

企业 FDI 微观绩效的 影响因素: 一个文献综述

常玉春*

摘要: 国内外研究表明,影响企业 FDI 微观绩效的因素是十分复杂的。宏观方面,投资母国金融市场发达程度、汇率政策的稳定性等市场环境对企业 FDI 的微观绩效有重要影响;投资目的地的市场规模、结构和潜力,贸易自由度、税收政策以及相对劳动力成本等,也一起构成了企业 FDI 行为及其绩效的重要决定因素。微观方面,企业 FDI 的微观绩效改善还取决于投资企业所拥有的资源、能力和国际化经验,海外分支机构所获得的资源、所发展的能力及其产权结构。获得特定国家、特定行业的知识和经验及吸收外部知识的能力对确保 FDI 成功非常关键。具有垄断优势的企业还倾向于控制海外子公司的产权以获得更好的经营业绩。此外,企业的国际化模式选择和国际化过程控制也显著影响其海外投资的盈利水平。

关键词: FDI 微观绩效 影响因素

长期以来,国内外关于对外直接投资 (Foreign Direct Investment, FDI) 绩效的研究一直存在两个明显偏向:一是在一般效应研究中,对东道国的关注多于对投资母国的关注;二是在投资母国效应研究中,对经济增长、产业升级、贸易、就业等宏观绩效的关注大大多于对企业盈利改善、技术进步等微观绩效的关注(赵伟、古广东、何元庆, 2006)。20世纪90年代,随着经济全球化趋势的深入发展,全球 FDI 获得了快速增长, FDI 的微观绩效问题也逐渐受到重视,相关研究文献开始散见于经济学、管理学等不同学科领域。本文围绕影响企业 FDI 微观绩效的宏观和微观因素,对相关文献进行了梳理、综述和评论,供相关研究者和企业国际化决策参考。

一、投资母国因素对 FDI 微观绩效的影响

投资母国的市场环境特别是金融市场、汇率政策等对外向 FDI 绩效有显著影响。由于升值货币购买力的增加有利于降低投资成本,国际投资一般从相对强势货币国家流向相对弱势货币国家,最典型的是日本广场协议后日元对美元大幅升值导致了日本公司对美投资的急剧增长。实证研究还认为,相对于美元的本币升值是 FDI 流入新兴工业化国家的重要决定因素,汇率变动也是 FDI 流入发展中经济体及其相互之间流动的重要决定因素(Whimore et al, 1989)。但是, FDI 与汇率波动的关系并非在所有研究中都是统计上显著的(Lizonda, 1990),有些结论甚至截然相反,如两者在某些产业部门正相关,而在另外一些产业部门负相关(Mody and Srinivasan, 1991)。Dunning(1996)认为,在大部分研究中,汇率波动在解释 FDI 分布时很少是最显著的因素。主要原因是,汇率变动对企业 FDI 的重要性因不同企业的特定目标和战略而异,寻求资源或运作效率的企业以及首次对外投资的企业将受益于母国货币的强势,而把东道国作为获利市场的公司则宁愿东道国货币相对其母国货币更强势些(Beckmann and Thisse, 1987)。吴宗书(2009)对我国 FDI 的国内影响因素进行了初步研究,发现人均经济规模和政府政策对 FDI 有正的效应,工资水平为负效应,固定资本存量、人力资本存量等对 FDI 的促进作用不显著。这一结论在某种程度上反映了我国企业“走出去”背后的政策动因。

二、东道国因素对 FDI 微观绩效的影响

* 常玉春,中国社会科学院财政与贸易经济研究所博士后流动站,邮政编码:100836 电子信箱:cyc816@126.com。
感谢匿名审稿人的宝贵意见,文责自负。

(一) 市场规模、结构与潜力

一般而言,经济增长意味着需求或者市场的增长,从而导致有利可图的投资机会的增长。大量研究表明,以国民生产总值(GNP)或人均GNP测度的东道国市场规模及其增长率对FDI流动具有显著影响;市场潜力包括总人口和购买力等,也被视为FDI的重要决定因素(项本武,2005)。Culm(1988)分析了六个工业化国家之间FDI的双边流动情况,认为投资目的地的市场规模和市场增长率、单位劳动成本、贸易流动、规模经济等,一起构成了企业FDI行为及其绩效的重要决定因素。对发展中国家的实证研究结果比较复杂,大多数研究表明,市场规模作为FDI的决定因素在发达国家比在发展中国家和新兴工业化国家更为显著(R. Summary and L. Summary, 1995)。鲁桐(2000)对我国企业在英国的投资动机进行了考察,并对各主要投资动机进行了评分和排位,在他看来,市场规模因素和市场的接近性是非常重要的影响因素。但也有相反的结论,如何本芳和张祥(2009)利用“引力模型”对我国企业FDI区位选择进行的实证分析表明,我国企业FDI与用国内生产总值(GDP)代表的市场规模负相关。由此可见,并非所有FDI都能有效分享东道国市场规模和增长的利益。

(二) 宏观经济环境与政策

一般认为,东道国的贸易政策自由度是影响FDI流动的重要因素。在关税引诱的FDI中,企业通过FDI绕开由东道国甚至偶尔由其母国强加的高关税和非关税壁垒,如日本的跨国公司在20世纪80年代对规模庞大的美国市场特别感兴趣,就有对当时美国贸易保护措施的考虑。在亚洲,东道国较高的进口税率和较高工资率明显减少了日本在亚洲的投资(Baek and Okawa 2001)。从东道国的角度看,反倾销措施有时也被当作事实上的引诱投资的政策(Barrell and Nigel 1999)。实际上,东道国关税、非关税壁垒与FDI的关系在实证结果是模棱两可的。影响FDI微观绩效的另一重要因素是东道国的税收政策,因为税收政策直接影响FDI的净收益,进而对吸引FDI有重要影响。早期的一些研究没有发现东道国的税收政策对FDI有显著影响。Cassou(1997)认为,这可能与这些研究采用的是时序数据而非综列数据有关;如果使用综列数据回归,FDI与公司税率之间就会表现出显著的负相关性。如Hines(1996)发现公司税率对FDI流入美国的区位选择有相当大的影响。Gerlowski等(1994)也发现,加拿大、英国和日本的对外投资者有强烈动机避开高税率国家。Tadashi Yamada和Tetsuji Yamada(1996)的研究表明,低企业所得税等相关激励政策是日本跨国公司在欧盟进行FDI的重要决定因素。Wei(2000)使用12个母国和45个东道国的双边投资样本,发现公司税的上升显著妨碍FDI的流动。Davies等(2009)对瑞典跨国公司的研究表明,税收协定影响企业的跨国经营行为,提高了跨国公司对某一国家进行投资的可能性。这一结论实际上进一步强化了宏观政策稳定对改善企业FDI绩效的重要性。总之,大部分研究都将税收视为FDI的决定因素,主要是因为税收激励的公共政策含义(Dunning 1996)。①

(三) 劳动力成本

劳动力成本是企业产品成本中的重要组成部分,企业倾向于向劳动力成本更低的国家或地区转移生产和制造,因此,新古典理论认为劳动工资差异是FDI的一个重要决定因素。Froot和Stein(1991)发现,日本和美国工人的相对工资成本变化是日本跨国公司在1980年代对美投资的一个重要决定因素。Hanson等(2001)认为,垂直型FDI在低劳动生产率国家的投资较多。Baconier等(2005)的研究进一步得出,不仅垂直型FDI更多发生在低技能劳动者廉价的国家,而且技能工资成本溢价(skillled-wage cost premia)还影响到与水平型FDI有关的活动(如当地子公司的销售),因此,东道国的相对工资成本对FDI的潜在影响是很大的。但在其他一些研究中,工资差异不是FDI的一个显著决定因素。如Dunning(1996)认为,实证研究表明除了劳动密集型和出口导向型部门外,母国和东道国之间劳动成本的差异一般不是FDI的显著决定因素;“相对发达国家市场而言,真实工资成本更可能影响对发展中国家市场的FDI。”②当然,企业FDI的区位决策不仅仅是一个简单的跨国工资比较,还应当综合考虑低工资国家的成本优势能不能有效弥补其基础设施、法律系统和劳动者技能等方面的劣势,简单地假定低工资国家就是跨国公司对外投资的首选地是不合理的(Swenson, 2005)。

三、投资者自身因素对FDI微观绩效的影响

①本文中的部分结论转引自项本武,2005《中国对外直接投资:决定因素与经济效应的实证研究》,社会科学文献出版社,第39-40页。

②对于这些复杂的结论, Lucas(1993)曾经作了一个可能的解释:东道国工资的增加导致其生产成本增加,从而阻碍生产和资本使用,引起FDI流入减少;但真实工资增加也改变要素价格并鼓励资本对劳动的替代,结果是增加了东道国对外部资本的需求。参见项本武,2005《中国对外直接投资:决定因素与经济效应的实证研究》,社会科学文献出版社,第42页。

(一) 投资企业所拥有的资源、能力和国际化经验

在许多学者看来,国际贸易和FDI是企业国际化的一个连续过程。在此过程中,跨国公司利用其先前在国际贸易中积累的东道国市场知识直接进行投资(Johanson and Vahlne, 1977)。特定国家、特定行业的知识对确保FDI成功非常关键,这就需要充分利用本企业和先行进入者在东道国的信息和经验。根据Li(1995)的研究,美国计算机和制药行业的初次进入者比重复进入者更可能失败。Shaver等(1997)进一步探讨了投资企业在东道国的经验以及其他海外进入者在目标行业的经验对FDI存续的影响。他们认为,在东道国经营的外国公司所产生的信息外溢(information spillover)对其后的FDI具有潜在价值,因为先行进入者对后来投资的企业传递了有关行业运行环境的信息。企业通常需要利用在当地市场的经验来评估和利用外溢信息,这样,具有东道国经验的企业的FDI比初次进入者的投资更可能存续。一般而言,当企业在东道国投资的目标行业拥有外国投资存量(foreign presence)越多,企业的FDI越可能存活,但有两类企业例外:(1)没有跨国经营经验的企业,它们缺乏从先行进入者学习经验的能力;(2)在目标行业已有经营的企业,它们从其他企业的经验中获得额外信息的潜力已经很小。因此,要确保FDI成功,特定国家的知识以及目标国特定行业的知识都非常重要。对创造性资产寻求型FDI而言,成功的关键更在于海外子公司的专有知识向母公司的有效转移。影响知识转移效率的因素主要有三:一是子公司转移知识的主动性。由于拥有专有知识意味着子公司相对于母公司的所有权优势,子公司通常没有转移知识的主动性;二是母公司的吸收能力,即企业识别外部新知识的价值并消化和商业化应用的能力(Cohen and Levinthal, 1990);三是母公司的管理水平。需要说明的是,Borensztein等(1998)发现,吸收能力具有门槛效应,即企业的吸收能力只有位于某临界水平之上才能获取技术溢出。发展中国家知识基础薄弱,国内企业受经济发展水平的限制,研发投入强度相当低,知识存量少,导致发展中国家母公司普遍存在吸收能力低的现象(刘明霞, 2009)。

(二) 海外子公司所拥有的资源、能力和绩效贡献

研究跨国公司绩效的传统文献主要关注母公司所拥有的资源和能力。20世纪90年代以来,越来越多的文献开始强调海外子公司的资源和能力对跨国公司总体绩效的重要性。子公司积累资源和发展新能力的过程可以通过在子公司建立研发机构而得到促进,研发机构的建立依次由企业规模和组织经验等特征决定(Kuemmerle, 1999; Frosst et al., 2002; Belderbos, 2003)。跨国公司把研发和生产单位从母国转移到东道国的模式依赖于国家规模、贸易和投资成本、规模经济等经济因素以及包含特定活动的因素(Markusen, 2002)。Sakakibara和Yamawaki(2008)运用面板数据回归模型对1990-1996年期间3474家日本跨国公司的1930家海外子公司的61705个观察样本进行了回归分析,结果发现,东道国地区特定的经济和制度因素显著影响日本企业海外子公司在当地的的活动进而影响它们的业绩表现,子公司利润的决定因素在不同的东道国地区存在明显差异,所有国家和地区都存在经营规模对子公司盈利能力的影响;另外,国际化经验、当地供应商网络、当地销售和宏观经济状况等其他因素将按区域以不同方式影响子公司的业绩。进一步讲,海外子公司的规模、海外子公司在东道国的经验和母公司运作海外子公司的经验^①、海外子公司的当地采购比率、母公司的研发强度(R&D intensity)等与子公司的盈利能力正相关。当海外子公司位于发达国家时,当地销售率与其盈利能力正相关;当海外子公司位于发展中国家时,当地销售率与其盈利能力负相关。^②经对数字化处理的销售的系数为正,且所有地区都在1%水平上显著,说明市场规模、潜在的市场能力和效率与海外子公司盈利能力正相关。由此可见,海外子公司的盈利是对国家(地区)、行业和企业的具体因素作出综合反应的结果,FDI决策需要深入考虑这些因素,而不是仅仅采取追随领导者(follow-the-leader)的行为。

(三) 海外子公司的产权结构

母公司对海外子公司的股权控制对经营业绩有重要影响。母公司对海外子公司的股权占比越大,意味着母公司对子公司的控制越强。特别是当跨国公司的优势主要来自研发、营销时,其海外子公司需要详细的生产知识、品牌发展能力、技术升级信息和集中的售后服务。从事这些活动所必需的资产,包括专有知识和工作关系,倾向于适应特定交易并且需要一段时间的代理人互动才能发展起来(Williamson, 1979)。这些活动还涉及到隐性知识(tacit knowledge)的充分交换,并且需要高水平的公司内部协调(Kogut, 1988),对海外子公司的高度控制有利于这些活动的开展。在Sakakibara和Yamawaki(2008)对日本跨国公司的研究中,母公司在海外子公司中的股权比率与海外子公司的盈利能力正相关。Berry和Sakakibara(2008)还发现,日本公司无形资产的积累是FDI的格兰杰原因,这说明,无形资产积累也激励日本的企业对其海外子公司保持控制以获得更好的绩效。在国内的相关研究中,华民和蒋舒(2002)认为,跨国公司在华发展所呈现的“独资

^①这是因为在东道国有经验的外国公司通常拥有关于当地环境的更多信息并且比新进入者更好地积累了本土化的技能和知识,海外市场运作经验既可在母公司层面积累,也可在子公司层面积累。

^②对日本的跨国公司来讲,发展中国家和地区主要是作为出口基地发挥作用。

化”趋势有其逻辑上的必然性,并提出了开放资本市场、允许跨国公司在我国资本市场上上市的建议。吴静芳(2005)对我国企业FDI的产权结构与经营绩效的关系进行了实证分析。结果显示,企业优势越强、东道国政策变化越不可预见,企业越趋向于产权集中。研究结果还给从事FDI的企业提供了选择产权结构的一般指导原则,即产权的集中或分散本质上是对多重因素约束下的一种“适应性”反应,这种“适应性”反应有利于提高企业的经营业绩。

四、国际化模式选择对 FDI 微观绩效的影响

一般认为,出口和 FDI 是企业国际化经营的两种基本方式。Vernon(1966-1979)将产品的生命周期划分为创新、成熟和衰亡三个阶段。在创新期,企业主要通过本土销售和出口新产品以获得创新收益;在成熟期,由于产品日益标准化,企业将通过海外投资,利用其他地区的廉价投入维持其市场,获得的利润用来支持新的创新活动;在衰亡期,由于产品完全标准化,企业的生产区位决策将主要建立在生产成本的地域差异之上,从而使生产转移到劳动力成本最低的国家 and 地区。也就是说,企业要使其创新收益极大化,就应当根据产品的生命周期规律正确选择国际化模式,及时从出口过渡到 FDI 通过 FDI 优化其生产经营活动的全球化布局。FDI 使产品的生命周期得以延长,这一点在 Chen 和 Ku(2000)的研究中进一步得到了证实。根据他们对台湾地区制造业 FDI 与企业成长关系的研究结果,利用企业特有优势的扩张型 FDI 对企业的销售有利,寻求低劳动力价格的防御型 FDI 对企业的销售增长是中性的,但两类 FDI 都有利于企业的存活。

在 FDI 与企业绩效的关系上,出口活动施加了一种负的调节作用(Lu and Beamish, 2001)。因为不管是出口还是 FDI 战略,每种战略都要求企业的组织结构和与管理能力与之相适应(Roth, 1992; Ramaswamy, 1995)。出口导向的国际化战略通常要求集中化决策以平衡不同市场的需求,而分散在世界各地的海外分支机构需要分散化决策以适应该地的具体情况;同时,出口部门和海外分支机构的使命也不同,前者以扩大在海外市场的销售作为主要目标,而後者的目标更加复杂,既有市场寻求型的,也有资源寻求型的。这种出口和 FDI 在目标和组织上的差异使得出口部门和不同海外分支机构之间难以协调,同时采取高出口水平和相对广泛的 FDI 活动将使协调成本增加、国际化收益减少,特别是当企业同一东道国既有大量出口又进行以市场为导向的对外直接投资时,就会出现“兄弟相残的风险”(risks of cannibalization),出口部门和海外分支机构之间的利益冲突和恶性竞争将侵蚀企业的边际利润。Lu 和 Beamish(2001)对 1986-1996 年日本中小企业的国际化战略与其经营业绩之间的关系进行了实证研究,结果发现,出口与企业业绩之间存在负的线性关系,^① FDI 与业绩存在非线性关系,低水平 FDI 与业绩下降相关,FDI 水平越高则企业的经营绩效越好。同时,出口与 FDI 组合也对公司业绩产生影响,高出口强度(export intensity)和高 FDI 水平搭配导致较低的绩效,也就是说,较高的出口强度将会减少高水平 FDI 情况下来自 FDI 的净绩效改善。在国际市场经营方面,FDI 是比出口更具竞争力的一种方式。对中小企业而言,尽管在 FDI 初期企业的资产回报率会下降,但无论出口强度的高低,提高 FDI 水平都对企业有利。显然,他们的结论揭示了较高国际化水平的内在价值,反映了出口和 FDI 结构变化对企业绩效的不同影响,以及结构变化对企业国际化成功的重要性。

五、平衡国际化进程对 FDI 微观绩效的影响

企业的国际化状态影响其利润的经验证据是相当复杂的,一些企业通过国际化扩张增加了利润,而另一些企业则没有,这跟企业合理平衡国际化进程的努力是有关联的。Dierickx 和 Cool(1989)提出了时间压缩不经济(diseconomies of time compression)的概念,认为一家企业学习怎样在国外环境中经营的过程不能在时间上无限压缩;Cohen 和 Levinthal(1990)提出了吸收能力(absorptive capacity)的概念,认为企业扩张并吸收新经验的能力是有限的;Vernemulen 和 Baakema(2002)在这两个概念的基础上,分析了国际扩张进程对企业盈利能力和业绩的影响。作者认为,吸收能力驱动着时间压缩不经济。由于企业承受扩张的能力受到有限理性(bounded rationality)、认知限制(cognitive limitation)和结构惯性(structural inertia)等因素的约束,企业在国际化进程中往往会时间压缩不经济的问题。吸收能力过度紧张的企业更有可能投入次优时间和精力进行绿地投资(greenfield investment),通过设立新的海外分支机构进入国际网络并在跨国公司内部培育

^①当然,出口对企业经营绩效不利这一结论是与特定的历史条件相关联的,主要是因为广场协议之后日元持续升值,这是当时日本中小企业出口在财务上获得成功的一个重要障碍。因为中小企业没有国际化能力或条件通过重构其生产和出口活动来应对这一冲击,唯一的选择是通过降低其以日元计价的出口价格来维持其出口市场,结果降低了出口产品的利润率。事实上,Delis 和 Beamish(2000)、Geringer 等(2000)的研究也反映出,日本大型跨国公司中同样存在与此类似的出口与企业经营业绩负相关的关系。这一关系集中折射出了日本企业离岸生产这一转变背后的深层动机,对当前我国人民币升值条件下的产业政策研究具有重要启示意义。

它们的角色,从而使国际化速度(如建立海外分支机构的速度)过于急促或缓慢、地理位置和产品市场的分布(如进入不同国家和业务领域的扩张过程)过于分散、扩张模式和进程出现不规则性(如大规模扩张和不作为时期不合拍甚至在进程安排上错配)等,减缓了企业来自国际化扩张的利润增长。目前,跨国并购日益成为有实力的企业加快国际化的最主要方式,而且也有经验表明,跨国并购比绿地投资在更大程度上受资产寻求动机的驱使,被收购的附属公司平均比新建企业具有更高的研发集中度,技术创新能力更强(Bertrand et al., 2007)。在现实经济生活中,即使两家企业处于同样的策略位置,如拥有相同的国际化水平,它们仍然可以通过不同的扩张路线和扩张进程实现不同的盈利水平。因此,企业在FDI决策时需要作出合理的战略选择,科学地平衡增长以便实现国际化的潜在利益。一家企业若想在某一维度提高国际化的复杂性,如加快国际化进程的步伐,就应限制其他维度的复杂性,如限制进入新的国家和业务领域的数量;如果企业希望尽快进入较多国家抢占市场份额、获得全球存在或者建立全球标准,就应当根据能够成功建立和吸收新的海外分支机构的数量对国际化扩张的步伐加以限制。这是一个有约束条件、有机会成本的最优化问题,企业应当遵循一条平衡的增长路径,在需要优先考虑的维度(如国际化的速度、节奏和海外分支机构的规模)上作出清晰的战略选择。

六、评论和启示

国内外研究表明,影响企业FDI微观绩效的因素是十分复杂的。宏观方面,投资母国金融市场发达程度、汇率政策的稳定性等市场环境,东道国的市场规模、结构和潜力以及宏观经济环境和政策等,都对FDI微观绩效有重要影响;微观方面,FDI的微观绩效改善还取决于投资企业所拥有的资源、能力和国际化经验,海外分支机构所获得的资源、所发展的能力及其产权结构。本文还特别关注企业的国际化模式选择和国际化过程控制对FDI微观绩效的影响。总的来看,FDI之所以能改善企业的经营业绩,一是因为企业的所有权优势在更大市场、更大程度上得到了利用和开发,二是因为海外分支机构发展了新的能力并使其与当地企业竞争具有优势,三是海外分支机构所获得的资源、发展的能力以及所积累的国际化经验增强了母公司的整体竞争力。

这些研究给我们的启示是:政府应当积极营造有利于企业“走出去”的宏观环境和政策条件,并保持政策的持续性和稳定性。当企业发展到一定阶段时,必然会走上国际化扩张的道路。但企业在作出对外投资决策前,应当全面分析投资目的地的经济环境、市场环境、政策环境、人文环境等复杂因素,对自身能够承受的跨国经营成本和风险作出客观估计,并根据自身现有的资源、能力和国际化经验等,正确选择国际化扩张路线,科学配置资源和能力,合理安排国际化进程和海外子公司的产权结构,确保企业的自身优势得到充分发挥,相关战略目标如期实现。对海外扩张缺乏强有力核心能力的企业,不宜盲目跨上国际化的快车。

参考文献:

1. 何本芳、张祥, 2009.《中国企业对外直接投资区位选择模型探索》,《财贸经济》第2期。
2. 华民、蒋舒, 2002.《开放资本市场:应对“三资企业”“独资化”发展倾向的策略取向》,《管理世界》第12期。
3. 刘明霞, 2009.《创造性资产寻求型FDI发展中国家跨国公司的新趋势和新挑战》,《财贸经济》第4期。
4. 鲁桐, 2000.《中国企业海外经营:对英国中资企业的实证研究》,《世界经济》第4期。
5. 吴静芳, 2005.《中国企业FDI的产权结构及经营绩效的实证分析》,《世界经济研究》第3期。
6. 吴宗书, 2009.《我国对外直接投资母国影响因素分析》,《上海商学院学报》第5期。
7. 项本武, 2005.《中国对外直接投资:决定因素与经济效应的实证研究》,社会科学文献出版社。
8. 赵伟、古广东、何元庆, 2006.《外向FDI与中国技术进步:机理分析与尝试性实证》,《管理世界》第7期。
9. Barrell R., and P. Nigel 1999. "Trade Restraints and Japanese Direct Investment Flows" *European Economic Review*, 43(1): 29-45
10. Beak In-Mee, and Tanami Okawa 2001. "Foreign Exchange Rates and Japanese Foreign Direct Investment in Asia" *Journal of Economics and Business* 53(1): 69-84
11. Beckmann, M. J., and J.-E. Thisse 1987. "The Location of Production Activities" In *Handbook of Regional and Urban Economics*, Vol 1, ed P. Nijkamp, 21-95. Amsterdam: North-Holland
12. Behrbois R. 2003. "Entry Mode, Organizational Learning, and R&D in Foreign Affiliates: Evidence from Japanese Firms" *Strategic Management Journal*, 24(3): 235-259
13. Berry H., and M. Sakakibara 2008. "Resource Accumulation and Overseas Expansion by Japanese Multinationals" *Journal of Economic Behavior and Organization*, 65(2): 277-302
14. Bertrand O., K. N. Hakkala and P.-J. Norläck 2007. "Cross-Border Acquisition or Greenfield Entry: Does It Matter for Affiliate R&D?" Working Paper Series 693, Research Institute of Industrial Economics
15. Borensztein, E., J. De Gregorin and J.-W. Lee 1998. "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?" *Journal of International Economics* 45(1): 115-135
16. Braconier H., P.-J. Norläck, and D. Urban 2005. "Multinational Enterprises and Wage Costs: Vertical FDI Revisited" *Journal of International Economics* 67(2): 446-470

17. Cassou S. P. 1997. "The Link between Tax Rates and Foreign Direct Investment" *Applied Economics*, 29: 1295–1301
18. Chen, Tai-n Jy, and Ying-Hua Ku. 2000. "The Effect of Direct Foreign Investment on Firm Growth: the Case of Taiwan's Manufacturers" *Japan and the World Economy*, 12(2): 153–172
19. Cohen, W. M., and D. A. Levinthal. 1990. "Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation" *Administrative Science Quarterly*, 35(1): 128–152
20. Culm, C. 1988. "The Locational Determinants of Direct Investment among Industrialized Countries" *European Economic Review*, 32(4): 885–904
21. Davies R. B., P.-J. Norräck, and A. Tekin-Kou. 2009. "The Effect of Tax Treaties on Multinational Firms: New Evidence from Microdata" *The World Economy*, 32(1): 77–110
22. Delios, A., and P. W. Beamish. 2000. "Multinationality and Performance in Japanese Firms" In *Asian Management Matters: Regional Relevance and Global Impact*, eds. C.-M. Lau, C.-S. Wong, K. S. Law, and D. K. Tse, 61–78. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
23. Dierckx, I., and K. Cool. 1989. "Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage" *Management Science*, 35(12): 1504–1511
24. Dunning J., 1996. "Explaining Foreign Direct Investment in Japan: Some Theoretical Insights" In *Foreign Direct Investment in Japan*, eds. Yoshitomo M. Cheltenham, and E. Graham, 8–63. UK: Edward Elgar
25. Foot, K. A., and J. C. Stein. 1991. "Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Market Approach" *Quarterly Journal of Economics*, 106(4): 1191–1217
26. Frost T. S., J. M. Birkinshaw, and P. C. Ensign. 2002. "Centers of Excellence in Multinational Corporations" *Strategic Management Journal*, 23(11): 997–1018
27. Geringer, J. M., S. Tallon, and D. M. Olsen. 2000. "Product and International Diversification among Japanese Multinational Firms" *Strategic Management Journal*, 21(1): 51–81
28. Gerlowski D. A., H. -G. Fung, and D. Ford. 1994. "The Location of Foreign Direct Investment for U. S. Real Estate: An Empirical Analysis" *Land Economics*, 70(3): 286–293
29. Geybade, A., and G. Reger. 1999. "Globalization of R&D: Recent Changes in Management of Innovation in Transnational Corporations" *Research Policy*, 28(2–3): 251–274
30. Hanson, G. H., R. J. Matabni, and M. J. Slaughter. 2001. "Expansion Strategies of U. S. Multinational Corporations" *Brookings Trade Forum* 2001: 245–294
31. Hines, J. 1996. "Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America" *American Economic Review*, 86(5): 1076–1094
32. Johanson, J., and L. Vahlne. 1977. "The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments" *Journal of International Business Studies*, 8(1): 23–32
33. Kogut, B. 1988. "Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives" *Strategic Management Journal*, 9(4): 319–332
34. Kummerle, W. 1999. "The Drivers of Foreign Direct Investment into Research and Development: An Empirical Investigation" *Journal of International Business Studies*, 30(1): 1–24
35. Li, J. T. 1995. "Foreign Entry and Survival: Effects of Strategic Choices on Performance in International Markets" *Strategic Management Journal*, 16(5): 333–351
36. Lizonda, R. 1990. "Foreign Direct Investment" MF Working Paper, Washington D. C.: MF Japan
37. Lu, J. W., and P. W. Beamish. 2001. "The Internationalization and Performance of SMEs" *Strategic Management Journal*, 22(6): 565–586
38. Markusen, J. R. 2002. *Multinational Firms and the Theory of International Trade*. Cambridge, MA: MIT Press
39. Mody, A., and T. Srinivasan. 1991. "Trends and Determinants of Foreign Direct Investment: Analysis of U. S. Investment Abroad" Washington D. C.: The World Bank, Industrial Development Division
40. Ramaswamy, K. 1995. "Multinationality, Configuration, and Performance: A Study of MNCs in the U. S. Drug and Pharmaceutical Industry" *Journal of International Management*, 26(1): 231–253
41. Roth, K. 1992. "International Configuration and Coordination Archetypes for Medium-sized Firms in Global Industries" *Journal of International Business Studies*, 23(3): 533–549
42. Sakakibara, M., and H. Yamawaki. 2008. "What Determines the Profitability of Foreign Direct Investment? A Subsidiary Level Analysis of Japanese Multinationals" *Managerial and Decision Economics*, 29(2–3): 277–292
43. Shaver, J. M., W. Mitchell, and B. Yeung. 1997. "The Effect of Own-firm and Other-firm Experience on Foreign Direct Investment Survival in the United States, 1987–1992" *Strategic Management Journal*, 18(10): 811–824
44. Summary, R., and L. Summary. 1995. "The Political Economy of United States Foreign Direct Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis" *Quarterly Journal of Business and Economics*, 34(3): 80–93
45. Swenson, Deborah L. 2005. "Overseas Assembly and Country Sourcing Choice" *Journal of International Economics*, 66(1): 107–130
46. Vermeulen, F., and H. Barkema. 2002. "Pace, Rhythm, and Scope: Process Dependence in Building a Profitable Multinational Corporation" *Strategic Management Journal*, 23(7): 637–653
47. Vernon, R. 1966. "International Investment and International Trade in the Product Cycle" *Quarterly Journal of Economics* 80 (May): 190–207.
48. Vernon, R. 1979. "The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment" *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4): 225–267.
49. Wei, I. 2000. "USDA and Foreign Debt Corruption Act" *Quarterly Journal of Economics*, 27: 41–57.
50. Whimore, K., et al., 1989. "Foreign Direct Investment from Newly Industrialized Economies" Working Paper, Industry Series 22. Washington D. C.: World Bank, Industry and Energy Dept.

51. Williamson, O. E. 1979. "Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations." *Journal of Law and Economics*, 22 (October): 233-262.
52. Yamada Tadashi and Tetsuji Yamada. 1996. "EC Integration and Japanese Foreign Direct Investment in the EC." *Contemporary Economic Policy*, 14(1): 48-57.

The Influencing Factors on Micro-performance of FDI: A Literature Review

Chang Yuchun

(Institute of Finance and Trade Economics, Chinese Academy of Social Sciences)

Abstract Current research shows that the influencing factors of micro-performance of FDI can be very complicated. In the macro level, the market condition factors such as the financial market maturity and exchange rate policy stability of investing countries have significant impact on the micro-performance of FDI. Besides, the size, structure and potential of markets, trade freedom, tax policies and the relative labor costs of investment destination are also major determinants of firms' FDI activities and performance. In the micro level, the micro-performance improvement of FDI is determined by resources, capabilities and internationalized experiences that the investor owns, and resources, capabilities and ownership structure of its overseas subsidiaries. The ability of acquiring and absorbing external knowledge and experience is critical for the success of FDI. In order to achieve better performance, the firms with monopolistic advantages also tend to control the property rights of overseas subsidiaries. In addition, firms' internationalization mode choice and internationalization process control has significant influence on the profitability of overseas investment.

Key Words FDI; Micro-performance; Influencing Factors

JEL Classification F21, L25

(责任编辑: 陈永清)

(上接第 123 页)

15. Claassen, E. M. 1975. "The Demand for International Reserves and the Optimum Mix and Speed of Adjustment Policies." *American Economic Review*, 65(3): 446-453.
16. Frenkel, J., and B. Jovanovic. 1981. "Optimal International Reserves: A Stochastic Framework." *Economic Journal*, 91(362): 507-514.
17. Heller, H. R. 1966. "Optimal International Reserves." *Economic Journal*, 76(302): 296-311.
18. Jeanne, O., and R. Ranciere. 2008. "The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications." CEPR Discussion Paper 6723.
19. Jung, C. 1995. "Optimal Management of International Reserves." *Journal of Macroeconomics*, 17(4): 601-602.
20. Krueger, M., and H. Heller. 1973. "Adjustment Cost, Optimal Currency Areas and International Reserves." In *International Trade and Finance: Essays in Honor of Jan Tinbergen*, ed. W. Selkekaerts, 127-140. London: Macmillan.
21. Triffin, R. 1946. "National Central Banking and the International Economy." *Review of Economic Studies*, 14(2): 53-75.
22. Triffin, R. 1960. *Gold and the Dollar Crisis*. New Haven: Yale University Press.
23. Wijihodis, J., and A. Kapteyn. 2001. "Reserve Adequacy in Emerging Market Economies." MFW Working Paper WP: 143.

Measurement of Optimal Foreign Exchange Reserve in China

Wang Lingyun¹ and Wang Kai²

(1: School of Economics, Nankai University; 2: School of Business, Nankai University)

Abstract Recent years have witnessed a great controversy concerning the appropriate scale of China's foreign exchange reserve. Based on the detailed literature review, we firstly find with four methods of ratio analysis that the actual size of China's recent foreign exchange reserve is much larger than the minimum size for security. Combining the method of reserve demand and that of cost-benefit, we further build a model suitable for gauging the appropriate range of China's reserve according to China's specific condition. Then we calculate the upper and lower limits of the appropriate range with the data between 1985 and 2008. After comparing the actual reserves with the median of the appropriate range, we find that the scale of China's reserves is seriously insufficient prior to 1994, fluctuates around a moderate range between 1994 and 1998, rises beyond the upper limit and picks up after 1998. Finally, in view of the fact that China's current reserve is far beyond the extent of appropriate scale, this paper puts forward several policy recommendations about adjusting China's reserves to the appropriate scale.

Key Words Foreign Exchange Reserves; Appropriate Scale; Ratio Analysis; Reserve Demand Model; Cost-Revenue Laws

JEL Classification F31, F47

(责任编辑: 陈永清)