

国际投资协定对中国对外直接投资的影响作用

袁保生¹ 王林彬² 邓峰¹

(1. 新疆大学经济与管理学院, 新疆 乌鲁木齐 830046; 2. 新疆大学法学院, 新疆 乌鲁木齐 830046)

摘要: 国际投资协定是否真正促进了国际直接投资尚未形成统一结论。基于 2003~2017 年中国对 130 个国家直接投资面板数据, 从东道国视角出发, 实证检验双边投资协定 (BITs)、双边税收协定 (DTTs) 以及含投资条款协定 (TIPs) 的作用机制。结果发现, 东道国与中国签订的 BITs 和 TIPs 通过直接效应促进了中国对外直接投资 (OFDI), 东道国与其他国家签订的 BITs 和 TIPs 通过信号效应和制度互补效应吸引中国 OFDI, 而 DTTs 的促进作用不显著。另外, 如果东道国违反国际投资协定, 将导致中国 OFDI 流入下降。进一步研究发现, 经济稳定发展时期国际投资协定的促进作用更加明显; 发展中国家利用国际投资协定吸引 OFDI 的作用大于发达国家, 发达国家签订的 DTTs 对中国 OFDI 的抑制作用更强。

关键词: 双边投资协定; 双边税收协定; 含投资条款协定; 中国对外直接投资

中图分类号: F125

文献标识码: A

文章编号: 1006-1894 (2020) 06-0042-12

金融危机后全球吸引外资政策变得更加谨慎, 投资自由化和投资保护进程趋缓。为防范投资风险, 中国政府加大了境外企业投资的真实性、合规性审查和监管力度, 在国内外投资政策趋紧背景下, 中国对外直接投资 (OFDI) 进入震荡下行期, 2017 年首次出现负增长, 为 -19.3%。与投资政策的波动性相比, 作为超国家制度安排的双边和区域国际投资协定则更有稳定性, 并得到了快速发展。截至 2018 年底, 全球已经签订双边投资协定 (BITs) 2,932 项, 签订含投资条款协定 (TIPs) 387 项; 中国与 130 个国家签订 BITs, 与 107 个国家签订双边税收协定 (DTTs); TIPs 涵盖 72 个国家, 签订国际投资协定的数量仅次于德国。

目前国内关于投资协定的研究主要集中于中国与东道国签订的中外投资协定 (杨宏恩, 2016), 忽略了东道国与其他国家签订的双边投资协定及含投资条款协定对中国 OFDI 作用, 难以全面理解“意大利面碗”式国际投资协定对中国 OFDI 影响的全貌; 同时, 现有成果通常聚焦于某一种投资协定, 而鲜有同时考虑其他投资协定的

作者简介: 袁保生, 新疆大学经济与管理学院博士研究生, 研究方向: 国际投资; 王林彬, 新疆大学法学院教授, 研究方向: 国际经济法、世界经济; 邓峰, 新疆大学经济与管理学院教授, 研究方向: 技术创新、经济增长。
基金项目: 国家社会科学基金一般项目“丝绸之路经济带框架下中国与中亚投资便利化及投资保护法律机制研究”(项目编号: 15BFX194); 新疆自治区高校研究重点项目“丝绸之路经济带建设背景下中国与中亚投资风险救济法律制度研究”(项目编号: XJEDU2019SI001); 新疆大学经济与管理学院“丝路”创新基金项目(项目编号: JGSL17001)。

文献,可能造成变量遗漏,导致估计结果的偏误(Tom coupé et al, 2009)。为此,本文从东道国视角出发,剔除港澳台、避税天堂和数据难以获取的国家和地区,利用130个经济体签订的BITs、DTTs和TIPs数据,试图构建理论分析框架,区分东道国与中国签订的中外投资协定以及东道国与其他国家签订的投资协定对中国OFDI的影响,并将BITs、DTTs和TIPs同时纳入一个回归模型中进行实证检验,进一步分析了不同宏观经济环境和东道国经济发展水平产生的差异化影响。研究结果表明,中外BITs和TIPs通过直接效应和制度替代效应促进了中国OFDI,东道国与其他国家签订的BITs和TIPs则通过信号效应和制度互补效应促进了中国OFDI,而DTTs的两面性导致其积极作用不显著,甚至表现出抑制作用。

一、文献回顾

早期国际投资协定的研究源于国际法领域,侧重于条约的制定,分析条约文本适用及其对投资自由化和保护程度的影响。随着国际直接投资的快速发展,经济学领域在过去20多年里对国际投资协定进行了大量的实证研究,从研究方法来看可概括为一元分析和二元分析。一元数据结构的研究主要基于现实主义的信号效应理论,以东道国投资流入总量为被解释变量,旨在说明国际投资协定如何吸引外商直接投资流入(Kerner, 2009)。他们认为国际投资协定是东道国改善投资环境、保护投资者利益的公开正式承诺(Downs et al, 1996),国际投资协定存在较高的事前谈判成本,外国投资者认为东道国在投资协定中的承诺是可信的,缓解了投资者对东道国投资政策动态不一致问题的担忧,缔结的投资协定数量越多,信号效应越强,外商直接投资流入越多(Salacuse and Sullivan, 2005)。同时,一元数据研究认为信号效应的作用受到东道国制度质量的影响,但研究结论并不一致。Tobin和Ackerman(2011)研究认为,在制度质量高、政治风险低的国家,签订BITs的信号效应更强,对外商直接投资流入的促进作用更大。Neumayer和Spess(2005)的研究结论正好相反,他们认为双边投资协定对东道国制度缺陷具有补偿作用,即当制度质量低、政治风险高时,BITs对外商直接投资的促进作用更加显著。一元数据的研究往往忽略投资协定缔约国和投资者来源的特征差异,一方面东道国与不同国家签订的投资协定存在异质性,对吸引外资的影响作用有所不同;另一方面投资协定对资本输出规模大的国家往往比规模小的国家影响作用更大,而且信号效应不能限制东道国在机会主义下的违约行为,很容易遭到其他学者的批判。

利用二元数据结构的研究弥补了一元数据分析的不足,但也没有形成统一的研究结论。二元分析方法主要基于制度主义的承诺效应理论,认为国际投资协定可以被设计来改变国家激励机制从而改变国家行为(Simmons, 2000)。由于违反条约承诺将引发外交纠纷,导致东道国声誉受损,信用评级下降,国际货币基金组织(IMF)和世界银行的贷款和政府债券成本提高,致使协议包含的国家及其他国家的国际直接

投资流入下降 (Bolivar, 2005)。联合国贸易与发展会议 (UNCTAD, 1998) 首次利用 1971~1994 年 14 个发达国家对 74 个发展中国家的对外直接投资数据进行实证研究, 结果表明 BITs 对 FDI 流入具有促进作用。然而, Hallward (2003) 基于 1980~2000 年 OECD 国家和 31 个发展中国家数据进行研究, 结果表明 BITs 对 FDI 的影响作用不显著。Kerner (2009) 则在一个模型中同时检验了 BITs 的信号效应和承诺效应, 表明 BITs 通过承诺效应的直接作用和信号效应的间接作用促进了国际直接投资。此外, 有学者发现对 BITs 的研究可能存在遗漏变量偏差, 并开始在一个模型中探讨不同类型投资协定的影响作用。Tom coupé 等 (2009) 研究 BITs 和 DTTs 对 OECD 国家外商投资流量的影响, 发现 BITs 对国际直接投资具有显著促进作用, 而 DTTs 的作用不显著。Berger 等 (2013) 发现, 与 BITs 谈判相比, 区域贸易协定谈判吸引了更多公众的注意力, 包含投资自由化条款的区域自由贸易协定比包含同等自由化条款的 BITs 更能促进外国直接投资。

综上所述, 首先, 在过去 20 多年里, 有关国际投资协定是否真正促进了国际直接投资的实证研究依然没有形成统一结论。其次, 利用一元数据结构的研究忽略了投资协定异质性和投资者来源差异, 而利用二元数据的研究鲜有考虑东道国与其他国家签订投资协定对母国的影响, 难以全面评估国际投资协定的作用。此外, 由于 BITs 和 TIPs 同属于国际投资协定范畴, 但对国际直接投资的影响范围不同、作用强度存在差异、签订时间不一致, 如果在一个模型中仅考虑其中某一种国际投资协定, 而忽略其他投资协定的作用, 可能导致估计结果不准确。一些研究已经考虑了区域贸易协定, 但仅仅是 TIPs 中的一种, 仍然没有涉及投资框架协定、经贸合作协定等其他 TIPs, 这些含投资条款协定数量庞大、涉及国家多、影响范围广, 忽略其他 TIPs 仍然可能导致估计结果偏误。因此, 在研究 BITs 时, 有必要在一个模型中同时控制 DTTs 和 TIPs 的影响作用, 以得到更加准确的研究结论。

二、理论分析

与国内投资相比, 国际直接投资周期长、沉没成本高、受东道国影响大, 除一般经济风险外, 东道国征收风险、汇兑限制风险、战争和内乱风险、政府违约风险和延迟支付等政治风险是跨国企业最担忧的问题。Kronman (1985) 的研究认为, 在无任何承诺的自然状态下, 国际投资通过“人质”“抵押品”“绑手”和“联合”等机制保证了交易安全和承诺兑现, 但是这些机制都会受到东道国机会主义行为的影响, 难以解决时间不一致问题。国际投资协定作为一种超国家制度安排, 其主要作用在于当投资者与东道国发生投资纠纷时, 投资者可获得第三方仲裁机构的法律救济, 增加东道国的违约成本, 保障投资者利益。

如图 1 所示, 为厘清国际投资协定对中国对外直接投资的影响作用, 本文尝试构建国际投资协定的理论分析框架。首先, 根据国际投资协定是否与中国签订分为:

东道国与中国签订的国际投资协定（简称“中外投资协定”），东道国与其他国家签订的国际投资协定（简称“其他投资协定”）。中外投资协定包括中外 BITs、中外 DTTs 和中外 TIPs，这一类投资协定直接规范了中国投资者在东道国投资活动中的权利和义务，对中国 OFDI 具有直接的影响作用，由于不同类型中外投资协定的签订程序、生效时间和规范内容等不同，导致直接效应存在差异。其次，东道国与第三国签订的其他投资协定也包括其他 BITs、其他 DTTs 和其他 TIPs，这些投资协定对中国境外企业的投资活动不会产生直接影响，而是通过投资协定的“信号效应”间接影响中国投资者的投资决策。同时，国际投资协定在后续执行过程中遵守或者违反协定承诺，不论该投资协定是否与中国签订，均可能影响中国 OFDI。因此，本文认为国际投资协定将通过直接效应、信号效应和承诺效应影响中国对外直接投资。

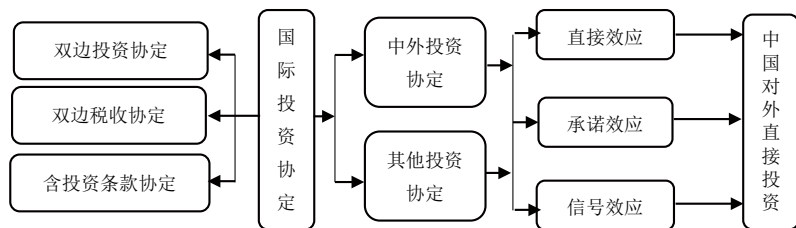


图1 国际投资协定对中国 OFDI 影响的理论框架

（一）国际投资协定的直接效应

中外双边投资协定是中国与东道国谈判制定并以认可的形式体现出来，规范缔约国及其投资者之间权利、义务和相应法律后果的行为规范，包括实质性条款（投资者权利）和程序性条款（投资者—国家争端解决机制 ISDS）。中外双边投资协定通过投资自由化及投资保护的直接效应降低中国境外企业投资成本。首先，双边投资协定明确了外商直接投资的定义和范围，通过最惠国待遇和国民待遇降低国际直接投资准入条件，提高经营的便利化水平，避免政府征收、战争损害等政治风险，保障利润顺利汇回和再投资，当投资者与东道国发生投资争端，可通过多种途径解决，促进和保护中国 OFDI；其次，BITs 赋予海外投资保险公司代位求偿权，投资者可申请办理境外投资保险业务，包括政府征收、货币兑换限制、战争暴乱破坏及政府违约等损失赔偿，增强企业投资信心，相比于没有保险托底的情况，企业更倾向于在签订 BITs 的国家进行投资；最后，如果东道国与中国签订 BITs 并保持良好的政治关系，中国对境外投资企业的监管力度较小，审批成本更低，而到未签订 BITs 或双边政治关系紧张的国家进行投资则受到严格管控，获批难度大。中外 DTTs 的主要作用是解决境外企业在东道国和母国之间的税收分配问题，通过避免重复征税、获得税收饶让和税收管辖权等，降低投资成本，明确了税收相关的其他法律法规、税收计算方法和定义，避免投资企业在处理东道国财政制度时面临的不确定性；但是，DTTs 还有助于缔约国之间交换税收信息，打击国际投资逃税和漏税行为，遏制

了逃税型企业的境外投资,因此 DTTs 对国际直接投资的影响可能存在两面性。中外 TIPs 是为了消除缔约国之间贸易和投资活动的各种限制而谈签的综合性协定,要求降低或取消关税和非关税壁垒,降低投资准入限制条件,实现投资自由化,TIPs 中的投资章节与 BITs 本质上相同,但其自由化和保护标准往往要高于 BITs。

(二) 国际投资协定的信号效应

投资决策前投资者无法判断投资后资产是否会被征收,也不知道投资协定中的承诺是否能够兑现。但是,相对于没有做出过任何承诺的国家,如果东道国签订国际投资协定,就等于向外界释放东道国投资环境良好、鼓励外商直接投资的积极信号,即使东道国没有跟母国签订投资协定,投资者仍然会认为东道国信誉良好,更加倾向于在签订投资协定的国家进行投资,东道国签署的投资协定数量越多,信号效应越强,对外资企业的吸引力越大。但是,信号效应不能避免东道国违约和征收行为,因为制度质量差的国家也可能缔结较多的投资协定,并发出“虚假”信号吸引外商直接投资,导致投资者利益受损。如果投资者无法识别是否为“虚假”信号,跨国企业对东道国的投资仍然会采取谨慎态度。

(三) 国际投资协定的承诺效应

当投资者完成沉没成本较高的投资后,发布“虚假”信号的国家将面临两种选择:守约和违约。假设东道国政府决策是理性的,当守约净收益大于违约净收益时,东道国将遵守国际投资协定,改善制度环境、完善法律体系,保护外资企业利益,进一步吸引外资流入。反之,当守约净收益小于违约净收益时,东道国就有可能违反投资协定承诺,对外商投资企业实施直接或间接征收,跨国企业依据投资协定律程序对东道国提起仲裁,从而引发国际投资争端,而且不论国际投资争端是否与中国投资者相关都将影响中国企业在东道国投资的决策。因为国际投资争端将导致东道国签订的所有投资协定被视为“虚假”信号,贴上“骗子”标签,损害国家形象和声誉,投资者在对这些国家进行投资决策时会变得更加谨慎,该国通过投资协定承诺吸引外商直接投资的影响作用将会减弱。Allee 和 Peinhardt (2011) 研究发现,东道国发生投资争端之前双边投资协定对直接投资流入具有积极影响,只要东道国发生投资争端都将损害东道国声誉,导致外商直接投资流入下降,如果东道国败诉,投资流入将进一步下降。

三、模型设计及数据说明

(一) 模型设计

根据前文理论分析,借鉴已有模型设计思路,构建扩展投资引力基本模型:

$$\ln OFDI_{jt} = \alpha_0 + \beta_1 BITs_{jt} + \beta_2 DTTs_{jt} + \beta_3 TIPs_{jt} + \beta_4 \ln OFDI_{jt-1} + \theta_k X_{jt} + \phi_j + \phi_t + \varepsilon_{jt} \quad (1)$$

其中, j 和 t 分别代表东道国和年份。 $\ln OFDI_{jt}$ 表示中国对东道国 j 在 t 年的直

接投资额。 $BITs_{jt}$ 、 $DTTs_{jt}$ 和 $TIPs_{jt}$ 分别表示东道国 j 在 t 年累计签订的双边投资协定、双边税收协定以及含投资条款协定的数量。 X_{jt} 为控制变量, 包括制度质量、经济风险、金融风险、经济自由度、外贸依存度、资源禀赋、GDP 和地理距离等。 ϕ_j 表示国家固定效应, ϕ_t 表示时间固定效应, ε_{jt} 为随机扰动项。

在基准模型式 (1) 中加入东道国违约变量 $CASE_{jt}$, 检验东道国违反国际投资协定时对中国 OFDI 的影响:

$$\ln OFDI_{jt} = \alpha_0 + \beta_1 BITs_{jt} + \beta_2 DTTs_{jt} + \beta_3 TIPs_{jt} + \beta_4 CASE_{jt} + \beta_5 \ln OFDI_{jt-1} + \theta_k X_{jt} + \phi_j + \phi_t + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

(二) 变量设计及数据说明

1. 因变量。选取 2003~2017 年中国对 130 个国家的直接投资流量作为因变量。为克服取对数后负值和零值造成数据缺失, 参考 Busse 和 Hefeker (2007) 的做法对数据进行处理: $\ln OFDI = \ln (OFDI + \sqrt{OFDI^2 + 1})$ 。数据来源于《2003~2017 年度中国对外直接投资统计公报》。

2. 核心变量。(1) 构建关于 130 个国家签订 BITs、DTTs 和 TIPs 的国际投资协定数据库, 每条投资协定数据均包含东道国、缔约国、协定名称、签订日期、生效日期和终止日期等信息。由于投资协定生效后才具有法律效力, 签订时间和生效时间不一致时, 采用生效日期, 协定终止后并续签的投资协定视为已生效, 协定终止后不再续签的投资协定视为未生效。将样本分为两部分, 第一部分是东道国与中国签订的中外投资协定, 用以检验中外投资协定对中国 OFDI 的直接效应和承诺效应, 其中 $chBITs_{jt}$ 和 $chDTTs_{jt}$ 均用虚拟变量表示, 在考察当期, 东道国与中国签订并生效的投资协定取值为 1, 否则取值为 0, $chTIPs_{jt}$ 用考察当期中国与东道国累计签订并生效的含投资条款协定数量表示。第二部分是东道国与其他国家签订的国际投资协定, 检验其他投资协定对中国 OFDI 的信号效应及承诺效应, $hoBITs_{jt}$ 、 $hoDTTs_{jt}$ 和 $hoTIPs_{jt}$ 分别为东道国与其他国家签订双边投资协定、双边税收协定以及含投资条款协定的数量, 满足以下关系: $hoBITs_{jt} = BITs_{jt} - chBITs_{jt}$ 、 $hoDTTs_{jt} = DTTs_{jt} - chDTTs_{jt}$ 、 $hoTIPs_{jt} = TIPs_{jt} - chTIPs_{jt}$ 。BITs 和 TIPs 数据来源于联合国贸发会议投资政策监测数据库, DTTs 数据来源于国际财政文献局 (IBFD) 数据库。(2) 东道国违约变量 ($CASE_{jt}$) 用东道国违反国际投资协定被提起仲裁案件的数量表示, 仲裁案件越多说明东道国违反投资协定承诺的风险越大, 签订投资协定释放“虚假”信号的可能性越高。数据来源于联合国贸发会议投资政策监测投资争端解决数据库。

3. 控制变量。东道国制度质量采用世界银行公布的全球治理指数 (WGI) 平均值表示: $WGI_{jt} = \frac{1}{6} \sum_{k=1}^6 I_{jkt}$ 。东道国经济风险和金融风险采用美国政治服务集团的国家风险指南数据库 (ICRG) 的风险评价指标衡量。东道国经济自由度数据来源于美国传统基金会发布的《2003~2017 年经济自由度指数报告》。东道国经济开放度

采用进出口贸易额占 GDP 比重表示,东道国资源禀赋采用所有自然资源租金对 GDP 占比衡量,以及东道国市场规模数据来源于世界银行 WDI 数据库。东道国与中国之间的地理距离数据来源于 CEPII 数据库。

四、实证结果分析

(一) 中外投资协定的直接效应和承诺效应

从相关系数矩阵来看,各变量之间相关系数均小于 0.7,基本排除多重共线性的问题。随机效应和固定效应检验时 $P=0$,通过豪斯曼检验, $P=0.0142$,说明本文适用固定效应模型,为消除异方差和系列相关的影响,采用 Stata15.1 聚类稳健标准误进行估计。首先进行逐步回归检验中外投资协定的直接效应,比较已有研究是否存在遗漏变量偏误。表 1 列(1)~列(3)结果显示,当依次加入东道国与中国签订的 *chDTTs* 和 *chTIPs* 后, *chBITs* 的影响系数大小和显著性均明显提高,说明如果不考虑其他中外投资协定将会低估 *chBITs* 的影响作用,被低估的系数偏差为 0.15。列(3)显示,东道国与中国签订的 *chBITs* 和 *chTIPs* 系数均通过显著性检验,符号为正,说明与中国签订生效的双边投资协定和含投资条款协定对中国 OFDI 具有显著促进作用,而 *chDTTs* 系数未通过显著性检验,符号为负,说明中外双边税收协定可能会抑制中国 OFDI,因为双边税收协定既能通过避免双重征税降低投资成本,促进投资,也遏制了偷税漏税的境外企业投资,当其消极影响超过积极作用时,就表现出抑制作用。表 1 中列(4)~列(6)分别加入中外投资协定与东道国制度质量的交互项,结果显示, *chBITs* 和 *chTIPs* 与制度质量的交互项系数符号为负,但未通过显著性检验。

(二) 东道国与其他国家投资协定的信号效应和承诺效应

表 2 报告了东道国与其他国家签订国际投资协定对中国 OFDI 的影响,列(1)~列(3)结果显示,在逐步加入 *hoDTTs* 和 *hoTIPs* 变量后,与中外投资协定的情况不同, *hoBITs* 对投资成效影响系数逐渐减小,显著性降低,说明如果不全面考察各类投资协定将高估东道国与其他国家签订 *BITs* 的影响作用,系数偏差 0.0426。具体来看, *hoBITs* 和 *hoTIPs* 的系数均通过显著性检验,符号为正,前者小于后者,说明东道国与其他国家签订的 *hoBITs* 和 *hoTIPs* 均显著促进了中国 OFDI,而且 *hoTIPs* 的系数大于 *hoBITs*,可能是因为 *hoTIPs* 的投资自由化和保护标准高于 *hoBITs*,其影响作用更大。列(2)中 *hoDTTs* 系数通过显著性检验,而列(3)中加入 *hoTIPs* 后, *hoDTTs* 的影响系数下降,显著性消失,说明如果不考虑 *hoTIPs* 将会高估 *hoDTTs* 的正向作用,可能是因为 *hoDTTs* 本身具有两面性,而 *hoTIPs* 加强了东道国与其他国家的经贸合作交流和税收信息交换,对逃税、避税的打击力度增强,削弱了 *hoDTTs* 的正向作用,其抑制作用表现更加突出。

表 2 列(4)~列(7)为投资协定的承诺效应检验,列(4)结果表明东道国制

表 1 东道国与中国签订国际投资协定对中国 OFDI 的影响

变量	直接效应			承诺效应		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>chBITs</i>	0.953* (0.491)	0.978*** (0.490)	1.103** (0.491)	1.242 (0.937)	1.111** (0.491)	1.120** (0.492)
<i>chDTTs</i>		-1.056 (0.657)	-0.952 (0.650)	-0.958 (0.651)	-1.334 (1.925)	-0.937 (0.653)
<i>chTIPs</i>			1.386** (0.557)	1.387** (0.557)	1.377** (0.561)	2.449 (1.885)
<i>chBITs</i> × <i>wgi</i>				-0.00299 (0.0170)		
<i>chDTTs</i> × <i>wgi</i>					0.00872 (0.0337)	
<i>chTIPs</i> × <i>wgi</i>						-0.0156 (0.0255)
控制变量	是	是	是	是	是	是
国家固定	是	是	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是	是	是
常数项	-609.4 (419.0)	-626.8 (414.6)	-547.2 (418.9)	-545.9 (416.8)	-542.0 (421.0)	-558.8 (419.2)
R^2	0.052	0.053	0.056	0.056	0.056	0.056
样本量	1,820	1,820	1,820	1,820	1,820	1,820
样本组	130	130	130	130	130	130

注：***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的置信水平显著，下文各表相同。

表 2 东道国与其他国家签订国际投资协定对中国 OFDI 的影响

变量	信号效应			承诺效应			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>hoBITs</i>	0.140*** (0.0438)	0.103** (0.0465)	0.0974** (0.0466)	-0.0263 (0.0667)	0.106** (0.0469)	0.0977** (0.0471)	0.107** (0.0457)
<i>hoDTTs</i>		0.0977** (0.0431)	0.0540 (0.0421)	0.0582 (0.0410)	-0.0302 (0.0943)	0.0543 (0.0418)	0.0515 (0.0413)
<i>hoTIPs</i>			0.245*** (0.0739)	0.206*** (0.0753)	0.221*** (0.0719)	0.262* (0.156)	0.253*** (0.0721)
<i>hoBITs</i> × <i>wgi</i>				0.00215** (0.000989)			
<i>hoDTTs</i> × <i>wgi</i>					0.00137 (0.00128)		
<i>hoTIPs</i> × <i>wgi</i>						-0.000226 (0.00172)	
投资争端							-0.0544* (0.0307)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
国家固定	是	是	是	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是	是	是	是
常数项	-1,589*** (516.6)	-1,255** (550.0)	-738.8 (578.4)	-561.0 (571.6)	-781.8 (580.8)	-743.9 (583.5)	-841.9 (578.9)
R^2	0.057	0.059	0.069	0.071	0.070	0.069	0.071
样本量	1,820	1,820	1,820	1,820	1,820	1,820	1,820
样本组	130	130	130	130	130	130	130

度质量与 *hoBITs* 的交互项系数显著为正, 说明制度质量的系数显著受到 *BITs* 的影响, 东道国签订 *hoBITs* 的数量增加, 有利于提高制度质量对中国 OFDI 的影响作用, 即 *BITs* 与制度质量存在互补效应, *hoTIPs* 与东道国制度质量交互项未通过显著性检验, 可能是因为在制度质量高的国家, *TIPs* 提高投资自由化水平, 当面临全球经济危机时, 加剧了经济危机带来的负面影响, 从而削弱 *TIPs* 对制度质量的替代效应。列 (7) 检验了东道国违反国际投资协定时对中国 OFDI 的影响作用, 结果显示违约变量通过了显著性检验, 符号为负, 说明如果东道国违反国际投资协定, 投资者提起仲裁的案件越多, 中国 OFDI 流入越少。

(三) 进一步分析: 宏观经济环境和经济发展水平差异

1. 不同宏观经济运行环境的影响。为检验全球宏观经济环境变化时国际投资协定对中国 OFDI 的影响, 将样本划分为经济危机时期 (2008~2013 年) 和经济稳定发展期 (2003~2007 年、2014~2017 年)。表 3 列 (1)~列 (2) 分别报告了不同宏观经济运行下中外投资协定对中国 OFDI 的影响差异, 结果显示, 在经济稳定发展时期, 中外双边投资协定和含投资条款协定均显著促进了中国 OFDI, 中外双边税收协定具有显著的抑制作用; 但在经济危机时期, 中外 *BITs* 的作用没有通过显著性检验, 符号为正, 说明经济危机时期 *BITs* 的促进作用不明显。中外 *TIPs* 显著抑制了中国 OFDI, 因为含投资条款协定的自由化条款使得缔约国之间经济联系更加紧密, 受经济危机的负面影响作用更大, 从而抑制了中国 OFDI 流入。表 3 列 (5)~列 (6) 报告了不同宏观环境下东道国与其他国家签订投资协定对中国 OFDI 的影响差异, 结果显示, 经济稳定发展期国际投资协定的促进作用更加显著, 而经济危机时期促进作用不明显, 甚至产生抑制作用。

2. 经济发展水平差异。根据国际货币基金组织对经济体的划分标准, 将样本分为 97 个发展中国家和 33 个发达国家。表 3 列 (3)~列 (4) 分别报告了经济发展水平不同时中外投资协定对中国 OFDI 的影响作用, 结果显示, 发展中国家与中国签订 *BITs* 和 *TIPs* 显著吸引了中国 OFDI, 而发达国家与中国签订投资协定作用不显著; 发达国家与中国签订 *DTTs* 对中国 OFDI 的抑制作用显著, 其系数远大于发展中国家, 因为发达国家税收制度比较完善, 对逃税型投资企业的抑制作用更明显。表 3 列 (7)~列 (8) 分别报告了东道国与其他国家投资协定对中国 OFDI 的影响差异, 结果表明, 发展中经济体与其他国家投资协定的影响作用大于发达国家。

五、内生性问题探讨与稳健性检验

东道国与其他国家签订的国际投资协定受到双方经济发展水平、双边政治关系、经贸联系等因素的影响, 不太可能受到中国 OFDI 的影响, 即东道国与其他国家签订投资协定不存在反向因果的内生性问题。而中外投资协定与中国 OFDI 则可能具有反

表 3 宏观经济环境和经济发展水平差异检验

变量	中外投资协定				其他国家投资协定			
	(1) 稳定期	(2) 危机期	(3) 发展中国家	(4) 发达国家	(5) 稳定期	(6) 危机期	(7) 发展中国家	(8) 发达国家
<i>chBITs</i>	1.795** (0.712)	1.159 (2.237)	1.266** (0.578)	0.692 (0.843)	0.111* (0.0630)	-0.0971 (0.175)	0.0778 (0.0564)	0.0622 (0.0755)
<i>chDTTs</i>	-1.654* (0.901)	-1.62** (0.673)	-0.717 (0.727)	-2.2** (0.949)	0.0571 (0.0538)	0.141 (0.115)	0.0576 (0.0554)	0.0389 (0.0643)
<i>chTIPs</i>	1.917** (0.776)	-0.938* (0.530)	1.924** (0.873)	-0.653 (0.827)	0.256*** (0.0936)	-0.0078 (0.167)	0.246** (0.118)	0.0605 (0.111)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
国家固定	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是	是	是	是	是
常数项	-288.0 (602.9)	-1.1*** (299.7)	-92.77 (510.5)	-1.1*** (221.1)	-528.0 (841.5)	-932.1* (522.2)	-523.1 (709.2)	-704.4 (428.3)
R^2	0.074	0.081	0.037	0.233	0.086	0.080	0.041	0.231
样本量	1,040	780	1,358	462	1,040	780	1,358	462
样本组	130	130	97	33	130	130	97	33

向因果的内生性问题,因为当东道国与中国未签订投资协定时,随着投资规模的增加,境外投资企业可能会向政府部门游说,要求提高投资保护和自由化水平,推动两国政府积极开展国际投资协定的谈签事宜。但存在这种内生性的可能性不大,一方面,中外投资协定大部分在 2003 年以前已经签订并生效,其中中外 BITs 占 80%、DTTs 占 70%、TIPs 占 44%,也就是说,仅有 20% 的 BITs、30% 的 DTTs 以及 56% 的 TIPs 可受到中国 OFDI 的影响而签订,大部分投资协定在考察期内是外生的。另一方面,参考 Rodolphe (2017) 的做法,可利用签订未生效的国际投资协定检验内生性问题,如果中外投资协定与中国 OFDI 是内生的,即中国 OFDI 导致了投资协定的签订,那么不论国际投资协定生效与否,对中国 OFDI 的影响作用应该基本一致。然而,当采用签订未生效的国际投资协定进行回归时,与基准模型回归结果相比差异较大,^①其中未生效的中外投资协定系数均未通过显著性检验,符号与表 1 完全相反,未生效的其他国家投资协定估计结果除 TIPs 外,估计系数显著性和符号与表 2 相差甚远,说明国际投资协定与中国 OFDI 存在反向因果的可能性不大。国际投资协定签订并生效的影响因素多,中国 OFDI 促成双方达成并生效投资协定的影响作用微乎其微,很多已签署的国际投资协定多年后仍未生效,其中未生效的中外 BITs 占到 14.5%。

为了保证研究结论可靠,从 5 个方面进行稳健性检验:采用中国 OFDI 存量进行稳健性检验;使用已签订国际投资协定数量作为代理变量进行估计;借鉴 Sun (2015) 的做法,采用滞后 2 期国际投资协定作为工具变量进行回归;参考宗芳宇 (2012) 的做法,采用“法治指数”表示制度质量;借鉴政治经济学领域研究方法(郭烨,

① 限于篇幅,内生性和稳健性检验结果本文未报告,备索。

2016),采用面板校正标准误差回归(PCSE)完成稳健性检验。检验结果显示,东道国与其他国家投资协定的系数符号与基准模型一致,结论稳健可靠。

六、主要结论及政策启示

本文结果表明:(1)中外BITs和TIPs通过直接效应和制度质量替代效应促进了中国OFDI,东道国与其他国家签订的BITs和TIPs通过信号效应和制度互补作用促进了中国OFDI,DTTs的两面性削弱了其积极作用。(2)如果东道国违反国际投资协定承诺,违约风险增加,将抑制中国OFDI的流入。(3)进一步研究发现,经济稳定发展时期,国际投资协定的促进作用更加明显,但经济危机时期产生的负面影响可能通过国际投资协定进行快速扩散,反而抑制了中国OFDI;相比发达国家,国际投资协定对发展中国家吸引中国OFDI的积极作用更加明显。

政策启示包括:(1)不论中外投资协定还是东道国与其他国家签订的投资协定均对中国OFDI具有显著影响作用,中国企业在对外直接投资过程中既要考虑东道国是否与中国签订投资协定,更要关注东道国与其他国家签订的投资协定情况。(2)不同形式的国际投资协定影响作用存在差异,双边投资协定和含投资条款协定的促进作用较为明显,而双边税收协定存在两面性,其抑制作用大于促进作用,境外投资企业需要充分利用国际投资协定提供的投资自由化和保护功能,避免片面看待某种投资协定带来的影响,特别是避税型投资,需要根据企业自身情况,权衡各类投资协定的利弊才能做出投资决策。(3)当投资者将国际投资协定作为一种积极“信号”时,东道国可能会利用国际投资协定释放一种“虚假”信号吸引外资,为了保证投资安全,谨慎向违反国际投资协定的国家进行投资。(4)相比经济稳定发展时期,经济危机时期的投资协定影响具有两面性,其消极影响可能会大于积极作用,投资者将面临更大的投资风险;相比发展中国家,发达国家具有更高的制度质量,签订投资协定对中国OFDI的积极作用较弱,避税型企业的生存空间更小。

参考文献:

- [1] 郭烨,许陈生.双边高层会晤与中国在“一带一路”沿线国家的直接投资[J].国际贸易问题,2016,(2).
- [2] 杨宏恩等.双边投资协定对中国对外直接投资的影响:基于投资协定异质性的视角[J].管理世界,2016,(4).
- [3] 宗芳宇等.双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择[J].经济研究,2012,47(5).
- [4] Allee, T., Peinhardt, C. Contingent Credibility: The Impact of Investment Treaty Violations on Foreign Direct Investment[J]. International Organization, 2011, 65(3).
- [5] Berger, Axel, Busse, Matthias, Nunnenkamp, Peter, and Roy, Martin. Do Trade and Investment Agreements Lead to More FDI? Accounting for Key Provisions Inside the Black Box[J]. International Economics and Economic Policy, 2013,(10).
- [6] Downs, G. W., Rocke, D. M., Barsoom, P. N. Is the Good News about Compliance Good News about Cooperation? [J]. International Organization, 1996, 50(3).
- [7] Garcia-Bolivar, O. E. The Teleology of International Investment Law: The Role of Purpose in the

- Interpretation of International Investment Agreements[J]. World Investment & Trade, 2005.
- [8] Hallward, Driemeier, M. Do Bilateral Investment Treaties Attract Investment? Only a Bit and They could Bite[J]. World Bank Research Working Paper 3121, 2003.
- [9] Kerner, A. Why Should I Believe You? The Costs and Consequences of Bilateral Investment Treaties[J]. International Studies Quarterly, 2009, 53(1).
- [10] Kronman, A. T. Contract Law and the State of Nature[J]. The Journal of Law, Economics and Organization, 1985,(1).
- [11] Neumayer, E., Spess, L. Do Bilateral Investment Treaties Increase Foreign Direct Investment to Developing Countries? [J]. World Development, 2005, 33(10).
- [12] Rodolphe, Desbordes. A Granular Approach to the Effects of Bilateral Investment Treaties and Regional Trade Investment Agreements on Foreign Direct Investment[J]. University of Strathclyde Working Paper, 2016.
- [13] Salacuse, J. W., Sullivan, N. P. Do BITs Really Work: An Evaluation of Bilateral Investment Treaties and Their Grand Bargain[J]. Harvard International Law Journal, 2005, 46(1).
- [14] Sasse, J. P. An Economic Analysis of Bilateral Investment Treaties[M]. Gabler Verlag: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 2011.
- [15] Simmons, B. A. International Law and State Behavior: Commitment and Compliance in International Monetary Affairs[J]. The American Political Science Review, 2000, 94(4).
- [16] Spence, M. Job Market Signaling[J]. Quarterly Journal of Economics, 1973,(87).
- [17] Tobin, J. L., Rose-Ackerman, S. When BITs Have Some Bite: The Political-Economic Environment for Bilateral Investment Treaties[J]. The Review of International Organizations, 2011, 6(1).
- [18] Tom, Coupé, et al. The Effect of Tax and Investment Treaties on Bilateral FDI Flows to Transition Economies. In Sauviant, K. P., et al. The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows[C]. Oxford, UK: Oxford University Press, 2009.
- [19] UNCTAD. The Impact on Foreign Direct Investment of BITs: In Bilateral Investment Treaties in the Mid-1990s[J]. New York and Geneva, United Nations, 1998.

The Influence of International Investment Agreements on China's OFDI

YUAN Baosheng WANG Linbin DENG Feng

Abstract: Whether international investment agreements really promote international direct investment has not yet formed a unified conclusion. Based on the panel data of China's outward foreign direct investment (OFDI) in 130 countries from 2003 to 2017, this paper empirically examines the mechanisms of bilateral investment treaties (BITs), double taxation treaties (DTTs) and treaties with investment provisions (TIPs) from the perspective of the host country. The results show that the BITs and TIPs signed by the host country and China promote China's OFDI through direct effects, while the BITs and TIPs signed by the host country and other countries attract China's OFDI through signal effects and institutional complementarity. However, the promotion effect of DTTs is not significant. In addition, if the host country violates the commitments of international investment agreements, it will lead to the decline of China's OFDI inflow. Further research finds that the promotion effect of international investment agreements on China's OFDI is more obvious in the period of stable economic development. The role of international investment agreements in attracting China's OFDI is stronger in developing countries than in developed countries, and the DTTs of developed countries have a stronger inhibiting effect on China's OFDI.

Keywords: bilateral investment treaties; double taxation treaties; treaties with investment provisions; China's OFDI

(责任编辑: 张建华)