资本流动视角或者是长期投资决策的宏观视角研究,较少从中观层面对中国对外直接投资结构变化进行探讨。而地缘政治风险对投资的影响通常除了短期立竿见影的效果外,多数情况下的影响需要滞后一定时间才能体现出来。因此本文将研究视角聚焦于东道国地缘政治风险的严峻程度对中国企业对外直接投资规模和结构产生了何种影响。

首先,本文在对相关文献进行梳理过程中,根据地缘政治风险的影响因素和表现形式,选取了相对合理的地缘政治风险指标。根据地缘政治风险对企业对外直接投资的理论分析,总结了地缘政治风险对企业对外直接投资的影响机制。本文利用 2005—2022 年中国企业对外直接投资数据,构建了企业对外直接投资的二元边际模型,分析了地缘政治风险对中国对外直接投资的影响。结果表明地缘政治风险越高,对中国的对外直接投资抑制作用越大;地缘政治风险越低,越有助于我国的对外直接投资。从二元边际的视角来看,集约边际和扩展边际也均受到了负向影响,说明企业对外直接投资在规模和多样性上均受到了地缘政治风险的抑制。为了使结果更加可靠,本文分别对地缘政治风险滞后一期和剔除金融危机等全球性事件进行基准回归,发现结果依然显著。为了解决可能存在的内生性问题,本文利用巴黎恐怖袭击事件作为外部事件冲击,利用双重差分法发现本文假设结果依然显著。随后通过机制检验发现地缘政治风险会通过加剧汇率波动进一步抑制中国企业的对外直接投资;通过调节效应检验发现,当东道国的市场规模较大时会减弱地缘政治风险对中国企业对外直接投资的负面影响。最后为了检验中国企业是否会因为东道国的资源禀赋而进行“风险偏好”的投资。通过对矿石能源行业单独回归,发现这类行业的企业并不存在“风险偏好”的投资,相反他们对地缘政治风险的反应更加强烈。最后,本文根据上述研究结论,为我国政府和企业提出了相关建议。

**关键词:** 地缘政治风险; 对外直接投资; 二元边际

## Abstract

Since the beginning of the 21st century, with the rapid economic growth and the continuous improvement of the degree of opening up to the outside world, Chinese enterprises have begun to actively seek overseas investment opportunities, and China's OFDI has also been increasing. From the perspective of industrial sectors, the development of China's outward FDI has experienced early resource-based investment, fast-growing manufacturing investment, and investment in high-tech and financial sectors since 2010. After decades of development, the scale of overseas investment of Chinese enterprises has been increasing, the structure has become increasingly diversified, and the international influence has gradually increased. By 2022, China's outward FDI flows were US\$163.12 billion, ranking second in the world. On the other hand, since the Sino-US trade war in 2018, the trend of anti-globalization has been rising, and the impact of geopolitical risks on the global political and economic landscape has become increasingly prominent. For a long time, most studies focusing on the impact of geopolitical risks on the economy are mostly based on the perspective of short-term capital flows or the macro perspective of long-term investment decisions, and few studies on the structural changes of China's outward FDI from the meso-level. In addition to the short-term immediate effect, the impact of geopolitical risks on investment usually requires a certain delay in time to be reflected. Therefore, this thesis focuses on the impact of the severity of geopolitical risks in host countries on the scale and structure of Chinese firms' outward FDI.

Firstly, in the process of combing the relevant literature, this thesis selects relatively reasonable geopolitical risk indicators according to the influencing factors and manifestations of geopolitical risk. Based on the theoretical analysis of geopolitical risks on enterprises' OFDI, this thesis summarizes the mechanism of the impact of geopolitical risks on enterprises' OFDI. Based on the data of Chinese enterprises' outward direct investment from 2005 to 2022, this thesis constructs a binary marginal model of Chinese enterprises' outward investment, and analyzes the impact of geopolitical risks on China's outward foreign direct investment. The results show that the higher the geopolitical risk, the greater the inhibition effect on China's outward FDI, and the lower the geopolitical risk, the more conducive to China's outward FDI. From the perspective of binary margin, the intensification margin and the expansion margin are also negatively affected, indicating that the scale and diversity of Chinese enterprises' outbound investment are inhibited by geopolitical risks. In order to make

the results more reliable, this thesis performs benchmark regression on the first period of geopolitical risk lag and excluding global events such as financial crises, and finds that the results are still significant. In order to solve the possible endogenous problem, this thesis uses the Paris terrorist attack as an external event shock, and uses the difference-in-difference method to find that the hypothetical results in this thesis are still significant. Subsequently, through the mechanism test, it is found that geopolitical risks will further affect the outward direct investment of Chinese enterprises by exacerbating exchange rate fluctuations. Through the moderating effect test, it is found that when the market size of the host country is large, the negative impact of geopolitical risks on Chinese enterprises' OFDI will be reduced. Finally, in order to test whether Chinese companies will make "risk-preference" investments because of the resource endowment of the host country. A separate return to the mineral energy sector shows that companies in this sector do not have a "risk appetite" to invest, but rather react more strongly to geopolitical risks. Finally, based on the above research conclusions, this thesis puts forward relevant suggestions for the Chinese government and enterprises.

**Key Words:** Geopolitical risks; OFDI; Binary margins

## 目 录

1	绪论	1
1.1	研究背景与研究意义	1
1.1.1	研究背景	1
1.1.2	研究意义	1
1.2	研究方法与研究内容	2
1.2.1	研究方法	2
1.2.2	研究内容	3
1.3	创新点与不足之处	4
1.3.1	主要创新点	4
1.3.2	不足之处	4
2	文献综述	6
2.1	地缘政治风险相关研究	6
2.1.1	地缘政治风险内涵界定	6
2.1.2	地缘政治风险的量化	7
2.1.3	地缘政治风险的影响	8
2.2	中国对外直接投资相关研究	9
2.2.1	对外直接投资相关理论	9
2.2.2	中国对外直接投资影响相关研究	9
2.2.3	有关 OFDI 二元边际相关研究	10
2.3	文献评述	11
3	地缘政治风险影响中国企业对外直接投资理论分析	12
3.1	相关理论分析	12
3.1.1	地缘政治视角	12
3.1.2	国际投资视角	12
3.1.3	政治经济学视角	13
3.2	影响机制分析	14
3.2.1	地缘政治风险会抑制中国企业对外直接投资	14
3.2.2	地缘政治风险通过加剧汇率波动抑制企业 OFDI	15
3.2.3	东道国市场规模对地缘政治风险的调节效应	16
4	地缘政治风险与中国对外直接投资现状分析	18
4.1	地缘政治风险现状	18

4.1.1	引发地缘政治风险的因素分析 .....	18
4.1.2	地缘政治风险现状分析 .....	19
4.2	中国对外直接投资现状 .....	21
4.2.1	中国对外直接投资现状分析 .....	21
4.2.2	中国企业对外直接投资现状 .....	22
4.3	地缘政治风险对中国对外直接投资影响的现状分析 .....	23
5	地缘政治风险对我国企业对外直接投资影响的实证研究 .....	25
5.1	模型设定 .....	25
5.2	变量选取以及数据来源 .....	25
5.2.1	被解释变量 .....	25
5.2.2	核心解释变量 .....	25
5.2.3	其他控制变量 .....	26
5.3	基准回归检验 .....	28
5.4	稳健性检验 .....	29
5.4.1	滞后一期检验 .....	29
5.4.2	剔除全球金融危机和新冠疫情影响 .....	30
5.4.3	内生性处理 .....	30
5.5	机制效应检验 .....	32
5.5.1	汇率波动机制 .....	32
5.5.2	市场规模机制 .....	34
5.6	异质性分析 .....	35
6	研究结论与对策建议 .....	36
6.1	主要结论 .....	36
6.2	对策建议 .....	36
6.2.1	政府层面 .....	36
6.2.2	企业层面 .....	37
参 考 文 献	.....	39
致 谢	.....	44

## 图目录

图 1.1 整体框架图.....	5
图 4.1 1985—2024 年全球地缘政治风险指数.....	19
图 4.2 1985—2024 年中国地缘政治风险指数.....	20
图 4.3 2013—2023 年中国对外直接投资流量情况.....	21
图 4.4 2023 年中国对外直接投资分布情况.....	22
图 4.5 2022 年末境内投资者类型构成.....	23
图 4.6 2013—2023 年中国 OFDI 与世界地缘政治风险系数.....	24
图 5.1 平行趋势检验.....	32

## 表目录

表 2.1 地缘政治风险定义.....	6
表 2.2 地缘政治风险测度指标.....	8
表 4.1 2022 年末中国境外企业各洲分布情况.....	22
表 5.1 变量选取和数据来源.....	27
表 5.2 变量描述性统计.....	27
表 5.3 基准回归结果.....	28
表 5.4 滞后一期处理结果.....	29
表 5.5 剔除金融危机、新冠疫情影响的稳健性检验.....	30
表 5.6 内生性处理回归结果.....	31
表 5.7 汇率波动机制检验.....	33
表 5.8 市场规模调节效应.....	34
表 5.9 按行业异质性的分样本回归结果.....	35

# 1 绪论

## 1.1 研究背景与研究意义

### 1.1.1 研究背景

自 20 世纪 80 年代以来，中国对外开放经历了从外资引进来到企业走出去的发展过程。特别是进入 21 世纪后，随着中国经济实力的增强和全球化的不断深化，中国企业越来越重视对海外市场的投资，开始更多地通过对外直接投资来拓展业务、获取资源、提升品牌影响力。商务部数据显示，自 2002 年至 2023 年，中国对外直接投资流量实现了显著增长，从最初的 27 亿美元飙升至 1478.5 亿美元，期间年均增长率达到 21%。其中，2023 年我国境内投资者对全球范围内的 155 个国家和地区的共计 7913 家境外企业进行了非金融类的直接投资活动，涉及能源、基础设施、制造业等多个领域，累计投资 1301.3 亿美元。

另一方面，随着中国企业对外直接投资的规模不断增加，投资分布越来越广，地缘政治风险成为中国企业对外直接投资面临的重要挑战。日益增加的地缘政治风险会加剧投资环境不稳定性，增加企业可能面临的政策风险、东道国的市场风险和企业自身的安全风险。冷战期间，在美苏两极对立的背景下，北约和华约成员国之间甚至无法开展经济往来。即使是在全球化的大背景下，重大地缘政治风险也往往会对一国、地区乃至全球经济产生显著影响。9·11 事件及之后的反恐战争，令全球原油价格和美元汇率长期大幅波动，让包括中国在内的许多国家不得不调整自己的对外投资策略。而类似印尼排华事件、由于缅甸内部矛盾和外部势力干预导致缅甸密松水电站项目流产等局部地缘政治事件，则直接影响到我国战略和利益。此外，随着 2022 年以来的俄乌冲突陷入僵局，也对我国的对外直接投资产生了一系列影响，中国企业的投资成本、项目运行、员工安全、投资回报等均面临更多的不确定性。尤其值得关注的问题是，如果一家中国企业在俄乌冲突后加大力度对俄罗斯进行投资，那么则有可能影响到其在欧美发达国家的投资。这也是为何有观点认为中美之间正陷入“新冷战”。那么，从实证层面探究地缘政治风险对中国企业对外直接投资的影响是否存在，以及存在的影响程度是本文关注的核心问题。

### 1.1.2 研究意义

#### (1)理论意义

近年来，随着全球产业贸易的合作、分工不断深入，关于地缘政治风险影响对外直接投资的问题已经成为研究的热点。但是大部分研究者都是对 OFDI 的区位选择、投资



决策进行分析，缺乏对投资规模和结构进行具体的分析。而且地缘政治风险以定性研究为主，大部分学者通过定性的视角分析认为地缘政治风险会对经济、贸易、投资产生巨大的影响，但缺乏系统的统计定量研究。本文旨在探讨地缘政治风险这一备受关注的国际议题如何影响中国企业对外直接投资。通过运用定量分析方法，深入剖析了地缘政治风险对中国企业对外直接投资的具体影响，并从二元边际的视角揭示了其影响机制。期望能为地缘政治与对外投资领域的理论研究提供新的视角和贡献。

### (2)现实意义

首先，随着中国对外直接投资的快速发展和国际形势的不断变化，地缘政治风险将成为中国企业对外直接投资过程中必须面对的重要挑战。因此，加强地缘政治风险的研究和应对，对于促进中国对外直接投资的安全和可持续发展具有重要意义。其次，研究有助于企业优化投资决策。在了解地缘政治风险的基础上，企业可以更加精准地把握投资机遇和挑战，制定更加精准的市场策略和投资计划。这不仅可以提高企业的投资效益，还可以增强企业的市场竞争力。最后，研究对于政府和企业之间的合作也具有重要意义。政府可以通过对地缘政治风险的研究，为企业提供更加科学有效的风险防范政策，帮助企业更好地应对投资风险。总之，地缘政治风险影响中国对外直接投资的研究不仅有助于企业识别和评估投资风险、优化投资决策、完善风险管理机制，还有助于政府与企业间的合作，共同推进中国对外直接投资的可持续发展。

## 1.2 研究方法与研究内容

### 1.2.1 研究方法

#### (1)文献分析法

主要通过对相关文献和资料的整理分析，发现现有研究成果。并找到适合自己的研究方法，解决现实中仍然存在的研究问题。本文将从地缘政治风险相关研究、对外直接投资相关研究、地缘政治风险对我国对外直接投资的影响研究三个方面进行文献梳理。地缘政治风险相关文献涉及国际政治、国际地理等相关领域，所使用的数据也大多是国外的数据库。对外直接投资和地缘政治风险对其影响的文献大多从国际投资的视角去查找整理。

#### (2)定性分析法

首先，从相关理论出发，分析地缘政治风险对中国对外直接投资的具体影响机制和影响效果。其次，将地缘政治风险的定义和地缘政治风险的形成机制、表现形式相结合，找到合适的代理指标测量不同国家的地缘政治风险。最后，将投资的二元边际定义与企业对外直接投资的规模和结构变化相匹配。

### (3)定量分析法

在完成文献整理和理论分析之后，本文利用计量模型等定量分析的方法去检验本文的假设。首先，找到合适的指标和数据测量东道国的地缘政治风险和中国企业对外直接投资的二元边际情况。其次，利用多维固定效应模型进行回归检验，利用双重差分法解决内生性问题等。

#### 1.2.2 研究内容

为了探究地缘政治风险对中国对外直接投资的影响，本文通过梳理相关研究文献和理论机制，借助投资二元边际的研究视角对其所受影响进行实证分析检验。在具体研究过程中，首先通过理论和机制分析得到了地缘政治风险会从集约边际和扩展边际两个方面影响中国对外直接投资的假设，其次对汇率波动的中介效应和市场规模的调节效应进行了假设。在理论分析的基础上，通过对地缘政治风险和中国对外直接投资的现状分析发现，两者的确存在明显的负相关性。最后本文通过多维固定效应模型对研究内容进行实证检验，利用稳健性检验、机制效应检验及异质性分析进一步佐证研究结果的正确性和丰富研究内容。在研究结果的基础上为政府和企业提出相关建议。

第一章为绪论。通过对研究背景的整理发现相关问题，在发现问题的基础上得到本文的研究意义。为解决这一问题，提出具体的研究方法和内容，以及发现本文研究中可能存在的创新点和不足之处。

第二章为文献综述。为了从现有的研究中获得相关启示，本文分别对地缘政治风险和中国对外直接投资的研究文献进行整理分析。首先，对地缘政治风险的内涵界定、量化方法的选取及影响结果进行整理。其次，对 OFDI 的相关理论、中国 OFDI 的影响因素及二元边际的相关研究进行整理。最后，总结现有研究可能存在的不足之处。

第三章为理论和机制分析。在地缘政治学、国际投资学、政治经济学等理论的基础上，分析地缘政治风险对中国对外直接投资产生的负面影响，发现地缘政治风险会通过投资环境不确定性、投资成本约束以及恐慌效应等影响机制对中国企业对外直接投资的规模（集约边际）和结构（扩展边际）产生直接影响。另外还通过相关理论探讨了汇率波动的中介效应和东道国市场规模的调节效应。

第四章为现状分析。主要包括地缘政治风险的现状分析，中国对外直接投资的现状分析以及中国企业对外直接投资现状分析。其次，对地缘政治风险影响中国对外直接投资进行了实例分析，并通过数据、图表对二者进行了相关性分析。

第五章为实证分析。首先，通过现有研究对实证检验进行了模型设定。其次，确定相关变量的测算方法和指标选取。最后，通过基准回归检验、稳健性检验、机制效应检验、异质性分析等一系列实证检验，验证实验假设和丰富研究结论。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/915332033203012011>