

共享经济、交易成本与企业异地投资 *

左月华 余梦颖

内容摘要：基于手工整理的 2013-2019 年上市公司母、子公司地理数据，本文以我国各城市不同时间的共享单车平台入驻为冲击，构建多时点双重差分模型实证发现：（1）上市公司更倾向于在共享经济水平较高的地区设立异地子公司。（2）共享经济能够显著降低该地区企业的交易成本，包括内部交易成本、外部产品交易成本和外部要素交易成本，进而吸引上市公司偏好在该地区设立异地子公司。（3）共享经济对企业异地投资的吸引作用在融资约束较大、代理成本较高的企业和非国有企业中更强，且主要存在于城市群城市中；此外，由于劳动密集型行业、资本密集型行业以及制造业对交易成本更敏感，该吸引作用会更加显著。本文从共享经济这一新兴经济模式视角分析了降低交易成本以改善营商环境的新思路，拓展和丰富了企业克服异地投资障碍的相关研究，并为继续深化共享经济制度建设、促进企业异地投资提供了经验证据和政策启示。

关键词：共享经济 交易成本 异地投资

Sharing Economy, Transaction Costs and Cross-regional Investment

Abstract: Based on the hand-collected geographic data of the cross-regional subsidiaries of listed companies from 2013 to 2019, this paper takes the entry of shared bicycle platforms in different cities in China at different times as an exogenous shock, and conducts a difference-in-differences test. The results show that: (1) Listed companies are more inclined to set up subsidiaries in cities with a higher level of sharing economy. (2) The sharing economy can significantly reduce the transaction costs of enterprises in the region, including internal transaction costs, external product transaction costs and external factor transaction costs, thus attracting listed companies to prefer to set up subsidiaries in the region. (3) If the enterprise has larger financing constraints and agency costs, or is a non-state-owned enterprise, the attracting effect of sharing economy on enterprise's cross-regional investment will be stronger. Moreover, this effect mainly exists in urban agglomerations. In addition, as labor-intensive industries, capital-intensive industries and manufacturing industries are more sensitive to transaction costs, the attraction effect will be more significant. From the perspective of emerging sharing economy, this paper analyzes the new ideas of reducing transaction costs to improve the business environment, which expands and enriches the relevant research on how enterprises overcome the barriers of cross-regional investment, and provides empirical evidence and policy enlightenment for further deepening the construction of sharing economy system and promoting enterprises' cross-regional investment.

Keywords: Sharing Economy; Transaction Costs; Cross-regional Investment

* 左月华，华中科技大学经济学院，邮政编码：430074，电子信箱：glzuo@hust.edu.cn；余梦颖（通讯作者），华中科技大学经济学院，邮政编码：430074，电子信箱：ihustymy@163.com。本研究得到国家社会科学基金项目（21BJY079）的资助。

一、引言

作为价值创造的原动力，企业的异地投资不仅是公司金融的重要议题，更是宏观经济增长的基石（Modigliani & Miller, 1958）。但是企业异地投资因为信息不对称，始终面临交易成本高居不下的重要问题。正如 Cai & Szeidl（2018）强调的，企业并不是在真空中投资，由于外部环境中天然存在摩擦（如缺乏信息、信任等），使得企业的投资难以顺畅有效地开展，往往造成了企业异地投资的踌躇犹疑。

与众多国家不同，我国幅员辽阔，地区间经济和文化差异较大。本国内企业异地投资体现出明显的地域特征。如投资圈曾经流行的俗语：“投资不过山海关，投资不去云贵川，投资不上太行山，投资不到宁藏甘。”企业奔赴异地设立子公司往往面临地理分散、信息不对称、文化差异、缺乏信任等问题带来的重重困难（宋渊洋和黄礼伟，2014）。但是，企业的发展仍然需要企业执行异地投资战略，通过设立子公司以扩大市场和实现多元化经营，这种趋势在发展中国家尤为明显（Khanna & Yafeh, 2007; Masulis et al., 2011; 郑国坚和魏明海, 2007; 潘红波和余明桂, 2014）。我国 A 股上市公司子公司由 2013 年的 33551 家发展到 2019 年的 90690 家，而其中新增异地子公司的比例高达 70%，不难看出我国企业异地子公司已形成一定规模，设立异地子公司已经是上市公司重要的投资扩张策略之一。在这种情况下，企业往往倾向于选择营商环境对子公司更有利的城市作为异地扩张的目标地区，已有研究关注了交通基础设施建设（马光荣等，2020）、异地商会设立（曹春方和贾凡胜，2020）和地区间信任增加（曹春方等，2019）等因素有利于异地投资。那么，共享经济是否也有类似的作用呢？是否能够通过推动公共资源配置的改善而吸引企业更多的投资？

近年来兴起的共享经济以一种新经济业态，通过现代信息技术大幅降低公共资源使用过程中的交易费用（李刚和周加来，2020），简化公共资源的使用流程，在社会上形成明显的规模效应（段文奇和柯玲芬，2016）。据《中国共享经济发展报告（2022）》显示，我国共享经济已经发展到“交通出行”、“共享住宿”、“知识技能”、“生活服务”、“共享医疗”、“共享办公”、“生产能力”七个领域，2021 年我国共享经济市场交易规模约为 36881 亿元，直接融资约 2137 亿元，共享经济参与人数超 8.3 亿人，服务提供者超 8400 万人，发展迅猛，位居世界首位。

习近平总书记强调“投资环境就像空气，空气清新才能吸引更多外资”，共享经济作为新兴经济模式的代表，可能就是一股清风，能通过改善营商环境的资源配置、降低交易成本，从而吸引更多的企业投资。囿于共享经济数据缺乏，关于共享经济在微观经济层面如何影响企业投资行为的实证研究鲜有出现。本文则尝试测度共享经济在微观经济层面产生的影响，以共享单车入驻这一影响最大的共享经济事件为外生冲击，实证探讨共享经济这一新兴经济模式能否通过改善营商环境，以帮助企业突破异地投资的障碍。

本文以我国各城市不同时间的共享单车平台入驻为冲击，以手工整理的2013-2019年上市公司母、子公司地理数据为基础，用新增异地子公司衡量企业异地投资情况，构建多时点双重差分模型实证发现：（1）上市公司更倾向于在共享经济发展水平较高的地区设立异地子公司。（2）共享经济能够显著降低该地区企业的交易成本，包括内部交易成本、外部产品交易成本和外部要素交易成本，进而吸引上市公司偏好在该地区设立异地子公司。（3）共享经济对企业异地投资的吸引作用在融资约束较大、代理成本较高的企业和非国有企业中更强，且主要存在于城市群城市中；此外，由于劳动密集型行业、资本密集型行业以及制造业对交易成本更敏感，该吸引作用会更加显著。

相比现有文献，本文的贡献主要有以下几个方面。第一，拓展和丰富了共享经济的相关研究。由于统计数据的缺失，现有共享经济的研究大多停留在理论分析层面，主要以宏观视角探讨了共享经济产生的经济效应、社会效应和生态效应（李刚和周加来，2020；Cui et al., 2020；马忠新，2018；邱海洋，2018）。本文则以共享单车平台分批入驻城市为冲击，实证检验了共享经济在微观经济层面的影响和溢出效应。研究发现共享经济能够显著降低企业的内部交易成本、外部产品交易成本和外部要素交易成本，这种效应有利于上市公司克服在该地区设立异地子公司的障碍，从而促进异地投资。第二，本文从共享经济这一新兴经济组织形式视角拓展了企业异地投资的相关研究。已有文献从政企纽带、市场分割、地区间信任等角度探讨了营商环境对上市公司异地投资的影响（夏立军等，2011；潘红波和余明桂，2011；曹春方等，2015，2019），本文则从共享经济的角度提供新的营商环境改善思路，作为数字经济的一种形态，共享经济可以成为改善营商环境的新因素，推动企业投资。第三，本文对于共享经济通过降低交易成本推

动企业异地投资进行了多方面实证检验，如企业特征、地区特征和行业特征等。研究发现，高融资约束、高代理成本以及非国有企业等受限于自身交易成本高企的企业，共享经济的投资促进效应更大；在处于城市群的城市中，共享经济对交易成本的降低可以产生规模效应，其促进投资效果更明显；相比于服务业和农业，共享经济对交易成本更为敏感的制造业产生的投资吸引力更强。相比技术密集型行业，劳动密集型行业和资本密集型行业也展现出类似吸引力。这些结论从对象上丰富了共享经济在社会产生的经济效益，为推动企业异地投资和优化社会资源配置提供了丰富的经验证据和切实的决策参考。

本文其余部分安排如下：第二部分为理论分析与研究假设，分别从企业内、外部交易成本进行阐述并提出相关假设；第三部分为研究设计；第四部分为实证结果与分析；第五部分为进一步讨论；最后是研究结论。

二、理论分析与研究假设

尽管企业的异地发展有助于扩大集团规模、占据市场份额等诸多益处，但设立异地子公司也会面临天然的信息和资源劣势。这些劣势对企业而言则意味着更高的成本，如信息不对称导致的代理问题、不同地区的潜在文化冲突产生的企业整合成本（Ahern et al., 2015）等，因此上市公司是否奔赴异地设立子公司需要在收益和成本间进行权衡。现有文献大多关注于社会的正式制度和非正式制度对企业异地投资的影响作用，如地区间信任（曹春方等，2019）、财政激励（范子英和周小昶，2022）、交通基础设施（马光荣等，2020）、异地商会（曹春方和贾凡胜，2020）等。这些研究解释了降低集团组织成本、降低信息沟通成本、提高企业盈利能力、获取异地新资源、改善企业经营效率是企业设立异地子公司的重要逻辑（Kim et al., 2004；吕源等，2005）。

近年来，中国的共享经济乘着“互联网+”的东风实现了蓬勃发展，该模式基于数字技术通过网络平台实现多种服务资源的广泛、持续和便捷的共享。相比于美国以利用闲置资源为主的共享经济模式，中国的共享经济发展模式则是数字经济的发展形态之一。中国共享经济主要模式是由企业大批量提前购买服务资源，以先进的数字技术推动资源的广泛链接、客户的智能匹配和信用塑造。相比于美国共享经济模式，中国模式为市场提供了更多市场化、更广覆盖面和可持续的共

享机会和公共资源。有研究证实，中国的共享经济能够带来信任环境改善、信息透明度提升、资源配置优化、交易成本降低等一系列社会和经济效益（卢现祥，2016；吴杰，2018；周然，2020），为企业更好地生存和发展提供了契机。因此，地区的共享经济水平很有可能被企业纳入异地投资选址决策的考虑范围之内。

对于企业而言，地区营商环境优劣所带来的交易成本差异是异地投资决策中重要的考量因素。交易成本（Transaction Costs）又称交易费用，是由诺贝尔经济学奖得主科斯所提出，泛指所有为促成交易发生而形成的成本。在信息不完备的条件下，受主客观因素的影响，欲使交易符合双方当事人的利益，交易成本是影响交易的主要因素（Coase, 1937），同时，交易成本会受到资源配置效率、信息交换效率等因素的影响。

为探究共享经济对企业异地子公司选址的影响，本文在 Coase（1937）强调交易活动和交易成本的企业理论上，借鉴覃家琦和齐寅峰（2005）、覃家琦等（2021）的研究，通过将企业的生产活动和交易活动相结合，推导出“企业为什么存在”及其存在的条件： $\Delta = \Delta_{e1} + \Delta'_{e0} + \Delta_{p1} + \Delta_{p0} - (C_{in} + C_{ex}^p + C_{ex}^f) > 0$ ，并且 Δ_{e1} 、 Δ'_{e0} 、 Δ_{p1} 、 Δ_{p0} 均大于零。其中， Δ 为企业所获得的总剩余， Δ_{e1} 为产品销售时的不等价交易剩余， Δ'_{e0} 为企业比较优势剩余， Δ_{p1} 为企业内部分工合作生产剩余， Δ_{p0} 为自给独立生产剩余， C_{in} 、 C_{ex}^p 、 C_{ex}^f 分别指内部交易成本、外部产品交易成本、外部要素交易成本。本文借鉴这一框架，分析上市公司奔赴异地新建子公司时所面临的条件限制。正如上述公式所指出的，异地子公司的存在条件要求其获得的总剩余大于零，则以利润最大化为核心的企业有动机制定合适的异地投资策略以拥有尽可能低的交易成本，达到降本增效的目的。由公式可知，新建异地子公司需要考虑的交易成本包含两大类，分别为内部交易成本（ C_{in} ）和外部交易成本（ C_{ex} ），其中外部交易成本又分为外部产品交易成本（ C_{ex}^p ）和外部要素交易成本（ C_{ex}^f ）。本文认为共享经济作为“互联网+”时代下的新型经济组织形式能够有效降低企业的内、外部交易成本，进而促使上市公司更倾向于在共享经济发展水平较高的地区设立异地子公司。

首先，共享经济会降低企业的内部交易成本，主要表现为改善信任环境、缓解代理问题。企业设立异地子公司往往面临地理分散所带来的信息不对称问题，

使得母公司获取子公司信息的成本增加 (Kang & Kim, 2008), 代理问题也更加严重 (Gao et al., 2008)。现有文献发现, 信任是影响个体或企业决策的重要行为规范 (Oosterbeek et al., 2004), 能够替代公司治理发挥重要作用 (戴治勇, 2014; 贾凡胜等, 2017)。共享经济则有利于改善地区信用环境。一方面, 基于大数据下的信用记录使得个人信用行为得以量化, 加强了市场主体的信用约束 (卢现祥, 2016), 并通过海量交易数据的积累完善了社会信用评价体系 (杜丽群, 2018)。另一方面, 共享经济发展中执行的信用免押金政策所带来的信用激励因被大规模用户使用而形成类似于社会新习俗, 这种新习俗将激励社会中的个人遵循诚实守信的行为规范 (Akerlof, 1980)。曹春方等 (2019) 的研究发现, 地区信任可以通过降低集团内部组织成本而促进集团异地发展, 母公司会在信任程度高的地区建立更多异地子公司。由此, 共享经济发展带来的社会信任环境改善可能使得企业的内部交易成本下降, 有助于增强企业在该地设立异地子公司的意愿。另外, 共享经济提升区域的公共资源配置效率 (周然, 2020), 从而有效节约企业非生产性活动的成本支出, 如交通费用、办公租赁费用等, 这在一定程度上缓解了企业因巨额开创成本而面临的投资风险和畏惧心理, 增强了到该地区创业的意愿 (王可和钞小静, 2023)。

其次, 共享经济会降低企业的外部产品交易成本和外部要素交易成本, 主要表现为通过降低外部环境信息不对称、优化资源配置、吸引创业资本和降低企业投资成本。相比本地企业, 外来企业因为天然的信息和资源劣势而存在产品交易成本高企, 企业是否能够进入异地市场以及未来在异地发展的预期均受制于企业能否在异地降低其产品交易成本 (Gordon & Bovenberg, 1996)。共享经济的交付与结算依托于第三方支付, 在共享经济平台交易产生和积累的大量交易信息能够有效降低交易活动产生的信息不对称 (吴杰, 2018), 从而减少异地企业的搜寻、信息、议价、决策等交易成本。同时, 共享平台通过处理整合社会个体碎片化闲置资源并结合市场价格、数据分析实现高效的供需匹配, 提高了资源利用效率, 以规模效应降低单位交易费用, 使产品交易费用在供给双方交易前达到最小化 (周然, 2020)。

在要素交易成本方面, 资本是新建异地企业最重要的组成要素, 而共享经济的发展将成为吸引企业外部创业资本的新风向标。据普华永道 (Price Waterhouse

Coopers, PwC) 预测, 2025 年全球共享经济产值可以达到 2300 亿英镑, 共享经济带来的全新生产模式、消费模式和企业运营模式将成为不可忽视的未来经济发展趋势, 在巨大的产业规模和发展潜力下, 共享经济领域将会吸引大量的投资者参与 (汤天波和吴晓隽, 2015), 阮晓宇等 (2018) 指出共享经济在我国获得的风险投资数和融资金额正处于加速扩张中。由此, 共享经济发展可能带来创业资本吸引效应, 从而提升区域的资本供给, 可以减少企业的外部要素交易成本, 使得企业在该地设立异地子公司的积极性提高。

至此, 本文提出研究假设: 企业更倾向于在共享经济发展水平较高的地区设立异地子公司。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

为尽量避免其他事件的干扰, 本文选取 2013-2019 年 A 股上市公司为样本进行研究。上市公司财务数据、地理数据、子公司情况来源于 CSMAR 数据库, 上市公司子公司地理数据经手工整理获得, 城市特征数据由《中国城市统计年鉴》获取。

企业的异地投资中, 理论上企业的选择集合是包含除母公司所在地之外的其他所有地级市, 但从已有的子公司样本中只能观察到企业选择某城市之后的结果, 而遗漏了其余所有未被选择的的城市。我们相应地将子公司地理信息汇总到城市层面, 构建“上市公司(母公司)-地区-年份”的配对样本来实现这种观察, 例如上市公司 i -武汉-2013 年为一个观察值, 而上市公司 i -上海-2013 年为另一个观察值。上市公司年报的“长期股权投资”项目记录了子公司情况, 在 CSMAR 财务报表附注数据库长期股权投资中也有披露。我们需要区分上市公司母、子公司的地理分布。参考曹春方等 (2018), 母公司方面, 地理位置通过公司注册地地址获得; 子公司方面, 我们通过手动整理以获得详细的子公司地区分布数据。主要途径有: (1) 根据名称获取地区分布。部分子公司名称为“某某地区某某公司”, 我们根据名称中的地区追溯到地级市层面。(2) 通过网络搜索获得地区分布。部分子公司无法根据名称获取地区数据, 我们通过企查查等网络搜索整理获得。参考现有文献 (Rossi & Volpin, 2004; 潘红波和余明桂, 2011; 曹春方等, 2015),

我们重点考察母公司持股 50%及以上的子公司，而剔除了母公司持股比例小于 50%以及持股信息不详的样本。为规避历史投资的影响，本文以新增异地子公司来识别。我们将新增子公司定义为母公司当年拥有而在上年并不存在的子公司。

本文进一步剔除了金融行业、数据缺失、数据异常等样本，最终获得 2013-2019 年间 2643 家上市公司，共 4151760 个上市公司-地区-年份观测值。同时，为了避免极端值的影响，本文对模型中涉及的连续变量在 1%和 99%分位数进行了缩尾处理。

(二) 模型设定与变量定义

共享单车是我国共享经济发展的典型代表，其快速发展对城市建设和产业转型升级产生了广泛影响（曹光宇等，2023）。首批共享单车平台于 2015 年正式入驻北京市，随后以 ofo、Mobike 为代表的共享单车很快在中国迎来爆发式增长。据《中国共享单车行业现状深度研究与发展前景分析报告(2022-2029 年)》显示，2021 年中国共享单车的用户规模已高达 3 亿人，市场规模达 320 亿元，是我国共享经济中发展最好的行业。共享经济的其他模式是随着共享单车在全国各大城市逐渐普及而以燎原之势渗透到社会的方方面面。本文将共享单车平台分批入驻各城市视作准自然实验，采用多时点双重差分模型评估企业异地子公司选址受共享经济的影响。具体地，被纳入样本的城市在共享单车平台入驻前属于控制组，共享单车平台入驻后转化为处理组，形成典型的多时点双重差分设计。选取共享单车平台最先入驻各城市的时间作为该城市事件发生的时间，手工整理得到不同时间入驻城市的事件信息，如表 1 所示。

表 1 共享单车最早入驻各城市时间表

入驻时间	入驻城市
2015 年	北京
2016 年	天津、上海、石家庄、太原、南京、杭州、宁波、合肥、马鞍山、安庆、福州、厦门、南昌、济南、郑州、武汉、长沙、广州、深圳、珠海、南宁、成都、昆明、西安、兰州
2017 年	重庆、唐山、秦皇岛、邯郸、邢台、保定、张家口、承德、沧州、廊坊、衡水、大同、忻州、吕梁、晋中、长治、晋城、临汾、呼和浩特、包头、乌海、赤峰、鄂尔多斯、呼伦贝尔、巴彦淖尔、乌兰察布、沈阳、大连、抚顺、丹东、锦州、营口、阜新、辽阳、盘锦、朝阳、长春、四平、松原、哈尔滨、无锡、常州、苏州、南通、连云港、扬州、镇江、泰州、温州、绍兴、湖州、嘉兴、金华、衢州、台州、丽水、舟山、芜湖、蚌

埠、淮北、黄山、阜阳、宿州、滁州、六安、亳州、漳州、泉州、三明、龙岩、宁德、九江、上饶、宜春、赣州、景德镇、萍乡、新余、鹰潭、青岛、淄博、枣庄、东营、烟台、潍坊、济宁、泰安、威海、日照、滨州、德州、聊城、临沂、开封、洛阳、安阳、新乡、焦作、濮阳、许昌、漯河、三门峡、商丘、周口、驻马店、南阳、信阳、黄石、十堰、宜昌、襄阳、鄂州、荆门、孝感、荆州、黄冈、咸宁、随州、株洲、湘潭、衡阳、邵阳、岳阳、常德、张家界、益阳、娄底、郴州、怀化、韶关、汕头、江门、湛江、茂名、惠州、梅州、汕尾、河源、清远、东莞、中山、揭阳、云浮、柳州、桂林、北海、崇左、贺州、玉林、防城港、贵港、海口、三亚、儋州、绵阳、自贡、泸州、德阳、广元、遂宁、内江、乐山、资阳、宜宾、南充、雅安、广安、巴中、眉山、贵阳、遵义、六盘水、安顺、铜仁、曲靖、玉溪、保山、丽江、拉萨、日喀则、林芝、宝鸡、咸阳、铜川、渭南、延安、榆林、汉中、嘉峪关、金昌、天水、武威、张掖、平凉、酒泉、西宁、银川、石嘴山、固原、中卫、乌鲁木齐、克拉玛依

2018 年	朔州、阳泉、运城、鞍山、铁岭、葫芦岛、吉林、徐州、淮安、盐城、铜陵、宣城、池州、莆田、南平、抚州、吉安、永州、佛山、阳江、潮州、梧州、来宾、百色、河池、钦州、达州、昭通、普洱、临沧、白银、吴忠
2019 年	通辽、本溪、齐齐哈尔、牡丹江、宿迁、菏泽、鹤壁、三沙、攀枝花、毕节、昌都、山南、庆阳、定西、海东、哈密

基于多时点冲击的双重差分模型，参考曹春方（2018）的研究思路，本文检验企业异地子公司选址决策是否受共享经济影响的基准回归模型设定如下：

$$Crosubrat_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 Sharing_econ_{ijt} + \beta_2 Control_{ijt} + \gamma_i + \delta_j + \theta_t + \varphi_{ind} + \varepsilon_{ijt} \quad (1)$$

其中，下标 i 为上市公司， j 为异地（子公司）所在地， t 为年份。 $Crosubrat_{ijt}$ 为被解释变量，表示 t 时期上市公司 i 在异地 j 设立的子公司情况，采用 i 公司在 j 地 t 年新建的异地子公司数量除以 i 公司在 t 年新建的所有子公司数量，取百分数，没有新建子公司的年份取值为 0； $Sharing_econ_{ijt}$ 是本文关注的主要解释变量，为共享单车平台是否入驻城市的虚拟变量，若第 t 年共享单车平台已入驻城市 j 则取值为 1，否则取 0（在此设置中， $Sharing_econ$ 相当于 $Treat*Time$ ）； $Control_{ijt}$ 是公司特征、公司治理、城市层面特征的控制变量； γ_i 、 δ_j 、 θ_t 和 φ_{ind} 分别为企业、城市、年份和行业固定效应， ε_{ijt} 为随机误差项。所有变量定义见表 2。

表 2 变量定义

变量类型	变量名称	变量含义
被解释变量	$Crosubrat$	异地子公司设立情况，具体为新建异地子公司比例，即 i 公司在 j 地 t 年新建的异地子公司数量除以 i 公司 t 年新建的所有子公司数量，取百分数，没有新建子公司的年份取值为 0

解释变量	<i>Sharing_econ</i>	共享单车平台是否入驻城市的虚拟变量，若城市属于共享单车入驻地区且时间在事件干预时点后，则取值为 1，否则为 0
控制变量	<i>Size</i>	公司规模，年末总资产取自然对数
	<i>Lev</i>	资产负债率，年末总负债与年末总资产的比值
	<i>Roa</i>	资产收益率，年末净利润与年末总资产的比值
	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
	<i>Institution</i>	机构投资者持股比例
	<i>Seperation</i>	两权分离度
	<i>Boardsize</i>	董事会规模，董事会人数取自然对数
	<i>Outrat</i>	独立董事比例
	<i>Gdpg</i>	城市 GDP 增长率
	<i>Fd</i>	城市金融发展水平，金融机构存贷款余额与年末 GDP 比值

(三) 描述性统计

表 3 列示了主要变量的描述性统计。其中，被解释变量新建异地子公司比例 *Crosbrat* 的均值为 0.164%，标准差为 2.953，表明我国上市公司新建异地子公司分布尚不均衡，存在明显差异，有利于研究共享经济如何影响企业异地子公司的选址决策。

表 3 主要变量描述性统计

变量名	样本数	均值	方差	最小值	中位数	最大值
<i>Crosbrat</i>	4,151,760	0.164	2.953	0.000	0.000	100.000
<i>Sharing_econ</i>	4,151,760	0.438	0.496	0.000	0.000	1.000
<i>Size</i>	4,151,760	22.260	1.300	19.490	22.120	26.080
<i>Lev</i>	4,151,760	0.437	0.209	0.050	0.427	0.909
<i>Roa</i>	4,151,760	0.031	0.066	-0.278	0.032	0.208
<i>Top1</i>	4,151,760	34.300	14.550	9.229	32.140	74.880
<i>Institution</i>	4,151,760	45.210	24.100	0.357	47.080	96.970
<i>Seperation</i>	4,151,760	5.070	7.595	0.000	0.000	28.530
<i>Boardsize</i>	4,151,760	2.127	0.198	1.609	2.197	2.708
<i>Outrat</i>	4,151,760	0.376	0.054	0.313	0.364	0.571
<i>Gdpg</i>	4,151,760	0.074	0.073	-0.224	0.083	0.332
<i>Fd</i>	4,151,760	2.313	1.061	0.798	2.005	6.332

四、实证结果与分析

(一) 基准回归

表 4 汇报了模型 (1) 的回归结果, 我们旨在探讨上市公司是否在共享经济发展水平较高的地区建立更多异地子公司。表 4 第 (1) 列汇报了未加入控制变量的回归结果, 共享经济 (*Sharing_econ*) 在 1% 水平上显著正向影响新建异地子公司比例 (*Crosubrat*), 说明上市公司确实更倾向于在共享经济水平较好的地区设立异地子公司。表 4 第 (2) 列结果表明, 在加入控制变量后, 主要解释变量的系数仍在 1% 水平上显著为正。以第 (2) 列为例, *Sharing_econ* 的系数为 0.051, 其经济含义是上市公司因为地区共享经济的发展而向该地区多投资了 0.051% 的新建异地子公司比例。上述实证结果支持了前文的研究假设。

表 4 基准回归结果

VARIABLES	(1) <i>Crosubrat</i>	(2) <i>Crosubrat</i>
<i>Sharing_econ</i>	0.050*** (3.459)	0.051*** (3.498)
<i>Size</i>		0.058*** (12.669)
<i>Lev</i>		-0.012 (-0.637)
<i>Roa</i>		0.096*** (3.009)
<i>Top1</i>		-0.001** (-2.011)
<i>Institution</i>		0.000 (1.580)
<i>Seperation</i>		-0.002*** (-3.803)
<i>Boardsize</i>		0.029 (1.453)
<i>Outrat</i>		-0.050 (-0.827)
<i>Gdpg</i>		0.048*** (2.609)
<i>Fd</i>		-0.003 (-0.685)
<i>Constant</i>	0.142*** (21.742)	-1.160*** (-10.528)

<i>Firm FE</i>	Yes	Yes
<i>City FE</i>	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	4,151,760	4,151,760
<i>Adjusted R-squared</i>	0.021	0.021

(二) 平行趋势检验

多时点双重差分模型要求处理组和控制组满足平行趋势假设，即在共享单车平台进入城市前，处理组与控制组在新建异地子公司比例上的时间趋势需要基本保持一致。为检验该假定，借鉴事件研究法的思想，构建动态 DID 模型如下：

$$Crosubrat_{ijt} = \beta_0 + \sum_{p=-3}^p \beta_p Sharing_econ_{ijt}^p + \beta_2 Control_{ijt} + \gamma_i + \delta_j + \theta_t + \varphi_{ind} + \varepsilon_{ijt} \quad (2)$$

其中， $Sharing_econ_{ijt}^p$ 是一系列相对时间的虚拟变量，考虑到共享单车平台入驻 4 年之前和 3 年之后的数据较少，本文将入驻前 4 年及以前的期数归并为 $Sharing_econ_{ijt}^{-4}$ ，表明若当前时间为共享单车平台入驻城市 j 时间的 4 年之前，取值为 1，否则为 0；将入驻后 3 年及之后的期数归并为 $Sharing_econ_{ijt}^{+3}$ ，表明若当前时间为共享单车平台入驻城市 j 时间的 3 年之后，取值为 1，否则为 0。本文选取共享单车入驻前第 4 年作为基期。对于其他期数的时间变量，如 $Sharing_econ_{ijt}^{-3}$ ，表明若当前时间为共享单车平台入驻城市 j 时间的前 3 年，取值为 1，否则为 0，以此类推。其余变量含义同式 (1) 相同。

表 5 展示了动态效应的回归结果。其中，共享单车平台入驻前的变量系数均不显著，表明在共享单车入驻之前，共享单车平台入驻城市和非入驻城市的新建异地子公司比例不存在显著差异，满足平行趋势假设。同时，在共享单车平台在入驻城市后，对应变量的估计结果开始显著为正，表明共享单车平台入驻城市后能够显著提高企业新建异地子公司比例，且该影响具有一定的持续效应。动态效应趋势如图 1 所示。

表 5 动态效应检验

VARIABLES	(1) <i>Crosubrat</i>
$Sharing_econ^{-3}$	-0.023 (-1.439)
$Sharing_econ^{-2}$	-0.034

$Sharing_econ^{-1}$	(-1.200)
	0.040
	(0.984)
$Sharing_econ^0$	0.107**
	(2.059)
$Sharing_econ^{+1}$	0.198***
	(3.138)
$Sharing_econ^{+2}$	0.239***
	(3.216)
$Sharing_econ^{+3}$	0.199**
	(2.302)
Constant	-1.209***
	(-10.536)
Controls	Yes
Firm FE	Yes
City FE	Yes
Year FE	Yes
Industry FE	Yes
Observations	4,151,760
Adjusted R-squared	0.021

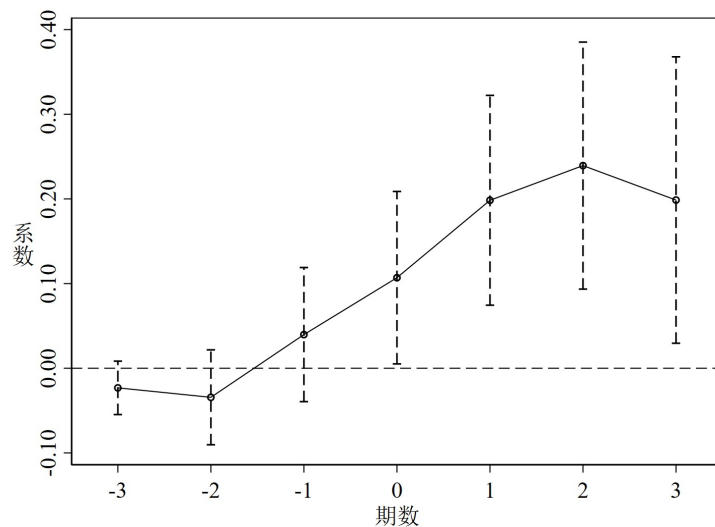


图 1 动态效应趋势图

(三) 稳健性检验

1. 工具变量法

考虑到共享单车平台入驻可能与城市本身的经济发展相关，而城市的经济发展也会直接影响到企业异地子公司的选址决策，为进一步保证结果的稳健性，本文利用地形起伏度构造工具变量。城市的地形起伏度越大，共享单车的使用难度越大，即地形起伏度与共享单车平台入驻的概率负相关；并且地形起伏度是一种

外生的地理变量，不会直接影响到企业的异地投资。此外，由于地形起伏度是不随时间变化的截面数据，本文参考 Nunn & Qian（2014）的处理方式，通过乘以城市公路客运量为截面数据赋予时间趋势，最终构造了各城市地形起伏度与公路客运量的交互项作为工具变量（*IV*）。表 6 汇报了采用两阶段最小二乘法（2SLS）进行工具变量回归的结果。由第一阶段回归结果可知，工具变量与共享单车平台入驻存在显著负相关性。Kleibergen-Paap rk LM 统计量在 1%水平上显著，拒绝工具变量识别不足的原假设；Cragg-Donald Wald F 统计量大于 Stock-Yogo 弱工具变量识别 F 检验在 10%显著性水平上的临界值，拒绝弱工具变量的原假设。综上所述，本文选取的工具变量是合适的。由第二阶段回归结果可知，*Sharing_econ* 的系数仍在 1%水平上显著为正，表明前文研究结论是稳健的。

表 6 工具变量检验回归结果

VARIABLES	(1)第一阶段 <i>Sharing_econ</i>	(2)第二阶段 <i>Crosbrat</i>
<i>Sharing_econ</i>		4.758*** (3.926)
<i>IV</i>	-0.004*** (-26.223)	
Kleibergen-Paap rk LM statistic	249.775	
Cragg-Donald Wald F statistic	249.607	
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes
<i>City FE</i>	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	4,062,051	4,062,051
<i>Adjusted R-squared</i>	0.897	0.065

2. 安慰剂检验

为避免多时点 DID 的回归结果可能是由其他未观测到的因素引起的，本文将进行安慰剂检验，以排除虚假关系的担忧。为此，本文随机抽取 276 个城市为伪实验组，其余城市为伪对照组，并为伪实验组城市随机分配共享单车入驻时间，重新根据模型（1）进行多时点 DID 估计。对上述流程重复 500 次，共得到 500 个回归系数，其概率分布如图 2 所示。可以发现，安慰剂系数估计值分布在零值附近且服从正态分布，而本文的真实估计系数 0.051 是一个明显的异常值，符合安慰剂检验预期。这一估计结果验证了本文回归结果不存在由非观测随机因素干

扰带来的估计偏误。

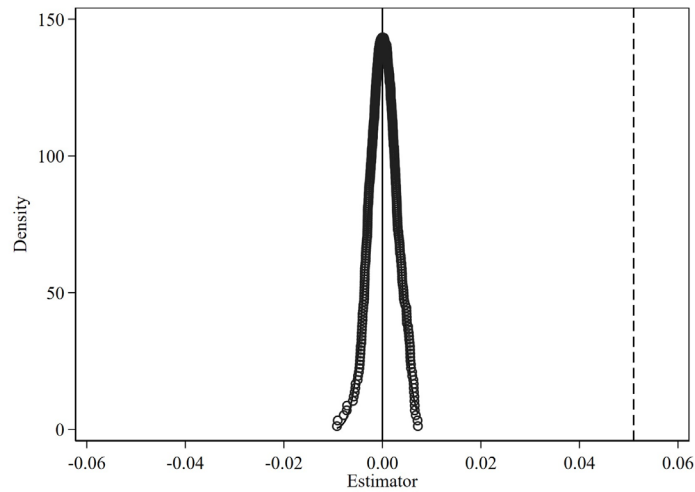


图 2 安慰剂检验

3. 替换被解释变量

本文基准回归以新建异地子公司比例 (*Crosbrat*) 作为企业异地子公司设立情况的测量指标, 参考曹春方等 (2018) 在稳健性检验中直接使用新建异地子公司数量 (*Crosbr*) 为被解释变量重新进行回归。表 7 第 (1) 列回归结果显示 *Sharing_econ* 的系数仍在 1% 的水平上显著为正, 验证了前文结果的稳健性。

4. 剔除特殊城市影响

考虑到直辖市在经济发展、政策实施、社会环境等方面均存在其独特性, 可能会对结果产生影响, 故本文剔除直辖市样本, 仅使用普通地级市样本重新进行回归估计。表 7 第 (2) 列回归结果显示 *Sharing_econ* 的系数仍显著为正, 验证了前文结果的稳健性。

表 7 稳健性检验

VARIABLES	(1) 替换被解释变量	(2) 剔除特殊城市影响
<i>Sharing_econ</i>	0.005*** (5.346)	0.031** (2.347)
<i>Constant</i>	-0.267*** (-30.870)	-1.072*** (-10.560)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes
<i>City FE</i>	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	4,151,760	4,083,143
<i>Adjusted R-squared</i>	0.030	0.016

五、进一步讨论

（一）共享经济的交易成本节约效应

前文的实证结果表明，企业会显著倾向于在共享经济水平较高的地区设立异地子公司。为进一步了解其中的作用机理，我们结合前文理论分析从企业的内、外部交易成本切入，参考钱雪松等（2019）的研究方法，运用三重差分法检验共享经济对企业异地子公司选址的影响是否表现出差异性。

1. 基于内部交易成本

基于前文理论分析，共享经济发展有助于改善社会信任环境，缓解企业代理问题，降低内部交易成本，从而提高企业在地设立异地子公司的意愿。为验证该机理，本文从信任环境和内部交易成本差异切入构造三重差分检验。具体地，本文使用中国城市商业信用环境指数衡量社会信任环境，将其记为 *CEI*；并借鉴覃家琦等（2021）、王可和钞小静（2023）的思路，选择管理费用率的倒数作为内部交易成本节约效应检验的代理变量，将其记为 *Cost*。在此基础上，将 *CEI* 和 *Cost* 分别与 *Sharing_econ* 构造三重交互项进行实证检验（在本文设置中 *Sharing_econ* 相当于 *Treat*Time*）。

表 8 第（1）列和第（2）列结果显示，在双重交互项 *Sharing_econ* 系数仍显著为正的基础上，三重交互项 *Sharing_econ*CEI* 和 *Sharing_econ*Cost* 的系数也显著为正，这说明较好的社会信任环境和较低的内部交易成本能促进共享经济对企业新建异地子公司比例的提升作用，表明社会信任环境优化和内部交易成本节约是异地子公司选址受共享经济影响的机制渠道。

2. 基于外部产品交易成本

本文理论分析指出共享经济能够降低交易活动产生的信息不对称，实现资源配置优化、交易费用下降，从而影响企业异地子公司的选址决策。为验证该机理，本文从外部产品交易成本差异切入构造三重差分检验。具体地，借鉴乔彬等（2018）、杜传忠和管海锋（2021）的做法，本文以市场化程度衡量外部产品交易成本，交易成本 and 市场化水平是一枚硬币的正反面，较高的市场化水平可以优化资源配置、提升区域全要素生产率，进而降低交易成本，即市场化指数越高说明该地区的交易成本越低（乔彬等，2018）。在数据获取上，本文参考张治栋

和廖常文（2019）的思路，以樊纲等（2003）市场化指数的构造方法为基础，结合《中国城市统计年鉴》计算得出地级市的市场化指数，将其记为 *Market*。在此基础上，将 *Market* 与 *Sharing_econ* 构造三重交互项进行实证检验。

表 8 第（3）列结果显示，在双重交互项 *Sharing_econ* 系数仍显著为正的基础上，三重交互项 *Sharing_econ*Market* 的系数也显著为正，表明共享经济能够通过降低外部产品交易成本从而提高企业在该地区设立异地子公司的倾向。

3. 基于外部要素交易成本

理论上，资本是新建企业最重要的组成要素，而共享经济发展有助于聚集企业外部创业资本。资本供给的增加将降低该地区资本要素的价格和新建企业的融资成本，从而吸引企业在该地设立异地子公司。为验证该机理，本文从外部要素交易成本差异切入构造三重差分检验。具体地，本文借鉴王可和钞小静（2023）的思路，选择《中国区域创新创业指数》中的风险投资指数衡量外部要素交易成本，将其记为 *VCPE*。风险投资是反映区域内新建企业资本可得性的一项重要指标，一个地区的风险投资项目越多，表明该城市外部创业资源更多、资本要素成本更低。在此基础上，将 *VCPE* 与 *Sharing_econ* 构造三重交互项进行实证检验。

表 8 第（4）列结果显示，在双重交互项 *Sharing_econ* 系数仍显著为正的基础上，三重交互项 *Sharing_econ*VCPE* 的系数也显著为正，表明当城市风险投资水平较高时，共享经济对企业新建异地子公司比例的提升作用更加明显，说明外部要素交易成本节约效应是共享经济影响企业异地子公司选址的渠道。

表 8 共享经济的交易成本节约效应

VARIABLES	(1) 社会信任环境	(2) 内部成本节约	(3) 市场化程度	(4) 风险投资水平
<i>Sharing_econ*CEI</i>	0.008*** (3.513)			
<i>Sharing_econ*Cost</i>		0.007** (2.485)		
<i>Sharing_econ*Market</i>			0.005*** (2.694)	
<i>Sharing_econ*VCPE</i>				0.002*** (6.124)
<i>Sharing_econ</i>	0.055*** (3.651)	0.042** (2.117)	0.050*** (3.449)	0.040*** (2.801)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes

<i>City FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	4,062,756	2,491,154	4,116,703	4,151,760
<i>Adjusted R-squared</i>	0.021	0.025	0.021	0.021

（二）共享经济交易成本节约效应对企业的异质性影响

本部分从企业自身视角切入，进一步验证共享经济带来的交易成本节约效应在微观企业层面的体现。理论上，交易成本的相对下降是企业倾向于在共享经济水平较高地区设立异地子公司的主要逻辑，那么如果企业自身面临的融资约束与代理成本更大，其面临的交易成本也将更高，则该企业在异地子公司选址时会更加看重目标地区的共享经济发展水平。本文以 SA 指数衡量融资约束，以经营费用率衡量代理成本，然后根据中位数将企业划分为融资约束和代理成本的高低两组进行回归。表 9 第（1）列-第（4）列结果显示，高融资约束企业在 1%水平上显著为正，而低融资约束企业仅在 10%水平上显著；高代理成本企业在 10%水平上显著为正，而低代理成本企业不显著。这说明当企业受到的融资约束程度越大、企业的代理成本越高时，将更倾向于在共享经济发展较好的城市新建异地子公司，符合我们的预期。

此外，从产权性质的视角来看，相比于国有企业在投资方面获取的政策支持、资源整合、市场拓展等方面的天然优势（周立和马建，2023），非国有企业在进行异地投资时将面临更严重的外来者劣势与融资约束，获取资本要素的难度和交易成本也将更高。逻辑上，非国有企业会有更强的意愿在共享经济水平高的地区，也就是交易成本节约效应更为明显的地区设立异地子公司。基于此，我们依据产权性质将样本划分为国有企业和非国有企业进行回归。表 8 第（5）列和第（6）列结果显示，非国有企业在 1%水平上显著为正，而国有企业不显著，与上述分析一致，这说明共享经济通过降低交易成本影响异地子公司选址决策的作用主要存在于非国有企业中。

上述分析中的高融资约束企业、高代理成本企业以及非国有企业均受限于自身交易成本高企的问题，因此更加重视共享经济降低交易成本这一作用机制，该结果进一步验证了共享经济为微观企业带来的经济效益。

表 9

企业特征的影响

VARIABLES	(1) 融资约束高	(2) 融资约束低	(3) 代理成本高	(4) 代理成本低	(5) 国有企业	(6) 非国有企业
<i>Sharing_econ</i>	0.062*** (2.941)	0.038* (1.887)	0.055* (1.920)	0.024 (0.869)	0.025 (1.273)	0.062*** (3.136)
<i>Constant</i>	-0.917*** (-5.000)	-1.477*** (-8.072)	-1.223*** (-4.924)	-0.931*** (-3.270)	-1.405*** (-7.642)	-1.026*** (-7.215)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>City FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	2,073,232	2,078,486	1,244,426	1,184,615	1,542,514	2,602,865
<i>Adjusted R²</i>	0.021	0.022	0.018	0.033	0.010	0.028

(三) 地理区位对交易成本节约效应的影响

本部分尝试探讨异地子公司选址受共享经济影响的地理区位差异。相较于城市各自分散发展，城市群具有资源集聚效应的独特优势，通过物流、人流、资金流、信息流等引导资源向中心城市集中，实现更大的规模经济和更优的资源配置，有利于共享经济的实施与发展，进而更有效地降低交易成本，提升对异地子公司选址的吸引力。对此，本文依据《2019 年中国城市群一体化报告》将地级市划分为城市群城市和非城市群城市进行回归。表 10 结果显示，城市群城市在 1%水平上显著为正，而非城市群城市不显著，说明共享经济对企业新建异地子公司比例的提升作用在城市群城市中更加明显，符合我们的预期。

表 10

地理区位的影响

VARIABLES	(1) 城市群	(2) 非城市群
<i>Sharing_econ</i>	0.073*** (3.215)	0.003 (0.336)
<i>Constant</i>	-1.644*** (-9.433)	-0.446*** (-4.932)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes
<i>City FE</i>	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	2,477,656	1,674,104
<i>Adjusted R²</i>	0.022	0.010

(四) 共享经济交易成本节约效应对行业和产业的异质性影响

由于各类行业对交易成本的敏感程度有所不同,本部分尝试分析不同行业中企业异地子公司选址受共享经济影响的差异性。首先,本文将样本分为劳动、资本和技术密集型行业进行回归,表 11 第(1)列-第(3)列结果显示,劳动密集型和资本密集型行业的企业异地子公司选址决策受共享经济的影响十分显著,而技术密集型行业不显著。可能的原因在于,技术密集型行业往往有较高的生产者剩余,对于交易成本不敏感,而以纺织、服装为代表的劳动密集型行业和以水泥、钢铁为代表的资本密集型行业长期追求价格竞争和规模扩张,通常对交易成本十分敏感,从而会更加注重共享经济发展带来的交易成本节约效应。

此外,本文还将样本分为农业、制造业和服务业进行回归,表 11 第(4)列-第(6)列结果显示,共享经济对制造业企业的异地子公司选址决策的影响显著,但对农业和服务业企业的影响不显著。可能的原因是,农业最重要的要素是自然资源,服务业最重要的要素是人力,这两者对交易成本的敏感度相对较低,而以生产、加工和销售为核心的制造业对成本要素尤其敏感,会更有动机在共享经济水平较高的地区设立异地子公司以节约交易成本。

表 11 行业特征的影响

VARIABLES	(1) 劳动密集型	(2) 资本密集型	(3) 技术密集型	(4) 农业	(5) 制造业	(6) 服务业
<i>Sharing_econ</i>	0.068*** (2.614)	0.075*** (2.795)	0.023 (1.012)	-0.004 (-0.049)	0.056*** (3.428)	0.042 (1.246)
<i>Constant</i>	-1.066*** (-4.885)	-1.766*** (-7.627)	-0.969*** (-5.389)	-1.809** (-2.393)	-1.234*** (-9.200)	-1.071*** (-4.187)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>City FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	1,145,712	1,185,874	1,820,174	65,932	3,252,677	833,151
<i>Adjusted R²</i>	0.015	0.024	0.024	0.009	0.018	0.040

六、研究结论

基于手工整理的 2013-2019 年上市公司母、子公司地理数据,本文以共享单车平台分批入驻城市为外部冲击,考察企业异地子公司的选址决策是否受共享经

济的影响，研究发现：（1）企业更倾向于在共享经济发展水平较高的地区设立异地子公司，该结论在经过稳健性测试之后仍然成立。（2）共享经济主要通过交易成本节约效应影响企业的异地投资决策，该效应包括内部交易成本、外部产品交易成本和外部要素交易成本的节约。（3）共享经济对企业异地投资的吸引作用在融资约束较大、代理成本较高的企业和非国有企业中更强；同时，共享经济在城市群城市中会产生规模效应，其吸引投资的效果更显著；此外，由于劳动密集型行业、资本密集型行业以及制造业对交易成本更敏感，该吸引作用会更强。

本文的结论表明共享经济能够促进企业的异地投资，而异地投资对企业优化资源配置有重要意义。这意味着促进和发挥共享经济的交易成本节约效应可以从微观上促进企业的长期发展，在宏观上，共享经济通过降低交易成本改善营商环境，则可能是降低地区间不平衡、不充分发展的有效途径之一。因此，正视并充分利用共享经济的作用对于进一步激发国家经济高速发展的活力具有现实意义。最后，我国共享经济要保持高质量发展，需要政府在规范市场秩序、推进制度建设方面持续发力，为共享经济发展所涉及的数据跨境流动、重点领域数据安全、算法技术治理制度建设、反不正当竞争制度建设和网络生态治理制度建设等方面进行规范监管和有序发展。

参考文献

- 曹春方、贾凡胜，2020：《异地商会与企业跨地区发展》，《经济研究》第 04 期。
- 曹春方、刘秀梅、贾凡胜，2018：《向家乡投资：信息、熟悉还是代理问题》，《管理世界》第 5 期。
- 曹春方、夏常源、钱先航，2019：《地区间信任与集团异地发展——基于企业边界理论的实证检验》，《管理世界》第 1 期。
- 曹春方、周大伟、吴澄澄、张婷婷，2015：《市场分割与异地子公司分布》，《管理世界》第 9 期。
- 曹光宇、周黎安、刘畅、周璟鑫，2023：《共享单车平台进驻对城市空气质量的影响》，《经济学(季刊)》第 2 期。
- 戴治勇：《法治、信任与企业激励薪酬设计》，《管理世界》，2014 年第 2 期。
- 杜传忠、管海锋，2021：《数字经济与我国制造业出口技术复杂度——基于中介效应与门槛效应的检验》，《南方经济》第 12 期。
- 杜丽群，2018：《信用体系建设视角下共享经济发展的瓶颈与突破路径》，《新视野》第 1 期。
- 段文奇、柯玲芬，2016：《基于用户规模的双边平台适应性动态定价策略研究》，《中国管理科学》第 8 期。
- 樊纲、王小鲁、张立文、朱恒鹏，2003：《中国各地区市场化相对进程报告》，《经济研究》第 3 期。
- 范子英、周小昶，2022：《财政激励、市场一体化与企业跨地区投资——基于所得税分享改革的研究》，《中国工业经济》第

2 期。

贾凡胜、张一林、李广众：《非正式制度的有限激励作用：基于地区信任环境对高管薪酬激励影响的实证研究》，《南开管理评论》，2017 年第 12 期。

李刚、周加来，2020：《共享经济的学缘基础、生成路径与福利效应》，《中山大学学报(社会科学版)》第 2 期。

卢现祥，2016：《共享经济:交易成本最小化、制度变革与制度供给》，《社会科学战线》第 9 期。

吕源、姚俊、蓝海林，2005：《企业集团的理论综述与探讨》，《南开管理评论》第 4 期。

马光荣、程小萌、杨恩艳，2020：《交通基础设施如何促进资本流动——基于高铁开通和上市公司异地投资的研究》，《中国工业经济》第 6 期。

马忠新，2018：《共享经济的制度与文化约束研究——基于全国 45 个大中城市的实证分析》，《经济体制改革》第 5 期。

潘红波、余明桂，2011：《支持之手，掠夺之手与异地并购》，《经济研究》第 9 期。

潘红波、余明桂，2014：《集团内关联交易、高管薪酬激励与资本配置效率》，《会计研究》第 10 期。

钱雪松、唐英伦、方胜，2019：《担保物权制度改革降低了企业债务融资成本吗？——来自中国《物权法》自然实验的经验证据》，《金融研究》第 7 期。

乔彬、张蕊、张斌，2018：《制度性交易成本、产业集中与区域全要素生产率》，《南京社会科学》第 12 期。

邱海洋，2018：《共享经济发展对区域生态效率影响的空间计量分析》，《现代经济探讨》第 7 期。

阮晓宇、尤楠楠、汪子乐、宋淳唯，2018：《我国共享经济发展中的风险投资支持研究》，《时代金融》第 15 期。

宋渊洋、黄礼伟，2014：《为什么中国企业难以国内跨地区经营？》，《管理世界》第 12 期。

覃家琦、齐寅峰，2005：《生产、交易、企业的存在及其性质》，《政治经济学评论》第 1 期。

覃家琦、杨玉晨、王力军、杨雪，2021：《企业家控制权、创业资本与资本配置效率——来自中国民营上市公司的证据》，《经济研究》第 3 期。

汤天波、吴晓隼，2015：《共享经济：“互联网+”下的颠覆性经济模式》，《科学发展》第 12 期。

王可、钞小静，2023：《新型数字基础设施对城市创业活跃度的影响研究》，《西安财经大学学报》第 2 期。

吴杰，2018：《共享经济、风险管理与信用机制建设》，《征信》第 1 期。

夏立军、陆铭、余为政，2011：《政企纽带与跨省投资——来自中国上市公司的经验证据》，《管理世界》第 7 期。

张治栋、廖常文，2019：《区域市场化、技术创新与长江经济带产业升级》，《产经评论》第 5 期。

郑国坚、魏明海，2007：《公共治理、公司治理与大股东的内部市场——基于我国上市公司的实证研究》，《中大管理研究》第 2 期。

周立、马建，2023：《垂直结构、歧视性信贷与货币政策传导有效性——兼论我国国有企业市场化改革》，《中央财经大学学报》第 1 期。

周然，2020：《基于交易成本理论的共享经济价值增值机制探究》，《商场现代化》第 11 期。

- Ahern, K.R., Daminelli, D. and Fracassi, C., 2015, "Lost in Translation? The Effect of Cultural Values on Mergers around the World", *Journal of Financial Economics*, 117(1), 165—189.
- Akerlof, G.A., 1980, "A Theory of Social Custom, of Which Unemployment May Be One Consequence", *The Quarterly Journal of Economics*, 94(4), 749—775.
- Cai, J., and A. Szeidl, 2018, "Interfirm Relationships and Business Performance", *Quarterly Journal of Economics*, 133(3), 1229—1282.
- Coase, R. H., 1937, "The Nature of the Firm", *Economica*, 4(16), 386—405.
- Cui, R., J. Li, and Zhang, D. J., 2020, "Reducing Discrimination with Reviews in the Sharing Economy: Evidence from Field Experiments on Airbnb", *Management Science*, 66(3), 1071—1094.
- Gao, W., Ng, L. and Wang, Q., 2008, "Does Geographic Dispersion Affect Firm Valuation?", *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 674—687.
- Gordon, R.H., and A. L. Bovenberg, 1996, "Why Is Capital So Immobile Internationally? Possible Explanations and Implications for Capital Income Taxation", *American Economic Review*, 86(5), 1057—1075.
- Kang, J.K. and Kim, J.M., 2008, "The Geography of Block Acquisitions", *Journal of Finance*, 63(6), 2817—2858.
- Khanna, T. and Yafeh, Y., 2007, "Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?", *Journal of Economic Literature*, 45(2), 331—372.
- Kim, H., R. E. Hoskisson, L. Tihanyi, and J. Hong, 2004, "The evolution and restructuring of diversified business groups in emerging markets: The lessons from chaebols in Korea", *Asia Pacific Journal of Management*, 21, 25—48.
- Masulis, R.W., Pham, P. K. and Zein, J., 2011, "Family Business Groups around the World: Financing Advantages, Control Motivations, and Organizational Choices", *Review of Financial Studies*, 24(11), 3556—3600.
- Modigliani, F., and M. H. Miller, 1958, "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48(3), 261—297.
- Nunn, N., and N. Qian, 2014, "US Food Aid and Civil Conflict", *American Economic Review*, 104(6), 1630—1666.
- Oosterbeek, H., Sloof, R. and Van De Kuilen, G., 2004, "Cultural Differences in Ultimatum Game Experiments: Evidence from a Meta-analysis", *Experimental Economics*, 7(2), 171—188.
- Rossi, S., and P. Volpin, 2004, "Cross-country Determinants of Mergers and Acquisitions", *Journal of Financial Economics*, 74(2), 277—304.