

对外直接投资，供应链话语权与企业韧性

刘彤

东南大学苏州联合研究生院，江苏苏州，215123；

摘要：本文基于2020-2023年中国A股上市公司数据，考察了近几年OFDI对企业韧性的影响。研究发现：（1）对外直接投资显著提升了企业韧性。（2）供应链话语权的提升是OFDI增强企业韧性的重要渠道。（3）OFDI对企业韧性的促进作用在规模较小、非国有企业及非制造业样本中更为显著。本研究丰富了企业韧性影响因素的相关文献，也为企业的对外直接投资决策提供了理论依据。

关键词：对外直接投资；企业韧性；供应链

DOI：10.69979/3029-2700.26.01.026

引言

自中国实施“走出去”战略以来，中国跨国公司踊跃出海，实现了对外直接投资（Outward Foreign Direct Investment，下文简称OFDI）规模以及范围的高速发展，2023年，中国对外直接投资流量1772.9亿美元，增长率8.7%，占全球份额的11.4%，连续12年列全球前三，已成为名副其实的对外直接投资大国。当下，企业面临的外部环境和风险日益复杂多变，如经济波动、政治风险、自然灾害等，短期扰动与长期冲击交织，这些都对企业的运营和发展构成了严峻挑战。企业韧性，作为企业在面对外部冲击和不确定性时能够迅速调整、恢复并持续运营的能力，正日益成为衡量企业竞争力和可持续发展的重要指标。

长期以来，国际商学界对跨国运营与风险管理的关系始终存在理论分歧。一方学者认为，企业跨国扩张引

发的外来者劣势与管理复杂度攀升，会放大其系统性风险敞口并加剧运营脆弱性；另一方则强调，全球化市场布局不仅为企业注入多元经验，还可通过供应链强化和资源协调网络的构建，形成风险对冲的机制。现有研究大多集中在OFDI的动机、模式、绩效等方面，对企业韧性的关注较少。因此，本课题旨在填补这一研究空白，揭示中国企业近年来OFDI对企业韧性的影响及其机制。

1 研究设计

1.1 样本选取

为聚焦近年来对外直接投资对企业韧性的影响，本文选取2020-2023年A股上市公司为研究对象，数据来自国泰安（CSMAR）数据库，并作如下处理：（1）剔除ST、*ST公司。（2）剔除金融类上市公司。（3）剔除存在数据缺失的样本。（4）对所有连续变量进行上下1%的缩尾处理。描述性变量统计如下所示。

表1 核心变量描述性统计

变量	观测值	均值	中位数	最大值	最小值	标准差
Res	9562	5535	5535	6333	4453	38.32
OFDI	9562	3.220	0	20.47	0	6.600
SSC	9562	0.310	0.300	0.960	0.010	0.140
Size	9562	22.55	22.34	28.70	18.75	1.350
Lev	9562	0.430	0.430	1.590	0.010	0.190
FIXED	9562	0.190	0.160	0.790	0.001	0.140
Top1	9562	0.320	0.290	0.900	0.020	0.150

1.2 变量定义

被解释变量（Res）。本文参照王婉等（2023）的方法，运用熵值法，从企业盈利、成长和偿债视角来衡

量韧性的长期结果，综合以上用熵值法构建综合指标Res。

解释变量（OFDI）。本研究借鉴宿晓，王豪峻等（2023）

的研究方法，基于国泰安中国上市公司关联交易研究数据库，系统提取并构建我国上市公司跨境直接投资数据集，并进行对数处理得到 OFDI 变量。

中介变量 (SSC)。供应链话语权体现了企业主导供应链中各种商业行为的能力，本文选取上市公司前五大供应商和前五大客户的采购与销售比例之和的均值来代表，以 SSC 表示。此处 SCC 为反向指标。

控制变量。为提高实证分析的稳健性和可靠性，纳入相关控制变量，包括：企业规模 (Size)，取总资产的自然对数；资产负债率 (Lev)；固定资产占比 (FIXED)，取固定资产净额与总资产比值，第一大股东持股比例 (Top1)。

1.3 模型设置

基于面板数据双固定效应模型，本研究构建的回归模型体系如下：

基准回归模型：

$$\begin{aligned} \text{Resit} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{OFDI} + \alpha_2 \text{Sizeit} \\ & + \alpha_3 \text{Levit} + \alpha_4 \text{FIXEDit} \\ & + \alpha_5 \text{Toplit} + \mu_i + \lambda_t \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

中介效应检验模型：

第一阶段：

$$\begin{aligned} \text{SSCit} = & \beta_0 + \beta_1 \text{OFDI} + \beta_2 \text{Sizeit} \\ & + \beta_3 \text{Levit} + \beta_4 \text{FIXEDit} \\ & + \beta_5 \text{Toplit} + \mu_i + \lambda_t \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

第二阶段：

$$\begin{aligned} \text{Resit} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{OFDI} + \gamma_2 \text{SSCit} \\ & + \gamma_3 \text{Sizeit} + \gamma_4 \text{Levit} \\ & + \gamma_5 \text{FIXEDit} + \gamma_6 \text{Topli} \\ & + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

上式中 μ_i 、 λ_t 、 ε_{it} 分别是时间固定效应、个体固定效应和残差。 i 和 t 分别指代公司名称和时间。

2 实证结果分析

2.1 基准回归

在表 2 列 (1)、(2) 分别为是否添加时间个体固定效应的分析结果，列 (3) 则为添加了控制变量的双固定效应分析。结果这表明近年来中国企业对外直接投

资的战略选择确实有助于增强企业整体韧性。

表 2 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)
	Res	Res	Res
OFDI	0.517***	0.215**	0.159*
	(8.747)	(2.519)	(1.928)
控制变量	不控制	不控制	控制
时间固定效应	不控制	控制	控制
个体固定效应	不控制	控制	控制
N	9562.000	9562.000	9562.000
r ²	0.008	0.023	0.039
F	76.504	45.205	29.994

2.2 中介效应

表 3 通过逐步回归法系统检验了供应链话语权在 OFDI 影响企业韧性过程中的中介作用。首先，列 (1) 的基准回归显示，列 (2) 的中介效应第一步检验发现，OFDI 对供应链话语权 (SSC) 的系数为负且在 5% 水平显著，列 (3) 的第二步检验同时纳入 OFDI 和 SSC 后，SSC 系数显著为负，而 OFDI 系数降低但仍保持显著，符合部分中介效应标准。

表 3 总体供应链话语权的中介效应检验

	(1)	(2)	(3)
	Res	SSC	Res
OFDI	0.1585*	-0.0003**	0.1515*
	(1.9278)	(-1.9853)	(1.8541)
SSC			-24.9489***
			(-2.6132)
控制变量	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制
N	9562.0000	9562.0000	9562.0000
r ²	0.0394	0.0112	0.0409
F	29.9942	6.1205	26.9561

2.3 异质性分析

表 4 通过分组回归对企业对外直接投资 (OFDI) 的韧性提升效应进行了系统的异质性分析，从企业规模、股权性质和行业特征三个维度揭示了不同企业群体间的差异化表现。

首先，在企业规模维度上，研究以企业资产规模均值为界将样本划分为两组。结果显示，两组企业的 OFDI 系数均在 1% 的水平上显著为正，但规模较小企业的系数估计值明显更大。

其次，在股权性质维度上，国有企业和非国有企业的分组回归均呈现显著结果，但非国有企业的系数估计值明显更高。

最后，在行业维度上，制造企业与非制造企业的回归系数均显著且差异较小。

综合来看，异质性分析不仅验证了 OFDI 对企业韧性促进作用的普遍性，更揭示了这种影响在不同类型企业间的梯度差异，为实施差异化的企业国际化支持政策提供了重要依据。

表 4 异质性分析

	规模小	规模大	国有企业	非国有企业	制造业	非制造业
OFDI	0.984***	0.363***	0.268***	0.781***	0.608***	0.627***
	(9.292)	(6.832)	(3.094)	(10.991)	(9.208)	(5.457)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4781.000	4781.000	2682.000	6880.000	6670.000	2892.000
r ²	0.037	0.041	0.033	0.042	0.034	0.039
F	20.145	26.221	11.836	36.683	28.136	15.210

3 结论与建议

本研究通过系统的实证分析，主要得出以下结论：

首先，基准回归与稳健性检验一致表明，OFDI 对企业韧性具有显著的正向促进作用。其次，机制分析揭示了供应链话语权在 OFDI 影响企业韧性过程中的关键中介作用。第三，异质性分析发现了 OFDI 效应的群体差异：1) OFDI 对中小企业的韧性提升作用更为显著；2) 非国有企业比国有企业能从 OFDI 中获得更大的韧性提升；3) 这种促进作用在制造业和非制造业中均显著存在。

基于实证研究结果，本文提出以下政策建议与实践启示：首先，企业应当将对外直接投资纳入战略风险管理框架，充分认识国际化经营对企业韧性的正反向作用。中小企业尤其需要把握 OFDI 带来的战略机遇，同时注意控制投资风险，避免盲目扩张。不同行业企业需要采取差异化策略，制造业企业可重点优化全球生产布局，服务业企业则应加强国际营销网络建设和服务标准输出。

政府部门应当完善支持企业国际化发展的政策体系，重点构建三个机制：一是建立分类指导机制，针对中小企业设置专项扶持基金，提供定制化信息服务；二

三是健全风险保障机制，扩大海外投资保险覆盖面，建立国别风险预警系统；三是优化行业引导机制，分行业制定投资指引，建立重点行业海外投资服务平台。

在当前全球价值链重构的背景下，建议构建“政企协同”的体系，通过政策引导和市场运作的有机结合，帮助企业将海外投资切实转化为风险抵御能力。

参考文献

- [1]王婉,黄庆华.企业技术创新、管理者风险偏好与组织韧性[J].创新科技,2023,23(07):41-52. DOI:10.19345/j.cxkj.1671-0037.2023.7.004.
- [2]宿晓,王豪峻.高管海外背景、政治关联与企业对外直接投资决策——基于中国上市公司的实证分析[J].南京财经大学学报,2016,(06):63-73.
- [3]王晶晶,岳中刚,陈金丹.服务业对外直接投资与服务企业生产率:基于微观层面的经验证据[J].国际贸易问题,2022,(04):73-90.

作者简介：刘彤（2001—），女，汉族，山东日照人，经济学硕士研究生，单位：东南大学苏州联合研究生院，研究方向：国际贸易实务。