

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓名：刘冰滢

资格证号：71040099

专业名称：世界经济学

拟定学位论文题目：国际资本流动对我国互联网企业投资效率的影响分析

报告日期：2021-12-28

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）（主要内容：阐述选题要解决什么问题，选题有何理论和现实意义）  2007年美国次贷危机和2010年欧债危机对世界经济产生了深远影响，主要发达经济体经济增长速度放缓。为了应对危机，2010年以来，中国政府深资本账户开放改革，在推动人民币国际化基础上，积极渐进式放开对资本项目的管制，如在上海自贸区和前海自贸区试点人民币自由兑换、开通沪港通和深港通、展望沪伦通等。同时，中国政府力推亚投行和“一带一路”战略，促进企业开展国际产能合作。随着经济开放深入，国际资本流动从改革开放后的相对稳定流入阶段，经过了相对稳定流出阶段，再到快速流入阶段，到2010年以后，本流动呈快速流出状态。2010年前后中国的国际资本净流动方向发生了逆转，严重恶化了企业融资环境。本文主要研究中国的国际资本流动，能否在恶化互联网企业融资约束环境同时，改善资本配置效率，进而提高中国企业投资效率。  受数据和研究方法限制，大部分研究主要从宏观视角分析国际资本流动对经济和投资的影响。但随着国际资本流动理论和现代企业投资理论融合发展，从微观企业主体视角分析国际资本流动对企业投资影响的文献越来越多。本文以经济深化开放为背景，从融资约束和资本配置效率视角，通过历史解读、理论分析、实证分析、政策分析，研究国际资本流动对互联网企业投资效率的影响。本文不仅为在资本账户开放背景下提高互联网企业投资效率提供了理论和经验基础，也为评价资本账户开放政策提供了微观视角。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述（3000字左右）（主要内容：做文献梳理和研究动态的综述，归纳已有的研究所做的工作，形成了哪些共识？列举出在哪些问题上仍未形成共识？各种不同的观点是什么？针对目前的研究，你发现了哪些问题想要继续研究？）  历史揭示过去,也启迪今天和预示未来。发达经济体与发展中经济体经济基础不同,其资本账户开放战略差异较大。中国在资本账户开放过程中,更偏向采用发展中经济体常采用的积极渐进式开放模式。这也与中国外汇管理和资本账户开放进程有关。本章在分析中国外汇管理体制和资本账户开放历程基础行,不仅回顾了我国国际资本流动历史状况,还直观描述分析了企业投资效率值的地区差异、行业差异和企业类型产业,并细致描述了融资约束和资本配置效率机制的地区差异、行业差异和企业类型产业,得到的主要结论有:  第一,我国外汇改革制度经历了汇率双轨期、银行结售汇制、汇率并轨期、汇率市场化改革演进变革。与此同时,自改革开放以来,中国政府一直秉持渐进式改革路径,资本账户开放由“宽进严出”,到对中长期资本流动进行管制,再放开短期资本流动管制,然后实行试点推广政,直至最终实现资本账户的完全开放。2010年前,国际资本不断流入我国,我国外汇储备规模不断增加。而2010年后,国际资本呈现净流出态势。  第二,我国国际资本流动从改革开放后的相对稳定流入阶段,经过了相对稳定流出阶段,再到快速流入阶段,直到2010年以后,我国国际资本流动呈快速流出状态,与之前国际资本流动现状差异较大,那么资本账户开放等导致的国际资本流动会怎么影响企业投资决策?从总量季数据图表可以直观看出,国际资本流动与企业投资效率值呈反向关系,说明国际资本流入能降低企业投资效率值,提高企业投资效率。  第三,中国企业投资效率存在地区、行业、企业类型差异:从区域角度来看,东部地区企业投资效率先大幅提升后缓慢提升,而中、西部地区企业投资效率波动幅度较大,主要是因为东部地区资本市场发达,企业面临的融资约束问题不如中西部严重,因此国际资本对东部地区影响不如对中西部的影响;从行业来看,高技术制造企业的投资效率要低于中技术和低技术制造企业,因为具有国家政策支持的高技术企业存在过度投资问题,而其他高技术企业存在投资不足问题;从企业类型来看,国有企业投资效率一直是最有效的,而民营企业和外资企业的投资效率波动较大,公众企业的投资效率是最低效的,主要是因为国有企业具有融资优势,而公众企业受投资者情绪影响存在过度投资现象。  第四,中国企业融资约束机值和资本配置效值存在地区、行业、企业类型差异:从区域角度来看,中、西部企业面临的融资约束问题比东部严重,而中、东部资本配置效率值大于西部的资本配置效率值;从行业来看,相对于中、低技术制造业来说,高技术制造业虽然面临的融资约束问题不严重,但资本配置更加不合理,资本配置效率低下;从企业类型来看,国有企业融资约束值和资本配置效率值随时间波动率较小,而民营企业和外资企业融资约束值和资本配置效率值随时间波动表大,公众企业融资约束值和资本配置效率值波动幅度较大但无规律。融资约束值越大,企业投资不足情况越严重。而资本配置效率值越大,表明资本流向了高效率经济部门,进而经济效益好的企业可以增加投资,经济效益不好的企业必须降低投资。融资约束机制和资本配置效率机制相反作用导致了企业投资效率的区域产业、行业差异和企业类型差异。  综上所述,我国外汇制度和资本账户开放改革,促进了我国国际资本流动的波动,尤其是2010年以来,国际资本流动呈快速流出现状。虽然从总量季度数据图表数据来看,国际资本流动提高了企业投资效率。但我国企业投资效率值呈现地区、行业、企业类型差异。这意味着不同地区、行业、企业类型的公司所受际资本流动的影响及影响机制存在差异。  本文将用定量分析方法研究国际资本流动对企业投资效率影响及影响机制的地区、行业、企业类型差异。国际资本流进流出,影响了国内资金池,改变了企业面临的融资环境。与此同时,专业化的国际资本与国内资本竞争会影响资本在不同行业和企业间的流  向,提高资本配置效率。因此本文基于融资约束和资本配置效率机制,研究国际资本流动对中国上市企业投资效率的影响为从微观企业视角考量资本账户开放政策的影响提供参考。  全文的主要结论有:  第一,面对国际资本流动的新现象和新问题,国际资本流动理论着重对国际资本流动的突发性进行研究,但该理论从观国家视角出发,鲜有从微观个体视角研究国际资本流动的影响。而公司治理框架下的现代企业投资理论克服行业、企业同质假设的缺陷,细致研究了企业投资效率。因此本文结合国际资本流动理论和现代企业投资理论,在 Harrison等(2004)、 Larrain和 Stumper(2017)理论模型基础上,构建多区域、多行业的国际资本流动对企业投资效率影响及机制的理论模型,并发现国际资本流动降低了资约束和资本资源错配,改善了企业融资环境,有助于提高企业投资效率。  第二,中国国际资本流动从改革开放后的对稳定流入阶段,经过了相对稳定流出阶段,再到快速流入阶段,直到200年以后,我国国际资本流动呈快速流出状态。国际资本流动变化反应了我国外汇改革和资本账户开放历程。我国外汇制度经历了汇率双轨期、银行结售汇制、汇率并轨期、汇率市场化四种变革期。与此同时,自改革开放以来,中国政府一直秉持渐进式改革路径,资本账户开放由“宽进严出”,到对中长期资本流动进管制,再到放开短期资本流动管制,然后实行试点推广政策,直至最终实现资本账户的完全开放。从国际经验来看, 无论是发达国家还是发展中国家,资本账户开放成功,与开放时间、开放策略无关,关键在于其对微观实体企业的冲击,国际资本流动要能促进优秀企业投资,进而淘汰落后产能、落后企业。从季度数据图表可以直观看出,我国国际资本流动与企业投资效率值呈反向关系,说明际资本流入能降低企业投资效率值,提高企业投资效率。  第三,为了验证理论假设,本论文利用系GMM方法对2678家上市公司31个季度数据进行实证回归,实证结果显示,国际资本流动能促进企业投资效率的提升,但存在区域效应、行业效应、企业类型效应:国际资本流动对东部企业的影响低于对中部和西部企业的影响国际资本流动促进中技术企业和低技术企业投资趋于合理,但恶化了高技术企业投资过热和投资不足问题;国际资本流动能促进民营企业和外资企业投资趋于合理,但不利于公众企业投资效率改善,对国有企业投资效率没有影响。  第四,本论文从融资约束和资本配置效率视角,利用系统GMM方法和贝叶斯估计方法对2678家上市公司31个季度数据进行影响机制实证回归,实证结果显示,国际资本流动能促进企业投资效率提升的机制在于,国际资本流动能通过增强资本配置效率而提高企业投资效率,资本配置效率机制有利作用大于融资约束机制不利作用。而且资本配置效率机制融资约束机制间的区域差异、行业差异、企业类型差异,导致了国际资本流对企业投资效率的区域效应、行业效应、企业类型效应:国际资本流动对东部企业的影响低于对中部和西部企业的影响;国际资本流动促进中技术企业和低技术企业投资趋于合理,但恶化了高技术企业投资过热和投资不足问题:国际资本流动能促进民营企业和外资企业投资趋于合理,但不利于公众企业投资效率改善,对国有企业投资效率没有影响。  第五,国际资本通过流向效率高的企业进而提高了企业投资效率,意味着当国际资本呈净流出时,高效率企业在资本市场融资能力更强进而更有效率投资而且企业资产规模能促进企业投资效率的提高,说明大企业效率更高,在资本市场融资能力更强。因此为了验证实证结果稳健性,本文基于融资行为视角,采用双重差分法和三重差分法实证研究国资本流动对上市大公司和上市小公司融资行为的影响。实证结果显示,沪港通策实施后,国际资本流动改善了上市大公司融资环境,但恶化了上市小公司融资环境。  沪港通等政策实施,促进了中国资本市场的进一步开放,国际资本流动虽恶化了企业融资约束问题,但也促使资本由低效率的小公司流向高效率的大公司,增强了大公司融资能力,促进其进行有效投资。这与国际资本流动通过引导资本配置进而提高企业投资效率结论相一致。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源（主要内容：说明论证拟采用的方法，如数理模型法、计量分析法等等，以及需要用到的数据及其来源）  论证采用方法：计量分析；  为了避免出现企业投资效率、区域控制变量与企业控制变量等具有时间序列变化的企业特征变量产生反向作用的内生性问题，本文对主要控制变量都取滞后一期值。  本章样本数据包括2678家上市企业2014到2020年季度数据。样本数据包含不同省份、不同行业数据。 |
| 2.核心观点（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）  本文研究结论表明，国际资本流动能促进企业投资效率提升的机制在于，国际资本流动能通过增强资本配置效率进而提高企业投资效率，且资本配置效率机制有利作用大于融资约束机制不利作用。而且资本配置效率机制和融资约束机制间的区域差异、行业差异、企业类型差异，导致了国际资本流动对企业投资效率的区域效应、行业效应、企业类型效应。因此中国需要在宏观层面上，严防资本外逃，构建资本账户开放体系；在微观层面上，疏通国际资本流动的资本配置机制，解决高新技术企业非投资效率难题，并加强国有企业改革，增强国有企业活力。 |
| 3.创新之处（主要内容：简要阐述创新点，比如方法创新、方向创新、观点创新等等）  学术界主要从宏观视角研宄国际资本流动对经济增长的影响，鲜有文献研究国际资本流动对资本接受国微观主体企业的影响(韩乾等，2017)。但采用总量数据研究国际资本流动对国家宏观影响存在以下忽略行业、个体差异等缺陷，在实证过程中容易遗漏变量，带来严重内生性问题。为了克服上述问题，本论文将采用上市公司数据综合研究国际资本流动对企业投资效率的影响，并从融资约束和资本配置效率视角揭示相关影响机制。本论文的创新点主要体现在：   1. 本文以上市公司为研究对象，研究国际资本流动的微观经济影响，突破了以   往研究大多集中在国际资本流动的宏观经济危机层面的分析，并且本文考虑到企业所处的区域、行业和企业性质差异，定量分析了国际资本流动对互联网企业投资效率的区域效应、行业效应和企业类型效应，为评价资本账户开放政策效果提供了中微观视角。  第二，本文以融资成本资本配置效率为“中间桥梁”将宏观的国际资本流动冲击与微观企业主体的投资行为联系起来，解析国际资本流动对中国企业投资效率的影响机制，为提高企业投资效率，促进企业转型升级提供了经验依据。  第三，为了克服内生性问题对实证结果的不利影响，本文采用广义矩估方法和贝叶斯估计方法来做定量研究，同时本文利用美国季度通胀率作为工具变量做稳健性检验。本文还从企业融资行为视角采用双重差分方法进一步定量验证本文的实证逻辑，提高实证结果的可靠性。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献（顺序和格式参考模板如下，参考文献应当主要是近5年的相关资料，填写时，删掉以下参考模板）  1.书  中文图书：  [美]约瑟夫·熊彼特，《经济发展理论》，王永胜译，立信会计出版社，2017。  高健智，《境外融资：中小企业上市融资新通路》，北京清华大学出版社，2016.  吴瑕，《中小企业融资》，机械工业出版社，2021年。  李辉，《中国中小企业融资问题研究》，中国经济出版社，2021年。  章龙，谢利明著，《互联网初创企业融资密码》，人民邮电出版社，2017年  [英]爱德华·钱塞勒，《资本回报》，陆猛译，中国金融出版社，2017年  李琦晨，《互联网之王（孙正义传）》，石油工业出版社，2015年  李又羲，《赛道为王：红衫资本的投资哲学》，北京理工大学出版社，2016年  邱国鹭，《投资中最简单的事》，中国人民大学出版社，2014年  2．期刊  中文期刊：  董瑞华，“外资PE的境内投资路径”，《中国投资》，2021年第15期，12页～18页；  王亮、靳振忠，“什么更吸引互联网风险投资：产业还是资本？”，《证劵市场导报》，2020  年09期，24页～32页；  韩乾、袁宇菲、吴博强，“短期国际资本流动与我国上市企业融资成本”，《经济研究》，  2017年06期，77页～89  3.某本书中的某章或多个作者主编的会议文集  章的作者、章标题（引号）、主编姓名、书名（英文书用斜体或下划、中文用书名号）、出版地、出版者、页码，出版年。  4.非出版物  作者姓名、引文标题（斜体或下划）、注明是非出版物，同时注明写作地点，时间。  5.电子出版物或电子来源的资料  作者姓名、文章标题（引号）、期刊名（英文用斜体或下划、中文用书名号）、载体类型、卷号和期号、页码或长度、数据库名／URL、检索日期年。  6.电子论坛的邮件  作者（年月日)、信件主题（引号）、讨论主题（斜体）、载体类型、电子论坛E-mail地址、检索时间 |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲  题目：国际资本流动对互联网企业投资效率影响及机制的研究  主题词：资本账户开放，国际资本流动，互联网企业投资效率，融资约束，资本配置效率  第1章引言  1.1 研究背景和意义  1.1.1 研究背景  1.1.2 中国外汇管理体制的变迁  1.1.3 中国资本账户的开放进程  1.1.4 研究意义  1.2 研究思路、主要内容与研究方法  1.2.1 研究思路  1.2.2 研究的主要内容  1.2.3 研究方法  1.3 研究创新点、研究不足与研究展望  1.3.1研究创新点  1.3.2 研究不足  1.3.3 研究展望  第2 章 概念界定和文献综述  2.1 相关概念的界定  2.1.1 国际资本流动的基本概念  2.1.2 互联网企业投资效率的基本概念  2.1.3 互联网企业融资约束的基本概念  2.1.4 资本配置效率的基本概念  2.2 相关文献的综述  2.2.1国际资本流动的宏观经济影响  2.2.2国际资本流动对互联网企业投资效率的影响  2.2.3国际资本流动对互联网企业投资效率的影响机制  2.3国际资本流动互联网企业投资效率理论  2.3.1国际资本流动理论  2.3.2互联网企业投资理论  第3章中国际资本流动和互联网企业投资现状的分析  3.1 中国国际资本流动现状分析  3.1.1中国国际收入状况分析  3.1.2中国外汇储备状况分析  3.1.3中国国际资本相对稳定流入阶段状况分析  3.1.4中国国际资本相对稳定流入阶段状况分析  3.1.5中国国际资本快速流入阶段状况分析  3.1.6中国国际资本快速流入阶段状况分析  3.2 中国互联网企业投资的现状分析  3.2.1中国互联网企业投资的地区差异  3.2.2中国互联网企业投资的行业差异  3.2.3中国互联网企业投资的企业类型差异  3.2.4中国国际资本流动与互联网企业投资的总量分析  第4章国际资本投资流动对互联网企业投资效率和影响机制的理论分析  4.1国际资本投资流动对互联网企业投资效率影响机制的理论建模  4.1.1假设条件  4.1.2国际资本流动对互联网企业融资约束的影响  4.1.3国际资本流动对不同行业资本资源错配的影响  4.1.4国际资本流动对互联网投资效率的影响  4.2 融资约束、资本配置机制的分析  4.2.1融资约束、资本配置机制的地区差异  4.2.2融资约束、资本配置机制的行业差异  4.2.3融资约束、资本配置机制的互联网企业类型差异  第5章 国际资本流动对中国互联网企业投资效率和影响机制的实证分析  5.1 国际资本流动对中国互联网企业投资效率的实证分析  5.1.1计量模型和变量界定  5.1.1.1计量模型构建  5.1.1.1变量界定  5.1.1.2描述性统计  5.1.2国际资本流动对中国互联网企业投资效率实证结果分析  5.1.2.1总量数据回归结果分析  5.1.2.2面板数据回归结果分析  5.1.2.3工具变量实证结果分析  5.1.3国际资本流动对互联网企业投资的区域效应实证分析  5.1.3.1 分区域面板数据回归结果分析  5.1.3.2 具变量实证结果分析  5.1.4国际资本流动对互联网企业投资的行业效应实证分析  5.1.4.1分行业面板数据回归结果分析  5.1.4.2工具变量实证结果分析  5.1.5国际资本流动对互联网企业投资的企业类型效应实证分析  5.1.5.1分企业类型面板数据回归结果分析  5.1.5.2工具变量实证结果分析  5.1.6国际资本流动对中国互联网企业投资效率稳健型检验的实证结果分析  5.1.6.1国际资本流动对互联网企业上市公司融资行为影响的实证分析  5.1.6.2国际资本流动对互联网企业上市小公司融资行为影响的实证分析  5.2 国际资本流动对中国互联网企业投资效率影响机制的实证分析  5.2.1 计量模型与描述性统计分析  5.2.1 1计量模型构建  5.2.1.2 计量方法  5.2.1.3 变量界定  5.2.1.4 数据说明和描述性统计  5.2.3 实证结果分析.  5.2.3.1 融资约束影响机制回归结果分析  5.2.3.2 资本配置效率影响机制回归结果分析  5.2.3 3 融资约束和资本配置效率影响机制回归结果分析  5.2.3.4 稳健性检验的实证结果分析  5.2.4 国际资本流动对中国互联网企业投资效率影响制的区域效应实证分析  5.2.4.1 分区域影响机制回归结果分析  5.2.4.2 稳健性检验的实证结果分析  5.2.5 国际资本流动对中国互联网企业投资效率影响机制的行业效应实证分析  5.2.5.1 分行业影响机制回归结果分析  5.2.5.2 稳健性检验的实证结果分析  5.2.6 国际资本流动对互联网企业投资效率影响机制的企业类型效应实证分析  5.2.6.1 分企业类型影响机制回归结果分析  5.2.6.2 稳健性检验的实证结果分析  第6章主要结论与政策建议  6.1主要结论  6.2政策建议  6.2.1严防资本外逃，构建资本账户管制与经济协调的防控体系  6.2.2疏通资本配置效率机制，提升互联网企业的效率投资  6.2.3增强技术型互联网企业活力，推动互联网企业增效减负 |