

## 对外直接投资对中国服务业企业生产率的影响

叶豪, 封肖云

济南大学 山东济南

**【摘要】**随着中国企业走出去的步伐越来越快, 服务业作为现代化发展的支柱, 研究对外直接投资对现代化服务业企业的影响尤为重要。本文基于 2017-2022 年 822 家中国服务业上市公司的数据, 采用了 PSM-DID 的方法对两者之间的关系做了研究。研究表明, 对外直接投资显著提高了服务业企业的生产率, 并且这种推动效果会因服务业企业所采取的投资方式的不同, 而呈现出差异化的特征。具体而言, 相较于传统的绿地投资模式, 通过跨国并购途径进行的 OFDI 对服务业企业生产率的增进展现出更为显著的成效。因此, 服务业应基于自身实际状况, 努力提升自身的对外直接投资水平特别是跨国并购投资水平, 以期实现生产率的最大化优化。

**【关键词】**对外直接投资; 服务业; 企业生产率

**【收稿日期】**2024 年 5 月 10 日 **【出刊日期】**2024 年 6 月 28 日 **【DOI】**10.12208/j.aif.20240002

### The impact of outward foreign direct investment on the productivity of Chinese service industry enterprises

Hao Ye, Xiaoyun Feng

University of Jinan, Jinan, Shandong

**【Abstract】** With the increasing pace of Chinese enterprises going global, studying the impact of Outward Foreign Direct Investment (OFDI) on modern service industry enterprises, a pillar of modernization, is particularly important. This paper uses data from 821 Chinese listed service industry companies from 2017 to 2021 and employs the PSM-DID (Propensity Score Matching-Difference in Differences) method for empirical research. The results indicate that, overall, OFDI can promote the productivity of service industry enterprises, and this promotion effect varies depending on the investment method used by the service industry enterprises. In terms of OFDI investment methods, compared to greenfield investment, cross-border mergers and acquisitions are more effective in enhancing the productivity of service industry enterprises, with this effect being more significant in productive service industry enterprises.

**【Keywords】** Outward Foreign Direct Investment; Service Industry; Enterprise Productivity

#### 1 引言

对外直接投资 (OFDI) 对企业生产率的影响, 长期以来一直是贸易学领域研究者关注的核心议题。自 21 世纪以来, 中国积极融入全球生产分工体系, 其 OFDI 实现了显著的增长与扩展, 近年来, 中国对外直接投资流量始终位列全球前三。根据商务部与国家外汇管理局所发布的权威数据, 即便在 2021 年全球疫情持续蔓延、投资者信心普遍受挫、金融与资本市场遭遇动荡、全球贸易环境趋于严峻的复杂背

景下, 中国全行业的对外直接投资流量依然达到了 9366.9 亿元人民币的显著水平, 展现出对外投资合作领域的稳健与持续发展态势。此外, 面对逆全球化趋势的抬头以及中美经贸摩擦的日益加剧, 越来越多的中国企业开始将对外直接投资视为一种重要的风险对冲策略, 通过在全球范围内配置资源、拓展市场, 以应对外部环境的不确定性。

在对外直接投资领域, 我国的服务业同样展现出强大的全球影响力。尤其是生产性服务业, 已逐步

作者简介: 叶豪 (1999-), 男, 安徽安庆人, 济南大学经济学研究生, 方向为国际贸易。

封肖云 (1981-), 女, 山东潍坊人, 济南大学商学院副教授, 方向为国际贸易理论与政策。

崛起为我国 OFDI 的主要力量。根据 2018 年数据, 我国 OFDI 流量与存量分别位居全球第二与第三, 其中近八成资金流向了服务业。此外, 服务业企业在境内投资者中的占比超过一半, 这一数据不仅彰显了服务业在我国经济发展中的核心地位, 也充分展示了我国服务业在国际舞台上的强劲竞争力。

随着中国服务业企业对外投资规模的不断扩大以及项目数量的显著增加, 企业“走出去”战略对中国服务业及其自身发展的深远影响, 已成为学术界高度关注的议题。特别地, 从企业视角出发, 探讨对外直接投资是否能有效提升企业自身的生产率, 成为了一个亟待解答的关键问题。尽管学界长期以来对企业生产率与出口之间的关系进行了深入研究, 但针对对外直接投资如何影响企业生产率这一领域, 相关研究尚显不足。鉴于此, 本文采用 PSM-DID 方法, 对 OFDI 如何影响服务业企业生产率进行了实证分析。在此基础上, 本文进一步深入探讨了在不同投资方式下, 企业如何选择合适的对外直接投资模式以最大化其对生产率的积极影响, 旨在为我国服务业企业的国际化进程提供有价值的参考依据。

本文的主要创新点如下: 一是选用了上市公司的面板数据, 且选取了与研究较多的制造业不同的服务业公司数据, 从对象方面做了创新; 第二, 我们将对外直接投资模式分为绿地投资和跨国并购并研究了服务业企业在不同东道国选择不同投资模式时, 对外直接投资对其生产率的影响。

本文主要结构安排如下:

第一部分为绪论, 点明了研究背景与意义。此外, 介绍本文的研究内容与研究方法、创新点与不足。第二部分为文献综述与理论基础。本章梳理了国内外相关研究; 介绍了与本文相关的基础理论; 并阐述了对外直接投资的定义内涵、企业生产率的定义。第三部分为对外直接投资模式影响企业生产率的研究设计。第四部分为实证部分, 应用倾向得分匹配倍差法, 以全要素生产率为被解释变量, 搭建本文所使用的实证模型。基准回归后进行了稳健性检验。第五部分为结论与建议。

## 2 文献回顾

近年来, 国内外学术界已对相关议题进行了多维度、系统性的深入研究。首要的一类文献集中探讨了对外直接投资 (OFDI) 对企业生产率的影响, 特别以制造业企业为主要研究对象。这类文献普遍认

同, 通过学习效应或逆向技术溢出机制, OFDI 能够显著提升企业生产率 (蒋冠宏、蒋殿春, 2014; 肖慧敏、刘辉煌, 2014)。蒋冠宏 (2015) 进一步通过实证分析, 揭示了 OFDI 与母国企业绩效之间存在的“倒 U 型”关系。李思慧与徐保昌 (2018) 运用先进的数据包络分析及随机前沿模型, 实证验证了 OFDI 对中国制造业企业全要素生产率 (TFP) 的显著促进作用。此外, 吴晓波、曾瑞设 (2013) 基于高新技术行业数据的分析, 指出高新技术企业通过 OFDI 能够增强母公司的技术创新实力, 从而推动中国高新制造业 TFP 的增长。刘向丽 (2009) 利用日本和美国制造业企业数据, 针对两国对中国 OFDI 的情况进行对比分析, 发现日本制造业企业的 OFDI 能够有效提升其 TFP, 而美国对中国的制造业投资占比逐渐升高, 但总投资额却呈现下降趋势。张海波 (2017) 则基于中国 A 股上市的制造业跨国企业数据, 指出制造业企业能够通过拓宽投资渠道来提升生产率。彭韶辉和王建 (2016) 则认为, 中国制造业企业的 OFDI 能够通过提供就业机会来促进企业 TFP 的提升。

另一类重要文献则聚焦于 OFDI 的直接经济效应。李良新 (2010) (2013) 认为 OFDI 对制造业的贸易进出口具有促进效应。尹建华、周鑫悦 (2014) 通过建立面板门槛模型, 实证分析表明, 中国制造业中的高技术企业通过 OFDI 的逆向技术溢出效应, 显著优化了国内制造业结构, 并推动了技术创新。潘雄锋等人 (2016) 利用跨国数据, 研究发现 OFDI 对母国经济发展具有积极的推动作用。

综合当前关于 OFDI 与生产率关系的研究, 虽然数量众多, 但大多聚焦于制造业微观企业或 OFDI 的宏观经济效应。这些研究可大致归为两类: 一是探讨 OFDI 的影响因素, 包括东道国宏观因素及企业层面的异质性因素; 二是分析 OFDI 对生产率的影响路径, 包括宏观层面的逆向技术溢出效应及企业层面的学习效应。鉴于此, 本文选择从服务业企业层面入手, 严谨地考察 OFDI 与企业生产率之间的关系, 采用 PSM-DID 方法筛选处理组与控制组数据, 并精心选取企业规模、资产负债率、盈利能力等关键因素作为匹配协变量及回归控制变量, 以确保研究结果的稳健性与可靠性。

## 3 研究设计

因此, 本研究将运用 PSM-DID (倾向得分匹配

-双重差分)方法开展研究。首先,我们采用倾向得分匹配技术,针对进行 OFDI (对外直接投资)的服务业企业,筛选出未进行 OFDI 的企业作为对照组,以构建有效的处理组与对照组,从而解决样本选择性问题,并满足双重差分方法所要求的处理组与对照组共同趋势的假设前提。随后,利用双重差分 (Differences in Differences, DID) 模型,精确估计 OFDI 对服务业企业生产率产生的净效应。

首先,本文基于一系列影响企业是否进行 OFDI 的特征协变量  $X$ , 估算企业  $i$  进入处理组的概率  $p(X)$ , 并通过 Logit 模型进行估计。本文选择了企业规模 (scale)、资产负债率 (lev) 和盈利能力 (pro) 作为匹配的相关协变量和控制变量。在控制协变量后,使个体随机分入处理组 (进行过 OFDI) 和对照组 (未进行过 OFDI) 以满足条件独立假定。然后,根据计算出的倾向得分为处理组企业匹配具有相似概率但未接受处理的对照组企业。

鉴于本文研究的服务业企业 OFDI 行为发生在不同时间点,我们进一步使用了多期 DID 模型以适用于多期面板数据。具体模型设定如下:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 X_{it} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{it}$$

其中,  $Y$  代表企业全要素生产率 (TFP), 用 OP 法测算。核心解释变量  $D$  用于衡量企业是否进行 OFDI, 其系数  $\beta_1$  即为本文关注的 OFDI 对企业生产率的净效应。具体而言, 当企业属于处理组且处于

OFDI 之前时,  $D_{it} = 0$ ; OFDI 之后,  $D_{it} = 1$ 。对于对照组企业,在整个样本观察期内  $D_{it} = 0$ 。 $\mu$  和  $\tau$  分别代表企业个体固定效应和时间固定效应,下标  $i$  和  $t$  分别表示企业和时间。 $\varepsilon$  为随机扰动项。

#### 4 数据来源及样本选择

本文数据来源均源于国泰安数据库,选定 07-22 年中国 A 股 822 家上市服务业公司,区分了已 OFDI 企业、新 OFDI 企业、未 OFDI 企业。服务业的行业界定标准依据证监会发布的 2012 年版上市公司行业分类指引。在样本年份的选取上,本文最终确定的年份区间为 2017 年至 2022 年。表 1 为 2017-2022 年服务业企业对外直接投资的统计数据。

#### 5 基准回归

表 2 给出了基础回归结果,并逐渐加入控制变量以控制影响。从列 (1) 至列 (4) 中的核心解释变量系数可以看出,不管是否考虑控制变量的影响,OFDI 始终对服务业企业生产率有显著的促进作用。而观察控制变量的系数可以发现:规模 (scale) 的系数在 1% 的显著性水平上显著为正,表明企业规模越大,更能发挥规模效应的作用提升生产效率。资产负债率 (lev) 的系数在 1% 的显著性水平上显著为正,说明直接融资程度越高,企业越能将资金投入 to 更高效率的生产研发中。盈利能力 (profit) 的系数在 10% 的显著性水平上显著为正,表明了企业的盈利能力越强,越能投入更多资金以改善生产效率。

表 1 2017-2022 年 服务业企业对外直接投资企业数目

时间	ofdi 企业	非 ofdi 企业
2017	495	399
2018	532	369
2019	551	374
2020	592	391
2021	611	410
2022	637	436

表 2 双重差分估计结果

	(1) TFP	(2) TFP	(3) TFP	(4) TFP
核心解释变量 D	0.216***	0.237***	0.171***	0.171**
常数项	8.901*	7.266*	7.139***	6.502**
scale		0.188	0.192***	0.191***
lev			0.293***	0.286***
pro				0.012*
时间固定效应	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
观测值	1640	1640	1640	1640

### 6 稳健性分析

DID 需满足平衡性趋势检验。文章分别选取了企业投资年份的前后若干期进行检验,如图1所示。OFDI 发生前的 2 期投资企业与非投资企业并无显著差异,并无事前差异;而后 2 期 OFDI 系数显著为正,说明满足平行趋势检验,结果是稳健的。

另外,基于企业实际采取的 OFDI 模式之差异,本文将企业 OFDI 细分为绿地投资型 OFDI 与海外并购型 OFDI 两大类,并据此将服务业企业的样本细分为两个子样本,分别实施回归分析。此分类依据源自 CMRS 数据库所记录的企业海外关联公司设立模式之信息,同时,为确保分析的有效性,对照组企业在匹配过程中被安排进入与其对应的处理组企业相同的子样本中。

根据表 3 所展示的回归结果,当服务业企业选择跨国并购作为 OFDI 的实现方式时,核心解释变量的系数在统计学上达到了 1%的显著性水平,且方

向为正。相反,若企业采取绿地投资模式进行 OFDI,则核心解释变量的系数并未呈现出显著性。这一发现表明,相较于绿地投资模式,服务业企业在选择跨国并购方式实施 OFDI 时,其对企业生产率的提升效应更为显著。

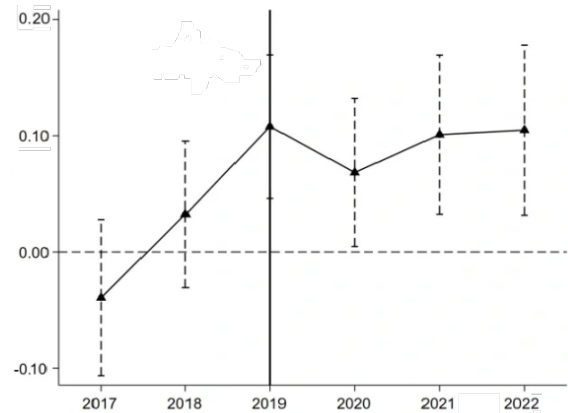


图 1 趋势检验

表 3 PSM-DID 估计结果

	(跨国并购) TFP	(绿地投资) TFP
核心解释变量 D	0.216***	0.017
常数项	8.901*	8.223***
scale	0.216	0.188*
lev	0.113*	-0.110*
pro	0.010***	-0.063
时间固定效应	是	是
个体固定效应	是	是
观测值	641	755

### 7 结论与政策建议

在当今服务业已成为国民经济支柱性产业的背景下,对外直接投资(OFDI)在推动服务业提质增效方面展现出重要价值。近年来,我国服务业,特别是生产性服务业的 OFDI,在存量与流量上均实现了快速增长,服务业企业已逐步成为我国 OFDI 的主要投资力量。然而,关于我国服务业 OFDI 的研究尚显不足,尤其是受限于数据获取,从企业层面深入探讨 OFDI 对服务业生产率的影响更显匮乏。鉴于企业生产率提升对整个行业发展的微观基础性意义,本文基于 2017-2022 年中国上市公司中服务业企业的相关数据,采用 PSM-DID 实证方法,系统研究了

OFDI 对我国服务业企业生产率的实际影响。本文得出以下主要结论:

首先,从整体层面来看,对外直接投资(OFDI)对服务业企业的生产率具有显著的促进作用。在 OFDI 的进程中,服务业企业凭借其人力资本密集与知识技术密集的独特优势,实现了显著的促进效应。

其次,从 OFDI 的投资方式进行了深入剖析。相较于绿地投资模式,服务业企业通过跨国并购方式进行的 OFDI,使得企业能够快速进入新市场,获取现有的市场份额、客户基础、技术和管理经验。对于服务业企业而言,通过跨国并购,可以立即获取目标企业的运营资源和业务网络,企业能够在全局范围

内实现资源共享和互补,提升整体生产率和竞争力。

相关政策建议如下:

(1) 鼓励企业对外直接投资,促进企业的积极性。政府可以制定一系列税收优惠政策,以降低企业进行对外直接投资的税收负担。例如,政府可以提供所得税减免、加速折旧、研发费用税前扣除等优惠措施,特别是对那些计划在国外设立研发中心或生产基地的企业。这些税收优惠可以降低企业的投资成本,提高其国际竞争力,激励更多企业积极参与全球市场竞争。同时,政府可以设立专门的海外投资基金,为有意进行对外直接投资的企业提供低息贷款、贷款担保或直接投资支持。特别是对于那些在高技术产业和战略性新兴产业中具有高潜力的企业,政府可以通过风险投资或股权投资的方式,直接资金支持其国际化扩展,也可以通过建立公共投资平台,与商业银行、投资机构合作,共同为企业提供多元化的融资渠道。

(2) 通过政策设计,给企业创造更平稳的国内与国际投资环境,以保障企业的生产研发。政府设立专门的咨询服务机构,为企业提供投资项目评估、法律咨询、风险管理等全方位的支持服务,帮助企业更好地进行对外直接投资。同时建立国际合作机制,加强与其他国家的合作,签订双边或多边投资保护协议,确保企业在海外的投资权益得到有效保护。同时,政府应积极参与国际经贸组织,推动全球投资规则的制定和完善,为企业创造更加公平和透明的国际投资环境。

### 参考文献

- [1] 蒋冠宏,蒋殿春.中国工业企业 OFDI 与企业生产率进步[J].世界经济,2014,37(09): 53-76.
- [2] 肖慧敏,刘辉煌.中国企业对外直接投资的学习效应研究[J].财经研究,2014,40(4):42-55.

- [3] 蒋冠宏.企业异质性和对外直接投资——基于中国企业的检验证据[J].金融研究,2015,12: 81-96.
- [4] 李思慧,徐保昌.金融市场化、融资约束与企业成本加成:来自中国制造业企业的证据[J].国际贸易问题,2018,NO.422(02):164-174.
- [5] 吴晓波,曾瑞设.中国对外直接投资对母国技术创新的影响:基于高技术行业面板数据的分析[J].西安电子科技大学学报(社会科学版),2013,23(05): 43-52.
- [6] 刘向丽.日本对华制造业 FDI 对中日制成品产业内贸易影响的实证分析[J].国际贸易问题,2009,(1): 67-72.
- [7] 张海波.对外直接投资能促进我国制造业跨国企业生产率提升吗?—基于投资广度和投资深度的实证检验[J].国际贸易问题,2017,(4): 95-106.
- [8] 彭韶辉,王建.中国制造业技术获取型对外直接投资的母国就业效应[J].北京理工大学学报(社会科学版),2016,(4): 86-93.
- [9] 李良新.对外直接投资与经济增长关系研究——以湖南经济为例[J].特区经济,2010(08):199-200.
- [10] 尹建华,周鑫悦.中国对外直接投资逆向技术溢出效应经验研究——基于技术差距门槛视角[J].科研管理,2014,35(03):131-139.
- [11] 潘雄锋,闫窈博,王冠.对外直接投资、技术创新与经济增长的传导路径研究[J].统计研究,2016,33(08): 30-36.

**版权声明:** ©2024 作者与开放获取期刊研究中心(OAJRC)所有。本文章按照知识共享署名许可条款发表。

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



**OPEN ACCESS**