

DOI: 10.19361/j.er.2020.04.13

出口目的地如何影响 企业利润率：效应、异质性与渠道

汤超 祝树金*

摘要：2000年以来，中国企业出口目的地结构发生了较大变化。本文结合中国海关数据库和中国工业企业数据库，考察了出口目的地的收入水平对企业利润率的影响。结果显示，企业更少出口到高收入国家（或地区）会显著降低企业利润率，这种影响因企业规模、企业杠杆率和企业组装技术复杂程度而有显著异质性；进一步对出口目的地影响企业利润率的机制检验发现，出口目的地影响企业利润率的渠道是出口产品质量而非市场势力，并且对于出口产品质量渠道，主要是源于进口中间品质量的作用而非劳动力素质的影响。本文研究对于推动我国出口贸易高质量发展具有一定的政策启示。

关键词：出口目的地；企业利润率；出口产品质量；进口中间品

一、引言

利润率是企业财务的重要指标，其既决定了企业的经营决策与资源配置，也反映了企业的经营效益和发展质量水平。然而，我国出口企业利润率普遍较低。2015年，我国一般贸易企业税后利润率（税后利润/销售额）均值为3.5%，加工贸易企业税后利润率均值仅为2.6%（CEES研究团队，2017）。并且，在过去十几年中，我国出口企业利润率呈现出下降的时间趋势。图1描绘了2000—2013年经行业和时间调整的我国国有及规模以上非国有工业出口企业的税前利润率（利润总额/销售额 $\times 100$ ）均值^①，期间我国出口企业的税前利润率总体经历了明显的下降趋势；图1同时绘出了2000—2017年我国对高收入国家（或地区）的货物贸

*汤超，湖南大学经济与贸易学院，邮政编码：410079，电子信箱：tangchaohnu@126.com；祝树金（通讯作者），湖南大学经济与贸易学院，邮政编码：410079，电子信箱：shujin_zhu@126.com。

本文得到研究阐释党的十九大精神国家社科基金专项课题“促进我国制造业迈向全球价值链中高端研究”（项目编号：18VSJ055）、国家自然科学基金面上项目“我国融资约束、资源错配影响出口行为及绩效的机制、模型与实证研究”（项目编号：71573076）、湖南省哲学社会科学基金项目“我国知识产权保护影响制造业出口贸易边际的机制及实证研究”（项目编号：17YBA086）资助。感谢匿名审稿人的宝贵意见，当然文责自负。

^①数据来源于中国工业企业数据库，借鉴Fan等（2015）的做法，将出口企业税前利润率对行业（国民经济行业4位码）和年份固定效应进行回归，再对残差取均值。

易出口额占货物贸易总出口额的比重。在过去的十几年中,我国企业出口目的地结构发生了较大变化,企业出口到高收入国家(或地区)的比重与企业利润率一样呈现出下降的趋势^①。近年来,异质性贸易理论模型以及相关经验研究强调出口目的地收入水平对于企业行为与企业绩效影响的重要性,认为企业出口目的地在不同收入水平国家间的变动会影响企业出口产品质量(价格)^②,进而影响企业投入要素成本(Brambilla et al., 2012; Bastos et al., 2018)。而出口产品价格与投入要素成本是影响企业利润率的关键变量,企业出口目的地结构变化可能影响企业利润率。但这种影响效应如何?是否存在异质性?其影响渠道与机制又是怎样的?对于这些问题的回答无疑具有重要的现实政策含义与理论意义,特别是在我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段的背景下,有助于深化对于企业高质量发展制约因素的理解与识别,有利于更加全面地把握优化出口国际市场结构的内涵^③,同时利用中国数据进行实证分析也丰富了现有关于出口目的地收入水平对企业绩效影响的相关研究。

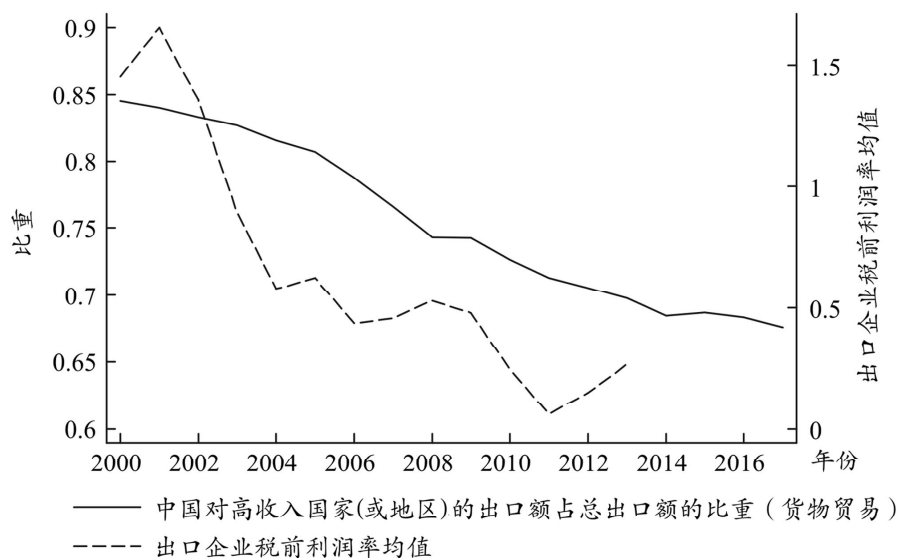


图1 中国对高收入国家(或地区)的出口份额与出口企业利润率的演变趋势

本文利用2000—2007年、2011—2013年中国海关数据库和中国工业企业数据库,研究了出口目的地收入水平影响企业利润率的效应、异质性与机制,为我国出口企业利润率变化提供新的可能解释。实证结果显示,企业出口目的地平均收入与企业利润率显著正相关,企

①有可能是高收入国家(或地区)GDP占世界GDP的比重下降,导致了我国对高收入国家(或地区)的货物贸易出口额占货物贸易总出口额的比重下降。基于UNComtrade数据库和WDI数据库,我们计算并对比了2000—2017年我国对高收入国家(或地区)的货物贸易出口额占货物贸易总出口额的比重与高收入国家(或地区)GDP占世界GDP(扣除中国GDP)的比重,相关数据表明,2000年以来,中国对高收入国家(或地区)的货物贸易出口额占货物贸易总出口额的比重与高收入国家(或地区)GDP占世界GDP(扣除中国GDP)的比重都呈现下降趋势,但前者的下降幅度大于后者的下降幅度。因此,排除了这一可能。

②企业出口产品既取决于出口目的地需求,也决定于企业自身的供给能力。本文主要旨在探讨出口目的地结构变化引起的需求变动对企业行为(如出口产品质量)的影响,进而如何作用于企业利润率,因此我们主要关注出口目的地需求的影响。

③2019年《中共中央 国务院关于推进贸易高质量发展的指导意见》将优化国际市场布局,作为优化贸易结构,提高贸易发展质量和效益的重要政策内容。

业更少出口到高收入国家(或地区)会显著降低企业利润率,这与现有文献(Hallak, 2006; Feenstra and Romalis, 2014; Bastos et al., 2018)关于“出口目的地是重要的”结论一致。在考虑内生性问题、改变自变量的测算数据以及改变企业利润率的衡量指标后,基本结果仍然稳健。同时,根据企业规模、企业杠杆率以及企业组装技术复杂程度进行分样本回归,结果发现企业出口目的地平均收入对利润率的影响存在显著异质性,只有在规模大的企业、杠杆率低的企业以及组装技术复杂程度高的企业中才会显著存在。进一步,对出口目的地影响企业利润率的渠道进行检验,结果表明出口目的地影响企业利润率的渠道是出口产品质量而非市场势力,并且对于出口产品质量渠道,主要是源于进口中间品质量而非劳动力素质。

与本文相关的研究主要涉及两个方面。首先,关于企业利润率的研究。(1)企业利润率的来源与决定机制。张杰等(2011)利用中国制造业企业数据,研究了企业生产率、企业规模、政府补贴等一系列企业内部因素与外部因素对利润率的影响。(2)汇率对企业利润率的影响效应。现有研究表明人民币汇率升值显著抑制了企业利润率(周琢、陈钧浩, 2016)。(3)贸易与企业利润率。余淼杰和智琨(2016)研究了进口与企业利润率,认为进口最终品关税下降对我国纯内销企业利润率产生显著正向影响。同时,一些学者关注了出口与企业利润率,他们主要从利润率的视角检验企业是否存在出口“自选择”效应和“出口学习”效应(苏振东、洪玉娟, 2013),这些研究与本文最为相关。其中,苏振东和洪玉娟(2013)利用我国 2002—2007 年制造业企业数据,以资产收益率作为企业利润率的衡量指标,研究发现我国出口企业利润率低于非出口企业,且出口强度与企业利润率呈负相关,并认为我国出口企业利润率较低的背后原因是加工贸易企业的低利润率以及企业能力水平较低,但他们没有关注到出口目的地对企业利润率的影响。其次,关于出口目的地与企业行为、企业绩效的研究。近年来,越来越多的异质性贸易理论文献关注了出口目的地与企业行为、企业绩效之间的联系,研究表明企业的出口产品质量、价格和投入要素成本受到了出口目的地特征(如收入水平)的显著影响,从而认为出口目的地是重要的。Hallak(2006)实证研究显示高收入国家(或地区)更偏好进口更多高质量产品。Verhoogen(2008)构建了异质性贸易理论模型,首次提出企业会选择将高质量产品出口到高收入国家而非低收入国家。基于 Verhoogen(2008),Brambilla 等(2012)、Bastos 等(2018)分别刻画和考察了出口目的地与技能型劳动力、投入品价格的关系,结果验证了产品质量渠道,即出口目的地收入水平通过企业出口产品质量影响企业雇佣技能型劳动力、投入品价格。Manova 和 Zhang(2012)则利用 2003—2005 年中国海关数据库对中国企业出口目的地与出口产品价格进行了事实特征分析。但这些文献都没有定量研究出口目的地收入水平对企业利润率的影响。

相比于上述文献,本文的边际贡献主要在以下两个方面。第一,实证检验了出口目的地收入水平对企业利润率的影响,研究表明企业出口目的地平均收入与企业利润率显著正相关,企业更少参与到高收入国家(或地区)市场会显著降低企业利润率,为理解我国出口企业利润率变化的原因提供了新的解释。第二,探究了出口目的地影响我国企业利润率的产品质量渠道是来自劳动力素质还是进口中间品质量,结果表明出口产品质量渠道主要来自进口中间品质量。

二、影响机制、计量模型和数据来源

(一) 出口目的地影响企业利润率的机制分析

出口产品价格与投入要素成本是影响企业利润率的关键变量,Bastos 等(2018)认为出口目的地收入水平会通过企业出口产品质量和市场势力影响出口产品价格和投入要素成本。他们建立了一个局部均衡贸易模型,模型中代表性消费者对于产品质量的需求是国家收入水平的严格递增函数,均衡处显示,出口目的地收入水平越高,企业出口产品质量、价格以及购买的投入要素价格就越高,同时其认为不同收入水平国家的消费者可能拥有不同的需求价格弹性,从而导致具有市场势力的企业不同收入水平的国家可以收取差异化价格。因此,基于 Bastos 等(2018),本文主要从产品质量和市场势力两条渠道来阐述出口目的地对企业利润率的影响。

产品质量效应。出口目的地收入水平通过影响企业出口产品质量选择,进而影响出口产品的价格和投入成本,从而影响企业利润率。一方面,高收入国家偏好进口高质量产品,因此企业向高收入国家出口高质量产品。现有文献表明,不同收入水平国家的消费者对产品质量的需求存在差异,高收入国家的消费者收入边际效用更低,对给定质量的产品有更高地支付意愿,更偏好高质量产品(Hallak, 2006; Verhoogen, 2008)。为实现利润最大化,企业根据出口目的地的收入水平以及消费者的需求偏好决定出口产品的质量与价格,向高收入国家出口高质量和高价格产品(Feenstra and Romalis, 2014)。Bastos 和 Silva(2010)使用葡萄牙的数据,研究表明企业会向高收入国家(或地区)出口单位价值更高的产品;Manova 和 Zhang(2012)研究发现中国企业出口目的地收入水平提高 10%,出口产品价格提升 0.19%。另一方面,企业在向高收入国家出口高质量产品的同时需要投入高质量的生产要素或者中间品,支付更高的投入成本。Bastos 等(2018)研究表明企业向高收入国家(或地区)出口高质量产品,而高质量产品的生产引起了企业投入品价格的提升。Manova 和 Zhang(2012)使用中国海关数据研究还发现,向高收入国家(或地区)出口的中国企业,收取更高产品价格,同时进口更高质量的中间品,企业平均出口价格提高 1%,进口投入品的价格就会提升 0.46%。员工技能是高质量产品生产的另一个关键要素,企业生产高质量产品需要雇佣更多高技能劳动力(Verhoogen, 2008),Brambilla 等(2012)、Brambilla 和 Porto(2016)研究发现,企业出口目的地转移至高收入国家(或地区)会引致企业进行产品质量升级,从而需要更多技能型劳动力、支付更高工资水平。

市场势力效应。出口目的地收入水平可能通过企业市场势力影响企业出口产品的价格和投入成本,进而影响企业利润率。在不完全竞争的市场条件下,如果企业具有较强的市场势力,则可以将边际成本部分转嫁给消费者,那么其对投入品市场的价格就会比较不敏感,这样企业往往购买更高价格的投入品。Halpern 和 Koren(2007)建立了一个“企业定价(pricing to firm)”模型以解释上述现象,并利用匈牙利的数据进行了实证检验,结果表明在一个较弱竞争强度的市场中,企业出口产品价格提高 10%,其支付的投入品价格提升 4.6%。因此,如果高收入国家消费者的需求价格弹性较低,那么在出口市场中拥有较强市场势力的企业一方面可以通过对高收入国家进行价格歧视,向高收入国家收取比低收入国家更高的

价格(Bastos et al., 2018);另一方面因为其对投入品价格不敏感的特性,可能支付更高的投入品成本,进而影响企业利润率。

(二) 计量模型与变量说明

为了研究出口目的地收入水平对企业利润率的影响,设定如下回归方程:

$$pro_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln inc_{it} + \phi Z + \eta_i + \xi_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

(1)式中:下标*i*表示企业,*t*表示年份;*pro*为企业利润率,以企业销售利润率(利润总额/销售额×100)作为衡量指标;*inc*表示企业出口目的地平均收入,“ln”表示对相应变量取自然对数;*Z*为控制变量集,主要包括企业实际有效汇率(*effexr*)、出口强度(*expint*)、企业生产率(*tfp*)、最终品行业关税(*duty*)、企业规模(*size*)、企业存续年限(*age*)、政府补贴(*sub*)、企业所有制类型(*ownership*)。 η_i 表示企业固定效应,代表不随时间变动的企业特征,如企业地理位置、企业文化等; ξ_t 表示时间固定效应,用以控制不随企业变化但随时间变化的因素; ε_{it} 表示随企业与时间变动且不可观测的残差项。在回归中,本文将标准误聚类在企业层面,以纠正异方差和组内自相关问题。

企业出口目的地平均收入(*inc*)。借鉴 Bastos 等(2018)的方法进行衡量,计算公式为 $inc_{it} = \sum_{c \in C} s_{ict} \times gdppc_{c,1999}$,其中 s_{ict} 为企业 *i* 在 *t* 年出口到 *c* 国的出口额占该企业当年总出口额的比例, $gdppc_{c,1999}$ 为 1999 年企业出口目的地 *c* 国的人均 GDP(以 2010 年美元不变价格计),*C* 表示企业 *i* 在 *t* 年的出口目的国的集合。这里使用 1999 年出口目的地人均 GDP 来计算变量 *inc*,这意味着 *inc* 的变动并不会反映出口目的地人均 GDP 随时间的变化,仅体现企业在各出口目的地出口份额间的变动,从而避免出口目的地人均 GDP 与企业利润率之间可能存在的同期内生性(Bastos et al., 2018)。控制变量集 *Z* 的设定和说明如下:

企业生产率(*tfp*)。高生产率的企业具有更高的企业利润率(Melitz, 2003)。借鉴 Head 和 Ries(2003)的方法测算企业生产率,计算公式为 $tfp = \ln(y/l) - s \ln(k/l)$,公式中 *y* 为企业销售收入;*l* 为企业职工人员平均数^①; *k* 为企业固定资产规模;*s* 为资本在生产函数中的份额,设定为 1/3。

企业实际有效汇率(*effexr*)。实际有效汇率的变动会显著影响企业出口利润率(周琢、陈钧浩, 2016),因此在回归中本文控制了企业层面实际有效汇率。企业实际有效汇率测算方法借鉴李宏彬等(2011),*effexr* 上升表示人民币实际有效汇率升值,*effexr* 下降则表示人民币实际有效汇率贬值,取自然对数进入回归方程。

出口强度(*expint*)。一些研究表明中国出口企业要比非出口企业利润率低,而且出口强度越高,企业盈利能力越差(苏振东、洪玉娟, 2013),因此回归中控制了出口强度,其度量采用出口交货值与企业销售额的比值进行衡量。

最终品行业关税(*duty*)。贸易自由化会显著影响企业的盈利能力(余森杰、智琨, 2016)。回归方程纳入最终品行业关税,以控制我国加入 WTO 后进口关税大幅下降给企业利润率带来的影响。最终品行业关税借鉴 Amiti 和 Konings(2007)方法测算。

^①中国工业企业数据库中 2011 年的企业职工人员平均数缺失,本文采取插值法进行补充。

政府补贴(*sub*)。获得政府补贴的企业,利润率相对更高(张杰等,2011),因此本文控制了政府补贴,回归中采用政府补贴加1取自然对数。

其他控制变量包括企业规模、企业存续年限、企业所有制类型等。企业规模(*size*)采用企业职工人数衡量,在模型中取自然对数;企业存续年限(*age*)用当年年份与企业开工年份的差进行衡量;所有制类型(*ownership*),根据登记注册类型将企业分为国有企业(*soe*)、民营企业(*private*)、外资企业(*foreign*)、港澳台企业(*HMT*)和集体企业(*collective*)五类,它们均为“0-1”表示的虚拟变量。

此外,在机制检验中,还涉及企业出口产品质量(*Fquality*)、市场势力(*HHI*)、企业出口目的地平均距离(*dist*)、企业劳动力人均工资(*wages*)和企业进口中间品质量(*input*)等变量。企业出口产品质量、企业进口中间品质量均采用 Khandelwal 等(2013)、Fan 等(2015)方法测算;市场势力使用赫芬达尔指数衡量;企业出口目的地平均距离使用企业出口到各目的地的出口额占该企业总出口额的比例作为权重,加权平均中国至各出口目的地的距离得到;企业劳动力人均工资使用企业应付工资除以企业职工人数衡量,并用居民消费物价指数进行平减。除市场势力变量外,其他所有变量进入模型均采用对数形式。

(三) 数据来源及变量的描述性统计

本文使用 2000—2007 年、2011—2013 年中国制造业企业数据作为研究样本^①,来源数据库包括中国工业企业数据库、中国海关数据库、世界发展指数(WDI)数据库、CEPII 的 BACI 数据库、CEPII 的 GeoDist 数据库和 WTO 关税数据库等。因为企业利润率的计算数据来自中国工业企业数据库,而企业出口目的地的识别以及产品质量的计算数据来自中国海关数据库,因此,需要对中国工业企业数据库与中国海关数据库进行匹配。在匹配之前,首先按通行做法对中国工业企业数据库进行清理。然后,参考樊海潮等(2015),将中国工业企业数据库与中国海关数据库进行匹配,具体分为三步:(1)按照企业名称和年份进行匹配;(2)按照邮政编码和电话号码的后七位数进行匹配;(3)按照电话号码的后七位数与法人代表名称进行匹配。另外,本文需要计算企业出口目的地平均收入,其原始数据来自中国海关数据库和世界发展指数(WDI)数据库,因此需要进一步将前述合并数据库与世界发展指数(WDI)数据库按国家(或地区)名称进行匹配。通过匹配,共对应 131 266 家企业,出口目的地包括 190 个国家或者地区。

本文关注的是能够生产且销售的制造业企业出口到不同收入水平目的地与企业利润率之间的关系。因此,我们借鉴 Ahn 等(2011)去除贸易中介。同时,考虑到来料加工贸易企业出口不掌握分销渠道,并且企业利润主要取决于与加工委托方的议价能力,因此,本文样本只包含一般贸易企业与进料加工贸易企业。最后,用于回归的企业样本为 143 480 个观测值,涉及 181 个出口国家或者地区。

控制变量中,企业实际有效汇率计算数据来源于世界发展指数(WDI)数据库,企业出口强度、生产率、企业规模、企业存续年限、政府补贴和所有制类型等变量的计算数据均来源于

^①没有使用 2008—2010 年的数据,是因为在这三年的中国工业企业数据库中,对于本文较为重要的变量如劳动力工资、政府补贴等严重缺失。

中国工业企业数据库,最终品行业关税数据来源于 WTO 关税数据库。机制检验中涉及的企业出口产品质量、市场势力、企业出口目的地平均距离、企业劳动力人均工资和企业进口中间品质量等变量测算的原始数据来源于中国海关数据库、中国工业企业数据库和 CEPII 的 GeoDist 数据库。

表 1 报告了主要变量的描述性统计结果。

表 1 主要变量描述性统计

变量	观测值	平均值	最小值	最大值	标准差
<i>pro</i>	143 480	3.495	-302.575	415.064	9.898
<i>lninc</i>	143 480	9.940	5.251	11.380	0.972
<i>tfp</i>	143 480	4.164	1.754	7.075	0.855
<i>lneffexr</i>	143 480	4.586	4.003	5.075	0.187
<i>duty</i> (%)	143 480	11.950	0	30.185	6.238
<i>lnsub</i>	143 480	0.965	0	8.294	2.095
<i>lnsize</i>	143 480	5.203	2.833	8.025	1.063
<i>age</i>	143 480	9.053	0	50	8.677
<i>expint</i>	143 480	0.382	0	1	0.397
<i>soe</i>	143 480	0.025	0	1	0.157
<i>collective</i>	143 480	0.019	0	1	0.135
<i>private</i>	143 480	0.427	0	1	0.495
<i>HMT</i>	143 480	0.225	0	1	0.418
<i>foreign</i>	143 480	0.304	0	1	0.460
<i>lnFquality</i>	143 445	-0.626	-1.546	-0.163	0.257
<i>HHI</i>	143 480	0.125	0	1	0.163
<i>lnldist</i>	142 845	8.483	0.967	13.220	0.885
<i>lnwages</i>	143 480	2.424	-0.408	10.300	0.983
<i>lninput</i>	61 892	-0.718	-1.761	-0.142	0.286

三、基准回归及稳健性检验

(一) 基准回归结果

本文采用 OLS 方法估计基准回归方程(1)式。表 2 第(1)列将企业出口目的地平均收入与企业利润率单独进行回归,结果显示企业出口目的地平均收入的回归系数为 0.166,且在 1%的统计水平上显著;第(2)列加入企业生产率进行回归,结果显示企业出口目的地平均收入的回归系数在 5%的统计水平上显著,且系数大小降低至 0.141,说明企业生产率可能会显著影响企业出口目的地平均收入对企业利润率的影响效应;第(3)列控制了三个影响企业利润率的外部因素:企业实际有效汇率、政府补贴和最终品行业关税,结果显示企业出口目的地平均收入的回归系数在 5%的统计水平上显著,且系数大小与第(2)列大致相同;第(4)列进一步加入了其他企业自身特征变量:出口强度、企业规模、企业存续年限和所有制类型,结果显示企业出口目的地平均收入的回归系数仍在 5%的统计水平上显著,系数大小为 0.126。总体而言,企业出口目的地平均收入与企业利润率显著正相关,即企业产品更少进入到高收入国家(或地区)市场会显著降低企业利润率。具体来说,企业出口目的地平均收入每下降 10%,企业销售利润率降低 0.013~0.017,样本期间企业销售利润率的均值为 3.495,因此企业出口目的地平均收入降低 10%,对企业销售利润率的均值降低幅度为

0.37%~0.49%。

另外,其他控制变量的结果显示,生产率(*tfp*)的回归系数显著为正,说明企业生产率越高,企业利润率越高;政府补贴(*sub*)的回归系数在 1%的统计水平上显著为正,说明接受政府补贴越多的企业,利润率越高,这与张杰等(2011)研究一致;企业规模(*size*)的回归系数显著为正,表明规模越大的企业,利润率越高,这与余森杰和智琨(2016)研究一致;企业实际有效汇率(*effexr*)、最终品行业关税(*duty*)、企业年限(*age*)、出口强度(*expint*)的回归系数均为负且不显著,说明这些变量对企业销售利润率没有显著影响。企业所有制类型回归系数表明,相对于外资企业,国有企业、集体企业和港澳台企业利润率显著较低,说明外资企业在中国的竞争力较强,从中国赚取了大量利润(张杰等,2011)。

表 2 出口目的地收入影响企业利润率的基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>lninc</i>	0.166*** (2.74)	0.141** (2.41)	0.146** (2.50)	0.126** (2.18)
<i>tfp</i>		3.723*** (36.12)	3.717*** (36.04)	4.347*** (38.18)
<i>lneffexr</i>			-0.345 (-1.27)	-0.425 (-1.58)
<i>duty</i>			-0.012 (-0.88)	-0.016 (-1.22)
<i>lnsub</i>			0.122*** (6.66)	0.088*** (4.83)
<i>lnsize</i>				2.539*** (24.40)
<i>age</i>				-0.018 (-1.60)
<i>expint</i>				-0.109 (-0.86)
<i>soe</i>				-1.241* (-1.71)
<i>collective</i>				-1.416*** (-3.12)
<i>private</i>				-0.486 (-1.57)
<i>HMT</i>				-0.805*** (-3.63)
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
观测值	143 477	143 477	143 477	143 477
<i>R</i> ²	0.003	0.052	0.053	0.071

注:括号内的是 *t* 值,标准误聚类在企业层面获得。*、**、*** 分别表示 10%、5%、1%的显著性水平。以下同。

(二) 稳健性检验

1. 内生性问题的处理

虽然基准回归采用样本前一期(1999 年)出口目的地人均 GDP 计算企业出口目的地平均收入,避免了出口目的地人均 GDP 与企业利润率之间可能的同期内生性问题,但企业利润率仍然可能影响企业在出口目的地的出口份额,比如对于利润率更高的出口目的地,企业会增加出口,从而形成逆向因果关系,致使 OLS 估计偏误。本文通过构建工具变量解决估计

中的潜在内生性问题。借鉴 Hummels 等(2014)将世界进口需求(WID)作为企业出口的工具变量,定义 WID_{cgt} 为 c 国对 HS6 位码产品 g 在 t 年的进口总需求(扣除从中国进口产品 g 的额度),因为一国世界进口总需求(WID)的变动反映了该国需求的变动或者该国产品 g 比较优势的变化(Hummels et al., 2014),其既会影响企业对该国的出口份额,又有较强的外生性,因此适合作为本文的工具变量。考虑到企业出口目的地平均收入是年份-企业层面的,因此本文构建了年份-企业层面的工具变量。

首先,为了反映年份-企业-国家的异质性,借鉴 Hummels 等(2014),构建年份-企业-国家层面的进口总需求:

$$I_{ict} = \sum_{g \in G} s_{igc, initial} \times I_{gct} \quad (2)$$

(2)式中: I_{ict} 表示企业 i 的出口目的地 c 国在 t 年的世界进口总需求; $s_{igc, initial}$ 为企业 i 在进入样本初始年份出口产品 g 到 c 国的出口额占该企业出口到目的地 c 国的总出口额的比重; I_{gct} 表示 c 国在 t 年进口产品 g 的进口额(扣除从中国进口产品 g 的额度); G 为企业 i 在 t 年出口到目的地 c 国的产品集合。相关数据来自 CEPII 的 BACI 数据库。

然后,借鉴 Brambilla 和 Porto(2016),使用企业 i 在 t 年出口到目的地 c 国的出口额占该企业当年的总出口额的比重(s_{ict})对企业 i 的出口目的地 c 国在 t 年的世界进口总需求(I_{ict})进行回归:

$$s_{ict} = \gamma I_{ict} + v_{it} + v_c + e_{ict} \quad (3)$$

(3)式中: v_{it} 为企业-年份固定效应; v_c 为国家固定效应; e_{ict} 为残差项。对(3)式回归后,得到 s_{ict} 的拟合值 $\widehat{s_{ict}}$,将其作为权重计算企业出口目的地平均收入,如(4)式所示:

$$\widehat{inc}_{it} = \sum_{c \in C} \widehat{s_{ict}} \times gdppc_{c, 1999} \quad (4)$$

(4)式中:各变量定义如前文所述。

最后,将 $\widehat{inc}_{it}$ 作为 inc_{it} 的工具变量,对基准模型(1)式进行工具变量估计。表3第(1)列报告的回归结果显示, Kleibergen-Paap LM 统计量(χ^2)显著拒绝了内生变量不可识别的原假设, Kleibergen-Paap LM Wald F 统计量则显著拒绝了工具变量为弱工具变量的原假设。在第一阶段回归中,工具变量的回归系数在 1%的水平上显著,这说明工具变量是有效的。企业出口目的地平均收入的回归系数仍然显著为正,与基准回归结果一致。

2. 改变核心自变量的测度数据

基准回归使用样本前期(1999年)的出口目的地人均 GDP 计算了企业出口目的地平均收入,现在使用样本当期的出口目的地人均 GDP 计算企业出口目的地平均收入作为稳健性检验。表3第(2)列报告的回归结果显示,企业出口目的地平均收入的回归系数在 10%的统计水平上显著为正,与基准回归结果基本一致。

3. 改变企业利润率的测度指标

前文使用销售利润率作为企业利润率的衡量指标,这里借鉴周琢和陈钧浩(2016)使用成本利润率来衡量企业利润率,成本利润率=利润总额/(销售成本+销售税金+销售费用+管理费用+财务费用)×100。表3第(3)列相应的回归结果显示,企业出口目的地平均收入的回归系数在 5%的统计水平上显著为正,表明企业出口目的地平均收入上升也有利于提高企业成本利润率。

表 3 稳健性检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	工具变量估计	改变核心自变量	改变企业利润率
lninc	0.485 *** (7.32)	0.116 * (1.91)	0.099 ** (1.96)
控制变量	是	是	是
企业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
观测值	126 469	144 493	143 389
R ²	0.075	0.077	0.078
Kleibergen-Paap LM 统计量(χ^2)	7697.50		
Kleibergen-Paap LM Wald F 统计量	17283.80		
第一阶段回归			
IV: 预测的 lninc	0.200 *** (131.47)		
F 统计值	17283.80		

注:表内省略报告了所有控制变量。以下同。

四、出口目的地收入影响企业利润率的异质性分析

前文考察了出口目的地收入水平对企业利润率的总体影响效应,本部分结合理论分析,基于企业规模、企业杠杆率以及企业组装技术复杂程度进行分样本回归,以分析出口目的地收入水平对企业利润率影响的差异性。

(一) 基于企业规模的异质性分析

规模大的企业更可能生产高质量产品(Kugler and Verhoogen, 2012),同时其可能拥有更大的市场势力,因此出口高收入国家或地区时,规模大的企业更有可能通过高质量产品或市场势力影响企业利润率。根据企业规模在行业-年份层面的中位数进行划分,规模大于中位数的企业视为规模大的企业,否则视为规模小的企业。表 4 第(1)、(2)列报告的回归结果显示,对于规模大的企业,企业出口目的地平均收入的回归系数在 5%的统计水平上显著为正;对于规模小的企业,企业出口目的地平均收入的回归系数为正但不显著,从而表明相比于规模小的企业,规模大的企业更有可能对高收入国家或地区出口高质量产品或利用市场势力,来获得更高的利润率。

(二) 基于企业杠杆率的异质性分析

企业杠杆率提升会显著抑制出口产品质量(Bernini et al., 2015),因此对于低杠杆率企业,其更有可能向高收入国家或地区提供高质量产品。根据企业杠杆率在行业-年份层面的中位数进行划分,杠杆率低于中位数的企业视为杠杆率低的企业,否则视为杠杆率高的企业。表 4 第(3)、(4)列报告的回归结果显示,对于杠杆率低的企业,企业出口目的地平均收入的回归系数在 5%的统计水平上显著为正;对于杠杆率高的企业,企业出口目的地平均收入的回归系数为正但不显著,从而表明相比于杠杆率高的企业,杠杆率低的企业更有可能向高收入国家或地区出口高质量产品,进而获得更高的利润率。

(三) 基于企业组装技术复杂程度的异质性分析

生产精密的高质量产品往往需要组装多种类的中间品、完成多生产阶段,因此组装技术复杂程度越高的企业,其出口产品质量越高(Bloom et al., 2018),从而对于组装技术复杂程度高的企业,其更有可能向高收入国家或地区提供高质量产品。借鉴 Bloom 等(2018),以企

业进口中间品种类-来源国家或地区数量衡量企业组装技术复杂程度。根据企业进口中间品种类-来源国家或地区数量在行业-年份层面的中位数进行划分,进口中间品种类-来源国家或地区数量高于中位数的企业视为组装技术复杂程度高的企业,否则视为组装技术复杂程度低的企业。表4第(5)、(6)列报告的回归结果显示,对于组装技术复杂程度高的企业,企业出口目的地平均收入的回归系数在10%的统计水平上显著为正;对于组装技术复杂程度低的企业,企业出口目的地平均收入的回归系数为正但不显著,从而表明相比于组装技术复杂程度低的企业,组装技术复杂程度高的企业更有可能对高收入国家或地区出口高质量产品,进而获得更高的利润率。

表4 异质性分析

变量	企业规模		企业杠杆率		企业组装技术复杂度	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	规模大的企业	规模小的企业	杠杆率低的企业	杠杆率高的企业	组装技术复杂度高的企业	组装技术复杂度低的企业
lninc	0.163** (2.06)	0.029 (0.30)	0.219** (2.11)	0.056 (0.72)	0.341* (1.68)	0.168 (0.79)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	73 446	70 031	71 281	72 196	30 676	31 239
R ²	0.072	0.067	0.072	0.076	0.116	0.085

五、出口目的地收入影响企业利润率的机制检验

(一) 出口目的地收入影响企业利润率的渠道

本部分主要检验出口目的地收入影响企业利润率的渠道,即出口目的地是通过出口产品质量还是市场势力影响企业利润率。涉及的变量说明如下:

企业出口产品质量($Fquality$)。借鉴 Khandelwal 等(2013)、Fan 等(2015)的方法,根据出口产品在不同市场的销量与价格推算产品的质量,基本思想是在价格相同的情况下,出口销量越高的产品,质量就越高。企业 i 在 t 年出口产品 g 到 c 国的数量表示如下:

$$x_{itgc} = q_{itgc}^{\sigma-1} \frac{p_{itgc}^{-\sigma}}{P_{ct}^{1-\sigma}} E_{ct} \quad (5)$$

(5)式中: x_{itgc} 、 q_{itgc} 、 p_{itgc} 分别为企业 i 在 t 年出口到 c 国的 HS6 位码产品 g 的数量、质量与价格; P_{ct} 为进口国 c 在 t 年总的价格指数; E_{ct} 表示进口国 c 在 t 年总的消费支出; σ 为产品间的替代弹性,且有 $\sigma > 1$ 。对(5)式两边取自然对数,得:

$$\ln x_{itgc} + \sigma \ln p_{itgc} = \varphi_g + \varphi_{ct} + \varepsilon_{itgc} \quad (6)$$

(6)式中: φ_g 为产品固定效应; φ_{ct} 为国家-年份固定效应。因此,可得到企业-产品-国家-年份层面的出口产品质量:

$$quality_{itgc} = \ln(\hat{q}_{itgc}) = \frac{\hat{\varepsilon}_{itgc}}{\sigma - 1} \quad (7)$$

借鉴 Fan 等(2015),本文使用 Broda 和 Weinstein(2006)的替代弹性数据计算各 HS2 位码上的 σ 来估计出口产品质量,以使质量估计结果更加准确。为了加总得到企业层面的质

量,借鉴施炳展和邵文波(2014)对(7)式进行了标准化处理:

$$squality_{igct} = (quality_{igct} - minquality_{igct}) / (maxquality_{igct} - minquality_{igct}) \quad (8)$$

(8)式中: $maxquality_{igct}$ 和 $minquality_{igct}$ 分别代表某一产品 g 在所有企业、所有年份和所有出口国家层面上的质量最大值和最小值。最终,企业层面质量:

$$Fquality_{it} = \sum_{gc \in \Omega} \left(\frac{v_{igct}}{\sum_{gc \in \Omega} v_{igct}} \times squality_{igct} \right) \quad (9)$$

(9)式中: $Fquality_{it}$ 为企业 i 在 t 年的出口产品整体质量, v_{igct} 为企业 i 在 t 年出口产品 g 到 c 国的价值量, Ω 代表企业 i 在 t 年的出口目的国-产品集合。回归中取自然对数。

市场势力(HHI)。市场势力用赫芬达尔指数衡量,赫芬达尔指数的计算公式: $HHI_{jt} = \sum_{i \in N} (exp_{jit}/EXP_{jt})^2$,其中 exp_{jit} 为行业 j (CIC4 位码)内企业 i 在 t 年的出口额, EXP_{jt} 为行业 j 在 t 年的总出口额, N 表示行业 j 的企业集合。

企业出口目的地平均距离($dist$)。距离可能会导致企业出口更高价格或更高质量的产品(Feenstra and Romalis, 2014)。由此,在回归中控制企业出口目的地平均距离,以更加准确地检验基于出口目的地收入的质量选择给企业利润率带来的影响。企业出口目的地平均距离使用企业 i 在 t 年出口到 c 国的出口额占该企业当年总出口额的比例(s_{ict})作为权重,加权平均中国至各出口目的地的距离得到,回归中取自然对数。

为了检验出口目的地收入影响企业利润率的渠道,借鉴 Bastos 等(2018),在模型中分别加入企业出口目的地平均收入与企业出口产品质量的交互项、企业出口目的地平均收入与市场势力的交互项,设定回归方程如下:

$$pro_{it} = a_0 + a_1 \ln inc_{it} + a_2 \ln inc_{it} \times \ln Fquality_{it} + a_3 \ln dist_{it} + a_4 Z + \eta_i + \xi_t + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

$$pro_{it} = b_0 + b_1 \ln inc_{it} + b_2 \ln inc_{it} \times HHI_{jt} + b_3 \ln dist_{it} + b_4 Z + \eta_i + \xi_t + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

(10)、(11)式中:各变量定义如前文所述。

表 5 报告了回归结果。结果显示,交互项 $\ln inc \times \ln Fquality$ 的回归系数显著为正,交互项 $\ln inc \times HHI$ 的回归系数为正但不显著,这说明出口产品质量是出口目的地影响企业利润率的渠道,企业基于出口目的地收入水平进行出口产品质量选择进而提高了利润率^①。这一结果与 Bastos 等(2018)的研究结论一致。

表 5 出口目的地收入影响企业利润率的渠道回归结果

变量	(1)	(2)
$\ln inc \times \ln Fquality$	0.061 *** (2.82)	
$\ln inc \times HHI$		0.015 (0.47)
控制变量	是	是
企业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
观测值	142 807	142 842
R^2	0.071	0.071

①本文同时借鉴 Feenstra 和 Romalis(2014)、余森杰和张睿(2017)的方法测算了 2000—2007 年出口产品质量并用于回归,结论相同,结果备索。

(二) 出口产品质量渠道:来自劳动力素质还是进口中间品质量

以上研究表明,企业会基于出口目的地收入水平选择相应质量产品进行出口。那么,企业出口目的地结构变动引起的产品质量变化会对劳动力素质与进口中间品质量产生怎样的需求?借鉴 Brambilla 等(2012)使用企业劳动力人均工资作为劳动力素质的代理变量,同时借鉴 Khandelwal 等(2013)、Fan 等(2015)的方法计算进口中间品质量。企业劳动力人均工资($wages$)使用企业应付工资除以企业职工人数衡量,并用居民消费物价指数进行平减,回归中取自然对数。企业进口中间品质量($input$)的测算与企业出口产品质量测算类似,首先,借鉴 Khandelwal 等(2013)、Fan 等(2015)的方法测算企业-产品-国家-年份层面进口中间品质量;然后,借鉴施炳展和邵文波(2014)的方法进行标准化处理,并加总获得企业进口中间品质量,回归中取自然对数。为了检验企业基于出口目的地收入水平的质量选择对劳动力素质与进口中间品质量的影响,借鉴 Bastos 等(2018)设定回归方程如下:

$$\ln wages_{it} = c_0 + c_1 \ln inc_{it} + c_2 \ln inc_{it} \times \ln Fquality_{it} + c_3 \ln dist_{it} + c_4 Z + \eta_i + \xi_t + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

$$\ln input_{it} = d_0 + d_1 \ln inc_{it} + d_2 \ln inc_{it} \times \ln Fquality_{it} + d_3 \ln dist_{it} + d_4 Z + \eta_i + \xi_t + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

(12)、(13)式中:各变量代表的含义如前文所述。

表6报告了回归结果。结果显示,对于企业劳动力素质,交互项 $\ln inc \times \ln Fquality$ 的回归系数为负但不显著;而对于企业进口中间品质量,交互项 $\ln inc \times \ln Fquality$ 的回归系数在1%的统计水平上显著为正,从而表明我国企业出口目的地变动引起出口产品质量变化时,对进口中间品质量产生了显著的需求,但没有对劳动力素质产生显著影响,这意味着出口产品质量渠道主要源于进口中间品质量,而不是劳动力素质^①。可能的解释是,我国制造业主要以廉价的劳动力成本作为比较优势参与国际分工,出口产品较大程度依赖于进口中间品(祝树金、张鹏辉,2013),企业通过进口大量中间品,然后进行简单模仿或组装加工,再以低成本劳动力带来的价格优势进入国际市场,较少依靠高素质劳动力进行研发创新提升企业出口产品质量。

表6 出口目的地质量选择对劳动力素质和进口中间品质量影响的回归结果

变量	(1)	(2)
	$\ln wages$	$\ln input$
$\ln inc \times \ln Fquality$	-0.000 (-0.02)	0.005*** (4.04)
控制变量	是	是
企业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
观测值	142 807	61 734
R^2	0.730	0.019

^①本文同时借鉴 Feenstra 和 Romalis(2014)、余森杰和张睿(2017)的方法测算了2000—2007年出口产品质量,然后用于回归,结论相同,结果备索。

六、结论和政策启示

2000年以来,中国企业更少出口到高收入国家(或地区),同时出口企业利润率也表现出明显的下降趋势。本文利用中国制造业企业数据,检验了出口目的地收入水平对企业利润率的影响。结果显示,企业出口目的地平均收入与企业利润率显著正相关,企业更少出口到高收入国家(或地区)会显著降低企业利润率,这一结果与现有文献关于“出口目的地是重要的”结论一致。具体来说,在其他条件相同的情况下,企业出口目的地平均收入下降10%,对样本中企业销售利润率的均值降低幅度为0.37%~0.49%。在考虑内生性问题、改变自变量测算数据和改变企业利润率衡量指标后,结果仍然稳健。分样本回归结果表明,企业出口目的地平均收入对利润率的影响因企业规模、企业杠杆率和企业组装技术复杂程度而存在显著异质性,只有在规模大的企业、杠杆率低的企业以及组装技术复杂程度高的企业中才会显著存在。进一步,检验出口目的地影响企业利润率的机制发现:企业基于出口目的地收入水平进行出口产品质量选择进而影响了利润率,并且出口产品质量渠道主要受进口中间品质量而非劳动力素质的影响。

现有研究认为,我国出口企业利润率较低的背后原因在于加工贸易企业的低利润率以及出口企业能力水平较低,相比于现有文献,本文从企业出口目的地结构变动的角度进行研究,为我国出口企业低利润率提供了一个新的可能解释。近年来,异质性贸易理论相关研究认为,对于企业行为与企业绩效而言,出口目的地的影响是重要的,但鲜有文献实证考察出口目的地收入水平与企业利润率之间的关系,本文利用中国数据实证检验企业出口目的地结构变动对利润率的影响,丰富了该领域的相关研究。

对研究的现实意义而言,在我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段的背景下,本文有助于理解和识别我国出口企业提升利润率、实现出口企业高质量发展的动力来源和制约因素。利润率反映了企业的经营效益和发展质量水平。较低的企业利润率既会对企业生存造成威胁,尤其在经济不景气、消费需求下降时,利润率更低的企业现金流往往会更加紧张、资金链断裂的可能性大,更有可能破产、退出市场,也不利于企业的长期发展。企业的长期竞争力如创新能力的提升、产品质量的提高需要大量资金投入,低利润率使得企业提升长期竞争力更可能面临融资约束,必然会进一步影响出口贸易的质量升级。不同收入水平国家(或地区)的消费者需求存在差异,高收入国家(或地区)的消费者收入边际效用往往更低、更偏好购买高质量的产品,企业基于高收入国家(或地区)消费者的需求出口高质量产品,更有可能获得高利润率。但同时需要认识到,相对于高素质劳动力投入而言,我国企业在国际市场中出口产品质量提升更大程度上依赖进口高质量中间品。

本文研究对于推动我国出口贸易高质量发展具有以下的政策启示和建议。(1)出口目的地收入水平对企业利润率有显著影响,因此应重视优化出口市场结构对提升企业利润率的作用。从企业效益角度出发,企业应更加重视高收入国家(或地区)市场,深入挖掘当地消费者需求,提供相应高质量产品,以提升企业利润率。(2)出口目的地收入水平对企业利润率的影响只有在规模大的企业、杠杆率低的企业以及组装技术复杂程度高的企业中才会显著存在,因此企业在优化出口市场结构时应充分考虑企业规模、财务状况、生产技术等企业自身条件。政府应引导企业提高贸易规模;深化金融供给侧结构性改革,改善企业的融资环境,扩大直接融资在社会融资规模中的比重,便利企业使用股权资金来降低企业杠杆率;提

高企业对于生产技术、制造工艺重要性的认识,鼓励企业进行生产技术的创新与改进。(3) 出口目的地影响我国企业利润率的渠道是出口产品质量,并且这一渠道更大程度上源于进口中间品质量而非劳动力素质。因此,我国要提高出口产品整体质量,推进质量标准化建设,推动我国出口产品质量向国际标准看齐。同时,应主动积极扩大进口中间品,鼓励企业从发达国家(或地区)进口高质量中间品,进一步降低进口中间品关税,继续推进和深化进口贸易自由化改革,改善企业利用高质量进口中间品的贸易环境,便利企业利用高质量进口中间品来提升出口产品质量。我国也应重视高素质劳动力的培养,提升职业院校的技能培训水平,完善劳动者技能评价体系和激励机制,倡导工匠精神,通过提高劳动力素质实现我国出口产品质量升级,进而推动贸易高质量发展。此外,需要指出的是,出口目的地因素仅是影响企业利润率众多因素中的一个方面。企业进行出口市场布局决策时,需要同时兼顾效益和风险。虽然企业选择向高收入国家(或地区)出口,可能会倒逼企业提升出口产品质量,从而有利于出口利润率提高,但是出口的过度集中,则会使得企业在遭受外部不确定性事件冲击时,面临更高的市场风险,造成更大的收益脆弱性。不同出口目的地市场在收入水平、消费者偏好、距离、风险状况等方面存在差异,在面对不确定性事件冲击时,多元化的出口目的地市场布局,有利于企业在一定程度上分散风险,降低利润率的波动。以此次新冠肺炎疫情为例,疫情导致多个国家和地区采取贸易限制和禁航禁运等举措,对全球的生产、贸易造成了严重冲击。从需求端来看,疫情抑制了企业产品订单和出口销售;从供给端来看,疫情阻碍了企业中间品和原材料进口等,从而影响企业收益。但疫情对全球各地区的冲击是非对称的,比如目前美国疫情较为严重,东盟地区相对较轻,同时并非所有国家(或地区)都采取了极端的贸易限制举措,因此企业在不同国家(或地区)的出口多元化布局,有利于提升企业的抗风险能力,降低企业出口和利润率的波动。

参考文献:

1. CEES 研究团队, 2017:《中国制造业企业如何应对劳动力成本上升?——中国企业-劳动力匹配调查 (CEES) 报告 (2015—2016)》,《宏观质量研究》第 2 期。
2. 樊海潮、李瑶、郭光远, 2015:《信贷约束对生产率与出口价格关系的影响》,《世界经济》第 12 期。
3. 李宏彬、马弘、熊艳艳, 2011:《人民币汇率对企业进出口贸易的影响——来自中国企业的实证研究》,《金融研究》第 2 期。
4. 施炳展、邵文波, 2014:《中国企业出口产品质量测算及其决定因素——培育出口竞争新优势的微观视角》,《管理世界》第 9 期。
5. 苏振东、洪玉娟, 2013:《中国出口企业是否存在“利润率溢价”?——基于随机占优和广义倾向指数匹配方法的经验研究》,《管理世界》第 5 期。
6. 余森杰、智琨, 2016:《进口自由化与企业利润率》,《经济研究》第 8 期。
7. 余森杰、张睿, 2017:《中国制造业出口质量的准确衡量:挑战与解决方法》,《经济学(季刊)》第 16 卷第 2 期。
8. 张杰、黄泰岩、芦哲, 2011:《中国企业利润来源与差异的决定机制研究》,《中国工业经济》第 1 期。
9. 祝树金、张鹏辉, 2013:《中国制造业出口国内技术含量及其影响因素》,《统计研究》第 6 期。
10. 周琢、陈钧浩, 2016:《出口退税和汇率变动对中国出口企业利润率的影响》,《世界经济》第 12 期。
11. Ahn, J. B., A. K. Khandelwal, and S. J. Wei. 2011. "The Role of Intermediaries in Facilitating Trade." *Journal of International Economics* 84(1):73-85.
12. Amiti, M., and J. Konings. 2007. "Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia." *American Economic Review* 97(5):1611-1638.
13. Bastos, P., and J. Silva. 2010. "The Quality of a Firm's Exports: Where You Export to Matters." *Journal of International Economics* 82(2):99-111.
14. Bastos, P., J. Silva, and E. Verhoogen. 2018. "Export Destinations and Input Prices." *American Economic Review* 108(2):353-392.

15. Bernini, M., S. Guillou, and F. Bellone. 2015. "Financial Leverage and Export Quality: Evidence from France." *Journal of Banking & Finance* 59(10): 280–296.
16. Bloom, N., K. Manova, J. V. Reenen, S. T. Sun, and Z. Yu. 2018. "Managing Trade: Evidence from China and the US." NBER Working Paper 24718.
17. Brambilla, I., D. Lederman, and G. Porto. 2012. "Exports, Export Destinations, and Skills." *American Economic Review* 102(7): 3406–3438.
18. Brambilla, I., and G. Porto. 2016. "High-income Export Destinations, Quality and Wages." *Journal of International Economics* 98(1): 21–35.
19. Broda, C., and D. E. Weinstein. 2006. "Globalization and the Gains from Variety." *Quarterly Journal of Economics* 121(2): 541–585.
20. Fan, H. C., A. L. Yao, and S. R. Yeaple. 2015. "Trade Liberalization, Quality, and Export Prices." *The Review of Economics and Statistics* 97(5): 1033–1051.
21. Feenstra, R. C., and J. Romalis. 2014. "International Prices and Endogenous Quality." *Quarterly Journal of Economics* 129(2): 477–527.
22. Hallak, J. C. 2006. "Product Quality and the Direction of Trade." *Journal of International Economics* 68(1): 238–265.
23. Halpern, L., and M. Koren. 2007. "Pricing to Firm: An Analysis of Firm- and Product-Level Import Prices." *Review of International Economics* 15(3): 574–591.
24. Head, K., and J. Ries. 2003. "Heterogeneity and the FDI versus Export Decision of Japanese Manufacturers." *Journal of the Japanese and International Economies* 17(4): 448–467.
25. Hummels, D., R. Jørgensen, J. Munch, and C. Xiang. 2014. "The Wage Effects of Offshoring: Evidence from Danish Matched Worker-Firm Data." *American Economic Review* 104(6): 1597–1629.
26. Khandelwal, A. K., P. K. Schott, and S. J. Wei. 2013. "Trade Liberalization and Embedded Institutional Reform: Evidence from Chinese Exporters." *American Economic Review* 103(6): 2169–2195.
27. Kugler, M., and E. Verhoogen. 2012. "Prices, Plant Size, and Product Quality." *Review of Economic Studies* 79(1): 307–339.
28. Manova, K., and Z. Zhang. 2012. "Export Prices across Firms and Destinations." *Quarterly Journal of Economics* 127(1): 379–436.
29. Melitz, M. J. 2003. "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity." *Econometrica* 71(6): 1695–1725.
30. Verhoogen, E. 2008. "Trade, Quality Upgrading and Wage Inequality in the Mexican Manufacturing Sector." *Quarterly Journal of Economics* 123(2): 489–530.

How Do Export Destinations Affect Enterprise Profitability? Effects, Heterogeneity and Channels

Tang Chao and Zhu Shujin

(School of Economics and Trade, Hunan University)

Abstract: Since 2000, the structure of export destination of Chinese enterprises has undergone great changes. This paper investigates the impact of export destinations' income level on enterprise profitability by combining China Customs Database and China Industrial Enterprise Database. The empirical results show that exporting fewer goods to high-income countries or regions will significantly reduce enterprise profitability. This effect is significantly heterogeneous according to enterprises' scale, leverage ratio and complexity of assembling technology. Furthermore, we test the channel of export destinations affecting enterprise profitability. This channel is quality of export products, which mainly results from quality of import intermediate inputs instead of quality of labors, rather than market power. This paper has policy implications for promoting the high-quality development of China's export.

Keywords: Export Destinations, Enterprise Profitability, Quality of Export Products, Import Intermediate Inputs

JEL Classification: F13, F14, D22

(责任编辑:陈永清)