

金融发展是否可以强化双向 FDI 的产业结构优化效应 ——基于江苏省的实证检验

李 佳, 竺杏月, 周荣荣
(三江学院 法商学院, 江苏 南京 210012)

摘要: 双向 FDI 产业结构效应的发挥离不开资金的支持, 文章采用 2003 - 2017 年江苏省的相关数据, 从金融规模、效率和结构三个方面研究金融因素对江苏省双向 FDI 产业结构合理化和高级化的强化作用, 实证结果表明金融规模、效率和结构是江苏双向 FDI 产业结构合理化和高级化效应的强化因素, 但作用程度存在一定的互补效应。单一考虑 IFDI 或 OFDI 的产业结构效应, 金融规模、结构均可以强化 IFDI 的合理化效应, 同时弱化 OFDI 的合理化效应。金融结构对双向 FDI 的产业高级化均有显著影响, 而 IFDI 的正向强化作用更明显。相较而言金融效率的强化作用不显著。综合考虑双向 FDI 的协调效应, 金融规模、效率和结构均可以对 IFDI 的产业结构合理化效应起着强化作用, 效率的强化作用更大, 对 OFDI 的这种影响均为弱化效应; 金融规模、效率和结构均可以强化 OFDI 的产业结构高级化效应, 效率和结构的强化作用更大。需要从保持资金合理规模、提高资金配置效率、提高直接融资比重等方面发挥规模、效率和结构的强化作用, 通过制定差异化金融政策, 推动区域产业结构协调发展。

关键词: 金融发展; 强化双向 FDI; 产业结构; 优化效应

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095 - 0098(2019)06 - 0003 - 09

一、引言

中国双向 FDI 在产业结构调整中所扮演的角色该如何重新定位成为了维持中国经济持续稳定增长的关键(贾妮莎, 2018)^[1]。我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段, 结构调整仍是我国宏观经济调控的重要任务之一。江苏省是我国东部沿海地区经济最发达的区域之一, 在“一带一路”发展的背景下, 江苏省双向投资的规模不断增加, 2017 年江苏省实际利用外资额为 2513541 万美元, 对外投资为 435784 万美元, 合理利用外商直接投资和正确引导对外直接投资必将会为江苏产业结构升级带来新的突破口。而双向 FDI 的产业结构效应的发挥离不开资金的支持, 金融发展影响着资金的流量和流向, 金融服务水平和服务效率也会决定着产业结构的合理化和高级化水平, 良好的融资环境可以鼓励外国先进技术和资金流向本区域急需发展的产业部门, 促进服务业以及高技术制造业的发展, 加快东道国产业结构转型升级, 也可以保证对外投资企业有充足的资金实力“走出去”, 通过兼并重组吸收消化国外企业的技术、经验, 促进母国产业结构的优化升级, 从而在促进经济结构转型优化、推动实体经济发展、培育发展新产业新动能方面起到重要的关键作用, 因此研究金融因素对于促进江苏省双向 FDI 的产业结构效应具有重要的理论和现实意义。

收稿日期: 2019 - 08 - 12

基金项目: 国家社会科学基金一般项目“供给侧结构性改革视角下我国经济增长的动力转换研究”(16BJL056); 江苏省教育厅高校哲学社会科学基金项目“供给侧改革背景下双向 FDI、金融发展对江苏产业结构优化升级的影响研究”(2017SJB0517)

通讯作者: 周荣荣(1959 -), 女, 江西鄱阳人, 教授, 博士后, 研究方向为产业经济。

二、文献回顾

目前已有相当多的学者从金融发展、双向 FDI 的角度,分别深入探讨金融发展、双向 FDI 的产业结构效应,近些年的研究视角侧重于从金融发展的角度出发,将双向 FDI 纳入同一分析框架,系统探究金融发展规模、结构、效率对双向 FDI 产业结构效应的影响,并已有一定的研究成果。

双向 FDI 与产业升级的研究多从单一视角展开。一部分文献集中关注 FDI 流入所带来的竞争效应 (Maurice, 2006)^[2]、技术溢出效应 (Aitken&Harrison, 1999; Haskel, 2007)^{[3][4]}、示范效应 (Sinani&Meyer, 2004)^[5] 及关联效应 (Bwalya, 2006; Marcela, 2015)^{[6][7]}, 通过影响东道国的市场结构、出口结构促进东道国产业结构优化升级 (Dimelis, 2005; Kneller&Pisu, 2007)^{[8][9]}。陈继勇和盛杨悻 (2009)^[10]、聂爱云和陆长平 (2012)^[11] 均通过实证检验了 FDI 的引入对我国产业结构升级的促进作用。聂姝婷 (2018)^[12] 利用 2005—2016 年我国 29 个省份相关数据的实证结果显示 IFDI 会通过技术溢出效应、需求效应对产业结构的升级产生积极的影响。但衣长军和杜鑫燕 (2013)^[13] 则发现 FDI 对福建产业结构升级具有较弱的促进作用。李晓钟 (2014)^[14]、杨灵和薛凤 (2018)^[15] 同样证实了某些行业引入外资反而会抑制产业结构升级, IFDI 在推动产业结构升级中存在滞后效应。另一类文献则关注对外直接投资对母国产业升级的影响, 普遍认为对外直接投资可以促进母国的技术进步和产业升级, 研究理论包括双缺口模型 (Chenery&Strout, 1966)、边际产业转移理论 (Kojima, 1978)、“菱形模式”理论 (Porter, 1990)、边际关联理论 (Hirschman, 1991) 等。Vahter&Masso (2006)^[16]、Hayakawa 等 (2013)^[17] 实证检验得出 OFDI 能显著推进母国产业结构升级。国内学者的实证结果大多支持对外直接投资对母国产业结构的促进作用, 如李逢春 (2012)^[18]、高丽峰等 (2013)^[19]、李东坤和邓敏 (2016)^[20] 等。赵云鹏和叶娇 (2018)^[21] 研究发现对外直接投资显著促进了产业结构升级, 但同样存在明显的滞后效应。一部分文献则综合考虑 IFDI 和 OFDI 的产业结构优化效应, 并实证检验了 IFDI 和 OFDI 的产业结构优化效应的差别。如贾妮莎等 (2014)^[22] 认为在短期 IFDI 对产业结构升级的贡献更为突出, 在长期 IFDI 对产业结构高度化的促进效应更显著, OFDI 则对产业结构合理化的促进作用更显著。刘灿妍和贾媛 (2016)^[23]、朱玮玮 (2017)^[24] 均认为双向 FDI 的协调发展可共同提升产业结构。凌丹等 (2018)^[25] 提出增强 IFDI 和 OFDI 二者的互补效应, 制定差异化区域产业政策, 推动区域协调发展。李佳 (2018)^[26] 以江苏省的数据开展实证分析, 认为 IFDI、OFDI 和产业结构合理化、产业结构高级化指标之间存在长期稳定的均衡关系。

双向 FDI 的产业结构优化效应离不开金融的支持, 尹亚红和汪前元 (2013)^[27] 认为金融因素可以强化 IFDI 的产业结构优化效应, 张林 (2016)^[28] 则认为金融发展是影响双向 FDI 产业结构优化效应的重要因素, 但缺乏分省份分析, 有一定的片面性。孟秀惠 (2019)^[29] 的结论表明金融发展、引进外资与对外投资对产业结构合理化都会直接产生或逐渐产生促进作用, 三者对产业结构高级化的影响都表现出不断增强的趋势。但将金融发展、双向 FDI 以及产业结构放在同一个分析框架中, 比较金融发展规模、效率和结构因素与双向 FDI 的产业结构优化效应的文献还不多。高度发达的金融市场可以提高资源的配置效率, 东道国金融发展程度会对外部融资需求产生很大的影响, 也可以促进东道国国内企业吸收 FDI 的技术外溢, 促进 OFDI 关联效应的形成并推动潜在企业的成长和新企业的创建。本文采用 2003—2017 年江苏省数据, 系统探讨金融发展通过双向 FDI 渠道促进产业结构转型升级的作用机制, 并从金融发展视角提出相应的对策和建议。

三、模型设计与变量选取

本文基于钱纳里的“标准结构”产业变动模型, 借鉴尹亚红 (2013)、张林 (2016)、孟秀惠 (2019) 的思路, 实证检验金融发展对双向 FDI 的产业结构优化效应, 建立的基本模型如下所示:

$$CY_i = \alpha_i + \beta_1 FDI_i + \beta_2 FDI_i \times FIN_i + \varepsilon_i$$

其中 CY_i 为产业结构的衡量指标, 本文基于干春晖等 (2011)^[30] 构造的泰尔指数 (TL) 衡量产业结构合理化水平, 泰尔指数越大, 说明产业结构越不合理, 泰尔指数越小, 说明产业结构越合理。产业结构高级化可以衡量三次产业之间依次演变的升级程度, 选用第三产业增加值和第二产业增加值的比值 (GJ), 该比值越高,

说明第三产业相对于第二产业的规模越大,产业结构越体现高级化的特征,服务化的程度越高。

FDI_i 包括两个部分,分别是 $IFDI_i$ 和 $OFDI_i$ 。本文选用江苏省各年实际利用外资额作为 $IFDI$ 的度量指标。 $OFDI_i$ 选用江苏省对外非金融类直接投资流量数据近似替代。并按照各年末的汇率中间价将 $IFDI_i$ 和 $OFDI_i$ 折算成以人民币计算的价格,且本文的 FDI 均为外国资本净流入、流出江苏省的规模数据。

FIN_i 是金融类指标,反映金融发展程度,参照 GFDD 数据库以及徐清(2015)^[31]、田素华(2018)^[32],在具体实证中细化成金融发展规模(FD_i)、金融发展效率(FE_i)以及金融发展结构(FC_i)。金融发展规模水平是金融支持产业结构优化的基础,可用于分析金融深化程度,在戈德史密斯提出的金融资产占国民财富的比重这个指标的基础上,本文采用江苏省金融机构存款贷款总额与地区生产总值之比、金融业增加值占地区生产总值比重,并将这两个指标的算术平均值,反映每一个单位 GDP 平均可以提供的金融资源的程度。金融规模水平的提高有助于企业改善盈利能力进而发展 OFDI,有助于外商投资企业在东道国有更好的融资基础,但理论上金融发展超过某一临界点可能会出现挤占效应,导致资源错配,反而不利于发挥双向 FDI 的产业结构优化效应。金融发展效率水平体现了储蓄向投资转换的难易程度,本文以地区金融机构贷款与存款的比值来衡量,金融效率提升预期会正向促进双向 FDI 的产业结构优化效应。金融结构指标主要采用直接融资占社会融资规模比值以及债券融资占直接融资比值的算术平均值来衡量,社会融资规模包括直接融资总量和间接融资总量,江苏省的金融体系以间接融为主,相比于股票市场,债券市场规模更小,加大了民营企业获得资金扶持的难度,因此若金融结构指标逐年越大,理论上可以认为该地区的金融市场结构日趋合理,融资渠道多样化,可以保证企业尤其是民营企业迅速融通资金,加快资金吸收、对外投资力度,从而促进产业结构转型升级。相关金融数据均来自于历年中国金融年鉴、历年江苏金融运行报告。

金融发展与双向 FDI 的交互效应,金融发展水平可以影响 IFDI 技术外溢的发挥,而融资能力的提升又会进一步缓解企业的融资约束,有效提高企业境外并购重组的资本实力,加快企业走出去的步伐,所以选择该指标反映金融发展水平对双向 FDI 产业结构优化效应的影响程度。

本文在基本模型的基础上,考察金融指标对 IFDI、OFDI 的产业结构合理性是否产生强化作用,具体将 FIN 分解为金融规模指标 FD 、金融效率指标 FE 、金融结构指标 FC ,分别检验金融规模、金融效率、金融结构对 IFDI、OFDI 产业结构合理化的叠加效应,如模型(1)(2)所示,模型(3)是研究金融发展对双向 FDI 的协调效应,考察同时引入外国资本和对外直接投资,金融指标是否也可以起到较好的促进作用。类似,模型(4)(5)(6)分别检验各金融指标对产业结构高级化的强化作用以及协调作用。 TL_i 和 GJ_i 分别表示第 i 年的产业结构合理化和高级化指标。

$$TL_i = \alpha_i + \beta_1 IFDI_i + \beta_2 IFDI_i \times FIN_i + \varepsilon_i \quad \text{模型(1)}$$

$$TL_i = \alpha_i + \beta_1 OFDI_i + \beta_2 OFDI_i \times FIN_i + \varepsilon_i \quad \text{模型(2)}$$

$$TL_i = \alpha_i + \beta_1 IFDI_i + \beta_2 IFDI_i \times FIN_i + \beta_3 OFDI_i + \beta_4 OFDI_i \times FIN_i + \varepsilon_i \quad \text{模型(3)}$$

$$GJ_i = \alpha_i + \beta_1 IFDI_i + \beta_2 IFDI_i \times FIN_i + \varepsilon_i \quad \text{模型(4)}$$

$$GJ_i = \alpha_i + \beta_1 OFDI_i + \beta_2 OFDI_i \times FIN_i + \varepsilon_i \quad \text{模型(5)}$$

$$GJ_i = \alpha_i + \beta_1 IFDI_i + \beta_2 IFDI_i \times FIN_i + \beta_3 OFDI_i + \beta_4 OFDI_i \times FIN_i + \varepsilon_i \quad \text{模型(6)}$$

四、实证分析

(一) 平稳性检验及协整检验

1. 平稳性检验

本文运用单位根的 ADF 检验法对各变量进行平稳性检验,结果如表 1 所示。只有 FE 、 $\ln OFDI$ 的原始值小于 5% 的临界值,其余变量的原始值都大于 1%、5% 和 10% 的临界值,即各变量都是非平稳的时间序列。对所有变量取一阶差分, $\ln IFDI$ 、 FE 、 FC 的检验统计值小于 1% 的临界值,其余变量的检验统计值小于 5% 的临界值,因而可以拒绝“存在单位根”的原假设,各自在相应的水平上拒绝“存在单位根”的原假设,即可以认为这些变量均为一阶单整 $I(1)$ 。

表 1 平稳性检验结果

序列	ADF 检验值	1% 临界值	5% 临界值	10% 临界值	结论
TL	-0.731351(C,T,2)	4.992279	-3.875302	-3.388330	不平稳
Δ TL	-4.282672(C,T,0) **	-4.886426	-3.828975	-3.362984	平稳
GJ	1.300529(C,0,0)	-4.004425	-3.098896	-2.690439	不平稳
Δ GJ	-3.167971(C,0,0) **	-4.057910	-3.119910	-2.701103	平稳
LnIFDI	1.048864(0,0,1)	-2.754993	-1.970978	-1.603693	不平稳
Δ LnIFDI	-2.874040(0,0,0) ***	-2.754993	-1.970978	-1.603693	平稳
LnOFDI	2.058137(0,0,0)	-2.740613	-1.968430	-1.604392	不平稳
Δ LnOFDI	-2.704573(0,0,0) **	-2.754993	-1.970978	-1.603693	平稳
FD	0.577648(C,0,0)	-4.004425	-3.098896	-2.690439	不平稳
Δ FD	-3.651091(C,0,0) **	-4.057910	-3.119910	-2.701103	平稳
FE	-3.877966(C,T,3) **	-5.124875	-3.933364	-3.420030	不平稳
Δ FE	-15.07383(C,T,3) ***	-5.295384	-4.008157	-3.460791	平稳
FC	0.128647(0,0,0)	-2.740613	-1.968430	-1.604392	不平稳
Δ FC	-4.549129(0,0,0) ***	-2.754993	-1.970978	-1.603693	平稳

注: *、**和*** 分别表示变量序列在 1%、5%、10% 的显著性水平下是平稳的。 Δ 表示一级差分。括号中的三个字符分别包含截距项、时间趋势项以及滞后阶数

2. Johansen 协整检验

本文拟采用 Johansen 协整检验方法来检验变量之间的长期均衡关系,结果如表 2 和表 3 所示。表 2 中的模型(1)、模型(2) 协整检验分成了三个部分,分别检验 FD、FE 和 FC 与 IFDI、OFDI 交叉项、IFDI、OFDI 与 TL 之间是否存在长期均衡关系。以 FD 的强化效应分析为例,在无协整关系的原假设下,迹统计量、最大特征值统计量分别大于对应 5% 的临界值,拒绝了无协整关系的原假设,即至少存在 1 个协整方程,同时也接受了至多 1 个协整关系的原假设,可知在 5% 的显著性水平下,FD 与 IFDI 的交叉项、IFDI 以及 TL 之间存在 1 个协整方程,变量之间存在长期均衡关系。按照此方法,依次可以得出 FE、FC 与 IFDI 的交叉项、IFDI 以及 TL 之间分别存在 1 个、3 个协整方程,FD、FE、FC 与 OFDI 的交叉项、TL 之间分别存在 1 个、1 个和 3 个协整方程。表 3 中的模型(4) 和模型(5) 的协整检验同样可以得出类似的结果,即 FD、FE、FC 与 IFDI、OFDI 的交叉项、IFDI、OFDI、GJ 之间存在长期的均衡关系。模型(3) 和模型(6) 是研究金融发展对双向 FDI 的协调效应,具有一定的综合性,没有考虑对其长期均衡关系进行检验。基于平稳性检验和协整检验的结果我们可以展开进一步的实证研究。

表 2 金融发展影响双向 FDI 产业结构合理化效应的 JJ 协整检验

模型名称	模型种类	原假设	特征值	迹统计量	5% 的临界值	最大特征统计量	5% 的临界值
模型(1)	FD 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.879571	35.58099	29.79707	27.51706	21.13162
		至多 1 个协整关系	0.399129	8.063935	15.49471	6.621870	14.26460
	FE 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.955799	51.88030	29.79707	40.54702	21.13162
		至多 1 个协整关系	0.471792	11.33328	15.49471	8.297452	14.26460
	FC 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.842207	41.84452	29.79707	24.00415	21.13162
		至多 1 个协整关系*	0.589433	17.84037	15.49471	11.57282	14.26460
模型(2)	FD 强化效应的协整检验	至多 2 个协整关系*	0.382527	6.267552	3.841466	6.267552	3.841466
		无协整关系*	0.933046	41.10034	29.79707	35.14876	21.13162
	FE 强化效应的协整检验	至多 1 个协整关系	0.326195	5.951572	15.49471	5.132590	14.26460
		无协整关系*	0.966868	56.40481	29.79707	44.29415	21.13162
	FC 强化效应的协整检验	至多 1 个协整关系	0.509673	12.11066	15.49471	9.264884	14.26460
		无协整关系*	0.925590	49.64493	29.79707	31.17805	21.13162
	FC 强化效应的协整检验	至多 1 个协整关系*	0.648057	18.46687	15.49471	12.53145	14.26460
		至多 2 个协整关系	0.390197	5.935423	3.841466	5.935423	3.841466

表 3 金融发展影响双向 FDI 产业结构高级化效应的 JJ 协整检验

模型名称	模型种类	原假设	特征值	迹统计量	5% 的临界值	最大特征统计量	5% 的临界值
模型(4)	FD 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.885865	43.52838	29.79707	26.04452	21.13162
		至多 1 个协整关系*	0.766202	17.48387	15.49471	17.43956	14.26460
		至多 2 个协整关系	0.003685	0.044303	3.841466	0.044303	3.841466
	FE 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.866127	39.40959	29.79707	26.14121	21.13162
		至多 1 个协整关系	0.477283	13.26838	15.49471	8.433290	14.26460
	FC 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.909369	44.10021	29.79707	31.21240	21.13162
模型(5)	FD 强化效应的协整检验	至多 1 个协整关系	0.490873	12.88781	15.49471	8.775750	14.26460
		无协整关系*	0.863902	34.53475	29.79707	25.92689	21.13162
		至多 1 个协整关系	0.439344	8.607855	15.49471	7.522413	14.26460
	FE 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.956576	52.88561	29.79707	37.64098	21.13162
		至多 1 个协整关系	0.717927	15.24463	15.49471	15.18707	14.26460
	FC 强化效应的协整检验	无协整关系*	0.718872	29.79707	27.78689	21.13162	16.49627
		至多 1 个协整关系	0.527203	11.29062	15.49471	9.738167	14.26460

(二) 实证结果分析

表 4 金融发展规模与双向 FDI 产业结构优化效应的实证结果

	产业结构合理化(TL)			产业结构高级化(GJ)		
	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
常数	1.283929***	0.453204***	0.363003	2.246342***	0.816110***	-0.036428
LnIFDI	-0.06558***		0.013320	-0.11835***		0.074384
LnIFDI* FD	-0.00188***		-0.0064**	0.012539***		-0.013300*
LnOFDI		-0.02650***	-0.03323***		-0.03931***	-0.06333***
LnOFDI* FD		0.000394	0.006919*		-0.01475***	0.028981***
R2	0.920122	0.971072	0.991138	0.987625	0.993676	0.995822

注: *、** 和 *** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下显著

从表 4 的结果看出,金融发展规模可以强化双向 FDI 对产业结构合理化和高级化效应,但作用程度存在差异。模型(1)单独分析 IFDI 以及 IFDI 与 FD 交叉效应对产业结构合理化的影响,从结果看出,IFDI 的系数为 -0.06558,表明泰尔指数与资本引入呈负相关关系,即资本引入的增加会使得泰尔指数下降,有利于产业结构合理化,与前述理论假设一致。IFDI 与 FD 交叉项的系数为 -0.00188,方向与 IFDI 的系数保持一致,且系数均通过了显著性检验,说明金融发展规模可以强化这种产业结构合理化效应。同理,模型(2)单独分析 OFDI 以及 OFDI 与 FD 交叉效应对产业结构合理化的影响,从结果看出,OFDI 的系数为 -0.02650,表明泰尔指数与对外投资呈负相关关系,即对外投资的增加会使得泰尔指数下降,有利于产业结构合理化,但 OFDI 与 FD 交叉项表现为不显著的弱正相关关系,说明金融发展规模可能弱化 OFDI 的产业结构合理化效应。模型(3)综合考虑双向 FDI 的协调效应,OFDI 和交叉项的系数分别为 -0.03323、0.006919,只有 OFDI 可以显著地促进产业结构合理化的进程,但金融规模的提高反而抑制了产业结构合理化水平,总体看金融发展规模对于 IFDI 的产业结构合理化效应更显著,如果江苏省想同时利用金融力量提高双向 FDI 的产业结构合理化效应,必须统筹兼顾,合理配置资金的比例分配,避免弱化金融的促进作用。模型(4)(5)(6)分析了金融发展规模对双向 FDI 的产业结构高级化的强化程度,从模型(4)(5)可知,IFDI 和 OFDI 对产业结构高级化具有负向阻碍作用,IFDI 的负向作用更明显,但是通过金融发展规模可以扭转这种负向的阻碍作用,IFDI 与 FD 交叉项的系数为 0.012539,与 IFDI 的系数完全相反,说明单一通过引入资本来提升江苏的服务化水平,离不开金融的支持。模型(6)综合考虑双向 FDI 的协调效应,与模型(3)不同,IFDI 的产业结构高级化效应会因为不恰当的金融资源匹配,起到反作用,而金融规模对于 OFDI 的高级化强化作用更显著。

表 5 金融发展效率与双向 FDI 产业结构优化效应的实证结果

	产业结构合理化(TL)			产业结构高级化(GJ)		
	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
常数	2.404939***	0.419954***	0.851579***	-5.222364	-0.38573**	1.736836
LnIFDI	-0.13922***		-0.012911	0.373307*		0.477799
LnIFDI* FE	0.001531		-0.020519	-0.011611		-0.836005
LnOFDI		-0.02361***	-0.040742		0.099189***	-0.684299
LnOFDI* FE		0.000866	0.027511		-0.011009	1.068819
R2	0.590843	0.970392	0.985381	0.237997	0.812722	0.875714

注: *、**和*** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下显著

从表 5 的结果可以看出,金融发展效率也可以强化双向 FDI 产业结构合理化和高级化的促进作用。在模型(1)(2)(3)中,IFDI、OFDI 的系数均为负数,通过了显著性检验,说明考虑金融效率的因素,IFDI 和 OFDI 都能够有力促进产业结构的合理性。交叉项的系数为正,说明金融效率的提高会弱化产业结构合理化的促进作用,但这种作用显著性不明显。可能的原因是国有大型企业比中小企业更容易获得银行信贷支持。目前江苏省企业走出去和引进来的主要以中小企业为主,中小企业获得银行信贷有一定的难度,因此效率的提高不一定能够真正体现在这些企业的现金流上,可能导致在检验中会弱化对于该地区 IFDI 的产业结构合理化效应的影响程度。模型(3) IFDI 与 FE 交叉项的系数为 -0.020519,而表 4 中 IFDI 与 FD 交叉项的系数为 -0.0064,前者的绝对值大于后者,说明总体看金融发展效率相较于金融发展规模,能够更好地强化 IFDI 的产业结构合理化效应。

在模型(4)(5)中,IFDI、OFDI 的系数均为正数,通过了显著性检验,说明考虑金融效率的因素,IFDI 和 OFDI 都能够有力促进产业结构的高级化。模型(6)中 IFDI 的系数为正,与效率的交叉项系数为负,表明金融效率的提高会降低 IFDI 的产业高级化效应。OFDI 的系数为负,与效率的交叉项系数为正,且正向强化效应明显高于金融规模的影响效应,进一步证明了效率对于江苏省服务型产业结构调整的重要作用。

表 6 金融发展结构与双向 FDI 产业结构优化效应的实证结果

	产业结构合理化(TL)			产业结构高级化(GJ)		
	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
常数	1.107180*	0.425947***	0.855431***	2.667988	-0.261166	0.865159
LnIFDI	-0.055046		-0.026271	-0.140206		-0.002787
LnIFDI* FC	-0.01185***		-0.003515	0.071913***		-0.221651**
LnOFDI		-0.02359***	-0.02341***		0.076051**	-0.005840
LnOFDI* FC		0.000484	0.005455		0.012685	0.281926**
R2	0.789169	0.968454	0.983230	0.605676	0.799438	0.901632

注: *、**和*** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下显著

从表 6 的结果可知,金融发展结构对 IFDI 的产业结构合理化影响方向与金融规模类似,且单一考虑 IFDI 的产业结构合理化影响效应,当金融结构的指标增加 1 个单位,对于产业结构的强化作用要比金融规模大,将金融规模、效率和结构三因素横向比较后发现金融资源的积累和直接融资为主的金融体系有助于促进产业结构合理化,而效率反而起到弱化的效应。另单一考虑 OFDI 的产业结构合理化影响效应,则金融结构同样也弱化了 OFDI 的产业结构合理化效应,与综合考虑该地区双向 FDI 的效应时得出的结论是一致的。即不管该地区是单向使用 IFDI 或 OFDI 政策提升产业结构合理化还是同时实施企业走出去和引进来的政策,都可以充分发挥金融对 IFDI 的产业结构优化效应,降低不恰当的金融因素对 OFDI 的产业结构优化效应的影响,金融对 IFDI 的产业结构合理化的强化作用更直接有效。

由模型(4)(5)可知,金融对 OFDI 的产业结构高级化均呈现了较显著的正向促进作用,金融结构与 IFDI 的交叉项系数为 0.071913,金融结构与 OFDI 的交叉系数为 0.012685,前者大于后者,说明金融结构对 IFDI 的产业结构高级化的正向强化作用更明显。在双向资本流动的前提下,如模型(6)所示,金融结构因素进一步强化了 OFDI 的产业结构高级化水平,比单纯 OFDI 的效应具有更大的提升作用,说明该地区实施双向

FDI 政策可以更好利用直接融资工具扩大资本金,有更充裕的资金进行海外并购重组,提高投资的效益水平,提升该地区的服务化水平,而 IFDI 的产业结构高级化仍旧是削弱作用,表明在实施双向 FDI 政策过程中应该注意引资的质量和水平,引导资金流向创造更高价值的生产性服务业领域,发挥生产性服务业对江苏高端制造业的促进作用,从而缓解因为金融资金配置问题导致的产业结构高级化的负面影响。

五、结论与政策建议

(一) 结论

1. 金融规模的强化作用

金融规模可以强化双向 FDI 优化产业结构,但作用程度存在差异。单一考虑 IFDI、OFDI 以及 IFDI、OFDI 与 FD 交叉效应对产业结构合理化的影响,IFDI、OFDI 有利于产业结构合理化,且金融规模可以强化这种效应,金融规模可能弱化 OFDI 的这种效应。综合考虑双向 FDI 的协调效应,只有 OFDI 可以显著地促进产业结构合理化的进程,但金融规模的提高反而抑制该效应水平,金融规模对于 IFDI 的产业结构合理化效应更显著,金融规模对于 OFDI 的高级化强化作用更显著。

2. 金融效率的强化作用

金融效率也可以影响双向 FDI 产业结构合理化和高级化效应。单一考虑 IFDI、OFDI 以及 IFDI、OFDI 与 FE 交叉效应对产业结构合理化、高级化的影响,IFDI 和 OFDI 能够有力促进产业结构的合理性,但金融效率的提高会弱化产业结构合理化、高级化的促进作用,但这种作用显著性不明显。综合考虑双向 FDI 的协调效应,金融效率能够更好地强化 IFDI 的产业结构合理化效应,也能强化 OFDI 的产业结构高级化效应。

3. 金融结构的强化作用

单一考虑 IFDI、OFDI 以及 IFDI、OFDI 与 FC 交叉效应对产业结构合理化、高级化的影响,金融结构有助于促进 IFDI 的产业结构合理化,弱化 OFDI 的产业结构合理化效应。金融结构对 OFDI 的产业结构高级化呈现了较显著的正向促进作用,但金融结构对 IFDI 的产业结构高级化的正向强化作用更明显。综合考虑双向 FDI 的协调效应,金融结构对 IFDI 的产业结构合理化效应更直接有效,金融结构进一步强化了 OFDI 的产业结构高级化水平,比单纯 OFDI 的效应具有更大的提升作用。

(二) 政策建议

1. 提高金融资源的覆盖面,大力发展普惠金融

尽管金融规模的扩张可以促进 IFDI 的产业结构合理化和 OFDI 的产业结构高级化效应,但金融规模的扩张仍旧要适度,如果超出合理限度,就会破坏经济发展。导致金融资产规模快速扩大,加剧金融领域的低质竞争,导致金融对实体经济投资的挤出效应。因此在强化金融规模对双向 FDI 产业合理化和高级化效应的过程中,需要合理配置金融信贷资源在国有企业和民营企业的比例,加强政府的引导作用,国有企业因为本身的信用优势,获得资金支持较为容易,中小民营企业面临融资约束,所以要采取措施将信贷资源更多向民营企业倾斜。这就需要大力发展普惠金融,提高金融资源的可获得性,创新金融产品和服务,加大金融支持力度。

2. 加大金融业的开放水平,提高资金配置效率

《江苏省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》里明确提出要大力发展高端软件和信息服务业、高端装备制造产业等战略性新兴产业,引入的外商资本以及对外投资行业也应该集中在这些新兴产业方面,积极鼓励本国商业银行走出去,为我国跨国公司提高融资服务。由于金融市场在金融资源配置中的作用越来越强,因此跨国企业也需要有一个高效配置的资源资金市场为其技术创新聚集资金,从而助力产业结构升级。

3. 建立市场化的金融新体系,提高直接融资比重

江苏省金融市场虽然规模扩张很快,但直接融资占比仍然较低,2017 年江苏省社会融资规模增量为 15244 亿元,其中非金融企业境内股票融资增量仅为 762 亿元,企业债券增量为 1946 亿元,而人民币贷款增量高达 11000 亿元。在由信息不对称带来的政策导向影响下,部分中小企业尤其是技术含量较高的初创企业难以通过银行体系融通资金,而市场化的直接融资体系还不健全,导致这类企业没有合适的融资渠道。因此除了加大金融改革力度,建立市场化的金融新体系,健全多层次资本市场,完善金融体系功能,也要鼓励企

业拓展直接融资渠道,积极运用多种融资工具提高融资效率,提高各类金融机构和民间资本参与要素金融体系建设的积极性,从而促进经济和产业结构的调整目标。

参考文献:

- [1] 贾妮莎,韩永辉. 外商直接投资、对外直接投资与产业结构升级[J]. 经济问题探索,2018(2):142-152.
- [2] Maurice, K. Spillovers from foreign direct investment: Within or Between industries [J]. Journal of Development Economics, 2006, 80(8): 444-477.
- [3] Aitken, B. J., Harrison, A. E. Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela [J]. American Economic Review, 1999, 89(3): 605-618.
- [4] Haskel J E. Does inward foreign direct investment boost productivity of domestic firms [J]. The Review Economics and Statistics, 2007, 89(3): 482-496.
- [5] Sinani E, Meyer KE. Spillovers of technology transfer from FDI: the case of Estonia [J]. Journal of Comparative Economics, 2004, 32(3): 445-466.
- [6] Bwalya SM. Foreign direct investment and technology spillovers: evidence from panel data analysis of manufacturing firms in Zambia [J]. Journal of Development Economics, 2006, 81(2): 514-526.
- [7] Marcela, E., Fieler, A. C., & Daniel, Y. X. Input Linkages [J]. American Economic Review, 2015, 105(5): 662-669.
- [8] Dimelis, S. Spillovers from foreign direct investment and firm growth: technological, financial and market structure effects [J]. International Journal of the Economics of Business, 2005, 12(1): 85-104.
- [9] Kneller, R., Pisu, M. Industrial Linkages and Export Spillovers from FDI [J]. The World Economy, 2007(30): 105-134.
- [10] 陈继勇, 盛杨悒. 外国直接投资与我国产业结构调整的经验研究——基于资本供给和知识溢出的视角[J]. 国际贸易问题, 2009(1): 94-100.
- [11] 聂爱云, 陆长平. 制度约束、外商投资与产业结构升级调整——基于省际面板数据的实证研究[J]. 国际贸易问题, 2012(2): 136-145.
- [12] 聂姝婷. 双向 FDI 对产业结构升级的影响研究[D]. 长春: 东北财经大学, 2018.
- [13] 衣长军, 杜奎燕. FDI 对福建产业结构升级影响的实证分析——基于区域吸收能力的视角[J]. 华侨大学学报(哲学社会科学版), 2013(4): 73-81.
- [14] 李晓钟. FDI 对我国产业结构转型升级的影响[J]. 社会科学家, 2014(9): 6-12.
- [15] 杨灵, 薛凤. FDI 对产业结构升级的影响研究——以辽宁省为例[J]. 沈阳工业大学学报(社会科学版), 2018(10): 435-439.
- [16] Vahter, P., Masso, J. Home versus host country effects of FDI: Searching for new evidence of productivity spillovers [J]. General Information, 2006, 53(2): 506-525.
- [17] Hayakawa, K., Matsuura, T., Motohashi, K., Obashi, A. Two-dimensional analysis of the impact of outward FDI on performance at home: Evidence from Japanese manufacturing firms [J]. Japan and the World Economy, 2013, 27(8): 25-33.
- [18] 李逢春. 对外直接投资的母国产业升级效应——来自中国省际面板的实证研究[J]. 国际贸易问题, 2012(6): 124-134.
- [19] 高丽峰, 李文芳, 于雅倩. 美国对外直接投资与产业升级的关系研究[J]. 经济经纬, 2013(6): 72-76.
- [20] 李东坤, 邓敏. 中国省际 OFDI、空间溢出与产业结构升级——基于空间面板杜宾模型的实证分析[J]. 国际贸易问题, 2016(1): 121-133.
- [21] 赵云鹏, 叶娇. 对外直接投资对中国产业结构影响研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2018(3): 78-95.
- [22] 贾妮莎, 韩永辉, 邹建华. 中国双向 FDI 的产业结构升级效应: 理论机制与实证检验[J]. 国际贸易问题, 2014(11): 109-120.

- [23] 刘灿妍,贾媛. 中国双向 FDI 对产业结构升级的影响效应分析 [J]. 商业经济研究,2015(5):117-119.
- [24] 朱玮玮. 双向 FDI 与中国制造业产业结构升级——基于省级动态面板的实证分析 [J]. 兰州财经大学学报,2017(2):110-117.
- [25] 凌丹,赖伟豪,刘慧岭. 双向 FDI 技术溢出、技术进步与产业结构升级 [J]. 武汉理工大学学报(社会科学版),2018(11):62-69.
- [26] 李佳,冯小舟,柏凌. 江苏双向 FDI 对产业结构优化升级的影响研究 [J]. 对外经贸,2018(10):42-47.
- [27] 尹亚红,汪前元. FDI、金融发展与产业结构优化的实证分析——基于广东省的经验数据 [J]. 云南财经大学学报,2013(5):126-134.
- [28] 张林. 中国双向 FDI、金融发展与产业结构优化 [J]. 世界经济研究,2016(10):111-125.
- [29] 孟秀惠. 金融发展、双向资金流动与产业结构升级的关系研究——以山东省为例 [J]. 中国物价,2019(4):45-48.
- [30] 干春晖,郑若谷,余典范. 中国产业结构变迁对经济增长和波动的影响 [J]. 经济研究,2011(5):4-31.
- [31] 徐清. 金融发展、生产率与中国企业对外直接投资——基于大样本企业数据的 Logit 模型分析 [J]. 投资研究,2015(11):53-63.
- [32] 田素华,史晋星,窦菲菲. 金融在中国双向直接投资中的作用与影响机制分析 [J]. 复旦学报(社会科学版),2018(6):135-152.

Can Financial Development Strengthen the Industrial Structure Optimizing Effect of Two-way FDI

——Empirical Test Based on Jiangsu Province

LI Jia, ZHU Xinyue, ZHOU Rongrong

(School of Law and Business, Sanjiang University, Nanjing, Jiangsu 210012, China)

Abstract: The industrial structure effect of two-way FDI can not be brought into full play without the support of funds. This paper uses the relevant data of Jiangsu Province from 2003 to 2017 to study the strengthening effect of financial factors on the rationalization and upgrading of the industrial structure of two-way FDI in Jiangsu Province from three aspects: financial scale, efficiency and structure. The empirical results show that financial scale, efficiency and structure are the strengthening factors of rationalization and upgrading effect of two-way FDI industrial structure in Jiangsu province, but the degree of effect has some complementary effect. Considering the industrial structure effect of IFDI or OFDI, the financial scale and structure can strengthen the rationalization effect of IFDI and weaken the rationalization effect of OFDI. Financial structure has a significant impact on the industrial upgrading of two-way FDI, and the positive strengthening effect of IFDI is more obvious. Comparatively speaking, the strengthening effect of financial efficiency is not significant. Considering the coordinating effect of two-way FDI, the scale, efficiency and structure of finance can strengthen the rationalization effect of industrial structure of IFDI, and the enhancement effect of efficiency is greater, and the influence on OFDI is weakening effect; financial scale, efficiency and structure can all enhance the effect of OFDI's industrial structure on upgrading, and efficiency and structure can play a greater role in enhancing OFDI's industrial structure. It is necessary to strengthen the scale, efficiency and structure in terms of maintaining the reasonable scale of funds, improving the efficiency of capital allocation and increasing the proportion of direct financing; and to promote the coordinated development of regional industrial structure by formulating differentiated financial policies.

Key words: financial development; strengthening two-way FDI; industrial structure; optimizing effect

(责任编辑: 沈 五)