

国际投资规则高标准化如何影响 FDI 流动?

陈 羽 李 也

(华南理工大学, 广东 广州 410006)

摘 要: 高标准化是国际投资规则的发展趋势。本文通过构建国际投资规则高标准化指数(BIT Index) 研究国际投资规则异质性的“黑箱”机制。研究发现: 高标准 BIT 能促进 FDI 流动; 发达国家向发展中国家的投资受到其显著影响; 发展中国家向发展中国家的投资未受到其明显影响; 发展中国家向发达国家的投资受到其积极影响, 但并非发达国家产生了“边境后”效应; 发展中国家的治理与金融开放具有正向作用, 而经济自由度越低则越能体现“边境后”效应。研究对我国应对国际经贸规则高标准化、参与国际规则制定和实施国内制度改革具有启示意义。

关键词: 国际投资规则; 高标准; BIT 指数; FDI 流动

中图分类号: F744

文献标识码: A

文章编号: 1006-1894 (2023) 02-0098-13

一、引言

国际投资规则主要包括双边投资协定(BIT)和多边贸易协定中的投资条款,并以 BIT 为主要载体和表现形式,^①以推动和保护国际直接投资(FDI)为主要目的。当前国际投资规则进入重塑期和变革期,劳工标准、环境保护、透明度等内容的加入使其内涵发生了质的改变——更多指向东道国“边境后”效应,^②重视其公共利益和可持续发展。高标准化构成了当前国际经贸规则的一个突出特征,未来新增或者重新谈判的协定将在文本内容上充分体现这一趋向。较为典型的如美国 BIT 2012 范本,既是美国与他国签订 BIT 的依据,也是其他 BIT 谈判参考的模板。此外,2019 年底公布的中美第一阶段经贸协定,也重点针对国际直接投资相关问题做出高标准规定,并必然会落实到正在商谈的中美 BIT 中。再如,CPTPP 代表新一代国际经贸规则最高标准——其关注的重点是对国内规则进行改革,以及在知识产权、劳工待遇、竞争政策、环境、政府采购等方面建立一个统一的高规格的国际标准。未来高标准投资协定和贸易协定中的投资条款必将对全球 FDI 流动产生深刻的影响。关于投资协定是否促进 FDI 流动的问题产生了一系列研究成果。我们应该如何认识国际投资规则高标准化及其带来的影响?这一趋向对 FDI 的影响在不同国家和制度环境上有什么规律?本文通过构建 BIT 高标准化指数对这些问题展开实证分析。

作者简介: 陈羽,华南理工大学经济与金融学院国际贸易系副教授,研究方向:外商直接投资、自由贸易试验区;李也(通信作者),华南理工大学经济与金融学院硕士研究生,研究方向:国际贸易。

基金项目: 国家社科基金“高标准投资规则对发展中国家引资质量的影响及我国应对研究”(项目编号:16BJL094)。

① 截至2018年,世界各国共签署国际投资协定3,325个,其中BIT有2,946个。因此目前相关研究主要基于BIT展开,只有少部分研究将包含投资条款的贸易协定也纳入分析。

② 指外资进入东道国后。以往以“准入”环节为重点。

二、文献回顾

BIT 作为国际投资规则的核心内容,是东道国与投资国之间签订的专门保护和促进投资的法律文件。因此从逻辑上看,国际投资规则对 FDI 显然有促进作用。然而,人们逐渐观察到,发展中国家倾向于签订更多的 BIT 而不是选择最优数量,原因在于国家间的“引资竞赛”(Tobin and Busch, 2010)。随着 1990 年代发展中国家加大引进外资以及 BIT 数量显著增加,相关讨论尤为激烈。

根据是否关注协定条款的异质性可以把相关研究划分为两个阶段。第 1 阶段关注 BIT 签订(或生效)数量的影响。定量研究在 2004 年之前较多地得出“国际投资协定对发展中国家吸收 FDI 没有促进作用”的结论(Banga, 2003)。Neumayer 和 Spess (2005)认为,调整模型、基于更大样本的数据以及更多次的计量后,会得到更多有促进作用的结论,相关研究证实了这一点(Neumayer and Spess, 2005; Busse et al, 2010; Egger and Merlo, 2012)。第 2 阶段,Salacuse 和 Sullivan (2005)、Gallagher 和 Birch (2006)研究得出,与美国签订的 BIT 具有更高标准的投资者保护,因而对 FDI 的影响更大。Sauvant (2009)进一步指出,协定“黑箱”中各类条款的差异被忽略,以签订 BIT 数量为解释变量难以判定 BIT 的实际影响力。此后,在国际投资协定的异质性方面展开了较多研究,量化研究的方法主要有两种。一是按条款的要求强弱赋值, Sauvant (2009) 和 Yackee (2009) 按争端解决机制 (ISDS 条款) 强弱区分 3 类 BIT, 采用该方法的还有 Berger 等 (2013)、Neumayer 等 (2014); Berger 等 (2013) 还加入进入前国民待遇条款 (即 NT 条款, 有负面清单赋值最高)。二是构建 BIT 指数。Jang 等 (2011) 指出在他之前还没有创建 BIT 指数,但其只是针对条款进行主观打分并简单取平均。Chaisse 和 Bellak (2011) 覆盖了更宽条款范围 (11 项), 并且采用因子分析法而非主观赋值,这是一个巨大进步。Nguyen 等 (2015) 采用该方法研究 BITs 对越南 FDI 流入的影响,肯定了积极影响并找出了促进投资的具体条款。现有文献多数表明拥有严格条款的国际投资协定能促进更多 FDI 流入,只有 Yackee (2009)、Berger 等 (2013) 存在对不同条款的讨论。

鉴于国际投资规则的新发展及其意义,国内学者近年来进行了积极的探索,一是对包括负面清单、美国 BIT 2012 范本、CPTPP/TPP 协定等国际投资规则演化态势及其对中国影响的定性讨论(盛斌和纪然, 2015),二是开展定量研究。张鲁青 (2009)、太平和刘宏兵 (2014) 研究了 BIT 对发展中国家吸引 FDI 的影响。宗芳宇等 (2012)、李平等 (2014) 重点关注 BIT 促进中国对外投资的作用。这些研究尚未考虑 BIT 条款的异质性问题,未针对高标准化问题展开研究,但是开始重视国内制度环境的作用机制。杨宏恩等 (2016) 针对 BIT 条款打分取均值构建了中国 BIT 指数,以衡量各个 BIT 之间文本内容差异和对跨国企业保护的差异,并实证检验了 BIT 指数对中国对外投资的影响。李森和邓兴华 (2018) 研究了以准入前

国民待遇和负面清单规则为表现的高标准投资协定对跨境商标注册的影响。

综上所述，国际投资协定对 FDI 影响的研究不断走向深入。目前国外在 BIT 高标准化的度量、与东道国制度因素的联系等方面进行单个国家视角的研究，但对差异化 BIT 的影响机制缺乏总体考察。国内也密切注意到国际投资规则发展新趋向，出现了大量关于规则本身以及对 FDI 影响的定性分析。相对来说，BIT 影响的定量分析——尤其是高标准化和条款异质性的研究——仍有深入的必要。本文可能的创新之处是：在 Chaisse 和 Bellak（2011）、杨宏恩等（2016）的研究基础上，从“高标准”角度对 BIT 各类条款进行分析，构建包括全球主要国家的 BIT 指数；对 BIT 异质性的作用机制分析不局限于单个经济体，而是从总体上和国家群体层面上进行考察；利用东道国治理水平、金融开放度、经济自由度 3 个方面的制度环境指标，考察国际投资规则高标准化与 FDI 流动之间的传导机制。

三、BIT 指数构建

（一）构建 BIT 指数的方法

考虑到以往研究对 BIT 的同质化处理可能存在不足，本文借鉴 Chaisse 和 Bellak（2011）的条款因子分析法对 35 个样本国家的 2,024 个双边投资协定进行指数化处理，以衡量不同 BIT 之间条款内容、高标准和投资保护程度的差异，更细致地测度 BIT 高标准化的差异。^①

构建 BIT 指数主要有两步：（1）分别对每个样本国家与其他国家每年累计签订并生效的 BIT 条款进行整理、定性分析并赋值。如表 1 所示，本文选择投资定义等 11 个 BIT 条款，根据条款的具体内容进行赋值，条款取值范围为 0~2。（2）采用主成分分析法（PCA）降维处理原始数据（表 2）。本文运用 SPSS 软件从相关矩阵出发对标准化处理后的原始变量数据求解主成分，根据运算结果和研究需要保留 5 个主成分，由成分矩阵得到各个主成分关于 11 个条款的线性表达式，然后利用主成分 $prn_1, prn_2, \dots, prn_5$ 做线性组合，并以 5 个主成分 prn_N 的方差贡献率 δ_k 为权重计算得到初始 BIT 值，进一步以线性函数归一化法处理初始值，^②获得测度 BIT 文本质量的 BIT Index 值。基于此，变量 BIT 的赋值方法是：如果东道国 i 与投资国 j 的 BIT 在 t 年开始生效，则 BIT 从 t 年开始取值为 BIT Index 值，否则取值为 0。BIT Index 越大，BIT 内容的差异化就越明显，BIT 高标准化程度就越高。公式表达如下：

$$prn_N = a_1 A_1 + a_2 A_2 + a_3 A_3 + \dots + a_{11} A_{11} \quad (1)$$

① 样本国家的选择标准为：签订双边投资协定的个数不少于 20 个；FDI 数据可得，且年份不可过少；东道国 IFDI 具有代表性。样本国家为：29 个经合组织成员国（澳大利亚、奥地利、加拿大、智利、捷克、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、匈牙利、以色列、意大利、日本、韩国、墨西哥、荷兰、挪威、波兰、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英国、美国）、保加利亚、中国、埃及、印度、俄罗斯、罗马尼亚。数据来源：<http://investmentpolicyhub.unctad.org/IIA>。

② 由于初始 BIT 值有正有负，无法区分一个国家有无 BIT，所以通过线性函数归一化将 BIT 值转换到（0，1] 范围内，便于数据对比和研究。

$$\text{初始 } BIT = \delta_1 prn_1 + \delta_2 prn_2 + \delta_3 prn_3 + \delta_4 prn_4 + \delta_5 prn_5 \quad (2)$$

$$BIT \text{ Index}_{ijt} = \frac{BIT - \min BIT + 0.01}{\max BIT - \min BIT + 0.01} \quad (3)$$

其中, prn_N ($N=1,2,\dots,5$) 表示主成分, $A_1, A_2, \dots, A_{11}$ 代表 BIT 样本中的 11 个条款, $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_{11}$ 表示主成分的系数, δ_k ($k=1,2,\dots,5$) 表示每个主成分的方差贡献率, i 为东道国, j 为与东道国签订 BIT 的国家, t 为年份。

表 1 BIT 质量评价体系的构建方法

条款	赋值标准 (0~2)
投资的定义	①狭义定义 (如: 与加拿大签订的 BIT 中有许多是以企业为基础的定义) 为 0.5; ②投资定义中的限制条件有: 排除间接投资、排除其他特定资产 (如主权债务、一般商业交易等)、列明投资特征、包含“根据东道国法律”的要求、列出涵盖资产的封闭 (详尽) 清单, 根据限制条件个数 5、4、3、2、1 分别赋值 1、1.2、1.4、1.6、1.8; ③开放式定义 (如以资产为基础的定义, 且无以上限制条件) 为 2
准入 (承认、促进) 与开业	①不包含该条款为 0; ②仅承认或接受取值为 1; ③涵盖承认和促进之意取值为 1.5; ④在上一标准的基础上包含允许人员签证、工作许可或开业权方面的内容, 则取值为 2
国民待遇	①不包含该条款为 0; ②准入前国民待遇取值为 0.5; ③存在限制条件下的准入后国民待遇取值为 1; ④无限制条件的准入后国民待遇取值为 1.5; ⑤准入前国民待遇取值为 2
最惠国待遇	①不包含该条款为 0; ②最惠国待遇的例外情况, 如经济一体化协议、征税条约和程序问题 (ISDS), 存在 3 种取值为 0.5; ③最惠国待遇的例外情况少于 3 种取值为 1; ④无任何例外情况的最惠国待遇取值为 1.5; ⑤准入前最惠国待遇取值为 2
公平和公正待遇	①不包含该条款取值为 0; ②投资协定中的 FET 条款参照国际最低标准且列出 FET 要素 (穷举或指示性列表) 取值为 1; ③参照国际最低标准或列出 FET 要素或与 NT/MFN 条款相结合, 上述任意一种情况出现取值为 1.5; ④无条件的 FET 条款取值为 2
征收与间接征收	①没有提及间接征收取值为 0; ②征收实施条件少于 4 个取值为 1; ③当协定规定征收满足 4 个实施条件, 且得到部分或适当补偿时, 取值为 1.5; ④当协定规定征收满足 4 个实施条件, 且得到充分、及时、有效的补偿时, 赋值为 2
资金自由转移	①不包含该条款取值为 0; ②受两种及以上限制的转移, 如需履行东道国税收义务、外汇管制和经济危机等限制, 取值为 1; ③可自由转移, 但受东道国法律法规或东道国国际收支平衡困难的例外规定限制, 取值为 1.5; ④完全自由转移, 不受任何限制则取值为 2
非经济标准	①有相关非经济标准的内容赋值为 2; ②没有则赋值为 1
投资者与国家投资争端解决机制 (ISDS)	①不包含该条款取值为 0; ②未提及任何有效的解决方式, 仅以协商为主时取值为 0.5; ③协商并将争议提交东道国法院, 即包含国内救济, 取值为 1; ④国内救济但仅有部分争议可提交国际仲裁, 或有限制条件下全部争议均可提交国际仲裁, 取值为 1.5; ⑤任何争议均可提交国际仲裁, 取值为 2
保护伞条款	本文既不考虑保护伞条款的适用范围争议, 也不对此条款在协定所处位置做区分 (具体可能有: 位于实体待遇条款下的“可能承诺”, 位于其他待遇下的“可能承诺”, 位于其他待遇下的“有关承诺”, 位于其他待遇下的“任何承诺”), 只关注协定中是否有该条款, 包含这一条款赋值为 2, 无则赋值为 1
适用范围	①不包含该条款取值为 0; ②仅适用于生效之后的投资, 但不适用生效之前产生的争议, 取值为 0.5; ③仅适用于生效之后的投资, 取值为 1; ④适用生效之前或之后的投资, 但不适用生效之前产生的争议, 取值为 1.5; ⑤无任何限制地适用, 取值为 2

(二) 国际投资规则高标准化趋势

根据前文所述的 BIT 指数高标准化的赋值标准, 统计了样本国家 2,024 个生效的 BIT 条款的差异。如图 1 所示, 各条款赋值小于 1 的比重较低, 赋值 1 和 1.4 的比重在部分条款中较为明显, 赋值 1.6 甚至 2 的比重占主要部分。如 NT 和 FET 条款、

征收等，意味着 BIT 条款设计趋于自由化，偏向引导和鼓励外资进入；包含劳工、人权和环保等内容的非经济标准条款，意味着条款限制和约束的高标准化。因此，研究时将所有的 BIT 等同视之可能无法得到更科学的结论，而应基于条款设计的具体内容作具体分析。本文基于条款赋值方法构建的 BIT 指数能更准确体现双边投资协定差异化、高标准和自由化的特点，其值越大，则高标准化、自由化程度就越高，也意味着 BIT 的质量就越高（部分指数见表 3）。

表 2 主成分分析方法解释的总方差

成分	初始特征值			提取平方和载入		
	合计	方差 %	累积 %	合计	方差 %	累积 %
1	1.654	15.037	15.037	1.654	15.037	15.037
2	1.459	13.265	28.302	1.459	13.265	28.302
3	1.273	11.573	39.875	1.273	11.573	39.875
4	1.155	10.496	50.37	1.155	10.496	50.37
5	1.001	9.101	59.471	1.001	9.101	59.471
6	0.928	8.433	67.905			
7	0.850	7.728	75.633			
8	0.771	7.014	82.646			
9	0.676	6.144	88.79			
10	0.624	5.672	94.462			
11	0.609	5.538	100			

四、实证研究设计

（一）模型设定

本文在文献研究和理论分析的基础上，参考 FDI 区位选择理论，设定如下计量模型检验 BIT 质量对 FDI 流入的影响。

$$FDI_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 BIT\ Index_{ijt} + \beta_2 INST_{ijt} + \beta_3 CAOpen_{ijt} + \beta_4 ECOFree_{ijt} + \beta_5 W_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad (4)$$

其中，被解释变量 FDI_{ijt} 表示东道国 i 在 t 年收到来自投资国 j 的直接投资存量； $BIT\ Index_{ijt}$ 表示 i 国与 j 国在 t 年生效后的双边投资协定指数化后的指标； $INST_{ijt}$ 表示 t 年 i 国与 j 国制度环境的差距； $CAOpen_{ijt}$ 代表 t 年 i 国与 j 国单边投资自由化程度的差距； W_{ijt} 是影响 IFDI 的其他控制变量； ε_{ijt} 表示误差项。根据以往的经验研究，本文预计 β_1 的符号显著为正，即 BIT 质量提升有助于 FDI 流入。为进一步探究 BIT 与制度环境、单边投资自由化程度和经济自由度对 FDI 流入的影响效果，分别引入 BIT 与制度环境、BIT 与单边投资自由化、BIT 与经济自由度的交互项构建模型。

（二）变量选取及来源

1. 被解释变量为双边 FDI 流入存量，一般认为 FDI 存量是国际直接投资的最优解释变量（Filippaios et al, 2003）。数据来源于 OECD 数据库和 UNCTAD 双边 FDI 数据库。

2. 变量 BIT 指数。选择上文建立的 $BIT\ Index$ 作为核心解释

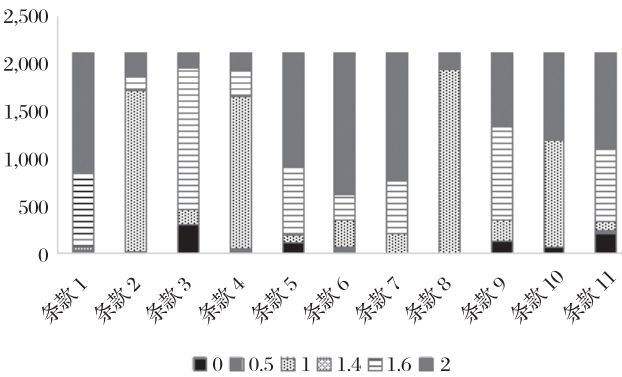


图 1 样本国家 BIT 条款高标准化情况

变量。

表 3 2017 年部分 BIT 指数

3. 东道国治理水平。本文采用均值法,以全球治理指数中的政府效率、腐败控制、监管质量、政治稳定和无暴力、话语权、法治和责任作为制度环境的代理变量,用 *INST* 表示,数据来源于世界银行。^①

4. 东道国金融开放度。
Chinn-Ito 指数 (*KAOPen*)

签约国	BIT 指数	签约国	BIT 指数
澳大利亚—智利	0.5924	美国—莫桑比克	0.8919
澳大利亚—中国	0.6799	美国—巴拿马	0.9444
澳大利亚—捷克	0.6930	美国—卢旺达	0.8740
奥地利—埃及	0.6153	土耳其—塔吉克斯坦	0.8509
奥地利—匈牙利	0.8949	土耳其—泰国	0.6498
奥地利—印度	0.6196	斯洛伐克—挪威	0.3669
保加利亚—哈萨克斯坦	0.5173	英国—阿尔巴尼亚	0.7608
加拿大—菲律宾	0.9328	英国—阿根廷	0.7051
加拿大—波兰	0.8143	斯里兰卡—挪威	0.5836
中国—匈牙利	0.6592	俄罗斯—西班牙	0.7189
中国—冰岛	0.5465	俄罗斯—南非	0.7884
冰岛—智利	0.6890	波兰—塞浦路斯	0.6167
乌拉圭—罗马尼亚	0.6169	波兰—约旦	0.5976

是衡量一国资本账户开放程度的指标,涉及国家众多,时间跨度较大,能较好地反映一国单边投资自由化程度 (Chinn and Hiro, 2006)。^②

5. 东道国经济自由度。本文选取经济自由度指标 (*ECOFree*) 的总体评分作为一国营商环境的代理变量,它由产权、税负、政府支出、商业自由、劳动力自由、投资自由等 10 种类型的经济自由取平均值得出,取值范围为 0~100,该指数值越大表明对经济社会发展的约束越小,越有利于吸引外资。^③

6. 控制变量。(1) 市场规模。Buckley 等 (2007) 发现,寻求市场是跨国投资的诱因之一,特别是当投资者母国市场逐渐饱和时,跨国企业便趋于需要国外市场。本文用母国和东道国的实际 GDP 比值衡量经济规模差距 (*RGDP*),并将两国地理距离纳入考虑对市场吸引力进行修正,因此市场规模变量采用东道国实际 GDP 与两国间地理距离之比衡量 (*GDP/Dist*)。(2) 经济发展水平。人均 GDP 是衡量一国经济发展水平的指标,以两国人均 GDP 之差 (*PGDP*) 衡量两国经济发展水平的差距。(3) 技术禀赋。采用全要素生产率之比 (*TFP*) 表示两国间的技术水平差距。(4) 劳动力禀赋。采用两国人力资本指数的比值 (*HC*) 衡量劳动力质量差距,采用就业人口数量之比 (*Labor*) 衡量劳动力数量差距。(5) 资源禀赋。从需求角度用能源净进口占能源使用量的比重作为一国资源禀赋的代理变量,以两国能源净进口占比之差 (*Energy*) 表示两国的能源禀赋差距。(6) 贸易开放度。采用两国间贸易总额占 GDP 比重之比 (*Open*) 度量一国的贸易开放水平,反映两国对外经济交流程度的差异。(7) 其他变量。选用两国互联网用户占比之比 (*Internet*) 作为基础设施的代理变量。通货膨胀率较低的国家意味着经济较为稳定,对 FDI 的吸引力更大,选取两国通货膨胀率之差 (*Inflation*) 作为控制变量。

① 数据来源: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>。

② 数据来源: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm。

③ 数据来源: <https://www.heritage.org/index/explore>。

（三）数据说明

本文选取截至 2017 年底签订 BIT 的总数目高于 20 个的 31 个样本东道国，^①但由于部分国家双边 FDI 存量的数据某些年份缺失，故面板数据类型为非平衡面板数据，通过 Stata 软件进行计算。

考虑到异方差问题，除了 BIT 指数和制度环境变量以外，对其他变量均进行对数处理。由于有些变量存在负值或 0 的情况，如双边 FDI 存量、能源净进口占比（*Energy*）、通货膨胀率（*Inflation*）和 *CAOPen* 指数等，为避免取对数造成数据丢失从而产生选择偏误，本文借鉴 Busse 和 Königer（2010）的方法，进行对数变换（ $\ln(X + \sqrt{X^2 + 1})$ ）后取代变量 X 。

本文除了距离指标采用 CEPII 数据库中的两国间人口加权距离、劳动力禀赋数据采用 Penn World Table 9.0，其余控制变量的数据均来源于世界银行数据库，其中 GDP 与人均 GDP 数据是以 2010 年为基期的不变价格计算得到。

五、回归结果与分析

（一）基准回归

表 4 报告了基准回归的估计结果。针对各解释变量之间的多重共线性问题，我们采用相关系数矩阵和方差膨胀因子（VIF）进行检验，结果表明，所有变量之间的相关系数均小于 0.6，且 VIF 检验值均小于 10，因此不存在多重共线性问题。进而 Hausman 检验结果表明固定效应模型优于随机效应模型。同时，为避免面板数据的异方差和自相关影响估计结果的无偏性，采用经 Driscoll-Kraay 标准误调整的固定效应模型对数据进行回归估计。

结果显示，核心变量 *BIT Index* 的系数均为正且统计上显著，说明从整体上看，双边投资协定高标准化对外资流入存在促进作用。而 *BIT Index* × *INST*、*BIT Index* × *CAOPen*、*BIT Index* × *ECOFree* 的系数为正但不显著，表明样本集合下投资协定高标准化与这些因素之间没有相互联系，后文对此进一步分析。

（二）稳健性检验

核心自变量 BIT 指数的测算是本文的重点之一，对国际投资协定的高标准化趋向进行了量化测度，因此稳健性检验仍以 BIT 指数为基础，并重新构建国家 BIT 指数从另一个角度进行检验。该指数是以一个国家与其他国家签订的所有 BIT 为考察对象，并观察该指数对一国吸引的所有 FDI 的影响，从而区别于基准回归中一个国家与另一个国家的 BIT 指数及其对双边 FDI 的影响。

如上文所述，新一代高标准投资规则具有更大的“边境后”效应，更多地影响

① 包括德国、丹麦、爱沙尼亚、澳大利亚、奥地利、加拿大、智利、捷克、法国、芬兰、希腊、匈牙利、意大利、日本、韩国、墨西哥、荷兰、挪威、波兰、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、土耳其、英国、美国、保加利亚、中国、埃及、罗马尼亚。

东道国国内制度并通过制度变迁带来各种效应。因此,一个国家如果与很多国家签订更高标准的投资协定,那么很容易预期:其国内制度环境会受到更大影响,对吸引 FDI 会产生更大的效应,甚至影响到没有与其签订高标准 BIT 的国家的投资。也就是说,一国总体 BIT 指数相对于单个 BIT 指数,前者更综合地反映东道国经历的高标准化投资协定的直接和间接影响,后者则更精确地考察每个 BIT 中的两个国家间的投资变化,两个指数作用的机理相似而范围不同,因此,两个指数对 FDI 的影响测度可以相互验证。与此同时,我们增加了与基准回归不同的 1996~2015 年进行回归作为验证。其他方法与基准回归类似。我们重点关注国家 BIT 指数对促进东道国 FDI 流入的作用,结果显著,与基准检验的结果相互印证。可见,采用不同观察视角和不同年份数据,“BIT 质量越高,东道国对外资的吸引力就越强”的结论都可以得到验证。

(三) 内生性检验

表 4 表明两国签订高标准投资协定会促进它们之间的 FDI 流动,为了避免面板数据内生性问题对估计结果的影响,利用戴维森—麦金农检验和 DWH 检验 (Durbin-Wu-Hausman) 来检验模型和变量的内生性问题,结果发现,变量 *TFP* 是内生变量。工具变量法是解决内生性问题的有效手段,但考虑到工具变量选择的现实性和有效性,本文将从模型内部变量出发构建工具变量,利用动态面板模型的 GMM 估计方法进行实证检验。通过 Hausman 检验表明固定效应模型优于随机效应模型,本文使用工具变量并基于稳健标准差计算的固定效应 GMM 估计进行处理。不同样本下工具变量的 GMM 估计回归结果表明,工具变量的相关检验也符合要求,说明本文的模型设定和估计方法合理,估计结果有效。

表 4 BIT 指数对 FDI 影响的基准回归结果

变量	模型 I	模型 II	模型 III	模型 IV
<i>BIT Index</i>	0.863*** (2.57)	0.860*** (2.57)	0.700*** (2.63)	0.932*** (2.57)
<i>R GDP</i>	2.948*** (11.35)	2.948*** (11.35)	2.953*** (11.28)	2.947*** (11.29)
<i>GDP/dist</i>	4.335*** (30.76)	4.335*** (30.77)	4.333*** (30.68)	4.333*** (30.09)
<i>PGDP</i>	0.00792 (1.40)	0.00792 (1.40)	0.00792 (1.40)	0.00791 (1.41)
<i>TFP</i>	-0.542*** (-2.91)	-0.542*** (-2.91)	-0.541*** (-2.90)	-0.543*** (-2.91)
<i>HC</i>	-0.249 (-0.29)	-0.248 (-0.29)	-0.231 (-0.27)	-0.249 (-0.29)
<i>Labor</i>	-0.218 (-0.85)	-0.218 (-0.85)	-0.219 (-0.85)	-0.215 (-0.85)
<i>Energy</i>	0.0390** (2.13)	0.0390** (2.13)	0.0389** (2.11)	0.0391** (2.14)
<i>Open</i>	0.331*** (4.09)	0.331*** (4.09)	0.332*** (4.05)	0.332*** (4.09)
<i>Inflation</i>	-0.0231*** (-3.48)	-0.0231*** (-3.48)	-0.0232*** (-3.49)	-0.0230*** (-3.52)
<i>Internet</i>	-0.204*** (-8.50)	-0.204*** (-8.50)	-0.204*** (-8.16)	-0.204*** (-8.15)
<i>INST</i>	0.000114** (2.07)	0.0000717 (0.76)	0.000113** (2.07)	0.000114** (2.07)
<i>CAOPen</i>	-0.0650 (-0.84)	-0.0650 (-0.84)	-0.0888 (-0.91)	-0.0652 (-0.84)
<i>ECOFree</i>	0.0102 (0.25)	0.0102 (0.25)	0.0101 (0.25)	-0.00880 (-0.21)
<i>BIT Index</i> × <i>INST</i>		0.00747 (0.59)		
<i>BIT Index</i> × <i>CAOPen</i>			0.0552 (0.65)	
<i>BIT Index</i> × <i>ECOFree</i>				0.0620 (0.33)
常数项	-16.54*** (-27.09)	-16.54*** (-27.10)	-16.54*** (-27.10)	-16.54*** (-26.66)
样本数量	18,019	18,019	18,019	18,019
<i>R</i> ²	0.1965	0.1965	0.1966	0.1965

注:括号内为 *t* 统计量, *、**、*** 分别代表回归系数在 10%、5%、1% 显著性水平下显著。下表同。

六、拓展分析

本文参照国际公认的国家分类办法对整体样本进行分组检验，即按 FDI 流向分为 4 组，考察受相关因素的影响程度，分别是：发达国家向发达国家投资、发达国家向发展中国家投资、发展中国家向发达国家投资以及发展中国家向发展中国家投资。样本以 OECD 国家和新兴经济体为主，为便于处理，将最不发达国家归类到发展中国家。检验结果见表 5 和表 6。在 4 组中，发达国家对发展中国家的 FDI 受到 BIT 高标准化的影响最为显著，这反向印证上文关于“国际投资规则高标准化目前由发达国家主导、推动”的分析及 BIT 质量指数的统计描述。相对于其他类型的双边关系，发达国家通过高标准化的投资协定对发展中国家的“边境后”制度环境会产生更大的效果，更能促进发达国家向发展中国家投资。同时，BIT 指数与国家治理、金融开放、经济自由度的关联有更显著的体现：国家治理与金融开放度越高，高标准 BIT 带来的投资促进效应越强，它们是互补关系；但在经济自由度较低的国家，高标准 BIT 有更好的投资促进效应，两者形成替代关系。这表明，发展中国家如果具有一定的政治稳定、政府效率、监管质量、资本项目开放等条件，发达国家高标准投资协定会对吸引投资产生很大影响，从传导机理看，这契合了“高标准‘边境后’措施依赖东道国的强有力政府来确保贯彻”的逻辑；私人部门投资自由、要素流动自由等条件的改善削弱了“边境后”措施的效果，市场自由度越高，越不能发挥高标准投资规则的作用。这个结果也表明，从不同角度考察东道国政治、经济制度环境往往得到不同的结论。

相比之下，在其他 3 组关系中，BIT 高标准化的投资促进效应都不太显著，尤其是发展中国家对发展中国家这一组基本没有发挥作用；同时，东道国的国家治理指数、金融开放度、经济自由度对高标准 BIT 的投资促进作用也没有明显影响。可以认为，BIT 高标准化这一热点问题尚未对发展中国家之间的相互投资产生明显作用，这类 FDI 体现“金额低、BIT 指数低、BIT 高标准化效果弱”的局面。

值得注意的是发展中国家对发达国家投资这组。如上文所述，高标准规则由发达国家推动并主要针对发展中国家，但是实证结果表明，这反过来也促进了发展中国家对发达国家投资。同时，3 个交互项都是负向且不显著，表明发达东道国的国内制度环境对 BIT 指数的投资效应没有明显作用。目前发展中国家对外投资理论并未重点提出制度偏好型有关的投资动机，体现发展中国家的企业具有本土化适应性，海外相对完善的制度环境并不会产生显著投资吸引力。因此可以认为，BIT 高标准化呈现正向作用的机理不在于“边境后”效果，而可能更多来自两国签订高标准协定后双边投资关系的提升，这促进了发达国家与发展中国家的双向投资。

总体而言，针对东道国制度环境差异进行的扩展分析表明，“将国际投资规则对发展中国家吸引 FDI、锁定国内改革成果、促进政策透明度及法制原则具有正向作用作为隐含逻辑推论（桑百川和靳朝晖，2015）”的做法具有局限性，未来需要更多地深入研究新一代高标准经贸规则对东道国制度环境产生的影响。

表 5 发达国家对发达国家与发达国家对发展中国家 FDI 受 BIT 指数的影响

变量	发达国家对发达国家				发达国家对发展中国家			
	模型 I	模型 II	模型 III	模型 IV	模型 I	模型 II	模型 III	模型 IV
<i>BIT Index</i>	0.674** (1.98)	0.356* (1.77)	0.296 (1.59)	0.671* (1.95)	0.447*** (4.11)	0.447*** (4.11)	0.447*** (5.89)	0.484*** (3.96)
<i>GDP 之比</i>	3.869*** (4.71)	3.775*** (4.95)	3.781*** (4.95)	3.823*** (5.85)	2.633*** (8.93)	2.630*** (8.92)	2.630*** (8.91)	2.635*** (8.92)
<i>GDP/dist</i>	5.525*** (25.14)	5.584*** (25.07)	5.585*** (25.06)	5.530*** (24.97)	4.086*** (17.27)	4.085*** (17.25)	4.085*** (17.25)	4.087*** (17.31)
<i>PGDP</i>	-0.0373*** (-3.23)	-0.0372*** (-3.28)	-0.0373*** (-3.27)	-0.0373*** (-3.23)	-0.00288 (-0.12)	-0.00282 (-0.12)	-0.00282 (-0.12)	-0.00293 (-0.12)
<i>TFP</i>	-0.620*** (-3.84)	-0.605*** (-3.81)	-0.606*** (-3.82)	-0.608*** (-4.11)	-0.0173 (-0.05)	-0.0190 (-0.06)	-0.0196 (-0.06)	-0.0166 (-0.05)
<i>HC</i>	3.115*** (4.39)	3.110*** (4.34)	3.110*** (4.34)	3.069*** (4.20)	1.275** (2.08)	1.299** (2.14)	1.307** (2.15)	1.296** (2.11)
<i>Labor</i>	2.034* (1.77)	2.110* (1.90)	2.108* (1.90)	2.071** (2.00)	-0.0387 (-0.10)	-0.0358 (-0.09)	-0.0360 (-0.09)	-0.0499 (-0.13)
<i>Energy</i>	-0.0568*** (-2.81)	-0.0563*** (-2.81)	-0.0567*** (-2.85)	-0.0559*** (-2.60)	0.0422 (1.29)	0.0422 (1.29)	0.0422 (1.29)	0.0425 (1.29)
<i>Open</i>	-0.453** (-2.00)	-0.476** (-2.03)	-0.475** (-2.03)	-0.452** (-2.03)	0.530*** (7.92)	0.531*** (7.91)	0.531*** (7.93)	0.526*** (7.56)
<i>Inflation</i>	-0.00247 (-0.10)	-0.00129 (-0.05)	-0.00124 (-0.05)	-0.00184 (-0.08)	-0.0439*** (-4.05)	-0.0439*** (-4.06)	-0.0438*** (-4.07)	-0.044*** (-4.07)
<i>Internet</i>	0.188*** (3.98)	0.188*** (4.19)	0.188*** (4.16)	0.188*** (4.07)	-0.0373 (-0.84)	-0.0373 (-0.84)	-0.0374 (-0.85)	-0.0374 (-0.84)
<i>INST</i>	0.0040*** (3.02)	0.00478*** (3.27)	0.00476*** (3.24)	0.00407*** (-3.26)	0.0130** (2.20)	0.0224*** (2.74)	0.0236*** (2.85)	0.0130** (2.20)
<i>CAOPen</i>	0.356*** (2.97)	0.365*** (3.12)	0.365*** (3.12)	0.359*** (3.05)	0.222*** (4.55)	0.222*** (4.57)	0.222*** (4.57)	0.222*** (4.59)
<i>ECOFree</i>	0.0163 (0.43)	0.0126 (0.35)	0.0126 (0.35)	0.0129 (0.50)	0.197*** (2.90)	0.197*** (2.89)	0.196*** (2.89)	0.262*** (3.57)
<i>BIT Index × INST</i>		0.208 (1.65)				0.0223* (1.69)		
<i>BIT Index × CAOPen</i>			0.326 (1.55)				0.0405** (2.09)	
<i>BIT Index × ECOFree</i>				-0.532 (-0.22)				-0.142* (-1.78)
常数项	-18.17*** (-15.29)	-18.57*** (-16.56)	-18.56*** (-16.56)	-18.23*** (-16.28)	-12.01*** (-10.96)	-12.01*** (-10.94)	-12.01*** (-10.93)	-12.00*** (-10.84)
样本数量	3,092	3,092	3,092	3,092	7,022	7,022	7,022	7,022
R^2	0.2471	0.2481	0.2480	0.2472	0.1756	0.1757	0.1758	0.1757

七、结论与启示

本文通过对双边投资协定高标准化的测度，从条款内容差异化、高标准化特征的视角构建 31 个国家的 BIT 指数，并实证分析高标准双边投资协定对 FDI 流动的影响机制。首先，高标准的双边投资协定能更有效地推动外资流动，BIT 对外资的保护、鼓励和促进作用受到条款质量差异化的影响。其次，深入的结构分析能得到更丰富的结论：发达国家向发展中国家的 FDI 受到 BIT 高标准化的影响最显著；发展中国

家向发展中国家的直接投资没有受到 BIT 高标准化的明显影响；发展中国家向发达国家的直接投资受到 BIT 高标准化的积极影响，但发达国家制度环境的“边境后”效应不明显。再次，在东道国制度环境的作用上出现结构性差异：发展中国家的国家治理与金融开放对 BIT 高标准化的投资促进效应——主要来自发达国家的投资——有积极作用，而经济自由度越低才更能体现高标准 BIT 的“边境后”效应。

本文为我国应对国际经贸规则高标准化态势、参与国际规则制定和实施国内制度改革等问题的研究和实践提供了启示。一方面，尽管有学者指出签订（高标准）BIT

表 6 发展中国家对发达国家与发展中国家之间 FDI 受 BIT 指数的影响

变量	发展中国家对发达国家				发展中国家对发展中国家			
	模型 I	模型 II	模型 III	模型 IV	模型 I	模型 II	模型 III	模型 IV
<i>BIT Index</i>	1.302** (2.53)	1.303** (2.53)	1.303** (2.53)	1.317** (2.59)	0.329 (1.45)	0.328 (1.45)	0.312 (1.44)	0.322 (1.43)
<i>GDP 之比</i>	2.660*** (7.62)	2.659*** (7.62)	2.659*** (7.62)	2.660*** (7.62)	1.028*** (6.43)	1.028*** (6.44)	1.074*** (6.18)	1.028*** (6.37)
<i>GDP/dist</i>	3.911*** (8.82)	3.911*** (8.83)	3.911*** (8.82)	3.911*** (8.83)	3.002*** (19.14)	3.002*** (19.13)	3.012*** (19.04)	2.995*** (18.87)
<i>PGDP</i>	0.164** (2.01)	0.164** (2.01)	0.164** (2.01)	0.164** (2.01)	0.0412*** (3.36)	0.0412*** (3.36)	0.0399*** (3.21)	0.0405*** (3.25)
<i>TFP</i>	-0.883** (-2.06)	-0.883** (-2.06)	-0.883** (-2.06)	-0.878** (-2.03)	-0.481*** (-3.14)	-0.481*** (-3.14)	-0.471*** (-3.10)	-0.475*** (-3.12)
<i>HC</i>	-6.611*** (-2.87)	-6.611*** (-2.87)	-6.611*** (-2.87)	-6.622*** (-2.85)	0.981 (0.59)	0.983 (0.59)	1.014 (0.62)	1.017 (0.62)
<i>Labor</i>	-0.354 (-0.85)	-0.354 (-0.85)	-0.354 (-0.85)	-0.352 (-0.84)	-0.404 (-1.57)	-0.405 (-1.57)	-0.457 (-1.62)	-0.411 (-1.55)
<i>Energy</i>	-0.0106 (-0.62)	-0.0107 (-0.62)	-0.0107 (-0.62)	-0.0109 (-0.65)	0.129*** (3.62)	0.129*** (3.62)	0.127*** (3.51)	0.129*** (3.62)
<i>Open</i>	-0.0840 (-0.42)	-0.0839 (-0.42)	-0.0839 (-0.42)	-0.0849 (-0.42)	0.299* (1.81)	0.299* (1.81)	0.318* (1.87)	0.308* (1.82)
<i>Inflation</i>	0.0166 (1.20)	0.0166 (1.20)	0.0166 (1.20)	0.0165 (1.18)	-0.0047 (-0.00)	-0.00325 (-0.00)	-0.00248 (-0.02)	0.00662 (0.01)
<i>Internet</i>	-0.194*** (-2.73)	-0.194*** (-2.73)	-0.194*** (-2.73)	-0.194*** (-2.74)	-0.235*** (-12.58)	-0.236*** (-12.64)	-0.234*** (-12.30)	-0.234*** (-12.10)
<i>INST</i>	0.000125 (1.61)	0.000159 (1.42)	0.000148 (1.39)	0.000125 (1.61)	0.000764 (0.11)	-0.000721 (-0.58)	0.000476 (0.07)	0.00071 (0.10)
<i>CAOPen</i>	-0.535*** (-5.94)	-0.535*** (-5.94)	-0.535*** (-5.94)	-0.535*** (-5.94)	-0.0494 (-0.54)	-0.0495 (-0.54)	-0.130 (-0.93)	-0.0505 (-0.55)
<i>ECOFree</i>	-0.092*** (-4.08)	-0.091*** (-4.07)	-0.092*** (-4.07)	-0.0518 (-0.41)	-0.898*** (-6.35)	-0.898*** (-6.35)	-0.897*** (-6.57)	-1.103*** (-3.72)
<i>BIT Index × INST</i>		-0.0603 (-0.43)				0.00150 (1.34)		
<i>BIT Index × CAOPen</i>			-0.0605 (-0.36)				0.188 (1.32)	
<i>BIT Index × ECOFree</i>				-0.106 (-0.30)				0.486 (0.81)
常数项	-18.99*** (-6.69)	-18.98*** (-6.69)	-18.98*** (-6.69)	-18.99*** (-6.67)	-12.53*** (-19.67)	-12.54*** (-19.65)	-12.65*** (-18.81)	-12.51*** (-19.77)
样本数量	3,316	3,316	3,316	3,316	4,589	4,589	4,589	4,589
R^2	0.3409	0.3409	0.3409	0.3409	0.1988	0.1988	0.1995	0.1989

具有盲目的“引资竞赛”驱动,但不可否认高标准投资协定对促进 FDI 具有积极意义。在可以预见的未来,多边投资协议难获进展,双边投资协定及贸易协定中投资条款的高标准化态势将是影响全球产业资本流动的重要因素。另一方面,发展中国家无论是东道国还是母国都要重视国际经贸规则演化态势并加强应对。应密切关注相关贸易和投资协定,如 TPP、美国 BIT 2012 范本的谈判、签订、生效等进展,既通过融入高标准规则体系获得发展机会,同时也要意识到目前规则高标准化仍由发达国家主导、体现发达国家意志,这在本文研究结果中得到体现。发展中国家需要在 BIT 谈判、缔结中争取更多的主动权,并推动符合自己利益的 BIT 条款细致化、规范化、程序化和高标准化。这又体现在两个方面:一是研究其他国家投资者保护和投资环境改善中存在的问题,保护本国投资者利益,推动本国企业“走出去”。当前我国部分企业对外投资受到一些发达国家的不公平对待,表明了这个问题的紧迫性。另外,本文研究显示,发展中国家之间的直接投资尚未受到高标准规则太多影响,表明在这一潮流下需要贯彻差异化、针对性的理念,这对探索“一带一路”倡议下积极推进投资合作等问题带来了启示。二是积极对接国际高标准经贸规则,推进国内制度创新和完善。我国的自由贸易试验区建设在这方面具有重要意义,同时,不同的“边境后”措施对一国制度体系的影响需要进一步考察,找准对标国际规则的政策需求,把握本国制度变化的主导权。国内改革与国际规则高标准化态势的互动机理和机制构建都需要进一步重视。

参考文献:

- [1] 李森,邓兴华.高标准国际投资规则能否推动品牌国际化——基于投资协定异质性的实证研究[J].国际经济合作,2018,(2).
- [2] 李平等.双边投资协定对中国对外直接投资的实证分析——基于制度距离的视角[J].世界经济研究,2014,(12).
- [3] 桑百川,靳朝晖.国际直接投资规则变迁与对策[M].北京:对外经济贸易大学出版社,2015.
- [4] 盛斌,纪然.国际投资协议中国民待遇原则与清单管理模式的比较研究及对中国的启示[J].国际商务研究,2015,(1).
- [5] 太平,刘宏兵.签订双边投资协定对中国吸收 FDI 影响的实证分析[J].国际商务(对外经济贸易大学学报),2014,(4).
- [6] 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).
- [7] 张鲁青.双边投资协定对发展中国家吸引 FDI 的影响——基于面板数据的实证研究[J].财经科学,2009,(9).
- [8] 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,(5).
- [9] Banga,R.Impact of Government Policies and Investment Agreements on FDI Inflow[R].Indian Council for Research on International Economic Relations New Delhi Working Papers,2003.
- [10] Berger,A.,et al.Do Trade and Investment Agreements Lead to More FDI? Accounting for Key Provisions inside the Black Box[J].International Economics & Economic Policy,2013,10(2).
- [11] Buckley,P. J.,et al.The Impact of Foreign Ownership, Local Ownership and Industry Characteristics on Spillover Benefits from Foreign Direct Investment in China[J].International Business Review,2007,16(2).
- [12] Busse,M.,et al.More Stringent BITs,Less Ambiguous Effects on FDI?Not a Bit![J].Economics Letters,2010,112(3).

- [13] Busse,M.,et al.FDI Promotion through Bilateral Investment Treaties:More Than a Bit?[J].Review of World Economics,2010,146(1).
- [14] Chaisse,J.,Bellak,C.Do Bilateral Investment Treaties Promote Foreign Direct Investment?Preliminary Reflections on a New Methodology[J].Transnational Corporations,2011,3(a).
- [15] Chinn,M. D.,Hiro,I.What Matters for Financial Development?Capital Controls,Institutions,and Interactions[J].Journal of Development Economics,2006,(81).
- [16] Egger,P.,Merlo,V.BITs Bite:An Anatomy of the Impact of Bilateral Investment Treaties on Multinational Firms[J].Scandinavian Journal of Economics,2012,114(4).
- [17] Filippaios,F.,et al.The Evolution of US Outward Foreign Direct Investment in the Pacific Rim: A Cross-time and Country Analysis[J].Applied Economics,2003,35(16).
- [18] Gallagher,K. P.,Birch,M. B. L.Do Investment Agreements Attract Investment—Evidence from Latin America[J].World Investment & Trade,2006,(6).
- [19] Jang,et al.The Effect of Heterogeneous BITs on FDI Inflows:The Case of Developing Asian Countries[J].World Investment & Trade,2011,(3).
- [20] Neumayer,E.,et al.Are Stricter Investment Rules Contagious?Host Country Competition for Foreign Direct Investment through International Agreements[J].World Trade Organization(WTO)Economic Research and Statistics Division,2014.
- [21] Neumayer,E.,Spess,L.Do Bilateral Investment Treaties Increase Foreign Direct Investment to Developing Countries?[J].World Development,2005,33(10).
- [22] Nguyen,H. T.,et al.The Impact of Heterogeneous Bilateral Investment Treaties(BIT)on Foreign Direct Investment(FDI)Inflows to Vietnam[J].World Investment & Trade,2015,(3).
- [23] Salacuse,J. W.,Sullivan,N. P.Do BIT's Really Work?An Evaluation of Bilateral Investment Treaties and Their Grand Bargain[J].Harvard International Law Journal,2005,46(1).
- [24] Sauvant,K. P.The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment:Bilateral Investment Treaties,Double Taxation Treaties,and Investment Flows[M].Oxford:Oxford University Press,2009.
- [25] Tobin,J. L.,Busch,M. L.A Bit Is Better Than A Lot:Bilateral Investment Treaties and Preferential Trade Agreements[J].World Politics,2010,62(1).
- [26] Yackee,J. W.Do Bilateral Investment Treaties Promote Foreign Direct Investment?Some Hints from Alternative Evidence[J].Social Science Electronic Publishing,2009,51(3).

How Does the High Standardization of International Investment Rules Affect FDI Flows?

CHEN Yu LI Ye

Abstract: High standardization is the development trend of international investment rules. This paper studies the “black box” mechanism of “heterogeneity” of international investment rules by constructing the “BIT index”. The results show that: high standard bit can promote the flow of FDI; the investment of developed countries to developing countries is significantly affected by the high bit standardization; the investment of developing countries to developing countries is not significantly affected; the investment of developing countries to developed countries is positively affected, but not the “post border” effect of developed countries; the national governance and financial opening of developing countries is closely related to the development of host countries. Financial openness has a positive effect, and the lower the degree of economic freedom is, the more “post border” effect is. The study has implications for China to deal with the “high standardization” of international economic and trade rules, participate in the formulation of international rules and implement the reform of domestic system.

Keywords: international investment rules; high standard; BIT index; FDI flows

(责任编辑: 张建华)