

'일대일로' 연선국가의 국가 리스크가 중국 해외직접투자에 미치는 영향*

이충배
중앙대학교 국제학과 교수

이종철
중앙대학교 경제학부 교수

서용강
중앙대학교 무역물류학과 석사과정

Impact of Country Risks in Countries along the 'One Belt and One Road' on China's Overseas Direct Investment

Choong Bae Lee^a, Jong Chul Lee^b, Yongqiang, Xu^c

^aDepartment of International Logistics, Chung-Ang University, South Korea

^bSchool of Economics, Chung-Ang University, South Korea

^cDepartment of Trade and Logistics, Chung-Ang University, South Korea

Received 24 May 2021, Revised 11 June 2021, Accepted 15 June 2021

Abstract

After 'Zhou Chuchu (走出去, Go global)' in the early 2000s, and with the 'One-to-One Road' initiative in 2012, China's Overseas Foreign Direct Investment (OFDI) has increased significantly, resulting in high academic interest.

The purpose of this study is to analyze the impact of national risks of home country on China's OFDI by using data from 49 countries along the 'One-to-One Road' between 2007 and 2018, and to compare the factors of national risks that attract investment from the world.

As a result of the study, market economy companies' perceptions of national risks are mostly negative, so risk acts as a deterrent to investment. On the other hand, national risks of home countries have had positive effects on China's OFDI, which would mean that Chinese investors, mostly state-owned enterprises have a high tendency to invest in regions or countries with high national risks. Other economic factors, such as the size of the investment partner country's market, GNI per capita, and trade openness, had a positive (+) effect, and natural resources had a negative (-) effect on China's OFDI. As dummy variables, FTA, which is an economic and diplomatic factor, SCO, which is a political and diplomatic factor, and bordering which is a geographical factor, were also found to have a positive (+) effect.

This study implies the investment pattern of China's OFDI is due to the characteristics of China's unique geopolitical and economic system, and it is judged to be influenced by political and strategic factors, especially the aspects led by state-owned enterprises.

Keywords: China's foreign direct investment, Belt and Road Initiative, Country risk, Political risk, Financial risk

JEL Classifications: F21, G32, P26

* This research was supported by the 4th Educational Training Program for the Shipping, Port and Logistics from the Ministry of Oceans and Fisheries.

^a First Author, E-mail: cblee@cau.ac.kr

^b Co-Author, E-mail: Jonglee@cau.ac.kr

^c Corresponding Author, xuyongqiang0918@gmail.com

© 2021 The Korea Trade Research Institute. All rights reserved.

I. 서론

1978년 이후 중국은 개혁·개방 정책을 추진하면서 해외직접투자를 유치하는 데 초점을 맞추었는데 이는 OFDI가 중국의 낙후된 제조업의 육성시켜 수출에 기여할 수 있는 수단으로 고려되었기 때문이다. 중국은 2000년대 초반 ‘저우추취(走出去, Go global)’ 이후 특히 2012년 ‘일대일로’ 이니셔티브와 더불어 해외진출의 수단으로 해외직접투자(Overseas Foreign Direct Investment: OFDI)를 적극적으로 활용하여 왔다(Zhang, 2014). 이로 인해 중국의 해외직접투자는 시진핑 국가주석의 ‘일대일로’ 이니셔티브와 더불어 크게 증가하였다. 세계투자보고서(World Investment Report)에 따르면 2019년 기준으로 중국의 해외직접투자는 1,171억 달러(흐름), 2,099억 달러(누적)로 이는 세계 대비 각각 8.9%, 6.1%에 달하였다.

국가 리스크는 특정 국가에 내재되어 있는 리스크는 말하며 국가의 정치, 안보, 법률, 경제, 재무 등 다양한 리스크를 포괄한다. 국가 리스크는 투자금의 회수에서 절대적인 영향을 미치기 때문에 OFDI의 동기에 중요한 고려요인이 된다(Blonigen, 2005). 시장경제하에서는 OFDI의 주체는 다국적 기업을 포함한 민간기업에 의해 추진되기 때문에 투자 수익률(Return on Investment)에 기초하여 추진되며 대상국에서 독점적 소유권 획득에 두고 있는데 반해 중국의 경우는 주로 국영기업에 의해 주도되는 특징을 가지고 있다(Dunning, 1993; Deng, 2009; Jin and Shen, 2019). 다시 말해 중국의 OFDI의 결정에는 정치적·정책적인 요인이 크게 작용하는 경향이 강하기 때문에 투자유치국의 국가 리스크 요인이 OFDI에 미치는 영향력은 상대적으로 제한적일뿐 아니라 반대적인 현상이 나타나고 있다.

선행 연구들은 중국의 OFDI의 영향요인으로 국가 리스크를 다루고 있지만 투자대상국의 세계로부터의 영향요인과 비교 연구는 극히 제한적이기 때문에 중국의 OFDI의 특성을 파악하는 데 한계가 있다(Chen, 2015; EIU, 2007; Han, et al., 2014; Liu, 2018). 따라서 본 연구는 이러한 기존 연구의 한계를 보완하고자 하

며 이는 차별화를 도모한다.

본 연구의 목적은 중국의 ‘일대일로’ 연선 국가를 대상으로 국가리스크가 중국의 OFDI에 미치는 영향을 분석하고 투자대상국의 전세계로부터의 투자유치 국가의 리스크 요인을 상호 비교하는 데 있다.

본 연구는 총 5개장으로 구성된다. 서론에 이어 II장은 OFDI의 이론적 배경으로 중국의 OFDI와 국가 리스크에 관한 선행연구를 고찰하였다. III장은 연구모형과 변수 및 데이터에 대해 기술하고, IV장은 실증분석을 실시한다. 마지막 V장에서는 연구결과에 대한 요약하고 시사점을 제시한다.

II. 이론적 고찰

1. 중국의 OFDI 관련 선행연구

OFDI는 경제의 주체자가 다른 국가에 자본을 투자하여 해외 기업의 소유권 또는 기업을 운영 및 관리할 수 있는 권리를 획득하는 경제 활동을 말한다. OFDI에 대한 다수의 연구는 OFDI에 영향을 미치는 요인을 규명하는 데 초점을 맞추고 있다. 전통적 이론에 따르면 OFDI의 주요 동기 요인으로는 해외시장, 효율성 그리고 자원 추구형(Dunning, 1977; Liu et al., 2017)으로 구분된다. 이들 이론에서 OFDI에 영향을 미치는 요인에는 시장의 크기, 인당 국민소득, 차입비용, 임금, 자본수익율, 무역, 자원의 부존, 관세, 환율, 세율, 국가리스크, 제도적 환경, 지리적 거리, 기술 그리고 문화적 차이 등 다양하다(Blomstrom & Kokko, 2002; Buckley et al., 2007; Duanmu & Guney, 2009; Liu et al., 1997).

중국은 수출의 증대에 따라 경상수지 흑자에 의한 외환보유고의 증가와 더불어 해외자원의 획득, 시장의 확대, 기술의 획득 등의 필요성으로 OFDI를 확대해 왔으며 특히 1990년대 후반과 2000년대 들어 빠른 증가추세를 보여주고 있다. 이에 따라 중국관련 학계와 비즈니스, 정책결정권자들은 중국의 OFDI의 규명을 위한 다수의 연구가 이루어져 왔다(Buckley et al.,

2007; Huang & Wang, 2011). 최근에는 시진핑 중국 주석이 제안한 '일대일로' 이니셔티브에 따라 OFDI의 규모가 확대되면서 연구에 대한 관심 역시 더욱 늘어나고 있다.

Kolstad & Wiig (2012)는 104개 국가 및 지역의 2003~2006년간 데이터를 정량분석을 통해 중국 대외 직접 투자의 결정요인을 규명하였다. 자연자원의 풍부함과 제도의 질에 대한 교차 항목을 도입하여, 중국의 OFDI는 자연자원의 풍부하지만 제도의 질이 뒤떨어진 국가를 선호한다고 주장하였다(Cheung & Qian, 2008; Chang, 2014).

Han and Kim (2008)은 중국의 OFDI에서 내부 요인에 대하여 실증적으로 분석했다. 분석 결과 산업 총생산의 증가 속도, 중국의 대외투자 자유화 정책 추진, '저우추취(走出去, Go global)'와 중국의 외환보유액 고저가 대외 직접 투자의 유출과 정(+의 관계가 있다고 실증하였다.

Huang & Wang (2011)은 중국의 OFDI의 요인을 규명하기 위해 중력모형을 활용하였다. 2003~2009년간의 데이터를 사용하였으며, 주요 변수로는 GDP, 현시적 비교우위 지수, 수출입, 1인당 GDP, 법률준수, 거리 등을 활용하였다. 중국의 OFDI는 OECD 국가 또는 기존의 변수와는 다른 고유의 특성을 발견하였다. 통계적 유의한 변수는 중국의 수출액과 서비스 비교우위와 비례하지만 유치국 시장의 크기나 비용우위와는 밀접한 관련성이 존재하지 않았다.

Cheng & Ma (2010)는 2003~2006년 동안 중국 기업이 전세계 90개 투자유치국에 대한 실제 OFDI 데이터에 기반으로 중국 기업의 OFDI의 흐름과 누적량의 영향요인을 분석하였다. 연구결과 시장 규모가 크고 중국과 지리적으로 가까운 투자 상대국이 더 많은 투자를 유치한다는 연구 결과를 제시하였다.

Chang (2014)은 중력모형을 사용하여 2003~2008년간 138개국에 대한 중국의 OFDI 특징과 결정요인을 분석하였다. 그는 중국기업들은 선진국에서는 첨단기술산업에 대한 투자를 그리고 전세계적으로는 자원개발에 초점을 두고 있다고 주장하였다.

Sutherland (2009)는 지난 수십 년 동안 중국

의 OFDI에 대한 연구를 수행한 결과 중국의 OFDI의 상당 부분이 풍부한 에너지 매장량과 풍부한 천연자원을 보유한 국가로 유입된다는 사실을 입증하였다.

Kim & Kim (2013)의 연구에서 2007~2010년 중국이 103개국의 OFDI 데이터를 실증 분석한 결과 전통적인 이론에서 중국의 OFDI를 설명하는 한계가 많았다. 중국의 OFDI에 영향을 미치는 주요 요인은 투자 대상국의 시장과 잠재력, 기술 발전 수준 및 시장 개방 정도 등을 제시하였다.

비록 중국의 OFDI에 대한 요인으로 기존 연구들은 전통적 이론에 입각해 요인의 유의성을 검증해 왔지만 중국의 정치·경제체제가 가진 독특한 특성을 고려할 때 다른 동기적 요인을 고려할 필요성이 대두된다. 특히 중국의 OFDI는 주로 국영기업에 의해 추진되고 있기 때문에 중국기업은 해외진출 과정에서 정부의 역할, 영향력 그리고 지원이 막대하다. 국가의 전략적 이해관계를 추구하는 국유기업들은 경제적 이윤창출보다 정치적·전략적 목적으로 OFDI를 추진하는 경우가 대부분을 차지한다 (Amighini et al., 2013; Gliberman & Shapiro, 2009; Han et al., 2014; He et al., 2008; Huang & Wang, 2011; Liu et al., 2017; Morck, et al., 2008; Ramasamy et al., 2012). 이러한 경향은 '일대일로' 이니셔티브 추진 이후 더욱 강화되고 있는 것으로 나타났다(Zhao & Lee, 2020; Zhao et al., 2020).

2. 국가 리스크와 OFDI 관계에 대한 선행연구

국가 리스크는 주로 정치, 경제, 금융 리스크 등으로 구성되며 흔히 정치 리스크와 동일시되기도 한다(Kim, 2019). 국가 리스크의 세부 요인에는 부패, 정치적 안정성, 인종간 갈등, 내부 분규, 정부의 안정성, 금융, 경제적 불안정, 환율변동, 기술적 변동성, 관료주의, 법과 질서, 국방 등 다양한 요인이 있으며, 이들 요인들은 OFDI에 영향을 미친다(Busse & Hefeker, 2007; Erkekoglu & Kilicarslan, 2016; Jensen,

2003; Kostad & Tondel, 2002; Mukhopadhyay and Das, 2020; Quer et al., 2018; Wei, 2000). 국가 리스크는 후진국 또는 비시장경제국가에 대한 투자시 특히 중요한 고려사항이 된다.

기존 연구에 따르면 정치적 리스크가 OFDI에 미치는 영향은 분석의 대상국가 또는 선택된 변수에 따라 부(-) 또는 정(+)의 영향으로 혼재되어 있을 뿐만 아니라 모호한 결과가 도출되기도 하였다. 다수의 연구에서는 정치적 리스크가 높으면 OFDI가 감소한다고 주장한 반면(Buckley et al., 2007; Demirhan & Masca, 2008; Gastanaga et al., 1998; Hayakawa et al., 2013; Wei, 2000), 다른 연구에서는 OFDI는 정치적 리스크를 선호하는 경향이 있는 것으로 나타났다(Bunyaratavej & Hahn, 2007; Malhotra & Zhu, 2009; Song, 2017; Tang, 2014; Yang & Wang, 2015). 또한 정치적 리스크는 OFDI와 무관한 결과가 도출되기도 하였다(Noorbakhsh, 2001; Wheeler & Moody, 1992).

Schneider & Frey (1985)는 80개 국가와 지역의 패널 데이터를 실증 분석한 결과 정치적 리스크가 해외직접투자의 유입에 영향을 미친다고 주장했다. Harms (2002)는 정치 리스크가 높은 저소득 국가와 1인당 소득이 높고 정치 리스크가 낮은 국가를 대상으로 연구한 결과 정치 리스크가 높은 국가가 투자 상대국의 GDP와 GNP에 동시에 영향을 미쳐 해외 직접투자에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이코노미스트 인텔리전스(EIU, 2007)은 투자상대국의 정치적 리스크가 외자유치에 심각한 억제력으로 작용한다고 주장하였다.

Busse & Hefeker (2007)는 1984~2003년간 83개 개도국의 OFDI와 정치 리스크와의 관계 분석을 통해 투자 개요, 내외부 갈등, 종족 분쟁, 민주적 책임성은 OFDI의 유입에 유의한 결정요인으로 실증하였다.

중국과 같은 정치경제체제를 가진 국가에서는 투자가 주로 국영기업에 의해 주도되기 때문에 정부의 영향력이 절대적이다. 특히 인프라 투자와 같은 분야는 정치적 관계가 중요한 요인으로 작용한다. 일반적으로 민영기업들은 국가 리스크가 높은 국가에 대한 경제관계를

회피하는 경향이 강하기 때문에 국가 리스크는 OFDI에 부정적인 영향을 미치게 된다. 그러나 중국의 OFDI에서는 정치적인 요소가 중요할 뿐만 아니라 국가 리스크와 관련성이 낮거나 또는 정(+)의 관계를 가진다는 다수의 연구결과가 도출되어 왔다(Globerman & Shapiro, 2009). 이에 반해(Chen & Lu, 2016)은 투자대상국의 국가 리스크가 OFDI의 유입량에 부(-) 상관관계가 있다고 판단했지만 분명하지는 않았다.

Lee (2020)는 중국의 대아세안 회원국의 OFDI 분석을 통해 정치적 제도화 수준이 높을수록 OFDI의 유입이 증가함을 실증적으로 입증하였다.

Jin and Shen (2019)는 2007년부터 2016년까지 중국의 OFDI가 상대국의 정치외교관계 및 제도적 거리에 미치는 영향을 패널분석하여, 두 가지 요인이 OFDI에 통계적으로 유의하다는 결과를 도출하였다.

Siyu & Tianshan (2017)은 중국의 OFDI는 사회적 불안정, 정치적 변동성을 가진 국가에 집중되어 있으며 특히 '일대일로' 이니셔티브 이후 그러한 경향은 더욱 증가하고 있다고 주장하였다.

기존 연구는 투자 상대국의 리스크가 중국 OFDI의 지역 또는 국가의 선택에 어떻게 영향을 미치는지에 대하여 다양한 접근이 이루어졌지만 다음과 같은 문제가 존재하고 있다. 첫째, 관련 연구들에서 결과가 서로 불일치하다는 점이다. 둘째, 투자유치국의 리스크를 측정할 때 단순 지표를 주로 사용하고 있다. 즉 대다수의 연구에서는 정치 리스크이나 경제 리스크 지수를 개별적으로 선택하고 있으며, 투자 상대국의 국가 위험을 종합적으로 반영한 지수를 활용한 연구는 극히 제한적이다. 따라서 중국의 OFDI가 투자대상국의 전체적 리스크인 국가리스크에 어떤 영향을 미치는지에 대한 규명은 학문적으로 중요한 의의를 가진다고 할 수 있다.

Ⅲ. 변수 설정 및 데이터

1. 연구방법과 모형

본 연구에서는 패널데이터 분석을 사용하여 국가 리스크가 중국의 OFDI의 미치는 영향을 실증분석한다. 이를 위해 기존 연구에 기초하여 다음과 같은 연구모형을 설정한다. 이분산성(heteroscedasticity)을 줄이기 위해 일부 변수에 대해 자연 대수로 치환한다. 일부 국가와 연도에서 데이터가 결여되어 있으므로 본 연구의 실증 분석에서 활용한 데이터는 2007~2018년 49개국의 패널데이터이다. Stata 16을 이용하여 실증분석을 진행한다.

$$\begin{aligned} \text{LnOFDI}_{jt} = & \beta_0 + \beta_1 \text{LnGDP}_{jt} + \beta_2 \text{LnGGNI}_{jt} \\ & + \beta_3 \text{Nare}_{jt} + \beta_4 \text{OPEN}_{jt} \\ & + \beta_5 \text{LnPRISK}_{jt} + \beta_6 \text{LnERISK}_{jt} \\ & + \beta_7 \text{LnFRISK}_{jt} + \beta_8 \text{LnCRISK}_{jt} \\ & + \beta_9 \text{FTA} + \beta_{10} \text{Border} + \beta_{11} \text{SCO} \\ & + \epsilon_{jt} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{LnWOFDI}_{jt} = & \beta_0 + \beta_1 \text{LnGDP}_{jt} + \beta_2 \text{LnGGNI}_{jt} \\ & + \beta_3 \text{Nare}_{jt} + \beta_4 \text{OPEN}_{jt} \\ & + \beta_5 \text{LnPRISK}_{jt} + \beta_6 \text{LnERISK}_{jt} \\ & + \beta_7 \text{LnFRISK}_{jt} + \beta_8 \text{LnCRISK}_{jt} \\ & + \epsilon_{jt} \end{aligned}$$

위 회귀식에서 j 는 국가, t 는 자료의 조사 기간인 2007년부터 2018년을 나타낸다. LnOFDI_{jt} 는 t 시점(연도)의 j 국가에 대한 중국기업의 해외직접투자 총액을 의미한다. LnGDP 는 현지국의 시장 규모, LnGGNI 는 투자대상국의 임금수준, Nare 는 자연자원의 수출비중, OPEN 은 무역 개방도, LnPRISK , LnERISK , LnFRISK , LnCRISK 는 정치, 경제, 금융, 국가 리스크를 각각 의미한다. 그리고 FTA (Free Trade Agreement)는 중국과 FTA 체결국, Border 는 접경, SCO (Shanghai Cooperation Organization)는 상하이 협력기구의 가입 여부를 나타내는 더미 변수이다.

2. 변수의 설정

1) 종속변수

종속변수는 중국기업이 현지국에 대한 OFDI 규모이다. 매년 중국 상무부가 발표하는 〈중국 해외직접투자 통계공보(中国对外投资统计公报)〉에 기재되어 있는 국별 OFDI의 누적(stock) 데이터를 종속변수를 측정한다.

2) 독립변수

국가 리스크 데이터는 ICRG(International Country Risk Guide)가 발표한 〈국가 리스크 가이드〉를 사용한다. ICRG는 약 160개 국가를 대상으로 국가리스크를 평가하고 있다(Gao Yan, 2020). ICRG에서 제시하고 있는 방법론에 따르면 국가 리스크 평가지수는 정치 리스크, 금융 리스크, 경제 리스크의 3가지 상위 범주로 구성되어 있으며 그 하위 범주에 각각 12개, 5개, 5개의 평가요소로 구성된다. 각 구성요소의 점수는 정치 리스크 100점, 경제 및 금융 리스크 100점이며 국가 리스크는 여기에 50% 가중치로 계산되어 100점으로 표시된다.

본 연구에서는 국가 리스크 요인이 중국의 OFDI에 미치는 영향을 분석하기 위해 독립변수로서 ICRG에 의해 발표된 '연선국가'의 정치, 경제 그리고 금융 리스크 평가지수를 사용한다.

3) 통제변수

투자대상국의 시장규모는 기업 투자에 영향을 미치는 중요한 요소이다. 이론적으로 기업은 일반적으로 시장 규모가 더 큰 국가에 투자하는 것을 선호한다(Buckley et al., 2007). 투자 대상국의 시장 규모를 확대하거나 시장 점유율을 높이는 것은 기업의 해외 직접 투자의 중요한 목표이며, 시장 규모가 클수록 투자 기업은 규모 경제와 범위의 경제를 쉽게 확보할 수 있으므로 투자 수익률이 높아진다(Jiang and Jang, 2012).

투자대상국의 임금 수준(PGNI)의 상승은 투자대상국의 노동 생산성 증가에 기인 할 수 있

Table 1. List of Variables and Sources of Data

Variables		Operational definition	Sign	Data Sources
Dependent Var.	OFDI	Flow amount of China' s OFDI		'Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment' published by Ministry of Commerce, China
Independent Var.	Political Risk	Government Stability+Socioeconomic Conditions+Investment Profile+Internal Conflict+External Conflict+Corruption+Military in Politics+Law& Order+Religious Tensions+Ethnic Tensions+Democratic Accountability+Bureaucracy Quality	+/-	
	Economic Risk	"Risk Points for Inflation+Risk Points for GDP per Head+ Risk Points for GDP Growth+Risk Points for Budget Balance+Risk Points for Current Account as % of GDP	+/-	The International Country Risk Guide (ICRG)
	Finance Risk	Risk Points for Foreign Debt as a % of GDP+Risk Points for Exchange Rate Stability+Risk Points for Debt Service as a % of XGS+Risk Points for Current Account as % of XGS +Risk Points for International Liquidity	+/-	
	Country Risk	Political risk*economic risk*finance risk	+/-	
Control able Var.	Market size	Host country' s GDP	+	World Bank, World Development Indicators
	Resource endowment	Host country' s fuel and mineral resource exports/Total exports	+	WTO
	Wage level	Host country' s GDP capita	+	World Bank, World Development Indicators
	Trade openness	(Total export+ Total import) / GDP	+	WTO
	SCO	Member of Shanghai Cooperation Organization	+	Ministry of Foreign Affairs, China
	FTA	Member of FTA with China	+	Ministry of Commerce, China
	Bordering	Bordering with China	+	Google

으며, 노동 생산성의 증가는 기업의 직접 투자를 어느 정도 촉진할 것이다. 투자대상국의 임금 수준은 투자 기업의 생산 투자비용을 간접적으로 반영할 수 있다(Liu et al., 2001; Zhang and Daly, 2011).

투자대상국의 자연자원은 모두 기업의 투자에 영향을 주는 중요한 요소 중의 하나이다. 중국의 경제가 끊임없이 고속 발전함에 따라 연

료, 광물자원 등 자연 자원에 대한 수요가 증가하면서 해외 자원채취에 대한 투자가 증가하였다 (Blomkvist and Drogendijk, 2016; Sutherland, 2009; Wei, 2009). 자연자원의 부존도는 전체 수출에서 연료와 광물자원이 차지하는 비중으로 측정한다.

투자대상국의 무역 개방 정도는 투자대상국이 해외 경제교류에 얼마나 적극적인가를 나타

Table 2. Descriptive Statistics

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.Dev.	Observations
LnOFDI	4.0947	4.2308	6.6998	1.4624	1.1736	588
LnPRISK	1.8066	1.8143	1.9269	1.5212	0.0699	588
LnFRISK	1.578	1.5829	1.6887	1.3764	0.059	588
LnCRISK	11.3595	11.3399	12.1185	10.3186	0.3219	588
LnGDP	4.9944	4.9991	6.4506	3.6269	0.5895	588
LnPGNI	3.8884	3.946	4.9025	2.5441	0.4802	588
NARE	0.2808	0.132	1.4035	0	0.2997	588
TOPEN	1.0956	0.9779	4.33	0.0327	0.6249	588
FTA	0.2041	0	1	0	0.4034	588
SCO	0.2449	0	1	0	0.4304	588
BORDER	0.1429	0	1	0	0.3502	588

Table 3. Correlation matrix for the variables

	LnOFDI	LnCRISK	LnPRISK	LnERISK	LnFRISK	LnGDP	LnPGNI	Nare	TOPEN	Border	FTA	SCO
LnOFDI	1											
LnCRISK	0.072	1										
LnPRISK	-0.195	0.685	1									
LnERISK	0.161	0.883	0.477	1								
LnFRISK	0.424	0.627	-0.029	0.462	1							
LnGDP	0.599	0.188	-0.104	0.21	0.332	1						
LnPGNI	-0.13	0.572	0.675	0.504	0.044	0.159	1					
Nare	0.103	0.329	0.039	0.291	0.413	0.004	0.287	1				
TOPEN	0.03	0.442	0.556	0.376	0.01	-0.115	0.426	-0.136	1			
Border	0.457	-0.164	-0.25	-0.158	0.066	0.201	-0.368	0.162	-0.007	1		
FTA	0.471	0.152	-0.128	0.171	0.315	0.118	-0.325	-0.132	0.13	0.223	1	
SCO	0.278	-0.24	-0.369	-0.2	0.065	0.093	-0.333	0.177	-0.153	0.434	-0.068	1

내는 지표로 활용된다. 선행연구에 따르면 무역 의존도를 사용하여 국가의 개방도를 측정하는데 주로 GDP 대비 총 무역액의 비율로 산정된다. 무역개방도가 높을수록 외부와의 경제 무역 측면 연계가 강하여 중국의 직접투자에 적극적이라는 것이다(Li, 2019).

본 논문에서 선행연구를 참고하여 현지국의 시장규모, 자원 부존도, 임금수준, 무역개방도 그리고 터미변수로 SCO, FTA, 점경여부를 OFDI의 통제변수로 설정하였다. 데이터의 출처는 중국 상무부와 외교부, 세계은행, 세계무역기구 등에서 수집하였다. 본 연구에 이용된 각 변수의 설명, 측정 방법 및 출처를 요약하면

(Table 1)과 같다.

IV. 실증분석

1. 기술통계량과 상관관계 분석

(Table 2)는 실증 분석에서 사용되는 변수의 기초 통계량을 보여준다. LnOFDI, LnGDP, LnPGNI, LnQPORT, LnPRISK, LnERISK, LnFRISK, LnCRISK의 수치에 대해 로그로 치환했으나 백분율로 산정된 Nare와 TOPEN의 값은 로그로 처리하지 않았다. 회귀분석을 실시

Table 4. Results of Analysis: The Estimates of Determinants of China's OFDI

Variables	(1) Model 1	(2) Model 2	(3) Model 3	(4) Model 4
LnPRISK	-7.334*** (-9.35)			
LnERISK		-1.176** (-2.27)		
LnFRISK			-0.347 (-0.51)	
LnCRISK				-0.597*** (-4.71)
LnGDP	1.076*** (7.51)	1.309*** (8.94)	1.282*** (8.68)	1.340*** (9.22)
LnPGNI	0.963*** (5.04)	0.543*** (2.80)	0.490** (2.55)	0.658*** (3.39)
Nare	-0.165 (-1.01)	-0.169 (-0.97)	-0.200 (-1.14)	-0.102 (-0.59)
TOPEN	0.506*** (4.32)	0.344*** (2.75)	0.266** (2.20)	0.398*** (3.25)
Border	0.960*** (3.38)	0.802*** (2.77)	0.801*** (2.78)	0.797*** (2.76)
FTA	1.078*** (4.70)	1.112*** (4.73)	1.095*** (4.64)	1.190*** (5.07)
SCO	0.479** (2.13)	0.640*** (2.79)	0.632*** (2.77)	0.632*** (2.77)
Constant	7.290*** (4.87)	-3.526*** (-3.75)	-4.364*** (-3.79)	0.747 (0.53)
Observations	588	588	588	588
Number of ID	49	49	49	49
R2	0.6222	0.6259	0.6232	0.6112
F	336.35	229.50	224.45	251.53
Prob	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Notes: 1. Asterisks ***, **, * denote 1%, 5% and 10% significance levels, respectively.

2. The higher the risk variables, the more negative the effect is.

하기 전에 변수 간의 상관관계를 검토한 결과 국가 리스크에 포함된 경제 리스크(0.88)를 제외하고 최대값은 0.68로 상관 계수 0.7인 임계값보다 낮은 것으로 나타나 변수 간의 심한 상관관계는 존재하지 않으며, 변수들 간 다중공선성 문제는 제한적인 것으로 판단된다.

2. 추정 결과

1) 중국과 세계 OFDI 영향요인의 추정 결과

〈Table 4〉에서 중국 OFDI 영향요인에 대한 분석 결과를 살펴보면, 모델 1~4은 각각 정치, 경제, 금융과 국가 리스크를 독립변수로 분석

Table 5. Results of Analysis: The Estimates of Determinants of World's OFDI

Variables	(1) Model 1	(2) Model 2	(3) Model 3	(4) Model 4
LnPRISK	6.562*** (5.07)			
LnERISK		1.696** (2.08)		
LnFRISK			-0.971 (-0.95)	
LnCRISK				0.496** (2.49)
LnGDP	1.868*** (10.20)	1.629*** (9.00)	1.719*** (9.14)	1.626*** (8.86)
LnPGNI	-0.749*** (-3.10)	-0.360 (-1.58)	-0.312 (-1.36)	-0.418* (-1.79)
Nare	-0.044 (-0.15)	-0.190 (-0.66)	-0.069 (-0.23)	-0.206 (-0.70)
TOPEN	0.478*** (2.81)	0.553*** (3.16)	0.651*** (3.82)	0.544*** (3.12)
Constant	3.071 (1.29)	11.969*** (8.59)	15.347*** (9.02)	9.208*** (4.23)
Observations	553	553	553	553
Number of ID	49	49	49	49
R2	0.6589	0.6371	0.6539	0.6437
F	128.16	106.25	99.83	105.06
Prob	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Notes: 1. Asterisks ***, **, * denote 1%, 5% and 10% significance levels, respectively.
 2. The higher the risk variables, the more negative the effect is.

한 결과를 나타내고 있다. 이들 요인 중 금융 리스크를 제외한 변수들은 모두 OFDI에 부(-)의 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 유의수준을 살펴보면 국가와 정치 리스크는 1% 수준에서 유의한 반면 경제 리스크는 5%의 수준에서 유의하여 정치 리스크의 영향이 보다 분명한 것으로 나타났다. 금융 리스크가 부(-)의 상관관계가 있지만 통계적으로 유의성이 뚜렷하지는 않다. 회귀계수를 통해 볼 때 정치 리스크가 가장 큰 영향을 미치며, 그 다음으로 국가 리스크, 경제 리스크 그리고 마지막으로 금융 리스크가 있음을 알 수 있다.

〈Table 5〉에서 세계 OFDI 영향요인에 대한 분석 결과를 보면, 모델 1, 2, 4는 정치, 경제,

국가 리스크는 정(+)의 상관관계를 나타내고 있다. 정치 리스크 1%의 유의 수준에서 경제와 국가 리스크는 5%의 유의 수준에서 영향을 미치는 것으로 나타났다. 모델 3에서는 금융 리스크가 부(-) 상관관계이나 유의성은 뚜렷하지 않다. 회귀계수에서는 정치 리스크가 가장 큰 영향을 미치고 그 다음으로 국가 리스크, 경제 리스크 순으로 영향력이 높은 것을 알 수 있다.

실증분석 결과를 요약하면 투자상대국의 국가 리스크를 포함한 정치, 경제적 리스크는 중국의 OFDI에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 중국으로부터의 OFDI는 국가 리스크가 높은 국가일수록 더 많은 투자가 이루어지는 것을 알 수 있으며, 이는 기존의 연구결과

와 일치하는 것으로 나타났다(Gao, 2016; Han & Jang, 2014; Song, 2017; Yang & Wang, 2015). 이에 반해 투자상대국이 세계를 대상으로 OFDI의 유입은 일반적으로 받아들여지는 리스크 회피 경향과 일치하여 다수의 기존 연구 결과와 일치하고 있다(Brunetti & Weder, 1998; Harms, 2002; Schneider & Frey, 1985).

통제변수의 유의성 검증결과를 살펴보면 투자상대국의 GDP, 1인당 GNI, 무역개방도 요인은 중국의 OFDI에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 기존 연구와 동일한 것으로 나타났다(Liu, 2018; Wang & Lv, 2018; Kim & Kim, 2013). 세계로부터 ‘연선국가’로의 OFDI의 경우도 유사한 결과를 보여주고 있어 기존 연구와 일치하는 것으로 나타났다. 그러나 세계에서 ‘연선국가’로 유입되는 OFDI는 1인당 GNI에 부(-)의 관계로 나타났으며, 이는 연선국가에서 1인당 GNI가 낮을수록 세계의 그 나라에 대한 직접투자가 증가한다는 것을 의미한다.

자원부존도에 있어 중국과 세계의 OFDI는 같은 부(-)의 결과를 보이고 상관관계는 뚜렷하지 않다. Wang and Zhao (2016)의 연구 결과와 배치되지만 Chen (2015)의 결과와는 일치해 투자 대상국의 자연자원은 중국의 OFDI에 큰 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

더미변수로 추정된 결과를 살펴보면 FTA 체결여부, 접경여부 그리고 SCO 가입 여부에 중국의 OFDI에 미치는 영향은 정(+)으로 나타났으며, 대부분 1%의 수준에서 유의한 것으로 나타나 무역제도, 지리적 및 정치관계가 OFDI의 규모에 긍정적으로 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다. 이는 기존 연구와 일치한 결과를 보여주고 있다(Buckley et al., 2007; Gao, 2016; Huang, 2015).

2) 중국과 세계로부터의 OFDI의 국가리스크 영향의 비교분석 시사점

국가 리스크 요인이 중국과 세계로부터의 ‘연선국가’로의 OFDI에 대한 영향의 분석에 따르면 세계국가로의 OFDI는 부(-)의 영향을 미치는 반면 중국의 OFDI는 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이에 대한 원인을 추정해

보면 다음과 같다.

첫째는 중국의 OFDI는 정치 및 정책 지향적이다. 연선 국가에 투자를 하는 기업은 주로 국유 및 중앙기업이 주도하고 있다. 중국의 OFDI에서 백만 달러가 넘는 기업 중 국유기업의 수가 30개(중앙기업이 20개)로 비중이 47%에 달하고, 이들 기업들은 리스크를 선호하는 특징을 가지고 있다(Chen, 2015). 이는 국유기업이 국내에서 비교적 저금리에 대규모 용자의 기회를 가지고 있어 OFDI 추진이 용이하기 때문에 국가 리스크가 크게 감소한다.

둘째 국영기업은 조직의 특성상 공공의 이익을 중시한다. 정부조직의 일부로서 국영기업은 정부의 이익과 의지 구현에 따른 사회적 책임과 국가적 사명, 국제관계 수호, 국제의무 이행, 타국 지원, 국가안보 등 경제 외적 기능을 중시하기 때문에 일반 민간기업과 달리 OFDI의 의사결정에서 수익성 추구는 제한적이다.

셋째, 해외투자시장이 성숙되어 있다. 중국의 산업화가 서구 국가에 비해 늦게 시작되었기 때문에 중국이 경쟁력 가지는 분야는 경공업에 포함한 전통적인 산업에 치중하고 있다. 따라서 이들 산업분야에 대한 투자 기회는 대부분이 아시아와 아프리카의 후진국들에 분포되어 있으며, 이들 국가들은 상대적으로 국가 리스크가 크기 때문에 국가 리스크 관리에 한계를 가지고 있다.

넷째, 국가 리스크에 대한 경험과 인식 부족이다. 미국과 유럽의 기업들은 오래전부터 해외에 진출하면서 경험과 노하우가 풍부하기 때문에 국가 리스크의 분석과 관리가 체계적으로 이루어지고 있다. 그러나 중국기업은 경험과 노하우의 부족하여 OFDI에서 국가 리스크에 대한 평가 및 관리가 적절히 이루어지지 못하기 때문에 상대적으로 국가 리스크가 중시되지 못하는 경향이 있다.

마지막으로 해외투자의 지리적 분포의 편중성이다. 동남아시아는 중국 전체 연선 국가 투자의 절반 이상을 차지하고 있다. <2018년 중국 대외직접투자통계공보>에 따르면, 중국의 동남아 지역에 대한 흐름 기준의 OFDI는 137억 달러로 총 연선국가 OFDI의 흐름기준 76.1%, 누적 기준으로는 59.3%에 달한다. 즉

입지 선정에서 중국의 OFDI는 지리적으로 인접하고 유사한 문화적 배경을 지닌 동남아시아 국가에 집중되어 있는 것을 알 수 있다. 이들 국가들은 정치, 경제체제, 제도, 법률 등에서 리스크가 높은 국가들이 많이 분포되어 있기 때문이다.

V. 결론

본 연구는 2007~2018년간 49개 '일대일로' 연선 국가의 데이터를 활용해 국가 리스크 요인이 중국의 OFDI에 미치는 영향을 분석하였으며, 이를 세계국가로부터의 OFDI 영향 요인과 비교하였다. 이를 위해 중국의 OFDI를 종속 변수로 하고 통제변수와 국가 리스크를 설명변수로 하는 패널데이터분석을 실시하였다.

분석결과 시장경제기업들의 국가리스크에 대한 인식은 주로 부정적이라 리스크가 투자의 억제요인으로 작용하는 것과 달리 '일대일로' 연선 국가에 대한 중국의 OFDI는 투자대상국의 국가 리스크에 정(+의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 중국의 해외투자자들은 국가 리스크가 높은 지역 또는 국가에 투자하는 성향이 높다는 것을 알 수 있다. 다른 경제적 요인인 투자대상국의 시장 규모, 1인당 GNI, 무역 개방도는 정(+의 영향을 그리고 자연자원은 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 더미변수로서 경제외교적인 요인인 FTA, 정치외교적 요인인 SCO, 지리적 요인인 접경여부 역시 정(+의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

중국의 OFDI와 투자대상국의 국가리스크의 상관관계가 긍정적으로 나타난 것은 중국

OFDI의 고유의 특성에 기인된 것으로 볼 수 있다. 중국의 OFDI는 대부분 국영기업에 의해 주도되기 때문에 정부의 영향력이 절대적이다. 중국이 추진해 온 대외진출전략과 '일대일로' 구상은 중국의 힘을 대외로 확장하는 데 목적이 있기 때문에 이들 국가에 대한 투자요구 또는 중국의 정치경제적 필요성 등을 충족시키는 데 더 많은 투자 자원이 투입하고 있다고 할 수 있다. 투자 대상국의 관점에서 보면 중국의 투자를 적극적으로 필요로 하는 대부분의 국가들이 개도국에 속해 있기 때문에 상대적으로 국가 리스크가 크다는 점을 들 수 있을 것이다.

본 연구의 시사점으로 중국은 시진핑에 의해 제안된 '일대일로' 이니셔티브 전략의 추진에 막대한 자금과 국가 역량을 투입하고 있기 때문에 향후 중국의 OFDI의 패턴은 지속될 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 장기적인 관점에서 볼 때 투자 유치국가들이 가진 부채상환 능력의 한계, 정치적 불안정 등을 포함한 높은 국가 리스크 요인은 중국의 OFDI 지속성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 왜냐하면 수익성이 담보되지 않는 중국의 대규모 투자는 국가 재정에 부담으로 작용하여 지속적인 투자를 제한할 것이기 때문이다. 투자 유치국의 관점에서 단기적으로 정치적 고려에서 비롯된 투자유입은 국가의 채무합정에 빠져들게 할 수도 있을 뿐만 아니라 정권이 교체될 경우 커다란 저항에 직면할 위험도 있을 것이다. 향후 중국의 OFDI 규명을 위해서는 중국의 분야별 OFDI 데이터를 활용한 보다 세밀한 분석과 '일대일로' 이니셔티브 전과 후의 투자 패턴의 분석이 요구된다.

References

- Amighini, A., R. Rabellotti and M. Sanfilippo (2013), "China's Outward FDI: An Industry-Level Analysis of Host-Country Determinants", *Frontiers Economics in China*, 8(3), 309-336.

- Blomkvist, K. and R. Drogendijk (2016), "Chinese outward foreign direct investments in Europe", *European Journal of International Management*, 10(3), 343-358.
- Blomstrom, M. and A. Kokko (2002), *The Economics of Foreign Direct Investment Incentives*, NBER Working Paper No. w9489.
- Blonigen, B. A. (2005), "A review of the empirical literature on FDI determinants", *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383-403.
- Brunetti, A. & B. Weder (1998), "Investment and Institutional Uncertainty: A Comparative Study of Different Uncertainty Measures", *Journal of Weltwirtschaftliches Archiv*, 134(3), 513-533
- Buckley, P., L.J. Clegg, A.R. Cross, X. Liu, H. Voss and P. Zheng (2007), "The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Studies*, 38(4), 499-518.
- Bunyaratavej, K. & E.D. Hahn (2007), "Outward foreign direct investments from China: Theory and determinants", AIB 2007 Annual Meeting, IN: Indianapolis, June 25-28.
- Busse, M. & C. Hefeker, (2007), "Political risk, institutions and foreign direct investment", *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.
- Chang, S.C. (2014), "The determinants and motivations of China's outward foreign direct investment: A spacial gravity model", *Glocal Economic Review*, 43(3), 244-68.
- Chen, B.L. (2015), "Host Country Risk and Location Choice of China's Foreign Direct Investment—An Empirical Analysis Based on Micro-firm Data", *Modern Management Science*, 11, 45-47.
- Chen, W. L. (2016), "Does the host country risk have a significant impact on FDI inflows?—Evidence from 60 countries", *Economic reform*, 2, 166-171.
- Cheng, L.K. and Z. Ma (2010), *China's outward foreign direct investment, China's Growing Role in World Trade*, University of Chicago Press, 545-578.
- Cheung, Y. W. and X.W. Qian (2008), "The empirics of China's outward direct investment". *Pacific Economic Review*, 14(3), 312-41.
- Demirhan, E. & Masca, M. (2008), "Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A cross-sectional analysis", *Prague Economic Papers*, 4(4), 356-369.
- Deng, P. (2009), "Why do Chinese Firms Tend to Acquire Strategic Assets in International Expansion?", *Journal of World Business*, 44, 74-84.
- Duanmu J.L. and Y. Guney (2009), "A Panel Data Analysis of Locational Determinants of Chinese and Indian Outward Foreign Direct Investment", *Journal of Asia Business Studies*, 3(2), 1-15.
- Dunning, J.H. (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Wokingham, Berkshire: Addison-Wesley, UK.
- Dunning, J.H. (1977), "Trade, location of economic activity and the MNEa search for an eclectic approach" in Ohlin et al.(eds.), *The international location of economic activity*, London: Macmillan, 395-418.
- EIU (2007), World Investment Prospects to 2011: Foreign Direct Investment and the Challenge of Political Risk.", http://www.eiu.com/site_info.asp?info_name=eiu_world_investment_prospects_2007
- Erkekoglu, H. & Z. Kilicarslan (2016), "Do political risks affect the foreign direct investment inflows to host countries?", *Journal of Business Economics and Finance*, 5(2), 218-232.
- Gao,WeiNan (2016), *Analysis of the Impact of the Political Risks of the Host Country of the "One Belt One Road" on China's Resource-based OFDI*, Master's Thesis, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian.
- GaoYan, Q. (2020), "Political risk distribution of Chinese outward foreign direct investment", *International*

- Journal of Emerging Markets*, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2018-0344>
- Gastanaga, V. M., J. B. Nugent, & B. Pashamova (1998), "Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make?", *World Development*, 26(7), 1299-1314.
- Globerman, S. and D. Shapiro (2009), "Economic and Strategic Considerations Surrounding Chinese FDI in the United States," *Asia Pacific Journal of Management*, 26, 163-183.
- Han, M.C. and C.C. Jang (2014), The impact of political risks, cultural distance, and bilateral relations on China's foreign direct investment - Based on the research of major countries along the "Belt and Road", *Journal of Guizhou University of Finance and Economics*, 2, 84-91.
- Han, B.S. and B.G. Kim (2008), "An Empirical Study on the Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Review*, 12(1), 119-140.
- Han, J., Z.Y., Chu and K. Li (2014), "China's ODI Motivations, Political Risk, Institutional Distance and Location Choice," *Theoretical Economics Letters*, 4, 540-547.
- Harms, P. (2002), "Political Risk and Equity Investment in Developing Countries." *Applied Economics Letters*, 9, 377-380.
- Hayakawa, K., F. Kimura & H.H. Lee (2013), "How does country risk matter for foreign direct investment?", *The Developing Economies*, 51(1), 60-78.
- He, W. and M. A. Lyles (2008), "China's outward foreign direct investment", *Business Horizons*, 51, 485-491.
- Huang, Y. and B. Wang (2011), "Chinese Outward Direct Investment: Is There a China Model?", *China & World Economy*, 19(4), 1-21.
- Huang, Y.C. (2015), *Research on the Location Selection of China's Direct Investment in ASEAN Countries*, Master Thesis, NanNing: Guangxi University.
- Jensen, N. (2003), "Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment," *International Organization*, 57(3), 587-616.
- Jiang, G.H. and D.C. Jang (2012), "Location Selection of China's Outward Investment: Panel Data Test Based on Investment Gravity Model", *World Economy*, No. 9.
- Jin, Q.M. and J. Shen (2019), "The Impact of Political Diplomacy and Institutional Distance on Outward FDI of Chinese Firms", *Journal of Contemporary Chinese Studies*, 21(3), 199-227.
- Kamal, M.A., S.H. Shah, W. Jing & H. Hasnat (2020), "Does the quality of institutions in host countries affect the location choice of Chinese OFDI: Evidence from Asia and Africa", *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(1), 208-227.
- Kim, M.J. and S.C. Kim (2013), "An Empirical Analysis on Determinants of Outward Direct Investment by China's Enterprises", *Journal of Chinese Studies*, 45, 255-280.
- Kim, S.M. (2019), "A Legal Study on the Political Risk and Relevant Measures in a Foreign Direct Investment," *Inha Law Review*, The Institute of Legal Studies Inha University, 22(3), 331-352.
- Kolstad, I. and L. Tondel (2002), *Social Development and Foreign Direct Investments in Developing Countries*, Chr. Michelsen Institute, Norway: Bergen.
- Kolstad, I. and A. Wiig (2012), "What Determines Chinese outward FDI?", *Journal of World Business*, 1, 26-34.
- Lee, Y.T. (2020), "Determinants of Foreign Direct Investment in China: Focused on Political and Economic Quality", *China's Knowledge Network*, 15(15), 201-226.
- Li, Keai (2019), "The Impact of the Quality of National Institutions along the "One Belt and One Road" on China's OFDI", *Journal of Jinan, Philosophy and Social Sciences*, 41(12), 91-102.

- Liu, L. (2018), *The impact of country risk on China's OFDI—Based on the research of countries along the “Belt and Road”*, Master Thesis, Anhui: Anhui University of Finance and Economics.
- Liu, H.Y., Y. K. Tang, X. L. Chen, and J. Poznanska (2017), "The Determinants of Chinese Outward FDI in Countries Along ‘One Belt One Road’”, *Emerging Markets Finance & Trade*, 53, 1374-1387.
- Liu, X, D. Parker, K. Vaidya and Y. Wei (2001), “The impact of foreign direct investment on labour productivity in the Chinese electronics industry”, *International Business Review*, 10(4), 421-439
- Liu, X, H. Song, Y. Wei and P. Romilly (1997), "Country Characteristics and Foreign Direct Investment in China: A Panel Data Analysis", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 133(2), 313-329.
- Malhotra, S. and P.C. Zhu (2009), “Determinants and valuation impact of cross-border acquisitions by firms from China and India”, AIB 2009 Annual Meeting, San Diego, CA, June 27-30.
- Morck, R. and B. Yeung and M. Zhao (2008), “Perspectives on China's outward foreign direct investment”, *Journal of International Business Studies*, 39(3), 337-350.
- Mukhopadhyay, D. and D. Das (2020), Country Risk Perceptions and Foreign Direct Investment in Merging Market Economies: A Panel Data Analysis, *Asia-Pacific Management*, 15(2), 123-145.
- Noorbakhsh, F., A. Paloni & A. Youssef (2001), “Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence”, *World Development*, 29(9), 1593-1610.
- Quer, D., E. Claver and L. Rienda (2018), “The influence of political risk, inertia and imitative behavior on the location choice of Chinese multinational enterprises”, *International Journal of Emerging Markets*, 13(2), 518-535.
- Ramasamy, B., M. Yeung and S. Laforet (2012), "China's outward foreign direct investment: Location choice and firm ownership", *Journal of World Business*, 1, 17-25.
- Schneider, F. and B.F. Frey (1985), "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment”, *World Development*, 13, 161-175.
- Siyu, Z. and L. Tianshan (2017), “Research on the Risk and Countermeasure of China's Foreign Direct Investment under the Background of the Belt and Road Initiative”, *Proceedings of the 2017 3rd International Conference on Humanities and Social Science Research*, 121, 178-182.
- Song, Dongxue (2017), *Research on the Influence of Political Risks on the Location Choice of my country's Foreign Direct Investment*, Master Thesis, Jiangxi: Jiangxi University of Finance and Economics.
- Sutherland, Dylan, Ahmad El-Gohari and Ben Mathews (2009), “Round Tripping” or “Capital Augmenting” OFDI: Chinese Outward Foreign Direct Investment and the Caribbean Tax Havens, paper presented at the 3rd China Goes Global Conference, Harvard University, Cambridge, USA, 30 September – 2 October.
- Tang, Jing (2014), *Research on the Impact of Political Risks on China's OFDI*, Master Thesis, Xiangtan: Xiangtan University.
- Wang, Y. L. (2018), “Research on the Influencing Factors of China’s Direct Investment in Countries Along the “One Belt and One Road” - Based on the host country’s institutional environment”, *International trade issues*, 01, 83-91.
- Wang, Yongzhong and QiFeng, Zhao (2016), "Risk Appetite, Investment Motivation and China's Foreign Direct Investment: An Analysis Based on Panel Data", *Financial Review*, 4, 1-17.
- Wei, JunLiang (2009), *Theoretical and Empirical Research on Risk Early Warning of Chinese Enterprises' Multinational Operation*, Doctoral Dissertation, TianJin: Nankai University.
- Wei, S. (2000), “Local corruption and global capital flows”, *Brooking Papers on Economic Activity*, 31(2),

303-354.

- Wheeler, D. & A. Mody (1992), "International investment location decisions: The case of US firms", *Journal of International Economics*, 33(1-2), 57-76.
- Yang, Jiaohui, W, W. (2015), "The risk appetite promulgated by the location of my country's foreign direct investment: paradox or illusion", *International trade issues*, 5, 133-144.
- Zhang, H. (2014), *China's Outward Foreign Direct Investment: Theories and Strategies*, Hong Kong: Enrich Professional Publishing.
- Zhang, X. and K. Daly (2011), "The determinants of China's outward foreign direct investment", *Emerging Markets Review*, 12(4), 389-398.
- Zhao, J. & J.C. Lee (2020), "The Belt and Road Initiative, Asian infrastructure investment bank, and the role of enterprise heterogeneity in China's outward foreign direct investment", *Post-Communist Economies*, DOI: 10.1080/14631377.2020.1745560
- Zhao, P., Y. Liu and C.B. Lee (2020), "The Locational Determinants of China's FDI by Economic Corridor Under the 'One Belt One Road' Initiative", *Journal of Northeast Asian Economic Studies*, 32(3), 1-31.