

异质性服务企业、风险承担与 开放经济下二元市场结构演变

刘 军 赵 姝

摘要：本文将服务企业特性和风险承担因素引入异质性企业贸易理论的分析框架中，考察了发展中国家不同风险承担的服务企业在国内与国外二元市场结构上的演变机制及效应。结果表明：风险承担较高的服务企业呈现出由国内转向国外的二元市场结构演变效应，而风险承担较低的服务企业呈现出相反效应；演变机制是生产环节资本性支出的增加和营销环节贸易成本及风险的有效克服；与制造业企业的比较显示，由于外资型加工贸易企业和小型外贸企业的存在，使得不同风险承担的制造业企业在二元市场结构上的演变效应与服务企业截然相反，但演变机制与服务企业是一致的。本文研究为发展中国家促进服务业发展和扩大服务出口提供了企业风险承担视角下的政策启示。

关键词：服务企业；风险承担；开放经济；二元市场结构

[中图分类号] F746.12 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4670 (2020) 05-0132-14

引 言

风险承担是指企业在生产经营过程中承担高风险的意愿。企业决策者的风险偏好会影响企业的风险倾向，故其承担风险的态度也是风险承担的集中体现。现有研究表明，社会、企业和个体三个层面的因素决定了企业的风险承担（王菁华和茅宁，2015）^[1]，使得风险承担成为企业异质性的重要表现之一。尤其在发展中国家的服务领域，服务业发展水平、文化风俗差异、企业治理因素和决策者特征等因素引致服务企业在风险承担上呈现出更强的异质性（Wang and Poutziouris, 2010）^[2]。根据异质性企业贸易理论及其拓展的研究成果，企业异质性是企业从事出口活动的比较优势。然而，已有相关研究主要集中在生产率、企业规模、技术水平、产品质量和信息化密度等企业异质性表现对其出口活动的影响上（Minondo, 2014^[3]；Masayuki, 2015^[4]；李坤望等，2015^[5]），忽略了风险承担这一重要的企业异质性

[收稿日期] 2019-01-04

[基金项目] 国家社会科学基金青年项目“中国服务业出口贸易与 OFDI 互动发展的机制及其生产率效应研究”（17CJY047）。

[作者信息] 刘军：山西财经大学国际贸易学院副教授、博士生导师 030006 电子信箱 liuj1919@163.com；赵姝：山西财经大学国际贸易学院博士研究生。

表现。特别是在风险承担上呈现出较强异质性的服务企业，针对风险承担是否为其从事出口活动的比较优势之一的研究成果较为匮乏。鉴于此，本文结合发展中国家服务业的特征，将服务企业特性和风险承担因素引入异质性企业贸易理论的分析框架中，在开放经济条件下，考察发展中国家不同风险承担的服务企业在国内与国外二元市场结构上的演变机制及效应。

一、文献综述

目前，关于异质性服务企业风险承担的研究更多地集中在银行业，主要考察银行的风险承担及其影响因素，认为货币政策和经济波动等因素能够通过估值效应、追逐收益效应和风险资产市场的波动效应等作用机制影响银行的风险偏好，从而改变银行的风险承担（Dell’Ariccia et al.，2017^[6]；方意和陈敏，2019^[7]）。还鲜有学者考察异质性服务企业风险承担带来的影响效应。已有成果主要集中在工业（制造业）领域，认为风险承担较高的企业，一方面，资本性支出、资产增长率和资产配置效率较高，且资产负债率和债务融资较高（Bargeron et al.，2010^[8]；余明桂等，2013^[9]；Dong et al.，2010^[10]）；另一方面，创新积极性和经营绩效较高，且有利于企业价值提升（John et al.，2008^[11]；Hilary and Hui，2009^[12]；余明桂等，2013）。

针对异质性服务企业出口行为的研究成果主要集中在发达国家（地区）的服务企业，且更多地关注生产率和规模等企业异质性表现。Minondo（2014）针对服务企业的研究发现，生产率较高和规模较大的服务企业，其生产经营绩效较好，且较易实现规模经济、降低生产成本，进而能够有效地克服服务产品出口面临的较高贸易成本及风险，故倾向于选择出口。Masayuki（2015）针对日本服务企业的研究也验证了上述机制。目前，针对发展中国家异质性服务企业出口行为的研究成果较少，Bhattacharya等（2012）^[13]将服务企业的出口和FDI行为同时纳入分析框架中，考察了印度服务企业在内销、出口与FDI上的选择，发现由于服务产品的可贸易性较差，贸易成本及风险较高，引致生产率较高的服务企业能够有效地克服出口额外成本，进而倾向于选择出口，而生产率较低的服务企业选择额外成本相对较低的FDI，生产率最低的服务企业只在国内销售。

在发展中国家，风险承担较高的企业，一方面，在生产环节的资本性支出较大（Bargeron et al.，2010），能够通过加大研发投入（Hilary and Hui，2009）和增加产出规模，使其倾向于由国内市场转向国外市场；另一方面，在营销环节的收益率较高（John et al.，2008），可以有效地克服贸易成本及风险，由国内市场转向国外市场的意愿较强。此外，风险承担较高的企业也拥有较高的资本配置效率和企业价值（余明桂等，2013），有利于形成由国内转向国外的二元市场结构演变效应。本文研究能够为发展中国家提升服务业的发展水平及国际竞争力、扩大服务出口、改善服务贸易逆差等提供企业风险承担视角下全新的政策启示。

本文的边际贡献主要体现在：第一，将企业风险承担的影响效应研究拓展和延伸至开放经济下企业在国内与国外二元市场结构的演变上，深化了现有的研究框架和研究思路；第二，关注服务企业风险承担这一重要的企业异质性表现，在异质性

企业贸易理论的分析框架中引入风险承担因素，丰富了异质性企业贸易理论的研究体系和研究维度；第三，将研究对象置于发展中国家的服务企业，突破了企业风险承担的影响效应研究集中于工业（制造业）企业的局限，也弥补了异质性服务企业的贸易行为研究在发展中国家的不足；第四，进一步与制造业企业进行了系统的比较分析，更为清晰地刻画出不同风险承担的服务企业在国内与国外二元市场结构上的演变机制及效应。

二、理论分析

企业的生产经营过程可以大致分为生产和营销两大环节。其中，生产环节包括从产品设计到产品产出的一系列流程；营销环节是从产品产出之后直至售出的全过程。但是，与有形商品相比，服务产品的无形性和不可贮存性使得其生产和消费难以分离。因此，较之制造业企业，服务企业在生产环节和营销环节都需要与消费者密切接触。加之部分服务行业涉及到意识形态和文化风俗等关键领域，使得服务企业由国内市场转向国外市场时，在生产环节和营销环节上的管理难度、经费支出、成本及风险等都大幅增加。

（一）生产环节的演变机制

风险承担较高的企业能够更充分地利用投资机会，使其资本性支出增加（Barger et al., 2010），而资本性支出的一个重要方面是加大生产环节的投资力度。与制造业企业相比，上述现象在发展中国家的服务企业中可能会更加明显。这是因为，较之发达国家的服务业或发展中国家的制造业，发展中国家的服务业发展水平较为滞后，为服务企业带来了更为广阔的市场空间和更多的投资机会，使得风险承担较高的服务企业为了拓展市场空间而增加资本性支出。但是，考虑到自身发展的可持续性，服务企业市场空间的拓展更多地是通过在生产环节增加资本性支出，以增强自身的竞争力。这意味着风险承担较高的服务企业将增加的资本性支出主要用于生产环节，包括加大研发投入和扩大生产规模。

风险承担较高的企业加大研发投入的主要原因是其承担高风险的意愿和创新积极性较强（Hilary and Hui, 2009），愿意承担研发过程中可能出现的屡次失败所带来的损失。研发投入强度的增加意味着风险承担较高的服务企业的技术水平相对较高，进而带来了较高的生产率水平和服务产品的质量提高。较高的生产率水平使得服务企业能够有效地克服服务产品出口的额外成本，倾向于选择出口（Bhattacharya et al., 2012），进而呈现出由国内市场转向国外市场的演变效应。较高的服务产品提供质量意味着产品的国际竞争力较强，可以满足国外消费者，尤其是发达国家消费者相对较高的质量需求偏好，服务产品的消费质量也得到提升，进而倾向于由国内市场转向国外市场。此外，风险承担较高的服务企业扩大生产规模有利于实现内部规模经济，带来平均生产成本的下降。一方面，生产规模的扩大能够实现劳动分工的细化和专业化水平的提高，使得员工在服务产品的生产过程中通过“干中学”效应积累知识与经验，进而提高生产效率，降低平均生产成本；另一方面，生产规模的扩大使得服务企业在充分利用中间投入的同时，可以在有效分摊固定成本、研

发费用和管理成本的基础上,提高其中间投入采购过程中的议价能力,达到降低平均生产成本的目的。服务企业生产成本的降低,意味着其能够更为有效地克服在国外市场销售的额外成本,进而呈现出由国内转向国外的二元市场结构演变效应。

对于风险承担较低的服务企业,限于其资本性支出难以增加,加大研发投入和扩大产出规模的意愿较低,其更愿意在国内市场销售,进而呈现出由国外转向国内的二元市场结构演变效应。综上所述,较之风险承担较低的服务企业,风险承担较高的服务企业,其资本性支出增加,在生产环节的研发投入和生产规模相对较高,进而呈现出由国内市场转向国外市场的演变效应。因此,本文提出理论假说1。

假说1:在发展中国家,风险承担较高(较低)的服务企业通过增加(降低)生产环节的资本性支出,进而呈现出由国内(国外)市场转向国外(国内)市场的二元市场结构演变效应。

(二) 营销环节的演变机制

开放经济条件下,服务企业在营销环节主要面临着服务产品在国外市场的销售和消费带来的贸易成本及风险。在贸易成本上,服务企业向国外输出服务产品面临着更高的贸易壁垒,特别是发展中国家,较低的服务业发展水平使得其服务产品输出面临的贸易壁垒较高。加之部分服务行业涉及意识形态领域,使得服务产品输出面临着严苛的贸易壁垒。此外,较之制造业企业,服务企业输出服务产品面临的贸易成本还包括距离成本、信息成本、语言障碍、服务时差、货币兑换成本等,引致发展中国家服务企业输出服务产品面临的贸易成本远远高于有形产品的贸易成本。

在贸易风险上,与制造业企业不同的是,服务企业输出服务产品需要面临文化风俗和消费者偏好带来的贸易风险。一方面,若两国之间文化风俗的背景、习俗及价值观的差异较大,意味着服务产品难以得到对方国家消费者的认同,引致拓展国外服务市场的难度增大,增加了服务产品输出面临的贸易风险;另一方面,消费者偏好带来的消费质量在服务产品的质量评价中占据重要地位,使得发展中国家服务企业输出服务产品面临较大的贸易风险,尤其是输向发达国家,由于消费者的消费质量要求较高,贸易风险可能会更大。

较高的贸易成本及风险使得发展中国家不同风险承担的服务企业在营销环节也呈现出国内与国外二元市场结构的异质性演变效应。这是因为,一方面,风险承担较高的企业拥有相对更高的收益率(John et al., 2008),能够有效地克服转向国外市场面临的较高贸易成本,进而呈现由国内转向国外的二元市场结构演变效应;另一方面,由于服务产品输出的贸易风险较大,故风险承担较高的服务企业倾向于拓展国外市场,呈现出由国内市场转向国外市场的演变效应。

然而,对于风险承担较低的服务企业,较低的收益率和风险承担意愿使得其难以有效地克服较高的贸易成本,且将服务产品输出的意愿较低。因此,风险承担较低的服务企业呈现出由国外转向国内的二元市场结构演变效应。综上所述,较之风险承担较低的服务企业,风险承担较高的服务企业具有更强的意愿和能力克服营销环节较高的贸易成本及风险,进而呈现出由国内市场转向国外市场的演变效应。因此,本文提出理论假说2。

假说2：在发展中国家，风险承担较高（较低）的服务企业克服营销环节较高的贸易成本及风险的意愿和能力较高（较低），进而呈现出由国内（国外）市场转向国外（国内）市场的二元市场结构演变效应。

（三）总体维度的演变机制

前文基于生产环节和营销环节的演变机制分析表明，发展中国家服务企业的风险承担对其国内与国外二元市场结构演变的影响效应是由众多内在机制的综合作用所致，包括生产环节的资本性支出变化带来的研发投入和生产规模改变，以及营销环节的出口贸易成本及风险。但是，不论在生产环节，还是营销环节，前文理论分析的结论都表明：在发展中国家，风险承担较高（较低）的服务企业，倾向于将服务产品出口（内销），进而呈现出由国内（国外）市场转向国外（国内）市场的演变效应。

此外，从企业特征维度来看，发展中国家风险承担较高企业的资本配置效率和企业价值也相对高于风险承担较低的企业（余明桂等，2013）。这意味着风险承担较高的服务企业拥有相对较高的资本配置效率和企业价值，使其国际竞争力较强，进而倾向于拓展国外市场，形成由国内市场转向国外市场的演变效应。但是，对于风险承担较低的服务企业，相对较低的资本配置效率和企业价值，引致其更愿意在国内市场销售，呈现出由国外转向国内的二元市场结构演变效应。因此，本文提出理论假说3。

假说3：总体来看，在发展中国家，风险承担较高（较低）的服务企业，呈现出由国内（国外）市场转向国外（国内）市场的二元市场结构演变效应。

三、研究方法

（一）模型与变量

1. 实证模型构建

为了检验前文理论假说，一方面，本文借鉴李坤望等（2015）考察信息化密度影响异质性企业出口绩效时构建Tobit模型的思路与方法，构建总体维度的实证模型：

$$\ln[(exp_dom)_{ijkt} + 1] = \alpha + \beta risk_{ijkt} + \delta control_{ijkt} + \eta_j + \eta_k + \eta_t + \varepsilon_{ijk} \quad (1)$$

其中， i 、 j 、 k 和 t 分别代表企业、行业、国家和年份； exp_dom 代表服务企业的二元市场（国外市场与国内市场）结构； $risk$ 代表企业的风险承担； $control$ 是影响服务企业二元市场结构演变的控制变量； η_j 、 η_k 、 η_t 是固定效应，分别代表行业、国家、年份虚拟变量。

另一方面，关于生产环节和营销环节的理论假说的检验，本文在模型（1）中纳入交互项进行考察，具体模型为：

$$\ln[(exp_dom)_{ijkt} + 1] = \alpha + \beta risk_{ijkt} + \gamma risk_{ijkt} \times behav_{ijkt} + \delta control_{ijkt} + \eta_j + \eta_k + \eta_t + \varepsilon_{ijk} \quad (2)$$

其中， $behav$ 代表服务企业在生产环节的资本性支出（ $product$ ）和在营销环节的贸易成本及风险（ $market$ ）。同时，为了避免因 $product$ 与 $market$ 之间的相关性引

致估计结果出现偏差, 本文将两个交互项分别纳入模型(2)中进行估计。

2. 变量选取与内生性处理

(1) 在 *exp_dom* 的构建上, 本文采取服务企业的销售额中出口比重与内销比重的比值进行衡量, 以反映服务企业的国内与国外二元市场结构。

(2) 关于主要自变量 *risk* 和 *behav* 的衡量^①。一是在 *risk* 的衡量上, 考虑到服务企业出口行为能够反向影响其风险承担, 引致 *risk* 与因变量之间存在双向因果关系带来内生性问题。因此, 本文采取企业决策者是否为男性的二元变量衡量 *risk*。原因主要在于, 现有研究大都发现企业决策者性别与其风险承担之间存在显著关系, 即男性决策者管理的企业比女性决策者管理的企业具有相对更高的风险承担 (Ahern and Dittmar, 2012)^[14]。但是, 企业的内销或出口活动对其决策者的性别无直接影响, 因为企业决策者的任命更多地是综合考虑。二是在 *behav* 的衡量上, 根据前文理论分析, 生产环节的资本性支出涉及研发投入和生产规模等; 营销环节的贸易成本及风险涉及贸易壁垒、风俗文化和消费者偏好等。结合后文所采取样本的特征以及数据可得性, 在资本性支出上, 采用服务企业的销售额 (自然对数形式) 衡量 *product*, 且为了弱化其与因变量之间的反向因果关系, 采用服务企业3年前的销售额衡量; 在贸易成本及风险上, 采取海关和贸易规制对服务企业生产经营的阻碍指标衡量 *market*, 该指标值从0~4, 值越大 (越小), 意味着服务企业从事出口活动面临的贸易成本及风险越大 (越小)。同样, 为了避免 *market* 与因变量之间的反向因果关系带来的内生性问题, 借鉴李坤望等 (2015) 构造工具变量的思路, 本文采取不同国家 (地区) 中各服务行业 *market* 的平均值进行衡量。

(3) 在控制变量的选取与衡量上, 借鉴已有关于服务企业出口选择研究的普遍做法, 如 Conti 等 (2010)^[15], 并考虑到发展中国家的特性和服务企业从事出口活动面临的局限, 本文选取服务企业的生产率 (*prod*)、年龄 (*age*)、规模 (*size*)、产品质量 (*quality*)、信息化水平 (*inform*)、是否为国有企业 (*goven*) 和是否为外资企业 (*foreign*) 作为控制变量。其中, 本文采取劳动力教育水平对企业生产经营的阻碍程度指标 (*laboredu*) 衡量 *prod*。该指标值从0~4, 值越大 (越小), 表明劳动力教育水平对服务企业生产经营的阻碍程度越大 (越小), 意味着服务企业的劳动力教育水平较低 (较高)。由于企业的劳动力教育水平与其生产率息息相关, 故上述指标可以间接反映出服务企业的生产率水平。但是, 考虑到部分服务企业为了将市场由国内转向国外, 可能存在倒逼效应迫使服务企业对劳动力进行培训或鼓励和支持员工提升其教育水平, 使得因变量与 *laboredu* 之间可能存在双向因果关系带来的内生性问题。为此, 本文采取不同国家 (地区) 各服务行业 *laboredu* 的平均值。原因在于, 行业层面劳动力教育水平的平均阻碍程度对行业内服务企业的阻碍程度存在影响, 进而影响其生产率水平, 但单个企业的阻碍程度对行业平均阻碍程

^①由于后文采取的是 Tobit 模型, 引致采取 Ivtobit 模型进行估计时, 部分实证模型因无法收敛而得不到估计结果。因此, 本文在变量选取和衡量的过程中, 消除各自变量与因变量之间的反向因果关系, 以克服实证模型中的内生性。后文将采取改变主要自变量的方法反向验证模型的内生性。

度的影响较小。为了便于分析, 本文将 *laboredu* 乘以-1。本文以服务企业成立年限衡量 (*age*)。以服务企业的雇员人数衡量 (*size*), 同样, 为了弱化其与 *risk* 以及因变量之间的相关性和反向因果关系, 采取后文样本中给出的类别变量衡量。具体而言, 若雇员人数小于 20 人, 为小规模企业, *size* 赋值为 1; 若雇员人数大于等于 20 人, 但小于 100 人, 为中等规模企业, *size* 赋值为 2; 若雇员人数大于等于 100 人, 为大规模企业, *size* 赋值为 3。本文采取服务企业是否拥有国际认可的质量认证体系 (如 ISO9000) 的二元变量衡量 (*quality*), 但考虑到部分服务企业获取国际认可的质量认证体系的目的是为了将市场由国内转向国外, 本文采取不同国家 (地区) 各服务行业中除自身外拥有国际认可的质量认证的服务企业所占比重衡量 *quality*。原因在于, 若服务行业中拥有国际认可的质量认证的服务企业所占比重较高, 会使行业内未进行产品质量升级的服务企业面临的竞争压力较大, 迫使其通过获得国际认可的质量认证以提升自身产品质量和市场竞争能力, 故行业层面的 *quality* 对行业内的服务企业存在影响, 而单个服务企业的产品质量升级行为对服务行业层面的影响较小。本文采取信息化对服务企业生产经营的阻碍指标 (*infobst*) 衡量 (*inform*), 该指标值从 0~4, 值越大 (越小), 表明信息化对服务企业生产经营的阻碍程度越大 (越小), 意味着服务企业的信息化水平较低 (较高)。但是, 考虑到企业通过出口转向国外市场获得更大的收益之后, 可能会增加信息化投入 (李坤望等, 2015), 进而降低信息化对其生产经营的阻碍。因此, 为了避免 *infobst* 与因变量之间的反向因果关系带来的内生性问题, 本文采取不同国家 (地区) 各服务行业 *infobst* 的平均值。原因在于, 行业层面信息化水平的平均阻碍程度对行业内服务企业的阻碍程度存在影响, 进而影响其信息化水平, 但单个企业的阻碍程度对行业平均阻碍程度的影响较小。为了便于分析, 本文将 *infobst* 乘以-1, 得出变量 *inform*。

(二) 样本与数据

1. 实证样本选取

世界银行企业调查数据小组每年会在全球范围内对部分以发展中国家为主的企业的前 3 年生产经营状况进行抽样调查, 进而形成一个涵盖全球多数国家 (地区) 的大样本企业调查数据库。该数据库由 2002—2005 年和 2006—2017 年两个子样本数据构成, 为了增大样本容量, 将这两个样本进行合并。合并之后的样本包括中国在内的 138 个发展中国家 (地区) 的 19 万家企业的生产经营调查数据。本文选择其中的 5.8 万家服务企业作为实证分析样本, 涉及 9 个服务行业。此外, 正如李坤望等 (2015) 采取该数据库提供的中国企业样本进行实证分析时所指出的, 并不是所有变量在 3 年中都给出了调查数据。事实上, 世界银行企业调查数据库在 2002—2005 年的样本调查中给出了企业前 3 年的生产经营数据, 而 2006 年之后的调查样本仅给出企业前一年和三年前的生产经营数据。加之部分调查指标仅给出了企业上一年的数据, 如是否拥有国际认可的质量认证体系等。若采取面板数据进行实证分析, 会引致上述仅给出上一年数据的指标在 3 年中都相同, 进而带来实证结果的失真, 即无法说明是服务企业的产品质量或技术水平的变化带来其二元市场结

构的演变，还是二元市场结构演变引致产品质量或技术水平发生变化。因此，除了衡量 *product* 所需数据采取两个子样本给出的服务企业三年前的相关数据外，其他变量都采取服务企业上一年的生产经营活动的相关数据，进而组成实证样本。

2. 数据说明

前文衡量各变量所需的数据都来源于世界银行企业调查数据库。需要说明的是，第一，本文因变量是以服务企业的销售额中出口比重与内销比重的比值进行衡量，但服务企业样本中有 1.47%（837 家）的企业，其出口比重为 100%，考虑到这部分服务企业所占比重较低，且考虑到若为了避免样本损失而对其国内销售比重自行赋值，可能会因主观因素引致实证结果出现偏差，因此，本文将这部分服务企业剔除；第二，考虑到前文是将不同年份针对不同国家（地区）的服务企业调查数据进行合并，使得服务企业样本的调查年份不一致，本文采取世界银行数据库各国货币对美元的汇率将服务企业销售额单位统一换算为以美元计价，并进一步采取各国（地区）以 2010 年为基期的商品零售价格指数剔除样本期内服务企业销售额的价格因素；第三，考虑到发展中国家（地区）服务企业的规模小于制造业企业（Shepherd, 2014）^[16]，本文将从业人数小于 5 人的服务企业样本剔除，并进一步剔除各变量的缺失值。通过上述数据处理，最终得到 2.8 万家服务企业样本。各变量的描述性统计结果见表 1。

表 1 各变量的描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>exp_dom</i>	28 468	0.072	0.342	0	4.605
<i>risk</i>	28 468	0.850	0.357	0	1
<i>product</i>	28 468	8.035	2.456	0.719	25.439
<i>market</i>	28 468	0.954	0.496	0	3.024
<i>prod</i>	28 468	-1.113	0.478	-3.076	0
<i>age</i>	28 468	15.636	13.928	0	195
<i>size</i>	28 468	1.545	0.695	1	3
<i>quality</i>	28 468	14.122	10.977	0	100
<i>inform</i>	28 468	-0.999	0.525	-4	0
<i>goven</i>	28 468	0.007	0.081	0	1
<i>foreign</i>	28 468	0.100	0.301	0	1
<i>export</i>	28 468	0.349	1.051	0	4.605
<i>crisk</i>	28 468	1.786	0.934	1	4

四、实证分析

（一）估计结果分析

表 2 的第（1）—（3）列给出了未控制行业、国家和年份等固定效应的估计结果。第（4）—（6）列给出了控制行业、国家和年份的估计结果。接下来，本文根据将固定效应纳入之后的估计结果进行分析。

表2 风险承担的二元市场结构演变效应的估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>risk</i>	0.107** (2.507)	0.128*** (2.993)	0.090** (2.102)	0.096** (2.250)	0.116*** (2.718)	0.089** (2.075)
<i>risk</i> × <i>product</i>		0.048*** (6.387)			0.062*** (7.409)	
<i>risk</i> × <i>market</i>			0.305*** (8.458)			0.196*** (3.137)
<i>prod</i>	-0.268*** (-7.307)	-0.273*** (-7.450)	-0.168*** (-4.334)	0.019 (0.301)	0.016 (0.255)	0.092 (1.362)
<i>age</i>	0.005*** (5.266)	0.004*** (4.319)	0.005*** (5.251)	0.002** (2.495)	0.002* (1.879)	0.002** (2.487)
<i>size</i>	0.295*** (13.633)	0.229*** (9.576)	0.313*** (14.341)	0.307*** (13.974)	0.223*** (9.045)	0.306*** (13.952)
<i>quality</i>	0.009*** (7.123)	0.008*** (6.291)	0.011*** (8.751)	0.016*** (8.437)	0.016*** (8.188)	0.016*** (8.338)
<i>inform</i>	0.039 (1.065)	0.061* (1.645)	0.089** (2.375)	-0.166** (-2.312)	-0.156** (-2.168)	-0.128* (-1.714)
<i>goven</i>	0.029 (0.184)	0.058 (0.364)	0.022 (0.141)	-0.119 (-0.740)	-0.120 (-0.747)	-0.125 (-0.781)
<i>foreign</i>	0.759*** (17.431)	0.737*** (16.757)	0.744*** (17.090)	0.746*** (17.093)	0.712*** (16.286)	0.746*** (17.106)
<i>C</i>	-9.156*** (-863.537)	-9.322*** (-879.255)	-9.140*** (-861.845)	-8.511*** (-917.444)	-8.510*** (-834.589)	-8.460*** (-912.096)
固定效应	no	no	no	yes	yes	yes
r^2-p	0.039	0.041	0.043	0.118	0.120	0.118
N	28 468	28 468	28 468	28 468	28 468	28 468

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上显著；括号内为采取稳健标准误之后的t值；下表同。

表2显示，主要自变量*risk*的系数显著为正，表明风险承担较高（较低）的服务企业倾向于由国内（国外）市场转向国外（国内）市场，即呈现出由国内（国外）转向国外（国内）的二元市场演变效应，验证了理论假说3。交互项*risk*×*product*和*risk*×*market*的系数符号都显著为正，表明风险承担较高（较低）的服务企业，一方面，通过增加（降低）资本性支出，呈现出由国内（国外）市场转向国外（国内）市场的演变效应；另一方面，对贸易成本及风险的有效（难以）克服，使其呈现出由国内（国外）市场转向国外（国内）市场的演变效应。这一结论验证了前文理论假说1和理论假说2。上述结论表明，风险承担较高（较低）的服务企业呈现出由国内（国外）转向国外（国内）的二元市场演变效应，且其在生产环节的资本性支出和营销环节的贸易成本及风险是上述二元市场结构演变的内在机制。

从控制变量的估计结果来看，*prod*的系数估计结果不显著，说明发展中国家（地区）的“生产率”悖论在服务领域也是存在的。*age*、*size*和*quality*的系数符号都显著为正，表明服务企业的年龄、规模和产品质量的提高，使得其呈现由国内市场转向国外市场的演变效应。这一估计结果与现有的关于异质性服务企业出口决定影响因素的相关研究结论基本一致。*inform*的系数符号显著为负，表明信息化水平较高的服务企业倾向于由国外市场转向国内市场，这与李坤望等（2015）和刘军

(2016)^[17]的研究结论不一致。结合多数发展中国家(地区)的服务业国际竞争力较低、而国内市场空间较大的特征事实,信息化水平较高的服务企业更倾向于拓展市场潜力较大、竞争力较弱的国内服务市场,故呈现出由国外市场转向国内市场的演变效应。*goven*的系数符号不显著,主要是国有(民营)服务企业倾向于由国外(国内)市场转向国内(国外)市场所引致的。*foreign*的系数符号显著为正,表明相对于内资服务企业,外资服务企业更倾向于由东道国市场转向国外市场。

(二) 稳健性检验

1. 改变因变量

本文采取服务企业的出口强度(*export*)即出口额占销售额的比重构建新因变量。具体而言,采取*export*替换模型(1)中的*exp_dom*,形成新因变量 $\ln(\text{export}+1)$ 。由于服务企业出口比重的上升(下降),意味着其内销比重的下降(上升),故所构建的新因变量也能够反映出服务企业在国内与国外二元市场结构上的演变。表3的第(1)—(3)列给出了改变因变量之后的估计结果。可以看出,各自变量的估计结果与表2相比未发生实质性变化,表明前文所得结论是可靠的。

表3 估计结果的稳健性检验

变量	改变因变量			改变主要自变量			剔除异常样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>risk</i>	0.341 ** (2.188)	0.422 *** (2.700)	0.315 ** (2.016)	0.144 *** (9.731)	0.049 (1.541)	0.071 ** (2.553)	0.097 ** (2.041)	0.120 ** (2.523)	0.087 * (1.835)
<i>risk</i> × <i>product</i>		0.242 *** (8.125)			0.011 *** (3.320)			0.062 *** (6.702)	
<i>risk</i> × <i>market</i>			0.714 *** (3.134)			0.075 *** (3.017)			0.223 *** (3.255)
控制变量	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
固定效应	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
r^2-p	0.086	0.088	0.086	0.089	0.089	0.089	0.119	0.121	0.120
N	28 468	28 468	28 468	28 693	28 693	28 693	28 143	28 143	28 143

2. 改变主要自变量

Dong等(2010)发现高风险的投资项目需要较多的资金投入,故风险承担较高的企业常伴随着较高的债务融资,即高资本外借率。借鉴这一思路,本文采取服务企业运营资本中外借的比重进行衡量,该指标在一定程度上能够反映企业的风险承担。但是,这一指标会受到企业出口行为的逆向影响,引致模型中存在内生性。为了降低其内生性,本文将其设定为类别变量*crisk*。赋值标准为:若*risk*=0,*crisk*赋值为1;若 $0 < risk \leq 50$,*crisk*赋值为2;若 $50 < risk < 100$,*crisk*赋值为3;若*risk*=100,*crisk*赋值为4。因此,*crisk*是从1~4的类别变量,值越大(小),风险承担越高(越低)。采用*crisk*的估计结果见表3的第(4)—(6)列。可以看出,除了第(5)列中的*risk*变得不显著外,各自变量和控制变量的估计结果未发生实质性变化,这说明,一方面,前文所得结论是稳健的;另一方面,虽然采取了类别变量降低内生性,但仍难以完全消除,反映出前文对各变量内生性的处理能够较好地

克服模型中的内生性。

3. 剔除异常样本

不论是旧因变量中的 *exp_dom*，还是新因变量中的 *export*，极端值现象的出现主要是由服务企业销售额中的出口比重这一数据带来的。为此，本文将处理服务企业出口额所占比重的极端值，前文数据处理部分已经将出口额所占比重为 100% 的服务企业剔除，且考虑到对变量进行缩尾处理可能会引致估计结果发生偏差，本文进一步剔除出口额所占比重的极端值，即将销售额中出口比重小于 5%（0 除外）的服务企业样本剔除。剔除异常样本之后的结果见表 3 的第（7）—（9）列。可以看出，各自变量的系数符号及显著性都未发生实质性变化，表明前文的估计结果是可靠的，也说明因变量可能存在的极端值不会对估计结果形成实质性影响。

五、进一步分析：与制造业企业的比较

为了增强所得结论的可比性，本文同样选取世界银行企业调查数据库提供的两个子样本合并之后的制造业企业样本作为实证样本，且在对样本的处理方法上与前文服务企业样本也是一致的。最后形成了涉及 138 个发展中国家（地区）共 12.4 万家制造业企业样本，涵盖了 15 个制造业行业。此外，在各变量的衡量和数据来源方面，与前文服务企业样本估计过程中所给出的衡量方法和数据来源也是一致的，只是剔除了雇员人数小于 10 人的制造业企业样本，最终得到 4.7 万家制造业企业样本。

表 4 给出了制造业企业样本的估计结果。可以看出，在控制固定效应之后，除了改变主要自变量之外，*risk* 的系数符号为负，且通过了 10% 的显著性水平检验，交互项 *risk*×*product* 和 *risk*×*market* 的系数符号都显著为正，表明风险承担较高（较低）的制造业企业呈现出由国外（国内）市场转向国内（国外）市场的演变效应，且演变机制是生产环节的资本性支出增加（降低）和营销环节的贸易成本及风险的有效（难以）克服。但是，采取运营资本中外借比重 *crisk* 这一类别变量之后，*risk* 的系数符号显著为正，*risk*×*market* 的系数符号为负且不显著。如前文所述，说明采取 *crisk* 之后的确无法完全消除内生性，且这一现象在制造业企业中更加突出。

表 4 制造业企业样本的估计结果

变量	基准估计		改变因变量	改变主要自变量	剔除异常样本
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>risk</i>	-0.010 (-0.363)	-0.051* (-1.860)	-0.238*** (-2.871)	0.104*** (14.103)	-0.056* (-1.873)
<i>risk</i> × <i>product</i>	0.084*** (20.396)	0.100*** (22.177)	0.316*** (24.826)	0.034*** (19.473)	0.106*** (21.759)
<i>risk</i> × <i>market</i>	-0.123*** (-5.496)	0.092*** (2.631)	0.297*** (2.886)	-0.015 (-1.286)	0.102*** (2.671)
控制变量	yes	yes	yes	yes	yes
固定效应	no	yes	yes	yes	yes
N	47 126	47 126	47 126	47 126	45 872

注：*risk* 是采用模型（1）的估计结果；限于篇幅，未报告模型（2）中 *risk* 的估计结果以及两个模型中控制变量的估计结果，备索。

上述估计结果表明,风险承担较高(较低)的制造业企业呈现出由国外(国内)市场转向国内(国外)市场的二元市场结构演变效应,与服务企业的表现截然相反。但是,在演变机制上,风险承担较高(较低)的制造业企业在生产环节的资本性支出的增加(降低)和营销环节的贸易成本及风险的有效(难以)克服弱化了上述二元市场结构的演变效应。这意味着风险承担较高(较低)的制造业企业,其在生产环节的资本性支出的增加(降低)和营销环节的贸易成本及风险的有效(难以)克服,使其在一定程度上呈现出由国内(国外)市场转向国外(国内)市场的演变效应。上述结论表明制造业企业在生产环节和营销环节的演变机制与服务企业是一致的。上述现象出现的原因可能在于,发展中国家(地区)的制造业中存在大量的外资型加工贸易企业和小型外贸企业,这些企业的生产率普遍较低,而出口产品的质量相对较高,且所面临的国外市场进入成本较低,对国外市场往往有成熟的销售渠道,引致其在国外市场销售面临的风险较小。此外,发展中国家(地区)制造业企业面临的出口贸易成本远远低于服务产品出口的贸易成本,加之,全球货物贸易的发展相对较为成熟,制造业企业在国外市场面临的文化风俗等带来的风险也远远低于服务企业,从而大大降低了制造业企业拓展国外市场的风险,因此,呈现出了风险承担较低(较高)的制造业企业倾向于由国内(国外)市场转向国外(国内)市场的现象。一方面,风险承担较高的制造业企业在生产环节的资本性支出较大,其产品在国内市场的空间较小或在国际市场的竞争力较强,会弱化其由国外市场转向国内市场的演变效应;另一方面,营销环节的贸易成本及风险的难以克服使得风险承担较低的制造业企业由国内市场转向国外市场的意愿降低,只有风险承担较高的制造业企业才能有效地克服贸易成本及风险,故弱化了由国外市场转向国内市场的演变效应。

六、结论与启示

本文将服务企业特性和风险承担因素引入异质性企业贸易理论的分析框架中,对发展中国家(地区)不同风险承担的服务企业在国内与国外二元市场结构上的演变机制及效应进行了理论分析和实证检验,并进一步与制造业企业的表现进行了比较分析。主要结论如下:第一,风险承担较高(较低)的服务企业呈现出由国内(国外)市场转向国外(国内)市场的二元市场结构演变效应。不论在服务企业的生产环节或营销环节,还是在企业特征维度,发展中国家(地区)风险承担较高的服务企业倾向于出口服务产品,进而呈现出由国内市场转向国外市场的二元市场结构演变效应,即由国内市场转向国外市场。第二,生产环节的资本性支出和营销环节的贸易成本及风险是不同风险承担的服务企业呈现出异质性演变效应的内在机制。风险承担较高(较低)的服务企业,一方面,通过增加(降低)生产环节的资本性支出,另一方面,克服营销环节较高的贸易成本及风险的意愿和能力较高(较低),进而呈现出由国内(国外)市场转向国外(国内)市场的二元市场结构演变效应。第三,制造业企业的风险承担对其国内与国外的二元市场结构演变效应与服务企业截然相反,但演变机制与服务企业相一致。由于发展中国家(地

区)的制造业,存在大量外资型加工贸易企业和小型外贸企业,风险承担较高(较低)的制造业企业呈现出由国外(国内)市场转向国内(国外)市场的二元市场结构演变效应。但是,在演变机制上,风险承担较高(较低)的制造业企业在生产环节的资本性支出的增加(降低)和营销环节的贸易成本及风险的有效(难以)克服弱化了上述二元市场结构的演变效应。

在全球经济服务化浪潮的推动下,发展中国家(地区)服务业的发展水平和国际竞争力得到了大幅提升,但是与发达国家(地区)相比,服务业发展仍处于较低水平,不具备国际竞争力,服务贸易的逆差规模逐年扩大。在此背景下,上述针对发展中国家(地区)不同风险承担的服务企业在国内与国外二元市场结构上的异质性演变机制及效应的研究结论,能够为发展中国家(地区)提升服务业的发展水平和国际竞争力、扩大服务出口、改善服务贸易逆差等提供企业风险承担视角下的全新政策启示。具体而言:一是前文研究表明服务企业较高的风险承担能够促进其选择出口,同时风险承担越高的地区和行业,其生产效率水平越高,且经济效应也越突出(John et al., 2008),这意味着服务企业较高的风险承担能够在扩大服务出口的同时,促进服务业发展。因此,提升服务业发展水平和改善服务贸易逆差,需要着力提升服务企业的风险承担能力。可以通过制定合理的补贴政策、深化推进服务领域的国有企业改革、培育引资竞争新优势(如优化营商环境)和改革企业薪酬激励机制等方式促进服务企业风险承担能力的提升。二是风险承担较低的服务企业,除了着力提升其风险承担能力之外,应依托自由贸易区和“一带一路”倡议,将推进服务贸易作为双边和多边自由贸易的重点,以降低较高的服务出口成本。同时,政府需大规模培育服务企业,鼓励和支持其加大生产环节的资本性支出,扩大产出规模和研发投入规模,加大对服务企业在产品质量和研发投入上的支持及引导力度。

[参考文献]

- [1] 王菁华,茅宁. 企业风险承担研究述评及展望[J]. 外国经济与管理, 2015(12): 44-58.
- [2] WANG Y. POUTZIOURIS. Entrepreneurial Risk Taking: Empirical Evidence from U.K. Family Firms [J]. International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, 2010, 16(5): 370-388.
- [3] MINONDO A. The Relationship between Export Status and Productivity in Services: A Firm-Level Analysis for Spain [J]. Bulletin of Economic Research, 2014, 66(1): S138-S146.
- [4] MASAYUKI M. Service Trade and Productivity: Firm-level Evidence from Japan [R]. RIETI Working Paper, 2015, 15-E-030.
- [5] 李坤望,邵文波,王永进. 信息化密度、信息基础设施与企业出口绩效[J]. 管理世界, 2015(4): 52-65.
- [6] DELL'ARICCIA G, LAEVEN L, SUAREZ G A. Bank Leverage and Monetary Policy's Risk-Taking Channel: Evidence from The United States [J]. The Journal of Finance, 2017, 72(2): 613-654.
- [7] 方意,陈敏. 经济波动、银行风险承担与中国金融周期[J]. 世界经济, 2019(2): 3-25.
- [8] BARGERON L L, LEHN K M, ZUTTER C J. Sarbanes-Oxley and Corporate Risk-Taking [J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 49(1-2): 34-52.
- [9] 余明桂,李文贵,潘洪波. 管理者过度自信与企业风险承担[J]. 金融研究, 2013(1): 149-163.

- [10] DONG Z, WANG C, XIE F. Do Executive Stock Options Induce Excessive Risk Taking? [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2010, 34 (10): 2518-2529.
- [11] JOHN K, LITOV L, YEUNG B. Corporate Governance and Risk Taking [J]. *Journal of Finance*, 2008, 63 (4): 1679-1728.
- [12] HILARY G, HUI K W. Does Religion Matter in Corporate Decision Making in America [J]. *Journal of Financial Economics*, 2009, 93 (3): 455-473.
- [13] BHATTACHARYA R, PATNAIK I, SHAH A. Export Versus FDI in Services [J]. *The World Economy*, 2012, 35 (1): 61-78.
- [14] AHERN K R, DITTMAR A. The Changing of Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2012, 127 (1): 137-197.
- [15] CONTI G, TURCO A L, MAGGIONI D. Exporters in Services: New Evidence from Italian Firms [J]. *Applied Economics Quarterly*, 2010, 56 (1): 73-98.
- [16] SHEPHERD B. Export and FDI Premia among Services Firms in the Developing World [J]. *Applied Economics Letters*, 2014, 21 (3): 176-179.
- [17] 刘军. 信息化密度与中国企业出口决定: 基于产品价值链视角 [J]. *国际贸易问题*, 2016 (6): 39-49.

(责任编辑 王 瀛)

Heterogeneous Service Firms, Risk-taking and Transformation of Dual Market Structure in an Open Economy

LIU Jun ZHAO Shu

Abstract: The paper introduced the characteristics of service firms and risk-taking into the analysis framework regarding the theory of heterogeneous firms and trade, and examined the transformation mechanism and effect of service firms with different risk-taking levels in developing countries in domestic and international dual market structures. The results indicate that service firms with high levels of risk-taking show a dual market structure transformation effect to move from home to abroad, while those firms with low risk-taking levels present opposite effects. It is also revealed that the transformation mechanism is effective resistance to an increase of capital expenditures in a production chain, trade costs and trade risks in a marketing chain. Compared with manufacturing firms, it is found that because of the existence of foreign processing trade firms and small export firms, the transformation effect of manufacturing firms with different risk levels is contrary to that of service firms with regard to dual market structures, yet its transformation mechanism is consistent with that of service firms. This study provides policy implications for developing countries to promote service industry development and expand service exports from the perspective of firm risk-taking.

Keywords: Service Firms; Risk-taking; Open Economy; Dual Market Structure