

日本在新兴经济体和发达经济体中对外直接投资的特点和绩效：1991 ~ 2014 年

□ Shige Makino^①

摘 要：本文研究了日本在全球范围内对外直接投资（FDI）的特点和绩效。研究中使用的数据包括 1991~2014 年 4000 家日本企业在 135 个国家和地区建立的超过 26000 个国外子公司的详尽信息。分析的结果显示日本在新兴经济体和发达经济体进行的对外直接投资有以下八个方面的显著区别：①投资增长；②投资目的；③投资的偏好产业（部门）；④子公司的特点；⑤母公司的特点；⑥财务绩效；⑦退出率；⑧国际多元化的程度和影响。

关键词：发达经济体；新兴经济体；纵向分析；区位选择；对外直接投资的进入与退出

大约 13 年前，我和我的同事对日本对外直接投资地点的选择，即在新兴经济体（EE）和发达经济体（AE）之间的选择进行了全面分析，这项研究最终发表于《世界商业杂志》（*Journal of World Business*）上（Makino et al., 2004）。我相信这是关于对外直接投资最大的纵向研究之一，其分析了 1991~1999 年子公司层面的数据。在本研究中，我再一次做了类似的分析，并拓展了原来研究的时间范围（1991~2014 年），研究所涵盖的子公司的数据也有所增加。因此，我在本文汇报的是关于日本对外直接投资区位选择的最新证据。这项研究的主要目的是更新此前研究的分析，而不是建立一个新的概念框架或测试接到的假设。我希望这一研究能从子公司层面特征的角度促进 FDI 选择的进一步讨论。在很大程度上，我们的研究发现与之前的分析一致，表明我们在研究中发现的特征是持久、稳定的。一个显著的不同之处在于，

① Shige Makino，香港中文大学管理系教授。

自 2000 年初以来，在新兴经济体（EEs）的总投资额已经超过了在发达经济体（AEs）的总投资额，这主要是由于在中国投资的增长。

现有文献普遍发现日本跨国企业在对发达经济体和新兴经济体进行对外直接投资和国际化经营时，其所面临的竞争和制度环境存在显著差异（Beamish et al., 1997; Chan et al., 2008; Makino et al., 2002; Nitsch et al., 1995）。一般而言，新兴经济体市场的特点是经济增长潜力大，但制度支持较弱。该市场存在较低水平的产权保护和执法机制，缺乏可靠的市场信息和高效的中介代理，具有较高的金融和政治上的不确定性，以及跨地区经济市场分割和文化差异（Chan et al., 2010; Hoskisson et al., 2000; Khanna & Palepu, 1997; Luo & Tung, 2007; North, 1990; Peng & Heath, 1996）。相比之下，发达经济体市场的特点则为经济增长相对稳定，制度支持较强；该市场具有较高水平的产权保护和执法机制、可靠的市场信息、有效的中介代理、稳定的金融和政治基础，以及跨地区之间更加融合的经济市场。鉴于这些差异，我相信发达经济体和新兴经济体为探究东道国区位选择如何影响 FDI 的特点和绩效提供了非常有意义的研究情境。

本文所研究的日本对外直接投资的特点包括投资模式（增长趋势、行业和投资目的），控制水平（日本企业拥有的股权比例和子公司内部日本外派人员的比例）和母公司的特点（规模、东道国经验和研发支出）；同时也比较了子公司在发达经济市场和新兴经济市场的绩效区

别。子公司绩效通过不同年份、不同行业、不同投资目的的企业自我报告的财务业绩和退出率进行衡量。此外，本文还研究了在发达经济体和新兴经济体中母公司的国际多元化对子公司绩效的影响。

我们的总体假设是，日本在对发达经济体与新兴经济体进行对外直接投资时，其在投资特点与绩效上存在显著差异。

我们研究日本对外直接投资的以下几个方面：

- (1) 投资增长；
- (2) 投资目的；
- (3) 投资的产业部门；
- (4) 子公司的特点；
- (5) 母公司的特点；
- (6) 绩效（财务绩效和退出率）；
- (7) 国际多元化和绩效。

本文借鉴国际货币基金组织（IMF）采用的国家分类法，根据①人均收入水平；②出口多元化；③融入全球金融体系的程度，将国家分为新兴经济体和发达经济体^①。

本文的数据来源于 Kaigai Shinshutsu Kigyo Soran、Kuni - Betsu（海外进出企业总览—国别），该数据库（TK 数据库）每年由 Toyo Keizai Shimposha（东洋经济新闻社）出版，并汇编了日本企业（上市和非上市）建立的国外子公司的信息；数据通过 Toyo Keizai 每年的调查进行收集，日本母公司的数据从日本经济新闻社（NIKKEI）出版的 NEEDS 数据库中收集，这两个数据库合并成一个数据库，合并后的数

① 国际货币基金组织的国别分类可以在该链接中找到：<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/groups.htm>。

数据库包括 1991~2014 年由 4059 家母公司在 135 个国家设立的 26134 家子公司的面板数据，总计 469834 个子公司年度观测值数据简介的摘要见表 1。由于研究中几个变量都有缺失值，所以

对每个变量的分析样本大小是不一样的，我们用随机效应逻辑回归分析（random-effect logistic regression analysis）对假设进行检验，将因变量定义为虚拟变量（EE = 0 和 AE = 1）。

表 1 样本概况

	新兴经济体	发达经济体	总计
子公司总数/年（平均值）	4242~15257（9429）	8660~10905（10147）	12902~26134（19676）
母公司总数/年（平均值）	1497~3130（2569）	2207~2609（2397）	2805~4059（3520）
东道国总数/年（平均值）	96~105（92）	28~31（30）	122~135（128）
子公司案例数/年	202545（43.1%）	267289（56.9%）	469834（100%）
出现在数据库的子公司总数（1991~2014 年）	22780	26836	49616
左归并的案例数（1991 年底存活的子公司）	3514	9388	12902
右归并的案例数（2014 年底存活的子公司）	14155	11979	26134

（一）日本对外直接投资在新兴经济体和发达经济体中的特点

1. 投资增长

图 1 显示了 1991~2014 年日本企业在新兴经济体及发达经济体的子公司数目。在 2009 年以前，发达经济体获得了比新兴经济体更多的投资；自 1996 年以来，日本企业在发达经济体的子公司数量增长放缓，越来越多的投资转向新兴经济体；对新兴经济体的投资急剧增长的主要原因是日本企业在中国的投资增长。在我们的样本中，截至 2014 年底，日本投资于中国的子公司有 6298 家，占直接投资在新兴经济体

的 44.5%，占总体投资的 24.1%。图 2 表明 1991 年以来投资在中国的子公司比例增长迅速，日本经济的爆炸性增长，通常也被称为“泡沫经济”，在 1995 年结束。在此之后，日本面临长期的衰退，并被称作“失去的十年”。许多日本企业在日本市场机会日益缩小，面临降低成本的压力，开始将生产基地转向新兴经济体，特别是向中国转移。日本对外直接投资在发达经济体的减少和在新兴经济体的增加刚好与 20 世纪 90 年代中期日本经济的转变趋势一致^①。

① 图 1 和图 2 是基于本研究中使用到的日本“海外进出企业总览—国别”数据库绘制的。

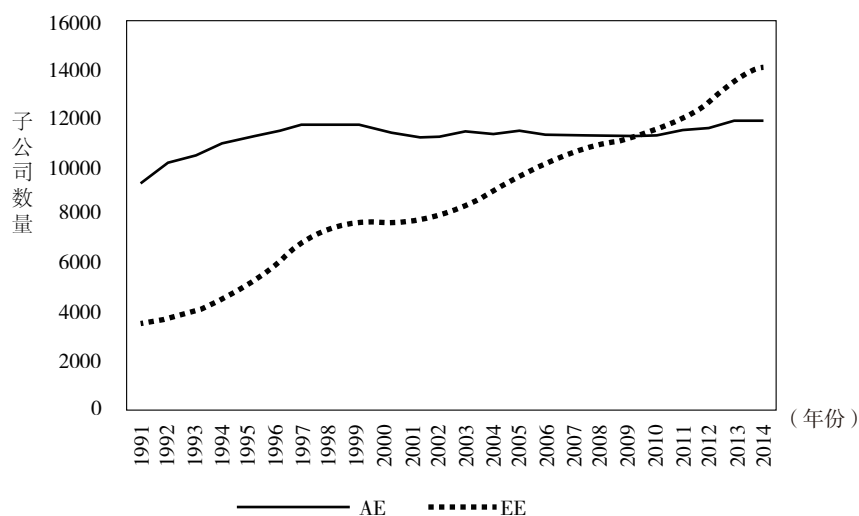


图1 日本子公司在新兴经济体和发达经济体的数量

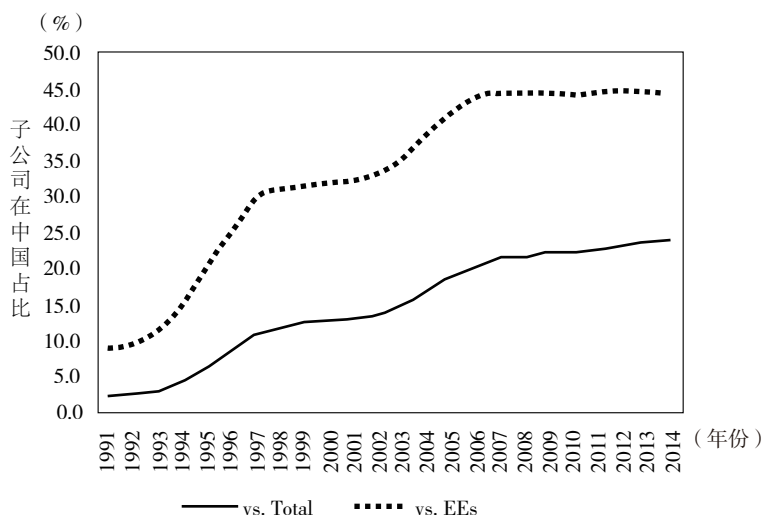


图2 日本子公司在中国的占比

2. 子公司的特点

表2中的A组总结了子公司和母公司的特点，子公司在发达经济体和新兴经济体之间的特点存在一些显著的差异。比如，日本企业对子公司在发达经济体和新兴经济体所选择的控制水平是不同的。控制水平用所有权的比例（百分比）和子公司中外派人员的相对数量来衡

量。所有权是子公司内部主要的正式控制机制之一（Anderson & Gatignon, 1986），外派人员的比例代表了母公司对正在运营的子公司在决策过程中的影响（Boyacigiller, 1990; Downes & Thomas, 2000）。我们发现，日本母公司在发达经济体所持有的股权（64.2%）显著高于在新兴经济体所持有的股权（55.7%），日本外派人

员在发达经济体的比例 (17.4%) 也显著高于在新兴经济体的比例 (7.4%)^①；数据还表明，在新兴经济体建立的子公司往往比在发达经济体的子公司更加年轻（即子公司年龄较小），规模更大（即雇员数量较大，相对规模较大）。这一观察反映了许多日本制造业企业从 20 世纪 90 年代初期就开始在中国和其他亚洲新兴经济体建立大型生产基地，以获得低成本劳动力和在当地市场进行生产为目的。

3. 母公司的特点

表 2 中的 A 组还对比了几项日本母公司的特点。数据表明，投资在发达经济体的母公司拥有更多的经验和强大的技术优势，并且规模大于投资在新兴经济体的企业。具体而言，投资于发达经济体的母公司比投资于新兴经济体的母公司在投资前就拥有更多的在东道国的运营经验（在发达经济体，平均为 106 个月；在新兴经济体，则平均为 65 个月）、研发比例更高（在发达经济体为 3.4%，在新兴经济体则为 2.7%）、净销售额更高、员工数量也更多。总之，我们的数据表明，某些母公司的特征与日本对外直接投资的选址有很强的联系。具体来说，我们的研究结果表明，具有较强技术优势、较多东道国先前的运营经验和规模较大的日本企业更有可能在发达经济体而不是在新兴经济体投资。

4. 投资目的

表 2 中的 B 组列出了投资目的，表中显示的百分比是每个投资目的占总投资目的数的比

例。数据显示，在 16 个明确的投资目的中，“进入当地市场”是在新兴经济体和发达经济体中最常见的投资动机，发达经济体和新兴经济体之间的明显差异可以在其中一些投资目的中发现。例如，在新兴经济体中，获得东道国的低成本劳动力和降低生产成本的目的（例如，获得劳动力、建立生产网络）往往比在发达经济体中更显著。相反，有关收购专业技术和规划的目的，例如“信息收集”、“产品开发与规划”，以及反映风险对冲动机的目的，例如“汇率风险对冲”、“反对贸易摩擦的措施”，在发达经济体的投资中往往比在新兴经济体中更突出。总之，我们的观察结果表明“寻求市场”是日本对外直接投资在发达经济体和新兴经济体中最显著的动机。“寻求劳动力”是新兴经济体中日本对外直接投资的主要动机，而“寻求战略资产”对于在发达经济体中的日本对外直接投资来说更为显著。这些发现证实了投资公司的动机是影响投资选址的主要决定因素之一 (Makino et al., 2002)。

5. 投资的偏好产业

表 2 中的 C 组列出了在发达经济体和新兴经济体中日本对外直接投资的细分产业。数据显示出两个值得关注的观察结果：第一，在两个经济体中，制造业和批发贸易的对外直接投资占比最大，在新兴经济体中这一比例为 75%，而在发达经济体中这一比例则为 68%。第二，产业部门的相对集中度存在差异，比如，在新

^① 这些发现为以前的研究结果提供了支持：第一，新兴经济体倾向于实行比发达经济体更严格的所有权限制 (Gomes-Casseres, 1990; Lecraw, 1984; Makino & Beamish, 1998)。第二，跨国公司在新兴经济体更有可能与当地公司分享所有权，因为他们在新兴经济体有更强的本地化需求 (Beamish, 1985; Yiu & Makino, 2002)。第三，在发达经济体，人员外派更频繁地被用作技术转让的一种手段 (Beamish & Inkpen, 1998; Boyacigiller, 1990; Inkpen & Dinur, 1998)。

兴经济体中日本对外直接投资在第二产业（例如，建筑和制造业）的集中度比发达经济体中高；相反，在发达经济体中日本对外直接投资在第三产业部门（例如，批发贸易、金融和服务）以及非工业部门（例如，主持/投资公司）的集中度比在新兴经济体中高。第二个观察结

果与传统贸易理论的预测相一致，该理论认为比较优势会决定一个国家的对外直接投资。但是，该理论也不能完全解释第二个观察结果，因为该结果还表明，大部分的日本对外直接投资出现在两个经济体中相同的行业，如制造业和批发业。

表 2 描述和逻辑回归分析

特点		描述性统计（平均值，1991~2014）#1						随机效应回归			
		新兴经济体		发达经济体		总计		B	P 值	[95% CI]	
A	子公司 & 母公司 特点		N		N		N				
	日本母公司所有权 (%)	55.7%	202471	64.2%	267126	60.5%	469597	0.03	0.10	0.0	0.1
	日本外派人员比例 (%) <i>a</i>	7.4%	123753	17.4%	166376	13.1%	290129	12.46	0.00	9.1	15.8
	子公司年龄（按月计）	139	188865	184	236818	164	425683	0.12	0.00	0.1	0.1
	子公司员工数	323	153823	159	204484	229	358307	-2.89	0.00	-3.3	-2.5
	相对大小 (%) <i>b</i>	4.8%	81099	2.2%	114404	3.3%	195503	-40.36	0.00	-46.7	-34.1
	东道国经验 <i>c</i>	65	188849	104	236748	87	425597	0.10	0.00	0.1	0.1
	母公司研发比例 (%) <i>d</i>	2.7%	52904	3.4%	72440	3.1%	125344	80.95	0.00	58.5	103.4
	母公司员工数 <i>e</i>	0	108920	0	153243	0	262163	-26.72	0.00	-40.6	-12.8
	母公司净销售额 <i>f</i>	3	114579	2	162518	2	277097	-3.88	0.00	-4.4	-3.4
B	投资目的		N		N		N				
	获取自然资源	3.4%	5533	2.4%	4871	2.8%	10404	0.68	0.65	-2.2	3.6
	获取劳动力	12.8%	20828	4.6%	9439	8.2%	30267	-3.77	0.00	-6.0	-1.6
	来自当地政府的邀请	5.1%	8313	1.8%	3761	3.3%	12074	-3.69	0.00	-6.0	-1.4
	建立生产网络	18.2%	29674	9.0%	18686	13.1%	48360	-0.62	0.56	-2.7	1.4
	建立分发网络	5.9%	9583	9.5%	19679	7.9%	29262	1.02	0.18	-0.5	2.5
	获取当地市场	26.5%	43303	33.2%	68768	30.3%	112071	0.18	0.77	-1.0	1.4
	进口到第三国	4.4%	7130	4.2%	8767	4.3%	15897	0.80	0.39	-1.0	2.6
	进口回日本	6.0%	9873	2.8%	5789	4.2%	15662	-1.75	0.24	-4.7	1.2
	追踪客户/附属公司	2.9%	4695	2.2%	4464	2.5%	9159	-1.42	0.30	-4.1	1.3
	对冲汇率风险	0.8%	1329	2.4%	4987	1.7%	6316	1.35	0.75	-7.0	9.7
	信息收集	7.0%	11379	15.3%	31664	11.6%	43043	1.40	0.22	-0.8	3.6
	产品开发/策划	2.4%	3879	4.0%	8270	3.3%	12149	2.04	0.17	-0.9	5.0
	进入新的业务领域	1.9%	3050	2.1%	4253	2.0%	7303	-1.32	0.47	-4.9	2.2

续表

特点		描述性统计 (平均值, 1991~2014) #1						随机效应回归			
		新兴经济体		发达经济体		总计		B	P 值	[95% CI]	
B	地区总部	0.6%	1049	2.5%	5179	1.7%	6228	3.37	0.41	-4.6	11.3
	对抗贸易壁垒的措施	0.2%	376	1.2%	2481	0.8%	2857	28.61	0.00	24.6	32.6
	其他	2.0%	3255	2.8%	5846	2.5%	9101	2.53	0.13	-0.8	5.8
	总计	100.0%	163249	100.0%	206904	100.0%	370153				
C	产业		N		N		N				
	农业、林业和渔业	0.8%	1717	0.4%	1150	0.6%	2867	-0.42	0.87	-5.3	4.5
	采矿业	0.9%	1787	1.0%	2738	1.0%	4525	1.72	0.42	-2.5	5.9
	建筑业	3.6%	7250	1.4%	3856	2.4%	11106	-19.93	0.00	-22.5	-17.3
	交通、通信、电力、天然气	6.3%	12701	4.8%	12853	5.4%	25554	16.10	0.00	12.1	20.1
	批发贸易	19.2%	38848	37.6%	100532	29.7%	139380	27.40	0.00	23.6	31.2
	零售贸易	1.1%	2318	1.8%	4900	1.5%	7218	29.26	0.00	24.0	34.6
	金融、保险和房地产	4.7%	9514	9.8%	26102	7.6%	35616	32.36	0.00	29.4	35.4
	服务业	6.5%	13081	7.8%	20808	7.2%	33889	20.81	0.00	17.6	24.0
	主持/投资公司	1.4%	2765	4.7%	12692	3.3%	15457	26.46	0.00	21.6	31.4
	未分类	0.2%	366	0.4%	1143	0.3%	1509	24.86	0.00	19.2	30.5
	制造业 (基准线)	55.4%	112197	30.1%	80502	41.0%	192699				
	总计	100.0%	202544	100.0%	267276	100.0%	469820				
C	年份虚拟变量 (1991~2014)										
	截距							-8.03	0.00	-12.6	-3.5
	对数似然							-6688			
	瓦尔德·卡方 (d.f. 58)							22651			
	概率 > 卡方							0.000			
	N										
	子公司/年							67010			
	子公司							10846			

注：由于一些变量的数据丢失，每个变量最后分析的样本大小都有所不同。

a 外派人员/子公司总员工数；

b 子公司员工数/母公司员工数；

c 母公司东道国的运营经验（单位：月）；

d 研发支出/总销售额；

e 按每千计；

f 百万日元。

（二）日本对外直接投资在发达经济体和新兴经济体中的绩效

子公司的绩效用两个指标来衡量，即财务绩效和退出比率。财务绩效由三个自我报告的绩效类别来衡量，包括“亏损”（利润为负）、“盈亏平衡”（利润既不为正也不为负）、“盈

利”（利润为正）^①。由于数据缺失，样本量减少到原始数据的 22% 左右，共有 103059 个子公司的年度财务绩效可供分析（见表 3）。退出比率用观察期（1992~2014 年）期间子公司的退出数与存活总数的比例来衡量^②。

表 3 自我财务绩效报告的盈亏平衡点和进入/退出比率

	新兴经济体		发达经济体		总计	
A. 绩效（1991~2014）		N		N		N
收益	60.1%	23484	59.3%	37921	59.6%	61405
收支平衡	22.4%	8752	23.0%	14748	22.8%	23500
亏损	17.5%	6824	17.7%	11330	17.6%	18154
总计	100.0%	39060	100.0%	63999	100.0%	103059
B. 进入和退出（1992~2014）		N		N		N
子公司的存活数（在 1991 年底）		3514		9388		12902
子公司的存活数（在 2014 年底）		14155		11979		26134
a. 进入的总数（1992~2014）		19266		17448		36714
b. 退出的总数（1992~2014）		8625		14857		23482
c. 存活的子公司总数（1992~2014）		203400		262040		465440
1992~2014 年进入比率（a/c）	9.5%		6.7%		7.9%	
1992~2014 年退出比率（b/c）	4.2%		5.7%		5.0%	

1. 在新兴经济体和在发达经济体的财务绩效与退出比率：平均值

表 3 列出了财务绩效和退出比率。表 3 显示，总的来说，子公司表现良好。总共有 59.6% 的子公司处于“盈利”，处于“盈亏平衡”的占 22.8%，处于“亏损”的为 17.6%。

在新兴经济体中，60.1% 的子公司处于“盈利”，处于“盈亏平衡”的占 22.4%，处于“亏损”的为 17.5%；而在发达经济体中的情况也类似。数据显示，在发达经济体中 59.3% 的子公司处于“盈利”，23.0% 为“盈亏平衡”，17.7% 为“亏损”。在新兴经济体中子公司处于

① 虽然这种测量方法有一些局限性，但是有很多因素的存在使这种方法成为一个不错的选择：第一，子公司的绩效数据通常是不可获得的，因为大多数大型企业都不通过子公司发布财务业绩。第二，管理者对绩效的感知已经被证明与客观的财务衡量相关联（Geringer & Hebert, 1991），这表明采用主观绩效评估具有可行性。

② 定义进入和退出案例的困难之一是确定准确的进入和退出的年份。这个过程常常对像 TK 数据库这样的大型数据库构成挑战，因为在所有的存续期中，数据库有时不会报告所有子公司的情况，即使它们确实存在。为了解决这个问题，我做了以下的处理：如果数据库报告了子公司在 t 期和 t-2 期的情况，但没有在 t-1 期报告相同的子公司，我会假设这个子公司在 t-1 期是存活的。

“盈利”状况的比例（60.1%）要略高于在发达经济体中的比例（59.3%）。相反，在发达经济体中，子公司处于“亏损”状况的比例（17.7%）略高于在新兴经济体中的比例（17.5%）。这些观察结果表明，建立在新兴经济体中的子公司更有可能实现比在发达经济体的子公司更好的财务绩效，尽管这种差异并不十分明显。表 3 还列出了退出比率的情况。总的退出比率为 5.0%，在新兴经济体为 4.2%，在发达经济体为 5.7%；而进入比率远高于退出比率，总的进入率为 7.9%，在新兴经济体为 9.5%，在发达经济体为 6.7%。日本对外直接投资在新兴经济体中表现出相对较低的退出比率和较高的进入率（4.2% 和 9.5%），其在发达经济体的退出比率和进入比率分别为 5.7% 和 6.6%。

总之，上述观察结果表明，平均来说，投资在新兴经济体的日本企业相较于投资在发达经济体的企业，实现了较高的财务绩效和较低

的退出比率。

2. 在新兴经济体和发达经济体的财务绩效与退出比率：方差

上述平均绩效的比较结果表明，新兴经济体往往为日本对外直接投资提供了更好的环境，具有更高的财务绩效和更低的退出比率。然而，当我们研究日本企业在新兴经济体和发达经济体中不同国家的绩效方差时，结果又是不一样的。如图 3~图 5 所示，新兴经济体中子公司的绩效（财务绩效和退出比率）差异远大于在发达经济体^①。具体来说，在财务绩效和退出比率方面表现得极优异或极差的子公司大都出现在新兴经济体中。这表明我们在解释日本对外直接投资的绩效时应该非常谨慎：我们不能简单地认为，新兴经济体中的子公司比发达经济体中的子公司更成功，因为财务绩效和退出比率在新兴经济体中国家之间的差异比在发达经济体中国家之间的差异要大得多。

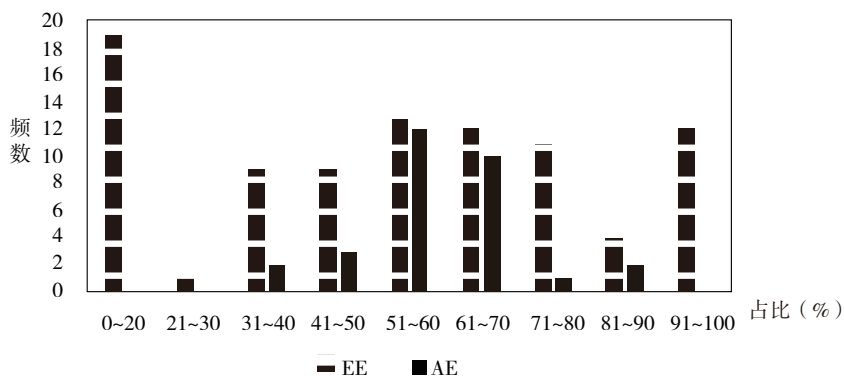


图 3 自我财务报告中“盈利”类别占比的国家频数

① 在这里，退出比率是根据退出的案例数与在观察期间（1991~1999 年）每个国家每年存活的案例数的比例来衡量的。

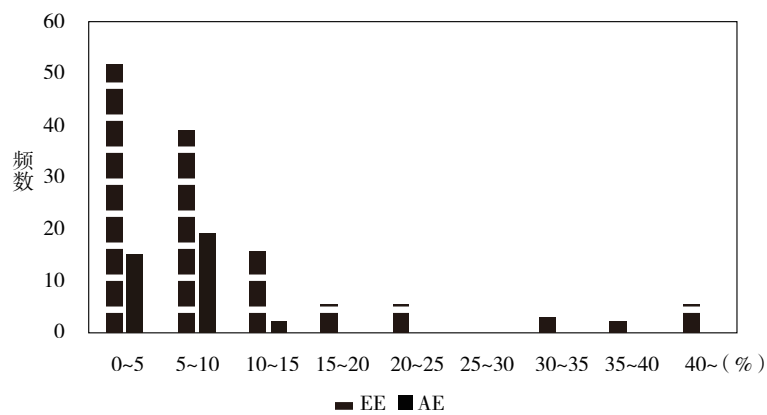


图 4 不同退出比率的国家频数

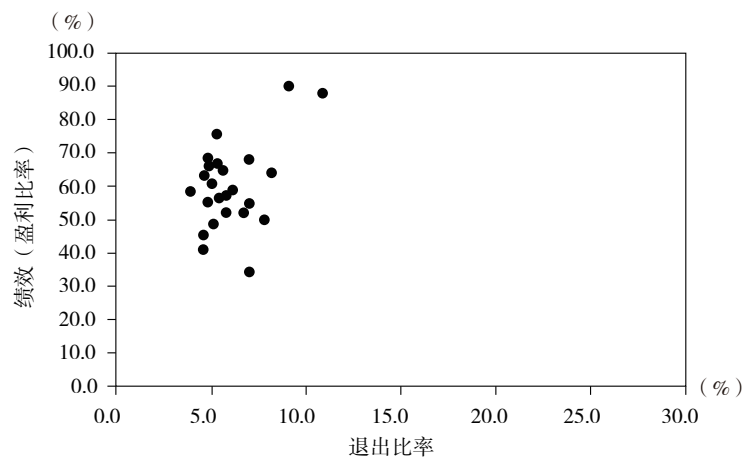


图 5 (a) 发达经济体的绩效—退出比率矩阵

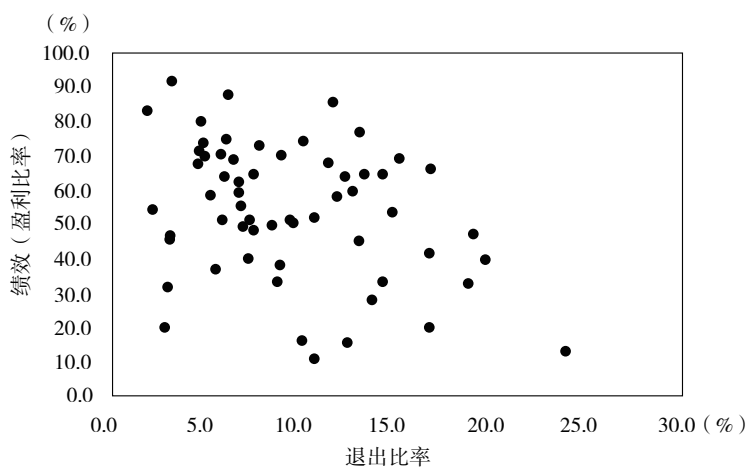


图 5 (b) 新兴经济体的绩效—退出比率矩阵

3. 按年份、行业和投资目的对绩效进行比较

表 4 中 A 组列出了按投资目的进行分类的子公司业绩（退出比率和财务业绩）的细目，除了其中一个投资目的（对冲汇率风险）外，对其他所有投资目的而言，子公司在发达经济体的退出比率都高于在新兴经济体的退出比率。相比之下，财务绩效在不同投资目的上的表现

则有所不同。在发达经济体中，从事核心的国际商务活动（比如，获取自然资源、劳动力和市场，建立生产和分销网络）的财务绩效往往较高。相比之下，在新兴经济体中，从事信息收集、产品开发/策划、进入新的业务领域或者地区总部等非核心活动，企业的财务绩效往往更高。

表 4 不同行业、目的、年份的进入、退出以及绩效情况

	退出率 (%) a			绩效 (%) b		
	新兴经济体	发达经济体	总计	新兴经济体	发达经济体	总计
A. 投资目的						
获取自然资源	4.8	5.6	5.2	54.7	59.4	57.0
获取劳动力	2.6	4.0	3.1	59.3	66.5	61.7
来自当地政府的邀请	3.6	4.5	3.9	62.8	65.4	63.6
建立生产网络	2.2	3.4	2.7	60.5	61.5	61.0
建立销售网络	2.5	3.5	3.1	58.2	59.1	58.8
获取当地市场	2.9	3.7	3.4	61.5	60.2	60.7
进口到第三国	2.5	3.6	3.1	60.6	62.7	61.8
进口回日本	2.5	4.1	3.1	55.8	57.0	56.3
跟随客户/附属公司	1.9	3.1	2.5	60.5	56.4	58.3
对冲汇率风险	8.0	7.4	7.5	63.7	64.5	64.3
信息收集	3.8	4.6	4.4	59.9	56.4	57.2
产品开发/策划	3.9	6.4	5.6	56.4	49.9	51.7
进入新的业务领域	3.6	5.8	4.9	53.9	46.7	49.2
地区总部	1.7	3.4	3.1	65.3	54.1	55.5
对抗贸易壁垒的措施	3.2	4.1	4.0	60.2	52.8	53.6
其他	6.0	6.1	6.0	56.7	56.8	56.8
B. 产业						
农业、林业和渔业	8.7	7.4	8.2	50.1	44.2	48.0
采矿业	7.1	7.4	7.2	52.4	60.2	56.6
建筑业	5.1	8.0	6.1	56.6	47.3	53.5
交通、通信、电力、天然气	5.7	4.6	5.2	59.3	62.6	61.2
批发贸易	3.6	4.3	4.1	58.4	60.1	59.8
零售贸易	7.7	8.2	8.0	59.2	47.9	50.6

日本在新兴经济体和发达经济体中对外直接投资的特点和绩效：1991~2014 年

续表

	退出率 (%) a			绩效 (%) b		
	新兴经济体	发达经济体	总计	新兴经济体	发达经济体	总计
B. 产业						
金融、保险和房地产	8.6	9.2	9.0	68.3	59.8	61.6
服务业	6.1	8.5	7.6	57.1	53.0	54.4
主持/投资公司	5.5	6.2	6.0	49.8	48.7	48.8
未分类	11.5	10.4	10.7	31.6	35.4	34.6
制造业（基准线）	3.4	4.8	4.0	61.3	61.6	61.5
C. 年份						
1991	—	—	—	60.0	54.7	56.2
1992	3.9	3.4	3.5	59.4	53.4	55.0
1993	4.9	5.2	5.1	60.5	52.4	54.6
1994	3.2	3.8	3.6	59.6	52.5	54.5
1995	2.9	3.9	3.6	60.5	55.4	56.9
1996	3.8	5.6	5.0	62.0	56.8	58.4
1997	5.6	6.5	6.2	61.0	58.4	59.2
1998	4.2	7.6	6.2	59.2	61.4	60.6
1999	4.3	6.4	5.6	53.7	61.7	58.7
2000	5.5	7.4	6.6	53.4	60.8	57.9
2001	6.1	7.7	7.0	56.8	62.7	60.3
2002	5.9	7.8	7.0	59.0	62.7	61.2
2003	5.0	6.5	5.9	62.9	54.9	58.5
2004	4.6	7.2	6.1	62.9	60.2	61.5
2005	4.2	5.8	5.1	65.9	63.2	64.5
2006	5.1	6.5	5.8	68.1	69.6	68.8
2007	3.5	5.6	4.6	64.5	65.5	65.0
2008	5.3	5.9	5.6	66.3	67.7	66.9
2009	2.8	3.7	3.2	65.7	67.9	66.7
2010	3.5	4.3	3.9	58.1	58.0	58.1
2011	3.5	4.4	3.9	66.8	61.2	64.4
2012	3.3	4.5	3.9	68.2	66.7	67.6
2013	3.4	4.6	4.0	67.0	67.7	67.3
2014	4.4	5.8	5.1	61.8	65.1	63.2

注：a 投资目的和行业的退出比率是根据在 1992~2014 年，每个投资目的和行业中的，退出的子公司（事件）的数量除以总的存活子公司数（按年计）来计算的。年退出比率是根据 t 年退出的子公司数量除以 t+1 的总子公司数来计算的。

b 我们的数据库每年报告的子公司业绩有三个类别：“亏损”、“盈亏平衡”和“盈利”。该表中的业绩列表示的是“盈利”类别的子公司所占的百分比。

B 组介绍了各行业子公司的业绩情况。除农业和交通运输业外，在发达经济体中，所有行业部门的退出比率均高于在新兴经济体的退出比率，而退出比率出现明显差异的是建筑业（在新兴经济体为 5.1%，在发达经济体为 8.0%）和服务业（在新兴经济体为 6.1%，在发达经济体为 8.5%）；财务绩效出现明显差异的是建筑业（在新兴经济体中 56.6%，在发达经济体为 47.3%），零售业（在新兴经济体为 59.2%，在发达经济体为 47.9%），金融、保险和房地产业（在新兴经济体为 68.3%，在发达经济体为 59.8%）。在新兴经济体的子公司往往会在农业及相关部门、建筑业、零售业和金融业相关部门取得较高的财务绩效，而在矿产、运输及相关服务业、批发业等方面发达经济体的子公司经营绩效较高，制造业的财务绩效在发达经济体和新兴经济体之间没有显著差异。

C 组介绍了不同年份子公司的业绩情况。数据表明除 1992 年以外，所有年份在新兴经济体的子公司其退出比率均低于在发达经济体的

子公司；数据还显示，子公司的财务业绩趋于循环模式，例如，在 1991~1997 年、2003~2005 年、2010~2012 年，新兴经济体（发达经济体）的子公司实现了高于（低于）发达经济体（新兴经济体）子公司的财务绩效，这可能与重大金融危机爆发的时期相吻合。新兴经济体第一个高绩效期（1991~1997 年）的结束恰好是 1997 年亚洲金融危机的爆发，第二和第三个高绩效期分别是 2003 年 SARS 暴发和全球金融危机（即雷曼兄弟）引发的经济衰退之后开始的。

4. 多元化作为绩效指标

国际商务文献研究的核心问题之一是国际多元化对子公司和母公司绩效的影响（Delios & Beamish, 1999; Geringer et al., 2000; Hitt et al., 1997; Lu & Beamish, 2001; Lu & Beamish, 2004）。但是，现有文献给出了不同的结论（另请参阅 Glaum & Oester, 2007）。在本研究中，我们用母公司拥有的外国子公司数量来衡量母公司的国际多元化^①。

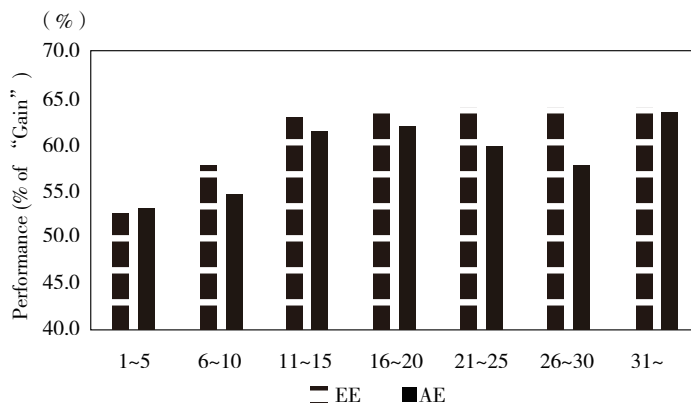


图 6 (a) 多元化和绩效

① 我们用母公司进入的东道国数量进行同样的分析，发现了基本相同的结果。

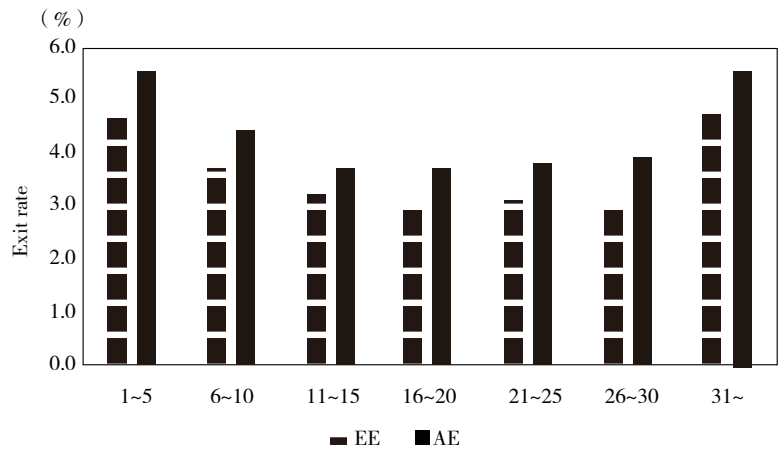


图 6 (b) 多元化和退出比率

我们的分析揭示了日本企业在新兴经济体和发达经济体之间采用了一些相似的发展模式。首先，如图 6 (a) 所示，当子公司的数量在 20 以下时，财务绩效与子公司的数量呈正相关关系，超过 20 时子公司数量和绩效没有明确的关系。其次，如图 6 (b) 所示，子公司的数量与出口率呈松散的倒“U”形关系。具体来说，当子公司数量在 16~30 左右时，退出比率是最低的；当超过 30 时，退出比率就上升了。综合

起来，我们的观察结果表明，国际多元化程度对子公司在发达经济体和在新经济体的财务绩效与存活率有着类似的影响。具体来说，有证据显示，当母公司总共拥有 16~30 家子公司时，其子公司绩效最佳，退出比率最低。

本研究的结果表明，在新兴经济体和发达经济体中，日本对外直接投资的特点和绩效既存在差异也有很多相似性。我们把研究结果总结一下，列入表 5。

表 5 研究总结

	新兴经济体	发达经济体
特点		
(1) 投资增长（按数量）	增长（主要是由于在中国对外直接投资数量的增加）	缓慢下降（在 20 世纪 90 年代中期之后）
(2) 投资目的	寻找市场	寻找市场
	寻找劳动力	寻找战略资产
(3) 产业	第一和第二产业部门	第三产业和非工业部门
(4) 子公司特点	控制模式：较低	控制模式：较高
	母公司所有权较低	母公司所有权较高
	日本外派人员比例较低	日本外派人员比例较高
	年龄：更年轻	年龄：更年长
	规模：更大	规模：更小



续表

	新兴经济体	发达经济体
特点		
(5) 母公司特点	较弱的所有权优势:	较强的所有权优势:
	研发高强度	研发高强度
	当地经验有限	了解当地经验
	规模: 更小	规模: 更大
绩效		
(1) 财务绩效	高均值; 差异大	低均值; 差异小
	在农业、建筑业、零售业和金融业的业绩表现较高	在矿业、运输和批发贸易的业绩表现较高
	在 1991~1997 年、2003~2005 年、2010~2012 年 的 业绩表现较高	在 1998~2002 年、2006~2009 年、2013~ 2014 年的业绩表现较高
(2) 退出比率	低均值; 差异大	高均值; 差异小
	对所有类型的投资目的而言均相对较低	对所有类型的投资目的而言均相对较高
	对所有行业而言均相对较低	对所有行业而言均相对较高
	对所有年份而言均相对较低	对所有年份而言均相对较高
(3) 国际多元化的影响	与财务绩效呈正曲线关系	与财务绩效呈正曲线关系
	与退出比率呈 U 形关系	与退出比率呈 U 形关系

总而言之，我们的分析揭示了如下值得注意的观察结果：

第一，在新兴经济体中，日本对外直接投资的特点是，子公司的高增长率和低控制水平，投资集中在第一和第二产业部门，由为寻求市场和劳动力以及所有权优势较弱的母公司建立。而在发达经济体中，日本对外直接投资的特点是，子公司的增长速度稳定，控制水平高，投资集中在第三产业和非工业部门，由为寻求市场和战略并且具有相对较强的所有权优势的母公司建立。

第二，就绩效而言，在新兴经济体中，日本对外直接投资具有较高的平均财务绩效水平

和较低的平均退出比率，绩效方差较大。相反，在发达经济体中，日本对外直接投资具有较低的平均财务绩效水平和较高的平均退出比率，绩效方差较小。这些发现表明，发达经济体提供低回报和低风险的环境，使子公司的业绩更加稳定。相比之下，新兴经济体提供高回报和高风险的环境，使子公司的业绩反而没有那么稳定。

第三，无论是在发达经济体还是在新兴经济体中，国际多元化程度与子公司的财务绩效水平呈正向的曲线关系，与退出比率呈“U”形关系。具体来说，我们的数据显示，持有16~30家子公司的母公司趋向于达到最高的财务绩

效水平和最低的退出率。

本文为未来对外直接投资（FDI）的研究提供了一些启示，特别是 FDI 的区位选择问题。第一，研究人员应该继续验证母公司和分支机构的异质性是否是决定 FDI（对外直接投资）的关键因素。传统国际商务研究以“公司”为主要的分析层面，试图去解释 FDI 的流动性，跨国企业的存在、战略和组织架构，以及全球化业务及其经济影响（Buckley, 2002）。然而，尽管最近的研究已经做出了一些努力，但现有的国际商务研究中仍缺乏对子公司层次特征的分析，特别是投资目的、退出原因和绩效结果（如 Anand & Delios, 1997; Henisz & Delios, 2001; Birkinshaw & Hood, 1998; Makino et al., 2002）。同时，国际经济学的研究人员开始把焦点从比较优势转移到“企业异质性”，后者已经成为新贸易理论的一个核心概念（Helpman et al., 2004; Melitz, 2003）。研究人员应继续考察形成企业异质性的特定因素和属性如何影响 FDI 和其他国际商业实践，并解释其原因。此外，对企业异质性的分析需要有提供详细的子公司和母公司层面信息的微观数据库，如 TK 数据库。过去，国际商务和国际经济学的研究人员彼此独立工作，缺乏沟通。微观数据库的可获得性将有助于双方的沟通，从而进一步提高我们对 FDI 和国际商业实践的了解，这是我真正希望在不久的将来能够看到的。

第二，我们需要更多关于 FDI 绩效的研究。我们的观察结果表明，财务绩效和退出比率这两种绩效指标的值在发达经济体和新兴经济体之间存在显著不同，这种差异主要体现在两个方面：平均值（区域间差异）和方差（区域内差异）。

关键的问题是这些差异从何而来，为什么会产生这些差异。虽然有不少学者已经涉足公司绩效的分解，以及区位（国家和区域）、行业、企业和子单位（业务部门和子公司）之间的差异如何解释绩效的变化（Chan et al., 2010; Delios & Beamish, 2001; Fang et al., 2010; Ma et al., 2013; Makino et al., 2004; McGahan & Porter, 1997; McGahan & Victor, 2010; Miller & Eden, 2006; Rumelt, 1991），但很少有研究详细分析哪些区位特征和属性能解释 FDI 的财务绩效和退出比率的差异（Chan et al., 2008）。因此，需要更多研究来发展关于 FDI 绩效和地理位置之间联系的概念和实证探究。未来的研究还可以讨论绩效的其他维度，如成长和创新。由于成长和创新直接驱动了一个经济体的经济增长，对成长和创新的研究将有利于通过 FDI 的经济增长理论的微观基础的发展。

第三，研究人员可能要采用方差中心论（the variance-centered view）来研究 FDI 的特点和绩效（Makino & Chan, 2017）。大多数现有的研究是采用均值中心论（the average-centered view）去解释国家之间 FDI 的特点和绩效如何发生变化（国家间差异）。但是，这些研究未能解释一个国家内 FDI 的特点和绩效的差异或差异的范围（国内差异），只考察前者而忽视后者往往会对结果产生误导性的解释，就像我们研究中发现跨国公司子公司在新兴经济体的财务绩效和退出比率的差异都很大。为了更准确地了解 FDI 的特点和绩效的变化来源，传统的均值中心论应该补充一个从方差的层面去解释影响的观点。我相信方差中心论将为国际商务和经济研究铺就一条新的道路。

本研究也有几个不足：第一，我们的研究专注于日本对外直接投资，并没有探讨我们的研究结果对非日本企业对外直接投资的普适性。研究结果在其他国家的普适性应在今后的研究中加以考察。第二，我们对地点的分类过于简单。在本研究中，我们遵循国际货币基金组织提出的分类标准。但是，其他机构，如联合国和世界银行有不同的分类方法，分析结果可能取决于分类方法的使用。此外，简单的二分类经济体（新兴经济体和发达经济体）也掩盖了各类国家之间的差异带来的影响。第三，研究中使用的测量方法比较粗糙。未来的研究应该使用更精细的方法来测量母公司和子公司的一些特征，如母公司所有权优势和子公司绩效。

尽管存在这些不足，但我认为，继续对 FDI 的纵向趋势进行调查研究是提高我们对 FDI 认识的一个重要环节。商业和经济交易已经迅速全球化，且未来全球化的速度将急速加快，为了更好地理解企业的性质，如企业的战略、组织和绩效，研究人员应密切关注在公司业务与公司管理全球化的进程中，国家与其组成部分所起的作用。本研究是此方向的初步探索。未来的研究可以讨论这项研究的结果对中国 FDI 的研究有何启示。如果中国 FDI 遵循日本 FDI 的相似路径，研究人员应进一步考察推动国际扩张、选址和 FDI 绩效的共同组织机制，并从外国子公司的角度发展或延伸 FDI 的一般理论。如果采取不同的途径，那他们就要考察国家特定的因素，比如制度，如何调节公司对外直接投资的总体决策（Peng et al. , 2008）和具体的选址（Basile et al. , 2008；Flores & Aguilera, 2007）。

（接受编辑：李海洋

翻译：钟惠琳；校对：李炜文

收稿日期：2017 年 2 月 26 日

接受日期：2017 年 9 月 3 日）

参考文献

- [1] Anand, J. , & Delios, A. 1997. Location specificity and the transferability of downstream assets to foreign subsidiaries. *Journal of International Business Studies*, 579-603.
- [2] Anderson, E. , & Gatignon, H. 1986. Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions. *Journal of International Business Studies*, 17, 1-26.
- [3] Basile, R. , Castellani, D. , & Zanfei, A. 2008. Location choices of multinational firms in Europe: The role of EU cohesion policy. *Journal of International Economics*, 74 (2), 328-340.
- [4] Beamish, P.W. 1985. The characteristics of joint ventures in developed and developing countries. *Columbia Journal of World Business*, XX: 13-19.
- [5] Beamish, P. W. , Delios, A. , & Lecraw, D. J. 1997. *Japanese Multinationals in the Global Economy*. Northampton, MA: Edward Elgar.
- [6] Beamish, P. W. , & Inkpen, A. C. 1998. Japanese firms and the decline of the Japanese expatriate. *Journal of World Business*, 33 (1), 35-50.
- [7] Birkinshaw, J. , & Hood, N. 1998. Multinational subsidiary evolution: Capability and charter change in foreign - owned subsidiary companies. *Academy of Management Review*, 23 (4), 773-795.
- [8] Boyacigiller, N. 1990. The role of expatriates in the management of interdependence, complexity and risk in multinational corporations. *Journal of International Business*

Studies, 21 (3), 357-381.

[9] Buckley, P. J. 2002. Is the international business research agenda running out of steam? *Journal of International Business Studies*, 33 (2): 365-373.

[10] Chan, C. M., Isobe, T., & Makino, S. 2008. Which country matters? Institutional development and foreign affiliate performance. *Strategic Management Journal*, 29 (11), 1179-1205.

[11] Chan, C. M., Makino, S., & Isobe, T. 2010. Does subnational region matter? Foreign affiliate performance in the United States and China. *Strategic Management Journal*, 31 (11), 1226-1243.

[12] Delios, A., & Beamish, P. W. 1999. Geographic scope, product diversification, and the corporate performance of Japanese firms. *Strategic Management Journal*, 20, 711-727.

[13] Delios, A., & Beamish, P. W. 2001. Survival and profitability: The roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance. *Academy of Management Journal*, 44 (5), 1028-1038.

[14] Henisz, W. J., & Delios, A. 2001. Uncertainty, imitation, and plant location: Japanese multinational corporations, 1990 - 1996. *Administrative science quarterly*, 46 (3), 443-475.

[15] Downes, M., & Thomas, A. S. 2000. Knowledge transfer through expatriation: The U-curve approach to overseas staffing. *Journal of Managerial Issues*, 12 (2), 131-149.

[16] Fang, Y., Jiang, G. L. F., Makino, S., & Beamish, P. W. 2010. Multinational firm knowledge, use of expatriates, and foreign subsidiary performance. *Journal of Management Studies*, 47 (1), 27-54.

[17] Flores, R. G., & Aguilera, R. V. 2007. Globalization and location choice: An analysis of US multi-

national firms in 1980 and 2000. *Journal of International Business Studies*, 38 (7), 1187-1210.

[18] Glaum, M., & Oester, M. J. 2007. 40 years of research on internationalization and firm performance: More questions than answers? *Management International Review*, 47 (3), 307-317.

[19] Geringer, J., & Hebert, L. 1991. Measuring performance of international joint ventures. *Journal of International Business Studies*, 22 (2), 249-263.

[20] Geringer, J. M., Tallman, S., & Olsen, D. M. 2000. Product and international diversification among Japanese multinational firms. *Strategic Management Journal*, 21, 51-80.

[21] Gomes - Casseres, B. 1990. Firm ownership preferences and host government restrictions: An integrated approach. *Journal of International Business Studies*, 21 (1), 1-22.

[22] Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. 2004. Export versus FDI with heterogeneous firms. *American Economic Review*, 94 (1), 300-316.

[23] Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. 1997. International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management Journal*, 40 (4), 767-798.

[24] Hoskisson, R. E., Eden, L., Lau, C. M., & Wright, M. 2000. Strategy in emerging economies. *Academy of Management Journal*, 43 (3), 249-267.

[25] Inkpen, A., & Dinur, A. 1998. Knowledge management processes and international joint ventures. *Organization Science*, 9 (4), 454-468.

[26] Khanna, T., & Palepu, K. 1997. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. *Harvard Business Review*, 75 (4), 41-51.

[27] Lu, J. W., & Beamish, P. W. 2001. The

internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22 (6-7), 565-586.

[28] Lu, J. W., & Beamish, P. W. 2004. International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis, *Academy of Management Journal*, 47 (4), 598-609.

[29] Luo, Y., & Tung, R. L. 2007. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of international business studies*, 38 (4), 481-498.

[30] Ma, X., Tong, T. W., & Fitza, M. 2013. How much does subnational region matter to foreign subsidiary performance? Evidence from Fortune global 500 corporations' investment in China. *Journal of International Business Studies*, 44, 66-87.

[31] Makino, S., & Beamish, P. W. 1998. Performance and survival of joint ventures with non-conventional ownership structures. *Journal of International Business Studies*, 29 (4), 797-818.

[32] Makino, S., Beamish, P. W., & Zhao, N. B. 2004. The characteristics and performance of Japanese FDI in less developed and developed countries. *Journal of World Business*, 39 (4), 377-392.

[33] Makino, S., & Chan, C. M. 2017. Skew and heavy-tail effects on firm performance. *Strategic Management Journal*, 38 (8), 1721-1740.

[34] Makino, S., Isobe, T., & Chan, C. M. 2004. Does country matter? *Strategic Management Journal*, 25 (10), 1027-1043.

[35] Makino, S., Lau, C. M., & Yeh, R. S. 2002. Asset exploitation versus asset seeking: Implications for location choice of foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 33 (3), 403-421.

[36] McGahan, A. M., & Porter, M. E. 1997.

How much does industry matter, really? *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue, 18, 15-30.

[37] McGahan, A. M., & Victor, R. 2010. How much does home country matter to corporate profitability? *Journal of International Business Studies*, 41 (1), 142-165.

[38] Melitz, M. J. 2003. The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *Econometrica*, 71 (6), 1695-1725.

[39] Miller, S. R., & Eden, L. 2006. Local density and foreign subsidiary performance. *Academy of Management Journal*, 49 (2), 341-355.

[40] Nitsch, D., Beamish, P. W., & Makino, S. 1995. Characteristics and performance of Japanese foreign direct investment in Europe. *European Management Journal*, 13 (3), 276-285.

[41] North, D. C. 1990. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press: Cambridge.

[42] Peng, M. W., & Heath, P. S. 1996. The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions, organizations, and strategic choice. *Academy of Management Review*, 21 (2), 492-528.

[43] Peng, M. W., Wang, D. Y., & Jiang, Y. 2008. An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. *Journal of international business studies*, 39 (5), 920-936.

[44] Rumelt, R. P. 1991. How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, 12 (3): 167-185.

[45] Yiu, D. W., & Makino, S. 2002. A choice between joint ventures and wholly-owned subsidiaries: A test of transaction cost theory and institutional perspective. *Organization Science*, 13 (6), 667-683.