



南京师范大学商学院

BUSINESS SCHOOL OF NANJING NORMAL UNIVERSITY

# 商言

王健安書

2016年5月刊



# 聆

## 聽九師講解，了解國家新政

September



## 卷首语

社会前进发展的源动力在于创新，而创新的源动力在于思想，思想又从何而来呢？- 思考。以前读书时搞不懂哲学这门学科为什么存在，为什么有那么多思想家，究竟思想有多重要。现在才发现对经济社会问题的分析就需要有思想，多思考。

网上曾经有这样一则新闻，某市驻京办购买了 100 多瓶假茅台。新闻很短，可以思考的却很多。为什么有驻京办？为什么要买茅台？为什么要买 100 多瓶？为什么买到的是假冒伪劣产品？是假冒伪劣横行，驻京办相当有钱消费奢靡，还是他们连假货都识别不了？凡事都要问下为什么。

有的地方穷人更喜欢多生孩子，富人则不同。说明什么问题呢？是不是社会的保障体系不健全，只能靠“养儿防老”？越穷，生活缺乏保障越想生孩子，以孩子作为今后生活的保障；越富，生活安逸没有后顾之忧，不想多要孩子。是不是社会信用基础不牢？既然社会保障不完善，可以寻求替代它的金融品——“保险”，但现实的信用环境不能与之对应，所以很多人“闻保险色变”。什么样的信用关系最牢靠？是基于血缘和亲缘产生的信用关系。父母从不会担心子女借钱以后不还，亲戚朋友很少会担心自己的亲友信用不好，但这种信用关系不能推及整个社会。需要指出的是，思考需要找出现象的因果关系并揭示其本质。

为了谋求地方的利益，就近请别人吃饭；出自于消费的“示范效应”大家都往一个品牌消费，喝好酒；利益的驱动加上急功近利使得一些人生成假冒伪劣产品；心有所忧而多生孩子……回答上述的一系列问题，可从供求关系、权利义务对等、制度背景等方面去思考。

商学院金融系教授

成春林





2016年5月刊

**主 办:**

南师大商学院大学生科学技术协会

**顾 问:**

潘 镇 周 燕 刘 阳 李金生  
冷开振 张继彤

**指 导:(按姓氏笔画排序)**

乐怡婷 冯 律 白 洋 孙 振  
戎 麾 张新星 程 曦

**主 编:**

季 晔 马梓鑫

**编 委:(按姓氏笔画排序)**

许 诺 张又文 杨夕宜 陈 滢  
蔡旭东

**网 站:** <http://sxy.njnu.edu.cn/boshi/>

**投 稿:**

商学院大学生科学技术协会《言商》

编辑部

**邮 箱:** sxyyanshang@126.com

# 目 录

## 卷首语

卷首语.....1

## 要闻回顾

聆听大师讲解,了解国家新政.....3  
做好时间管理,仰望明日蓝天.....4  
熊彼特创新论坛.....5

## 学术指导

出国留学要准备什么.....7

## 学术论坛

股权众筹新机会.....10  
中国“管理学本土化”研究所面临的问题.....13  
广告、集中度与盈利能力  
——基于中国制造业产业层面的实证分析.....17  
中国电子信息产业IOFDI逆向技术溢出效应研究  
——化解产能过剩不能靠政府大包大揽.....32  
媒体报道与股票价格:一个理论述评.....45

## 累累硕果

2012 级学生出国留学情况(部分).....49

# 聆听大师讲解，了解国家新政

——记南京师范大学创新思享会主题论坛的成功召开

随着 2016 年两会的召开，越来越多的时政热词深入人心，其中“供给侧改革”无疑是最热门的词汇。近日百名学生参加了吕政教授关于供给侧改革的主题讲座。



吕政教授单刀直入地为我们展示了今天讲座的要点。他从社会再生产角度为我们解释了何为供给侧、何为需求测。供给侧即社会生产与流通，以及资源的分配。与之相对的需求测即有关分配与消费。通过供给侧与需求测的对比，以及联系时下中国的现状，吕政教授得出了当今中国需要的是供给层面的改革这个结论。



其次，吕政教授通过习总书记一段关于供给侧改革的讲话总结出供给侧改革的目的，即优化产能、降低消耗，转变经济发展方式，实现经济又好又快发展。当今中国更需要提高生产效率，而不是单一地增加生产投入。吕政教授从经济管理体制和运行机制的层面分析了我国社会主义市场经济的不完善性。即表现在政府对

市场的干预仍然过多、价格机制仍未完全



形成、企业的市场约束机制还未完善。因此，国家迫切需要深化改革供给侧的体制机制改革。

吕政教授提出供给侧改革并非没有经验借鉴，在上个世纪 70 年代的日本，受到能源危机的影响，日本制造业受到冲击。在此背景下日本积极加快产业结构调整，提高制造业的竞争力，逐渐走出危机。同时，吕政教授还为我们介绍了供给侧改革的具体实施方案，即去杠杆化。去杠杆化包括政府的去杠杆化、金融企业和非金融企业的去杠杆化以及居民的去杠杆化。

最后，吕政教授还为我们大致介绍了挑战杯竞赛的要求。竞赛要求高等学校在校学生申报自然科学类学术论文、哲学社会科学类社会调查报告和学术论文、科技发明制作三类作品参赛，接着聘请专家评审定出具有较高学术理论水平、实际应用价值和创新意义的优秀作品，给予奖励，同时组织学术交流和科技成果的展览、转让活动。

本次创新思享会主题论坛的成功召开，为同学们普及了国家重要的经济政策，提高了同学们关注时政的意识，体现了我校紧跟时代步伐，不断开拓创新的精神。



## 做好时间管理，仰望明日蓝天

——记考研与就业指导讲座成功举办

2016年4月20日，南京师范大学商学院举办情绪与压力管理，科学时间管理--考研与就业指导讲座。本次讲座邀请到了负责过多家企业人力资源管理的朱靖老师。

首先，朱靖老师从一个在大学生中很常见的现象来引出主题。大学四年，大一一是适应期，而大四就变得现实，更多得会想到自身以后的发展，真正的大学生活是在大二、大三，只有两年，时间很短暂，那么如何去运用时间就显得尤其重要。所以，以此引出他的演讲主题即情绪与压力管理，科学时间管理。而这个主题分为四个部分：时间的重要性，时间管理的误区，如何做好时间管理以及时间管理的概念。

朱靖老师以自己为例，说起他刚工作的时候，每天睡得很晚，早上起的很早，但是每天的效率却十分低，这让他感到十分疲惫与失望。后来，他受到了某个领导的启发，尝试着去做了一份时间规划，果然，这份时间规划十分有效，使他的效率提高了不少，这让他清楚地明白到时间管理的重要性。



之后，朱靖老师向我们展示了一个生命银行的小案例，并提问，如果银行给我们五十万的贷款，并且要在五十年内还清，那该如何去安排时间。一位同学回答说：“前三十年去花这五十万，之后二十年还款，因为三十年能让五十万变得不止五十万。”另有一位同学说：“回去拿着五十万做外汇，然后再还钱。”这一点赢得了朱靖老师的赞叹。

随后，询问了一些同学考研的原因，由此引出了在时间管理上的误区：工作缺乏计划，组织工作不当，时间控制不够，学会适时说“不”，进取意识不强。这就是让我们学习工作效率变低的原因，要尽量去避免。还有一点，我们有时候想问题不要太过于复杂，适当简单一点，可能会有意想不到的结果。



在朱靖老师幽默风趣的言语中，时间悄悄过去，活动接近尾声，在活动即将结束之际，朱靖老师对我们南师学子留下了美好的祝愿。商学院此次活动承办为南师学子提供便利，为同学们答疑解惑，为他们的未来指点迷津，使其受益良多。



## 熊彼特创新论坛 (13-15 期)

### 金碚教授做客“熊彼特创新论坛”13期



4月6日,应商学院邀请,中国社会科学院学部委员、《中国经营报》社社长金碚教授做客商学院“熊彼特创新论坛”,为商院师生带来一场主题为“当前经济形势与供给侧改革”的学术报告。

金碚教授主要从“什么是供给侧结构性改革”、“在当前经济形势下供给侧改革能够解决什么问题”以及“如何去解决这些问题”三个方面展开陈述。他首先强调供给侧改革并不是意味着加强“供给”忽略“需求”,指出供给侧与需求侧其实是难解难分、同等重要的。在市场结构中,产品生产方是供给端,形成实体经济,而产品购买方是需求端,构成货币经济,实体经济与货币经济能否达到合理的均衡是国家所关注的重点问题。他进一步指出,从中国当前的经济形势看,我国的市场供给与需求正处于非均衡状态。中国的很多行业例如钢铁、房地产等都存在着产能过剩、库存过剩等问题。因此,它们当前的面临主要目标就是去库存。他还针对当前我国产能过剩问题提出了五点政策建议:一是基于对市场失灵的不同理解应提出相对应的政策主张;二是在实施经济政策过程中,供给侧与需求侧难解难分,因此要有的放矢的实施相应改革;三是需要通过供给侧结构性改革来改善我国需求管理的微观基础;四是应以必要的需求调控为供给侧改革铺垫必要的景气条件;五是供给侧结

构性改革需要应对金融困境所带来的挑战。报告会最后,金碚教授还就现场师生提出的“供给侧改革与国企改革之间的关系”、“国有企业应如何提高创新能力”等问题逐一进行了解答。

金碚教授的报告结合当下热点问题,深入浅出、高屋建瓴、观点新颖,他深厚的学术功底、儒雅的个人风格给与会师生留下了深刻印象。

### 苏斌教授做客“熊彼特创新论坛”14期



4月12日,应商学院邀请,新加坡国立大学能源研究所高级研究员苏斌教授做客“熊彼特创新论坛”,为商院师生带来一场主题为“Multi-region comparison of emission performance: The structural decomposition analysis approach 及国际学术期刊投稿经验及注意事项”的学术报告。

报告会上,苏斌研究员从空间分解分析框架出发,介绍了目前学术界最流行的两种分解分析技术:指数分解分析(index decomposition analysis, IDA)和结构分解分析(structural decomposition analysis, SDA)。通过对两种分析方法的比较,他指出结构分解分析(SDA)可以在基于投入产出表的基础上,把所分析对象的变动分解为几个基本因素的变动,从而清晰地追溯到引起分析对象变动的根源,并得到各个基本因素对分析对象变动的影 响程度。同时,他也指出过去结构分解分析(SDA)

存在着一定缺陷，分解形式只能采用加性形式。在此基础上，苏斌研究员进一步介绍了其在 SDA 研究方法上的最新研究成果——以乘性的方法进行结构分解分析。并以二氧化碳排放量为列，通过空间分解分析（Spatial-SDA）解读了里昂惕夫投入产出模型（Leontief I-O Models），展示了完全竞争和不完全竞争假定下，绝对绩效和相对绩效的分解公式。他还进一步通过案例分析，深入浅出地展示了如何使用 SDA 方法比较中国 30 个省份能源利用效率。在为同学们解疑答惑之后，苏博士还向同学们传授了如何写作高质量学术论文以及国际学术期刊的投稿经验及注意事项。

本次报告不仅具有深厚的理论深度，并且紧紧联系了学术界的最新发展潮流，让在座师生受益匪浅。

#### 陈静教授做客“熊彼特创新论坛”15期



4月27日，南京师范大学商学院“熊彼特创新论坛”有幸邀请到了加拿大达尔豪斯大学罗威商学院陈静教授。此次论坛旨在就“顾客退货问题”进行深度解读。

此次论坛分为两个部分，第一部分陈静教授就主题“competing in customer returns policies and pricing strategies”进行了深度剖析。陈静教授以现实背景为切入点，介绍了随着商家对顾客心理价位研究的加深以及以计算机技术的发展，个性化定价成为越来越广泛的一种趋势，同时顾客服务中心退货现象的日趋加重促进了国内退货政策逐步与国际水平接轨。紧

接着陈教授引入了一系列数据更加具体地描述了这一事实背景，数据表明顾客退货现象之普遍，退货数量之多，退货处理成本之高，都突显了管理退货政策的必要性。随后陈教授阐述了这一问题的理论背景，她指出，众多研究表明，全额退货政策的好处主要体现在吸引顾客注意力、暗示高质量商品、减少顾客视觉上的风险、提高顾客满意度等方面。在此基础上，陈教授提出了自己的研究框架，主要分为四大模块，分别是：双寡头竞争中，哪一种定价方式和退货政策更加有利于零售商；个性化定价和全额退款对于零售商是否有好处；个性化定价和全额退货对零售商产生影响烦人机制是什么；个性化定价和全额退货是如何对整个市场的份额产生影响的。经过陈教授的实证研究表明，个性化定价能够引发博弈中的囚徒效应，该定价方式不可能同时为两家零售商谋取利益，而全额退货却能在某一个区间范围内对双方都是有利的。由此陈教授发表了自己的研究结论以及见解，他认为，个性化定价对于零售商来说是一种消极策略，相反退货政策却是有利于博弈的积极策略，因此商家应当注重优化退货政策，提高售货服务质量。

第二部分，陈教授以个人经验就‘turning research into publications’这一主题进行了经验交流。她主要回答了作为一个研究者，应当如何做出高质量的科研成果这一问题。她说，研究者首先应该学会管理好自己的时间，做到研究与工作相平衡；其次设定既定的目标和计划对于研究者来说具有监督和鼓励的作用，在设定的期限内完成任务，日积月累就能达到最终目标；最后她强调天道酬勤，研究者要经受得住挫折绝不轻易言败！

此次论坛取得了卓越的成效，与会师生不仅对管理的前沿问题有所了解，更对论文发表过程中的成功喜悦与失败挫折有了更加深刻的认知。同时，陈静教授娴静温和的气质，刻苦钻研的精神给与会师生留下了深刻的印象。



# 出国留学要准备什么

金吉列广州亚洲部

出国留学可以在享受更优质教育资源的同时，放眼看世界，接受另类教学

## 一、确定申请流程

决定好要去留学的国家以及目标专业之后，那么就要考虑申请留学的基本流程。基本的申请流程是：准备申请材料——制作申请材料——提交申请——跟催学校录取进度——学校 offer 到手——申请语言以及住宿——制作签证材料——申请签证——跟催签证——签证下来——安排接机、体检——开始留学梦！

## 二、语言能力准备

的确，学外语最好直接到国外学，因为国外有一个全方位的外语环境，帮助学生全面提高语言能力，特别是口语沟通交流的能力，但是对于一些没有具备扎实语言基础的中国学生而言，跟上课堂进度会非常吃力。中国学生一直以来接受传统填鸭式、应试型教育，有很多人不具备良好的独立学习能力和实践勇气，更没有达到对于英语的运用自如。如果马上出国留学，难免听不懂课、张不开嘴，进而陷入学习的恶性循环当中。建议学生在出国留学前，做好语言准备，让自己踏出国门后更快地融入当地社会，尽快地与人沟通交流。

## 三、心态调整

离开自己熟悉的地方，来到一个完全陌生的国家，身处异国他乡，这对于留学生的生理、心理都是一个巨大的考验。加之国内外的学习方式不尽相同，有留学想法的同学，对困难的估计和自

方式，换一种思考方式想问题，看世界。那么出国留学需要准备什么呢？

信心不足的人更容易有这样的问題。刚一到国外，学习跟不上，交流困难的情况很正常，经过一段时间的调整都是可以解决的。留学前的心理准备就是做一些预防工作。其实了解是前提，心理准备最根本的是要尽量详细地了解那个国家，大到文化历史，小到图书馆怎么用，公共汽车怎么坐，了解得越清楚，准备得就越充足，心里就越有底，出国后的生活也就更顺利。

## 四、提高自立能力

留学海外，学生远离父母，完全依靠自己管理吃穿住行和学习，自我管理能力就变得非常重要。出国留学，实际上也是独立的开始，必须自己面对海外生活的各种问题。此外，团队合作精神、有计划性、时间管理能力等都是要提前做好的准备。留学生在出国前可以多在网站浏览相关国外生活资讯，在独立的环境下自己寻找解决问题的方法，在国外要学会自我激励的方法。

## 五、资金

资金是留学的首要准备，由于学生在外求学初期，既要适应国外新教学方式，又要融入当地生活，几乎不可能兼职打工来支付部分生活费，所以准备送孩子留学的家庭应做好持续支付学生海外学习费用的准备，以及制定可能出现经济断层情况时的应对措施，等到已经完全适应国外学习生活后就可以根据自己实际情况找份兼职工作，一来减轻家

庭负担，二来为即将到来的求职就业做准备，结合自己的优势与爱好制定职业发展计划。

## 名校简介

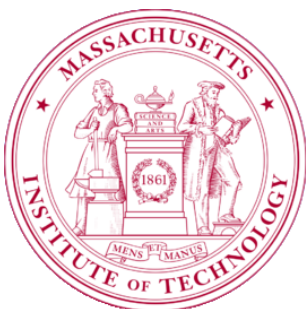
### 1、哈佛大学



哈佛大学(Harvard University)，简称哈佛，坐落于美国马萨诸塞州剑桥市，是一所享誉世界的私立研究型大学，是著名的常春藤盟校成员。这里走出了 8 位美利坚合众国总统，上百位诺贝尔获得者曾在此工作、学习，其在文学、医学、法学、商学等多个领域拥有崇高的学术地位及广泛的影响力，被公认为是当今世界最顶尖的高等教育机构之一。

哈佛同时也是美国本土历史最悠久的高等学府，其诞生于 1636 年，最早由马萨诸塞州殖民地立法机关创建，初名新市民学院，是为了纪念在成立初期给予学院慷慨支持的约翰·哈佛牧师。学校于 1639 年 3 月更名为哈佛学院。1780 年，哈佛学院正式改称哈佛大学。截止 2014 年，学校有本科生 6700 余人，硕士及博士研究生 14500 余人。

### 2、麻省理工学院



麻省理工学院(Massachusetts Institute of Technology)，简称麻省理工(MIT)，坐落于美国马萨诸塞州剑桥市(大波士顿地区)，是世界著名私立研究型大学、被誉为“世界理工大学之最”。

麻省理工学院素以世界顶尖的工程学和计算机科学而享誉世界，位列 2015-16 年世界大学学术排名(ARWU) 工程学世界第 1、计算机科学世界第 2。麻省理工学院与斯坦福大学、加州大学伯克利分校一同被称为工程科技界的学术领袖，在工程学和计算机科学方面，三所学校长期占据世界大学学术排名、US News 最佳研究生院等权威排名的前 3 名；而据相关资料统计，麻省理工还拥有 16 位图灵奖(计算机界最高奖)得主，仅次于伯克利(20 位)和斯坦福(18 位)位列世界第三。

2015-16 年度，麻省理工学院位列 QS 世界大学排名世界第一、usnews 世界大学排名(US News)世界第二、世界大学学术排名(ARWU)世界第三、泰晤士高等教育世界大学排名世界第五。截止 2015 年，先后有 85 位诺贝尔奖得主在麻省理工学院工作或学习过，在全球高校中位列第五名；另据泰晤士高等教育(THE)统计，麻省理工学院在 21 世纪获得的诺贝尔奖人数位列世界第八。另有 2 位菲尔兹奖(数学界最高奖)得主曾在麻省理工学院工作过。

### 3、斯坦福大学





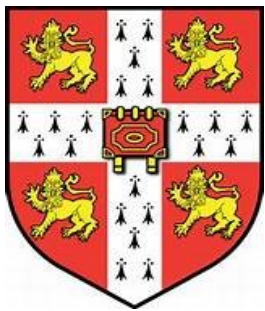
斯坦福大学(Stanford University), 全名小利兰·斯坦福大学, 或译作史丹佛大学, 通常直接称作斯坦福大学, 坐落于美国加利福尼亚州斯坦福市, 是一所享誉世界顶尖的私立研究型大学。

该校校区位于加利福尼亚州的帕罗奥图(Palo Alto), 与旧金山相邻, 占地 35 平方公里, 是美国面积第二大的大学, 与哈佛大学并列为美国东西两岸的学术重镇。

该校培养了众多高科技产品的领导者及创业精神的人才, 这其中就包括惠普、谷歌、雅虎、耐克、罗技电子、特斯拉汽车、Firefox、艺电、太阳微系统、NVIDIA、思科、硅谷图形及 eBay 等公司的创办人, 校友涵盖 30 名富豪企业家及 17 名太空员, 亦为培养最多美国国会成员的院校之一; 斯坦福校友创办了众多著名的公司机构, 共 58 名诺贝尔奖得主现或曾于该校学习或工作。

根据美国《福布斯》杂志 2010 年盘点的亿万富翁最多的大学, 斯坦福大学名列第二, 亿万富翁数量达 28 位, 仅次于哈佛大学, 诺贝尔奖得主最多的前十所世界名校之一。

#### 4、剑桥大学



剑桥大学(University of Cambridge)为一所坐落于英国剑桥的研究型书院联

邦制大学, 是世界著名研究型大学之一。剑桥大学为英语世界中历史第二悠久的大学, 前身是一个于公元 1209 年成立的学者协会。这些学者本为牛津大学的一员, 但后因与牛津郡民发生冲突而移居至此。这两所古老的大学在办学模式等多方面都非常相似, 并经常合称为“牛剑”。除了两所大学在文化和现实上的协作已成为英国社会史的一部分外, 两所大学长久以来一直存在竞争, 并经常和牛津大学争夺全英最佳学府的声誉。

剑桥大学由 31 所独立自治书院及 6 所学术学院组成。虽大学本身为公立性质, 但享有高度自治权的书院则属私立机构。它们有自己的管理框架、收生以及学生活动安排, 工作有别于负责教研的大学中央。剑桥大学是多个学术联盟的成员之一, 亦为英国“金三角名校”及剑桥大学医疗伙伴联盟的一部分, 并与产业聚集地硅沼的发展息息相关。同时, 剑桥大学是英国著名的罗素集团以及“G5 超级精英大学”成员之一。

除了各学系安排的课堂, 剑桥的学生也需出席由书院提供的辅导课程。学校共设八间文艺及科学博物馆, 并有馆藏逾 1500 万册的图书馆系统及全球最古老的剑桥大学出版社。除了学习, 学生可加入各学会、学团及体育校队, 参与不同的课外活动。

剑桥大学校友包括了多位著名科学家、哲学家、政治家、经济学家、作家。总共有 92 位诺贝尔奖获得者 (位列世界第 3), 4 位菲尔兹奖得主曾为此校的师生、校友或研究人员。



# 股权众筹新机会

——摘自《经济观察报》 吴侨发

“在股市一片看涨时，很多投资人选择股市作为主战场，精力大多放在股市里。但自从6月份股市一路狂跌以来，投资者们开始慢慢将投资重心转移到股权众筹。”天使客创始人石俊表示。

截至2015年9月30日，沪深两市流通市值已从6月12日的57.52万亿，减至33.93万亿，蒸发23.59万亿，折损比例逾40%。以中证登公司9月25日当周公布的已开立A股账户的投资者

（含机构和个人）共9425.82万户计，本轮暴跌中，A股流通股股东户均亏损24.51万元。投资者无疑需要重新配置投资。

在股票震荡下跌的带动下，一级市场则出现更为便宜的投资期。以创业板平均市盈率为例，10月8日为81.95倍，相比6月3日的146.57倍，下滑幅度已达44%。这对股权众筹而言，无疑是个新机会。

## 便宜的一级市场



“这一次股市暴跌的确让投资人上了一场生动而血腥的课，一堂风险教育课程。”国泰君安(17.410, 0.00, 0.00%)深圳公司机构业务部总经理张萍说，整个投资的结构和逻辑肯定会发生变化，包括一些投资机构和投资人。

投资者如何度过这个资本寒冬？“我相信经过这一次的洗礼，大家都回归到价

值投资，回归到挖掘企业内在的价值和成长性方面，更加地慎重和优中选优，并且也学会做资产配置。”张萍表示。

而股市的深幅调整，也让一级市场迎来了机遇期。

截至10月8日收盘，深市1729家上市公司的平均市盈率39.95倍，相比6月12日高点的68.92倍，下滑幅度已经达到42%。其中，中小企业板平均市盈率50.12倍，相比6月12日的85.65倍，下滑幅度已经达到了41%。创业板平均市盈率81.95倍，相比6月3日的146.57倍，下滑幅度已经达到了44%。

如今，沪市1071家上市公司的平均市盈率也达到低谷期，在10月8日仅为15.54倍。

这一次股市巨幅调整恰好是挤泡沫的过程，在澳银资本合伙人欧光耀看来，“现在要去见投资人、LP时，不能忽悠说估值多么高，某一个上市企业加一个



互联网+的企业，股价就会往上涨，吹嘘的成分现在已经没有人相信了。”

过去创业者的逻辑就是融更多的钱继续烧，现在市场转冷，这个逻辑被打破了。星汉资本创始合伙人卜文渊表示，很多创业者刚刚融钱又要融钱，要过冬要存钱，“投资机构慢慢挑不着急，每家都在降价，这个循环没有结束，可能还要一段时间。”

卜文渊在协助一些企业做融资，总体感觉平均估值降了 30%到 50%。东方财富海合伙人周绍军最近在看一些投资项目，原来六七千万元估值的，“现在如果还坚持这个估值就拿不到钱。”

不过，一级市场动辄上千万的投资，对于个人投资者而言，是个很高的门槛。“投资者更应该关注股票市场之外的一级市场的投资，尤其是互联网的股权投资，或者叫互联网股权众筹的发展。”中国人民大学法学院副院长杨东说。

据上海交通大学互联网金融研究所及京北智库研究团队分析，我国股权众筹的快速兴起起始于 2014 年，其数量占目前股权众筹平台总数的 53.27%。进入 2015 年以来，我国股权众筹平台快速发展，仅上半年平台兴起的数量就占总平台数的 35.51%。预计 2015 年新上线平台将超过之前平台数量总和，同时交易量将在巨头们介入之后实现一个爆发式的增长，迎来真正的股权众筹元年。

互联网众筹无疑具有优势。周绍军介绍，多数人投资的能力没那么强，互联网众筹很多是 5 万元、10 万元，门槛相对低一些，让更多的投资人接触到以前不能接触到的项目。

由天使客得到的数据，2015 年 7 月，天使客注册用户数突破 2 万，在一个月之内，用户数翻了近 1 倍。天使客平台 2015

年 7 月平均每日新增用户高达 200 人，是过往的近 3 倍。

### 融资新路径



“越来越多的投资人开始来咨询我们平台上的项目，也有很多新人来问一些关于股权众筹怎么操作的问题。”天使客投资服务部员工王芳表示。

其中，哈佛系创业项目新足迹 2015 年 8 月在天使客平台上线融资，计划融资仅 250 万元，最终打款达到 650 万元，超募 2.6 倍以上。该项目曾获清流资本天使轮投资，此次在天使客上融资获得了腾讯副总裁丁珂的领投，而且刷新了天使客最快打款记录。

“当时很多投资人怕打不进款，特意提前打电话过来要求预留。”王芳称，“线上路演气氛火爆，打款的投资人有一半是第一次打款的用户。”

个人投资者对一级市场的青睐，只是股权众筹新机会之一。

日前，全国中小企业股份转让系统副总经理隋强在公开场合公布了一组数字：截至 2015 年 8 月 31 日，在审企业 1159 家，已与券商签约、正在改制、完成股份、通过券商内核的拟挂牌企业共有 6000 家左右。

从 2015 年初至今，新三板新增挂牌企业每月保持了 180 家左右的均速增长。

按照这个速度,现在股转系统 1159 家在审企业需要 6 个月消化,而 6000 家拟挂牌企业需要 33 个月消化。

新三板或面临“塞车”以及 7 月初 IPO 暂停,使得在一级市场投资上,企业从 A 股或新三板募集资金受到影响。没有人知道资本寒冬会有多长时间,“也就是说企业最少要准备充裕的现金流来维持生存和发展。”力合清源合伙人卢宇哲说。

而股权众筹无疑为企业提供一条重要的融资路径。

据众筹之家统计,2015 年 9 月 21 日至 9 月 27 日期间,国内主要股权融资平台共有 13 个达到或超过目标融资额的项目发生,总共融资金额超过 4340 万元。行业巨头京东金融有 4 个项目上榜,且完成率都在 200%以上。

相比股市调整之前,股权众筹这条融资路径越来越重要。截至 2015 年 9 月 28 日,天使客平台认证投资人超过 25328 人,总募资突破 2 亿元,6 月到 9 月底 3 个月内,天使客为 9 个项目成功

融资,融资超过 5000 万元,占到了总募集中金额的四分之一。

面对众筹新机会,风投机构选择用脚投票。9 月 24 日,作为互联网非公开股权平台智金汇创始人兼 CEO 杨溢宣布,已获得力合清源、东方富海、险峰华兴、星汉资本、博派资本、弘鹰投资、墨柏资本、众诚资本等八家机构千万级别融资。

2015 年 10 月,智金汇上线半年,注册投资人 2000 多个,上线了十余个项目,完成募资 9 个,募集资金总额 5000 万元左右。“今年我们的目标至少是上亿元。”杨溢表示。市场上的股权众筹平台数量早已超过 150 家,产品和模式同质化明显。

未来,随着众筹行业的进一步发展和竞争,将会出现优胜劣汰以及特色化、细分化发展。因此,投资者在选择众筹平台进行投资时,也应擦亮双眼,选择相对成熟的平台,以及经验丰富的经营管理团队。



# 中国“管理学本土化”研究所面临的问题

——选自苏勇教授在第三届“管理学在中国”学术研讨会上的讲演(有删改)

现在大多数学者在做管理学研究时，仅仅追求统计数字的匹配，仅仅追求模型的完美，仅仅追求对最新统计软件的

运用，而往往忽略了问题背后的意义，忽略了数据背后的事实，忽略了现象背后应该凝练的观点。

**一、中国“管理学本土化”研究已经探索多年，有长足进步，但不可否认也存在诸多问题：**

## 1、研究者对中华文化的认识不足

要真正进行中国“管理学本土化”研究，基本前提就是要对中华文化有充分认识，包括对中华优秀传统文化以及当代文化的认识。没有对中华文化的基本认识，就谈不上研究本土化管理，因为本土化并非生硬地将西方的东西借过来或搬过来，而是对中国文化的价值在管理领域有基本的内化。目前中国的管理学院给学生开设中华文化相关课程的实属凤毛麟角，只有很少一部分院校与学者认识到中华文化与人文传统对管理学科各类学生的重要性。在“管理学本土化”发展进程中，迫切需要从文化层面的高度认识诸多管理中的现象，找到其文化根源，为理论指导建立相应的深度和正确视角。

## 2、研究者对研究方法的意义认识不足

要真正进行中国“管理学本土化”研究，研究者需要有扎实基本功。这种研究能力不单是定性和定量的分析能力，

同时也包括了研究者对文献的分析能力、对概念的界定能力以及对命题的建立能力等。开展中国“管理学本土化”研究，需要研究者掌握很强的质化和量化的研究方法。但是，现在大多数学者并没有将质化和量化的方法一起应用于“管理学本土化”研究。很多的年轻博士生在做研究时，仅仅追求统计数字的匹配，仅仅追求模型的完美，仅仅追求对最新统计软件的运用，而往往忽略了问题背后的意义，忽略了数据背后的事实，忽略了现象背后应该凝练的观点，未能很好地做到方法为研究目的服务。

## 3、研究者倾向于从理论出发而不是从解决管理现实问题出发

一些研究者在寻找研究题目时总是唯国外最新期刊“马首是瞻”，不管其是否符合中国的基本国情，就一头扎进去。许多研究是沿用外国的理论模式，将外国的测量工具译成本国文字，以本国受试者为研究对象，从事“复制型”的学术研究。这种研究看似以中国为样

本，但实际是为了检验西方管理理论在中国是否适用，对中国的“管理学本土化”建设意义不大。要真正开展中国“管理学本土化”研究，研究者需要从中国的社会现实出发，深刻思考中国企业在各种活动中出现的问题背后的深层次原因，并尝试从理论上找出解决方案。

#### 4、研究者存在急功近利倾向

中国“管理学本土化”研究是一项艰苦且高难度的工作。尤其是在建立符合中国管理活动现实的理论和概念时，必须运用质性方法才能对问题加以深刻认识。由于质性研究不像量化研究那样有明确的程序与路径可循，开始时做起来头绪纷繁，所获得的材料比较庞杂，分析材料比较费时；而且最后论文的写作技巧，也影响研究成果的质量和体现，这对于部分习惯于量化研究、习惯于逻辑实证研究的研究者而言，困难很大。这种情况的出现，使一些研究者放弃进行真正意义上的中国“管理学本土化”研究，而去做一些研究路径比较固定、研究范式较为清晰、发表论文较为快速、同时更能获得国际期刊编辑青睐的研究题目。这其实就是真正意义上的中国“管理学本土化”理论建构如此之少的原因之一。

#### 二、中国“管理学本土化”研究展望及“东方管理学”构想：

既然管理是一门科学又是一门艺术，那么，我们更有必要从东方文化价值体系出发来研究各种管理活动的适用性和有效性，为东方管理学构建实践的基础。

中国的管理学研究，必须改变下列现象，即：运用美国人发明的理论，去研究美国人感兴趣的问题，用美国人的语言，写出符合美国人评价标准的论文，在美国杂志上发表。实践证明，过去被我们奉为经典、管理学各专业教师在课堂上几乎都用来作为成功案例从各个角度反复推介的西方企业，如美国通用汽车公司、美林证券、花旗银行等曾经有着耀人光环的公司，在这次金融危机中都纷纷落马，有的甚至面临破产，这也给我们敲响了警钟。这些名声如雷贯耳的企业，无不是完全按照所谓西方最标准、最经典的管理学理论来进行管理的，被认为是西方企业的样板，其管理模式曾经被全球众多企业争相仿效。但如今这些公司遭受灭顶之灾的现实，也非常清晰地证明：西方管理学理论并非完美无缺，并不能解决企业经营管理中的所有问题。

2006年起，国务院发展研究中心、中国企业联合会和清华大学联合主持了《中国式管理科学基础研究》的研究项目，这一研究的目的是对中国成功企业管理实践进行总结和理论提升，研究其成功之道，推动中国企业管理的创新，并为当代管理学理论的发展贡献新知。该研究对中国企业成功之道所提出的第一点发现，就是“中”的管理思想，就是实用理性的辩证智慧。该研究发现，中国传统管理思想的精神，通过社会文化而嵌入，历久弥新，深入今天的中国企业家内心深处，直接影响着他们的决策方式和思维框架。

因此,实践证明,当代管理学,必然不可能是西方一元的,而是多元的。而直接和西方管理学相对应的,自然就是东方管理学。东方管理学的研究对象是什么?可以用一句话来概括,即具有东方文化特点、社会特点的管理活动,以及在此基础上提炼形成的管理理论。具体而言,主要包括以下内容:

### 1、用东方社会文化视角分析现有的管理学理论

按照目前管理学中约定俗成的说法,这里的管理学理论是指自泰罗“科学管理理论”问世以来的所有西方管理学理论。这些理论虽然经过了西方社会发展过程的筛选和西方企业管理实践的检验,被证明有着较高的科学性和实践效果,理论的表现形式也较为完善,但是用东方社会文化视角来加以分析,这些理论本身的科学性和规范性、严密性还需要进一步加以研究。

### 2、探讨现有西方管理学理论在东方社会和企业中的应用效果

东西方管理学并非互相排斥的。但即使西方管理学理论在西方企业中的应用收到了良好效果,其是否具有普适性,是否能很好地被吸收到东方管理学体系中来,成为东方管理学中的有机组成部分,仍然是有待研究的问题。这也正是东方管理学研究中的重要部分。

### 3、研究东方国家企业管理活动的特点和规律

当前管理学界已有这方面的不少研究成果。早在“东方管理学”这一概念

提出之前,就有学者针对日本企业的管理方式,概括出日本企业的一些管理特点。也有学者根据对海外华商的研究,提出华商在经营中注重“亲缘、地缘、神缘、业缘、文缘”的“五缘文化”管理模式。这些规律、特点和模式的概括,虽然还可能略显粗糙,有的也未完全形成严密的理论体系,但都在某种程度上提出了东方国家企业管理活动的特点和规律,为东方管理学理论体系的形成做了十分必要的前期工作。下一步的研究,主要就是用规范科学的方法将其理论化。

### 4、研究东方文化价值体系下对管理活动的认知和判断

管理活动无论是内部的人力资源、组织行为、质量控制、运营管理,还是外部的投融资、营销管理,东西方文化因为价值体系的不同,不同文化背景的企业经营管理者对于同样的管理活动和行为可能会有不同的认知和判断。而管理的实践效果,取决于管理者的实践创造和被管理者的接受程度。处于东方文化背景和社会环境下的管理者和被管理者,对于这些管理活动的认知,将直接影响管理的成效和企业的发展。而作为管理学研究者来说,既然我们认为管理是一门科学又是一门艺术,那么,我们更有必要从东方文化价值体系出发来研究各种管理活动的适用性和有效性,为东方管理学构建实践的基础。

### 5、研究东西方管理思想和理论的同和融合

东西方管理思想并非截然不同。作为人类共同的文化成果,东西方管理思



想和理论很可能你中有我，我中有你。在当今经济全球化现象日益突出的情况下，管理思想和理论同样存在着某种共同性。在东方管理学研究中，通过比较分析的方法，认真分析研究东西方管理理论的异同，探索东西方管理理论的融合之道，是东方管理学研究不可或缺的重要部分。

## 6、建构东方管理学理论体系

西方管理学自“管理学之父”泰罗提出“科学管理理论”迄今，约有百年的历史，构建了较为完整、系统的管理学体系，形成了一整套管理学科的框架、学说、研究方法和评价体系。而东方各国由于市场经济发展的时间普遍不长，规范意义上的企业历史大多也较短，因而至今为止还未能形成一套理论系统、逻辑严密、行之有效的管理学体系，许多东方企业至今还停留在经验管理阶段，即便是采用西方管理学的一些理论和方法，许多也不完全适用。在当前情境下，建构东方管理学的理论体系，无论是从

管理学科全面发展的角度，还是从东方企业管理实践需要的角度，都十分迫切。目前，已有一些学者在这方面做了不少有益的探索，如复旦大学苏东水教授等提出“以人为本、以德为先、人为为人”的东方管理核心思想，西安交通大学席西民教授等提出的“和谐管理”理论体系，美国夏威夷大学成中英教授提出的“C理论”等，都已有一些研究成果问世。但这些研究对于建构东方管理学的理论体系而言还远远不够，因此有待更多学者的参与和努力。

管理学科的繁荣需要多视角的研究。管理学的发展，诚如生物多样性那样，只有打破西方管理学理论一统天下的局面，才能获得健康成长。正在成长中的中国企业经历30多年改革开放历程，也迫切需要更加契合中国企业实际的管理学理论引领。我们要以更加科学和实事求是的态度，来认真思考和探讨东西方管理思想的融合，建构更适合中国和东方社会经济、东方企业发展的管理学体系。

# 广告、集中度与盈利能力： 基于中国制造业产业层面的实证分析

于明超 黄琴

(南京师范大学商学院, 江苏 南京 210023)

**[摘要]** 本文利用 2007 年制造业四位数产业数据, 运用联立方程模型考察了广告、产业集中度与产业盈利能力之间的关系。研究发现, 产业越集中、广告密度越大, 产业盈利能力就越强。随着盈利能力的提高, 广告支出也会随之增加。产业集中度与广告密度没有呈现显著的反向关系。我们还发现高的滞后利润并没有降低产业集中度, 表明资本在进入高利润行业面临限制。细分样本结果表明, 工业品产业的集中能有效发挥集聚作用, 提高盈利, 但消费品产业的集中并没有发挥这一效应。两类产业的利润率提高均会使广告密度增大, 但消费品产业相比工业品产业对广告偏好性更强, 投入密度更大。

**[关键词]** 广告; 产业集中度; 产业盈利能力

## 一、引言

根据结构—行为—绩效(SCP)方法, 卡尔顿和佩洛夫(2009)<sup>[1]</sup>认为产业的绩效依赖于企业的行为, 而企业的行为又依赖于市场结构, 用市场结构和行为作为分析变量来解释产业的盈利能力, 已成为现代产业组织研究的一个核心内容。在 SCP 范式下, 国外有大量文献利用产业或企业层面数据对广告、市场集中度与盈利能力之间的关系进行了实证研究, 如 Comanor and Wilson(1967)<sup>[2]</sup>、Martin(1979)<sup>[3]</sup>、Gisser(1991)<sup>[4]</sup>、Strickland and Weiss(1976)<sup>[5]</sup>、Paton and Williams(1999)<sup>[6]</sup>等。通过文献检索我们发现, 尽管近年来国内出现了许多

与企业广告行为有关的文献, 但也许是因为广告支出数据的可获得性问题, 目前应用 SCP 方法分析广告、集中度与企业绩效方面的文献尚不多见。

自上世纪90年代起, 在国有企业改革的背景下, 为了改善资源配置效益, 国内学者对市场结构与产业绩效关系的研究进行了相当多的探讨。如马建堂(1993)<sup>[7]</sup>计算了39个大类产业集中度(CR<sub>4</sub>和CR<sub>8</sub>), 并考察了5个最高和最低产业集中度和销售利润率, 认为在1990年以前我国行业集中度与利润率之间不存在确定的正相关关系。白文杨和李雨(1994)<sup>[8]</sup>、殷醒民(1996)<sup>[9]</sup>认为平均利润率与集中度正相关, 并且经济效益随企业规模的增加而增加。戚聿东

(1998)<sup>[10]</sup>认为产业集中度与产业经济绩效在一定范围内存在正相关关系,但这种正相关关系不是绝对的。他还认为这种正相关关系的决定因素是技术进步和创新带来的。魏后凯(2002,2003)<sup>[11-13]</sup>以第三次全国工业普查资料的制造业企业数据为样本,也发现集中度与行业利润率之间存在正相关关系,同时他也指出高集中度产业存在较高的生产效率、技术效率和创新能力强等。也有学者针对特定产业进行了研究,如干春晖等(2002)<sup>[14]</sup>、徐康宁和韩剑(2006)<sup>[15]</sup>对钢铁产业研究发现我国钢铁产业的生产集中度和空间集中度还很低,并有进一步降低的趋势。陈继红和吕裔良(2007)<sup>[16]</sup>对乳制品产业的实证研究发现,当产业集中度(CR<sub>4</sub>)介于10%—50%之间时,利润率并不随着集中度的提高而上升,反而会有所下降。李晓钟和张小蒂(2011)<sup>[17]</sup>、张大力(2011)<sup>[18]</sup>对中国汽车产业进行了研究,认为中国汽车市场集中度已从竞争型转向了中等集中寡占型,但与发达国家相比仍然较低,集中度对汽车产业的市场绩效有正的效应,但对内资企业、外商投资和港澳台投资企业的影响程度不同。唐晓华和霍晓姝(2014)<sup>[19]</sup>对我国装备制造业的市场势力进行了测算,得出我国装备制造业市场势力总体处于低集中水平。

国内研究广告和绩效或市场结构之间关系的文献不多。何枫和陈荣(2008)<sup>[20]</sup>利用中日两国家电上市企业数据,在使用DEA和随机前沿方法分析技术效率的基础上,研究了R&D和广告支出的影响,发现长期内广告宣传对技术效率的影响不显著。张杰等(2011)<sup>[21]</sup>在对企

业利润来源的分析中,将广告投入强度归入内部因素,将产业集中度归于外部因素,实证结果表明两者都对企业利润率有正的影响。杨艳琳、周丹(2015)<sup>[22]</sup>以房地产为例,考察了广告与市场集中度的关系,研究得出广告投入强度对中国房地产市场集中度产生不强烈的负效应。他们的研究使用了微观企业数据,但没有考虑广告支出变量和产业结构变量可能存在的内生性问题。

总的来看国内目前的研究仍存在一些不足,许多研究是在二位数大类产业层面上展开的,研究的问题主要在集中度与盈利性之间的关系,而对广告这一影响市场结构的企业行为涉及较少,尚未见有文献考虑到结构—行为—绩效之间的反馈关系。因此,本文利用细分产业数据,运用产业组织理论和联立方程估计方法,在考虑了反馈效应带来的内生性基础上对产业盈利能力、广告支出和市场集中度之间相互关系进行实证研究。

## 二、模型设定与数据说明

### (一) 模型设定

在采用SCP范式进行研究时,由于市场结构、企业行为和市场绩效之间存在复杂的影响及反馈效应,广告及其他变量存在内生性问题给估计带来困难。海和莫瑞斯(2001)<sup>[23]</sup>建议使用联立方程法估计广告支出、集中度和盈利性之间的相互影响,其一般形式为:



$$PR = f(H, A/S, X);$$

$$A/S = f(H, PR, Y);$$

$$H = f(A/S, PR, Z)$$

其中,  $H$  为描述产业结构的集中度指数,  $A/S$  为描述企业行为的广告密度, 即广告支出与销售收入之比;  $PR$  为利润率, 描述产业绩效;  $X, Y, Z$  为其他外生变量。我们的计量方程主要基于马丁 (1979, 2002) [3, 24] 的设定, 具体包括下面三个方程:

$$PR = a_0 + a_1H + a_2A/S + a_3MES + a_4CDR + a_5K/S + a_6EX + a_7CDSR + a_8G + a_9IMSR + u$$

(1)

$$A/S = b_0 + b_1PR + b_2H + b_3H^2 + b_4EX + b_5CDSR + b_6G + b_7IMSR + v$$

(2)

$$H = c_0 + c_1H_{-\lambda} + c_2MES + c_3A/S + c_4PR_{-\lambda} + c_5CDSR + c_6G + c_7CDR + w$$

(3)

### 1. 盈利性方程

盈利性方程右边的解释变量包括集中度指数、反映进入壁垒的变量以及反映市场需求的变量。在古诺竞争假设下可以证明价格-边际成本加成 (利润率) 和集中度指数  $H$  同方向变动<sup>1</sup>。集中度越高不仅意味着企业市场势力增强, 企业之间合谋的可能性也会增加, 因此, 产业利润率可能较大。集中度指数常采用  $n$  企业集中率  $CR_n$  或赫芬达尔指数度量, 本文采用赫芬达尔指数  $H = \sum_i s_i^2$ ,  $s_i$  为第  $i$  个企业的市场份额。Robert (2008)

[25] 的可竞争市场理论表明如果不存在显著的进入壁垒, 竞争的压力会导致产业在实现均衡时不存在超额利润, 盈利性方程中包括的进入壁垒指标主要有:

广告密度 ( $A/S$ ), 即广告支出占销售收入之比。广告支出可以为企业建立商誉, 影响消费者对产品品牌的“忠诚度”, 加强行业的进入壁垒, 并使企业获得更多利润。

最小有效规模 ( $MES$ ), 表示进入者相对于市场而言应当具有怎样的规模才能有效率的经营, 是反映规模经济的指标。Comanor and Wilson (1967) [2] 定义了一个比率度量最小有效规模, 它等于生产出整个市场总产量一半的几家最大公司的平均规模除以生产全部总产

<sup>1</sup> 在古诺竞争模型下第  $i$  个企业利润率可以表示为  $m_i = s_i / \varepsilon$ ,  $\varepsilon$  是产品的需求弹性。整个行业的利润率为所有企业利润率以市场份额为权重的

加权平均:  $M = \sum_{i=1}^n m_i s_i = \sum_{i=1}^n s_i^2 / \varepsilon$ 。见

海和莫里斯 [21] 第 8.2 节。

出的所有企业的平均规模。计算时我们采用销售额来代表企业规模<sup>2</sup>。

成本劣势比 (*CDR*)，Caves et al (1975)<sup>[26]</sup>提出的成本劣势比 (*cost-disdvantage ratio*) 概念，是用来衡量小型企业在较低产量水平上是否有显著的成本劣势，它等于占 50%产出的最小企业中人均增加值与占 50%产出的最大企业人均增加值之比。按照他们的观点，在其他相同条件下，*CDR* 的值越大表明小型的现有企业或新进入企业相对于大型企业的劣势就越小，生产率越接近于大型企业，预期利润率应越低。

资本密集度 (*KS*)，资本密集型的产业企业要求较高的资本投入，在竞争性的市场下，资本要求获得正常回报，因此资本密集度越高的产业，其预期利润率也应越高。

在盈利性方程右边，还包括了一些反映产业间需求状况差异的变量。产业需求增长 (*G*) 的越快，意味着产业能够容纳更多的企业，并可能带来较高的利润率。后文的实证分析中我们用 2003-2007 年产业销售额的平均增长速度来表示<sup>3</sup>。最终消费需求比率 (*CDSR*) 度量的是产业总产出中流向最终消费需求的比率，理论上讲该比率越高，产品差异化的程度可能越高，导致较高的

利润率<sup>[3]</sup>。进口消费比率 (*IMSR*) 度量进口在产业中的重要性，进口比重越大可能会加剧国内企业面临的竞争，因此导致较低的产业利润率。这两个指标无法直接获得细分产业层面上的数据，我们使用投入产出表数据进行近似。在 2007 年的投入产出表中制造业分为了 81 个部门<sup>4</sup>，据此计算了最终消费和进口在最终使用中所占比重<sup>5</sup>，并将它们对应到四位数细分产业上来。出口密度 (*EX*) 变量度量出口占销售额的比重，我们预期出口对利润率的影响是不确定的。一般认为出口企业是生产率高在国内具有竞争优势的企业，在中国出口贸易中，加工贸易占据了较大份额，学术界关于“出口悖论”的研究也没有一致的结果，出口企业反而可能生产率更低。

## 2. 广告方程

多夫曼—斯坦勒条件表明，企业选择的广告密度等于价格—成本加成和需求广告弹性的乘积<sup>6</sup>，意味着不仅利润率对广告支出具有正的影响，需求的有关特征也会产生影响，因此广告方程右侧包含了利润率和反映需求特征的变量，

4 有的是一个两位数产业作为一个部门，如家具制造业、金属制品业等等，有的则是三位数产业作为一个部门，如谷物磨制业、基础化学原料制造业等等。

5 最终使用由最终消费支出、资本形成总额和出口组成。

6 假设利润函数为：

$\pi = pq(a, p) - C[q(a, p)] - a$ ， $a$  为广告支出，对  $a$  求导由一阶条件可得：

$$\frac{a}{pq} = \left[ \frac{p - (\partial C / \partial q)}{p} \right] \frac{a}{q} \frac{\partial q}{\partial a}$$

2 斯蒂格勒提出过一个生存性研究方法，如果一个特定的工厂规模是有效的，那么最终产业中所有工厂都将达到这一规模。但这种方法只能识别出有效工厂规模的范围。

3 2002 年产业分类进行了调整，为保持产业分类一致，采用了这四年的平均速度。后文中的集中度指数和滞后利润率也采用了 2003 年数据。

这些变量的含义如上所述。我们加入了集中度指数的平方项来描述行业集中度与广告密度间可能存在的非线性关系。Schmalensee (1987)<sup>[27]</sup>认为在集中程度较低时,广告密度随集中度的增加而增加,但在高集中度时这个关系可能消失或逆转。面向最终消费的产品多是高度差异化的,因此我们预期最终消费需求比率  $CDSR$  越高,广告密度越大。同样进口消费比率  $IMSR$  越高,竞争的加剧也可能导致更高的广告支出。出口密度  $EX$  越大,一方面出口需要拓宽市场,往往需要较多广告支出,另一方面,以加工贸易方式出口的企业进行广告的意愿越低。另外,在市场快速成长期,企业如要扩张或巩固自己的市场地位,往往需要更多的广告支出,预期  $G$  的系数为正。

### 3. 集中度方程

Martin<sup>[3]</sup>提出的集中度方程主要基于这样一个假设,即产业集中度存在一个由规模经济及其他构成进入壁垒的因素所决定的长期均衡水平  $H^*$ ,集中度向其动态调整:

$$H-H_{-1}=\theta(H^*(MES,A/S,CDSR,G,CDR)-H_{-1})$$

其中  $\theta$  是调整速度参数,在(3)式中滞后集中度的系数  $c=(1-\theta)$  的值越大,产业集中度向长期均衡调整的越慢。除了  $H_{-1}$  和  $PR_{-1}$  表示滞后  $\lambda$  期的集中度和利润率外,方程中其它变量的定义与上面相同。在竞争性环境下高利润率会吸引新进入者的进入,从而降低集中度指数。其他解释变量中,最小有效规模  $MES$

越大预期集中度越高;广告密度  $A/S$  越高一方面反映行业非价格竞争的激烈程度,另一方面又形成进入壁垒阻碍新企业进入,它的影响是不确定的;最终消费需求比率  $CDSR$  越高,预期集中度越低;成本劣势比  $CDR$  越高表明小型企业生产率越接近大型企业,预期会降低集中度。

### (二) 数据说明

我们使用的细分产业数据来自 2007 年的《中国工业企业数据库》,该数据库由国家统计局收集,包含全部国有及规模以上非国有企业,是目前较普遍使用的微观企业数据来源<sup>7</sup>。为尽量避免企业和产业层面上异常值的影响,我们对原始企业数据像谢千里等(2009)<sup>[28]</sup>一样进行了处理,丢掉了那些在职人员少于 8 人以及增加值小于零的观测值,然后对使用到的广告支出、销售收入等变量进行了 1% 的上下缩尾(winsorize)处理,并舍弃掉了包含企业数少于 50 家的四位数行业,最后将数据在四位数产业上加总,得到 435 个产业层面数据。我们对 2003 年数据使用同样的处理方法计算了集中度和利润率的滞后值。各变量的基本描述及定义列在表 1 中。可以看出,由于 2003-2007 年样本内有大量企业进入(或达到规模以上),从而使集中度指标有一定程度下降。另外,广告密度和利润率在各行业间存在很大差

<sup>7</sup>该数据库数据截止到 2009 年,但因统计口径和变量缺失等方面的原因,学界普遍使用的是 1998-2007 年数据(聂辉华等, 2012)。本文使用了 2003 年和 2007 年的数据,一个原因是 2003 年产业分类进行了一次大的调整。



异，广告密度的标准误是其均值的近 3 倍。

表 1 变量数据统计描述

变量	观测值	均值	标准误	最小值	最大值	定义
H_1	435	0.038	0.063	0.000	0.644	2003 年赫芬达尔指数
H	435	0.025	0.044	0.000	0.503	赫芬达尔指数
PR_1	435	0.048	0.024	-0.012	0.158	2003 年利润率
PR	435	0.061	0.028	0.004	0.307	利润率，税收利润/销售收入
A/S	435	0.002	0.005	0.000	0.044	广告支出占销售收入比率
KS	435	0.216	0.116	0.036	0.939	资本销售比
MES	435	6.438	4.854	2.194	60.762	最小有效规模
EX	435	0.208	0.198	0.000	0.904	出口/销售收入
G	435	0.261	0.111	-0.120	0.688	产业需求增长， $1/4 \times \log(\text{Sale}/\text{Sale}_1)$
CDR	435	0.354	0.167	0.052	1.732	成本劣势比，
CDSR	435	0.197	0.280	0.000	0.958	最终需求比率
IMSR	435	0.646	3.057	0.002	44.394	进口消费比率

### 三、实证检验结果

#### (一) 模型设定检验

由于涉及到内生变量，因此需要使用秩条件和阶条件判断联立方程的识别问题。我们的模型中总共有 7 个外生变量和 2 个先定变量( $H$  和  $PR$  的滞后变量)，没有方程需要估计 9 个以上的系数，因此所有方程都满足识别的阶条件，经验

证每个方程的秩条件也都是满足的<sup>8</sup>，因此联立模型可识别。

当考察的变量是外生的时候， $OLS$  估计量是最优线性无偏估计量，而当存在内生变量时，工具变量估计是一致的而  $OLS$  估计是有偏的，两种方法的估计结果具有系统性的差异。我们采用 Hausman-Wu 检验来检验  $H$ 、 $A/S$ 、 $PR$  的内生性。首先将每个方程中的内生变量对所有外生变量进行回归得到拟合值，

<sup>8</sup> 这里我们应用了 Stata 软件中的 checkreg3 进行检验。

然后将其作为解释变量加入方程重新进行估计，利用  $F$  统计量检验拟合值的联合显著性。表 2 中列出了拟合值估计的系数及  $F$  值。从结果来看，尽管集中度

方程中的变量不存在内生性，但广告方程和盈利能力方程中包含的内生变量确实具有内生性，所以使用工具变量估计是适宜的。

表 2 Hausman-Wu 内生性检验结果

	$H$ 拟合值	$A/S$ 拟合值	$PR$ 拟合值	$F$ -检验 (prob>F)
$H$		-0.430 (0.226)		1.30(0.26)
$A/S$	-0.006(0.013)		0.006(0.010)	11.42 (0.00)
$PR$	0.187(0.052)	0.206(0.244)		57.15(0.00)

注：估计系数旁边括号中为标准误。

另外一个需要考虑的问题是不同方程扰动项之间的同期相关性，如果不存在同期相关性，可以分别单独进行工具

变量估计。这里我们应用 Bresuch and Pagan (1980) [29] 提出的一个拉格朗日乘子统计量，其表达式为：

$$\lambda_{LM} = (N / 2) [ \text{trace}(\mathbf{R}'\mathbf{R}) - M ] \sim \chi_M^2$$

其中， $N$  表示观测值个数， $\mathbf{R}$  为各方程回归得到的残差形成的相关系数矩阵， $M$  为方程个数，该统计量服从  $M$  个自由度的卡方分布。我们使用单方程 2SLS 工具变量估计所得残差构建相关系数矩阵，计算得到  $\lambda_{LM}=349.5$ ，远大于 3 个自由度的卡方分布在 1% 水平上的临界值 11.3。因此我们认为误差项存在同期相关性，使用 Baum (2007) [30] 的 3SLS 估计联立方程更加有效。

## (二) 模型估计结果

本文运用 435 个四位数产业数据对 (1) — (3) 式估计，表 3 为回归结果，

其中也列出了 OLS 的估计结果，以作对比<sup>9</sup>。

在盈利性方程中，估计的系数方向基本上都符合预期。集中度指数的系数为正并且在 10% 的水平上统计显著，可见产业集中度越高，盈利能力就会增加。几个描述进入壁垒的变量中，只有广告密度有显著正的影响，广告密度值增加 0.1% 会使利润率提高逾 0.7%，这是非常

<sup>9</sup> 我们也在三位数产业层面对结果进行了估计，尽管结果有些差异，但在系数符号和显著性上保持了较高程度的一致性，也验证了我们结果的稳健型。

大的一个影响<sup>10</sup>。正如预期的那样，资本密集度越高、产业需求增长越快的产业，利润率越高，而最终需求中进口份额越大的产业利润率越低，且在 5%的水平上统计上显著。注意出口比重越大的行业利润率越低，其原因可能是多方面的。比如出口份额较高的行业往往是以加工贸易为主、劳动密集型行业，国际市场上国际大买家的挤压以及国内企业之间激烈的竞争，均可能导致较低的利润率；最终消费需求比率（CDSR）的系数显著且为负，这与国外的一些研究结论不一样<sup>[3]</sup>，原因可能在于中国经济改革过程中，市场开放最早、竞争最充分的主要是面向最终需求的竞争性行业，激烈的竞争侵蚀了利润率。

在广告方程中，利润率对广告的影响高度显著。这表明只有利润率高的行业才能承担得起更多的广告支出，无论是信息性广告还是劝说性广告，产业利润率如果较低都无法保证广告支出的来源，当行业利润率提高 1%将使广告密度提高 0.118%。集中度指数和集中度指数的平方项在统计上并不显著，在我们的样本中没有表现出显著的非线性关系。其他反映需求的变量也都是显著的，最终需求比率越大的产业，广告密度越大，而需求扩张较快的行业广告密度较低，可能是随着市场规模的扩大能够容纳的企业增多，企业不需要太多广告支出即可进入。进口消费对广告密度有正的影

响，尽管统计上是显著的但经济显著性较弱。

---

<sup>10</sup> 这里是指数值的变化，注意如表 1 所示所有产业平均广告密度只有 0.2%，平均利润率为 6.1%。



表 3 OLS 和 3SLS 回归结果

解释变量	OLS			3SLS		
	<i>PR</i>	<i>A/S</i>	<i>H</i>	<i>PR</i>	<i>A/S</i>	<i>H</i>
<i>H</i> <sub>1</sub>			0.432*** (0.018)			0.437*** (0.019)
<i>H</i>	0.153*** (0.038)	0.017* (0.010)		0.079* (0.041)	-0.004 (0.008)	
<i>H</i> <sup>2</sup>		-0.036 (0.027)			-0.012 (0.019)	
<i>PR</i> <sub>1</sub>			0.108** (0.043)			0.211*** (0.056)
<i>PR</i>		0.023*** (0.008)			0.118*** (0.011)	
<i>A/S</i>	0.758*** (0.265)		-0.464** (0.225)	7.279*** (0.704)		-2.39*** (0.795)
<i>MES</i>	0.000 (0.0002)		0.003*** (0.0002)	0.000 (0.0002)		0.004*** (0.0002)
<i>CDR</i>	-0.018** (0.007)		0.021*** (0.006)	-0.004 (0.005)		0.021*** (0.005)
<i>KS</i>	0.066*** (0.010)			0.020** (0.008)		
<i>EX</i>	-0.026*** (0.006)	-0.003** (0.001)		-0.010 (0.008)	0.001 (0.001)	
<i>CDSR</i>	-0.001	0.008***	0.007*	-0.052***	0.007***	0.022***

	(0.005)	(0.001)	(0.004)		(0.008)	(0.0008)	(0.073)
<i>G</i>	0.055*** (0.011)	-0.005** (0.002)	-0.001 (0.009)		0.073*** (0.014)	-0.009*** (0.002)	-0.006* (0.010)
<i>IMSR</i>	-0.0007 (0.0004)	0.000 (0.0001)			-0.0009** (0.0004)	0.0001* (0.000)	
<i>Cons</i>	0.038*** (0.005)	0.000 (0.001)	-0.026*** (0.004)		0.037*** (0.006)	-0.005*** (0.001)	-0.031*** (0.004)
<i>Adj_R<sup>2</sup></i>	0.26	0.25	0.80		0.08	0.17	0.77
<i>Obs</i>	435	435	435		435	435	435

注：\*\*\*、\*\*、\*表示在 1%、5%和 10%的水平上统计显著；在估计时我们仿照 Kelejian (1971)、Edgerton (1972)、Martin (1979) 的做法，将非外生变量的虚拟变量的平方项也作为工具变量以避免简约方程可能存在的非线性。

在集中度方程中，滞后集中度指数有显著影响并且系数值小于 1，这表明存在一个稳定的向长期集中度指数动态调整的过程。如果市场是竞争性的，某一产业过去的利润率较高，预计将吸引新企业进入该产业从而降低利润率。这里我们滞后利润率的系数为 0.21，也就是说，高的滞后利润并没有导致新企业的进入从而降低利润率。这反映了一个问题，即使在控制了进入壁垒变量的情况下，还可能存在行政性壁垒，阻碍了新企业进入和资本进入高利润行业。广告密度越高的行业集中度越低，这反映了广告作为非价格竞争的主要手段对市场结构产生的影响。最小有效规模越大集中度越高，反映了规模经济在决定集中度上的重要性；成本劣势比系数值为正，也就是说小企业与大企业生产率越接近的产业，集中度反而越高。仔细观察样本我们发现，CDR 高于平均值的 194 个

四位数产业中，主要是像专业设备制造业（18 个）、交通运输设备制造业（17 个）、通用设备制造业（14 个）和仪器仪表及文化办公用机械制造业（13 个）这样的资本密集型产业，资本密集型产业人均增加值差别较小，从而得到这样的结论。

### （三）分样本比较分析

表 3 中的结果是将所有四位数产业混合在一起进行估计得到的，但显然各产业间存在较大的差异，广告主要目的在于影响消费者偏好，有许多产业并非面向最终需求的产业，自然这些产业的广告密度很低。因此我们将全部产业分为两类：消费品 (consumer goods) 产业和工业品 (producer goods) 产业重新进行

了估计<sup>11</sup>，如表 4 所示，可以看出分样本估计结果存在一些区别。

在盈利方程中，集中度对消费品产业的利润率的影响在统计上不显著，但对工业品产业有正的影响，体现了消费品产业竞争非常充分，难以利用市场势力获得额外利润。比较两种类型产业的集中度，工业品产业的集中度水平要远高于消费品行业（0.094 和 0.060）<sup>12</sup>。同前面的结果一致，广告对两个产业的利润率均有显著的正效应，出口对利润率有负的影响。在反映市场需求变量中，产业增长速度（G）在消费品产业的盈利方程中统计不显著，但工业品产业需求增长提高了利润率。注意到资本密集度指标（KS）在工业品产业的影响是显著的，这反映了平均利润率随着资本的使用程度的提高而增加。最终消费需求比（CDSR）的影响仍是负的，但在消费品产业中统计上不显著，而在工业品行业是显著的。商品进口消费份额（IMSR）在消费品产业中无显著影响，在工业品产业中呈显著负效应。这反映了进口加剧了国内竞争，另外一个可能是进口比重大的工业品产业，很可能是加工贸易程度较高的产业，往往利润率较低<sup>13</sup>。

在广告方程中，集中度对广告支出的影响方向与前面也是一致的，集中度对广告支出的影响并不显著。利润率的提高会使两类产业的广告密度增大，并且消费品产业广告密度受利润率变动的的影响更大，这说明消费品产业的广告偏好性更强。而出口密度对两类广告没有表现出显著影响。由于区分了样本，最终消费需求比率在消费品产业中对广告支出没有了影响，不过工业品产业该系数仍然为正且显著。消费品产业的扩张对广告支出没有显著影响，而工业品产业的扩张却显著降低了广告投入。说明在工业品产业中，新企业的进入因市场的扩大会变得更容易。

在集中度方程中，除了广告密度、最终需求比率以及成本劣势比这三个指标对两个产业集中度的影响有差别外，其他变量对两类产业集中度的影响是一致的。与前面一样，滞后集中度指数和滞后利润率的系数在两类产业中系数为正且在统计上显著，这与全样本估计的影响相同，表明产业集中度是一个动态调整过程，利润没有因新企业的进入而降低。在经济意义上，两类产业的广告投入越多产业集中度越低，这反映了广告作为竞争手段的影响，其中广告对消费品产业集中度的影响在统计上是显著的，而对工业品产业集中度未呈现显著的影响。在消费品产业，最终消费需求对产业集中度呈现显著的反向相关关系，而在工业品产业中没有，可见，最终消费需求的差异越大，消费品行业的集中度就越低。两类产业中最小有效规模对集中度都有正的显著影响。另外，成本

<sup>11</sup> 这里的分类并非标准分类，有一些主观性。主要参考了霍夫曼产业分类方法，但在四位数水平上有些区别，消费品产业主要包括两位数产业中的 13-16、18-24、27、30、39 中部分、40 的部分、42 的大部分。

<sup>12</sup> 消费品产业中集中度最高的产业也未超过工业品产业集中度的平均值。

<sup>13</sup> 正如前述的，这两个变量为使用投入产出表数据得到的近似数据，在将细分产业分为两大类时无法与其他变量一样进行，这里列出该变量的估计结果只作为近似参考。



劣势比在消费品产业的影响并不显著，这与表 3 的结果是一致的。

表 4 消费品产业和工业品产业的回归结果

解释变量	C			P		
	PR	A/S	H	PR	A/S	H
$H_1$			0.448*** (0.035)			0.423*** (0.021)
$H$	0.060 (0.054)	-0.017 (0.024)		0.094* (0.051)	-0.009 (0.008)	
$H^2$		-0.019 (0.062)			-0.040* (0.023)	
$PR_1$			0.242** (0.107)			0.107** (0.050)
$PR$		0.211*** (0.030)			0.058*** (0.011)	
$A/S$	3.879*** (0.458)		-1.719** (0.769)	5.708*** (0.831)		-1.042 (0.689)
$MES$	-0.001 (0.0005)		0.004*** (0.0006)	-0.001 (0.0004)		0.003*** (0.0003)
$CDR$	-0.013 (0.009)		0.029 (0.014)	-0.013 (0.008)		0.022*** (0.006)
$KS$	0.007 (0.010)			0.070** (0.013)		
$EX$	-0.025** (0.011)	0.005 (0.003)		-0.005 (0.009)	-0.000 (0.001)	

<i>CDSR</i>	-0.012 (0.008)	0.004 (0.002)	0.017** (0.008)	-0.084*** (0.017)	0.014*** (0.002)	0.005 (0.013)
<i>G</i>	-0.008 (0.017)	0.001 (0.005)	-0.0017 (0.017)	0.010*** (0.015)	-0.007*** (0.002)	0.0008 (0.010)
<i>IMSR</i>	0.005 (0.009)	-0.001 (0.002)		-0.001*** (0.0004)	0.000 (0.000)	
<i>Cons</i>	0.066*** (0.010)	-0.012*** (0.003)	-0.043** (0.011)	0.022*** (0.007)	-0.002*** (0.0008)	-0.026*** (0.005)
<i>Adj-R2</i>	0.03	0.04	0.79	0.11	0.25	0.80
<i>Obs</i>	145	145	145	290	290	290

#### 四、结论

在产业经济学 SCP 范式下, 本文通过采用联立方程的实证分析方法, 利用细分产业层面数据研究了广告、产业集中度与产业盈利能力之间的相互关系。从总体回归结果中可以得出: (1) 广告、产业集中度对产业盈利能力是一个正向调节关系, 产业越集中、广告密度越大, 利润率就越高。产业的不断扩张, 产业利润也会有所增加, 而出口比重越大的行业利润率越低, 原因可能是这些出口份额较高的行业往往是以加工贸易为主的劳动密集型行业, 加上国际市场上大买家的价格挤压以及国内企业间竞争激励等外部环境的影响, 导致难以获得较高利润率。总产出中流向最终消费需求的比率越高, 利润率却越低, 本文认为可能是中国经济改革过程中, 面向最终

需求的竞争性行业, 激烈的竞争侵蚀了利润率。(2) 随着利润率的提高, 广告密度也会增大, 因为利润是保证广告支出的有效保证。产业集中度与广告密度没有呈现显著的反向关系, 且不存在非线性关系。需求扩张较快的行业广告密度较低, 可能是随着市场规模的扩大能够容纳的企业增多, 企业不需要太多广告支出即可进入。(3) 产业存在一个稳定的向长期集中度指数动态调整的过程。高的滞后利润并没有吸引到更多的企业进入, 这反映了资本配置在各产业间是非效率的, 资本在进入高利润行业面临限制。最小有效规模越大, 行业集中度就越高, 这表明了企业规模经济对行业集中度的重要影响。生产率越接近的企业, 集中度反而会越高。

由消费品产业和工业品产业两个细分样本的回归结果可知, 广告对于两个

产业的利润影响与总体样本估计一致，但两类产业的集中度对利润的影响却不同，工业品产业的集中能有效发挥集聚作用，提高盈利，但消费品产业的集中并没有发挥显著的集聚效应。资本在工业品产业中的使用程度提高会显著地促进利润的增加，而资本在消费品产业中没有显著表明这一促进关系。两类产业的利润率提高均会使广告密度增大，但消费品产业相比工业品产业对广告偏好性更大，投入密度更强。在消费品产业中，产业的扩张、最终消费需求比以及商品进口份额对该产业的盈利和广告投入均未产生显著影响，但在工业品产业中，这三个指标对盈利和广告投入的影响方向和总体样本一致，均有显著影响。产业集中度、出口密度对两类产业的广告投入影响均影响不显著。除了广告密度、最终需求比率以及成本劣势比这三个指标对两个产业集中度的影响有差别外，其他变量对两类产业集中度的影响与总体样本估计是一致的。广告对消费品产业集中度的影响在统计上是显著的，即广告越多，产业集中度越低。在消费品行业中，随着最终消费需求的差异不断变大，其集中度就越低。工业品产业的成本劣势比高，越有利于新企业的进入从而实现产业的集中，而在消费者产业中则没有表现出显著促进关系。

### 参考文献:

[1] 丹尼斯·W·卡尔顿, 杰弗里·M·佩洛夫. 现代产业组织[M]. 胡汉辉等译. 北京: 中国人民大学出版社, 第四版, 2009.

- [2] Comanor, W. S. Wilson, T. A. Advertising, Market Structure and Performance [J]. Review of Economics and Statistics, 1967, 47(4):423 - 440.
- [3] Martin, S. Advertising, Concentration and Profitability: the Simultaneity Problem [J]. The Bell Journal of Economics, 1979, 10(2):639-647.
- [4] Gisser, M. Advertising, Concentration and Profitability in Manufacturing [J]. Economic Inquiry, 1991, 29(1):148-165.
- [5] Strickland, A.D., Weiss, L. W. Advertising, Concentration, and Price-Cost Margins [J]. Journal of Political Economy, 1976, 84:1109-1122.
- [6] Paton, D., Williams, L. V. Advertising and Firm Performance: Some New Evidence from UK Firms [J]. Economic Issues, 1999, 4(2):89-105.
- [7] 马建堂. 中国行业集中度与行业绩效[J]. 管理世界, 1993(1):125-130.
- [8] 白文杨, 李雨. 我国工业产业集中度实证研究[J]. 中国工业经济研究, 1994(11):45-50.
- [9] 殷醒民. 论中国制造业的产业集中和资源配置效益[J]. 经济研究, 1996(1):11-21.
- [10] 戚聿东. 中国产业集中度与经济绩效关系的实证分析[J]. 管理世界, 1998(4):99-106.
- [11] 魏后凯. 中国制造业集中与市场结构分析[J]. 管理世界, 2002(4):63-71.
- [12] 魏后凯. 中国制造业集中状况及其国际比较[J]. 中国工业经济, 2002(1):41-49.



- [13] 魏后凯. 中国制造业集中与利润率的关系[J]. 财经问题研究, 2003(6): 21-27.
- [14] 干春晖, 戴榕, 李素荣. 我国轿车工业的产业组织分析[J]. 中国工业经济, 2002(8): 15-22.
- [15] 徐康宁, 韩剑. 中国钢铁产业的集中度、布局与结构优化研究—兼评2005年钢铁产业发展政策[J]. 中国工业经济, 2006(2): 37-44.
- [16] 陈继红, 吕裔良. 中国乳制品产业市场结构与市场绩效实证研究[J]. 中国农村经济, 2007(S1): 101-107.
- [17] 李晓钟, 张小蒂. 中国汽车产业市场结构与市场绩效研究[J]. 中国工业经济, 2011(3): 129-138.
- [18] 张大力. 基于SCP范式的中国汽车产业组织结构实证研究[J]. 经济问题探索, 2011(7): 63-68.
- [19] 唐晓华, 霍晓妹. 创新对我国装备制造业市场势力影响的动态研究[J]. 产经评论, 2014, 5(3): 17-26.
- [20] 何枫, 陈荣. R&D与广告对中日家电企业技术效率影响的比较研究[J]. 中国管理科学, 2008(4): 141-147.
- [21] 张杰, 黄泰岩, 芦哲. 中国企业利润来源与差异的决定机制研究[J]. 中国工业经济, 2011(1): 27-37.
- [22] 杨艳琳, 周丹. 广告对中国房地产业市场集中度的影响分析[J]. 产经评论, 2015, 6(1): 68-77.
- [23] 多纳德·海, 德里克·莫瑞斯. 产业经济学与组织[M]. 钟鸿钧等译. 北京: 经济科学出版社, 2001.
- [24] 斯蒂芬·马丁. 高级产业经济学[M], 上海财经大学出版社, 中译本, 第二版, 2002.
- [25] Robert D. Willig. Contestable Markets. From The New Palgrave Dictionary of Economics [M] Edited by Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume, Second Edition, 2008.
- [26] Caves, R.E., Khalilzaden-Shiraz, J., and Porter, M.E. Scale Economies in Statistical Analyses of Market Power [J]. Review of Economics and Statistics, 1975, 57(2): 133-140.
- [27] Schmalensee, R.C. Inter-Industry Studies of Structure and Performance [J], Sloan School of Management, 1987(4): 71-94.
- [28] 谢千里, 罗斯基, 张轶凡. 中国工业生产率的增长与收敛[J]. 经济学(季刊), 2009, 7(3): 809-826.
- [29] Breusch, T., and A. Pagan. "The LM Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics" [J] Review of Economic Studies, 1980, 47: 239 - 254.

# 中国电子信息产业 OFDI 逆向技术溢出效应研究<sup>14</sup>

## ——基于分位数回归方法

申俊喜 鞠颖

(南京师范大学商学院, 江苏 南京, 210046)

**摘要** 本文采用 2007-2013 年我国电子信息百强企业中上市公司的面板数据, 基于分位数回归方法实证检验了中国电子信息产业 OFDI 逆向技术溢出效应。研究发现, 我国电子信息产业 OFDI 逆向技术溢出效应显著, 且技术水平越高的企业, OFDI 逆向技术溢出效应越强; 相比于传统电子制造业, 对技术水平要求更高的软件与信息技术服务业 OFDI 逆向技术溢出的效果更好。为此, 本文提出鼓励企业积极走出去寻求技术、扶持产业内大型企业集团、注重提升企业技术吸收能力以及实施差异化 OFDI 战略的对策建议。

**关键词** OFDI 逆向技术溢出 电子信息产业 分位数回归

### 一、引言

当前, 随着全球经济不断融合, 国际资本流动日渐频繁, 我国经济开放程度也不断提高, 特别是对外直接投资发展迅速。刚刚过去的 2014 年对我国对外直接投资意义重大, 非金融类对外直接投资达到 1029 亿美元, 首次超过一千亿美元。对比同年的外商直接投资, 我国实际利用外资 1196 亿美元, 尽管从数值上看, OFDI 并未超过 FDI, 但根据商务

部发布的消息, 我国 OFDI 的统计如果加上企业在国(境)外利润再投资和通过第三地的投资, 实际金额已经超过了 FDI, 成为资本净输出国。而 OFDI 对母国带来的影响也开始逐步显现, 根据 Dunning 等<sup>[1]</sup> (2008) 的研究, OFDI 的动机可划分为自然资源寻求、市场寻求、效率寻求和战略性资产寻求四类, 而战略性资产寻求越来越多地成为我国企业开展 OFDI 的重要动机, 这让我们研究 OFDI

<sup>14</sup> **【基金项目】** 本文是国家社会科学基金项目(批准号 13BJY084), 南京师范大学商学院研究生创新人才培养计划(项目编号: 14CX\_004G)的阶段成果。

**【作者简介】** 申俊喜(1969-), 男, 江苏盐城人, 南京师范大学商学院教授, 博士, 硕士生导师, 研究方向: 产业经济。

鞠颖(1991-), 女, 江苏南京人, 南京师范大学商学院经济系研究生, 研究方向: 产业经济。

逆向技术溢出效应成为可能并具有现实意义。

我国学者对OFDI逆向技术溢出的关注虽然较晚，但研究进展速度很快。赵伟等<sup>[5]</sup>（2006）梳理了国内外相关文献，提出了一个OFDI与中国技术进步关系的机理系统，包括R&D费用分摊、研发成果反馈、逆向技术转移与外围研发剥离四个机制。陈岩<sup>[6]</sup>（2011），沙文兵<sup>[7]</sup>（2012），刘宏、秦蕾<sup>[8]</sup>（2013）等学者，分别从不同角度，建立模型对我国OFDI逆向溢出效应进行实证研究，证实了OFDI对国内技术进步具有促进作用。但这些学者主要基于整个国家或东中西部的角度进行研究，虽然也有学者将视线聚焦到产业，如张云、王昕<sup>[9]</sup>（2013）以航空装备制造业为例，研究了OFDI对我国高端装备制造业自主创新能力的影 响；潘素昆、郑乔云<sup>[10]</sup>（2013）以部分中国电子信息企业为例，分析了企业技术获取型OFDI进入模式的影响因素。但目前从产业角度对我国OFDI逆向技术溢出效应进行分析的研究还相对较少。在国际分工日益细化的今天，一个国家各产业的发展无法做到面面俱到，对发展中国家来说，战略性新兴产业的发展尤其重要，如果能抓住时机，率先掌握产业内核心技术，就可以此为突破点实现赶超。因此，关注战略性新兴产业，从产业角

度分析OFDI逆向技术溢出效应更具针对性。

电子信息产业是研制和生产电子设备及各种电子元器件、仪器仪表的工业，我国关于战略性新兴产业的界定中就包括了新一代信息技术产业。很多发达国家也将其发展上升到国家战略，德国政府在2013年4月正式推出“工业4.0”战略，将信息化与工业化相融合，把制造业向智能化转型。而美国政府则致力于推动建立“工业互联网”，2014年4月，美国AT&T、思科、通用电气、IBM和英特尔布成立了工业互联网联盟

（IIC）。各国对信息产业的重视，体现了其对一国经济发展的重要意义。近年来，我国电子信息产业的规模也在逐步扩大，电子信息产业的销售收入从2005年的4.2323万亿元到2014年的13.9988万亿元，增加了3倍多，成为名副其实的支柱性产业。

近年来，我国电子信息企业不再满足于处于全球生产链中低附加值的环节，纷纷将提高自主创新能力上升到企业发展的战略高度，越来越多的企业开始走出去寻求先进技术。比如2007年华为与美国赛门铁克成立合资公司，开发存储和安全产品与解决方案，与英国Global Marine成立合资公司，提供海缆端到端网络解决方案；2011年海尔集团收购松



下旗下三洋电机的白色家电业务，2013年与欧洲领先的家电制造商法格家电成立合资公司共同生产研发；联想集团在2004年以17.5亿美元获得了IBM全球PC全部业务与研发技术专利之后，2014年又以23亿、29亿美元完成对IBM x86服务器业务和摩托罗拉移动的收购；目前越来越多的电子信息企业在欧美、日

本等发达国家建立研发机构，形成全球研发网络。那么，我国电子信息产业开展OFDI获取逆向技术溢出效果如何？这些效应受哪些因素影响？以及传统的电子制造业与对技术水平要求更高的软件与信息技术服务业相比有何不同？对此当前学术界缺乏相关实证研究，因而也是本文研究的意义所在。

## 二、计量模型与数据处理

### 1. 计量模型

企业通过对外直接投资实现技术水平的提升是一个复杂的过程，一是通过OFDI实现对先进技术的获取，二是将外溢的技术消化吸收内化为自己的技术创新能力。Cohen和Levinthal<sup>[2]</sup>（1990）研究发现，企业需要投资自身的吸收能力才能利用好外部研究成果。蔡冬青、周经<sup>[11]</sup>（2014）的研究也发现母国技术吸收能力对逆向技术溢出具有强化作用。在参考其他学者研究的基础上，本文从企业对外直接投资、企业自主研发投入、企业规模三个方面，具体分析其对OFDI逆向技术溢出效应的影响。

首先，由于本文所选53个样本企业并不都进行了对外直接投资，故在实证检验时，首先将OFDI变量设为虚拟变

量，考察是否进行OFDI对企业全要素生产率有无影响，建立回归模型如下：

$$\ln TFP_{it} = c + D(OFDI_{it}) + \alpha_2 \ln RD_{it} + \alpha_3 \ln SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中各变量下标*i*代表选中的各电子信息产业的企业，*t*代表各年。被解释变量 $TFP_{it}$ 表示第*i*家企业*t*年的全要素生产率。解释变量OFDI为虚拟变量，企业有对外直接投资行为取1，反之取0，同时选取的控制变量分别为： $RD_{it}$ 表示第*i*家企业*t*年的研发费用， $SIZE_{it}$ 表示第*i*家企业*t*年的企业规模。 $\varepsilon_{it}$ 为随机误差项。

在此基础上，剔除没有进行OFDI的样本企业，对剩余23个样本进行分位数回归检验，具体分析OFDI逆向技术溢出效应。我们在（1）式的基础上引入两个交叉变量 $\ln OFDI_{it} * \ln RD_{it}$ 和

$\ln\text{OFDI}_{it} * \ln\text{SIZE}_{it}$ , 分别考察以企业自主研发投入、企业规模为代表的技术吸收能力与 OFDI 逆向技术溢出的交互作用对企业技术进步的影响, 得到(2)式:

$$\ln\text{TFP}_{it} = c + \alpha_1 \ln\text{OFDI}_{it} + \alpha_2 \ln\text{RD}_{it} + \alpha_3 \ln\text{SIZE}_{it} + \beta_1 (\ln\text{OFDI}_{it} * \ln\text{RD}_{it}) + \beta_2 (\ln\text{OFDI}_{it} * \ln\text{SIZE}_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

(2) 式中,  $\text{OFDI}_{it}$  表示第  $i$  家企业  $t$  年的对外直接投资, 其他变量的含义与(1)式相同, 系数  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$  和  $\alpha_3$  分别体现了企业 OFDI 逆向技术溢出、自主研发投入和企业规模对其技术进步的直接效应, 而  $\beta_1$  和  $\beta_2$  体现了技术吸收能力与 OFDI 逆向技术溢出之间的交互效应。若  $\beta_1$ 、 $\beta_2$  的系数回归结果为正, 则分别说明以企业自主研发投入、企业规模为代表的技术吸收能力与对外直接投资的交互作用对企业技术进步有促进作用, 反之, 则说明其对企业技术进步起到了阻碍作用。

在(2)式的基础上, 进一步细化研究, 具体考察样本企业的主要经营业务范围, 将其分为传统的电子制造业、软件与信息技术服务业两类, 分别利用(2)式进行分位数回归分析, 考察不同类型电子信息企业 OFDI 逆向技术溢出效应的异同。

本文采用的计量方法为分位数回归方法, 由 Koenker 和 Bassett<sup>[3]</sup> 在 1978

年提出, 其回归的原理是取  $Y$  的一组随机样本  $\{y_1, y_2, \dots, y_n\}$ , 样本均值为

$\min \sum_{i=1}^n (y_i - \xi)^2$  的最优解。则第  $\tau$  分位数可求解:  $\min_{\beta \in \mathbb{R}^p} [\sum_{i \in \{i: y_i \geq \xi\}} \tau |y_i - \xi| + \sum_{i \in \{i: y_i < \xi\}} (1 - \tau) |y_i - \xi|]$ , 该式亦可表示为:  $\min_{\xi \in \mathbb{R}} \sum_{i=1}^n \rho_{\tau}(y_i - \xi)$ , 其中

$\rho_{\tau}(z) = \tau z I_{[0, \infty)}(z) - (1 - \tau) z I_{(-\infty, 0)}(z)$ ,  $I(\cdot)$  为示性函数。而在确定回归系数时, 由一般线性条件分位数函数

$Q(\tau|X=x) = x' \beta(\tau)$ , 可求解参数估计值

$\hat{\beta}(\tau) = \operatorname{argmin}_{\beta \in \mathbb{R}^p} \sum_{i=1}^n \rho_{\tau}(y_i - x_i' \beta)$ 。对于任意  $\tau \in (0, 1)$ , 则第  $\tau$  分位数下的回归系数估计为  $\hat{\beta}(\tau)$ 。与 OLS 相比, 分位数回归在描述解释变量对被解释变量的变化范围以及条件分布形状的影响时更加精确, 其回归系数估计也更加稳健。而本文采用面板数据进行研究, 则运用了 Koenker<sup>[4]</sup> (2004) 提出的分位数回归的面板数据固定效应模型。

## 2. 数据筛选

鉴于上市公司的数据可得且具代表性, 本文在研究我国电子信息产业 OFDI 逆向技术溢出效应时, 选择了上市公司面板数据进行分析。对于样本的选择, 本文依据国家工业和信息化部每年公布的《中国电子信息企业百强》名单, 采用在 2010—2014 五年间, 至少有四年进入该名单的上市公司作为研究样本, 筛选出上市公司共 53 家, 保证了样本的权

威性与稳定性。在时间的选择上，本文采用了 2007-2013 年共 7 年的数据，从 2007 年开始，主要是考虑到有部分样本企业在 2007 年前尚未上市，且部分变量的衡量指标从 2007 年才开始公布统计数据。同时，在该时期内，我国也不断强调走出去的重要性，电子信息产业开始有越来越多的企业尝试进行 OFDI。

### 3. 变量设计和数据来源

本文用全要素生产率来衡量企业的技术进步情况，这是目前普遍采用的衡

量技术水平的指标，在全要素生产率的计算上，采用数据包络分析法（DEA），利用 deap2.0 软件，根据企业的主营业务收入，固定资产和员工数量，计算出全要素生产率。用企业公布的对外直接投资金额表示企业的 OFDI。而代表企业技术吸收能力的自主研发水平与企业规模，分别用企业每年的研发费用与企业的营业收入来衡量。具体变量及含义、数据来源见表 1：

表 1：模型变量及解释

变量类	变量	变量含义及单位	数据来源
被解释	TFP	企业技术进步水平	Wind 数据库
解释变	OFDI	企业对外直接投资（元）	国泰安数据库，上市公司年报
控制变 量	RD	企业自主研发投入（元）	Wind 数据库，上市公司年报
	SIZE	企业规模（元）	Wind 数据库
交互项	OFDI*RD	企业 OFDI 与 RD 的交互项	Wind 数据库，国泰安数据库，
	OFDI*SIZE	企业 OFDI 与 SIZE 的交互项	Wind 数据库，国泰安数据库，

## 三、实证结果与分析

### 1. 普通面板回归分析

首先分析企业有无对外直接投资行为对技术进步的影响。用 stata12.0 对(1)

式进行随机效应检验，认为数据存在个体效应。再进行 Hausman 检验，最终选择固定效应模型来检验 OFDI 是否产生显著性的影响。结果如下：

表 2：企业是否进行 OFDI 对技术进步影响的回归结果

变量	系数	t 统计量	P 值
OFDI	0.2097449	1.93	0.055
lnRD	0.1346049	3.35	0.001
lnSIZE	0.0993799	5.91	0.000
C	-2.506928	-7.01	0.000

模型整体的 F 值为 10.17，P 值为 0.0000，说明模型的拟合效果很好。再看变量的系数，此处的回归分析将 OFDI 设为虚拟变量，目的在于检验企业是否进行对外直接投资对其技术进步的影响，具体影响程度将在之后的分位数回归中进行分析。故此处对变量的分析，主要看虚拟变量 OFDI，发现 OFDI 系数为正，且通过 10% 水平下的显著性检验，说明企业进行对外直接投资对其技术进步产生了显著的正向影响，这为我们接下来的研究奠定基础。下面筛选出样本企业

中进行 OFDI 的企业，进行分位数回归分析，考察 OFDI 逆向技术溢出的效应。

## 2. 整体分位数回归结果分析

采取与模型（1）相同的方法对模型（2）进行检验，最终确定采用分位数回归的面板数据固定效应模型进行估计。在分位点的选择上，既要尽可能精确描述条件分布，又要考虑到样本数据情况、文章篇幅等限制，故选取（0.1、0.25、0.5、0.75、0.9）五个分位点进行实证分析。固定效应面板回归与各分位点回归的具体结果见表 3：

表 3：企业 OFDI 逆向技术溢出效应的分位数回归结果

变量	条件均值	条件分位				
	fe	10%	25%	50%	75%	90%



lnOFDI	1.327789**	0.2099375	1.415455**	1.408664**	1.615534*	1.731874***
	(2.52)	(0.13)	(2.11)	(2.23)	(1.80)	(3.07)
lnRD	0.4536849**	0.7190479	0.45325	1.100117**	1.190126**	0.4628395*
	(2.33)	(1.46)	(1.36)	(2.14)	(2.17)	(1.51)
lnSIZE	1.551721**	2.092267	1.568168**	2.161746*	2.375495*	1.4628395***
	(2.48)	(1.58)	(2.24)	(1.76)	(1.69)	(3.15)
lnOFDI	0.0837166***	0.0343453**	0.013647**	0.047365***	0.048017**	0.000072**
*lnRD	(2.72)	(2.41)	(2.21)	(3.97)	(2.89)	(2.09)
lnOFDI	0.0938038*	-0.1023753	-0.069978**	0.0997434**	0.1090502**	0.1390464
*lnSIZE	(1.91)	(-1.42)	(-2.02)	(2.59)	(2.50)	(1.18)
_cons	-26.11019***	-37.7847***	-31.0657**	-31.05388**	-33.9775*	-8.709597
	(-2.76)	(-3.71)	(-2.56)	(-2.56)	(-1.94)	(-0.29)

注：采用自抽样稳健标准差，抽样次数为 100 次；\*\*\*、\*\*、\*分别代表在 1%、5%、10%水平下显著；括号内数值为 t 统计量。

先看整体回归情况，发现各变量的系数都为正，且至少都通过 10%水平下的显著性检验，说明企业对外直接投资、自主研发与企业规模都促进了技术水平的提升，而 OFDI 与企业自主研发、企业规模的交互作用，也促进了企业的技术进步，OFDI 逆向技术溢出效应显著。再对比不同分位点下的检验情况，发现全要素生产率不同，即处于不同技术水平的企业，其 OFDI 逆向技术溢出效应有明

显的差异。整体上来看，分位点越高，即企业的技术水平越高，各因素对企业的技术水平的作用效果越大。下面具体分析各变量的影响。

### (1) 企业对外直接投资

OFDI 是本文的解释变量，其在所有分位点上的系数都为正，且只有在 10%的分位点上不显著，其他都至少通过 10%水平下的显著性检验。这说明企业 OFDI

活动显著促进了技术水平提高,我国电子信息产业OFDI逆向技术溢出效应明显。再分析不同分位点下OFDI逆向技术溢出效应的大小,发现随着分位点从低到高,OFDI对企业技术进步的正向作用大体上也不断增强,且增加幅度十分明显。这说明,随着我国电子信息企业技术水平提高,其OFDI逆向技术溢出效应也不断增强,企业自身达到一定技术水平,才更易通过对外直接投资获取先进技术的外溢,并吸收转化为自己的技术能力。我国电子信息产业OFDI逆向技术溢出效应存在着“强者恒强”现象,越是技术水平领先的企业,通过对OFDI获取逆向技术溢出的效果越好。

### (2) 企业自主研发

自主研发是企业实现技术进步的重要来源,在表3中,RD所有分位点上的系数也都为正,但从50%的分位点以上,才都至少通过10%水平下的显著性检验,且系数值较OFDI、SIZE都略小。再看各分位点上的系数,发现都位于(0.45, 1.20)之间,系数间的差距较小,且处于低分位点和高分位点的系数较小,中间分位点的系数较大,这可能是因为对技术水平较低的企业,前期自主研发投入更多的是一种技术的积累,对技术水平的促进作用还未显现;技术水平较高的企业已具备相当程度的技术能力,

需要更多的投入才能实现技术进步,故系数也较低;而处于中间技术水平的企业,自主研发对技术进步的促进作用最为显著。

### (3) 企业的规模

企业规模既为OFDI提供资金、抗风险等条件,又是决定企业技术吸收能力的重要因素。观察表3,SIZE所有分位点上的系数都是正的,且系数值在各个变量中是最大的,除了在10%的分位点上不显著,其他都至少通过了10%水平下的显著性检验。这说明企业规模对技术水平有着显著的促进作用,规模越大,企业越有实力与动力吸收先进技术,提高技术水平。此外,随着分位点的变化,其系数的值并没有明显的变化规律,这说明对不同技术水平的企业而言,企业规模对技术进步的促进作用相似。

### (4) 交互项的作用

首先看OFDI与RD的交互项,其系数都为正,且全部至少通过了5%水平下的显著性检验,说明企业自主研发投入与OFDI逆向技术溢出的交互作用对企业技术进步有显著的促进作用,但同时,这些系数的值普遍偏小,这说明这种交互作用不够理想,很可能出现企业通过OFDI获取了先进技术,但因为自身技术吸收能力的缺陷,未能利用好外溢技术。

此外,不同分位点下系数的值没有显著的变化,除了在90%的分位点上系数值很小,这可能是由于自主研发与OFDI投入之间存在一定的挤出效应,而在企业技术水平很高时,这种挤出效应会变得明显。再看OFDI与SIZE的交互项,其系数在10%与25%两个分位点上为负,50%及以上的分位点都为正,且系数的值也随之分位点的增大而增大。这说明企业规模与OFDI的交互作用对企业技术进步的促进具有门槛效应,只有当企业的技术水平达到一定的高度后,企业规模

与OFDI的交互作用才会促进企业技术进步,这说明当企业达到一定规模时,才更有可能通过OFDI获取逆向技术溢出。

### 3. 分类分位数回归结果分析

为了更深入的分析我国电子信息产业OFDI逆向技术溢出情况,本文进一步将样本企业分为传统的电子制造业、软件与信息技术服务业两类,表4、5为这两种类型企业的分位数回归结果:

表4:电子制造业企业OFDI逆向技术溢出效应的分位数回归结果

变量	条件均值	条件分位				
	fe	10%	25%	50%	75%	90%
lnOFDI	0.299051**	0.7344916	1.152588**	1.031707**	0.8544368*	1.101398***
	(2.44)	(1.01)	(2.55)	(2.32)	(2.01)	(2.97)
lnRD	0.0409014*	0.3814244	0.4465879	0.585346 **	0.001353**	0.4628395*
	(2.08)	(0.27)	(1.28)	(2.48)	(2.17)	(1.51)
lnSIZE	0.1134734*	1.063023*	0.6464599	1.309767	0.6415757***	0.8195548**
	(2.13)	(1.91)	(1.42)	(1.16)	(2.23)	(2.30)
lnOFDI *lnRD	0.0711868*	0.2056368	0.0951299*	0.0580623	0.131551**	0.0994401*
	(1.68)	(1.62)	(1.93)	(1.63)	(2.37)	(2.09)
lnOFDI	-0.0079791*	-0.0468698	-0.0202621	0.0592313*	0.1087875*	0.1600223**

*lnSIZE	(-2.17)	(-1.24)	(-0.68)	(1.69)	(1.80)	(2.06)
_cons	-5.229794**	-20.32208	-26.58032**	-22.59916*	-18.23444	18.02206
	(-2.43)	(-1.60)	(-2.09)	(-1.66)	(-1.10)	(0.84)

注：采用自抽样稳健标准差，抽样次数为 100 次；\*\*\*、\*\*、\*分别代表在 1%、5%、10%水平下显著；括号内数值为 t 统计量。

表 5：软件与信息技术服务业企业 OFDI 逆向技术溢出效应的分位数回归结果

变量	条件均值	条件分位				
	fe	10%	25%	50%	75%	90%
lnOFDI	3.650721***	0.0620591	0.9514111*	1.404622*	1.334748**	2.081005***
	(3.39)	(1.02)	(1.80)	(1.87)	(2.48)	(3.01)
lnRD	0.6580222*	0.7499644	2.196281**	2.39422***	3.105030***	3.813359***
	(2.12)	(1.42)	(2.60)	(2.93)	(2.71)	(2.82)
lnSIZE	3.845328***	5.044969**	3.499443**	3.285614*	0.829047	0.9941078
	(3.56)	(2.05)	(2.06)	(1.91)	(0.40)	(0.22)
lnOFDI	0.1079039	0.0227834	0.1060402	0.1172277*	0.1509421	0.1869743*
*lnRD	(1.57)	(0.22)	(1.34)	(1.78)	(1.60)	(1.71)
lnOFDI	0.1854778***	-0.0179379	-0.0242095	0.1602928*	0.1670148*	0.1869743*
*lnSIZE	(3.31)	(-0.15)	(-0.22)	(1.74)	(1.86)	(1.71)
_cons	-72.51586***	-40.09127	-23.25506	-30.95178	19.03671**	-10.81176**
	(-3.50)	(-1.14)	(-1.26)	(-1.38)	(2.36)	(-2.58)



注：采用自抽样稳健标准差，抽样次数为 100 次；\*\*\*、\*\*、\*分别代表在 1%、5%、10%水平下显著；括号内数值为 t 统计量。

首先，我们整体考察表 4 与表 5 的回归情况，两者各项系数的正负情况与表 3 中基本一致，说明电子信息产业中的电子制造业、软件与信息技术服务业两类企业都存在 OFDI 逆向技术溢出效应，企业的对外直接投资、企业自主研发和企业规模的增加，都会带来企业技术水平的提升。对比表 4 与表 5 的结果，可以发现，表 5 中各变量的系数值整体上明显大于表 4，说明在电子信息产业中，对技术水平要求更高的软件与信息技术服务业 OFDI 逆向技术溢出效应要优于相对传统的电子制造业，尤其是企业自主研发一项，两者系数值差距很大，这可能是因为软件与信息技术服务业的技术更新更快，技术水平对其企业的发展起到了决定性作用，因此其更重视自主研发的投入与产生的效果。

再分别考察表 4、5 中各分位点的情况，表 4 中，OFDI、RD、SIZE、OFDI\*RD 这四项目，在不同的分位点下，各系数值没有明显且有规律的差别，而 OFDI\*SIZE 的系数与表 3 中的分析一致，也存在门槛效应。这说明对技术水平要求相对较低的电子制造业而言，处在不同技术水平的企业的 OFDI 逆向技术溢出效应没有明显差别。而在表 5 中，OFDI、RD、

OFDI\*RD 这三项在不同分位点下的变化趋势相同，都是企业技术水平越高，对技术水平的促进作用越强，这可能是因为企业技术水平与对外直接投资、自主研发之间存在相互促进作用，可以形成良性循环，从而也带来企业自主研发投入与 OFDI 的交互作用随之增强。而对企业规模，则出现随着分位点的上升，系数值不断的下降，这可能是因为软件与信息技术服务业本身对技术要求较高，其中高技术水平的企业在进行扩大规模时，整合企业整体技术水平的难度也会增加，因此，企业规模对技术进步的促进作用会显得相对较小。而 OFDI\*SIZE 的系数与表 3、4 中的分析一致，也存在门槛效应。

#### 四、结论及政策建议

本文采用 2007-2013 年我国电子信息百强企业中上市公司的面板数据，实证研究了我国电子信息产业 OFDI 逆向技术溢出效应，结论如下：我国电子信息产业存在显著的 OFDI 逆向技术溢出效应，且整体而言技术水平越高的企业，OFDI 逆向技术溢出效应越强。将电子信息产业细分为较传统的电子制造业、对技术水平要求更高的软件与信息技术服务业深入分析，发现软件与信息技术服务业

OFDI 逆向技术溢出效应的效果更好；且对电子制造业，整体上处在不同技术水平的企业的 OFDI 逆向技术溢出效应没有明显差别，但软件与信息技术服务业则不同，其中 OFDI、RD 及两者的交互项，随着企业技术水平的提高，对企业技术的促进作用越大，而 SIZE 则与之相反，企业技术水平越高，促进作用反而会降低，OFDI 与 SIZE 的交互项对技术进步的促进作用则存在门槛效应。为此本文提出如下对策建议：

### 1. 鼓励企业积极走出去寻求技术。

本文的研究表明，我国电子信息产业 OFDI 逆向技术溢出效应明显，走出去开展对外直接投资活动是企业提高技术水平的重要途径。因此，政府应当制定相关政策，并为企业提供投资咨询服务，鼓励并帮助企业到技术先进的国家和地区开展对外直接投资活动，主动寻求产业内核心技术，通过 OFDI 获取逆向技术溢出。我国电子信息企业也必须时刻保持对先进技术的敏感，不能满足于长期处在制造装配等低附加值的国际分工环节，而是要结合自身对技术的需求，有目的的开展 OFDI，获取逆向技术溢出，快速高效的提升自主创新能力。

2. 扶持产业内大型企业集团。相比于中小企业，大型企业集团在资金、技术、人才和管理等方面都具有比较优

势，它们既有实力开展技术寻求型 OFDI，也有能力将获取的技术外溢消化吸收转化为自主创新能力。因此，面对当前我国电子信息产业存在的过度竞争问题，各地政府应当积极实施“集中优先”的产业组织政策，鼓励扶持产业内技术创新能力较强、管理水平较高的大企业利用市场机制，以重组、兼并等方式，实现资源优化配置和有效扩张，加快培育具有国际竞争力的大型企业集团。此外，我国大型企业集团也要具备国际化视野，抢抓欧美金融危机后产业结构调整的机遇，制定国际化发展战略，积极走出去开展技术寻求型 OFDI。

3. 注重提升企业技术吸收能力。走出去获取发达国家企业的技术外溢仅仅是一个开始，我国电子信息企业还必须注重提升自己的技术吸收能力，才能真正实现 OFDI 逆向技术溢出的价值。为此，一方面，各地政府要从战略上进一步明确市场经济条件下企业科技创新的主体地位，通过财税、信贷政策，引导鼓励企业增加科技研发投入；另一方面，企业也必须改变过去重“引进”轻“消化”的倾向，对引进的先进技术要进行深层次开发，追加创造性的劳动，着力形成“技术引进——消化吸收——自主技术开发”的创新机制。

**4. 实施差别化的 OFDI 战略。**本文对比研究了传统电子制造业和软件与信息技术服务业两类企业的 OFDI 逆向技术溢出效应，结果发现，对技术水平要求更高的软件与信息技术服务业企业在获取逆向技术溢出上效果更为明显。而且，同电子制造业处在不同技术水平上的企业 OFDI 逆向技术溢出效应没有明显差别不一样，软件与信息技术服务业企业技术水平越高，逆向技术溢出效应越好。这就要求电子信息企业结合自身特征制定差别化的 OFDI 战略：对传统电子制造业企业而言，开展 OFDI 要更多考虑资源、效率及市场寻求的动机；而主营软件与信息技术服务业的企业则要更多关注 OFDI 东道国的技术情况，将获取逆向技术溢出作为主要目标。

#### 参考文献：

- [1] Dunning, Lundan. *Multinational Enterprises and the Global Economy* (2nd ed.) [M]. Cheltenham: Edward Elgar, 2008
- [2] Cohen, W. M. and Levinthal, D. A., *Absorptive Capability: A New Perspective on Learning and Innovation*[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1990, 35:128~152.

[3] Koenker, Bassett. *Regression Quantiles*[J]. *Econometrica* 1978, 46(1) : 33-50.

[4] Koenker, R. *Quantile Regression for Longitudinal Data*[J]. *Journal of Multivariate Analysis* 2004, 91:74-89.

[5] 赵伟, 古广东, 何元庆. 外向 FDI 与中国技术进步: 机理分析与尝试性实证[J]. *管理世界*, 2006, 7:53-60

[6] 陈岩. 中国对外投资逆向技术溢出效应实证研究: 基于吸收能力的分析视角[J]. *中国软科学*, 2011, 10:61-72

[7] 沙文兵. 对外直接投资、逆向技术溢出与国内创新能力——基于中国省际面板数据的实证研究[J]. *世界经济研究*, 2012, 3:69-75

[8] 刘宏, 秦蕾. 中国 OFDI 逆向技术溢出效应对国内技术进步影响的实证研究[J]. *中国科技论坛*, 2013, 5:143-148

[9] 张云, 王昕. ODI 对我国高端装备制造业自主创新能力的研究——以航空装备制造业为例[J]. *工业技术经济*, 2013, 12:137-146

[10] 潘素昆, 郑乔云. 技术获取型对外直接投资进入模式选择研究[J]. *北方工业大学学报*, 2013, 4:7-11

[11] 蔡冬青, 周经. 对外直接投资反向技术外溢的国际经验——基于母国吸收能力的考察[J]. *财经科学*, 2014

# 媒体报道与股票价格：一个理论述评

潘子成

(南京师范大学 商学院, 江苏 南京 210000)

**摘要:**随着媒体报道对股票价格研究的不断深入,有必要对国内外相关理论进行系统性梳理。本文主要是从股价波动, IPO 抑价两个层次来阐述媒体报道对股票价格的影响。并以行为金融为视角,通过注意力配置,投资者情绪,媒体偏差三个方面对其产生的影响进行解析和归因,同时对未来的研究方向进行展望,以期给理论研究和实践指导提供思路。

**关键词:**媒体报道; 股票价格; 影响; 归因

## 一、引言

当今,投资者为了在股票市场上获取超额收益,纷纷利用市场信息,行业信息,公司特定信息改变投资决策,进行套利活动。在这种潮流中,媒体报道成为其获取信息的主要渠道,著名的行为金融学家罗伯特·希勒曾说:“金融市场很自然地吸引了新闻媒体,因为至少股市可以以每日价格变化的形式持续提供新闻。”作为股票市场的信息中介,新闻媒体搜集、整理和发布公司信息,由此影响到投资者的信息获取和认知反应,进而作用于投资者的决策和投资行为,最终反映到股票价格上,导致股价波动,或造成 IPO 溢价,股价漂移等市场异象。

关于媒体报道与股票市场的联系,大部分学者主要是基于媒体传播的基本功能,通过构建模型,以实证和理论来分析媒体报道对股价波动、股票收益以及管理效率的影响。近年来,随着研究的不断深入,结合媒体行业的特殊性,很多学者纷纷利用行为金融的内容,构建媒体报道与股票价格的桥梁,通过分析媒体报道的倾向,

市场参与者的情绪与偏差等,在一定程度上揭示了股票市场上的很多的异象。基于以上脉络,本文将从股市波动、IPO 定价两方面对国内外文献进行综合性述评和梳理性研究,以此阐述媒体报道对股票价格的影响。同时,本文将以行为金融为视角,从注意力配置、投资者情绪、媒体偏差等角度对产生的影响进行系统性归因。此外,本文也将对未来的研究方向进行展望,以期给理论研究和实践指导提供思路,使人们更好地理解股票价格的本质和规律。

## 二、媒体报道对股市的影响

1996年1月到2000年3月,正值因特网泡沫时期,因特网股票狂飙上涨1000%,但是在接下来的几个月中仅仅下跌了45%。Shiller(2000)认为这一现象是无法用经济基本面因素进行解释,他研究证明媒体报道对股价的变化起到了推波助澜的作用<sup>[1]</sup>。可见,媒体报道确实与股票价格有着千丝万缕的关系。

(一) 股价波动。研究表明,新闻媒介会致使股票价格偏离基本价值,造成股价不同程度的波动,导致投资者盈利或亏



损。Merton (1987) 发现财经媒体对某上市公司信息的披露, 会导致投资者数量不断增加, 从而增强了股票的流动性, 造成股票市场的动荡<sup>[2]</sup>。Huberman 和 Regev (2001) 也证实了股票市场会对媒体报道做出反应, 即媒体报道会引起股票价格的波动<sup>[3]</sup>。随着研究力度的加强, 学者们找出了股价波动与媒体报道的关联。如, Mitchell 和 Mulherin (1994) 通过考察道琼斯信息发现, 媒体报道与股票收益正相关, 致使股票价格偏离基本价值<sup>[4]</sup>。Fang 和 Peress (2009) 通过实证研究发现, 同那些被媒体高度报道的股票相比, 未被媒体报道的股票可以获得更高的未来收益, 将其命名为“媒体效应”, 并从风险溢价补偿的角度对其进行了阐述<sup>[5]</sup>。饶育蕾等 (2010) 对我国 A 股市场进行研究也得出类似发现。也有学者从报道属性的视角进行挖掘, 发现报道内容、措辞语气、情感色彩都会一定程度影响股票价格的波动<sup>[6]</sup>。例如, Tetlock (2007) 通过对《华尔街日报》上“每日一栏”上信息属性的判定, 认为媒体报道的悲观程度越高, 消极信息会带来向下的价格压力也越大<sup>[7]</sup>。Das 和 Chen (2007) 通过对 Amazon 和 Yahoo! 等论坛上信息数据进行分析, 发现信息内容与资产收益水平具有显著关联, 造成股价的显著波动<sup>[8]</sup>。

(二) IPO 抑价。国内外研究表明, IPO 抑价的现象, 在全球股票市场普遍存在, 作为新兴股票市场的中国, 抑价率现象更加凸显。关于上市公司 IPO 的高抑价, 很多学者主张从媒体报道的角度进行了相关研究, 在很大程度上解释了这一市场“异象”。Bushee 和 Miller (2012) 认为, 媒体报道可以提高投资者对即将 IPO 的股票

的投资意愿, 从而提高了 IPO 抑价<sup>[9]</sup>。韩立岩, 伍燕然 (2007) 实证考察了媒体报道对公司 IPO 抑价的影响, 认为媒体通过煽动投资者情绪, 间接的影响了 IPO 抑价<sup>[10]</sup>。以上可以看出, 媒体报道确实以直接或间接的方式影响着 IPO 抑价, 但是在媒体报道和 IPO 抑价的关系上, 学者并没有得出统一结论。例如, Rock (1986) 指出, 市场中存在着知情投资者和不知情投资者, 抑价发行是作为不知情投资者所承受信息风险的补偿<sup>[11]</sup>。Pollock 和 Rindova (2003) 发现, 上市前一年的媒体报道与 IPO 抑价显著负相关<sup>[12]</sup>。Jang (2007) 也发现 IPO 前一年时间的媒体报道降低了 IPO 抑价水平<sup>[13]</sup>, 该结论与“注意力驱动买入行为”相违背。

### 三、影响成因

从以上论述我们知道, 媒体报道作为信息传播的中介, 对股票价格产生了巨大的影响, 在股市波动, IPO 溢价等方面为人们提供新的视角, 拓宽了新的思路。因而, 本文有必要以行为金融为视角, 通过媒体报道对股票价格的影响来进行系统系归因, 希望读者更能详尽地了解媒体报道对股价的作用机制。

(一) 有限注意。我们生活在一个信息爆炸的时代, 海量信息消耗了人们大量的注意力, 造成了人们注意力的贫穷, 注意力逐渐成为一种稀缺资源。Barber 和 Odean (2008) 认为面对海量投资机会, 投资者的交易倾向集中于信息容易获得的股票上, 注意力吸引可以用股票的新闻报道来替代<sup>[14]</sup>。可见, 媒体报道作为信息的载体, 起到了吸引注意力和配置注意力的作用。为此, 很多专家学者对此作出了大量

研究。Huberman 和 Regev(2001)做过论证,同样一家公司,《纽约时报》和《自然》杂志都对其进行过报道,在公司基本面未发生变化的情况下,对该公司股价的影响前者比后者要大得多,投资者注意力对股票价格的影响可见一斑<sup>[15]</sup>。饶育蕾和彭叠峰(2010)从投资者注意力的角度出发,通过构建相对注意力指标“AT”,证实“媒体效应”这种异常收益主要来源于高关注度股票组合的弱势表现<sup>[16]</sup>。Seasholes 和 Wu(2007)实证发现由极端交易量、股票的超额收益以及媒体密集报道所会引起投资者的高度关注,导致该股票的涨停<sup>[17]</sup>。张雅慧等(2012)以创业板 IPO 公司为研究样本,发现无论是短期报道还是长期报道,媒体报道与 IPO 抑价程度显著正相关<sup>[18]</sup>,这与信息不对称理论的预期相反,证明了注意力驱动着 IPO 的抑价程度。

这些研究表明,由于有限注意力和信息成本等约束,们常常会忽视信息的潜在价值。媒体报道很容易通过配置投资者的注意力影响其关注程度,从而改变人们的信念和意愿,使得投资者在做决策时出现系统性偏差。这种认知偏差,将产生共鸣效果,引发投资者的趋同行为并产生羊群效应,最终反馈到市场对股票价格的定价机制。因而,注意力是媒体报道对股价影响的一个内在逻辑。

(二)投资者情绪。人是有限理性的,对外部信息在认知或决策的过程中会出现各种偏差,有学者把投资者对未来预期的系统性偏差叫作投资者情绪。调查发现新闻媒体通过传播信息,吸引注意使投资者在对外部信息进行识别、认知、评价过程中出现偏差,导致投资者作出投资行为时,忽略了基本面信息,赋予情绪相当大的权

重。这些因心理偏差而导致的情绪彼此作用会对投资者的行为产生影响,导致投资者行为出现过度反应的倾向,特别是当该情绪有相当大的社会性时,人们的行为在社会互动机制下趋于一致<sup>[19]</sup>(易志高,2013),进而在相当程度上加剧股市震荡,催化市场异象,降低投资效率,不利于股市的稳健和发展。

很多专家学者以情绪为研究视角,相当程度上揭示了媒体报道与股票市场之间的作用机理。Hong 和 Stein(2007)借用 EntreMed 公司的例子,说明媒体报道煽动投资者情绪并进而影响资产价格<sup>[20]</sup>。高大良和张小勇(2013)借助于 Pollet 和 Wilson 的波动分解理论,构建投资者情绪指标证明高涨的投资者情绪会加剧股市波动<sup>[21]</sup>。Ljungqvist 和 Wilhelm(2003)认为,投资者情绪使资产价格在短期内偏离了内在价值,从而产生了 IPO 抑价<sup>[22]</sup>。张雅慧(2011)以创业板 IPO 公司为研究样本,认为媒体报道与 IPO 抑价的关系是以投资者情绪为桥梁的<sup>[23]</sup>。

(三)媒体倾向。在现实世界中,媒体报道往往是有偏的<sup>[24]</sup>(李培功,2013),媒体不只是纯粹意义上的信息传播者,经常面临着各种诱惑。例如,Ahern 和 Sosyura 研究发现,公司的广告投放会显著提高媒体对公司产品的推荐程度以及正面的报道倾向<sup>[25]</sup>。因而,出于新闻炮制的诱因,媒体通过对报道内容的选择、语气措辞的斟酌、新闻态度的隐射作出一些有倾向性或有偏的报道,影响了信息的真实性。投资者通过新闻媒体所获得的不尽可靠的信息,必然会影响到其信念及行为方式(Hirshleifer 和 Teoh, 2008),最终会对股票市场带来不可预期的影响<sup>[26]</sup>。

core 等（2008）认为媒体为了提高报纸销量或者新闻点击率而故意制造噱头，恶意夸大或扭曲事实，这样必然会增加市场交易的噪音，进一步削弱股票市场的定价效率<sup>[27]</sup>。黄俊和陈信元（2013）认为公司临近上市时，媒体跟风现象盛行，由此放大了媒体报道对公司 IPO 抑价的影响<sup>[28]</sup>。可见，处于信息不确定困境的投资者倾向于对媒体报道所营造的优势意见气候采取趋同行动，投资行为的羊群特征会更加明显，进而演化成整个市场的追涨杀跌行为，使得股价更偏离其内在价值，产生更高层次的资产误定价。

#### 四、未来研究方向

以上可以看出，关于媒体报道与股票价格关系的研究相对集中，学者多从媒体报道对股市波动，IPO 抑价方面进行探究，通过注意力配置，投资者情绪和媒体偏差等视角进行归因，在一定程度阐述和论证了媒体报道对股票价格的影响。

但与国外相比，我国的研究步伐还相对缓慢，而且不够深入和系统。特别是在变量挖掘和实证研究方面，我国学者主体还停留在借鉴和模仿的层面。而且，研究的样本比较狭窄，主要是围绕个体投资者，对于机构投资者，媒体自身，政府等相关参与者研究还相对滞后。此外，国内外学者以投资者情绪为视角，对媒体报道与股票价格关联方面的研究做出了很大的努力，但是情绪（主要反映在过度悲观，过分自信，羊群效应等）相对单一，像很多心理

偏差，比如易得性偏差、代表性偏差、框定偏差等，研究者鲜有论证，未能以此建立媒体报道与股票价格的桥梁。不仅如此，学者也应该继续深入探讨投资者情绪和投资者注意力对不同特征（如规模，行业，盈利等）公司股票价格及其收益的影响。最后，我们在研究媒体报道积极作用的同时，也要注意新闻媒体对股票价格可能存在的负面影响，同时构建防御机制，以维持股票价格的稳健。这些都是学者在未来应该加强或开辟的方向领域。

#### 参考文献：

[1]Shiller R J. Irrational Exuberance[M]. Princeton University Press, Princeton, 2000.

[2]Merton R C. A simple model of capital market equilibrium with incomplete information[J]. Journal of Finance, 1987, (3): 483-510.

[3]~[15]Huberman G, T Regev, Contagious Speculation and a Cure for Cancer: A Nonevent that Made Stock Prices Soar[J]. Journal of Finance, 2001, 56, 387-396.

[5]Mitchell M, Mulherin J. The impact of public information on the stock market[J]. Journal of Finance, 1994, 49(3): 923-950.

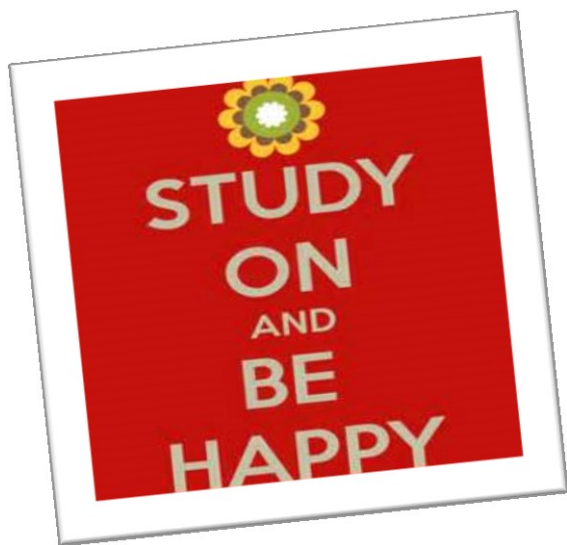
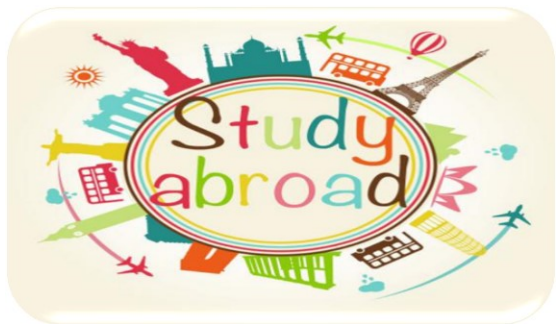
## 2012级学生出国留学情况 (部分)

姓名	专业	出国大学
翟颖	国际经济与贸易	杜伦大学
伊晨	国际经济与贸易	香港城市大学
窦思宇	国际经济与贸易	约翰霍普金斯大学
袁睿清	国际经济与贸易	澳大利亚国立大学
肖雯	经济	南洋理工大学
陈通扬	经济	波士顿大学
曹熠	金融	香港中文大学
周呈翰	金融	巴斯大学
刘艳敏	金融	伦敦国王学校
李怀洲	金融	新南威尔士大学
魏奕辰	金融	罗切斯特大学
周诗缘	金融	杜伦大学



姚逸伦	金融	华威大学
潘黛	金融	劳里埃大学
吴康	金融	利兹大学
周伟	金融	杜伦大学
高赵	金融	伦敦国王大学
郑豆豆	金融	香港中文大学
张晨	金融	悉尼大学
夏雨	金融	马里兰大学
李霁月	金融	伦敦国王大学
许荔荔	工商管理	约翰霍普金斯大学
张宸	工商管理	新南威尔士大学
巢依桐	工商管理	新南威尔士大学
朱小丽	市场营销	罗切斯特大学

# 感悟寄语



高赵（12级金融三班）

——伦敦国王学院

在我看来，出国留学想要申请到好学校有两个关键要素，一是语言水平，一是GPA。在保证自己的语言分能够达到专业要求的基础上，尽可能提高平时成绩，才能在申请时心里有底气，手上有实力。

肖雯（12级经济学）

——南洋理工大学

出国留学需要准备很长时间很多东西，过程中会有很多不顺心的地方，会觉得不断的刷分考试很枯燥，但是只要一直想着自己梦想的学校尽力而为，总会有好的结果的。

许荔荔（12级工商管理）

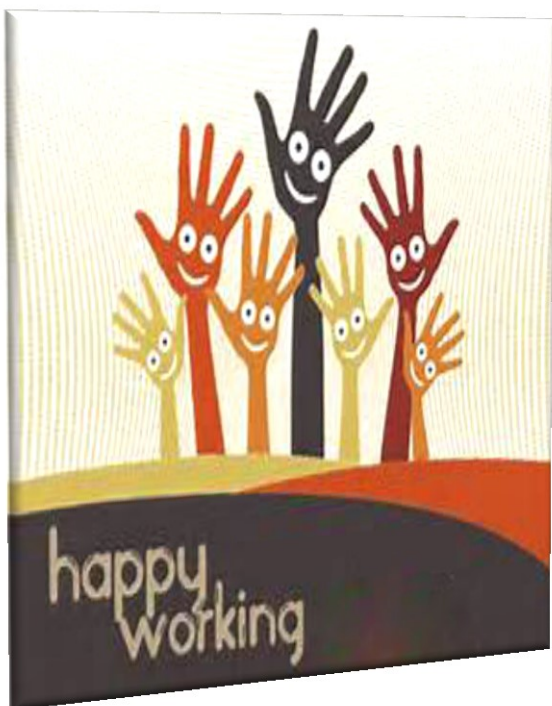
——约翰霍普金斯大学

出国也如考研、找工作，一样是自己的选择，一样是想要获得好的结果困难重重，但是既然做了决定，就不要后悔。未来很长，祝一切都好。

窦思宇（12级国际经济与贸易）

——约翰霍普金斯大学

大一开始决定出国，就朝着这个方向努力，逐梦途中有过磕磕碰碰，但却从未放弃，最后结果很圆满。学弟学妹们，越努力，越幸运！



郑豆豆 (12级金融七班)

——香港中文大学

大部分人从大三下到大四上的心路历程都是复杂的,我也不例外,从刚开始的准备考研到9月取得保研名额,再到放弃保研决定申港,到最后的申港成功,其中交织着纠结、失落、喜悦,人生处处面临选择,学会为自己的选择负责并付出百分之百的努力是这一年最大的体会,也希望学弟学妹们可以趁年轻,多尝试,别说什么来不及,只要想做什么时候都来得及!

曹熠(12级金融七班)

——香港中文大学

Choosing study abroad, at least to me, looks like opening a position that doesn't allow you to stop loss.

No matter how bad the market and how worse the asset price, you have to believe that bull market will eventually come.

Therefore, no matter how many times you have failed in TOEFL, IELTS, GRE or GMAT, how many pieces of rejection letter you have received and how many people have ever persuaded you in giving up studying abroad, you have to know that at once you quit, all your former investment (time, energy and tears) means nothing!



# 做好時間管理

# 仰望明日藍天







# 博学经世 厚德弘商

主办方：大学生科学与技术协会

网站：<http://sxy.njnu.edu.cn/boshi/>

y邮箱：[sxyyuankan@126.com](mailto:sxyyuankan@126.com)