

融资约束:汇率变化与资本品进口

杨 光 孙浦阳 陈 惟

内容提要 本文构建了融资约束条件下企业的进口决策模型,并基于2000—2006年中国工业企业数据与海关数据的匹配数据,检验了融资约束是否对企业的进口决策有显著的影响。本文对资本品进口和中间品进口加以区分,提出了两种不同性质的进口与企业融资约束之间关系的差异性。引入汇率因素,检验汇率变动对融资约束与中间品和资本品进口关系的影响。

关键词 资本品进口 融资约束 汇率

杨 光,南开大学经济学院经济系教师,经济学博士 300073

孙浦阳,英国伯明翰大学

南开大学经济学院国际经济与贸易系教授 300073

陈 惟,中国人民大学经济学院 100872

一、引言

资本品和中间品是国外先进技术的重要载体,与二者相关的进口贸易是传递先进国家技术的重要渠道(Augier等,2013)。已有的文献更多从进口中间品的角度讨论其对企业的的作用(Amiti和Konings,2007;Kasahara和Rodrigue,2008;余淼杰,2011;Woo,2012),但较少提及资本品进口对于企业的重要意义。近年来,资本品进口的贸易额迅速上升,特别是在2000年后设备进口额逐年上升,并且增速加快。虽然总量在不断增加,但是不难发现,从事进口资本品设备的企业数目在全部企业中的比例较低,也就是只有少数的企业从事资本品设备的进口。基于2000—2006年海关数据,可以发现每一年在全部进口企业中仅有一半从事资本品进口,而进口中间品在进口企业中则较普遍存在,所占比例均在80%以上。

目前,我国企业大多采用从国外进口中间品而非资本品的方式进行产品生产。原因是:资本品

本文为中央高校基本科研业务费专项资金资助项目“汇率升值对企业资源配置的影响”(项目编号: NKZXB1416)、国家社科国家社会科学基金项目“国际金融危机对发展中国家发展的影响研究”(项目编号:12BJL049)阶段性研究成果。

设备在生产过程中是一种固定投入,并且需要较多的前期投入且成本不能一次性收回。另外发达国家的资本品设备有着较高的价格,因此对企业自身的融资能力有着较高的要求。而中间品价格较为低廉,前期投入较少,成本可以一次性收回。由于我国金融市场发展尚不完善,许多企业尤其是中小型民营企业,其自身资金较少,并且从外部融资的渠道有限,使其面临较大的融资约束,难以达到资本品进口所需要的资金条件,因而中间品进口便成为了其简捷易行的权宜之法。但中间品更多是一些原料、零部件等半成品,其技术复杂度较低,因而难以承载国外高水平的技术。而资本品设备相比中间品而言,有着较高的技术复杂度,承载着更高水平的国外先进技术,与其相关的进口贸易对我国技术的进一步升级有着显著的作用(Lee, 1995; Xu 和 Wang, 1999; Eaton 和 Kortum, 2001; Woo, 2012)。因此,随着我国宏观经济逐渐步入“新常态”,资本品进口对我国今后经济结构升级、产品质量提升以及技术进步具有重要的意义。

本文基于上述背景,构建了不完全金融市场下企业的进口决策模型。并利用中国工业企业数据库和海关数据的匹配数据进行实证分析。检验融资约束对企业资本品进口决策和中间品进口决策的不同影响,以及汇率波动在企业进口上述两种不同商品时所具有的不同效果。得出的基本结论是:企业面临的融资约束对资本品进口决策有较大较显著的影响,而对中间品进口决策影响较小;人民币升值能够通过缓解企业的融资约束促进企业参与资本品进口,但这一作用对中间品进口并不显著。并且上述结论在采用不同指标,控制其他影响企业进口决策的因素以及解决内生性问题后依然稳健。

本文首次在进口决策的基础上,将资本品进口和中间品进口做了区分,并分别检验了融资约束对二者进口决策的不同影响;然后,基于资本品进口和中间品进口的对比,本文首次加入了汇率因素,并分析了汇率变动对上述关系的不同影响。

二、理论框架

本文基于异质性框架贸易模型,参考了 Kasahara 和 Lapham(2013)的进口决策模型,以及 Chaney (2005), Feenstra et al(2013), Monova(2013)关于融资约束的思路,构造一个非完全金融市场下,企业对融资约束时的进口决策模型:

当存在融资约束时,企业的进口决策不仅取决于利润,还取决于企业的融资能力。由于企业选择进口时需要支付进入成本 eF_r , 所以企业需要筹得资金以支付这一进入成本。企业获取资金的途径有两条:一是自身采用国内技术生产所获得的利润 $\pi_d(\varphi_i)$ 。企业的盈利能力越强,其具有更充足的资金以支付进口的进入成本。二是企业可用于抵押的资产 A , 通过抵押,企业可以从外部获得资金。因此企业的流动性约束条件表示为:

$$\pi_d(\varphi_i) + \lambda A \geq eF_r$$

其中 $\lambda > 1$ 表示其信用乘数。只有满足上述条件,企业才有足够的资金以支付进口所需的进入成本。令 $\pi_d(\bar{\varphi}_i) + \lambda A = eF_r$, 当企业的生产率低于 $\bar{\varphi}_i$ 时,其所具有的流动性不足以支付从事进口所需的进入成本。结合企业的成本与收益可以得到保证企业经营的临界生产率 $\bar{\varphi}_d^*$ 、企业从事进口的临界生产率 $\bar{\varphi}_f^*$ 以及满足流动性约束的条件 $\bar{\varphi}_i(A)$ 。

此时企业要从事进口则必须满足条件: $\varphi \geq \max \{ \bar{\varphi}_f^*, \bar{\varphi}_i(A) \}$, 也就是说,首先,进口必须使企业获得正利润。其次,企业所具有的流动性必须能够支付企业从事进口所需要的进入成本。如果现实中存在一部分企业,其生产率位于 $\bar{\varphi}_f^*$ 与 $\bar{\varphi}_i(A)$ 之间,也就是企业本可以从事进口,但现实中由于流动性约束使其无法从事进口,这部分企业就是受到了融资约束的企业。通过比较 $\bar{\varphi}_f^*$ 和 $\bar{\varphi}_i$ 的大小关系可

以得到:

1. 当 $\varphi_f^* > \bar{\varphi}_i$ 时, 企业从事进口的条件具体化为 $\varphi_i \geq \varphi_f^*$, 此时 $\frac{\partial \varphi_f^*}{\partial e} > 0$, 本币升值有利于提升企业参与进口的可能性。

2. 当 $\varphi_f^* < \bar{\varphi}_i$ 时, 企业从事进口的条件具体化为 $\varphi_i \geq \bar{\varphi}_i$, 此时 $\frac{\partial \bar{\varphi}_i(A)}{\partial e} > 0$, 说明本币升值有利于企业参与进口, 并且汇率与企业进口参与之间的关系受到企业融资约束因素的影响。同时, $\frac{\partial \bar{\varphi}_i(e)}{\partial A} < 0$, 说明企业的融资约束越小, 企业越有可能进入进口市场, 同样这种关系也受到汇率因素的影响。

根据上述分析, 我们定义企业进口的可能性为:

$$\Pr\{imp=1|\pi_t+\lambda A-eF_t \geq 0\}$$

因此, 可以提出假说: 具有较强融资能力的企业面临较小的融资约束, 较有可能从事进口。并且汇率上升有利于缓解企业所面临的融资压力, 减轻融资问题对企业进口的约束。

三、计量模型设定及数据变量说明

(一) 计量模型设定

从上述的理论分析可以看出企业的进口决策与企业面临的融资约束密切相关, 因此通过设定如下计量模型来分析企业的融资约束与进口可能性之间的关系:

$$Y_{it} = \beta_1 Finance_{it-1} + \beta_2 X_{it-1} + \mu_s + v_t + \gamma_r + \varepsilon_{it}$$

其中 Y_{it} 表示企业 i 在第 t 期进口资本品或中间品的决策情况, $Finance_{it-1}$ 是衡量企业 i 在第 $t-1$ 期所面临融资约束的指标, X_{it-1} 表示其他控制变量。 μ_s, v_s, γ_r 分别表示行业、时间和地区固定效应。 ε_{it} 表示随机扰动项。在模型中将解释变量均做滞后一期处理, 以在一定程度上克服内生性。

(二) 数据说明

本文采用了 2000-2006 年中国工业企业数据库与海关数据库的匹配数据进行分析。中国工业企业数据库是国家统计局对国有以及规模以上非国有企业提交给当地统计局的季报以及年报进行汇总得到的, 包括了我国全部国有工业企业与年销售额 500 万元人民币以上的非国有工业企业的成立时间、地理信息、年末应付工资总额、年末应付福利总额、员工人数等信息。海关统计数据是由中国海关按月度对企业的每一笔进出口信息进行统计, 其中记录的信息包括贸易额、贸易量、HS8 分位产品类别, 同时区分了进出口贸易的贸易模式。借鉴 Ahn et al. (2011) 与 Tolga (2012) 的方法, 通过识别两个数据库中共有的数据, 将两个数据库进行匹配。

(三) 变量说明

1. 被解释变量: 企业进口资本品或中间品的决策

若企业 i 在第 t 期进口了国外生产的资本品或中间品, 则虚拟变量 Y_{it} 取值为 1, 若未进口则取值为 0。该变量首先通过海关数据, 将每一年有从事进口的企业筛选出来, 而后通过联合国广义经济分类规则 BEC (Broad Economic Classification) 与海关 HS6 分位商品关联表, 将从事资本品或中间品进口的企业进一步筛选出来, 并将这部分企业与工业企业数据库进行匹配最终得到。

2. 解释变量

本文根据 Bas 和 Berthou (2011), 选用了两个指标来衡量企业的融资约束情况: 流动性比率 (Liquidity Ratio) 和杠杆率 (Leverage Ratio)

企业的流动性比率衡量了企业偿还短期负债的能力, 流动性比率越高, 表明企业的流动性状况越好, 企业的内源融资能力越强, 面临融资约束较小, 从事进口的可能性越强。该指标通过企业的流

动性资产与负债总额的比率来衡量。杠杆率(Leverage Ratio)指标衡量了企业的负债占总资产的比重,该比重越低代表企业负债相对较少,企业的净值越高,企业从外部获得融资能力越强,所面临的融资约束较小,从事的可能性越高。

3. 控制变量

(1)企业的规模

企业的规模往往影响着企业的生产率水平和成本。规模越大的企业越有可能产生规模经济,其平均可变成本越低,应对进口市场进入成本的能力越强,越有可能进口。在这里我们通过企业雇佣员工人数的对数值对企业规模进行衡量。

(2)资本密集度

企业的资本密集度越高,资本品设备的投入量越大,进口国外资本品的可能性越高,该指标通过企业的资本劳动比的对数值进行衡量。用企业的固定资产净值年平均余额除以企业年末雇佣员工数之后取对数得到。

(3)工资水平

企业的工资水平越高,企业劳动力的人力资本可能更高,企业使用的熟练劳动力和高技术劳动力多占的比重更大,因而更有可能从事进口。该指标通过企业年末应付工资总额与应付福利总额之和除以员工人数,并取对数值得到。

(4)企业的经营年限

企业的经营年限体现了企业经营的持续程度和稳定情况(易靖韬,2009),可能影响到企业的进口决策,企业的经营年限可以通过当年的年份减去企业开业年份加1与自然对数进行衡量。

(5)企业的所有制

由于中国企业存在着巨大的所有制差异,因此通过生成所有制虚拟变量来控制不同所有制对企业进口决策的影响。本文用SOE表示国有企业虚拟变量,以企业的国有资本和集体资本之和除以企业实收资本的总额,若该数值大于50%,则认为该企业属于国有企业,虚拟变量SOE取值为1;反之,SOE取值为0。用FOE表示外资企业虚拟变量,以企业的外商资本和港澳台资本之和除以企业的实收资本的总额,若该数值大于25%,则认为该企业属于外资企业,虚拟变量FOE取值为1,否则,FOE取值为0。一般认为外资企业具有较高的生产效率和融资环境,有较高的进口可能性。国有企业生产效率低下,体制僵化,进口可能性较低。

(6)关税水平

由于加入世贸组织之后我国的关税水平不断降低,贸易自由化不断深入,企业的进口也随之不断增加,根据Bas和Berthou(2011),企业进口决策也会受到我国贸易自由化水平提高的影响。因此,本文采用四分位行业水平的最终产品关税来控制贸易自由化因素对企业进口决策的影响。

四、基础回归结果

该部分介绍了本文的基础回归结果,在这里采取Probit模型对上述计量模型进行估计,表1显示了主要变量的描述统计量,主要包括样本量、均值、标准差、最大值和最小值。

(一)融资约束对企业进口决策的影响

检验融资约束是否对企业进口决策有显著影响,其结果如表2所示。对资本品进口和中间品进口进行了区分,并加以对比。从表2中第(1)列可以看出,企业的杠杆率与企业进口资本品的可能性呈负向关系,企业的杠杆率越低,企业债务占总资产的比例越低,企业的净值越高,外源融资能力越强,面临的融资约束更少,进口国外资本品的可能性越大。在第(2)列中添加了控制变量后,结果依然保持稳健。紧接着,从(3)、(4)列可以看出,企业的流动性比率与企业进口资本品的可能性呈正向

表1 主要变量的描述性统计

	变量含义	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
Y_1	企业进口资本品决策情况	128096	0.53	0.50	0	1
Y_2	企业进口中间品决策情况	128096	0.93	0.25	0	1
Leverage	企业的杠杆率	128096	0.54	0.22	0.10	0.94
Liquidity	企业的流动性比率	128096	1.36	0.84	0.36	5.42
Size	企业规模	128096	5.46	1.23	0	11.45
Wage	工资水平	128096	2.72	0.68	0	10.40
Capital Intensity	企业资本密集度	128096	3.84	1.38	0	12.49
Age	企业经营年限	128096	2.12	0.54	1.10	3.26
SOE	国有企业虚拟变量	128096	0.05	0.22	0	1
FOE	外资企业虚拟变量	128096	0.21	0.41	0	1
Output Tariff	关税水平	128096	2.49	0.77	0	4.26

表2 融资约束与企业的进口决策

Dep.var.	资本品				中间品			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Leverage _{it-1}	-0.245*** (-35.74)	-0.172*** (-23.74)			-0.012*** (-4.29)	-0.007*** (-2.62)		
Liquidity _{it-1}			0.007*** (3.78)	0.035*** (18.15)			0.003*** (3.75)	0.004*** (5.41)
Size _{it-1}		0.127*** (81.50)		0.129*** (82.49)		0.011*** (18.77)		0.011*** (19.27)
Capital Intensity _{it-1}		0.086*** (58.62)		0.096*** (66.06)		0.004*** (8.02)		0.005*** (9.33)
Wage _{it-1}		0.102*** (36.42)		0.097*** (34.55)		0.017*** (15.51)		0.016*** (14.92)
Age		-0.103*** (-33.40)		-0.107*** (-34.52)		0.008*** (7.33)		0.008*** (7.04)
SOE		-0.134*** (-18.20)		-0.138*** (-18.75)		-0.025*** (-7.14)		-0.025*** (-7.11)
FOE		0.094*** (18.61)		0.093*** (18.50)		0.018*** (11.09)		0.017*** (11.01)
Output Tariff _{it-1}		-0.009 (-1.62)		-0.009 (-1.59)		0.004* (1.94)		0.004* (1.92)
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observation	128065	128062	128065	128062	127450	127447	127450	127447
Pseudo R ²	0.135	0.204	0.128	0.203	0.095	0.110	0.095	0.111

注:表中汇报回归系数为Probit回归边际效应。括号内为估计系数的t统计量。*、**、***分别代表10%、5%、1%的显著性水平。表中所有回归均控制了年份、四分位行业、省份固定效应。当企业在第t年进口资本品或中间品则被解释变量为1

关系。当企业的流动性比率提高时,也表明企业的内源融资能力较强,面临融资约束较小,进口国外资本品的可能性较大。并且加入企业层面以及行业层面的控制变量后结果依然稳健。控制变量回归系数符号也符合预期。(5)至(8)列检验了融资约束与中间品进口决策的关系,首先可以看出,融资约束对企业进口中间品的决策也具有显著的影响,但是与资本品进口相比,其边际影响较小。

(二) 汇率的影响

传统意义上,本币升值使得本国货币的国际购买力提高,因而企业的进口参与也将得到提升。因此,在表2回归结果基础上,在回归式中引入了汇率和融资约束指标的交叉项,检验汇率的变化对融资约束与进口决策二者关系的影响。其结果如表3所示。

RER表示人民币对企业进口来源地货币经物价调整后的实际汇率,采用间接标价法,RER上升代表人民币升值。另外,加入了进口来源地这一维度:若企业于当年在某一来源地进口资本品或中间品,则被解释变量取值为1,否则取值为0。通过海关数据和工业企业数据的匹配,可以得到企业在每

一年进口商品的来源地。从表中依然可以看出融资约束对资本品进口的边际影响较大,并且回归系数显著,而融资约束对中间品进口的边际影响小,且系数显著性大幅下降。并且从(1)至(4)列可以看出,汇率与杠杆率的交叉项符号显著为正,汇率与流动性比率交叉项符号显著为负。说明当汇率升高时,本国货币用于国外支付时的价值变高,企业的融资压力得到缓解,企业自身的融资约束对资本品进口的边际影响减小。相比之下,从(5)至(8)列可以看出,汇率变动的上述影响,在中间品进口上并不显著。因为资本品进口占用外汇比例以及对企业融资方面的要求比中间品进口高,融资约束对资本品进口的作用受汇率影响大。

五、稳健性回归结果

企业的融资约束对企业进口决策存在着显著的影响。反之,当企业进口了国外的资本品或中间品之后,也会对企业

的融资能力产生影响。因此,本文筛选出那些当年进口资本品或中间品,但在之前的2年、4年都没有进口的企业分别进行回归,以消除企业前期进口行为可能给当期带来的反向影响。其结果如表3所示。可以看出,在克服了内生性之后,融资约束对资本品进口依然有显著的影响,但对中间品进口影响较小且显著性下降。这更加充分地说明了资本品进口对融资的依赖程度高于中间品进口,其结论与基础回归结果保持一致。

除了克服内生性以外,本文还针对企业所属行业、企业所属地区、生产率对企业进口资本品决策的影响、企业前期进口经验的影响等方面进行了稳健性检验,结果表明之前基础回归所得结果是稳健的。

表3 汇率对融资约束与进口关系的影响

Dep. var.	资本品				中间品			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Leverage _{it-1}	-0.072*** (-18.75)	-0.055*** (-14.21)			-0.003 (-1.57)	-0.001 (-0.30)		
Leverage _{it-1} ×RER	0.007*** (5.39)	0.006*** (5.12)			0.001 (1.31)	0.001 (1.28)		
Liquidity _{it-1}			0.006*** (6.14)	0.013*** (13.75)			0.001*** (5.06)	0.001*** (4.86)
Liquidity _{it-1} ×RER			-0.005*** (-28.18)	-0.004*** (-25.60)			-0.000 (-1.27)	-0.000 (-1.23)
RER	-0.012*** (5.39)	-0.011*** (-14.93)	-0.008*** (-13.64)	-0.007*** (-12.46)	0.004*** (10.77)	0.004*** (10.85)	0.005*** (25.50)	0.005*** (25.66)
Size _{it-1}		0.044*** (65.84)		0.044*** (66.05)		0.001*** (2.11)		0.001*** (2.60)
Capital Intensity _{it-1}		0.030*** (41.12)		0.031*** (43.78)		0.001*** (3.20)		0.001*** (3.37)
Wage _{it-1}		0.037*** (29.22)		0.036*** (28.60)		-0.001 (-1.38)		-0.001 (-1.39)
Age		-0.042*** (-35.63)		-0.042*** (-35.31)		0.012*** (16.90)		0.012*** (16.50)
SOE		-0.020*** (-6.46)		-0.021*** (-6.64)		-0.022*** (-10.31)		-0.022*** (-10.17)
FOE		0.029*** (9.98)		0.028*** (9.77)		0.012*** (7.84)		0.012*** (7.77)
Output Tariff _{it-1}		0.001 (0.69)		0.002 (0.81)		0.001 (0.90)		0.001 (0.97)
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observation	432412	432412	432412	432412	480251	480251	479087	479087
Pseudo R ²	0.124	0.139	0.123	0.139	0.078	0.080	0.078	0.080

注:表中汇报回归系数为Probit回归边际效应。括号内为估计系数的t统计量。*、**、***分别代表10%、5%、1%的显著性水平。表中所有回归均控制了年份、四分位行业、省份固定效应。当企业在第t年从特定目的地进口资本品或中间品则被解释变量为1

六、结论与政策建议

进口贸易是中国企业实现技术升级的重要途径。本文将企业的进口决策行为作为研究重点,并

将资本品进口和中间品进口进行区分,结合中国金融市场不现实,利用了2000-2006年中国工业企业数据与海关数据的匹配数据,检验了企业面临的融资约束对资本品进口和中间品进口的不同影响。结果发现,由于进口资本品需要大量的固定成本和前期投入,对企业的融资能力有较高的要求,融资约束对企业进口资本品的决策有显著的影响。而对比中间品进口可以发现,由于进口中间品的前期投入较少,并且其成本可以一次性收回,融资约束对企业进口中间品决策的边际影响较小。在进一步对企业按行业和地区分类并控制其他影响企业进口决策的因素后,这一结论保持稳健。鉴于进口资本品需要耗费大量的外汇,在加入汇率因素后发现,当汇率上升时,由于本币币值上升,一定程度上缓解了企业的融资压力,因而企业的融资约束对进口资本品决策的边际影响有所减小,证明本币升值可以通过缓解企业融资约束这一途径促进企业参与资本品进口。但这一作用在中间品进口上不显著。

本文的发现表明,融资约束是企业进口资本品的一大障碍,进而也是企业技术升级的一大障碍。所以,金融市场的发展和自身资产负债状况也关系着我国经济的发展和技术的进一步升级。从宏观层面上看,国家应该进一步完善金融市场建设,促进金融信息的传播,加强金融中介机构之间的竞争,放松外汇管制,缓解企业的融资约束,使企业在自身发展过程中更加容易获得信贷支持,从而减少企业在融资层面上遇到的阻碍。从微观层面上看,企业也应当合理安排自身的资产负债比率,避免过度举债,保持适当的流动性以支持自身的进一步发展。

参考文献

1. 邓可斌、曾海舰:《中国企业的融资约束:特征现象与成因检验》,〔北京〕《经济研究》2014年第2期。
2. 樊纲、王小鲁、马光荣:《中国市场化进程对经济增长的贡献》,〔北京〕《经济研究》2011年第9期。
3. 韩剑、王静:《中国本土企业为何舍近求远:基于金融信贷约束的解释》,〔北京〕《世界经济》2012年第1期。
4. 聂辉华、江艇、杨汝岱:《中国工业企业数据库的使用现状和潜在问题》,〔北京〕《世界经济》2012年第5期。
5. 田巍、余森杰:《企业出口强度与中间品贸易自由化:来自中国企业的实证研究》,〔北京〕《管理世界》2013年第1期。
6. 于洪霞、龚六堂、陈玉宇:《出口固定成本融资约束与企业出口行为》,〔北京〕《经济研究》2011年第4期。
7. 余森杰:《加工贸易、企业生产率和关税减免——来自中国产品面的证据》,〔北京〕《经济学(季刊)》2011年第4期。
8. Aghion P, Fally T and Scarpetta S., 2007 "Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms". *Economic Policy*, 22(52): p.731-779.
9. Amiti M and Konings J, 2007 "Trade liberalization, intermediate inputs, and productivity: Evidence from Indonesia". *The American Economic Review*, p.1611-1638.
10. Amiti M, Itshhoki O and Konings J. 2012 "Importers, exporters, and exchange rate disconnect" NBER Working Paper
11. Augier P, Cadot O and Dervis M, 2013 "Imports and TFP at the firm level: The role of absorptive capacity". *Canadian Journal of Economics*, 46(3): p.956-981.
12. Bas M and Berthou A, 2011 "The decision to import capital goods in India: firms' financial factors matter". *The World Bank Economic Review*, 26(3): p.486-513.
13. Bas M, 2012 "Input-trade liberalization and firm export decisions: Evidence from Argentina". *Journal of Development Economics*, 97(2): p.481-493.
14. Bellone F, Musso P and Nesta L, 2010 "Financial constraints and firm export behaviour". *The World Economy*, 33(3): p.347-373.

〔责任编辑:天 则〕