

俄罗斯对外直接投资对中国的启示： 基于文献综述的视角

徐昱东

【内容提要】 本文通过梳理俄罗斯对外直接投资的相关文献，总结了俄对外投资的动机、行业分布和区位选择上的优先顺序，指出在长期视角下，俄罗斯对外投资的绩效取决于国内结构性改革的进程，而短期内对外投资投资的关键是寻找优先发展的投资伙伴国或目标区位。上述分析对中国企业开展对外直接投资、在“一带一路”倡议与欧亚经济联盟对接框架内增进中俄相互投资合作具有重要意义。文章的主要启示在于：一是与俄罗斯企业打消西方国家的顾虑相同，中资企业同样需要打消目的国的顾虑；二是寻求与俄罗斯在油气资源、军工产品之外的高科技领域的合作；三是通过创造条件引进俄罗斯资金、加强合作进而促进中资企业投资俄罗斯。

【关键词】 俄罗斯 对外直接投资 文献综述

【基金项目】 山东省社会科学规划项目《全球价值链重构对山东省经贸发展的影响及对策研究》（项目编号：16CJJJ33）。

【作者简介】 徐昱东，鲁东大学商学院副教授。

一 引言

主流的对外直接投资理论多是基于发达国家的对外投资实践活动总结、提炼而得，尽管具有一定的普适性，但在解释新兴经济体（主要包括“金砖国家”中的四国，即中国、印度、巴西和俄罗斯）的跨国公司对外投资行为时往往会暴露这样或那样的缺陷和不足，随着新兴经济体对外投资规模占全球对外投资规模比重的持续上升，特别是近年来，新兴经济体对外

直接投资增长速度已超过经合组织国家对外直接投资的增长速度^①,使得上述问题变得日益紧迫。

在新兴经济体对外投资的研究中,西方学者对俄罗斯的关注较少^②,这不仅与俄罗斯方面提供的数据不足、俄经济环境缺少透明度有关,也与研究人员的兴趣取向有关,更为重要的是与俄对外直接投资的独特性有关。但从对外投资者的角度看,研究作为东道国的俄罗斯对外投资的特点无疑具有重要价值。中国在最近几年,尤其是2014年首次成为净资本输出国以来,对外直接投资增速十分明显。俄罗斯作为中国最大的陆地接壤国家,尽管具有地理上的便利优势,但相互投资潜力始终未得到充分开发,尤其是在“一带一路”倡议与俄罗斯主导的欧亚经济联盟对接的框架背景下,如何深入开展对俄投资,需要从各个角度进行深入研究。本文正是基于上述背景,拟从俄罗斯对外投资的角度分析可能给中国对外投资包括对俄投资带来的启示。

二 俄罗斯对外直接投资简要回顾

俄罗斯公司的投资扩张始于20世纪初,主要集中于俄罗斯帝国的卫星国或附属国,但也有部分公司成立于西方国家。例如,在英国伦敦创建的莫斯科人民银行(即当今的俄罗斯外贸银行)就是俄罗斯最早的一家海外公司。1917年十月革命之后,俄罗斯公司的国际化进程戛然而止;苏联时期,由于缺乏市场力量的推动、国内意识形态的障碍以及海外政治壁垒等原因,只出现了为数不多的跨国公司,即支撑苏联出口的几家服务型公司(主要位于发达国家)和几家采矿企业(尤其是在越南和蒙古国)。尽管苏联时期高度集权的计划经济体制有许多弊端,但苏联的工业仍然取得了显著增长,且培育出若干新的竞争优势。根据世界经济与国际事务研究所

① M. Amal and B. T. Tomio, Determinants of Brazilian Outward Foreign Direct Investment (OFDI): A Host Country Perspective, 2012, http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2012_ESO305.pdf

② I. Jormanainen and A. Koveshnikov, International Activities of Emerging Market Firms: A Critical Assessment of Research in Top International Management Journals, Management International Review, 2012, 52 (5), pp. 691 – 726.

(IMEMO)^① 的估计, 1990 年俄罗斯苏维埃联邦社会主义共和国的人均 GDP (按购买力平价计算) 为 1.3 万美元, 相当于美国水平的 40%, 且稍高于德国、意大利或法国水平的 50%, 据此能够作出大致推断, 苏联公司的国际化水平具有很大的提升空间。

20 世纪 90 年代, 俄罗斯的国内产出显著下降。然而, 在艰难的后共产主义改革之后, 俄罗斯经济终于步入较快的增长轨道。20 世纪 90 年代私有化期间, 大型私有工业集团和综合性大企业大多脱胎于苏联时期的石油、钢铁、有色金属和其他部分产业的知名巨头。尽管一些行业仍主要由国家控制, 但其市场导向更加明确。政府推动的市场导向的改革, 促使俄罗斯几乎所有竞争性行业都不同程度地开启了自己的国际化进程^②。联合国统计数据表明, 俄罗斯对外直接投资额在 21 世纪初仅为 200 亿美元, 然而到 2013 年已超过 5 000 亿美元; 与此同时, 跨国并购也迅猛增长。研究者们对这一突飞猛进的增长幅度以及由其产生的众多新颖话题进行了分析研究。与 2000 年之前关注俄罗斯跨国公司的研究者寥寥可数相比, 10 多年后已出现多达上百篇的专项研究, 研究成果显著增加^③, 不过, 相比其他国家甚至其他新兴经济体的研究成果数量还是少很多。

三 俄罗斯对外直接投资影响因素、 动机以及行业与区位选择

(一) 俄罗斯对外直接投资的影响因素

安德烈·帕尼布拉多夫 (Andrei Panibratov) 分析认为, 俄罗斯国内稳定的经济增长、广泛的政府支持和高质量的人才潜力, 有利于增加跨国公司的国际资产, 增强客户基础, 提高能够最终使其在全球开展竞争并成为更“典型”的跨国公司的能力, 从而推动俄罗斯跨国公司的对外投资。他认为, 俄罗斯跨国公司的未来前景非常广阔, 前提条件是俄罗斯能够实施

① 世界经济与国际事务研究所 (Институт мировой экономики и международных отношений) 成立于 1925 年, 是俄罗斯政府在对外政策方面出谋划策的国家级研究机构。

② IMEMO – VCC Survey, 2009, Russian Multinationals Continue Their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis, Moscow and New York: IMEMO – VCC.

③ T. Liuhito and S. S. Majuri, Outward Foreign Direct Investment from Russia: A Literature Review, Journal of East – West Business, 2014 (20), pp. 198 – 224.

结构化改革,改变目前其经济过度依赖自然资源的局面^①。

阿马尔·安瓦尔和马兹哈尔·莫卧儿(Amar I. Anwar, Mazhar Y. Mughal)利用1992~2012年公司层面的数据对俄罗斯全球范围内对外直接投资的影响因素进行了研究,主要包括本国和东道国经济、地理位置、文化和制度等驱动因素。结果表明:国内人均产出、东道国人均产出和通货膨胀率以及东道国自然资源的丰裕程度对推动俄罗斯跨国公司的对外投资决策发挥着显著作用。东道国的出口也增加了俄罗斯对该国的投资,然而东道国的制度对俄罗斯对外直接投资的影响不大^②。

库兹涅佐夫(A. Kuznetsov)则指出,俄罗斯跨国公司的发展在很大程度上取决于整个俄罗斯经济现代化的速度。2008年国际金融危机后,许多国家把更高端的产业作为它们的经济基础。俄罗斯能否改变其资源产业占比过高的局面尚存疑问,俄罗斯应进一步推进相关改革(包括制度环境的变革和真正的反腐败斗争),为发展高新技术产业和高附加值服务业创造条件,否则,俄罗斯对外直接投资的繁荣只是昙花一现^③。卡洛泰和苏斯塔洛娃(A. Kalotay and Sulstarova)则验证了主流理论在俄罗斯背景下的适用程度以及特定因素,如国有制所发挥的作用,认为本国因素在塑造俄罗斯对外直接投资方面发挥着格外重要的作用^④。

跨国并购的重要性近年来日益上升。卡洛泰和苏斯塔洛娃基于传统外国直接投资理论的假设,采用联合国贸发会议和世界银行发布的权威数据,以俄罗斯跨国并购额度作为被解释变量,以俄罗斯本国GDP、东道国GDP、东道国自然资源、东道国服务水平、东道国专利水平、东道国与俄罗斯的距离、是否独联体成员和汇率水平等8个影响因素作为解释变量,构建回归模型发现:通过显著性检验的变量有5个,即俄罗斯本国GDP、东道国GDP、东道国自然资源、东道国服务水平、是否独联体成员;东道国专利水平影响为负,但不显著;东道国与俄罗斯距离的影响为负,也不显著;

① A. A. Panibratov, *Russian Multinationals: From Regional Supremacy to Global Lead*, 2012, Routledge, Taylor & Francis.

② Amar I. Anwar and Mazhar Y. Mughal, *Why Do Russian Firms Invest Abroad? A Firm Level Analysis*, December 26, 2014, <http://ssrn.com/abstract=2557146>

③ A. Kuznetsov, *Industrial and Geographical Diversification of Russian Foreign Direct Investments*, Pan-European Institute 7, 2010, University of Turku.

④ K. Kalotay and A. Sulstarova, *Modelling Russian outward FDI*, *Journal of International Management*, 2010, 16 (2), pp. 131-142.

汇率水平的影响为正，同样也不显著。如果将样本锁定在发达国家，那么，通过显著性检验的变量是：俄罗斯本国 GDP、东道国 GDP、东道国自然资源；东道国服务水平的影响为负，但不显著；东道国专利水平的影响也为负，同样不显著；距离影响为正，同样也不显著，汇率水平的影响为负，但不显著。通过该研究发现，东道国的市场规模特别重要。这提示人们在研究新兴市场跨国公司对外投资的时候应特别注意这一点。另外，研究还发现，东道国的自然资源也是俄罗斯对外直接投资的重要影响因素^①。

（二）俄罗斯对外直接投资的动机

第一，资源寻求型动机是指投资的目的在于谋求生产要素或自然资源。俄罗斯对独联体国家的企业扩张在很大程度上可以用资源寻求型动机来解释。例如，俄罗斯卢克石油公司（LUKOIL）在阿塞拜疆开展相关投资业务是因为阿塞拜疆盛产石油；俄罗斯钢铁制造商车里雅宾斯克钢铁集团（MECHEL）在哈萨克斯坦进行投资，其目标是获取哈原料用于制钢。

第二，市场寻求型动机是指投资是为了进入新市场或维护现有产品的市场规模。可以由乌普萨拉模型和投资发展路径（Investment Development Path, IDP）理论^②来解释。俄罗斯的跨国公司一直在扩大他们在邻近的独联体市场上的既有业务。典型的例子包括移动通信公司（MTS）、维佩尔通信公司（VimpelCom）在独联体市场的扩张。俄罗斯公司受益于当地的传统和商业惯例以及共同的语言、知识分享等。在进入发达国家市场方面，看似挑战多多，如更为激烈的竞争和更加严格的监管等，然而，有些尝试

① K. Kalotay and A. Sulstarova, Modelling Russian Outward FDI, Journal of International Management, 2010, 16 (2), pp. 131 – 142.

② 乌普萨拉模型是瑞典乌普萨拉大学的约翰逊（Johanson）和瓦尔尼（Vahlne）在分析瑞典企业国际化过程的基础上提出的渐进式企业国际化理论。乌普萨拉模型认为企业开展国际化所经历的过程一般如下：偶然的出口、代理出口、建立海外销售机构、海外直接生产。也就是说，企业的国际化是一个逐步发展的过程，也是企业系列递进决策的结果。该模型将重点放在企业通过收购、整合、利用国外市场和知识逐步加深在海外市场参与的行为模式上。该模型还率先提出了“心理距离”的概念，即阻碍市场信息流动因素的总和，如在语言、教育、商业惯例、文化和工业发展上的差异。该概念认为投资国和东道国之间文化和语言的差异会决定对外直接投资的模式。

投资发展路径理论是 20 世纪 70 年代末 80 年代初由英国经济学及国际管理学教授约翰·邓宁（John H. Dunning）提出。该理论一方面涉及一国的经济发展阶段，另一方面涉及一国在国际资本流动中的地位。投资发展路径理论一经提出，就受到国际经济学领域和国际管理学领域的广泛关注。

还是取得了成功。例如，卢克石油公司在美国、西欧和东欧的下游产业进行投资。最终，卢克石油公司通过接触终端客户，利润空间得以提升。

第三，效率寻求型投资可以使跨国公司获得规模经济和范围经济或共同所有权的好处。然而，俄罗斯跨国公司的效率寻求型投资目的是巩固其在独联体国家和东欧国家的地位，这与重新整合资产以提高效率的惯常做法不同。这方面的例子包括卢克石油公司在敖德萨（乌克兰）收购石油精炼领域资产、在卢甘斯克地区（乌克兰）收购利诺斯炼油厂、俄罗斯铝业集团在亚美尼亚收购铝箔厂等。

第四，战略资产寻求型动机。技术、创新能力对现代企业竞争力的提升越来越重要，因此，重点放在获取技术和研发密集型单位（公司和研究机构）上的外国直接投资动机即为战略资产寻求型动机。俄罗斯公司对最先进的技术、市场营销经验和现代管理技巧等抱有极大兴趣。菲利普波夫（S. Filippov）通过分析俄罗斯跨国企业的研发活动发现，获取外国先进技术是推动俄公司国际化进程的一个关键性动机^①。然而，寻求战略资产的外国直接投资以获得技术上优势的情况似乎比较少见，但俄罗斯跨国集团——雷诺瓦集团（Renova Group）却是个例外。雷诺瓦集团曾经收购了两个技术密集型的瑞士公司：2006年，收购了奥利康公司（Oerlikon Corp.）10.25%的股份以帮助奥利康公司生产汽车零部件，反过来奥利康公司的技术设备可应用于隶属于雷诺瓦集团的乌拉尔汽轮机厂；2007年，雷诺瓦集团收购了瑞士的苏尔寿公司（Sulzer AG）在石油、天然气、化工、纸浆纸张和其他工业设备生产等领域相当大的股份。再如，2009年9月俄罗斯国有银行俄联邦储蓄银行同加拿大汽车制造商麦格纳一起购买了通用汽车德国子公司欧宝55%的股权。而俄联邦储蓄银行是俄汽车制造商“GAZ”的最大债权人，这次交易意味着其极有可能获得更多的先进技术^②，有利于俄罗斯向世界的工业中心区迈进。

为了进一步了解俄罗斯公司的国际化战略，除了关注上述四类典型的动机之外，还应考虑国内推动因素的配合作用。巴尔卡洛娃·劳拉（Balkarova Laura）专门探讨了国内推动因素的影响，劳拉基于23个转型国

① S. Filippov, Russian Companies: The Rise of New Multinationals, *International Journal of Emerging Markets*, 2010, 5 (3, 4), pp. 307 – 332.

② A. Panibratov and K. Kalotay, Russian Outward FDI and Its Policy Context, *Columbia FDI Profiles*, 2009, New York, NY: Columbia University.

家 1996 ~ 2007 年的面板数据，对跨境直接投资的决定因素进行了经验分析，并评估了国内宏观经济发展水平的作用和制度对境外直接投资的重要性。同时也部分揭示了 1996 ~ 2007 年存在于某些国家对外直接投资的“体制逃离”问题^①。

阿马尔·安瓦尔和马兹哈尔·莫卧儿利用 1992 ~ 2012 年俄罗斯公司层面的数据对俄罗斯企业对外直接投资的动机进行排序，该研究表明：俄罗斯对外直接投资的主要动机是市场寻求，其次是资源和技术收购，而效率寻求并非主要目的^②。卡洛泰和苏斯塔洛娃则从行业和地区角度提出，俄罗斯公司对独联体和发展中国家的投资动机是以控制上游的自然资源为主，对高收入国家的投资，则以控制下游的市场为主^③。

（三）俄罗斯对外直接投资的行业选择

由俄罗斯跨国公司海外资产前 20 强名单^④（如表 1 所示）我们可以发现，前 20 名的公司主要是自然资源型公司。这与 20 世纪 30 ~ 50 年代俄罗斯发生的大规模强行工业化的历史以及苏联时期科技发展的不平衡性（重点发展与国防工业相关的产业）有关，正是上述原因，致使俄罗斯的跨国公司多集中于石油、天然气、钢铁和有色金属等行业，由于路径依赖，导致如今有竞争力的产业主要集中于与自然资源、军事、核技术和航天技术发展的相关产业上。

表 1 2009 年年底俄罗斯前 20 强跨国公司海外资产规模（单位：亿美元）

排名	公司名称	主要业务	海外资产
1	卢克石油公司（Лукойл）	开采、加工、销售石油和天然气，石油制品	280.38
2	俄罗斯天然气工业股份公司（Газпром）	油气开采、天然气销售、电力	194.20

① Balkarova Laura, Outward FDI from the Economies in Transition: the Determinants and Policy Implications, 2010, <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/18020/abstract-eng.pdf?sequence=1>

② Anar I. Anwar and Mazhar Y. Mughal, Why Do Russian Firms Invest Abroad? A Firm Level Analysis, December 26, 2014, <http://ssrn.com/abstract=2557146>

③ K. Kalotay and A. Sulstarova, Modelling Russian Outward FDI, Journal of International Management, 2010, 16 (2), pp. 131 – 142.

④ IMEMO – VCC Survey, 2009, Russian Multinationals Continue their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis, Moscow and New York: IMEMO – VCC.

3	俄罗斯欧亚控股集团 (Евраз групп)	黑色冶金	103.63
4	北方钢铁集团 (Северсталь)	黑色冶金	99.07
5	车里雅宾斯克钢铁集团 (Мечел)	黑色冶金、电力	51.00
6	诺里尔斯克镍业公司 (Норильский никель)	有色冶金	50.00
7	俄罗斯现代商船公司 (Совкомфлот)	海上运输	47.45
8	俄罗斯系统股份制金融集团 (АФК Система)	电信	43.00
9	新利佩茨克钢铁公司 (НЛМК)	黑色冶金	40.00
10	维佩尔通信公司 (Вымпелком)	电信	37.56
11	雷诺瓦集团 (Ренова)	冶金、矿山、化工、建筑	29.72
12	冶金钢管公司 (ТМК)	黑色冶金 (铸铁工业)	22.48
13	俄罗斯统一电力系统股份公司 (Интер РАО ЕЭС)	电力	13.38
14	俄罗斯海外石油公司 (Зарубежнефть)	石油开采、加工	13.00
15	俄罗斯铝业公司 (РУСАЛ)	有色冶炼	11.00
16	核能工业联合体 (Атомэнергопром)	铀矿石的开采、核原料的生产	8.12
17	远东海运轮船公司 (ДВМП)	海洋和铁路运输	7.12
18	极地黄金开放式股份公司 (ОАО Полюс Золото)	黄金开采	5.00
19	联合机器制造厂 (ОМЗ)	电力设备制造	4.78
20	阿康复合肥料生产公司 (Акрон)	矿物肥料生产	4.40
总额	—	—	1 065.29

资料来源: Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса. 23 июня 2010 г. М.: ИМЭМО РАН. С. 4.

如前文所示, 通常人们对俄罗斯跨国公司的认识仅限于石油和天然气巨头, 如俄罗斯天然气工业股份公司和卢克石油公司等。安德烈·帕尼布拉多夫 (Andrei Panibratov) 在其著作《俄罗斯跨国公司: 从地区领导者到全球领先地位》的第二部分 (该部分占了全书约一半的篇幅) 对俄罗斯不同行业、不同国际化程度的公司进行了大量的案例研究。所包含的行业较为广泛, 如油气、高科技、软件、银行、冶金、电信、能源、国防、纳米技术和食品饮料等, 重点分析了建筑、制造 (汽车和纸浆造纸)、服务

(航空运输和物流) 以及媒体和教育四个行业的企业。

根据联合国贸发会议跨境并购数据库数据 (UNCTAD, cross - border M&A database, 2009), 在俄罗斯企业的境外并购单纯以并购方式对外投资所涉及的行业中, 初级产业并购的份额在 1992 ~ 1996 年比较低, 仅为 9%。但此后增长非常快, 尤其是油气和矿山开采部门。20 世纪 90 年代早期的并购主要发生在制造业, 但 1997 ~ 2001 年制造业的并购比重却降至 8%, 在 2005 ~ 2008 年又达到 24%。服务行业的并购特点是, 开始时段即 1992 ~ 1996 年并购的比重非常低, 但在 2001 ~ 2004 年升至 34%, 在 2005 ~ 2008 年再次降至 16%, 其中电信领域的并购增长十分明显。

2008 年国际金融危机之后, 俄罗斯原材料领域的公司仍然是对外投资的主力, 这些公司也从国家的支持中获益, 大宗商品价格上涨有助于其维持继续扩张的势头。在国家援助中受益的俄金融机构, 其国际化进程也继续推进; 钢铁制造行业公司开始正式参与对外投资; 移动通信公司积极开拓国外市场, 特别是向独联体国家。同时, 俄罗斯跨国公司在新技术领域的表现越来越突出, 成为俄对外投资的另一个主要方向, 即俄罗斯企业开始在软件、信息技术 (IT)、互联网技术和媒体领域进行对外扩张, 一家俄罗斯公司收购社交网络脸书 (Facebook) 的股份很能说明问题^①。

(四) 俄罗斯对外直接投资的区位选择

新兴的俄罗斯公司已开始将它们的业务从周边的原苏联加盟共和国向西欧和北美的高端市场扩张^②。

根据联合国贸发会议跨境并购数据库的数据, 俄罗斯跨国并购的东道国在 20 世纪 90 年代早期主要集中在发达国家, 这一时期主要是“体制逃避”型对外投资, 目的是寻求更加完备的制度保护, 以 1997 ~ 2000 年、2001 ~ 2004 年、2005 ~ 2008 年三个时间段为例, 俄罗斯企业在发达国家的并购数量占总并购数量的比重呈明显降低趋势, 分别为 79.76%、35.58% 和 51.21%。从 2005 ~ 2008 年时段来看, 并购额较大的国家为加拿大、美国、英国、意大利、乌克兰、澳大利亚、土耳其、尼日利亚和芬兰, 并购额在 10 亿美元以下的国家由高到低分别是亚美尼亚、卢森堡、塞浦路斯、

① S. Filippov, Russia's Emerging Multinational Companies amidst the Global Economic Crisis, Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology, UNU - MERIT Working Papers Series, 2011 - 003.

② 同①。

尼日利亚、吉尔吉斯斯坦、罗马尼亚、匈牙利、希腊、波黑、马来西亚和塞尔维亚，相对小额的并购多发生在原苏联地区。除个别国家之外，地域邻近特征十分明显。

塞浦路斯是俄跨国公司的主要离岸地，英国和荷兰连同诸多小型离岸中心都是俄罗斯对外直接投资青睐的目标。美国和加拿大已成为俄对外直接投资（尤其是钢铁产业）的主要国家，乌克兰和德国的重要性有所下降。在白俄罗斯，俄罗斯天然气工业股份公司是唯一重要的俄罗斯投资方。印度和阿拉伯联合酋长国是吸引俄罗斯公司投资的最新区域，同时，对乌兹别克斯坦、亚美尼亚、捷克共和国和保加利亚的投资则充分体现了对外投资决策过程中近邻效应和文化纽带的重要作用^①。

四 国际金融危机对俄罗斯对外直接投资的影响及前瞻

与世界大多数的公司一样，2008 ~ 2010 年，俄罗斯跨国公司同样遭遇了国际经济危机。尽管人们对该话题拥有广泛的兴趣，但对其进行的学术研究却十分有限^②。

总体上说，国际金融危机对俄罗斯对外投资的影响并不十分严重，但 2008 年对外投资存量的确有显著下降（见表 2），主要原因是资本价格的下降，不过并无重大的资本撤出。以卢克石油公司和俄罗斯天然气工业股份公司等企业为例，2009 年上半年，卢克石油公司因海外收购投入 15.65 亿美元，并为其海外分公司的发展投入 6.61 亿美元；同年 2 月，公司投入约 10.5 亿美元，用于完成在意大利的意萨博公司（ISAB）收购案；4 月，卢克石油公司又一次出资 1.5 亿美元收购了土耳其近 700 个加油站、部分基础设施项目和一个小型工厂。俄罗斯天然气工业股份公司则在 2009 年 2 月成为拥有塞尔维亚尼斯公司（NIS）及其精炼厂 51% 股份的所有者（投资额约为 5.6 亿美元），并增加了其在贝尔天然气输送公司（Beltraspas）的股份至 37.5%（相当于 6.25 亿美元）。虽然金属行业巨头（特别是

① IMEMO – VCC Survey, 2009, Russian Multinationals Continue their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis, Moscow and New York; IMEMO – VCC.

② S. Filippov, Russia's Emerging Multinational Companies amidst the Global Economic Crisis, Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology, UNU – MERIT Working Papers Series, 2011 – 003.

诺里尔斯克镍业公司和俄罗斯铝业公司) 在国际金融危机中首当其冲, 于 2009 年部分撤资或延迟了它们的收购计划, 然而, 谢韦尔钢铁公司、新利佩茨克钢铁公司及其他部分钢铁公司在海外扩张中则取得了更大的成功。同样取得成功的还有俄罗斯电信行业的跨国公司, 如维佩尔通信公司和俄罗斯移动通信公共股份公司 (MTS)。因此, 总的来说, 国际金融危机对俄罗斯跨国公司的打击不具有破坏性^①, 国际金融危机并没有导致俄罗斯跨国公司外国资产的大规模撤资^②。有学者利用 2008 ~ 2009 年国际知名机构发布的统计数据进行了分析, 得出的结论是, 2008 年国际金融危机爆发后俄罗斯跨国公司的业绩斐然, 作为俄罗斯经济资源导向型特征的结果, 石油和天然气以及冶金行业的公司正逐步占据主导地位。

我们发现, 尽管俄罗斯公司的类别相当多元化, 但它们仍具有部分共同特征, 如在全球经济舞台上扩张的推进机制 (由本国经济的资源基础性进行推进)、对邻国投资的趋势 (如对独联体国家或东欧国家)、进入模式 (通过褐地投资项目) 等^③。可以说, 2008 年的国际金融危机进一步增强了俄罗斯跨国公司对海外资产的投资欲望。在投资区位选择上, 阿马尔·安瓦尔和马兹哈尔·莫卧儿的研究表明, 在所有因素相当的情况下, 俄罗斯跨国公司更希望投资于经合组织国家而不是独联体国家^④。这在一定程度上与人们的预期并不一致。

表 2 俄罗斯非金融类对外直接投资的目的地 (单位: 亿美元)

排名	国家地区	2007 年 1 ~ 6 月	2007 年 7 ~ 12 月	2008 年 1 ~ 6 月	2008 年 7 ~ 12 月	2007 ~ 2008 年
1	塞浦路斯	107.75	38.56	78.36	-4.09	220.58
2	荷兰	91.70	33.32	12.34	13.84	151.20
3	美国	3.30	6.44	63.07	13.69	86.50

① IMEMO – VCC Survey, 2009, Russian Multinationals Continue their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis, Moscow and New York; IMEMO – VCC.

② S. Filippov, Russia's Emerging Multinational Companies amidst the Global Economic Crisis. Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology, UNU – MERIT Working Papers Series, 2011 – 003.

③ Dura Codruta and Drigă Imola, The Amazing Universe of Russian Multinationals: New Insights. Annals of the University of Petrosani, Economics, 2013, 13, (2), pp.51 – 60.

④ Amar Anwar and Mazhar Y. Mughal, Why Do Russian Firms Invest Abroad? A Firm Level Analysis, December 26, 2014, <http://ssrn.com/abstract=2557146>

4	英国	11.00	13.54	45.02	9.70	79.26
5	加拿大	0.13	1.68	0.57	66.67	69.05
6	百慕大（英）	10.49	16.39	19.27	21.41	67.56
7	瑞士	4.04	10.01	11.55	13.05	38.65
8	卢森堡	5.16	-0.19	13.65	12.35	30.97
9	乌克兰	4.91	11.11	5.30	2.34	23.66
10	德国	2.53	4.20	9.44	4.57	20.74
11	直布罗陀（英）	3.09	5.78	4.19	5.38	18.44
12	白俄罗斯	7.07	0.58	7.08	-0.37	14.36
13	阿拉伯联合酋长国	0.44	8.57	1.26	1.14	11.41
14	乌兹别克斯坦	3.07	0.47	2.01	1.86	7.41
15	西班牙	0.92	1.67	2.02	2.56	7.17
16	开曼群岛（英）	0.25	0.28	-0.47	6.47	6.53
17	捷克共和国	0.76	1.72	1.77	1.41	5.66
18	保加利亚	0.58	1.10	1.64	2.24	5.56
19	亚美尼亚	1.01	1.68	0.38	2.40	5.47
20	爱尔兰	1.47	0.80	1.49	1.43	5.19
21	奥地利	0.87	1.43	0.92	1.61	4.83
22	法国	1.15	1.43	0.85	1.32	4.75
23	土耳其	0.32	1.51	1.47	1.25	4.55
24	匈牙利	0.15	-0.27	4.50	0.12	4.50
25	印度	0	0.13	4.43	-0.43	4.13
前 25 位		262.16	161.94	292.11	181.92	898.13
总额		274.62	177.49	311.90	195.50	959.51

资料来源：俄罗斯中央银行网站，<http://www.cbr.ru>

综上所述，俄罗斯的跨国公司已经成为全球外国直接投资市场上的重要参与者，虽然受到国际经济危机的影响，但由于俄政府的支持和推动，俄罗斯的新兴跨国公司已经成功经受住了打击，竞争力有所提升^①。

^① S. Filippov, Russia's Emerging Multinational Companies amidst the Global Economic Crisis, Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology, UNU – MERIT Working Papers Series, 2011 – 003.

五 俄罗斯政府与俄罗斯跨国公司

政府在促进跨国公司国际化活动方面的作用是近期理论研究领域密切关注的一个重要方面。20 世纪 90 年代俄罗斯公司寻求国外市场，为的是逃避因经济和政治的不稳定可能带来的伤害；之后，虽然俄罗斯经济连续多年保持稳定，但仍有许多俄罗斯企业寻求到国外冒险，以对冲自己可能遭遇的潜在政治风险^①。如今，国有或受国家影响的跨国公司主导了俄罗斯的资本输出，俄罗斯政府在本国公司的国际化活动中已扮演或将持续扮演着重要角色。在安德烈·帕尼布拉多夫（Andrei Panibratov）2012 年的著作《俄罗斯跨国公司：从地区领导者到全球领先地位》中，贯穿所有章节和案例分析的一条重要红线就是政府的作用，该著作所提供的证据表明：俄罗斯政府及其官员不仅积极参与、支持俄罗斯跨国公司的海外活动，有时还会积极调整俄罗斯跨国公司运营的各种政策和制度。以纳米企业为例，俄政府干预并支持有利于纳米科技行业的发展，纳米技术行业充分利用了与国家的紧密关系，最大限度地获取支持并保障了其海外项目的开展；再如，俄罗斯政府对俄罗斯天然气工业股份公司国际化战略的支持，使该公司获得了“俄罗斯在海外事务和海外冲突中的强大武器”，尽管政府的这种支持并不总能较好地符合商业逻辑和公司本身的偏好。正如卡洛泰和苏斯塔洛娃总结的那样：20 世纪 90 年代初，以私营为主的俄罗斯跨国公司在海外寻求“安身之地”以躲避俄国内的各种不确定因素，属于“体制逃离”型对外投资，政府的作用是消极的，是私营企业躲避的对象；如今，国有或受国家影响的跨国公司主导了俄罗斯的资本输出，试图控制产品的价值链，这时的政府与企业是利益同盟关系^②。

与普通的对外投资动机不同，俄罗斯公司的海外扩张，尤其是向欧洲的扩张，引发了各界对俄罗斯公司国际化动机的探讨，并在一定程度上形成共识，认为这是其重获政治霸权地位而并非为了纯粹的经济目的使用的

① S. Filippov, *Russian Companies: The Rise of New Multinationals*, *International Journal of Emerging Markets*, 2010, 5 (3, 4), pp. 307 – 332.

② K. Kalotay and A. Sulstarova, *Modelling Russian outward FDI*, *Journal of International Management*, 2010, 16 (2), pp. 131 – 142.

工具^①。但菲利普波夫 (S. Filippov) 认为, 这种看法一直是研究俄罗斯跨国公司的绊脚石^②。不过, 上述观点的出现的确与俄政府在支持企业对外投资政策方面存在的诸多不足有关, 尤其是在竞争政策方面缺乏深思熟虑。政府的支持政策应在能够系统地支持俄罗斯公司对外投资的同时, 还能向潜在的东道国表明, 俄罗斯政府不会对本国公司的跨国运营进行政治上的干预。事实上, 俄政府正在积极改善自身在这方面的做法, 正如梅德韦杰夫任总统时公布的支持俄罗斯对外投资政策。如果该政策得以贯彻落实, 将会推动俄罗斯的对外直接投资并加速俄罗斯企业的国际化进程^③。

在减轻 2008 年国际金融危机的负面影响方面, 俄政府起到了积极的作用。通过国家援助, 俄罗斯部分大型企业和跨国公司的竞争力得以增强。鉴于油气对俄罗斯的重要战略意义, 国家在该领域的影响力得以持续推进, 油气领域的跨国公司也从国家的政策措施中获益匪浅。可以说, 在许多情况下, 正是国际金融危机促使俄政府加强了对国民经济的控制, 这种做法甚至被称为柔性的“再国有化”。虽然经济危机已经延缓了俄罗斯民间资本的对外扩张, 但国有资本作为投资者的地位却得到加强。俄罗斯政府在公司 (如俄罗斯天然气工业股份公司、俄罗斯外贸银行、俄罗斯联邦储蓄银行) 中持有的控股权继续增长; 国有的俄罗斯对外经济银行 (VEB) 已经开始在俄罗斯的对外扩张中发挥更为显著的作用^④。

六 各种解释框架评述

传统的对外直接投资理论认为, 企业必须具备了竞争能力、技术水平和管理经验等优势才会进行对外投资, 但是这种理论已明显不能解释俄罗斯企业对外投资的现象。目前分析新兴市场国家或转型国家企业跨国投资

① Drigă Imola and Dura Codruța, Restoring the Economic Power of Russia through OFDI Expansion, *Economia. Seria Management*, 2013, 16 (2), pp. 227 – 241.

② S. Filippov, Russian Companies: The Rise of New Multinationals, *International Journal of Emerging Markets*, 2010, 5 (3, 4), pp. 307 – 332.

③ A. Panibratov and K. Kalotay, Russian outward FDI and Its Policy Context, *Columbia FDI Profiles*, 2009, New York, NY: Columbia University.

④ S. Filippov, Russia's Emerging Multinational Companies amidst the Global Economic Crisis, *Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology*, UNU – MERIT Working Papers Series, 2011 – 003.

的文献比较多。这里提到的仅仅是少数代表性学术文献。

米哈伊尔洛娃和帕尼布拉多夫 (I. Mihailova and A. Panibratov) 通过梳理新兴市场公司国际化战略独特性的讨论, 认为公司国际化决定因素的发现或结论是模糊的甚至有显著差别, 作者进而在分析这种现状深层次原因的基础上提出一种多层次的理论框架予以解释, 并采用来自 7 个行业的 18 家俄罗斯跨国公司的经验数据对上述理论框架进行了验证。该文的贡献首先在于, 它通过分析宏观和公司两个层面的决定因素以及行业的特定因素来阐述新兴市场国家企业的国际化行为, 该方法有助于更好地理解新兴市场公司的战略多样性, 更好地解释全球业务环境的复杂性。其次, 该论文对行业和公司层面的制度影响因素进行了更深层次阐述。同时, 基于目前对新兴市场公司战略独特性的争论, 作者强调, 学者们应对现有的不同方法以及不同的国际化战略进行更加系统化的区分, 以明确解释方法的多样性问题, 使管理者进一步认识并理解影响国际扩张的重要因素^①。

加夫尼、库铂和凯蒂亚等人 (N. Gaffney, D. Cooper, B. L. Kedia, et al.) 采用所谓动态多层级理论框架, 将国家文化的制度理论融为一体, 认为母国的制度转型有助于决策层形成全球化思维, 而多层面的全球化思维则有助于公司决策。同时, 通过研究母国制度和组织文化对海外投资的影响发现, 新兴市场跨国公司带有的母国“印记”与发生在本国的制度转型以及这种转型对个人和组织的全球化思维带来的冲击有关^②。

在研究中国和俄罗斯 2007 ~ 2008 年对外直接投资的决定因素时, 有文献基于两国官方公布数据, 采用普通最小二乘法估计回归模型来确定两国对外直接投资的决定因素, 结果发现, 中国的对外直接投资是以市场为目标, 而不是以战略资源为目标。以自然资源为目标的变量并不显著, 市场、自然资源和战略资产的变量对俄罗斯也同样不显著。这使得作者认为, 一般的理论无法完全解释中国和俄罗斯的对外直接投资, 尤其是后者, 作者进而认为针对这两个国家应提出专门的理论^③。卡洛泰也认为, 对于俄罗

① I. Mihailova and A. Panibratov, Determinants of Internationalization Strategies of Emerging Market Firms: A Multilevel Approach, *Journal of East – West Business*, 2012, 18 (2), pp. 157 – 184.

② N. Gaffney, D. Cooper, B. L. Kedia, et al., Institutional Transitions, Global Mindset, and EMNE Internationalization, *European Management Journal*, 2014, 32 (3), pp. 383 – 391.

③ Johanna Atterby, Brilkman Clas, 2011, Determinants of Chinese and Russian Outward Foreign Direct Investments: Evidence from 2007 – 2008, <http://www.diva-portal.org/>

斯对外直接投资的解释有许多不同的投资理论。例如,在母国因素影响一定的条件下,折中模式可用于解释俄罗斯企业的跨国经营行为^①;再如,邓宁1981年的对外直接投资理论在面对新兴经济体对外直接投资方面也具有很强的解释力;而2006年联合国贸发会议报告称,市场和自然资源是新兴经济体对外直接投资的主要驱动因素,另有一些证据表明,劳动力、技术和价值链的控制等也是新兴经济体对外直接投资的关键驱动因素^②。

总之,俄罗斯对外投资的公司会越来越多,在全球的影响力也会越来越大。俄罗斯天然气工业股份公司、卢克石油公司、诺里尔斯克镍业公司和谢维尔钢铁公司已跃居全球领先地位^③。与俄罗斯的国家要素禀赋有关的是,其资源领域的对外直接投资将长期位居重要地位,这一点与其他新兴经济体对外直接投资的知识寻求型导向有显著不同。就投资目的而言,在可以预见的未来,俄罗斯的对外直接投资将继续集中精力控制价值链的上游(勘探和开采)和下游(分销)。另外,未来俄罗斯政府与大企业的关系结构将对俄企业对外直接投资产生重要影响。如果这些公司的地位退化为政府的依附者,那么,不论其所有权归谁,他们将成为政府外交政策的追随者。如果国家力量的崛起是良性的,那么,人们可以期望俄罗斯的跨国公司也将发挥积极作用,公司也会采用更加多样化的战略。未来的研究需要跟踪在这方面的新近发展,并为之提供客观、科学的解释。

七 对中国企业对外投资的启示

首先,与俄罗斯企业打消西方发达国家的顾虑相同,中资企业同样需要打消东道国的顾虑。中俄两国由原高度集中的计划经济体制向市场经济体制的转型,是在经济发展相对欧美发达国家已然十分落后的情况下进行的,俄罗斯和中国企业的对外投资往往会得到政府的若干支持,不仅仅是国有企业。这种支持对西方发达国家未必“有害”,但往往被放大成“妖魔鬼怪”,以致伤及整个行业,甚至国家的对外投资形象。解决之道正如菲

① K. Kalotay, How to Explain the Foreign Expansion of Russian Firms, *Journal of Financial Transformation*, 2008, 1 (24), pp. 53–61.

② Rajah Rasiah, Outward Foreign Direct Investment from Emerging Economies: Trends, Drivers and Firm – driven Home Government Policies, <http://gdex.dk/ofdi/66%20Rasiah%20Rajah.pdf>

③ 同②。

利普波夫 (S. Filippov) 所分析的那样, 应完善相关信息的披露、公开制度, 增强透明度, 至少让研究人员能开展学术研究^①。

其次, 寻求与俄罗斯在油气资源、军工产品之外高科技领域的技术合作。通过梳理文献我们发现, 俄对外投资的行业非常多元化, 如纳米技术等高科技领域、信息技术、软件领域等, 中国对俄投资可以“投其所好”, 解决上述领域内俄罗斯企业特定环节的特定瓶颈问题, 从而达到共赢。这些高科技企业多分布在莫斯科和圣彼得堡两个联邦直辖市。

最后, 通过引进俄资、加强合作进而间接促进对俄投资。如表 3 所示, 俄罗斯对外投资的目标国与投资俄罗斯的投资国在相互投资的额度上也具有较大的相似性。应以俄罗斯高科技企业, 如从事纳米技术研发的企业为突破口, 优化引资措施, 然后再投资俄罗斯的相关业务, 进行相关生产, 进而利用俄罗斯在西欧的网络进行销售。

表 3 截至 2012 年 12 月俄罗斯对外直接投资的目的地与
外国直接投资来源地的地理分布

(单位: 亿美元)

地区	俄对外直接投资存量	占比 (%)	俄吸引外资存量	占比 (%)
欧盟 27 国	2 750	68	3 450	70
塞浦路斯	1 520	37	1 500	30
荷兰	650	16	600	12
英国	100	2	70	1
卢森堡	90	2	300	6
德国	90	2	220	4
维尔京群岛 (英)	470	12	490	10
瑞士	120	3	60	1
美国	110	3	30	1
巴哈马	60	1	290	6
土耳其	60	1	10	0
乌克兰	50	1	3	0
泽西岛 (英)	50	1	60	1
圣基茨和尼维斯	50	1	70	1

^① S. Filippov, Russian companies: The Rise of New Multinationals, International Journal of Emerging Markets, 2010, 5 (3, 4), pp. 307 – 332.

中国（含香港）	4	0	30	1
日本	0	0	30	1
其他	390	10	440	9
总计	4 060	100	4 960	100

资料来源：作者根据俄罗斯中央银行 2014 年资料整理。

八 结 语

中俄同为新兴经济体，两国对外直接投资有许多共同之处，主要有两个特点：一是本国政府的推动作用较为明显；二是积极寻求西方发达国家的高新技术溢出、创新溢出。但更多的是两国之间的差异，主要有四点：一是俄罗斯对外投资的政治属性比中国浓郁很多，主导企业主要来自能源行业。二是在传统的投资动机框架内，俄罗斯主要动机的优先顺序是，首先是市场寻求，其次是资源和技术收购，效率寻求并非主要目的；中国对外直接投资主要动机的优先顺序是，战略资产，如技术、知识寻求型，然后是市场、资源需求型，效率寻求型居末，但重要性在上升。尽管具体行业有所不同，但从总体额度和规模上看，这样的判断是没有问题的。三是区位选择上，中国的优先顺序是，欧美、东南亚、中亚、东欧和其他地区；俄罗斯的优先顺序是北美、西欧、东欧等原苏联地区和其他地区。认识到以上共同点和差异，对中国的对外投资包括对俄投资具有积极意义，可以避免恶性竞争，寻求并扩大共同利益交融点，尤其是在“一带一路”倡议与欧亚经济联盟对接框架内尤显重要。四是俄罗斯的跨国公司与中国相比，其跨国经营指数（Transnationality Index，TNI）偏低，也就是国际化水平低于中国的跨国公司。

基于上述分析提出几点建议：第一，研究俄罗斯对外直接投资的行业选择得知，中国应在纳米等高科技领域营造微观环境吸纳俄罗斯投资；第二，通过研究俄罗斯对外直接投资的区位选择得知，中国在中亚地区仍然有很大的潜力可以挖掘，应在中国西北地区创造条件，积极发挥其区位优势，吸纳俄罗斯投资；第三，中俄政治互信在增强两国相互投资中具有优先重要性，但需要制度化和利益集团的支持，中国投资俄罗斯须打消利益集团、地方政府和俄联邦政府的顾虑。

（责任编辑：李丹琳）