

中國大陸對外直接投資政治風險的 實證分析：誤解與真相*

郭 建 中

(淡江大學中國大陸研究所副教授)

王 國 臣

(中央研究院政治學研究所博士後研究員)

摘 要

本文利用多個資料來源與主成分分析，建構政治風險指數，評估 2003—2012 年中國大陸企業對外直接投資的政治風險分布，並進行國際 153 個國家的比較。研究發現，中資企業對外直接投資政治風險指數 (OFDIPRI)，確實略高於世界其他國家，但自 2007 年以後開始大幅下降。整體而言，中資企業 OFDIPRI 落在中低政治風險國家的區間，未如過去文獻所言——偏好投資高政治風險國家。究其原因，中國大陸政府愈加重視政治風險，且憑藉其控制能力與兩個外交行動——外援與國際投資協定，努力促成企業 OFDIPRI 的快速下降。

關鍵詞：中國大陸、對外直接投資、政治風險、主成分分析

* * *

壹、前 言

國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 指出，政治風險已成為國際直接投資的最大阻礙。^①世界銀行 (World Bank) 的調查結果也顯示，今後 3 年 (2013—2015 年)，不到一成的歐美跨國企業 (multinational enterprises, MNEs)，願意投資高

* 作者感謝三位匿名審查人的寶貴意見與指正，讓本文的論述更加嚴謹與充實。如尚有疏漏，完全是作者的責任。

註① James P. Walsh and Jiangyan Yu, *Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2010), p. 6.

政治風險國家。^②Geert Bekaert et al 證實上述觀點：政治風險每升高 1 個百分點，該國的外人直接投資（foreign direct investment, FDI）將銳減 12 個百分點。^③換言之，大多數的歐美跨國企業，都屬於政治風險趨避者。

但中國大陸企業不一樣。Stefan Halper、Martin Jacques、Dambisa Moyo，以及 Nathan Meyer 都強調：中國大陸正在玩危險遊戲。例如：2003 年蘇丹爆發 Darfur 危機，中資企業對其投資不減反增，從 2003 年的 55 萬美元暴增到 2004 年的 17,161 萬美元。在此期間，中資企業還進一步前進到辛巴威、委內瑞拉、安哥拉、伊朗、烏茲別克與緬甸，這些都是政局高度震盪的國家。^④很顯然，中資企業對外直接投資（outward FDI, OFDI），很少考慮到地主國的政治風險。

對此，許多研究學者開始感到擔憂。例如：David L. Shambaugh 指出，中國大陸利用 OFDI，將專制國家串連起來。^⑤Juan Cardenal and Heriberto Araújo 強調，中國大陸正在構築龐大的經濟帝國。^⑥Ian Bremmer 與 Francis Fukuyama 更警告，如果歐美各國繼續漠視，中資企業海外擴張的行為，終將危及現行的國際經濟體制。^⑦這表示：研究中國大陸 OFDI 政治風險，具有理論與實質意涵。

但是，上述學者都只鎖定，中國大陸對特定國家投資的個案而已。曹海濤與葉日崧注意到此一問題，並努力蒐集相關個案。可惜的是，他們也只匯整 1984—2005 年 100 件中國大陸企業 OFDI 個案，僅占同期案例總數的 1.6%。^⑧很顯然，我們還是無從得知全貌，即中國大陸企業整體對外直接投資政治風險，究竟有多高？又是否真的比世界各國高出許多？換言之，關於此一議題——中國大陸企業對外直接投資的政治風險程度，還有很大的研究空間。

註② MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency), *World Investment and Political Risk 2013* (Washington, D.C.: World Bank, 2014), pp. 5~26.

註③ Geert Bekaert, Campbell R. Harvey, Christian T. Lundblad and Stephan Siegel, "Political Risk Spreads," *Journal of International Business Studies*, Vol. 45, No. 4 (May 2014), pp. 471~493.

註④ Stefan A. Halper, *The Beijing Consensus: How China's Authoritarian Model Will Dominate the Twenty-First Century* (New York: Basic Books, 2010), pp. 75~102; Martin Jacques, *When China Rules the World: The End of the Western World and the Birth of a New Global Order* (New York: Penguin Press, 2009), pp. 489~560; Nathan William Meyer, "China's Dangerous Game: Resource Investment and the Future of Africa," *International Policy Digest*, <http://www.internationalpolicydigest.org/2012/10/09/chinas-dangerous-game-resource-investment-and-the-future-of-africa/>; Dambisa Moyo, *Winner Take All: China's Race for Resources and What It Means for the World* (New York: Basic Books, 2012), pp. 45~74.

註⑤ David L. Shambaugh, *China Goes Global: The Partial Power* (New York: Oxford University Press, 2013), pp. 45~206.

註⑥ Juan Pablo Cardenal and Heriberto Araújo, *China's Silent Army: The Pioneers, Traders, Fixers, and Workers Who Are Remaking the World in Beijing's Image* (New York: Crown Publishers, 2013), pp. 75~101.

註⑦ Ian Bremmer, "State Capitalism Comes of Age: The End of the Free Market?," *Foreign Affairs*, Vol. 88, No. 3 (May/June 2009), pp. 40~55; Francis Fukuyama, "The Future of History," *Foreign Affairs*, Vol. 91, No. 1 (January/February 2012), pp. 53~61.

註⑧ 曹海濤、葉日崧，「中國大陸企業海外直接投資之分析」，*中國大陸研究*，第 51 卷第 1 期（2008 年 3 月），頁 31~65。

對此，本文利用主成分分析（principal component analysis, PCA），建構政治風險指數（political risk index, PRI），藉此評估 2003—2012 年中國大陸企業對外直接投資的整體政治風險，並進行世界 153 個國家的比較。在章節安排上，第二部分依序梳理，企業海外直接投資的政治經濟因素、各個政治風險評估指標，以及中資企業對外直接投資政治風險的相關實證研究。第三部分逐一說明，PRI 的變數選擇、資料來源，以及指標的合成方法（PCA）。第四與第五部分詳盡分析，世界各國 PRI 排名、中資企業對外直接投資政治風險指數（OFDIPRI），以及影響中資企業 OFDIPRI 變化的原因。最後則是結論。

貳、文獻回顧

本節首先梳理，影響國際直接投資的政治與經濟因素，其次再分析，當前最為普遍使用的政治風險評估指標，並藉此檢視，關於中國大陸企業對外直接投資政治風險的最新研究進展。以下依序說明之。

一、對外直接投資的政治經濟分析

國際直接投資決定因素，大致可分為兩類：經濟與政治層面。就經濟層面而言，Steven Globerman and Daniel Shapiro 利用追蹤資料模型（panel data model），檢證 1994—1997 年美國對世界 143 個國家直接投資的決定因素，他們發現，地主國的國內生產毛額（gross domestic product, GDP）每增加 1 個百分點，美國企業對該國的直接投資相應增加 0.63 個百分點。^⑨換言之，MNEs 海外直接投資的經濟動機之一是，尋求海外市場。

攫取天然資源，也是相當重要的經濟考量。Oleksandr Shepotylo 利用兩階段最小平方方法（two stage least squares, TSLS），探究 1993—2010 年歐洲 25 個轉型經濟體吸引 FDI 的原因。結果顯示，這些國家擁有的原物料與礦產愈多，MNEs 愈願意到此投資。^⑩

此外，廣義的資源還包括先進技術與戰略資產。例如：Jung Hur et al 利用固定效果模型（fixed effects model），檢證世界 165 個國家吸引跨國併購（merger and acquisition, M&A）的決定因素。結果顯示，地主國的技術水準與 M&A，兩者間存在顯著的正向關係（ $p < 10\%$ ）。^⑪

註⑨ Steven Globerman and Daniel M. Shapiro, "Governance Infrastructure and US Foreign Direct Investment," *Journal of International Business Studies*, Vol. 34, No. 1 (January 2003), pp. 19~39.

註⑩ Oleksandr Shepotylo, "Spatial Complementarity of FDI: The Example of Transition Countries," *Post-Communist Economies*, Vol. 24, No. 3 (September 2012), pp. 327~349.

註⑪ Jung Hur, Rasyad A. Parinduri and Yohanes E. Riyanto, "Cross-Border M&A Inflows and Quality of Country Governance: Developing versus Developed Countries," *Pacific Economic Review*, Vol. 16, No. 5 (December 2011), pp. 638~655.

相對而言，生產成本過高則會降低 MNEs 到該國投資的意願。例如：Robert Sova et al 發現，中東歐四國的工資水準每提升 1 個百分點，則該國的 FDI 將銳減 0.256 個百分點。^⑫綜言之，MNEs 海外直接投資的經濟動機為：擴大海外市場、尋求天然資源、獲取戰略資產，以及降低生產成本。^⑬對此，研究學者已經取得高度共識。因此，自 1990 年代以降，研究已經轉向分析，政治風險對國際直接投資的影響。^⑭

但問題是，政治風險涉及層面相當廣泛。根據世界銀行與 Jotaro Hamada et al 的定義，政治風險可區分為三類：一是徵用風險（expropriation risk）：地主國政府剝奪 MNEs 的所有權，產生的經濟損失。二是移轉風險（transfer risk）：投資本金與利潤都無法匯出地主國。三是政治暴力風險（political violence risk）：地主國戰爭與內亂——革命、暴動、政變與恐怖主義，傷害到 MNEs 的有形資產。^⑮換言之，如何找尋適當的政治風險替代變數，便成為研究學者最大的挑戰。為此，本文以下進一步梳理，至今研究學者普遍使用的政治風險評估指標。

二、政治風險評估指標

2000—2014 年，共有 68 篇社會科學引文索引（social science citation index, SSCI）期刊論文，探討主題皆為 OFDI 與政治風險的相關性。^⑯我們分析，這些文獻使用的政治風險評估指標，並錄得 13 個政治風險評估指標，這些指標被重複使用 173 次。^⑰以下依序說明分析結果。

註⑫ Robert Aurelian Sova, Lucian Liviu Albu, Ion Stanciu and Anamaria Diana Sova, "Patterns of Foreign Direct Investment in the New EU Countries," *Romanian Journal of Economic Forecasting*, Vol. 6, No. 2 (June 2009), pp. 42~51.

註⑬ John H. Dunning, "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests," *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, No. 1 (Spring/Summer 1980), pp. 9~31; John H. Dunning, "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions," *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, No. 1 (Spring 1988), pp. 1~31; John H. Dunning, "Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?," *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, No. 1 (Spring 1998), pp. 45~66.

註⑭ Isabel Faeth, "Determinants of Foreign Direct Investment: A Tale of Nine Theoretical Models," *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, No. 1 (February 2009), pp. 165~196; Belay Seyoum, "Informal Institutions and Foreign Direct Investment," *Journal of Economic Issues*, Vol. 45, No. 4 (December 2011), pp. 917~940.

註⑮ MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency), *World Investment and Political Risk 2013*, p. 21; Jotaro Hamada, Henning Haugerudbraaten, Andrew Hickman and Ilya Khaykin, "Pricing Political Risk within an Economic Capital Framework," in Sam Wilkin ed., *Country and Political Risk: Practical Insights for Global Finance* (London: Risk Books, 2004), pp. 301~326.

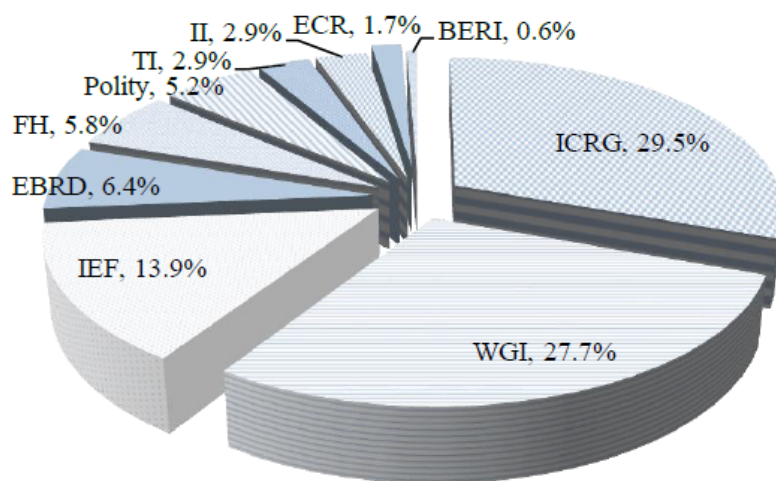
註⑯ 礙於篇幅限制，本文無法詳盡列舉，蒐集到的先行研究之書目資料。如果讀者需進一步查詢，煩請向我們聯繫。

註⑰ 部分研究學者在同一篇論文當中，採用多個政治風險評估指標。例如：Cem Tintin 同時使用到三個政治風險評估指標——傳統基金會（Heritage Foundation）建構的經濟自由度指數（index of economic freedom, IEF）、自由之家（Freedom House, FH）建構的世界自由度（freedom in the world），以及系統和平中心（Center for Systemic Peace）建構的政治體制資料庫（Polity）。Cem Tintin, "The Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in the Central and Eastern European Countries: The Importance of Institutions," *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 46, No. 2 (June 2013), pp. 287~298.

圖 1 為研究學者最普遍採用的前 10 個政治風險評估指標；其中，國際國家風險指南（International Country Risk Guide, ICRG）被重複使用 51 次，占全部被使用次數的比例為 29.5%，ICRG 是最常使用的政治風險評估指標。其次是世界銀行的世界治理指標（worldwide governance indicators, WGI），比例為 27.7%；第三是傳統基金會（Heritage Foundation）的經濟自由度指數（index of economic freedom, IEF），比例為 13.9%。

第 4 名到第 10 名依序為：歐洲復興與開發銀行（European Bank for Reconstruction and Development, EBRD）的經濟體制轉型指標、自由之家（Freedom House, FH）的世界自由度、政治體制資料庫（Polity）、國際透明組織（Transparency International, TI）的貪腐印象指數、機構投資者（Institutional Investor, II）的國家信用評等、歐洲貨幣國家風險指標（Euromoney Country Risk, ECR），以及商業環境風險評估指標（Business Environment Risk Intelligence, BERI），比例介於 0.6—6.4%之間。

圖 1 研究學者採用的政治風險評估指標分布



說明：ICRG=全球國家風險指南；WGI=世界治理指標；IEF=經濟自由度指數；EBRD=經濟體制轉型指標；FH=世界自由度；Polity=政治體制指標；TI=貪腐印象指數；II=機構投資者；ECR=歐洲貨幣國家風險指標；BERI=商業環境風險評估指標。

資料來源：本文自行整理。

從內容來看，各個國際投資保險公司建構的風險評級，都完全覆蓋政治風險的三大構面——徵用風險、移轉風險與政治暴力風險。不過，這些指標存在兩個限制：第一，資料取得不易。例如：ICRG 的年費高達 3,995 美元。因此，大多數的研究學者偏好使用免費指標，包括 WGI、IEF、EBRD、FH、Polity 與 TI，這些指標被重複使用的比例逼近七成。換言之，研究成本是相當重要的考量因素。

第二，這些政治風險評估指標都是複合分數，即由多個分項指標構成，這便涉及到每個分項指標的權重給定問題。例如：ECR 為 5 個分項指標構成：貪腐程度、政府

對於跨國資金進出的干預、政治穩定度、政策透明度、政府效能，以及法治程度；每項分數都介於 0—10 分。ECR 利用加總方法，得到最終分數。很顯然，ECR 假定每個指標的重要性都相同。^⑮但實際上，每個指標不會處於同等重要的位置，應當給予影響力較大的指標，更高的權重。^⑯

BERI 也面臨到相同問題。BERI 分為 10 個分項指標，包括政治派系、宗教與種族衝突、為鞏固政權而採取的各項限制措施、貪腐程度、社經條件、激進團體的多寡、對主要國家的依賴程度、地緣政治、社會衝突與革命暴動；每項分數都介於 0—7 分。在總和指標的建構上，BERI 也是採取加總法。^⑰

ICRG 注意到此一問題，其賦予每個分項指標不同的分數範圍。例如：政治穩定度、社經條件、投資風險、內部衝突，以及外部衝突等 5 項指標的分數範圍，皆為 0—12 分；貪腐程度、政軍關係、宗教衝突、法治程度、種族衝突，以及民主可課責性等 6 項指標，則介於 0—6 分。最後一項指標為行政官僚品質，分數為 0—4 分。上述 12 個分項指標的分數，合計 100 分。^⑱然而，Elettra Agliardi et al 與 Claude Erb et al 強調，這太過依賴分析者的主觀認知，欠缺科學方法的客觀性。^⑲

不僅如此，免費指標也存在權重給定問題。例如：IEF、FH 與 TI，都是採取簡單算數平均；^⑳ Polity 則為加總。^㉑換言之，這些指標也都假定，每個分項指標的重要性都相同。WGI 與 EBRD 只有發布，各個分項指標的個別分數，沒有將分項指標合併為單一綜合指標。^㉒

註⑮ “Euromoney Country Risk Methodology,” *Euromoney Country Risk*, <http://www.euromoney.com/Article/2773899/Euromoney-Country-Risk-Methodology.html>.

註⑯ Chen-Yuan Tung, Guo-Chen Wang and Jason Yeh, “Renminbi Internationalization: Progress, Prospect and Comparison,” *China & World Economy*, Vol. 20, No. 5 (September/October 2012), pp. 63~82.

註⑰ “Business Risk Service User Guide,” *Business Environment Risk Intelligence*, <http://www.beri.com/Publications/BRS.aspx>.

註⑱ The PRS Group, “International Country Risk Guide Methodology,” *Political Risk Services*, <http://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf>.

註⑲ Elettra Agliardi, Rossella Agliardi, Mehmet Pinar, Thanasis Stengos and Nikolas Topaloglou, “A New Country Risk Index for Emerging Markets: A Stochastic Dominance Approach,” *Journal of Empirical Finance*, Vol. 19, No. 5 (December 2012), p. 743; Claude B. Erb, Campbell R. Harvey and Tadas E. Viskanta, “New Perspectives on Emerging Market Bonds,” *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 25, No. 2 (Winter 1999), pp. 83~92.

註⑳ Heritage Foundation, *The Index of Economic Freedom* (Washington, D.C.: Heritage Foundation, 2014); Freedom House, *Freedom in the World* (New York: Freedom House, 2014); Transparency International, *Global Corruption Report* (New York: Cambridge University Press, 2014).

註㉑ Monty G. Marshall et al., “Polity IV Project Users’ Manual,” *The Center for Systemic Peace*, <http://www.systemicpeace.org/inscr/p4manualv2013.pdf>.

註㉒ Daniel Kaufmann, Aart Kraay and Massimo Mastruzzi, “The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues,” *Hague Journal on the Rule of Law*, Vol. 3, No. 2 (September 2011), pp. 220~246; European Bank for Reconstruction and Development, *Transition Report* (London: European Bank for Reconstruction and Development, 2013).

此外，這些國際組織與智庫建構綜合指標的目的，並非測量政治風險。例如：FH 與 Polity 旨在衡量一國的自由民主程度，TI 則為評估一國貪腐程度。這些指標都不足以涵蓋，政治風險的三大構面。IEF 涉及層面較廣，包括財產權保障、遏制貪腐、財政自由、財政支出、經商自由、勞動自由、貨幣自由、貿易自由、投資自由，以及金融自由。但可惜的是，IEF 沒有考慮政治暴力風險。換言之，若以這些指標作為政治風險的替代變數，將發生代表性不足的問題。

在眾多免費指標中，WGI 最接近政治風險意涵。其包含 6 個分項指標：言論自由與課責性、政治穩定度與平抑暴亂、政府效能、監管品質、法治程度，以及遏制貪腐。但是，WGI 沒有建構綜合指標，造成研究學者極大困擾。例如：Ivar Kolstad and Arne Wiig 與 Bala Ramasamy et al 都只採用單一分項指標，這陷入代表性不足的困境。^⑥對此，Tajul Ariffin Masron and Eliza Nor 採取的因應做法為：求取這 6 個指標的簡單算數平均，^⑦此再度回到權重給定的問題。

更重要的是，WGI 還存在兩個問題：第一，由於 WGI 資料來源過於廣泛，研究學者很難清楚瞭解，每個分項指標的具體內含。例如：Margit Tavits 在檢證政治責任與貪腐的相關性時，以 WGI 的遏制貪腐為被解釋變項，FH 為解釋變項。^⑧但是，遏制貪腐的資料來源已經包含 FH。換言之，如果直接援引 WGI 的分項指標，很容易發生循環論證的問題。^⑨第二，WGI 沒有考量組成數目的公平性。例如：在政治穩定度與平抑暴亂的資料來源中，只有 3 個涉及政府穩定性，其餘 18 個都屬於暴力衝突的概念。因此，即使 WGI 利用未觀察到的主成分模型 (unobserved components model)，客觀賦予每個組成項目的權重，也無法改變既有的選擇偏誤。

綜合上述，研究學者對於政治風險評估指標的選擇，具有高度共識。例如：ICRG、WGI 與 IEF 三項指標合計占比高達 71.1%。不過，這些指標都還有改善空間，這尤其表現在指標合成的方法上。我們以下將進一步檢視，當前中國大陸 OFDI 政治風險測量的相關研究。

三、中國大陸對外投資政治風險的測量問題

目前，專門探討中國大陸海外投資政治風險的學術論文並不多見。但是，在分析

註⑥ Ivar Kolstad and Arne Wiig, "What Determines Chinese Outward FDI?," *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 26~34; Bala Ramasamy, Matthew Yeung and Sylvie Laforet, "China's Outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership," *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 17~25.

註⑦ Tajul Ariffin Masron and Eliza Nor, "FDI in ASEAN-8: Does Institutional Quality Matter?," *Applied Economics Letters*, Vol. 20, No. 2 (February 2011), pp. 186~189.

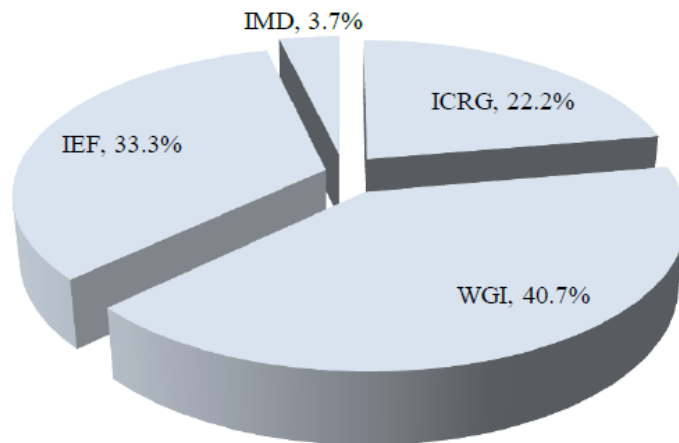
註⑧ Margit Tavits, "Clarity of Responsibility and Corruption," *American Journal of Political Science*, Vol. 51, No. 1 (January 2007), pp. 218~229.

註⑨ Laura Langbein and Stephen Knack, "The Worldwide Governance Indicators: Six, One, or None?," *The Journal of Development Studies*, Vol. 46, No. 2 (February 2010), pp. 350~370.

中國大陸企業 OFDI 動機時，大多數文獻都會順帶檢證，地主國的政治風險。據此，我們匯整 18 篇相關文獻：9 篇為 SSCI 期刊論文、8 篇為中文核心期刊論文，以及 1 篇台灣社會科學引文索引（Taiwan SSCI, TSSCI）期刊論文。部分研究學者在同一篇論文當中，同樣採用多個政治風險評估指標，因此，本文共錄得 4 個政治風險評估指標，這些指標被重複使用 27 次。以下依序說明分析結果。

圖 2 為中國大陸研究學者最普遍採用的政治風險評估指標；其中，WGI 被重複使用 11 次，占全部被使用次數的比例為 40.7%。WGI 為中國大陸研究學者，最常使用的政治風險評估指標。其次是 IEF，比例為 33.3%；第三是 ICRG，比例為 22.2%。最後是瑞士洛桑國際管理學院（International Institute for Management Development, IMD）的世界競爭力指標，比例為 3.7%。

圖 2 中國大陸對外直接投資政治風險評估指標分布



說明：ICRG=全球國家風險指南；WGI=世界治理指標；IEF=經濟自由度指數；IMD=世界競爭力指標。

資料來源：本文自行繪製。

中國大陸研究學者偏好使用 WGI，原因有二：一是成本考量。兩岸的頂尖大學皆沒有購買 ICRG、ECR 與 BERI 資料庫，如前所述，這些資料庫所費不貲，因此，兩岸研究學者只能找尋免費指標，作為政治風險的替代變項。^⑩另一個重要原因是，中國大陸政府自 2003 年起，才完整公布其 OFDI 的詳細流向（國家），剛好與 WGI 改為逐年發布的時間點吻合。換言之，以 WGI 作為分析中國大陸 OFDI 政治風險評估指標，不存在時間過短的問題。

註⑩ 我們檢索教育部認可的 12 所頂尖大學，包括政治大學、台灣大學、清華大學、中央大學、陽明大學、中山大學、中興大學、台灣科技大學、台灣師範大學、交通大學、成功大學、長庚大學；其中，成功大學圖書館曾收錄 ICRG——最新資料為 2012 年 10 月，此後便不再更新。同時，我們也檢閱中國大陸部分的重點大學，也發現同樣存在此一問題。檢索時間為 2014 年 8 月 3 日。

但是，既有文獻都沒有妥適處理 WGI 的問題。例如：Yiping Huang and Bijun Wang、郭建中與王國臣都只採用單一分項指標。^{③①}換言之，這些實證結果都存在代表性不足的問題。對此，祁春凌與鄒超以簡單算數平均，將 WGI 6 個分項指標予以合併，^{③②}但這又忽略指標間重要性的差異。特別是，部分學者沒有清楚瞭解，WGI 每個分項指標的資料來源。例如：鄭明將 WGI 的法治程度與 ICRG，放入一個迴歸式當中。由於法治程度的資料來源便包含 ICRG，以致發生嚴重的共線性（collinearity）問題。^{③③}

相同地，先行研究也沒有修正，其他政治風險評估指標的建構方法。例如：Peter Buckley et al、Diego Quer et al、Yin-Wong Cheung and Xingwang Qian 直接使用 ICRG。^{③④}很顯然，他們沒有處理 ICRG 主觀認定的問題。特別是，Jing-Lin Duanmu、王勝與田濤直接援引 IEF，^{③⑤}Yuanfei Kang and Fuming Jiang 則採用 IMD 中的 5 個分項指標——政治系統、官僚品質、法規架構、經濟政策，以及企業稅率之簡單算數平均。^{③⑥}這不僅忽略個別指標間的差異，也沒有將政治暴力風險納入考量。

綜上所述，目前探討中國大陸 OFDI 政治風險的先行研究，都沒有修正既有的政治風險評估指標建構方法。特別是，這些文獻的實證結果相當分歧：顯著為正、顯著為負，以及不具統計上顯著關係（ $p > 10\%$ ）的比例，各為三分之一。為此，本文以下將採用更為嚴謹的研究方法，建構政治風險指數（PRI），進而檢視中國大陸企業對外投資的政治風險分布，並進行世界比較。

註③① Yiping Huang and Bijun Wang, "Chinese Outward Direct Investment: Is There a China Model?," *China & World Economy*, Vol. 19, No. 4 (July/August 2011), pp. 1~21; 郭建中、王國臣，「中國大陸對外投資的動機與差異化戰略分析」，*中國大陸研究*，第 56 卷第 4 期（2013 年 12 月），頁 97~129。

註③② 祁春凌、鄒超，「東道國制度品質、制度距離與中國的對外直接投資區位」，*當代財經*（北京），2013 年第 7 期，頁 100~110。

註③③ 鄭明，「制度距離、示範效應與中國 OFDI 的區位分布」，*國際貿易問題*（北京），2012 年第 2 期，頁 123~135。

註③④ Peter J. Buckley, L. Jeremy Clegg, Adam R. Cross, Xin Liu, Hinrich Voss and Ping Zheng, "The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment," *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, No. 4 (July 2007), pp. 499~518; Diego Quer, Enrique Claver and Laura Rienda, "Political Risk, Cultural Distance, and Outward Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Large Chinese Firms," *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 29, No. 4 (December 2012), pp. 1089~1104; Yin-Wong Cheung and Xingwang Qian, "The Empirics of China's Outward Direct Investment," *Pacific Economic Review*, Vol. 14, No. 3 (August 2009), pp. 312~341.

註③⑤ Jing-Lin Duanmu, "Firm Heterogeneity and Location Choice of Chinese Multinational Enterprises," *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 64~72; 王勝、田濤，「中國對外直接投資區位選擇的影響因素研究」，*世界經濟研究*（北京），2013 年第 12 期，頁 60~66。

註③⑥ Yuanfei Kang and Fuming Jiang, "FDI Location Choice of Chinese Multinationals in East and Southeast Asia: Traditional Economic Factors and Institutional Perspective," *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 45~53.

參、研究方法

本文旨在建構一個更全面與更客觀的政治風險指數 (PRI)，以比較中國大陸與世界各國 OFDI 政治風險分布。為此，本節首先說明 PRI 的變數選擇及資料來源。其次再闡述各個指標的合成方法——主成分分析 (PCA)。

一、變數選擇與資料來源

本文匯整 9 個資料來源 18 個分項指標，以期建構更具全面性的 PRI。首先，我們選取 WGI 的遏止貪腐指標。理由有三：一是遏止貪腐指標，不存在組成項目失衡的問題——其所有組成項目都只測量貪腐單一概念。二是 WGI 透過未觀察到的主成分模型，客觀地賦予每個組成項目相應的權重，相較於 TI (簡單算數平均) 更加嚴謹。三是 WGI 免費提供，1996—2012 年世界 215 個國家的詳細數據。

第二，我們選取 IEF 的五項指標：財產權保障、經商自由、貿易自由、投資自由，以及金融自由。第三與第四個資料來源分別是，Polity 政治體制評等與 FH 的媒體自由。這些也都屬於免費指標。第五，我們選取世界競爭力的三項分項指標：政治信任度、政策透明度，以及投資者保障措施。特別值得一提的是，先行研究偏好使用 IMD，但其收錄對象只有 60 個國家。因此，採用 IMD 作為政治風險評估指標，將造成研究樣本數大幅銳減。^②相對而言，世界經濟論壇 (World Economic Forum, WEF) 建構的世界競爭力指標，調查範圍涵蓋 149 個國家，是 IMD 的兩倍多；同時，WEF 也為免費指標。^③換言之，WEF 更可全面反應，世界各國政治風險分布，這是過去文獻忽略之處。

此外，上述指標都沒有考量外部因素。例如：David L. Shambaugh 與 Randall Schweller 認為，若讓中國大陸更多地融入國際社會——服膺於國際制度、規則與規範，將可大幅降低其採取極端行為的不確定性。^④換言之，一國的政治全球化程度愈高，則該國的政治風險將愈低。因此，我們增加瑞士蘇黎世聯邦理工學院經濟景氣研究所 (Konjunkturforschungsstelle, KOF) 建構的政治全球化指數。^⑤KOF 的測量方法

註 ② Yuanfei Kang and Fuming Jiang, "FDI Location Choice of Chinese Multinationals in East and Southeast Asia: Traditional Economic Factors and Institutional Perspective," pp. 45~53.

註 ③ IMD International, *World Competitiveness Yearbook* (Lausanne, Switzerland: International Institute for Management Development, 2014); World Economic Forum, *Global Competitiveness Report* (Geneva: World Economic Forum, 2014).

註 ④ David L. Shambaugh, "Containment or Engagement of China? Calculating Beijing's Responses," *International Security*, Vol. 21, No. 2 (Fall 1996), pp. 180~209; Randall L. Schweller, *Deadly Imbalances: Tripolarity and Hitler's Strategy of World Conquest* (New York: Columbia University Press, 1998), pp. 74~75.

註 ⑤ "KOF Index of Globalization," *Konjunkturforschungsstelle*, <http://globalization.kof.ethz.ch/>.

不僅獲得 SSCI 的認可，^{④①}且提供免費下載的服務。

地緣政治 (geopolitics) 也是相當重要的外部影響因素。究其原因，鄰國的武裝衝突不僅會引發原物料的供給短缺，同時也會造成區域內市場需求的劇烈波動。最明顯的例證是，2014 年爆發的烏克蘭危機，已造成俄羅斯大量的資本外逃。^{④②}對此，IMF 副總裁 David Lipton 與歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB) 行長 Mario Draghi 相繼強調，地緣政治危機已成為當前跨國直接投資的最大挑戰。^{④③}因此，我們再增加一個指標——iJET 國家安全風險評等，作為地緣政治的觀察指標。

最後，我們選取 II 的國家信用評等、環球透視 (Global Insight, GI) 的內亂與恐怖主義，以及 ICRG 的三項分項指標——法治程度、投資風險與行政官僚品質。儘管 GI、ICRG，與上述的 iJET 都為付費指標，但我們可以從 WGI 提供的資料來源，間接取得相關數據。此外，我們經由檢索 *Institutional Investor*，免費獲取 II 的歷年各國詳細數據。^{④④}

根據表 1 可知，本文建構的 PRI 具有三大優點：一是顧及組成數目的公平性。我們依據政治風險的三大構面，將 18 個分項指標予以分類，每個構面下皆為 6 個分項指標。二是避免概念重疊問題，我們詳細檢視，每個分項指標的操作型定義，盡可能確保每個指標的測量標的沒有重複問題。三是藉由 PCA，客觀賦予每個分項指標的權重。以下詳細說明之。

二、主成分分析

PCA 是一種統計技術，依據變數間相關性來決定各自權重，即給予相關性較高的變數較大的權重，相關性較低的變數較小的權重。以方程式表示如下：

$$PC_i = \sum_{j=1}^n \alpha_i^j S_j \quad (1)$$

註④① Axel Dreher, "Does Globalization Affect Growth? Evidence from a New Index of Globalization," *Applied Economics*, Vol. 38, No. 10 (October 2006), pp. 1091~1110.

註④② International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update: An Uneven Global Recovery Continues* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014).

註④③ Ian Talley, "IMF's Lipton: Geopolitical Risks Cloud Global Recovery," *Wall Street Journal*, <http://blogs.wsj.com/economics/2014/04/14/imfs-lipton-geopolitical-risks-cloud-global-recovery/>; Jeff Black and Alessandro Speciale, "Draghi Says Geopolitical Risks to Economy Increasing," *Bloomberg*, <http://www.bloomberg.com/news/2014-08-07/draghi-says-geopolitical-risks-to-economy-increasing.html>.

註④④ 研究者可以從 EBSCOhost 電子資料庫，下載 1997 年迄今的 *Institutional Investor* 電子全文。目前台灣各頂尖大學圖書館，都有建制該電子資料庫。

表 1 政治風險指數的變數說明與資料來源

項目類別	操作型定義	資料來源
徵用風險		
財產權保障	地主國對於私有財產的法律保障程度。	IEF
投資風險	跨國企業遭到地主國沒收與違約的發生機率。	ICRG*
法治程度	地主國司法體系的效率與公正性。	ICRG*
投資者保障措施	地主國提供投資者保障措施的多寡。	WEF
政策透明度	地主國政策制訂過程的透明化程度。	WEF
遏止貪腐	政府官員向民間索賄的嚴重程度。	WGI
移轉風險		
政治全球化	地主國簽署國際條約、邦交國與參與國際組織的數量。	KOF
經商自由	地主國經商環境便捷性的程度（如取得營業執照的時間）。	IEF
貿易自由	地主國的平均關稅稅率與非貿易障礙。	IEF
投資自由	地主國對於跨國投資的各項限制（如外匯與資本帳管制）。	IEF
金融自由	地主國的銀行業效率，及銀行業受到政府干預的程度。	IEF
國家信用評等	地主國因主權債務違約，造成整體經濟危機的發生機率。	II
政治暴力風險		
內亂與恐怖主義	地主國因內亂與恐怖主義，造成企業損失的程度。	GI*
地緣政治	區域內國家遊客遭受人身攻擊的程度。	iJET*
民主	地主國政府對於競爭性政治參與的開放程度。	Polity
媒體自由	地主國的出版、新聞媒體，以及網路自由程度。	FH
行政官僚品質	優良的行政官僚體系將能吸收，政府輪替產生的不確定性。	ICRG*
政治信任度	地主國民眾對於政治人物的信任程度。	WEF

說明：1. ICRG=全球國家風險指南；WGI=世界治理指標；IEF=經濟自由度指數；FH=自由之家；Polity IV=政治體制指標；II=機構投資者；WEF=世界經濟論壇；GI=環球透視；KOF=政治全球化指數。

2. 表示該資料可以間接從 WGI 免費取得。

資料來源：本文自行整理。

式 (1) 中， PC_i 表示第 i 個主成分分數， S_j 表示第 j 個指標的原始分數， N 為指標個數， α_i^j 表示第 i 個主成分中第 j 個指標的成分分數。在實際操作上，研究學者通常使用第一主成分的成分分數，作為合成指標的權重。^⑤

目前，PCA 已廣泛應用於指標建構之上，例如：Axel Dreher 利用 PCA，建構全球化指數 (index of globalization)。^⑥ Manzie Chinn and Hiro Ito 使用 PCA，發展資本帳開放指數 (KAOPEN index)；^⑦ Bo Chen and Yuen Pau Woo 透過 PCA，設計區域經濟整合

註⑤ Ian T. Jolliffe, *Principal Component Analysis* (New York: Springer Verlag, 2002)。

註⑥ Axel Dreher, "Does Globalization Affect Growth? Evidence from a New Index of Globalization," pp. 1091~1110.

註⑦ Menzie Chinn and Hiro Ito, "A New Measure of Financial Openness," *Journal of Comparative Policy Analysis*, Vol. 10, No. 3 (September 2008), pp. 309~322.

指數：④⑧ Chen-Yuan Tung et al 採用 PCA，創建貨幣國際化程度指數（currency internationalization degree index, CIDI）。④⑨換言之，藉由 PCA 來解決分項指標的權重給定問題，已成為學術界普遍認可的方法之一。據此，我們利用 PCA 來決定 PRI 各分項指標的權重。

研究步驟上，我們還需確認研究樣本數。Michael Todaro and Stephen Smith 指出，開發中國家的統計技術相對落後，所以採用完全無遺漏值的樣本，容易發生選擇偏誤問題。⑤⑩尤其是，這些落後國家的政治風險，通常也較高，正是本文重點分析對象。對此，我們以絕對多數——三分之二的資料來源皆有收錄該國，確定研究樣本。例如：只有兩個資料來源——WEF 與 ICRG 沒有統計阿富汗。因此，我們還是將阿富汗加入觀察樣本，並編碼為 5 分（最危險）。因為高度的不確定性，將極大化 MNEs 資訊蒐集、評估、談判與執行時的困難程度。⑤⑪其餘遺漏值則依循 Menzie Chinn and Jeffrey Frankel 的方法，以線性趨勢法進行插補。⑤⑫經交叉比對後，研究對象為 153 個經濟體，觀測時間為 2003—2012 年，18 個實證變數，共計 27,540 個觀察值；其中，遺漏值為 1,825 個，占總樣本數的 6.6%。

此外，由於各資料來源的取值範圍不盡相同，因此，在計算 PRI 之前，必須統一兩者的統計口徑。調整公式匯整於表 2，調整後的各分項指標，數值介於 0—5 分；分數愈高表示政治風險愈高，反之愈低。地緣政治則採取兩步驟分析：首先，依據聯合國統計司（United Nations Statistics Division）的定義，將世界各國依其地理位置，劃分為 22 個區域，每個區域內國家約為 5—11 個。⑤⑬其次再計算，每個區域內國家 iJET 的簡單算數平均。例如：東亞地區包括 8 個經濟體，分別是中國大陸、香港、日本、北韓、南韓、澳門、蒙古與台灣，2012 年調整後的 iJET 值分別為 2.5 分、3.8 分、1.3 分、5 分、1.3 分、2.5 分、1.3 分與 1.3 分，平均為 2.3 分，即東亞 8 個經濟體的地緣政治分數，皆為 2.3 分。

註④⑧ Bo Chen and Yuen Pau Woo, "Measuring Economic Integration in the Asia-Pacific Region: A Principal Components Approach," *Asian Economic Papers*, Vol. 9, No. 2 (Summer 2010), pp. 121~143.

註④⑨ Chen-Yuan Tung, Guo-Chen Wang and Jason Yeh, "Renminbi Internationalization: Progress, Prospect and Comparison," pp. 63~82.

註⑤⑩ Michael P. Todaro and Stephen C. Smith, *Economic Development* (Boston, MA: Addison-Wesley, 2012).

註⑤⑪ James P. Walsh and Jiangyan Yu, *Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach*, p. 6.

註⑤⑫ Menzie Chinn and Jeffrey Frankel, "Why the Euro Will Rival the Dollar?," *International Finance*, Vol. 11, No. 1 (Spring 2008), pp. 49~73.

註⑤⑬ United Nations Statistics Division, "Composition of Macro Geographical Regions, Geographical Sub-Regions, and Selected Economic and Other Groupings," *United Nations Statistics Division*, <http://unstats.un.org/unsd/methods/m49/m49regin.htm>.

表 2 政治風險指數分項指標的調整公式與插補後基本統計量

N=27,540

項目類別	原始編碼	調整公式	平均數	標準差
財產權保障	0—100 (最完善)	$5 - (X/20)$	2.84	1.23
投資風險	0—12 (最安全)	$5 - [(X/12) \times 5]$	2.01	1.56
法治程度	0—6 (最健全)	$5 - [(X/6) \times 5]$	2.37	1.49
投資者保障措施	0—10 (最完善)	$5 - (X/2)$	2.81	1.12
政策透明度	1—7 (最透明)	$5 - \{[(X-1)/6] \times 5\}$	2.72	1.10
遏止貪腐	-2.5—2.5 (最清廉)	$5 - (X+2.5)$	2.62	1.04
政治全球化	0—100 (最開放)	$5 - (X/20)$	1.50	0.93
經商自由	0—100 (最自由)	$5 - (X/20)$	1.95	0.99
貿易自由	0—100 (最自由)	$5 - (X/20)$	1.52	0.90
投資自由	0—100 (最自由)	$5 - (X/20)$	2.55	1.12
金融自由	0—100 (最自由)	$5 - (X/20)$	2.54	1.09
國家信用評等	0—100 (最安全)	$5 - (X/20)$	2.71	1.31
內亂與恐怖主義	0—100 (最危險)	$X/20$	1.76	1.12
地緣政治	1—5 (最危險)	$[(X-1)/4] \times 5$	2.38	0.68
民主	-10—10 (最民主)	$5 - [(X+10)/4]$	1.67	1.69
媒體自由	0—100 (最壓制)	$X/20$	2.57	1.21
行政官僚品質	0—4 (品質最佳)	$5 - [(X/4) \times 5]$	2.70	1.60
政治信任度	1—7 (最信任)	$5 - \{[(X-1)/6] \times 5\}$	3.65	1.07

說明：X 表示各分項指標的原始分數。

資料來源：本文自行整理。

表 3 為 PRI 的 PCA 配適度檢定結果。首先，所有合成指數——徵用風險、移轉風險、政治暴力風險，以及整體政治風險的 Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) 取樣適切性統計量，皆高於 0.6 的臨界值，且 Bartlett 球形檢驗都在 1% 顯著水準下拒絕虛無假設，表示非常適合進行 PCA。^④其次，內部一致性信度 (Cronbach's α 值) 也都高於一般水準 (0.7)，即本文選取的測量指標都是在衡量同一概念——政治風險。^⑤最後，第一主成分的特徵值 (eigenvalue) 都符合特徵值大於 1 的準則。^⑥除政治暴力風險指數外，其餘指數的第一主成分解釋變異量，大於 60% 的要求，表示所有合成指標都具有相當程度的建構效度 (construct validity)。^⑦

註 ④ Henry F. Kaiser, "An Index of Factorial Simplicity," *Psychometrika*, Vol. 39, No. 1 (March 1974), pp. 31~36; Maurice Stevenson Bartlett, "A Further Note on Tests of Significance in Factor Analysis," *British Journal of Psychology*, Vol. 4, No. 1 (March 1951), pp. 1~2.

註 ⑤ Lee J. Cronbach, "Coefficient Alpha and the Internal Structure of Tests," *Psychometrika*, Vol. 16, No. 3 (September 1951), pp. 297~334.

註 ⑥ Henry F. Kaiser, "The Varimax Criterion for Analytic Rotation in Factor Analysis," *Psychometrika*, Vol. 23, No. 3 (September 1958), pp. 187~200.

註 ⑦ Lennart Sjöberg, "Factors in Risk Perception," *Risk Analysis*, Vol. 20, No. 1 (February 2000), pp. 1~12.

表 3 主成分分析的配適度檢定

N=27,540

項目類別	徵用風險	移轉風險	政治暴力風險	政治風險	臨界值
KMO取樣適切性檢定	0.813	0.869	0.770	0.759	0.6
Bartlett球形檢驗	6055.842*	5618.742*	4553.157*	3654.487*	$P < 0.05$
Cronbach's α 信度	0.889	0.895	0.822	0.922	0.7
第一主成分的特徵值	3.951	3.989	3.373	2.620	> 1
建構效度	65.852	66.492	56.217	87.322	$> 60\%$

說明：1. *表示在 1%顯著水準下，以雙尾檢定。

2. 建構效度為第一主成分總累積解釋變異量。

資料來源：本文自行整理。

針對政治暴力風險指數建構效度偏低的問題，我們依據經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Co-Operation and Development, OECD）提供的調整方法，進行修正。首先，挑選特徵值大於 1 的主成分。其次，抽取各主成分中因素負荷量絕對值大於 0.7 的分項指標；如果兩兩因素負荷量的差距小於 0.3，也納入考量。第三，求取各個分項指標的因素負荷量平方。第四，將個別因素負荷量平方乘以各主成分的特徵值。^⑧經此調整，政治暴力風險指數的總累積解釋變異量，進一步提升到 73.6%，超過 60%的最低門檻。（見表 4）

表 4 政治暴力風險指數的調整方式

項目類別	原始因素負荷量		步驟1		步驟2		步驟3
民主	0.945	0.023	0.894		3.014		3.014
媒體自由	0.875	0.348	0.766		2.585		2.585
政治信任感	0.062	0.851		0.725		0.755	0.755
內亂與恐怖主義	0.198	0.776		0.603		0.628	0.628
行政官僚品質	0.573	0.627	0.329	0.394	1.109	0.410	1.519
地緣政治	0.504	0.535	0.254	0.286	0.857	0.299	1.156
特徵值	3.373	1.042					
解釋變異量	56.217	17.371					

說明：1. 步驟 1=抽取後的因素負荷量平方。步驟 2=抽取後的因素負荷量平方，乘以特徵值；步驟 3=加權後的因素負荷量平方之加總。

2. 政治暴力風險指數的總累積解釋變異量為 73.6%，即第一主成分解釋變異量 56.217%，加上第二主成分解釋變異量 17.371%。

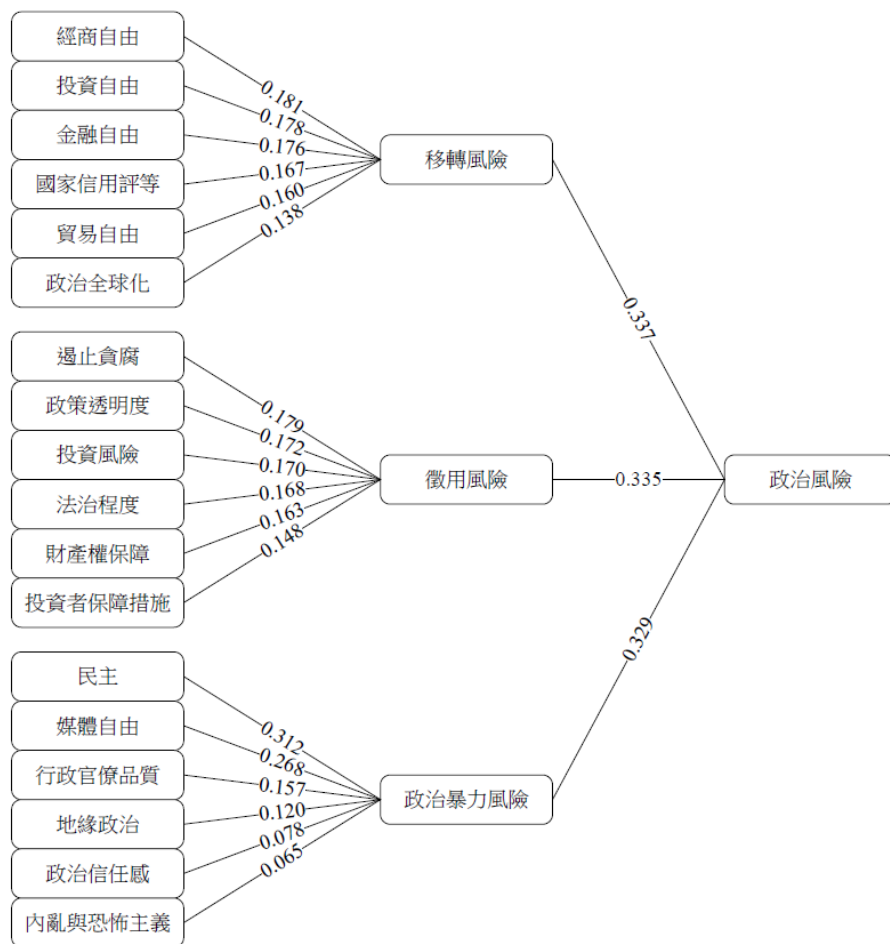
資料來源：本文自行整理。

圖 3 為 PRI 各分項指標的標準化權重——即各因素負荷量相加等於 1。進一步來看，移轉風險指數的權重最高，為 0.337；其次是徵用風險指數，為 0.335；最後是政

註 ⑧ Organization for Economic Co-Operation and Development, *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide* (Paris: Organization for Economic Co-Operation and Development, 2008) .

治暴力風險，為 0.329。從分項指標來看，在移轉風險指數中，經商自由的權重最高，為 0.181。在徵收風險指數中，遏止貪腐的權重最高，為 0.179。在政治暴力風險中，民主的權重最高，為 0.312。很顯然，PCA 的實證結果，非常貼近國際直接投資的實務經驗。^⑤

圖 3 政治風險指數各分項指標的權重



說明：1.計算方法為 PCA。

2.樣本個數為 27,540 個。

資料來源：本文自行計算。

綜上所述，本文廣泛蒐集公開且具權威性的相關資料，並採用 PCA 計算各分項指標的權重，建構政治風險指數（PRI）。特別是，經 PCA 配適度檢定後，本文的實證模

註 ⑤ MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency), *World Investment and Political Risk* 2013, pp. 19~23.

型沒有發現重大的統計瑕疵。據此，本文以下將進一步分析實證結果。

肆、實證結果分析

本節將具體量化，中國大陸與世界其他國家 OFDI 政治風險分布。在研究步驟上，首先，本文測量世界各國的政治風險程度。其次再進一步測算，中國大陸企業的對外直接投資政治風險指數 (OFDIPRI)，並進行世界比較。以下依序說明之。

一、世界各國政治風險指數

依據各個調整後的政治風險分項指標分數，乘以 PCA 計算而得的權重，我們便可以計算出世界各國的 PRI。例如：2012 年，世界各國金融自由度的調整後分數，平均為 2.582 分，權重為 0.176，調整後分數的平均值乘以權重，我們可以得到加權平均分數 0.455 分，即金融自由度分項指標的世界值為 0.455 分。以此類推，投資自由度、國家信用評等、經商自由度、貿易自由，以及政治全球化程度的世界值，分別為 0.441 分、0.452 分、0.334 分、0.208 分與 0.180 分，上述六項分項指標的世界值，合計為 2.070 分，即移轉風險指數的世界值，為 2.070 分。同理，徵用風險指數的世界值，為 2.596 分。政治暴力風險指數的世界值，則為 2.294 分。(見表 5)

表 5 第一階段世界政治風險指數 (2012 年)

項目類別	調整後分數 (A)	PCA 權重 (B)	加權分數 (A×B)
移轉風險指數			2.070
金融自由	2.582	0.176	0.455
投資自由	2.482	0.178	0.441
國家信用評等	2.700	0.167	0.452
經商自由	1.845	0.181	0.334
貿易自由	1.305	0.160	0.208
政治全球化	1.302	0.138	0.180
徵用風險指數			2.596
財產權保障	2.908	0.163	0.473
遏止貪腐	2.636	0.179	0.472
政策透明度	2.630	0.172	0.451
法治程度	2.432	0.168	0.409
投資者保障措施	2.680	0.148	0.398
投資風險	2.311	0.170	0.394

(續)

項目類別	調整後分數 (A)	PCA 權重 (B)	加權分數 (A×B)
政治暴力風險指數			2.294
媒體自由	2.583	0.268	0.691
民主	1.587	0.312	0.495
行政官僚品質	2.663	0.157	0.419
地緣政治	2.458	0.120	0.294
政治信任度	3.573	0.078	0.279
內亂與恐怖主義	1.769	0.065	0.115

說明：世界值為：該項分項指標中世界各國原始分數的平均數。

資料來源：本文自行整理。

在第二階段中，移轉風險指數的世界值為 2.070 分，權重為 0.337，加權分數為 0.697 分。徵用風險指數的世界值為 2.596 分，權重為 0.335，加權分數為 0.869 分。政治暴力風險指數的世界值為 2.294 分，權重為 0.329，加權分數為 0.754 分。三者加權分數合計為 2.320 分，即 2012 年的 PRI 世界值為 2.320 分。(見表 6)

表 6 第二階段世界政治風險指數 (2012 年)

項目類別	調整後分數 (A)	PCA 權重 (B)	加權分數 (A×B)
政治風險指數			2.320
移轉風險指數	2.070	0.337	0.697
徵用風險指數	2.596	0.335	0.869
政治暴力風險指數	2.294	0.329	0.754

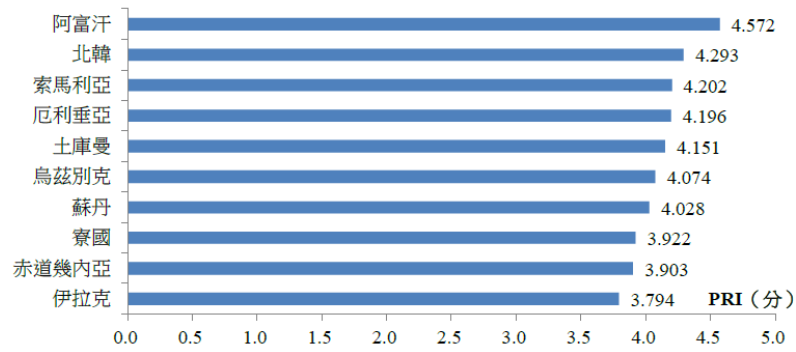
資料來源：本文自行整理。

從個別國家來看，2012 年，政治風險最高的前五個國家分別為：第一是阿富汗，PRI 為 4.572 分；第二是北韓，PRI 為 4.293 分；第三是索馬利亞，PRI 為 4.202 分；第四是厄利垂亞，PRI 為 4.196 分；第五是土庫曼，PRI 為 4.151 分。第六名至第十名分別是，烏茲別克、蘇丹、寮國、赤道幾內亞與伊拉克，PRI 介於 3.794—4.074 分之間。(見圖 4)

相對而言，紐西蘭的政治風險最低，PRI 為 0.491 分。第二是芬蘭，PRI 為 0.583 分；第三是加拿大，PRI 為 0.604 分；第四是丹麥，PRI 為 0.650 分；第五是瑞典，PRI 為 0.657 分。第六名至第十名依序為：盧森堡、挪威、荷蘭、瑞士與澳洲，PRI 介於 0.662—0.718 分之間。(見圖 5)

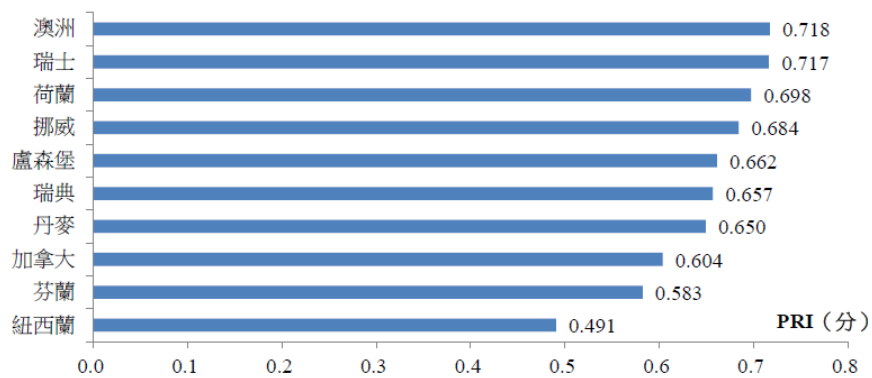
值得注意的是，儘管 PRI 各分項指標的權重維持固定不變，但調整後分數還是會有變化——各指標發布機構會依據各國政局而調整分數。因此，我們仍可描繪出世界各國 PRI 的動態變遷過程。例如：世界 PRI 從 2003 年的 2.373 分，緩步下降到 2009 年的 2.306 分。但受到全球金融海嘯的影響，世界政治風險狀況開始惡化，至 2012 年已回升到 2.320 分，較 2009 年的最低點相比，成長 0.014 個百分點。(見圖 6)

圖 4 政治風險指數最高前 10 個國家（2012 年）



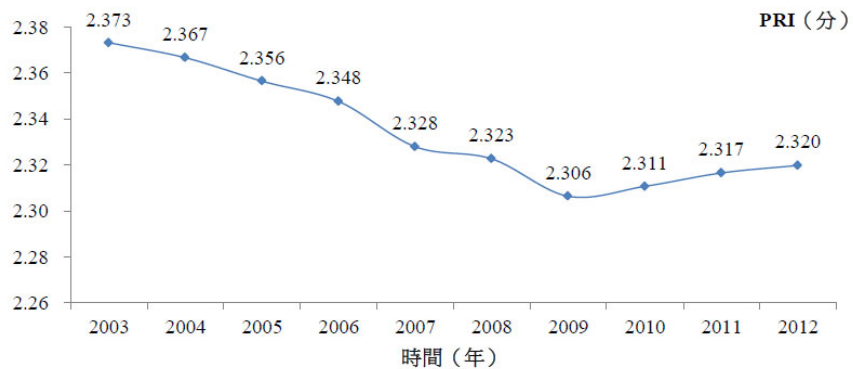
資料來源：本文自行整理。

圖 5 政治風險指數最低前 10 個國家（2012 年）



資料來源：本文自行整理。

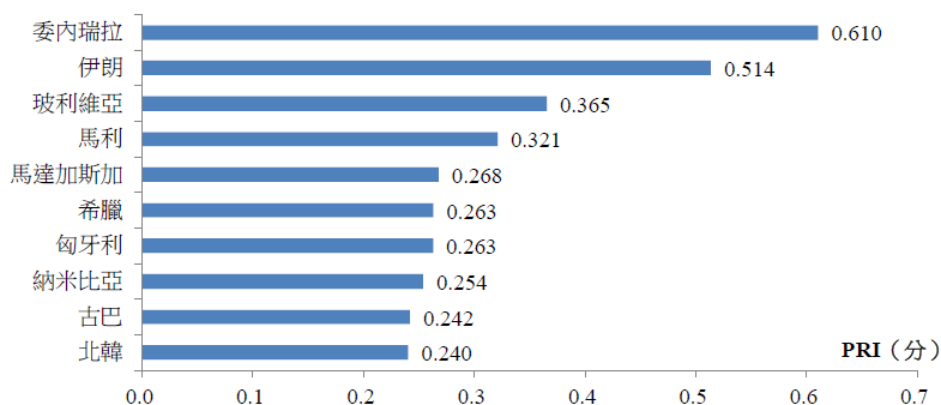
圖 6 世界政治風險指數（2003—2012 年）



資料來源：本文自行整理。

進一步來看，2003—2012 年委內瑞拉的 PRI，共增加 0.610 分，是政治風險上升最多的國家。其次是伊朗，PRI 共增加 0.514 分；第三是玻利維亞，PRI 共增加 0.365 分；第四是馬利，PRI 共增加 0.321 分；第五是馬達加斯加，PRI 共增加 0.268 分；第六名至第十名分別為：希臘、匈牙利、納米比亞、古巴與北韓，PRI 增加幅度介於 0.240—0.263 分之間。(見圖 7)

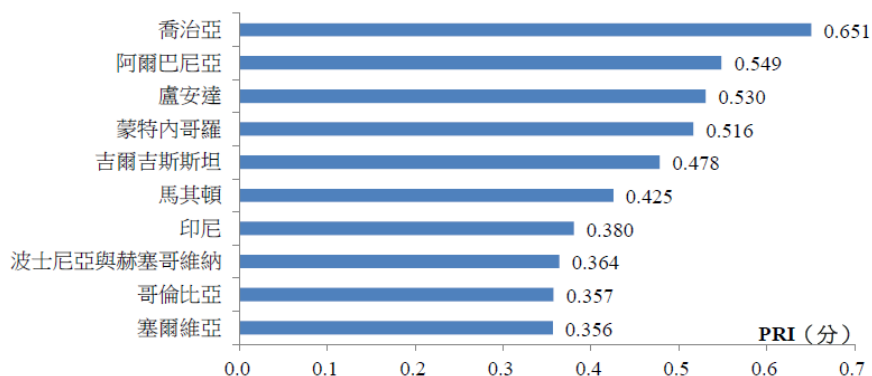
圖 7 政治風險惡化最多的前 10 個國家 (2003—2012 年)



資料來源：本文自行整理。

相對而言，2003—2012 年喬治亞的 PRI，共減少 0.651 分，是政治風險下降最多的國家。其次是阿爾巴尼亞，PRI 共減少 0.549 分；第三是盧安達，PRI 共減少 0.530 分；第四是蒙特內哥羅，PRI 共減少 0.516 分；第五是吉爾吉斯斯坦，PRI 共減少 0.478 分；第六名至第十名依序是：馬其頓、印尼、波士尼亞與赫塞哥維納、哥倫比亞與塞爾維亞，PRI 減少幅度介於 0.356—0.425 分之間。(見圖 8)

圖 8 政治風險改善最多的前 10 個國家 (2003—2012 年)



資料來源：本文自行整理。

二、對外直接投資政治風險指數

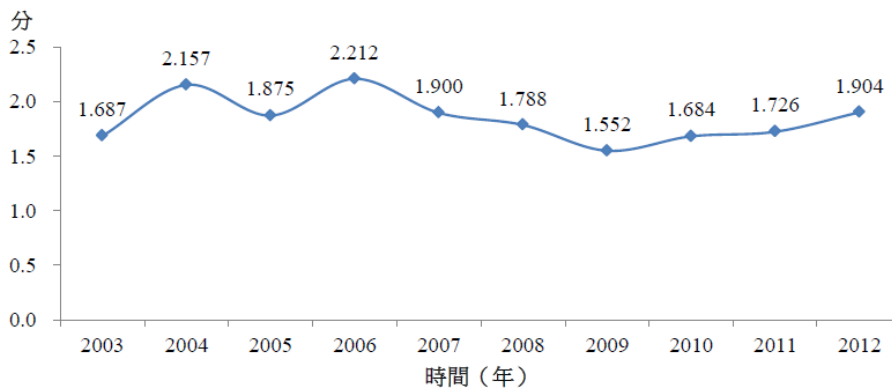
本文再建構另一個新的指標——對外直接投資政治風險指數（OFDIPRI），用以測量中國大陸企業對外直接投資的整體政治風險，並進行國際比較。OFDIPRI 的計算公式為：

$$OFDIPRI_t = \frac{OFDI_{it}}{\sum_{n=1}^{152} OFDI_{it}} \times PRI_{it} \quad (2)$$

式（2）中， $OFDIPRI$ 表示中國大陸企業對外直接投資政治風險指數； t 表示時間，為 2003—2012 年； i 表示地主國。 $OFDI_{it}$ 表示：第 t 年第中國大陸對第 i 地主國的直接投資金額； $\sum_{n=1}^{152} OFDI_{it}$ 表示：第 t 年第中國大陸對外直接投資總額，地主國總數為 152 個——本文研究對象為 153 個經濟體，再減去中國大陸。 PRI_{it} 表示：第 t 年第 i 個地主國的政治風險指數。中國大陸對各國 OFDI 的資料來源為 2012 年度中國對外直接投資統計公報。^⑥

結果顯示，中國大陸 OFDIPRI 從 2003 年的 1.687 分，急速攀升到 2004 年的 2.157 分，2005 年略微反彈回 1.875 分，但 2006 年再度竄升到 2.212 分。此後，OFDIPRI 才逐步回穩，至 2009 年已降至 1.552 分。但至全球金融海嘯後，OFDIPRI 再次呈現走升的趨勢，至 2012 年已升高到 1.904 分，較 2009 年的最低點多增加 0.352 分。（見圖 9）

圖 9 中國大陸企業對外直接投資政治風險指數（2003—2012 年）

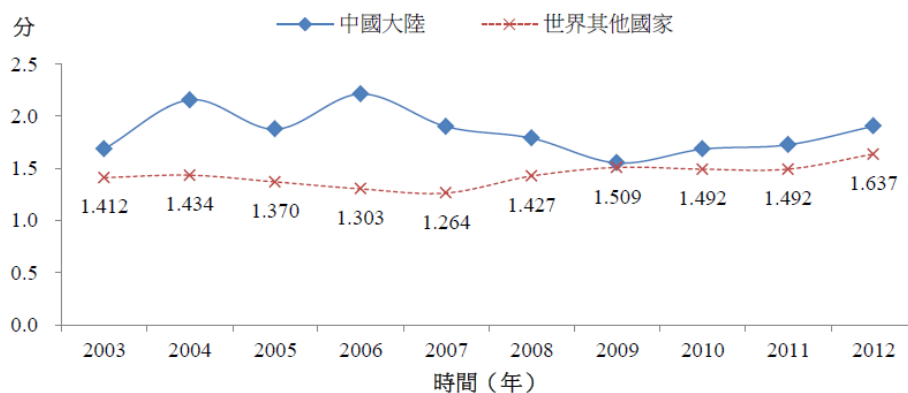


資料來源：本文自行整理。

註 ⑥ 中國國家統計局，2012 年度中國對外直接投資統計公報（北京：中國統計出版社，2013 年）。

與世界其他國家^⑥相比，2003 年，中國大陸 OFDIPRI 為 1.687 分，世界其他各國為 1.412 分，兩者差距為 0.275 分。至 2006 年，差距進一步擴大到 0.909 分。但自 2007 年起，兩者差距開始逐步縮小，至 2009 年幾乎完全相同。隨後，中國大陸與世界其他國家 OFDIPRI 又略微拉開，至 2012 年維持在 0.267 分的差距。但整體而言，尤其是 2010—2012 年此一階段，中國大陸與世界各國 OFDIPRI 仍大致呈現收斂趨勢。（見圖 10）

圖 10 中國大陸與世界各國對外直接投資政治風險指數（2003—2012 年）



資料來源：本文自行整理。

表 7 進一步比較，中國大陸與世界其他國家在高、中、低政治風險國家的 OFDI 比例分布。2003—2006 年，中國大陸對中等風險國家直接投資最多，比例為 37.1%；其次是中間偏高風險國家，比例為 14.0%；兩者合計 51.1%，高出世界其他國家 26.3 個百分點。很顯然，中國大陸與世界其他國家的 OFDI，呈現明顯的分布差異。

到了 2007—2009 年，中國大陸 OFDI 模式開始向世界其他國家靠攏。在此期間，中國大陸對中等風險、中間偏高風險國家直接投資的比例，大幅銳減到 33.6%。此時期的資金更多地流向低風險國家，比例為 34.9%，更加趨近世界其他國家（48.6%）。

2010—2012 年，中國大陸繼續鞏固對低風險國家直接投資，比例再攀升到 38.4%；世界其他國家的投資比例，反而衰退至 43.4%，兩者進一步縮小到 5 個百分點。不過，受到全球金融海嘯的影響，中國大陸與世界其他國家都試圖分散 OFDI 過於集中的風險；其中，中國大陸增加對中間偏高風險國家，增加比例為 6.4 個百分點；世界其他國家增加對中間風險國家的投資，增加比例為 4.2 個百分點。因為中國大陸 OFDI 分散對象的 PRI，略高於世界其他國家，造成兩者 OFDIPRI 差距微幅拉大。

註 ⑥ 我們以世界各國吸收到的外人直接投資（FDI），減去中國大陸對該國的直接投資（OFDI），可以得出世界其他國家對該國直接投資的金額。其中，世界各國 FDI 的資料來源為 United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2013* (New York: United Nations, 2013)。

表 7 中國大陸與世界其他國家在高、中、低政治風險國家的 OFDI 分布

單位：比例 (%)

項目類別	低	中間偏低	中間	中間偏高	高
2003—2006年					
中國大陸	24.9	22.9	37.1	14.0	1.1
世界其他國家	49.0	26.0	23.0	1.8	0.1
2007—2009年					
中國大陸	34.9	29.1	26.4	7.2	2.5
世界其他國家	48.6	22.7	26.8	1.7	0.2
2010—2012年					
中國大陸	38.4	19.3	26.3	13.6	2.3
世界其他國家	43.4	22.9	31.0	2.3	0.5

說明：低表示： $0 \leq PRI < 1$ ；中間偏低表示： $1 \leq PRI < 2$ ；中間表示： $2 \leq PRI < 3$ ；中間偏高表示： $3 \leq PRI < 4$ ；高表示： $4 \leq PRI < 5$ ；PRI=政治風險指數。

資料來源：本文自行整理。

綜合上述，中國大陸對外直接投資政治風險，逐漸向世界各國趨同。特別是，中國大陸對高政治風險國家直接投資的比例，平均僅 2% 而已——雖稍高於世界其他國家，雖未如大多數文獻所宣稱的過於極端化，但在中間偏高風險國家的投資則高於世界 10% 左右，而且這樣的差距是持續的現象。^⑥

為此，我們進一步分析，中國大陸與七大工業體（G7）、金磚其他三國的 OFDI 政治風險分布比較。表 8 顯示，2008 年全球金融海嘯前後，這 11 個國家的 OFDI 政治風險出現三種模式：一是 OFDI 純粹向中間風險國家移動，例如：2012 年義大利對低風險國家投資比例為 17.2%，與 2007 年相比大幅減少 44.0%；同時，對中間偏低風險國家投資也衰退 10.1%。反之，義大利對中間風險國家投資則增加 51.1%。屬於這種模式的國家還包括法國、俄羅斯、英國、巴西與日本。二是 OFDI 純粹向低風險國家移動，這類國家不多，只有加拿大、印度、德國與美國等 4 國。最後是中國大陸，其表現出明顯的差異化，即向中間偏高與低風險兩端移動。這一方面凸顯中國大陸勇於承擔政治風險，另一方面也重視對外投資的安全。換言之，先行研究存在明顯的誤解。本文以下將進一步分析，影響中國大陸對外直接投資政治風險的政策面因素。

表 8 中國大陸與世界主要國家對外直接投資政治風險分布（2007—2012 年）

單位：比例 (%)

項目類別	低	中間偏低	中間	中間偏高	高
中國大陸	4.2	1.7	-12.3	7.4*	-1.0
義大利	-44.0	-10.1	51.1*	2.9	0.1
法國	0.0	-15.2	14.8*	0.4	0.0
俄羅斯	-26.0	28.4*	-1.2	-1.4	0.2

註 ⑥ 在此感謝匿名審查委員的寶貴意見。

項目類別	低	中間偏低	中間	中間偏高	高
英國	-32.7	23.0*	9.6	0.1	0.0
巴西	-24.9	17.4*	8.6	-1.1	0.0
日本	-1.5	2.0*	-0.4	-0.1	0.0
加拿大	24.6*	-18.6	-4.2	-1.8	0.0
印度	20.3*	-19.9	-0.3	-0.1	0.0
德國	7.3*	-5.7	-1.4	-0.2	0.0
美國	5.5*	-6.1	-0.2	0.8	0.0

說明：1.低表示： $0 \leq PRI < 1$ ；中間偏低表示： $1 \leq PRI < 2$ ；中間表示： $2 \leq PRI < 3$ ；中間偏高表示： $3 \leq PRI < 4$ ；高表示： $4 \leq PRI < 5$ ；PRI=政治風險指數。

2.*表示比例增加最多的區間。

資料來源：本文自行整理。

伍、中國大陸企業對外直接投資政治風險的影響因素

本文依據能力—認知—行動三個層次，解釋中國大陸 OFDI 政治風險變化的決定因素。分析重點有三：一是梳理中國大陸 OFDI 管理體制，藉此評估中國大陸政府對於 OFDI 的控制能力。二是探析中國大陸政府，關於 OFDI 政治風險的認知。三是探討中國大陸政府如何透過外交經濟行動，引導與保障其企業 OFDI 政治風險。以下依序說明之。

一、中國大陸政府對於海外直接投資的控制能力

中國共產黨總書記江澤民在第 16 屆全國黨代表大會上宣示，「走出去」是對外開放的重大舉措。^③據此，中國大陸政府密集頒布「關於投資體制改革的決定」、「關於境外投資開辦企業核准事項的規定」、「境外投資管理辦法」，以及「境外投資項目核准暫行管理辦法」，大幅放寬境內企業對外直接投資的限制。^④換言之，企業「走出去」已成為中國大陸政府的核心戰略之一。

從實際金額來看，中國大陸 OFDI 從 2002 年的 27 億美元，攀升到 2013 年的 902 億美元；截至 2013 年底，OFDI 存量已突破 5,000 億美元。從企業類型來看，在中國大陸前一百大境外直接投資企業中，共有 53 家企業隸屬於中央政府列管的國有企業；

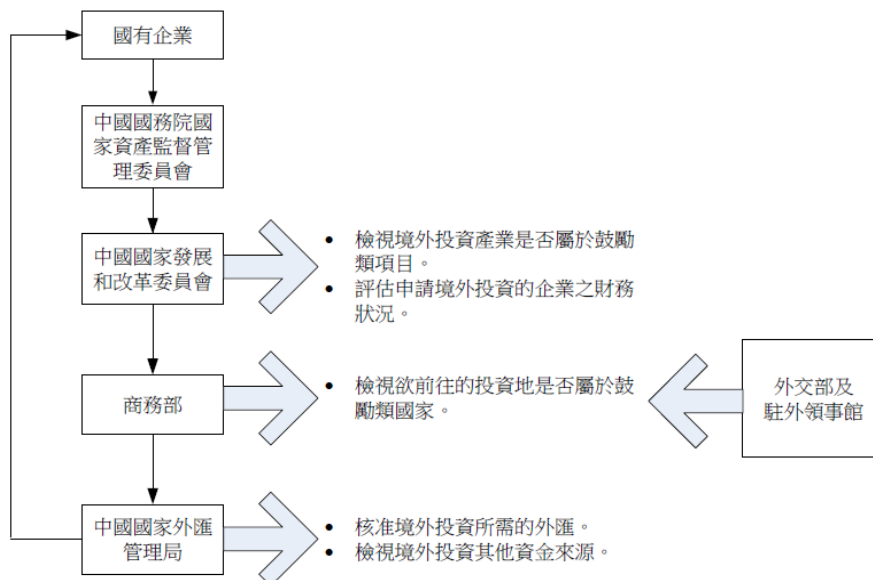
註③ 江澤民，「全面建設小康社會，開創中國特色社會主義事業新局面」，新華網，http://news.xinhuanet.com/ziliao/2002-11/17/content_693542.htm。

註④ 「關於境外投資開辦企業核准事項的規定」，中國商務部，<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/bf/200410/20041000288142.html>；「境外投資管理辦法」，中國商務部，<http://www.ofdi.net/u/cms/www/201202/02105144sxf6.doc>；「境外投資項目核准暫行管理辦法」，中國網，<http://www.china.com.cn/chinese/PI-c/683056.htm>；「關於投資體制改革的決定」，中國政府網，http://www.gov.cn/zwggk/2005-08/12/content_21939.htm。

其次是地方政府管轄的國有企業，總數為 32 家，兩者合計 85 家。^⑤很顯然，中國大陸「走出去」戰略的主要執行者為國有企業，此為中國大陸 OFDI 的特色。

特別是，這些國有企業對外直接投資必須通過四道關卡。首先需向國務院國家資產監督管理委員會申請；其次再分別取得，國家發展和改革委員會的審批許可證、商務部的境外投資證書以及國家外匯管理局的外匯登記憑證。在審查過程中，中國大陸政府還會向駐外使館進行查核。換言之，中國大陸政府藉由 OFDI 項目的實質審查，保證企業的海外直接投資符合政策期待。^⑥（見圖 11）

圖 11 中國大陸對外直接投資的行政管理體制



資料來源：同註④。

不僅如此，這些國有企業的高階經營團隊，主要由黨的中央組織決定。^⑦例如：我們在 2013 年 8 月 14 日，檢索 114 家中央政府列管的國有企業網站，發現這些企業的董事會都成立黨組；其中，84 家的黨組書記同時也是企業最高領導人，比例高達 73.7%；由黨組書記擔任副董事長或副總經理，比例為 24.6%，只有兩家企業的黨組書記，完全沒有擔任行政主管職務。換言之，黨藉由控制國有企業的人事權，確保「走

註⑤ 同註④。

註⑥ 此外，「境外投資專案核准暫行管理辦法」還規定，在取得國家發展和改革委員會核准之前，中國大陸境內企業不得簽署任何具有法律效力的對外投資協議。

註⑦ Randall Morck, Bernard Yeung and Minyuan Zhao, “Perspectives on China’s Outward Foreign Direct Investment,” *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, No. 3 (April 2008), pp. 337–350; Kjeld Erik Brødsgaard, “Politics and Business Group Formation in China: The Party in Control,” *The China Quarterly*, Vol. 211, No 3 (September 2012), pp. 624–648; Carl E. Walter and Fraser J. T. Howie, *Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China’s Extraordinary Rise* (Hoboken, NJ: Wiley, 2011).

出去」戰略得以貫徹執行。

綜上所述，中國大陸中央政府擬定「走出去」戰略；國有企業是 OFDI 的主體；黨則通過交叉任職方式，直接干預國有企業 OFDI 的決策。在此機制下，黨政企成為共同的行動者。換言之，中國大陸政府藉由縝密的黨政體系，完全掌控 OFDI 的去向。以下將進一步探析，中國大陸政府對於 OFDI 政治風險的認知。

二、中國大陸政府對於海外直接投資政治風險的認知

在中國大陸政府對 OFDI 擁有強大控制能力的基礎上，中國大陸政府關於政治風險認知，將決定其企業的全球布局。進一步而言，在「走出去」戰略擬定初期，中國大陸政府只側重地主國的區位優勢——市場、天然資源與戰略資產，輕忽地主國的政治風險。例如：自 2004 年起，中國大陸政府陸續頒布三次的「對外投資國別產業導向目錄（目錄）」。「目錄」涵蓋世界 128 個國家，產業遍及製造業、採礦業、農林漁牧業，以及服務業。（見表 9）

表 9 中國大陸對外投資國別產業導向目錄

地區	國家數	農林漁牧業	採礦業	製造業	服務業	其他
亞洲	49	11	16	35	17	2
歐洲	26	1	1	26	15	0
北美洲	2	1	2	9	8	0
拉丁美洲	18	7	7	18	8	1
非洲	33	11	14	24	9	1
總計	128	31	40	112	57	4

說明：其他包括「電力的生產和供應」、「鐵路通訊網路和信號改造」兩個產業。

資料來源：「對外投資國別產業導向目錄（一）」，中國網，<http://www.china.com.cn/chinese/PI-c/626171.htm>；
「對外投資國別產業導向目錄（二）」，陝西省發展和改革委員會，<http://www.sndrc.gov.cn/view.jsp?ID=9674>；「對外投資國別產業目錄（三）」，中國網，http://www.china.com.cn/policy/txt/2007-03/01/content_7885434.htm。

在此時期，中國大陸政府較為關注的是，企業的內部控制問題。例如：2002 年 10 月，中國對外貿易經濟合作部發布「境外投資綜合績效評價辦法」；^{註 8} 2004 年 8 月，中國財政部頒布「內部會計控制規範——對外投資」，加強企業 OFDI 的內部控制。^{註 9} 換言之，相較於地主國政治風險，中國大陸政府更擔心，中資企業藉由海外投資以徇私

註 8 「境外投資綜合績效評價辦法」，中國商務部，<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/bf/200211/20021100048969.shtml>。

註 9 「內部會計控制規範——對外投資（試行）」，中華人民共和國財政部，http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/caizhengbuwengao2004/caizhengbuwengao20048/200805/t20080519_20217.html；中國法制出版社編，最新財稅法律適用大全（北京：中國法制出版社，2005 年）。

舞弊。^⑩

一直等到 2005 年，中國大陸政府才轉而關注，地主國政治風險。例如：2005 年 4 月，國務院國有資產監督管理委員會發布，「關於中央企業高風險業務摸底調查工作有關事項的通知」，全面清查境外各類高風險資產。^⑪同年 10 月，商務部公布「關於境外直接投資開辦企業核准事項的規定」，規定若地主國存在嚴重安全問題，政府相關部門不會批准該投資項目。^⑫兩個月後，中國出口信用保險公司——唯一承辦政策性信用保險業務的金融機構，也發布中國大陸第一份國家風險分析報告，範圍涵蓋 60 個經貿密切往來的國家。^⑬

受到全球金融海嘯的影響，中國大陸政府再度加強，OFDI 政治風險的控制。這表現在兩個方面：一是嚴控 OFDI 流向高政治風險國家。例如：2010 年 7 月，中國共產黨中央辦公廳與中國國務院聯合頒布「關於進一步推進國有企業貫徹落實『三重一大』決策制度的意見」，規定對外投資必須由領導班子集體作出決定，防範決策風險。^⑭隔月，商務部再頒布「對外投資合作境外安全風險預警和資訊通報制度」，明確定義境外投資所涉及到的各項風險，並要求企業必須遵守。^⑮

二是鼓勵 OFDI 投向低政治風險國家。例如：2008 年 8 月，中國國家外匯管理局修訂「外匯管理條例」，大幅放寬銀行境外業務經營範圍。^⑯隨後，中國銀行業監督管理委員會緊接著發布「商業銀行併購貸款風險管理指引」。^⑰據此，2009 年中國大陸海外併購金額迅速暴增，竄升到世界第三，僅次於美法。因為跨國併購（M&A）通常發生在資本市場較為健全的先進國家，這些國家的政治風險也較低。^⑱換言之，中國大陸政府希望藉此，大幅降低其海外資產曝險比例。

不過，中國大陸政府及其研究智庫也意識到，全球金融海嘯掀起新一波的國際貿

註⑩ 劉家松，「企業對外投資決策全過程的內部控制環節與主體」，上海會計（上海），2003 年第 8 期，頁 6~8；費忠新，「民營企業對外投資的內部控制」，經濟管理（北京），2003 年第 5 期，頁 75~77；Agnès Bénassy-Quéré, Maylis Coupet, and Thierry Mayer, "Institutional Determinants of Foreign Direct Investment," *The World Economy*, Vol. 30, No. 5 (May 2007), pp. 764~782.

註⑪ 轉引自李榮融，「關於國有資產監管和國有企業改革情況的報告」，中國人大網，http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/jd gz/bgjy/2005-07/01/content_339279.htm。

註⑫ 江榮卿，*境外投資法規解讀及雙邊投資保護協定應用*（北京：法律出版社，2013 年），頁 25。

註⑬ 中國出口信用保險公司，*國家風險分析報告*（北京：中國金融出版社，2005 年）。

註⑭ 「關於進一步推進國有企業貫徹落實『三重一大』決策制度的意見」，新華網，http://news.xinhuanet.com/fortune/2010-07/15/c_111958679.htm。

註⑮ 「對外投資合作境外安全風險預警和資訊通報制度」，中國商務部，http://www.mofcom.gov.cn/article/zt_zhcd/zcdwz/201112/20111207869131.shtml。

註⑯ 「中國外匯管理條例」，中國政府網，http://big5.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/zwgk/2008-08/06/content_1066085.htm。

註⑰ 「商業銀行併購貸款風險管理指引」，中國網，http://big5.china.cn/policy/txt/2008-12/10/content_1692444.htm。

註⑱ 劉春雨、熊柴、韓柯子，「我國邁向對外直接投資大國的戰略取向」，*中國經貿導刊*（北京），2013 年第 2 期，頁 24~26；李大偉，「『十二五』時期對外直接投資戰略目標和重點領域」，*宏觀經濟管理*（北京），2011 年第 9 期，頁 41~42。

易保護主義。例如：中國社會科學院世界經濟與政治研究所副所長何帆指出，先進國家相繼提高外國企業投資的安全審查標準，便是基於對中國大陸國有企業，積極從事 M&A 的擔憂。^⑦據此，在最新發布的「對外投資合作國別（地區）指南」中，中國大陸政府進一步加入政府干預風險——地主國關於外資併購安全審查與國有企業投資併購審查。^⑧

當然不能排除另一種可能性——中國大陸政府責成專家學者，進行對外直接投資政治風險的研究。^⑨例如：2008 年 12 月，中國社會科學院世界經濟與政治研究所成立國際投資研究室；2009 年 6 月，國際投資研究室提升到「重點建設工程」，並持續發布國際投資研究系列報告（International Investment Studies）。^⑩特別是，2014 年 11 月，國際投資研究室發布「中國海外投資國家風險評級（2015）」，中國商務部、中國國家開發銀行，以及中國工商銀行一級主管都親自參與。^⑪這顯示：中國大陸政府對於國際投資研究室政策研究結果的重視。

綜上所述，2002—2004 年，中國大陸政府大幅放寬 OFDI 的限制，卻沒有注意到地主國的政治風險，造成 OFDIPRI 的快速上升。直到 2005 年，中國大陸政府的認知才開始轉變。如果考量到企業海外直接投資，需要經過 1 至 2 年的研擬、審批到實際投資的時間落差，則約略可說明：2007 年後 OFDIPRI 大幅下降的原因。至於 2010—2012 的 OFDIPRI 微幅反彈的原因可能是，中國大陸政府為規避先進國家的政策干預持續加大，將部分 OFDI 分散到制度相近的開發中國家，^⑫而這些國家受到全球金融海嘯的衝擊，加劇國內投資環境與政治風險的惡化狀況，進一步推高中國大陸 OFDIPRI。換言之，中國大陸政府對於 OFDI 政治風險的認知轉變，符合 OFDIPRI 的走勢。（見圖 12）

三、中國大陸政府對於海外直接投資政治風險的經濟外交行動

中國大陸政府除透過內部行政管理體制，控制 OFDI 政治風險外，還同時採用兩種經濟外交行動，保障其境外企業安全。一是給予高政治風險國家，大量的外援。外援不僅有利於鞏固投資國與地主國雙邊政治友好關係，同時援助國還可以藉由外援執行計畫的審核，即時洞悉該受援國的政經局勢變化。^⑬

註⑦ 何帆，「中國對外投資的特徵與環境」，中國金融（北京），2013 年第 1 期，頁 44~46。

註⑧ 「對外投資合作國別（地區）指南」，中國商務部對外投資和經濟合作司，<http://fec.mofcom.gov.cn/gbzn/gobiezhinan.shtml?COLLCC=777560685&>。

註⑨ 在此感謝匿名審查委員的寶貴意見。

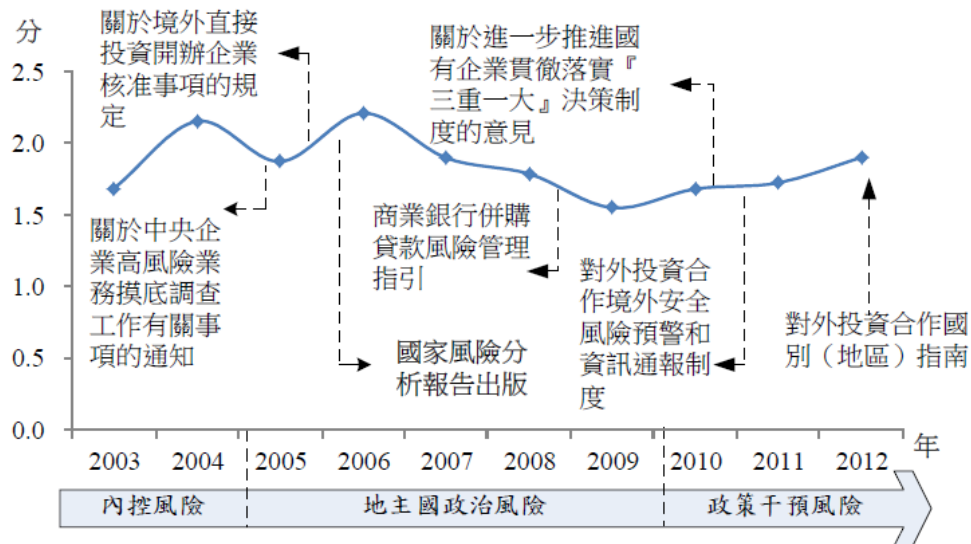
註⑩ 「國際投資研究室」，中國社會科學院世界經濟與政治研究所，<http://www.iwep.org.cn/cate/10020103.htm>。

註⑪ 姜紅，「中國海外投資國家風險評級（2015）發布」，中國社會科學院專刊，http://cass.cssn.cn/keyandongtai/xueshuhuiyi/201412/t20141205_1429835.html。

註⑫ 2003—2006 年中國大陸 PRI 平均為 2.801。

註⑬ Hidemi Kimura and Yasuyuki Todo, "Is Foreign Aid a Vanguard of Foreign Direct Investment? A Gravity-Equation Approach," *World Development*, Vol. 38, No. 4 (April 2010), pp 482~497; 郭建中、王國臣，「中國大陸對外投資的動機與差異化戰略分析」，頁 97~129。

圖 12 中國大陸政府認知及其企業海外直接投資政治風險走勢



資料來源：本文自行繪製。

例如：2003—2012 年，中間風險國家接受中國大陸外援最多，比例為 61.5%；其次是中間偏高風險國家，比例為 15.9%；第三是中間偏低風險國家，比例為 13.2%。這大致符合中國大陸 OFDI 的分布狀況；其中，流向中間風險、中間偏低風險，以及中間偏高風險國家的比例，平均為 29.9%、23.8%與 11.6%。換言之，中國大陸施予外援，同時會考量地主國政治風險，及其在當地的 OFDI 數量。

另一個外交行動則是，雙邊投資協定 (bilateral investment treaties, BITs)。例如：2003—2012 年，中國大陸共與 25 個國家新簽訂或重新簽訂 BITs；其中，低風險國家、中間偏低風險國家，以及中間風險國家各為 7 個；中間偏高與高風險國家，合計為 4 個而已。很顯然，中國大陸 BITs 簽訂對象，鎖定中低風險國家。

這些新簽訂與重新簽訂的 BITs，更加強調投資自由與投資者保護。例如：中資企業在印度直接投資所產生的爭議，直接移交投資爭議國際中心 (International Center for the Settlement of investment Dispute, ICSID) 進行仲裁。^⑥中國大陸希望藉此，防範移轉風險與徵用風險。特別是，中國大陸政府還進一步擴大國民待遇的適用範圍，幾乎完全等同主要歐洲國家 BITs 的開放程度。在此基礎上，中國大陸相繼與荷蘭、瑞典、瑞典、法國、比利時、盧森堡、葡萄牙，以及西班牙等國重新簽訂 BITs。換言之，中國大陸政府期盼透過 BITs，緩解低風險國家對其 OFDI 的干預力度。(見表 10)

註⑥ 「中國政府和印度共和國政府關於促進和保護投資的協定」，中國商務部條約法律司，
<http://tfs.mofcom.gov.cn/article/Nocategory/201002/20100206791914.shtml>。

表 10 中國大陸應對海外直接投資政治風險的經濟外交行動

項目類別	低	中間偏低	中間	中間偏高	高
對外援助 (%)	4.3	13.2	61.5	15.9	5.1
雙邊投資協定 (個)	7	7	7	2	2
2003—2012年OFDIPRI平均 (分)	32.7	23.8	29.9	11.6	2.0

說明：低表示： $0 \leq \text{PRI} < 1$ ；中間偏低表示： $1 \leq \text{PRI} < 2$ ；中間表示： $2 \leq \text{PRI} < 3$ ；中間偏高表示： $3 \leq \text{PRI} < 4$ ；高表示： $4 \leq \text{PRI} < 5$ ；PRI=政治風險指數。

資料來源：本文自行整理。

陸、結 論

本文旨在衡量中國大陸對外直接投資 (OFDI) 的政治風險分布，並進行國際比較。研究時間為 2003—2012 年，研究對象涵蓋世界 153 個國家。本文的學術貢獻有四：一是建構世界各國的政治風險指數 (PRI)。此一過程，完全依照社會科學研究方法的標準作業流程：首先，依據既有理論與文獻，找尋最適當的替代指標，確保內容效度 (content validity)；其次利用主成分分析 (PCA)，客觀賦予 18 個分項指標相對應的權重；第三，進行多項配適度檢定，提高實證結果的可信度。第四，檢視 PRI 的建構效度，確認其能充分反應世界各國的政治風險程度。^{註 8}這是本文建構的 PRI 與既有政治風險評估指標，最大不同之處。

第二個學術貢獻為：利用 PRI 分析世界 153 個國家的政治風險程度，並進行排序。本文詳盡闡述：政治風險指數最高、最低，以及改善與惡化最多的前 10 個國家。同時，我們還測算 2003—2012 年世界政治風險指數的走勢。特別是，PRI 的資料來源都為免費、公開且具權威性的國際組織，因此後續學者可參酌本文建構的 PRI，進行相關研究的開發與創新。

第三個學術貢獻為：完整檢視 2003—2012 年中國大陸 OFDI 政治風險程度。本文結合世界各國 PRI 與中國大陸 OFDI 數據，建立中國大陸企業對外直接投資政治風險指數 (OFDIPRI)，並進行國際比較。相對而言，過去文獻僅依據少數的新聞事件，或不全面的政治風險評估指標，觀察中國大陸 OFDI 政治風險；而且他們也沒有進行多國比較。

第四個學術貢獻是，本文依據能力—認知—行動三個層次，梳理中國大陸政府關於 OFDI 政治風險的監控政策。我們發現，自 2005 年起，中國大陸政府開始注意到，地主國政治風險的重要性。此後，中國大陸政府憑藉其控制能力，大力分散政治風險，並透過兩個外交行動——外援與 BITs，進一步保障海外企業的投資安全。

註 8 M. A. Thomas, "What Do the Worldwide Governance Indicators Measure?," *European Journal of Development Research*, Vol. 22, No. 1 (February 2010), pp. 31~54.

很顯然，過去文獻對於中國大陸 OFDI 政治風險，存在嚴重的誤解——認為中國大陸政府有計畫地拉攏專制與高政治風險國家。不過，本文實證結果顯示：2003—2006 年，中國大陸 OFDIPRI 確實偏高，與世界其他國家的差距一度拉開到 0.9 分。但此後，中國大陸 OFDIPRI 則開始收斂，至 2009 年已與世界其他國家相差無幾。究其原因，在「走出去」戰略執行初期，中國大陸還未意識到 OFDI 政治風險。例如：2007 年，中國國務院總理溫家寶在兩會（全國人民代表大會與政治協商會議）記者招待會上坦言，中國大陸對外投資時間還短，十分缺乏經驗。⁸⁸換言之，在中國大陸累積一定的投資經驗後，也相當重視 OFDI 政治風險，這是既有文獻忽略之處。

另一個明顯例證是，2003—2012 年，中國大陸對高風險國家的投資比例不高，平均僅 2.0% 而已；特別是，中國大陸政府對這些國家的外交運作，也不甚積極。例如：中國大陸外援高風險國家的比例只為 5.1%，且與高風險國家簽署 BITs 的數量也僅兩個——北韓與烏茲別克。很顯然，實情是中國大陸與世界其他國家都一樣，主要投資對象都為中低風險國家。換言之，既有文獻錯誤解讀中國大陸的主要投資對象。

綜上所述，中國大陸與世界各國的 OFDI 政治風險分布，逐漸趨同。這表現在兩個方面：一是中國大陸將 OFDI 更多地投向低風險國家，並進一步向大多數國家收斂；二是全球金融海嘯後，中國大陸與世界各國也都將部分資金，移轉到中間風險國家。換言之，中國大陸也是政治風險趨避者，這是中國大陸對外直接投資政治風險的真相。

最後，我們也意識到，影響一國企業 OFDI 政治風險的因素很多，包含企業面、產業面、政策面，以及國際面。據此，本文首先比較中國大陸與 10 個主要國家的 OFDI 政治風險分布，凸顯中國大陸特性。緊接著在第五部分再分析，中國大陸國家力量對企業 OFDI 政治風險的影響：第一，對國有企業的控制能力（企業面）；第二，推行一連串的政治風險控制措施——「內部會計控制規範」、「關於中央企業高風險業務摸底調查工作有關事項的通知」、「對外投資合作境外安全風險預警和資訊通報制度」，以及「商業銀行併購貸款風險管理指引」（政策面）；第三，加大對高風險國家的經濟外交行動——外援與 BITs（國際面）。即便如此因篇幅所限，我們無法窮盡包含產業面、企業內部決策等在內的其他因素，這是本文的研究限制。關於此些重要面向，值得後續學者繼續研究。

*

*

*

（收件：102 年 10 月 31 日，接受：104 年 6 月 16 日）

註 88 「溫家寶總理記者會問答」，中國評論新聞網，<http://www.chinareviewnews.com/doc/1003/2/9/4/100329497.html?coluid=7&kindid=0&docid=100329497>。

Empirical Analysis of the Political Risk of China's Outward Foreign Direct Investment: Misunderstandings and Truth

Jiann-Jong Guo

Associate Professor
Graduate Institute of China Studies
Tamkang University

Guo-Chen Wang

Post-doc Research Fellow
Institute of Political Science at Academia Sinica

Abstract

The aim of this study was to use multiple data sources and principal component analysis to construct a political risk index and then to evaluate the distribution of political risk of China's Outward Foreign Direct Investment between 2003 and 2012, and compare across 153 countries. The primary finding is that the OFDI Political Risk Index (OFDIPRI) was indeed higher than other countries, but showed obvious signs of reduction after 2007. Overall, the OFDIPRI of Chinese enterprises fell into lower and middle percentiles among countries, unlike previously thought (Chinese enterprises, in fact, did prefer investment in high political risk countries). We also concluded that Chinese government's increasing attention on OFDI political risks as well as the state's ability to control state-owned enterprises and effective applications of foreign aid and international investment treaties were the important factors that resulted in a rapid decline in Chinese OFDIPRI.

Keywords: China, Outward Foreign Direct Investment, Political Risk, Principal Component Analysis

參考文獻

- 「中國外匯管理條例」，中國政府網，http://big5.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/zwgk/2008-08/06/content_1066085.htm。
- 「中國政府和印度共和國政府關於促進和保護投資的協定」，中國商務部條約法律司，<http://tfs.mofcom.gov.cn/article/Nocategory/201002/20100206791914.shtml>。
- 「內部會計控制規範——對外投資（試行）」，中華人民共和國財政部，http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengwengao/caizhengbuwengao2004/caizhengbuwengao20048/200805/t20080519_20217.html。
- 「商業銀行併購貸款風險管理指引」，中國網，http://big5.china.cn/policy/txt/2008-12/10/content_16924444.htm。
- 「國際投資研究室」，中國社會科學院世界經濟與政治研究所，<http://www.iwep.org.cn/cate/10020103.htm>。
- 「溫家寶總理記者會問答」，中國評論新聞網，<http://www.chinareviewnews.com/doc/1003/2/9/4/100329497.html?coluid=7&kindid=0&docid=100329497>。
- 「境外投資項目核准暫行管理辦法」，中國網，<http://www.china.com.cn/chinese/PI-c/683056.htm>。
- 「境外投資管理辦法」，中國商務部，<http://www.ofdi.net/u/cms/www/201202/02105144sxf6.doc>。
- 「境外投資綜合績效評價辦法」，中國商務部，<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/bf/200211/20021100048969.shtml>。
- 「對外投資合作國別（地區）指南」，中國商務部對外投資和經濟合作司，<http://fec.mofcom.gov.cn/gbzn/gobiezhinan.shtml?COLLCC=777560685&>。
- 「對外投資合作境外安全風險預警和資訊通報制度」，中國商務部，http://www.mofcom.gov.cn/article/zt_zhejd/zcjd wz/201112/20111207869131.shtml。
- 「對外投資國別產業導向目錄（一）」，中國網，<http://www.china.com.cn/chinese/PI-c/626171.htm>。
- 「對外投資國別產業導向目錄（二）」，陝西省發展和改革委員會，<http://www.sndrc.gov.cn/view.jsp?ID=9674>。
- 「對外投資國別產業目錄（三）」，中國網，http://www.china.com.cn/policy/txt/2007-03/01/content_7885434.htm。
- 「關於投資體制改革的決定」，中國政府網，http://www.gov.cn/zwgk/2005-08/12/content_21939.htm。
- 「關於進一步推進國有企業貫徹落實『三重一大』決策制度的意見」，新華網，http://news.xinhuanet.com/fortune/2010-07/15/c_111958679.htm。
- 「關於境外投資開辦企業核准事項的規定」，中國商務部，<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/bf/200410/20041000288142.html>。

- 中國出口信用保險公司，**國家風險分析報告**（北京：中國金融出版社，2005 年）。
- 中國法制出版社編，**最新財稅法律適用大全**（北京：中國法制出版社，2005 年）。
- 中國國家統計局，**2012 年度中國對外直接投資統計公報**（北京：中國統計出版社，2013 年）。
- 王勝、田濤，「中國對外直接投資區位選擇的影響因素研究」，**世界經濟研究**（北京），2013 年第 12 期，頁 60~66。
- 江榮卿，**境外投資法規解讀及雙邊投資保護協定應用**（北京：法律出版社，2013 年）。
- 江澤民，「全面建設小康社會，開創中國特色社會主義事業新局面」，**新華網**，http://news.xinhuanet.com/ziliao/2002-11/17/content_693542.htm。
- 何帆，「中國對外投資的特徵與環境」，**中國金融**（北京），2013 年第 1 期，頁 44~46。
- 李大偉，「『十二五』時期對外直接投資戰略目標和重點領域」，**宏觀經濟管理**（北京），2011 年第 9 期，頁 41~42。
- 李榮融，「關於國有資產監管和國有企業改革情況的報告」，**中國人大網**，http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/jd gz/bgjy/2005-07/01/content_339279.htm。
- 祁春凌、鄒超，「東道國制度品質、制度距離與中國的對外直接投資區位」，**當代財經**（北京），2013 年第 7 期，頁 100~110。
- 姜紅，「中國海外投資國家風險評級（2015）發布」，**中國社會科學院專刊**，http://cass.cssn.cn/keyandongtai/xueshuhuiyi/201412/t20141205_1429835.html。
- 郭建中、王國臣，「中國大陸對外投資的動機與差異化戰略分析」，**中國大陸研究**，第 56 卷第 4 期（2013 年 12 月），頁 97~129。
- 曹海濤、葉日崧，「中國大陸企業海外直接投資之分析」，**中國大陸研究**，第 51 卷第 1 期（2008 年 3 月），頁 31~65。
- 費忠新，「民營企業對外投資的內部控制」，**經濟管理**（北京），2003 年第 5 期，頁 75~77。
- 劉春雨、熊柴、韓柯子，「我國邁向對外直接投資大國的戰略取向」，**中國經貿導刊**（北京），2013 年第 2 期，頁 24~26。
- 劉家松，「企業對外投資決策全過程的內部控制環節與主體」，**上海會計**（上海），2003 年第 8 期，頁 6~8。
- 鄭明，「制度距離、示範效應與中國 OFDI 的區位分布」，**國際貿易問題**（北京），2012 年第 2 期，頁 123~135。
- “Business Risk Service User Guide,” *Business Environment Risk Intelligence*, <http://www.beri.com/Publications/BRS.aspx>.
- “Euromoney Country Risk Methodology,” *Euromoney Country Risk*, <http://www.euromoney.com/Article/2773899/Euromoney-Country-Risk-Methodology.html>.
- “KOF Index of Globalization,” *Konjunkturforschungsstelle*, <http://globalization.kof.ethz.ch/>.
- Agliardi, Elettra, Rossella Agliardi, Mehmet Pinar, Thanasis Stengos and Nikolas Topaloglou,

- “A New Country Risk Index for Emerging Markets: A Stochastic Dominance Approach,” *Journal of Empirical Finance*, Vol. 19, No. 5 (December 2012), pp. 741~761.
- Bartlett, Maurice Stevenson, “A Further Note on Tests of Significance in Factor Analysis,” *British Journal of Psychology*, Vol. 4, No. 1 (March 1951), pp. 1~2.
- Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, Christian T. Lundblad and Stephan Siegel, “Political Risk Spreads,” *Journal of International Business Studies*, Vol. 45, No. 4 (May 2014), pp. 471~493.
- Bénassy-Quéré, Agnès, Maylis Coupet and Thierry Mayer, “Institutional Determinants of Foreign Direct Investment,” *The World Economy*, Vol. 30, No. 5 (May 2007), pp. 764~782.
- Black, Jeff and Alessandro Speciale, “Draghi Says Geopolitical Risks to Economy Increasing,” *Bloomberg*, <http://www.bloomberg.com/news/2014-08-07/draghi-says-geopolitical-risks-to-economy-increasing.html>.
- Bremmer, Ian, “State Capitalism Comes of Age: The End of the Free Market?,” *Foreign Affairs*, Vol. 88, No. 3 (May/June 2009), pp. 40~55.
- Brødsgaard, Kjeld Erik, “Politics and Business Group Formation in China: The Party in Control,” *The China Quarterly*, Vol. 211, No. 3 (September 2012), pp. 624~648.
- Buckley, Peter J., L. Jeremy Clegg, Adam R. Cross, Xin Liu, Hinrich Voss and Ping Zheng, “The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment,” *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, No. 4 (July 2007), pp. 499~518.
- Cardenal, Juan Pablo and Heriberto Araújo, *China's Silent Army: The Pioneers, Traders, Fixers, and Workers Who Are Remaking the World in Beijing's Image* (New York: Crown Publishers, 2013).
- Chen, Bo and Yuen Pau Woo, “Measuring Economic Integration in the Asia-Pacific Region: A Principal Components Approach,” *Asian Economic Papers*, Vol. 9, No. 2 (Summer 2010), pp. 121~143.
- Cheung, Yin-Wong and Xingwang Qian, “The Empirics of China's Outward Direct Investment,” *Pacific Economic Review*, Vol. 14, No. 3 (August 2009), pp. 312~341.
- Chinn, Menzie and Hiro Ito, “A New Measure of Financial Openness,” *Journal of Comparative Policy Analysis*, Vol. 10, No. 3 (September 2008), pp. 309~322.
- Chinn, Menzie and Jeffrey Frankel, “Why the Euro Will Rival the Dollar?,” *International Finance*, Vol. 11, No. 1 (Spring 2008), pp. 49~73.
- Cronbach, Lee J., “Coefficient Alpha and the Internal Structure of Tests,” *Psychometrika*, Vol. 16, No. 3 (September 1951), pp. 297~334.
- Dreher, Axel, “Does Globalization Affect Growth? Evidence from a New Index of Globalization,” *Applied Economics*, Vol. 38, No. 10 (October 2006), pp. 1091~1110.

- Duanmu, Jing-Lin, "Firm Heterogeneity and Location Choice of Chinese Multinational Enterprises," *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 64~72.
- Dunning, John H., "Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?," *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, No. 1 (Spring 1998), pp. 45~66.
- Dunning, John H., "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions," *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, No. 1 (Spring 1988), pp. 1~31.
- Dunning, John H., "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests," *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, No. 1 (Spring/Summer 1980), pp. 9~31.
- Erb, Claude B., Campbell R. Harvey, and Tadas E. Viskanta, "New Perspectives on Emerging Market Bonds," *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 25, No. 2 (Winter 1999), pp. 83~92.
- European Bank for Reconstruction and Development, *Transition Report* (London : European Bank for Reconstruction and Development, 2013).
- Faeth, Isabel, "Determinants of Foreign Direct Investment: A Tale of Nine Theoretical Models," *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, No. 1 (February 2009), pp. 165~196.
- Freedom House, *Freedom in the World* (New York: Freedom House, 2014).
- Fukuyama, Francis, "The Future of History," *Foreign Affairs*, Vol. 91, No. 1 (January/February 2012), pp. 53~61.
- Globerman, Steven and Daniel M. Shapiro, "Governance Infrastructure and US Foreign Direct Investment," *Journal of International Business Studies*, Vol. 34, No. 1 (January 2003), pp. 19~39.
- Halper, Stefan A., *The Beijing Consensus: How China's Authoritarian Model Will Dominate The Twenty-First Century* (New York: Basic Books, 2010).
- Hamada, Jotaro, Henning Haugerudbraaten, Andrew Hickman, and Ilya Khaykin, "Pricing Political Risk within an Economic Capital Framework," in Sam Wilkin ed., *Country and Political Risk: Practical Insights for Global Finance* (London: Risk Books, 2004), pp. 301~326.
- Heritage Foundation, *The Index of Economic Freedom* (Washington, D.C.: Heritage Foundation, 2014).
- Huang, Yiping and Bijun Wang, "Chinese Outward Direct Investment: Is There a China Model?," *China & World Economy*, Vol. 19, No. 4 (July/August 2011), pp. 1~21.
- Hur, Jung, Rasyad A. Parinduri and Yohanes E. Riyanto, "Cross-Border M&A Inflows and Quality of Country Governance: Developing versus Developed Countries," *Pacific Economic Review*, Vol. 16, No. 5 (December 2011), pp. 638~655.
- IMD International, *World Competitiveness Yearbook* (Lausanne, Switzerland: International

- Institute for Management Development, 2014).
- International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update: An Uneven Global Recovery Continues* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014).
- Jacques, Martin, *When China Rules the World: The End of the Western World and the Birth of a New Global Order* (New York: Penguin Press, 2009).
- Jolliffe, Ian T., *Principal Component Analysis* (New York: Springer Verlag, 2002).
- Kaiser, Henry F., “An Index of Factorial Simplicity,” *Psychometrika*, Vol. 39, No. 1 (March 1974), pp. 31~36.
- Kaiser, Henry F., “The Varimax Criterion for Analytic Rotation in Factor Analysis,” *Psychometrika*, Vol. 23, No. 3 (September 1958), pp. 187~200.
- Kang, Yuanfei and Fuming Jiang, “FDI Location Choice of Chinese Multinationals in East and Southeast Asia: Traditional Economic Factors and Institutional Perspective,” *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 45~53.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay and Massimo Mastruzzi, “The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues,” *Hague Journal on the Rule of Law*, Vol. 3, No. 2 (September 2011), pp. 220~246.
- Kimura, Hidemi and Yasuyuki Todo, “Is Foreign Aid a Vanguard of Foreign Direct Investment? A Gravity-Equation Approach,” *World Development*, Vol. 38, No. 4 (April 2010), pp. 482~497.
- Kolstad, Ivar and Arne Wiig, “What Determines Chinese Outward FDI?,” *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 26~34.
- Langbein, Laura and Stephen Knack, “ The Worldwide Governance Indicators: Six, One, or None?,” *The Journal of Development Studies*, Vol. 46, No. 2 (February 2010), pp. 350~370.
- Marshall, Monty G. et al., “Polity IV Project Users’ Manual,” *The Center for Systemic Peace*, <http://www.systemicpeace.org/inscr/p4manualv2013.pdf>.
- Masron, Tajul Ariffin and Eliza Nor, “FDI in ASEAN-8: Does Institutional Quality Matter?,” *Applied Economics Letters*, Vol. 20, No. 2 (February 2011), pp. 186~189.
- Meyer, Nathan William, “China’s Dangerous Game: Resource Investment and the Future of Africa,” *International Policy Digest*, <http://www.internationalpolicydigest.org/2012/10/09/chinas-dangerous-game-resource-investment-and-the-future-of-africa/>.
- MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency), *World Investment and Political Risk 2013* (Washington, D.C.: World Bank, 2014).
- Morck, Randall, Bernard Yeung and Minyuan Zhao, “Perspectives on China’s Outward Foreign Direct Investment,” *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, No. 3 (April 2008), pp. 337~350.
- Moyo, Dambisa, *Winner Take All: China’s Race for Resources and What It Means for the*

- World* (New York: Basic Books, 2012).
- Organization for Economic Co-operation and Development, *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide* (Paris: Organization for Economic Co-operation and Development, 2008).
- Quer, Diego, Enrique Claver and Laura Rienda, "Political Risk, Cultural Distance, and Outward Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Large Chinese Firms," *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 29, No. 4 (December 2012), pp. 1089~1104.
- Ramasamy, Bala, Matthew Yeung and Sylvie Laforet, "China's Outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership," *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1 (January 2012), pp. 17~25.
- Schweller, Randall L., *Deadly Imbalances: Tripolarity and Hitler's Strategy of World Conquest* (New York: Columbia University Press, 1998).
- Seyoum, Belay, "Informal Institutions and Foreign Direct Investment," *Journal of Economic Issues*, Vol. 45, No. 4 (December 2011), pp. 917~940.
- Shambaugh, David L., *China Goes Global: The Partial Power* (New York: Oxford University Press, 2013).
- Shambaugh, David L., "Containment or Engagement of China? Calculating Beijing's Responses," *International Security*, Vol. 21, No. 2 (Fall 1996), pp. 180~209.
- Shepotylo, Oleksandr, "Spatial Complementarity of FDI: The Example of Transition Countries," *Post-Communist Economies*, Vol. 24, No. 3 (September 2012), pp. 327~349.
- Sjöberg, Lennart, "Factors in Risk Perception," *Risk Analysis*, Vol. 20, No. 1 (February 2000), pp. 1~12.
- Sova, Robert Aurelian, Lucian Liviu Albu, Ion Stanciu and Anamaria Diana Sova, "Patterns of Foreign Direct Investment in the New EU Countries," *Romanian Journal of Economic Forecasting*, Vol. 6, No. 2 (June 2009), pp. 42~51.
- Talley, Ian, "IMF's Lipton: Geopolitical Risks Cloud Global Recovery," *Wall Street Journal*, <http://blogs.wsj.com/economics/2014/04/14/imfs-lipton-geopolitical-risks-cloud-global-recovery/>.
- Tavits, Margit, "Clarity of Responsibility and Corruption," *American Journal of Political Science*, Vol. 51, No. 1 (January 2007), pp. 218~229.
- Thomas, M. A., "What Do the Worldwide Governance Indicators Measure?," *European Journal of Development Research*, Vol. 22, No. 1 (February 2010), pp. 31~54.
- The PRS Group, "International Country Risk Guide Methodology," *Political Risk Services*, <http://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf>.
- Tintin, Cem, "The Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in the Central and Eastern European Countries: The Importance of Institutions," *Communist and Post-*

- Communist Studies*, Vol. 46, No. 2 (June 2013), pp. 287~298.
- Todaro, Michael P. and Stephen C. Smith, *Economic Development* (Boston, MA: Addison-Wesley, 2012).
- Transparency International, *Global Corruption Report* (New York: Cambridge University Press, 2014).
- Tung, Chen-Yuan, Guo-Chen Wang and Jason Yeh, “Renminbi Internationalization: Progress, Prospect and Comparison,” *China & World Economy*, Vol. 20, No. 5 (September/October 2012), pp. 63~82.
- United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2013* (New York: United Nations, 2013).
- United Nations Statistics Division, “Composition of Macro Geographical Regions, Geographical Sub-Regions, and Selected Economic and Other Groupings,” *United Nations Statistics Division*, <http://unstats.un.org/unsd/methods/m49/m49regin.htm>.
- Walsh, James P. and Jiangyan Yu, *Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2010).
- Walter, Carl E. and Fraser J. T. Howie, *Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise* (Hoboken, NJ: Wiley, 2011).
- World Economic Forum, *Global Competitiveness Report* (Geneva: World Economic Forum, 2014).

