

地方政府融资平台与制造业企业 出口国内附加值率

张兵兵 闫志俊 周君婷

摘要：本文将2000—2013年中国县（区）级地方政府融资平台和中国制造业企业数据进行匹配，运用双重差分法考察地方政府融资平台对企业出口国内附加值率的影响。研究表明：在样本期内，地方政府融资平台的成立有助于提升企业出口国内附加值率；在考虑企业所处区域不同特征以及企业所有制性质差异、偿债能力高低等情况下，地方政府融资平台对企业出口国内附加值率的影响具有显著异质性；此外，信贷挤出引致的成本上升效应，产业集聚引致的生产率提升效应和资源再配置效应是影响企业出口国内附加值率的重要传导渠道，且生产率提升的正向效应超过了成本上升的负向效应。因此，推动地方政府融资平台向市场化转型，发挥地方政府融资平台在金融、产业资源再配置过程中的重要作用是提升企业出口国内附加值率的有效途径。

关键词：地方政府融资平台；出口国内附加值率；成本上升效应；生产率提升效应；资源再配置效应

[中图分类号] F832.7 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4670 (2021) 12-0082-19

引言

自20世纪90年代分税制改革以来，财权上移、事权下移导致地方政府面临财政支出责任和财力不匹配的困境。由于1994年颁布的《中华人民共和国预算法》（以下简称预算法）中限制地方政府发债，在财政压力加大和区域激烈竞争等因素的综合作用下，汲取金融资源来推动地区经济建设的地方政府融资平台应运而生。作为特殊制度约束下地方政府为弥补经济建设资金缺口而进行的创新性融资安排，这一平台为地方基础设施建设提供了重要的资金保障（范剑勇和莫家伟，2014）^[1]。地方政府融资平台本质上是致力于地方基础设施建设及运营活动的公

[收稿日期] 2021-05-11

[基金项目] 国家自然科学基金重点项目“我国粮食供需格局演变与开放条件下的粮食安全政策研究”（71934005）；国家社科基金一般项目“双循环赋能中国经济高质量发展的实践路径研究”（21BJL102）；江苏省社科研究基地一般项目“后疫情时代全球价值链波动与创新链重构研究”（20JD007）

[作者信息] 张兵兵：南京农业大学经济管理学院副教授；闫志俊（通讯作者）：南京师范大学商学院讲师，电子邮箱 yanzhijun_seu@126.com；周君婷：南京农业大学经济管理学院硕士研究生

司，由地方政府出资抵押，提供隐性担保并拥有这类公司的绝对控制权（刘畅等，2020）^[2]。研究表明，地方政府融资平台在推动地方城市发展，带动基础设施建设和扩大内需等方面发挥了重要作用（谢贞发和范子英，2015）^[3]。

当前新冠疫情蔓延叠加中美贸易摩擦，逆全球化思潮导致单边主义和贸易保护主义盛行，使我国外向型经济运行受到巨大冲击。加快推进双循环战略实施，布局完整且有韧性的国内价值链体系，不仅能够有效应对不可避免的世界经济周期性衰退，而且也是实现经济高质量稳定发展的必由之路。出口企业作为国际经济活动的参与主体，在不同的产品生产环节上进行分工，以嵌入国内产业集群的方式参与全球价值链。若将更多的价值链生产环节延伸至国内，则可以通过提高出口国内附加值率（DVAR）^①作为双循环战略的有力抓手，并为畅通国内大循环提供持续动能。在全球化进程中，中国企业最初依靠加工贸易、进口中间品和承接外包等模式嵌入全球价值链，导致出口中蕴含的国内增加值率较低，即由国内生产要素所创造的利润空间较小，造成制造业面临“低端锁定”的困境，难以实现价值链的高端攀升。但在国际形势日益严峻、贸易摩擦愈演愈烈的背景下，着力发展国内价值链，在制造业核心生产环节和高端科技领域突破“卡脖子”技术，不断提升企业出口DVAR，这对于我国引领全球创新链，推动现代产业链和产业集群建设，实现经济高质量发展至关重要。过去以嵌入全球价值链（GVC）形式参与经济全球化的战略模式需要适度调整，出口导向型战略应逐渐转向内需导向型战略（刘志彪，2020）^[5]。其中，鼓励技术创新、发展“两新一重”（即新型基础设施建设、新型城镇化建设以及交通、水利等重大工程建设）不仅是短期政府扩大内需的有效手段，也是长期国家布局未来新兴产业，推进产业基础高级化，实现产业链现代化的重要保障。2018年7月23日国务院常务会议认为：“要有效保障在建项目资金需求。督促地方盘活财政存量资金，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”^②，这反映了中央政府对地方政府融资平台在发挥新基建作用中的大力支持。因此，作为地方基建的支持者、营商环境的运营者以及新兴产业的引导者，地方政府融资平台的有序发展能够更好地为国内企业深耕技术、细化分工提供支撑，更好地使企业迈入全球价值链高端环节，进而提升企业出口DVAR。

因此，本文将从双循环视角切入，深入探究地方政府融资平台影响企业出口DVAR的理论机制，这对我国推进地方政府融资平台转型，实现全球价值链升级和推动形成创新发展格局具有重要的实践意义。与现有研究相比，本文的边际贡献在于：从企业出口DVAR视角拓展了地方政府融资平台引致贸易福利效应的研究视阈，并通过信贷挤出引致的成本上升效应，产业集聚引致的生产率提升效应以及企业内和企业间的资源再配置效应三个方面揭示了地方政府融资平台影响企业出口

^①出口国内附加值率是指企业出口产品中使用国内生产要素所创造的增加值占企业总出口的比重（Kee and Tang，2016）^[4]。

^②http://www.gov.cn/guowuyuan/2018-07/23/content_5308588.htm。

DVAR的作用机理,这将有助于丰富和完善现有地方政府债务经济效应的相关研究。

一、文献综述

20世纪90年代,在分税制改革和《预算法》的共同作用下,地方政府财政约束加大,为应对城镇化建设的资金缺口,地方政府融资平台兴起,并在2008年“四万亿”投资的经济刺激计划中急剧扩张(张莉等,2019)^[6]。在财政体制方面,分税制改革后财政关系错配和地方财政压力加大是地方政府融资平台成立、地方政府债务扩张的重要原因(王永钦等,2016^[7];曹光宇等,2020^[8])。在行政体制方面,官员晋升压力也是债务扩张成因之一(曹婧等,2019)^[9]。还有一些研究分别从地方政府隐性担保、土地财政等角度剖析了地方政府债务的成因(汪莉和陈诗一,2015^[10];余靖雯等,2019^[11])。

此外,在2015年新《预算法》实施之前,地方政府举债主要通过融资平台公司实现(毛捷和徐军伟,2019)^[12],为扩大投资以拉动地区经济增长,地方政府债务不断扩张。其中有部分文献围绕地方政府债务的经济效应讨论其对地区经济增长的影响,代表性观点包括三种:一是地方政府债务有利于地区经济增长(范剑勇和莫家伟,2014;Grobéty,2018^[13]);二是地方政府债务的扩张会对私人投资产生挤出效应,抑制经济增长(Teles and Mussolini,2014)^[14];三是地方债务和地区经济增长的关系是非线性的,存在门槛效应(Roberts,2017)^[15]。

随着研究的不断深入,也有文献开始关注地方政府债务对微观企业的影响,主要集中在研发及投融资等方面。熊虎和沈坤荣(2019)^[16]认为地方政府债务的扩张会抑制企业创新活动。马树才等(2020)^[17]发现地方政府债务扩张会对实体企业信贷融资产生挤出效应。刘畅等(2020)的研究表明,地方政府融资平台会对中小企业贷款产生挤出效应,但是提高了县域固定资产投资强度。还有研究表明,政府债务与企业杠杆呈负向关系,地方政府债务扩张会通过提高企业融资成本来抑制企业投资活动(Huang et al.,2020^[18];余海跃和康书隆,2020^[19])。但目前尚缺乏研究地方政府债务对进出口贸易影响的文献。

另一些文献主要围绕企业出口DVAR的测算和影响因素两方面展开。早期学者大多基于投入产出表对出口附加值进行宏观层面的测算(Hummels et al.,2001^[20];Koopman et al.,2012^[21])。随着指标测算方法的不断改进,学者们逐渐开始基于微观企业数据进行出口DVAR测算(Upward et al.,2013)^[22]。与此同时,有关企业出口DVAR的影响因素也被广泛研究,多集中在对外开放政策、国内市场特征和企业生产特征等方面(张杰等,2013^[23];Kee and Tang,2016;李胜旗和毛其淋,2017^[24];闫志俊和于津平,2019^[25])。

通过相关文献的回顾和梳理可以看出,当前有关地方政府融资平台、地方政府债务的成因及其经济效应与企业出口DVAR已形成较为丰富的研究成果,这为本文开展研究提供了良好的理论基础和多维度的分析视角,但现有研究仍存在问题:首先,从研究视角来看,虽然学者们已经开始关注地方政府债务对微观企业创

新及投融资行为的影响,但鲜有文献基于企业维度研究地方政府债务的贸易福利效应。在诸多探究企业出口DVAR影响因素的研究中,也很少有学者考虑地方政府融资平台的影响。对此,本文将尝试对地方政府融资平台影响企业出口DVAR的理论机制和作用渠道进行深入探究和解析。其次,从研究对象来看,多数文献关注于省或地级市层级的地方政府债务的经济效应,较少有研究基于县域层级的数据进行分析。本文将利用县域层级的地方政府融资平台数据来考察对企业出口DVAR的影响,这将丰富和拓展现有的研究。

二、理论机制

本文借鉴Kee和Tang(2016)、闫志俊和于津平(2019)的理论模型,分析地方政府融资平台对企业出口DVAR的作用机制及影响渠道^①。通过求解最优化可知:企业出口DVAR与生产率和国内外中间品相对价格相关,即:

$$\frac{\partial DVAR_{it}}{\partial \varphi_{it}} > 0 \quad (1)$$

$$\frac{\partial DVAR_{it}}{\partial (P_t^I/P_t^D)} > 0 \quad (2)$$

其中, φ_{it} 为企业生产率, P_t^D 和 P_t^I 分别为国内中间投入和国外中间投入的价格。由式(1)和(2)可知, φ_{it} 和 P_t^I/P_t^D 的提高会对企业出口DVAR产生正向影响。生产率提升通过降低企业生产边际成本、提高加成率来促进企业出口DVAR的提升。 P_t^I/P_t^D 的提升会引致国内中间品对进口中间品的替代,当二者替代弹性较大时,出口产品中包含的国内投入品份额会上升。

银行信贷是企业重要的外源融资来源,而地方政府融资平台凭借其政府背书会挤占原本流向企业的银行信贷资源,加大企业外源融资约束,进而抑制企业研发创新能力,导致国内中间品的种类和数量减少以及国内中间品的相对价格上升,降低企业出口DVAR。据审计署2013年底发布的《全国政府性债务审计结果》显示,截至6月底,从举债主体看,地方政府融资平台公司债务余额为40755.54亿元,占有所有举债主体的37.4%;从资金来源来看,银行贷款为55252.45亿元,约占全部资金来源的50.75%。由此可见,地方政府融资平台是企业信贷市场上的重要的竞争对手之一,其信贷的扩张必将导致流向企业的信贷资源减少,挤占企业可得信贷资金规模。另外,地方债务规模扩张会加剧金融资源错配和民企融资困境,资本市场信贷需求急剧上升也会推高利率,引致企业融资成本上升(余海跃和康书隆,2020)。因此,企业外源融资规模下降和融资成本上升必将加大其融资约束,即地方政府融资平台会加大企业外源融资约束,用公式表示为: $\partial fin/\partial platform > 0$,其中 $platform$ 为地方政府融资平台, fin 为企业外源融资约束。

通常来讲,企业融资来源分为外源融资和内源融资两类,有限的内部融资渠道难以支持资金投入大、项目周期长、产出不确定性高的研发活动,因而外源融资成为了企业研发投资的重要来源,且企业获取的外源融资越多,研发投入越大(熊

^①具体推导过程备案,亦可参考闫志俊和于津平(2019)。

虎和沈坤荣, 2019)。随着地方政府融资平台的成立, 企业面临的外源融资约束日趋加大。此时, 用于研发的可获得资金减少, 这不仅会弱化企业研发动机、抑制研发活动的范围和可持续性, 同时还会迫使企业转向更为稳妥的实物资本投资。外源融资约束会抑制研发活动开展, 即 $\partial innovation / \partial fin < 0$ (其中 $innovation$ 为企业的研发活动), 其结果可能导致国内市场上中间品种类和数量供给减少, 国内中间品相对价格上升, 即 $\partial(P_i^I/P_i^D) / \partial innovation > 0$ 。综上分析, 结合式 (2), 可得式 (3):

$$\frac{\partial DVAR_{ii}}{\partial platform} = \frac{\partial DVAR_{ii}}{\partial(P_i^I/P_i^D)} \frac{\partial(P_i^I/P_i^D)}{\partial innovation} \frac{\partial innovation}{\partial fin} \frac{\partial fin}{\partial platform} < 0 \quad (3)$$

由此可得假说 1: 地方政府融资平台的成立会通过信贷挤出引致的成本上升和创新弱化导致企业出口 DVAR 下降。

企业生产率渠道。地方政府融资平台成立背后体现的是地方政府获取区域竞争优势以及官员晋升的诉求, 从债务资金投向来看, 较大部分用于市政建设、土地收储、交通基础设施建设等。据审计署公布的数据显示, 至 2013 年 6 月底, 全国地方性政府债务支出总计 101 188.77 亿元, 投向基建的资金占比约 51%, 用于土地收储的资金占比约 16.7%。地方政府凭借其拥有的大量土地储备资产和完善的基础设施等硬件, 不仅能引导本地优势产业集聚, 还能在招商引资中吸引大量外地相关企业进驻, 为区域内产业专业化集聚的形成提供保障。与此同时, 所筹得的资金还会用于设立相关产业风险投资基金、信贷支持、财政补贴、公共研发基础平台建设、人才政策支持及高新技术产业园区建设等, 这些相应的配套措施有利于缓解区域内企业面临的资金约束和市场不确定性风险, 保障产业多元化集聚的发展。总体来看, 地方政府融资平台的成立推动了区域内产业集聚的发展 (即 $\partial agg / \partial platform > 0$, 其中 agg 为产业集聚), 进一步促进了企业生产率的提升 (即 $\partial \varphi_{ii} / \partial agg > 0$, 其中 φ_{ii} 为企业的生产率)。这是因为集聚的发展模式可以促进信息、知识、技术的外溢, 区域内上下游关联企业可以共享劳动力市场、公共基础设施和信息技术资源, 高端要素流动带来的溢出效应有利于提升企业创新能力, 进而提高市场垄断势力, 实现规模经济, 降低平均生产成本, 提高生产效率。综上分析, 结合式 (1), 可得式 (4):

$$\frac{\partial DVAR_{ii}}{\partial platform} = \frac{\partial DVAR_{ii}}{\partial \varphi_{ii}} \frac{\partial \varphi_{ii}}{\partial agg} \frac{\partial agg}{\partial platform} > 0 \quad (4)$$

由此可得假说 2: 地方政府融资平台的成立会通过产业集聚引致的企业生产率效应渠道提升企业出口 DVAR。

资源再配置效应渠道。地方政府融资平台的资源再配置效应主要包含两个方面: 一是企业内再配置, 主要表现为生产资源在不同产品之间的转换和分配。地方政府融资平台通过组建投资、租赁、小额贷款公司等“类金融公司”将整合的金融资源提供给中小企业 (毛捷和徐军伟, 2019), 缓解其融资约束, 有助于企业创造新产品, 实现多样化经营, 提升企业竞争力, 进而提高企业出口 DVAR。具体而言, 在融资约束较小的情况下, 多产品经营的企业可以根据市场需求变化对产品生

产的二元边际进行灵活调整,减少甚至剔除缺乏竞争力的产品生产活动,扩大具有国际竞争力的产品生产规模,将更多的资源投入到新产品的研发创新活动中,致力于高附加值生产环节,持续提升出口DVAR。二是企业间再配置,主要体现在区域层面企业的进入退出行为。作为在地方政府招商引资时践行政策的市场主体,地方政府融资平台在引导地区产业布局和配置产业资源方面发挥了重要的作用。硬件上,其拥有的大量土地储备资产被用以建设产业园区,完善的基础设施为企业入驻提供保障;软件上,通过设立产业基金以及提供财政补贴等配套措施来引导相关产业前期投资,降低投资风险,鼓励上下游关联企业进行生产活动,降低进入退出壁垒。另一方面,在推动产业关联、促进企业合作的基础上,地方政府融资平台还可以通过促进集聚化的生产模式引入优胜劣汰的竞争机制,既有助于提高在位企业的生产效率,又可以淘汰低附加值企业,最终有利于提升企业出口DVAR。

由此可得假说3:地方政府融资平台的成立会通过企业内和企业间的资源再配置渠道提升出口DVAR。

三、模型构建、变量选取与数据来源

(一) 模型构建

在厘清理论机制的基础上,本文将采用双重差分模型(DID)来实证检验地方政府融资平台对制造业企业出口DVAR的影响:

$$DVAR_{ijkt} = \alpha_0 + \alpha_1 PostTreat_{kt} + \alpha_2 X_{ijkt} + \omega_j + \delta_i + \eta_t + \nu_k + \varepsilon_{ijkt} \quad (5)$$

其中, $DVAR_{ijkt}$ 表示 t 年 k 地区 j 行业内企业 i 出口国内附加值率, $PostTreat_{kt}$ 表示 t 年地区 k 是否设立政府融资平台,若存在则赋值1,否则为0。 X_{ijkt} 为控制变量,具体包括:企业资本密集度、企业规模、行业集中度、企业年龄和企业劳动生产率。 ω_j 为行业固定效应, δ_i 为企业固定效应, η_t 为年份固定效应, ν_k 为县(区)层面的地区固定效应, ε_{ijkt} 为随机误差项。

(二) 变量选取

1. 核心解释变量:地方政府融资平台($PostTreat$)

地方政府融资平台是特殊制度约束下地方政府为弥补建设资金缺口而进行的新性融资安排,也是地方政府债务融资的主要代理机构。2014年8月,《预算法》完成修订,新《预算法》虽然赋予了地方政府发行债券、筹集资金的权力,但仅局限于省级政府,市县(区)级政府依然不具备发行政府债券的资格。因此,就市县(区)级政府而言,融资平台仍然是其主要融资来源。长久以来,地方政府通过设立政府融资平台所获得的金融资源,实现其扩大有效投资、拉动地方经济增长的目的,但这也客观上导致了地方政府债务规模的快速扩张。地方政府设立融资平台的动机,往往与其承担的债务规模有着密切关系,因而相关研究中多用城市建设投资债务余额来考察地方政府融资平台的债务属性。但城投债的发行多由大型地方政府融资平台实现,其过高的发行门槛难以衡量欠发达地区以及大多数县(区)的政府融资行为。由于是否具备地方政府融资平台会直接决定地方政府的融资行

为，对此本文采用研究样本区间内某年某县（区）开始设立融资平台的虚拟变量作为核心指标。国家审计署分别于2011年和2013年开展了全国性地方债务审计工作，将各地的融资平台名单和债务存量进行了详细核查，之后原银监会将核查的平台名单纳入了监管范围。本文正是在该名单基础上展开相关研究，具体处理如下：（1）根据原银监会网站提供的融资平台监管名单，进行纵向合并调整，人工整理地方政府融资平台完整名单。（2）根据天眼查和国家企业信用信息公示系统等网站手动查询整理每家融资平台成立时间、经营状态、注吊销时间、地址等信息，并利用企查查等网站对数据信息准确性进行交叉验证，借助企业信息查询网站整理融资平台工商信息。（3）基于融资平台的地址信息，将融资平台的省地县行政编码按民政部2020版本进行统一调整，并识别出融资平台所处的省或直辖市、地级市及县（区）信息。（4）按融资平台性质和层级对平台名单进行匹配剔除。一是剔除政府下辖部门（如交通局、财政局等）和事业单位（如医院、学校等）^①，二是剔除与本文研究无关的省、地级市层级的融资平台。（5）除设置虚拟变量作为核心变量外，本文还尝试对各县（区）在研究区间内成立的融资平台数量进行累计加总，并根据注吊销等退出信息对数量进行相应调整。

基于上述步骤和方法，本文最终获取了如图1所示的2000—2013年我国县（区）级地方政府融资平台数据。可见看出，各县（区）开始设立融资平台的时间存在较大的差异，到2013年底，约65%的县（区）成立了融资平台，但仍有约35%的县（区）未成立融资平台，这满足本文运用DID模型识别地方政府融资平台成立对制造业企业出口DVAR影响的实证前提。

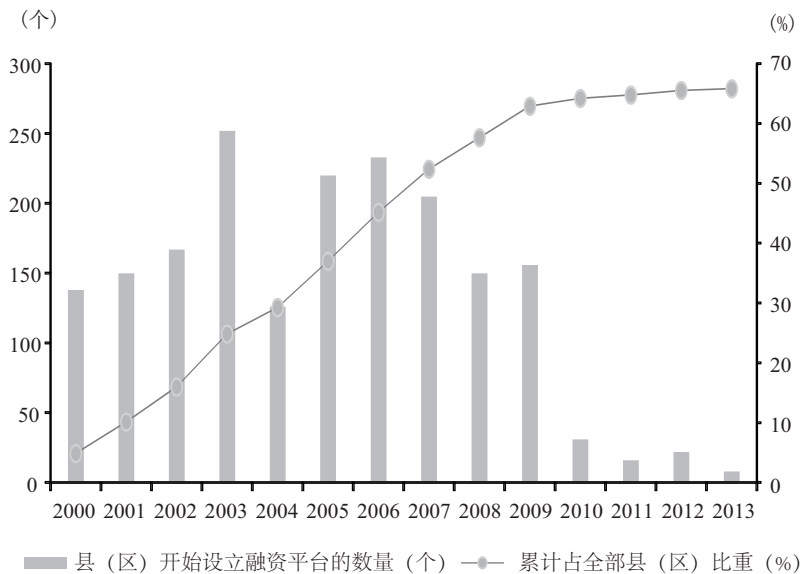


图1 2000—2013年县（区）融资平台设立时间趋势分布图

^①由于此类平台的融资活动与自身职能特质相关，因此作剔除处理。

2. 核心被解释变量：企业出口国内附加值率 (DVAR)

本文借鉴张杰等 (2013)、Kee 和 Tang (2016)、高翔等 (2018)^[26] 的方法, 基于数据的可获取性, 对 2000—2013 年企业出口 DVAR 进行测算, 具体公式如下:

$$DVAR_{ijkt} = \begin{cases} 1 - \frac{imp_{ijkt}^{p,adj} - \delta_{ijkt}^p}{Y_{ijkt}^p} - \frac{\theta(M^T - imp_{ijkt}^{p,adj})}{Y_{ijkt}^p}, & i \in p \\ 1 - \frac{imp_{ijkt}^{o,adj,BEC} - \delta_{ijkt}^o}{Y_{ijkt}^o} - \frac{\theta(M^T - imp_{ijkt}^{o,adj,BEC})}{Y_{ijkt}^o}, & i \in o \\ 1 - \frac{\left[imp_{ijkt}^{p,adj} + imp_{ijkt}^{o,adj,BEC} \left(\frac{X_{ijkt}^o}{Y_{ijkt}^o - X_{ijkt}^p} \right) + \delta_{ijkt}^o (X_{ijkt}^o / Y_{ijkt}^o) + \theta(M^T - imp_{ijkt}^{p,adj} - imp_{ijkt}^{o,adj,BEC}) (X_{ijkt}^o / Y_{ijkt}^o) \right]}{X_{ijkt}^o}, & i \in m \end{cases} \quad (6)$$

其中, 下标 i 、 j 、 k 和 t 分别表示为企业、行业、地区和年份, p 、 o 和 m 分别表示加工贸易、一般贸易和混合贸易型企业, Y_{ijkt}^p 、 Y_{ijkt}^o 和 Y_{ijkt} 为企业从事加工贸易、一般贸易的产出及企业总产出, X_{ijkt}^p 、 X_{ijkt}^o 和 X_{ijkt} 为企业从事加工贸易、一般贸易的出口额及企业总出口额, $\delta_{ijkt}^o / Y_{ijkt}^o$ 为进口资本品折旧系数, $\theta(M^T - imp_{ijkt}^{adj}) / Y_{ijkt}$ 为企业国内中间品间接进口系数, θ 为国内原材料的进口份额, $M^T - imp_{ijkt}^{adj}$ 为企业生产所需的国内中间要素投入, k_{ijkt} 为根据 BEC 代码识别出的企业进口资本品总额。

3. 控制变量

(1) 企业资本密集度 ($lnkl$), 以企业固定资产净值年平均余额占企业就业人员比重的对数值来表示。(2) 企业规模 ($Scale$), 以企业当年就业人数平均值的对数来表示。(3) 行业集中度 (hhi), 反映的是市场竞争程度, 其数值越高则表明市场竞争程度越低。测算公式为: $hhi_{jt} = \sum_{i=1}^N (sale_{it} / sale_{jt})^2$, 其中 $sale_{it}$ 为 i 企业在第 t 年的销售收入, $sale_{jt}$ 为 j 行业在第 t 年的销售收入, 行业内企业的总数为 N 。(4) 企业年龄 (age), 以企业所处年份减去开业年份并加 1 后的对数值来表示。(5) 企业劳动生产率 ($lnpro$), 用人均总产值表示。

(三) 数据来源与处理

本文研究所涉及到的数据来源主要包含两个方面: 第一, 微观企业生产和贸易数据, 主要为中国工业企业数据库和海关数据库。对这两类数据库进行清洗和匹配 (Brandt et al., 2012^[27]; 陈林, 2018^[28]; Feenstra et al., 2014^[29]), 并将 CIC 行业分类统一成 GB/T4754-2002 版本^①, 企业所在省地县码统一为民政部 2020 最新版本, HS 编码统一为 2007 版本^②。第二, 县 (区) 地方政府融资平台来源于银监会网站, 关税数据来自 WITS 数据库^③, 财政省直管县名单来自历年各省文件并

① <http://www.stats.gov.cn/tjsj/tjbz/>。

② <http://www.mca.gov.cn/article/sj/xzqh/1980/>。

③ <https://wits.worldbank.org/>。

手动整理所得。

四、实证结果分析

(一) 基准回归结果

本文利用双向固定效应的 DID 模型方法来考察地方政府融资平台对企业出口 *DVAR* 的影响，基准回归结果如表 1 所示。第 (1) 列为未纳入控制变量的回归结果，核心变量系数在 1% 水平上显著为正。第 (2) 至 (6) 列为逐步引入控制变量的估计结果，可以看出地方政府融资平台变量的估计系数依然显著为正。初步的回归结果表明，县 (区) 地方政府融资平台的成立有利于企业出口 *DVAR* 的提升。

表 1 基准回归结果

项目	<i>DVAR</i>					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>PostTreat</i>	0.003*** (2.92)	0.003*** (2.99)	0.003*** (2.97)	0.003*** (2.96)	0.003*** (2.99)	0.003*** (2.80)
<i>lnkl</i>		-0.003*** (-9.28)	-0.004*** (-13.11)	-0.004*** (-13.11)	-0.004*** (-13.12)	-0.005*** (-15.19)
<i>Scale</i>			-0.006*** (-10.63)	-0.006*** (-10.65)	-0.006*** (-10.83)	-0.004*** (-6.99)
<i>hhi</i>				-0.007* (-1.96)	-0.007** (-2.00)	-0.007* (-1.94)
<i>age</i>					0.001*** (8.12)	0.001*** (8.10)
<i>lnpro</i>						0.004*** (7.75)
<i>_cons</i>	0.846*** (97.63)	0.874*** (96.06)	0.920*** (91.92)	0.921*** (91.94)	0.919*** (91.86)	0.869*** (71.42)
观测值	382 043	382 043	382 043	382 043	382 043	382 043
<i>R</i> ²	0.032	0.032	0.033	0.033	0.033	0.034

注：括号内为统计量，*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，各列皆控制企业、年份、行业和地区固定效应，回归结果聚类到企业层面的标准误，下表同。

(二) 平行趋势检验

平行趋势检验是使用 DID 模型的前提，即某地区成立地方政府融资平台之前，实验组和对照组的企业出口 *DVAR* 趋势应是平行的^①。对此，本文采用事件研究法来进一步检验，建立如下模型：

$$DVAR_{ijkt} = \alpha_0 + \sum_{l=1}^5 \gamma_{-l}pre_{lt} + \sum_{l=1}^4 \gamma_l post_{lt} + \alpha_2 X_{ijkt} + \omega_j + \delta_i + \eta_t + \nu_k + \varepsilon_{ijkt} \quad (7)$$

①实验组为成立地方政府融资平台的样本，对照组为至 2013 年底尚未成立地方政府融资平台的样本。

其中, pre_{kt} 为实验组中 k 地区成立地方政府融资平台前的第 t 年, $post_{kt}$ 为实验组中 k 地区成立地方政府融资平台后的第 t 年。以成立前的第 3 年作为基期, 图 2 为平行趋势检验结果。可以看出, 融资平台成立前各期系数估计值均不显著, 融资平台成立后的回归系数均显著为正且呈上升趋势, 即地方政府融资平台的成立对企业出口 DVAR 的正向影响不断增强。因此, 研究所取样本通过了平行趋势检验。

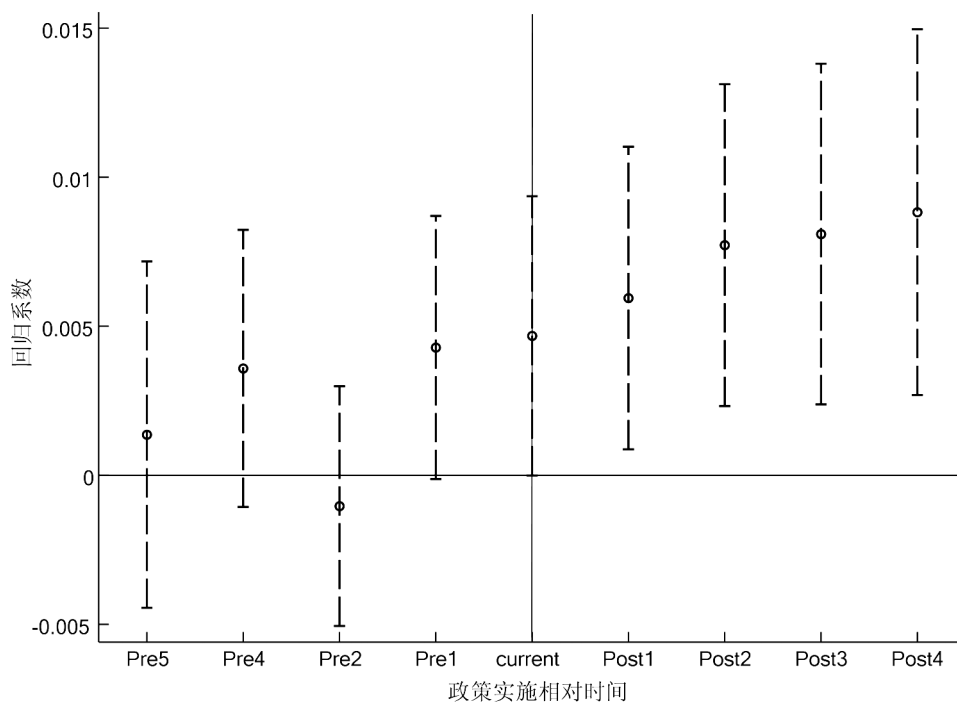


图 2 平行趋势检验

(三) 稳健性检验

基准回归结果显示, 地方政府融资平台的成立显著提升了企业出口 DVAR, 这一结论是否稳健仍需进一步检验^①, 本文主要从以下几个方面展开: 第一, 使用 PSM-DID 来处理样本选择偏差问题; 第二, 构建虚假时期虚拟变量来进行反事实检验; 第三, 采用动态时间窗考察融资平台成立前后不同时间段内企业出口 DVAR 的变化差异; 第四, 筛选数据样本, 采用缩尾 1% 和断尾 1% 处理来消除极端值对回归结果的影响, 剔除直辖市样本来控制行政体制的影响, 剔除 2011 年的样本来确保结论不受集中监管政策出台的影响, 剔除至 2013 年底尚未成立融资平台的县(区)样本来增强本文实验组和对照组的可比性; 第五, 替换核心变量指标, 从累积设立数量的地方政府融资平台的集约边际视角切入考察对企业出口 DVAR 的影

^①具体结果备案。

响；第六，排除同期干扰政策，具体包括2001年加入WTO、2008年次贷危机以及省直管县改革，分别选取行业进口渗透率、次贷危机虚拟变量以及省直管县改革虚拟变量，并依次引入基准回归模型，以控制上述三项政策实施可能产生的政策冲击。表2为上述多维度稳健性检验的结果，观察可知，本文的核心结论依旧十分稳健。

表2 稳健性检验

项目	DVAR				
	样本选择偏差	反事实检验		动态时间窗	
分类	PSM-DID	前2年	前3年	前后5年	前后6年
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>PostTreat</i>	0.004*** (3.20)	-0.002 (-1.16)	0.001 (0.59)	0.002* (1.80)	0.002* (1.88)
<i>_cons</i>	0.883*** (17.31)	0.884*** (17.33)	0.883*** (17.31)	0.794*** (40.02)	0.809*** (43.73)
样本数据筛选					
分类	剔除直辖市	缩尾1%	断尾1%	删2011样本	剔除未成立
	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>PostTreat</i>	0.003*** (2.79)	0.003*** (3.14)	0.003*** (2.62)	0.003*** (3.08)	0.003*** (3.12)
<i>_cons</i>	0.877*** (64.65)	0.858*** (17.64)	0.826*** (56.00)	0.860*** (61.33)	0.883*** (18.32)
排除同期干扰政策					
分类	指标替换	加入WTO	次贷危机	省直管县	同时纳入
	数量占比	(12)	(13)	(14)	(15)
<i>PostTreat</i>	22.34*** (5.39)	0.004*** (3.20)	0.004*** (3.20)	0.004*** (3.26)	0.004*** (3.26)
<i>_cons</i>	0.882*** (17.30)	0.835*** (12.21)	0.883*** (17.32)	0.882*** (17.28)	0.833*** (12.19)

(四) 异质性分析

接下来，本文将从企业所处地区层面以及企业自身层面两大维度来考察地方政府融资平台对企业出口DVAR的异质性影响。

地区层面的异质性分析主要考虑区域的经济水平、对外开放程度、生态环境建设等方面对出口DVAR的差异化影响。观察表3第(1)和(2)列可以发现，地方政府融资平台会显著提升百强县企业的出口DVAR，而对非百强县企业的影响并不显著。中国的百强县较多集中在东部地区，具有显著的产业集聚特征，且地方政府融资平台成立较早，发展也较为成熟。百强县地方政府融资平台的活跃可以进一步促进产业集聚，培养更具竞争力的产业集群，并形成良性循环，推动区域内企业技术创新水平提升，并提高成本加成，最终促进企业出口DVAR提升。

长三角城市群作为我国制造业产业高度集聚、对外开放程度较高的区域，与粤

港澳大湾区和京津冀等其他城市群相比,具有更大的资源优势实现全球价值链的攀升。表3第(3)和(4)列的估计结果显示,相比于非长三角城市群而言,地方政府融资平台对长三角城市群的企业出口DVAR提升具有显著正向影响。这是因为地方政府融资平台可以通过构建区域交通网络对经济活动进行整合,从而实现区域协同发展。拥有较高整体性的长三角城市群可以凭借完善的基础设施建设、南北两翼分工下适宜的要素价格等优势迅速进行产业整合来优化产业链布局,进而提升企业出口DVAR。另外,长江经济带发展作为推动经济高质量发展的重要区域战略,还承担了实现生态环境改善的重要任务。因此,表3第(5)和(6)列考虑了地区生态环境因素引致的差异化影响,可以发现地方政府融资平台对长江经济带企业出口DVAR的提升具有更为显著的正向影响。据审计署2013年底对地方政府债务审计的结果显示,生态建设和环境保护的债务资金占比约3.2%,对于肩负绿色高质量发展任务的长江经济带而言,地方政府环境监管和治理必将需要大量的财力投入,而地方政府融资平台的成立使得资金的持续性获得成为可能。随着长三角生态绿色一体化进程的不断推进,区域内政府环境规制力度持续加大,“波特效应”会倒逼企业创新,从而更有利于提升企业出口DVAR。

表3 异质性分析

项目	DVAR					
	百强县	非百强县	长三角城市群	非长三角城市群	长江经济带	非长江经济带
地区异质性	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>PostTreat</i>	0.007*** (2.63)	0.002* (1.67)	0.004** (2.31)	-4.67e-4 (-0.34)	0.005** (1.96)	0.002 (1.32)
<i>_cons</i>	0.841*** (40.36)	0.821*** (42.23)	1.001*** (29.00)	0.848*** (48.59)	0.979*** (49.19)	0.820*** (44.76)
观测值	97 063	284 980	185 900	196 143	152 066	229 977
R ²	0.024	0.042	0.031	0.045	0.034	0.042
企业异质性	国有	非国有	高偿债	低偿债	资本型	劳动型
	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<i>PostTreat</i>	-0.001 (-0.30)	0.004*** (3.37)	0.001 (0.58)	0.006*** (3.55)	0.002 (1.22)	0.005*** (3.26)
<i>_cons</i>	0.901*** (18.54)	0.877*** (15.43)	0.902*** (50.44)	0.859*** (35.86)	0.947*** (49.59)	0.784*** (31.27)
观测值	17 025	365 018	191 314	190 729	191 021	191 022
R ²	0.049	0.039	0.045	0.037	0.041	0.041

企业层面的异质性分析主要考虑所有制、偿债能力以及要素密集度等方面对出口DVAR的差异化影响。第(7)和(8)列结果显示,地方政府融资平台对非国有企业出口DVAR的提升作用更为显著。可能的原因在于,对于缺乏资金及政策

支持的非国有企业而言，地方政府融资平台的成立带来的各种补贴及政策优待有利于企业降低创新风险，提升研发水平，进而提升企业出口 *DVAR*。

企业偿债能力的高低也反映了企业对外源融资的依赖情况。本文通过总固定资产与总负债比值来构建企业偿债能力指标，并按照中位数将样本划分为高偿债能力企业和低偿债能力企业。观察第（9）和（10）列的估计结果可以看出，地方政府融资平台对低偿债能力企业出口 *DVAR* 具有更为显著的正向影响。这是因为低偿债能力企业由于其自身获利能力及信用水平较低，难以在以银行为代表的信贷市场上获取资金，因而高度依赖地方政府融资平台组建的“类金融公司”提供的资金支持，从而使得地方政府融资平台对提升企业出口 *DVAR* 的正向影响更为显著。处于不同价值链分工位置的要素密集型企业出口 *DVAR* 也会存在差异。观察第（11）和（12）列的估计结果，可以看出，地方政府融资平台对劳动密集型企业影响更为显著。劳动密集型企业的资金和技术投入相对较少，地方政府融资平台的成立不会因外源融资约束加大而造成对该类企业生产经营的影响。此外，地方政府融资平台成立带来的企业生产率提升将有利于劳动密集型企业提升成本加成，从而提高出口 *DVAR*。

五、机制检验

在前文理论分析的基础上，本节对作用渠道进行实证检验。表4为地方政府融资平台通过信贷挤出引致的成本上升效应影响企业出口 *DVAR* 的估计结果。这里将引入外源融资约束 (*fin*)、国内中间品种类 (*inter_v*) 和国内中间品数量 (*inter_q*) 三个变量，并借鉴吕越等（2015）^[30] 以及闫志俊和于津平（2019）的方法对上述变量进行具体测度。表4第（1）列表明地方政府融资平台的成立会加大企业外源融资约束。由于县域发展情况差异一定程度上反映了地区内政府融资平台的活跃情况，本文还将分别考察百强县 (*fin_1*) 和非百强县 (*fin_2*) 内企业所受外源融资约束的影响。从第（2）和（3）列可以看出，地方政府融资平台的成立会加大百强县企业外源融资约束，对非百强县内企业的影响却并不显著。经济较发达地区市场竞争激烈、基建需求大，地方政府成立融资平台的动机更强，由此流向企业的信贷资源便会有更大幅度下降，企业因此受到的外源融资约束也越强。需要说明的是，由于国内出口中间品种类和数量为地区层面的指标，因此本文也将外源融资约束转换为加权而成的地区层面外源融资约束 (*fin_co*)，且在相关的回归中将控制变量也由企业层面转换成加权而成的地区层面。第（4）和（5）列的回归结果可以看出，企业外源融资约束加大会减少国内出口中间品的种类和数量。企业外源融资约束越大，对内越会减少研发资金，从而抑制研发活动；对外越会减少国外高新技术的中间品进口（Bas and Berthou, 2012）^[31]，从而难以再获取由进口技术溢出引致的研发水平提升。因此，国内企业研发水平的下降必将会减少国内中间品种类与数量。第（6）列表明国内中间品种类和数量的下降会使得企业减少使用成本更高的国内中间品，进而降低企业出口 *DVAR*。

表4 机制检验 I

项目	<i>fin</i>	<i>fin_1</i>	<i>fin_2</i>	<i>inter_v</i>	<i>inter_q</i>	<i>DVAR</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>PostTreat</i>	0.003** (2.20)	0.012*** (3.33)	0.001 (0.46)			
<i>fin_co</i>				-0.563*** (-7.07)	-3.582*** (-13.33)	
<i>inter_v</i>						0.006*** (11.98)
<i>inter_q</i>						0.001*** (6.71)
<i>_cons</i>	-0.934*** (-14.04)	-0.865*** (-23.21)	-0.813*** (-21.09)	-0.837*** (-3.96)	-8.777*** (-12.31)	0.863*** (16.89)
企业固定效应	是	是	是	否	否	是
行业固定效应	是	是	是	否	否	是
观测值	381 454	96 951	284 503	20 472	20 472	382 043
R ²	0.266	0.301	0.254	0.028	0.055	0.040

表5为地方政府融资平台通过产业集聚引致的生产率效应影响企业出口DVAR的估计结果。这里将引入产业集聚(*EG*)、企业生产率(*tfp_lp*)和企业成本加成率(*markup*)等三个变量。变量的具体测度如下:产业集聚(*EG*)采用地区内出口企业的数量对数来表示,企业生产率(*tfp_lp*)运用*lp*方法进行测算,企业加成率(*markup*)是借鉴Loecker和Warzynski(2012)^[32]以及Akerberg等(2015)^[33]的方法进行测算。第(1)列表明地方政府融资平台的成立会提升地区的产业集聚。第(2)列为地区的产业集聚对企业生产率的影响,观察可知,随着区域内产

表5 机制检验 II

项目	<i>EG</i>	<i>tfp_lp</i>	<i>markup</i>	<i>DVAR</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>PostTreat</i>	0.645*** (30.71)			
<i>EG</i>		0.050*** (8.67)		
<i>tfp_lp</i>			49.337*** (3.32)	
<i>markup</i>				3.74e-07*** (4.88)
<i>_cons</i>	1.828*** (9.51)	11.477*** (48.44)	92.742 (1.24)	0.883*** (17.28)
企业固定效应	否	是	是	是
行业固定效应	否	是	是	是
观测值	20 472	382 403	381 723	381 723
R ²	0.095	0.331	0.006	0.038

业集聚的发展，企业的生产率也进一步提升。地方政府融资平台的成立在引导产业集聚的同时，一方面技术的外部性和知识溢出效应为企业带来生产率提升的可能性；另一方面日趋激烈的市场竞争还会对企业产生倒逼效应，提升企业生产率。第(3)和(4)列表明企业生产率的上升通过降低企业生产边际成本、提高成本加成率来促进企业出口 DVAR 的提升。

六、拓展性分析

本节从资源再配置视角切入，深入考察地方政府融资平台影响企业出口 DVAR 的作用渠道。首先，从产品层面考察企业内部资源再配置效应。现有研究表明，产品转换是出口企业内部资源配置的重要途径，即出口企业产品调整行为是企业动态升级的表现，企业通过产品层面的资源再分配实现最优资源配置（冯猛，2020）^[34]。企业产品转换程度越高，企业 TFP 和产品质量提升越快（Argente et al., 2018）^[35]。在此基础上，本文深入到产品层面，研究地方政府融资平台是否会通过影响企业内部资源再配置来提升企业出口 DVAR。借鉴 Bernard 等（2010）^[36]的做法，将产品转换行为分为产品总转换效应、产品创造效应以及产品剔除效应三类。

实证检验结果如表 6 所示，第(1)和(2)列为产品总转换效应，观察可知，地方政府融资平台的成立会显著增强企业的总产品转换率，进而提升企业出口 DVAR。第(3)和(4)列为产品创造效应，即地方政府融资平台的成立会通过增强企业产品创造率来提升出口 DVAR。观察第(5)列的估计结果，可以发现，地方政府融资平台对企业产品的剔除行为并无影响，这可能是由于较低生存压力下的企业剔除产品的动机相对较弱。

表 6 地方政府融资平台影响企业出口 DVAR 的企业内资源再配置检验

项目	<i>Pro_tra_all</i>	<i>DVAR</i>	<i>Pro_tra_add</i>	<i>DVAR</i>	<i>Pro_tra_drop</i>
	总产品转换率	出口 DVAR	产品创造率	出口 DVAR	产品剔除率
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>PostTreat</i>	0.050*** (3.55)		0.132*** (2.95)		-0.008 (-1.38)
<i>Pro_tra_all</i>		4.05e-4** (2.15)			
<i>Pro_tra_add</i>				4.71e-4* (1.73)	
<i>_cons</i>	1.509*** (9.00)	0.858*** (53.31)	3.470*** (6.83)	0.973*** (34.92)	-0.724*** (-10.51)
观测值	215 066	215 066	81 036	81 036	68 409
R ²	0.086	0.033	0.119	0.036	0.027

其次，从区域层面企业的进入退出行为来考察企业间资源再配置效应。本文选取企业进入退出率进行实证分析。具体测度如下：借鉴毛其淋和盛斌（2013）^[37]的做法，测度区域企业进入率（*Co_entry*）和区域企业退出率（*Co_exit*），具体实证结果如表7第（1）至（4）列所示。观察第（1）列的估计结果可以发现，地方政府融资平台对区域企业进入行为的影响并不显著。第（2）至（4）列为地区企业退出效应，回归结果显示，地方政府融资平台的成立会提升企业生产率，减少企业退出行为，进而提升出口DVAR。综上可知，资源再配置效应是地方政府融资平台影响企业出口DVAR的重要渠道之一。

表7 地方政府融资平台影响企业出口DVAR的企业间资源再配置检验

项目	<i>Co_entry</i>	<i>tfp_lp</i>	<i>Co_exit</i>	<i>DVAR</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>PostTreat</i>	-0.014 (-0.40)	0.0257*** (3.40)		
<i>Co_tfp_lp</i>			-0.075*** (-3.30)	
<i>Co_exit</i>				0.007*** (-3.27)
<i>_cons</i>	2.455*** (6.22)	11.58*** (49.10)	-3.177*** (-26.54)	1.036*** (114.01)
企业固定效应	否	是	否	是
行业固定效应	否	是	否	是
观测值	12 623	382 043	11 612	344 126
R ²	0.003	0.331	0.673	0.143

七、结论与启示

本文从理论与实证层面分析了地方政府融资平台影响企业出口DVAR的理论机制及作用渠道，这为我国推进地方政府融资平台转型以及实现全球价值链攀升提供了重要的经验支持。研究表明：在样本期内，地方政府融资平台促进了企业出口DVAR的提升。异质性分析还发现：从地区层面来看，地方政府融资平台对百强县、长三角城市群、长江经济带地区的企业出口DVAR正向影响更为显著，主要是由于这类地区的经济发展水平、产业集聚程度和对外开放程度较高，生态环境规制力度更强的缘故；从企业层面来看，地方政府融资平台会对非国有企业、低偿债能力以及劳动密集型企业出口DVAR的正向影响更为显著，这是因为该类企业更容易得到地方政府融资平台提供的资金支持和各种补贴优惠。进一步的机制检验表明，地方政府融资平台通过信贷挤出引致的成本上升效应和产业集聚引致的生产率效应两条传导路径对企业出口DVAR产生影响，但产业集聚引致的“生产率效应”带来的正向影响超过了信贷挤出引致的“成本上升效应”带来的负向影响，最终使得地方政府融资平台对企业出口DVAR产生显著正向影响。此外，拓展性

分析还发现,地方政府融资平台引致的企业内和企业间资源再配置效应也是提升企业出口 DVAR 的重要渠道。

在我国地方政府财权和事权不匹配的财政体制下,地方政府融资平台的成立解决了地方政府基础设施建设资金不足的难题,在过去一段时期支撑了我国经济的高速发展。但其盲目扩张带来的风险隐患也在不断显现,推动政府融资平台转型也成为了当前我国防范化解地方政府隐性债务风险的重要工作。本文理论与实证分析得出的结论不仅有利于理解地方政府融资平台在推动过往经济发展过程中的积极作用,也对双循环新发展格局下如何推进地方政府融资平台转型,持续提升企业出口 DVAR,推动高质量发展目标的实现具有重要的政策启示。

第一,发挥地方政府融资平台的资源再分配效应,整合金融资源,引导产业合理布局。推进地方政府融资平台跨区域整合金融资源能力,防范“类金融公司”为中小企业提供融资时可能产生的区域性风险。同时,基于优势资源禀赋,引导产业集聚,优化营商环境,实现要素的自由流动,推动企业向全球价值链高端位置攀升。第二,考虑区域差异,合理化配置地方政府债务融资结构。对于经济较发达地区,应进行规范化和透明化管理,积极探索符合实际需要的市场化融资方式。而对于欠发达地区,除了接受中央代发债券等显性债务外,还应积极支持政府融资平台的建设,拓展新的融资渠道,进而支持和推动区域内企业发展。第三,厘清政府与融资平台的边界,依法依规开展市场化融资活动,多举措丰富和多元化融资渠道,推动实现融资平台市场化转型。剥离融资平台政府融资职能,抑制资产延伸和风险联保,聚焦区域内优势项目的投资和运营参与,并由政府引导市场化资金流入项目,进而优化信贷市场融资环境,降低企业外源融资约束。

推动地方政府融资平台转型,并持续提升企业出口 DVAR 是畅通双循环、促成新发展格局的重要支撑。在新旧动能转换之际,探索政府融资平台市场化运作及转型,积极投资战略性新兴产业,助力“两新一重”建设,大力发展数字和知识密集型产业,深入“产融互动”,让本土企业产生内源动力进行技术创新以突破“卡脖子”环节,实现创新链的持续高水平输出;努力培育国际竞争新优势,充分掌握对外开放主动性,并不断增强我国在国际大循环体系中的话语权和主导权,最终形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

[参考文献]

- [1] 范剑勇,莫家伟.地方债务、土地市场与地区工业增长[J].经济研究,2014,49(1):41-55.
- [2] 刘畅,曹光宇,马光荣.地方政府融资平台挤出了中小企业贷款吗?[J].经济研究,2020,55(3):50-64.
- [3] 谢贞发,范子英.中国式分税制、中央税收征管权集中与税收竞争[J].经济研究,2015,50(4):92-106.
- [4] KEE H L, TANG H. Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China [J]. The American Economic Review, 2016, 106(6): 1402-1436.
- [5] 刘志彪.新冠肺炎疫情下经济全球化的新趋势与全球产业链集群重构[J].江苏社会科学,2020(4):16-23+241.
- [6] 张莉,魏鹤翀,欧德赞.以地融资、地方债务与杠杆——地方融资平台的土地抵押分析[J].金融研究,2019(3):92-110.

- [7] 王永钦, 陈映辉, 杜巨澜. 软预算约束与中国地方政府债务违约风险: 来自金融市场的证据 [J]. 经济研究, 2016, 51 (11): 96-109.
- [8] 曹光宇, 刘晨冉, 周黎安, 等. 财政压力与地方政府融资平台的兴起 [J]. 金融研究, 2020 (5): 59-76.
- [9] 曹婧, 毛捷, 薛熠. 城投债为何持续增长: 基于新口径的实证分析 [J]. 财贸经济, 2019, 40 (5): 5-22.
- [10] 汪莉, 陈诗一. 政府隐性担保、债务违约与利率决定 [J]. 金融研究, 2015 (9): 66-81.
- [11] 余靖雯, 王敏, 郭凯明. 土地财政还是土地金融? ——地方政府基础设施建设融资模式研究 [J]. 经济科学, 2019 (1): 69-81.
- [12] 毛捷, 徐军伟. 中国地方政府债务问题研究的现实基础——制度变迁、统计方法与重要事实 [J]. 财政研究, 2019 (1): 3-23.
- [13] GROBÉTY M. Government Debt and Growth: The Role of Liquidity [J]. Journal of International Money and Finance, 2018, 83: 1-22.
- [14] TELES V K, MUSSOLINI C C. Public Debt and the Limits of Fiscal Policy to Increase Economic Growth [J]. European Economic Review, 2014, 66: 1-15.
- [15] ROBERTS M A. A Non-monotonic Relationship Between Public Debt and Economic Growth: The Effect of Financial Monopsony [J]. The BE Journal of Macroeconomics, 2017, 17 (2): 827-840.
- [16] 熊虎, 沈坤荣. 地方政府债务对创新的挤出效应研究 [J]. 经济科学, 2019 (4): 5-17.
- [17] 马树才, 华夏, 韩云虹. 地方政府债务如何挤出实体经济信贷融资? ——来自中国工业企业的微观证据 [J]. 国际金融研究, 2020 (5): 3-13.
- [18] HUANG Y, PAGANO M, PANIZZA U. Local Crowding-Out in China [J]. The Journal of Finance, 2020, 75 (6): 2855-2898.
- [19] 余海跃, 康书隆. 地方政府债务扩张、企业融资成本与投资挤出效应 [J]. 世界经济, 2020, 43 (7): 49-72.
- [20] HUMMELS D L, ISHIII J, YI K M. The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade [J]. Journal of International Economics, 2001, 54 (1): 75-96.
- [21] KOOPMAN R, WANG Z, WEI S J. Estimating Domestic Content in Exports When Processing Trade is Pervasive [J]. Journal of Development Economics, 2012, 99 (1): 178-189.
- [22] UPWARD R, WANG Z, ZHENG J. Weighing China's Export Basket: The Domestic Content and Technology Intensity of Chinese Exports [J]. Journal of Comparative Economics, 2013, 41 (2): 527-543.
- [23] 张杰, 陈志远, 刘元春. 中国出口国内附加值的测算与变化机制 [J]. 经济研究, 2013, 48 (10): 124-137.
- [24] 李胜旗, 毛其淋. 制造业上游垄断与企业出口国内附加值——来自中国的经验证据 [J]. 中国工业经济, 2017 (3): 101-119.
- [25] 闫志俊, 于津平. 出口企业的空间集聚如何影响出口国内附加值 [J]. 世界经济, 2019, 42 (5): 74-98.
- [26] 高翔, 刘啟仁, 黄建忠. 要素市场扭曲与中国企业出口国内附加值率: 事实与机制 [J]. 世界经济, 2018, 41 (10): 26-50.
- [27] BRANDT L, BIESEBROECK J V, ZHANG Y. Creative Accounting or Creative Destruction? Firm-level Productivity Growth in Chinese Manufacturing [J]. Journal of Development Economics, 2012, 97 (2): 339-351.
- [28] 陈林. 中国工业企业数据库的使用问题再探 [J]. 经济评论, 2018 (6): 140-153.
- [29] FEENSTRA R C, LI Z, YU M. Exports and Credit Constraints Under Incomplete Information: Theory and Evidence from China [J]. Review of Economics and Statistics, 2014, 96 (4): 729-744.
- [30] 吕越, 罗伟, 刘斌. 异质性企业与全球价值链嵌入: 基于效率和融资的视角 [J]. 世界经济, 2015, 38 (8): 29-55.
- [31] BAS M, BERTHOU A. The Decision to Import Capital Goods in India: Firms' Financial Factors Matter [J]. The World Bank Economic Review, 2012, 26 (3): 486-513.

- [32] LOECKER D J, WARZYNSKI F. Markups and Firm-Level Export Status [J]. *The American Economic Review*, 2012, 102 (6): 2437-2471.
- [33] ACKERBERG D A, CAVES K, FRAZER G. Identification Properties of Recent Production Function Estimators [J]. *Econometrica*, 2015, 83 (6): 2411-2451.
- [34] 冯猛. 多产品出口企业、产品转换和出口学习效应 [J]. *国际贸易问题*, 2020 (9): 50-64.
- [35] ARGENTE D, LEE M, MOREIRA S. Innovation and Product Reallocation in the Great Recession [J]. *Journal of Monetary Economics*, 2018, 93: 1-20.
- [36] BERNARD A B, SCHOTT R P K. Multiple-product Firms and Product Switching [J]. *American Economic Review*, 2010, 100 (1): 70-97.
- [37] 毛其淋, 盛斌. 中国制造业企业的进入退出与生产率动态演化 [J]. *经济研究*, 2013, 48 (4): 16-29.

(责任编辑 白光)

Local Government Financing Platforms and the Domestic Value-added Rate in Manufacturing Firms' Exports

ZHANG Bingbing YAN Zhijun ZHOU Junting

Abstract: This paper matched the data of local government financing platforms with Chinese manufacturing firms at the county (district) level during 2000 and 2013, and examined the impact of local government financing platforms on the domestic value-added rate (DVAR) in firms' exports using a difference-in-difference method. The study shows that the establishment of the local government financing platform helps to improve the DVAR in firms' exports during the sample period. Significant heterogeneity exists in the effect of local government financing platforms on the DVAR in exports, considering the different characteristic of regions where enterprises are located, as well as the nature of ownership and the debt paying ability of enterprises. In addition, the cost-raising effect due to credit crowding out, the productivity improvement effect caused by industrial agglomeration, and the resource reallocation effect are important channels affecting the firms' DVAR in exports, and the positive effect of productivity-rising outweighs the negative effect of cost-rising. Therefore, promoting the market-oriented transformation of local government financing platforms and enhancing the important role of local government financing platforms in the process of financial and industrial resource reallocation are effective ways to improve the DVAR in firms' exports.

Keywords: Local Government Financing Platforms; Domestic Value-added Rate in Exports; Cost-rising Effect; Productivity Improvement Effect; Resource Reallocation Effect