

来华留学生对中国企业跨国并购的影响 ——基于东南亚政治、经济环境的调节效应

THE INFLUENCE OF INTERNATIONAL STUDENTS ON CHINESE ENTERPRISES' CROSS-BORDER M&A—BASED ON THE MODERATING EFFECT OF POLITICAL AND ECONOMIC ENVIRONMENT IN SOUTHEAST ASIA

俞虹^{1,2}

Hong Yu^{1,2}

¹泰国正大管理学院中国研究生院, ²中国云南财经大学

¹Chinese Graduate School, Panyapiwat Institute of Management, Thailand

²Yunnan University of Finance and Economics, China

Received: May 4, 2022 / Revised: July 25, 2022 / Accepted: August 1, 2022

摘要

在“走出去”政策和“一带一路”倡议下,中国企业对“一带一路”沿线国家的跨国并购日益活跃。在各国文化多样性特征下,作为跨国并购重要影响因素的文化交流,积极促进了双边企业达到文化认同,实现合作共赢。来华留学生作为文化交流的重要群体,是否能对中国企业跨国并购产生影响?本文基于2006-2018年东南亚来华留学生和中国在东南亚跨国并购的面板数据,在已有研究的基础上,通过固定效应模型,进行基准检验、调节效应检验和稳健性检验,实证研究得出东南亚来华留学生积极促进中国企业在东南亚跨国并购的意愿事件和成功事件,政治环境、经济环境调节作用不显著,双边汇率、人口密度、技术水平、自然资源禀赋是重要影响因素。研究结果为中国企业跨国并购影响因素的扩展提供了有益启示,对诠释来华留学生文化效应提升中国企业跨国并购成功率具有重要意义。

关键词: 来华留学生 中国企业 跨国并购 东南亚

Abstract

Under the “going global” policy and the Belt and Road initiative, Chinese enterprises are increasingly active in the cross-border mergers and acquisitions (M&A) of countries within the Belt and Road system. Under the characteristics of the cultural diversity of various countries, cultural exchanges, as an important influencing factor of cross-border M&A, have actively promoted the cultural identity of bilateral enterprises and achieved win-win cooperation. This research examines whether international students in China, as an important group associated with cultural exchange, have an impact on the cross-border M&A of Chinese enterprises. Based on the 2006-2018 panel data of Southeast Asian international students in China and China’s cross-border M&A in Southeast Asia, this research utilized the fixed effects model, which can be implemented to carry out benchmark tests, moderating effect tests, and robustness tests. The empirical study concluded that, with regard to Southeast Asian international students in China actively promoting the successful transnational M&A of Chinese enterprises in Southeast Asia, the political environment and economic environment have no significant moderating effect; while bilateral exchange rates, population density, technological levels, and natural resource endowment are important factors. The research results provide useful insights for the expansion of the influencing factors of Chinese enterprises’ cross-border M&A, and have important significance for interpreting the cultural effects of international students in China in order to improve the success rate of Chinese enterprises’ cross-border M&A.

Keywords: International Students in China, Chinese Enterprises, Cross-Border M&A, Southeast Asia

引言

在经济全球化和一体化加速发展的时代背景下，对外直接投资成为了一个国家综合经济实力和国际地位的重要表征。20 世纪 80 年代后，特别是在 20 世纪 90 年代世界经济快速发展后，跨国并购成为了世界对外直接投资的重要形式。在各国文化多样性特征下，双边企业通过文化交流，实现文化认同、合作共赢，就成为了影响跨国并购成败的关键。

来华留学生作为传播中华文化的民间使者，是文化交流的重要群体，有效促进了中国与各国之间的文化交流与民心相通，提高了双方文化认同感，对促进区域经贸关系治理、降低跨国并购交易成本和风险、提高跨国并购意愿和成功率，都具有非常积极的推动作用。

在中国“走出去”政策和“一带一路”倡议下，中国企业对“一带一路”沿线的东南亚国家的跨国并购日益活跃。东南亚来华留学生人数也逐年增加。本文以东南亚来华留学生、中国企业在东南亚跨国并购事件数据为研究样本，在考虑到“制度质量、双边汇率、通货膨胀、人均 GDP（对数）、人口密度（对数）、技术水平、自然资源禀赋、对外开放度”等因素下，分析验证东南亚来华留学生是否能够对中国企业在东南亚跨国并购产生影响？是积极的促进作用还是消极的逆向作用？二者之间又存在着怎样的影响机理？东南亚政治环境、经济环境又

是否会调节影响二者之间的影响效应？从来华留学生这一文化交流因素出发，深入分析东南亚来华留学生与中国企业在东南亚跨国并购之间的作用机理和影响效应，对进一步发挥来华留学生的双边交流作用，促进来华留学生发展和双边跨国并购合作共赢具有重要意义。

研究目的

理论上，可深度剖析文化交流、来华留学生对于企业跨国并购的作用效应，扩展跨国并购理论研究，深化理论内涵。从国际人力资源创新角度研究来华留学生对跨国并购的影响效应，有助于进一步丰富对外直接投资理论，扩充文化交流与跨国并购之间的影响效应研究。

应用上，本文着眼于来华留学生的跨文化交际功能，将其作为一项文化因素纳入企业跨国并购的分析框架中，作为国际化人力资源，全面剖析东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的作用机理。这对充分发挥庞大的留学生群体的文化交流作用，传播中国文化，讲好中国故事，推动打造国际间文化和经济发展新动力，促成高质量跨国并购，推动国际经贸合作，具有着重要的现实意义。

文献综述

本文聚焦于留学生的文化交流功能对跨国并购的影响，从“文化交流溢出效应、跨国并购动因理论、对外投资区位理论、社会网络管理理论、国际人力资源管理”整理阐述研究的理论文献基础，进而构建出本文的理论框架、模型，并提出研究假设。

1. 文化交流溢出效应

溢出效应指组织或个人的活动，在产生活动预期效果的同时，还会对组织之外的人或社会产生影响。由英国经济学家 Marshall (1890)，在《The Principles of Economics》中首次提出。在跨文化交流中，文化认同是非常重要的指标、内容。双方文化认同的程度决定了跨文化交际最终是否成功 (Guo, 2012)。文化交流的正向溢出效应积极促进了双边文化认同感的加强 (Zang et al., 2012; Liu et al., 2017)。孔子学院作为中国文化“走出去”的重要发展形式，在双边经贸合作中发挥着重要的文化效应 (Li et al., 2020)。留学生规模和教育交流活动对中国对外直接投资 (OFDI) 有显著的促进作用 (Gu & Qiu, 2017; Cai & Yan, 2020)。

留学生自古以来都是世界文化传播和交流的大使，通过跨文化交际，使各方形成了文化认同、合作共赢，促进世界各国之间的经贸往来、国际产能合作和国际产业链的形成。已有文献从多个维度研究了留学生的去向因素，发现目的国社会发展、经济发展程度是影响留学生去向的重要因素 (Hazen & Alberts, 2006; Caruso & Wit, 2015)，而且文化相似度和语言相似性是其中的重要因素 (Michel et al., 2014; Nashrawan & Andrew, 2016)。来华留学生在中国建立起跨文化社会网络，加强对其母国文化和他国文化的交流、互通和包容。毕业后，来华

留学生作为“技术移民”或是“海归人才”，其在中国学到的科学文化知识、建立起的跨国社会网络以及对中国的美好的情结，都能够成为中国企业与其母国企业之间开展跨国并购的文化溢出效应催化剂、社会资本，对于降低并购成本、降低并购风险、提升企业创新，以促进跨国并购成功起着关键性作用。

2. 跨国并购动因理论

跨国并购动因理论解释了企业跨国并购的行为动机主要是战略动机、经济动因、个人动机。跨国并购动因主要是实现管理协同、追求市场控制能力、追求经济效益、降低交易成本、企业认同度、应对市场失效、文化亲近与认同、增加管理特权等 (Jean-Francois & Young-Ryeol, 1993; Yan, 2009; Jiang & Jiang, 2017; Zhang et al., 2019)。企业交易成本、企业认同度、文化亲近与认同是影响企业跨国并购的重要因素 (Hong et al., 2015; Liu & Zhao, 2017)。并购双方的文化融合是决定并购行为成功与否的最关键因素 (Wang et al., 2015)。文化交流有助于增强母国企业对东道国企业的文化亲近度、文化认同感，以此加深双边企业之间的认知 (Yan & Lin, 2019)，降低因文化异质性所导致的交易成本 (Sun et al., 2017)，从而提高东道国企业对母国企业的跨国并购成功率。

3. 对外投资区位理论

传统对外投资区位理论研究主要围绕东道国的经济因素开展，如市场环境、生产成本、企业行为、交通运输、地缘距离等，而很少关注和研究东道国的政治、文化、社会等意识形态方面的影响因素。当前，部分学者从中国对外直接投资的实际情况出发，探究了东道国的政治环境、经济水平、文化距离和制度质量等因素对中国企业海外投资区位选择的影响 (Zong et al., 2012; Liu et al., 2017; Wu et al., 2017)。就文化因素而言，文化环境能够对中国企业对外直接投资产生显著影响是学术界的普遍共识。中国在“关系型网络”社会的影响下，相邻的社会文化、频繁的文化交流有利于促进双边文化融合，削弱文化差异所产生的并购壁垒，降低并购业务中企业的信息搜集成本和本土化转变风险，提升中国企业跨国并购效率 (Liang et al., 2018)。

4. 社会网络管理理论

社会网络理论于 20 世纪的二三十年代被研究提出，其内涵是在社会情境中的人们由于彼此间的关系纽带所形成的相似的思考与行为方式。社会网络理论能够较好地解释留学生促进国际对外直接投资的作用 (Xing, 2017; Gong & Xiong, 2018; Zhang, 2018)。留学生不仅具备一定的国际先进知识、技术和经验，还拥有双边知识和文化储备，具有其鲜明的独特优势，东南亚来华留学生就职于中国跨国企业或在其母国的中国企业海外子公司，有助于缩短双方组织距离，促进文化认同和文化融合，加速中国跨国企业在东南亚的发展。

5. 国际人力资源管理

自 20 世纪 80 年代起, 国际人力资源管理的理论和模型被大量研究和提出, 按照国际人力资源管理的发展脉络, 企业国际人力资源管理类型可分为“母国中心型、地理中心型、多元中心型、全球中心型”四种。企业人力资源管理和国际化战略整合是企业“走出去”的核心内容。留学生作为具备科学文化知识、语言交流能力、跨文化交际能力、国际视野、熟悉海外市场、科研创新能力等优势的国际人才, 对于推动企业国际化战略起着非常重要的作用。对于中国国际化企业来说, 由于海外企业发展仍处于早期阶段, 因此主要以“母国中心型”管理为主 (Zhu, 2010; Han, 2014)。来华留学生到中国学习, 是多元文化、知识的受众者, 并具有一定的国际视野、中国情结和语言交流能力, 这些特质正好弥补了中国海外企业以“母国中心型”人力资源管理的不足。所以, 来华留学生是中国国际化企业优质的国际储备人才。

研究方法

本文主要采用理论和实证相结合的方法进行研究。

理论研究方面, 本文主要采用文献分析法, 对文化交流对企业跨国并购的影响机理理论和文献进行归纳整理, 对本文的研究做好理论基础, 从文化交流的角度, 分析推演东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购所发挥的影响作用, 从而构建二者间的影响效应理论模型。

实证研究方面, 本文基于理论文献, 结合东南亚来华留学生的文化交流作用效应, 构建扩展的中国企业在东南亚跨国并购引力模型。基于 2006-2018 年东南亚来华留学生和中国企业在东南亚跨国并购的面板数据, 在已有研究的基础上, 通过固定效应模型, 进行基准检验、调节效应检验和稳健性检验, 从理论分析、实证检验东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的影响效应。

1. 理论框架

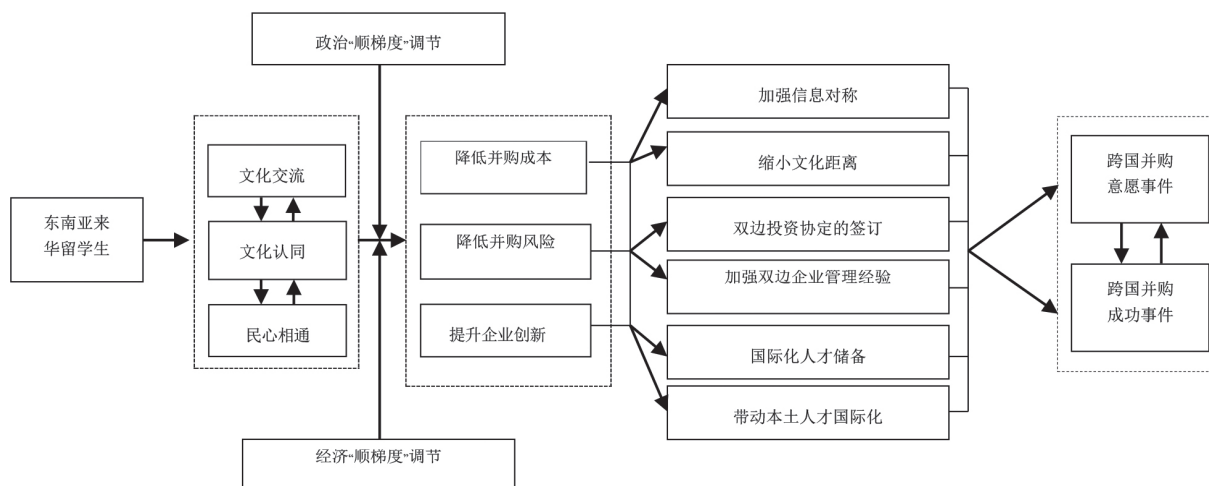


图 1 研究框架

2. 理论模型

引力模型常被应用于国际贸易、对外投资问题分析。为检验东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的影响效应,本文参考海外投资引力模型,构建模型如下:

$$Y = \alpha + \beta_1 stu_{it} + \beta_2 Ins_{it} + \beta_3 excl_{it} + \beta_4 cpi_{it} + \beta_5 Rgdp_{it} + \beta_6 Pop_{it} + \beta_7 Tec_{it} + \beta_8 Res_{it} + \beta_9 Tra_{it} + \eta_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, i 和 t 分别代表东道国(东南亚国家)和年份; Y 为 $Merc_{it}$ 和 $Mers_{it}$ 分别代表中国对东南亚国家 i 在 t 年的意愿跨国并购数据和成功跨国并购数据; $students_{it}$ 代表中国在 t 年接收的东南亚国家 i 的来华留学生数量(对数); Ins_{it} 代表东南亚国家 i 在 t 年的制度质量; $excl_{it}$ 代表中国与东南亚国家 i 在 t 年的双边汇率; Cpi_{it} 代表东南亚国家 i 在 t 年的通货膨胀率; $Rgdp_{it}$ 代表东南亚国家 i 在 t 年的人均 GDP(对数); Pop_{it} 代表东南亚国家 i 在 t 年的人口密度(对数); Tec_{it} 代表东南亚国家 i 在 t 年的技术水平; Res_{it} 代表东南亚国家 i 在 t 年自然资源禀赋; Tra_{it} 代表东南亚国家 i 在 t 年对外开放度; α 为常数项; β 为待估参数; η_i 代表个体虚拟变量; δ_t 代表年度虚拟变量; ε_{it} 代表随机误差项。

3. 研究数据

样本选择为中国企业在 11 个东南亚国家的跨国并购数据、11 个东南亚国家的来华留学生数据以及相关的控制变量和调节变量数据,样本的时间跨度是 2006-2018 年。数据来源:万德数据库(WIND)、《来华留学生简明统计》、世界银行(World Bank)、中国人民银行数据库、CEPII Database 等。

4. 研究假设

本文提出四个假设,研究框架如图 1 所示。文化交流是消除跨国并购中企业隔阂的一个重要影响因素,是促进双边文化认同、理解互通的重要方式。来华留学生作为文化交流的民间使者,通过跨文化交际,有助于中国企业跨国并购降低并购成本、降低并购风险、提升企业创新等,以促进中国企业跨国并购意愿和成功率的提升。有学者针对双边经济状况,把对外直接投资分为“顺梯度”和“逆梯度”,以分析国际对外直接投资的影响效应(Sui, 2010; Liu & Nie, 2015)。“顺梯度 OFDI”是指对外直接投资从一国流向相对欠发达的国家,以通过产业转移获得更好的生产环境;而“逆梯度 OFDI”则是指对外直接投资从一国流向相对发达的国家,以获得更好的先进技术和管理经验。当前“顺梯度”“逆梯度”分析方法较多的被应用于国际贸易投资研究中。

本文引入制度质量因素和经济状况因素,探讨中国企业跨国并购政治“顺梯度”和经济“顺梯度”对于本文研究模型——东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的影响效应的调节影响作用。

H 1: 东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购意愿事件具有正向积极作用。

H 2: 东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购成功事件具有正向积极作用。

H 3: 在东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购成功事件的影响效应中, 政治“顺梯度”存在显著调节作用。

H 4: 在东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购成功事件的影响效应中, 经济“顺梯度”存在显著调节作用。

研究结果

基准检验

表 1 显示了与公式 (1) 对应的 OLS 回归结果。东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的影响的回归结果如表 1 所示。模型 1、模型 2、模型 3 检验的是东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的意愿事件 (*Merc*) 的影响, 模型 4、模型 5、模型 6 检验的是东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的成功事件 (*Mers*) 的影响。

1. 对意愿事件的影响

模型 1、模型 3 中, 东南亚来华留学生 (*Stu*) 的回归系数显著为正, 在 5% 的水平上显著。模型 2 中, 东南亚来华留学生 (*Stu*) 的回归系数显著为正, 在 1% 的水平上显著。这说明东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购意愿事件具有积极正向影响作用。在时间固定效应下, 影响作用会有一定的减弱, 但总体是正向影响的。这有可能是在部分年度, 由于经济周期波动、金融危机影响、经济下行压力等造成跨国并购事件波动比较大, 故而使整体影响作用减弱。

2. 对成功事件的影响

模型 4、模型 5、模型 6 中, 东南亚来华留学生 (*Stu*) 回归系数显著为正, 在 1% 的水平上显著。这说明东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购成功事件具有积极正向影响作用。

在各控制变量均逐步加入, 同时考虑了时间固定效应和个体固定效应的模型 3 和模型 6 中, 东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的意愿事件、成功事件均有正向促进作用, 即文化交流会积极正向促进中国的跨国并购。成功事件较意愿事件的影响的显著性更强。例如: 在模型 6 中, 东南亚来华留学生 (*Stu*) 系数为 0.2267, 其经济含义为, 东南亚来华留学生人数每增加 1%, 中国对其母国的跨国并购成功事件次数将增加 0.2267 个标准差单位。

从控制变量的系数回归结果看, 制度质量 (*Ins*)、通货膨胀率 (*Cpi*)、人均 GDP (*Rgdp*)、对外开放度 (*Tra*) 的系数在本文的跨国并购引力模型中影响不显著。双边汇率 (*exch*), 除了模型 1、模型 3, 其他模型回归系数均为显著, 正向相关, 这说明双边汇率是影响中国跨国并购成功的重要因素。人口密度 (*Pop*), 6 个模型回归系数均为显著, 正向相关。技术水平 (*Tec*), 6 个模型回归系数均为显著, 负向相关。自然资源禀赋 (*Res*), 除了模型 1, 其他模型回归系数均为

显著，负向相关。人口密度较大、技术水平偏低、自然资源租金偏低的东南亚国家更容易吸引中国企业到其国家开展跨国并购活动。

所以，从以上验证得出，H 1、H 2 成立。

表 1 东南亚来华留学生对中国在东南亚跨国并购的影响

<i>Var</i>	(1) <i>Merc</i>	(2) <i>Merc</i>	(3) <i>Merc</i>	(4) <i>Mers</i>	(5) <i>Mers</i>	(6) <i>Mers</i>
<i>Stu</i>	0.3395** (0.144)	0.6663*** (0.194)	0.3800** (0.138)	0.2068*** (0.061)	0.2219*** (0.058)	0.2267*** (0.060)
<i>Ins</i>	0.1689 (0.883)	0.2199 (0.935)	0.2136 (0.847)	0.0922 (0.322)	0.1141 (0.313)	0.1142 (0.317)
<i>Exch</i>	0.3369 (0.230)	0.4793* (0.262)	0.3177 (0.227)	0.2113** (0.092)	0.1992* (0.093)	0.2019** (0.090)
<i>Cpi</i>	0.0075 (0.021)	-0.0135 (0.030)	0.0130 (0.017)	-0.0094 (0.009)	-0.0062 (0.009)	-0.0067 (0.008)
<i>Rgdp</i>	0.0866	0.3480	0.1936	0.0149	0.0648	0.0674
<i>Pop</i>	0.4742* (0.257)	0.5795* (0.275)	0.5221* (0.260)	0.2794** (0.104)	0.3020** (0.110)	0.3029** (0.109)
<i>Tec</i>	-1.5204** (0.650)	-3.0908** (1.058)	-2.0545*** (0.595)	-0.9730*** (0.276)	-1.2178*** (0.205)	-1.2352*** (0.253)
	(0.482)	(0.432)	(0.492)	(0.179)	(0.187)	(0.183)
<i>Res</i>	-2.5749 (1.592)	-3.2743** (1.249)	-2.6622* (1.418)	-1.3937* (0.666)	-1.4263** (0.593)	-1.4366** (0.559)
<i>Tra</i>	0.3578 (0.514)	0.0304 (0.728)	0.3411 (0.514)	0.1396 (0.194)	0.1366 (0.207)	0.1314 (0.201)
<i>Cons</i>	-341.1043* (167.508)	-8.4061** (3.462)	-321.9295* (173.799)	-7.1520 (37.446)	-3.0078* (1.535)	2.2603 (39.033)
时间固定效应	YES	NO	YES	YES	NO	YES
个体固定效应	NO	YES	YES	NO	YES	YES
Observations	143	143	143	143	143	143
R-squared	0.540	0.508	0.541	0.514	0.515	0.515

注：***P<0.01、**P<0.05、*P<0.10，The standard error of clustering robustness is in brackets.

调节效应检验

构造政治“顺梯度”和经济“顺梯度”虚拟变量，检验调节效应如表 2 所示。

1. 政治“顺梯度”的调节作用

模型 1 中，*Poli*Stu* 的回归系数显著为负，在 10% 的水平上显著。这说明政治“顺梯度”对意愿事件有一定的逆向调节作用。模型 2 中，*Poli*Stu* 的回归系数为不显著，这说明政治

“顺梯度”对东南亚来华留学生促进中国企业在东南亚跨国并购成功事件的调节作用是不显著的。

所以，通过验证得出，假设 3 不成立。

2. 经济“顺梯度”的调节作用

模型 3、模型 4 中，*Eco*Stu* 的回归系数均为不显著，这说明经济“顺梯度”对东南亚来华留学生促进中国企业在东南亚跨国并购意愿事件、成功事件的调节作用是不显著的。

所以，通过验证得出，假设 4 不成立。

表 2 政治“顺梯度”与经济“顺梯度”检验

Var	(1)	(2)	(3)	(4)
	Political “gradient”		Economic “along the gradient”	
	Merc	Mers	Merc	Mers
Stu	0.4737*** (0.080)	0.2621*** (0.050)	0.3654* (0.171)	0.2260*** (0.068)
Poli*Stu	-0.9989* Merc (0.474)	-0.2629 Mers (0.155)		
Poli	9.6106* (4.751)	2.6960 (1.622)		
Eco*Stu			-0.2414 (0.286)	-0.1296 (0.092)
Eco			0.8014 (2.338)	0.6022 (0.830)
Ins	1.3638 (1.080)	0.4900 (0.351)	-0.0585 (0.713)	-0.0037 (0.312)
Exch	0.0256 (0.292)	0.1125 (0.104)	0.0638 (0.277)	0.0957 (0.095)
Cpi	-0.0035 (0.020)	-0.0124 (0.011)	0.0065 (0.020)	-0.0100 (0.010)
Rgdp	0.4701 (0.382)	0.1620 (0.154)	0.2067 (0.379)	0.0862 (0.125)
Pop	0.2554 (0.157)	0.2398*** (0.066)	0.7150 (0.470)	0.3701* (0.186)
Tec	0.4570 (1.447)	-0.5170 (0.497)	-2.1044*** (0.572)	-1.1964*** (0.294)
Res	-3.8664** (1.605)	-1.6052** (0.543)	-1.0762 (2.114)	-0.8045 (0.723)
Tra	-0.3704 (0.762)	-0.1069 (0.285)	0.2331 (0.573)	0.0833 (0.213)
Cons	-313.7196* (155.594)	17.5187 (33.593)	-414.0684 (241.213)	-35.6324 (52.524)
时间固定效应	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES
Observations	143	143	143	143
R-squared	0.587	0.532	0.554	0.526

注：***P<0.01、**P<0.05、*P<0.10，the standard error of clustering robustness is in brackets.

稳健性检验

一方面，有可能东南亚来华留学生与中国企业在东南亚跨国并购相互影响，会存在反向因果关系。另一方面，虽然本文控制了制度质量、双边汇率、通货膨胀、人均 GDP、人口密度、技术水平、自然资源禀赋、对外开放度等一系列可能影响企业跨国并购的因素，但仍可能存在不可观测因素的影响。将核心解释变量的滞后一期作为工具变量 (Li & Han, 2016; Han & Luo, 2017)。因此，本文将东南亚来华留学生的滞后一期作为工具变量，以期缓解内生性问题，采用两阶段工具变量法进行内生性检验。内生性检验如表 3 所示。

第一阶段模型 1 中，滞后性 *L.Stu* 的回归系数显著为正，在 1% 的水平上显著，这说明存在相关性，且 *F-stat* 值为 1466.49，大于临界值 10，说明不存在弱工具变量问题。第二阶段模型 2、模型 3 中，核心解释变量 *Stu* 的回归系数显著为正，在 1% 的水平上显著，与基准检验的回归一致，这说明考虑了内生性问题后，本文结论依然具有稳健性。东南亚来华留学生与中国企业在东南亚跨国并购不存在反向因果关系，控制变量设置有效合理。

表 3 内生性检验

Var	(1)	(2)	(3)
	Phase I	Phase II	
	<i>Stu</i>	<i>Merc</i>	<i>Mers</i>
<i>L.Stu</i>	0.9741*** (0.017)		
<i>Stu</i>		0.4693*** (0.138)	0.2454*** (0.055)
<i>Ins</i>	-0.0946 (0.110)	0.1182 (0.706)	0.1709 (0.293)
<i>Exch</i>	-0.0038 (0.016)	0.3164 (0.233)	0.2044** (0.094)
<i>Cpi</i>	-0.0050*** (0.001)	0.0133 (0.017)	-0.0105 (0.010)
<i>Rgdp</i>	0.0222 (0.053)	0.3426 (0.453)	0.0425 (0.199)
<i>Pop</i>	-0.0126 (0.021)	0.5556** (0.222)	0.3073*** (0.096)
<i>Tec</i>	-0.1082 (0.176)	-2.4837*** (0.451)	-1.3058*** (0.192)
<i>Res</i>	0.1306 (0.166)	-2.6556** (1.345)	-1.4076** (0.591)
<i>Tra</i>	0.0670 (0.040)	0.4428 (0.438)	0.1704 (0.162)
<i>Cons</i>	12.8549 (13.313)	-324.5291* (168.853)	27.1431 (40.554)
时间固定效应	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES
<i>Observations</i>	143	143	143
<i>R-squared</i>	0.988	0.564	0.534
<i>F-stat</i>	1466.49		

注：***P<0.01、**P<0.05、*P<0.10，The standard error of clustering robustness is in brackets.

讨论

本文研究的不足之处。一是，有待对跨国并购的意愿事件、成功事件进行对比性研究。本文选择的被解释变量是中国企业在东南亚跨国并购的意愿事件、成功事件，关注点是在于来华留学生分别对跨国并购意愿事件、成功事件的影响效应，但对于两者之间的对比性研究方面还有待深入。二是，有待对来华留学生对跨国并购的影响效应进行深层次研究。本文虽然提出了东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购的影响效应，但由于数据可获得性等问题，仅仅是研究了来华留学生人数、规模对跨国并购的影响，没有能够深层次的研究来华留学生是怎样发挥文化交流效应，是怎样具体影响中国企业跨国并购事件的。基于以上两点，后续还有待进一步深入研究。

总结与建议

本文研究总结得出。一是，来华留学生作为文化交流的使者，是排除文化隔阂，建立文化认同的重要力量，是促进中国企业跨国并购的重要影响因素。东南亚来华留学生能够积极促进中国企业在东南亚跨国并购的意愿事件和成功事件。二是，在中国“走出去”政策和“一带一路”倡议下，中国企业在东南亚跨国并购的政策支持、商业环境较好，整体发展趋势良好，双边汇率、人口密度、技术水平、自然资源禀赋是来华留学生影响中国企业在东南亚跨国并购意愿事件和成功事件的重要控制变量。对于人口密度较大、技术水平偏低、自然资源租金偏低的东南亚国家，东南亚来华留学生对中国企业在此类国家的跨国并购意愿事件和成功事件的促进作用更为显著。三是，政治“顺梯度”和经济“顺梯度”在东南亚来华留学生对中国企业在东南亚跨国并购成功事件影响效应中的调节作用均不显著。政治“顺梯度”对意愿事件有一定的逆向调节作用，中国企业更愿意选择政治环境较好的东南亚国家开展跨国并购。

本文从中国政府、中国企业、中国高校三方面提出建议。一是，中国政府应为中国企业在东南亚跨国并购提供更多、更为完善的政策支持和服务，如在财税政策、国别产业导向政策、保险政策、通关商检政策和境外权益保障政策等方面给予更多的支持，创造更好的营商条件和环境；中国政府可以从加强奖学金管理、科学开展高等教育质量评估、加大政策宣传等方面来提升来华留学生的教育质量，从而促进文化交流助推中国企业跨国并购发展。二是，中国企业应从整合资源、人才选聘、人才培养三个方面提升企业硬核实力和国际竞争力，以更好地完成跨国并购。三是，中国高校应从“严把进口关，有效配置资源；教育模式融合，中国文化进课堂；增加文化交流，开展实践活动”三方面加强来华留学生教育，培养更多热爱中华文化、了解中国发展的优秀来华留学生，向世界介绍中国，传播中华优秀传统文化，促进中外经贸投资合作。

致谢

本文得到了中国国家社科基金重大项目“粤港澳大湾区构建具有国际竞争力的现代产业体系研究”(No. 20&ZD085)、中国云南省教育厅科学研究基金项目“云南特色文化创意区模式研究”(No. 2020J0396)的资助。

References

- Cai, W., & Yan, J. (2020). One belt, one road, the relationship between the overseas students and China's foreign direct investment: An empirical study. *Journal of East China Normal University (Educational Science Edition)*, (4), 34-43. [in Chinese]
- Caruso, R., & Wit, H. D. (2015). Determinants of mobility of students in Europe: Empirical evidence for the period 1998-2009. *Journal of Studies in International Education*, 19(3), 265-282.
- Gong, X., & Xiong, F. (2018). Research on the driving effect of foreign investment in the education of foreign students in China. *Journal of Nanjing University of Technology (Social Science Edition)*, 31(3), 74-78. [in Chinese]
- Gu, Y., & Qiu, B. (2017). One belt, one road, China's foreign direct investment and education in China: An empirical study based on the data of the "one belt along the way" national data. *International Trade Issues*, (4), 83-94. [in Chinese]
- Guo, X. (2012). *A study of intercultural communication from the perspective of cultural identity-A case study of the United States and the European Union* [Doctoral dissertation]. Shanghai Foreign Studies University. [in Chinese]
- Han, W. (2014). Research on international human resource management from the perspective of economic globalization-Based on the thinking of educational management of overseas students in China. *Managing the World*, (8), 182-183. [in Chinese]
- Han, Y., & Luo, X. (2017). One belt, one road initiative, China and central Asian regional trade cooperation governance. *International Economic and Trade Exploration*, 33(2), 72-84. [in Chinese]
- Hazen, H. D., & Alberts, H. C. (2006). Visitors or Immigrants? International students in the United States. *Population, Space and Place*, 12(3), 201-216.
- Hong, L., Chen, S., & Han, F. (2015). Overseas M&A, organizational control and investment mode selection-Based on China's empirical evidence. *Managing the World*, (10), 40-53. [in Chinese]
- Jean-Francois, H., & Young-Ryeol, P. (1993). Greenfield versus acquisition: The strategy of Japanese investors in the united states. *Management Science*, 39(9), 1054-1070.
- Jiang, G., & Jiang, D. (2017). Greenfield investment or cross-border M&A: The choice of foreign direct investment mode of Chinese enterprises. *World Economy*, (7), 126-146. [in Chinese]
- Li, Q., & Han, Y. (2016). The cultural function of trade governance in the "the Belt and Road" region: Evidence from Confucius Institutes. *Reform*, (12), 95-105. [in Chinese]

- Li, Q., Han, Y., & Wei, D. (2020). Cultural exchanges and overseas M&A of Enterprises-An empirical study based on the confucius institute of the “the Belt and Road”. *International Economic and Trade Exploration*, 36(8), 81-96. [in Chinese]
- Liang, Y., Zhou, Z., & Liu, Y. (2018). Research on the relationship between the southeast asian overseas Chinese network and the location choice of Chinese enterprises’ overseas investment. *Journal of Geography*, 73(8), 1449-1461. [in Chinese]
- Liu, H., & Nie, F. (2015). China’s OFDI motivation and its foreign industrial transfer effect-An empirical study based on the perspective of trade structure. *International Trade Issues*, (10), 73-86. [in Chinese]
- Liu, Q., & Zhao, J. (2017). Risk assessment method of traditional enterprises merging internet enterprises. *Journal of Liaoning Normal University (Natural Science Edition)*, 40(2), 159-166. [in Chinese]
- Liu, X., Ge, Y., & Zhao, Y. (2017). National distance and Chinese enterprises’ investment location choice in the “the Belt and Road”. *Economic geography*, 37(11), 99-108. [in Chinese]
- Liu, X., Wang, Y., & Wu, S. (2017). Political interaction, cultural exchange and China’s OFDI location choice-Evidence from state visits and Confucius Institutes. *China’s Economic Problems*, (4), 98-107. [in Chinese]
- Marshall, A. (1890). *Alfred Marshall, principles of economics* (8th ed.). The Online Library of Liberty.
- Michel, B., Romain, N., & Lionel, R. (2014). Determinants of the international mobility of students. *Economics of Education Review*, (41), 40-54.
- Nashrawan, T., & Andrew, C. (2016). International students’ networks: A case study in a UK university. *Studies in Higher Education*, 41(1), 182-198.
- Sui, Y. (2010). “Dual” foreign direct investment and trade structure: Mechanism and evidence from China. *International Business (Journal of the University of International Business and Economics)*, (6), 66-73. [in Chinese]
- Sun, S., He, X., Zhao, R., & Niu, J. (2017). Research on overseas M&A premium of Chinese enterprises. *Nankai Management Review*, 20(3), 77-89. [in Chinese]
- Wang, S., Sun, H., Cui, M., & Su, M. (2015). A penetrating cultural integration path of cross-border M&A. *Nankai Management Review*, (18), 47-59. [in Chinese]
- Wu, J., Chen, W., & Zhang, P. (2017). Research progress on location selection mechanism and effect of enterprise M&A investment. *Advances in Geographical Sciences*, 36(11), 1423-1434. [in Chinese]
- Xing, A. (2017). *Cross cultural construction of social network of Chinese students studying in Germany-A case study of Chinese students in T university* [Master’s thesis]. East China Normal University. [in Chinese]
- Yan, D. (2009). International experience, cultural distance, and business performance of overseas M&A of Chinese enterprises. *Economic Review*, (1), 83-92. [in Chinese]
- Yan, X., & Lin, J. (2019). Leaders’ visit and China’s foreign direct investment. *World Economy*, (2), 147-169. [in Chinese]

- Zang, X., Lin, Z., & Shao, J. (2012). Cultural closeness, economic development, and the export of cultural product-An empirical study based on the export of Chinese cultural products. *Finance and Trade Economy*, (10), 102-110. [in Chinese]
- Zhang, M., Chen, W., & Lan, H. (2019). Chinese enterprises «why» to completely acquire overseas high-tech enterprises-Fuzzy set Qualitative Comparative Analysis (FsQCA) based on 94 cases. *China's Industrial Economy*, (4), 117-135. [in Chinese]
- Zhang, S. (2018). The impact of “strong connection” in social networks on the life of studying abroad -An empirical study based on Chinese students at the London school of economics and political science. *Jiangnan Forum*, (1), 138-144. [in Chinese]
- Zhu, J. (2010). The choice of human resource management mode of transnational operation. *Business Economics and Management*, (9), 27-32. [in Chinese]
- Zong, F., Lu, J., & Wu, C. (2012). Bilateral investment agreements, institutional environment, and location selection of enterprises' foreign direct investment. *Economic Research*, 47(5), 71-82. [in Chinese]



Name and Surname: Hong Yu

Highest Education: Doctoral Candidate

Affiliation: Chinese graduate School, Panyapiwat Institute of Management,
Yunnan University of Finance and Economics

Field of Expertise: Business Administration