1. 固定资产投资刚性与“去产能”

所谓固定资产投资粘性，即在业务量上升、商业周期向好时，在理性的业务扩张外，也存在因为管理层自利动机、政府干预等非理性行为引致的固定资产规模增长；而在业务量下降、商业周期向下运行时，固定资产规模并没有等比下降，反而呈现出一种粘性或者刚性：固定资产规模下降速度相比上升时更慢，甚至出现固定资产的占比并没有下降，反而上升的情况（Anderson et al. , 2003）。虽然产能过剩源于诸多原因，如挤出竞争对手、信息粘性（Pirard et al. 2007；段梦然等，2018）等。固定资产投资这一刚性特征，是导致去产能阶段的短期受阻和去产能速度的结构性差异的直接原因。

有研究认为，固定资产投资刚性的根源在于“信息粘性”：信息的传播、处理与根据信息做出决策的过程都需要一定时间，因此只能根据信息进行缓慢调整，不能立刻改变投资以达到新的帕累托最优状态，并在一定程度上导致投融资治理的失灵和过剩产能的退出受阻。（Pirard et al. 2007；段梦然等，2018；Benhima, 2018）。

基于中国语境，去产能进程差异背后的所有制异质性不容忽视（刘斌、张列柯，2018）。其认为“去产能粘性”主要受到政府干预行为的影响：一方面，由于政府对国企的“父爱主义倾向”、经营目标函数多元化和更强的预算软约束，相对非国企，国企去产能动力不足，表现出更强的去产能粘性；另一方面，由于地方国企是“经济人”特征更明显的地方政府，出于政治晋升动机，地方政府官员倾向于维持产能过剩的现状，加之地方性关键资源多由地方政府掌控，因此相对央企，地方国企去产能动力不足，表现出更强的去产能粘性。因此，所谓“制度设计因素说”引发的产能过剩，其背后的原因仍然落在了固定资产的投资刚性上：正是由于不同所有制企业固定投资调整成本的异质性（不一定表现在货币形式的成本上），导致了产能波动的非对称特征。

落到具体问题上，预防性监管（李晓溪和饶品贵，2022）、进口扩张（毛其淋和钟一鸣，2022）、恰当的产业政策（颜恩点、侯明辉、李路，2022）提升了产能利用率水平、化解了产能过剩，而补贴层级选择不当（皮建才和杨宇琪，2022）、市场准入机制设置不合理（徐齐利，2021）等则会加剧产能过剩。

相比过剩产能出现的原因，在去产能、去库存、去杠杆向“六稳”、“六保”的政策方向转型过程中，近年的国内文献更多关注去产能的经济效应。去产能除了能够化解产能过剩企业的系统性风险（张少东等，2019）、推动劳动力向非重点产业转移（唐聪聪，2020）、提升企业长期经营绩效（国务院发展研究中心，2018）、促进企业创新（马永强等，2021）、推动企业“脱虚返实”（胡秋阳、张敏敏，2022）、提升绿色全要素生产率（杨文举和王其，2022）之外，也存在短期增长抑制效应（刘斌、张列柯，2018）和失业效应（唐聪聪，2020），不利于企业短期绩效水平的增长（汪海建等，2022）。

然而，现有研究更多关注投资的价格粘性特征(Moura, 2018)，对于固定投资占企业投资比例的结构性变化关注并不多，这也是本研究的着重点之一。

1. 企业信用结构与信贷扭曲

产能过剩不仅不利于长期经济增长和企业创新、引导企业“僵尸化”，也会影响信贷资源的配置效率（王立国、赵婉妤，2019），产能的扩张也会产生信贷配置再平衡效应（于博、Tian，2018）。因此，化解债务扭曲、实现信用结构的合理配置也是本研究相关议题之一。Gopalan et al. （2016） 从合同执行成本切入，认为债务合同执行成本的下降降低了短期信贷与商业信用的占比。而Goodell & Goyal（2018）强调了外部监督与文化环境的重要性：在新兴市场，公司不透明、外国投资者准入条件较宽松，以及在政治更不稳定、交易成本更高和法治化程度不高的环境中，以及在规避不确定性、男性气质、长期取向、放纵和个人主义较少的文化环境中，商业信用比银行信用更受青睐。也有文献从企业内部因素进行考量：Qi and Wang（2021）运用机器学习方法，发现大约30%的美国企业频繁调整信贷结构，其中低信用质量的企业由于缺乏信贷转换工具，对信贷结构的调整更为频繁。国内的视角则更集中于我国信贷资源的扭曲与错配：比如，从信贷资源扭曲的原因角度思考，杠杆系列错估可能会导致信贷资源的双向错配（王竹泉等，2022）：对杠杆高估、收益率低估及短期偿债能力低估公司存在信贷资源配置不足，对短期偿债能力高估公司存在信贷配置过度。从信贷扭曲的后果角度，程昔武等（2021）认为银行信贷占比与营运能力呈现出倒U型关系，而财务风险则在信贷资源配置对企业营运能力的负向影响中发挥了中介效应。宏观上，在银行信贷摩擦框架下，财政政策效果受到影响，不利于宏观调控的实施（朱军等，2020）。

[1] Anderson M C, Banker R D, Janakiraman S N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”?[J]. Journal of accounting research, 2003, 41(1): 47-63.

[2] Pirard R, Irland L C. Missing links between timber scarcity and industrial overcapacity: lessons from the Indonesian Pulp and Paper expansion[J]. Forest Policy and Economics, 2007, 9(8): 1056-1070.

[3]段梦然,王瑞华,郭俊,黄溪.粘性是投资新常态吗?[J].中央财经大学学报,2018(03):65-75.

[4]Benhima K. Booms and busts with dispersed information[J]. Journal of Monetary Economics, 2019, 107: 32-47.

[5]刘斌,张列柯.去产能粘性粘住了谁:国有企业还是非国有企业[J].南开管理评论,2018,21(04):109-121+147.

[6]李晓溪,饶品贵.预防性监管与公司产能过剩——基于年报问询函的研究证据[J].金融研究,2022(04):170-187.

[7]毛其淋,钟一鸣.进口扩张如何影响企业产能利用率?——来自中国制造业企业的微观证据[J].世界经济文汇,2022(03):1-16.

[8]颜恩点,侯明辉,李路.产能过剩、产业政策与非效率投资——来自A股上市公司的经验证据[J].上海大学学报(社会科学版),2022,39(02):98-116.

[9]皮建才,杨宇琪.政府层级、补贴与产能过剩：一个比较分析框架[J].宁夏社会科学,2022(02):97-103.

[10]徐齐利.准入机制与产能过剩[J].产业经济评论,2021(02):36-52.

[11]张少东,王道平,范小云.“去产能”与我国系统性风险防范[J].经济学动态,2020(10):110-126.

[12]唐聪聪,杨伟国,王非.中国去产能政策的就业效应研究[J].宏观经济研究,2020(06):61-74+88.

[13]国务院发展研究中心《进一步化解产能过剩的政策研究》课题组,赵昌文,许召元,袁东,廖博.当前我国产能过剩的特征、风险及对策研究——基于实地调研及微观数据的分析[J].管理世界,2015(04):1-10.DOI:10.19744/j.cnki.11-1235/f.2015.04.002.

[14]马永强,张志远,巩亚林.去产能促进企业创新了吗?[J].科研管理,2022,43(01):79-88.

[15]胡秋阳,张敏敏.抑制型产业政策推动了企业“脱虚返实”吗?——基于多期去产能政策的经验分析[J].产业经济研究,2022(03):56-71.

[16]杨文举,王其.化解产能过剩有助于绿色全要素生产率提升吗？——基于中国工业去产能的准自然实验[J].经济问题,2022(07):1-12.

[17]汪海建,薛云燕,周绍杰.“去产能”政策是否提高公司绩效——基于制造业上市公司的实证研究[J].经济理论与经济管理,2022,42(01):51-66.

[18]Moura A. Investment shocks, sticky prices, and the endogenous relative price of investment[J]. Review of Economic Dynamics, 2018, 27: 48-63.

[19]王立国,赵婉妤.产能过剩对信贷资源配置效率的影响——基于金融供给侧结构性改革的背景[J].改革,2019(12):133-145.

[20]于博,Gary Gang Tian.产能治理与企业债务结构再平衡——基于商业信用与银行信贷关系视角[J].财经研究,2018,44(02):29-43.DOI:10.16538/j.cnki.jfe.2018.02.003.

[21]Gopalan R, Mukherjee A, Singh M. Do debt contract enforcement costs affect financing and asset structure?[J]. The Review of Financial Studies, 2016, 29(10): 2774-2813.

[22]Goodell J W, Goyal A. What determines debt structure in emerging markets: Transaction costs or public monitoring?[J]. International Review of Financial Analysis, 2018, 55: 184-195.

[23]Qi Q, Wang J. Debt structure instability using machine learning[J]. Journal of Financial Stability, 2021, 57: 100948.

[24]王竹泉,王惠,王贞洁.杠杆系列错估与信贷资源错配[J/OL].财经研究:1-17[2022-08-12].DOI:10.16538/j.cnki.jfe.20220215.101.

[25]程昔武,程静静,纪纲.信贷资源配置、财务风险与企业营运能力[J].北京工商大学学报(社会科学版),2021,36(03):66-78.

[26]朱军,李建强,陈昌兵.金融供需摩擦、信贷结构与最优财政援助政策[J].经济研究,2020,55(09):58-73.