

國際直接投資理論回顧與實證檢驗： 被忽略的投資母國特徵*

郭建中

淡江大學中國大陸研究所
副教授

王國臣

國立政治大學國家發展研究所
兼任助理教授

本文採用後設分析法，檢證 2000 年以來，70 篇探討國際直接投資的學術論文。結果顯示，跨國投資決定性因素，包括：擴展海外市場、擷取天然資源、降低生產成本、學習先進技術；但政治風險的作用不明顯。此外，各原始論文的研究設計存在嚴重異質性問題，這會削弱既有研究成果的可信度。究其原因，既有文獻長期忽視投資母國的特徵，會造成其企業因應海外直接投資政治風險的差異化。據此，本文建立一個探索性假設——投資母國政策工具的執行力對其企業投資高政治風險國家會產生影響，並得到初步的結論，但希望有更多的後續研究，予以證實。

關鍵字：國家特徵、政治風險、國際直接投資、後設分析

壹、前言

聯合國貿易暨發展會議 (United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD, 2013: 2-4) 指出，近半世紀以來，國際直接投資持續快速膨脹，從 1970 年的 133 億美元攀升到 2007 年的 20,027 億美元。儘管受到 2008-2009 年全球金融海嘯的影響，國際直接投資開始銳減，至 2012 年跌回 13,509

* 作者感謝兩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。

億美元，但根據世界銀行（World Bank）的調查結果顯示，今後三年（2013-2016年），近七成的跨國企業（multinational enterprises, MNEs），預計擴大跨國直接投資的規模（MIGA, 2013: 12）。這表示：國際直接投資仍將是推動經濟全球化相當重要的動力。

隨著國際直接投資的重要性與日俱增，愈來愈多的研究學者更加關注此一議題的發展。特別是，過去十多年來，相關論文產量更呈現爆炸式成長。以社會科學引文索引（social science citation index, SSCI）為例，2000-2013年，以外人直接投資（foreign direct investment, FDI）為題的期刊論文，累計發表 5,433 篇，平均每天都有一篇新的研究論文問世。換言之，研究國際直接投資，具有理論與實質意義。

但是，這些研究成果所引用的理論是否有不足之處？被引用的理論能否較完整地詮釋國際直接投資現象？如果不能，則是哪些因素所致？既存文獻所忽略的是什麼因素？這是本文所關心的第一個議題。

另外，本文發現，以上龐大的研究成果充滿分歧。例如：Alcacer and Ingram (2013: 1055-1098)、Kang and Jiang (2012: 45-53)，以及 Alfaro et al. (2008: 347-368) 的量化實證結果顯示，地主國的政治風險（political risk）愈高，則該國吸收到的 FDI 愈少。但是，Tuman and Emmert (2004: 9-28)、Blanton and Blanton (2012: 431-452)，以及 Asiedu (2006: 63-77) 則得出相反的結論——MNEs 傾向投資制度品質較差的國家。Sethi et al. (2003: 315-326)、Moosa (2009: 1559-1563)，以及 Fabry and Zeghni (2006: 201-219) 卻發現，兩者不存在統計上的顯著關係（ $p > 10\%$ ）。如何面對這為數眾多且分歧的研究成果？在論述上，又要如何彌補既有文獻的分歧與不足？則成為當前研究的最大挑戰。

據此，我們需要更具系統性的研究方法，以便綜合診斷上述分歧的研究結果，進而找出可能被過去研究所忽略，但又重要影響國際直接投資的因素。後設分析（meta analysis）不失為一個有利選擇，其是一種計量性的文獻回顧，即整合現有的研究結果，再次進行量化檢證（Rosenthal, 1984: 2-12; Cooper, 2010: 1-21）。後設分析已廣泛應用於社會科學領域當中，例如：Doucouliaagos and Ulubaşoğlu (2008: 61-83) 蒐集 1983-2005 年 91 篇學術論文，

並利用後設分析，檢視經濟成長對民主轉型的影響。Görg and Strobl (2001: 723-739)、Meyer and Sinani (2009: 1075-1094)，以及 Hanousek et al. (2011: 301-322) 也都採用後設分析，檢定 FDI 的外溢效果 (spillovers)。Jeppesen et al. (2002: 19-49)、Feld et al. (2013: 2850-2866)，以及 Tihanyi et al. (2005: 270-283) 則使用後設分析，探討地主國的環保法規、公司稅則，以及地主國與投資母國兩國間的文化距離，對於 MNEs 直接投資方式的影響。但是，上述學者都還沒有針對包含政治風險在內的國際直接投資決定性因素，進行後設分析。

因此，本文試圖利用後設分析，統整 2000 年以來，涉及國際直接投資決定性因素——特別是政治風險的相關研究成果，並試圖從中找尋新興研究議題。在章節安排上，第二部分首先梳理國際直接投資理論，並依此建立本文的研究假設；第三部分為研究方法，依序說明後設分析的檢定程序、實證變數與資料來源；第四部分為後設分析的實證結果分析。第五部分進一步對後設分析的實證結果，給出一個可能的解釋：投資母國政策工具的執行力對其企業投資高政治風險國家會產生影響。最後則是結論與建議。

貳、理論檢證與研究假設

既存的國際直接投資理論不只一種，它們分別從不同的研究途徑，闡述 MNEs 海外直接投資的動因；其中，研究學者對於跨國直接投資的經濟因素，已取得相當大的共識；但政治因素對國際直接投資的影響，仍存在明顯的分歧 (Blonigen, 2005: 383-403)。為此，本文試圖從投資母國的角度出發，建立兩項研究假設，詳加論證投資母國特徵對國際直接投資的影響。以下依序說明之。

一、國際直接投資理論

國際直接投資理論發軔於新古典貿易理論 (neoclassical trade theory)。他們依據 Heckscher 與 Ohlin 建構的要素秉賦模型 (factor endowment model)，預期 FDI 將從資本相對豐富，而資本邊際生產力較低的投資母國，流向資本

相對貧乏，但資本邊際生產力較高的地主國，直到兩國要素價格均等化為止。就投資動機來說，新古典貿易論者認為，國際直接投資將使兩國都獲益：投資母國可創造更高的資本收益，地主國則藉由新增外來資本，提高就業與收入（Faeth, 2009: 165-196）。

Hymer（1976）則修正新古典貿易理論的假設前提——生產要素市場與產品市場均為完全競爭，強調 MNEs 必須擁有所有權優勢（ownership advantages），即產品差異化、管理技能、新生產技術或專利，以及規模經濟（economies of scale），以克服國外生產所遭遇到的制度劣勢，包括政治風險與文化差異。換言之，MNEs 需具備壟斷優勢（monopolistic advantage），才能夠與地主國企業相競爭。

同樣基於市場不完全競爭，Buckley and Casson（1976）與 Rugman（1986: 101-118）提出內部化理論（internalization theory）。他們表示，市場失靈（market failure）不僅存在於最終產品市場，同時也發生在中間產品市場，特別是與知識有關的中間產品，例如：生產與行銷技術、管理經驗、零組件組裝與服務，這些產品存在定價困難的問題，致使交易成本大幅增加。因此，MNEs 希望藉由跨國直接投資，形成內部市場——在企業自身內部進行資金、產品與生產要素的調撥，防止技術外洩，保護企業的智慧財產權。

Dunning（1977: 395-418; 1979: 269-295; 1980: 9-31）結合所有權優勢理論、內部化優勢及區位優勢（location advantage），建構折衷理論（eclectic theory）；其中，區位優勢是指，擁有所有權優勢與內部化優勢的 MNEs，在進行直接投資時，還將面臨區位選擇的問題——在國內或是在國外投資生產。如果在國外生產能夠獲得更大的利潤，則 MNEs 便會選擇海外直接投資（outward FDI, OFDI）。量化實證結果顯示，地主國的區位優勢表現在四個方面：豐富的天然資源、廣大的消費市場、低廉的勞動成本，以及先進知識與關鍵技術。很顯然，這些都屬於經濟因素，忽略政治因素。因此，自 1980 年代後期起，較多的研究學者轉而分析地主國的政治力量對 MNEs 海外直接投資的影響。

二、地主國政治力量對企業海外直接投資的影響

地主國吸引 FDI 的決定性因素有二：一是招商引資政策與政經體制。Williamson (2000: 251-264) 認為，地主國可採行的經濟政策包括：降低邊際稅率、實施貿易自由化、放鬆對外資的限制，以及維持穩定的總體經濟環境，以遏止經濟危機的發生。在實證研究上，Bond and Samuelson (1986: 820-826) 指出，地主國的財稅政策確實起到顯著的投資激勵效果。Globerman and Shapiro (1999: 513-532) 強調，簽署自由貿易協定 (free trade agreements, FTAs) 有助於吸引 FDI。Labán and Larraín (1997: 415-431) 發現，資本帳 (capital account) 開放，能擴大跨國直接投資的流入。Bartels and Mirza (1999: 13-26) 表示，經濟危機與 FDI 呈顯著的負向關係。換言之，關於地主國的政策效應，實證結果具有高度的一致性。

二是地主國的制度品質與政治風險。世界銀行指出 MNEs 可能面臨到的三種政治風險：一是徵用風險 (expropriation risk)：地主國政府沒收 MNEs 的資產。二是移轉風險 (transfer risk)：企業資金無法匯出地主國。三是政治暴力風險 (political violence risk)：地主國內部的武裝衝突，造成企業損失 (MIGA, 2013: 18-21)。很顯然，MNEs 應該會避免到高政治風險國家投資。

但是，Tuman and Emmert (2004: 9-28) 與 Egger and Winner (2005: 932-952) 則強調，威權專制國家忽視勞工權益的保障、沒有反對黨的政治杯葛，反而成爲吸引 FDI 的制度性誘因，甚至透過公開的行賄，規避投資資格不符的部分。換言之，地主國政治風險對於跨國直接投資的影響，存在高度分歧。因此，要解釋這種現象，已無法從吸力面——地主國政經體制與政策找到答案，而需從推力面——投資母國的國家能力著手。

三、投資母國政治力量對企業海外直接投資的影響

投資母國可以採取單邊及雙邊政策措施，幫助企業進行海外擴張。單邊措施有三：一是提供海外投資誘因，例如：租稅減免與低利貸款；二是建立海外投資保險機制，以防範地主國的政治風險；三是提供海外投資的即時資訊，例如：藉由駐外使館與經貿辦事處，蒐集地主國的海外投資招標公告，

並密切注意該國的政局變化 (Luo et al., 2010: 68-79)。UNCTAD (2006: 82-95) 的全球調查也顯示，愈來愈多的開發中國家，陸續制訂獎勵 OFDI 的相關政策，促成這些國家 OFDI 的大幅擴張。

在實證研究上，Loree and Guisinger (1995: 281-299) 指出，美國的租稅減免對其 OFDI 具有顯著的正向影響。Lu et al. (2011: 223-248) 則分析 868 家中國大陸企業問卷調查結果，他們發現，中國大陸「走出去戰略」是其企業 OFDI 相當重要的誘因。Rasiah et al. (2010: 333-357) 也指出：亞洲各國制訂的一連串獎勵政策，確實有助於促進該國企業海外擴張；特別是，在投資高政治風險國家方面，效果更為顯著。

此外，投資母國也可以透過雙邊方式，鼓勵企業海外投資；其中之一便是外援——官方發展援助 (official development aid, ODA) (United Nations, 2002)。在實證研究上，Kimura and Todo (2010: 482-497) 發現，ODA 對日本企業在東亞地區直接投資的貢獻度高達 6%，即 ODA 發揮顯著的前導效應 (vanguard effect)。Kang et al. (2011: 19-27) 的實證結果支持上述研究發現。換言之，投資母國可以提供高政治風險國家 ODA，藉此鞏固雙邊政治友好關係，降低企業到該國投資的政治風險。

雙邊投資協定 (bilateral investment treaties, BITs) 也能達到同樣的政策效果。UNCTAD (1998: 117-130) 總結各國積極簽署 BITs 的兩大目的：首先，BITs 確保外資企業能得到公平的對待，例如：無差別待遇 (non-discriminatory)、最惠國待遇 (most-favored-nation)、國民待遇 (national treatment)，以及經由國際仲裁來解決投資爭端的機制。其次，BITs 也會以國際法的標準，提供企業實體資本與智慧財產權的保障，甚至明定賠償機制，藉以防範移轉風險與徵用風險。因此，世界各國都非常積極洽簽 BITs，從 1980 年的不到 100 個，倍數增加到 2012 年的 3,196 個 (UNCTAD, 2013: 101-106)。特別是，BITs 促進 OFDI 的效果十分顯著，每執行 1 個 BITs，將創造 30% 的 OFDI (Egger and Pfaffermayr, 2004: 788-804)。

最後，值得注意的是，國有企業 (state owned enterprises, SOEs) 已逐漸成為 OFDI 相當重要的解釋因素 (Ramasamy et al., 2012: 17-25)。例如：Bremmer (2009: 40-55) 與 Fukuyama (2012: 53-61) 發現，自 1990 年代開始，愈

來愈多的開發中國家，也陸續加入 OFDI 的行列；這些國家執行 OFDI 的主體，很多都為 SOEs。這些 SOEs 不考慮對外投資利潤與風險，純粹為實現政策目標（曹海濤與葉日崧，2008: 31-65）。同時，SOEs 還能得到母國政治與金融上的奧援，使其與先進國家企業競爭時，處於更為有利的位置（Buckley et al., 2007: 499-518; Wang et al., 2012: 425-438; Wright et al., 2005: 1-33）。因此，相較於私人企業，SOEs 更加偏好投資高政治風險國家（Halper, 2010: 75-102; Jacques, 2009: 489-560; Shambaugh, 2013: 45-206; Cardenal and Araújo, 2013: 75-101）。

綜合上述，投資母國的有利特徵可以降低企業 OFDI 政治風險，進而擴大企業跨國投資的對象，這很可能是造成國際直接投資差異化的重要原因之一，也是過去文獻所忽略之處——先行研究大多從地主國吸引 FDI 的角度，觀察投資母國的政治力量；這很難得到具體的實證結果。因為政治風險對 FDI 的迴歸係數，只能告訴我們一個總體的趨勢，無法進一步釐清樣本內部的差異性問題，即有能力的投資母國會否因此退卻，還是能化阻力為助力，更加投資高政治風險國家。據此，我們建立以下假設：

假設 1：不同的投資母國，其企業對高政治風險國家的直接投資也不同。

本文希望透過後設分析，檢證該項假設。若假設為真，表示過去對於國際直接投資的研究，確實忽略一個相當重要的因素——投資母國的差異化。據此，我們將進一步檢證第 2 項研究假設：

假設 2：投資母國政策工具的執行力對其企業投資高政治風險國家會產生影響。

需說明的有以下兩點：第一，目前研究投資母國特徵、地主國政治風險，以及國際直接投資三者間互動關係的文獻還很少（Stoian, 2013: 615-637）。因此，我們僅能根據主要投資母國的實際發展趨勢，探究造成假設 1 差異化的原因。第二，礙於語言能力的限制，我們很難完整蒐集到各個投資母國促進 OFDI 的單邊措施，包括租稅優惠、低利貸款、海外保險，以及即時資訊提供的具體操作方式。因此，本文側重在 ODA、BITs 與 SOEs 三個政策工具的

執行力。以下進一步說明後設分析的操作步驟與檢定流程。

參、研究方法

本文旨在利用後設分析，統整 2000 年以來，國際直接投資決定性因素的相關研究成果，並探究投資母國特徵、企業海外直接投資，以及地主國政治風險三者間的關係。本節詳細闡述後設分析的檢定步驟、實證變數，以及資料來源。以下依序說明之。

一、後設分析

後設分析是由三個檢定所構成：合併顯著性檢定（combining significance tests）、同質性檢定（homogeneity test），以及調節變項（moderator variables）的找尋。首先，後設分析聚焦於顯著水準的檢定，即整合過去研究的特定解釋變項，分析其對於被解釋變項的重要性；其中，本文採取「加總加權 Z 分數法」（adding weighted Zs）——該方法具有計算簡單且準確性高的優點（Rosenthal, 1984: 59-61）。其估計方程式表示如下：

$$Z_w = \frac{\sum_{i=1}^N W_i Z_i}{\sqrt{\sum_{i=1}^N W_i^2}} \quad (1)$$

式(1)中， Z_w 表示加權後的合併研究 Z 分數； W_i 表示第 i 篇研究的觀察樣本數； Z_i 表示第 i 篇研究中，特定解釋變項與被解釋變項的 Z 分數； N 為被組合的研究數目。式(1)與 Z 分配相同，虛無假設為：特定解釋變項與被解釋變項之間無相關。

此外，後設分析也非常重視不同的研究設計是否造成實證結果產生差異。據此，我們進一步利用同質性檢定，以考驗各研究結果之間的相似程度。其估計方程式表示如下：

$$\chi^2(N-1) = \sum (Z_i - \bar{Z})^2 \quad (2)$$

式(2)中， $\sum(Z_i - \bar{Z})^2$ 的分配與卡方分配 (χ^2) 相同，自由度為 $N-1$ ； N 為被組合的研究數目； Z_i 表示第 i 篇研究中，特定解釋變項與被解釋變項的 Z 分數； \bar{Z} 表示所有被組合的 Z_i 之算數平均數。若 $\sum(Z_i - \bar{Z})^2$ 達到統計上的顯著水準 ($p < 0.05$)，則表示各研究結果之間存在顯著的差異。換言之，還有潛在的影響因素，尚未被過去文獻挖掘出來。

一旦根據式(2)發現研究變項間存在異質性 (heterogeneity) 問題，本文將進一步找尋可能的調節變項 (潛在因素)。其估計方程式表示如下：

$$Z_{adj} = \frac{\sum \lambda_j Z_i}{\sqrt{\sum \lambda_j^2}} \quad (3)$$

式(3)中， Z_{adj} 表示加入調節變項修正後的 Z 分數； λ_j 表示對任一項研究由理論所衍生出的預測或對比權值，也就是調節變項 (潛在因素)；其中， λ_j 的總和必須為零； Z_i 表示第 i 篇研究中，特定解釋變項與被解釋變項的 Z 分數。該式與 Z 分配相同，虛無假設為：研究變項間的異質性問題與該調節變項不存在相關性。

最後，本文還將依據 Stanley and Jarrell (2005: 299-308) 所建構的後設分析迴歸 (meta analysis regression)，作為實證結果的穩健性檢定 (robustness test)。其估計方程式表示如下：

$$Z_i = \beta_0 + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{jk} + \varepsilon_i \quad (4)$$

式(4)中， Z_i 表示第 i 篇研究中，特定解釋變項與被解釋變項的 Z 分數； X_{jk} 表示後設分析自變數 (meta-independent variables)，即各篇文獻的研究設計特徵，並以此作為代理變數，來解釋研究樣本 (Z_j) 的異質變異問題。 ε 為誤差項，且符合彼此獨立、常態分配，以及變異數大致相等的假設。 k 為後設分析自變數的個數。在說明完後設分析的檢定流程之後，以下將進一步闡述相關實證變數及其資料來源。

二、資料來源與變數說明

本文廣泛檢索 SSCI 資料庫、臺灣社會科學引文索引資料庫 (Taiwan SSCI, TSSCI)，以及中國大陸中文核心期刊資料庫中，涉及國際直接投資的國內外學術論文，關鍵字為：「外人直接投資」(FDI)、「對外直接投資」(OFDI)，或「跨國企業」(MNEs)；研究對象為國家層級；同時，實證變數必須包含政治風險或制度因素。但是，礙於電子資料庫收錄的學術論文使用權限，我們只能蒐集到 2000 年以來學術論文的全文電子檔。據此，我們共萃取出 2000-2013 年 70 篇先行研究的 131 個迴歸式。

表 1 詳細說明 70 篇原始論文包含的各個實證變數。首先，政治風險的樣本數最多，達 174 個，超出本文蒐集到的 131 個迴歸式。這是因為部分學者在同一個迴歸式中，放入一個以上的政治風險變數。例如：Gani (2007: 753-756)、Masron and Nor (2013: 186-189)，以及 Mudambi et al. (2013: 487-511) 都將六個政治風險衡量指標，一併代入同一個迴歸式當中。

其次，分地區看，以世界各國為分析對象的學術論文最多，達 21 個。例如：Alfaro et al. (2008: 347-368) 檢視世界 81 個國家吸引 FDI 的決定性因素；Buchanan et al. (2012: 81-89) 則將研究對象再進一步擴大到 164 個國家。第三，分國家看，探討中國大陸國際直接投資的樣本數最多，達 15 篇。最後，從資金來源來看，FDI 的文獻仍居主流，樣本數為 57 個；探討 OFDI 的學術論文還很少，只有 13 篇而已。(見附表 1)

在資料輸入與編碼上，我們依序執行以下五個步驟：第一，登錄每個迴歸式的觀察值——如果原始論文沒有揭露，則以總樣本數作為替代。第二，回溯原始檢定統計值，例如：t 統計量或 Z 統計量。第三，計算更為精確的 p 值；其中，如果原始論文報告的是兩尾檢定，則取其一半，使之轉換為單尾。第四，查找與每個 p 值相對應的 Z 分數。第五，確定各實證變數的理論預期影響方向，若原始論文的迴歸係數與理論預期影響方向不一致，則編碼為負值。

此外，若原始論文只提供大略的 p 值，例如：不顯著、 $p < 10\%$ 、 $p < 5\%$ ，或 $p < 1\%$ ，此時，我們只能依據常態分配表，查找相對應的 Z 分數。例如：

表 1：70 篇先行研究分析樣本的次數分配

項目類別	全部 樣本	非洲	亞洲	中國 大陸	歐洲轉 型國家	南美洲	世界 各國	美國與 西歐
效率需求								
地理距離	40	0	2	9	18	1	8	2
勞動成本	43	0	4	12	13	5	9	0
基礎建設	19	3	2	7	1	2	4	0
借貸成本	39	2	8	18	4	1	5	1
市場尋求								
經濟規模	93	4	4	17	23	3	38	4
經濟發展程度	40	1	3	15	8	2	8	3
經濟成長率	49	4	8	8	0	2	26	1
人口數	11	0	1	4	2	1	3	0
資源尋求								
	28	5	2	14	1	6	0	0
戰略資產尋求								
	42	7	3	12	3	2	14	1
政策因素								
貿易開放	82	4	3	17	20	9	28	1
金融開放	19	4	2	6	1	2	4	0
稅率	12	1	1	1	2	0	7	0
總體經濟穩定政策——經濟風險	52	9	6	6	7	8	15	1
政治風險								
	174	20	18	26	39	12	51	8

說明：各實證變數的操作型定義請參見表 2。

資料來源：本文自行整理。

單尾檢定下的 p 值為 0.05、0.025 與 0.005 時，相對應的 Z 分數分別為 1.645、1.960 與 2.576。至於研究結果為不顯著，則假定結果為 p 值等於 0.5，即 Z 分數為 0.000。

據此，我們將欲檢定的各項實證變數之理論預期影響方向，及其基本統計量，匯整於表 2。第一欄為概念型定義。匯整國際直接投資理論可知，國際直接投資的決定性因素大致可以區分為六大類：效率需求、市場尋求、資源尋求、戰略資產尋求、政策因素與政治風險。

第二欄為操作型定義。進行後設分析的最大困難在於，原始論文可能使用各種不同的操作型定義，來衡量相同的概念。不過，我們發現，在國際直

表 2：各實證變數的理論預期影響方向與基本統計量

概念型定義	操作型定義	預期影響方向	平均數 ^a	標準差 ^a
效率需求	地理距離	-	1.261	1.488
	勞動成本（工資、勞動人口、失業率）	-	0.457	1.380
	基礎建設（鐵路里程、固定電話、行動電話，以及網際網路普及率）	+	1.297	1.286
	借貸成本（匯率、利率）	-	0.177	1.828
市場尋求	經濟規模（GDP、GNI、GNP）	+	1.865	1.682
	經濟發展程度（每人平均 GDP）	+	0.927	1.778
	經濟成長率	+	1.468	1.727
	人口數	+	0.089	1.568
資源尋求	燃料、金屬及原物料出口額	+	1.931	1.161
戰略資產尋求	高科技產品出口額、專利權申請數量、識字率、教育程度、研發經費支出	+	0.535	1.747
政策因素	貿易開放（進出口金額占 GDP 比例）	+	1.755	1.062
	金融開放（FDI 存量、資本帳開放程度）	+	0.812	1.951
	稅率（關稅、公司稅）	-	0.622	1.704
	總體經濟穩定政策（通貨膨脹率、外債）	-	0.845	1.768
政治風險	各國國際投資機構的風險評級、WGI、EBRD、IEF、FH、Polity、TI	+	0.936	1.815

說明：1. a 為原始論文中各實證變數的 Z_i 分數。

2. GDP=國內生產毛額；GNI=國民總收入（gross national income）；GNP=國民生產毛額（gross national product）；WGI=世界治理指標；EBRD=歐洲復興開發銀行（European Bank for Reconstruction and Development）；IEF=經濟自由度指數（index of economic freedom）；FH=自由之家；Polity=政體資料庫；TI=國際透明組織（Transparency International）。

3. 政治風險變數分數愈高，表示政治風險愈低；反之，分數愈低，表示政治風險愈大。
資料來源：本文自行整理。

接投資此一議題當中，大多數的研究學者傾向使用相同的實證變數。最明顯的例證是，在 131 個迴歸式當中，有 52 個迴歸式將總體經濟穩定政策——經濟風險考量在內；其中，44 個迴歸式都採用通貨膨脹率作為替代指標，其餘 8 個迴歸式則是採用外債。

即使最難衡量的政治風險，研究學者也具有一定程度的共識，例如：有

45.7%的比例是採用各個國際投資保險公司所發展出的風險評級，包括國際國家風險指南（International Country Risk Guide, ICRG）、機構投資者（Institutional Investor, II），以及歐洲貨幣（Euromoney）；其次是世界治理指標（Worldwide Governance Indicators, WGI），比例為 33.3%。這兩者合計占全部觀察值的比例將近八成。換言之，各篇原始論文對於操作型定義的趨同，大幅提升後設分析的可信度。

第三欄為預期影響方向；其中，基礎建設、經濟規模——國民生產毛額（gross domestic product, GDP）、每人平均國內生產毛額（GDP per capita）、經濟成長率、人口數、天然資源、戰略資產與技術、貿易與金融開放政策，預期與國際直接投資呈正向變動；反之，地理距離、勞動成本、借貸成本、稅率，以及總體經濟穩定政策——經濟風險，則預期與國際直接投資呈反向變動。第四欄與第五欄分別為經過「預期影響方向」調整後的 Z_i 分數（各篇原始論文中，特定解釋變項與被解釋變項的 Z 分數）之平均數與標準差；即原始論文的迴歸係數與理論預期影響方向不一致時，則以負值表現。

關於政治風險變數，需進一步說明以下三點：第一，大多數的資料庫都是給予較低的分數，來表現該國處於政治極度動盪的狀態；反之，政治風險較低的國家，則賦予較高的分數。據此，本文也以分數由低到高，來表示政治風險從高到低。第二，自由之家（Freedom House）與其他機構的編碼方式不同——分數愈低表示愈不自由（政治風險較高），反之分數愈高表示愈自由（政治風險較低）。因此，我們調整自由之家的理論預期方向，使之與其他資料庫一致。第三，基於後設分析的操作需要——給政治風險變數一個明確的理論預期影響方向，所以，本文暫時假定，兩者呈正向關係，即政治風險愈低，則國際直接投資愈多。¹

綜上所述，本文採用後設分析，統整 2000 年以來，關於國際直接投資的先行研究，為迄今分析對象最多的後設研究。儘管後設分析的操作步驟相當繁瑣，但本文希望實證結果更貼近事實。以下將進一步說明實證分析的結果。

1 若將政治風險變數與國際直接投資的理論預期影響方向調整為負值，經本文測算，實證結果仍具有一致的顯著性。

肆、實證結果分析

本節依序說明後設分析的實證結果，包括檢定跨國直接投資的各項決定性因素、分析各原始論文的研究設計是否存在顯著的差異，以及此差異又是否與投資母國特徵有關。同時，本文將進行後設分析迴歸，從而確保實證結果的穩健性。

一、跨國直接投資的各項決定性因素

首先，在市場尋求方面，經濟規模的加權後合併研究 Z_w 分數 (Z_w) 為 3.258、經濟成長率的 Z_w 為 4.058，兩者都達到 1% 的顯著水準，符合理論預期方向，即地主國的經濟規模愈大，該國吸引到的 FDI 也愈多。不過，人口數的 Z_w 為 -1.372，沒有達到統計上的顯著水準 ($p > 10%$)；換言之，MNEs 考量的不僅是該國的人口規模而已，更重要的是該國民眾的實際購買力 (Hayakawa et al., 2013: 60-78; Kolstad and Villanger, 2008: 79-89)。

經濟發展程度——每人平均 GDP 的 Z_w 為 1.361，也沒有達到統計上的顯著水準。其理由可以由地主國與投資母國雙邊的發展程度不同，及投資母國特徵（投資目的）來解讀。例如：過去的實證研究顯示，到發展程度高的國家投資，投資母國的目的為擴展當地市場、獲取關鍵技術與先進知識；到發展程度低的國家投資，則為降低製造成本（黃智聰、歐陽宏，2006: 139-178）。因此，每人平均 GDP 對於國際直接投資的作用不確定，並不讓人感到意外，同時也顯現投資母國特徵在企業海外投資中扮演相當重要的地位。

其次，在效率需求方面，地理距離的 Z_w 為 5.716，達到 1% 的顯著水準。此處的 Z_w 已依據「預期影響方向」進行調整，因此顯著為正，表示符合理論預期方向，即地主國與投資母國地理距離愈遠，該國吸引的 FDI 也愈少。但這很容易讓人直接聯想為：彼此呈正向顯著關係。對此，如果我們不去變動原始論文的迴歸係數符號，所得出的結果 (NZ_w) 為 -5.716，則可以更為清楚地呈現，地理距離每增加 1 個百分點，則 FDI 將減少 5.716 個百分點。同時， NZ_w 還具有減少編碼錯誤的發生機率——省略依據「預期影響方向」

調整 Z_i 的正負符號此一步驟。²

同理，借貸成本的 NZ_w 為 -1.423 ，沒有達到統計上的顯著水準。究其原因，一方面，若投資母國的借貸成本較地主國為低時，則將降低投資母國廠商所需付出的成本，使其願意擴大對地主國的直接投資；但另一方面，投資母國匯率的相對攀升（貶值），也意味著 MNEs 的資產隨之縮水，削弱其對外直接投資的能力。換言之，借貸成本對於國際直接投資的作用不確定（Rammal and Zurbruegg, 2006: 401-414）。

勞動成本的 NZ_w 為 -1.164 ，同樣沒有達到統計上的顯著水準。究其原因，一方面，勞動成本的提升會加大 MNEs 的生產成本，因而降低到地主國的投資意願；另一方面，勞動成本高則反應人力資本素質佳，從而吸引更多的戰略資產尋求型 FDI。因此，勞動成本對於國際直接投資的作用也不確定（Li and Resnick, 2003: 175-212）。至於基礎建設的 NZ_w 為 4.091 ，達到 1% 的顯著水準，符合理論預期方向，表示地主國的基礎建設愈完備，則有助於吸引更多的 MNEs 到此投資。

第三，在政策因素方面，金融開放政策與貿易開放政策的 NZ_w ，分別為 1.777 與 3.003 ，達到 10% 的顯著水準，符合理論預期方向，表示地主國的經濟愈開放，則更能吸引到愈多的 FDI 到此投資。反之，稅率與總體經濟穩定政策——經濟風險的 NZ_w ，分別為 -2.837 與 -4.477 ，達到 1% 的顯著水準，符合理論預期方向，即地主國稅率與通貨膨脹率愈高，則會減少該國吸引到的 FDI 數量。換言之，地主國的政策確實是國際直接投資相當重要的決定性因素之一。

此外，戰略資產與天然資源的 NZ_w 分別為 3.083 與 9.215 ，也都達到 1% 的顯著水準，顯示地主國的天然資源與戰略資產含量愈多，愈能吸引 MNEs 到此投資。最後，政治風險的 NZ_w 為 -1.787 ，則沒有達到統計上的顯著水準；這與前述所提既有文獻的實證結果相當分歧，具有一致性。（見表 3）

2 Z_w 的計算方法主要為加總，因此不去調整 Z_i 正負值，應不會改變 Z_w 的大小，只會變動正負符號而已。此處為審查人提出極富創意的見解。我們進一步比較 Z_w （經「預期影響方向」調整）、 NZ_w （沒有經「預期影響方向」調整）兩者的實證結果，研究發現支持上述觀點。

表 3：合併顯著性檢定的實證結果

項目類別	樣本數	原始論文樣本數總和	Z_w	NZ_w
市場尋求				
1. 經濟規模	93	130,144	3.258***	3.258***
2. 經濟發展程度	40	53,022	1.361	1.361
3. 經濟成長率	49	26,084	4.058***	4.058***
4. 人口數	11	9,326	-1.372	-1.372
效率需求				
1. 地理距離	40	44,688	5.716***	-5.716***
2. 借貸成本	39	24,443	1.423	-1.423
3. 勞動成本	43	18,599	1.164	-1.164
4. 基礎建設	19	12,130	4.091***	4.091***
政策因素				
1. 金融開放政策	19	9,034	1.777*	1.777*
2. 貿易開放政策	82	97,342	3.003***	3.003***
3. 稅率	12	6,595	2.837***	-2.837***
4. 總體經濟穩定政策——經濟風險	52	14,623	4.477***	-4.477***
戰略資產	42	22,601	3.083***	3.083***
天然資源	28	8,107	9.215***	9.215***
政治風險	174	137,966	-1.787	-1.787

說明：1. Z_w = 經「預期影響方向」調整後的加權合併研究 Z 分數； NZ_w = 沒有經「預期影響方向」調整後的加權合併研究 Z 分數。

2. ***、**、* 分別表示在 $\alpha = 1\%$ 、 5% 、 10% 的顯著水準下，以單尾檢定拒絕虛無假設。

資料來源：本文自行整理。

綜上所述，國際直接投資的決定性因素大致符合既有理論預期，包括擴展海外市場、學習先進技術、獲取天然資源，以及降低生產成本——地主國的基礎建設、地主國與投資母國的地理距離；同時，MNEs 也十分在意地主國的經濟政策。至於每人平均 GDP、工資水準、借貸成本，以及政治風險對跨國直接投資的影響方向則不確定。為此，本文以下將進一步檢視，各原始論文的研究設計是否存在明顯的差異。

二、擴展國際直接投資理論——投資母國的角色

表 4 為同質性檢定的實證結果；首先，依據「預期影響方向」調整後的 Z_i ，以及未經「預期影響方向」調整後的 NZ_i ，兩者得出的實證結果相一致。再次證明：修正後的估計方法沒有產生偏誤。

進一步來看，天然資源與貿易開放政策的 χ^2 值 ($\sum(NZ_i - \overline{NZ})^2$) 分別為 36.415 與 91.339，對應的 p 值為 0.107 與 0.203，皆無法拒絕同質性檢定的虛

表 4：同質性檢定的實證結果

項目類別	樣本數	$\sum(Z_i - \bar{Z})^2$	$\sum(NZ_i - \overline{NZ})^2$
市場尋求			
1. 經濟規模	93	260.283***	260.283***
2. 經濟發展程度	40	123.329***	123.329***
3. 經濟成長率	49	143.114***	143.114***
4. 人口數	11	24.583***	24.583***
效率需求			
1. 地理距離	40	86.329***	86.329***
2. 借貸成本	39	127.020***	127.020***
3. 勞動成本	43	79.966***	79.966***
4. 基礎建設	19	29.785**	29.785**
政策因素			
1. 金融開放政策	19	68.524***	68.524***
2. 貿易開放政策	82	91.339	91.339
3. 稅率	12	31.926***	31.926***
4. 總體經濟穩定政策——經濟風險	52	159.367***	159.367***
戰略資產	42	125.064***	125.064***
天然資源	28	36.415	36.415
政治風險	174	569.935***	569.935***

說明：1. Z_i = 經「預期影響方向」調整後的 Z 分數； NZ_i = 沒有經「預期影響方向」調整後的 Z 分數。

2. ***、**、* 分別表示在 $\alpha = 1\%$ 、 5% 、 10% 的顯著水準下，以單尾檢定拒絕虛無假設。

資料來源：本文自行整理。

無假設。但是，其餘 13 個變數則都在 1% 的顯著水準下，拒絕同質性檢定的虛無假設，表示各原始論文的研究設計間存在明顯的差異。Rosenthal (1984: 89-109) 強調，異質性問題將大幅削弱合併顯著性檢定的可信度。為此，我們必須進一步找尋可能的潛在因素。(見表 4)

想要探究造成異質性問題的研究方法有三：一是利用初級資料 (primary sources)，再一次檢證可能的潛在變項。但是，本文匯整的 70 篇學術論文，其研究對象相當廣泛，包括以世界各國、歐洲轉型國家、非洲、亞洲，以及歐美先進國家作為被解釋變數，並且每篇的研究時間也不盡相同，因此很難全面性地蒐集到各篇原始論文採用的初級資料。

另一種處理方法為：研究者將樣本重新分組，再次進行同質性檢定，例如表 5 的操作步驟。實證結果顯示，歐洲轉型國家的經濟規模、地理距離，以及經濟發展程度，都無法拒絕同質性的虛無假設，表示地主國的國家特徵——語言、文化、制度，以及經濟體質，確實是國際直接投資相當重要的決定性因素之一。

因此，不難想像表 4 中，以天然資源作為解釋變數能夠通過同質性檢定，因為燃料、金屬與原物料的主要輸出國相對集中，彼此間國家投資環境差異不大。同理，在經濟全球化的浪潮下，各國對於國際貿易的態度逐漸趨同 (Held et al., 1999: 149-188)，所以，各國貿易開放政策對於國際直接投資的影響，也不存在樣本內部的差異性。

但是，即使我們將研究樣本縮小至歐洲轉型國家，政治風險、經濟風險，以及勞動成本，仍顯著拒絕同質性檢定的虛無假設 ($p < 5\%$)，表示除地主國的國家特徵外，還存在其他可能的潛在變項。最後，探討歐洲轉型國家 FDI 與借貸成本、人口數、稅率、戰略資產、基礎建設、金融開放政策，以及經濟成長率間相關性的學術論文非常有限，樣本數都低於 5 個以下。如果逕行樣本重新分組，反而會喪失後設分析的意義，因此我們沒有對上述 7 個變數進行同質性檢定。

很顯然，除地主國的國家特徵外，還存在影響國際直接投資的潛在因素。但是，各個國際組織都只有統計已開發國家的工資數據。受此影響，全球性檢證投資母國特徵、勞動成本，以及企業 OFDI 三者間因果關係的研究

表 5：歐洲轉型國家吸引外人直接投資的同質性檢定

項目類別	樣本數	$\sum(NZ_i - \overline{NZ})^2$
經濟規模	23	30.670
地理距離	18	24.126
經濟發展程度	8	2.944
政治風險	39	102.181***
勞動成本	13	28.231***
總體經濟穩定政策——經濟風險	7	15.284**
借貸成本	4	NA
戰略資產	3	NA
稅率	2	NA
人口數	2	NA
基礎建設	1	NA
金融開放政策	1	NA
經濟成長率	0	NA

說明：1. NZ_i = 沒有經「預期影響方向」調整後的 Z 分數。

2. ***、**、* 分別表示在 $\alpha = 1\%$ 、 5% 、 10% 的顯著水準下，以單尾檢定拒絕虛無假設。

3. NA 表示因樣本數過少，而無法計算同質性檢定之卡方 (χ^2) 統計量。

資料來源：本文自行整理。

論文非常稀少，只有 2 篇而已。此外，同時探討投資母國特徵、地主國經濟風險，以及 OFDI 的研究也不多，只有 6 篇而已。因此，我們無法針對上述兩個變數進行後設分析，此為本文的研究限制。

相較之下，從投資母國特徵的角度，實證國際直接投資與政治風險的量化研究，儘管還非常有限（13 篇），但超過八成都是在 2007-2013 年發表，顯示部分研究學者已經注意到，投資母國特徵也是國際直接投資的決定性因素之一。但在樣本數匱乏的情形下，我們採取第三個判別異質性問題的方法——調節變項檢定。

在檢定方法上，Rosenthal（1984: 89-109）與 Cooper（2010: 145-196）建議，對比權值（ λ_i ）的總和必須為零。因此，我們將地主國吸引到的 FDI 設定為 3，其他先進的投資母國與中國大陸則分別設定為 -1 與 -2。理由是如前所述，政治風險由小到大，分數為由高到低。同時，根據本文蒐集到的

既有文獻可知，中國大陸相對傾向投資高政治風險國家，其次是其他先進的投資母國，至於從地主國吸引 FDI 的角度來分析，則很難反應此一潛在因素——投資母國特徵。因此，我們預期兩者呈正向顯著關係。

實證結果顯示，在檢定 1 中的 NZ_{adj} 顯著為正，表示投資母國的國家特徵，也是造成異質性問題的原因之一。檢定 2 則比較中國大陸與其他投資母國（美國、歐盟與日本）對外直接投資政治風險的差異， NZ_{adj} 為 5.864，且達到 1% 顯著水準，表示相較於中國大陸而言，其他投資母國企業更願意投資低政治風險國家。（見表 6）

我們也注意到， λ_i 為作者主觀給定，且檢定 2 為極端權數（-1,1），這會削弱研究信度。為此，本文再進行後設分析迴歸，增強實證結果的穩健性。結果顯示，表 7 模型 1 中，D1 與 D2 的迴歸係數都顯著為負；特別是，D2 的迴歸係數比 D1 更小，且顯著水準更高。整體而言，中國大陸的估計係數為 -0.168——常數項（1.175）加上 D2（-1.343），明顯小於其他投資母國（0.283），表示中國大陸相對願意投資高政治風險國家。換言之，後設分析迴歸的實證結果，支持調節變項檢定的發現。

模型 2 則進一步分析，中國大陸與其他投資母國的差異，結果顯示，D3 的迴歸係數為 -0.451，此與模型 1 的研究發現一致，但可惜的是，未能達到

表 6：調節變項檢定的實證結果

單位： NZ_{adj}

調節變項 (λ_i) 設定	檢定 1	檢定 2
地主國吸引到的 FDI=3； 其他投資母國 OFDI=-1； 中國大陸 OFDI=-2。	139.726***	
其他投資母國 OFDI=1； 中國大陸 OFDI=-1。		5.864***
觀察值 (N)	174	37

說明：1. NZ_{adj} = 未經「預期影響方向」調整的調節變項檢定 Z 分數。

2. 其他投資母國包括美國、歐盟與日本。

3. ***、**、* 分別表示在 $\alpha=1\%$ 、 5% 、 10% 的顯著水準下，以單尾檢定拒絕虛無假設。

資料來源：本文自行整理。

統計上的顯著水準 ($p > 10\%$)，這很可能是因為樣本數過少的緣故——只有 37 筆觀察值而已。(見表 7)

綜上所述，後設分析實證結果證實本文提出的假設 1：不同的投資母國，其企業對高政治風險國家的直接投資也不同。換言之，不同的投資母國，確實存在差異化的海外直接投資戰略，這是過去文獻長期忽略之處。本文以下將再進一步探析，造成假設 1 差異化的原因。

表 7：後設分析迴歸的實證結果

單位： NZ_{adj}

調節變項 (λ_i) 設定	模型 1	模型 2
D1 (其他投資母國 OFDI=1；地主國吸引到的 FDI=0)	-0.892 (-2.018)**	
D2 (中國大陸 OFDI=1；地主國吸引到的 FDI=0)	-1.343 (-3.113)***	
D3 (中國大陸 OFDI=1；其他投資母國 OFDI=0)		-0.451 (-0.642)
常數項 (constant)	1.175 (7.801)***	0.283 (0.561)
觀察值 (N)	174	37
調整過後的 R ²	0.057	0.012

說明：1. NZ_{adj} = 未經「預期影響方向」調整的調節變項檢定 Z 分數。

2. 其他投資母國包括美國、歐盟與日本。

3. ***、**、* 分別表示在 $\alpha = 1\%$ 、 5% 、 10% 的顯著水準下，以單尾檢定拒絕虛無假設。

4. 後設分析迴歸估計方法為普通最小平方方法 (ordinary least squares, OLS)。

5. 括弧內數字為 t 統計量。

資料來源：本文自行整理。

伍、投資母國特徵——探索性研究

目前研究投資母國特徵、地主國政治風險，以及其企業 OFDI 三者間因果關係的文獻還很少，因此，我們廣泛蒐集各個主要投資母國 OFDI 的相關數據，論證投資母國特徵對其企業 OFDI 政治風險的影響。首先，根據前述 13 篇原始論文探討到的投資母國——中國大陸、日本、美國，以及歐盟 15 國，作為分析對象。

其次，我們還需確定地主國政治風險的衡量指標。如前所述，政治風險

指標大致可分為兩類：一是各個國際投資保險公司所發展出的風險評級，但這些資料所費不貲，例如：ICRG 的年費高達 3,995 美元，遠非一般研究學者負擔得起。另一個則是 WGI，該指標為世界銀行所建構，且能夠在其網站 (<http://info.worldbank.org/governance/wgi>) 上免費下載。因此，超過三成的研究學者都是以此作為替代指標。換言之，以 WGI 來觀察地主國政治風險，具有相當程度的可信度。

進一步而言，WGI 包括六個分項指標：法治程度 (rule of law)、肅貪程度 (control of corruption)、政府效能程度 (government effectiveness)、法規執行品質程度 (regulatory quality)、言論自由與政府責任程度 (voice and accountability)，以及政治穩定與反暴力程度 (political stability and absence of violence)。每個分項指標的分數都介於 ± 2.5 之間；分數愈高，表示該國的治理品質愈佳；分數愈低，則表示該國的政治風險愈大。

但問題是，WGI 只公布六個分項指標的個別分數，沒有給定一個綜合分數。因此，本文參酌 Hur et al. (2011: 638-655) 與 Masron and Nor (2013: 186-189) 的研究方法，求取 WGI 六個分項指標的簡單算數平均，並選取分數最低的前 140 個國家——占 2012 年 WGI 總樣本數的三分之二，將此界定為中高政治風險國家。

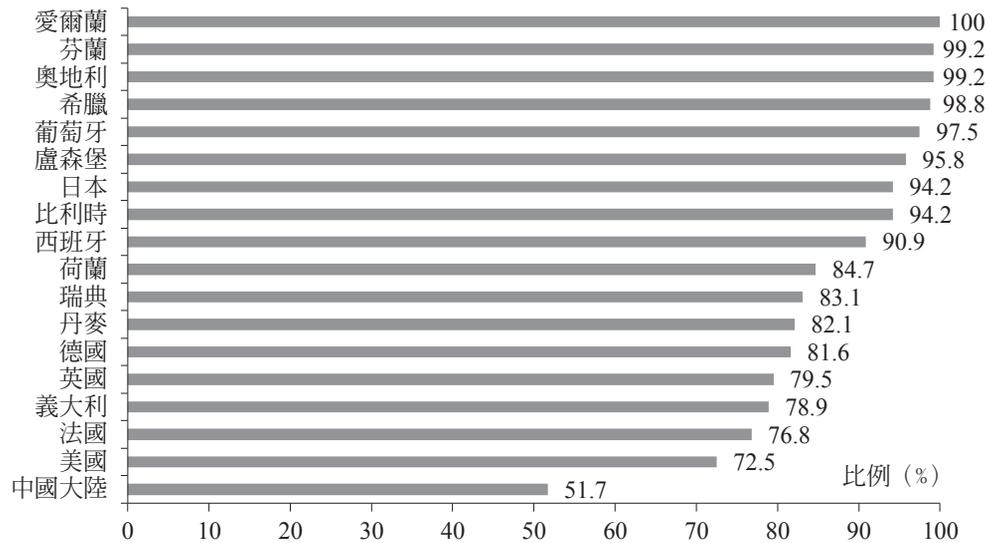
圖 1 顯示，2003-2012 年，中國大陸對前 10 大具政治風險的投資夥伴，共投資 297 億美元，占同期中國大陸投資中高風險國家的比例為 51.7%，即中國大陸 OFDI 的政治風險集中度 (concentration ratio, CR) 為 51.7%，是 18 個投資母國中最低者；反之，愛爾蘭的 CR 值最高，達 100%，表示愛爾蘭對具政治風險的國家直接投資甚少，不超過 10 個國家。其餘投資母國的 CR 值，則多維持在 70% 以上。這表示：中國大陸海外直接投資模式，明顯與先進國家不同。(見圖 1)

此外，中國大陸前 10 大具政治風險的投資夥伴，其 WGI 平均為 -0.70 分，也是 18 個投資母國中最低者，表示中國大陸偏好投資治理品質較差或政治風險較高的國家；反之，其餘投資母國前 10 大具政治風險的投資夥伴，其 WGI 平均值則介於 -0.45 分至 -0.12 分之間，與中國大陸相差至少在 0.25 分以上。換言之，與其他先進國家相比，中國大陸更廣泛投資高政治風險國

家。(見圖 2)

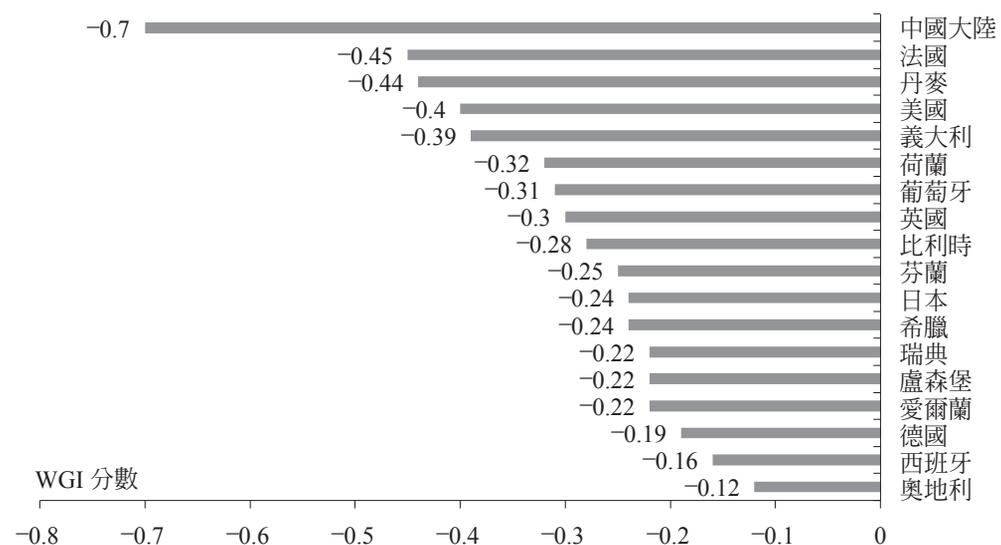
如果我們將中國大陸設定為 0，其他先進國家設定為 1，並進行獨立樣本 t 檢定 (independent-samples t test)，實證結果顯示，當被解釋變項為 OFDI 集

圖 1：主要投資母國對外直接投資的政治風險集中度 (2003-2012 年)



資料來源：中國商務部 (2013)；OECD (2013)。

圖 2：主要投資母國對外直接投資的政治風險程度 (2012 年)



資料來源：中國商務部 (2013)；OECD (2013)；World Bank (2013)。

中度時，t 統計量為 3.894；當被解釋變項為 WGI 時，t 統計量為 4.266。很顯然，與先進國家相比，中國大陸更廣泛投資高政治風險國家，這些地主國的政治風險也較高，且達到統計上的顯著差異 ($p < 1\%$)。(見表 8)

我們再進一步分析投資母國特徵對其企業 OFDI 政治風險的影響。首先，就 ODA 而言，2003-2012 年，中國大陸前 10 大具政治風險的投資夥伴，都接受過中國大陸的 ODA，即中國大陸的外援覆蓋率高達 100%。外援不僅具有「政治保險」的作用，捐贈國還可藉由援助計畫的審核，取得受援國最新的政經發展情勢，並將這些資料提供給本國企業參考。此外，捐贈國也可透過 ODA，將本國生產的作業規格移植到受援國，為本國企業創造制度性優勢 (Kimura and Todo, 2010: 482-497)。因此，其餘 17 個投資大國，也都會提供 ODA 給予具政治風險的投資夥伴；其中，荷蘭、葡萄牙、英國、希臘、愛爾蘭與瑞典的外援覆蓋率，也都達到 100%。(見圖 3)

其次，就 BITs 而言，過去 20 多年以來，中國大陸相繼與前 10 大具政治風險的投資夥伴簽署 BITs，且這些 BITs 都已經生效。換言之，中國大陸 BITs 的覆蓋率達到 100%。反之，愛爾蘭的 BITs 覆蓋率最低 (0%)，這是因為愛爾蘭迄今 (2013 年)，只與捷克簽署 BIT，而捷克不屬於中高風險國家。至於日本與美國的 BITs 覆蓋率也不高，分別僅為 20% 與 30% 而已。其餘的歐盟 14 國的 BITs 覆蓋率，則介於 60%-90% 之間。很顯然，在 18 個投資大國中，中國大陸是唯一一個 BITs 覆蓋率達到 100% 的國家。(見圖 4)

比較麻煩的是，包含 UNCTAD 在內的國際組織，都沒有統計世界各國國有企業 (SOEs) 海外直接投資的分布與金額。因此，本文採取兩個步驟，

表 8：投資母國對外直接投資政治風險的差異分析

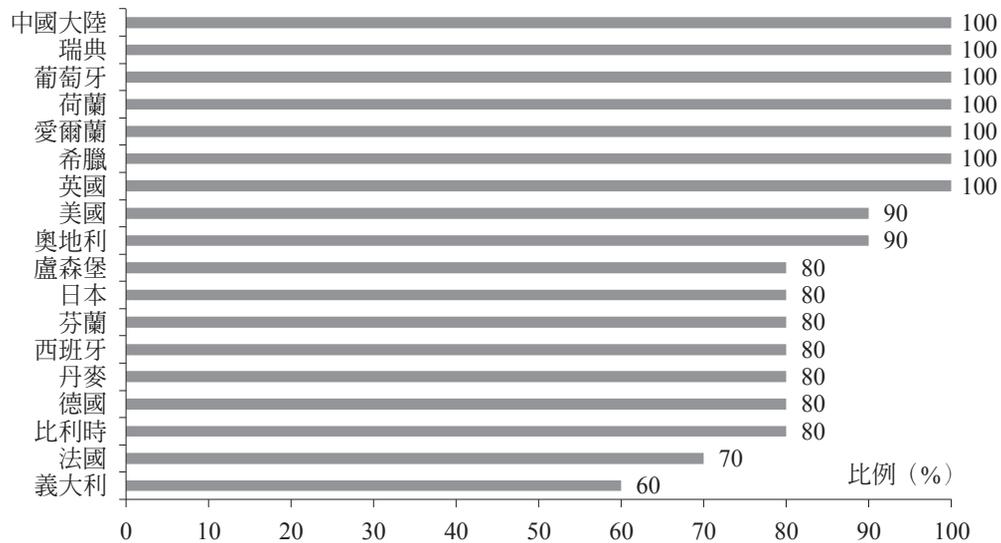
被解釋變項	全部樣本自由度	t 統計量	標準誤差異
對中高風險國家直接投資集中度	16	3.894***	9.519
對中高風險國家直接投資政治風險	16	4.266***	0.099

說明：1. ***、**、* 分別表示在 $\alpha = 1\%$ 、5%、10% 的顯著水準下，以雙尾檢定拒絕虛無假設。

2. 中國大陸=0，其他投資母國=1。

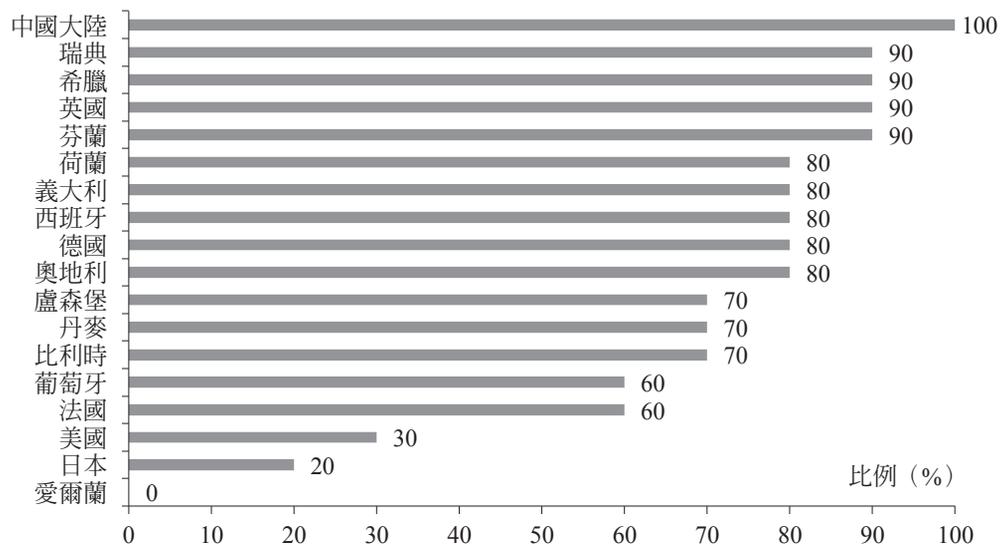
資料來源：本文自行整理。

圖 3：主要投資母國對前 10 大高政治風險國家直接投資外援覆蓋率
(2003-2012 年)



資料來源：中國商務部 (2013)；中國國家統計局 (2013)；OECD (2013)；World Bank (2013)。

圖 4：主要投資母國對高政治風險國家直接投資的雙邊投資保障協定覆蓋率
(2003-2012 年)



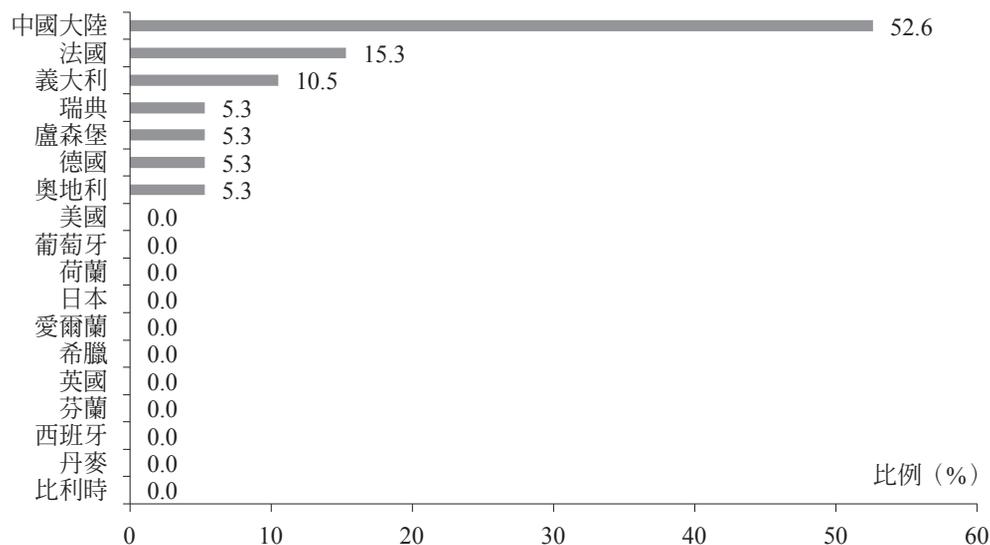
資料來源：中國商務部 (2013)；OECD (2013)；UNCTAD (2013)。

測算 18 個投資母國 SOEs 涉入 OFDI 的程度。首先，根據 UNCTAD (2014) 公布的 2013 年百大非金融類跨國企業 (transnational corporations, TNCs) 名單，查找 18 個投資母國上榜公司；其次再檢視各投資母國的財政部網站，篩選出涉入其中的 SOEs。

截至 2013 年止，18 個投資母國共有 19 家 SOEs 入選百大非金融類 TNCs；根據圖 5 可知，其中，中國大陸最多，達 10 家，占全部上榜 SOEs 的比例為 52.6%；其次是法國，比例為 15.3%；第三是義大利，比例為 10.5%；第四是德國、奧地利、盧森堡與瑞典，比例皆為 5.3%。其餘 11 國則都是私人企業。很顯然，透過 SOEs 進行海外擴張，並非只屬於中國大陸的專利，只不過與其他先進國家相比，中國大陸更加刻意地利用 SOEs，進行全球布局 (郭建中、王國臣，2013: 97-129)。

表 9 為投資母國特徵及其 OFDI 政治風險的變異數分析 (analysis of variance, ANOVA)。實證結果顯示，當解釋變數為 ODA 時，F 統計量為 0.440，無法拒絕不同的外援覆蓋率，會造成 OFDI 政治風險集中度的差異。這很可能是因為：上述 18 個投資母國的外援政策十分趨同。反之，當解釋變項為 BITs 與 SOEs 時，F 統計量分別為 2.751 與 4.653，表示不同的 BITs 覆蓋率、

圖 5：主要投資母國國有企業涉入海外直接投資的比例 (2013 年)



資料來源：中國商務部 (2013)；OECD (2013)；UNCTAD (2013)。

表 9：投資母國特徵及其海外直接投資政治風險的變異數分析

項目類別	全部樣本自由度	F 統計量
對中高風險國家直接投資集中度		
外援覆蓋率 (ODA)	17	0.440
雙邊投資保障協定覆蓋率 (BITs)	17	2.751***
國有企業涉入對外直接投資的比例 (SOEs)	17	4.653***
對中高風險國家直接投資政治風險		
外援覆蓋率 (ODA)	17	0.684
雙邊投資保障協定覆蓋率 (BITs)	17	3.486**
國有企業涉入對外直接投資的比例 (SOEs)	17	11.103***

說明：***、**、* 分別表示在 $\alpha=1\%$ 、 5% 、 10% 的顯著水準下，以雙尾檢定拒絕虛無假設。
資料來源：本文自行整理。

SOEs 涉入 OFDI 的程度，會造成 OFDI 政治風險集中度的顯著差異 ($p < 1\%$)。

此外，從 OFDI 政治風險程度來看，實證結果也一致，即當解釋變數為 ODA 時，F 統計量為 0.684，同樣未達到統計上的顯著水準 ($p > 10\%$)；反之，當解釋變項為 BITs 與 SOEs 時，F 統計量分別為 3.486 與 11.103。換言之，投資母國特徵——每項政策工具執行力的不同，會造成其企業 OFDI 政治風險的顯著差異 ($p < 5\%$)。

綜上所述，獨立樣本 t 檢定的實證結果，支持後設分析的研究發現，再一次證實假設 1：不同的投資母國，其企業對高政治風險國家的直接投資也不同。ANOVA 的實證結果則進一步證實假設 2：投資母國政策工具的執行力對其企業投資高政治風險國家會產生影響。

當然，我們也注意到，獨立樣本 t 檢定與 ANOVA 的統計檢定力較為薄弱，且本文蒐集到的樣本數（18 個投資母國）非常有限。因此，關於第五部分的分析，本文只定位在探索性研究 (exploratory research)，即受限於先行研究相對不足的情況下，試圖對投資母國的重要性進行初步的認識與理解，希望對日後的驗證性研究 (confirmatory research) 能有所助益 (Brown, 2006: 63-71; Singh, 2007: 62-81)。

陸、結論與建議

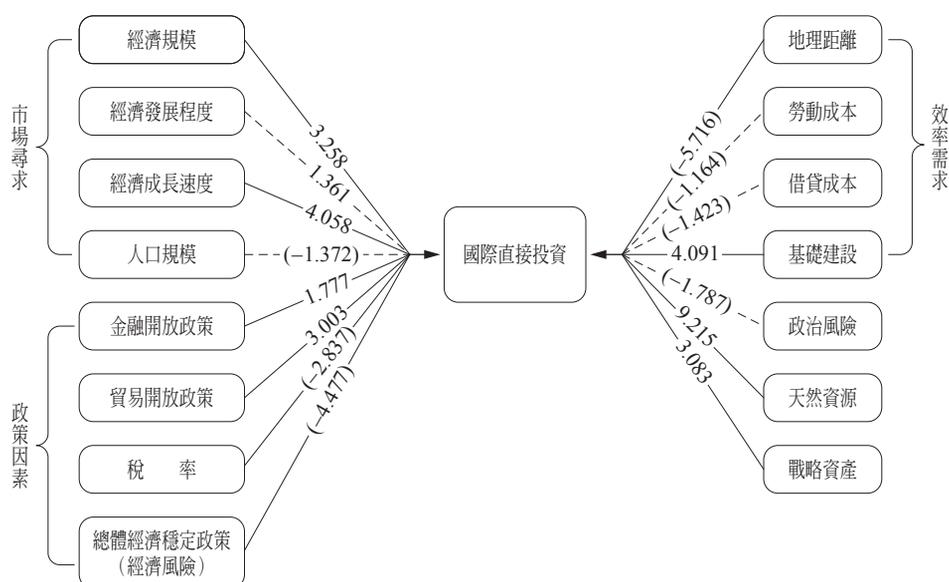
本文利用後設分析，統整 2000 年以來，國內外 70 篇涉及國際直接投資決定性因素的研究成果，並從中找尋新興研究議題——投資母國特徵，以期彌補既存國際直接投資理論的不足。這是首次利用該研究方法，系統性檢視國際直接投資理論的各項決定性因素。特別是，研究規模達 131 個迴歸式，為利用後設分析進行 FDI 相關議題研究之首，這表示：本文具有相當的原創性與可信度。此是本文第一個研究貢獻。

第二個研究貢獻是，我們簡化後設分析的操作步驟。Rosenthal (1984: 59-61) 與 Cooper (2010: 145-196) 認為，研究者必須將 Z 分數依據「預期影響方向」進行調整。不過，我們發現，即使採用 NZ_i (未經「預期影響方向」調整的 Z 分數)，也不會改變後設分析的實證結果，且減少編碼錯誤的發生機率。特別是， NZ_i 更容易理解，此為研究方法上的創新。

第三個研究貢獻是，釐清國際直接投資各項決定性因素的實際效果。合併顯著性檢定的實證結果顯示：尋求海外市場——經濟規模與成長速度，對跨國直接投資具有顯著的正向影響；同時，地主國蘊含豐富的天然資源與戰略資產，以及具有完備的基礎設施與開放的經濟政策，也有助於吸引 MNEs 到此設廠投資。相對而言，地主國發生經濟風險的機率愈高、與投資母國的地理距離愈遠，則會降低吸引到 FDI 的數量。不過，政治風險、勞動成本，以及借貸成本，對國際直接投資的作用則不確定。(見圖 6)

在研究過程中，我們也發現，國際直接投資的研究議題出現兩次轉變：1960-1980 年代中期，研究學者主要探討的問題是，「為何 MNEs 要採取國際直接投資，而非跨國貿易？」對此，Dunning 強調，如果地主國具有區位優勢——天然資源、市場規模、降低成本，以及戰略資產為關鍵因素，則能夠吸引 MNEs 到此投資；反之缺乏區位優勢，則 MNEs 只會選擇出口貿易 (Dunning ed., 1985)。但問題是，「為何具有相同經濟條件的地主國，其吸引到的 FDI 還存在懸殊的差異？」為此，自 1980 年代後期開始，政治經濟學者試圖改從政治角度切入，論證地主國國家特徵及國際直接投資的因果關係。可惜

圖 6：國際直接投資的決定性因素



說明：1. 實線表示在 10% 顯著水準下顯著；反之，虛線表示沒有達到統計上的顯著水準。

2. 關係線上的數字表示沒有經「預期影響方向」調整後的加權合併研究 Z 分數 (NZ_w)。

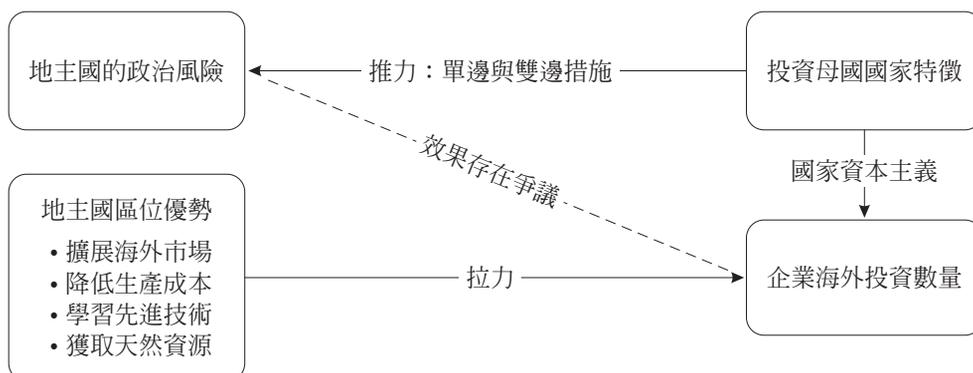
資料來源：本文自行整理。

的是，先行研究未盡全功。根據同質性檢定的實證結果顯示，這 70 篇原始論文仍存在嚴重的異質性問題，這在地主國政治風險與國際直接投資的相關性上，表現最為明顯。換言之，除地主國國家特徵以外，還存在影響國際直接投資的決定性因素，尚未被找尋到。據此，我們提出假設 1——不同的投資母國，其企業對高政治風險國家的直接投資也不同，經調節變項檢定與後設分析迴歸，證實該假設成立。這是過去文獻很少觸及之處，此為本文的第四個研究貢獻。

進一步而言，地主國的政治風險是客觀存在的事實，但投資母國的主觀認知也起到相當重要的作用。例如：本文發現，過去十年（2003-2012 年），中國大陸、美國、日本，及歐盟 15 國等主要投資母國，仍持續投資高政治風險國家。他們都採用外援（ODA）、簽署雙邊投資協定（BITs），以及國有企業（SOEs）——扮演私人企業海外直接投資的先驅角色，居中緩和地主國政治風險可能帶來的負面作用，幫助本國企業從事海外直接投資，進而擴大海外市場、降低生產成本、獲取天然資源，以及學習關鍵技術。只不過中國大

陸表現得最為積極，因此其海外直接投資的分布範圍更廣、更深入到高政治風險國家。換言之，投資母國政策工具的執行力對其企業投資高政治風險國家會產生影響。(見圖 7)

圖 7：對外直接投資動機、政治風險與投資母國的國家特徵



資料來源：本文自行整理。

最後，值得注意的是，調節變項的設定與虛擬變數的二分法，都可能流於簡化。因此，Rosenthal (1984: 129-130) 強調，後設分析的用意僅在於提示因果關係的可能性，不應被解釋為任何因果關係的強而有力證據；再加上資料限制、模型統計檢定力有限的緣故，因此，本文提出的研究假設，只是揭露一個可能性高的解釋而已，還希望後續研究能投入更多的時間與心力，隨著時間的推移，累積更為豐富的樣本資料，詳盡探析投資母國特徵、地主國政治風險，以及企業海外直接投資三者間的互動關係。

附表 1：後設分析檢證的 70 篇原始論文

項目類別	迴歸式	被解釋變數	研究對象	樣本數
1. Aguiar et al. (2012)	1	FDI	南美洲 (巴西)	181
2. Ahlquist (2006)	1	FDI	世界	1,073
3. Alcacer and Ingram (2013)	1	FDI	世界	65,039
4. Aleksynska and Havrylchyk (2013)	1	FDI	世界	18,026
5. Alfaro et al. (2008)	1	FDI	世界	81
6. Anyanwu (2012)	1	FDI	非洲	254
7. Asiedu (2002)	1	FDI	非洲	68
8. Asiedu (2006)	3	FDI	非洲	137
9. Azam et al. (2011)	1	FDI	亞洲 (南亞)	84
10. Bénassy-Quéré et al. (2007)	2	FDI	西歐與美國	1,275/3,243
11. Bevan and Estrin (2004)	1	FDI	歐洲轉型國家	829
12. Bilgili et al. (2012)	2	FDI	亞洲 (土耳其)	69/219
13. Blanton and Blanton (2012)	1	FDI	世界	5,450
14. Brada et al. (2006)	1	FDI	歐洲轉型國家	63
15. Buchanan et al. (2012)	1	FDI	世界	1,151
16. Busse and Hefeker (2007)	12	FDI	世界	395
17. Carstensen and Toubal (2004)	1	FDI	歐洲轉型國家	420
18. Chantasawat et al. (2010)	1	FDI	世界	169
19. Choi and Samy (2008)	1	FDI	世界	614
20. Daude and Stein (2007)	6	FDI	世界	566
21. Egger and Winner (2005)	1	FDI	世界	326
22. Eichengreen and Tong (2007)	1	FDI	中國大陸	7,642
23. Fabry and Zeghni (2006)	1	FDI	歐洲轉型國家	132
24. Fan et al. (2009)	4	FDI	中國大陸	1,125-1,554
25. Fukumi and Nishijima (2010)	1	FDI	南美洲	113
26. Gani (2007)	6	FDI	世界	68
27. Globerman and Shapiro (2002)	1	FDI	世界	114
28. Gwenhamo (2011)	1	FDI	非洲 (辛巴威)	42
29. Harms (2002)	1	FDI	世界	440
30. Hattari and Rajan (2009)	1	FDI	亞洲 (東亞)	673
31. Hayakawa et al. (2013)	1	FDI	世界	294
32. Hur et al. (2011)	1	FDI	世界	370
33. Janicki and Wunnava (2004)	1	FDI	歐洲轉型國家	126
34. Kersan-Škabić (2013)	6	FDI	歐洲轉型國家	53-78
35. Kolstad and Villanger (2008)	1	FDI	南美洲	104
36. Lee and Rajan (2011)	1	FDI	亞洲	3,346

附表 1：後設分析檢證的 70 篇原始論文（續）

項目類別	迴歸式	被解釋變數	研究對象	樣本數
37. Li and Resnick (2003)	1	FDI	世界	483
38. Masron and Nor (2013)	1	FDI	亞洲 (東南亞)	64
39. Mengistu and Adhikary (2011)	1	FDI	亞洲	178
40. Méon and Sekkat (2012)	1	FDI	世界	1,456
41. Merlevede and Schoors (2009)	1	FDI	歐洲轉型國家	627
42. Mina (2012)	5	FDI	南美洲	136
43. Moosa (2009)	1	FDI	南美洲	35
44. Mudambi et al. (2013)	1	FDI	世界	212
45. Naudé and Krugell (2007)	1	FDI	非洲	38
46. Onyeiwu and Shrestha (2004)	1	FDI	非洲	725
47. Quazi (2007)	1	FDI	亞洲 (南亞)	42
48. Ramirez (2006)	1	FDI	南美洲 (智利)	42
49. Rammal and Zurbruegg (2006)	5	FDI	亞洲 (東南亞)	40/24
50. Sethi et al. (2003)	1	FDI	世界	560
51. Shepotylo (2012)	1	FDI	歐洲轉型國家	142
52. Sova et al. (2009)	1	FDI	歐洲轉型國家	1,088
53. Stoian (2013)	1	FDI	歐洲轉型國家	300
54. Sun et al. (2002)	1	FDI	中國大陸	360
55. Tun et al. (2012)	1	FDI	世界	304
56. 黃智聰、歐陽宏 (2006)	2	FDI	中國大陸	95/167
57. 潘俊男、鄭惠珍 (2008)	3	FDI	中國大陸	139
58. Buckley et al. (2007)	1	OFDI	中國大陸	402
59. Cheung and Qian (2009)	1	OFDI	中國大陸	367
60. Globerman and Shapiro (2003)	1	OFDI	美國	223
61. Kang and Jiang (2012)	1	OFDI	中國大陸	104
62. Kolstad and Wiig (2012)	1	OFDI	中國大陸	2,178
63. Tintin (2013)	16	OFDI	歐洲轉型國家*	84
64. Tuman and Emmert (2004)	1	OFDI	美國	270
65. 李猛、于津平 (2011)	1	OFDI	中國大陸	148
66. 祁春凌、鄒超 (2013)	2	OFDI	中國大陸	357
67. 韋軍亮、陳漓高 (2009)	1	OFDI	中國大陸	218
68. 張宏、王建 (2009)	1	OFDI	中國大陸	113
69. 郭建中、王國臣 (2013)	1	OFDI	中國大陸	896
70. 鄧明 (2012)	2	OFDI	中國大陸	730

說明：* 表示中國大陸、日本、美國、歐盟對歐洲轉型國家的直接投資。

資料來源：本文自行整理。

參考資料

A. 中文部分

中國商務部

- 2013 《2012 年度中國對外直接投資統計公報》。CEIC 中國總體經濟資料庫，2013 年 11 月 15 日，取自 <http://www.ceicdata.com/> (Ministry of Commerce of the People's Republic of China, 2013, *Annual Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment 2012*. CEIC Premium Database, Retrieved November 15, 2013, from <http://www.ceicdata.com/>)

中國國家統計局

- 2013 《中國統計年鑑 2013》。CEIC 中國總體經濟資料庫，2013 年 11 月 15 日，取自 <http://www.ceicdata.com/> (National Bureau of Statistics of the People's Republic of China, 2013, *China Statistical Yearbook 2013*. CEIC Premium Database, Retrieved November 15, 2013, from <http://www.ceicdata.com/>)

李 猛、于津平

- 2011 〈東道國區位優勢與中國對外直接投資的相關性研究——基於動態面板數據廣義矩估計分析〉，《世界經濟研究》6: 63-74。(Li, Meng and Jinping Yu, 2011, "The Research on Correlation between Host Country's Location Advantage and China's Outward FDI: A GMM Analysis Based on Dynamic Panel Data with Intercross Variable," *World Economy Study* 6: 63-74.)

祁春凌、鄒 超

- 2013 〈東道國制度質量、制度距離與中國的對外直接投資區位〉，《當代財經》7: 100-110。(Qi, Chun-ling and Chao Zou, 2013, "Institution Quality of Host Countries, Institutional Distance and Location of China's OFDI," *Contemporary Finance & Economics* 7: 100-110.)

韋軍亮、陳瀛高

- 2009 〈政治風險對中國對外直接投資的影響——基於動態面板模型的實證研究〉，《經濟評論》4: 106-113。(Wei, Jun-liang and Li-gao Chen, 2009, "The Impact of Political Risk on Chinese Foreign Direct Investment—Based on Empirical Research Dynamic Panel Model," *Economic Review* 4: 106-113.)

張 宏、王 建

- 2009 〈東道國區位因素與中國 OFDI 關係研究——基於分量回歸的經驗證據〉，《中國工業經濟》6: 151-160。(Zhang, Hong and Jian Wang, 2009, "An Empirical Investigation on Locational Factors and China's OFDI: Based on Quantile Regression," *China Industrial Economics* 6: 151-160.)

曹海濤、葉日崧

- 2008 〈中國大陸企業海外直接投資之分析〉，《中國大陸研究》51(1): 31-65。(Tsao, Hai-tao and Ryh-song Yeh, 2008, "A Case Study of Chinese Foreign Direct Investment," *Mainland China Studies* 51(1): 31-65.)

郭建中、王國臣

- 2013 〈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》56(4): 97-129。
(Guo, Jiann-jong and Guo-chen Wang, 2013, "Analysis of the Motivations and Differentiation Strategies in the Chinese Outward Foreign Direct Investment," *Mainland China Studies* 56(4): 97-129.)

黃智聰、歐陽宏

- 2006 〈世界各國對中國大陸直接投資決定因素之研究〉，《遠景基金會季刊》7(2): 139-178。
(Huang, Jr-tsung and Hong Ouyang, 2006, "The Determinants of Direct Investment from Foreign Countries toward China," *Prospect Quarterly* 7(2): 139-178.)

潘俊男、鄭惠珍

- 2008 〈北京、上海與廣東吸引外資決定因素之比較〉，《遠景基金會季刊》9(2): 133-178。
(Pan, Jiun-nan and Hui-chen Cheng, 2008, "Determinants of Foreign Direct Investment in China: A Comparative Study among Beijing, Shanghai and Guangdong," *Prospect Quarterly* 9(2): 133-178.)

鄧 明

- 2012 〈制度距離、示範效應與中國 OFDI 的區位分布〉，《國際貿易問題》2: 123-135。
(Deng, Ming, 2012, "Institution Distance, Demonstration and Location of China's OFDI," *Journal of International Trade* 2: 123-135.)

B. 外文部分

Aguiar, Sandra, Luís Aguiar-Conraria, Mohamed Azzim Gulamhussen, and Pedro C. Magalhães

- 2012 "Foreign Direct Investment and Home-Country Political Risk: The Case of Brazil," *Latin American Research Review* 47(2): 144-165.

Ahlquist, John S.

- 2006 "Economic Policy, Institutions, and Capital Flows: Portfolio and Direct Investment Flows in Developing Countries," *International Studies Quarterly* 50(3): 681-704.

Alcacer, Juan and Paul L. Ingram

- 2013 "Spanning the Institutional Abyss: The Intergovernmental Network and the Governance of Foreign Direct Investment," *American Journal of Sociology* 118(4): 1055-1098.

Aleksynska, Mariya and Olena Havrylchuk

- 2013 "FDI from the South: The Role of Institutional Distance and Natural Resources," *European Journal of Political Economy* 29: 38-53.

Alfaro, Laura, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Vadym Volosovych

- 2008 "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation," *The Review of Economics and Statistics* 90(2): 347-368.

Anyanwu, John C.

- 2012 "Why Does Foreign Direct Investment Go Where It Goes?: New Evidence from African Countries," *Annals of Economics and Finance* 13(2): 425-462.

Asiedu, Elizabeth

- 2002 "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?" *World Development* 30(1): 107-119.

- 2006 “Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability,” *The World Economy* 29(1): 63–77.
- Azam, Muhammad, Khan Hashim, Hunjra Ahmed Imran, Ahmad H. Mushtaq, and Chani Muhammad Irfan
2011 “Institutions, Macroeconomic Policy and Foreign Direct Investment: South Asian Countries Case,” *African Journal of Business Management* 5(11): 4306–4313.
- Bartels, Frank L. and Hafiz Mirza
1999 “Multinational Corporations’ Foreign Direct Investment in Asia’s Emerging Markets: Before and after the Economic Crisis—Any Changes?” *Management International Review* 39(4): 13–26.
- Bénassy-Quéré, Agnès, Maylis Coupet, and Thierry Mayer
2007 “Institutional Determinants of Foreign Direct Investment,” *The World Economy* 30(5): 764–782.
- Bevan, Alan A. and Saul Estrin
2004 “The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies,” *Journal of Comparative Economics* 32(4): 775–787.
- Bilgili, Faik, Tülüce Nadide Sevil Halıcı, and Doğan İbrahim
2012 “The Determinants of FDI in Turkey: A Markov Regime-Switching Approach,” *Economic Modelling* 29(4): 1161–1169.
- Blanton, Robert G. and Shannon L. Blanton
2012 “Rights, Institutions, and Foreign Direct Investment: An Empirical Assessment,” *Foreign Policy Analysis* 8(4): 431–452.
- Blonigen, Bruce A.
2005 “A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants,” *Atlantic Economic Journal* 33(4): 383–403.
- Bond, Eric W. and Larry Samuelson
1986 “Tax Holidays as Signals,” *The American Economic Review* 76(4): 820–826.
- Brada, Josef C., Ali M. Kutan, and Taner M. Yigit
2006 “The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment Inflows,” *Economics of Transition* 14(4): 649–680.
- Bremmer, Ian
2009 “State Capitalism Comes of Age: The End of the Free Market?” *Foreign Affairs* 88(3): 40–55.
- Brown, Reva Berman
2006 *Doing Your Dissertation in Business and Management: The Reality of Research and Writing*. London: Sage Publications.
- Buchanan, Bonnie G., Quan V. Le, and Meenakshi Rishi
2012 “Foreign Direct Investment and Institutional Quality: Some Empirical Evidence,” *International Review of Financial Analysis* 21: 81–89.
- Buckley, Peter J. and Mark Casson
1976 *The Future of the Multinational Enterprise*. New York: Holmes & Meier Publishers.

- Buckley, Peter J., L. Jeremy Clegg, Adam R. Cross, Xin Liu, Hinrich Voss, and Ping Zheng
2007 "The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment," *Journal of International Business Studies* 38(4): 499-518.
- Busse, Matthias and Carsten Hefeker
2007 "Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment," *European Journal of Political Economy* 23(2): 397-415.
- Cardenal, Juan Pablo and Heriberto Araújo
2013 *China's Silent Army: The Pioneers, Traders, Fixers, and Workers Who Are Remaking the World in Beijing's Image*. New York: Crown Publishers.
- Carstensen, Kai and Farid Toubal
2004 "Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis," *Journal of Comparative Economics* 32(1): 3-22.
- Chantasasawat, Busakorn, K. C. Fung, Hitomi Iizaka, and Alan Siu
2010 "FDI Flows to Latin America, East and Southeast Asia, and China: Substitutes or Complements?" *Review of Development Economics* 14(3): 533-546.
- Cheung, Yin-wong and Xingwang Qian
2009 "Empirics of China's Outward Direct Investment," *Pacific Economic Review* 14(3): 312-341.
- Choi, Seung-whan and Yiagadeesen Samy
2008 "Reexamining the Effect of Democratic Institutions on Inflows of Foreign Direct Investment in Developing Countries," *Foreign Policy Analysis* 4(1): 83-103.
- Cooper, Harris M.
2010 *Research Synthesis and Meta-analysis: A Step-by-step Approach*. Los Angeles: Sage Publications.
- Daude, Christian and Ernesto Stein
2007 "The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment," *Economics & Politics* 19(3): 317-344.
- Doucouliafos, Hristos and Mehmet Ulubaşoğlu
2008 "Democracy and Economic Growth: A Meta-Analysis," *American Journal of Political Science* 52(1): 61-83.
- Dunning, John H.
1977 "Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach," pp. 395-418 in B. Ohlin, P. O. Hesselborn, and P. M. Wijkman (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*. London: Holmes and Meier.
1979 "Explaining Changing Pattern of International Production: In Defense of the Eclectic Theory," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 41(4): 269-295.
1980 "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests," *Journal of International Business Studies* 11(1): 9-31.
- Dunning, John H. (ed.)
1985 *Multinational Enterprises, Economic Structure, and International Competitiveness*. New York: Wiley.

- Egger, Peter and Hannes Winner
2005 “Evidence on Corruption as an Incentive for Foreign Direct Investment,” *European Journal of Political Economy* 21(4): 932-952.
- Egger, Peter and Michael Pfaffermayr
2004 “The Impact of Bilateral Investment Treaties on Foreign Direct Investment,” *Journal of Comparative Economics* 32(4): 788-804.
- Eichengreen, Barry and Hui Tong
2007 “Is China’s FDI Coming at the Expense of Other Countries?” *Journal of the Japanese and International Economies* 21(2): 153-172.
- Fabry, Nathalie and Sylvain Zeghni
2006 “How Former Communist Countries of Europe May Attract Inward Foreign Direct Investment? A Matter of Institutions,” *Communist and Post-Communist Studies* 39 (2): 201-219.
- Faeth, Isabel
2009 “Determinants of Foreign Direct Investment: A Tale of Nine Theoretical Models,” *Journal of Economic Surveys* 23(1): 165-196.
- Fan, Joseph P. H., Randall Morck, Lixin Colin Xu, and Bernard Yeung
2009 “Institutions and Foreign Direct Investment: China versus the Rest of the World,” *World Development* 37(4): 852-865.
- Feld, Lars P., Jost H. Heckemeyer, and Michael Overesch
2013 “Capital Structure Choice and Company Taxation: A Meta-Study,” *Journal of Banking & Finance* 37(8): 2850-2866.
- Fukumi, Atsushi and Shoji Nishijima
2010 “Institutional Quality and Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean,” *Applied Economics* 42(14): 1857-1864.
- Fukuyama, Francis
2012 “The Future of History: Can Liberal Democracy Survive the Decline of the Middle Class?” *Foreign Affairs* 91(1): 53-61.
- Gani, Azmat
2007 “Governance and Foreign Direct Investment Links: Evidence from Panel Data Estimations,” *Applied Economics Letters* 14(10): 753-756.
- Globerman, Steven and Daniel M. Shapiro
1999 “The Impact of Government Policies on Foreign Direct Investment: The Canadian Experience,” *Journal of International Business Studies* 30(3): 513-532.
2002 “Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure,” *World Development* 30(11): 1899-1919.
2003 “Governance Infrastructure and US Foreign Direct Investment,” *Journal of International Business Studies* 34(1): 19-39.
- Görg, Holger and Eric Strobl
2001 “Multinational Companies and Productivity Spillovers: A Meta-Analysis,” *The Economic Journal* 111(475): 723-739.

- Gwenhamo, Farayi
2011 "Foreign Direct Investment in Zimbabwe: The Role of Institutional and Macroeconomic Factors," *South African Journal of Economics* 79(3): 211-223.
- Halper, Stefan A.
2010 *The Beijing Consensus: How China's Authoritarian Model Will Dominate the Twenty-first Century*. New York: Basic Books.
- Hanousek, Jan, Evžen Kočenda, and Mathilde Maurel
2011 "Direct and Indirect Effects of FDI in Emerging European Markets: A Survey and Meta-Analysis," *Economic Systems* 35(3): 301-322.
- Harms, Philipp
2002 "Political Risk and Equity Investment in Developing Countries," *Applied Economics Letters* 9(6): 377-380.
- Hattari, Rabin and Ramkishen S. Rajan
2009 "Understanding Bilateral FDI Flows in Developing Asia," *Asian-Pacific Economic Literature* 23(2): 73-93.
- Hayakawa, Kazunobu, Fukunari Kimura, and Hyun-hoon Lee
2013 "How Does Country Risk Matter for Foreign Direct Investment?" *The Developing Economies* 51(1): 60-78.
- Held, David, Anthony G. McGrew, David Goldblatt, and Jonathan Perraton
1999 *Global Transformations: Politics, Economics and Culture*. Stanford, CA.: Stanford University Press.
- Hur, Jung, Rasyad A. Parinduri, and Yohanes E. Riyanto
2011 "Cross-Border M&A Inflows and Quality of Country Governance: Developing versus Developed Countries," *Pacific Economic Review* 16(5): 638-655.
- Hymer, Stephen
1976 *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge, MA.: MIT Press.
- Jacques, Martin
2009 *When China Rules the World: The End of the Western World and the Birth of a New Global Order*. New York: Penguin Press.
- Janicki, Hubert P. and Phanindra V. Wunnava
2004 "Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from EU Accession Candidates," *Applied Economics* 36(5): 505-509.
- Jeppesen, Tim, John A. List, and Henk Folmer
2002 "Environmental Regulations and New Plant Location Decisions: Evidence from a Meta-Analysis," *Journal of Regional Science* 42(1): 19-49.
- Kang, Sung Jin, Hongshik Lee, and Bokyeong Park
2011 "Does Korea Follow Japan in Foreign Aid? Relationships between Aid and Foreign Investment," *Japan and the World Economy* 23(1): 19-27.
- Kang, Yuanfei and Fuming Jiang
2012 "FDI Location Choice of Chinese Multinationals in East and Southeast Asia: Traditional Economic Factors and Institutional Perspective," *Journal of World Busi-*

- ness* 47(1): 45–53.
- Kersan-Škabić, Ines
2013 “Institutional Development as a Determinant of FDI Attractiveness in Southeast Europe,” *Društvena istraživanja* 22(2): 215–235.
- Kimura, Hidemi and Yasuyuki Todo
2010 “Is Foreign Aid a Vanguard of Foreign Direct Investment? A Gravity-equation Approach,” *World Development* 38(4): 482–497.
- Kolstad, Ivar and Arne Wiig
2012 “What Determines Chinese Outward FDI?” *Journal of World Business* 47(1): 26–34.
- Kolstad, Ivar and Espen Villanger
2008 “Foreign Direct Investment in the Caribbean,” *Development Policy Review* 26(1): 79–89.
- Labán, Raúl M. and Felipe B. Larraín
1997 “Can a Liberalization of Capital Outflows Increase Net Capital Inflows?” *Journal of International Money and Finance* 16(3): 415–431.
- Lee, Hyun-hoon and Ramkishan S. Rajan
2011 “Foreign Direct Investment in the APEC Region: The Role of Country Risks,” *Journal of Korea Trade* 15(3): 89–123.
- Li, Quan and Adam Resnick
2003 “Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries,” *International Organization* 57(1): 175–212.
- Loree, David W. and Stephen E. Guisinger
1995 “Policy and Non-policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment,” *Journal of International Business Studies* 26(2): 281–299.
- Lu, Jiangyong, Xiaohui Liu, and Hongling Wang
2011 “Motives for Outward FDI of Chinese Private Firms: Firm Resources, Industry Dynamics, and Government Policies,” *Management and Organization Review* 7(2): 223–248.
- 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.
- Masron, Tajul Ariffin and Eliza Nor
2013 “FDI in ASEAN-8: Does Institutional Quality Matter?” *Applied Economics Letters* 20(2): 186–189.
- Mengistu, Alemu Aye and Bishnu Kumar Adhikary
2011 “Does Good Governance Matter for FDI Inflows? Evidence from Asian Economies,” *Asia Pacific Business Review* 17(3): 281–299.
- Méon, Pierre-Guillaume and Khalid Sekkat
2012 “FDI Waves, Waves of Neglect of Political Risk,” *World Development* 40(11): 2194–2205.
- Merlevede, Bruno and Koen Schoors
2009 “Privatisation and Foreign Direct Investment in 10 Transition Countries,” *Post-*

- Communist Economies* 21(2): 143-156.
- Meyer, Klaus E. and Evis Sinani
2009 "When and Where Does Foreign Direct Investment Generate Positive Spillovers: A Meta-Analysis," *Journal of International Business Studies* 40(7): 1075-1094.
- MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency)
2013 *World Investment and Political Risk*. Washington, DC.: World Bank.
- Mina, Wasseem Michel
2012 "The Institutional Reforms Debate and FDI Flows to the MENA Region: The 'Best' Ensemble," *World Development* 40(9): 1798-1809.
- Moosa, Imad A.
2009 "The Determinants of Foreign Direct Investment in MENA Countries: An Extreme Bounds Analysis," *Applied Economics Letters* 16(15): 1559-1563.
- Mudambi, Ram, Pietro Navarra, and Andrew Delios
2013 "Government Regulation, Corruption, and FDI," *Asia Pacific Journal of Management* 30(2): 487-511.
- Naudé, Wim A. and Waldo F. Krugell
2007 "Investigating Geography and Institutions as Determinants of Foreign Direct Investment in Africa Using Panel Data," *Applied Economics* 39(10): 1223-1233.
- OECD (Organization for Economic Co-operation and Development)
2013 *International Direct Investment Statistics Yearbook*. Retrieved June 30, 2014, from <http://stats.oecd.org/>
- Onyeiwu, Steve and Hemanta Shrestha
2004 "Determinants of Foreign Direct Investment in Africa," *Journal of Developing Societies* 20(1/2): 89-106.
- Quazi, Rahim
2007 "Economic Freedom and Foreign Direct Investment in East Asia," *Journal of the Asia Pacific Economy* 12(3): 329-344.
- Ramasamy, Bala, Matthew Yeung, and Sylvie Laforet
2012 "China's Outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership," *Journal of World Business* 47(1): 17-25.
- Ramirez, Miguel D.
2006 "Economic and Institutional Determinants of Foreign Direct Investment in Chile: A Time-Series Analysis, 1960-2001," *Contemporary Economic Policy* 24(3): 459-471.
- Rammal, Hussain Gulzar and Ralf Zurbruegg
2006 "The Impact of Regulatory Quality on Intra-foreign Direct Investment Flows in the ASEAN Markets," *International Business Review* 15(4): 401-414.
- Rasiah, Rajah, Gammeltoft Peter, and Jiang Yang
2010 "Home Government Policies for Outward FDI from Emerging Economies: Lessons from Asia," *International Journal of Emerging Markets* 5(3/4): 333-357.
- Rosenthal, Robert
1984 *Meta-Analytic Procedures for Social Research*. Beverly Hills, CA.: Sage Publica-

- tions.
- Rugman, Alan M.
1986 "New Theories of the Multinational Enterprise: An Assessment of Internalization Theory," *Bulletin of Economic Research* 38(2): 101-118.
- Sethi, Deepak, S. E. Guisinger, S. E. Phelan, and D. M. Berg
2003 "Trends in Foreign Direct Investment Flows: A Theoretical and Empirical Analysis," *Journal of International Business Studies* 34(4): 315-326.
- Shambaugh, David L.
2013 *China Goes Global: The Partial Power*. New York: Oxford University Press.
- Shepotylo, Oleksandr
2012 "Spatial Complementarity of FDI: The Example of Transition Countries," *Post-Communist Economies* 24(3): 327-349.
- Singh, Kultar
2007 *Quantitative Social Research Methods*. Los Angeles, CA.: Sage Publications.
- Sova, Robert, Lucian Liviu Albu, Ion Stancu, and Anamaria Sova
2009 "Patterns of Foreign Direct Investment in the New EU Countries," *Romanian Journal of Economic Forecasting* 6(2): 42-51.
- Stanley, Tom D. and Stephen B. Jarrell
2005 "Meta-Regression Analysis: A Quantitative Method of Literature Surveys," *Journal of Economic Surveys* 19(3): 299-308.
- Stoian, Carmen
2013 "Extending Dunning's Investment Development Path: The Role of Home Country Institutional Determinants in Explaining Outward Foreign Direct Investment," *International Business Review* 22(3): 615-637.
- Sun, Qian, Wilson Tong, and Qiao Yu
2002 "Determinants of Foreign Direct Investment across China," *Journal of International Money and Finance* 21(1): 79-113.
- Tihanyi, Laszlo, David A. Griffith, and Craig J. Russell
2005 "The Effect of Cultural Distance on Entry Mode Choice, International Diversification, and MNE Performance: A Meta-Analysis," *Journal of International Business Studies* 36(3): 270-283.
- Tintin, Cem
2013 "The Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in the Central and Eastern European Countries: The Importance of Institutions," *Communist and Post-Communist Studies* 46(2): 287-298.
- Tuman, John Peter and Craig F. Emmert
2004 "The Political Economy of U.S. Foreign Direct Investment in Latin America: A Reappraisal," *Latin American Research Review* 39(3): 9-28.
- Tun, Yin-li, W. N. W. Azman-Saini, and Siong-hook Law
2012 "International Evidence on the Link between Foreign Direct Investment and Institutional Quality," *Engineering Economics* 23(4): 379-386.

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development)

- 1998 *World Investment Report: Trends and Determinants*. New York: United Nations.
- 2006 *World Investment Report: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. New York: United Nations.
- 2013 *World Investment Report: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. New York: United Nations.
- 2014 “The World’s Top 100 Non-financial TNCs, Ranked by Foreign Assets, 2013,” June 24. Retrieved June 30, 2014, from <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>

United Nations

- 2002 “Report of the International Conference on Financing for Development,” Presented at the International Conference on Financing for Development, Monterrey, Mexico. Retrieved November 15, 2013, from http://www.unmillenniumproject.org/documents/07_aconf198-11.pdf

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.

Williamson, John

- 2000 “What Should the World Bank Think about the Washington Consensus,” *The World Bank Research Observer* 15(2): 251–264.

Wright, Mike, Igor Filatotchev, Robert E. Hoskisson, and Mike W. Peng

- 2005 “Strategy Research in Emerging Economies: Challenging the Conventional Wisdom,” *Journal of Management Studies* 42(1): 1–33.

World Bank

- 2013 *World Development Indicators 2013*. Retrieved June 30, 2014, from <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

Theoretical Review and Empirical Test on International Direct Investment: Ignored Factor of Home Country Characteristics in the Literature

Jiann-jong Guo

Associate Professor

Graduate Institute of China Studies, Tamkang University

Guo-chen Wang

Adjunct Assistant Professor

Graduate Institute of Development Studies, National Chengchi University

ABSTRACT

We applied meta-analysis to examine the implications of applying existing theories in 70 domestic and international academic papers to test the phenomenon of international direct investment since 2000. The results found that most literature accepted the expansion of overseas markets, retrieval of natural resources, reduction of production costs, and learning advanced technology as the factors determining foreign direct investment. But political risks have no significant impacts. We found that the original design of each thesis contained a serious heterogeneity problem. This was because the literature on international direct investment neglected the home country characteristics of the effectiveness of their enterprises' responses to the political risks. This caused differentiation in outward direct investment of different countries. Thus, we set up an exploratory hypothesis—that the executive ability of investment policies of home countries would make their companies more willing to invest in countries with high political risk. The primary results support this hypothesis.

Key Words: national characteristics, political risks, foreign direct investment, meta analysis

