




经济学学术前沿书系

SHENGCHANLV RONGZI YIZHIXING YU
QIYE GUOJIHUA XUANZE

生产率、融资异质性与 企业国际化选择

慕绣如 著

 经济日报出版社

经济学学术前沿书系

SHENGCHANLV RONGZI YIZHIXING YU
QIYE GUOJIHUA XUANZE

生产率、融资异质性与 企业国际化选择

慕秀如 著

 经济日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

生产率、融资异质性与企业国际化选择 / 慕秀如著
—北京: 经济日报出版社, 2020. 7
ISBN 978 - 7 - 5196 - 0693 - 0

I. ①生… II. ①慕… III. ①企业经济 - 国际化 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2020) 第 129795 号

生产率、融资异质性与企业国际化选择

作 者	慕秀如
责任编辑	陈 芬
助理编辑	陈礼滢
责任校对	李艳春
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市西城区白纸坊东街 2 号 A 座综合楼 710 (邮政编码: 100054)
电 话	010 - 63567684 (总编室) 010 - 63584556 (财经编辑部) 010 - 63567687 (企业与企业家史编辑部) 010 - 63567683 (经济与管理学术编辑部) 010 - 63538621 63567692 (发行部)
网 址	www. edpbook. com. cn
E - mail	edpbook@126. com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京建宏印刷有限公司
开 本	710 × 1000 mm 1/16
印 张	11. 375
字 数	180 千字
版 次	2020 年 8 月第 1 版
印 次	2020 年 8 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 5196 - 0693 - 0
定 价	49. 00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

摘 要

出口是中国企业参与国际市场最初也是最重要的选择，一直保持较高的增长速度，2013 年我国已经成为第一大货物贸易大国，全年的货物出口总额为 2.21 万亿美元，2015 年出口额达到 2.27 万亿美元。但出口规模扩张的同时也产生了出口产品质量低、附加值低、环境成本高等一系列问题，出口结构的改变迫在眉睫。与出口相比，中国的对外直接投资起步较晚、规模较小，但政府“走出去”策略提出以后，对外直接投资规模大幅度上升，也使我国逐渐由资本净流入国变成资本净输出国。作为企业参与国际市场的另一方式，对外直接投资也是中国与世界其他国家经济合作、实现双赢的桥梁，随着“走出去”工作体系的不断完善，“一带一路”政策的提出，中国企业以 OFDI 形式融入经济全球化的速度加快，中国对外直接投资更是在 2015 年创下 1456.7 亿美元的历史最高值。

随着经济全球化的发展，中国经济与世界经济的联系更加密切，企业走向国际市场的愿望也更加强烈，怎样使中国企业实现高水平的“走出去”战略目标具有重要的现实意义。企业是出口和对外直接投资的主体，从微观视角对其影响因素进行分析才能真正找到原因，Melitz（2003）提出的企业异质性为我们研究该问题提供了新的视角和思路。生产率和融资能力是企业异质性的两个方面，也是企业进入国际市场的两个重要壁垒，对决定企业是否可以进行海外活动至关重要。中国生产率水平的大幅度提高是有目共睹的，但中国的金融发展体系不完善，企业融资的主要途径是向以四大国有商业行为中心的银行体系借贷，这是否会阻碍企业的出口和对外投资，生产率水平的提高是否会对这种阻碍作用起到补偿，生产率和融资能力处于什么水平才能更好地发挥作用？这都有待于我们进行研究。

本书总共分为七个部分：第一章为绪论，介绍本书的选题背景、选题意义、研究目标、研究思路、文章结构、主要的研究方法及主要创新点和研究难点等。第二章为文献综述，回顾传统贸易和投资理论对跨国公司行为的描

述，重点梳理新新贸易理论提出的企业异质性对国际化行为的影响，为第四章到第六章的实证检验提供理论基础。第三章为指标构建和典型特征事实。介绍主要解释变量生产率和融资异质性的衡量方法，分析中国对外直接投资的基本特征并运用非洲样本对中国对外投资的动机进行分析。第四章运用工业企业微观数据检验了生产率和企业出口及对外直接投资之间的“自选择效应”和“学习效应”。第五章从理论模型和实证检验两方面考察融资异质性的企业国际化选择的影响。第六章实证检验了融资异质性通过生产率效应和技术创新效应对企业国际化选择的影响，然后通过理论模型和实证模型分析了生产率和融资异质性的门槛效应。第七章为全文的总结，根据前面的实证结果得到本书的主要结论，并在此基础上提出相关的政策建议及进一步的研究方向。

本书的研究得到以下主要结论：第一，出口和对外直接投资满足生产率自选择效应，但对外直接投资具有学习效应，出口学习效应不明显；第二，融资能力的提高会促进企业参与国际市场，且对 OFDI 的影响作用大于对出口的影响。行业融资依赖度越低、地区金融发展水平越高以及规模越大的企业，融资能力对其出口和 OFDI 影响越大；第三，生产率和融资异质性的企业的影响不是独立的，而是存在间接效应和门槛效应的。融资约束的改善可以通过生产率效应和技术创新效应间接促进企业的国际化。且融资能力和生产率互为门槛，跨过生产率门槛，融资能力提升才能对国际化行为发挥促进作用，跨过融资约束门槛之后，生产率的促进作用才更加明显。

本书的创新点主要包括：首先，在新新贸易理论的基础上全面分析了生产率在企业国际化选择中的自选择效应和学习效应，而现有文献大都只分析其中一个方面。其次，运用多元 Logit 模型同时对融资异质性对出口和 OFDI 的影响进行了分析，并分析了行业融资依赖度、地区金融发展水平以及企业规模不同时，外源融资对企业国际化选择影响的不同。最后，本书从间接效应和门槛效应两个方面分析了生产率和融资异质性的企业国际化影响的相互作用。通过实证模型具体探讨生产率和融资能力的门槛值，弥补了相关研究文献的不足。

关键词：生产率；融资异质性；出口；对外直接投资

Abstract

Export is the most primal and important choice for Chinese enterprises to participate in the international market, which has been kept at a high growth rate for many years. In 2013, China had become the first big goods trading country, total exports was \$ 2. 21 trillion, which reached \$ 2. 27 trillion in 2015. At the same time, there are a series of problems such as low quality, low added value, high environmental cost and so on. So the change of export structure is imminent. Compared with the export, outward foreign direct investment (OFDI) of China starts relatively late, on a smaller scale. But with the implementation of the “going out” strategy, outward foreign direct investment grew rapidly. Then China has been becoming net capital exporter from net capital importer gradually. As another way of enterprises to participate in the international market, outward foreign direct investment is the bridge for China’s economic cooperation with other countries in the world. With the continuous improvement of the system of “going out” and implementation of “One Belt And One Road” policy, more and more Chinese enterprises take participate in economic globalization in the form of OFDI. China’s outward foreign direct investment has hit a historic high of \$ 145. 67 billion in 2015.

With the development of economic globalization, China will have more links with the world, the desire of the enterprise to go into the international market will be more intense. How to make Chinese enterprises achieve a high level of “going out” strategy target has important practical significance. Enterprise is the main part of the export and foreign direct investment, from the micro perspective to analyze the influence factors is reasonable. The enterprise heterogeneity study made by Melitz (2003) provided the new perspectives and ideas for us to analyze this question. Productivity and financing ability are the two aspects of the enterprise heterogeneity, and two important barriers to enter the international market of the enter-

prise. So they are very important for enterprises to decide to make overseas activities or not. Chinese productivity levels increased significantly, but financial system is not perfect. Borrow money from banking system centered by the big four state – owned commercial banks is the main source of funds. Will this prevent the firm’s internationalization? Will the improvement of productivity levels compensate to prevention. At what level will productivity and financing ability play a better role? This is subject to our study.

This paper is divided into seven parts altogether; the first chapter is introduction. We introduced background, significance, the research goal and ideas, the structure of the article, the main research methods, main innovation and research difficulties, etc. Chapter 2 is literature review, which review the traditional trade and investment theory about MNC’s behavior. And mainly analyze the influence of heterogeneity on international behavior made by new – new trade theory, which will provide theoretical basis for the next empirical test. Chapter 3 constructs the typical index and analyzes the characteristics and motive of China’s OFDI. Chapter 4, Chapter 5 and Chapter 6 are the core of this paper. Chapter 4 tests the “selection effect” and “learning effect” between productivity and firm’s internationalization using the industrial enterprise micro data. Chapter 5 studies the influence of financial heterogeneity on internationalization from aspects of theoretical model and empirical test. Chapter 6 tests the indirect effects of financial heterogeneity on internationalization through productivity and innovation. And then we analyze the threshold effect of productivity and financial heterogeneity through the theoretical and empirical model. Chapter 7 is the summary of this paper. We put forward relevant policy suggestions on the basis of previous empirical results and the further research direction.

The main conclusions of this paper are as follows; firstly, selection effects exist between productivity and internationalization, OFDI firm show learning effects, the learning effects of exporting are not obvious. Secondly, financial constraints will raise the productivity threshold of enterprises to export and OFDI, which will hinder enterprises’ internationalization. In addition, the effects to OFDI will be larger than that to export. The effects of financial constraints felt in particular by firms

with large scale, low dependence of financing and good regional financial development. Thirdly, the impact of productivity and financing constraints on the enterprise is not independent, there are indirect effect and the threshold effect. The improvement of the financial ability can promote the internationalization of enterprises indirectly through productivity effect innovation effect. Financial ability and the productivity is threshold, when crossed the threshold of productivity, financial ability may play a better role in promoting the internationalization. When crossed the threshold of financial constraints, the promoting effect of productivity is more obvious.

The innovations of this paper include: firstly, make comprehensive analysis of productivity's self – selection effect and learning effect in the in the choice of internationalization on the basis of new – new trade theory, most existing literature analyze only one aspect. Secondly, we analyzed the influence of financial heterogeneity on export and OFDI at the same time using multivariate Logit model. Thirdly, we analyze the interaction effect of productivity and financial heterogeneity from the aspects of indirect effect and threshold effect. Thirdly, we explore threshold value of productivity and the financial ability through specific empirical model, which make up for the deficiency of the related research literature.

Key words: productivity; financial heterogeneity; export; OFDI

目 录

CONTENTS

第一章 绪论	1
第一节 选题背景	2
第二节 研究目标、思路和结构	3
一、研究目标和思路	3
二、本书的结构安排	5
第三节 理论与现实意义	6
一、理论意义	6
二、现实意义	7
第四节 研究方法	8
一、归纳分析法	8
二、定性分析与定量分析相结合	8
三、数理分析与实证检验相结合	9
第五节 本书的创新与研究难点	9
一、本书的创新	9
二、研究难点	10
第二章 文献综述	13
第一节 传统贸易理论和新贸易理论	14
一、古典贸易理论	14
二、新古典贸易理论	15
三、新贸易理论	15
第二节 传统对外直接投资理论	16
一、发达国家对外直接投资理论	16

二、发展中国家对外直接投资理论	18
第三节 新新贸易理论与国际化选择	19
一、HMY 模型	20
二、Buch 模型	21
第四节 国内外相关研究	22
一、生产率异质性与国际化选择	22
二、融资异质性与国际化选择	25
三、生产率、融资异质性与国际化选择	28
第五节 本章小结	30
第三章 指标构建与典型特征事实	33
第一节 生产率测算概述	34
一、索洛余值法	34
二、数据包络法 (DEA)	34
三、随机前沿分析法	35
四、半参数估计法	36
第二节 融资异质性指标构建及分析	37
一、世界银行调查数据	38
二、现金流敏感度	41
三、融资异质性代理指标	45
第三节 对外直接投资	50
一、对外直接投资概述	50
二、对外直接投资动机及制度影响因素	67
三、企业层面对外直接投资的测算	79
第四节 本章小结	79
第四章 生产率与企业国际化选择	83
第一节 生产率和出口在企业 OFDI 选择中的作用	84
一、引言	84
二、自选择效应	85
三、出口对 OFDI 的影响	88

第二节	企业出口和 OFDI 学习效应检验	96
一、	引言	96
二、	模型建立	97
三、	结果分析	100
第三节	本章小结	104
第五章	融资异质性对企业出口和 OFDI 影响的差异化分析	107
第一节	引言	108
第二节	理论分析	110
第三节	实证分析	113
一、	数据说明	113
二、	模型构建	113
三、	变量说明	114
第四节	计量结果分析	116
一、	基础回归	116
二、	稳健性检验	118
第五节	进一步分析	120
一、	行业差异	120
二、	地区金融发展水平差异	121
三、	企业规模差异	122
第六节	本章小结	122
第六章	生产率和融资异质性的相互作用	125
第一节	融资约束对企业国际化选择的间接效应分析	126
一、	引言	126
二、	模型建立及变量说明	127
三、	进一步分析	131
第二节	生产率和融资约束在企业出口中的门槛效应分析	135
一、	引言	135
二、	理论模型	137
三、	实证检验	138

四、结果分析	141
第三节 本章小结	147
第七章 结论、政策建议及研究展望	149
第一节 研究结论	150
第二节 政策建议	151
第三节 研究展望	153
参考文献	155

图目录

图 1.1	文章的技术路线图	4
图 3.1	中国对外直接投资占世界对外直接投资的比重	51
图 3.2	中国对外投资流量及增长率	52
图 3.3	中国对外投资存量及增长率	53
图 3.4	中国对香港直接投资占中国 OFDI 的比重 (%)	59
图 3.5	中国对香港直接投资流量总额及增长率	60
图 3.6	中国对香港直接投资存量总额及增长率	60
图 3.7	中国对英属维尔京群岛和开曼群岛 OFDI 占中国 OFDI 的比重	61
图 3.8	中国对英属维尔京群岛和开曼群岛 OFDI 流量及增长率	62
图 3.9	中国对英属维尔京群岛和开曼群岛 OFDI 存量及增长率	62
图 3.10	中国对俄罗斯联邦直接投资存量及流量占比 (%)	63
图 3.11	中国对俄罗斯联邦直接投资流量及增长率	64
图 3.12	中国对俄罗斯联邦直接投资存量及增长率	64
图 3.13	中国对美国直接投资存量及流量占比 (%)	65
图 3.14	中国对美国直接投资流量及增长率	66
图 3.15	中国对美国直接投资存量及增长率	66
图 5.1	利息支出核密度图	108

表目录

表 1.1	2003—2015 年中国对外直接投资和出口总额 (亿美元)	2
表 3.1	OP 方法测算的企业全要素生产率	37
表 3.2	IP 方法测算的企业全要素生产率	37
表 3.3	企业融资难易程度情况分析	39
表 3.4	企业申请贷款情况分析	40
表 3.5	欧拉方程回归结果	43
表 3.6	Spearman 相关系数表	48
表 3.7	融资异质性指标的分类型统计信息	49
表 3.8	中国对外投资的流量和存量情况	52
表 3.9	2013 年和 2014 年中国 OFDI 存量前 20 的国家 (地区)	53
表 3.10	中国对外 OFDI 流量地区分布情况	55
表 3.11	中国对外 OFDI 存量地区分布情况	55
表 3.12	中国对金砖国家外商直接投资状况	56
表 3.13	中国对东盟直接投资状况	57
表 3.14	中国对欧盟直接投资状况	58
表 3.15	变量说明和数据来源	72
表 3.16	Heckman 选择模型估计结果	73
表 3.17	政治制度与投资动机	76
表 3.18	经济制度与投资动机	77
表 4.1	K-S 非参数检验结果	87
表 4.2	生产率和出口对 OFDI 的影响	90
表 4.3	出口对 OFDI 的间接影响	92
表 4.4	稳健性检验结果	95
表 4.5	企业 OFDI 的平均处理效应	100
表 4.6	企业出口的平均处理效应	101
表 4.7	企业出口和 OFDI 的倍差法回归结果	103
表 5.1	融资约束对企业国际化选择的影响	117

表 5.2	稳健性检验结果	119
表 5.3	行业、地区及规模差异的作用	120
表 6.1	变量基本情况描述	129
表 6.2	融资约束直接效应、间接效应回归结果	131
表 6.3	研发强度异质性回归结果	132
表 6.4	私营企业回归结果	133
表 6.5	职工福利异质性回归结果	134
表 6.6	门限效果检验	142
表 6.7	门槛回归检验结果	143
表 6.8	不同所有制企业生产率分布	144
表 6.9	不同所有制企业融资能力分布	144
表 6.10	稳健性检验及集约性分析	146

第一章 绪 论

第一节 选题背景

出口和对外直接投资（OFDI）是企业“走出去”参与国际市场的两种不同方式。作为传统的国际化行为，出口是中国企业参与国际市场最初也是最重要的选择，中国企业年出口总额除 2009 年有小规模下降以外，一直都保持较高的增长速度，2013 年我国已经成为第一大货物贸易大国，全年的货物出口总额为 2.21 万亿美元，2015 年出口额达到 2.27 万亿美元，为拉动中国经济增长发挥了重要作用。但出口规模扩张的同时也产生了出口产品质量低、附加值低、环境成本高等一系列问题，出口结构的改变迫在眉睫，不能仅仅依靠“三来一补”。与出口相比，中国的对外直接投资起步较晚、规模较小，2005 年之前投资额不足 100 亿美元。对外直接投资也是中国与世界其他国家经济合作、实现双赢的桥梁，随着“走出去”工作体系的不断完善，中国企业以 OFDI 形式融入经济全球化的速度加快，现随着“一带一路”政策的提出，中国对外直接投资更是在 2015 年创下 1456.7 亿美元的历史最高值，是 2003 年投资额的 50 多倍，占全球的份额达到 9.9%，成为资本的净输出国。

表 1.1 2003—2015 年中国对外直接投资和出口总额（亿美元）

年份	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
OFDI	28.55	54.98	122.61	212.6	265.1	559.1	565.3
出口	4382.28	5933.26	7619.53	9689.78	12204.56	14306.93	12016.12
年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
OFDI	688.11	746.54	878.04	1010	1160	1456	
出口	15777.54	18983.81	20487.14	22090.05	23422.93	22749.49	

数据来源：联合国贸发会议数据库。

是什么因素导致了中国出口和对外直接投资规模的不断扩大呢？从宏观视角，发达国家的经济复苏以及发展中国家的工业化需要资金，中国自身高额的外汇储备以及经济发展阶段决定了中国有能力对外投资，同时政府供给侧改革，简政放权政策为企业走出去提供了便利。传统的贸易和投资理论认