

# 东道国政府治理、避免双重征税协定 对中国 OFDI 的影响

陈伟光<sup>1,2</sup> 钟 快<sup>2</sup> 郭 晴<sup>1</sup>

(1. 广东外语外贸大学广东国际战略研究院, 广东 广州 510420;  
2. 广东外语外贸大学金融学院, 广东 广州 510006)

**[摘要]** 近年来,中国对区域全面经济伙伴关系(RCEP)国家的投资不断上升。采用2007-2018年中国对15个RCEP国家的投资存量数据,利用固定效应模型检验东道国政府治理、避免双重征税协定(DTT)对中国OFDI的影响。研究表明:(1)RCEP国家整体政府治理水平与中国对外直接投资(OFDI)并不存在显著相关性;(2)避免双重征税协定(DTT)可以有效地促进中国对RCEP国家进行直接投资。基于以上研究结论,提出了相应的对策建议。

**[关键词]** 东道国政府治理;避免双重征税协定;RCEP;对外直接投资

**[DOI 编码]** 10.13962/j.cnki.37-1486/f.2020.05.012

**[中图分类号]**F744 **[文献标识码]**A **[文章编号]**2095-3410(2020)05-0135-12

## 一、引言

随着对外开放的不断深入,我国对外投资也不断增加。由于地理位置接近,中国对区域全面经济伙伴关系(简称RCEP)国家成为我国重要的对外投资国家。截至2018年12月,中国对RCEP成员国家投资为1546.02亿美元,占中国对外投资总量的7.8%。与此同时,中国在RCEP国家的OFDI增速表现为波动下降趋势。2008年增速为56.6%,而到2018年增速则降为9.2%。《2018年度中国对外直接投资统计公报》显示,2018年中国对RCEP的15个成员国家的直接投资主要流向新加坡、澳大利亚、印度尼西亚、马来西亚、老挝、韩国等国家。

RCEP的目标在于创建一个自由、便利以及相互竞争的投资环境,减少贸易壁垒,建立和完善投资环境,扩大服务贸易。中国一直以来与RCEP国家交往密切,与大多数的RCEP国家签订了自由贸易协定。RCEP成员国之间实施零关税比重平均高达86%左右,关税一直是影响对外投资的重要因素之一,区域贸易协定成员国内部关税的下降,可以有效地促进成员国之间的投资。RCEP的建成,对我国企业来说,一方面是机遇,另一方面也潜藏着多种风险。RCEP的成员国家,宗教信仰各不相同、政府更替时有发生、经济发展水平差距悬殊等都影响着中国与RCEP成员国家的投资和贸易等经济活动。中国的对外投资活动会受到不同因素的

**[基金项目]**教育部创新团队发展计划“中国参与全球经济治理机制与战略选择”(IRT\_17R26)

**[作者简介]**陈伟光(1963-)男,湖北武汉人,广东外语外贸大学广东国际战略研究院、广东外语外贸大学金融学院教授、博士生导师。主要研究方向:全球经济治理。

(C)1994-2020 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. <http://www.cnki.net>

影响,其中,东道国政府治理因素对我国对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment,简称 OFDI)影响深远,避免双重征税协定(Double Tax Treaty,简称 DTT)作为一国重要的法律制度,以国家的信誉为担保,对中国 OFDI 活动在风险防范及投资者的利益保护方面发挥着十分重要的作用。2019年11月4日,第三次区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)领导人会议在泰国举行。在当前贸易保护主义抬头的背景下,中日韩等国积极推动 RCEP 于 2020 年如期签署,这对推动经济一体化、维护多边贸易体制具有重要意义,将有利于提振世界经济信心和投资者信心。在此背景下研究东道国政府治理、避免双重征税协定对中国 OFDI 的影响具有十分重要的理论和现实意义。

## 二、文献综述

2019 年底,由于印度单方面宣布基于目前的协定条款暂时不考虑加入 RCEP,使得 RCEP 建成存在一定的变数。RCEP 问题成为学界和政界广泛关注的热门话题。本文的主要研究目标是以 RCEP 成员国为例,研究政府治理、避免双重征税协定对中国 OFDI 的影响,由此,本文从政府治理与对外投资、避免双重征税协定与对外投资两个方向开展文献综述。

### (一) 政府治理与对外投资

目前学术界比较公认的东道国政府治理水平指标为世界银行发布的全球治理指标,主要包括腐败控制、政府效能、政权稳定、监管质量、法治水平、问责制等 6 个子项。

有学者认为良好的东道国政府治理水平会吸引外国资本的进入。Shah 和 Afrid(2016)发现政治稳定和监管质量对 FDI 具有正向效应,而腐败盛行则阻碍了 FDI 的进入<sup>[1]</sup>。冀相豹(2014)进行了实证分析,认为整体上我国的 OFDI 对制度因素有显著的正向关系,且发现我国的 OFDI 与发达国家的制度质量呈现出显著的正相关关系,而我国的 OFDI 却与发展中国家的制度因素呈现显著的负相关关系<sup>[2]</sup>。赵春明和吕洋(2011)运用 GFLS 估计方法研究东盟国家,得出我国对东盟的直接投资主要以市场导向型为主,市场整体大小以及投资环境是否稳定是决定我国对其投资的主要原因<sup>[3]</sup>。与此相反,也有学者认为东道国良好的制度环境会阻碍外资的进入。Buckley 等(2007)分析了中国 OFDI 的重要决定因素,发现中国 OFDI 与东道国政治风险、文化接近程度和市场规模等指标密切相关,偏好于投资高风险的国家和地区<sup>[4]</sup>。陈松和刘海云(2012)则发现中国对外直接投资更加偏好于治理水平较低国家和地区<sup>[5]</sup>。李晓敏和李春梅(2017)从腐败控制、政治风险和法治水平这三个维度出发来衡量制度质量,基于“一带一路”沿线样本国家的面板数据研究,发现我国 OFDI 与东道国的制度质量处于负相关的状态,但是与东道国的市场大小和开放程度处于正相关的状态<sup>[6]</sup>。

### (二) 避免双重征税与对外投资

关于避免双重征税协定对跨国公司投资的影响,相关经验研究尚存在较大争论。Blonigen 和 Davies(2004)运用 1966-1992 年美国境内和境外的 OFDI 数据进行的实证分析认为,先前签订的 DTT 对 OFDI 促进作用较强,而新签的 DTT 则没什么促进效果<sup>[7]</sup>。Neumayer(2006)在研究中将发展中国家分为两种不同收入的国家,选取了美国 1970-2001 年的 OFDI 数据,发现中等收入国家对 DTT 有一定的偏好,相反低收入国家对 DTT 没有什么反应<sup>[8]</sup>。对此 Tobin 和 Ackerman(2011)发表了不同看法,他们利用 137 个国家 1980-2003 年的数据进行了研究,研

究发现发展中国家签订的税收协定数量越多,该国 FDI 净流入量也就越多,但同时税收协定数量的边际效应是递减的<sup>[9]</sup>。杨柳和张友棠(2018)以“一带一路”44个国家为样本,使用系统 GMM 的实证方法,分析税收对我国 OFDI 的影响,发现减少税收所带来的竞争力对我国 OFDI 有显著的促进作用<sup>[10]</sup>。潘春阳和袁从帅(2018)基于“一带一路”沿线国家的数据研究得出实施税收协定能够提高我国对目标国家的直接投资<sup>[11]</sup>。李涛和丛红艳(2019)研究得出,避免双重征税协定会促使中国企业进行跨国投资,同时得出发达国家对 DTT 比发展中国家要更为敏感<sup>[12]</sup>。

综上所述,通过研究目前学者关于东道国政府治理对中国 OFDI 影响的文献可以发现,现有的文献关于中国对外直接投资的研究较多集中于全球的研究或是“一带一路”的研究,学者们通过实证分析为中国对外直接投资中政府治理的影响因素提供了重要的参考价值。但是基于 RCEP 国家进行政府治理与直接投资研究的文献比较少,在此基础上把东道国政府治理和避免双重征税协定结合起来再依据三个不同收入等级进行分组回归的文献就更少。

本文采用固定效应模型的估计方法,从东道国政府治理和避免双重征税协定的角度出发,研究中国对 RCEP 国家直接投资的影响因素,目的是为我国企业在 RCEP 国家中进行投资的因素考虑方面提供一些指导意见并提出相应的对策与建议,减少中国海外企业在 RCEP 国家投资所面临的风险和利润损失。

### 三、研究假设

#### (一) 东道国政府治理水平对 OFDI 影响的假设

理论上来说,东道国的政府治理水平可以通过两种方式来影响对外投资企业的选择。一种方式,东道国政府治理水平是东道国市场环境的重要组成部分。市场规模、资源富裕度、行业发展的技术水平等就在一定程度上限定了 OFDI 企业的投资动机,目标国家的国内企业和对外投资企业的发展都需要适当的市场环境才能成长发展。另一种方式,东道国政府治理水平可以直接影响企业优势的发挥,通过影响企业的投融资方式或者是进入东道国的方式等影响企业的选择和发展。OFDI 企业想要发挥其在海外的核心竞争力就离不开适宜的东道国整体环境。

东道国的政府治理水平作为一国投资环境的重要组成部分,关系到跨国企业能否顺利投资以及健康发展。东道国政府治理水平不仅影响 OFDI 企业所处的市场大环境,也影响企业优势的展现,同时对外投资企业对不同的东道国政府治理水平也存在不同的偏好。

目前学界对东道国政府治理水平与 OFDI 之间的关系暂时没有明确定论。Shah 和 Afrid (2016)发现政治稳定和监管质量对 FDI 具有正向效应,而腐败盛行则阻碍了 FDI 的进入<sup>[11]</sup>。陈松和刘海云(2012)则发现我国 OFDI 更加偏好于治理水平比较低的国家和地区<sup>[5]</sup>。东道国整体的政府治理水平包含的因素多又复杂,各 OFDI 企业基于自己的投资目的对于 RCEP 国家的政府治理偏好存在明显差异,因此,本文得出假设 1: 东道国整体政府治理水平与中国的 OFDI 不存在显著相关性。

#### (二) 避免双重征税协定(DTT)对 OFDI 影响的假设

为了更好地发展本国的经济,各国皆积极开展合作与目标国家签订 DTT,为建立和完善

DTT 体系提供了难得的好机遇。DTT 不仅能够较好地解决双重征税问题,同时也有利于双方政府间的信息交流、互通有无、增强信任感,进一步优化投资环境,降低 OFDI 企业在目标国家面临的税收风险。DTT 促进 OFDI 的主要路径有:

1.从信号传递的角度考虑,DTT 能够向投资者传递积极的信号,增强投资者对东道国的归属感和安全感,同时这也是为了争取资本市场对于东道国税务环境方面的认可度。两个国家签订了协议,则表明这两个国家之间是一种互利互惠的利益关系,官方的正式承诺相当于给企业一针强心剂。

2.从减少运营成本的角度考虑,因为 DTT 能够消除大多数现有的双重征税,打破壁垒之后,可以有效降低企业的成本和提升收益率,增加东道国对于 OFDI 企业的吸引力;同时也能给企业创造一个相对公平的竞争环境,有东道国的国家信誉作为担保,为企业提供优惠保证。

3.从谈判机制的角度考虑,DTT 为维护企业的合法权益提供了便利。毕竟签订避免双重征税协定的初衷是为了不再重复征税,减轻企业负担。两国在协定的签订过程中会相互磨合,各国都会基于本国的国情进行认真的分析和思考,尽量提出让双方都满意的合约,当企业的利益受到损害之后,OFDI 企业就可以依据协定争取自己的合法权益。

DTT 能够影响 OFDI 企业投资与经营时的决策,能合理解决双重征税的问题。DTT 的签订,有利于增进政府间的相互信任和信息交流与合作,有利于优化东道国的税收环境水平。避免双重征税协定设立的最初目的是创造更好的投资环境、改善两国的投资关系以及增加投资者的信心,因此,得出假设 2: 避免双重征税协定与中国 OFDI 存在显著正相关。基于以上假设分析,本文后续将采用面板数据来验证以上假设。

#### 四、研究设计与模型构建

##### (一) 变量选取

##### 1.被解释变量

中国对外直接投资( $\ln ofdi$ ):文中采用 OFDI 存量的自然对数,选取存量而不选择流量的原因是流量有负数无法取对数,且存量也比较稳定,便于研究。相比流量而言,存量的数值能更有效地衡量对外直接投资的长期影响。OFDI 存量数据来自历年的《中国对外直接投资统计公报》。

##### 2.解释变量

东道国政府治理综合指标( $wgi$ ):这一指标为世界银行全球治理指标的 6 个子项(分别为腐败控制、政府效能、政权稳定、监管质量、法治水平、言语权和问责制)的平均值,且较低的数值表示较差的东道国政府治理水平,较高的数值表示较好的东道国政府治理水平。这个指标来自世界银行的全球治理指标数据库,该数据库自 1996 年开始建立,目前已经更新到 2018 年。

避免双重征税协定( $dtty$ ):采用 DTT 开始生效后的存续年份,数据整理自中国国家税务总局。 $dtty$  从协定生效的当年开始计算,协定的修订视为延续,若协定失效则取值为 0。 $dtty$  反映了 DTT 对 OFDI 长期效用的变化趋势,数值为正即表明在 DTT 的存续期间对 OFDI 的促进作用会逐年增强。

##### 3.控制变量

市场规模( $\ln gdp$ ):选用东道国国内生产总值的自然对数,取对数也是为了消除异方差的

影响 数据来自世界银行数据库 用来衡量东道国的市场规模 反映一定时期内东道国市场可以吸纳的容量 单位为(现价)美元。

经济增长速度( *gdpg*) : 本文用东道国国内生产总值的增长率来代表东道国的经济增长率 经济增长速度越高就意味着经济发展水平越快 数据来自世界银行数据库 单位为百分比。

贸易亲密度( *lntrade*) : 投资母国与东道国之间的年度进出口贸易总量的自然对数 数据来自国家统计局 这一指标是用来衡量母国与东道国之间商业交往的紧密程度 通常频繁的双边贸易有利于 OFDI 的开展。

外资开放度( *fdiopen*) : 本文用外国直接投资净流入占国内生产总值的比例代表东道国的外资开放度 数据来自国际货币基金组织数据库。外资开放度越高 表明对外资的欢迎程度也就越高 同时也具备吸引外资方面的优惠政策。

贸易开放度( *tradeopen*) : 由东道国的年进出口总额除以东道国 GDP 计算而来 数据来自世界银行数据库。贸易开放度用来度量整体上东道国的对外开放程度。

通货膨胀率( *inflation*) : 按消费者价格指数衡量的通货膨胀率(年通胀率) 数据来自世界银行数据库。东道国的通货膨胀 一方面可能会影响宏观经济的稳定程度 增加投资风险(岳咬兴和范涛 2014)<sup>[13]</sup>; 另一方面高的通胀也容易造成直接投资的固定资产产生溢价 可能会因为经济效益的膨胀效应而吸引更多投资。

### (二) 描述性统计

样本选取的是 RCEP 中的 15 个国家 分别为东盟十国(印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、文莱、越南、老挝、缅甸、柬埔寨) 加上日本、韩国、澳大利亚、新西兰、印度 5 个国家。时间选取自 2007 年到 2018 年 共计 12 年。各变量的统计描述见表 1。

表 1 各变量的描述性统计

variable	N	mean	sd	min	max
<i>lnofdi</i>	180	11.92	1.66	6.08	15.43
<i>wgi</i>	180	0.21	0.98	-1.75	1.86
<i>dtty</i>	180	17.64	10.15	0	35
<i>lngdp</i>	180	26.14	1.84	22.16	29.46
<i>gdpg</i>	180	4.56	3.04	-5.420	14.53
<i>lntrade</i>	180	14.82	1.79	10	17.35
<i>fdiopen</i>	180	4.56	5.37	-1.32	28.02
<i>tradeopen</i>	180	83.84	62.36	21.65	339.8
<i>inflation</i>	180	3.56	4.70	-1.35	35.03

### (三) 构建模型

本文旨在研究政府治理和避免双重征税协定对我国 OFDI 的影响。面板估计模型设定如下:

$$\ln ofdi_{it} = \beta_0 + \beta_1 wgi_{it} + \beta_2 dtty_{it} + \beta_3 wgidtty_{it} + \beta_4 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中  $\beta_0$  是常数项  $t$  为年份  $i$  为中国企业 OFDI 投向的国家 即东道国。本文被解释变量为中国对外直接投资存量( *lnofdi<sub>it</sub>* ) 解释变量为政府治理( *wgi<sub>it</sub>* )、避免双重征税协定( *dtty<sub>it</sub>* ) 以及它们的交互项( *wgidtty<sub>it</sub>* )  $X_{it}$  为控制变量包括市场规模( *lngdp<sub>it</sub>* )、经济增长速度( *gdpg<sub>it</sub>* )、两国贸易亲密度( *lntrade<sub>it</sub>* )、外资开放度( *fdiopen<sub>it</sub>* )、贸易开放度( *tradeopen<sub>it</sub>* ) 和东道国的通货膨胀率( *inflation<sub>it</sub>* )。

五、研究结果与分析

(一) 基准估计结果

关于面板模型的选取问题,本文经过 F 检验、Hausman 检验,结果表明固定效应模型优于随机效应模型和混合效应模型。表 2 给出了相应模型的结果。

模型(1) 仅仅包含控制变量,从回归结果来看东道国的市场规模、贸易亲密度显著为正,表明在针对 RCEP 国家进行投资的时候,我国的 OFDI 偏向于对市场规模较大以及两国间的贸易亲密度高的国家进行投资。

模型(2) 在模型(1) 的基础上加入了 wgi,wgi 整体上并不显著,但是仍然与 OFDI 呈现出正向的关系。不显著的原因可能是东道国政府治理的综合指标中包含的因素过多,在不同的情形下,各细分指标的显著性各不相同。

模型(3) 在模型(1) 的基础上加入了 dtty,dtty 显著为正,这说明随着 DTT 生效年份的增加,DTT 对 OFDI 的促进作用也在逐年增强。

模型(4) 在模型(1) 的基础上加入 wgi、dtty 和 wgidtty。回归结果表明只有 dtty 是显著正相关而 wgi 是正相关但并不显著。

表 2 固定效应模型估计结果

	模型(1) lnofdi	模型(2) lnofdi	模型(3) lnofdi	模型(4) lnofdi
wgi		0.625 (0.446)		0.342 (0.304)
dtty			0.178*** (0.013)	0.165*** (0.015)
wgidtty				0.016 (0.011)
lngdp	1.206*** (0.321)	1.163*** (0.321)	0.379* (0.225)	0.499** (0.244)
gdp	0.030 (0.023)	0.034 (0.023)	0.008 (0.016)	0.009 (0.016)
lntrade	1.218*** (0.171)	1.163*** (0.175)	0.712*** (0.121)	0.637*** (0.126)
fdiopen	-0.067*** (0.024)	-0.073*** (0.024)	-0.025 (0.016)	-0.030* (0.017)
tradeopen	-0.023*** (0.003)	-0.023*** (0.003)	-0.009*** (0.002)	-0.008*** (0.003)
inflation	-0.001 (0.012)	0.002 (0.012)	-0.022*** (0.008)	-0.019** (0.008)
_cons	-35.569*** (6.472)	-33.736*** (6.583)	-10.809** (4.720)	-12.884** (5.215)
Obs.	180	180	180	180
R-squared	0.773	0.775	0.897	0.900

注:回归系数下方括号内为回归系数的标准误差值,\*\*\*、\*\*、\* 分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平。

接下来主要是研究在不同收入等级的国家之间东道国政府治理的综合指标和 DTT 对我国 OFDI 的影响,具体结果见表 3。

表 3 不同收入等级下固定效应模型估计结果

	模型(1) 全样本	模型(2) 高等收入国家	模型(3) 中高等收入国家	模型(4) 中低等收入国家
wgi	0.342 (0.304)	0.616 (0.818)	-2.044 (1.775)	0.172 (0.454)
dtty	0.165*** (0.015)	0.152*** (0.035)	0.279*** (0.027)	0.112*** (0.028)
wgidtty	0.016 (0.011)	0.028 (0.022)	0.033 (0.044)	0.018 (0.056)
lngdp	0.499** (0.244)	-0.239 (0.335)	-1.982* (1.036)	1.764*** (0.524)
gdp	0.009 (0.016)	0.031 (0.021)	0.026 (0.021)	-0.007 (0.033)
Intrade	0.637*** (0.126)	0.840*** (0.176)	1.529** (0.578)	0.206 (0.258)
fdiopen	-0.030* (0.017)	-0.059*** (0.020)	0.003 (0.038)	0.038 (0.034)
tradeopen	-0.008*** (0.003)	-0.010*** (0.004)	0.006 (0.006)	-0.010* (0.005)
inflation	-0.019** (0.008)	-0.013 (0.041)	0.021 (0.032)	-0.011 (0.010)
_cons	-12.884** (5.215)	1.622 (7.818)	31.735 (19.289)	-36.406*** (10.485)
Obs.	180	72	24	84
R-squared	0.900	0.932	0.987	0.892

注: 回归系数下方括号内为回归系数的标准误差值,\*\*\*、\*\*、\* 分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平。

关于解释变量 wgi 的分析。我国的 OFDI 整体上对东道国政府治理水平并不显著,这是因为东道国政府治理水平有几个不同的维度,中国 OFDI 企业在对 RCEP 国家进行投资时侧重的维度不同那么投资的重点也就存在相应的差异。从 wgi 回归的结果来看,其在不同收入水平下回归有一定的差异。在高等收入国家和中低等收入国家的回归系数为正,而在中高等收入国家的回归系数为负。一般来说,在政府治理水平比较差的国家其 wgi 与我国 OFDI 呈现负相关。在针对 RCEP 国家的研究中发现在政府治理水平中等的国家出现 wgi 是负相关,而政府治理水平较高和较差的国家 wgi 仍和我国 OFDI 是正向关系。可能的原因是政府治理水平中等的国家地理位置较为优越、经商环境良好、政府给予外资方面有优惠的政策以及重视基础设施的建设,所以在对其进行投资时,企业对于东道国政府治理水平的考虑因素相对来说会弱化,甚至出现负相关,同时也说明其外部环境的改善比如 DTT 的进一步完善,会改善 wgi 局部环境进而完善东道国整体的政府治理水平,也可以更大程度地促进我国的 OFDI。综上,wgi 整体上对我国的 OFDI 促进作用不显著,同时中等收入国家的政府治理水平对 OFDI 的促进作用的上升空间较大。

关于另一解释变量 dtty 的分析。dtty 在高等收入国家、中高等收入国家以及中低等收入国家均是显著为正,其中在中高等收入国家组中的回归系数最高,同样也高于全样本回归下的 dtty 的系数。说明 DTT 在中高等收入国家组中的促进作用更好,DTT 可以通过改善 OFDI 企业在东道国面临的税务环境,为缔约国提供一个制度环境改善的积极信号,配合中高等收入国

家的东道国政府治理水平,促进我国 OFDI 的进一步发展。在中低等收入国家组中,东道国整体的政府治理水平比较低,OFDI 企业整体上面临更多的东道国制度风险,所以  $dtty$  的系数也是最低。综上,DTT 整体上能够促进我国的对外直接投资,并且该协定在东道国政府治理水平中等的国家对我国 OFDI 的促进效应更好。

在高等收入国家和中高等收入国家组的回归中,双边的贸易亲密度对我国 OFDI 有显著的正向作用,说明在对这两类国家进行投资的同时也应该进一步扩大双边的贸易,贸易和投资在一定程度上相辅相成;而在中低等收入国家组中则是东道国的市场规模对我国 OFDI 企业的促进作用显著,说明在对政府治理水平较差国家进行投资时其市场规模的大小是主要的考虑因素。

## (二) 稳健性检验

为了增加模型的可信度,引入中国对外直接投资存量滞后一阶的数据作为解释变量进行回归,模型的数据由静态面板变为动态面板。新引入的解释变量  $\ln ofdi_{t-1}$  系数在 1% 的显著性水平上为正,这说明中国对外直接投资确实有动态的连续性,同时也说明了引入这一滞后项比较合理。可以得出,在东道国的早期投资会促使企业进一步对东道国进行加投。表 4 中模型 4 的回归结果与前面的回归不无一致,东道国政府治理水平对我国 OFDI 没有显著的偏好,避免双重征税对我国的 OFDI 促进作用明显。这一动态回归,仍然说明前文的基准回归是稳健和可靠的。

表 4 动态固定效应模型

	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)
	$\ln ofdi$	$\ln ofdi$	$\ln ofdi$	$\ln ofdi$
L. $\ln ofdi$	0.803*** (0.037)	0.804*** (0.037)	0.623*** (0.053)	0.617*** (0.054)
wgi		-0.028 (0.213)		0.069 (0.204)
dtty			0.062*** (0.014)	0.060*** (0.015)
wgidtty				0.003 (0.008)
$\ln gdp$	0.204 (0.167)	0.205 (0.168)	0.105 (0.159)	0.123 (0.172)
$gdp_g$	0.018* (0.011)	0.018 (0.011)	0.017 (0.010)	0.017 (0.011)
$\ln trade$	0.105 (0.096)	0.107 (0.097)	0.183** (0.091)	0.175* (0.093)
$fdi_{open}$	-0.034*** (0.012)	-0.034*** (0.013)	-0.026** (0.012)	-0.027** (0.012)
$trade_{open}$	-0.004** (0.002)	-0.004** (0.002)	-0.003* (0.002)	-0.003* (0.002)
$\ln inflation$	0.002 (0.006)	0.002 (0.006)	-0.004 (0.006)	-0.004 (0.006)
_cons	-3.886 (3.622)	-3.945 (3.663)	-1.523 (3.439)	-1.831 (3.784)
Obs.	165	165	165	165
R-squared	0.942	0.942	0.949	0.949

注:回归系数下方括号内为回归系数的标准误差值,\*\*\*、\*\*、\* 分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平。



(三) 内生性检验

关于模型设定中的内生性问题,变量的内生性会导致模型结果出现偏误,较多的原因是解释变量与被解释变量之间出现双向因果关系。一方面,对外直接投资存量增加,为了更好地保护本国的投资企业、解决有可能的税务纠纷,两个国家之间会自发的签订 DTT 来完善本国的税收制度。另一方面,避免双重征税协定的生效将会促进外商投资存量的进一步增长。协定的生效可以改善东道国的税务环境,为企业提供保障以及缓解环境带来的不确定性,更重要的是可以作为一个积极的信号吸引更多的外商投资。

为了解决本文的内生性问题,采用一阶差分 GMM 进行回归。关于模型筛选和系数的统计推断问题,Arellano 和 Bond(1991) 建议采用两阶段估计给出的 Sargan 统计量进行模型筛选,采用一阶段估计结果进行回归系数显著性的统计推断<sup>[14]</sup>。

模型(1)为估计模型一步法差分 GMM,回归结果说明了该模型满足扰动项无自相关的条件。Sargan 检验的 P 值为 0.255,即所有工具变量的选择是合理的,模型设定也合理。

模型(2)是考虑到 OFDI 的动态内涵,在模型(1)的基础上,在差分模型中引入各控制变量的滞后一期。因为 OFDI 企业在对外投资时不仅仅需要考虑各个因素的当期值,也要考虑其过往的数据,继而才能对 OFDI 行为做出比较合理的估计与预判。

从表 5 可以看出,各个相应的检验都已通过。实证结果表明,系数符号和显著性与前文的回归结果一致,本文的内生性问题也基本得到解决,可以认为前面的回归估计是稳健的。

表 5 一阶差分 GMM 模型

	模型(1) lnofdi	模型(2) lnofdi
L.lnofdi	0.617*** (0.069)	0.637*** (0.078)
wgi	0.069 (0.276)	0.227 (0.301)
dtty	0.060*** (0.021)	0.053** (0.021)
wgidtty	0.003 (0.011)	0.004 (0.011)
L.wgi		-0.378 (0.231)
lngdp	0.123 (0.101)	-0.248 (0.170)
L.lngdp		0.376* (0.209)
gdpg	0.017 (0.013)	0.020 (0.012)
L.gdpg		0.000 (0.014)
lntrade	0.175** (0.075)	0.186** (0.086)
L.lntrade		-0.003 (0.068)
fdiopen	-0.027*** (0.010)	-0.030*** (0.011)

续表 5

	模型(1) lnofdi	模型(2) lnofdi
L.fdiopen		-0.001 (0.009)
tradeopen	-0.003** (0.001)	-0.001 (0.002)
L.tradeopen		-0.002 (0.002)
inflation	-0.004 (0.004)	-0.004 (0.005)
L.inflation		-0.000 (0.005)
_cons	-1.831 (3.008)	-2.135 (3.395)
AR(1) test p-value	-2.1757 0.0296	-2.4766 0.0133
AR(2) test p-value	-1.0149 0.3101	-0.7412 0.4586
Sargan test p-value	150.6192 0.2550	127.9717 0.4591

注: 回归系数下方括号内为回归系数的标准误差值, \*\* \* \* \* \* \* 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平。

## 六、研究结论与政策建议

### (一) 研究结论

本文基于面板回归模型,采用中国与 RCEP 成员国的相关数据,研究了东道国政府治理、避免双重征税协定对中国 OFDI 的影响,基于以上分析,本文得出以下研究结论:

#### 1. RCEP 国家政府治理水平与中国对外直接投资(OFDI)并不存在显著相关性

在整体回归中,东道国政府治理指标对 OFDI 处于不显著的状态;在不同收入水平国家组的回归中,东道国政府治理指标在高等收入和中低等收入国家组中正相关不显著,在中高等收入国家组中负相关不显著。与前文的分析相同,我国 OFDI 对东道国政府治理的整体偏好复杂,不存在显著的偏好,假设 1 得到验证。RCEP 国家整体经济水平不一、资源禀赋又各异,各国的政府治理水平也不尽相同,因此我国对外投资(OFDI)与 RCEP 国家的政府治理水平不存在显著的正相关。

#### 2. 避免双重征税协定(DTT)可以有效地促进中国对 RCEP 国家进行直接投资

不论是在整体回归还是不同收入等级的国家组中进行回归,DTT 对中国 OFDI 都是显著的,假设 2 得到验证,其中在中高等收入国家组中避免双重征税协定对我国 OFDI 的促进最大。在中高等收入国家组中,DTT 可以修复一部分东道国政府治理机制的缺陷,给予企业正面且积极的信号,因此促进作用最大。我国 OFDI 企业更愿意与已经和我国签订 DTT 的 RCEP 国家投资,这样可以有效降低在投资时所需要面临的东道国税收制度风险。从国家层面说,DTT 可以作为一种解决税务争端的有效手段;从企业层面来说,在诸多不确定因素中,可以减少企业未知的损失。

### (二) 政策建议

1.增加与 RCEP 国家避免双重征税协定的签订或续订数量。中国应该展开全方位的外交活动,加紧完善与 RCEP 国家(特别是 RCEP 国家中的中高等收入国家)的避免双重征税协定,提高质量,调动多方力量,全力推动双方协定的完善以及签约。同时基于 DTT 的作用,应当树立双边紧密联系对于双边投资重要性的理念。与东道国签订 DTT 的同时还应该推进投资自由化、贸易自由化、金融自由化等角度的各类多边协定,这有利于降低跨国企业直接投资的风险。两个政府之间的友好关系是两国企业正常交往的基石,因此,政府之间需要加强沟通交流,增进互助水平,争取建立以及完善更多对双方共同发展都有利的友好条约。

2.采取相关措施提升贸易便利化水平。从实证结果可以得出促进双方的贸易水平,增强商贸联系,非常有利于我国 OFDI 的发展。政府除了应该努力支持企业走出去,还应该基于国情需要为企业提供一个较为宽松和便利的商贸环境,包括但不限于:简化结算支付手续、对保护产业实行免息免税等。无论是对高收入国家、中高收入国家还是中低收入国家,增大投资母国和东道国之间的双边贸易额对中国 OFDI 均可起到正向的促进作用。因此,在当前我国对 RCEP 国家的投资处于暂不成熟的阶段,双边贸易的进一步发展就显得尤为重要。

3.在投资初期企业应对东道国开展大量前期调研。OFDI 企业应当关注不同政府治理水平可能会给自己带来的潜在风险或者潜在收益,在进行投资前就要深入了解东道国的政府治理水平如何、是否签订 DTT、BIT 等正式和非正式制度,特别是政府治理水平一般的国家,避免双重征税协定可以在一定程度上弥补东道国的制度缺陷,减少无谓的投资牺牲。加强对当地政府环境的评估,在海外投资时切莫大意。认真细致做好调研工作,对东道国政府治理环境做到了然于胸,同时做好应急预案。

#### 参考文献:

[1]Shah M H , Afridi A G. Significance of good governance for FDI inflows in SAARC countries [J]. Business & Economic Review , 2015 , 7( 2) : 31-52.

[2]冀相豹. 中国对外直接投资影响因素分析——基于制度的视角[J]. 国际贸易问题, 2014, ( 09) : 98-108.

[3]赵春明,吕洋.中国对东盟直接投资影响因素的实证分析[J].亚太经济, 2011, ( 01) : 111-116.

[4]Buckley P J , Clegg L J , Cross A R , et al. The determinants of Chinese outward foreign direct investment [J]. Journal of International Business Studies , 2007 , 38( 4) : 499-518.

[5]陈松,刘海云.东道国治理水平对中国对外直接投资区位选择的影响——基于面板数据模型的实证研究[J].经济与管理研究, 2012, ( 06) : 71-78.

[6]李晓敏,李春梅.东道国制度质量对中国对外直接投资的影响——基于“一带一路”沿线国家的实证研究[J].东南学术, 2017, ( 02) : 119-126.

[7]Blonigen B A , Davies R B. The effects of bilateral tax treaties on US FDI activity [J]. International Tax and Public Finance , 2004 , 11( 5) : 601-622.

[8]Neumayer E. Self-interest , foreign need , and good governance: Are bilateral investment treaty programs similar to aid allocation? [J]. Foreign Policy Analysis , 2006 , 2( 3) : 245-267.

[9]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) : 1-32.

[10]杨柳,张友棠.“一带一路”国家金融生态多样性与中国对外直接投资[J].财会月刊,2018,(08):157-163.

[11]潘春阳,袁从帅.税收协定与中国对外直接投资——来自“一带一路”沿线国家的经验证据[J].国际税收,2018,(10):70-74.

[12]李涛,丛红艳.避免双重征税协定对“走出去”企业跨国并购的影响[J].中国注册会计师,2019,(11):40-46+3.

[13]岳咬兴,范涛.制度环境与中国对亚洲直接投资区位分布[J].财贸经济,2014,(06):69-78.

[14]Arellano M, Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations[J]. The Review of Economic Studies, 1991, 58(2): 277-297.

(责任编辑:王 瑞)

## The Impact of Host Government Governance and Double Taxation Agreements on China's OFDI

CHEN Weiguang<sup>1,2</sup>, ZHONG Kuai<sup>2</sup>, GUO Qing<sup>1</sup>

(1. Guangdong Institute of International Strategy, Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou 510420, China; 2. School of Finance, Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou 510006, China)

**Abstract:** In recent years, China's investment in the countries of the Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) has been on the rise. Using the investment stock data of 15 RCEP countries from 2007 to 2018, the influence of the host country's government governance and the Double tax treaty (DTT) on China's OFDI is tested by using the fixed-effect model. The results show that the governance of the RCEP host countries is not significantly correlated with China's OFDI, while the DTT has a significant promoting effect on OFDI. Based on the above conclusions, some suggestions are proposed.

**Key words:** host government governance; double taxation treaty; RCEP; foreign direct investment

