

地方经济政策不确定性与企业扩张选址 ——基于上市公司设立子公司的证据

刘秉镰¹, 张伟静^{*2}, 刘玉海¹

(1. 南开大学 经济与社会发展研究院, 中国 天津 300071; 2. 南开大学 经济学院, 中国 天津 300071)

摘要: 中国具有较大的国内市场规模和差异化的资源禀赋, 促使企业往往将地理空间的布局与扩张作为重要战略。使用2007—2017年我国A股上市公司新设子公司的数据, 文章实证检验了地方经济政策不确定性如何影响子公司的区位选择。基准回归结果表明, 母公司所在地的经济政策不确定性会降低企业在本地上新设子公司的可能性, 促使企业在更大空间范围内进行扩张; 子公司所在地的经济政策不确定性会显著降低企业在本地上新设子公司的数量, 这一影响在2013年以后更为显著。异质性分析表明, 地方经济政策不确定性具有选择效应, 非国有企业、高竞争行业受经济政策不确定性的抑制作用更为显著。调节效应检验表明, 地理距离和经济距离对地方经济政策不确定性具有调节效应, 家乡关系和校友关系不具有调节效应。进一步的研究表明, 地方经济政策不确定性可能改变企业扩散规律, 促使初创期企业扩张由圈地模式转向跳跃模式, 不利于初创期企业实现规模经济效应。

关键词: 地方经济政策不确定性; 企业扩张; 区位选择; 城市距离; 高管社会关系; 圈地模式; 跳跃模式

中图分类号: F019.6; F729.9 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-8462(2022)05-0023-13

DOI: 10.15957/j.cnki.jjdl.2022.05.003

Local Economic Policy Uncertainty and Location Choice of Enterprise Expansion: Based on the Evidence of Listed Companies' Subsidiaries

LIU Binglian¹, ZHANG Weijing², LIU Yuhai¹

(1. College of Economic and Social development, Nankai University, Tianjin 300071, China;

2. School of Economics, Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: China has a large domestic market scale and differentiated resource endowment, which makes enterprise location and expansion very important. Based on the data of A-share listed companies and their subsidiaries from 2007 to 2017, this paper tests how the local economic policy uncertainty (EPU) affects the location of subsidiaries. Benchmark regression shows that the EPU of the province where the parent company is located has a significant negative influence on the establishment of subsidiaries locally, which promotes enterprises to expand their markets in a wider range. The EPU of the province where the subsidiary is located has a significant negative influence on the number of subsidiaries, which is more significant after 2013. Heterogeneity analysis shows that the local EPU has selective effect, which means the negative influence is more significant for non-state-owned and high-competition enterprises. Regulatory effect test shows that geographical distance and economic gap have significant moderating effects on the local EPU, while hometown relations and alumni relations don't have any significant moderating effect on the local EPU. Further research shows that the local EPU can probably change the law of enterprise mode, which promotes new enterprises to change from enclosure mode to jumping mode and damages the scale economy effect.

Keywords: local economic policy uncertainty; enterprise expansion; location choice; city distance; social relations of senior manager; enclosure mode; jumping mode

通过跨区域扩张, 企业能够充分利用过剩资源、搜寻开发新资源、构建和延伸核心竞争力, 分散

经营风险, 实现规模经济和范围经济^[1]。然而近年来, 全球经济增长乏力, 贸易冲突不断, 叠加新冠肺

收稿时间: 2021-12-20; 修回时间: 2022-04-10

基金项目: 国家社会科学基金重大项目(20ZDA041)

作者简介: 刘秉镰(1955—), 男, 天津人, 博士, 教授, 博士生导师, 研究方向为区域产业分析、物流规划与政策。

E-mail: liubl@nankai.edu.cn

※通讯作者: 张伟静(1994—), 女, 河北邯郸人, 博士研究生, 研究方向为区域经济学。E-mail: zwjing1121@126.com

炎疫情冲击,经济政策形势不甚明朗,导致企业经营预期下降,对企业市场扩张与发展壮大产生明显负面影响。2021年4月国际货币基金组织在《世界经济展望》报告中指出^①,全球经济前景仍面临巨大的不确定性,经济前景不仅取决于病毒和疫苗之间的对抗结果,还取决于高度不确定性下经济政策如何有效缓解危机带来的持久伤害。经济政策不确定性指的是经济主体无法预料到政府是否、何时以及如何改变现行经济政策,主要来自政策制定、执行、调整过程中的不确定性以及政府立场态度的转变^②。经济政策不确定性有可能是导致经济衰退的重要原因,Gulen等的研究发现,2007—2009年美国企业投资下降的主要原因可归结于经济政策不确定性^③。

在国内外宏观经济前景不明的背景下,我国地方经济政策目标也呈现多元化趋势。1994年分税制改革以来,中央政府通过行政打包的方式将事权和财权下放给地方政府,地方政府在资源配置、政策制定上掌握了相对自主和灵活的决策权。随着我国经济发展进入转型时期,地方政府由单一追求GDP增长转向增长、创新、环保等多元化目标,经济政策导向也在发生调整^④。因此,不同于以往研究聚焦于国家层面的经济政策不确定性讨论,本文将在省级层面探讨地方经济政策不确定性如何影响企业扩张选址,不仅对于企业发展具有重要意义,对于地方政府治理和招商引资、实现经济内循环和高质量发展也具有重要参考价值。一方面,厘清子公司的区位选择和影响因素,可以为地方政府完善制度环境、招商引资提供决策依据,带动本地经济发展与居民就业,另一方面,企业跨区域发展是构建国内统一大市场的重要支撑,有助于完善价值链、供应链和产业链体系,实现中国经济内循环和高质量发展。因此,本文基于2007—2017年A股上市公司和控股子公司的匹配样本,实证检验地方经济政策不确定性如何影响子公司数量,并探讨企业扩张模式的选择规律。

与已有研究相比,本文可能的贡献主要体现在以下方面:首先,将国家经济政策不确定性与地方经济政策不确定性进行区分,扩展了经济政策不确定性对企业决策影响的相关研究。现有文献集中在全国经济政策不确定性讨论,鲜少关注地方经济

政策不确定性,本文将数据细化至省级层面进行考察。其次,本文将期权选择理论和区位选择理论纳入统一分析框架,分析地方经济政策不确定性对企业择时择地投资的影响及其机理,提供了一个新颖的研究视角。在以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下,研究地方经济政策不确定性如何影响子公司的区位选择,对于构建和完善跨区域的价值链、供应链和产业链极为重要。然后,本文还检验了城市距离和高管社会关系等因素对子公司区位选择的影响。一是将母公司所在省份和子公司所在省份进行关联,从地理距离和经济距离两个维度检验其对子公司数量的影响和对地方经济政策不确定性的调节效应。二是将高管的家乡省份、毕业院校省份和子公司所在省份进行关联,从家乡关系和校友关系两个维度检验其对子公司数量的影响和对地方经济政策不确定性的调节效应。最后,本文将企业扩张模式分为圈地模式和跳跃模式,实证检验地方经济政策不确定性如何影响企业扩张模式选择,丰富了企业地理扩散规律的相关研究。

1 理论分析与研究假说

1.1 经济政策不确定性与企业扩张选址

目前探讨经济政策不确定性对企业决策的影响存在两种相反的理论:一是实物期权理论。该理论将投资机会视为看涨期权,认为只有当投资收益大于执行价格与期权价值总和时,企业才会选择投资。未来不确定性与投资不可逆的交互性将会提高企业投资的机会成本,也就是提高期权价值,从而抑制企业投资^④。二是增长期权理论。该理论认为机遇诞生于风险之中,投资失败最多亏损成本,投资成功能够获得更多收益。Bar-Ilan等认为,抢先进入市场带来先发优势,因此对于建设周期较长的投资项目,不确定性上升会激励企业尽快投资^⑤。

随着现有研究的不断丰富与深化,实物期权理论逐渐成为主流理论。基于实物期权理论,大量研究证实了经济政策不确定性会降低企业超额持有现金^⑥、增加企业债务成本^⑦、减少股利发放^⑧、导致金融化趋势^⑨、影响高管变更^⑩、抑制企业投资^⑪,但尚未关注到经济政策不确定性对企业扩张

①<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>.

②2013年,《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》《关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知》两份文件明确提出,纠正单纯以经济增长速度评定政绩的倾向,加大资源环保等约束性指标的权重。

的影响。企业扩张是一种战略性投资项目,随着经济政策不确定的上升,本地经营的风险程度增加,促使企业在更大范围内进行市场扩张从而分散风险。多元化经营理论也提出,地域多元化有助于企业获取更多资源、降低经营不确定性、增强抗击风险的能力^[12]。因此,本文提出以下假说:

假说1.1:母公司所在地的经济政策不确定性上升会降低企业在本地新设子公司的可能性,促使企业在更大范围内进行市场扩张从而分散风险。

基于资源基础理论,企业扩张不仅是企业分散风险的战略投资,也是企业优化资源配置、实现规模经济和范围经济的重要手段。我国上市企业大部分是行业的龙头企业,为保持竞争优势、获取更多的利润空间,会通过跨区域设立子公司的方式,在国内外市场中不断扩大商业版图。而企业扩张的首要问题就是区位选择,在经济利益最大化的目标下,根据自身需要和约束条件选择子公司的区位。本文研究的企业扩张选址关注的是子公司的区位选择问题,子公司的选址问题关系到企业空间布局战略,对企业的市场规模与利润空间极为重要。

在全球经济前景不明和中国经济结构转型的背景下,经济政策对子公司选址的影响愈发重要。因此,本文将重点分析地方经济政策不确定性对于企业扩张选址的影响。与现有期权理论关注经济政策不确定性对微观企业择时投资的影响不同,本文将期权选择理论和区位选择理论纳入统一分析框架,考察经济政策不确定性对微观企业择时择地投资的影响。本文认为,地方经济政策不确定性能够以增加子公司未来收益不确定性的方式提高企业继续“等待”的价值,从而抑制企业现阶段扩张行为,或能够以增加其他地区即时收益吸引力的方式,促使企业转向政策形势更为明朗的地区设立子公司。基于此,本文提出以下假说:

假说1.2:子公司所在地的经济政策不确定性上升会降低企业到当地开设子公司的数量。

1.2 城市距离与企业扩张选址

子公司的区位分布不仅是企业基于市场需求的主动选择,也受制于地理、经济、文化、制度等距离因素。城市距离与区位选择的研究由来已久,Tinbergen最早将引力模型用于国际贸易研究,得出双边贸易与两国之间的距离成反比的结论^[13]。大量实证研究也表明地理距离抑制企业投资,而政治、文化和制度距离等存在分歧。在对外投资方

面,綦建红等发现,地理距离和文化距离阻碍中国对外直接投资^[14]。在国内贸易方面,王庆喜等发现地理距离阻碍省级贸易,经济距离和产业距离有助于省级贸易,技术距离没有显著影响^[15]。

由此可见,城市距离是影响企业扩张区位选择的重要因素。从地理距离来看,随着母公司和子公司之间地理距离的增加,信息传递的及时性降低,会造成道德风险问题和委托代理问题,增加母公司对子公司的管控难度和管理成本,产生一定程度的资源内耗^[16]。从经济距离来看,随着母公司和子公司之间经济距离的增加,两地在消费偏好、供需结构会呈现较大差异,也不利于企业快速占领市场。反之,母公司和子公司之间地理距离和经济距离的减少,意味着企业扩张成本有所下降,在这种情况下,企业可能更有余力应对经济政策不确定性带来的风险。基于此,本文将城市距离分为地理距离和经济距离,并提出如下假说:

假说2:城市距离的增加会降低企业到当地开设子公司的数量,并能够调节地方经济政策不确定性对子公司数量的负面影响。

1.3 高管社会关系与企业扩张选址

子公司的区位分布不仅受到距离因素的影响,也受到企业高管人际关系的影响。我国是一个典型的人情社会国家,企业高管在城市的出生、学习、工作等经历,会产生对这些城市的内在偏好,影响到子公司的区位选择。中华民族的文化源远流长,文化渗透到整个社会的方方面面,来自同一个地方会形成老乡文化,来自同一所高校会形成校友文化,相同的文化会形成小圈子和社会关系,有助于发挥信息传递作用,甚至导致双方合谋^[17]。曹春方等基于民营上市公司CEO家乡数据发现,母公司会向CEO的家乡设立更多的子公司^[18]。申宇等研究发现资本市场中存在校友关系,关系网络能够享有更多私有信息,从而促进投资与隐形交易^[19]。家乡关系和校友关系可以通过“信息机制”和“润滑剂机制”降低市场分割对资源流动的阻碍作用^[20],从而有利于企业跨区域扩张。一方面,企业高管能够以家乡关系、校友关系为契机积极构建与拓展自己的社交网络,这有助于高管了解更多家乡的非公开信息,缓解信息不对称问题,为企业带来更有价值的投资机会。另一方面,高管家乡情怀、母校情结能够赋予城市更多地域属性,“衣锦还乡”“落叶归根”等家乡羁绊会促使高管回馈家乡,解决家乡就业问题并提高老乡收入水平。

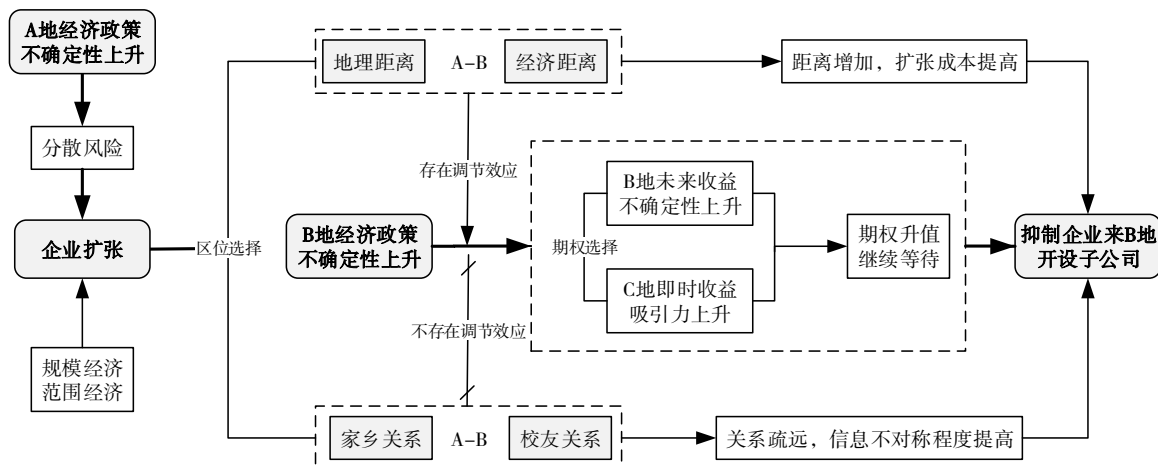


图1 逻辑框架图

Fig.1 The logical frame diagram

但在熟悉度偏误理论下,过于熟悉可能会对事物的判断产生不可补救的错误。Pool等研究发现,虽然高管出于熟悉度会考虑投资家乡公司股票,但并不能获得超额收益^[21]。华仁海等使用上市公司并购事件数据发现,CEO家乡偏好可以促进企业异地并购,但这种偏好不会改变并购收益^[22]。由此来看,一旦家乡、母校所属地潜在风险上升,高管多会规避向该地投资,以免“麻烦惹上身”。因此,本文将高管社会关系分为家乡关系和校友关系,提出如下假说:

假说3:高管在当地的的社会关系有助于增加子公司的数量,但无法调节地方经济政策不确定性对子公司数量的负面影响。

基于上述理论分析,以A地代表母公司所在地,B地代表子公司所在地,本文的逻辑框架如图1。

2 研究对象与研究方法

2.1 企业扩张与子公司选址

本文研究地方经济政策不确定性如何影响企业扩张选址。因此,选取沪深两市A股上市公司2007—2017年在各省新设立的子公司作为研究对象。首先,基于中国研究数据服务平台(CNRDS)A股上市公司参控股列表与参控股公司基本信息列表,将母公司与子公司一一匹配。然后,以被参控股公司的注册年份为时间,计算每个上市公司每年度在各省新设子公司的数量($firm$)。此外,根据母公司是否在本地和异地设立子公司,生成相应的虚拟变量。如果上市公司本年度在本省设有子公

司, $firm_1$ 定义为1,否则为0。如果上市公司本年度在省外设有子公司, $firm_2$ 定义为1,否则为0。

本文参考王金杰等的处理方法^[23],删除持股比例小于50%以及持股不详的样本,只保留控股样本;删除子公司注册地址位于境外和北京、天津、上海、重庆4个直辖市的样本,使各省份数据可比。

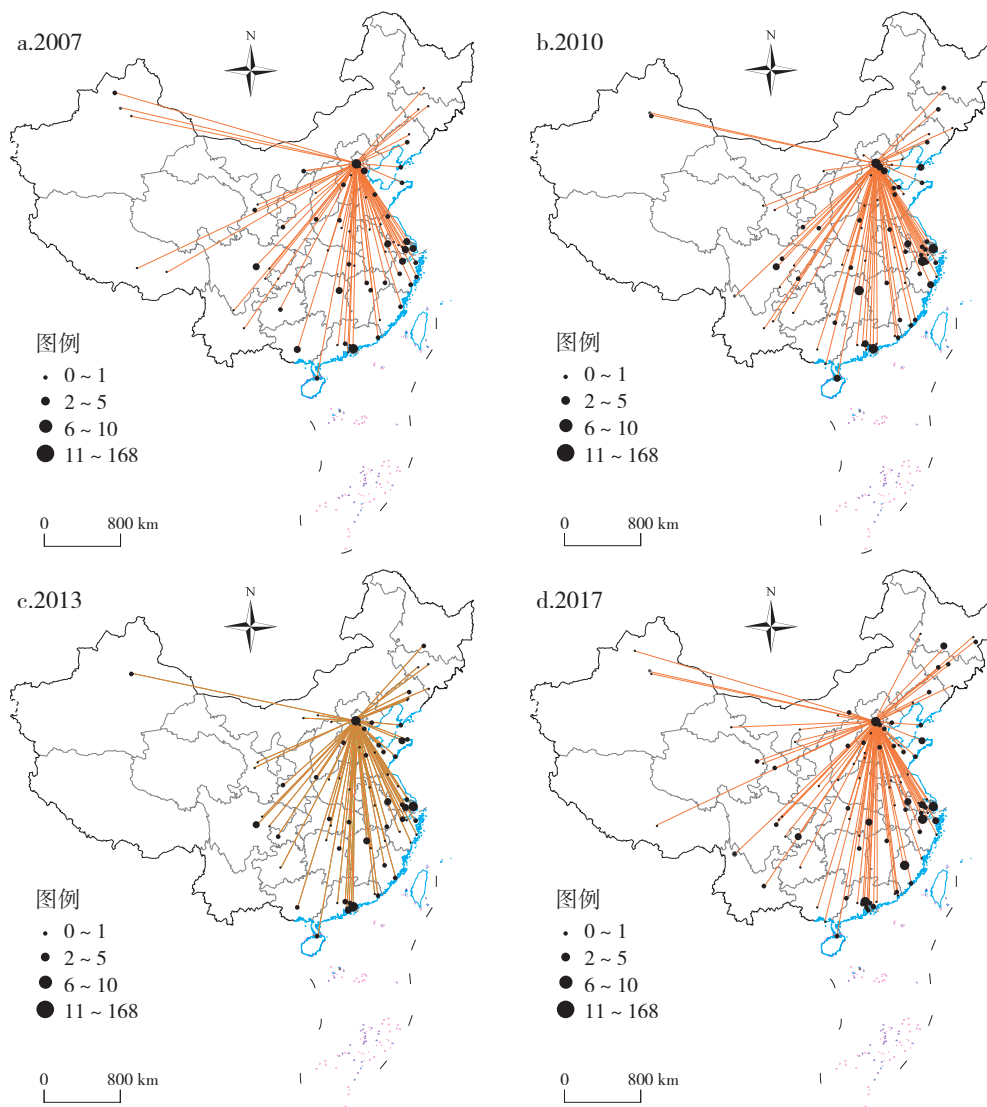
从企业扩张的规模来看,子公司数量在样本期间呈现井喷式增长。2007年,我国上市公司仅有控股子公司4 211家,2017年,这一数量上涨为11 529家。从企业扩张的路径来看,子公司空间布局呈现网络状分布。如图2所示,北京企业的子公司分布在全国各省,但主要集中于江苏、浙江、广东等发达省份或河北、天津、山东等邻近省份,反映出企业扩张时偏好与北京市地理距离和经济距离较近的省份。

2.2 地方经济政策不确定性

现有研究大多使用Baker等^[24]基于新闻构建的经济政策不确定性指数,然而该指数只停留在国家层面,不适用于本文的研究内容。国内部分研究人员使用政府换届衡量地方经济政策不确定性^[25],但该指标具有局限性,不能够精准刻画地方政策带来的不确定性,也不具备连续性和时变性。参考Baker等对香港《南华早报》(South China Morning Post)的文本检索和过滤做法,Yu等^[26]选取各省日报作为新闻检索来源构建了中国省级经济政策不确定性指数,数据截止到2017年。该指数能够很好地衡量中国各省经济政策不确定性。因此,本文使用Yu等测算出来的指数^①。

如图3所示,地方经济政策不确定性在2013年

①个别缺失数据使用前后年份均值填充。



注: 基于自然资源部标准地图服务网站GS(2020)4619号标准地图制作, 底图边界无修改。图3同。

图2 北京市企业扩张路径
Fig.2 The enterprise expansion path of Beijing

整体上升。这主要是由于伴随着我国经济增速下降, 发展方式、经济结构、经济动力出现变化, 地方政府经济政策处于适应新常态、把握新常态、引领新常态的调整阶段, 因此经济政策不确定性显著增强。从各省情况来看, 东北三省及天津、甘肃、宁夏等省份经济政策不确定性指数长期居高, 这可能与这些地区近年来经济增长乏力和经济转型滞后有关。东北三省和天津市国有经济比重较大, 民营经济活力不足, 传统重资产行业比重过大, 产业结构相对固化, 地方政府虽积极谋求战略性转型, 但短时间成效并不显著。

2.3 研究方法与计量模型

首先, 以母公司是否在本地和异地设立子公司作为被解释变量, 检验母公司所在地的经济政策不

确定性对企业扩张行为的影响。由于被解释变量为二元离散选择变量, 因此使用logit模型进行实证检验:

$$\text{prob}_i(\text{firm} = 1) = \beta_0 + \beta_1 \text{EPU}_{mt} + \beta_2 x_{mt} + \beta_3 z_{it} + \text{year} + \text{industry} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式中: 下标*i*表示上市公司; *t*表示时间; *m*表示母公司所在省份; $\text{prob}_i(\text{firm} = 1)$ 分为 $\text{prob}(\text{firm}_1 = 1)$ 和 $\text{prob}(\text{firm}_2 = 1)$, 分别表示*i*企业*t*年度在本省、外省新设子公司的概率; EPU_{mt} 为解释变量, 表示*m*省份*t*年度的经济政策不确定性; x_{mt} 为省份层面的控制变量; z_{it} 为企业层面的控制变量; ε_{it} 为扰动项; 为了排除样本期间不可观测因素的影响, 本文还控制了时间固定效应*year*和行业固定效应*industry*。

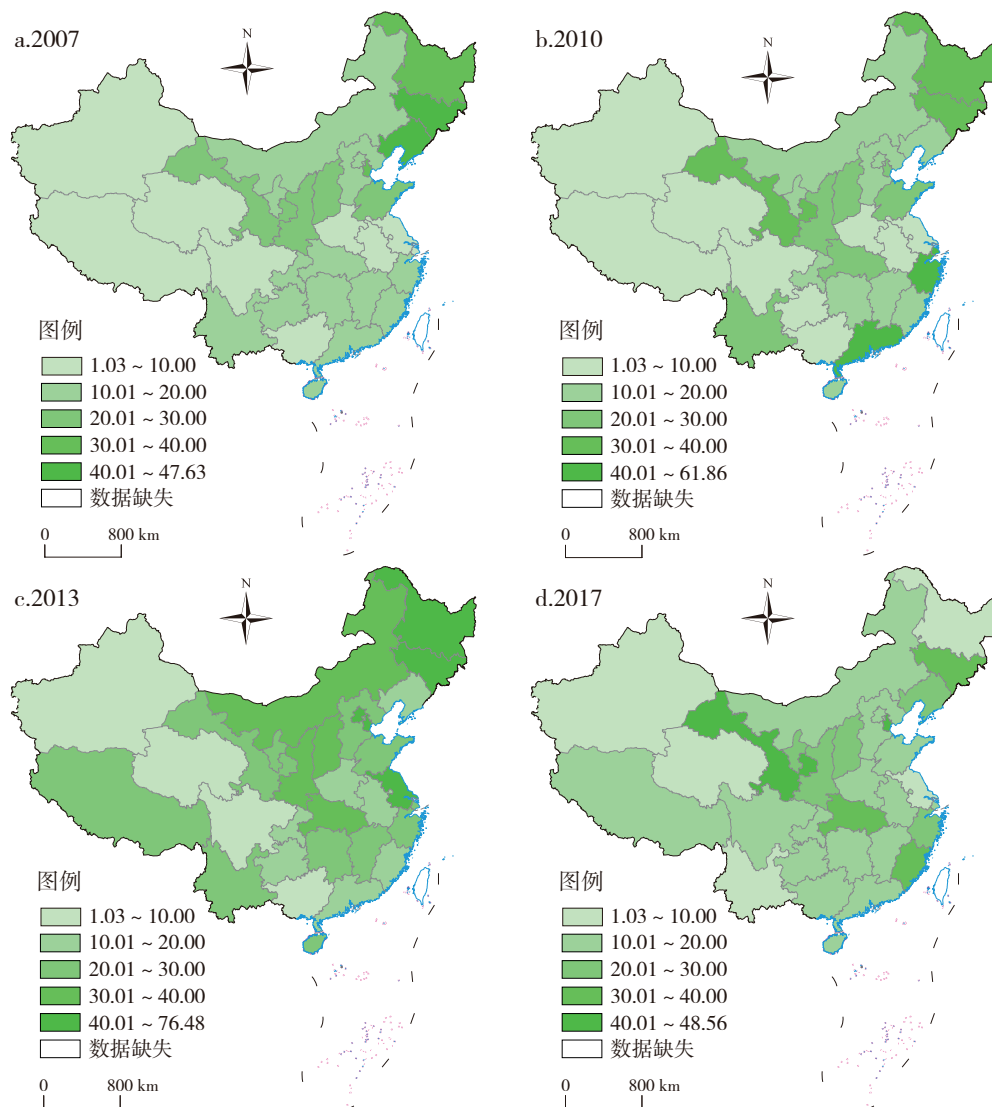


图3 地方经济政策不确定性
Fig.3 The local economic policy uncertain

其次,以上市企业在各省新设的子公司数量作为被解释变量,检验子公司所在地的经济政策不确定性对子公司数量的影响,使用如下的多维固定效应模型进行实证检验:

$$firm_{int} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{nt} + \beta_2 x_{nt} + \beta_3 z_{it} + company + year + industry + \varepsilon_{int} \quad (2)$$

式中:下标*i*表示上市公司;*t*表示时间;*n*表示子公司所在省份;*firm_{int}*为被解释变量,表示*i*企业*t*年度在*n*省份设立的子公司数量;*EPU_{nt}*为解释变量,表示*n*省份*t*年度的经济政策不确定性;*x_{nt}*为省份层面的控制变量;*z_{it}*为企业层面的控制变量;*ε_{int}*为扰动项;为了排除样本期间不可观测因素的影响,本文控制了母公司固定效应*company*、时间固定效应*year*、行业固定效应*industry*。

企业控制变量:①企业年龄(*age*),子公司成立

年份减去母公司成立年份,加1取对数形式。②营业收入增长率(*Opic*)。营业收入增长速度越快,企业扩张动机越强烈。③资产负债率(*debt*),资产负债率可以衡量企业利用债券人资金开拓市场的能力。④董事会结构(*Drc*),借鉴张筱娟等使用独立董事比例衡量^[27]。⑤股权结构(*MShr*),借鉴胡建雄使用管理层持股比例衡量^[28]。

省份控制变量:①经济增长率(*growth*),使用GDP增长率衡量。地区经济增长速度越快,对上市公司设立子公司的吸引力就越高。②城市规模(*lnpop*),使用年末总人口衡量,对数形式。③财政收入(*lnfiscal*),使用一般财政预算内收入衡量,对数形式。一般财政收入越多,地区可以给企业发展提供的资金支持也越多。④消费能力(*lncons*),使用社会消费品零售总额衡量,对数形式。社会消费品

零售总额在一定程度上可以反映出市场消费潜力。

⑤交通水平($\ln road$),使用道路里程对数形式衡量。

考虑到异常值的影响,本文对所有变量进行前后1%的缩尾处理。数据主要来自《中国统计年鉴》和CNRDS、CSMAR、CCER等数据库。

3 实证结果及分析

3.1 基准回归结果

3.1.1 母公司所在地经济政策不确定性的影响

表1列(1)~(4)是计量模型(1)的回归结果。列(1)~(2)实证检验了母公司所在地的经济政策不确定性如何影响企业在本地新设子公司的概率。从结果来看, EPU 系数为负,表明本地经济政策不确定性越高,企业在本地设立子公司的可能性越低。从地区控制变量来看,经济增长率越高($growth$)、城市规模越大($\ln pop$)、财政收入越高($\ln fiscal$)都能够显著提高企业在本地设立子公司的概率。

表1 母公司所在地EPU的影响
Tab.1 The influence of EPU where the parent company is located

	(1) $firm_1$	(2) $firm_1$	(3) $firm_2$	(4) $firm_2$
EPU	-0.090*** (-2.97)	-0.062* (-1.95)	0.035 (1.18)	0.024 (0.76)
$growth$	1.325 (1.02)	3.153* (1.81)	-1.734 (-1.32)	-2.502 (-1.36)
$\ln pop$	0.297*** (2.76)	0.326*** (2.93)	-0.615*** (-5.34)	-0.569*** (-4.90)
$\ln fiscal$	0.332*** (5.19)	0.377*** (5.77)	-0.274*** (-4.20)	-0.284*** (-4.31)
$\ln cons$	-0.249*** (-2.59)	-0.247** (-2.43)	0.541*** (5.61)	0.449*** (4.45)
$road$	0.070 (0.76)	0.043 (0.46)	0.062 (0.62)	0.076 (0.77)
age	0.077 (1.15)	-0.059 (-0.83)	-0.241*** (-3.38)	-0.220*** (-2.86)
$Opic$	0.032 (0.07)	0.066 (0.15)	3.100*** (6.58)	2.769*** (5.79)
$debt$	0.139 (1.13)	0.184 (1.39)	0.611*** (5.00)	0.629*** (4.69)
Drc	0.137 (0.54)	0.300 (1.06)	0.022 (0.09)	-0.343 (-1.17)
$MShr$	-0.479*** (-3.71)	-0.340** (-2.55)	0.609*** (4.28)	0.401*** (2.74)
$_cons$	-3.870*** (-4.28)	-4.721*** (-4.47)	0.455 (0.49)	1.578 (1.54)
时间固定效应	否	是	否	是
行业固定效应	否	是	否	是
N	15 746	15 739	15 746	15 737
Pseudo R^2	0.015	0.034	0.020	0.043

注:括号内为 t 值,*,** ***分别表示10%、5%、1%的显著性水平,标准误聚类到企业层面。

列(3)~(4)实证检验了母公司所在地的经济政策不确定性如何影响企业在异地新设子公司的概率。从结果来看, EPU 系数由负转正,虽然并不显著,但仍然在一定程度上反映了随着本地经济政策不确定性的上升,企业为分散风险,有在更大范围内进行市场扩张的倾向,假说1.1得以验证。至于系数并不显著,这可能是由于企业扩张不仅与母公司所在地的经济政策不确定性有关,也与子公司所在地的经济政策不确定性有关。从企业控制变量来看,企业年龄(age)越小、营业收入增长率($Opic$)越高、资产负债率($debt$)越高、管理层持股比例($MShr$)越高越能够促进企业扩张。

3.1.2 子公司所在地经济政策不确定性的影响

表2列(1)~(2)是计量模型(2)的回归结果。 EPU 系数显著为负,表明地方经济政策不确定性会降低子公司的数量,假说1.2得以验证。无论地方经济政策不确定性是提高了该地区的未来收益,还是增加了其他地区的投资吸引力,在期权升值的条件下都不利于地区招商引资。结合假说1.1和假说1.2,首先,随着地方经济政策不确定性上升,企业经营风险上升,会降低企业在本地设立子公司的可能性,促使企业在更大范围内进行扩张。然后,在企业扩张的过程中,同等条件下,企业会优先选择经济政策较为稳定的地区设立子公司。

从地区控制变量来看,子公司所在地的经济增长率($growth$)、财政收入($\ln fiscal$)、消费能力($\ln cons$)、道路里程($\ln road$)都会对子公司数量会产生显著正向影响。当地政府可以通过提高经济增长率、财政收入、消费水平和交通基础设施吸引更多优质企业来驻。

3.1.3 经济周期与经济政策不确定性

在经济周期的不同阶段,经济政策不确定性对微观企业行为的影响存在差异。在经济扩张阶段,改变经济政策意味着政府需要承担较高的政治成本,新政策对企业盈利空间的提升作用有限,因此企业预期经济政策会保持稳定;在经济疲软阶段,改变经济政策意味着政府付出的政治成本相对较低,新政策对企业盈利空间的提升作用有所增加,因此企业预期经济政策会发生改变^[11]。经过40余年的高速发展,我国经济增长速度已从高速转向中高速,经济发展进入新常态。近年来,国内外市场需求较为疲软,地方政府积极谋求转型调整,经济政策在不断适应并把握新常态的变化,政策导向也由单一追求GDP增长转向增长、创新、环保等多元

表2 子公司所在地EPU的影响
Tab.2 The influence of EPU where the subsidiary is located

	(1) <i>firm</i>	(2) <i>firm</i>	(3) <i>firm</i>	(4) <i>firm</i>
	全样本回归		2007—2012	2013—2017
<i>EPU</i>	-0.045*** (-2.82)	-0.043*** (-2.59)	-0.023 (-1.07)	-0.064*** (-2.93)
<i>growth</i>	-1.012 (-1.39)	1.944** (2.47)	-1.958* (-1.87)	4.962*** (3.65)
<i>lnpop</i>	-0.122** (-2.24)	-0.196*** (-3.39)	-0.121* (-1.66)	-0.377*** (-4.83)
<i>lnfiscal</i>	0.048 (1.64)	0.098*** (3.30)	-0.009 (-0.22)	0.107** (2.49)
<i>lncons</i>	0.178*** (2.78)	0.172** (2.57)	0.108 (1.37)	0.265*** (3.09)
<i>lnroad</i>	0.004 (0.08)	0.098* (1.80)	0.097 (1.36)	0.204*** (2.92)
<i>age</i>	0.024 (0.47)	0.073 (0.38)	0.016 (0.05)	0.234 (0.61)
<i>Opic</i>	1.655*** (5.03)	0.861*** (3.42)	0.553 (1.53)	0.712** (2.09)
<i>debt</i>	0.845*** (7.84)	-0.009 (-0.10)	-0.186 (-1.07)	-0.121 (-0.85)
<i>Drc</i>	-0.060 (-0.21)	-0.253 (-1.08)	-0.211 (-0.73)	-0.384 (-1.35)
<i>MShr</i>	-0.235** (-2.52)	0.030 (0.20)	0.178 (0.56)	-0.117 (-0.55)
<i>_cons</i>	-1.603*** (-3.17)	-2.604*** (-3.34)	0.310 (0.29)	-4.492*** (-3.66)
母公司固定效应	否	是	是	是
时间固定效应	否	是	是	是
行业固定效应	否	是	是	是
<i>N</i>	27 246	26 825	9 954	16 280
<i>F</i>	15.584	14.471	3.647	14.460
<i>R</i> ²	0.032	0.211	0.259	0.255

注:括号内为*t*值,*、**、***分别表示10%、5%、1%的显著性水平,标准误聚类到企业层面。表4~表9同。此外,本文分别对时间固定效应、行业固定效应、母公司固定效应的联合显著性进行了检验,结果均强烈拒绝原假设,认为在模型中应该包含这些效应。

化目标。因此,企业会更加关注经济政策变化,并提高经济政策在企业决策中的重要程度。基于此,本文以2013年为界,将样本划分为2007—2012和2013—2017年两个阶段,分别对子样本进行实证检验。

表2列(3)和列(4)的结果显示,地方经济政策不确定性在2013年以后显著为负。这表明在经济扩张阶段,企业的扩张势头较为迅猛,而随着我国经济增速下降,经济结构转型调整,增长动力发生变化,经济政策因素在企业决策中的重要程度得以提高。因此,2013年以后经济政策不确定性会对企业扩张产生更为明显的抑制作用。

3.2 稳健性检验

①东、中、西、东北四大板块的经济政策不确定性年度均值。

3.2.1 内生性检验

鉴于内生性问题对研究结果的影响,本文采用工具变量法进行稳健性估计。本文使用了两种工具变量,一是参照Yu等的做法^[26],使用上一年度经济政策不确定性指数减去上一年度区域经济政策不确定性指数均值^①作为工具变量(*iv*₁)。IV-2SLS回归结果见表3列(1)~(2)。二是考虑到政治换届和政治版图对于企业经营决策来说是严格外生的,因此使用省长更替作为工具变量(*iv*₂)。IV-2SLS回归结果见表3列(3)~(4)。两种工具变量估计结果均表明经济政策不确定会显著降低新设子公司的数量。此外,从Kleibergen-Paap *rk* Wald *F*统计值来看,不存在弱工具变量的问题。

表3 内生性检验结果
Tab.3 The results of endogenous test

	(1) <i>EPU</i>	(2) <i>firm</i>	(3) <i>EPU</i>	(4) <i>firm</i>
<i>EPU</i>		-0.095** (-2.09)		-0.621* (-1.77)
<i>iv</i> ₁	0.016*** (46.25)			
<i>iv</i> ₂			0.053*** (6.04)	
控制变量	是	是	是	是
母公司固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
<i>N</i>		26 825		26 825
Kleibergen-Paap <i>rk</i>		2 138.749		36.454
Wald <i>F</i> 统计值				
<i>R</i> ²	0.357	0.015	0.282	-0.064

注:Stock-Yogo弱工具变量检验在10%水平上的临界值为16.38。

3.2.2 其他稳健性检验

为了进一步检验基准回归结果是否具有稳健性,本文还进行了如下的回归:

①更换样本。一是删除金融、保险、被ST处理、被ST*处理和被PT处理的样本,结果见表4列(1)。二是删除子公司与母公司位于同省的样本,结果见表4列(2)。

②更换计量回归方法。使用泊松计量回归模型,结果见表4列(3)。

③更换变量定义方式。被解释变量使用对数形式重新进行估计,结果见表4列(4)。

*EPU*系数均显著为负,表明基准回归结论仍然成立,结果较为稳健。

3.3 异质性分析

为了检验地方经济政策不确定性是否存在选

择效应,本文进行了如下的分组检验。

表4 稳健性检验结果
Tab.4 The results of robustness test

	(1) <i>firm</i>	(2) <i>firm</i>	(3) <i>firm</i>	(4) <i>lnfirm</i>
<i>EPU</i>	-0.043** (-2.43)	-0.048*** (-3.77)	-0.025** (-2.56)	-0.018*** (-2.97)
控制变量	是	是	是	是
母公司固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
<i>N</i>	24 963	18 113	27 246	26 825
<i>F</i>	14.469	9.409		18.396
<i>R</i> ² (<i>Pseudo R</i> ²)	0.214	0.212	0.077	0.211

3.3.1 企业所有权性质

从企业所有权性质来看,国有企业归属于中央政府或者地方政府,与地方政府间沟通交流密切,降低了信息不对称程度,能够更快了解目标地政府执政风格与政策趋势。国有企业由于承担更多社会责任,获得的补贴收入与政策支持也较多。而对于非国有企业,为获得目标地政府支持需要花费更多资源与努力^[29],在区位选择上更为谨慎。因此,本文根据母公司实际控制人将上市公司分为国有企业和非国有企业。当实际控制人为国家控制,国家或者代表国家的机构或企、事业单位市控制,定义为国有企业,否则为非国有企业。

表5 异质性分析结果
Tab.5 The results of heterogeneity analysis

	(1) <i>firm</i> 国有	(2) <i>firm</i> 非国有	(3) <i>firm</i> 高竞争	(4) <i>firm</i> 低竞争
<i>EPU</i>	-0.032 (-1.13)	-0.047** (-2.22)	-0.048** (-2.09)	-0.034 (-1.53)
控制变量	是	是	是	是
母公司固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
<i>N</i>	8 530	18 295	12 659	14 006
<i>F</i>	5.060	11.240	6.178	8.800
<i>R</i> ²	0.214	0.214	0.210	0.240

从表5列(1)和列(2)的回归结果来看,地方经济政策不确定性对非国有企业子公司数量影响显著,对国有企业影响不显著。这表明国有企业凭借所有权优势能够和地方政府建立联系,提前了解政策导向和趋势,获得政策优惠和资源支持,因而受经济政策不确定性的影响程度有限。

3.3.2 行业竞争能力

从行业竞争程度来看,高竞争行业投资机会短暂,且战略性先发优势较大,这些行业内的企业更

倾向于提前行使期权,抢先占领市场^[30]。同时为抢占市场先机、保持竞争优势,高竞争行业会更加关注地方经济政策,受经济政策不确定性的影响程度也就越大。本文根据母公司所在行业的竞争程度将上市公司分为高竞争行业和低竞争行业。参考边志强等^[25]的做法,使用行业赫芬达尔指数衡量市场竞争程度,计算公式为 $HHI_n = \sum (X_{mn}/X_n)^2$, X_{mn} 为行业 n 中企业 m 的营业收入, X_n 为行业 n 中所有企业的营业收入之和。当母公司所在行业的年度赫芬达尔指数小于年度赫芬达尔中位数时,定义为高竞争行业,否则为低竞争行业。

分组回归结果见表5列(3)和列(4)。从回归结果来看,地方经济政策不确定性对高竞争企业的影响显著,对低竞争企业影响不显著。这表明高竞争行业进行市场扩张时,子公司选址受地方经济政策不确定性的影响程度更大。

3.4 调节效应

为了探究城市距离和高管社会关系对子公司选址的影响及对地方经济政策不确定性的调节效应,本文进一步使用了如下的计量模型进行实证检验:

$$\begin{aligned} firm_{int} = & \beta_0 + \beta_1 EPU_{nt} + \beta_2 M_{mnt} + \\ & \beta_3 EPU_{nt} \cdot M_{mnt} + \beta_4 x_{nt} + \beta_5 z_{it} + \\ & company + year + industry + \varepsilon_{int} \end{aligned} \quad (3)$$

式中:下标 i 表示上市公司; t 表示时间; m 表示母公司所在省份; n 表示子公司所在省份; $firm_{int}$ 为被解释变量,表示 i 企业 t 年度在 n 省份设立的子公司数量; EPU_{nt} 为解释变量,表示 n 省份 t 年度的经济政策不确定性; M_{mnt} 表示 t 年度 m 省份和 n 省份之间的距离或母公司高管在 n 省份的社会关系; x_{nt} 为省份层面的控制变量; z_{it} 为企业层面的控制变量; ε_{int} 为扰动项;固定效应包括母公司固定效应 $company$ 、时间固定效应 $year$ 、行业固定效应 $industry$ 。此外,为了防止解释变量和交互项之间产生共线性影响估计结果,本文还进行了去中心化处理。

3.4.1 城市距离

本文将城市距离分为地理距离和经济距离。
①地理距离表示母公司所在省份与子公司所在省份的距离,使用省会城市间直线距离衡量,数值越大,距离越大。
②经济距离表示母公司所在省份与子公司所在省份经济发展水平的差距,使用人均GDP差值衡量,数值越大,距离越大。地理距离和经济距离都进行了标准化处理,最终数值介于0~1

之间。

表6列(1)、(2)分别是地理距离、经济距离的回归结果。首先, M 系数显著为负,表明地理距离越大、经济距离越大越不利于吸引上市公司来本地设立子公司。其次,交互项系数显著为负,表明地理距离和经济距离对经济政策不确定性具有调节作用,地理距离和经济距离的减小可以缓解地方经济政策不确定性对子公司数量的抑制作用。

综上,地理距离越小、经济差距越小,越能吸引上市公司来本地设立子公司,且能够缓解地方经济政策不确定性对子公司数量的抑制作用,假说2得以证明。比较地理距离、经济距离和二者交互项的系数大小,可以发现无论是对子公司数量的影响程度,还是对经济政策不确定性的调节效应,地理距离作用更大。地理距离的减小,更能有效降低企业扩张过程中的信息成本、管控成本、收益风险、信息不对称程度。

3.4.2 社会关系

本文所指的高管为上市公司的董事长和总经理,将其社会关系分为家乡关系和校友关系。①家乡关系:如果企业总经理或董事长籍贯省份或出生地省份与子公司所在省份一致,赋值为1,否则为0。②校友关系:如果企业总经理或董事长毕业院校所在省份与子公司所在省份一致,赋值为1,否则为0。家乡关系和校友关系是基于上市公司董事长和总经理的简历检索并手工核对获得。

表6列(3)、(4)是家乡关系和校友关系的回归结果。首先, M 系数显著为正,表明企业倾向于向高管家乡、母校所在省份设立子公司。其次,二者交互项系数并不显著,表明家乡关系和校友关系对经济政策不确定性都没有调节效应。

表6 调节效应回归结果

Tab.6 The results of moderating effect

	(1) <i>firm</i> M =地理距离	(2) <i>firm</i> M =经济距离	(3) <i>firm</i> M =家乡关系	(4) <i>firm</i> M =校友关系
<i>EPU</i>	-0.059***(-3.10)	-0.036**(-2.16)	-0.049**(-2.20)	-0.035(-1.09)
M	-8.193***(-12.70)	-1.673***(-17.62)	0.994*** (13.85)	1.088*** (6.23)
$M \cdot EPU$	-2.401***(-6.82)	-0.263***(-4.04)	0.030(0.51)	0.088(0.74)
控制变量	是	是	是	是
母公司固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
<i>N</i>	26 825	26 825	14 525	6 659
<i>F</i>	24.678	31.277	23.279	6.705
R^2	0.240	0.237	0.268	0.250

从结果来看,家乡关系和校友关系显著提高子公司数量,表明如果企业的高管曾在某地出生、读书,会内生区位选择偏好,从而向该地区设立更多的子公司。虽然家乡关系、校友关系会形成一定的区位选择偏好,吸引上市公司来本地设立子公司,但无法减弱地方经济政策不确定性的抑制作用。人的身份是多元的,阿马蒂亚·森指出“一个身份的相对重要性取决于社会环境”^[31]。李书娟等对中国省级官员身份认可和选择的研究中发现,当职务身份与家乡身份在空间维度重合时,官员会选择职务身份而非家乡身份^[32]。因此,在高度不确定环境下,企业高管职务身份和家乡身份存在冲突,高管会主动选择“明哲保身”,规避向风险较高的家乡、母校所在地投资而带来的潜在麻烦,假说3得以证明。

本文的研究表明地理距离、经济距离、家乡关系、校友关系显著影响子公司数量,彰显了地缘关系和人际关系深深嵌入于企业扩张选址:①地缘经济指国家间、区域间或民族间基于地理位置、资源禀赋和经济结构等因素形成的合作、竞争等经济关系。地理因素是地缘关系形成的基本要素,在经济活动中,总是选择邻近的地区。地理邻近性是区域

表7 圈地模式和跳跃模式

Tab.7 Enclosure mode and jumping mode

	(1)地理距离	(2)经济距离	(3)子公司存量	(4)地理距离	(5)经济距离	(6)地区数量
子公司存量	-0.009***(-26.85)	-0.040***(-30.86)				
地区数量				0.009*** (18.81)	0.040*** (14.19)	
<i>EPU</i>			-0.032**(-2.46)			0.008** (1.96)
控制变量	是	是	是	是	是	是
母公司固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	26 825	26 825	26 825	26 825	26 825	26 825
<i>F</i>	190.384	142.261	29.314	112.346	52.544	19.879
R^2	0.438	0.642	0.300	0.394	0.616	0.738

间贸易往来与经济合作的基础,在国际贸易中,跨国公司的子公司遍布全球,是地缘经济中最活跃的元素。②人际交往是人类的本能,人际关系是人类特有的社会现象。随着我国市场化进程的不断深入,亲缘关系、熟人关系、老乡关系、校友关系等人际关系和经济因素融合、重叠,孕化出亲缘经济、熟人经济、老乡经济、校友经济等新模式。在企业扩张过程中,人际关系网络不仅是信息传递与获取的有效渠道,也是整合资源优势、完善政企关系、获取政策支持的重要方式。

本文的实证结果还表明,地理距离和经济距离对经济政策不确定性具有调节效应,而家乡关系和校友关系对地方经济政策不确定性没有调节效应。也就是说在企业扩张进程中,面临相同的经济政策风险,人际关系会让位于地缘经济,企业高管会主动规避人情关系引致的扩张风险。值得说明的是,人际关系作用下的区位选择还有可能导致子公司后续发展受阻。如果企业高管向地区设立子公司是以回馈亲人、朋友、老乡等为目的,该地区的发展很有可能无法支持企业的良好经营。从企业长期发展来看,东道主地区的市场规模、运输成本、集聚效应以及制度环境等因素是影响子公司经营的重要区位因素。因此,在企业扩张选址过程中,更要着重考虑上述因素。

4 进一步研究

4.1 企业扩张战略模式

企业扩张战略主要有两种模式:圈地模式和跳跃模式。①圈地模式是指企业扩张选址集中在一个区域内,设立较多的子公司以便整合区域资源优势、挖掘市场潜力、降低管理成本,实现规模经济。圈地模式广泛应用于便利店、冷饮等零售行业,这种扩张模式可以降低商品配送成本、提高配送及时性,提高企业管理效率,实现广告乘数效应。但在一个区域消耗大量人力、财力、物力意味着较大的机会成本,可能会错过更具市场潜力的区域。②跳跃模式是指企业扩张选址较为分散,考虑整体网络建设,在市场潜力大或者竞争程度低的多个地区设立子公司,降低未来进入成本,获得先发优势。跳跃模式多应用于房地产、建筑等行业,这些行业对土地、区位等有特殊需求,通过抢先布局可以抑制

表8 企业发展阶段与扩张模式选择

Tab.8 Enterprise development stage and expansion mode selection

	(1)子公司存量 初创期	(2)地区数量 初创期	(3)子公司存量 成熟期	(4)地区数量 成熟期
<i>EPU</i>	-0.047***(-2.62)	0.009*(1.73)	-0.015(-0.80)	0.007(1.17)
控制变量	是	是	是	是
母公司固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
<i>N</i>	12 161	12 161	14 228	14 228
<i>F</i>	16.299	6.708	23.337	11.727
<i>R</i> ²	0.345	0.771	0.318	0.783

竞争对手的进入,迅速站稳脚跟。但这种扩张模式具有较大的管理难度,难以有效整合资源,企业也可能无法把握跨地区的市场需求。

企业扩张作为一种跨区域经济活动,同样遵循经济地理扩散规律,常表现为接触扩散和等级扩散。Morrell最早提出接触扩散,指出地理事物在空间上的扩散表现为从发源地到周围地区,呈现出地理邻近性以及距离衰减性^[33]。圈地模式实际也是接触扩散的扩张模式,以母公司为中心,由近及远,在区域内集中选址。随后,Hudson发现地理事物在空间上的扩散还可以按照城市等级规模进行蛙跳式扩散,称为等级扩散^[34]。跳跃模式并不具有地理邻近性的特点,多表现为按照城市规模或经济水平的等级扩散。

接下来,本文将进一步说明企业扩张战略模式选择及其地理扩散规律,并实证检验地方经济政策不确定性如何影响扩张模式的选择。

4.2 圈地模式和接触扩散

首先,本文以子公司存量衡量圈地模式,取对数形式。子公司存量指的是截止当年,上市公司在某省份设立的所有子公司数量。圈地模式意味着在某地集中设立子公司,子公司数量越多,越能反映这种模式。

其次,分别以上文的地理距离和经济距离为被解释变量,以子公司存量为解释变量,检验子公司存量与地理距离和经济距离的关系,回归结果见表7列(1)~(2)。从回归结果来看,子公司存量可以显著降低地理距离和经济距离。这表明子公司存量越大,母公司和子公司所在省之间的地理距离越小、经济距离越小,也就是说圈地模式往往集中在一个区域,呈现地理邻近性和地理衰减性的特征。

然后,本文以子公司存量为被解释变量,以地方经济政策不确定性指数为解释变量,检验经济政策不确定性对圈地模式的影响,回归结果见表7列

(3)。从回归结果来看,地方经济政策不确定可以显著降低子公司存量。这表明子公司所在省份的经济政策不确定性越高,在该地区设立的子公司存量就越少,也就是说经济政策风险的上升会导致企业避免继续在此“圈地”。

4.3 跳跃模式和等级扩散

首先,本文以地区数量衡量跳跃模式,取对数形式。地区数量指的是上市公司本年度在多少省份新设子公司。跳跃模式意味着大范围空间布局,地区数量越多,越能反映这种模式。

其次,分别以上文的地理距离和经济距离为被解释变量,以地区数量为解释变量,检验了地区数量与地理距离和经济距离的关系,回归结果见表7列(4)~(5)。从回归结果来看,地区数量可以显著提高地理距离和经济距离。这表明地区数量越多,母公司和子公司所在省之间的地理距离越大、经济距离越大。由于不同省份之间经济差异,随着子公司所在省份数量增加,母公司与子公司所在省份的经济差异也随着增加。跳跃模式呈现城市规模各异、经济差距分化的等级布局,体现了等级扩散的特征。

然后,本文以地区数量为被解释变量,以地方经济政策不确定性指数为解释变量,检验了经济政策不确定性对跳跃模式的影响,回归结果见表7列(6)。从回归结果来看,地方经济政策不确定可以显著提高地区数量。这表明子公司所在省份的经济政策不确定性越高,增加了企业在其他更多省份设立子公司的可能性,从而分散经营风险。

表7列(1)~(6)的实证研究表明经济政策不确定性的上升显著降低了该地区的子公司存量,提高设立子公司的省份数量,促使企业扩张由圈地模式转向跳跃模式。企业扩张模式的转变,也意味着企业在更大范围内的空间布局,子公司选址不再局限于地理邻近的省份。

4.4 企业发展阶段和扩张模式选择

不同发展阶段企业扩散规律并不相同,已有研究表明企业在初创期以接触扩散或等级扩散为单一扩张方式,而在壮大期两种方式往往并存^[35]。因此,本文将所有企业划分为初创期和成熟期,进一步检验了地方经济政策不确定性如何影响不同发展阶段的企业扩张模式选择。具体而言,当母公司企业年龄小于本行业所有企业年龄中位数时,定义为初创期企业,否则为成熟期企业。从表8的回归结果来看,当企业处于初创期时,地方经济政策不

确定性会显著降低当地子公司存量,增加地区数量,而当企业处于成熟期时,地方经济政策不确定性对子公司存量和地区数量均无显著影响。这表明,初创期企业抗风险能力弱,更易受到经济政策不确定性的影响。随着地方经济政策不确定性的上升,企业会减少在当地的子公司数量,转向更多地区设立子公司。也就是说,经济政策不确定性会促使初创期企业由圈地模式转向跳跃模式。但对于初创企业而言,跳跃模式下子公司较为分散,不利于企业整合资源与发展壮大。因此,提高经济政策确定性能够优化地方制度环境,吸引更多的外来投资与企业,并通过发挥集聚效应帮扶初创期企业快速成长。

5 结论及启示

本文以2007—2017年沪深两市A股上市公司和控股子公司为研究对象,实证检验了地方经济政策不确定性如何影响企业扩张选址,为经济政策不确定性对企业决策影响研究提供了新视角和新证据。与周晶晶等发现东道国经济政策不确定会抑制中国企业跨国并购的结论相似,本文发现国内省份层面的经济政策不确定性会显著抑制企业扩张^[36]。

主要结论如下:①母公司所在地的经济政策不确定性会降低企业在本地新设子公司的可能性,促使企业为分散风险在更大范围内进行市场扩张。②子公司所在地的经济政策不确定性会降低上市公司到本地开设子公司的数量。分阶段的回归结果表明,2013年以后,经济政策不确定性的影响更为显著。③地方经济政策不确定性具有选择效应,非国有企业、高竞争行业受经济政策不确定性的影响更大。④城市距离和高管社会关系都会显著影响到子公司选址,地理距离越小、经济差距越小,子公司数量越多,同时企业还倾向于向高管家乡、母校所在地设立子公司。⑤地理距离和经济距离对地方经济政策不确定性具有调节效应,随着距离的减小,地方经济政策不确定性对子公司数量的影响程度也就越小。但家乡关系和校友关系不具有调节效应。进一步的研究还表明,经济政策不确定性的上升可以显著降低子公司存量,提高地区数量,或能改变初创期企业扩张模式与扩散规律。

本文的研究结论具有一定的政策启示:首先,经济政策不确定性上升会带来一定的负面影响,因此地方政府在制定经济政策时,要尽量保证政策的

一致性与可信性,重视政策发布前后的信息披露工作,减少政企之间的信息不对称程度。其次,合理引导不同类型的企业有序扩张。国有经济要立足于国计民生,在基本民生、基础设施、军事安全等领域稳定经济环境。民营经济要立足于市场化需求,推动区域经济效率提升与创新发展,在市场竞争中发挥“鲶鱼效应”。最后,以城市群为主体布局企业经营生产,逐步形成城市功能有机整合、产业分工合理、经济联系密切的网络关系。重点发挥城市地缘经济效应,以中心城市为引领和带动,借助不同地区的要素禀赋和比较优势构建跨区域的价值链、供应链和产业链体系,实现中国经济内循环和高质量发展。

参考文献:

- [1] 宋铁波,吴小节,汪秀琼.制度差异、企业跨区域经营经验与市场进入模式[J].管理评论,2016,28(4):166-177.
- [2] 顾夏铭,陈勇民,潘士远.经济政策不确定性与创新——基于我国上市公司的实证分析[J].经济研究,2018,53(2):109-123.
- [3] Gulen H, Ion M. Policy uncertainty and corporate investment[J]. The Review of Financial Studies, 2016, 29(3): 523-564.
- [4] Bernanke B S. Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1983, 98(1): 85-106.
- [5] Bar-Ilan A, Strange W C. Investment lags[J]. The American Economic Review, 1996, 86(3): 610-622.
- [6] 王红建,李青原,那斐.经济政策不确定性、现金持有水平及其市场价值[J].金融研究,2014(9):53-68.
- [7] Bradley D, Pantzalis C, Yuan X. Policy risk, corporate political strategies, and the cost of debt[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 40(C): 254-275.
- [8] Farooq O, Ahmed N. Dividend policy and political uncertainty: evidence from the us presidential elections[J]. Research in International Business and Finance, 2019, 48(C): 201-209.
- [9] 彭俞超,韩珣,李建军.经济政策不确定性与企业金融化[J].中国工业经济,2018(1):137-155.
- [10] 饶品贵,徐子慧.经济政策不确定性影响了企业高管变更吗?[J].管理世界,2017(1):145-157.
- [11] 李凤羽,杨墨竹.经济政策不确定性会抑制企业投资吗?——基于中国经济政策不确定指数的实证研究[J].金融研究,2015(4):115-129.
- [12] 李彬,郑雯.母子公司距离、风险承担与公司效率[J].经济管理,2018,40(4):50-68.
- [13] Tinbergen J. Shaping the world economy: suggestions for an international economic policy[M]. New York: Twentieth Century Fund, 1962.
- [14] 綦建红,杨丽.中国OFDI的区位决定因素——基于地理距离与文化距离的检验[J].经济地理,2012,32(12):40-46.
- [15] 王庆喜,徐维祥.多维距离下中国省际贸易空间面板互动模型分析[J].中国工业经济,2014(3):31-43.
- [16] 苏芳,蔡莎.母子公司地理距离对企业社会责任的影响研究——基于食品行业的经验证据[J].财会通讯,2020(18):59-63.
- [17] 何开刚,刘莹阁,王勇.CEO与CFO间社会关系与企业投资效率[J].上海财经大学学报,2021,23(5):37-49,152.
- [18] 曹春方,刘秀梅,贾凡胜.向家乡投资:信息、熟悉还是代理问题?[J].管理世界,2018,34(5):107-119,180.
- [19] 申宇,赵静梅,何欣.校友关系网络、基金投资业绩与“小圈子”效应[J].经济学(季刊),2016,15(1):403-428.
- [20] 彭聪,申宇,张宗益.高管校友圈降低了市场分割程度吗?——基于异地并购的视角[J].管理世界,2020,36(5):134-144,160,14.
- [21] Pool V K, Stoffman N, Yonker S E. No place like home: familiarity in mutual fund manager portfolio choice[J]. Review of Financial Studies, 2012, 25(8): 2563-2599.
- [22] 华仁海,章玮梓.CEO家乡偏好与企业异地并购[J].山西财经大学学报,2021,43(11):102-114.
- [23] 王金杰,李启航,刘金铃.高铁开通与企业经营空间的地理扩张——基于2004—2018年上市公司子公司地理信息的实证分析[J].经济地理,2020,40(8):114-122.
- [24] Baker S R, Bloom N, Davis S J. Measuring economic policy uncertainty[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2016, 131(4): 1593-1636.
- [25] 边志强,唐松林,郭剑锋.经营环境不确定性与企业创新——基于宏观经济和地方政策双重不确定性视角[J].产业经济研究,2021(4):85-98.
- [26] Yu J, Shi X, Guo D, et al. Economic policy uncertainty (EPU) and firm carbon emissions: evidence using a china provincial EPU index[J]. Energy Economics, 2021, 94: 105071.
- [27] 张筱娟,徐维祥.中国制造业上市公司空间扩张特征、模式及其影响因素[J].企业经济,2020,39(9):117-127.
- [28] 胡建雄.同乡关系与企业投资效率——来自中国上市公司的经验证据[J].山西财经大学学报,2020,42(1):98-112.
- [29] 于文超,王小丹.政企关系重构、政企信息不对称与企业产能利用率[J].产业经济研究,2020(2):131-142.
- [30] 谭小芬,张文婧.经济政策不确定性影响企业投资的渠道分析[J].世界经济,2017,40(12):3-26.
- [31] 阿马蒂亚·森.身份与暴力[M].李风华,译.北京:中国人民大学出版社,2009.
- [32] 李书娟,徐现祥.身份认同与经济增长[J].经济学(季刊),2016,15(3):941-962.
- [33] Morrill R L. Waves of spatial diffusion[J]. Journal of Regional Science, 1968, 8(1): 1-18.
- [34] Hudson J C. Diffusion in a central place system[J]. Geographical Analysis, 2010, 1(1): 45-58.
- [35] 高士博,谷人旭,王春萌,等.“快时尚”企业空间扩张路径及演化特征研究——以优衣库为例[J].世界地理研究,2017,26(1):102-111.
- [36] 周晶晶,赵增耀.东道国经济政策不确定性对中国企业跨国并购的影响——基于二元边际的视角[J].国际贸易问题,2019(9):147-160.