

陸資企業在臺灣投資的表現與特性分析

史 惠 慈

(中華經濟研究院區域發展研究中心研究員)

吳 玉 瑩

(中華經濟研究院區域發展研究中心助研究員)

劉 昱 辰

(中華經濟研究院區域發展研究中心分析師)

鄭 靜 媛

(中華經濟研究院區域發展研究中心輔佐研究員)

賴 怡 安

(曾任中華經濟研究院區域發展研究中心輔佐研究員)

摘要

本研究運用 2014~2019 年間累積訪問的 746 家陸資在臺投資業者（約為核准陸資投資企業數的 53.7%）的混合資料（pooled data），包括廠商資料、問卷回覆、及訪談資訊，分析受限制的陸資企業在臺獲利表現，並探討影響陸資企業在臺投資獲利的主要因素。迴歸結果顯示，具國企背景及具外資背景的陸資企業表現較佳，尤其主要市場在中國大陸的服務業國企，以及客戶主要在臺灣的製造業國企。此外，以陸資既有技術配合臺灣人才的營業模式，對陸資企業的在臺營運表現有正向影響，此種模式在服務業尤其顯著。最後，就經營環境而言，臺灣北部產業聚落有助提升在臺製造業陸資企業的營運表現，另具體表達面臨營運障礙的服務業陸資稅後損益顯著較差。配合訪談歸納，具中國大陸國企背景的在臺陸資為維持在臺據點，即便無法推展母集團主要業務，亦能在母集團的資源挹注下，尋找合適的商業機會與營運模式，善用臺灣的優勢，故有較佳的營運表現。

關鍵詞：陸資、外商直接投資、外商投資限制、決定因素

* * *

壹、引言

2000 年以來，中國大陸與印度等開發中國家崛起並快速對外投資，此等企業對外投資動機、型態，以及帶給被投資國的效益等，與過往已開發國家企業對外投資有所不同（史惠慈等人 2006；Buckley et al. 2007；Deng 2007；2009；Kolstad and Wiig 2012；Oliveira et al. 2017；Wang and Zhao 2017；Zhang 2009）。尤其是中國大陸以其非市場經濟體特性，成為新興經濟體中最大的對外投資國（UNCTAD 2019），其快速成長的對外投資布局動機與特性，以及對被投資國所帶來的經濟效益與國家安全議題，更在近年來已開發國家針對外來投資的監管趨於嚴格的發展下，成為各國乃至學術界的關注焦點。

兩岸因特殊的政經發展背景，臺灣自 2009 年有條件地核准來自中國大陸的投資之際，便以「國家安全」為考量基礎，在許多產業類別對陸資均設定有較為嚴格的投資限制，近年更隨著國際間對於資安方面的管制趨嚴，臺灣政府亦逐漸提高對陸資在涉及資通訊及相關服務的限制與監管程度。然而，依據投審會各年度來臺投資金額與來源國的資料顯示，即使臺灣針對中國大陸企業的管制趨嚴，在 2018 年美中貿易戰之前資料涵蓋期間（2014～2017 年），中國大陸仍維持是臺灣前十大外資來源。^①

另一方面，在市場經濟的運作中，企業以追求利益最大為目的，因此，企業對外投資時的選擇，包括如產業、區位、股權型態、運用母公司資源技術或是被投資地的資源技術等等，均應是企業在面對既有環境限制下，為極大化其自身利潤的決策結果（Buckley and Casson 1976；Cui and Xu 2019；Dunning 1980；Hymer 1960；Li et al. 2019）。即便是來自非市場經濟體系的中國大陸企業，為維持其在國際上的競爭力，亦應在決策過程中納入市場經濟運作的部分法則。究竟陸資企業在受到臺灣政府層層管制且趨嚴的發展下，仍保持在臺投資營運的意願之原因為何？哪些原

註① 依據投審會（2021）資料，中國大陸在 2016～2017 年為臺灣第八大外資來源國。2021 年前十大來臺投資的外資投資來源包括英屬開曼群島、美國、日本、荷蘭、英屬維京群島、新加坡、德國、薩摩亞、香港、韓國等，其中亦有部分陸資企業來自香港或前述避稅天堂。

因會讓陸資企業在臺有較大獲利？其在臺營運的目的與市場經濟一般規則是否有所不同？這是值得進一步探討之議題。

因此，本文依據實證文獻上用於探討影響企業獲利表現的迴歸分析，並配合針對發放問卷的所有企業所進行之訪談資訊，探討可提昇陸資在臺投資獲利之因素，並推論除經濟效益的考量之外，陸資企業持續投資在市場規模與投資空間均相對受限的臺灣之可能因素。

相較於文獻，本文主要貢獻包括：一、本文利用長時間受限制下的在臺陸資營運情況，具體探討投資限制對於陸資企業獲利能力的影響；二、透過持續性的訪談及問卷調查的歸納，本文可分析陸資企業在臺投資之目的與特性，掌握臺灣在陸資企業投資布局中扮演的角色定位，以及在中國大陸技術亦逐步提昇之下，臺灣角色的改變；三、以中國大陸為代表的新興經濟體企業（Emerging Market Firms, EMF）對外投資行為多以總體數據（Sun and Shao 2017; Lyu and Blandford 2019）或是案例分析（Oliveira et al. 2017; Wang and Zhao 2017）進行，以個別企業的數據分析相對有限（Cui and Xu 2019），本文則不僅透過個體數據進行量化分析，並佐以訪談資料及業者說明，比對並說明量化分析結果，可補現有學術文獻的不足；四、面對美中貿易戰及疫情後安全供應鏈的重要性提昇，現行國際間對中國大陸的投資管制業正逐漸轉嚴，甚而臺灣對陸資的管制也成為臺、美間對話的討論重點，此研究以國際間現有對中國大陸投資管制下，陸資企業投資特性進行分析，期可作為近年來各國關注陸資企業對外投資之動機與作法時的參考。

本研究架構除第一部分的引言之外，第二部分將先針對「中國大陸對外投資及被投資國監管態度轉變過程」及「管制之影響及企業對外投資表現」兩方面進行文獻回顧，並於第三部分介紹本研究訪問的陸資企業在臺投資的發展與現況；第四部分則針對迴歸模型設定方式進行說明；迴歸分析的數據與結果則分別於第五部分及第六部分進行說明，第七部分則提出本研究之結論與後續研究方向。

貳、文獻回顧

一、中國大陸對外投資及被投資國監管態度轉變過程

自 1960 年代起，已開發國家的跨國企業海外投資帶動全球化與貿易型態的改變，其行為動機與影響成為文獻上探討的重要議題。舉例而言，Hymer（1960）由

跨國企業運用其無形資產在不同國家獲利的角度解釋跨國企業對外投資的動機；而 Vernon（1966）則以「產品循環」說明跨國企業為不同生產時期的產品尋得最適合的生產基地，因而導致跨國企業海外布局的全球分工體系與貿易型態。1970 年代之後，此類文獻更進一步歸納跨國企業對外投資的動機主要包括如無形資產的專屬優勢、產品循環說所指出的地區生產優勢，以及 Buckley 和 Casson（1976）所提出之內部化交易成本等三大動機（Dunning 1980）。

然而，由已開發國家的跨國企業主導國際間投資的現象，隨著 2000 年之後，中國大陸與印度等開發中國家崛起並快速對外投資而發生改變，尤其是中國大陸以其非市場經濟體特性，成為新興經濟體中最大的對外投資國，其快速成長的對外投資布局及特性，更成為各國乃至學術界的關注焦點。

中國大陸自 1980 年代改革開放以來，除招商引資政策帶動國內經濟與產業發展外，亦透過國企或大型工商集團積極對外投資，在海外進行資源型產業及相關運輸倉儲、進出口貿易等批發零售產業之投資，以確保其國內經濟發展過程中所需要的資源供應。2000 年之後，隨著中國大陸經濟快速發展，其沿海與經濟發達地區的民營和中小企業亦配合中國大陸「走出去」政策，加速對外投資以獲取技術提升競爭力，並同時達到擴展國際市場之目的。依據「中國海外投資年度報告 2005～2006」之統計，中國領先企業海外經濟的目的約 56% 是為開拓海外市場、20% 是為確保資源供應、16% 為獲取新進技術和品牌資產（史惠慈等人 2006）。此外，許多文獻指出，中國大陸企業對外投資的主要動機包括尋找新市場、自然資源，以及包括技術、專利等策略性資產（Buckley et al. 2007; Deng 2007; 2009; Kolstad and Wiig 2012; Oliveira et al. 2017; Wang and Zhao 2017; Zhang 2009）。

2008 年全球金融風暴之後各國（包括部分已開發國家）紛紛以吸引外資作為刺激經濟發展之手段而加速發展。依據 UNCTAD（2016）的數據統計可發現，中國大陸對外投資金額自 2000 年開始快速增加，其占全球比重更由 2007 年的 1.22% 增加到 2008 年的 3.26%，並逐步提升至 2014 年的 9.01%，成為國際上對外投資的主要國家之一，2015 年即使以流量計算的全球占比有所下降（表 1），但中國大陸仍是少數對外投資金額快速增加的開發中國家，在全球對外投資金額的國家排序中名列第三，僅次於日本及美國。此期間中國大陸政府推行的政策，由 2001 年「走出去」政策、至 2013 年一帶一路政策、2014 年設立亞洲基礎設施投資銀行（AIIB），以及針對不同投資地區及不同投資產業所公布之多項規定（史惠慈等人 2006; Wang and Zhao 2017），在在顯示中國大陸政府是其企業對外投資時的重要推手。而中國大陸政府在其企業對外投資時所扮演的特殊角色亦使「政府支持」

對於新興國家業者對外投資之影響受到文獻重視（Kolstad and Wiig 2012; Luo et al. 2010; Wang et al. 2012）。

表 1 中國大陸對外投資及外資流入金額與全球占比

單位：百萬美元；%

年	OFDI		IFDI	
	投資金額（流量）	全球占比	投資金額（流量）	全球占比
2000	915.78	0.08	40,714.81	3.00
2001	6,885.40	1.01	46,877.59	6.07
2002	2,518.41	0.51	52,742.86	8.94
2003	2,854.65	0.54	53,504.70	9.72
2004	5,497.99	0.61	60,630.00	8.75
2005	12,261.17	1.47	72,406.00	7.64
2006	17,633.97	1.30	72,715.00	5.18
2007	26,506.09	1.22	83,521.00	4.42
2008	55,907.17	3.26	108,312.00	7.27
2009	56,528.99	4.78	94,065.00	7.61
2010	68,811.31	4.93	114,734.00	8.22
2011	74,654.04	4.59	123,985.00	7.68
2012	87,803.53	6.73	121,073.00	8.10
2013	107,843.71	7.59	123,911.00	8.51
2014	123,119.86	9.01	128,502.00	9.15
2015	145,667.15	8.53	135,577.00	6.64
2016	196,149.43	12.71	133,711.00	6.74
2017	158,290.00	9.89	136,315.00	8.02
2018	143,040.00	14.50	138,305.00	9.25
2019	117,120.00	8.91	141,225.00	9.17

說明：加標灰底期間中國大陸對外投資金額逐年提昇

資料來源：本研究整理自 UNCTAD 資料庫統計資料（下載網址：<https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>）。

2015 年起，跨國企業透過控股公司或離岸金融中心對外的併購及其對被投資國的經濟影響開始引起關注。依據 UNCTAD（2016）的全球投資報告，自 2008 年金融風暴之後，全球的外國直接投資在 2015 年達到新高峰，相較於 2014 年成長約 40%，其中跨境併購的金額在 2014～2015 年間成長 67%，而外資流入國家中，已開發國家的占比再次成為多數，達到 55%。如此的變化使得許多跨國企業的海外子公司投資者國籍趨於複雜，對各國所制定的外資所有權規範與相關條例適用性帶來挑戰，並引起國際間對於外商投資產業對於經濟促進與國家安全的討論。但另一方面，吸引投資帶動經濟持續成長，巨型區域經濟整合的快速發展促使區域內的投資便利化的趨勢未見停歇，各國開始尋求「投資自由與便利化」以及「國家安全與外資監管」之間的平衡，從而逐漸依據各國對於「國家安全」的定義制定不同的投資限制辦法與相關監管機制。

如是的討論至 2017、2018 年隨著中國大陸對外投資金額在全球成為前三名^②，且已開發國家未能感受到外來投資帶來的經濟效益而趨於白熱化。在討論外商投資對被投資國／區域的外溢效果之文獻已陸續指出，以創建投資（greenfield）或併購（M&A）方式流入的外商投資，對於被投資國／地區而言將產生不同影響，而該影響在不同開發程度的國家／地區也有所不同。Ashraf 和 Herzer（2014）的研究中指出，在開發中國家中，創建投資顯著排擠國內資本累積，但併購方式則沒有顯著影響。Chen 等人（2017）則發現，在開發中國家中，創建投資將排擠國內資本累積，但併購方式反而可帶動擠入效果（crowding in effect）。然而，對已開發國家而言，以併購方式流入的外商投資對於國內資本累積則沒有顯著的影響，甚至會排擠國內業者的投資機會，且如是的投資型態在已開發國家的製造業部門將產生負的外溢效果（Danakol et al. 2017; Jude 2019）。此等議題的討論，搭上自 2016 年以來逐漸成型的反全球化聲浪（包括如英國脫歐、美國川普總統當選等），促使已開發國家更加重視外商投資對於國家安全與經濟永續發展之影響，並逐漸在此等議題上加強監管力度。

在新工業革命與相關技術加速發展、數位經濟與新商業模式不斷推陳出新的背景下，美中貿易戰與 COVID-19 疫情，強化各國在其國內建立完整的「戰略性產業」供應鏈的作為，並強調供應鏈的安全與彈性，此等發展致使各國在產業、投資、貿易政策上採取更多干預措施，亦加速國際上投資政策的調整趨勢。依據

註② 依據 UNCTAD（2019）全球投資報告，2017 年中國大陸對外投資流量次於美國與日本，為全球第三，2018 年則僅次於日本成為全球第二。

UNCTAD (2020) 的全球投資報告，面對美中貿易戰與疫情爆發後對全球經濟的衝擊，2019 年 54 個國家共推動 107 項影響外國投資的政策措施，相對應於 76% 屬開發中國家在採礦、能源、金融、運輸、電信等領域的自由化措施；另外則存在 24% 的投資政策是屬於新的限制或管制。此類措施多由已開發國家針對涉及「國家安全」的戰略性產業和關鍵基礎設施，對外國投資者進行更嚴格的審查機制。監管上的趨嚴加上政治關切議題，亦導致 2019 年有多項超過 5 千萬美元的大型併購案被撤回。而中國大陸對外投資金額在如此的環境背景與投資政策發展趨勢下，2019 年中國大陸對外投資金額在該年度排序為全球第四，次於日本、美國、以及荷蘭（表 2）。

由以上發展可知，在面對經濟環境艱困、各國技術競爭趨烈，以及開發中大型經濟體快速追趕的環境下，開發中國家的國有企業以其背後的國家力量在已開發國家進行併購以取得技術的模式，已令美國、歐盟、德國、澳洲等國家反思此種 FDI 投資模式帶來的利益，以及外商企業投資對於國家安全、公共秩序、公平競爭，乃至疫情之後在健康醫療策略產業等領域帶來的影響。顯然在已開發國家與開發中國家之投資政策方向上已逐漸接近，亦即在開放外人投資環境下強化監管與管制外人投資下開放投資，可預期各國將加大開發中國家國有企業以國家力量所進行的併購投資之監管力道。

表 2 2019 年主要國家 / 經濟體對外投資排序

單位：百萬美元；%

排序	國家 / 經濟體	投資金額（流量）	全球占比
	全球	1,313,769.64	100.00
1	日本	226,647.90	17.25
2	美國	124,899.00	9.51
3	荷蘭	124,651.85	9.49
4	中國大陸	117,120.00	8.91
5	德國	98,700.01	7.51
6	加拿大	76,602.18	5.83
7	香港	59,278.81	4.51
8	法國	38,663.13	2.94
9	韓國	35,530.90	2.70
10	新加坡	33,283.34	2.53

資料來源：本研究整理自 UNCTAD 資料庫統計資料（下載網址：<https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>）。

二、管制之影響及企業對外投資表現

因兩岸特殊的政經發展背景，臺灣自 2009 年方有條件地核准來自中國大陸的投資，且長期以來便以「國家安全」為考量基礎，在許多產業類別對陸資均設定較為嚴格的投資限制，近年隨著國際間對於資安方面的管制趨嚴，臺灣政府亦逐漸提高對陸資在涉及資通訊及相關服務領域的限制與監管程度。文獻上，管制措施總是造成效率的降低及對經濟效益產生不利影響，近期針對逐漸增加的區域經濟整合中關於服務業的研究仍維持此等看法，包括 Hayakawa 等人（2020）指出，服務領域的自由化及相關法規透明化有助於一國出口的品質提升，Mistura 和 Roulet（2019）及 Hejazi 和 Trefler（2019）則再次驗正若 FDI 的限制減少可顯著增加一國 FDI 的資本累積，同時，在金融、運輸、以及電信領域的開放，亦有助於增加該國的勞動生產力。

然就來臺的陸商投資觀察，即便面對相對嚴格的管制，在 2018 年美中貿易戰之前資料涵蓋期間（2014～2017 年），中國大陸對臺投資雖金額與件數不高，但仍維持是臺灣前十大「外資」來源（投審會 2021）。2018 年後，受到美中關係及兩岸情勢轉趨嚴峻，以及臺灣政府修正大陸地區人民來臺投資許可辦法等措施影響，陸資來臺投資件數、金額逐年下降（表 3），驗證了文獻上投資管制限縮 FDI 資本累積的論述，也意味臺灣政府較歐美西方國家更早即已基於國家安全與資訊安全之疑慮，選擇放棄部分經濟效率與效益而對陸資採取嚴格管制措施。另一方面，在市場規模小且面對較嚴格的限制下，陸資企業仍持續的對臺灣投資，顯示經濟效益亦不完全是陸資企業對臺投資的最重要考量因素。因此，本文擬先利用陸資在臺投資企業的表現，探討陸資在臺投資獲利之主要因素，並配合訪談所得資訊，推論除經濟效益的考量之外，陸資持續投資在市場規模與投資空間均相對受限的臺灣之可能原因。

前述顯示，中國大陸對外投資的因素可能隨其國內經濟發展目標，以及企業對於其投資企業之目的不同而有所差異，也導致各文獻在探討此議題時，因所採用的資料期間、企業特性（如是否為國營企業、或者是否為大中型企業）而有所不同。此論點在 Wu 等人（2021）的文獻歸納中亦可觀察到，且針對陸資企業對外投資的因素、特性，以及影響等各方面主題，均仍有待進一步釐清。例如，Huang 和 Wang（2011）指出市場規模、生產成本，以及法規環境對陸資企業對外投資的目的地選擇並無顯著影響；但 Huang 等人（2017）則發現，國營企業資本占比對於陸資企業對外投資有顯著負向影響。換言之，影響陸資企業海外營運表現及其所開

表 3 2016 年至 2021 年 9 月臺灣吸引外資投資概況

單位：件；億美元；億美元／件

年	臺灣吸引外資投資整體			僑外來臺投資			陸資來臺投資		
	件數	金額	平均規模	件數	金額	平均規模	件數	金額	平均規模
2016~2021.9 總計	20,652	557.50	0.027	19,954	547.48	0.027	698	10.02	0.014
2016	3,572	112.85	0.032	3,414	110.37	0.032	158	2.48	0.016
2017	3,555	77.79	0.022	3,415	75.13	0.022	140	2.66	0.019
2018	3,762	116.71	0.031	3,621	114.40	0.032	141	2.31	0.016
2019	4,261	112.93	0.027	4,118	111.96	0.027	143	0.97	0.007
2020	3,508	92.70	0.026	3,418	91.44	0.027	90	1.26	0.014
2021.1-9 月	1,994	44.52	0.022	1,968	44.18	0.022	26	0.34	0.013

說明：因華僑投資占整體「外資」比重不高，因此整併於僑外資資料。

資料來源：本研究整理自投審會（2021）統計資料。

接顯示吸引陸資企業對外投資之誘因尚待釐清，此亦有助於推論各國對陸資企業採取限制措施時可能達到的效果。

此外，文獻上針對企業表現的迴歸模型，多以作者欲討論的主題，包括如出口與否（Arnold and Hussinger 2005; Cui and Xu 2019; Girma et al. 2005; Liu and Wu 2015; Wagner 2007）、投資法規的限制多寡（Hayakawa et al. 2020; Hejazi and Trefler 2019; Li et al. 2019）、區域經濟整合（Hayakawa et al. 2020）等，配合企業特性變數，如規模、企業年齡、股權分配情況、投資區域、資本背景等，探討前述各因素對於企業表現（如生產力、獲利能力、出口品質等）之影響。依據文獻的研究結果，早年能夠從事出口者多是競爭力較強的企業，因此會發現有從事出口的企業生產力或獲利能力較非出口企業強（Arnold and Hussinger 2005; Girma et al. 2005; Wagner 2007），但對中國大陸等國內具有廣大且各地區消費偏好與潛規則不同的開發中國家而言，主要出口到較具規範的歐美市場企業，生產力及獲利能力不一定表現較非出口企業好（Cui and Xu 2019; Liu and Wu 2015）。

而在企業特性的相關變數方面，文獻上使用的變數包括如企業規模大小、企業年齡、所在區位、持股比例、是否為國營企業等（Cui and Xu 2019; Li et al.

2019)。其中，依據 Cui 和 Xu（2019）的研究推論，剛設立或規模小的企業獲利能力一般較差，但隨著企業規模逐漸擴大，企業在市場上持續營運的時間增加，其獲利能力可逐漸好轉。此外，隨著中國大陸經濟由沿海朝內陸發展，企業是否在沿海地區對其獲利能力已沒有顯著影響（Cui and Xu 2019; Liu and Wu 2015），而國營企業則可能因相對較不是由市場經濟的角度進行營運而在獲利能力上相對較差（Li et al. 2019; Liu and Wu 2015）。表 4 則列出本文所參考的主要實證文獻及其各變數之影響效果。

表 4 文獻變數比對表

作者	Liu and Wu 2015	Hayakawa et al. 2020	Hejazi and Trefler 2019		Cui and Xu 2019 (縱橫資料結果)		Li et al. 2019
被解釋變數	生產力指標 (電子業)	出口品質	勞動 生產力	FDI 投資額	是否對 外投資	淨利潤	出口 品質
解釋變數							
是否出口	負向						
出口傾向					不顯著	不顯著	
關稅		負向					
FDI 投資額			正向				正向
FDI 法規限制		負向		負向			
融資限制							正向
GDP			負向	正向			
企業規模					正向、 遞減	負向、 遞增	正向
企業年齡	負向				正向	負向、 遞增	正向
外資持股比例					正向	不顯著	
沿海	不顯著				正向	不顯著	
國企	負向						負向
研發	不顯著						
薪資水準	正向						
全要素生產率							正向
利潤							正向

資料來源：本研究整理。

綜合而言，利用迴歸分析，探討影響企業表現（生產力、出口品質、淨利潤等）的因素係文獻上在資料可取得的情況下常用之方法，惟限於企業資訊較難蒐集，故多數文獻仍由總體面向（Lyu and Blandford 2019; Sun and Shao 2017）或是以案例分析（Oliveira et al. 2017; Wang and Zhao 2017）進行。而就管制的影響方面，國際上更是少有如臺灣，自 2009 年核准陸商企業來臺投資起，便已基於國家安全與資訊安全之疑慮，選擇放棄部分經濟效率與效益而對陸資採取嚴格管制措施者。故本文期以持續性針對在臺陸資的問卷與訪查紀錄，透過個體數據進行量化分析，並佐以訪談資料及業者說明，以補現有學術文獻的不足，並可用以探討臺灣政府對陸資企業的投資限制所產生之效果，以及陸資企業持續在市場規模與投資空間均相對受限的臺灣進行投資的考量因素為何。

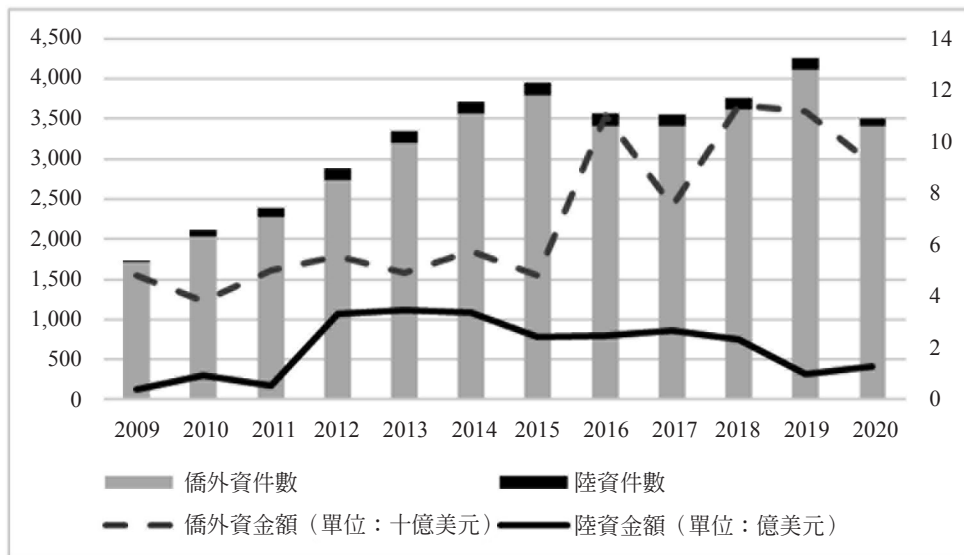
參、陸資在臺投資現況

一、陸資在臺投資情況

觀察近十年外資來臺投資情況，以僑外來臺投資與陸資來臺投資兩類來看，僑外來臺投資的金額與件數占我國引資絕大比重，係我國外資的主要來源，也明顯左右臺灣引資成效。至於陸資，臺灣自 2009 年 7 月開放陸資來臺投資，開放投資初期無論是投資件數及金額均逐年增加，然而在全球經濟景氣、「ECFA 服貿協議」審議爭端、國內反陸資氛圍升高及 2016 年政黨輪替等多重因素下，2016 年後投資件數及金額皆有下降的趨勢（參圖 1）。

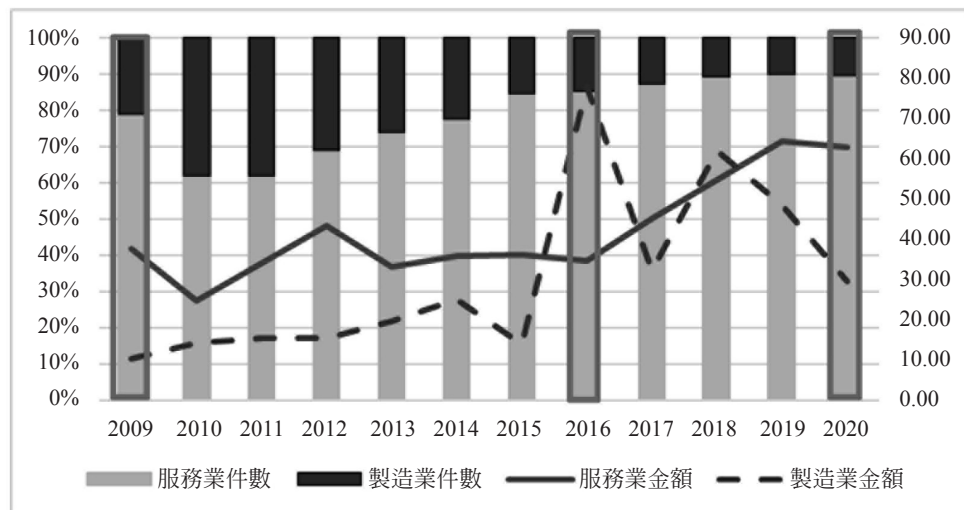
另就產業結構而言，國內產業結構轉向服務業發展、臺灣製造業量產轉向海外發展，及臺灣據點轉型為集團總部與研發中心等功能的趨勢下，外資投資製造業的件數比例自 2010 年開始逐年減少，相較之下，服務業則成為近年臺灣吸引外資之主要業別（參圖 2）。

圖 1 2009~2020 年臺灣吸引外商投資情況



資料來源：本研究整理自投審會（2021）統計資料。

圖 2 2009~2020 年外商在臺投資製造業與服務業分布情況



資料來源：本研究整理自投審會（2021）統計資料。

二、臺灣對陸資企業之限制

臺灣雖自 1960 年開放外資來臺投資，但由於兩岸特殊的政經背景，政府透過訂定在雙向投資、優勢互補、活化吸引外資等政策目標和以臺灣為主、對人民有利、循序漸進、完整配套等原則下，於 2009 年 6 月 30 日發布「大陸地區人民來臺投資許可辦法」、「大陸地區之營利事業在臺設立分公司或辦事處許可辦法」，並搭配陸資投資人及其眷屬在臺的停留、就醫、就學、金融需求及購買不動產等配套措施後，方正式開放陸資來臺投資，至今已逾 10 年。

依據「大陸地區之營利事業在臺設立分公司或辦事處許可辦法」、「大陸地區人民來臺投資許可辦法」中有關陸資投資的規定，陸資投資行為包括直接和間接。前者只要是陸資參與投資即視為陸資企業，後者則是大陸地區的人民、法人、團體或其他機構，直接或間接持有第三地區公司股份或出資額逾 30%，或對該第三地區公司具有控制能力，亦視為陸資納入前述辦法的規範。

整體而言，陸資來臺投資規範中有三大重點。首先，陸資來臺投資須事先取得經濟部許可後，始得來臺設立子公司、分公司、獨資或合夥事業。其次，陸資投資項目是採正面表列，非屬表列中之營業範圍不得在臺經營，此部分歷經三次檢討後，累計開放陸資來臺投資業別項目計 404 項，開放幅度約 66.12%，其中屬製造業為 201 項，服務業 160 項，公共建設為 43 項，又以製造業開放幅度 95.26% 為最高。最後在投資行為方面，除前述之直接和間接的投資行為所行之投資視為陸資外，如果大陸企業投資臺灣上市、上櫃及興櫃公司的股票，單次或累計投資股份在 10% 以上者，亦被視為直接投資。此外，主管機關審查時若發現投資人為大陸地區軍方投資或具有軍事目的之企業者，或投資案將影響國家安全、對國內經濟發展或金融穩定有不利影響，可以禁止其來臺投資；對於已在臺投資的陸資企業，也設有後續查核機制。

另為避免陸資企業跨境多層投資方式規避審查，以及受黨政軍指示而來臺投資，臺灣於 2020 年底修正「大陸地區人民來臺投資許可辦法」條文，對於陸資資格改採逐層認定、擴大審查投資行為樣態、提高限制大陸黨政軍投資企業來臺投資，強化現有陸資審查機制（中央通訊社 2020）。

以上可知，中國大陸企業在臺投資雖屬外商投資，但臺灣對陸資的開放時間相對較晚，且對於陸資企業不僅是有條件開放，審查制度較為嚴格，近年更有在認定與監管上趨嚴的情況，如是的作法對於陸資企業在臺營運必將產生影響。

肆、迴歸資料說明

本研究利用經濟部投資審議委員會之 2020 年 12 月陸資在臺投資事業名錄的數據資料，配合自 2014 年至 2019 年研究團隊的訪談與問卷調查，分析在受限制下的陸資企業在臺獲利表現，並探討陸資企業持續對臺投資的主要因素。本研究團隊自 2014 年至 2019 年間，針對設立滿 1 年以上，經營已步上軌道的陸資企業，進行連續性的深度訪談，累積訪問共計 1,232 家（次），涵蓋不重複且問卷回覆有效之廠商數共 646 家。在刪除未完整填答、無效問卷，以及股東權益為負數之間卷樣本，並依照企業統一編號及訪視年份整合成混合資料後，最終樣本為 1,077 筆。以下首先針對受訪陸資企業之統計特性進行說明，再列出非虛擬變數之迴歸變數的相關係數。

一、受訪廠商特性說明

本研究團隊自 2014 年至 2019 年間，針對設立滿 1 年以上，經營已步上軌道的陸資企業，進行連續性的深度訪談，累積訪問共計 1,232 家（次）。在給定投資會依其職權判斷的分類方式下，來臺陸資企業又分為被「重點關注」及其他。其中，來臺陸資企業若符合下列特殊條件將為政府「重點關注」的投資案：(1) 在臺營業項目涉及資訊軟體服務業；(2) 該投資案屬重大投資案，或需附帶條件才能允許在臺投資；(3) 投資人具有廣義的中國大陸國企背景^③；以及 (4) 涉及的投資項目有除經濟部以外的部會關注等，而一般受到重點關注的企業在臺營運多需遵照附帶條件而可能面臨較高的行政成本。在本研究團隊累積訪問 1,232 家（次）數中，受關注企業共 347 家（次），屬涉及資訊軟體服務業者共 144 家，核准的重大投資案共 99 家，有附條件之下來臺投資者為 90 家（表 5）。整體而言，重點關注企業約占本研究訪談企業的 26.7%^④，其中國有企業參與投資的企業中屬重點關注企業的

註③ 根據國際慣例國有企業係指國有資產投資或持股超過 50% 的企業即為國有企業；而中國大陸的國有企業則是全國所有制企業的簡稱，依照國有資產管理權限劃分，包括央企與地方企業。央企是由中央政府監督管理的國有企業，而地方企業則是由地方政府監督管理的國有企業。廣義的央企包括國務院國資委管理的企業，由銀監會、保監會、證監會管理的金融行業企業，以及由國務院其他部門或群眾團體管理的企業，屬於煙草、黃金、鐵路客貨運、港口、機場、廣播、電視、文化、出版等行業。此處是採廣義之中國大陸國有企業定義。

註④ 由於某些企業會同時兼具不同的特殊條件身分，在不同關注條件重複計算訪談家數下，此比例會高於實際。

比例相對較高，達 41.6%。需注意的是，由於投審會所分類的不同關注條件會重複計算訪談家數，故表 5 中加總的家數大於 1,232 家（次），然就不同條件下企業類別而言，本研究團隊取得的有效問卷均占該類型訪問陸資企業家數的 8 成 5 以上，即有效問卷應具各企業類型的代表性。

表 5 2014~2019 年陸資企業實地訪查家數與回收問卷概況

	國企	非國企	家數小計	有效問卷數	有效問卷比例
重點關注	94	253	347	327	94.24%
資訊軟體服務業	26	118	144	138	95.8%
委員會核准重大案	31	68	99	90	90.9%
附條件通過企業	34	56	90	87	96.7%
其他部會關注	3	11	14	12	85.7%
其他	67	884	951	805	84.6%
總計	161	1,137	1,298	1,132	87.2%

說明：不同關注條件會重複計算訪談家數，故加總的家數大於 1,232 家（次）。

資料來源：本研究整理。

前述本研究團隊所累計訪問的 1,232 家（次）業者中，若扣除重複拜會的廠商，則計已訪問 746 家（約為核准陸資投資企業數^⑤的 53.7%），其中回覆有效問卷企業數共 646 家。以下先就 746 家企業的投資經營型態和企業背景進行說明，再針對 646 家有效問卷的回覆企業歸納其產銷與研發分布情形，以作為後續推論陸資企業在臺投資動機之參考依據。

（一）投資經營型態及企業背景

陸資企業在臺灣的經營受到較其他外商更為嚴格的監管，如前所述，依據「大陸地區人民來臺投資許可辦法」，中國大陸投資人係指大陸地區人民、法人、團體、其他機構或其於第三地區投資之公司，依本辦法規定在臺灣地區從事投資行為者。其中，所謂第三地區投資之公司，指大陸地區人民、法人、團體或其他機構對於第三地區之公司有 (1) 直接或間接持有該第三地區公司股份或出資總額逾 30%；(2) 對該第三地區公司具有控制能力等兩條件其中之一者。

註⑤ 自 2009 年 6 月制定規範開放陸資來臺投資迄至 2019 年底，總計核准陸資來臺投資家數 1,389 家。

而「具有控制能力」^⑥係指有下列情形之一者：(1) 與其他投資人約定下，具超過半數之有表決權股份之能力。(2) 依法令或契約約定，可操控公司之財務、營運及人事方針。(3) 有權任免董事會（或約當組織）超過半數之主要成員，且公司之控制操控於該董事會（或約當組織）。(4) 有權主導董事會（或約當組織）超過半數之投票權，且公司之控制操控於該董事會（或約當組織）。(5) 其他依據財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之財務會計準則公報第 5、7 號公報所規範具有控制能力者。

因此，在上述法規規範下，被歸類為陸資投資的被投資企業並非僅是陸資獨資的企業或是陸資企業具實質控制力的企業，亦包括具臺商或外資背景的企業。本文所稱具臺商背景的企業有：(1) 臺籍企業（或投資人）和陸籍企業（或投資人）共同投資成立國內被投資企業；(2) 國內被投資企業的上層企業（或投資人），原為 100% 臺籍企業（或投資人），但因申請大陸股市上市，為符合大陸法規（如禁止同業競爭），必須進行組織架構調整、股權轉換，或基於企業營運需求，調整股權持有方式，調整後變成陸資企業；(3) 國內被投資企業的上層企業（或投資人），為 100% 臺籍企業（或投資人），但因從在大陸設立的母（或子）公司匯入資金在臺設立企業，致使在臺被投資企業變成陸資企業。

另所謂具外資背景的企業包括：(1) 僑外資企業（或投資人）和陸籍企業（或投資人）共同投資成立國內被投資企業；以及 (2) 母公司是非中國企業，但其外資母公司透過大陸子公司來臺設立公司。

針對前述臺商背景、外資背景、以及陸資背景企業，表 6 及表 7 分別由家數及其投資金額來說明本研究 746 家受訪業者的資本背景。首先在家數方面，受訪廠商中，66.5% 屬陸資背景者，具臺商背景者近 3 成，當中則以臺陸商合資或參股方式為多數（超過 2 成），且其中僅 5% 的投資案例陸資投資股權比例超過 30%（表 6）。至於投資金額方面，由表 7 可知，屬陸資背景企業約為 5 成，而屬臺商背景企業投入金額占逾 4 成。屬臺商背景企業中，臺（陸）商合資 / 參股類的企業投資金額占比約為 2 成，且其中僅 1.6% 的投資案例是陸資投資股權比例超過 30%。由此可見，具臺商身分的陸資企業係隨著臺商企業營運的國際化，而中國大陸在企業國際化布局的重要性增加導致此種投資背景複雜化，但此也意味此等臺商企業須適應臺灣對陸資投資採用的雙軌規範，對業者帶來因投資資金來源認定導致的身分轉變而衍生在臺營運時的新困擾。

註⑥ 經濟部 99 年 8 月 18 日經審字第 09904605070 號解釋令。

另由於中國大陸的國有企業深受政府政策支持與導引的背景，且國際投資機構發現，中國大陸多家在海外股票上市的大型國有企業，近來陸續修訂公司章程，以強化企業內部中共黨組織建設及運作。此波修訂公司章程潮流，正在從中央直接管轄的大型國企，延伸到地方政府代管的中小型國企，引起海外投資者對大陸國企的投資之疑慮（工商時報 2017）。故本文另將國有陸資企業單列觀察。但就本研究受訪的在臺陸資企業中，近 9 成企業是不具國企背景的一般民營企業（以下簡稱「非國企」），意味陸資國企並非來臺投資的主要投資來源。

表 6 2014~2019 年實地訪查企業背景家數

企業背景	國企		非國企		家數總計	家數總計 (%)
	家數	家數 (%)	家數	家數 (%)		
臺商背景	18	2.4%	195	26.1%	213	28.6%
外資背景	7	0.9%	30	4.0%	37	5.0%
陸資背景	54	7.2%	442	59.2%	496	66.5%
總計	79	10.6%	667	89.4%	746	100.0%

資料來源：本研究整理自 746 家受訪廠商。

表 7 2014~2019 年實地訪查企業背景投資金額

單位：新臺幣百萬元

企業背景	國企		非國企		投資金額 小計	投資金額小計 (%)
	投資金額	投資金額 (%)	投資金額	投資金額 (%)		
臺商背景	2,652.9	5.2%	18,969.1	37.4%	21,622.0	42.6%
外資背景	2,109.5	4.2%	1,449.7	2.9%	3,559.2	7.0%
陸資背景	11,037.9	21.8%	14,502.9	28.6%	25,540.8	50.4%
總計	15,800.2	31.2%	34,921.8	68.8%	50,722.0	100.0%

資料來源：本研究整理自 746 家受訪廠商。

（二）受訪企業研發與產銷布局

針對回覆有效問卷的 646 家企業，其市場、生產、研發等布局特性分別整理於表 8-表 11。首先在母公司的市場布局方面，兩岸仍是受訪企業的主要市場，但亦

有相當比重的受訪業者著眼於兩岸之外的其他市場布局。其中無論是否具有國企背景，中國大陸皆為在臺投資的陸資企業的市場布局重點，9 成以上受訪企業的產品已在中國大陸市場銷售，而產品在臺銷售者則超過 5 成；至於其他市場方面，一半以上具國企和陸資背景的受訪陸資企業已布局兩岸以外的市場（表 8）。另無論是否具有國企背景的在臺陸資，9 成以上是為發展及維持臺灣市場（表 9）。

再者，就生產據點布局方面（表 10），無論是否具有國企背景，超過 8 成以上企業在中國大陸設有生產據點，顯示在生產成本及市場布局考量下，中國大陸仍是受訪企業（集團）生產據點的首選；另由企業訪視可知，考量在臺生產可兼顧研發試量產和少量多樣的彈性，以及部分企業是與臺商合作，在臺商熟悉臺灣製造的背景下，非國企企業在臺有生產據點者占 35.8%，國企企業背景者則約有 46.7%。

最後在研發布局上，為確切了解陸資企業在臺投資的研發布局內涵，本研究將受訪企業的布局地區分為兩岸、中國大陸以外的亞洲、美洲和歐洲，另並針對研發特性，進一步將在臺研發行為區分為具研發功能以及產品應用技術支援（FAE）兩類，以更了解陸資企業研發布局國際化傾向。由表 11 可見，具國企背景的企業中，約近 7 成的在臺企業據點具有研發布局，其中近 6 成具有研發功能，屬 FAE 功能的據點為 11.8%；非國企背景的企業中，在臺研發者占比超過 8 成，其中屬 FAE 功能的據點比例為 27.1%，高於具國企背景的企業。其次，中國大陸也是這些在臺投資企業的研發據點，且具國企背景的企業高於非國企背景的企業，其比重分別為 64.7% 和 41%。另隨著具有雄厚資本的中國大陸國企透過併購方式快速朝國際化發展，其在亞洲、美洲、歐洲亦皆設有研發據點，占比介於 13.7% 至 27.5% 之間；相較之下，非具國企背景者而在亞洲、美洲和歐洲設有研發中心的企業，占比低於 3%。

表 8 調查樣本母公司市場布局概況

企業背景	國企			非國企		
	臺灣	中國大陸	其他	臺灣	中國大陸	其他
臺商背景	12.9%	14.5%	11.3%	21.2%	26.8%	19.0%
外資背景	3.2%	6.5%	4.8%	2.8%	3.4%	1.7%
陸資背景	35.5%	69.4%	58.1%	30.2%	63.1%	30.2%
總計	51.6%	90.3%	74.2%	54.2%	93.3%	50.8%

資料來源：本研究整理自 646 家有效問卷之廠商。

表 9 調查樣本在臺公司市場布局概況

企業背景	國企			非國企		
	臺灣	中國大陸	其他	臺灣	中國大陸	其他
臺商背景	16.4%	9.8%	9.8%	26.3%	8.0%	9.4%
外資背景	6.6%	3.3%	3.3%	2.8%	0.5%	0.5%
陸資背景	70.5%	21.3%	18.0%	64.8%	13.1%	5.2%
總計	93.4%	34.4%	31.1%	93.9%	21.6%	15.0%

資料來源：本研究整理自 646 家有效問卷之廠商。

表 10 調查樣本集團生產據點布局概況

企業背景	國企			非國企		
	臺灣	中國大陸	其他	臺灣	中國大陸	其他
臺商背景	17.8%	11.1%		18.2%	28.5%	5.1%
外資背景	4.4%	2.2%		0.7%	3.6%	
陸資背景	24.4%	68.9%	22.2%	16.8%	49.6%	5.8%
總計	46.7%	82.2%	22.2%	35.8%	81.8%	10.9%

資料來源：本研究整理自 646 家有效問卷之廠商。

表 11 調查樣本研發布局概況

企業背景	國企						非國企					
	臺灣 (研發)	臺灣 (FAE)	中國 大陸	亞洲	美洲	歐洲	臺灣 (研發)	臺灣 (FAE)	中國 大陸	亞洲	美洲	歐洲
臺商背景	27.5%		5.9%				27.1%	6.8%	12.0%		0.4%	0.4%
外資背景	9.8%		2.0%	2.0%		2.0%	4.4%	2.4%	1.2%		0.4%	
陸資背景	19.6%	11.8%	56.9%	13.7%	27.5%	11.8%	23.5%	17.9%	27.9%	2.8%	2.0%	1.2%
總計	56.9%	11.8%	64.7%	15.7%	27.5%	13.7%	55.0%	27.1%	41.0%	2.8%	2.8%	1.6%

資料來源：本研究整理自 646 家有效問卷之廠商。

二、敘述統計與相關係數

本研究另針對原始問卷之 33 種產業別，選取製造業與服務業兩大產業別中陸資企業投資的重點產業（表 12 灰底者）設定虛擬變數放入迴歸估計當中，以掌握

陸資投資的重點產業之表現。各變數之資料來源與敘述統計彙整於表 13，主要變數之相關係數則以三種不同顯著水準整理如表 14 所示。

表 12 陸資企業產業別

製造業		家數占比 %	服務業		家數占比 %
ind01	化學材料製造業	0.52%	ind17	未分類其他專業、科學及技術服務業	0.17%
ind02	化學製品製造業	0.52%	ind18	住宿服務業	0.69%
ind03	未分類其他運輸工具及其零件製造業	0.34%	ind19	批發及零售業	58.62%
ind04	成衣及服飾品製造業	0.34%	ind20	技術檢測及分析服務業	0.52%
ind05	汽車及其零件製造業	0.34%	ind21	研究發展服務業	1.21%
ind06	其他製造業	0.17%	ind22	租賃業	0.17%
ind07	金屬製品製造業	1.21%	ind23	專業設計服務業	1.03%
ind08	食品製造業	0.17%	ind24	創業投資業	0.17%
ind09	紡織業	0.34%	ind25	港埠業	0.17%
ind10	產業用機械設備維修及安裝業	0.69%	ind26	會議服務業	1.03%
ind11	塑膠製品製造業	1.72%	ind27	資訊軟體服務業	9.48%
ind12	電力設備製造業	0.52%	ind28	運輸及倉儲業	2.07%
ind13	電子零組件製造業	6.55%	ind29	銀行業	0.52%
ind14	電腦、電子產品及光學製品製造業	3.10%	ind30	廢污水處理業	0.34%
ind15	機械設備製造業	3.28%	ind31	廢棄物清除、處理及資源回收業	0.52%
ind16	橡膠製品製造業	0.17%	ind32	廣告業	0.00%
			ind33	餐飲業	3.28%

說明：1. 累積訪問 1,232 家（次），不重複廠商數 646 家，只保留股東權益為正數之樣本，最終樣本為 1,077 筆。

2. 加標灰底者係由 1,077 筆樣本之不重複廠商 580 家製造業與服務業中各挑選產業家數占比接近或大於 1% 的為重點產業。

資料來源：本研究整理。

表 13 迴歸模型採用變數與其資料來源

變數	變數代號	說明	資料來源	平均數	標準差
財務狀況					
年度稅後損益狀況	<i>ni</i>	年度稅後損益狀況（百萬）	本研究團隊訪談紀錄表	-24.02	1544.73
生產要素					
年底股東權益	<i>equity</i>	年底股東權益（百萬）	本研究團隊訪談紀錄表	307.94	2672.29
營業場所租賃	<i>rent</i>	營業場所租賃坪數	本研究團隊訪談紀錄表	702.13	9742.55
營業場所購買	<i>buy</i>	營業場所購買自有坪數	本研究團隊訪談紀錄表	269.28	1619.92
雇用人員數	<i>labor</i>	雇用人員總數、臺灣員工數，以及大陸派駐人員數	本研究團隊訪談紀錄表	44.85	194.95
企業經營設立年限					
設立年數	<i>age</i>	訪問年度減去年核准年	計算而得	2.75	1.80
核准年在 08~16 間	<i>app0816</i>	核准設立年在 2008~2016 年間，是=1	投審會在臺投資事業名錄	0.90	0.30
受關注及營運障礙					
附條件	<i>regulate</i>	陸資重大投資案，是=1	投審會在臺投資事業名錄	0.08	0.27
投審會關注	<i>focus</i>	投審會關注，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.09	0.29
投資障礙	<i>barrier</i>	投資障礙，有=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.29	0.45
新設或國企背景					
新設公司	<i>new</i>	該公司為新設公司，是=1	投審會在臺投資事業名錄	0.60	0.49
國有企業	<i>SOE</i>	該公司背景為國有企業，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.10	0.29

變數	變數代號	說明	資料來源	平均數	標準差
資本占比					
臺灣人資本占比	tw_cap_ratio	臺灣人持有該公司資本額占比	本研究團隊訪談紀錄表	12.64	26.90
中國人資本占比	cn_cap_ratio	中國人持有該公司資本額占比	本研究團隊訪談紀錄表	49.84	46.06
臺商背景	tw_bg	背景為臺灣企業，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.22	0.42
陸資背景	cn_bg	背景為陸資企業，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.51	0.50
技術及人才來源					
臺商既有技術	tw_tech	臺商既有技術，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.10	0.30
陸資既有技術	cn_tech	陸資既有技術，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.18	0.38
聘僱臺灣人才	tw_tal	聘僱臺灣人才，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.21	0.40
聘僱大陸人才	cn_tal	聘僱大陸人才，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.00	0.04
在臺研發據點	RD_{tw}	在臺有研發及 FAE 據點，有=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.28	0.45
接單與市場布局					
外銷訂單	$oversea_order$	外銷訂單，有=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.20	0.40
臺灣市場	tw_mk	布局臺灣市場，有=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.16	0.37
中國市場	cn_mk	布局中國市場，有=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.05	0.23
投資區位					
臺灣-投資地區-北區	$north$	在臺投資地區分為北區，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.43	0.50
臺灣-投資地區-中區	$central$	在臺投資地區分為中區，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.08	0.27
臺灣-投資地區-南區	$south$	在臺投資地區分為南區，是=1	本研究團隊訪談紀錄表	0.05	0.23
樣本數	1077				

說明：果叢訪問 1,232 家（次），不重複廠商數 646 家，只保留股東權益為正數之樣本，最終樣本為 1,077 筆。
資料來源：本研究整理。

表 14 相關係數

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) 設立年數	1							
(2) 年底股東權益	0.0654**	1						
(3) 年度稅後損益	-0.0446	-0.9128***	1					
(4) 臺灣人資本占比	-0.1176***	0.0276	0.0049	1				
(5) 中國人資本占比	0.1636***	0.0278	-0.0271	-0.2569***	1			
(6) 營業場所租賃坪數	-0.0274	0.1208***	0.0153	0.0711**	-0.0422	1		
(7) 營業場所購買自有坪數	0.0444	0.1191***	0.0166	0.1729***	-0.0745**	0.1000***	1	
(8) 雇用人員總數	0.1220***	0.1408***	0.0288	0.0905***	-0.0429	0.0703**	0.5340***	1

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

說明 1：累積訪問 1,232 家（次），不重複廠商數 646 家，只保留股東權益為正數之樣本，最終樣本為 1,077 筆。

2：本表僅列出表 12 中非虛擬變數的各變數之相關係數

資料來源：本研究整理。

伍、迴歸模型設定與結果

本研究運用 2014~2019 年間累積訪問的 746 家業者，經篩選比對後之有效問卷廠商數共 646 家之廠商資料、問卷回覆、及訪談紀錄，探討並掌握在臺陸資投資狀況對陸資企業營運表現的影響。觀察本研究樣本為混合資料（pooled data），樣本同時具備橫斷面與時間序列特性，逕使用 OLS 估計容易忽略上述兩面向的資料特性而產生偏誤，造成無效率的估計結果，故利用 White Robust 標準差修正實證結果。以下先對迴歸變數進行說明：

一、迴歸變數說明

為了解在臺陸資投資狀況對陸資企業營運表現的影響，本研究採用與 Cui 和 Xu（2019）相同方式，以最直接表現企業營運成果的年度稅後損益（ ni_{it} ）做為迴歸分析之被解釋變數，並對照文獻上影響企業生產獲利之變數類別，區分為生產要素、營運障礙相關變數、新設或國企背景、資本結構、技術及人才來源、目標市場布局、區位選擇等，各類別所包括之解釋變數說明如下：

（一）使用之生產要素

此類變數包括年底股東權益（ $equity_{it}$ ）、營業場所租賃坪數（ $rent_{it}$ ）以及營業場所自有購買坪數（ buy_{it} ）、雇用員工總數（ $labor_{it}$ ）。用以觀察各類廠商在不同的要素使用情況下對其稅後損益之影響（Cui and Xu 2019）。

（二）受關注及營運障礙之影響

此類變數包括受投審會關注（ $focus_i$ ）以及投資障礙（ $barrier_i$ ）。用以觀察各類廠商在是否受投審會關注及營運障礙之影響下對其稅後損益之影響（Li et al. 2019; Hayakawa et al. 2020; Hejazi and Treffer 2019）。

（三）設立時間或國企背景之影響

此類變數包括是否為新設企業（ new_i ）、國企背景企業（ SOE_i ），以及是否於 2008~2016 年之間設立（ $app0816_i$ ）。用以觀察各類廠商在不同的經營背景情況下對其稅後損益之影響（Liu and Wu 2015; Cui and Xu 2019; Li et al. 2019）。

（四）資本結構之影響

此類變數包括臺灣人／企業資本額持有比例（ $tw_cap_ratio_{it}$ ）與中國人／企業

資本額持有比例 ($cn_cap_ratio_{it}$)。用以觀察各類廠商臺灣人／企業、中國人／企業相對於其他外資持有的該企業資本額比例多寡對其稅後損益之影響 (Cui and Xu 2019)。

(五) 技術及人才來源之影響

此類變數包括技術來源為是否為臺商既有技術 ($tw_{tech_{it}}$)、陸資既有技術 ($cn_{tech_{it}}$)、聘僱臺灣人才 ($tw_{tal_{it}}$) 以及聘僱大陸人才 ($cn_{tal_{it}}$)，並且也包括在臺是否有研發據點 ($RD_{tw_{it}}$) 之虛擬變數，其中本研究所計算的在臺研發據點，其工作內容包含純粹研發 (RD) 及客戶端支援工作 (FAE)。用以觀察各類廠商在不同的技術來源、人才聘僱來源，以及是否有在臺研發據點的不同對其稅後損益之影響 (Liu and Wu 2015)。

(六) 接單與市場布局之影響

此類變數包括有無外銷訂單 ($oversea_{order_{it}}$)、臺灣市場 ($tw_{mk_{it}}$)、中國市場 ($cn_{mk_{it}}$)。用以觀察各類廠商是否有外銷訂單，以及市場布局的不同對其稅後損益之影響 (Liu and Wu 2015, 269-296; Cui and Xu 2019, 372-386)。

(七) 投資區位之影響

依在臺投資的區位不同，分為北部 ($north_{it}$)、中部 ($central_{it}$)，以及南部 ($south_{it}$)。用以觀察各類廠商在不同的在臺投資區位對其稅後損益之影響 (Liu and Wu 2015, 269-296; Cui and Xu 2019, 372-386)。

除上述基本變數設定之外，本研究並於迴歸模行中設立交叉相乘項，進而檢視虛擬變數間的交叉效果，各變數包括：受關注陸資與在臺灣投資地區之交乘項 ($foc \cdot north_{it}$ 、 $foc \cdot central_{it}$ 、 $foc \cdot south_{it}$)、國有企業與市場布局之交乘項 ($SOE \cdot tw_{mk_{it}}$ 、 $SOE \cdot cn_{mk_{it}}$)、既有技術來源與新設公司之交乘項 ($tw_{tech} \cdot new_i$ 、 $cn_{tech} \cdot new_i$)、聘僱人才來源與新設公司之交乘項 ($tw_{tal} \cdot new_i$ 、 $cn_{tal} \cdot new_i$)、既有技術來源與產業別之交乘項 ($tw_{tech} \cdot ind_i$ 、 $cn_{tech} \cdot ind_i$)、聘僱人才來源與產業別之交乘項 ($tw_{tal} \cdot ind_i$ 、 $cn_{tal} \cdot ind_i$)，最終並控制各企業所屬之產業別 (ind_i) 以及時間 ($year_t$) 虛擬變數。

本研究之樣本屬於混合資料 (pooled data)，故以 White Robust Standard Error 修正 OLS，完整模型如下列式 (1)，其中 i 為樣本個數， t 為時間， ε_{it} 代表誤差項：

$$\begin{aligned}
ni_{it} = & \beta_0 + \beta_1 age_{it} + \beta_2 equity_{it} + \beta_3 rent_{it} + \beta_4 buy_{it} + \beta_5 labor_{it} \\
& + \beta_6 focus_i + \beta_7 barrier_i + \beta_8 new_i + \beta_9 SOE_i \\
& + \beta_{10} app0816_i + \beta_{11} tw_cap_ratio_{it} + \beta_{12} cn_cap_ratio_{it} \\
& + \beta_{13} tw_{tech_{it}} + \beta_{14} cn_{tech_{it}} + \beta_{15} tw_{tal_{it}} + \beta_{16} cn_{tal_{it}} \\
& + \beta_{17} RD_{tw_{it}} + \beta_{18} oversea_{order_{it}} + \beta_{19} tw_{mk_{it}} + \beta_{20} cn_{mk_{it}} \\
& + \beta_{21} north_{it} + \beta_{22} central_{it} + \beta_{23} south_{it} \\
& + \beta_{24} foc \cdot north_{it} + \beta_{25} foc \cdot central_{it} + \beta_{26} foc \cdot south_{it} \\
& + \beta_{27} SOE \cdot tw_{mk_{it}} + \beta_{28} SOE \cdot cn_{mk_{it}} + \beta_{29} tw_{tech} \cdot new_i \\
& + \beta_{30} cn_{tech} \cdot new_i + \beta_{31} tw_{tal} \cdot new_i + \beta_{32} cn_{tal} \cdot new_i + \beta_{33} tw_{tech} \cdot ind_i \\
& + \beta_{34} cn_{tech} \cdot ind_i + \beta_{35} tw_{tal} \cdot ind_i + \beta_{36} cn_{tal} \cdot ind_i \\
& + \beta_{37} ind_i + \beta_{38} year_t + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{1}$$

二、迴歸結果與意涵

本研究以完整樣本、製造業樣本，以及服務業樣本等不同樣本集合，並配合不同設定觀察迴歸係數估計值，結果發現迴歸係數估計值在不同設定中呈現相似的結果，顯示本研究的迴歸結果相對穩定。而針對各不同樣本集合最完整的迴歸設定，以 White Robust Standard Error 修正 OLS 之結果如表 15 所示，利用一般 OLS 的迴歸結果則列於附錄表 A-1。此外，本研究針對企業資本背景及是否為受關注企業等變數，亦利用不同替代變數進行迴歸分析，其迴歸結果亦與表 15 所列相似，詳細數據可參考附錄表 A-2。

此外，本研究所列迴歸結果的 R2 與調整後 R2 在 0.5-0.95 之間，尤其針對服務業及完整樣本均有 0.85-0.95 之間，顯示迴歸模型的配適程度相對良好。各變數對於陸資企業在臺獲利之迴歸結果彙整說明如下：

（一）具國企背景及具外資背景的陸資企業表現較佳，尤其主要市場在中國大陸的服務業國企，以及客戶主要在臺灣的製造業國企。

本文利用是否為新設企業（*new*）、國企背景企業（*SOE*）、是否於 2008～2016 年之間設立（*app0816*）；以及臺灣人／企業資本占比（*tw_cap_ratio*）、中國人／企業資本占比（*cn_cap_ratio*）等二項資本背景變數，探討陸資企業設立時間、國企身分，以及不同資本背景之表現。另文中利用外銷訂單（*oversea_order*）、臺灣市場（*tw_mk*）、中國市場（*cn_mk*）等三變數探討在臺陸資接單及市場布局對其

營運表現之影響。

迴歸結果顯示，在控制其他變數之下，具有國企背景的陸資企業在稅後損益上反而有較佳表現，尤其是針對服務業的陸資國企更為顯著，此與文獻上多半認為國企較不具市場效率而獲利能力較差的結果有所差異。而依據實際訪談的情況歸納，其主要原因在於，國企陸資營業項目受到較多限制，因此多數國企陸資不易在臺推展其母公司業務（包括如不動產開發、電信、媒體等範疇），故多數國企陸資僅為「維持在臺據點」，實際業務內容並非其母集團的關注重點，故該等業者多能在母集團的資源挹注下，在臺灣從事非本業但被允許經營的業務與方式，包括如批發零售、投資控股、產業研究、會議服務等，或者改作為母集團在臺服務平臺，從事技術與商業合作引介業務等，而未在臺推展包括如不動產開發、電信、媒體等母公司主要業務範疇，因而有較佳的營運表現。

前述情況在配合企業接單及市場布局之迴歸結果亦可發現，無論在製造業或服務業，在臺陸資的市場布局（在臺灣、中國大陸、或者其他海外市場）對於該公司在臺灣的稅後損益沒有顯著影響，但在搭配是否為國企的交乘項則迴歸結果顯示，在控制其他變數的情況下，市場在中國大陸的服務業國企（ $SOE \cdot cn_{mk}$ ），其在臺灣的稅後損益相對較其他企業為高，再次呼應無法在臺經營其母公司主要業務而改在臺尋找適切業務，在為「維持在臺據點」且集團資源挹注下，維持其適當營運，因而服務業國企的營運表現有正面效果；另製造業國企方面則由於該等企業多集中於電子零組件、機械設備，以及電腦電子光學產品等臺灣在國際上具高度競爭力的產業類別，並運用臺灣在地的完整供應鏈體系，逐步拓展其客戶群，故是以臺灣為主要市場的國企獲利情況較佳。

此外，由資本背景觀察，在製造業的陸資企業中，臺資占比及中國大陸資本占比的稅後損益表現均不如外資資本占比比較高者，其主要反應陸資母集團在海外併購國際上具競爭優勢的外資企業，導致外資企業在臺身分轉為陸資，而該等企業在併購後仍維持其技術競爭優勢，在臺獲利情況應本就較佳，至於在服務業方面則無顯著差異。另新設服務企業則因初始營運尚未熟悉各項環境規範與業務，導致稅後損益較低，至於該企業是否在政黨輪替前來臺（設立於 2008 至 2016 年間）對於企業的營運表現並無顯著影響。

值得注意的是，就外銷訂單的迴歸結果觀察，有接海外訂單的服務業陸資，其在臺灣的稅後損益顯著較低，由於此類廠商多是在臺接单，由在臺陸資負責如設計、批發採購原物料等工作，再由母集團於中國大陸的工廠生產出口歐美，且此等企業近年受美中貿易戰影響較為明顯，因此營運表現較差。

（二）規模愈大（土地及勞動雇用多）的陸資企業營利表現較佳，且以陸資既有技術配合臺灣人才的營業模式，顯著提升陸資服務業者的在臺營運表現。

本文中生產要素的解釋變數包括年底股東權益（*equity*）、營業場所租賃坪數（*rent*）以及營業場所自有購買坪數（*buy*）、雇用員工總數（*labor*）；並另配合臺商既有技術（ tw_{tech} ）、陸資既有技術（ cn_{tech} ）、聘僱臺灣人才（ tw_{tal} ）、大陸人才（ cn_{tal} ），以及在臺研發據點（ RD_{tw} ）等變數，探討在臺陸資企業技術、人才來源及在臺研發行為對於其稅後損益的表現之影響。

在生產要素使用方面，表 15 的迴歸結果顯示，受訪企業所使用的土地面積（包括租賃或自有）愈大、勞動雇用愈多，則該家陸資企業的稅後損益愈大，此與文獻上業者規模或生產要素使用對於業者收益有正向影響的結果一致。然需要注意的是，無論是完整樣本、製造業樣本、或者服務業樣本，陸資企業在受訪前一年的年底股東權益為愈大者，對其稅後損益反有負向影響。一般而言，股東權益擴大意味公司自有資本愈雄厚、公司價值越高，另由股東權益的組成包括股本、資本公積、以及保留盈餘，其中又以保留盈餘的增加與公司的經營績效有關，而針對在臺陸資的迴歸結果則顯示，陸資在臺投資企業的股東權益增加，未必與在臺營運表現有正向影響，結合訪談陸資企業所獲資訊，此或與在臺陸資的股東權益多屬股本性質有關。

而在人才與技術來源的相關變數方面之迴歸結果則顯示，以陸資既有技術配合臺灣人才的營業模式，對陸資服務業者的在臺營運表現有顯著正向影響，配合企業訪談資訊顯示，臺灣人才（設計、維修、客服等）是陸資企業來臺投資的重要誘因與考量。至於在製造業方面，則臺灣人才仍是陸資企業的獲利因素，而以陸資企業自身為主要技術來源，則反而有損其在臺營運的獲利表現，此外對於要運用臺灣技術的新設製造業公司（ $tw_{tech} \cdot new_i$ ）而言也相對有較顯著的負向影響。另值得注意的是，陸資企業在臺灣是否設立研發據點，或從事 FAE，無論是對製造業或服務業而言，對其在臺的營運表現均無顯著影響。配合訪談則可發現，過往陸資企業在臺設立研發或 FAE 據點多以配合在臺客戶需求為主，當該等陸資企業的客戶在中國大陸據點的產品採購決策功能提升，或者陸資母集團進行戰略轉型而影響臺灣據點定位等，均會影響其在臺灣的研發或 FAE 據點的重要性與效益，此等發展的後續影響實值得持續追蹤觀察。

（三）就經營環境而言，臺灣北部產業聚落有助提升在臺製造業陸資之營運表現，另具體表達面臨營運障礙的服務業陸資稅後損益顯著較差。

本研究在臺陸資樣本中，約 8 成以上集中於雙北及桃竹苗地區，其主要原因除北部地區的電子資訊等產業群聚與供應鏈體系、交通配套環境，以及對服務業而言的市場商機規模較大之外，亦有受訪廠商認為臺灣北部地區對中國大陸企業及人員相對較友善，導致陸資來臺也有在北部集中的傾向。而針對投資於不同區位（*north, central, south*）的在臺陸資營運表現之迴歸結果亦顯示，聚集於南部地區對於製造業陸資的營運表現顯著有較為不利的影響，且在臺投資於中部地區的製造業者之稅後損益亦顯著較低，探究其原因應是由於此區域業者以機械設備及零組件產業為多，而該等陸資企業多是屬於在臺推展其母公司開發之機械產品與零組件，並以合作或外包方式在臺生產，此等業者在臺灣的稅後損益顯著較低，顯示臺灣業者對於中國大陸機械設備與零組件產品仍相對採取較保留的態度，配合訪問說明，由於品質上仍有差異，臺灣業者多仍偏好德國、日本，以及臺灣的機械與零組件產品。

至於在受關注與否及營運障礙方面，此群組的解釋變數包括受投審會關注（*focus*），以及受訪業者在臺營運是否遭遇到障礙（*barrier*）。迴歸結果顯示，在臺陸資是否被投審會列為關注企業對於該企業在臺營運表現並無顯著影響，但具體表達面臨營運障礙的企業，則其稅後損益表現顯著較差，尤其是服務業的業者受影響更為顯著。具體而言，在臺陸資企業所面臨的經營障礙主要在「法規與行政」方面，尤其在簽證上面臨簽證程序繁複、等待獲准簽證的期間長、派駐在臺的陸籍員工簽證到期需離境才能重新申請簽證、取得的簽證許可為單次簽證且時間僅 3 個月或 6 個月，一旦離境需重新申請，以及眷屬隨同進出的簽證限制問題等，此皆不利於企業在臺業務的推動及相關活動辦理。此外，「投資環境障礙」亦是在臺陸資反應的主要障礙之一，其中尤以勞工聘僱的規範、相關人員與同行間的聘用競爭、員工流動率與忠誠度等問題為主，更有反應感受到國內反中情緒的業者，亦對其經營產生困擾，此現象對於服務業的影響更較製造業顯著。

表 15 陸資投資狀況對陸資企業營運表現的影響

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
<i>new</i>	-132.95 [43.37]***	50.61 [31.34]	-182.2 [63.47]***
<i>SOE</i>	198.74 [106.67]*	-49.43 [64.92]	248.92 [114.15]**
<i>app0816</i>	-26.58 [52.94]	-68.8 [66.16]	-89.98 [89.97]
<i>SOE · tw_{mk}</i>	-109.4 [103.84]	113.79 [53.25]**	-148.73 [116.74]
<i>SOE · cn_{mk}</i>	37.7 [163.92]	87.83 [83.53]	423.99 [207.32]**
<i>tw_cap_ratio</i>	0.09 [0.48]	-0.9 [0.49]*	-0.79 [0.67]
<i>cn_cap_ratio</i>	0.64 [0.56]	-0.62 [0.35]*	1.06 [0.67]
<i>oversea_{order}</i>	-35.45 [39.22]	5.18 [17.58]	-83.51 [45.42]*
<i>tw_{mk}</i>	-37.59 [33.46]	30.09 [40.65]	1.56 [33.74]
<i>cn_{mk}</i>	46.44 [46.95]	19.66 [78.20]	45.96 [36.07]
<i>age</i>	7.52 [9.83]	11.82 [7.19]*	11.01 [11.01]
<i>equity</i>	-0.56 [0.04]***	-0.1 [0.03]***	-0.58 [0.03]***
<i>rent</i>	0.01 [0.001]***	0.03 [0.02]*	0.02 [0.002]***
<i>buy</i>	0.04	0.02	-0.04

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
	[0.02]**	[0.01]**	[0.02]
<i>labor</i>	1.11	0.32	0.65
	[0.28]***	[0.09]***	[0.18]***
<i>tw_{tech}</i>	-346.51	1.21	-260.56
	[367.57]	[81.88]	[683.08]
<i>cn_{tech}</i>	1015.11	-105.91	1809.49
	[621.67]	[47.58]**	[953.96]*
<i>tw_{tal}</i>	603.91	107.71	3581.63
	[550.24]	[58.53]*	[503.62]***
<i>cn_{tal}</i>	108.15	0	61.29
	[60.95]*	[.]	[57.25]
<i>RD_{tw}</i>	-49.3	21.6	-38.45
	[26.72]*	[27.62]	[26.19]
<i>focus</i>	-32.19	46.35	-10.92
	[36.97]	[34.29]	[34.09]
<i>barrier</i>	-75.45	21.5	-111.36
	[51.45]	[21.26]	[61.87]*
<i>north</i>	7.32	49.38	0.29
	[28.99]	[31.96]	[41.57]
<i>central</i>	-56.57	-104.25	-38.35
	[50.43]	[124.88]	[35.26]
<i>south</i>	178.09	-84.17	213.36
	[170.44]	[40.10]**	[154.31]
<i>foc · north</i>	-15.24	-135.98	-44.81
	[48.68]	[77.37]*	[62.65]
<i>foc · central</i>	61.24	0	16.58
	[57.50]	[.]	[55.87]

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
<i>foc · south</i>	-208.63 [212.87]	0 [.]	-101.87 [162.34]
<i>tw_{tech} · new</i>	-32.46 [73.66]	-241.26 [103.21]**	31.45 [60.22]
<i>cn_{tech} · new</i>	-54.89 [96.71]	-8.15 [40.16]	-19.56 [97.68]
<i>tw_{tal} · new</i>	48.92 [60.48]	-62.46 [48.98]	110.65 [68.66]
<i>ind</i>	YES	YES	YES
<i>year dummy</i>	YES	YES	YES
<i>tech · ind</i>	YES	YES	YES
<i>talent · ind</i>	YES	YES	YES
<i>cons</i>	482.34 [218.21]**	103.24 [1.39]	1143.3 [513.70]**
<i>R-squared</i>			
<i>within</i>	0.9487	0.1664	0.9559
<i>between</i>	0.8746	0.6877	0.9214
<i>overall</i>	0.894	0.5191	0.9284
<i>N</i>	1077	245	832

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

說明 1：累積訪問 1,232 家（次），不重複廠商數 646 家，只保留股東權益為正數之樣本，最終樣本為 1,077 筆。

2：中括號內數字為 White Robust Std. Err

資料來源：本研究整理。

陸、結論與後續研究方向

一、結論

1990 年代以來，包括中國大陸與印度等開發中國家經濟快速發展並對外投資，而各國對此等投資的態度卻在近年有了大幅度的翻轉，由 2008 年金融風暴後的歡迎態度，至 2016 年以來的反全球化聲浪而逐漸趨於保守，新興經濟體企業對外投資的動機與影響更成為各國關注焦點，尤其是占全球新興經濟體對外投資比例最大的中國大陸。2018 年中開始的美中貿易戰及 2019 年底爆發的全球 COVID-19 疫情，更進一步加速國際上對於投資政策的調整，在吸引投資的政策下，亦納入國家與產業的安全及永續發展的考量。

鑒於兩岸關係的特殊性，臺灣直到 2009 年方正式開放陸資來臺投資，且對於在臺陸資的相關管制與監督機制執行至今已逾 10 年，較歐美國家更早。惟陸資企業在有管制的規範下仍為目前臺灣重要投資來源之一，且部分企業有不錯的經營表現。因此，陸資在臺受管制下的投資獲利能力，以及相關影響因素，實值得進一步研析，並作為當代各國探討對新興經濟體之投資的政策研擬時之參考。

基此，本研究利用陸資在臺投資的數據資料，配合研究團隊自 2014 年至 2019 年間，針對設立滿 1 年以上，經營已步上軌道的陸資企業，進行連續性的深度訪談，累積訪問共計 1,232 家（次），涵蓋不重複且問卷回覆有效之廠商數共 646 家。在刪除未完整填答、無效問卷，以及股東權益為負數之問卷樣本，並依照企業統一編號及訪視年份整合成混合資料後，最終樣本為 1,077 筆混合資料（pooled data），分析在受限制下的陸資企業在臺獲利表現，並探討陸資企業持續對臺投資的主要因素。

利用陸資在臺投資的數據資料，配合自 2014 年至 2019 年研究團隊的訪談與問卷調查，本研究首先透過統計數據分析發現，在臺陸資的資本約 9 成屬於非國企的一般民營企業，此等企業在臺投資主要是屬於中小型的服務業者，尤其是批發零售、資訊服務以及餐飲業，至於製造業方面則集中於電子零組件、機械設備，以及電腦電子光學產品等臺灣在國際上具高度競爭力的產業類別，顯示臺灣優勢產業及相關軟硬體服務人才係吸引陸資來臺的主要因素之一，而依據受訪企業說明，臺灣員工或臺商既有技術有助於陸資企業母集團技術發展及國際化，此亦是陸資企業來臺投資，尋找合作夥伴並聘用臺灣當地人才之原因，而從獲利家數比例來看，在臺陸資亦以具外資背景企業、投資現有公司模式的獲利狀況較佳。至於是否在臺灣設

立研發據點，或從事 FAE，無論是對製造業或服務業而言，對其在臺的營運表現均無顯著影響。然此等情況可能會受下列現象而改變，即因陸資企業客戶在中國大陸據點的產品採購決策功能提升，或者陸資母集團進行戰略轉型而影響其在臺灣的研發或 FAE 據點的定位，故其後續變化與影響仍值得持續追蹤觀察。

由迴歸分析結果觀察，具國企背景及具外資背景的陸資企業表現較佳，尤其主要市場在中國大陸的服務業國企，以及客戶主要在臺灣的製造業國企。另規模愈大（土地及勞動雇用多）的陸資企業營利表現較佳，且以陸資既有技術配合臺灣人才的營業模式，對陸資企業的在臺營運表現有正向影響，此種模式在服務業尤其顯著，包括如小米集團、騰訊集團、海底撈等，均以此方式在臺建構適切的商業模式並取得不錯的經營成績。最後，就經營環境而言，臺灣北部產業聚落有助提升在臺製造業陸資企業的營運表現，另具體表達面臨營運障礙的服務業陸資稅後損益顯著較差，此結果十分符合直觀。

二、監管在臺陸資之政策意涵與後續研究方向

由前述分析結果可知，即便在多年的監管下，陸資企業若以其母集團之技術或既有優勢來臺投資，運用臺灣人才或產業群聚與供應鏈體系，在兩強合作下仍顯著有較佳的營運表現；相對而言，營運表現不佳者亦符合市場運作之結果，包括如仍處於摸索期的新設企業、產品無法滿足臺灣產業或消費者需求者，其在臺的營運表現均顯著較低。此外，在營業項目受到更多限制的情況下，具中國大陸國企背景的在臺陸資為維持在臺據點，即便無法推展母集團主要業務，仍將尋找合適的商業機會與營運模式，善用臺灣的優勢（包括如人才、農工產品、展覽活動等），以及集團資源的挹注下，致使其有顯著較佳的營運表現。以上均顯示，即便在多年監管下，市場運作機制仍決定在臺陸資的營運表現，能善用雙方優勢的業者在臺營運亦能顯著取得較佳成績。

值得注意的是，雖然因兩岸特殊情況，致使政府對在臺陸資有較嚴格的監管機制，但此等機制亦應隨時勢變化及對臺產業發展之影響而保持部分彈性。在累積訪談的研究過程中已可發現，在中國大陸經濟快速發展及國際布局之下，過往希望以臺灣作為陸資企業拓展國際市場前哨站者已有下降趨勢，此外，臺灣對於陸資企業（包括因陸資併購而轉為陸資身分的原外資企業）的研發活動限制、中國大陸部分產業技術透過國際併購已快速提昇，以及美中貿易戰後所激化的自主供應鏈建立及技術提昇的危機感之下，臺灣據點對於陸資企業而言的重要性已不如以往。

具體而言，經過 2008 年中國大陸企業在歐美併購許多國際企業後，在臺陸資的股權結構亦趨於複雜，過往以外資身分在臺投資的企業因其母集團為中國大陸企業所併購，即便其在臺據點的營運與人事規劃沒有改變，卻也可能因面臨臺灣對陸資企業的限制，導致業務面臨切割轉售或者轉變業務內容的問題，如此的情況對於在臺設立研發中心的外資企業影響尤其明顯，部分據點甚至需轉向批發零售或其他法規允許之業務經營內容，影響臺灣據點在整體集團中的競爭力，進而將影響母集團評估臺灣據點存續之必要性；更重要的是，在陸資併購、臺商回流下，股權結構益發的複雜，導致許多營業內容與營運方式不變的企業，僅因資金來源認定之身分由臺商或外資轉為陸資而有原營運內容無法進行之窘境。如是的发展對臺灣之成本與效益為何？在保護臺灣產業技術與人才之下如何兼顧產業發展與人才就業問題？此均考驗政策制定者之智慧，也凸顯在此等發展趨勢下，維持在監管制度中的適度彈性實相當重要。此等情況亦可作為現今對陸資併購監管趨嚴的國家決策者之借鏡，針對此等企業在確認設立目的與營運情況後，是否仍需要因其陸資身分而對其營業內容或人員往返加以侷限實應多加思考，或者深層探討將陸資資金投入的實質控制力與最終受益人因素納入政策考量的可行性。

最後，臺灣對陸資企業的監督與限制相較其他國家執行更早，因此若能直接比較陸資企業及其他外資企業之表現，應可更明確表現法規限制對於陸資企業營運表現的影響；惟一方面因政府對陸資企業的關切程度較高而有較完整數據與訪談資料，另一方面也由於在陸資企業積極進行國際併購後，已有多家過往的外資企業轉而成為陸資企業，故使本文以陸資企業為主要資料蒐集對象，並以不同資本背景企業（陸資、臺資、外資）比較其營運表現，若在未來在臺的外資企業與陸資企業能有更完整的營運表現及資料時，或可進行純外資企業與陸資企業的比對研究，以改善此缺憾。

另在本文進行企業訪問時亦發現，在人工智慧、物聯網、生物科技、新世代車輛等產業技術快速發展下，兩岸企業在此等產業的合作亦有所增加，此等領域亦是兩岸均積極發展的重點產業，未來在此等領域的競合態勢亦將趨於明顯，故針對重點產業探討兩岸的競合變化，追蹤在臺陸資企業在此等領域的業務動態、及早規劃因應並探討應有的相關彈性等，均可為後續研究之重點方向。

* * *

附錄

表 A-1 一般 OLS 之陸資投資狀況對陸資企業營運表現的影響

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
<i>new</i>	-144.94 [47.04]***	29.2 [30.53]	-182.2 [50.91]***
<i>SOE</i>	210.07 [73.12]***	-28.56 [45.44]	248.92 [81.98]***
<i>app0816</i>	-17.82 [99.49]	-58.3 [68.52]	-89.98 [110.97]
<i>SOE</i> · <i>tw_{mk}</i>	-120.08 [134.59]	102.33 [84.61]	-148.73 [146.64]
<i>SOE</i> · <i>cn_{mk}</i>	76.82 [185.59]	-1.68 [118.9]	423.99 [209.95]**
<i>tw_cap_ratio</i>	0.03 [0.74]	-1.18 [0.47]**	-0.79 [0.81]
<i>cn_cap_ratio</i>	0.81 [0.53]	-0.78 [0.34]**	1.06 [0.57]*
<i>oversea_{order}</i>	-48.53 [44.49]	8.8 [25.54]	-83.51 [49.76]*
<i>tw_{mk}</i>	-38.72 [100.62]	32.51 [80.79]	1.56 [102.59]
<i>cn_{mk}</i>	69.82 [123.95]	50.86 [99.79]	45.96 [126.71]
<i>age</i>	4.78 [11.09]	11.25 [8.00]	11.01 [11.75]
<i>equity</i>	-0.56 [0.01]***	-0.11 [0.02]***	-0.58 [0.01]***
<i>rent</i>	0.02	0.03	0.02

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
	[0.002]***	[0.01]***	[0.002]***
<i>buy</i>	0.04	0.01	-0.04
	[0.01]***	[0.01]***	[0.02]
<i>labor</i>	0.97	0.37	0.65
	[0.11]***	[0.06]***	[0.16]***
<i>tw_{tech}</i>	-350.19	-38.22	-260.56
	[216.57]	[93.12]	[372.53]
<i>cn_{tech}</i>	1026.49	-147.19	1809.49
	[187.24]***	[93.07]	[245.48]***
<i>tw_{tal}</i>	550.44	111.18	3581.63
	[237.50]**	[91.95]	[531.53]***
<i>cn_{tal}</i>	-156.07	0	-142.25
	[531.52]	[.]	[503.22]
<i>RD_{tw}</i>	-76.86	13.45	-38.45
	[42.97]*	[25.19]	[48.07]
<i>focus</i>	-46.14	36.54	-10.92
	[74.99]	[53.96]	[79.26]
<i>barrier</i>	-87.03	27.62	-111.36
	[46.06]*	[36.45]	[47.88]**
<i>north</i>	7.14	37.49	0.29
	[43.76]	[25.98]	[48.28]
<i>central</i>	-62.43	-58.63	-38.35
	[67.90]	[41.80]	[75.26]
<i>south</i>	158.04	-62.51	213.36
	[81.66]*	[47.97]	[92.40]**
<i>foc · north</i>	-24.02	-120.56	-44.81
	[128.29]	[127.55]	[129.25]

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
<i>foc · central</i>	60.69 [344.51]	0 [.]	16.58 [327.41]
<i>foc · south</i>	-39.22 [285.53]	0 [.]	-101.87 [275.04]
<i>tw_{tech} · new</i>	-18.45 [128.48]	-182.97 [78.84]**	31.45 [145.28]
<i>cn_{tech} · new</i>	-84.18 [104.74]	14.67 [77.59]	-19.56 [109.50]
<i>tw_{tal} · new</i>	84.78 [95.85]	-50.59 [64.66]	110.65 [103.36]
<i>ind</i>	YES	YES	YES
<i>year dummy</i>	YES	YES	YES
<i>tech · ind</i>	YES	YES	YES
<i>talent · ind</i>	YES	YES	YES
<i>cons</i>	538.29 [123.56]***	117.62 [69.93]*	1143.3 [156.82]***
<i>R-squared</i>	0.8953	0.5409	0.9284
<i>Adj R-squared</i>	0.8865	0.4104	0.9224
<i>N</i>	1077	245	832

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

說明 1：累積訪問 1,232 家（次），不重複廠商數 646 家，只保留股東權益為正數之樣本，最終樣本為 1,077 筆。

2：中括號內數字為 Normal Std. Err

資料來源：本研究整理。

表 A-2 以受限制及資本背景替代受關注及資本占比

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
<i>new</i>	-131.08 [39.96]***	30.81 [34.53]	-175.29 [59.82]***
<i>SOE</i>	192.5 [98.48]**	-43.1 [66.93]	247.8 [111.98]**
<i>app0816</i>	-34.71 [53.50]	-31.68 [70.63]	-80.4 [92.48]
<i>SOE · tw_{mk}</i>	-109.68 [98.00]	115 [60.24]*	-139.69 [119.41]
<i>SOE · cn_{mk}</i>	39.26 [162.87]	73.36 [86.97]	460.3 [222.39]**
<i>oversea_{order}</i>	-30.24 [36.44]	-5.84 [18.89]	-71.71 [42.09]*
<i>tw_{mk}</i>	-35.85 [32.23]	29.27 [37.73]	4.72 [35.26]
<i>cn_{mk}</i>	56.12 [45.71]	14.06 [70.35]	55.32 [37.23]
<i>age</i>	10.66 [9.59]	2.53 [8.29]	12.34 [11.45]
<i>equity</i>	-0.56 [0.04]***	-0.09 [0.02]***	-0.58 [0.03]***
<i>rent</i>	0.01 [0.001]***	0.03 [0.02]*	0.02 [0.002]***
<i>buy</i>	0.04 [0.02]**	0.02 [0.01]**	-0.04 [0.03]
<i>labor</i>	1.03 [0.37]***	0.32 [0.10]***	0.62 [0.19]***

	ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
tw_{tech}	-351.88 [367.73]	2.81 [80.47]	-310.26 [712.73]
cn_{tech}	1020.1 [628.38]	-99.85 [47.69]**	1862.03 [970.50]*
tw_{tal}	610.31 [547.58]	99.49 [55.94]*	3592.82 [505.06]***
cn_{tal}	98.64 [66.54]	0 [.]	73.37 [60.32]
RD_{tw}	-57.33 [27.78]**	9.13 [24.19]	-30.86 [27.32]
<i>regulate</i>	6.1 [64.44]	-69.5 [82.87]	-8.14 [41.14]
<i>barrier</i>	-78.12 [53.43]	28.36 [23.61]	-112.74 [65.83]*
tw_cap_ratio	18.02 [42.57]	14.96 [35.29]	-47.62 [37.58]
cn_cap_ratio	15.35 [25.46]	53.69 [38.94]	-9.83 [32.60]
<i>north</i>	18.01 [38.38]	40.79 [25.12]	45.67 [55.19]
<i>central</i>	-34.01 [39.54]	-148.34 [137.70]	2.29 [32.53]
<i>south</i>	196.53 [176.50]	-111.25 [44.78]**	236.53 [148.04]
<i>reg · north</i>	155.73 [165.47]	-87.46 [81.67]	-128.14 [246.40]
<i>reg · central</i>	419.36 [665.81]	253.38 [162.91]	0 [.]

		ni (完整樣本)	ni (製造業)	ni (服務業)
<i>reg · south</i>		-158.03 [195.55]	8.87 [80.72]	-237.03 [147.27]
<i>tw_{tech} · new</i>		-55.17 [69.19]	-200.2 [104.72]*	26.48 [61.43]
<i>cn_{tech} · new</i>		-69.38 [100.86]	-22.8 [39.67]	-34.36 [103.38]
<i>tw_{tal} · new</i>		62.32 [61.82]	-97.01 [51.91]*	117 [74.53]
<i>ind</i>		YES	YES	YES
<i>year dummy</i>		YES	YES	YES
<i>tech · ind</i>		YES	YES	YES
<i>talent · ind</i>		YES	YES	YES
<i>cons</i>		488.17 [220.10]**	42.44 [70.95]	1157.29 [514.74]**
<i>R-squared</i>	within	0.9485	0.2061	0.9559
	between	0.8755	0.6951	0.9203
	overall	0.8942	0.522	0.928
<i>N</i>		1077	245	832

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

說明 1：累積訪問 1,232 家（次），不重複廠商數 646 家，只保留股東權益為正數之樣本，最終樣本為 1,077 筆。

2：中括號內數字為 White Robust Std. Err

資料來源：本研究整理。

The Analysis of Performance and Characteristics of Chinese Investors in Taiwan

Hui-tzu Shih

Research Fellow

Regional Development Study Center

Chung-Hua Institution for Economic Research

Yu-yin Wu

Assistant Research Fellow

Regional Development Study Center

Chung-Hua Institution for Economic Research

Yu-chen Liu

Analyst

Regional Development Study Center

Chung-Hua Institution for Economic Research

Jing-yuan Jheng

Research Associate

Regional Development Study Center

Chung-Hua Institution for Economic Research

Yi-an Lai

Formerly Research Associate

Regional Development Study Center

Chung-Hua Institution for Economic Research

Abstract

By using the firm-level pooled data collected from 2014 to 2019, which included basic information of the companies, their questionnaire responses, and interview records of 746 companies invested by/with Chinese entrepreneurs in Taiwan (about 53.7% of the approved Chinese invested companies), this study aimed to analyze the performance of those Chinese companies whose operation was restricted in Taiwan, and discuss the main determinants for those Chinese entrepreneurs' profitability. The regression results showed that the Chinese companies with background of SOE and foreign enterprises performed better, especially SOEs in service sector whose main market is in mainland China, and SOEs in manufacturing sector whose customers are mainly in Taiwan. In addition, the business model of using the existing technologies of Chinese companies to cooperate with Taiwanese talents has a positive impact on the performance of those Chinese companies in Taiwan, especially in the service industry. Finally, regarding the environment, the industrial cluster in northern Taiwan showed positive impact on the performance of Chinese companies in Taiwan, especially for those in manufacturing sectors. And those who concretely expressed that facing operational obstacles earned less after-tax profit, especially for those in service sector. In conjunction with the interview records, in order to "maintain a foothold in Taiwan", Chinese investors with SOE background would try to find suitable operation models and dig out business opportunities in Taiwan with the resources from their parent group, even if they were usually banned from running the main business of their parent group. Therefore, they still present better performances compare to other Chinese invested companies in Taiwan.

Keywords: Investment from China, Outward FDI, FDI Restrictions, Determinants

參考文獻

- 工商時報，2017，〈社論：中共加強收編國企，臺商宜審慎因應〉，<https://www.chinatimes.com/opinion/20170823000022-262113?chdtv>，查閱時間：2021/06/21。
- Commercial Times. 2017. “Shelun: zhonggong jiaqiang shoubian guoqi, taishang yi shenshen yinying” [Editorial: The CCP Strengthens the Integration of State-Owned Enterprises, Taiwan Businessmen Should Be Cautious]. (Accessed on June 21, 2021).
- 中央通訊社，2020，〈經濟部3大限縮令嚴審陸資來臺投資，行政院：支持〉，<https://www.cna.com.tw/news/aip/202012300227.aspx>，查閱時間：2021/06/21。
- The Central News Agency. 2020. “Jingjibu 3 da xiansuoling yanshen luzi laitai touzi, hangzhengyuan: zhichi” [The Ministry of Economic Affairs Strictly Scrutinizes Chinese Investment in Taiwan, and the Executive Yuan: support]. (Accessed on June 21, 2021).
- 史惠慈等人，2006，〈中國大陸之國際併購策略及國際影響〉，全球產業科技競合與價值創造之創新政策計畫，計畫編號：95-EC-17-B-31-R2-0613，臺北：經濟部技術處。
- Shih, Hui-tzu et al. 2006. *Zhongguo dalu zhi guoji binggou celue ji guoji yingxiang* [International M&A Strategy and International Influence in Mainland China]. Innovation Policy Plan for Global Industrial Technology Competition and Value Creation Project number: 95-EC-17-B-31-R2-0613. Taipei: Technical Office of the Ministry of Economic Affairs.
- 投審會，2021，〈110年1月份核准僑外投資、陸資來臺投資、國外投資、對中國大陸投資統計月報〉，https://www.moeaic.gov.tw/news.view?do=data&id=1502&lang=ch&type=business_ann，查閱時間：2021/06/21。
- Investment Review Committee. 2021. “110 nian 1 yuefen hezhun qiaowai touzi, luzi laitai touzi, guowai touzi, dui zhongguo dalu touzi tongji yuebao” [January 2011 Approved Overseas Chinese Investment, Mainland Investment in Taiwan, Foreign Investment, and Statistical Monthly Report on Investment in Mainland China]. (Accessed on June 21, 2021).
- Arnold, Jens M., and Katrin Hussinger. 2005. “Export Behavior and Firm Productivity in German Manufacturing: A Firm-Level Analysis.” *Review of World Economics*, 141: 219-243.
- Ashraf, A., and Dierk Herzer. 2014. “The Effects of Greenfield Investment and M&As on Domestic Investment in Developing Countries.” *Applied Economics Letters*, 21 (14): 997-1000.
- Buckley, Peter. J., and Mark. Casson. 1976. *The Future of the Multinational Enterprise*. New

- York: Holmes & Meier.
- Buckley, Peter. J., L. Jeremy Clegg, Adam R. Cross, Xin Liu, Hinrich Voss, and Lucy Zheng. 2007. "The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment." *Journal of international business studies*, 38 (4): 499-518.
- Chen, George S., Yao Yao, and Julien Malizard. 2017. "Does Foreign Direct Investment Crowd in or Crowd Out Private Domestic Investment in China? The Effect of Entry Mode." *Economic Modelling*, 61: 409-419.
- Cui, Lin., and Ying Xu. 2019. "Outward FDI and Profitability of Emerging Economy Firms: Diversifying from Home Resource Dependence in Early Stage Internationalization." *Journal of World Business*, 54 (4): 372-386.
- Danakol, Secil Hulya, Saul Estrin, Paul D. Reynolds, and Utz Weitzel. 2017. "Foreign Direct Investment via M&A and Domestic Entrepreneurship: Blessing or Curse?" *Small Business Economics*, 48 (3): 599-612.
- Deng, Ping. 2007. "Investing for Strategic Resources and Its Rationale: The Case of Outward FDI from Chinese Companies." *Business Horizons*, 50 (1): 71-81.
- Deng, Ping. 2009. "Why do Chinese Firms Tend to Acquire Strategic Assets in International Expansion?" *Journal of World Business*, 44 (1): 74-84.
- Dunning, John H. 1980. "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests." *Journal of International Business Studies*, 11 (1): 9-31.
- Girma, Sourafel, Richard Kneller, and Mauro Pisu. 2005. "Exports Versus FDI: An Empirical Test." *Review of World Economics*, 141: 193-218.
- Hayakawa, Kazunobu, Hiroshi Mukunoki, and Chih-hai Yang. 2020. "Liberalization for Services FDI and Export Quality: Evidence from China." *Journal of the Japanese and International Economies*, 55 (March): Article 101060.
- Hejazi, Walid, and Daniel Treffer. 2019. "Implications of Canada's Restrictive FDI Policies on Employment and Productivity." *Journal of International Business Policy*, 2 (2): 142-166.
- Huang, Yiping, and Bijun Wang. 2011. "Chinese Outward Direct Investment: Is There a China Mode." *China & World Economy*, 19 (4): 1-21
- Huang, Yuanyuan, En Xie, Yu Li, and K.S. Reddy. 2017. "Dose State Ownership Facilitate Ourward FDI of Chinese SOEs? Institutional Development, Market Competition, and the Logic of Interdependence Between Governments and SOEs." *Internatiaonl Business Review*, 26 (1): 176-188.

- Hymer, Stephen H. 1960. *The International Operations of National Firms, a Study of Direct Foreign Investment*. Ph. D. diss. Massachusetts Institute of Technology, Dept. of Economics.
- Jude, Cristina. 2019. "Does FDI Crowd Out Domestic Investment in Transition Countries?" *Economics of Transition and Institutional Change*, 27 (1): 163-200.
- Kolstad, Ivar, and Arne Wiig. 2012. "What Determines Chinese Outward FDI?" *Journal of World Business*, 47 (1): 26-34.
- Li, Ruiqin, Yipeng Liu, Oscar F. Bustinza. 2019. "FDI, Service Intensity, and International Marketing Agility: The Case of Export Quality of Chinese Enterprises." *International Marketing Review*, 36 (2): 213-238.
- Liu, Bih-jane, and Yu-yin Wu. 2015. "Are Exporters Always More Productive than Nonexporters? The Productivity Paradox of Exporters in China" *Taiwan Economic Review*, 43 (3): 269-296.
- Luo, Yadong., Qiuzhi Xue, and Binjie Han. 2010. "How Emerging Market Governments Promote Outward FDI: Experience from China." *Journal of World Business*, 45 (1): 68-79.
- Lyu, Licai, and David Blandford. 2019. "The Relationship Between Intra-Industry Foreign Direct Investment and Intra-Industry Trade in China." *Panoeconomics*, 66 (2): 241-255.
- Mistura, Fernando, and Caroline Roulet. 2019. "The Determinants of Foreign Direct Investment: Do Statutory Restrictions Matter?" <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/641507ce-en.pdf?expires=1655284045&id=id&accname=guest&checksum=2E09B44EF69C97671927750D8EB9F1FB> (June 21, 2021).
- Oliveira, Rui Torres de, Jane Menzies, Daniel Borgia, and Sandra Figueira. 2017. "Outward Foreign Direct Investment from Emerging Countries: Theoretical Extension and Evidence from China." *The International Trade Journal*, 31 (5): 402-428.
- Sun, Changfu, and Yanmin Shao. 2017. "The Effect of Economic Cooperation on China's Outward Foreign Direct Investment: A Spatial Panel Data Approach." *Emerging Markets Finance & Trade*, 53 (9): 2001-2019.
- UNCTAD. 2016. *2016 World Investment Report: Investor Nationality: Policy Challenges*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD. 2019. *2019 World Investment Report: Special Economic Zones*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD. 2020. *2020 World Investment Report: International Production Beyond the*

- Pandemic*. New York and Geneva: United Nations.
- Vernon, Raymond. 1966. "International Investment and International Trade in the Product Cycle." *The Quarterly Journal of Economics*, 80 (2): 190-207.
- Wagner, Joachim. 2007. "Exports and Productivity: A Survey of the Evidence from Firm Level Data." *World Economy*, 30: 60-82.
- Wang, Chengqi, Junjie Hong, Mario Kafouros, and Agyenim Boateng. 2012. "What Drives Outward FDI of Chinese Firms? Testing the Explanatory Power of Three Theoretical Frameworks." *International Business Review*, 21 (3): 425-438.
- Wang, Yanting, and Lin Zhao. 2017. "Outward Foreign Direct Investment from China: Recent Trend and Development." *The Chinese Economy*, 50 (5): 356-365.
- Wu, Hsiu-ling, Chien-hsun Chen, and Yi-rou Chen. 2021. "Factors Influencing China's Outward Foreign Direct Investment." *Margin-The Journal of Applied Economic Research*, 15 (3): 299-319.
- Zhang, Kevin Honglin. 2009. "Rise of Chinese Multinational Firms." *Chinese Economy*, 42 (6): 81-96.