

“一带一路”倡议与中国企业对外投资绩效

——基于来源国合法性溢出视角

唐晨曦, 杜晓君, 冯 飞, 张 铮

(东北大学 工商管理学院, 沈阳 110167)

摘要: 从来源国合法性溢出视角, 探讨“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响, 并基于中国上市公司对外投资数据, 采用渐进双重差分模型进行实证检验。研究发现: “一带一路”倡议对中国企业投资绩效有显著正向影响, 在利用倾向得分匹配、工具变量等方法缓解可能存在的内生性问题之后, 上述结论依然稳健; 与非基础设施行业相比, “一带一路”倡议对基础设施行业企业投资绩效的正向影响更加明显; 与非国有企业相比, “一带一路”倡议对国有企业投资绩效的正向影响更加明显; 在作用机制上, “一带一路”倡议通过改善来源国合法性进而正向影响中国企业投资绩效。研究结论对企业“一带一路”投资实现互利共赢有重要启示。

关键词: “一带一路”倡议; 对外投资绩效; 来源国合法性溢出; 政治风险

中图分类号: F276 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002-980X(2023)4-0125-12

一、引言

对外投资是跨国企业国际化扩张的一种重要方式, 也是推动国家经济增长的重要力量。自2013年首次提出以来, “一带一路”倡议已经把沿线国家^①带动为新的投资增长点。据商务部统计, 2020年在全球海外投资低迷的情况下, 中国企业对“一带一路”国家非金融类直接投资高达177.9亿美元, 同比增长18.3%^②。但同时, “一带一路”几乎经过或辐射世界上地缘政治形势最为复杂的几个地区, 沿线多数国家本身具有独特的政治、宗教、民族环境, 甚至有一些国家国内长期处于政治动荡之中, 对外深陷大国博弈的战场, 导致政府行为及政策变动较大, 政治风险较高, 使企业自身的投资绩效面临较大不确定性。例如, 2011年中电投集团投资的缅甸密松水电站项目因民众抗议被迫叫停; 2015年中国交建承建的斯里兰卡科伦坡港口城项目因新政府上台被重审等; 2018年中国企业在缅甸的皎漂深水港和工业区建设项目遭到大规模缩减等。有海外智库发布报告称, “一带一路”投资可能会有三成、甚至五成以上的亏损^③。以上现象也引发了一些国际媒体和外界人士的猜测和质疑, 认为中国企业纷纷进入沿线高风险国家直接投资受到了“盲目的政策驱动”, 是中国利用经济手段实现地缘政治目标的工具。这就提出一个问题: 中国进入到“一带一路”沿线国家的海外直接投资到底是一种“政治逻辑”还是“市场逻辑”? 为回答这个问题, 我们需要考察: 中国企业“一带一路”投资的绩效究竟如何? “一带一路”倡议是否对企业绩效产生了正向影响? 如何影响? 对这些问题的回答不仅有助于深化对“一带一路”倡议微观经济效应的理解, 也有助于提出推动中国企业对外投资高质量发展的政策建议。

微观企业投资是推动中国与“一带一路”沿线国家实现互利共赢的主导力量。然而关于“一带一路”倡议的已有研究, 主要侧重于从整体上介绍“一带一路”倡议提出的背景、框架以及对国家经济增长、贸易发展的影响(Li et al, 2021; Baniya et al, 2020; 张原, 2018)。在微观企业层面, 仅有少量文献考察“一带一路”倡议对

收稿日期: 2022-10-25

基金项目: 国家社会科学基金重点项目“中国跨国企业应对‘一带一路’延伸国家政治风险的战略反应研究”(19AGL004)

作者简介: 唐晨曦, 东北大学工商管理学院博士研究生, 研究方向: “一带一路”倡议、风险感知等; (通讯作者) 杜晓君, 博士, 东北大学工商管理学院教授, 博士研究生导师, 研究方向: 企业管理、外来者劣势等; 冯飞, 东北大学工商管理学院博士研究生, 研究方向: 对外直接投资、政治风险等; 张铮, 东北大学工商管理学院博士研究生, 研究方向: “一带一路”、对外直接投资等。

① “一带一路”倡议是重要的国际合作平台和重要的国际公共产品, 欢迎所有志同道合的国家积极参与, 国家范围并不设限。为了数据统计的便利和数据在不同年份间的可比性, 本文界定及统计的“一带一路”概念为沿线的64个国家, 依据为2015年国家发展改革委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》。

② 资料来源: 一带一路官方网站(<https://www.yidaiyilu.gov.cn/xwzx/gnxw/162412.htm>)。

③ 资料来源: 中国一带一路网(<https://www.yidaiyilu.gov.cn/index.htm>)。

企业投资效率(刘晓丹和张兵,2020)、投资风险(Shao,2020)、企业升级(王桂军和卢潇潇,2019)等方面的影响。作为企业所能感知并作出反应的重要外生环境变化,“一带一路”倡议对中国企业向“一带一路”国家投资有显著促进作用(Shao,2020)。但是,关于“一带一路”倡议与中国企业投资进入之后经营绩效之间的关系,现有研究尚缺乏进一步的理论分析和经验证据。

传统对外投资研究认为,面对东道国政治风险,东道国感知合法性是影响企业海外经营状况的重要路径。由于企业和政府之间固有的权力不对称性以及投资进入之后议价能力的自然衰减(Bucheli and Kim, 2015),如果面临东道国政府“非连续性”“不可预期性”干预行为和政策变化所引发的政治风险,跨国企业的表现往往十分脆弱。而东道国政府的政策突变是有选择性的,可以是“掠夺之手”也可能是“扶持之手”,取决于对企业与其经济、政治以及社会目标是否一致的判断。当东道国政府感知到企业与其目标一致时,跨国企业在东道国政府眼中的合法性不断增加,企业在自个体层面所面临的政治风险将不断降低(Han, 2021; Stevens et al, 2016)。从以上论述中可以看出,面临严峻政治风险的跨国企业可以通过增加东道国感知合法性来改善他们的生存前景。

值得注意的是,东道国对跨国企业合法性的感知不仅依赖于特定企业自身的行为或属性,也会受到来源国合法性溢出效应的影响。来源国合法性溢出效应是指企业的合法性受到企业母国或者与其来源于同一母国的其他组织行动的影响(Stevens and Newenham-Kahindi, 2017)。因为东道国政府和社会利益相关者对跨国企业做出合法性判断的信息和能力是有限的,或者说受时间和成本的约束。这些合法性赋予的行为者通常将企业划分为不同的认知类别,并根据相似类别其他组织的合法性来识别该企业的合法性。企业来源国是最重要的区分特征之一,这就导致东道国很可能会鼓励一些国家的企业进入,同时也可能会对某些国家的跨国企业保持警惕(Han et al, 2018)。也就是说,如果来源国在东道国具备较高的合法性,该国企业在东道国的海外经营活动也会面临较低的政治风险。

“一带一路”建设旨在以“政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通”为主要合作内容,在互利共赢原则的基础上推进中国与沿线国家发展战略的对接,促进共同发展、实现共同繁荣。这种新型区域合作机制可能会改变“一带一路”国家对中国企业来源国形象的认知,进而影响东道国政府及社会利益相关者对中国企业的合法性判断。鉴于此,本文试图从来源国合法性溢出视角,探索“一带一路”倡议与中国企业对外投资绩效之间的关系,并利用2009—2019年中国上市公司的对外投资数据,采用以“一带一路”倡议为准自然实验的渐进双重差分模型进行实证检验。

与已有研究相比,本文可能的边际贡献有:首先,从来源国合法性溢出视角,探讨“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响。中国企业在“一带一路”沿线国家的投资经营活动总是与母国的形象和影响力相联系的,东道国利益相关者对中国企业“来源国形象”的认知和刻板印象会影响其对中国企业及其产品的合法性感知、合作意愿和购买决策,这对跨国企业的海外经营成败至关重要。本文关注参与“一带一路”建设时中国企业在东道国的合法性,提出“一带一路”倡议互利共赢的合作效应是影响中国企业来源国合法性的重要方式,进一步丰富和拓展对“一带一路”倡议微观经济效应的解读。

其次,根据行业特征和所有权特征分组,考察“一带一路”倡议影响效应的异质性。基础设施行业是“一带一路”倡议推行初期优先促进的投资领域,而国有企业在其中发挥着关键的带动作用。然而在对外投资时,基础设施行业企业以及国有企业海外投资面临的合法性挑战更加严峻。因此,对合法性的不同需求可能会加强或削弱“一带一路”倡议的影响效应。针对不同行业和所有权性质的企业进行异质性分析,可以为中国企业海外投资提供更加细致的参考。

最后,通过验证来源国合法性溢出的影响效应,深入分析“一带一路”倡议影响中国企业投资绩效的内在机制。“一带一路”建设坚持互利共赢的共建原则,强调在满足参与国利益诉求的基础上实现中国企业的投资收益目标,这是践行正确义利观的重要方式,也是高质量共建“一带一路”的发展导向。然而,目前理论上很难对此目标给出具有说服力的解释。本文以中国企业大型投资项目的成败作为合法性的测量指标,实证检验了“一带一路”倡议是通过改善中国企业在东道国的来源国合法性进而正向影响中国企业对外投资绩效,打开了“一带一路”倡议与中国企业海外投资经营状况之间的黑箱。这一内在机制分析为中国企业“一带一路”投资践行互利共赢目标提供了理论支持与经验证据。

二、理论分析与研究假设

(一)“一带一路”倡议与企业对外投资绩效

在跨国企业对外投资的过程中,东道国政府和社会等利益相关者对企业来源国形象的记忆和联想可能来自于有关企业来源国国家形象的信息,也可能来自于有关同一来源国的企业形象的信息(刘建丽和刘瑞明,2020;Lee and Tai,2006)。基于此,本文将来源国合法性溢出效应进一步划分为基于来源国国家形象的合法性溢出效应和基于来源国企业形象的合法性溢出效应两种类型。“一带一路”建设的核心理念是“共商、共建、共享”,互利共赢不仅是沿线各国政府和社会组织开展深层次交流与合作的基本原则,同时也界定了中国企业参与“一带一路”建设的行为规范和规则,所以“一带一路”倡议合作机制对中国企业投资绩效的影响可以同时涉及来源国国家形象溢出的合法性和来源国企业形象溢出的合法性两个方面。

首先,基于来源国国家形象的合法性溢出效应。国家形象是是两个国家构成主体在相互交往中对彼此形成的总体看法和印象,由国家政治、经济和文化形象加权构成。中国各级政府和非政府组织以“政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通”为主要内容开展的各项对外工作在为中国企业塑造积极的来源国国家形象方面发挥着重要的作用。首先,中国与沿线国家以相互尊重和利益共享为基础构建多层次政府间宏观政策沟通交流机制,可以密切双边关系,增加政治互信。其次,沿线各国就经济发展战略和对策进行充分交流对接,可以促进经济要素有序自由流动和市场深度融合,推动区域经济合作和共同发展。最后,政府和非政府组织开展的文化交流、学术往来、人才交流合作、媒体合作、青年和妇女交往、志愿者服务等“民心相通”活动,可以降低文化隔阂与障碍,实现不同价值体系和利益共同体中广大民众的相互理解与认同。这种政治互信、经济合作和文化认同是东道国政府和社会对中国政治、经济和文化形成正面的记忆和联想,进而对来自中国的企业产生积极的看法、情感和态度的基础。

积极的来源国国家形象可以为跨国企业在东道国的经营活动提供外部公共产品,在宏观上提高中国企业在东道国政府和社会眼中的认知合法性。来源国国家形象溢出的合法性具有一定的保护特征,东道国利益相关者下意识的接受可以使跨国企业更加融入制度结构中并承受较小的不确定性,降低企业防范和管理政治风险的机会成本。同时,由于来源国是一个高度突出的认知范畴(Stevens and Newenham-Kahindi, 2017),来源国国家形象溢出的合法性部分来自于特定的国家属性和优势,其他国家的企业难以模仿和超越,可以有效提升中国企业的核心竞争能力。因此,“一带一路”倡议所塑造的积极的来源国国家形象有助于中国企业取得更好的投资绩效。

其次,基于来源国企业形象的合法性溢出效应。企业形象是社会公众基于直接或间接的自身利益,经过对企业各种信息的选择和加工而形成的对企业实态的整体性认识和评价(Arendt and Brettel, 2010),企业产品及服务的品质和企业社会责任都是影响企业形象的重要方面。“一带一路”沿线大多是发展中国家,经济发展、改善民生是这些国家面临的首要利益目标(张原,2018)。“共同发展、民心相通、全球治理”是“一带一路”倡议赋予企业的三重使命,同时也界定了中国企业参与“一带一路”建设的行为规范和规则。相应地,中国企业在沿线国家的整体形象主要体现在对当地经济发展的带动能力和承担社会责任等方面。一方面,“一带一路”倡议促进企业按属地化原则经营管理,通过与当地市场利益相关者建立合作伙伴关系实现共同发展;另一方面,“一带一路”倡议支持企业让渡一些资源与社会组织、大学、医疗机构等展开合作,通过就业培训、扶贫开发、医疗援助等社会活动改善沿线贫困地区的生活条件。商务部统计,中国企业在“一带一路”沿线国家建设了一系列经贸合作区,已经成为当地经济增长、产业集聚的重要平台。对当地经济和社会产生的积极贡献会从产生光环效应,从整体上提升东道国政府和社会公众对中国企业的认知度和满意度。

积极的来源国企业形象会泛化为东道国政府和社会公众认知中国企业务实和道德合法性的重要标准之一,通过合法性溢出效应增加东道国利益相关者对跨国企业目标利益一致性的感知。对于东道国政府说,某种程度的共同利益可以扮演一个弱化东道国政府潜在机会主义行为的自然机制。当跨国企业被视为为当地提供利益和做正确的事情时,东道国政府干预企业运作的动机较低(Stevens et al, 2016)。对于东道国社会来说,合法性带来的一致性和可信性还能够增加中国企业在东道国获取的市场资源和机会(张铮等,2022),例如,本地供应商网络、熟悉当地市场情况的管理者等。与当地供应商或者消费者建立的密切联系可以提高企业在投入品质量和价格方面的稳定性,从而提高企业的风险承受能力。因此,“一带一路”倡议下积极的来

源国企业形象有助于中国企业取得更好的投资绩效。

基于以上分析,提出假设 1:

“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效有显著的正向影响(H1)。

(二)“一带一路”倡议影响企业对外投资绩效的异质性分析

理论上,“一带一路”倡议能够通过增加东道国合法性对企业投资绩效发挥正向影响,但这种正向影响必须满足一定的前提条件。不同行业 and 不同所有权性质的企业对合法性的需求程度不同,企业投资绩效受“一带一路”倡议的影响程度可能存在差异。

投资行业会对跨国企业的合法性需求产生重要影响。基础设施建设是“一带一路”建设的先行领域,对促进区域内生产要素流动,深化开放合作,进而实现共同发展发荣起重要的引领作用(余珮和彭思凯,2021)。“一带一路”沿线落后地区的发展长期受制于基础设施不足形成的“贫困陷阱”。道路建设、供水供电、通信等基础设施建设需要大规模、持续性的投入,对于沿线发展中国家而言较难独自负担(张原,2018)。中国企业在国内市场经济快速发展的过程中,一直是促进基础设施建设扩张,释放市场力量的一个至关重要的因素。但是尽管全球市场自由化取得了进步,沿线国家与世界上大多数国家一样对能源、电信、公共事业等基础设施行业的跨国投资仍进行严格的政府管控和限制(Han et al, 2018)。而且与商贸服务、生产制造、科教文卫等行业的投资相比,基础设施建设项目往往具有工程量大、建设周期长、沉没成本高的特征。对于这些监管行业中寻找机会的企业来说,东道国感知的合法性对他们的影响尤其突出。

共建“一带一路”,提倡在尊重相关国家主权和安全关切的基础上进行互利合作,积极的来源国国家形象能帮助基础设施行业的企业获得东道国利益一致性的感知,消除市场进入壁垒。在进入东道国之后,中国企业在交通、能源、水利、电信等基础设施建设中的产出能力和比较优势与沿线国家对基础设施的巨大需求有效衔接,可以有效弥补沿线国家基础设施供给不足的问题(张原,2018),由此带来的就业机会和收入状况提升又能进一步加强东道国政府和社会感知的合法性。相比基础设施行业,商贸服务、生产制造等行业更多选择以基础设施行业的产业链和产业园区为依托,面临的政治风险和合法性需求较小。因此,“一带一路”倡议的提出对基础设施行业企业投资绩效的正向影响更显著。

基于以上分析,提出假设 2a:

与非基础设施行业相比,“一带一路”倡议对基础设施行业企业对外投资绩效的正向影响更明显(H2a)。

不同所有权性质的企业在资金、规模、成长方式以及与政府关系等方面有很大的差异,可能会导致不同的合法性需求。民营企业在“一带一路”倡议下不具有先发优势,因为在“一带一路”建设推进初期会促进沿线国家的基础设施建设(王桂军和卢潇潇,2019),而基建类投资资金总需求大,开发困难程度高,投资回收期长,私人资本参与规模较小(张原,2018)。与民营企业相比,国有企业在资金、技术、工效、产业链等方面具有明显的优势,并且在中国城镇化发展过程中累积了大量的基础设施建设经验,具备强大的创新能力和市场竞争力。但是在进入国际市场营销时,国有企业因为与母国政府天然的联系传递了其国家形象而弱化了商业形象,深受合法性缺失的困扰(Tang et al, 2022; Li et al, 2018)。因为母国“政治行为者”这种特殊的身份标签,国有企业正常的经济行为也容易被曲解为“政府行为”,从而导致更严格的安全审查和歧视性待遇。东道国政府和社会利益相关者担心的问题包括国有企业是否在追求政治利益而非经济利益以及对东道国的发展是否是无益甚至有害的。特别是在受政府严格管制的基础设施行业,国有企业特殊的身份经常使得项目建设协议及相关矿产资源销售协议的性质备受关注和争议。

“一带一路”倡议下积极的来源国国家形象和企业形象能够为国有企业降低东道国政府潜在的不信任态度以及社会意识形态上的敌对情绪,有利于国有企业自身竞争优势的发挥。在“一带一路”建设推行过程中,国有企业利用资本、技术、设备和管理等优势在基础设施建设、国际产能合作等领域承担了一大批具有示范性和带动性的重大项目和标志性工程,对当地发展经济、增加就业、改善民生起积极的带动作用,进一步提升了中国企业的企业形象和合法性。相比国有企业,民营企业提高对外投资绩效更多的是依赖自身资金、规模等竞争优势的提升来突破发展瓶颈。因此,“一带一路”倡议对国有企业对外投资绩效的影响程度更大。

基于以上分析,提出假设 2b:

与非国有企业相比,“一带一路”倡议对国有企业对外投资绩效的正向影响更明显(H2b)。

三、研究设计

(一)数据来源与说明

本文数据主要来源于商务部《境外投资企业(机构)名录》、上交所、深交所网站和万得(Wind)数据库。其中,中国企业对外投资数据主要来源于商务部《境外投资企业(机构)名录》,该名录被认为是最全面的具有中国企业对外投资活动的名单(Liu et al, 2016)。根据该名录,将开展对外投资活动的企业与上交所、深交所网站A股上市公司相匹配,获得了2009—2019年471家进行对外投资活动的中国上市公司样本数据。最后,通过匹配上市公司股票代码,从万得数据库和上市公司年报完善各公司的财务数据。

对于样本数据还有以下几点需要说明:①企业对外投资样本期间为2009—2019年。考虑到2008年金融危机带来的冲击,选取2009年作为投资事件的时间起点;考虑投资绩效具有滞后性,选取投资活动滞后1年的绩效数据,以2019年作为投资事件的时间结点,考察企业2011—2020年度的财务绩效。此外,为避免极端值对研究结果的干扰,对企业财务绩效数据在1%分位两端上进行了截尾处理。②为识别“一带一路”倡议对中国企业在沿线国家和非沿线国家对外投资绩效的影响差异,将“一带一路”官方网站“基础数据-双边投资”栏目列举的64个国家视为处理组,剔除其余签署“一带一路”合作协议或合作备忘录的国家,将其他没有与中国签署“一带一路”合作文件的国家视为控制组。③为了消除过去投资行为对企业对外投资绩效的影响,只选取样本期内首次进行对外投资活动的投资事件;同时也删除了同时投资于“一带一路”沿线国家和非沿线国家的企业样本。④因金融类企业在对外投资行为和绩效衡量等方面与非金融类企业差异较大,考虑财务指标意义的一致性,删除金融业企业样本。同时也删除注册地为香港、英属维尔京群岛、开曼群岛、卢森堡和百慕大群岛等地进行海外经营的企业样本。

(二)计量模型设定

为准确评估“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响效应,采用渐进双重差分模型进行实证检验。双重差分法目前是政策评估研究中最常用的方式,在国内外研究中得到了广泛的应用。但如果使用传统双重差分模型,基本思路是将“一带一路”倡议的提出视为一次准自然实验,设定统一的政策时间,然后比较“一带一路”倡议推行前后投资进入“一带一路”国家和非“一带一路”国家企业的投资绩效是否存在差异变化。然而,由于不同企业对外投资的时间存在差异,企业投资绩效受“一带一路”倡议影响的时间并不完全一致,传统双重差分模型基于绝对的时间尺度生成政策虚拟变量的方法不完全适用。因此,借鉴Beck et al (2010)的方法,使用改进后的渐进双重差分模型,通过将中国企业进入“一带一路”国家投资的实际时间与“一带一路”倡议提出的时间相比较,观测企业对外投资绩效实际受“一带一路”倡议影响的前后变化。渐进双重差分模型设定如下:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BRI_{it} + \alpha \sum z_{it} + \mu_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中: i 为个体企业; t 为年份; Y_{it} 为企业 i 在 t 时期的对外投资绩效; BRI_{it} 为“一带一路”倡议虚拟变量,当且仅当企业 i 投资的东道国为“一带一路”沿线国家,且投资时间为“一带一路”倡议提出之后时,赋值为1,否则赋值为0。需要说明的是,由于“一带一路”倡议是在2013年9月首次提出的,考虑该倡议提出与实施之间的滞后性,本文借鉴Jiang等(2021)的研究,将2013年及之前年份视为提出前,而2013年之后的年份视为提出后; z_{it} 为控制变量; α_0 、 α_1 、 α 为待估计参数; μ_i 、 u_t 分别为个体固定效应和时间固定效应; ε_{it} 为随机扰动项。

对于对外投资绩效的指标测算,借鉴已有相关文献的测算方法(杜晓君和张宁宁,2019;王泽宇等,2019; Jiménez and Delgado-García, 2012),采用母公司的总资产收益率(return on assets, ROA)来衡量。ROA的计算方法为企业税前利润与平均总资产之比,该指标可以反映企业的获利能力,是研究企业经营绩效最具有代表性的指标。使用中国企业母公司而不是海外子公司的ROA作为投资绩效的衡量指标主要有以下两点原因:第一,由于不同东道国之间会计准则、财务制度等方面的差异,财务绩效统计口径难以统一,不同海外子公司的财务绩效之间并不具备可比性;第二,跨国企业投资绩效并不一定表现为在特定国家的海外子公司本身的财务绩效,企业投资考虑的可能是和其他子公司或母公司的协同战略,其目的最终是最大化母公司的整体经济收益,使用海外子公司的财务绩效可能存在一定的偏差。

z_{it} 为控制变量。参考已有研究(Huang et al, 2020; 杜晓君和张宁宁, 2019),选取企业年龄、企业规模、收入质量、所有权性质和所属行业作为控制变量。其中,企业规模(Size)用员工总数表示;企业年龄(Age)用企

业成立后经历的物理时间表示;收入质量(*Casreinv*)用企业销售现金比率表示;企业所有权性质(*State*)为虚拟变量,国有企业取值为1,民营企业取值为0;企业所属行业(*Industry*)为虚拟变量,基础设施行业取值为1,非基础设施行业取值为0。主要变量描述性统计见表1。由表1可见,投资于“一带一路”沿线国家与非沿线国家的企业样本在个体层面不存在明显的差异,说明采用双重差分法进行检验具有一定程度的适用性。

表1 主要变量描述性统计

变量	“一带一路”沿线企业样本			非“一带一路”沿线企业样本		
	观测值	均值	标准差	观测值	均值	标准差
投资绩效	1779	8.403	6.925	3405	9.754	8.468
企业年龄	1779	15.470	6.898	3405	15.312	6.467
企业规模	1779	7.703	1.469	3405	7.461	1.298
收入质量	1779	2.248	1.224	3405	1.973	1.608
所有权性质	1779	0.320	0.467	3405	0.291	0.454
所属行业	1779	0.194	0.396	3405	0.169	0.375

注:为了减小异方差,表中对企业规模取自然数对数。

四、实证结果分析

(一)基准回归结果

表2报告了式(1)的估计结果。以对外投资绩效为被解释变量,“一带一路”倡议作为核心解释变量,逐步加入固定效应和控制变量,考察“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响。表2中列(1)只控制了个体固定效应和时间固定效应,列(2)加入了控制变量,以排除企业层面可能影响投资绩效因素的干扰。列(2)中 *BRI* 的系数为正,且在1%水平上显著,表明“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效有显著正向影响,假设1成立。

中国企业在“一带一路”沿线国家的投资经营活动总是与母国的形象和影响力相联系的,东道国利益相关者对中国企业“来源国形象”的认知和刻板印象会影响利益相关者对企业及其产品的合法性感知、合作意愿和购买决策。在“一带一路”国际合作框架下,中国政府通过技术援助、基础设施建设等推动沿线发展中国家民生改善和经济发展,有助于东道国政府和社会公众对中国政治、经济和文化形成正面认知和联想;同时,中国企业积极履行社会责任,分享经验、技术并带动当地就业,从整体上提升了东道国政府和社会公众对中国企业的亲和度和满意度。这种积极正面的“来源国国家形象”和“来源国企业形象”能够提升中国企业在东道国的合法性,降低其面临的政治风险,并增加市场资源和机会,进而帮助企业提升投资绩效。由此,“一带一路”倡议有助于中国企业取得更好的对外投资绩效。

(二)异质性检验

为了解“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效影响的异质性,同样基于式(1),按照企业是否为基础设施行业以及是否为国有企业进行分样本回归,结果见表3和表4。表3中列(1)和列(2)分别为基础设施行业和非基础设施行业企业样本的回归结果,估计结果显示“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的正向影响仅体现在基础设施行业的企业样本上,对非基础设施行业的影响并不显著,即“一带一路”倡议对基础设施行业对外投资绩效的正向影响更加明显,假设2a得到验证。原因可能在于,基础设施建设是实现“一带一路”国家互联互通、促进区域内生产要素自由流动的基础,也是沿线国家打破经济发展瓶颈的突破口。“一带一路”建设初期会优先促进基础设施建设,相对于其他行业,基础设施行业企业的投资行为与沿线国家促进经济发展的利益需求更加契合,更能获得东道国合法性。

表4中的列(1)和列(2)分别为国有企业和民营企业样本的回归结果,检验结果显示“一带一路”倡议对国有企业和民营企业的投资绩效都有显著的正向影响。进一步对基础设施行业的企业样本进行细分,列(3)和列(4)中分别列示基础设施行业国有企业和基础设施行业民营企业样本的回归结果,检验结果发现,对于基础设施行业的国有企业,“一带一路”倡议的正向影响更为显著。结合列(1)~列(4)的估计结果可以看出,与民营企业相比,对于国有企业,特别是从事基础设施行业投资的国有企业,“一带一路”倡议对其投资绩效的正向影响更加明显,假设2b得到验证。原因可能在于,“一带一路”建设初期的优先合作领域是基础设施

表2 基准回归结果

变量	(1)	(2)
<i>BRI</i>	1.370*** (3.94)	1.002*** (2.92)
控制变量	否	是
个体效应	是	是
时间效应	是	是
样本量	5125	4622
调整后 R^2	0.523	0.562

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平;括号内数值为 *t* 统计量;使用聚类稳健标准误。

表3 行业异质性回归结果

变量	(1)	(2)
<i>BRI</i>	1.861*** (4.10)	0.597 (1.31)
控制变量	是	是
个体效应	是	是
时间效应	是	是
样本量	1390	3232
调整后 R^2	0.632	0.533

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平;括号内数值为 *t* 统计量;使用聚类稳健标准误。

行业的投资项目,而国有企业在中国基建领域长期占据主导地位,基础设施建设经验丰富,且装备制造能力强、质量好、性价比高,具备资金、技术、人才、管理等综合优势,但因为与母国政府有着天然的联系,国有企业的投资受深受合法性缺失的困扰,“一带一路”倡议合作机制有助于为国有企业建立积极的来源国形象,对国有企业海外经营状况的改善更为明显。相对来说,民营企业

(三)平行趋势检验

在采用传统双重差分模型分析政策效果之前,处理组和控制组的被解释变量具有平行趋势是最重要的前提条件之一,即假定没有受“一带一路”倡议影响,处理组和控制组企业对外投资绩效表现趋势之间应该不存在显著差异,该条件同样适用于渐进双重差分模型。检验平行趋势同样参考的是Beck等(2010)的做法,在式(1)中引入一系列虚拟变量,拓展为式(2)以追踪和刻画“一带一路”倡议影响中国企业对外投资绩效影响的动态轨迹。

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRI_{it}^{-5} + \beta_2 BRI_{it}^{-4} + \cdots + \beta_9 BRI_{it}^4 + \beta_{10} BRI_{it}^5 + \beta_{11} \sum z_{it} + \mu_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中: $\beta_0 \sim \beta_{11}$ 为待估参数;以实际受“一带一路”倡议影响的当年为基准年; BRI_{it}^{-t} 为受“一带一路”倡议影响前第 t 年; BRI_{it}^t 为受“一带一路”倡议影响后第 t 年。

平行趋势检验结果显示,在中国企业对外投资绩效在受“一带一路”倡议影响之前,回归系数接近于0且均未通过显著性检验,说明不存在显著差异,满足平行趋势假设。同时,从动态效应来看,受“一带一路”倡议影响后,初始3年,“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的正向影响较小,但随着时间的推移,作用效应不断增强,并于第4年开始持续显著。这反映了“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效具有显著正向影响,并且这种促进作用存在一定滞后性。可能的原因是,“一带一路”倡议提高的来源国合法性对中国企业海外经营环境的改善作用具有长期性和持续性,尤其是在政治风险较高的国家,对企业收益的促进作用不会随投资行为立即发生,需要一定时间才能体现出来。如图1所示。

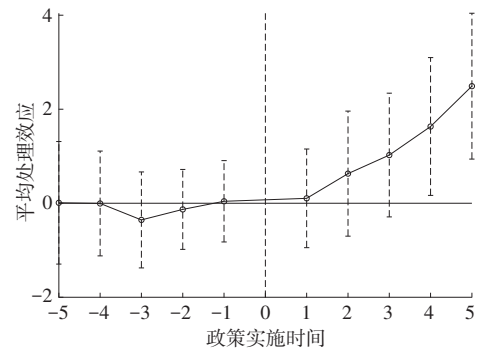


图1 平行趋势检验图

(四)稳健性检验

1. 倾向得分匹配法检验

为进一步排除处理组和控制组的一些企业特征差异对基准研究结论的影响,使用倾向得分匹配法(propensity score matching, PSM)匹配控制组进行稳健性检验。首先,为避免不好的匹配以及样本损失过多,选择“卡尺内最近邻匹配法”进行一对一匹配,给定卡尺范围0.05,匹配过程中不允许并列。其次,分别根据2013—2019年每年的处理组和控制组样本,将企业样本按照投资年份进行匹配。匹配变量主要包括企业年龄、企业规模、收入质量、所有权性质和所属行业。根据匹配过程中处理组与控制组企业特征变量的平衡性检验结果,发现匹配后各特征变量标准差的绝对值均小于5%,说明选择的匹配方法和匹配原则是合理的。最后,使用匹配的控制组样本重新检验了式(1),表5中的列(1)的检验结果与前文回归结果基本一致,说明进一步排除了处理组和控制组在一些企业特征上不完全可比的考虑对研究结论的干扰之后,研究结果仍然具有一定的稳健性。

2. 工具变量检验

使用双重差分法检验“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响,最理想的情景应该保证“一带一路”倡议对处理组选择的随机性,即处理组的选择不会受到其他影响企业投资绩效的可观测和不可观测因素的干扰。但事实上,企业向“一带一路”国家投资与企业对投资绩效可能是同时决定的,如盈利能力更高的企业更有可能进入“一带一路”国家投资,这样就导致处理组的选择可能会存在内生性,影响估计结果的准确

表4 所有权异质性回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
BRI	2.200*** (2.70)	0.783** (2.05)	2.104*** (2.72)	1.576 (1.17)
控制变量	是	是	是	是
个体效应	是	是	是	是
时间效应	是	是	是	是
样本量	817	3805	337	480
调整后 R^2	0.406	0.582	0.498	0.380

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平;括号内数值为 t 统计量;使用聚类稳健标准误。

性。因此,本文尝试使用工具变量来解决处理组选择的内生性问题。

根据工具变量法的基本原理,选取的工具变量需满足相关性和外生性两个条件,即工具变量与内生变量相关且与随机扰动项不相关。参考陈胜蓝和刘晓玲(2018)的研究,使用中国古代丝绸之路(*Gu*)作为“一带一路”倡议(*BRI*)的工具变量。古代丝绸之路是连接亚欧非几大文明的贸易和人文交流通道,“一带一路”倡议是对“和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢”丝绸之路精神的传承和提升,以古代丝绸之路做工具变量理论上满足有效工具变量的两个条件:第一,“一带一路”倡议是在古代丝绸之路的基础上展开的,“一带一路”沿线国家与古代丝绸之路途径国家具有较高的相关性;第二,古代丝绸之路不会对中国企业投资绩效产生直接影响,满足外生性条件。表5中列(2)汇报了两阶段最小二乘估计(two-stage least squares, 2SLS)第2阶段的检验结果。工具变量检验结果显示,在解决处理组选择的内生性问题之后,“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效仍然有显著正向影响。

3. 进一步筛选处理组检验

“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响可能会受到东道国特征的影响。在“一带一路”沿线国家中,少数发达国家(如新加坡)由于经济发展水平和宏观政治风险状况与其他沿线国家存在显著差异,为了更严谨地分析“一带一路”倡议与中国企业对外投资绩效的关系,进一步排除东道国特征的影响,剔除了处理组中东道国为发达国家的企业样本。在进一步筛选处理组之后,表5中列(3)的回归结果与前文研究结论一致。

(五)机制检验

根据前文理论分析可知,以来源国合法性溢出的方式,“一带一路”倡议通过增加东道国政府和社会等利益相关者感知的合法性,进而正向影响中国企业对外投资绩效。这意味着在“一带一路”倡议和中国企业投资绩效之间,应该存在东道国感知合法性这一传导机制。通常,为了检验这一作用机制,可以设置如下中介效应模型:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BRI_{it} + \alpha \sum z_{it} + \mu_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Legitimacy_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BRI_{it} + \mu_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$Y_{it} = \delta_0 + \delta_1 BRI_{it} + \delta_2 Legitimacy_{it} + \delta \sum z_{it} + \mu_i + u_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中: $Legitimacy_{it}$ 为中介变量,表示东道国感知合法性; γ_0 、 γ_1 、 δ_0 、 δ_1 、 δ_2 、 δ 为待估计参数;其余参数与式(1)相同。

基本的检验步骤为:首先,基于式(3)检验“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响;其次,基于式(4)检验“一带一路”倡议是否有助于提高东道国感知合法性;最后,基于式(5)将东道国感知合法性纳入模型,检验“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效影响作用的变化。

在以上检验过程中,将中介变量(东道国感知合法性)作为控制变量纳入模型,考察核心自变量(“一带一路”倡议)回归系数绝对值的增减变化,是论证中介变量作用机制的关键步骤。但在本文中,把中国企业对外投资绩效同时对“一带一路”倡议和东道国感知合法性进行回归,会产生内生性偏误问题。原因在于,回归中加入控制变量是为了解决由控制变量所造成的内生性,所以好的控制变量一般是处理前变量,其发生在自变量之前,即影响自变量又影响因变量(江艇,2022)。而东道国感知合法性的提高发生在“一带一路”倡议之后,中国企业对外投资绩效之前,很大程度上也是内生的,这样就会存在2个内生变量,在一篇论文中很难进行处理(Bullock et al, 2010)。如果认为式(5)设定正确,那么就意味着式(3)拟合不足,两个方程的估计结果不具备一致性,这也是经济学研究在机制分析中经常会遇到的问题。对此,学者们提出,研究因果关系的作用机制,可以直接拿机制变量对自变量回归,机制变量对因变量的作用主要依赖于文献和逻辑(江艇,2022;Liu and Mao, 2019)。在实际操作中,所有有助于阐述清楚理论逻辑和增进理论逻辑可信性的工作都可以称作机制分析。

鉴于此,本文参考Liu和Mao(2019)的检验方法,来验证传导机制。首先,将核心自变量(“一带一路”倡议)对因变量(中国企业对外投资绩效)的回归替换为对机制变量(东道国感知合法性)回归。即只考察式(3)

表5 稳健性检验结果

变量	倾向得分匹配检验 (1)	工具变量检验 (2)	筛选处理组检验 (3)
<i>BRI</i>	1.554*** (3.95)	1.077* (1.88)	6.850*** (3.91)
控制变量	是	是	是
个体效应	是	是	是
时间效应	是	是	是
样本量	3060	4671	4189
调整后 R^2	0.621	0.116	0.571

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平;括号内数值为*t*统计量;使用聚类稳健标准误。

和式(4),而不考察式(5)。对于合法性的测量,参考Stevens和Newenham-Kahindi(2017)和Han(2021)的论述,以中国企业大型投资项目在特定东道国交易受阻或投资失败的次数作为衡量指标。合法性越高,企业越有可能在特定东道国达成投资协议;反之,合法性越低,企业投资的动机,特别是大型项目的投资动机,就越可能被东道国政府及社会等利益相关者质疑,导致交易受阻;而且因为投资金额大,影响范围广,大型投资的成败通常是判断一国企业在特定东道国合法性的重要参照点。所以,中国大型投资项目在特定东道国的成败,是衡量东道国感知合法性的合适指标。以中国投资失败的次数做测量指标,数值越大,合法性越低。为便于解释,采用取倒数值的方法进行转换,转换之后,数值越大,合法性越高。中国企业大型投资项目的数据来源于中国全球投资追踪数据库(China Global Investment Tracker,CGIT)。该数据库统计了价值超过1亿美元的中国对外投资项目。表6中列(1)为“一带一路”倡议影响中国企业对外投资绩效的回归结果,与表2中列(2)一致;表6中列(2)是“一带一路”倡议对东道国感知合法性的回归。检验结果显著为正,说明“一带一路”倡议存在来源国合法性溢出的影响效应,有助于改善东道国政府及社会利益相关者对中国企业合法性的感知。

其次,机制变量(东道国感知合法性)与因变量(中国企业对外投资绩效)之间的关系主要依赖于文献和理论阐述。基于制度逻辑,东道国感知合法性是影响中国企业“一带一路”投资绩效的重要路径(Han, 2021)。一方面,合法性与企业海外投资实际面临的政治风险水平密切相关。随着合法性的提高,东道国政府干预企业投资运营的动机较低(Stevens and Newenham-Kahindi, 2017);另一方面,合法性是企业获取必要的东道国资源的实用工具(张铮等, 2022),如政府市场准入许可,以及本地商业伙伴、供应商和同行行业的支持等。更重要的是,来源国是一个高度突出的认知范畴,基于来源国形象溢出的合法性,会构成企业独特的市场竞争优势。因此,东道国感知合法性的提升,对中国企业“一带一路”投资绩效的提升有显著促进作用。综合以上实证检验和理论论证,“一带一路”倡议通过增加东道国感知合法性,进而对中国企业对外投资绩效产生正向影响的作用机制得到验证。

此外,为进一步验证“一带一路”倡议对中国企业海外投资绩效的影响是否与东道国感知合法性相关,本文参考王桂军和卢潇潇(2019)以及江静琳等(2018)的做法,使用调节效应分析检验可能的传导机制。检验步骤为:第一,在式(3)中加入东道国感知合法性和“一带一路”倡议政策变量的交互项,以验证在其他条件类似时,东道国感知合法性的提高是否会在一定程度上强化“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的正向影响。表7中列(1)交互项的估计系数显著为正,说明随着东道国感知合法性的提高,“一带一路”倡议对中国企业投资绩效的正向影响会显著增强。第二,以样本均值为基准,根据东道国感知合法性的高低分样本,检验“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响是不是只在高合法性样本中显著。表7中列(2)和列(3)的结果显示,相较于在合法性较低的东道国,在合法性较高的东道国,“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响更为显著。上述检验结果进一步说明,通过提高东道国感知合法性,能够显著增强“一带一路”倡议对中国企业海外投资绩效的正向影响。

综上,“一带一路”倡议显著增加了东道国感知合法性,进而对中国企业对外直接投资绩效产生显著正向影响的传导机制得以验证。

表6 核心自变量对机制变量回归结果

变量	(1) 全样本	(2) 全样本
	ROA	Legitimacy
BRI	1.002*** (2.92)	0.076*** (6.36)
控制变量	是	否
个体效应	是	是
时间效应	是	是
样本量	4622	5132
调整后 R ²	0.562	0.688

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平;括号内数值为t统计量;使用聚类稳健标准误。

表7 调节效应做机制分析结果

变量	(1) 全样本	(2) 高合法性	(3) 低合法性
	ROA	ROA	ROA
BRI	0.983*** (2.74)	1.432*** (3.20)	0.555 (0.72)
Legitimacy	0.0437 (0.16)		
BRI×Legitimacy	0.566* (1.72)		
控制变量		是	是
个体效应		是	是
时间效应		是	是
样本量		2468	2154
调整后 R ²		0.601	0.518

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平;括号内数值为t统计量;使用聚类稳健标准误。

五、结论与对策建议

(一)研究结论

“一带一路”建设旨在以“政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通”为主要合作内容,以正确

义利观为发展导向,坚持“互利共赢”的共建原则,推进中国与沿线国家发展战略的对接,促进共同发展、实现共同繁荣。这种新型的区域合作机制为中国企业“走出去”并实现国际化发展提供了前所未有的机遇,已带动中国企业成为促进区域要素流动和经济共同发展的重要微观渠道。但同时,“一带一路”沿线高发的政治风险问题,也使企业投资绩效面临较大不确定性。本文从来源国合法性溢出视角,探讨“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的影响及作用机制,并基于2009—2019年中国上市公司对外投资数据,构建渐进双重差分模型进行实证检验。主要得出以下研究结论:

(1)“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效有显著的正向影响,且随着时间的推移,影响效应逐渐增强;在使用倾向得分匹配和工具变量法缓解内生性问题之后,研究结论依然稳健。“一带一路”倡议“互利共赢”的合作机制可以为中国企业树立积极的来源国国家形象和来源国企业形象,增加东道国政府和社会对中国企业合法性的感知,有助于降低中国企业实际面临的政治风险水平,并增加市场资源和机会,从而取得更好的投资绩效。通过渐进双重差分模型检验“一带一路”倡议对中国企业海外绩效的影响,为“一带一路”倡议在微观企业层面的经济效应提供了经验证据。这一研究结论与张玲等(2021)的观点一致,企业“一带一路”投资面临的风险较低,并不是因为东道国本身风险很低,而是“一带一路”建设下通过母国与东道国政府、企业等多主体协作建立了有效的风险缓释体系。

(2)基于企业行业和所有权性质进行分样本回归,结果显示“一带一路”倡议对中国企业投资绩效的正向影响主要体现在基础设施行业和国有企业上。基础设施建设是实现互联互通,打破沿线国家经济发展瓶颈的突破口。相对于其他行业,基础设施行业的投资行为与沿线国家当前的利益需求更加契合,更能获得东道国合法性,所以投资绩效受“一带一路”倡议的正向影响更加明显。国有企业因为与母国政府的天然联系,在国际市场面临更为严峻的合法性缺失问题。相比之下,民营企业面临的合法性障碍较小,所以受“一带一路”倡议来源国合法性溢出效应的影响程度相对较弱。根据制度逻辑,合法性对跨国企业的海外生存至关重要,而国有企业合法性缺失的问题由来已久。本文研究提供了对这一问题的全新理解,中国国有企业利用资金、技术和管理等方面的优势,积极响应“一带一路”建设,在基础设施建设、国际产能合作等领域承担具有示范性和带动性的重大项目,对当地发展经济、增加就业、改善民生起积极的引领作用,这有助于降低东道国政府和社会公众潜在不信任态度以及抵触情绪,提升企业合法性,从而获得较好的投资收益。

(3)机制检验发现,东道国感知合法性是“一带一路”倡议影响中国企业对外投资绩效的重要传导路径。在正确义利观的指导下,“一带一路”倡议坚持以义为先、义利兼顾的发展导向,推动中国企业投资与沿线国家实现产业对接与优势互补。这种互利合作机制以来源国合法性溢出的方式提高了“一带一路”国家政府和社会对中国企业的合法性感知,有助于改善企业海外经营环境。机制分析结果揭示了“一带一路”倡议影响企业海外投资绩效的关键路径,突出国家层面义和企业层面利相互融合的具体作用方式,对持续推进“一带一路”高质量建设具有重要参考价值。

以上研究结论充分说明,共建“一带一路”关系到参与各方的共同利益,中国企业在长期的经济发展过程中积累了资金、人才、技术和装备等综合优势,并且掌握了大量基础设施建设经验,这正是“一带一路”沿线国家实现发展所急需的。在“一带一路”合作框架下,中国企业用实际行动响应“一带一路”建设,推进基础设施建设、促进就业,在改善当地民生的同时也获得了东道国政府和社会利益相关者对中国企业的合法性认可,从而实现了对市场利益的追求。因此,中国企业在“一带一路”国家的投资实现了义以导利,既体现了国家层面的政治逻辑,也体现了企业层面的市场逻辑,所谓“中国地缘政治战略工具”的看法存在错误理解和误读。

(二)对策建议

为促进和引导中国企业在“一带一路”国家的对外投资活动,提出以下对策建议:

第一,发挥政府在建立机制、加强协调、宣传推介方面的主导作用,展现积极的国家形象。本文研究表明,“一带一路”倡议对中国企业对外投资绩效的正向影响是建立在来源国合法性溢出的基础之上的,对此,政府应继续坚持在建立合作机制、加强政策协调和国家形象宣传推介方面的主导作用,以积极的来源国国家形象增加东道国感知的合法性,降低企业“走出去”过程中面临的政治风险。具体而言:①政府应继续牵头完善双边和多边合作机制,坚持平等协商、开放包容,促进沿线国家在既有国际机制基础上开展互利合作。坚持与“一带一路”沿线国家构建全方位、多层次、复合型的互联互通网络,以密切的高层互访和商界交流是提高国家政治、经济形象。②政府应继续推动形式多样的公共外交和文化交流活动,通过在国际交往中讲好中

国故事,展现真实、立体、全面的中国文化,彰显文化自信,提升中国企业的国际知名度和影响力。此外,还应该积极构建符合“一带一路”各个国家特点的话语传播体系,这不仅可以提高中国国家形象的国际传播能力,而且有助于中国话语与各国声音的深度交流,形成多元互动的人文交流格局,促进互学互鉴,增进相互理解和依存。

第二,监督管理和引导中国企业的海外经营行为,打造积极的中国企业形象。为了中国企业在“一带一路”沿线高风险环境中取得长期的成功,政府应该对“走出去”的中国企业进行监督和管理,具体包括:①监督企业合规经营,高质量发展。明确企业参与“一带一路”建设的规制和要求,确保企业对合作协议的切实履行,保证产品和服务质量。此外,指导中国企业执行基于利益相关者的合作战略,扩大企业之间合作的范围、广度和深度,以产业链深度融合探索互利共赢的新模式,增强市场利益相关者的认同感和参与度。②引导企业主动承担社会责任,与当地构建和谐发展、互惠共赢的可持续发展关系。以政策干预调动企业承担社会责任的积极性,通过减贫开发、绿色发展、参与社会公益事业等方式提升整体性地提高中国企业的形象。此外,政府还可以帮助企业提升与东道国非市场利益相关者和国际组织打交道的公共外交能力,进一步传播中国企业吸引力。③重视国有企业对中国企业形象的塑造作用。鼓励国有企业利用自身资金、规模和资源等相对优势,努力实现多方参与、共同合作,特别是对东道国经济发展和社会民生影响广泛的基础设施建设领域,国有企业可以以“领头羊”的身份快速、有效传递中国和中国企业参与共同发展和全球治理的表现。

参考文献

- [1] 陈胜蓝, 刘晓玲, 2018. 公司投资如何响应“一带一路”倡议?——基于准自然实验的经验研究[J]. 财经研究, 44(4): 20-33.
- [2] 杜晓君, 张宁宇, 2019. 组织污名对企业国际化绩效的影响[J]. 外国经济与管理, 41(7): 112-124.
- [3] 江静琳, 王正位, 廖理, 2018. 农村成长经历和股票市场参与[J]. 经济研究, 53(8): 84-99.
- [4] 江艇, 2022. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 410(5): 100-120.
- [5] 刘建丽, 刘瑞明, 2020. 来源国形象、消费者偏见与中国品牌跨国营销——中国电子产品在美国的品牌来源国效应检验[J]. 经济管理, 42(3): 133-150.
- [6] 刘晓丹, 张兵, 2020. “一带一路”倡议能否提升企业投资效率?[J]. 世界经济研究, 319(9): 119-134.
- [7] 王桂军, 卢潇潇, 2019. “一带一路”倡议与中国企业升级[J]. 中国工业经济, 372(3): 43-61.
- [8] 王泽宇, 刘刚, 梁晗, 2019. 中国企业对外投资选择的多样性及其绩效评价[J]. 中国工业经济, 371(3): 5-23.
- [9] 余珮, 彭思凯, 2021. “一带一路”沿线国家金融生态环境与中国 OFDI 企业“走下去”——基于资源基础观和制度基础观相结合的视角[J]. 技术经济, 40(1): 70-81.
- [10] 张玲, 金冰 韩慧, 2021. 我国“一带一路”投资合作的风险缓释机理研究[J]. 中国软科学, 367(7): 164-173.
- [11] 张原, 2018. 中国对“一带一路”援助及投资的减贫效应-“授人以鱼”还是“授人以渔”[J]. 财贸经济, 39(12): 111-125.
- [12] 张铮, 杜晓君, 唐晨曦, 等, 2022. 中国企业进入“一带一路”国家的投资区位决策-基于非市场环境与市场环境的双元视角[J]. 技术经济, 41(8): 81-92.
- [13] ARENDT S, BRETTEL M, 2010. Understanding the influence of corporate social responsibility on corporate identity, image, and firm performance[J]. Management Decision, 48(10): 1469-1492.
- [14] BANIYA S, ROCHA N, RUTA M, 2020. Trade effects of the New Silk Road: A gravity analysis[J]. Journal of Development Economics, 146: 102467.
- [15] BECK T, LEVINE R, LEVKOV A, 2010. Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the United States[J]. The Journal of Finance, 65(5): 1637-1667.
- [16] BUCHELI M, KIM M, 2015. Attacked from both sides: A dynamic model of multinational corporations' strategies for protection of their property rights[J]. Global Strategy Journal, 5(1): 1-26.
- [17] BULLOCK J G, GREEN D P, HA S E, 2010. Yes, but what's the mechanism?(Don't expect an easy answer)[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 98(4): 550-558.
- [18] HAN X, 2021. Risk management, legitimacy, and the overseas subsidiary performance of emerging market MNEs[J]. International Business Review, 30(4): 101732.
- [19] HAN X, LIU X, GAO L, et al, 2018. Chinese multinational enterprises in Europe and Africa: How do they perceive political risk?[J]. Management International Review, 58(1): 121-146.
- [20] HUANG Y Y, SHEN L, ZHANG C, 2020. Home-country government support, the Belt and Road Initiative, and the foreign performance of Chinese state-owned subsidiaries[J]. Asia Pacific Journal of Management, 39(3): 1023-1049.
- [21] JIANG Q C, MA X J, WANG Y, 2021. How does the One Belt One Road Initiative affect the green economic growth?[J]. Energy Economics, 101: 105429.

- [22] JIMÉNEZ A, DELGADO-GARCÍA J B, 2012. Proactive management of political risk and corporate performance: The case of Spanish multinational enterprises[J]. *International Business Review*, 21(6): 1029-1040.
- [23] LEE J W, TAI S W, 2006. The effects of 'country-of-origin' and 'corporate image' on the perceptions of product quality and purchase intention[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2(4): 335-350.
- [24] LI J, ASSCHE A V, LI L, et al, 2021. Foreign direct investment along the Belt and Road: A political economy perspective [J]. *Journal of International Business Studies*, 53(5): 902-919.
- [25] LI J, XIA J, SHAPIRO D, et al, 2018. Institutional compatibility and the internationalization of Chinese SOEs: The moderating role of home subnational institutions[J]. *Journal of World Business*, 53(5): 641-652.
- [26] LIU X, GAO L, LU J, et al, 2016. Environmental risks, localization and the overseas subsidiary performance of MNEs from an emerging economy[J]. *Journal of World Business*, 51(3): 356-368.
- [27] LIU Y, MAO J, 2019. How do tax incentives affect investment and productivity? Firm-level evidence from China [J]. *American Economic Journal: Economic Policy*, 11(3): 261-291.
- [28] SHAO X, 2020. Chinese OFDI responses to the B&R Initiative: Evidence from a quasi-natural experiment [J]. *China Economic Review*, 61: 101435.
- [29] STEVENS C E NEWENHAM-KAHINDI A, 2017. Legitimacy spillovers and political risk: The case of FDI in the East African community[J]. *Global Strategy Journal*, 7(1): 10-35.
- [30] STEVENS C E, XIE E, PENG M W, 2016. Toward a legitimacy-based view of political risk: The case of Google and Yahoo in China[J]. *Strategic Management Journal*, 37(5): 945-963.
- [31] TANG R W, SHU C, ZHOU K Z, 2022. State ownership of Chinese firms and their outward foreign direct investment: Political and economic contingencies[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 39(3): 1097-1123.

The Belt and Road Initiative and Foreign Investment Performance of Chinese Firms: From the Country-of-origin Legitimacy Spillovers Perspective

Tang Chenxi, Du Xiaojun, Feng Fei, Zhang Zheng

(Northeastern University College of Business Administration, Shenyang 110167, China)

Abstract: From the country-of-origin legitimacy spillovers perspective, the impact of the Belt and Road Initiative on the foreign investment performance of Chinese firms was explored. Based on the overseas investment data of Chinese-listed enterprises, the time-varying difference-in-differences model was used as empirical tests. The results show that the Belt and Road Initiative has significantly positive impact on the investment performance of Chinese firms. The conclusion is still robust after using the alternative methods of propensity score matching and instrumental variables to alleviate the possible endogenous problems. The positive impact of the Belt and Road Initiative on the investment performance of firms in infrastructure sectors is more significant than that in non-infrastructure sectors. The positive impact of the Belt and Road Initiative is more significant for state-owned enterprises than the non-stated-owned enterprises. In terms of mechanism, the Belt and Road Initiative has a positive impact on the investment performance of Chinese firms by improving the country-of-origin legitimacy. The results have enlightening significance for improving investment performance of Chinese firms in the Belt and Road countries.

Keywords: Belt and Road Initiative; foreign investment performance; country-of-origin legitimacy spillovers; political risk