

一、研究背景

在新常态下，加快转变经济增长方式是当前和今后中国面临最为严峻的问题之一，而改善资本等要素配置效率和促进产融结合效率则是实现产业结构转型升级和提升经济增长质量的重要保障。所谓资本配置效率，是指资本从低回报率行业（地区、企业）流向高回报率行业（地区、企业）的程度。然而，就中国目前现实经济情况看，国内金融市场体系依然不甚健全，同时金融资源仍无法有效融通，特定工业行业依旧存在投资过度，这进一步反映出中国工业行业的资本配置效率整体不高，资本无法配置到效率较高的行业当中。而且，更重要的是，自 20 世纪 90 年代起，中国通过引进外商资本的形式来带动企业扩大再生产，但近年来随着中国经济快速增长，民间资本呈明显增长态势。数据显示，中国外商直接投资和民间固定资产投资完成额分别从 2009 年的 900.3 亿美元和 93491.6 亿元增长到 2015 年的 1262.7 亿美元和 354006.7 亿元；其中，外商直接投资增速从 2009 年的-4.20%增加至 2015 年的 7.06%，而民间固定资产投资完成额则从 2009 年增速高达 33.67%下跌至 2015 年的 10.8%。以上事实表明，中国工业行业处在外在动力向内在动力转型、民间资本快速发展、金融服务寻求多维度升级等各个情况交织的局面。

二、研究思路与基本内容

（一）研究设计

在非线形框架下构建包括行业结构和国内外资本流动等主要影响因素的资本配置效模型，以期分析金融发展对工业行业资本配置效率的影响。建立面板平滑转移回归方程：

$$\eta_{i,t} = \alpha_{i,t} + \rho\eta_{i,t-1} + b_1Z_{i,t}b_2X_{i,t} + b_3X_{i,t}f(Q_{i,t}, \gamma, Q_r) + e_{i,t} \quad (1)$$

$$Z_{i,t} = \{mks_{i,t}, feg_{i,t}, seg_{i,t}, dftr_{i,t}, aiovp_{i,t}\}, X_{i,t} = \{FDI_{i,t}, K_{i,t}\}$$

其中，i 表示行业，t 表示年份。基于 Wurgler 模型，利用中国 29 个省份 18 个行业省际面板数据测算得到中国工业行业的资本配置效率作为被解释变量，包括两个变量，即外商直接投资 ($FDI_{i,t}$)、国内资本存量 ($K_{i,t}$)， $Z_{i,t}$ 则包括 5 个解释变量，市场结构、外资企业比重、国有企业比重、外贸依存度、人均工业产值。 $Q_{i,t}$ 采用金融规模指标和信贷规模指标衡量。

由 (1) 式求导可得：国际资本与资本配置效率关系参数：

$$b_{FDI_{i,t}} = \frac{\partial(\eta_{i,t})}{\partial FDI_{i,t}} = b_{2,FDI_{i,t}} + b_{3,FDI_{i,t}}f(\overline{Q_{i,t}}, \gamma, Q_r)$$

当符号为正，表明随着国内金融市场发展水平的改善，国际资本对资本配置效率的影响效应呈增长态势。作用机制：国内金融市场发展水平提高 \implies 本国对国际资本的吸引力变大 企业可选择支配资源变多。当符号为负，表明随着国内金融市场发展水平的改善，国际资本

\implies

\implies

\implies

对资本配置效率的影响效应呈下降态势。作用机制：国内金融市场发展对实体企业的融资约束逐步放松，国内资本逐渐充裕，对国际资本产生挤兑效应。

国内资本与资本配置效率关系参数：

$$b_{K_{i,t}} = \frac{\partial(\eta_{i,t})}{\partial K_{i,t}} = b_{2,K_{i,t}} + b_{3,K_{i,t}} f(\overline{Q_{i,t}}, \gamma, Q_r)$$

当符号为正，表明随着国内金融市场发展水平的改善，国内资本对资本配置效率的影响效应呈增长态势。当符号为负，表明随着国内金融市场发展水平的改善，国内资本对资本配置效率的影响效应呈下降态势。

（二）实证结果与分析

实证共分为四个部分，首先进行模型多重共线性检验，得出各个解释变量间相关系数较小，不存在多重共线性问题；其次进行“线性检验”与“剩余非线性检验”，证明了随着金融规模或信贷规模的增强，国际资本流入、金融发展与中国工业资本配置效率之间存在着显著的非线性效应；接着对非线性模型进行参数估计，研究发现：（1）外商直接投资对资本配置效率有促进作用，随着金融市场发展，该效应呈下降态势。（2）期初，国内资本对资本配置效率的影响效应显著为负，随着金融市场发展，该效应呈增强态势。最后进行了非线性转换分析，以金融规模为门槛变量时，得到当一国深化金融体制改革、逐步扩大国内金融规模时，外商直接投资对增加工业行业资本配置效率逐渐减弱，国内资本存量对增加工业行业资本配置效率逐渐增强的结论。以信贷规模为门槛变量时，当一国信贷规模扩大时，外商直接投资对增加工业行业资本配置效率逐渐减弱，资本存量对增加工业行业资本配置效率逐渐增强。

三、主要结论

研究结果表明：第一，以国内金融市场发展水平作为门槛变量，国际资本对资本配置效率的促进效应呈下降态势，国内资本对资本配置效率的影响效应呈增长态势。第二，大多数工业行业金融规模、信贷规模仍处于较为落后水平，如传统的工业行业和资源密集型行业，外商直接投资依然有利于提升本国资本配置效率。但对于金融规模、信贷规模处于较发达的高新技术产业，国内资本存量提高了此类工业行业的资本配置效率。第三，对于行业结构影响因素，国有企业比例与工业行业资本配置效率成负相关。这是由于，国有企业相比私有企业获得更多的政府支持，但同时导致金融资源出现错配，故此降低资本配置效率。此外，行业的市场结构完善有利于促进资本配置效率；同时，外资企业的进入，能够通过竞争效应对资本配置效率有正面促进作用；特别是人均生产效率的提高对资本配置效率的正面影响更为显著。但是，如果工业行业对外贸出口的依存度过高，也会降低企业的竞争优势和生存活力，

并对资本配置效率有不利影响效应，这提醒在实施外向型经济发展模式时，不能过度依赖于外贸依存度。

四、汇报点评

这篇文献吸引人的地方在于实证方法的运用，采用了门槛模型研究问题。但是这篇文章的框架存在着问题，文献综述部分太少，创新点不明显，同时没有理论机制分析部分，文章大部分都是实证分析，没有相应地理论支撑，这些问题都是自己写论文需要注意的地方。

五、个人感想

在新常态下，改善资本等要素配置效率是实现经济增长方式转变的重要途径。这篇文章采用门限回归模型研究资本配置效率的问题，以金融发展指标为门槛变量，研究国外资本、国内资本和资本配置效率的关系，发现随着国内金融市场的发展，国际资本流入对资本配置效率的影响由正转负，国内资本增长对资本配置效率的效应由负转正且呈增强态势。我认为这篇文章的创新点在于运用的实证方法和得出的研究结论，这些拓展了关于资本配置效率研究的思路。方法的原理及运用介绍较为详细，结论具有较强的政策启示，同时文章对于得出的结论都会有详细的解释，且解释较为全面和合理，这些是值得学习的地方。存在创新点的同时，这篇文章也存在着一些问题，正如老师在点评中指出的，文章的文献综述部分不详细，仅仅用一段话带过，让人不清楚已有研究到了哪种程度，从而区分出本文研究与已有研究的区别；同时，文章的理论支撑不够、过于依赖实证方法的运用，我们知道，实证方法的运用是有一定理论依据的，不能为了用方法而用方法，理论分析与实证研究的结合会使文章的结论更具说服力。