

地区金融发展如何影响了中国企业进口

毛其淋 陈乐远

摘要：我国政府在全面对外开放阶段将扩大进口规模、促进贸易平衡作为新的贸易战略。在此背景下，本文使用2000—2013年中国企业级微观数据，引入地区金融发展与行业外部融资依赖度的交叉项，系统地研究了地区金融发展对企业进口的影响及背后的作用机制。研究发现，地区金融发展不仅显著促进了企业进口规模的扩大，而且有利于提高企业的进口概率，增加企业的进口种类，并在更大程度上促进了中间品与资本品的进口。从传导机制来看，融资约束缓解与生产规模扩张是地区金融发展促进企业进口的重要途径。异质性检验表明，地区金融发展在更大程度上促进了非国有企业、一般贸易企业、沿海企业的进口，另外，地区金融发展对资本密集型企业以及进口来源国为OECD国家企业进口的促进作用也更大。最后，本文还采用生存分析方法进一步研究了地区金融发展与企业进口持续期的关系，发现地区金融发展有利于延长企业的进口持续期。本文的研究不但有助于揭示近年来中国进口发展的驱动因素，而且对促进企业进口的持续平稳发展具有重要意义。

关键词：地区金融发展；进口；融资约束；进口持续期

[中图分类号] F710 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4670 (2021) 06-0048-15

引言

改革开放四十年以来，尤其是2001年加入世界贸易组织（WTO）以后，中国对外贸易迅速发展，现已成为全球最大的对外贸易国和第二大经济体。但是，中国出口导向型的贸易发展模式在促进经济繁荣的同时，也积累了巨额的贸易顺差。这不但提高了人民币升值的预期，增加了国内通货膨胀的压力，减少了货币政策的操作空间，而且增加了与贸易伙伴国的冲突和纠纷，导致了一系列的贸易摩擦，使中国成为当今国际贸易制裁的最大受害者（张杰等，2015）^[1]。长此以往，还会造成

[收稿日期] 2020-11-01

[基金项目] 国家自然科学基金项目“贸易开放与我国制造业产能利用率：因果效应、机制及对策研究”（72073074）；国家自然科学基金项目“中国外资进入自由化、创新驱动与制造业企业转型升级研究”（71773055）；南开大学文科发展基金项目“外资政策动态调整与中国制造业产能过剩问题研究”（ZB21BZ0203）；霍英东教育基金会高等院校青年教师基金项目“人力资本对中国企业创新与对外贸易转型升级的影响研究”（171075）；国家社会科学基金重大项目“新旧动能转换机制设计及路径选择研究”（18ZDA078）

[作者信息] 毛其淋：南开大学跨国公司研究中心、经济学院教授、博士生导师；陈乐远（通讯作者）：南开大学经济学院博士研究生300071 电子信箱 lyedy2019@163.com

严重的贸易失衡，不利于中国对外贸易和经济的长期稳定发展。2018年3月中美两国之间爆发的贸易摩擦更是凸显了削减贸易顺差、促进贸易平衡的重要意义。相较于通过“压出口”的方式减少贸易顺差可能会带来的企业倒闭、失业增加、经济衰退等种种问题，通过“促进进口”的方式则有助于出口质量升级、企业技术创新以及企业生产率提高。因此，中国政府在全面对外开放的崭新阶段将扩大进口规模、促进贸易平衡作为新的贸易战略。

自改革开放以来，中国进口贸易取得了长足的发展。进口额从1978年的108.93亿美元增长至2019年的20784.09亿美元，年平均增长率高达13.66%。值得思考的是：中国进口贸易迅猛增长背后的驱动因素是什么？我们观察到一个几乎同时发生的现象：自从改革开放以来，中国金融体系日趋健全，金融行业日益繁荣，各地区银行、证券、保险等迅速发展。十九大以后，党中央、国务院不断推进金融体制的深化改革，着力增强金融服务实体经济的能力。一个很自然且很重要的问题是，地区金融发展会对中国企业的进口产生什么影响？其背后的作用机制是什么？中国不同地区间金融发展水平的显著差异为我们探究地区金融发展与企业进口的关系提供了良好的素材。具体地，本文使用2000—2013年中国企业级微观数据，引入地区金融发展与行业外部融资依赖度的交叉项，系统地研究了地区金融发展对企业进口的影响及背后的作用机制。本文研究的主要发现是，地区金融发展显著促进了中国企业的进口，这种促进作用主要是通过缓解企业融资约束和扩张企业生产规模实现的。

本文对现有研究的丰富和拓展可能体现在以下几个方面：第一，有关中国贸易问题的研究，学者们大多将重心放在出口方面，而对进口的研究相对不足。此外，已有研究进口的文献也大多聚焦于进口的经济效应，而较少关注进口的影响因素。与此不同的是，本文将研究视角由出口切换为进口，并通过实证分析探究了地区金融发展对中国企业进口的影响，这不但有助于理解近年来中国进口发展背后的驱动因素，而且在一定程度上丰富了有关地区金融发展的经济效应方面的文献。第二，本文基于Rajan和Zingales（1998）^[2]的识别框架，引入地区金融发展与行业外部融资依赖度的交叉项，检验了地区金融发展对企业进口的因果效应。第三，本文不仅考察了地区金融发展对企业进口规模与进口决策的影响，还采用生存分析法进一步考察了地区金融发展对企业进口持续期的影响，发现地区金融发展有利于延长企业的进口持续期，这为系统评估地区金融发展与企业进口的关系提供了新的思路。

一、文献综述与理论分析

（一）文献综述

与本文研究相关的文献主要分为两类。第一类文献主要围绕金融发展与国际贸易展开研究。Rajan和Zingales（1998）研究发现金融发展水平高的国家在金融密集型行业更具比较优势，进而提出金融发展比较优势假说。Beck（2002）^[3]利用1964—1995年跨国数据进行实证分析，发现金融发展有利于增加工业制成品的出

口优势。Amiti 和 Weinstein (2011)^[4]考察了日本的出口和内销企业与金融发展的关系,发现出口企业更容易陷入融资约束的困境,金融发展在企业出口决策中有着举足轻重的影响。Crinò 和 Ogliari (2017)^[5]基于出口产品质量的视角,探究了金融发展影响国际贸易的渠道,发现金融发展可以通过出口产品的质量影响企业的出口贸易额。近年来,国内学者对金融发展与国际贸易的研究也日益丰富。包群和阳佳余 (2008)^[6]利用中国 1990—2004 年 29 个省市的面板数据考察了金融发展水平对工业制成品贸易比较优势的影响,发现较高的金融发展水平通过降低企业的融资成本,使得工业制成品出口具有比较优势。吕朝凤 (2015)^[7]对中国 30 个省份的 38 个行业数据进行了分析,发现金融发展通过缓解融资约束显著提高了中国地区的出口绩效。许和连等 (2019)^[8]专门考察了金融发展对中国企业出口持续时间的影响,发现金融发展通过缓解企业的融资约束显著促进了企业出口贸易的持续时间。不难发现,已有研究主要聚焦于金融发展对企业出口的影响,而鲜有关注金融发展如何影响企业进口。

与本文相关的另一类文献是考察进口的影响因素。其中, Li 等 (2015)^[9]考察了企业进口行为中人民币汇率的作用,发现人民币升值不但提高了企业进口的概率与种类,而且促进了企业进口额的增加。逯宇铎等 (2015)^[10]研究发现,企业进口贸易的持续时间受到进口关税与企业所有制因素的影响。余淼杰和李乐融 (2016)^[11]考察了贸易自由化对进口中间产品质量的影响,发现贸易自由化显著促进了一般贸易中进口中间品质量的提升。许家云和毛其淋 (2019)^[12]考察了生产性补贴与企业进口的关系,发现生产性补贴不但增加了企业进口的可能性,而且显著促进了企业进口的产品种类、进口额以及进口产品质量的提升。魏浩等 (2019)^[13]考察了融资约束对企业进口行为的影响,发现融资约束显著抑制了企业的进口决策和进口行为。毛其淋 (2020)^[14]采用双重差分法研究了贸易政策不确定性与中国企业进口的关系,发现贸易政策不确定性下降促进了企业进口。可以看到,尽管近年来部分学者开始关注企业进口的影响因素,但鲜有文献专门从地区金融发展的角度进行研究,本文试图弥补现有文献的这一不足。

(二) 理论分析

企业发生进口行为时需要对外国市场进行探索,因为难以获得对方充分可靠的信息,所以会存在信息不对称和逆向选择等问题,由此会付出巨大的信息搜集成本。同时,交易风险的存在也使得企业面临沉没成本问题(许家云和毛其淋, 2019)。此外,进口贸易的增加亦需要企业付出更多的固定成本和可变成本:一方面,为了拓宽进口市场,企业不但要与更多的厂商建立联系,而且要调整已有的合同、进口流程以及组织管理方式等以适应国际贸易规则的改变,这无疑增加了企业进口的固定成本;另一方面,进口规模的扩大也导致了更多的运输费用、储藏费用、保险费用、关税等可变成本(魏浩等, 2019)。很多国外厂商出于风险考虑还会要求进口企业直接支付货款或者提供银行担保,企业为了顺利进行后续生产也需要留存更多的运营资金。这些都对企业的融资能力提出了更高的要求。综上所述我们认为融资约束会极大减少企业进口的概率和规模,从而抑制了企业的进口。

地区金融发展可能从两个方面缓解企业融资约束的难题。一是地区金融发展通过扩大资金规模降低企业的融资难度。随着金融发展水平的提高,金融机构不断增加,金融工具不断创新,进而向企业提供了庞大的金融资源(沈红波等,2010)^[15]。二是地区金融发展通过提高融资效率缓解企业的融资压力。在健全的金融体系中,金融机构的投资和运营能力更强,契约的完备程度更高,所以在审核与监督企业的融资行为时具有更好的执行效率(黎杰生和胡颖,2017)^[16]。除此之外,金融发展还有利于解决企业的逆向选择与道德风险问题(Love,2003)^[17],这也对企业融资约束的缓解产生了积极的影响。

在缓解企业融资约束的同时,地区金融发展也促进了经济增长(King and Levine,1993)^[18]。此时,为了获得更多的经济利润,企业会积极购置设备和土地并扩建厂房来扩大生产规模。除此之外,地区金融发展还通过创新促进了企业生产规模的扩张。这是因为,发达的金融体系能够使投资者持有分散风险的多元化投资组合(Acemoglu and Zilibotti,1997)^[19],这既可以化解投资者的流动性风险,又使得储蓄可以流向高收益的风险项目。创新带动了企业技术水平和全要素生产率的提升(黄婷婷和高波,2020)^[20],从而促进了企业生产规模的扩张。为满足生产规模扩张的需求,企业会相应增加生产过程中所需的设备和中间品的进口(毛其淋,2020)。根据以上分析,本文提出如下待检验的研究假说:

研究假说1:在其他条件不变的情况下,地区金融发展有利于促进企业进口。

研究假说2:融资约束缓解与生产规模扩张是地区金融发展影响企业进口的重要途径。

企业进口持续期的长短在很大程度上取决于企业是否拥有充足的资金来源和持续的进口需求。换言之,较低的融资约束和持续的进口需求有利于延长企业的进口持续期。如前所述,一方面,地区金融发展会使得市场上的金融机构和金融工具增多。高效的金融机构增加了市场上的资金供给,拓展了企业的融资来源,新兴的金融工具也拓宽了企业的融资渠道。另一方面,地区金融发展提高了资金的配置效率和储蓄投资的转化速度。据此,地区金融发展可能从规模和效率两个方面缓解了企业的融资约束,从而促进了企业进口持续期的延长。此外,地区金融发展还有助于通过促进经济增长和研发创新扩张企业的生产规模,进而增强了企业的进口需求(毛其淋,2020),这无疑有利于延长企业的进口持续期。基于上述分析,本文提出如下待检验的研究假说:

研究假说3:在其他条件不变的情况下,地区金融发展有利于延长企业的进口持续期。

二、计量模型、变量与数据

(一) 计量模型设定

本文的研究目的在于考察地区金融发展对中国企业进口的影响,我们构建如下基准回归模型:

$$IM_{firt} = \beta_0 + \beta_1 \cdot FinanceDve_{rt} \times Exfinden_i + \varphi \cdot X_{firt} + \lambda_f + \delta_t + \varepsilon_{firt} \quad (1)$$

其中, f 表示企业、 i 表示行业、 r 表示地区、 t 表示年份。 IM_{firt} 为企业进口, 用企业 f 在 t 期进口额的自然对数值来衡量; $FinanceDve_{rt}$ 表示地区 r 在 t 年的金融发展水平, 考虑到中国长期以来银行主导型金融体系的现实以及地区面板数据的可得性, 我们借鉴方福前和邢炜 (2017)^[21] 的方法, 采用金融相关比率, 即各地区金融机构存贷款之和与名义 GDP 的比值来衡量; $Exfinden_i$ 表示行业 i 的外部融资依赖度, 采用行业内所使用的外部资产 (即资本支出减去现金流) 占该行业总资本支出的比重来衡量。交叉项 $FinanceDve_{rt} \times Exfinden_i$ 是我们最为关注的, 其估计系数 β_1 刻画了高外部融资依赖度行业与低外部融资依赖度行业中企业进口规模在地区金融发展后的差异; 更为具体地, 如果 $\beta_1 > 0$, 表明高外部融资依赖度行业的企业进口规模较于低外部融资依赖度行业有更大幅度的提升, 即地区金融发展促进了企业进口, 反之则表明地区金融发展抑制了企业进口。

控制变量集合 X_{firt} 包括: 企业规模 (Size), 与杜运苏 (2020)^[22] 类似, 用企业从业人员数的对数值衡量; 企业年龄 (Age), 用当期年份减去企业开业年份的差表示; 资本密集度 (KLratio), 用固定资产对企业就业人数的比值取对数衡量; 政府补贴虚拟变量 (Subsidy), 若企业受到政府补贴, 该变量取 1, 否则取 0; 企业所有制, 包括国有企业虚拟变量 (SoesDum) 与外资企业虚拟变量 (ForeiDum); 进口贸易自由化, 采用 2001 年行业关税税率 (Tariff₀₁)^① 与加入 WTO 时间虚拟变量 (Post₀₂)^② 的交叉项进行刻画; 国有企业改革 (SOEReform), 采用行业非国有资本与总资本相除来衡量; 外资放松管制 (FORshare), 采用行业层面外资企业数的对数值来表示。在回归中, 我们还控制了企业固定效应 λ_f 与年份固定效应 δ_t , ε_{firt} 为随机误差项。

(二) 数据

本文实证研究所使用的样本数据主要有三个来源, 其中企业层面的数据来自于国家统计局的中国工业企业数据库, 产品层面的数据来自于中国海关总署的海关贸易数据, 地区金融发展层面的数据来源于《中国金融年鉴》与《中国统计年鉴》。本文借鉴 Yu (2015)^[23] 的方法将中国工业企业数据库和海关数据库进行合并, 时间跨度为 2000—2013 年。为了增强研究的准确性和可信性, 我们还对样本数据做了如下筛选和处理。首先, 选取制造业作为研究对象。其次, 对不同版本的中国工业行业分类 (CIC) 4 位码进行了调整统一。第三, 根据 Ahn 等 (2011)^[24] 的方法剔除贸易中间商。最后, 对于可能存在的异常样本, 我们参考 Yu (2015) 的方法, 将其进行删除。

①具体采用各 4 位码行业进口产品的简单平均关税税率衡量。

②具体地, 若是 2002 年及其之后的年份, $Post_{02}$ 取 1, 否则取 0。

三、实证结果分析

(一) 基准回归结果

表1报告了基准回归结果。其中,第(1)列是在控制企业和年份固定效应的前提下,仅考虑核心解释变量,以此作为比较的基础;第(2)—(4)列在此基础上逐步加入企业层面的控制变量。结果显示,交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数均在1%水平上显著为正,这表明高外部融资依赖度行业的企业进口规模比低外部融资依赖度行业的企业有更大幅度的提升,即地区金融发展显著促进了企业进口。我们注意到自从中国加入WTO以后,进口贸易自由化程度得到了进一步提高,这可能会对企业进口产生重要的影响。为此,我们在第(5)列中进一步控制了行业层面的进口贸易自由化变量。结果显示,交叉项 $Tariff_{01} \times Post_{02}$ 的估计系数显著为正,表明进口贸易自由化有利于企业进口。同时,交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数仍然显著为正,进一步表明地区金融发展极大地有利于企业进口额的提高。第(6)列进一步控制了国有企业改革和放松外资管制这两项政策变

表1 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>IM</i>	<i>IM</i>	<i>IM</i>	<i>IM</i>	<i>IM</i>	<i>IM</i>
$FinanceDve \times Exfinden$	0.0646*** (9.41)	0.0565*** (8.36)	0.0545*** (8.16)	0.0545*** (8.16)	0.0504*** (7.30)	0.0480*** (6.95)
<i>Size</i>		0.3493*** (43.43)	0.5255*** (54.85)	0.5261*** (54.96)	0.5262*** (54.96)	0.5242*** (54.86)
<i>Age</i>		-0.0074*** (-3.85)	-0.0065*** (-3.42)	-0.0059*** (-3.09)	-0.0059*** (-3.10)	-0.0055*** (-2.91)
<i>KLratio</i>			0.2261*** (35.59)	0.2260*** (35.58)	0.2259*** (35.57)	0.2250*** (35.48)
<i>Subsidy</i>			0.0651*** (6.57)	0.0649*** (6.55)	0.0648*** (6.54)	0.0646*** (6.53)
<i>SoesDum</i>				-0.3720*** (-3.83)	-0.3730*** (-3.84)	-0.3533*** (-3.64)
<i>ForeiDum</i>				0.0442 (1.33)	0.0442 (1.33)	0.0447 (1.35)
$Tariff_{01} \times Post_{02}$					0.0061** (2.45)	0.0048* (1.91)
<i>SOEReform</i>						0.7152*** (8.91)
<i>FORshare</i>						0.0184*** (2.72)
常数项	12.9026*** (648.23)	11.1048*** (245.82)	9.2873*** (132.14)	9.2606*** (124.61)	9.2657*** (124.58)	8.5894*** (82.63)
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	473 989	472 111	471 027	471 027	471 027	471 027
R ²	0.831	0.833	0.835	0.835	0.835	0.835

注:括号内数值为在企业层面聚类稳健标准误下对应的t值;***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平。

革的影响。与我们预期的一致，国有企业改革（*SOEReform*）和外资放松管制（*FORshare*）的估计系数均显著为正，表明这两项政策变革均有利于企业进口。另外，交叉项 *FinanceDve* × *Exfinden* 的估计系数还是显著为正，再次表明地区金融发展对企业进口产生了促进作用，因此研究假说 1 得到了验证。

（二）稳健性检验

为保证回归结果的可靠性，本文还从以下几个方面进行了稳健性检验：第一，使用地区金融发展的滞后一期和地区社会信任水平作为地区金融发展的工具变量，进行两阶段最小二乘法（2SLS）估计；第二，选取不同指标度量地区金融发展水平；第三，使用 Heckman 两步法处理样本选择偏差问题；第四，采用 Tobit 模型进行估计；第五，为消除样本异常值对回归结果的可能影响，对所有连续变量进行上下 1% 的缩尾（*winsorize*）处理；第六，以 2000—2013 年持续经营的企业为子样本进行回归估计；第七，控制地区、行业 and 年份固定效应；第八，分别在地区-行业、地区、行业不同维度进行聚类。通过上述稳健性检验，我们发现本文的核心结论并未发生改变。^①

（三）企业进口的其他维度

这一节从进口决策、进口种类与进口产品影响差异三个维度考察地区金融发展对企业进口行为的影响。表 2 第（1）列报告了以企业进口虚拟变量为因变量的回归结果，交叉项 *FinanceDve* × *Exfinden* 显著为正，表明地区金融发展显著提高了企业的进口概率。我们还比较感兴趣的一个问题是，地区金融发展是否会影响企业的进口种类？为此，我们构造了企业的进口种类指标，具体利用企业 *i* 在时间 *t* 进口的 HS8 位码产品种类数的对数衡量。从第（2）列可以看到，交叉项 *FinanceDve* × *Exfinden* 显著为正，表明地区金融发展显著促进了企业进口种类的增加。最后，我们借鉴霍经纬和田成诗（2021）^[25] 的做法，根据广义经济分类（BEC）标准将进口产品划分为中间品、资本品和消费品三种类型，在此基础上考察地区金融发展对不同类型产品进口的影响。从第（3）—（5）列可以看出，地区金融发展显著促进

表 2 地区金融发展与企业其他进口行为结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	进口决策	进口种类	中间品进口	资本品进口	消费品进口
<i>FinanceDve</i> × <i>Exfinden</i>	0.0254*** (7.36)	0.0102*** (3.26)	0.0601*** (7.35)	0.0421** (2.21)	0.0205 (1.40)
控制变量	是	是	是	是	是
企业固定效应	否	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	否	否	否	否
地区固定效应	是	否	否	否	否
观测值	2 833 863	471 027	428 662	471 027	229 523
(Pseudo) R ²	0.333	0.869	0.850	0.739	0.783

注：括号内数值为在企业层面聚类稳健标准误下对应的 *t* 值；***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平。限于篇幅，表中没有报告控制变量与常数项的回归结果，下同。

①限于文章篇幅，完整检验结果备案。

了企业对中间品与资本品的进口，其中地区金融发展对企业中间品进口的促进作用更为明显。与此不同的是，地区金融发展并未对企业消费品的进口产生明显的促进作用。

四、传导机制检验与异质性分析

(一) 传导机制检验

根据前文的理论分析，我们选择企业融资约束 (*FinanCon*) 和生产规模扩张 (*ScaleExp*) 作为中介变量，来检验地区金融发展影响企业进口的可能传导机制。

为了考察融资约束缓解是否是地区金融发展影响企业进口的重要途径，我们借鉴王雅琦和卢冰 (2018)^[26]的做法，采用企业当年利息支出与总资产的比值来衡量企业融资约束 (*FinanCon*)，该比值越大，表示企业的融资能力越强，所面临的融资约束越小。表3第(1)列报告了基于(1)式的估计结果，交叉项 *FinanceDve* × *Exfinden* 显著为正，表明地区金融发展显著促进了企业进口。第(2)列报告了以企业融资约束 (*FinanCon*) 为被解释变量的估计结果，交叉项 *FinanceDve* × *Exfinden* 显著为正，表明地区金融发展水平的提高有利于企业融资约束的缓解。第(3)列报告了企业进口同时对核心解释变量和中介变量回归的结果。与我们的预期一致，*FinanCon* 显著为正，表明融资约束缓解对企业进口产生了明显的促进作用，从而印证了我们在第二部分理论分析中的论述，即融资约束缓解是地区金融发展影响企业进口的重要途径。

接下来，我们考察生产规模扩张是否是地区金融发展影响企业进口的重要途径，这里采用企业销售额增长率来衡量企业的生产规模扩张。表3第(4)列报告了被解释变量为生产规模扩张 (*ScaleExp*) 的估计结果。交叉项 *FinanceDve* × *Exfinden* 显著为正，表明地区金融发展水平的提高对企业生产规模的扩张产生了促进作用。此外从第(5)列可以看到，中介变量 *ScaleExp* 的估计系数在1%水平上显著为正，表明生产规模扩张对促进企业进口具有显著作用，与我们的理论预期一致。由此可见，生产规模扩张是地区金融发展影响企业进口的另一个重要途径。通过以上两部分对传导机制的检验，研究假说2得到了印证。

表3 传导机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>IM</i>	<i>FinanCon</i>	<i>IM</i>	<i>ScaleExp</i>	<i>IM</i>
<i>FinanceDve</i> × <i>Exfinden</i>	0.0480*** (6.95)	0.0010*** (2.64)	0.0411*** (6.78)	0.0041* (1.71)	0.0437*** (6.73)
<i>FinanCon</i>			0.0041*** (3.68)		
<i>ScaleExp</i>					0.0399*** (9.74)
控制变量	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
观测值	473 989	460 983	460 983	388 516	388 516
R ²	0.831	0.500	0.851	0.380	0.860

(二) 异质性分析

1. 企业所有制

由于我国正处在经济转型的特殊时期,因此不同所有制类型的企业在政府政策扶持、获取金融资源、内部管理体制等方面存在较大差异(吴延兵,2012)^[27]。考虑到这一因素,我们借鉴彭倩和干铠骏(2020)^[28]的做法,根据所有权属性将总体企业样本划分为国有企业、外资企业与私营企业三组,三组样本的回归结果分别报告在表4的第(1)—(3)列。结果显示,外资企业组和私营企业组中交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数均显著为正,不过私营企业组的估计系数要大于外资企业组的,国有企业组中交叉项的估计系数为负,而且没有通过10%水平的显著性检验。由此表明,地区金融发展显著促进了外资企业与私营企业的进口,而且对私营企业的促进作用更大。但有趣的是,地区金融发展并未对国有企业的进口产生明显的影响。

2. 企业贸易方式

我国对外贸易发展的一个重要特征是企业贸易方式的差异,不同贸易方式的企业在税收优惠、融资约束等方面也不同。那么,地区金融发展对不同贸易方式企业的进口是否会产生差异性影响?为了回答这一问题,我们按照贸易方式的差异,将总体企业样本划分为加工贸易企业和一般贸易企业^①两组。表4的第(4)列和第(5)列分别报告了两组样本的回归结果。可以看到,一般贸易企业组交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数在1%的水平上显著为正,加工贸易企业组交叉项的估计系数虽然为正,但是在10%的水平上并不显著。这表明地区金融发展对一般贸易企业的进口产生了显著的正向作用,但是对加工贸易企业没有明显的影响。

3. 企业所在地区

中国是一个幅员辽阔、人口众多的发展中大国,各地区的经济条件差异显著,区域经济发展不平衡是我国现阶段的一大基本国情。与内陆地区相比,沿海地区的金融发展水平更高且制度环境更为完善,因此,我们预期地区金融发展对沿海企业进口的促进作用更大。为了检验这一预期是否正确,我们按照企业所在地区将总体企业样本划分为沿海企业组与内陆企业组,回归结果分别展示在表4的第(6)列和第(7)列。我们发现,沿海企业组中交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数为正且在1%水平上显著,有趣的是,内陆企业组中交叉项的估计系数虽然为正,却并未通过10%水平的显著性检验。这表明地区金融发展显著促进了沿海企业的进口,但是并未对内陆企业产生明显影响。

4. 企业所属行业

这里从行业异质性的角度进一步探究地区金融发展与企业进口的关系。我们以企业资本密集度的中位数为临界点,将总体企业样本划分为资本密集型企业与劳动

^①我们将仅从事加工贸易的企业划分为加工贸易企业,包括进料加工贸易和来料加工贸易;将其他类型企业划分为一般贸易企业。

密集型企业两组。表4的第(8)列和第(9)列分别报告了两组样本的回归结果。与我们预期的一致,两组中交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数均显著为正,而且资本密集型企业组中交叉项的估计系数要比劳动密集型企业组的大。这表明虽然地区金融发展均促进了资本密集型企业与劳动密集型企业的进口,但是对资本密集型企业进口的促进作用更为明显。

5. 进口来源国

经济合作与发展组织(OECD)是由38个市场经济国家组成的政府间国际经济组织,在全球国际贸易中具有广泛的影响力。为了更深入地考察地区金融发展与企业进口的关系,我们按照进口来源国是否为OECD国家,将总体企业样本划分为OECD国家与非OECD国家两组。回归结果分别报告在表4的第(10)列和第(11)列。结果显示,两组中交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数均显著为正,而且OECD国家组中交叉项的估计系数要大于非OECD国家组的。这表明虽然地区金融发展均促进了进口来源国为OECD国家与非OECD国家企业的进口,但是对前者的促进作用更大。

表4 异质性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
	国有企业	外资企业	私营企业	加工贸易企业	一般贸易企业	
$FinanceDve \times Exfinden$	-0.1143 (-0.87)	0.0396*** (5.66)	0.0617*** (3.03)	0.0104 (0.82)	0.0487*** (5.93)	
控制变量	是	是	是	是	是	
企业固定效应	是	是	是	是	是	
年份固定效应	是	是	是	是	是	
观测值	5 094	336 126	129 807	137 875	333 152	
R ²	0.809	0.841	0.807	0.890	0.854	
变量	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
	沿海企业	内陆企业	资本密集型企业	劳动密集型企业	OECD国家	非OECD国家
$FinanceDve \times Exfinden$	0.0485*** (6.98)	0.0565 (0.99)	0.0499*** (4.93)	0.0379*** (4.01)	0.0600*** (2.97)	0.0249*** (3.20)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	435 648	35 379	235 668	235 359	471 027	471 027
R ²	0.839	0.787	0.818	0.842	0.712	0.779

五、进一步研究：地区金融发展与企业进口持续期

事实上,贸易关系并不是静态和稳定的,而是处在不断的变化之中,企业进口也不会一直持续下去。因此,我们将进一步从动态贸易关系的角度对地区金融发展与企业进口展开研究。对这个问题的研究不但可以更系统地评估地区金融发展的经济绩效,而且对于保障企业进口的持续平稳发展具有重要意义。

在本文中，我们将企业进口持续期定义为进口企业从开始进口到进口活动停止（中间无时间间隔）所经历的时间。我们选取那些在2000—2013年持续经营的企业作为样本，以避免企业的进入退出行为对企业的进口持续期产生干扰。此外，为了解决左删失（left censoring）问题，我们剔除了所有进口关系开始于2000年的观测值，因此本文的进口持续期最长为13年，即2001—2013年。至于右删失问题（right censoring），可以在生存分析法中得到恰当处理。

首先，我们采用Kaplan-Meier生存曲线法对地区金融发展与企业进口持续期的关系进行了初步估计。我们按照金融发展水平的中位数将企业分为了两组：低金融发展组企业和高金融发展组企业。图1绘制了不同金融发展组中企业进口的Kaplan-Meier生存曲线。从中可以看出：首先，随着时间的推移，企业进口贸易关系的生存率逐渐降低；其次，企业进口持续时间具有负的时间依存性，换言之，随着进口持续时间的延长，进口贸易关系中止的概率会降低。再次，高金融发展组企业生存曲线在低金融发展组企业之上，而且随着时间的推移，两者的差距越来越大，这表明高金融发展组中企业的进口持续期相对较长，从而可以初步断定地区金融发展有利于延长企业的进口持续期。

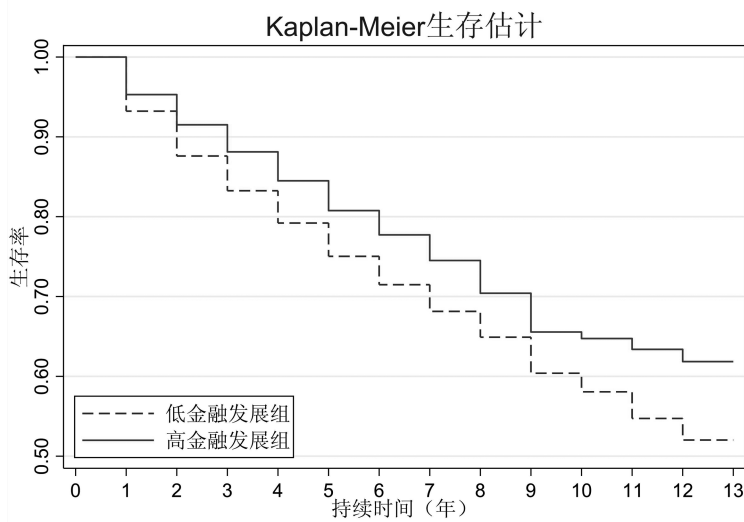


图1 企业进口的Kaplan-Meier生存曲线图

考虑到两者之间的关系可能会受到企业层面、行业层面、政策层面以及其他因素的干扰，为了准确考察地区金融发展对企业进口持续期的影响，我们构造如下企业进口持续期的cloglog生存模型：

$$\begin{aligned} \text{cloglog}(1 - h_{it}) = & \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{FinanceDve}_{it} \times \text{Exfinden}_{it} + \varphi \cdot X_{fit} + \tau_i \\ & + \lambda_i + \lambda_r + \delta_i + \varepsilon_{fit} \end{aligned} \quad (3)$$

需要说明的是，上述cloglog生存模型中的重点为离散时间风险率 h_{it} ，即企业进口持续时间段中止的概率； x_{fit} 为协变量，包括表示地区金融发展与行业外部融资

依赖度的交叉项 $FinanceDve_{it} \times Exfinden_{it}$ 和控制变量集合 X_{firt} ; τ_t 为基准风险率。另外, λ_i 和 λ_r 分别表示行业和地区固定效应; δ_t 表示年份固定效应; ε_{firt} 表示随机误差项; 其他变量与基准回归模型 (1) 相同。

表5报告了地区金融发展对企业进口持续期影响的估计结果。其中, 第(1)列是在仅控制年份、行业和地区固定效应的前提下, 考察地区金融发展对企业进口持续期的影响; 第(2) — (4)列逐步加入企业层面的控制变量。从中可以看到, 交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 的估计系数为负且在1%水平上显著, 这表明地区金融发展显著降低了企业中止进口的风险率, 换言之, 地区金融发展有利于延长企业的进口持续期。这与前文 Kaplan-Meier 生存曲线的初步估计结果相吻合。为了避免其他政策因素对估计结果产生干扰, 我们在第(5)列中进一步控制了进口贸易自由化的影响, 结果显示, 交叉项 $Tariff_{01} \times Post_{02}$ 显著为负, 表明进口贸易自由化有利于延长企业的进口持续期; 同时, 我们发现交叉项 $FinanceDve \times Exfinden$ 仍然显著为负, 再次表明地区金融发展有利于延长企业的进口持续期。第(6)列中还控制了国有企业改革和外资放松管制两个变量, 以控制这两项政策变革对估计结果的

表5 地区金融发展对企业进口持续期影响结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$FinanceDve \times Exfinden$	-0.0649*** (-3.16)	-0.0631*** (-3.07)	-0.0675*** (-3.32)	-0.0658*** (-3.22)	-0.0659*** (-3.23)	-0.0638*** (-3.11)
Size		-0.0931*** (-7.98)	-0.1116*** (-9.20)	-0.1276*** (-10.32)	-0.1274*** (-10.31)	-0.1323*** (-10.66)
Age		0.0077*** (6.05)	0.0080*** (6.29)	0.0035** (2.54)	0.0035** (2.54)	0.0032** (2.32)
KLratio			-0.1343*** (-13.53)	-0.1278*** (-12.63)	-0.1285*** (-12.72)	-0.1314*** (-12.98)
Subsidy			-0.0586** (-1.97)	-0.0891*** (-2.98)	-0.0906*** (-3.03)	-0.0930*** (-3.11)
SoesDum				0.2505*** (3.23)	0.2444*** (3.15)	0.2307*** (2.97)
ForeiDum				-0.3412*** (-10.87)	-0.3425*** (-10.92)	-0.3387*** (-10.80)
$Tariff_{01} \times Post_{02}$					-0.0228*** (-3.15)	-0.0204*** (-2.82)
SOEReform						-0.5773*** (-4.12)
FORshare						0.0303** (2.24)
常数项	-2.2242*** (-19.81)	-1.8013*** (-14.26)	-1.0676*** (-7.81)	-0.6858*** (-4.78)	-0.6348*** (-4.41)	-0.2849 (-1.52)
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
地区固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	79 366	79 363	79 343	79 343	79 343	79 343
Log pseudolikelihood	-28 806.918	-28 745.695	-28 594.945	-28 486.778	-28 480.655	-28 468.096

影响。结果显示,国有企业改革(*SOEReform*)的估计系数显著为负,外资放松管制(*FORshare*)的估计系数显著为正,这表明国有企业改革促进了企业进口持续期的延长,而外资放松管制不利于企业进口持续期的延长。我们发现,第(6)列在控制了企业层面、行业层面、政策层面以及固定效应的影响因素下,交叉项 *FinanceDve* × *Exfinden* 的估计系数还是在1%水平上显著为负,再一次表明地区金融发展有利于延长企业的进口持续期。由上所述,本文的研究假说3得到了有力印证。

六、结论与政策启示

本文使用2000—2013年中国企业级微观数据,系统地研究了地区金融发展与企业进口的关系及背后的作用机制。研究发现,地区金融发展显著促进了中国企业进口,此外,地区金融发展还显著提高了企业的进口概率,增加了企业的进口种类。机制检验表明,融资约束缓解与生产规模扩张是地区金融发展影响企业进口的重要途径。进一步异质性检验发现,地区金融发展在更大程度上促进了非国有企业、一般贸易企业、沿海企业的进口,另外,地区金融发展对资本密集型企业以及进口来源国为OECD国家企业进口的促进作用也更大。最后,本文采用生存分析法考察了地区金融发展对企业进口持续期的影响,发现地区金融发展有利于延长企业的进口持续期。

本文的研究结论不但揭示了深刻的理论内涵,而且提供了重要的政策指导。第一,完善金融体系,减轻进口企业的融资难度。我国需要构建多层次金融体系,加强资本市场建设,适度放宽进口企业的上市限制,拓宽进口企业的融资渠道。同时,实行差异化的金融机构准入标准,鼓励中小金融机构发展,提高普惠金融发展质量,降低进口企业的融资门槛,从而满足不同类型进口企业的融资需求。第二,深化金融改革,降低进口企业的融资成本。我国需要扎实推进金融市场化与国际化改革,促进金融转型,构建现代金融服务体系,加快资金融通速度,切实提高金融系统的运行效率。第三,创新金融服务,提高金融市场与进口企业融资需求的匹配度。我国需要优化考核评价机制,扩大金融机构的自主权,引导金融机构针对进口企业的融资需求进行产品创新,充分调动金融系统服务进口企业的积极性。通过多样化的金融产品,针对性的金融政策,高质量的金融服务水平,对进口企业形成“敢贷、愿贷和能贷”的长效机制。第四,加强金融监管,为进口企业营造良好的融资环境。我国一方面需要改进现有的法律法规,建立完善的金融监管制度;另一方面,利用云计算、大数据等新兴技术构建现代风险监控体系,提高监管的效率与可操作性,从而形成一个“规范、透明、健康、开放、有活力”的绿色金融生态环境。

[参考文献]

- [1] 张杰,郑文平,陈志远. 进口与企业生产率——中国的经验证据[J]. 经济学(季刊), 2015, 14(03): 1029-1052.
- [2] RAJAN R G, ZINGALES L. Financial Dependence and Growth[J]. American Economic Review, 1998, 88(3): 559-586.

- [3] BECK T. Financial Development and International Trade: Is There a Link? [J]. *Journal of International Economics*, 2002, 57 (1): 107-131.
- [4] AMITI M, WEINSTEIN D E. Exports and Financial Shocks [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2011, 126 (4): 1841-1877.
- [5] CRINÒ R, OGLIARI L. Financial Imperfections, Product Quality, and International Trade [J]. *Journal of International Economics*, 2017, 104: 63-84.
- [6] 包群, 阳佳余. 金融发展影响了中国工业制成品出口的比较优势吗 [J]. *世界经济*, 2008 (03): 21-33.
- [7] 吕朝凤. 金融发展、融资约束与中国地区出口绩效 [J]. *经济管理*, 2015, 37 (02): 107-118.
- [8] 许和连, 李娟, 王海成. 金融发展影响企业出口持续时间研究 [J]. *山东财经大学学报*, 2019, 31 (03): 48-61.
- [9] LI Y A, XU J J, ZHAO C. Import Response to Exchange Rate Fluctuations: A Micro-level Investigation [R]. HKUST IEMS Working Paper Series, 2015.
- [10] 逮宇铎, 陈金平, 陈阵. 中国企业进口贸易持续时间的决定因素研究 [J]. *世界经济研究*, 2015 (05): 42-51+127-128.
- [11] 余森杰, 李乐融. 贸易自由化与进口中间品质量升级——来自中国海关产品层面的证据 [J]. *经济学 (季刊)*, 2016, 15 (03): 1011-1028.
- [12] 许家云, 毛其淋. 生产性补贴与企业进口行为: 来自中国制造业企业的证据 [J]. *世界经济*, 2019, 42 (07): 46-70.
- [13] 魏浩, 白明浩, 郭也. 融资约束与中国企业的进口行为 [J]. *金融研究*, 2019 (02): 98-116.
- [14] 毛其淋. 贸易政策不确定性是否影响了中国企业进口? [J]. *经济研究*, 2020, 55 (02): 148-164.
- [15] 沈红波, 寇宏, 张川. 金融发展、融资约束与企业投资的实证研究 [J]. *中国工业经济*, 2010 (06): 55-64.
- [16] 黎杰生, 胡颖. 金融集聚对技术创新的影响——来自中国省级层面的证据 [J]. *金融论坛*, 2017, 22 (07): 39-52.
- [17] LOVE I. Financial Development and Financing Constraints: International Evidence from the Structural Investment Model [J]. *The Review of Financial Studies*, 2003, 16 (3): 765-791.
- [18] KING R G, LEVINE R. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1993, 108 (3): 717-737.
- [19] ACEMOGLU D, ZILIBOTTI F. Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification, and Growth [J]. *Journal of Political Economy*, 1997, 105 (4): 709-751.
- [20] 黄婷婷, 高波. 金融发展、融资约束与企业创新 [J]. *现代经济探讨*, 2020 (03): 22-32.
- [21] 方福前, 邢炜. 经济波动、金融发展与工业企业技术进步模式的转变 [J]. *经济研究*, 2017, 52 (12): 76-90.
- [22] 杜运苏. 生产性服务业集聚与企业出口国内附加值率——来自中国的经验证据 [J]. *山西大学学报 (哲学社会科学版)*, 2020, 43 (05): 132-144.
- [23] YU M. Processing Trade, Tariff Reductions and Firm Productivity: Evidence from Chinese Firms [J]. *Economic Journal*, 2015, 125 (585): 943-988.
- [24] AHN J, KHANDELWAL A K, Wei S J. The Role of Intermediaries in Facilitating Trade [J]. *Journal of International Economics*, 2011, 84 (1): 73-85.
- [25] 霍经纬, 田成诗. 垂直专业化背景下进口中间品对制造业增加值率的影响 [J]. *世界经济与政治论坛*, 2021 (01): 123-146.
- [26] 王雅琦, 卢冰. 汇率变动、融资约束与出口企业研发 [J]. *世界经济*, 2018, 41 (07): 75-97.
- [27] 吴延兵. 中国哪种所有制类型企业最具创新性? [J]. *世界经济*, 2012, 35 (06): 3-25+28-29+26-27.
- [28] 彭倩, 干铠骏. 产业集聚、生产率与污染排放——来自中国制造业企业的经验证据 [J]. *山西大学学报 (哲学社会科学版)*, 2020, 43 (02): 105-120.

(责任编辑 于友伟)

How Does Regional Financial Development Affect the Import of Chinese Enterprises

MAO Qilin CHEN Leyuan

Abstract: This paper used the cross-term of regional financial development and external financing dependence of industry to systematically study the impact of regional financial development on the import of enterprises and the underlying mechanism based on the micro data of Chinese enterprises from 2000 to 2013. The results show that regional financial development not only significantly expands the import scale of enterprises, but also increases the import probability and import types of enterprises, which promotes the import of intermediate goods and capital goods to a greater extent as well. From the perspective of transmission mechanism, the alleviation of financing constraints and the expansion of production scale are important ways for regional financial development to promote the import of enterprises. The heterogeneity test shows that regional financial development promotes the import of non-state-owned enterprises, general trade enterprises and coastal enterprises to a greater extent. In addition, regional financial development plays a greater role in promoting the import of capital-intensive enterprises and enterprises importing from OECD countries. After further studying the relationship between regional financial development and the import duration of enterprises using the survival analysis method, it finds that regional financial development is conducive to prolonging the import duration of enterprises. The study of this paper not only helps to reveal the driving factors of China's import development in recent years, but also plays an important role in promoting the sustainable and stable development of enterprise imports.

Keywords: Regional Financial Development; Import; Financing Constraint; Duration of Import