

“经济飞地”政策与企业投资:同群效应还是追赶效应?

肖恽昕,金雪军

(浙江大学经济学院,浙江杭州 310027)

摘要:企业是经济高质量发展的微观基础,以“经济飞地”政策驱动企业发展是实现经济高质量发展的关键路径,因此,研究“经济飞地”政策对企业投资的影响机制具有重要意义。基于2007—2018年中国A股上市公司的微观数据,通过双重差分模型,实证考察了“经济飞地”政策中的开发区政策对企业投资的影响。研究结果显示:第一,开发区政策能显著扩大企业的投资规模,缩小其与行业平均投资规模的差距。这说明企业投资存在显著的同群效应。第二,对于在位企业而言,开发区政策对企业投资规模与行业最高投资规模之间的差距没有影响。这说明在位企业的投资不存在显著的追赶效应。第三,对于国有企业、位于政府干预程度较强地区的企业,或者位于国家级开发区的企业来说,开发区政策会使这些企业产生显著的投资同群效应。第四,开发区政策可能使开发区内的在位企业产生投资同群效应,同时也可能吸引更多的企业进入开发区,进而产生企业投资的追赶效应。

关键词:“经济飞地”;开发区政策;企业投资;同群效应;追赶效应

中图分类号:F062.9 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-9301(2020)06-0113-15

DOI:10.13269/j.cnki.ier.2020.06.009

一、引言

在经济发展政策制定史上,将选定的地方指定为“特殊”地区以刺激经济发展并不是一个新的想法。特定地区在开展企业活动方面具有更多的优势,例如在获得自然资源、基础设施、知识溢出或人力资本等方面具有更好的机会^[1]。因此,在不同的历史时期,许多国家的政府都会采取一定的激励措施,以吸引企业进入“特殊经济飞地”,进而实现经济发展目标,加快工业发展。基于这种政策原理,中国在改革开放后开始实施“经济飞地”政策,以探索推动中国经济发展的政策路径。实践表明,“经济飞地”政策的实施在推进中国经济体制改革和引导产业发展等方面发挥了重要作用^[2-3]。截至2018年,中国已经建立了552个国家级开发区、1991个省级开发区和大量的地方开发区。“经济飞地”的蓬勃发展,一方面有力推动了地区经济的增长^[4-5],但另一方面也带来了诸多问题。有学者研究指出,“经济飞地”主要植根于低补偿率的大规模土地使用,地方政府为了在激烈的竞争中吸引投资,往往以不合理的低价土地来补贴开发区内的企业,从而吸引了大量的热钱和房地产投机,导致

收稿日期:2020-09-20;修回日期:2020-10-26

作者简介:肖恽昕(1993—),男,江苏扬中人,浙江大学经济学院博士研究生,研究方向为公司金融;金雪军(1958—),男,浙江杭州人,浙江大学经济学院教授、博士生导师,研究方向为国际金融、金融经济理论与政策、政府经济管理与政策、市场经济理论与政策。

基金项目:国家自然科学基金面上项目(71673249)

泡沫经济和巨额赤字^[6-7]。从长期来看,由于“经济飞地”内企业的经济绩效不佳,大多数“经济飞地”可能成为增长的“孤岛”,而不是增长的“灯塔”^[8-9]。当前,中国经济进入了提高质量和效率的关键时期,作为促进区域经济发展和实施区域发展战略的重要手段,“经济飞地”政策对新形势的适应,及其积极作用的发挥,对于推动经济高质量发展至关重要。在这一背景下,本文认为深入研究中国“经济飞地”政策如何影响企业行为,特别是企业的投资行为,是十分必要的。

投资是企业存续和扩张的基础,一项重大投资不仅会对企业当期的经营绩效产生直接影响,也会对企业未来发展产生持续影响^[10]。现有研究表明,中国企业的投资行为并非完全由企业自身成长需要所致,还会受到一些外部政策的影响,从而表现出不同的投资特征,其中一个典型表现就是企业投资的趋同现象。事实上,在不确定信息环境下,企业投资决策更容易受政府政策的引导,这种基于公共信息的企业投资决策将导致企业投资行为趋同,即产生投资的同群效应^[11-12]。江新峰和张敦力^[13]的研究表明,产业政策对中国企业投资的同群效应有显著影响,但考虑到政治关联的影响,产业政策会导致企业向行业最高投资水平看齐,从而产生追赶型同群效应。在已有研究的基础上,本文的疑问是“经济飞地”政策对企业投资的影响是否也表现为同群效应?分别在什么情形下会产生同群效应或者追赶效应?对“经济飞地”内的在位企业和新进入企业又会表现出什么样的异质性影响?厘清这些问题,对于完善“经济飞地”政策以及拓展企业未来发展空间都具有十分重要的现实价值。

为探讨“经济飞地”政策对企业投资的影响,本文以中国A股上市公司为样本进行实证研究。首先,本文考察了“经济飞地”政策中的开发区政策对企业投资同群效应和追赶效应的直接影响。其次,本文从不同所有制企业、政府干预和开发区级别三个层面探讨了开发区政策对企业投资的异质性影响。最后,本文从在位企业和新进入企业的角度出发,研究开发区政策对企业投资的影响机制。本文可能的边际贡献在于:首先,已有文献在讨论政府政策与企业投资关系时,大多从产业政策入手,如Li^[11]、石桂峰^[12]以及江新峰和张敦力^[13]等的研究。本文选择从“经济飞地”政策入手,主要探讨开发区政策对企业投资行为的影响。“经济飞地”政策主要是通过改变企业投资选择时所面临的激励,吸引企业进入“经济飞地”,从而促进经济增长,加速工业化。因此,从“经济飞地”政策入手的讨论有助于丰富企业投资领域的研究成果。其次,已有文献大多把企业作为独立的考察对象,但是行为金融学理论认为企业之间存在相互影响的可能和相互学习的动机。因此,本文从企业群体效应的角度探讨了政府政策与企业投资行为之间的关系,进一步拓展了行为金融学理论的研究范畴。最后,本文采用较为严谨的因果识别框架,实证检验了开发区政策对企业投资行为的作用机制,这不仅为改进企业投资行为提供了较为可靠的经验证据,而且对于深入推进和完善“经济飞地”政策也具有重要的现实意义。

二、制度背景与文献回顾

(一) 中国的“经济飞地”政策

20世纪70年代末,国务院批准在南方四个偏远城市,即广东省的深圳、珠海、汕头和福建省的厦门,进行小规模经济特区试验。1978年以前,中国的外商直接投资和对外贸易几乎可以忽略不计,因此,这些地区被认为是全国贸易、税收和其他政策自由化的试验基地^[14]。经济特区试验的基本原则是:建设主要依靠吸引和利用外资,主要经济形式是中外合资、合作以及外商独资企业,产品主要以出口为主,经济活动主要依靠市场力量推动。事实上,这四个经济特区通过吸引外商直接投资和一系列市场优惠政策^①获取国际先进技术和理念,促进了就业和增长^[15-17]。受这四个经济特区在促进经济增长和就业方面的成功经验的启发,中央政府和各省级政府又建立了更多旨在促进经济增长、就业和技术创新的“特殊经济飞地”。

具体来说,1984年,中央政府扩大了经济特区的试验,陆续在沿海12个城市设立了首批14个国家级经济技术开发区。1985—1988年,中央政府又将更多的沿海城市纳入经济特区试验范围。1990

年,上海浦东新区与长江流域的其他城市一起向外资开放。伴随着对外开放的不断深入推进,国家级开发区布局也在不断向内陆延伸。1992—1994年,国务院开放了一批边境城市和内陆省份的省会城市。此外,在各市范围内逐步建立了222个国家级开发区和1346个省级开发区,以提供更好的基础设施,实现外商投资的集聚。由此,中国形成了沿海地区与沿江、沿边地区以及内陆地区相结合的多层次、多元化的开放格局。

鉴于近年来中国广泛推行政策性“经济飞地”,学术界对此也展开了诸多讨论。多数学者认为经济开发区在吸引外资和国际贸易,以及促进中国产业升级方面发挥了重要作用。经济开发区已成为先进制造业的集聚区^[18]。Alder *et al.*^[4]、许统生和罗雪^[19]等学者利用地级市数据评估开发区的政策效果,也得出了积极结论。但一些研究表明,经济开发区和其他“经济飞地”的快速增长往往是以牺牲大量土地资源、密集的资本投资和公共利益为代价的^[20-21]。为了在激烈的竞争中吸纳企业投资,地方政府会以不合理的土地政策和税收优惠补贴开发区内的企业,从而吸引大量热钱流入开发区以及引起房地产投机,这必然导致泡沫经济和政府赤字。此外,由于其外溢效应微弱,经济效益不佳,大多数经济开发区往往不具有持续的增长动力。因此,优惠政策引起了区域差异以及公共利益的整体流失^[22-23]。综上所述,我们在关于“特殊经济飞地”有效性的争论中看到了一些重要的且值得进一步探究的方面,特别是关于“特殊经济飞地”与企业行为的关系。本文所关注的“特殊经济飞地”是经济开发区,这些经济开发区的目的旨在通过吸引特定经济活动和生产部门来促进经济发展。关于企业行为,本文聚焦于企业投资行为,将企业投资行为分为同群效应下的企业投资和追赶效应下的企业投资,重点考察开发区政策如何影响企业投资行为。

(二) 开发区政策与企业投资

为了保证区域经济发展,政府会通过选择某些地方并将其指定为“经济飞地”以刺激当地工业发展。“经济飞地”最显著的类型之一是经济特区^②,其他类型则包括强调某种经济活动的特定区域,如自由贸易区、出口加工区和经济开发区等。这些“经济飞地”的主要目的是改变企业在选址时所面临的激励措施,刺激原本可能不会发生的创业创新活动。一般来说,“经济飞地”在激励企业发展方面具有更多的优势,例如在获得自然资源、基础设施、知识溢出和人力资本方面具有更好的机会^[1]。因此,许多国家都会对企业采取一定的激励措施,以吸引企业进入这些“经济飞地”,从而达到促进经济发展和加速工业化的目的^[26-27]。

目前,关于“经济飞地”的文献主要集中于讨论工业化国家的地方性政策^[25 28-30]。现有研究或是基于空间均衡模型讨论地方性政策对核心区域与边缘区域福利的影响,如工资、房价、生活成本等,或是采用准自然实验等实证方法考察地方性政策对企业行为的政策效应,又或是从基础设施角度讨论地方补贴对企业投资、工人就业或工资的影响。这些研究的基本结论是基于地方激励措施所产生的优惠政策降低了获益企业的资本成本。通过对投资的影响,区域性激励政策会对产出、生产率和就业产生影响^[31-33]。还有部分文献以出口加工区为考察对象^[34],主要基于H-O型贸易模型分析出口加工区对生产模式和国民收入的影响情况。这部分研究认为,出口加工区能够促进经济发展,条件是当地工业已获得了一些基本的生产能力^[16 35-36]。地方性政策和出口加工区都具有“地理范围”的特点,但它们的目标有很大的不同。地方性政策的主要目的是鼓励经济增长惠及落后地区,从而改善经济活动的地域分布,如美国和欧洲等的地方性政策。而发展中国家通常希望利用出口加工区推动更广泛的工业化和增长进程。

关于企业投资,现有文献大多把企业作为独立的考察对象,主要考察单一企业的投资决策、投资模式等会受到哪些因素影响以及会产生何种经济效应。但行为金融学理论指出,无论是个人还是企业之间均存在相互影响的可能和相互学习的动机,这种互相影响和互相学习的现象被称为同群效应^[37-38]。影响一家企业最终的投资决策的因素有很多,其中最关键的因素之一是成本(这里具体指

企业管理者的决策成本)^[39-40]。由于信息是不完全的,企业管理者获取外部信息的能力有限,因此进行最优化决策需要付出高昂的信息成本和时间成本。而模仿、跟随同行业大多数企业的投资决策能够降低管理者的决策成本,从而促使企业的投资效率、投资规模向行业一般水平靠近,以提高经营绩效^[41]。对企业来说,开发区政策是一种具有战略导向性的经济政策,是政府基于宏观环境做出的发展预判。这种经济政策信息含量丰富且搜集成本极小,有利于企业管理者及时了解行业发展动态,做出更加优化的投资决策。特别是当这类经济政策的鼓励名单中包含该企业所在行业时,各种利好条件也会随之而来,企业管理者必然会抓住机会提高公司价值。这时,该企业就会模仿同行业中多数企业的一般投资行为,做出与之类似的投资决策。由此来看,开发区政策促进了企业投资的同群效应。

然而,开发区政策是一种导向性政策,资源如何分配主要取决于地方政府的具体实施方案。出于绩效考核、职位晋升等诉求,地方政府会不断干预开发区政策的具体实施,以期刺激企业不断扩大投资,从而带动产业结构升级,促进本地经济增长^[13]。对企业来说,一方面,开发区政策能让企业以更低的价格或更便利的方式获得各种生产资料和公共信息,直接提高了企业增加投资的倾向;另一方面,由于开发区政策推行后配套的资金使用、资源配置、行业管制的裁量权逐渐在地方政府手中变大,企业获得充足资源时,更可能突破行业一般投资水平,向行业最高水平看齐,从而出现投资追赶效应。此外,对于在位企业和新进入企业而言,新进入企业为了能够在开发区内站稳脚跟,获得更多的政府资源,可能更倾向于向行业最高投资水平看齐。因此,新进入企业主要表现投资追赶效应。

三、模型构建与变量选取

(一) 计量模型

本文的研究是基于开发区设立的准自然实验而展开的。这项措施具有独特的特点,非常适合检验本文研究的问题。首先,它是由政府自发地在不同时间点发起的。其次,政府通过一系列的指标选择一部分城市设立开发区。通过对比实验前后的差异以及开发区企业与非开发区企业投资行为的差异,我们可以采用双重差分模型(DID)来确定实验的效果。本文建立以下回归模型:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 SEZ_{it} + X_{it} + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式中 i 表示企业 t 表示时间。 Y_{it} 为被解释变量,表示企业 i 在第 t 年的投资情况,本文分别使用投资的同群效应(PE)和追赶效应(PB)来衡量企业投资情况。 SEZ_{it} 是虚拟变量,表示企业 i 在第 t 年是否位于开发区内,若是取值为 1,否则取值为 0。 SEZ_{it} 是本模型重点关注的内容,可以对比反映出开发区企业与非开发区企业的投资情况,当系数 β_1 显著大于 0 时,说明开发区政策能够显著地促进企业投资。 X_{it} 表示控制变量组,主要包括企业年龄(age)、企业规模($size$)、信贷总额($short$)、资产负债率(lev)、总资产收益率(roa)、托宾 Q 值(tq)、经营现金流量($casset$)、第一大股东持股比例($large$)和是否为国企($nature$)。 δ_i 表示企业固定效应, θ_t 表示时间固定效应, ε_{it} 为误差项。

(二) 变量与数据

本文选择的实证样本是 2007—2018 年在 A 股交易所上市的公司,以此样本来检验开发区政策对区内企业投资行为的影响。本文使用的企业投资相关数据来自美国企业研究所和美国传统基金会发布的“中国全球投资跟踪”数据库(China Global Investment Tracker),其他微观层面的企业数据来自国泰安数据库和 Wind 数据库,而本文使用的开发区数据则来自《中国开发区审核公告目录》(2006 年版)。实证样本的筛选与处理分为如下三步:第一,本文使用关键词检索法将 A 股企业所在地址的相关文字信息与国家级或省级开发区的名称信息进行比较,从而确定开发区内的企业样本。具体来说,如果企业的地址信息中出现“开发区”“高新区”“加工区”“保税区”等关于开发区信息的字样,则判断该企业位于开发区内部,反之则判断该企业不属于开发区企业。第二,本文对企业前后三年的所在地址进行了比较,只保留企业地址没有发生实质性变化的样本。这样做是为了排除企业

搬迁带来的资产重组的影响。第三,考虑到数据有效性问题,本文对原始数据样本进行了筛选,剔除了样本期间的ST、*ST、PT、退市的企业样本以及重要数据缺失的样本。本文最终选取了包含12 280个上市企业的实证样本。

1. 被解释变量:企业投资。本文中企业投资分为同群效应下企业投资的代理变量(PE)和追赶效应下企业投资的代理变量(PB)。首先,同群效应下企业投资的代理变量(PE)使用企业投资与行业平均投资之差的绝对值衡量。对于企业投资,本文将采用两种方法进行计算:第一种用固定资产净值与总资产的比值衡量,第二种则以公司为购买或建造固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的金额与总资产之比来衡量。这两种方法对应两种不同的投资指标,因此,本文分别构造了 PE_1 、 PE_2 两个不同的同群效应指标,其数值越大说明企业投资与行业投资之间的差异越大,即企业投资的同群效应越不明显。其次,追赶效应下企业投资的代理变量(PB)使用企业投资规模与行业最高投资规模之差的绝对值衡量,同样基于两种不同的企业投资核算方法,本文分别构造了 PB_1 、 PB_2 两个不同的追赶效应指标,该指标越小说明追赶效应越显著。

2. 核心解释变量:是否位于开发区的虚拟变量(SEZ)。该变量界定企业是否位于开发区内,以及是否受到开发区政策的影响,以考察开发区政策对企业投资行为的影响。如前文所述,在进行开发区内企业的识别时,本文主要采用关键词检索法将A股企业数据与《中国开发区审核公告目录》(2006年版)数据进行匹配,以判断企业是否位于开发区内。

3. 控制变量。企业年龄(age)等于公司成立年限;企业规模($size$)用企业总资产的对数值表示;信贷总额($short$)用短期借款占总资产的比重表示;资产负债率(lev)用年末资产负债率表示;资产收益率(roa)用年末资产收益率表示;托宾Q值(tq)使用企业市价(股价)/企业的重置成本衡量;经营现金流量($casset$)使用经营活动产生的现金流量净额除以总资产衡量;是否为国企($nature$)是虚拟变量,若企业是国有企业则取值为1,否则取值为0。各变量的描述性统计见表1。

表1的后四列分别报告了非开发区企业($SEZ=0$)和开发区企业($SEZ=1$)相关变量的描述性统计结果。由结果可知,无论企业是否位于开发区内,企业投资的同群效应指标的均值都低于追赶效应指标的均值,这说明企业投资主要呈现出同群效应。进一步观察结果发现,相较于非开发区企业,开发区企业投资的追赶效应指标的均值更低,这意味着与非开发区企业相比,开发区企业投资的追赶效应更加明显。在控制变量方面,开发区企业年龄均值为17.1592,低于非开发区企业的18.1828,但其标准差(5.1628)要高于非开发区企业(5.0788)。企业规模、企业信贷总额、资产负债率以及托宾Q值等变量的均值在开发区企业与非开发区企业之间差异较小。依据企业控股股东划分的产权性质的统计结果表明,开发区内国有企业约占68%,而非开发区内国有企业约占66%。在开发区内僵尸企业占比约为11%,非开发区内僵尸企业占比约为12%。

四、实证结果及分析

(一) 基准回归结果

基于双重差分法(DID),本文就开发区政策对企业投资的影响进行了实证分析,结果如表2所

表1 主要变量的描述性统计

变量	观测值	$SEZ=0$		$SEZ=1$	
		平均值	标准差	平均值	标准差
PE_1	12 280	0.100 7	0.089 2	0.099 4	0.087 8
PE_2	12 280	0.030 9	0.031 6	0.030 1	0.315 5
PB_1	12 280	0.299 2	0.181 7	0.296 3	0.183 4
PB_2	12 280	0.134 0	0.088 8	0.128 4	0.085 6
age	12 280	18.182 8	5.078 8	17.159 2	5.162 8
$size$	12 280	22.456	1.424 9	22.599 7	1.413 1
$short$	12 280	0.127 4	0.121 8	0.123 9	0.119 0
lev	12 280	0.534 2	0.264 0	0.529 2	0.244 8
roa	12 280	0.023 0	0.071 8	0.030 7	0.087 5
tq	12 280	1.962 8	1.762 5	1.911 8	1.962 6
$casset$	12 280	0.154 5	0.107 0	0.155 2	0.105 6
$large$	12 280	0.362 1	0.157 0	0.376 2	0.160 3
$nature$	12 280	0.658 5	0.474 2	0.680 2	0.466 5
JS	12 280	0.119 7	0.324 6	0.111 4	0.314 7

注:笔者整理。

示^③。观察结果可以发现,当被解释变量为企业投资的同群效应(PE)时,无论是否加入控制变量,核心解释变量 SEZ 的系数值都是显著为负的,这说明开发区政策对企业投资与行业投资之间的差异起到了显著的抑制作用,即企业投资出现了显著的同群效应。当被解释变量为企业投资的追赶效应(PB)时,加入控制变量之前, SEZ 的系数估计值均未通过显著性检验,加入控制变量后, SEZ 的系数估计值依然是不显著的,这说明在开发区政策的影响下企业投资并未出现显著的追赶效应。因此,表 2 的实证结果表明,开发区政策的影响更多表现为企业投资的同群效应,企业投资的追赶效应并不显著。此外,从控制变量的回归结果来看,企业年龄(age)、企业的总资产收益率(roa)以及经营现金流量($casset$) 每一列的系数估计值均显著为负,这说明随着企业年龄、企业的总资产收益率和经营现金流量的增长,企业投资与行业投资以及行业最高规模投资之间的差异得到了抑制,也就是说,企业投资同群效应和追赶效应都呈现出增强的态势。信贷总额($short$) 每一列的系数估计值均显著为正,说明企业的信贷总额增加会加剧企业投资与行业投资以及行业最高规模投资之间的差异,从而抑制企业投资同群效应或追赶效应。

表 2 基准回归结果

	PE_1		PE_2		PB_1		PB_2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
SEZ	-0.001 2*** (0.000)	-0.003 9*** (0.001)	-0.003 5*** (0.001)	-0.002 9*** (0.001)	-0.003 1 (0.003)	-0.001 2 (0.003)	-0.001 6 (0.002)	-0.001 7* (0.001)
age		-0.001 3*** (0.000)		-0.001 8*** (0.000)		-0.001 2*** (0.000)		-0.001 5*** (0.000)
$size$		0.000 3 (0.001)		0.004 0*** (0.000)		0.001 1 (0.001)		0.004 4*** (0.001)
$short$		0.043 5*** (0.016)		0.010 4*** (0.004)		0.043 8*** (0.015)		0.010 8* (0.006)
lev		-0.022 6*** (0.006)		-0.000 2 (0.002)		-0.026 0*** (0.006)		-0.002 7 (0.003)
roa		-0.103 6*** (0.025)		-0.046 6*** (0.011)		-0.111 1*** (0.024)		-0.033 9** (0.014)
tq		0.002 0* (0.001)		0.000 8** (0.000)		0.001 2 (0.001)		0.000 8* (0.000)
$casset$		-0.354 9*** (0.011)		-0.045 1*** (0.004)		-0.340 8*** (0.013)		-0.043 7*** (0.006)
$large$		-0.015 3 (0.010)		-0.011 5*** (0.003)		-0.019 6* (0.011)		-0.013 3*** (0.005)
$nature$		-0.015 2*** (0.002)		-0.005 0*** (0.001)		-0.015 1*** (0.003)		-0.004 9*** (0.001)
$city FE$	否	是	否	是	否	是	否	是
$indus FE$	否	是	否	是	否	是	否	是
$year FE$	否	是	否	是	否	是	否	是
N	12 244	12 244	12 244	12 244	12 244	12 244	12 244	12 244
R^2	0.031 9	0.112 3	0.030 1	0.062 3	0.344 9	0.385 4	0.306 9	0.314 3

注: 括号内数值表示的是聚类标准误, *、**、*** 分别表示系数通过 10%、5%、1% 的显著性水平检验。

(二) 稳健性与内生性检验

1. 采用倾向得分匹配法(PSM)

为了消除处理组和对照组在企业特征和样本选择问题上存在的差异,本文采用倾向得分匹配法(PSM)重新寻找对照组并进行检验。本文分别绘制了倾向得分匹配前后的核密度图,结果见图 1。通过观察匹配前后处理组和对照组倾向得分的核密度分布发现,两者的核密度分布以及曲线的平滑度没有大的改变,前后分布基本相似。由此可知,准自然实验存在极小的样本选择偏差,或者说样本偏差对结果的影响微乎其微。

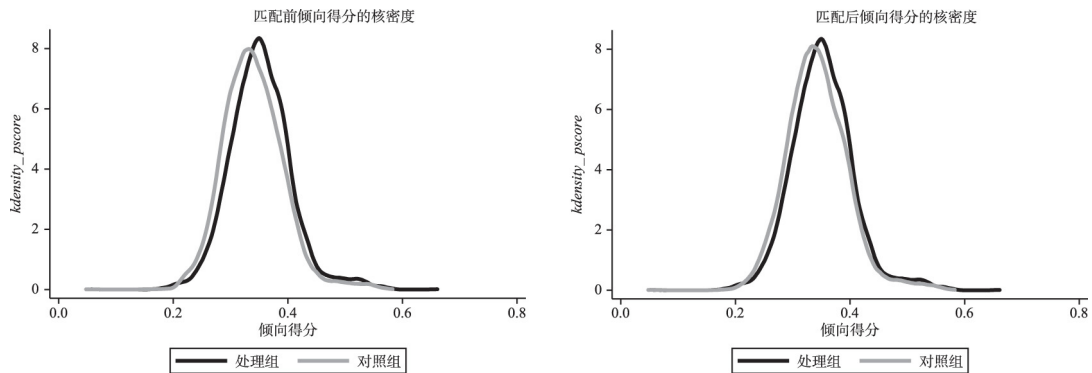


图1 匹配前后处理组和对照组倾向得分的核密度分布对比

其次,根据开发区和非开发区的个体特征,本文选取企业规模(*size*)、资产收益率(*roa*)、企业资产负债率(*lev*)、企业年龄(*age*)等个体特征作为匹配变量,并参照前人的做法,根据2007—2018年匹配变量的平均值,采用最邻近匹配法进行样本匹配^④。通过观察匹配结果发现,匹配后的样本显著减轻了样本选择偏差,符合DID法的前提假设条件,即处理组和对照组满足同质性假设,有利于开展下文的实证分析。

为了进一步检验结果的稳健性以及解决可能存在的内生性问题,本文基于重新进行样本匹配后的结果,采用PSM-DID法,将 PE_1 、 PE_2 、 PB_1 、 PB_2 作为被解释变量,对匹配后的数据重新进行回归,回归结果见表3。其中,列(1)至列(4)的被解释变量为企业投资的同群效应的代理指标,列(5)至列(8)的被解释变量为企业投资的追赶效应的代理指标,并删除了不满足假设的观察结果。匹配样本的回归结果表明,列(1)至列(4)中,核心解释变量 SEZ 的系数估计值均显著为负,列(5)至列(8)中,核心解释变量 SEZ 的系数估计值均为负,但仅通过了至多10%的显著性水平检验,这表明开发区政策对企业投资的趋异有显著的负向抑制作用。以上结论说明,本文的基准回归结果是稳健的。

表3 PSM匹配样本回归结果

	PE_1		PE_2		PB_1		PB_2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
SEZ	-0.000 4*** (0.000)	-0.000 5*** (0.000)	-0.000 7*** (0.000)	-0.000 6*** (0.000)	-0.000 7 (0.016)	-0.000 2 (0.014)	-0.002 3* (0.001)	-0.002 0* (0.001)
<i>controls</i>	否	是	否	是	否	是	否	是
<i>city FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>indus FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>year FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
N	10 092	10 092	10 092	10 092	10 092	10 092	10 092	10 092
R ²	0.039 8	0.039 8	0.034 6	0.034 6	0.355 0	0.355 0	0.314 6	0.314 6

注:括号内数值表示的是聚类标准误,*、**、***分别表示系数通过10%、5%、1%的显著性水平检验。

2. 更换政策时间节点

可能存在其他政策或者随机因素,使开发区企业相对而言更容易产生企业投资的同群效应或者更难出现企业投资的追赶效应,如果这一逻辑成立的话,本文的基准回归结果将受到其他因素的干扰。为解决可能存在的内生性问题,本文通过改变政策实施时间来进行反事实检验。本部分采用双重差分法(DID)考察开发区设立对企业投资的影响,通过开发区政策提出前1年和前2年的样本数据,考察开发区政策实施之前两年开发区企业的投资状况,结果见表4。实证结果表明,每列系数估计值均为负且不显著。这说明开发区内企业投资的变化未受到其他政策或随机因素的干扰。列(1)至列(4)的被解释变量为企业投资同群效应的代理变量,可以发现, SEZ 的估计系数为负但不显著。同样,列(5)至列(8)的被解释变量为企业投资追赶效应的代理变量, SEZ 的系数估计值也不显著。

以上结果表明, 更换开发区政策时间节点后, 并未发现 *SEZ* 的显著影响, 这说明开发区政策对企业投资变化的影响未受到其他政策效应或随机因素的干扰。

表 4 更换政策时间节点

	PE_1		PE_2		PB_1		PB_2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>SEZ</i>	-0.001 3 (0.014)	-0.002 1 (0.003)	-0.001 5 (0.001)	-0.001 4 (0.021)	-0.001 2 (0.003)	-0.001 1 (0.004)	-0.012 0* (0.071)	-0.002 1* (0.001)
<i>SEZ_1</i>	-0.002 7 (0.007)		-0.001 8 (0.002)		-0.000 7 (0.008)		-0.006 7 (0.004)	
<i>SEZ_2</i>		-0.019 2 (0.014)		-0.003 1 (0.004)		-0.036 8** (0.016)		-0.004 9 (0.008)
<i>controls</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>city FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>indus FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>year FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
N	8 564	8 564	8 564	8 564	8 564	8 564	8 564	8 564
R ²	0.089 0	0.089 2	0.043 7	0.044 6	0.087 6	0.088 1	0.066 1	0.066 0

注: 括号内数值表示的是聚类标准误, *、**、*** 分别表示系数通过 10%、5%、1% 的显著性水平检验。

3. 更换被解释变量测度方式

为了保证实证结果的可靠性和稳健性, 本文替换被解释变量的测算指标。通过企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产时支付的现金与处置固定资产、无形资产和其他长期资产时收回的现金净额之差, 来衡量企业投资与行业投资之间的差异, 并分别采用 PE_3 作为企业投资同群效应的代理指标、 PB_3 作为企业投资追赶效应的代理指标对基准模型重新进行回归, 新的回归结果见表 5。实证结果表明, 当被解释变量为 PE_3 时, 核心解释变量 *SEZ* 的系数估计值显著为负, 当被解释变量为 PB_3 时, 核心解释变量 *SEZ* 的系数估计值并不显著。这表明开发区政策主要产生的影响为企业投资的同群效应, 与上文结果无显著差别, 说明结论稳健。

4. 内生性检验

考虑到企业投资与当地开发区政策的实施之间可能存在遗漏变量和自我选择进入开发区所带来的内生性问题, 本文构造工具变量, 采用两阶段最小二乘法重新进行内生性检验, 进一步加强结论的可信度。本文选择僵尸

企业指标作为核心解释变量 *SEZ* 的工具变量^⑤, 回归结果见表 6。表 6 的列(1) 报告了第一阶段回归结果, *SEZ* 的估计系数为正且在 1% 的水平上显著, 这表明僵尸企业指标与企业是否受开发区政策影

表 5 更换变量测度方式

	PE_3		PB_3	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>SEZ</i>	-0.001 3*** (0.000)	-0.001 7*** (0.000)	-0.001 5 (0.001)	-0.001 1 (0.001)
<i>controls</i>	否	是	否	是
<i>city FE</i>	是	是	是	是
<i>indus FE</i>	是	是	是	是
<i>year FE</i>	是	是	是	是
N	12 244	12 244	12 244	12 244
R ²	0.029 3	0.081 4	0.302 7	0.316 0

注: 括号内数值表示的是聚类标准误, *、**、*** 分别表示系数通过 10%、5%、1% 的显著性水平检验。

表 6 内生性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>SEZ</i>	PE_1	PE_2	PB_1	PB_2
<i>SEZ</i>		-0.030 5** (0.014)	-0.062 3*** (0.006)	-0.014 8 (0.073)	-0.017 6 (0.082)
<i>IV</i>	0.025 9*** (0.006)				
第一阶段 F 值	66.41 (0.041 3)				
Kleibergen-Paap rk(LM)		42.33***	33.18***	12.55***	31.41***
<i>controls</i>	是	是	是	是	是
<i>city FE</i>	是	是	是	是	是
<i>indus FE</i>	是	是	是	是	是
<i>year FE</i>	是	是	是	是	是
N	12 244	12 244	12 244	12 244	12 244

注: 括号内数值表示的是聚类标准误, *、**、*** 分别表示系数通过 10%、5%、1% 的显著性水平检验。

响之间确实存在显著的正相关关系。第一阶段回归结果的 F 检验值为 66.41(大于临界值 10),因此不存在弱工具变量问题。表 6 的列(2)至列(5)报告了第二阶段回归结果。当被解释变量为 PE_1 和 PE_2 时, SEZ 的估计系数分别为 -0.0305 和 -0.0623,且至少在 5% 的水平上显著。而当被解释变量为 PB_1 和 PB_2 时, SEZ 的估计系数分别为 -0.0148 和 -0.0176,但未通过显著性检验。上述结果表明本文核心结论依然稳健。

五、拓展性讨论

(一) 异质性分析

1. 企业异质性

为了考察开发区政策对不同所有制企业投资的影响差异,即开发区政策对企业投资的影响主要依赖哪种所有制企业实现,接下来,本文基于上市公司股权性质对样本进行划分,分国有企业和非国有企业两种类型对开发区政策的异质性影响进行讨论。具体采用如下差分模型进行估计:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 SEZ_{it} + \beta_2 SEZ_{it} \times nature_i + X_{it} + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中 $nature_i$ 表示是否为国有企业,如果 i 企业是国有企业,则 $nature = 1$,否则 $nature = 0$ 。 Y_{it} 仍然表示 i 企业在第 t 年的投资情况。本模型关注的重点是交互项 $SEZ_{it} \times nature_i$ 的系数 β_2 ,该系数可以对比反映出开发区政策对国有企业与非国有企业投资影响的差异,当系数 β_2 显著大于 0 时,说明开发区政策能够显著地刺激国有企业的投资行为。其他变量的含义同式(1)。

本文研究在开发区政策的影响下国有企业与非国有企业的投资行为是否有所不同。表 7 列出了这两组样本的回归结果。在列(1)至列(4)中,交互项 $SEZ \times nature$ 的系数估计值均显著为负,即使在加入控制变量后,系数的方向和显著性也未发生改变,这表明回归结果具有稳健性。说明在样本考察期内,与非国有企业相比,开发区政策主要对国有企业投资的同群效应产生了显著的影响。当被解释变量为企业投资追赶效应 PB_1 和 PB_2 时,交互项 $SEZ \times nature$ 的系数估计值并未通过显著性检验,控制变量的加入仍未影响其系数的方向和显著性,这说明无论是国有企业还是非国有企业,在开发区政策的影响下企业投资均未出现显著的追赶效应。以上回归结果表明,在开发区政策的影响下,国有企业比非国有企业更可能提高企业投资规模,表现出更为显著的同群效应。同时,非国有企业和国有企业投资的追赶效应均不显著。

表 7 开发区政策对不同所有制企业投资的影响

	PE_1		PE_2		PB_1		PB_2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
SEZ	-0.0031*** (0.001)	-0.0016*** (0.000)	-0.0044*** (0.001)	-0.0051*** (0.001)	-0.0012 (0.002)	-0.0007 (0.002)	-0.0006* (0.000)	-0.0005 (0.001)
$SEZ \times nature$	-0.0017*** (0.000)	-0.0013*** (0.000)	-0.0014*** (0.000)	-0.0019*** (0.000)	0.0023 (0.004)	-0.0029 (0.003)	0.0037 (0.005)	0.0020 (0.003)
<i>controls</i>	否	是	否	是	否	是	否	是
<i>city FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>indus FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>year FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
N	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137
R ²	0.4349	0.6449	0.3984	0.4284	0.3433	0.6333	0.3855	0.6755

注:括号内数值表示的是聚类标准误,*、**、***分别表示系数通过 10%、5%、1% 的显著性水平检验。

2. 政府干预程度异质性

为了检验在不同政府干预程度下开发区政策影响的差异,本文将采用如下模型进行估计:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 SEZ_{it} + \beta_2 SEZ_{it} \times gov_{it} + X_{it} + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中 gov_{it} 表示政府财政支持水平,用来衡量政府的干预力度。本模型关注的重点是交互项 $SEZ_{it} \times gov_{it}$ 的系数 β_2 ,该系数反映了开发区政策在不同政府干预力度下对企业投资影响的差异。当

系数 β_2 显著大于 0 时,说明不同政府干预程度下开发区政策的投资效应不同。其他变量的含义同式(1)。

表 8 报告了不同政府干预程度下开发区政策对企业投资同群效应和追赶效应的影响。通过观察表 8 的实证结果,我们发现核心解释变量 $SEZ \times gov$ 的系数估计值在每一列均显著为负,这表明政府干预程度越强,开发区政策的实施越会显著缩小企业投资与行业投资以及行业最高规模投资之间的差异。也就是说,企业投资的同群效应和追赶效应都呈现出增强的态势。同时,横向对比交互项 $SEZ \times gov$ 的系数估计值可以发现,列(5)至列(8)的系数估计结果更为显著且其绝对值均大于列(1)至列(4)的估计结果,这表明在政府干预的影响下,开发区政策促进了企业投资规模的扩大,增加了企业投资与行业最高水平的趋近程度,从而带来了更为显著的追赶效应。

表 8 政府干预程度的异质性

	PE_1		PE_2		PB_1		PB_2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
SEZ	-0.004 0*** (0.001)	-0.005 5*** (0.001)	0.002 3*** (0.000)	-0.000 8*** (0.000)	-0.003 8* (0.002)	-0.005 4 (0.005)	-0.002 7 (0.002)	-0.002 0 (0.003)
$SEZ \times gov$	-0.001 1* (0.001)	-0.000 9** (0.000)	-0.001 3** (0.001)	-0.001 4* (0.001)	-0.002 7*** (0.000)	-0.002 6*** (0.000)	-0.002 4*** (0.000)	-0.002 3*** (0.000)
gov	0.003 0*** (0.001)	0.004 1*** (0.000)	0.003 4** (0.002)	0.003 1** (0.002)	0.005 3*** (0.001)	0.005 9*** (0.001)	0.004 8*** (0.001)	0.005 2*** (0.000)
$controls$	否	是	否	是	否	是	否	是
$city FE$	是	是	是	是	是	是	是	是
$indus FE$	是	是	是	是	是	是	是	是
$year FE$	是	是	是	是	是	是	是	是
N	10 829	10 829	10 829	10 829	10 829	10 829	10 829	10 829
R^2	0.043 4	0.124 2	0.034 2	0.064 1	0.364 7	0.404 4	0.321 0	0.327 7

注: 括号内数值表示的是聚类标准误,*、**、*** 分别表示系数通过 10%、5%、1% 的显著性水平检验。

3. 开发区异质性

尽管本文已经论证了开发区政策的有效性,但由于开发区层级的不同,企业对政策冲击的响应是否存在一定差异? 为了考察不同层级的开发区对企业投资的影响差异,本文将开发区企业划分为国家级开发区企业与省级开发区企业,并采用如下模型进行估计:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 SEZ_{it}^{rank-1} + X_{it} + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中 SEZ_{it}^{rank-1} 表示企业是否位于国家级开发区内,若企业 i 位于国家级开发区内,则 $SEZ_{it}^{rank-1} = 1$ 若企业 i 位于省级开发区内,则 $SEZ_{it}^{rank-1} = 0$ 。 SEZ_{it}^{rank-1} 的系数 β_1 测度了开发区政策对不同层级开发区企业投资的影响,当系数 β_1 显著大于 0 时,说明国家级开发区政策更能够通过国家级开发区影响企业的投资行为。其他变量的含义同式(1)。

表 9 报告了开发层级影响的异质性。表 9 结果显示,无论被解释变量为企业投资同群效应(PE)还是为企业投资追赶效应(PB), SEZ 和 SEZ^{rank-1} 在每一列的系数估计值均显著为负,且 SEZ^{rank-1} 系数估计值的绝对值更大。以上回归结果表明,国家级开发区对企业投资同群效应和追赶效应的影响更大。

(二) 从在位企业和新进入企业角度的考察

开发区政策的投资效应是通过开发区内的在位企业,还是通过吸引新进入企业进行投资以及投资行为的变化产生影响? 同群效应和追赶效应又有怎样的区别? 为进一步验证开发区政策投资效应的传导机制,本文进一步从在位企业和新进入企业的角度进行了考察。通过观察表 10 结果可以发现,当被解释变量为企业投资同群效应(PE)时, SEZ 的系数估计值均为负,且在列(1)和列(2)中更为显著,这表明从企业投资的同群效应来看,开发区政策主要通过增加原有开发区内企业投资来影响企业投资水平。在列(3)和列(4)以及列(7)和列(8)中,即当被解释变量为企业投资追赶效应

(PB) 时, SEZ 的系数估计值均为负,且在列(7)和列(8)中更为显著,这说明从企业投资的追赶效应来看,开发区政策主要通过吸引新企业进入并引致更大的投资,进而更多地导致了新进入企业投资向行业最高水平看齐的追赶效应。因此,开发区政策通过在位企业和新进入企业影响企业投资效应的结论得到有效验证。

表9 开发区级别的异质性

	PE_1		PE_2		PB_1		PB_2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
SEZ	-0.001 2*** (0.000)	-0.001 3*** (0.000)	-0.001 1*** (0.000)	-0.001 0*** (0.000)	-0.001 3*** (0.000)	-0.001 1*** (0.000)	-0.002 5*** (0.000)	-0.003 0*** (0.001)
SEZ^{rank-1}	-0.002 2*** (0.000)	-0.002 4*** (0.000)	-0.001 8*** (0.000)	-0.002 1*** (0.000)	-0.007 1*** (0.002)	-0.008 4*** (0.003)	-0.003 8*** (0.001)	-0.004 2*** (0.001)
<i>controls</i>	否	是	否	是	否	是	否	是
<i>city FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>indus FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>year FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
N	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137
R^2	0.324 9	0.612 3	0.238 4	0.456 3	0.253 6	0.632 3	0.385 5	0.458 6

注: 括号内数值表示的是聚类标准误,*、**、***分别表示系数通过10%、5%、1%的显著性水平检验。

表10 区分在位企业与新入企业

	在位企业($Exit = 1$)				新入企业($Exit = 0$)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	PE_1	PE_2	PB_1	PB_2	PE_1	PE_2	PB_1	PB_2
SEZ	-0.001 3*** (0.000)	-0.001 1*** (0.000)	-0.001 1 (0.001)	-0.001 0 (0.002)	-0.001 1 (0.021)	-0.001 7* (0.001)	-0.002 5*** (0.000)	-0.003 0*** (0.001)
<i>controls</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>city FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>indus FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>year FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
N	2 100	2 100	2 100	2 100	10 103	10 103	10 103	10 103
R^2	0.173 2	0.128 6	0.453 5	0.367 9	0.117 6	0.068 8	0.384 8	0.315 3

注: 括号内数值表示的是聚类标准误,*、**、***分别表示系数通过10%、5%、1%的显著性水平检验。

六、结论与建议

改革开放以来,中国在深化改革、扩大开放和经济发展等方面实现了从无到有、由低层次向高层次的快速发展,“经济飞地”政策在其发展过程中发挥了重要的作用^[43]。设立“经济飞地”是中央政府解决区域协调发展问题所采取的重要手段,也是中国经济高速增长时期的鲜明特点。现阶段,中国经济进入高质量发展的新时代,“经济飞地”建设能否继续发挥集聚效应,形成新的增长动能,对于实现经济高质量发展至关重要。企业是实现我国经济由高速增长转向高质量发展的核心环节和微观基础,而开发区企业的发展离不开政府政策的支持。在“经济飞地”政策的稳步推进中,基于中国“经济飞地”的经验,企业是否能够把握深化投资的重大机遇,实现优化升级,进而带动中国产业的转型与升级,是社会各界关注的重要问题。

鉴于此,本文利用2007—2018年中国A股上市公司的微观数据,以受开发区政策影响的开发区企业为处理组,未受开发区政策影响的企业为对照组,采用双重差分模型(DID),考察了开发区政策对开发区企业投资的影响效应及作用机制。本文实证研究得出以下结论:第一,开发区政策能够显著扩大企业的投资规模,进而缩小其与行业投资规模的差距,但并未显著增强行业内企业间投资规模的差异程度。因此,从企业投资的角度来看,开发区政策的影响效应主要体现为企业投资同群效应,而非企业投资追赶效应。第二,异质性检验结果表明,对于不同层级、不同所有制以及不同政府干预程度而言,开发区政策对国有企业、位于政府干预程度较高地区的企业以及位于国家级开发区

的企业投资同群效应影响更为显著,同时也表明了在中国企业投资过程中,开发区政策的影响未表现出企业投资追赶效应的结论仍然成立。

为明确开发区政策影响企业投资的作用路径,本文进一步进行了引申性讨论:开发区政策可能使开发区内的在位企业产生投资同群效应,同时也可能吸引更多的企业进入开发区,导致新进入企业投资水平向行业最高水平看齐的投资追赶效应。具体来说,开发区政策可能通过以下路径影响企业投资决策:路径一,在绩效考核与职位晋升的双重压力下,政府会希望通过运用手中资源配置的权利促使企业增加投资,而为了获取更多资源,维护与政府的良好合作关系,在位企业会倾向于进一步加大投资,向行业投资规模看齐,产生企业投资的同群效应;路径二,由于政府政策的宏观经济导向,在不确定性环境下,新进入企业更倾向于去模仿在位企业的群体决策以获得安全感,即使在理性的情况下,企业基于学习动机和竞争动机,也会选择追随成功或者成熟的在位企业,推动新进入企业模仿在位企业投资决策,帮助其减少信息不对称或降低决策成本,产生企业投资的追赶效应^[44]。结合本文实证结果来看,开发区政策主要通过路径一对企业投资产生影响,即其同群效应更为显著。

本文从微观企业特征视角揭示了“经济飞地”政策对企业投资的影响效应,这不仅充分考虑了区域协调发展和传统投资理论下企业发展的科学内涵,而且丰富了“经济飞地”政策驱动经济发展的相关研究。基于上述研究结果,本文得到了如下政策启示:(1)充分发挥“经济飞地”政策的激励效应,提升企业投资的积极性。本文系统地评估了开发区政策对开发区企业投资的影响效应,结果表明,开发区政策能够显著扩大企业投资规模,显著提升了开发区企业的投资水平。因此,在全新的历史条件与内外部环境,一方面,我国各地“经济飞地”应以深化供给侧结构性改革为主线,充分利用“经济飞地”的区位优势和政府的政策优惠,特别是侧重于提高企业投资积极性、鼓励企业开展投资活动的政策;另一方面,应充分利用企业投资的同群效应,借助政策导向鼓励“经济飞地”内企业积极投资于有益于地区经济高质量发展的行业,并且积极引导企业的创新发展,降低以往单纯追求规模扩张的投资动机。(2)合理引导企业投资,重视“经济飞地”特征对“经济飞地”政策和企业投资的影响。首先,提高国家级“经济飞地”的治理水平,并重新布局产业格局。在“经济飞地”建设过程中要积极建立各类资源配置机制与流通机制,平衡产业政策所引致的资源偏向,保证政策激励效应的发挥。其次,各类“经济飞地”要充分发挥市场在资源配置中的决定作用,积极推行政企公开、政资分开,以公平、公开、公正的市场环境引导企业投资,避免出现政策激励的扭曲效应。同时,政府要采取更多普惠性、功能型的政策引导和支持域内企业多元化发展,不断提高企业的投资水平。

注释:

- ①1980年8月,第五届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议批准了《广东省经济特区条例》。这部区域性法规是在中央政府派出的法律专家的帮助下起草的,是第一部试验性的法规。当后来试验扩大到其他省份时,他们采用并修改的就是这部法规。该条例明确规定了对外国投资者的一揽子政策,主要包括私有产权保护、税收鼓励措施、土地使用政策三个方面。
- ②经济特区通常是指那些当地经济活动的管理规则与国家其他地区不同的地区,其特点是营造有利于发展的环境,旨在吸引企业进行投资和生产^[24-25]。
- ③本文在进行基准回归前也对识别策略的平行趋势假设进行了验证。具体做法是将模型(1)中的解释变量SEZ换成样本期内各年的虚拟变量,并以2007年为基准年进行回归。检验结果显示本文的识别策略满足平行趋势假设。限于篇幅,未展示具体结果,但留存备索。
- ④限于篇幅,本文未在此处展示匹配结果,但留存备索。
- ⑤选择僵尸企业作为工具变量的合理之处在于:第一,从相关性来看,僵尸企业形成的主要原因是地方政府的低效财政补贴,各行业僵尸企业占比与当期的开发区目标行业政策相关,故僵尸企业与一个企业受开发区政策影响的概率之间呈正相关关系。第二,从排他性来看,僵尸企业占比这一历史数据可以较好地满足外生性条件^[42]。

参考文献:

- [1]魏蓉蓉,李天德.自贸区设立与经济高质量发展——基于FTA建设的准自然实验证据[J].商业经济与管理,2020(5):77-87.
- [2]AGHION P,CAI J,DEWATRIPONT M,et al. Industrial policy and competition [J]. American economic journal: macroeconomics 2015 7(4):1-32.
- [3]WANG J. The economic impact of Special Economic Zones: evidence from Chinese municipalities [J]. Journal of development economics 2013 101:133-147.
- [4]ALDER S,SHAO L,ZILIBOTTI F. Economic reforms and industrial policy in a panel of Chinese cities [J]. Journal of economic growth 2016 21(4):305-349.
- [5]DÉMURGER S,SACHS J D,WOO W T,et al. The relative contributions of location and preferential policies in China's regional development[M]//LU D,NEILSON W A W. China's west region development: domestic strategies and global implications. NJ: World Scientific 2004.
- [6]YANG D Y-R,WANG H-K. Dilemmas of local governance under the development zone fever in China: a case study of the Suzhou region [J]. Urban studies 2008 45(5-6):1037-1054.
- [7]张占录,李永梁.开发区土地扩张与经济增长关系研究——以国家级经济技术开发区为例[J].中国土地科学,2007(6):4-9.
- [8]王永进,张国峰.开发区生产率优势的来源:集聚效应还是选择效应? [J].经济研究 2016(7):58-71.
- [9]向宽虎,陆铭.发展速度与质量的冲突——为什么开发区政策的区域分散倾向是不可持续的? [J].财经研究,2015(4):4-17.
- [10]STEIN J C. Agency information and corporate investment [M]//CONSTANTINIDES G M,HARRIS M,STULZ R M. Handbook of the economics of finance. Elsevier 2003 1:111-165.
- [11]LI V. Do false financial statements distort peer firms' decisions? [J]. The accounting review 2012 91(1):251-278.
- [12]石桂峰.地方政府干预与企业投资的同伴效应[J].财经研究 2015(12):84-94+106.
- [13]江新峰,张敦力.产业政策:一视同仁还是厚此薄彼——来自企业投资同群效应的证据[J].财贸研究 2019(3):15-30.
- [14]刘连莲,叶旭廷.京津冀协同发展中的“飞地”经济研究[J].经济问题探索 2016(5):146-151.
- [15]RUBINI L,DI TOMMASO M R,BARBIERI E. Special economic zones and cluster dynamics: China [M]//WRIGHT J D. International encyclopedia of the social and behavioral sciences. Elsevier 2015.
- [16]徐莉萍,王静.国外出口加工区、经济特区、自贸区的效率评价及对中国的借鉴[J].上海经济研究 2015(11):104-112.
- [17]张先锋,刘佳佳,彭飞.开发区竞争如何影响企业出口产品质量——来自中国工业企业的证据[J].产业经济研究 2020(5):14-29.
- [18]胡浩然,聂燕锋.产业集聚、产业结构优化与企业生产率——基于国家级开发区的经验研究[J].当代经济科学,2018(4):39-47+125.
- [19]许统生,罗雪.国家级经济技术开发区进口外溢与区外城市的经济增长[J].北京工商大学学报(社会科学版),2020(4):57-68.
- [20]ZHENG G,ZHANG Y G. The transition of national-level development zones in view of factors succession [J]. Economic geography 2014 34(12):114-118.
- [21]胡浩然.土地政策如何影响企业的出口水平?:基于开发区案例的经验研究[J].世界经济研究 2019(7):118-133+136.
- [22]李耀尧,杨国泰.我国开发区对宏观经济增长的贡献研究[J].广东社会科学 2010(6):41-47.
- [23]魏宁宇,陈会广.开发区土地集约利用评价与潜力分析[J].城市发展研究 2017(4):66-72.
- [24]AGGARWAL A. Impact of special economic zones on employment poverty and human development [R]. Indian Council for Research on International Economic Relations, New Delhi working papers 2007.
- [25]杨玲丽.超越“嵌入性”约束,共建产业园——苏州工业园“飞地经济”促产业转移[J].经济体制改革 2014(3):105-109.

- [26] DI TOMMASO M R ,RUBINI L ,BARBIERI E. Southern China: industry ,development and industrial policy [M]. Milton Park ,Abingdon ,United Kingdom: Routledge 2013.
- [27] 徐美娜 ,铁瑛 ,匡增杰. 出口加工区与企业出口产品质量升级——兼论“飞地型”经济功能区转型路径[J]. 国际贸易问题 2019(2) : 41 - 53.
- [28] LYNCH D ,ZAX J S. Incidence and substitution in enterprise zone programs: the case of Colorado [J]. Public finance review 2011 ,39(2) : 226 - 255.
- [29] 蔡庆丰 ,陈熠辉. 开发区层级与域内企业并购[J]. 中国工业经济 2020(6) : 118 - 136.
- [30] 孙伟增 ,吴建峰 ,郑思齐. 区位导向性产业政策的消费带动效应——以开发区政策为例的实证研究[J]. 中国社会科学 2018(12) : 48 - 68 + 200.
- [31] CRISCUOLO C ,MARTIN R ,OVERMAN H ,et al. The causal effects of an industrial policy [R]. NBER working papers , No. 17842 2012.
- [32] 李伦 ,郝前进. 上海市工业园区土地利用相对绩效实证研究[J]. 中国土地科学 2014(2) : 53 - 58.
- [33] 邱洋冬. 开发区设立、区域偏向与企业创新提质[J]. 产业经济研究 2020(4) : 61 - 73.
- [34] 李丽霞 ,李培鑫 ,张学良. 开发区政策与中国企业“出口 - 生产率悖论” [J]. 经济学动态 2020(7) : 65 - 83.
- [35] FAGERBERG J ,SRHOLEC M ,VERSPAGEN B. The role of innovation in development [J]. Review of economics and institutions 2010 ,1(2) : 2 - 29.
- [36] FERNANDES A ,TANG H. Learning from neighbors' export activities: evidence from exporters' survival [R]. Centro Studi Luca d'Agliano ,development working paper 337 2012.
- [37] LEARY M T ,ROBERTS M R. Do peer firms affect corporate financial policy [J]. The journal of finance 2014 ,69(1) : 139 - 178.
- [38] PARK K ,YANG I ,YANG T. The peer-firm effect on firm's investment decisions [J]. The North American journal of economics and finance 2017 ,40: 178 - 199.
- [39] FRACASSI C. Corporate finance policies and social networks [J]. Management science 2016 ,63(8) : 2420 - 2438.
- [40] GRAHAM J R ,HARVEY C R. The theory and practice of corporate finance: evidence from the field [J]. Journal of financial economics 2001 ,60(2 - 3) : 187 - 243.
- [41] 傅超 ,杨曾 ,傅代国. “同伴效应”影响了企业的并购商誉吗? ——基于我国创业板高溢价并购的经验证据[J]. 中国软科学 2015(11) : 94 - 108.
- [42] 孟美侠 ,曹希广 ,张学良. 开发区政策影响中国产业空间集聚吗——基于跨越行政边界的集聚视角[J]. 中国工业经济 2019(11) : 79 - 97.
- [43] 晏国苑 ,刘强 ,陈红冰. 开发区与企业创新——基于中国开发区审核公告目录的数据[J]. 外国经济与管理 2020(9) : 32 - 46.
- [44] 刘捷. 我国上市企业过度投资的同群效应研究[D]. 济南: 山东大学 2020.

(责任编辑: 李 敏)

“Economic enclave” policies and enterprises' investment: the peer effect or the catch-up effect?

XIAO Yixin , JIN Xuejun

(School of Economics , Zhejiang University , Hangzhou 310027 , China)

Abstract: Enterprises are the micro-foundations of high-quality economic development and driving enterprise development with “economic enclave” policy is the key to achieving high-quality economic development. Therefore , it's important to study the influential mechanism of “economic enclave” policy on enterprises' investment. Based on the micro data of China's A-share listed companies from 2007 to 2018 , this paper empirically examines the influence of the development zone policy in the “economic enclave” policy on enterprise investment through the DID model. The results show that , firstly ,

the development zone policy can significantly expand the investment scale of enterprises and narrow the gap between the investment scale of enterprises and the average investment scale of the industry. This shows that enterprise investment has a significant peer effect. Secondly, for incumbent enterprises, the development zone policy has no impact on the gap between the investment scale of the enterprise and the highest investment scale of the industry. This shows that there is no significant catch-up effect in enterprise investment. Thirdly, for SOEs, or firms in areas with a high degree of government intervention, or firms in national-level development zones, the development zone policy will make these enterprises have a significant investment peer effect. Fourthly, the development zone policy may make the incumbent enterprises in the development zone have the investment peer effect and attract more enterprises to enter the development zone, creating the catch-up effect of enterprise investment.

Key words “economic enclave”; development zone policy; enterprise investment; peer effect; catch-up effect

(上接第 98 页)

FDI liberalization, institutional environment and manufacturing firms’ moving up in the global value chain: a study based on the theory of spillover effects

GUO Juanjuan¹, XIAN Guoming², FANG Shuai²

(1. Institute for the World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences, Shanghai 200020, China;

2. Institute of International Economics, Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: Amid a new round of reform and opening up and supply-side structural reform, opening up is an important driver for further reform and development of China’s economy. This paper takes the deregulation of FDI as a quasi-natural experiment to examine the impact of FDI liberalization on China’s manufacturing firms’ moving up in the global value chain. The study finds that FDI liberalization has a significant role in helping firms to gain higher status in the global value chain. The conclusion still holds after changing the measurement method, the form of fixed effects, the indicator measure, the empirical sample, as well as the exclusion of other policy disturbances. In particular, FDI liberalization has been a greater boost to private, general trade, non-labor-intensive, and skill-intensive firms. And foreign capital from high-income countries and market-oriented foreign investment are more likely to enhance the GVC position of firms. And the effect of FDI deregulation on firms’ moving up in the global value chain comes more from policy preferences rather than from pure market access. Further, FDI liberalization is more inclined to promote firms’ status in GVC through inter-industry spillover effects, and the backward correlation effect plays a more obvious role. Finally, a sound institutional environment can strengthen the effect of FDI liberalization in promoting the status of firms’ in the GVC, and the property rights system has a greater impact than the contract system.

Key words: FDI liberalization; moving up in the global value chain; horizontal spillover effects; forward-backward correlation effects; contract system; property rights system