

“走出去”与“引进来” ——“一带一路”倡议与外商直接投资的区位调整

赵红军¹, 高恒宇¹, 黄丹煌²

(1. 上海师范大学商学院, 上海 200234; 2. 上海交通大学医学院附属第九人民医院, 上海 200011)

摘要:“一带一路”倡议从其经济学本质来看,是构建“走出去”和“引进来”良性互动新发展格局的重要“先手棋”,它在重塑世界经济格局的同时,也可能改变国内的经济版图。文章基于2003—2018年281个地级市数据的实证分析表明,“一带一路”倡议在传递“走出去”信号的同时,却对全国城市层面的“引进来”产生了一定的消极影响。从影响机制来看,“一带一路”倡议的实施,让节点城市外向型发展的注意力部分地转移到海外投资上,表现为普遍增加了本地用于“走出去”的贷款水平,并在一定程度上减少了地方政府在城市内部的固定资产投资,这使得节点城市对外商直接投资的吸引力出现一定程度的下降。但从影响的异质性来看,这却在客观上促进了我国外商直接投资区位的空间调整,使得东部地区对外商直接投资的吸引力下降,却让中西部城市成了吸引外商直接投资的新阵地。这意味着,今后可充分发挥“一带一路”倡议促进我国外商投资布局调整的积极一面,同时将它与东、中、西部城市发展阶段结合起来,实现“走出去”与“引进来”良性互动。

关键词:“一带一路”倡议;外商直接投资;双重差分法

中图分类号:F752;F293 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2022)03-0019-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20211114.201

一、引言

21世纪以来,新一轮科技革命和产业变革蓬勃发展,世界贸易和产业分工格局也出现了巨大变化,国际力量对比呈现趋势性变迁。特别是2018年以来,全球经济暗流涌动,单边主义与贸易保护主义不断抬头,加之新冠肺炎疫情的严重冲击,经济全球化和国际区域合作面临着空前挑战。为应对国际环境的严峻挑战,实现国内经济的持续健康发展,党的十九届五中全会指出,加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。^①站在这一视角上,回顾2013年习近平主席提出的“一带一路”倡议,就会发现它其实是我国构建国内国际双循环新发展格局的重要“先手棋”。第一,在共商、共建、共享的原则下,如果政策沟通持续推进,设施联通网络化展开,贸易畅通无阻,资金相对自由融通,民心不受阻碍地相通,最终中国的发展就能带动沿线国家的发展,而沿线国家的发展也能为中国经济提供更大的市场回旋余地。^②第二,从“引

收稿日期:2021-03-01

基金项目:国家社会科学基金一般项目(18BJL003)

作者简介:赵红军(1970-)(通讯作者),男,陕西白水人,上海师范大学商学院教授,博士生导师;

高恒宇(1996-),男,山东东营人,上海师范大学商学院区域经济学硕士研究生;

黄丹煌(1994-),女,福建泉州人,上海交通大学医学院附属第九人民医院员工,经济学硕士。

① 参见《党的十九届五中全会〈建议〉学习辅导百问》,党建读物出版社、学习出版社2020年版。

② 参见赵红军:《“一带一路”对中国区域经济的发展的机遇和挑战》,澎湃新闻,2017-11-16。

进来”和“走出去”良性互动角度看,“一带一路”倡议提出以前,“引进来”是我国外向型发展模式的重点,但“一带一路”倡议提出后,提高利用外资的综合优势和总体效益,推动引资、引技、引智有机结合,同时加快“走出去”步伐,培育一批具有世界水平的跨国公司,已成为我国外向型发展模式的一道亮丽风景线。^①站在这样的视角重新审视“一带一路”倡议与我国吸引的外商直接投资的关系,不仅能很好地总结过去八年多来我国推动“一带一路”倡议落地实施的成绩,而且还能为进一步推动国内国际双循环良性互动,通过“引进来”和“走出去”良性互动推动中国经济的高质量发展提供很强的政策启示。

本文将“一带一路”倡议当作一项政策试验,检验它与中国外商直接投资之间的关系,检验它对不同区域吸引外商直接投资的异质性影响,考察造成这一区位异质性影响背后的经济学机制,并在此基础上给出相应的政策建议。

从现有文献来看,国内外有关研究大体分为两类:第一类研究发现,“一带一路”倡议对中国“走出去”带来了很大的正面影响,同时还能促进本地投资。比如,张述存(2017)认为“一带一路”倡议为中国对外投资的布局优化提供了机遇和条件;Du和Zhang(2018)的研究表明,“一带一路”倡议让中国企业在“一带一路”沿线国家的对外直接投资大幅增长;Kang等(2018)的研究表明,与非“一带一路”沿线国家和地区相比,“一带一路”倡议使得中国企业在海外的投资迅速向“一带一路”沿线国家和地区集中;沈坤荣和金刚(2018)认为,夯实“一带一路”倡议有助于中国企业更快、更好地“走出去”;吕越等(2019)认为,“一带一路”倡议主要通过“五通”建设促进了中国企业在海外绿地投资的增加;邓富华等(2019)认为,中国与“一带一路”沿线国家签订双边投资协定会促进中国的对外直接投资。与上述研究稍有不同,周伯乐等(2021)的研究表明,“一带一路”倡议的实施对中国国有和民营企业的海外和国内投资都产生了显著促进作用。

第二类研究与第一类研究相反,认为“一带一路”倡议对中国的“引进来”产生了一定负面影响,但对其中影响机制仍存在不少分歧。比如,Luo等(2019)发现,与非“一带一路”省市相比,那些参与到“一带一路”建设中的省市,其外商直接投资呈现显著下降趋势。其背后的原因在于,“一带一路”倡议可能对地方政府和企业传递了“走出去”的信号,同时“走出去”也需要相应的人、财、物等资源,因而,这就产生了“走出去”和“引进来”之间对人、财、物的竞争。罗长远和曾帅(2020)进一步发现,与没有参与“一带一路”建设的企业相比,那些参与到“一带一路”倡议的企业,普遍面临着更大的融资约束,并且这一现象主要出现在民营企业当中;洪俊杰等(2016)认为,“一带一路”倡议提出后,中国企业“走出去”投资会产生若干与外商直接投资相类似的产业,这会在一定程度上降低中国对类似产业外商直接投资的吸引力,即存在所谓的“产业链替代效应”。

本文的做法与第二类文献中的Luo等(2019)较为相近。他们发现,在国内,之所以参与到“一带一路”建设的省份所吸收的外商直接投资较少,主要原因是“一带一路”倡议可能给外国投资者传递了中国不再重视外商直接投资的信号;其次,中国企业要投身于“一带一路”建设,就必然会形成对人才、土地、资金等多种资源的竞争。此外,他们还认为“一带一路”倡议对财政负担较高省份、国有企业占比较高省份的FDI流入具有更大的抑制作用。

本文选取了中观层面的城市视角来检验“一带一路”倡议与外商直接投资的关系;同时,Luo等(2019)只覆盖2003—2015年这一时间段,而本文采用2003—2018年这一更长的时间跨度来进行研究;从影响机制来看,Luo等(2019)主要从企业层面进行验证,而本文主要从城市层面来验证两个机制。一是,“一带一路”倡议提出之后内资企业要“走出去”投资,而“一带一路”沿

^①《十八大报告辅导读本》,人民出版社2012年版。

线国家和地区的金融市场普遍不成熟,因此,它们必然会增加在国内本地金融机构的贷款;二是,从地方政府角度来看,资源总量是有限的,在“一带一路”倡议提出后,各地政府也会出台资金、政策优惠配合内资企业“走出去”,这必然在客观上减少了用于本地建设的固定资产投资。现有数据表明,的确在2013年以前,我国的固定资产投资年均增长维持在25%左右,2009年甚至达到30%;但2013年之后,我国固定资产增长率开始迅速滑落,到2018年,全国固定资产投资仅增长了5.9%。^①本文认为,这是造成“一带一路”倡议可能负向影响我国外商直接投资的重要机制之一。

相对于现有文献而言,本文的贡献主要体现在以下方面:首先,基于中观城市层面的数据,实证检验“一带一路”倡议对我国吸引外商直接投资的影响,这是对现有文献的一个有益补充。其次,通过地区异质性分析,探讨了“一带一路”倡议给不同城市的外商直接投资所带来的异质性影响。这为本文发现的“一带一路”客观上具有促进外商直接投资在国内区位调整的事实提供了经验证据。第三,本文通过城市固定资产投资比重和城市贷款比重两个中介机制的分析,进一步证实了Luo等(2019)提出的资源竞争假说,丰富了两者关系的机制研究,为不同地区的城市如何更好地参与到“一带一路”建设当中,实现城市层面的“引进来”与“走出去”良性互动,促进区域均衡发展提供了具有针对性的政策建议。

二、理论分析与研究假说

(一)作为传递“走出去”信号的“一带一路”倡议

改革开放前30多年,中国参与经济全球化的方式主要表现为“引进来”和中国产品“走出去”;但2008年之后,我国发展的内外部环境发生了巨变。一方面,次贷危机、欧债危机接踵而至,推动我国出口贸易的外部市场需求出现锐减;另一方面,我国制造业的成本包括地价、劳动力成本、要素价格快速上涨,外商直接投资来中国的利润预期下降。在此形势下,党的十八大之后,“一带一路”倡议被寄予厚望。2015年通过的《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》(国家发展改革委,2015)进一步强调,“一带一路”倡议是一个多元开放的合作平台,可以给中国企业“走出去”提供一个全新的平台。

但要鼓励中国企业“走出去”,参与到“一带一路”沿线国家的发展和建设中去,就必然需要相应的人、财、物作为支撑,而“一带一路”沿线国家的经济金融条件普遍较差,基本上不太可能为中国企业“走出去”提供相应的融资保障(刘志东和高洪玮,2019);另外,世界银行、亚洲开发银行等国际金融组织,也普遍不太支持中国在“一带一路”沿线国家和地区进行投资。那么,地方政府要鼓励企业“走出去”就必然通过财政金融政策,鼓励银行增加针对内资企业的贷款,同时,也会在客观上暂缓或压缩该城市在本地的部分固定资产投资(薛新红和王忠诚,2017;杨连星和张梅兰,2019)。在此基础上,本文提出假说1:

假说1:“一带一路”倡议往往被地方政府和内资企业理解为鼓励企业“走出去”投资的倡议,因此,它会形成对本地资源、资金、投资等方面的竞争,而对中国城市吸引的外商直接投资产生一定的抑制作用;而且随着时间变化,这种抑制作用会呈现阶段性特征。

(二)“一带一路”倡议对“引进来”造成负面影响的机制

上述分析表明,“一带一路”倡议在最初或者中短期内可能向地方政府和内资企业释放了“走出去”的信号;^②于是,地方政府会出台相应的支持和鼓励政策,鼓励地方政府或内资企业将

^① 来自国家统计局网站, http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201901/t20190121_1645780.html。

^② 外资企业的投资主体与内资企业完全不一样,因此它们通常不对地方政府出台的“走出去”政策产生反应。

发展的目光从“引进来”转向“走出去”。考虑到“一带一路”沿线国家相对较差的经济实力和金融信贷基础,以及国际金融机构不支持中国“一带一路”项目融资。内资企业自然就只能从国内所在城市的金融机构增加贷款以进行海外投资(Luo等,2019),^①因此在城市层面,本地的贷款占比在“一带一路”倡议实施以后就会明显提升;与此同时,地方政府在当地的固定资产投资可能会出现一定程度的下降。毕竟资金是稀缺的,用于对外直接投资的钱多了,那么用于本地发展的资金就会在一定程度上减少(薛新红和王忠诚,2017;杨连星和张梅兰,2019)。由此导致的结果就是,城市所在地方吸引的外商直接投资在“一带一路”倡议实施后会受到一定的负面冲击(罗长远和曾帅,2020)。基于此,本文提出假说2:

假说2a:“一带一路”倡议是中央政府提出的重要政策倡议,地方政府作为倡议的重要实施者,必然会积极调动地方经济发展政策工具,鼓励内资企业“走出去”,在资金相对有限的背景下,地方政府用于本地城市的固定资产投资就可能下降。

假设2b:“一带一路”倡议使得地方政府和内资企业的注意力转移到海外市场,会增加其在本地银行的借贷水平,这自然会削弱所在城市对外商直接投资的吸引力。

(三)“一带一路”倡议对外商直接投资的空间区位调整存在有利一面

值得注意的是,“一带一路”倡议的实施对中国外商直接投资的影响存在巨大的空间异质性,客观上具有调整外商投资区位布局的有利一面。主要表现为,“五通”建设特别是中欧班列的开通,为中西部地区的产品出口和吸引外商直接投资提供了新的运输通道,使其在很大程度上变成内陆开放高地(马丽和金浩,2020;郑雪平和林跃勤,2020)。一是,中西部地区的货物出口和外商直接投资在某种程度上摆脱了原先需要远距离将产品运输到沿海地区再出口(进口)的地理劣势。二是,贯通中西部的基础设施联通,有利于中西部地区城市比较优势的发挥,并进一步吸引外资企业在中西部地区落户(李小帆和蒋灵多,2020)。例如,2011年开通的中欧班列对重庆以及西部地区建设内陆开放高地发挥了非常重要的作用。类似的是,2016年开始建设的陕西自贸区和2018年开始建设的兰州陆港已成为“一带一路”沿线重要的国际物流中转枢纽,给外资的进入提供了良好的环境。^②三是,“一带一路”倡议让中西部与西亚、中亚、中东欧、西欧地区实现了互联互通,它打开了国外投资进入中西部的通道,也打开了东部地区国内资本投资中西部的物流运输通道,这必然会提升中西部营商环境。基于此,本文提出假说3a:

假说3a:“一带一路”倡议对中西部地区城市吸引外商直接投资具有显著促进作用。

相比中西部地区而言,“一带一路”倡议可能会给东南沿海地区的外商直接投资产生消极影响。一是,十八大以来,东南沿海地区的劳动力成本、地价、要素成本、生活成本逐年上涨,对引进外商直接投资产生了不小的阻力;二是,国际环境出现恶化,特别是次贷危机和欧债危机之后,国际金融市场风险不断上升,对高度依赖外向型经济的东南沿海地区吸引外资产生了较大的影响(金洪飞等,2012;宋维佳和刘丹阳,2016);三是,随着供给侧结构性改革以及区域协调发展战略的不断推进,我国东南沿海地区发展的注意力逐渐从注重外资数量转变到注重外资质量上,这就对那些粗放型、低附加值的劳动密集型外资流入产生了一定挤出效应(王晓红和沈家文,2015;蓝庆新和刘昭洁,2017)。在这些背景下,“一带一路”倡议的提出,给那些准备在东部地区投资的外商直接投资带来了另一个投资区位选择。中西部地区的区位优势在于:一是,在中西部地区投资无需再从东南沿海出口,而能直接从陆路出口海外;二是,陆路运输效率更高,尽管运

^① 外资企业通常具有较好的技术或市场优势,经营状况通常更好,因此它们对本地金融机构的依赖程度要比内资企业低很多。

^② 来自中国新闻网网, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1647530650517773630&wfi=spider&for=pc>。

输成本高一些,但由此导致的时间节约也成为新的优势。基于此,本文提出假说 3b:

假说 3b:“一带一路”倡议对东南沿海地区城市吸引外商直接投资具有一定抑制作用。

三、模型设定与变量说明

(一)模型构建

针对本文研究对象,“一带一路”倡议提出的时间为 2013 年,因此,本文在传统 DID 模型的基础上引入双向固定效应进行回归分析,基准回归模型如下:

$$fdir_{it} = \beta_0 + \theta BR_{it} + \sum_i \alpha_i control_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $fdir_{it}$ 是指城市 i 在第 t 年的外商直接投资流入水平; BR_{it} 表示城市 i 在第 t 年是否为“一带一路”节点城市,它由“一带一路”节点城市虚拟变量 BRC 与“一带一路”倡议时间虚拟变量 BRT 的乘积构造而成,系数 θ 表示“一带一路”倡议对中国城市外商直接投资产生的政策影响; $control_{it}$ 表示其他控制变量; ε_{it} 表示随机扰动项, μ_i 为城市固定效应, γ_t 为时间固定效应。

为探究“一带一路”倡议通过何种机制对城市的外商直接投资产生影响,本文还参照温忠麟和叶宝娟(2014)的中介效应检验方法,构建如下两个模型进行检验:

$$MED_{it} = \alpha_0 + \partial_0 BR_{it} + \sum_i \alpha_i control_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$fdir_{it} = \alpha_0 + \partial_0 BR_{it} + \partial_1 MED_{it} + \sum_i \alpha_i control_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中,方程(2)的目的是检验中介变量是否受到“一带一路”倡议实施的显著影响,而方程(3)则是经典的中介效应检验。 MED_{it} 为中介变量,即城市贷款占存贷总量的比重或城市固定资产投资占 GDP 的比重。

考虑到我国东、中、西部的经济发展、资源禀赋等存在区域差异,以及“一带一路”建设对东、中、西部地区带来了不同影响,因此需构建如式(4)、式(5)和式(6)所示的异质性 DID 模型:

$$fdir_{it} = \alpha_0 + \delta_0 BR_{it} + \delta_1 BR_{it} \times middle_i + \delta_2 BR_{it} \times west_i + \sum_i \alpha_i control_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$fdir_{it} = \alpha_0 + \varphi_0 BR_{it} + \varphi_1 BR_{it} \times inland_i + \sum_i \alpha_i control_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$fdir_{it} = \alpha_0 + \partial_0 BR_{it} + \partial_1 BR_{it} \times north_i + \sum_i \alpha_i control_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

在式(4)–式(6)中, $middle_i$ 、 $west_i$ 、 $inland_i$ 和 $north_i$ 代表中部、西部、“一带”地区和北方地区等区位虚拟变量,其中,系数 δ_0 代表的是“一带一路”倡议对中西部之外的东部地区城市外商直接投资的影响程度, $(\delta_0 + \delta_1)$ 代表中部地区“一带一路”倡议的政策效应, $(\delta_0 + \delta_2)$ 代表西部地区的“一带一路”倡议的政策效应。类似的是,系数 φ_0 和 $(\varphi_0 + \varphi_1)$ 分别代表“一路”地区和“一带”地区城市外商直接投资受“一带一路”倡议的影响程度,而系数 ∂_0 代表的是“一带一路”倡议对南方地区的“一带一路”倡议的政策效应,而系数 $(\partial_0 + \partial_1)$ 代表北方地区的“一带一路”倡议的政策效应。有关地区的划分标准,参照《中国统计年鉴 2013》《中国海洋统计年鉴 2013》等官方文件。

(二)变量描述

本文的被解释变量为外商直接投资占地区 GDP 的比重 ($fdir$),由于外商直接投资的原始数据以美元计价,因此按照当年年均汇率折算为以人民币计价。本文的核心解释变量是“一带一路”倡议双重差分变量 (BR_{it}),其回归系数度量了“一带一路”倡议带来的政策效应。

本文的中介变量包括:(1)固定资产投资水平 ($invr$),以城市固定资产投资占 GDP 的比重衡量。(2)城市借贷水平 ($loan$),以金融机构年末贷款总额占金融机构年末存贷款总额的比值衡量。

本文的控制变量包括:(1)对外开放程度(*open*),用进出口总额通胀平减之后取对数衡量,用来控制对外开放程度对外商直接外资的影响。(2)市场潜力(*consp*),用年末社会消费品零售总额占GDP的比值来衡量,主要用来控制城市市场潜力对外商直接投资的影响。(3)城市产业结构(*second*),以第二产业产值占GDP比重表示,用以控制城市产业结构对外商直接投资的影响。(4)劳动力成本(*lnwage*),以城市职工平均工资对数值衡量,本文参考唐杰英(2017)的做法,以2003年为基期,对职工平均工资进行了价格平减,主要用来控制劳动力成本对外商直接投资的影响。(5)投资环境(*expend*),以政府财政支出占GDP的比重衡量,主要用以控制城市投资环境对外商直接投资的影响。(6)信息技术水平(*lnnet*),以城市年末互联网用户数取对数衡量,主要用以控制城市信息和技术水平对外商直接投资产生的影响。

(三)样本说明

本文样本首先剔除了数据不完整的城市,如拉萨市、中国香港、中国澳门等,然后剔除了行政区划等级发生过变化的城市,如巢湖市、海东市、铜仁市、毕节市、三沙市、儋州市等,最终确定的样本城市共281个。另外,根据《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》选取26个节点城市,再参考刘敏等(2018)、刘甜甜等(2019)、卢盛峰等(2021)的研究,整理出“一带一路”倡议节点城市共计41个(见表1)。由于拉萨市数据缺失严重而将其剔除掉,因此本文最终选取的“一带一路”倡议节点城市共有38个(实验组样本),其余243个城市为控制组样本。

表1 “一带一路”倡议城市名单

“一带”地区 (20)	北线(9)	乌鲁木齐市、西安市、兰州市、银川市、西宁市、呼和浩特市、哈尔滨市、长春市、沈阳市
	中线(7)	重庆市、成都市、郑州市、武汉市、长沙市、南昌市、合肥市
	南线(4)	南宁市、昆明市、贵阳市、拉萨市
“一路”地区 (21)	北京市、上海市、天津市、大连市、广州市、深圳市、湛江市、汕头市、青岛市、烟台市、南京市、杭州市、舟山市、宁波市、福州市、厦门市、泉州市、海口市、三亚市、中国香港、中国澳门	

资料来源:《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》,刘敏等(2018)、刘甜甜等(2019)、卢盛峰等(2021)。

本文使用的进出口数据来自EPS数据平台的《中国区域经济数据库》,除了美元兑人民币汇率外的控制变量,均来自EPS数据平台的《中国城市数据库》《中国城市统计年鉴》;美元兑人民币汇率来自《中国统计年鉴》。同时,本文还对这些数据进行了数据库间的交叉匹配。对于部分缺失的数据,通过各城市统计年鉴与统计公报、《中国统计年鉴》以及插值法进行填充。

(四)变量统计信息

表2按照“一带一路”节点城市与非节点城市两组汇报了各个变量的描述性统计信息及其组间差异性。从结果可以发现,通过均值对比,“一带一路”倡议的节点城市绝大多数指标明显高于非节点城市,这为下文的回归提供了初步证据支持。

表2 “一带一路”节点城市与非节点城市指标的组间均值差异

	非“一带一路”节点城市		“一带一路”节点城市		组间差异
	样本量	均值	样本量	均值	
<i>fdir</i>	3 886	1.83	608	3.81	-1.98***
<i>invr</i>	3 400	0.64	532	0.61	0.03**
<i>loan</i>	3 886	0.38	608	0.43	-0.05***
<i>Open</i>	3 886	12.72	608	15.57	-2.85***
<i>Consp</i>	3 886	0.35	608	0.41	-0.06***

续表 2 “一带一路”节点城市与非节点城市指标的组间均值差异

	非“一带一路”节点城市		“一带一路”节点城市		组间差异
	样本量	均值	样本量	均值	
<i>second</i>	3 886	48.60	608	44.42	4.18***
<i>lnwage</i>	3 886	9.95	608	10.25	0.30***
<i>expend</i>	3 886	0.16	608	0.13	-0.03***
<i>lnnet</i>	3 886	12.40	608	13.90	-1.50***

注：***、**和*分别代表在1%、5%和10%水平上显著。

表 3 汇报了本文涉及的所有核心变量的描述性统计信息。从表中可见，*BRT* 变量均值为 0.38，说明在样本期内有 38% 的时间属于“一带一路”倡议实施时间；而 *BRC* 变量的均值为 0.14，说明全国有 14% 的城市属于“一带一路”节点城市。

表 3 描述性统计

	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
<i>fdir</i>	4 494	2.10	2.42	0	37.58
<i>invr</i>	3 932	0.63	0.27	0.09	2.20
<i>loan</i>	4 494	0.39	0.07	0.08	0.85
<i>open</i>	4 494	13.11	2.11	5.64	19.13
<i>consp</i>	4 494	0.36	0.10	0.04	0.76
<i>second</i>	4 494	48.03	10.93	14.84	90.97
<i>lnwage</i>	4 494	9.99	0.46	8.09	11.69
<i>expend</i>	4 494	0.15	0.09	0.01	1.49
<i>lnnet</i>	4 494	12.60	1.27	5.47	17.76
<i>BRT</i>	4 494	0.38	0.48	0	1
<i>BRC</i>	4 494	0.14	0.34	0	1

四、实证研究结果

(一) 基准回归结果

基于式(1)的回归结果如表 4 所示，列(1)和列(2)为“一带一路”倡议对城市外商直接投资的影响，其中，列(1)未放入控制变量，而列(2)放入了控制变量。

从列(1)和列(2)的回归结果可见，无论是否放入控制变量，“一带一路”倡议交互项(*BR*)的回归系数均在 5% 的统计水平上显著为负。以列(2)为例，“一带一路”倡议对节点城市吸引外商直接投资具有显著的抑制作用，使其比非节点城市平均减少了 0.883%。这意味着，“一带一路”倡议传递出的“走出去”信号的确对城市吸引外商直接投资产生了显著的抑制作用，这一发现与 Luo 等(2019)、罗长远和曾帅(2020)所得结论完全一致，这验证了假说 1。

本文进一步分析了“一带一路”倡议对城市外商直接投资影响的年度动态效应，回归结果如表 4 中的列(4)所示。从中可以发现，“一带一路”倡议于 2013 年提出之后，其影响系数呈现“先增强再减弱，再增强再减弱”的阶段性特征，且这种抑制作用一直持续到 2017 年。

从控制变量的回归结果来看，城市对外开放度的系数在 10% 的统计水平上显著为正，劳动力成本的系数显著为正，投资环境的系数在 1% 的水平上显著为正，城市产业结构和信息技术水平的系数虽不显著但为正，均符合预期。控制变量的回归结果与现有文献的回归结果基本一致，说明本文的研究设定是合理的。

表 4 “一带一路”倡议对城市外商直接投资的影响

	<i>fdir</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>BR</i>	-1.097*** (0.397)	-0.883** (0.419)		
<i>BRC</i> ×2013			-0.898*** (0.343)	-0.680* (0.354)
<i>BRC</i> ×2014			-1.068*** (0.384)	-0.862** (0.393)
<i>BRC</i> ×2015			-1.139** (0.451)	-0.944** (0.473)
<i>BRC</i> ×2016			-1.035** (0.471)	-0.801 (0.499)
<i>BRC</i> ×2017			-1.324*** (0.493)	-1.092** (0.529)
<i>BRC</i> ×2018			-1.084* (0.616)	-0.945 (0.638)
<i>control</i>	非控制	控制	非控制	控制
<i>CITY FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 494	4 494	4 494	4 494
<i>R</i> ²	0.067	0.094	0.066	0.094

注：(1)括号内为聚类于城市的稳健标准误，“***”、“**”和“*”分别表示回归系数在1%、5%、10%水平上显著；(2)*control*包括*open*、*comsp*、*second*、*lnwage*、*expend*、*lnnet*和*cons*(常数项)。下同。

(二)机制检验——以固定资产投资占 GDP 比重为中介变量的结果

以固定资产投资占 GDP 比重(*invr*)作为中介变量的检验结果如表 5 所示。根据表 5 中列(2)的结果可以发现，“一带一路”倡议的实施对节点城市的固定资产投资产生了显著的抑制作用，这证明了本文之前的假说，即“一带一路”倡议的实施降低了城市在本地的固定资产投资占比。而列(3)的结果清楚地表明，“一带一路”双重差分变量 *BR* 依然显著为负，且系数的绝对值与列(1)相比有所下降，同时固定资产投资占 GDP 比重的系数显著为正，这说明“一带一路”倡议的实施使得用于当地的固定资产投资有所减少，显著减弱了城市对外商直接投资的吸引力。这验证了假说 2a。

表 5 固定资产投资占 GDP 比重的中介机制检验

	<i>fdir</i>	<i>invr</i>	<i>fdir</i>
	(1)	(2)	(3)
<i>BR</i>	-0.883** (0.419)	-0.0576** (0.0250)	-0.702* (0.395)
<i>invr</i>			1.730*** (0.372)
<i>CITY FE</i>	控制	控制	控制
<i>YEAR FE</i>	控制	控制	控制
<i>control</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 494	3 932	3 932
<i>R</i> ²	0.094	0.594	0.134

(三)机制检验——以金融机构年末贷款比重为中介变量的检验结果

以金融机构年末贷款总额占金融机构年末存贷款总额的比重(*loan*)作为中介变量的检验结果如表 6 所示。从列(2)的结果可以发现，“一带一路”倡议的实施让节点城市金融机构的年末贷款总额显著上升，而列(3)的结果显示，“一带一路”双重差分变量 *BR* 依然显著为负，且系数的绝对值与列(1)相比有所下降，同时金融机构年末贷款总额比重的系数也显著为负。这说明“一带一路”倡议的实施给内资企业的对外发展提供了更好的平台，相应地金融机构用于本地的投资金额可能下降。因此，所在城市对外资的吸引力就出现了一定程度的下降。这验证了假设 2b。

表 6 金融机构年末贷款总额与固定资产投资比值的中介机制检验

	<i>fdir</i>	<i>loan</i>	<i>fdir</i>
	(1)	(2)	(3)
<i>BR</i>	-1.120*** (0.416)	0.0187*** (0.00583)	-0.847** (0.411)
<i>loan</i>			-1.944** (0.911)
<i>CITY FE</i>	控制	控制	控制
<i>YEAR FE</i>	控制	控制	控制
<i>control</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 494	4 494	4 494
<i>R</i> ²	0.100	0.215	0.097

五、异质性分析与稳健性检验

(一) 异质性分析

本文基于回归方程(4)–方程(6)检验了“一带一路”倡议给我国不同地区的城市吸引外商直接投资所带来的区域异质性影响,具体结果如表7所示,其中,列(1)为东、中、西部地区的异质性影响结果,列(2)为“一带”与“一路”两个地区城市的异质性影响结果,列(3)为以秦岭淮河为分界线的南北地区异质性影响结果。

表 7 “一带一路”倡议对城市外商直接投资影响的区域差异

	<i>fdir</i>	<i>fdir</i>	<i>fdir</i>
	(1)	(2)	(3)
<i>BR</i>	-2.038*** (0.607)	-1.806*** (0.592)	-0.978** (0.438)
<i>BR×middle</i>	2.316*** (0.712)		
<i>BR×west</i>	2.490*** (0.664)		
<i>BR×inland</i>		1.831*** (0.704)	
<i>BR×north</i>			0.250 (0.295)
<i>CITY FE</i>	控制	控制	控制
<i>YEAR FE</i>	控制	控制	控制
<i>control</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 494	4 494	4 494
<i>R</i> ²	0.121	0.113	0.100

从表7中列(1)的结果可以发现,“一带一路”倡议对东部城市吸引外商直接投资带来了显著的抑制作用,使其平均减少了2.038%;但它对于中西部城市吸引外商直接投资却有着显著的促进作用,政策效应分别为0.278%(=2.316%–2.038%)和0.452%(=2.490%–2.038%)。从总体上看,这种“中西升、东部降”的态势比较明显。

相比之下,从列(2)的结果可以发现,“一带一路”倡议的实施使得“一路”地区的外商直接投资减少了1.806%,相反却使得“一带”地区的外商直接投资增加了0.025%(=1.831%–1.806%)。由此得到的信息与上面东、中、西部所得结果是完全类似的,即“一带一路”倡议在一定程度上促进了内陆地区的“沿海化”,部分地扭转了内陆地区的区位优势,让内陆地区吸引外资的能力有所改善,而让沿海地区的传统竞争优势遭到削弱。上述两部分的异质性检验结果进一步地验证了假说3a和假说3b。

更进一步地,从列(3)的结果还可以发现,“一带一路”倡议的实施显著地抑制了南方城市外商直接投资的流入,而对北方的抑制作用则并不显著。背后的原因可能是,北方的经济水平、制造业水平差异较大,因而“一带一路”倡议并未成为其吸引外商直接投资的契机;相反,对南方地区而言,由于“一带一路”所具有的向西开放的特征,这可能就造成了中西部地区与南方地区在吸引外商直接投资上的竞争。这进一步证实了假设3的结论。

(二)稳健性检验

1. 平行趋势检验。*DID*估计有效的基本条件是满足平行趋势假设,本文借鉴王立勇等(2019)、付明卫等(2015)的做法,选取2003—2012年的子样本,构建的平行趋势检验模型如下:

$$fdir_{it} = \alpha_0 + \theta treat_i \times Trend_t + \sum_i \alpha_i control_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

其中, *treat_i*为“一带一路”节点城市虚拟变量, *Trend_t*为2003—2012年的时间趋势变量。结果如表8中列(1)所示,交互项 *treat_i × Trend_t*的回归系数不显著,说明在2003—2012年平行趋势假设成立。

2. 安慰剂检验。本文采取如下两种安慰剂检验:一是通过随机替换实验组样本来进行地区的反事实检验;二是通过随机提前政策时间点来进行政策时间的反事实检验。表8中列(2)展示了城市维度的安慰剂检验结果,列(3)—列(6)展示了时间维度的安慰剂检验结果。从表8中列(2)的结果可以发现,交互项 *BR*的回归系数并不显著,这验证了我们前面有关“一带一路”样本城市选择的正确性。而表8中列(3)—列(6)的结果显示,当“一带一路”倡议提前一年和两年实施时,仍然对城市的外商直接投资产生了抑制作用,说明在政策实施前,相关城市可能已经收到了相关政策信号;但当实施时间提前三年时,交互项的回归系数就不显著了,这再次验证了“一带一路”倡议这一事件实施前实验组和控制组的平行趋势假设。

表8 平行趋势和安慰剂检验

	<i>fdir</i>					
	平行趋势	城市维度	提前一年	提前两年	提前三年	提前四年
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>BR</i>		0.183(0.511)				
<i>treat × Trend</i>	-0.167(0.104)					
<i>treat × time</i>			-0.640*(0.351)	-0.670*(0.386)	-0.649(0.411)	-0.728*(0.439)
<i>CITY FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>control</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	2 808	3 886	2 808	2 808	2 808	2 808
<i>R²</i>	0.114	0.069	0.104	0.106	0.106	0.109

3. 倾向得分匹配。由于城市经济发展水平、基础设施等因素的影响,“一带一路”倡议节点城市的选择并不是完全随机的,还可能存在选择性偏差,因此,本文使用倾向得分匹配方法对可观测的变量进行匹配,构造具有相同随机分布的实验组和控制组来解决该问题。回归结果如表9所示,虽然损失了12.13%的样本,但总体回归结果与之前相比并没有大的变化。

表9 倾向得分匹配检验结果

	<i>fdir</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>BR</i>	-1.119**(0.446)	-2.628*** (0.636)	-2.409*** (0.631)	-1.292*** (0.475)
<i>BR × middle</i>		2.986*** (0.737)		

续表 9 倾向得分匹配检验结果

	<i>fdir</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>BR</i> × <i>west</i>		3.095*** (0.687)		
<i>BR</i> × <i>inland</i>			2.462*** (0.740)	
<i>BR</i> × <i>north</i>				0.475 (0.339)
<i>control</i>	控制	控制	控制	控制
<i>CITY FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	3 949	3 949	3 949	3 949
<i>R</i> ²	0.113	0.140	0.130	0.114

4. 增加实验组城市。中欧班列作为往来于中国与“一带一路”沿线国家的国际铁路联运班列,也会对城市的外向型经济发展产生影响。因此,本文额外添加中欧班列节点城市为实验组变量进行检验。具体的检验结果如表 10 所示,虽然增加了实验组城市,但原有结果并无太大变化。这再次证明了之前结果的稳健性。

表 10 实验组中增加节点城市的检验结果

	<i>fdir</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>BR</i>	-1.003*** (0.316)	-1.895*** (0.422)	-1.899*** (0.479)	-1.057*** (0.348)
<i>BR</i> × <i>middle</i>		1.751*** (0.589)		
<i>BR</i> × <i>west</i>		2.324*** (0.488)		
<i>BR</i> × <i>inland</i>			1.525*** (0.562)	
<i>BR</i> × <i>north</i>				0.125 (0.202)
<i>control</i>	控制	控制	控制	控制
<i>CITY FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	4 494	4 494	4 494	4 494
<i>R</i> ²	0.100	0.120	0.111	0.100

六、“走出去”与“引进来”协调发展的实践

前文的机制分析已经证明了“一带一路”倡议的提出会通过减少地方政府的固定资产投资、增加本地银行的借贷压力而削弱本地对外商直接投资的吸引力。随着“一带一路”倡议的不断推进,中央政府和越来越多的地方政府事实上已经认识到了这一问题,并且出台了很多政策来着力纠正这一问题。

从近年来中央政府传递出的政策导向来看,“走出去”和“引进来”协调发展已经被提高到中央政策层面。比如,习近平总书记在十九大报告中指出:“要以‘一带一路’建设为重点,坚持‘引进来’和‘走出去’并重,遵循共商共建共享原则,加强创新能力开放合作,形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。”^①此外,国务院在 2017 年发布了《关于促进外资增长若干措施的通知》,国家发展改革委、商务部、人民银行、外交部也发布了《关于进一步引导和规范境外投资方

① 引自习近平:《决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利——在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告》。

向的指导意见》，均提出要通过政策措施为“引进来”保驾护航，如减少外资的准入限制、优化现行的税收政策、加强国家开发区对外资的吸引力、引进高端人才、优化当地营商环境等。^①显然，中央政府已经认识到“一带一路”倡议实施后所存在的认识和操作偏差，并着力从政策层面进行矫正和调节。

从地方政府操作层面来看，虽然还有一些地方政府并未高效协调“引进来”与“走出去”之间的关系，但不少地方显然已经采取了一系列政策来着力解决“走出去”与“引进来”之间的不协调问题。比如，2017年重庆两江新区发布了四个“黄金十条”的招商政策，其中指出要优化固定资产投资的立项流程，增加当地政府和企业的固定资产投资，完善基础设施服务水平，以吸引海内外资金，打造中西部的投资高地。^②类似的是，同为西部的陕西省早在2016年就认识到“引进来”和“走出去”协调发展的重要性。一方面，通过加快陕西自贸区的建设，配合“长安号”中欧班列的发展，构建“立体丝路”的大通道，打造“一带一路”的重要中转枢纽；另一方面，还着力优化了吸引外资的政策，鼓励更多的外资进入陕西投资。^③

这种现象并不只出现在西部地区，比如中部的湖北省也制定了“开放100条”，用以破除当地对外商投资的进入壁垒，提出要大力发展本地的基础设施建设，优化本地市场的营商环境，将以外资为代表的“引进来”同以中欧班列为代表的“走出去”相结合，打造内陆开放新高地。^④而且，东部地区的辽宁省也于2018年9月印发了《辽宁“一带一路”综合试验区建设总体方案》，明确指出要探索构建联动互济的全方位、全领域、全时空的开放格局。^⑤此外，东部地区的浙江省过去对外开放的主要着力点是产品“走出去”，近年来也认识到通过加大基础设施投资、推动“义新欧+”的带动作用，将浙江打造成为“一带一路”的重要枢纽。同时，浙江省还提出要加快基础设施建设，为吸引外资创造更加优质的营商环境。^⑥

上述实践表明，“一带一路”倡议对外商直接投资在早期阶段所具有的抑制作用和调整功能，不仅在理论上具有依据和基础，而且在实践中也有参照和案例。

七、主要结论与政策建议

自“一带一路”倡议提出以来，学术界有关其对外商直接投资区位调整的认识尚存在不足，不少地方和企业对“一带一路”倡议的理解也存在着单向强调“走出去”的理解和操作偏差。为进一步推动国内国际双循环良性互动，本文基于2003–2018年城市层面数据对“一带一路”倡议与我国吸引的外商直接投资的关系进行实证分析，得到如下结论：（1）相比于非节点城市，“一带一路”节点城市对外商直接投资的吸引力受到了一定的负面影响。（2）从影响机制来看，“一带一路”倡议的实施让当地政府和企业的目光转移到海外市场，增加了内资企业在本地金融机构的借贷水平，减少了城市在本地的固定资产投资，这在一定程度上弱化了城市对外商直接投资的吸引力。（3）从异质性来看，“一带一路”倡议促进了中西部内陆地区的“沿海化”发展，促使那里的外商直接投资占比上升，却给东南沿海地区的外商直接投资带来了显著的负面影响。但是，这也在客观上表明“一带一路”倡议还具有优化外商直接投资区位布局的有利影响。

① 参见中央人民政府网站，http://www.gov.cn/xinwen/2017-08/18/content_5218720.htm。

② 参见重庆市两江新区政府网站，<http://jt.liangjiang.gov.cn/service/detail/2095>。

③ 参见搜狐网，https://www.sohu.com/a/123544351_119659。

④ 参见湖北省人民政府网站，http://www.hubei.gov.cn/hbfb/xwfbh/201911/t20191128_1451429.shtml。

⑤ 参见腾讯网，<https://new.qq.com/cmsn/20180923/20180923008340.html>。

⑥ 参见浙江新闻网，<https://zj.zjol.com.cn/news.html?id=1481643>。

今后如何尽快纠正一些地方和企业对“一带一路”倡议的认识和操作偏差,有针对性推动“一带一路”倡议同“引进来”的协调发展,根据本文结论,可以得到如下启示:一是,全面认识“一带一路”倡议这个对外、对内开放制度平台的经济学本质,不能片面强调“走出去”,同时还要注意“引进来”。只有两者协调发展,优势互补,才能真正推动城市高质量发展。二是,推动“一带一路”倡议与所在城市、所在区域的协调发展。对中西部城市而言,应借助“一带一路”倡议,积极参与国际贸易,发挥好本地的比较优势,进一步提升对外商直接投资的吸引力;对东南沿海城市而言,应不断优化产业布局,促进产业升级,同时,放宽本地企业的融资约束,改善当地的营商环境,促使外商直接投资从数量扩张型向质量效益型改善,走外商直接投资的高质量发展道路。三是,推动“一带一路”建设、中欧班列与当地基础设施的互联互通,以法治、廉洁、高效、务实的治理举措,服务内资企业和外资企业,促使两者良性竞争互动。四是,简化城市的固定资产投资审批程序,破除外资进入的壁垒与门槛,降低企业的税费负担,以法治化、市场化和国际化的营商环境来推动中国经济高质量发展。

参考文献:

- [1]《党的十九届五中全会<建议>学习辅导百问》编写组. 党的十九届五中全会《建议》学习辅导百问[M]. 北京: 党建读物出版社, 学习出版社, 2020.
- [2]邓富华, 贺歌, 姜玉梅. “一带一路”沿线国家外资政策协调对中国对外直接投资的影响——基于双边、多边政策协调的分析视角[J]. 经济与管理研究, 2019, (12): 43-58.
- [3]付明卫, 叶静怡, 孟侯希, 等. 国产化率保护对自主创新的影响——来自中国风电制造业的证据[J]. 经济研究, 2015, (2): 118-131.
- [4]国家发展改革委, 外交部, 商务部. 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[J]. 交通财会, 2015, (4): 82-87.
- [5]洪俊杰, 林建勇, 王星宇. 新常态下“引进外资”与“对外投资”两大战略关系再思考与协调研究[J]. 国际贸易, 2016, (3): 22-26.
- [6]金洪飞, 李向阳, 林心怡. 国际金融危机对中国外商直接投资的影响——基于面板数据的经验分析[J]. 国际金融研究, 2012, (10): 55-67.
- [7]蓝庆新, 刘昭洁. “一带一路”战略对我国吸引外资的影响与促进措施[J]. 青海社会科学, 2017, (2): 53-58.
- [8]李小帆, 蒋灵多. “一带一路”建设、中西部开放与地区经济发展[J]. 世界经济, 2020, (10): 3-27.
- [9]刘敏, 张坤领, 刘倩. “一带一路”节点城市建设的实证研究——基于多维新型城镇化协同发展的视角[J]. 经济问题探索, 2018, (4): 106-115.
- [10]刘甜甜, 江丰, 齐述华, 等. “一带一路”节点城市经济联系测算研究[J]. 中国集体经济, 2019, (36): 40-41.
- [11]刘志东, 高洪玮. 东道国金融发展、空间溢出效应与我国对外直接投资——基于“一带一路”沿线国家金融生态的研究[J]. 国际金融研究, 2019, (8): 45-55.
- [12]卢盛峰, 董如玉, 叶初升. “一带一路”倡议促进了中国高质量出口吗——来自微观企业的证据[J]. 中国工业经济, 2021, (3): 80-98.
- [13]罗长远, 曾帅. “走出去”对企业融资约束的影响——基于“一带一路”倡议准自然实验的证据[J]. 金融研究, 2020, (10): 92-112.
- [14]吕越, 陆毅, 吴嵩博, 等. “一带一路”倡议的对外投资促进效应——基于 2005-2016 年中国企业绿地投资的双重差分检验[J]. 经济研究, 2019, (9): 187-202.
- [15]马丽, 金浩. 以“一带一路”为引领加大西部开放力度推进民族地区发展[J]. 贵州民族研究, 2020, (11): 163-169.

- [16]沈坤荣, 金刚. 制度差异、“一带一路”倡议与中国大型对外投资——基于投资边际、模式与成败的三重视角[J]. *经济理论与经济管理*, 2018, (8): 20–33.
- [17]《十八大报告辅导读本》编写组. 十八大报告辅导读本[M]. 北京: 人民出版社, 2012.
- [18]宋维佳, 刘丹阳. “一带一路”国内核心区与外商直接投资的异质性——基于东、中、西部的比较分析[J]. *财经问题研究*, 2016, (9): 38–47.
- [19]唐杰英. 环境规制是否影响了外商对华直接投资——基于城市面板数据的实证分析[J]. *国际经贸探索*, 2017, (4): 82–93.
- [20]王立勇, 李东旭, 陈晓雨. “国家自主创新示范区”政策的效果评估——来自准自然实验的经验证据[J]. *数量经济研究*, 2019, (4): 22–39.
- [21]王晓红, 沈家文. 我国利用外商直接投资的现状与趋势展望[J]. *国际贸易*, 2015, (2): 41–48.
- [22]温忠麟, 叶宝娟. 有调节的中介模型检验方法: 竞争还是替补?[J]. *心理学报*, 2014, (5): 714–726.
- [23]薛新红, 王忠诚. 中国 OFDI 对国内投资的影响: 挤出还是挤入[J]. *国际商务——对外经济贸易大学学报*, 2017, (1): 120–130.
- [24]杨连星, 张梅兰. 中国对外直接投资与国内投资: 挤出还是挤入?[J]. *世界经济研究*, 2019, (1): 56–69.
- [25]张述存. “一带一路”战略下优化中国对外直接投资布局的思路与对策[J]. *管理世界*, 2017, (4): 1–9.
- [26]赵红军. “一带一路”对中国区域经济发展的机遇和挑战[N]. *澎湃新闻*, 2017-11-16.
- [27]郑雪平, 林跃勤. “一带一路”建设进展、挑战与推进高质量发展对策[J]. *东北亚论坛*, 2020, (6): 94–106.
- [28]周伯乐, 葛鹏飞, 武宵旭. “一带一路”倡议与企业外部投资: 异质性与机制研究[J]. *世界经济研究*, 2021, (2): 118–133.
- [29]Du J L, Zhang Y F. Does one belt one road initiative promote Chinese overseas direct investment?[J]. *China Economic Review*, 2018, 47: 189–205.
- [30]Kang L L, Peng F, Zhu Y, et al. Harmony in diversity: Can the one belt one road initiative promote China’s outward foreign direct investment?[J]. *Sustainability*, 2018, 10(9): 3264.
- [31]Luo C Y, Chai Q Y, Chen H Y. “Going global” and FDI inflows in China: “One Belt & One Road” initiative as a quasi-natural experiment[J]. *The World Economy*, 2019, 42(6): 1654–1672.

“Going Global” and “Bringing In”: The BRI and the Location Adjustment of FDI

Zhao Hongjun¹, Gao Hengyu¹, Huang Danhuang²

(1. School of Finance and Business, Shanghai Normal University, Shanghai 200234, China; 2. Shanghai Ninth People’s Hospital, Shanghai Jiaotong University School of Medicine, Shanghai 200011, China)

Summary: In order to deal with the severe challenges brought about by changes in the foreign environment, China proposes to accelerate the construction of the new development pattern in which the domestic cycle is the mainstay and the domestic and international dual cycles promote each other. Under this background, the BRI proposed in 2013 by China can economically be regarded as an important test to build the dual-cycle development pattern. However, there are few literatures specifically analyzing the relationship between the BRI and China’s FDI and the economic mechanism behind it. In order to solve this problem, this paper uses the panel data of China’s prefecture-level cities from 2003 to 2018 to test it.

(下转第 63 页)

bailout funds on enterprise value and the specific mechanism. The study finds that: Bailout funds can effectively improve private enterprise value, and the effect is greater in eastern, small-scale and high-equity pledged enterprises. Specifically, by reducing ownership concentration, bailout funds promote equity decentralization and balance, mitigate agency conflicts, and improve corporate governance, thus achieving a positive value effect. What's more, there are also paths that weaken corporate social responsibility fulfillment and dampen investor sentiment, thus negatively affecting corporate value.

The marginal contributions of this paper are that: First, it expands the research perspective of bailout funds, and explores the impact on enterprise value innovatively. Second, it optimizes the research method and model design. By taking differences both in the selection criteria of bailout targets and in the acquisition time of bailout funds into consideration for the first time, this paper combines PSM with multi-time DID for empirical analysis. Third, it reveals the specific internal and external paths of the impact of bailout funds on enterprise value, provides empirical evidence for the sustained and healthy promotion of bailout funds, and gives a reference path for financial models that support the high-quality development of private enterprises.

Key words: bailout funds; private enterprise value; PSM; multi-time DID

(责任编辑 景 行)

(上接第 32 页)

The mechanism behind it shows that: Firstly, if domestic enterprises want to “go global” to invest, they have to face the immature financial markets of countries and regions along the “Belt and Road”. Therefore, they must inevitably increase their loan levels in domestic financial institutions. Secondly, because of the limited resources, local governments need to introduce funds and policy preferential measures to encourage domestic-funded enterprises to go global, which will inevitably reduce the fixed asset investment used for domestic construction objectively. The heterogeneity test shows that the BRI has a positive impact on the optimization and adjustment of the location of China's FDI. On the one hand, it has promoted the development of “coastalization” in the central and western areas. On the other hand, it has brought a significant negative impact on the capability of southeastern areas to attract FDI.

The main contributions of this paper can be summarized in the following aspects: Firstly, it analyzes the relationship between the BRI and FDI based on the data of prefecture-level cities. Secondly, it enriches the research on the mechanism of the relationship between the BRI and FDI by decreasing the proportion of urban fixed asset investment or increasing the proportion of urban loans in domestic institutions. Thirdly, the analysis of regional heterogeneity provides empirical evidence that the BRI promotes the location adjustment of FDI. Finally, it provides targeted policy suggestions on how to promote the BRI and the coordinated development of “bringing in” and “going global”, and how cities in different regions can participate in the BRI to promote the high-quality development of economy.

Key words: BRI; FDI; DID

(责任编辑 景 行)