

中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效影响及机制研究*

傅纓捷 张兴健 张洪胜

内容摘要：中国高质量对外直接投资需要金融高质量发展的有效支持。本文利用1994—2020年中资商业银行国际化数据和中国境外投资企业财务数据，考察中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的影响。研究发现：中资银行“走出去”显著提升中国境外投资企业的绩效水平，该绩效提升作用因东道国、行业及企业类型不同而存在异质性。机制分析表明：中资银行“走出去”通过缓解中国境外投资企业外源融资约束、降低外来者劣势，提升其绩效水平。此外，中资银行恰当应用跨境移民网络有助于增强其对企业绩效的提升作用。进一步分析发现：中资银行“走出去”有利于改善中国境外投资企业的生存绩效，有助于中国境外投资企业应对东道国银行业危机的冲击。本文的研究对于更好地理解建设金融强国目标下金融服务实体经济高质量发展和推动新时期中国高质量对外直接投资具有重要意义。

关键词：中资银行国际化 境外投资企业绩效 金融服务实体经济 中国高质量对外直接投资

中图分类号：F832

文献标识码：A

DOI:10.16475/j.cnki.1006-1029.2024.11.007

引言

对外直接投资是国内国际双循环的重要参与形式和高水平对外开放的重要组成部分，其高质量发展对于推进中国式现代化具有重要意义。中国企业境外投资是我国对外直接投资的核心组成部分，是企业国际化发展的关键，境外企业的经营绩效^①涉及我国境外资产的安全与收益，对我国和东道国的经济发展均具有影响。近年来，关于中国企业境外发展的实践与研究显示，中国境外投资

作者简介：傅纓捷，经济学博士，东北财经大学上海合作组织研究中心、国际经济贸易学院副教授，硕士生导师；张兴健，西安交通大学金禾经济研究中心博士研究生；张洪胜（通讯作者），经济学博士，浙江大学中国数字贸易研究院、经济学院副教授，博士生导师，邮箱：hongshengzhang@zju.edu.cn。

***基金项目：**本文获国家自然科学基金面上项目“数字贸易平台推动我国贸易高质量发展创新发展研究”（72273125）、国家自然科学基金青年项目“跨境电商推动全球价值链地位提升研究”（71803173）、东北财经大学省级以上科研平台支持专项“‘银行业’双向开放对中国制造业企业全要素生产率的影响——基于RCEP区域的研究”（PT202117）、辽宁省教育厅高校基本科研项目“银行国际化赋能中国跨国企业海外投资效率：机理、效果与政策研究”（LJ112410173015）资助。

^①本文境外投资企业指最终所有人为中国企业，且在中国境外经营的企业。企业绩效主要指企业经营绩效，在进一步讨论中将其内涵扩展至生存绩效。

企业经营绩效有待提高。此外，构建新发展格局要求我国对外投资企业要走出一条更加注重效益、更加注重应对风险、更加健康可持续的发展道路。因此，探究金融如何服务中国企业“走出去”以提升其境外绩效具有一定的现实意义。

金融作为保障和推动实体经济“走出去”的中坚力量，为中国企业顺利开展境外投资提供了重要的资本支持和服务。商业银行通过设立境外分支机构等国际化发展方式，为本国境外投资企业提供融资服务及境外投资所需的基本信息，以缓解企业融资约束及信息不对称等问题，降低投资风险，推动企业国际化发展。

本文中资银行“走出去”^①对中国境外投资企业绩效的影响和作用机制，边际贡献主要体现在：第一，研究视角方面，既有文献多基于宏观层面研究中资银行国际化对中国对外直接投资总量的影响，而本文基于微观层面围绕中国境外投资企业绩效展开研究。第二，研究数据方面，既有文献多使用上市公司和代表性商业银行数据进行研究，而本文利用1994—2020年包括上市和非上市公司在内的13953家中国境外投资企业数据和所有中资商业银行境外分支机构数据，考察中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的影响。第三，影响机制方面，既有文献多使用定性分析，而本文从外源融资约束、银企关联和跨境移民网络应用^②等多重渠道，实证检验中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的影响机制。

一、文献综述

随着全球化深入发展，银行国际化经营和企业跨境直接投资越来越普遍，学界开始关注银行国际化对企业境外直接投资的影响。Poelhekke (2015) 利用荷兰相关数据发现，外资银行进入能够通过缓解银企间信息不对称等问题，促进母国对东道国非金融类企业直接投资。Ongena et al. (2015) 利用跨国数据发现，外资银行进入可以降低企业搜寻成本，促进母国企业对外直接投资。张相伟和龙小宁 (2018) 发现，中国境外金融机构的设立扩大了中国企业对外直接投资规模和投资企业数量。吕越和邓利静 (2019) 发现，金融机构“走出去”通过增加出口和扩大市场规模对中国对外直接投资产生积极影响。综上可知，现有研究多基于宏观层面考察银行国际化发展在对外直接投资方面的作用。

在中国境外投资企业绩效的影响因素方面，当前主要从国家、行业、企业三个维度展开研究。国家层面，Han (2018)，Tao et al. (2018)，王碧珺和宋子威 (2023) 分别发现，东道国制度质量、母国的风险保障机制及政府支持程度能够有效提升境外投资企业绩效。行业维度方面，行业风险会阻碍中国境外投资企业的“本土化”发展进而降低其绩效水平 (Liu et al., 2016)。企业维度，中国境外投资企业的学习能力 (Liu et al., 2016)、技术和营销经验 (Zhu et al., 2022) 能够提升其经营绩效。综上可知，现有从银行国际化视角探究银行“走出去”对中国境外投资企业绩效影响的研究较少。

区别于已有文献侧重在宏观层面关注中资银行“走出去”对中国对外直接投资的影响，本文从微观企业层面考察中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的影响，有助于更好地理解中资银行“走出去”的经济效果和提升中国境外投资企业经营绩效的可能路径。

二、理论分析和研究假说

(一) 外源融资渠道

中国境外投资企业在国际化经营中深感资金掣肘 (张晓涛等, 2020)。理论上，中国境外投资

^①参考 Havrylychuk (2012) 的研究，相较于跨境并购，外资银行以绿地投资形式进入，能更好地支持境外投资企业发展，本文主要研究以绿地投资形式发展的中资银行国际化。

^②本文提到的跨境移民网络主要指中国居民跨境移民网络。

企业可以通过向中国境内银行或东道国银行申请贷款以满足其融资需求。然而，中国境内银行受限于空间距离，较难对中国境外投资企业的经营状况进行有效监管（Petersen & Rajan, 2002），产生的信贷风险会降低中国境内银行对中国境外投资企业提供跨境贷款的意愿。此外，东道国银行会优先满足本国企业的贷款需求，对于为中国境外投资企业提供信贷较谨慎。据海外中资企业与员工调查（OCEES）数据显示，中国境外投资企业向东道国银行申请贷款的实际执行过程存在较多制度性限制（沈圆圆和孔建勋，2024）。因此，中国境外投资企业的外部融资需求较难满足。当中国境外投资企业面临较高外部融资约束时，企业资源配置效率下降（李青原和章尹赛楠，2021），会影响企业绩效。部分企业为获得贷款，不得不接受较高的信贷利率，会增加企业经营成本，降低企业绩效。而中资银行“走出去”能够为缓解中国境外投资企业面临的融资约束提供可能性，有助于企业绩效的提升。

第一，中资银行国际化有助于缓解中国境外投资企业的融资约束。中资银行设立境外分支机构有助于实时了解中国境外投资企业的经营状况，能够增加中资银行对中国境外投资企业提供跨境贷款服务的可能性（Buch et al., 2014）。Cerutti et al. (2023) 发现，中资银行对中国境外投资企业提供的跨境贷款很大一部分来自其境外分支机构。为稳定客户群，中资银行会跟随国内客户“走出去”，在东道国市场设立分支机构与国内客户的境外企业建立直接联系，以拓展国内客户的海外信贷业务（田素华等，2017）。中资银行境外分支机构利用国内银行和母公司的客户关系及信息优势，为其境外投资企业提供信贷资金，缓解融资约束。此外，中资银行境外分支机构服务东道国客户会激发当地银行的竞争意识，促使当地银行主动拓展客户（Giannetti & Ongena, 2012），增加中国境外投资企业的信贷可得性。

第二，缓解融资约束能够促进中国境外投资企业提升绩效水平。融资约束的缓解有助于中国境外投资企业把握投资机会，避免因投资不足导致的生产减缓，提升企业经营绩效（Denis & Sibilkov, 2010）。此外，外部融资是企业投资创新的重要资金来源（常丽和武小楠，2022），企业加大研发投入有助于形成技术优势，进而提升企业经营绩效。基于此，本文提出假设1。

假设1：中资银行“走出去”能够通过缓解中国境外投资企业的外源融资约束，提升企业绩效。

（二）银企关联渠道

企业国际化战略理论认为，跨国投资企业在东道国存在外来者劣势。从银企关系角度看，银行对于客户企业的信息收集包括基于财务报表等公开数据的“硬信息”和基于银企关系的“软信息”。由于文化、制度等存在差异因素，东道国银行通常难以收集和處理中国境外投资企业的“软信息”（Berger et al., 2005），只能通过中国境外投资企业的公开数据进行信贷决策。为降低经营风险，东道国银行更倾向为大型、信息透明度高的企业提供贷款（Detragiache et al., 2008）。但是，中国境外投资企业在东道国经营初期存在财务信息缺失或信息不透明等问题，导致其在银行信贷获取方面存在外来者劣势，难以与东道国银行建立业务往来。而中资银行境外分支机构可以通过其国内银行与中国境外投资企业母公司间的关联情况来收集“软信息”，以评估中国境外投资企业的经营状况，为中国境外投资企业提供信贷服务。

此外，中国企业在境外投资经营时还存在对当地市场、当地法规不熟悉等问题造成的外来者劣势。De la Torre et al. (2010) 研究发现，银行在为企业提供信贷资金支持的同时，也会为企业提供非信贷信息支持，以更好地服务企业的经营发展。中资银行境外机构可以通过银企关联渠道获得“软信息”，并结合企业的“硬信息”，有针对性地为中国境外投资企业提供有关东道国投资环境、制度风险、合作企业财务状况等信息服务，降低中国境外投资企业的外来者劣势。

银行信贷供给、市场信息获取等外来者劣势的降低，有利于提高中国境外投资企业的绩效水平。中资银行境外分支机构对中国境外投资企业开展信息咨询业务，有助于中国境外投资企业更快地熟悉东道国的制度环境、文化氛围和市场情况，减少其经营不确定性（Cao & Alon, 2021），帮助

其做出最优经营决策，进而提升企业绩效。基于此，本文提出假设2。

假设2：中资银行“走出去”通过银企关联渠道降低中国境外投资企业的外来者劣势，提升中国境外投资企业绩效。

（三）跨境移民网络渠道

王碧珺和衷子雅（2021）通过研究2006—2017年中国上市企业海外子公司的绩效表现发现，虽然中国上市企业海外子公司绩效整体呈盈利状况，但与12个全球主要对外直接投资来源国相比，中国企业海外子公司的平均绩效有待提高。当中资银行境外分支机构与中国境外投资企业形成借贷关系后，相关债权无法如期履约的风险较大。此外，企业对外直接投资支持政策可能诱使母公司进行过度投资，加剧中国境外投资企业的信用违约风险，降低中资银行境外分支机构服务中国境外投资企业的意愿。

然而，中资银行可以利用中国跨境移民网络降低中国境外投资企业的信用违约风险。移民网络社会资本理论提出，跨境移民群体形成的族裔经济能够支持母国企业更好地“走出去”（杨连星等，2022），合理运用跨境移民网络能够减少中国境外投资企业的信用违约风险。中国境外投资企业在与跨境移民网络中的企业合作时，会受到网络内部治理机制的严格限制，如果中国境外投资企业没有履约，其声誉会变差，未来与跨境移民网络中的企业合作的机会将变少。这会被动提高中国境外投资企业的履约能力，降低其信用违约风险（杨汝岱和李艳，2016）。中资银行可以在中国跨境移民网络辐射范围内的地区设立境外分支机构，通过与网络内部企业建立业务关联等方式，建立与跨境移民网络的信息互通渠道，降低中资银行的信贷风险。

债务人信用违约风险的降低可以减少银行评估信贷客户时需要付出的成本（郭晔等，2022），提高银行信贷供给的可能性，进而提升中国境外投资企业的经营绩效。基于此，本文提出假设3。

假设3：中资银行境外分支机构可以利用跨境移民网络降低中国境外投资企业的信用违约风险，提升中国境外投资企业的绩效水平。

综上，本文提出假设4。

假设4：中资银行“走出去”能够显著提升中国境外投资企业的绩效水平。

三、研究设计

（一）模型设定

为有效识别中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的影响，构建计量模型如下：

$$ROA_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{bank}_{jt} + \alpha_2 \mathbf{F}_{ijt} + \alpha_3 \mathbf{C}_{jt} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{ijt} \quad (1)$$

其中，下标*i*、*j*、*t*分别表示中国境外投资企业、东道国、年份；被解释变量 ROA_{ijt} 表示位于*j*国的中国境外投资企业*i*在*t*年的资产收益率，用于衡量中国境外投资企业绩效水平；核心解释变量 bank_{jt} 表示中资银行在*j*国*t*年的分支机构数目，用于衡量中资银行“走出去”程度，对于不存在中资银行境外分支机构的样本，该变量取0； \mathbf{F}_{ijt} 和 \mathbf{C}_{jt} 分别表示企业层面和东道国层面的控制变量集合； μ_i 和 η_t 分别表示企业和年份固定效应； ε_{ijt} 表示随机误差项。

（二）变量选取与说明

被解释变量为中国境外投资企业绩效，使用总资产收益率（ROA）衡量。ROA反映企业每单位资产的盈利能力，能够很好地体现中国境外投资企业的财务状况和经营成果。

核心解释变量为中资银行“走出去”，使用中资银行设立于东道国的代表处、子行或分行等境外分支机构数量衡量。中资银行在东道国经营的境外分支机构数量越多，表明中资银行在该国的“走出去”程度越高。

为避免同时影响中资银行“走出去”与中国境外投资企业绩效的因素存在，选取了企业层面和

表1 变量定义及数据来源

变量类型	变量	变量含义	测算方法	数据来源
被解释变量	ROA	中国境外投资企业绩效	税前利润与总资产的比率	BVD-ORBIS数据库
核心解释变量	bank	中资银行“走出去”	中资银行境外分支机构数量	《中资银行“走出去”机构名录》
控制变量 (企业层面)	size	企业规模	资产总额	BVD-ORBIS数据库
	age	企业年龄	统计年份与成立年份差值加一(取对数)	
	cash	内源融资	现金存量与总资产的比率	
控制变量 (东道国层面)	gdp	市场规模	GDP	WDI数据库
	gdpp	经济发展水平	人均GDP	
	gdpg	经济增长率	GDP增长率	
	fd	金融发展水平	私营信贷规模占GDP比重	
	res	自然禀赋	矿石、金属和燃料出口份额	WGI数据库
	ins	制度质量	制度质量指标均值	
	tax	企业税率	企业所得税率	美国税收基金会
	bankreg	银行监管程度	银行综合监管水平	Barth et al. (2013) 徐星美和许荣(2022)
hhi	银行业集中度	银行业赫芬达尔指数(取对数)	BVD-BANKFOCUS数据库	

东道国层面的控制变量。所有变量的定义及数据来源如表1所示。

(三) 样本选择与数据处理

将中国境外投资企业微观数据与中资商业银行境外分支机构数据匹配,最终选取1994—2020年61个经济体^①的13953家中国境外投资企业作为研究样本,其中41个经济体存在中资银行境外分支机构。为保证数据有效性,对样本做如下处理:剔除金融、保险和房地产行业的样本;剔除企业识别信息缺失的样本;剔除企业财务数据严重缺失的样本;剔除违反企业会计准则的样本;剔除投资于开曼群岛、英属维尔京群岛、百慕大群岛等“避税天堂”的企业样本;为避免异常值影响,对企业财务数据进行1%缩尾处理^②。

四、实证分析

(一) 基准回归

基准回归结果如表2所示,列(1)核心解释变量的系数显著为正,表明中资银行“走出去”

^①61个经济体包括:爱尔兰、奥地利、澳大利亚、巴基斯坦、巴西、比利时、波兰、德国、俄罗斯、法国、菲律宾、哈萨克斯坦、韩国、荷兰、加拿大、捷克、卢森堡、罗马尼亚、马来西亚、美国、秘鲁、摩洛哥、墨西哥、南非、葡萄牙、日本、瑞典、塞尔维亚、泰国、土耳其、西班牙、希腊、新加坡、新西兰、匈牙利、意大利、印度、英国、越南、智利、中国香港、阿尔及利亚、爱沙尼亚、保加利亚、波黑、丹麦、厄瓜多尔、芬兰、哥伦比亚、黑山、克罗地亚、拉脱维亚、立陶宛、马耳他、马其顿、挪威、斯洛伐克、斯洛文尼亚、乌克兰、乌拉圭、以色列。其中,前41个经济体存在中资银行境外分支机构。

^②篇幅所限,变量的描述性统计结果未予以列示,感兴趣的读者可向作者索取。

程度的提高能够显著提升中国境外投资企业绩效水平。进一步从中资银行是否进入东道国和进入东道国的中资银行数量两个方面，考察中资银行选择进入东道国的决策和中资银行国际化竞争程度对中国境外投资企业绩效的影响。列（2）和列（3）结果显著为正，说明无论是中资银行进入东道国，还是进入东道国的中资银行数量增加导致的中资银行国际化竞争程度提高，均有助于提升中国境外投资企业绩效水平。

表2 基准回归结果

变量	(1) 分支机构设立数量	(2) 中资银行是否进入	(3) 中资银行进入数量增加
bank	0.416*** (0.096)	3.009*** (0.779)	0.625*** (0.174)
控制变量	是	是	是
企业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
样本量	44059	44059	44059
R ²	0.479	0.479	0.479

注：（）内为聚类标准误；***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著。下同。

（二）稳健性检验

为确保结果的稳健性，本部分从八个方面进行稳健性检验：第一，通过事件分析法检验中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的动态效应。第二，将中资银行境外分支机构和中国境外投资企业数据匹配至东道国城市维度进行检验。第三，替换被解释变量，选取净资产收益率、资本运用报酬率和全要素生产率作为ROA的替代变量。第四，借鉴郭峰和熊瑞祥（2018），重新测度核心解释变量中资银行“走出去”。第五，增加控制双边层面、行业层面及母公司层面的影响因素。第六，剔除位于中国香港的企业样本。第七，剔除成立时即国际化经营的企业样本。第八，更换聚类层级。各方法检验结果^①均显示，研究结论稳健。

（三）内生性检验

本部分针对潜在的遗漏变量、样本自选择及逆向因果问题进行检验^②。第一，为处理潜在的遗漏变量问题，通过调整固定效应^③和安慰剂检验两种方法进行检验。第二，中资银行“走出去”的动机存在非随机性，中国境外投资企业的退出行为会增加经营能力较好企业的可得性，导致样本自选择问题。基于此，通过三种方法进行检验，测算中资银行进入东道国的概率进行Heckman两阶段回归、重新选择样本期内中资银行进入的国家为样本、选取样本期末仍在经营的企业样本进行检验。第三，绩效状况作为中国境外投资企业获取信贷融资的重要影响因素，有可能导致逆向因果问题。基于此，本部分通过以下方法构造相关工具变量。一是借鉴易行健和周利（2018），采用份额移动法构建工具变量iv_Bartik^④；二是参考Chor et al.（2018），测度东道国吸引美国银行的影响因素iv_attr作为工具变量；三是中资银行在其他东道国设立分支机构数量的均值作为工具变量

^①篇幅所限，稳健性检验结果未予以列示，感兴趣的读者可向作者索取。

^②篇幅所限，内生性检验结果未予以列示，感兴趣的读者可向作者索取。

^③基于城市维度的面板数据，引入东道国-年份和企业最终所有人-年份固定效应进行回归。

^④iv_Bartik为滞后一期的中资银行东道国分支机构数量（bank_{j,t-1}）与中资银行世界范围内境外分支机构数量在时间上的一阶差分（D_bank_{j,t-1}）的乘积。

iv_branch，四是将滞后一期的核心解释变量 iv_bank1 设为工具变量。内生性检验结果显示，考虑潜在内生性后，中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的提升作用显著。

（四）异质性分析

采用分组回归方法，讨论中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的提升作用，分别从东道国、行业和企业层面进行异质性分析。结果显示^①，东道国方面，中资银行“走出去”对位于发展中经济体、共建“一带一路”经济体、金融发展水平较低经济体、银行主导型金融结构经济体和与中国文化距离较近经济体的中国境外投资企业绩效提升作用更明显。行业维度，中资银行“走出去”对高融资约束和资本密集型行业的中国境外投资企业绩效提升作用更明显。公司层面，中资银行“走出去”主要作用于规模较大、非上市、市场或效率寻求型和非国有母公司的中国境外投资企业的绩效提升。

（五）机制分析^②

1. 外源融资渠道

由前文分析可知，中资银行“走出去”通过缓解中国境外投资企业的外源融资约束，提升其绩效水平。借鉴魏浩等（2019），选择应收账款比率（fc1）衡量中国境外投资企业的外源融资约束^③。表3列（1）结果显示，外源融资约束越大的企业，中资银行“走出去”对其绩效提升作用越明显。

2. 银企关联渠道

由前文分析可知，中资银行境外分支机构能够利用中国境内商业银行和母公司的银企关联，获取中国境外投资企业的“软信息”，以降低中国境外投资企业的外

来者劣势，进而提升其绩效水平。本部分构建银企关联变量（bcc1）^④，由“银行持有企业股份”

表3 机制分析检验结果

变量	(1) 外源融资	(2) 银企关联	(3) 跨境移民网络
bank	0.805*** (0.171)	-0.413 (0.517)	0.144 (0.109)
bank × fc1	1.548*** (0.397)		
bank × bcc1		0.686** (0.330)	
bank × chias			0.113** (0.050)
fc1	-0.547*** (0.140)		
bcc1		4.338* (2.313)	
chias			2.645 (2.761)
控制变量	是	是	是
企业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
样本量	42637	1692	42449
R ²	0.483	0.632	0.493

^①篇幅所限，异质性分析结果未予以列示，感兴趣的读者可向作者索取。

^②篇幅所限，部分机制分析结果未予以列示，感兴趣的读者可向作者索取。

^③本部分还使用固定资产净值率、利息保障倍数和清偿比率指标衡量外源融资约束，结果稳健。

^④通过将BVD-ORBIS数据库和国泰安CSMAR中国上市公司数据库进行匹配构建。

“企业持有银行股份”“高管具有银行背景”三个条件决定，满足任一条件即取1，否则取0。由表3列（2）可知，中国境内商业银行与母公司的银企关联度越强，中资银行“走出去”对中国境外投资企业的绩效提升作用越明显。

3. 跨境移民网络渠道

由前文分析可知，利用跨境移民网络可以降低中国境外投资企业的信用违约风险，进而增强中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的提升作用。借鉴杨连星等（2022），本部分通过测算各东道国在中国跨境移民网络中的绝对地位（chias）^①来表示东道国的中国移民网络的发达程度。表3列（3）结果显示，在中国跨境移民网络更发达的东道国，中资银行“走出去”对中国境外投资企业的绩效提升作用更明显。

五、进一步分析

进一步关注中资银行“走出去”对中国境外投资企业生存情况的影响，从企业生存状态和抵御银行业危机冲击的角度进行分析。

（一）中国境外投资企业生存状态

第一，将被解释变量替换为新增中国境外投资企业数量（entry）。表4列（1）显示，中资银行“走出去”显著增加了东道国新增中国境外投资企业数量，表明中资银行“走出去”能够吸引中国境外投资企业进入东道国。第二，测度中国境外投资企业的生存风险率 $F(h)$ ，其值越大，表明中国境外投资企业退出东道国市场的可能性越大。表4列（2）显示，中资银行“走出去”显著降低了中国境外投资企业的生存风险率，表明中资银行“走出去”能够减少中国境外投资企业所面临的生存风险，降低其退出概率。

表4 进一步分析检验结果

变量	(1) entry	(2) $F(h)$	(3) 危机发生	(4) 危机未发生
bank	42.103** (17.256)	-1.131*** (0.424)	9.723*** (2.656)	0.413*** (0.104)
标准化回归系数			1.223***	0.066***
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	否	否	是	是
行业固定效应	否	是	否	否
国家固定效应	是	是	否	否
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	1189	11800	693	43037
R ²	0.642	—	0.632	0.483

^①以中国移民人数占东道国总移民人数的比例取对数衡量。移民数据来源于联合国移民数据库，由于该数据库每5年更新一次，本部分分别使用线性插值和移动平均插值进行补充，结果稳健。

（二）银行业危机冲击

2023年，美国硅谷银行、签名银行、第一共和银行等相继破产，欧洲瑞士信贷银行也被收购接管。在银行业危机加剧的背景下，中资银行“走出去”是否依然能够提升中国境外投资企业绩效水平？本部分利用Laeven & Valencia（2020）的世界各国银行业危机时间数据进行分组回归。表4列（3）和列（4）结果显示，中资银行“走出去”有利于中国境外投资企业更好地应对东道国的银行业危机冲击，进而促进其绩效提升。

六、结论与政策建议

本文从企业层面考察了中资银行国际化对中国高质量对外直接投资的影响，探究中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效的影响及作用机制。研究发现：第一，中资银行“走出去”显著提升中国境外投资企业的经营绩效。第二，异质性分析表明，该绩效提升作用在东道国、行业及企业层面均存在异质性。第三，机制分析发现，中资银行“走出去”通过缓解外源融资约束、降低外来者劣势，提升中国境外投资企业经营绩效；中资银行恰当利用跨境移民网络有助于提升跨境投资企业的绩效。第四，进一步分析表明，中资银行“走出去”有利于中国境外投资企业改善生存状况和应对东道国的银行业危机冲击。

依据研究结论，本文提出如下政策建议：第一，要持续推进中资银行国际化进程。中资银行国际化对中国非金融类境外投资企业绩效的积极影响，不仅存在于中资银行海外布局的初始阶段，而且持续作用于企业经营。中国境外投资企业的高质量发展离不开中资银行的有效支持。与企业“走出去”相比，目前中资银行的全球覆盖范围相对较少，为更好地助力中国境外投资企业绩效提升，应持续推进中资银行国际化进程，扩展中资银行的海外网络。第二，要优化中资银行境外分支机构布局，激发中资银行发展潜力。中资银行可以重点布局共建“一带一路”国家、发展中国家和与中国文化距离相近的国家，以更好地发挥中资银行对中国境外投资企业绩效的提升作用。第三，要鼓励中资银行拓宽中国境外投资企业客户范围，服务好中国境外投资企业。中资银行应针对东道国金融发展特征、企业行业特征等实际情况，提供多样化的产品服务，挖掘中国境外投资企业需求，拓宽客户范围。第四，要积极引导中国企业的海外投资活动。在对外直接投资过程中，中国跨国投资公司既要抓住中资银行“走出去”的金融支持机遇，又要利用好银企关系和移民网络优势，提高企业绩效，增强企业的全球竞争力。第五，要加强风险监管，完善风险保障机制。完善中资银行境外布局的同时，还要时刻关注东道国的银行业危机，既要加大风险监管力度，又要制定合理的风险保障机制，以确保中资银行的有效运转。

（责任编辑：张程）

参考文献：

- [1] 常丽，武小楠. 政府投资基金对初创期企业创新绩效的影响研究——基于政府配置资源市场化改革视角[J]. 会计研究，2022（8）：135-148
- [2] 郭峰，熊瑞祥. 地方金融机构与地区经济增长——来自城商行设立的准自然实验[J]. 经济学（季刊），2018（1）：221-246
- [3] 郭晔，未钟琴，方颖. 金融科技布局、银行信贷风险与经营绩效——来自商业银行与科技企业战略合作的证据[J]. 金融研究，2022（10）：20-38
- [4] 李青原，章尹赛楠. 金融开放与资源配置效率——来自外资银行进入中国的证据[J]. 中国工业经济，2021（5）：95-113

- [5] 吕越, 邓利静. 金融如何更好地服务实体企业对外直接投资? ——基于中资银行“走出去”的影响与机制分析[J]. 国际金融研究, 2019 (10): 53-63
- [6] 沈圆圆, 孔建勋. 海外中资企业为何扎根难? ——基于“一带一路”沿线18国的调查分析[J]. 文化纵横, 2024 (1): 117-126+159
- [7] 田素华, 何琳, 王清晨, 窦菲菲. 中国跨国银行发展的客户追随模式检验[J]. 上海经济研究, 2017 (9): 47-58
- [8] 王碧琚, 宋子威. 母国政府支持与企业对外直接投资绩效[J]. 国际经贸探索, 2023 (3): 53-70
- [9] 王碧琚, 衷子雅. 中国企业海外子公司的绩效表现及其差异分析[J]. 经济管理, 2021 (1): 72-88
- [10] 魏浩, 白明浩, 郭也. 融资约束与中国企业的进口行为[J]. 金融研究, 2019 (2): 98-116
- [11] 徐星美, 许荣. 中资银行国际化、金融监管与国际贸易[J]. 国际金融研究, 2022 (2): 3-12
- [12] 杨连星, 马一诺, 王秋硕. 海外移民网络与中国企业跨国并购[J]. 华东师范大学学报(哲学社会科学版), 2022 (5): 145-160+191
- [13] 杨汝岱, 李艳. 移民网络与企业出口边界动态演变[J]. 经济研究, 2016 (3): 163-175
- [14] 易行健, 周利. 数字普惠金融发展是否显著影响了居民消费——来自中国家庭的微观证据[J]. 金融研究, 2018 (11): 47-67
- [15] 张相伟, 龙小宁. 中国境外金融机构促进了对外直接投资吗[J]. 国际贸易问题, 2018 (9): 108-120
- [16] 张晓涛, 刘笑萍, 刘亿. 中国对外直接投资高质量发展的金融支持体系构建[J]. 国际贸易, 2020 (5): 35-42
- [17] Barth J R, Caprio Jr G, Levine R. Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011[J]. Journal of Financial Economic Policy, 2013, 5 (2): 111-219
- [18] Berger A N, Miller N H, Petersen M A, Rajan R G, Stein J C. Does Function Follow Organizational Form? Evidence from the Lending Practices of Large and Small Banks[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 76 (2): 237-269
- [19] Buch C M, Kesternich I, Lipponer A, Schnitzer M. Financial Constraints and Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence[J]. Review of World Economics, 2014, 150: 393-420
- [20] Cao M, Alon I. Overcoming the Liability of Foreignness—A New Perspective on Chinese MNCs[J]. Journal of Business Research, 2021, 128: 611-626
- [21] Cerutti E, Casanova C, Pradhan S K. Banking Across Borders: Are Chinese Banks Different? [J]. Journal of Banking & Finance, 2023, 154: 106920
- [22] Chor D, Kikuchi T, Jie L. Does Bank FDI Promote Firm FDI? Evidence from China's Outbound Multinational Activity[C]. CEPR GVC Conference, Singapore, 2018
- [23] De la Torre A, Pería M S M, Schmukler S L. Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending[J]. Journal of Banking & Finance, 2010, 34 (9): 2280-2293
- [24] Denis D J, Sibilkov V. Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings[J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23 (1): 247-269
- [25] Detragiache E, Tresselt T, Gupta P. Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence[J]. The Journal of Finance, 2008, 63 (5): 2123-2160
- [26] Giannetti M, Ongena S. “Lending by Example”: Direct and Indirect Effects of Foreign Banks in Emerging Markets[J]. Journal of International Economics, 2012, 86 (1): 167-180
- [27] Han X, Liu X, Xia T, Gao L. Home-Country Government Support, Interstate Relations and the Subsidiary Performance of Emerging Market Multinational Enterprises[J]. Journal of Business Research, 2018, 93: 160-172
- [28] Havrylychuk O. The Effect of Foreign Bank Presence on Firm Entry and Exit in Transition Economies[J]. Journal of Banking & Finance, 2012, 36 (6): 1710-1721
- [29] Laeven L, Valencia F. Systemic Banking Crises Database II[J]. IMF Economic Review, 2020, 68: 307-361
- [30] Liu X, Gao L, Lu J, Lioliou E. Does Learning at Home and from Abroad Boost the Foreign Subsidiary Performance of Emerging Economy Multinational Enterprises? [J]. International Business Review, 2016, 25 (1): 141-151

- [31] Liu X, Gao L, Lu J, Lioliou E. Environmental Risks, Localization and the Overseas Subsidiary Performance of MNEs from an Emerging Economy[J]. *Journal of World Business*, 2016, 51 (3): 356–368
- [32] Ongena S, Qi S, Qin F. Impact of Foreign Bank Presence on Foreign Direct Investment in China[J]. *China & World Economy*, 2015, 23 (4): 40–59
- [33] Petersen M A, Rajan R G. Does Distance still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending[J]. *The Journal of Finance*, 2002, 57 (6): 2533–2570
- [34] Poelhekke S. Do Global Banks Facilitate Foreign Direct Investment? [J]. *European Economic Review*, 2015, 76: 25–46
- [35] Tao F, Liu X, Gao L, Xia E. Expatriates, Subsidiary Autonomy and the Overseas Subsidiary Performance of MNEs from an Emerging Economy[J]. *The International Journal of Human Resource Management*, 2018, 29 (11): 1799–1826
- [36] Zhu Y, Li J, Wang L, Xu, Q. Chinese Parent Firm's Knowledge Types and Governance Modes' Effect on Overseas Subsidiaries' Performance: A Contingency Perspective[J]. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 2022, 37 (6): 1356–1372

The Impact and Mechanisms of Chinese Banks' Globalization on the Performances of Chinese Overseas Investment Companies

Fu Yingjie¹, Zhang Xingjian² and Zhang Hongsheng³

(1. School of International Economics and Trade, Dongbei University of Finance and Economics; 2. Jinhe Center for Economic Research, Xi'an Jiaotong University; 3. China Academy of Digital Trade, Zhejiang University)

Summary: The international expansion of Chinese banks offers crucial capital support and investment services to overseas enterprises invested by China, promoting the high-quality development of Chinese enterprise' overseas direct investment. This paper investigates how the globalization strategy of Chinese banks affects the performance of overseas enterprises invested by China, focusing on both the impact and the mechanisms involved.

Based on the data from 1994 to 2020 on the internationalization of Chinese commercial banks and the financial data of Chinese enterprises' overseas subsidiaries, this paper empirically examines the impact of Chinese banks' internationalization on the performance of Chinese overseas enterprises investment through a fixed effects model.

The study finds that Chinese banks' globalization significantly improves the performance of Chinese overseas enterprises. Such improvement effect is heterogeneous depending on the host countries, industries and characteristics of overseas enterprises. Mechanistic analysis shows that Chinese banks' going global improves the performance of Chinese overseas enterprises by easing external financing constraints and mitigating liability of foreignness. Additionally, the cross-border migration network strengthens the improvement impact on Chinese overseas enterprises' performance. Further analysis reveals that Chinese commercial banks' overseas expansion benefits the survival performance of China's overseas enterprises and helps them withstand the impact of banking crises in host countries.

This paper offers several policy recommendations to enhance the role of Chinese banks' internationalization in supporting the high-quality development of China's enterprises' overseas direct investment. Firstly, continue to advance the international expansion of Chinese banks and expand their overseas networks to better support China's enterprises operating abroad. Secondly, optimize the layout of Chinese banks' overseas institutions to unlock their growth potential. Thirdly, encourage Chinese banks to develop diversified products and services, identify the needs of overseas enterprises invested by China, and broaden their client base. Fourthly, proactively facilitate the outbound direct investment of China's enterprises by leveraging the financial support available through the internationalization of Chinese banks. Fifthly, strengthen risk supervision and improve risk protection mechanisms of Chinese banks.

Keywords: Chinese Banks' Globalization; Overseas Direct Investment Enterprises' Performance; Financial Services for Real Economy; High-Quality Development of China's Foreign Direct Investment

JEL Classification: G21, F23, O16