



融资约束影响民营企业出口参与的实证研究

蒋墨冰, 彭梦涛, 潘晓岩

(浙江理工大学经济管理学院, 杭州 310018)

摘要: 基于世界银行 2012 年中国企业调查数据, 运用 Probit 模型, 从微观层面考察银行信贷融资约束(融资约束)对民营企业出口参与的影响。实证结果表明: 融资约束抑制了民营企业的出口参与, 且抑制程度具有鲜明的行业和所有制特征; 相对于服务业, 融资约束对制造业的出口抑制作用更显著; 相对于拥有外资股份和国有股份的民营企业, 融资约束对完全民营企业的出口抑制作用更显著。进一步分析显示, 民营企业可通过引入外资股权、实施新管理流程和增加研发投入等内源性路径缓解融资约束, 从而促进出口参与度提升。研究结果不仅能为政府制定合理的民营企业支持政策提供决策参考, 也能为我国民营企业缓解融资约束、提高出口参与提供新的思路。

关键词: 民营企业; 融资约束; 出口参与; 外资股权; 研发投入

中图分类号: F752.62

文献标志码: A

文章编号: 1673-3851(2020)12-0592-07

Empirical research on the impact of financing constraints on private firms' export participation

JIANG Mobing, PENG Mengtao, PAN Xiaoyan

(School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou 310018, China)

Abstract: Based on the survey data of the World Bank for Chinese private firms in 2012, the Probit model was used to examine the impact of bank credit financing constraints (financing constraints) on the export participation of private firms. The empirical results show that financing constraints restrain the export participation of private firms, and the degree of inhibition shows distinct industry and ownership characteristics. Compared with service industry, financing constraints restrain the export of manufacturing industry more significantly. Compared with the private firms with foreign capital shares and state-owned shares, financing constraints have more obvious effect on the export of the completely private firms. In addition, private firms can relieve financing constraints through endogenous paths such as introducing foreign equity, implementing a new management process and increasing R&D investment, and thus promote the improvement of export participation. Our research results can not only provide reference for Chinese government to develop appropriate support policy for private enterprises, but also offer new insights for Chinese private enterprises to ease financing constraints and enhance export participation.

Key words: private firms; financing constraints; export participation; foreign equity; R&D investment

收稿日期: 2020-05-05 网络出版日期: 2020-07-23

基金项目: 浙江省哲学社会科学规划重点项目(19NDJC032Z); 教育部人文社会科学研究青年基金项目(17YJC790062); 浙江省自然科学

基金青年项目(LQ18G030016); 浙江省教育厅一般科研项目(Y201737964)

作者简介: 蒋墨冰(1988-), 女, 浙江衢州人, 讲师, 博士, 主要从事国际贸易方面的研究。

改革开放以来,我国民营企业^①数量迅速增长,越来越多的民营企业参与出口活动,2019年从事进出口业务的企业数量达到了40.60万家,同比增长了8.70%^②。一方面,民营企业逐渐成为出口的主力军,对中国对外贸易增长的贡献日益显著。中国海关总署的数据显示,2019年中国超过一半的出口额由民营企业承担;然而另一方面,中国民营企业普遍面临融资难、融资贵的困境。根据世界银行发布的《全球营商环境报告2020》,民营企业获取信贷融资的能力指标排名持续下跌,融资困难是阻碍着民营企业发展的一个重要因素。大量经验证据也表明民营企业存在融资困难^[1-4]。党的十九大报告明确提出要支持民营企业发展,因此厘清融资约束对异质民营企业的影响、探索缓解民营企业融资约束的内源性路径对提高民营企业出口参与,实现更高质量、更公平的发展具有重要意义。

一、文献回顾

Melitz^[5]开创了对异质性企业出口行为的理论研究,他基于完全市场假设,认为体现异质性的企业生产率是影响企业出口的重要因素。然而现实中的金融市场是不完全的,因此Chaney^[6]率先将融资约束引入Melitz^[5]的理论框架中,认为融资条件也是企业异质性的重要来源。大量经验研究也证实了,流动性不足会导致企业难以负担进入出口市场的沉没成本,不仅限制企业的出口选择,也会影响企业出口扩展边际、集约边际、持续时间等^[7-9]。

随着微观数据可得性的改善,大量学者使用中国企业微观数据对前述理论进行验证,得出的结论并不一致。一些学者分别利用中国工业企业数据^[10-11]、2003年世界银行公布的中国企业调查数据^[2]或2008年中国经济普查数据^[12]进行了实证研究,结果表明,融资约束越大的中国企业出口可能性越低。然而这个观点与中国的现实情况并不完全相符,中国面临较大融资约束的民营企业逐渐成为出口的主力军。韩剑等^[13]把这种现象称为中国的“融资约束悖论”,即融资约束越大,企业出口的可能性越大。

由于中国民营企业出口行为的特殊性,许多学者展开了对民营企业融资与出口的研究。如张杰等^[14]发现中国企业的信贷融资存在明显的“所有制信贷歧视”和“规模歧视”的特点,融资约束对出口的制约作用具有显著的所有制指向性^[15]。相比外资企业和国有企业,民营企业更容易受到融资约束,外

资或合资企业可通过母国公司获得内部融资支持,国有企业在国有银行享有优先信贷待遇^[16],而民营企业更倾向于使用内部资金,外部信贷约束会阻碍民营企业的发展^[1]。如何才能缓解中国民营企业面临的融资约束?罗长远等^[3]认为企业出口能够通过提高获取流动性的便利性、规避营商环境不确定性、分散风险和发送企业资质“信号”等渠道有效缓解民营企业的融资约束。另一些学者发现FDI^[17]、民营企业的政治关系^[18]、社会信任^[19]、金融关联^[20]和银行业竞争^[21]等也是缓解民营企业融资约束的重要因素。

上述文献为本文关于民营企业融资约束和出口参与的研究提供了有力的理论和实证基础,然而现有研究也存在需要进一步探索的方面:一是以往的研究通常采用财务指标衡量企业融资约束^[13,22-24],但对于未上市的民营企业,财务数据的可得性很低,且可能存在测量偏误^[25];二是以往文献对民营企业融资约束与企业出口的全面分析阐述不足,缺乏多维异质性分析;三是现有研究对缓解融资约束的探索多为外源性途径,未能从企业内部出发探讨民营企业缓解融资约束的方式。因此本文采用世界银行2012年中国企业调查数据^③,从多维层面实证分析了融资约束对民营企业出口参与的影响,并进一步从企业内部股权、管理、创新等角度出发,探索民营企业缓解融资约束的内源性路径。本研究不仅能为中国政府实施合理的民营企业支持政策提供决策参考,也能为中国民营企业缓解融资约束、提高出口参与提供新的思路。

二、研究设计

考虑微观数据的可得性和准确性,本文采用世界银行2012年中国企业调查数据,该数据库对中国25个主要城市的2700家民营企业进行调查,涉及11个制造业行业和7个服务业行业。通过剔除缺失数据,最终筛选出2222家企业作为样本,其中包含2043家完全私营企业、92家包含外资股份的私营企业和87家包含国有股份的私营企业。为了分析融资约束对民营企业的出口参与的影响,本文构建以下Probit模型:

① 本文中的民营企业为非国有企业,包含以下三类:一是被自然人股东所有的企业;二是集体企业;三是非国家独资所有的社团法人、财团法人及国有参股企业。

② 数据来源于海关总署。

③ 该调查数据中的中国企业均为本文所定义的民营企业。

$$export_i = \beta_0 + \beta_1 fc_i + \beta_2 mgt_i + \beta_3 incerte_i + \beta_4 size_i + \beta_5 fa_i + \epsilon_i \quad (1)$$

其中:被解释变量 $export$ 是虚拟变量,表示企业 i 选择是否参与出口。若企业国内销售占比 100%,则企业仅选择内销,无出口行为, $export$ 为 0;若存在出口销售记录,则企业存在出口业务,选择出口, $export$ 为 1。解释变量 fc 为虚拟变量,表示企业是否受到融资约束。具体而言,如果企业没有申请银行信贷的需求或成功申请到信贷融资,则视为无融资约束, fc 为 0;其他情况如申请银行信贷融资被拒绝、认为申请程序复杂、信贷利息高、抵押要求过高、授信额度小和还款期限短等则视为企业面临融资约束, fc 为 1。为了研究不同渠道融资约束对企业出口参与的影响,本文将上述模型的 fc 替换为以下变量: bc 表示通过私营银行和国有银行的信贷融资占总融资的比重、 nbc 表示非银行金融机构(包括小额信贷机构、信用合作社、信用合作社和金融公司)占公司总融资的比重、 $s\&c$ 表示通过供应商赊购与客户的预付款在总融资的占比、 $other$ 表示其他私人渠道包括亲朋好友和放债人等融资占比。

另外,结合已有相关研究^[2,10-12],本文还选择了以下对企业出口参与存在一定影响的控制变量:a)企业的管理水平(mgt),本文用企业高管进入该行业的工作时间来衡量,经验越丰富的企业高管可能与政府相关部门有密切联系,可以帮助企业获得出口许可,而管理水平的提升也能促进企业生产率的提高。b)企业的质量($incerte$),本文用企业是否拥有国际认证的产品质量证书来衡量,由于不同国家的产品质量标准不同,因此是否拥有国际认证的产品质量证书会影响企业能否出口。c)企业规模($size$),Foley 等^[26]认为中小规模的企业面临更强的融资约束。大企业与政府的政治关联较高,而中国的国有企业是银行信贷的最主要来源,因此大企业的贷款请求不容易被拒绝,且能以更低的利率获得贷款。本文用企业全职员工数量衡量。d)企业固定资产投资(fa)。由于固定资产投资的效应有两面性:一方面,企业购买固定资产可能占用较多流动资金,影响企业研发投入,进而限制出口;另一方面,企业投资固定资产,扩大生产规模能够促进出口参与,因此本文用企业当年是否购买过固定资产来衡量固定资产投资。

除此之外,为了进一步分析缓解融资约束对民营企业出口抑制的内源性因素,本文构造以下模型:

$$export_i = \beta_0 + \beta_1 fc_i + \beta_2 fc_i \times fs_i + \beta_3 mgt_i + \beta_4 incerte_i + \beta_5 fa_i + \epsilon_i \quad (2)$$

$$export_i = \beta_0 + \beta_1 fc_i + \beta_2 fc_i \times nmp_i + \beta_3 mgt_i + \beta_4 incerte_i + \beta_5 fa_i + \epsilon_i \quad (3)$$

$$export_i = \beta_0 + \beta_1 fc_i + \beta_2 fc_i \times rd_i + \beta_3 mgt_i + \beta_4 incerte_i + \beta_5 fa_i + \epsilon_i \quad (4)$$

其中:变量 fs 表示企业引入的外资股权的比重, nmp 表示企业是否有管理流程上的创新, rd 表示企业近三年的研发投入金额(万元)。

各变量描述性统计特征见表 1。样本中存在出口行为的民营企业占比 21.40%,34.70%的民营企业面临不同程度的融资约束。在这些企业中,高层管理人员的平均行业经验为 16 年,最高 55 年;有 56.90%的企业拥有国际认可的产品质量证书,产品质量较高;从员工数量来看,企业规模差距较大;51.70%的企业在调查当年具有新增固定资产投资。在外部融资来源方面,占比最大的是银行信贷借款,为 23.44%,另外,赊购和客户预付款也是民营企业融资的主要来源,占 11.70%。

表 1 变量的描述性统计特征

变量	观察值	均值	标准差	最小值	最大值
$export$	2043	0.2140	0.4100	0	1
fc	2043	0.3470	0.4760	0	1
mgt	2043	16.3800	7.3640	1	55
$incerte$	2043	0.5690	0.4950	0	1
$size$	2043	199.9300	822.2870	4	16000
fa	2043	0.5170	0.5000	0	1
bc	479	6.5700	14.6170	0	100
nbc	61	0.7670	5.8330	0	100
$s\&c$	239	2.7770	9.7940	0	100
$other$	59	0.5000	3.8780	0	100
fs	2222	1.5310	8.4230	0	90
nmp	1454	0.4490	0.4980	0	1
rd	527	341.9940	1410.2890	0	22000

三、实证结果分析

(一)全样本的回归结果

民营企业融资约束对出口参与影响的回归分析见表 2。由表 2 第 1 列全样本回归结果可知,融资约束的回归系数为负,且在 1%的水平显著,说明民营企业面临的银行信贷融资约束抑制了企业的出口参与。换言之,融资约束越大,民营企业的出口的概率越低,这个结论与大部分文献是一致的。另外,从控制变量中可以得出以下结论:a)企业管理水平的回归系数为正,说明管理能力水平的提升能够促进

企业参与出口。可能的原因是,一方面,有出口经验的管理者与相关政府部分有密切联系,可能为企业获得出口许可;另一方面,管理水平提升能够优化产品生产工序,从而提高企业生产率,使企业的产品在国际市场具有更高的竞争力。b)产品质量越高,企业出口的可能性越大。高质量产品一般具有附加值高和竞争力强的特征,使企业更能跨越出口固定成本障碍,进入出口市场。c)企业规模越大,越倾向于参与出口。内部规模经济可以降低企业平均生产成本,提高市场竞争力,且大企业可能与政府的政治关联度较高。d)企业新增投资对企业出口参与的影响为正。这说明为了降低平均成本,获得最优产出规模,新增固定资产投资的企业更易于寻找海外市场以扩大产出规模。

表2 民营企业融资约束对出口参与影响的回归结果

变量	全样本	制造业	服务业
<i>fc</i>	-0.0593*** (0.0192)	-0.0847*** (0.0275)	-0.0406* (0.0211)
<i>mgt</i>	0.0032*** (0.0012)	0.0039** (0.0017)	0.0006 (0.0013)
<i>incerte</i>	0.0845*** (0.0189)	0.0158 (0.0288)	0.0965*** (0.0201)
<i>size</i>	0.0429*** (0.007)	0.0709*** (0.0106)	-0.0096 (0.0077)
<i>fa</i>	0.0697*** (0.0181)	0.0919*** (0.0259)	0.0162 (0.0201)
<i>C</i>	-1.9509*** (0.1294)	-1.9215*** (0.1761)	-1.4611*** (0.2058)
<i>obs</i>	2043	1238	805

注:*表示10%水平上显著;**表示5%水平上显著;***表示1%水平上显著。下同。

本文还进一步分析了不同融资渠道对民营企业出口参与的影响,回归结果见表3。根据世界银行的调查,除了企业自有资金以外,民营企业的融资主要集中于四个渠道:a)私营和国有银行的信贷融资,b)非银行金融机构(包括小额信贷机构、信用合作社、信用合作社和金融公司),c)供应商赊购与客户的预付款,d)其他私人渠道包括亲朋好友和放债人等。回归结果表明,来自银行、供应商和客户的融资有利于促进民营企业的出口参与,具有统计意义上的显著性。可能的原因是:一方面,在中国,银行信贷、供应商和客户的融资渠道是民营企业融资较为可靠和普遍的来源;另一方面,民营企业可以更直接地获得较大金额的融资。结合前文的描述性统计,只有23.44%的企业获得银行贷款,且银行贷款占总融资比重只有6.57%,这说明,关于不同融资渠

道的分析也从侧面验证了前文的结论:银行融资是提高企业出口参与的重要因素,而民营企业获得银行融资的难度很大,因此企业出口概率随着融资约束的提高显著降低。

表3 不同融资渠道对民营企业出口参与影响的回归结果

变量	银行	非银行金融机构	供应商和客户	其他
<i>bc</i>	0.0013** (0.0006)	—	—	—
<i>nbc</i>	—	-0.0010 (0.0016)	—	—
<i>s&c</i>	—	—	0.0023*** (0.0008)	—
<i>other</i>	—	—	—	0.0020 (0.0023)
<i>mgt</i>	0.0030** (0.0012)	0.0032*** (0.0012)	0.0029** (0.0012)	0.0032*** (0.0012)
<i>incerte</i>	0.0865*** (0.0189)	0.0862*** (0.0189)	0.0866*** (0.0189)	0.08679*** (0.01899)
<i>lnsize</i>	0.0434*** (0.0070)	0.0459*** (0.0070)	0.0471*** (0.0069)	0.0464*** (0.0070)
<i>fa</i>	0.0743*** (0.0173)	0.0761*** (0.0180)	0.0751*** (0.0180)	0.0754*** (0.0180)
<i>C</i>	-2.0605*** (0.1233)	-2.077047*** (0.1230)	-2.1124*** (0.1238)	-2.0901*** (0.1235)
<i>obs</i>	2043	2043	2043	2043

(二)分行业回归结果

企业的融资依赖度具有鲜明的行业特征,那么融资约束对于融资依赖度高的行业是否具有更强的抑制作用?为了考察融资约束对企业出口参与影响的行业异质性,本文将全样本划分为制造业企业和服务业企业,分别进行回归分析,结果见表2的第2、3列。分行业回归结果显示,融资约束对制造业的服务业的影响系数都为负,且融资约束对制造业企业出口参与的抑制作用更强,也更为显著。具体来说,当融资约束增加1%时,制造业企业的出口意愿平均下降8.47%,而服务企业的出口意愿平均下降4.06%,这与多数文献^[2,4,12]的结论吻合。可能的原因在于:与服务业企业相比,制造业企业融资依赖度更高,需要投入更多的固定资产来生产和出口产品,固定资产占用流动资金更多,资金需求量更大,更难以克服进入出口市场的沉没成本,因此融资约束对制造业企业出口的抑制作用更强。

(三)分所有制回归结果

为了分析融资约束对企业出口影响的所有制异质性,本文将企业按照不同所有制分类,回归结果报告在表4中。表4的第1、2、3列分别显示了完全私

营企业、拥有外资股份和拥有国有股份的民营企业面临的融资约束对出口参与的影响。结果显示,对于完全民营企业,融资约束对企业出口参与的抑制作用十分显著。而样本中含有外资股份和国有股份的企业回归系数并不显著,说明对于这两类企业,融资约束对出口的抑制作用并不明显。且从回归系数的符号可以看出,相比完全民营企业和拥有外资股份的民营企业,国有股份占比越多的企业,更容易获得银行信贷融资,并对企业出口参与有正向的促进作用。在中国,大多数银行是国有性质,固有的所有制信贷歧视使得拥有国有股份的公司可以更容易地筹集资金。回归结果可以进一步得出民营企业融资约束对出口选择影响的所有制差异,相比外资企业和国有企业,民营企业面临巨大的银行信贷融资约束,从而阻碍了企业的出口参与。

表4 不同所有制的民营企业融资约束
对出口参与影响的回归结果

变量	完全民营企业	拥有外资股份	拥有国有股份
fc	-0.0593*** (0.0192)	-0.0971 (0.0907)	0.0223 (0.0861)
mgt	0.0032*** (0.0012)	0.0003 (0.0049)	0.0020 (0.0044)
$incerte$	0.0845*** (0.0189)	0.1603* (0.0910)	—
$size$	0.0429*** (0.0070)	0.0019 (0.0379)	0.0529*** (0.0169)
fa	0.0697*** (0.0181)	0.1693** (0.0796)	0.0604 (0.0632)
C	-1.9509*** (0.1294)	-0.3631 (0.4979)	3.4192*** (0.6837)
obs	2043	92	87

四、进一步分析

前文的实证结果表明,融资约束对民营企业出口参与具有抑制作用,那么如何才能缓解民营企业的融资约束?习近平在2018年民营企业座谈会上分析总结了民营经济发展遇到的困难和问题,并提出六项举措,为民营经济营造更好的发展环境。除了外源性的缓解路径以外,本文进一步探讨民营企业缓解融资约束抑制作用的内源性路径。首先,外资通常将资金导向资质较好的民营企业,这便向信贷部门发出积极正面信号,在一定程度上能够降低信贷市场上的供需信息不确定性,从而缓解民营企业融资约束。并且外资参与也拓宽了企业传统的国

内融资渠道,由母公司带来的融资使企业能够在一定程度上避开融资约束,从而改善民营企业的融资约束^[27-28]。其次,企业管理者管理水平的提升可以增加企业经营现金流、改善企业股票流动性以及增加企业债务融资规模,而这些渠道可以缓解融资约束^[29-30]。另外,多数文献认为,融资条件改善能促进企业加大研发投入^[31-33],反之,企业出口之前的研发投入也能够通过增加企业的吸收能力来提高生产率,进而促进企业出口^[34]。

通过对以往文献的总结和归纳,本文将引入外资股比例、新的管理流程、研发投入与融资约束的交叉项探讨民营企业缓解融资约束的内源性路径。若交叉项的系数为正,说明该因素可以缓解企业面临的融资约束,进而有利于提升企业的出口参与。缓解民营企业融资约束内源性路径的回归结果见表5,该结果表明,这些措施可以在不同程度上缓解民营企业的融资约束。具体来说,引入外资股份和增加研发投入在1%水平上显著,引入新的管理流程在10%水平上显著。外资股不仅促使企业可能获得国际市场融资,也可以帮助提高声誉,改善信用状况,使国有银行更倾向于放贷;新的管理流程可以改善业务运营状况,一方面提高企业融资能力,另一方面提升企业管理能力能够提高企业生产率和产品国际竞争力,从而促进出口;研发投入可以提高生产率,降低生产成本并获得出口产品的比较优势,从而促进出口。

表5 缓解民营企业融资约束内源性路径的回归结果

变量	引入外资股权	管理流程创新	研发投入
fc	-0.0834*** (0.0189)	-0.1325*** (0.0327)	-1.3465*** (0.4124)
$fs \times fc$	0.0054*** (0.0019)	—	—
$nmp \times fc$	—	0.0762* (0.0448)	—
$rd \times fc$	—	—	0.0879*** (0.0308)
mgt	0.0053*** (0.0011)	0.0050*** (0.0016)	-0.0002 (0.0026)
$incerte$	0.1146*** (0.0176)	0.0616** (0.0268)	0.1258** (0.0536)
fa	0.1074*** (0.0170)	0.1536*** (0.0238)	0.0818* (0.0487)
C	-1.4912*** (0.0933)	-1.0354*** (0.1141)	-0.4587** (0.2055)
obs	2222	1454	527

五、结 论

融资约束是民营企业在经营发展和开拓海外市场过程中普遍面临的难题。本文采用世界银行2012年中国企业调查数据,通过Probit模型分析了民营企业融资约束对企业出口参与的影响,并进一步探讨了缓解民营企业融资约束的内源性路径,主要得出以下结论:

首先,在民营企业的四种融资渠道中,银行以及供应商和客户的融资渠道对促进企业出口有十分显著的作用,因此通过改革金融机构监管考核和内部激励机制,把银行业绩考核同支持民营经济发展挂钩,改善银行融资环境,这对于推动民营企业进一步走出去具有重要意义。

其次,民营企业面临的银行信贷融资约束抑制了企业的出口参与,且抑制程度具有鲜明的行业所有制特征。相比于服务业,融资约束对制造业的出口抑制作用更显著,这主要是因为与服务业相比,制造业企业需要投入更多的固定资产来生产和出口产品;相对于拥有外资股份和国有股份的私营企业,融资约束对完全私营企业的出口抑制作用更明显,这主要是由于国有银行固有的所有制信贷歧视,使得拥有国有股份的公司可以更容易地筹集资金。此外,企业管理水平、产品质量、企业规模、企业新增固定资产投资对企业出口参与均有显著的正向效应。

最后,长期来看,除了依靠政府和金融机构加快金融市场的改革,营造公平合理的信贷融资环境,企业也可以从自身出发,通过引入外资股权、新的管理程序和增加研发投入等内源性路径降低融资约束带来的成本,提升企业出口参与。

参考文献:

- [1] Poncet S, Steingress W, Vandenbussche H, et al. Financial constraints in China: Firm-level evidence[J]. SSRN Electronic Journal, 2009, 21(3):411-422.
- [2] 孙灵燕,李荣林.融资约束限制中国企业出口参与吗?[J].经济学(季刊),2012,11(1):231-252.
- [3] 罗长远,李姝醒.出口是否有助于缓解企业的融资约束?基于世界银行中国企业调查数据的实证研究[J].金融研究,2014(9):1-17.
- [4] 张杰,郑文平,翟福昕.融资约束影响企业资本劳动比吗?中国的经验证据[J].经济学(季刊),2016,15(3):1029-1056.
- [5] Melitz M J. The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity[J]. CEPR Discussion Papers, 2002, 71(6):1695-1725.
- [6] Chaney T. Liquidity constrained exporters[J]. Journal of Economic Dynamics and Control, 2016, 72(11):141-154.
- [7] Greenaway D, Guariglia A, Kneller R. Do financial factors affect exporting decisions? [J/OL]. Social Science Electronic Publishing, 2005[2020-06-28].http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.863906.
- [8] Manova K, Wei S J, Zhang Z. Firm exports and multinational activity under credit constraints[J]. 2010, 97(3):574-588.
- [9] Minetti R, Zhu S C. Credit constraints and firm export: Microeconomic evidence from Italy [J]. Journal of International Economics, 2011, 83(2):109-125.
- [10] 于洪霞,龚六堂,陈玉宇.出口固定成本融资约束与企业出口行为[J].经济研究,2011,46(4):55-67.
- [11] 阳佳余.融资约束与企业出口行为:基于工业企业数据的经验研究[J].经济学(季刊),2012,11(4):1503-1524.
- [12] 文东伟,冼国明.企业异质性、融资约束与中国制造业企业的出口[J].金融研究,2014(4):98-113.
- [13] 韩剑,王静.中国本土企业为何舍近求远:基于金融信贷约束的解释[J].世界经济,2012,35(1):98-113.
- [14] 张杰,芦哲,郑文平,等.融资约束、融资渠道与企业R&D投入[J].世界经济,2012(10):68-92.
- [15] 刘海洋,孔祥贞,谷宇.中国企业通过什么途径缓解了出口融资约束[J].财贸经济,2013(6):85-96.
- [16] Jarreau J, Poncet S. Credit constraints, firm ownership and the structure of exports in China[J]. International Economics, 2014, 139:152-173.
- [17] 孙灵燕,崔喜君. FDI、融资约束与民营企业出口:基于中国企业层面数据的经验分析[J].世界经济研究,2011(1):63-68.
- [18] 罗党论,甄丽明.民营控制、政治关系与企业融资约束:基于中国民营上市公司的经验证据[J].金融研究,2008(12):164-178.
- [19] 张敦力,李四海.社会信任、政治关系与民营企业银行贷款[J].会计研究,2012(8):17-24.
- [20] 邓建平,曾勇.金融关联能否缓解民营企业的融资约束[J].金融研究,2011(8):78-92.
- [21] 张璇,李子健,李春涛.银行业竞争、融资约束与企业创新:中国工业企业的经验证据[J].金融研究,2019(10):98-116.
- [22] Bellone F, Musso P, Nesta L, et al. Financial constraints and firm export behaviour [J]. World Economy, 2008, 33(3):347-373.
- [23] Peter E, Michaela K. Financial constraints and exports: Evidence from Chinese firms [J]. CESifo Economic Studies, 2013, 59(4):676-706.
- [24] Qi J, Zhang Z, Liu H. Credit constraints and firm

- market entry decision; Firm-level evidence from internationalizing Chinese multinationals [J]. *North American Journal of Economics & Finance*, 2018, 46: 272-285.
- [25] 张中元. 外部融资约束对企业出口行为的影响: 基于中国企业普查数据的实证研究[J]. *经济理论与经济管理*, 2015(3): 34-49.
- [26] Foley C F, Manova K. International trade, multinational activity, and corporate finance [J]. *Annual Review of Economics*, 2015, 7(1): 119-146.
- [27] Desai M A, Foley C F, Hines J R. A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets[J]. *The Journal of Finance*, 2004, 59(6): 2451-2487.
- [28] 陈勇兵, 蒋灵多. 外资参与、融资约束与企业生存: 来自中国微观企业的证据[J]. *投资研究*, 2012, 31(6): 65-78.
- [29] 李新春, 苏琦, 董文卓. 公司治理与企业家精神[J]. *经济研究*, 2006(2): 57-68.
- [30] 谢雪燕, 郭媛媛, 朱晓阳, 等. 融资约束、企业家精神与企业绩效关系的实证分析[J]. *统计与决策*, 2018, 34(20): 180-184.
- [31] Tiwari A, Mohnen P, Palm F, et al. Financial constraint and R&D investment: Evidence from CIS [R]. Maastricht: UNU-MERIT Working Papers, 2007.
- [32] 卢馨, 郑阳飞, 李建明. 融资约束对企业 R&D 投资的影响研究: 来自中国高新技术上市公司的经验证据[J]. *会计研究*, 2013(5): 51-58.
- [33] Sasidharan S, Lukose P J, Komera S. Financing constraints and investments in R&D: Evidence from Indian manufacturing firms[J]. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2015, 55(2): 28-39.
- [34] 戴觅, 余淼杰. 企业出口前研发投入、出口及生产率进步: 来自中国制造业企业的证据[J]. *经济学(季刊)*, 2012, 11(1): 211-230.

(责任编辑: 陈丽琼)