

# 领思

## 新兴市场研究简报

### 提要:

- ▶ 通过分析中国对外直接投资和建设项目的层级数据发现,一带一路倡议(BRI)使中国对一带一路沿线(B&R)国家的对外直接投资(FDI)较非一带一路沿线国家大幅增长,特别是在绿地项目和能源领域
- ▶ 一带一路倡议下,在中国的投资流向不同国家的过程中,基本经济要素的重要性大幅下降,这引发了人们对此类投资预期回报下降的担忧
- ▶ 在一带一路背景下,政府治理质量在解释中国对外直接投资方面(OFDI)的重要性显著提高,这消除了人们对中国在一带一路建设下投资目标是腐败、治理不善国家的担忧

## 哪些国家从中国的一带一路倡议中获益最多?

朴之水



图片来源: Tuân Nguyễn Minh / Unsplash

### 议题

「中国雄心勃勃的一带一路倡议(BRI)旨在促进与中国传统贸易路线沿线国家的互联互通,并日益加强与世界各国的联系。自2013年9月一带一路倡议宣布以来,中国已承诺向一带一路沿线(以下简称B&R)国家的基础设施和外国直接投资项目(以下简称FDI)投入数千亿美元。

关于中国在一带一路倡议下的意图和做法的辩论已呈两极分化:有一些人指责中国寻找软弱腐败的政府,对它们进行剥削并,使之依赖中国;同时有另一些人强调这些投资旨在促进发展和共同繁荣。

虽然一带一路建设已超过5年，但关于一带一路建设中哪些国家投资增长最快、哪些国家的特征最能预测它们从中国吸引了更多的投资的系统性分析却很少。这些问题有助于弄清哪些国家从该倡议中受益最多，更有助于厘清该倡议本身的性质，而定性评估正好能超越空谈，揭示出中国投资流向不同国家的潜在决定因素。

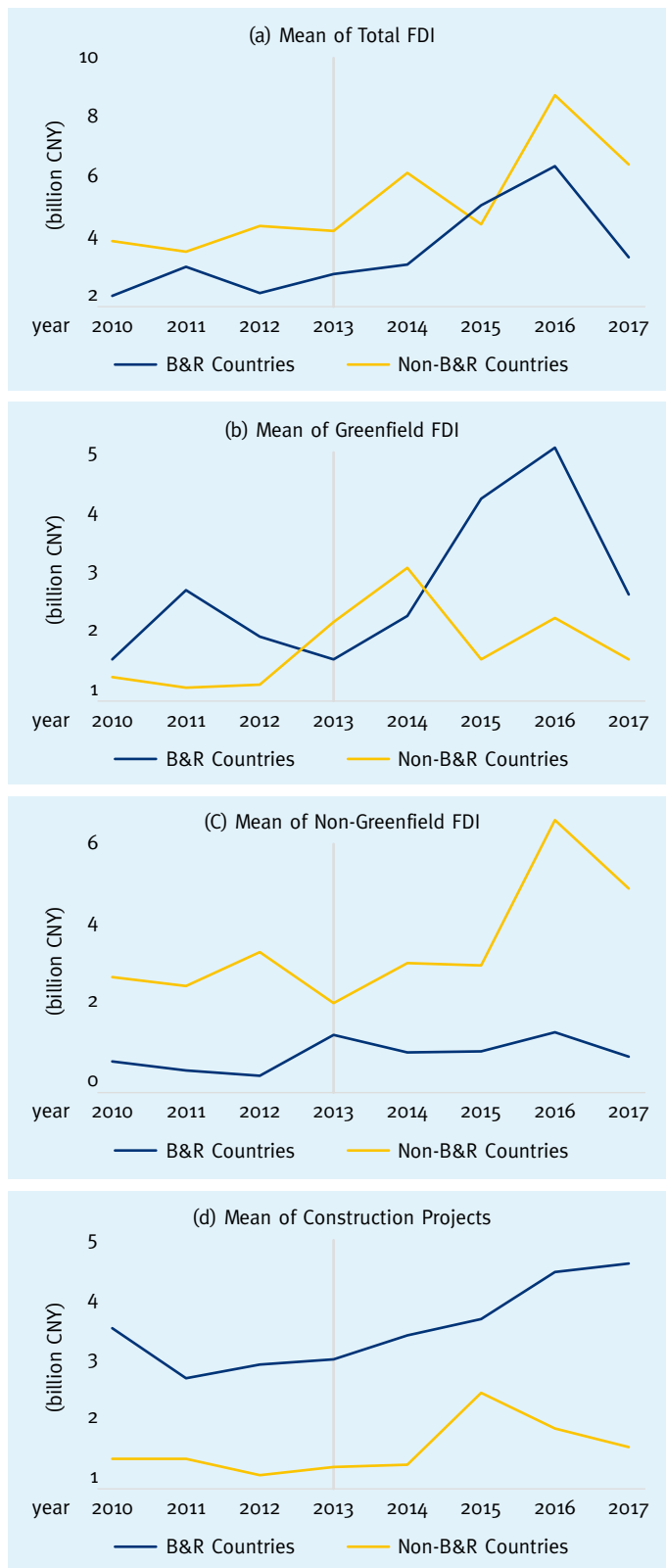
## 评估

为了评估一带一路倡议对中国对外投资的影响，我们收集了中国对外直接投资(OFDI)和基础设施项目的全球数据。根据中国商务部公布的双边FDI数据，中国对外直接投资约75%流向香港或避税港(如英属维尔京群岛、开曼群岛)，最终目的地不明，因此不适合进行分析。相比之下，我们的项目级数据来自两个独立的来源，分别验证来自政府、公司和媒体网站的关于中国项目最终目的地的信息。《金融时报》外国直接投资市场(FM)关于绿地FDI项目的数据库，以及美国企业研究所(American Enterprise Institute)的中国全球投资追踪(CGIT)，后者记录了大型(超过1亿美元)建设和FDI项目(包括绿地和褐地投资，以及并购)。综合这些数据库，我们得出了2010年至2017年5053个跨境投资项目的样本，总价值为1.22万亿美元，以及1184个大型建设项目，总价值为6010亿美元。

利用这些数据，我们测算出，中国的对外直接投资从一带一路建设前4年(2010-2013年)的3950亿美元增长到一带一路建设后4年(2014-2017年)的8270亿美元，增速为109.4%。同期建设项目总值从2300亿美元增加到3700亿美元，增长60.5%。

在图1中，我们比较了B&R国家和非B&R国家的投资趋势。尽管最近中国大幅增加了受邀参与一带一路建设的国家数量，但在本次分析中，我们基于一带一路项目最初设立的一系列目标国家，将数据集中于全球169个国家样本中的61个，将这61个国家归为一带一路建设国家。B&R国家分布在中东(15个国家)、东欧包括俄罗斯(10个国家)、欧洲其他地区(10个国家)、东南亚(9个国家)、南亚(8个国家)、中亚(5个国家)和东非(3个国家)。我们来分别关注以下指标：外国直接投资总额(total FDI)、绿地外国直接投资(greenfield FDI)、非绿地外国直接投资(non-greenfield FDI)以及建设项目。图表显示，随着时间的推移，B&R和非B&R国家的外国直接投资均有所增加，但2013年后 B&R国家的FDI增速更快。将FDI划分为绿地项目和非绿地项目具有一定的启示意义。B&R国家的绿地FDI显著增加，而非B&R国家的绿地FDI相对较少；非B&R国家的非绿地FDI显著增加，但B&R国家的非绿地FDI一直处于较低水平。这与中国在发达国家的大部分对外直接投资是以并购的形式出现是相吻合的。与非B&R国家相比，B&R国家的建设项目的价值也一直更高，增长更快。基于回归分析估计一带一路建设对各国年度投资流动的影响，以及解释一带一路建设前B&R国家与非B&R国家之间的

图一：中国对外投资趋势(国家平均值,2010-2017)



注：灰色竖线表示一带一路开始的2013年。FDI总量和绿地FDI的数据来源于FM和CGIT的合并数据。非绿地FDI和建筑交易数据来自CGIT数据集。避税国家或地区被排除在外。

差异趋势,我们发现,2013年后,相比于非B&R国家,中国对B&R国家的直接投资总额增长约100%,绿地FDI增长146%,建设项目价值增长17%。

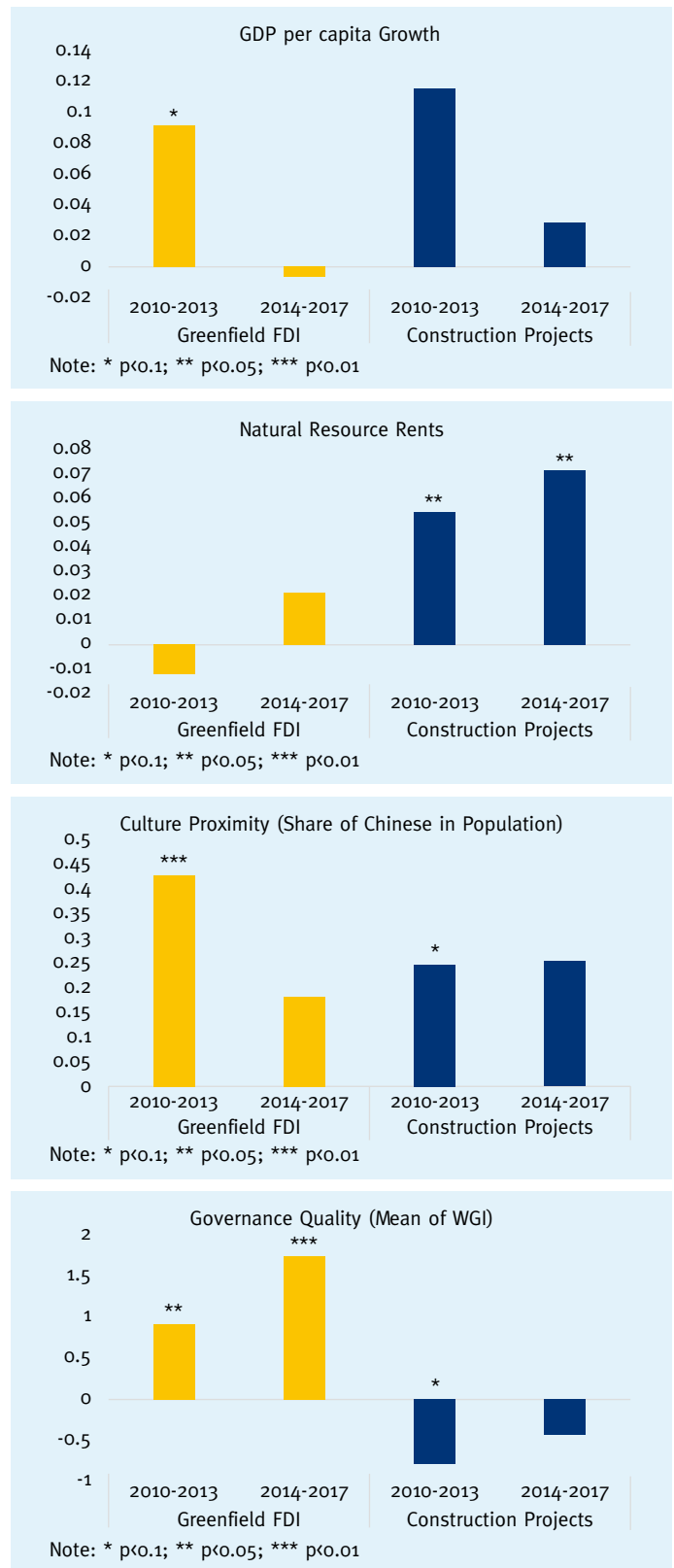
近年来,中国对南亚和东南亚国家的对外直接投资占中国面向B&R国家对外直接投资的绝大部分。对B&R国家的绿地对外直接投资增长主要集中在南亚、非洲和中亚,而建设项目的增长主要集中在南亚、中东和东南亚。与中国对能源资源的需求相一致,一带一路建设前后,B&R国家吸收绿地对外直接投资最多的领域是能源领域,一带一路建设后绿地FDI增幅最大的领域也是能源领域。相比之下,能源领域的绿地FDI在非B&R国家几乎没有变化。一带一路倡议启动后,资源领域(能源、金属和矿产)占B&R国家绿地投资的47%。

为了揭示中国对外直接投资的动因,我们采用回归分析的方法,分析了基本经济要素、文化接近性和政府治理质量这三种不同类型的国家因素对不同国家绿地对外直接投资和建设项目价值的影响。我们分别对实施一带一路倡议提出前后两个时期进行了分析,以检验实施一带一路后不同因素的重要性是否发生了变化。

我们考虑的7个基本经济要素是人均GDP增长率、人均GDP水平、人口、自然资源租金(占GDP的比重)、实际汇率、与中国的距离以及出口产品复杂度。中国人占总人口的比例反映了文化上的接近程度。最后,关于政府治理质量,我们使用世界银行的全球治理指标(WGI)。每年衡量每个国家治理水平的指标包括6方面:话语权和问责制,政治稳定、没有暴力和恐怖主义,政府效率,监管质量,法治,以及控制腐败。我们定义了一个总体治理质量指标,它是以上不同维度的6个指标的平均值。

一些关键指标(人均GDP增长率、自然资源租金、人口占比、整体治理质量)系数的大小和统计意义见图2。我们的主要研究发现,对于绿地对外直接投资而言,基本经济要素(如人均GDP增长率)和文化接近程度对一带一路建设前的投资额影响显著,而对一带一路建设后的投资额影响不显著;而政府治理质量在一带一路倡议前后都很重要,但是其影响在一带一路倡议后的重要性显著提高。对于建设项目而言,除了自然资源租金,一带一路倡议后其它的基本经济要素的重要性也显著下降。与绿地对外直接投资不同,自然资源租金在一带一路前有相当大影响,在一带一路倡议后更甚。随着时间的推移,文化相近的重要性始终如一,而政府治理质量在一带一路建设前与建设投资呈负相关,而在一带一路建设后变得不重要。

图二:一带一路建设前后,国家特征对绿地FDI和建设项目的影



注:根据中国在不同国家的年度投资的回归系数,对一系列国家特征(7个基本经济要素、中国人口比例和政府治理质量)进行估计。数据从FM和CGIT合并的项目级数据中构建。

## 参考文献

刁文天, 朴之水。《哪些国家从中国的一带一路倡议中获益最多?》工作论文, 香港科技大学, 2019。

本研究简报原以英文撰写。  
请访问本研究所网站参阅原文。



<http://iems.ust.hk/tlb>



电话: (852) 3469 2215

电邮: [iems@ust.hk](mailto:iems@ust.hk)

网址: <http://iems.ust.hk>

地址: 香港科技大学卢家骢楼

支持机构



基本经济要素与中国对不同国家对外投资(包括绿地对外投资和建设项目)相关性的下降,可能引发人们担心,在一带一路框架下,这些投资的经济回报可能有所减少。这一发现可能与中国的说法相符,即尽管此类投资的预期回报率较低,但中国正努力帮助较贫穷国家。

政府治理质量在决定各国可吸引的中国绿地对外投资数量方面的重要性日益上升,这是一个引人注目的结果,与一带一路下中国将向腐败、治理不善的国家进行投资这一指责相悖。进一步的分析发现,B&R国家的政府治理的重要性远远大于非B&R国家,而且这两类国家的政府治理重要性都在增加。这表明,中国绿地对外投资投资者可能更关心基本经济要素不那么强劲的高风险环境下的政府治理。我们还发现,对资源领域的投资而言,政府治理质量的重要性小于非资源领域的投资,这表明,优先获得更多资源可能会降低投资者对政府治理质量的警惕性。正如刚才提到的,政府治理

质量并不影响建设投资,甚至与一带一路建设前的建设投资呈负相关。对治理的具体维度进行分析后发现,对中国建设投资数量的负面影响最大的因素是对腐败的控制。

## 建议

考虑到基本经济要素与中国对外投资流之间的关系不断弱化所带来的较低的经济回报,中国决策者可能需要考虑如何提高此类投资的效率,例如在项目选择中给予预期回报更大的权重,增加项目可行性研究的严谨性,以及鼓励私营企业进行更多的对外直接投资。

有关中国投资忽视政府治理因素、甚至奖励治理不善的批评,似乎并没有根据。尽管如此,对于某些类型的投资,例如建筑项目和资源部门的绿地对外投资,中国在提高投资流动对治理质量的反应能力方面仍然有很大的余地。

## 作者简介

朴之水是香港科技大学新兴市场研究所所长、社会科学部讲座教授、经济学系教授及科大赛马会高研院资深学人,专研经济发展及劳动经济学,尤以中国经济发展为其研究专长。其研究成果屡获南华早报、经济学人及彭博等海内外传媒报道。他近年发表的研究成果涉猎企业绩效、贫困与不平等、移民就业、健康与教育及中国人口老龄化经济,并领导多个在华大型调研项目,包括中国企业劳动力匹配调查(CEES)、中国城市劳动力调查(CULS)、甘肃省儿童家庭调查(GSCF)及中国健康与养老追踪调查(CHARLS)。他曾在密歇根大学及牛津大学任教,亦常为世界银行提供咨询。

