

DOI: 10.19361/j.er.2026.02.03

# 长三角一体化如何促进资本跨地区流动?

豆建民 彭婕 胡梦佳\*

**摘要:** 本文基于2007—2022年长三角地区上市公司异地子公司分布数据,实证检验了长三角一体化对资本跨地区流动的影响及作用机制。研究发现,长三角一体化显著提高了上市公司异地子公司比例,加速了资本跨地区流动。一体化通过强化经济联系和优化营商与信用环境破除了地区间市场和制度壁垒。这不仅降低了母公司交易成本并缓解不良投资问题,也增强了其跨区域合作意愿。从资本“去向”看,长三角一体化减弱了省际边界和地理距离制约,助推资本在更大空间范围内流动。从资本“来源”看,民营企业、高市场竞争企业和低碳排放企业受益更多。同时,这种政策效应有利于改善母公司经营并缩小地区间产业多样化差距。本文为促进国内大循环和推进区域协调发展提供了重要参考。

**关键词:** 长三角一体化;资本跨地区流动;边界效应;全国统一大市场

**中图分类号:** F283;F127

## 一、引言

建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场,对畅通中国经济循环和维持国际竞争力极为关键。改革开放以来,我国资本要素市场一体化进程仍相对不足(刘志彪、孔令池,2021),资源高效配置和企业跨区经营明显受限。为此,以一体化建设为核心的区域重大战略正深入推进,逐步增强了地区间互联互通和资源共享。长江三角洲区域一体化(以下简称“长三角一体化”)作为国内区域一体化政策的典范,不仅在全国统一大市场建设中发挥龙头带动作用,也高效推动着区域经济协调发展。这种一体化形式所释放的市场规则统一、要素自由流动和政策机制互通等信号正有效破除诸多有形和无形壁垒,在提高地区间沟通协作效率和优化企业空间布局等方面兼具市场引导和政府支持的效应。那么,长三角一体化建设能否拓展企业投资边界,推动资本跨地区流动,进而成为资本要素市场一体化的内在动力?其作用机理体现在哪里?进一步地,考虑到地区间省际边界、地理距离等因素,长

\*豆建民,上海财经大学公共管理学院,邮政编码:200433,电子信箱:jmdou@mail.shufe.edu.cn;彭婕(通讯作者),上海财经大学公共管理学院,邮政编码:200433,电子信箱:perry199711@163.com;胡梦佳,上海财经大学公共管理学院,邮政编码:200433,电子信箱:793316209@qq.com。

本文得到国家自然科学基金面上项目“区域一体化视角下污染产业空间分布的边界效应与区域协调对策研究”(71974120)、上海市哲学社会科学规划项目“长三角一体化对资本跨地区流动的影响研究”(2024BJL001)、上海财经大学研究生创新基金资助项目“国内市场潜力、产业集聚与城市包容性增长”(CXJJ-2024-304)的资助。感谢匿名审稿专家和编辑部的宝贵意见,文责自负。

三角一体化背景下的资本跨地区流动又能否突破上述边界与距离效应的限制,以及资本将在多大空间范围内实现自由流动?这些问题的回答对于推进区域一体化、畅通国内经济循环,进而实现区域协调发展具有重要意义。

资本跨地区流动是指资本在地区间的要素配置过程,其微观表现主要为企业异地投资。根据国际投资理论,内部化优势和产权优势会推动企业跨国投资(Buckley and Casson, 1985)。类似地,我国各地区间也可形成资本异地流动。当前诸多国内外文献均已证实资本跨地区流动存在多种有形或无形壁垒,既包括地理距离与市场摩擦引致的交通和信息成本(王媛、唐为,2023),也涵盖政府行为产生的制度约束和方言差异衍生的文化信任障碍。围绕如何破除地区间资本流动壁垒的主题,学界普遍认为完善交通网络(王媛、唐为,2023)、加速发展数字经济(刘秉镰等,2025)、优化制度政策(范子英、周小昶,2022;周泽将、雷玲,2024)等是促进资本跨地区流动的重要举措。根据企业成长理论,投资环境直接影响异地投资决策(Fishman and Rob,2000),而区域一体化对要素自由流动和企业降本提效具有重要作用。在新经济地理理论下,一体化建设既可畅通地区间的产品和要素流动,也能打破时空限制并实现部门间的信息资源共享(桓德铭、刘建,2021),这可以降低企业沟通交流成本、提升资源配置效率和经营管理效率,最终增强企业跨地区投资的发展动力。

尽管目前已有部分文献考察了区域一体化的经济效应,但这些研究大多聚焦在人才流动(韩旭、豆建民,2022)、要素效率(柳美君等,2024)和产业布局(倪克金等,2023)等方面,围绕资本跨地区流动主题的文献相对较少。作为国内区域一体化发展的典范,长三角一体化战略正积极塑造全国统一大市场的新格局,并为区域经济的联动发展注入新动力。自1997年长江三角洲城市经济协调会(以下简称“长三角城市经济协调会”)成立以来,沪苏浙政府推动区域合作从初步探索走向国家战略层面的深度融合。截至目前,长三角城市经济协调会已覆盖上海市、江苏省、浙江省及安徽省全域的41个城市,有效推进了我国区域一体化进程。理论上,这种一体化形式通常涉及地方政府在政策协同、营商环境、跨区服务等多方面的合作互利(潘旭文,2024),可在降低市场分割和行政壁垒的基础上加速资本异地流动。然而在实践中,地区间固有的隐性省际边界(胡晓敏等,2024)和显性地理距离仍在持续影响要素跨地区流动(马鑫、黄涛,2023)。但鲜有文献同时将省际边界、地理距离等影响因素纳入区域一体化与资本流动的研究框架。

本文基于2007—2022年中国长三角地区870家上市公司异地子公司分布数据,考察长三角一体化对资本跨地区流动的影响机制,并讨论资本“去向”与“来源”的异质性效应。结果发现,长三角一体化显著提高了上市公司异地子公司比例,加速资本跨地区流动。机制分析表明,长三角一体化通过强化经济联系和优化营商环境破除地区间市场和制度壁垒。这不仅降低母公司交易成本并缓解不良投资问题,也增强其跨区域合作意愿。从资本“去向”来看,一体化建设可以缓解长三角地区内的省际边界效应,助推资本在更大空间范围内自由流动。基于地理距离的检验显示,当母公司距目的地城市360公里以内时,一体化政策效果更优,这强调了联通一体化和都市圈建设的重要性。资本“来源”差异表明,民营企业、高市场竞争企业和低碳排放企业的政策效果更为明显,而其余企业大多面临边界效应和距离效应的制约。经济后果分析显示,长三角一体化引起的资本跨区流动不仅提高了母公司的营业收入并促进了技术多元化,也缩小了地区间的产业多样化差距。

本文可能的研究贡献在于:一是基于市场壁垒和制度壁垒视角,从宏微观层面深入探究长三角一体化对资本跨地区流动的影响机制。既有研究更多关注交通基础、数字经济、市场环境等因素对资本跨地区流动的影响。本文聚焦长三角一体化,从宏观地区和微观企业层面详细分析了区域一体化战略如何破除壁垒,促进资本跨地区流动,厘清了区域一体化从宏观政策作用到微观企业的具体影响路径。二是拓展分析长三角地区的资本“去向”问题,基于省际边界和地理距离视角,探讨一体化建设能否缓解上述固有壁垒引发的边界效应和距离效应,助推资本在更大空间范围实现自由流动。这不仅为新经济地理学提供了有益补充,也为国内资本要素空间优化配置提供了政策参考。三是依据资本“来源”探究长三角一体化对不同类型的异质性效应,并进一步考察了经济后果,为促进不同性质的企业发展、优化要素空间配置、构建地方新型竞合关系及推动区域协调发展,提供新的微观证据。

## 二、理论分析

当前资本跨区流动主要面临市场与制度因素的双重阻碍。市场壁垒表现为地区间市场分割与经济联系较弱,而制度壁垒则源于地方治理协调机制不足。市场与制度壁垒易导致交易成本上升,削弱企业异地投资意愿。长三角一体化致力于打破这两种壁垒,通过降低市场与制度成本以推动资源优化配置和政府协同合作,在构建统一市场的基础上助力企业异地投资,从而加速资本跨地区流动。

一方面,长三角一体化通过增强经济联系破除地区间市场壁垒,降低企业交易成本并改善不良投资,促进资本跨地区流动。新经济地理理论强调了运输成本在企业区位决策中的核心作用(Krugman,1991)。地区间天然地理距离引致的市场分割会导致企业异地投资面临高昂的交易成本,包括运输、管理和信息获取成本等,造成本地投资过度 and 异地投资不足。而长三角一体化积极推进区域间基础设施建设的互联互通,削弱了空间距离对资本流动的限制,大幅提升资本跨地区流动的便利性和时效性。日益密集的交通与数字基础设施有利于形成更为密切的区域间联通网络,在压缩时空距离的基础上增强市场整合程度并提升区际贸易便捷性。这能够在更大的市场规模范围内加剧竞争,促进人才跨地区就业和经济资源跨地区互补,从而深化地区分工合作,增强区域间经济联系(刘乃全、吴友,2017)。对微观企业而言,地区间经济联系提升促使企业异地发展的各类交易成本下降,有助于缓解企业的投资风险和融资压力。联通网络的增强也方便企业高管跨区决策和管理团队流动,提高投资者对异地项目的管控能力。出于资本逐利性,企业更有动机将子公司设立在要素成本较低而收益较高的地区进行扩大再生产,以此改善投资不良问题并提升投资效率(毛捷、管星华,2022)。基于此,本文提出:

假说1:长三角一体化通过增强经济联系破除地区间市场壁垒,降低企业交易成本并改善不良投资,促进资本跨地区流动。

另一方面,长三角一体化通过优化营商环境和信用环境破除地区间制度壁垒,提高企业跨区合作意愿,促进资本跨地区流动。中国地方政府间存在围绕经济增长的激励竞争。为维护本地经济利益,地方政府有动机干预企业投融资活动,既限制本地资本流出,又对可能影响本地发展的外来产业设置进入壁垒(周泽将、雷玲,2024)。这将会恶化企业跨区投资的营商环境和信用环境,导致资本跨地区流动的制度壁垒高筑。随着长三角一体化推进,地方

政府持续深化制度创新与政策协同,为区域内资本跨区流动创造低成本、高效率的制度环境。政务服务平台和跨区域身份认证的互联互通简化了企业跨区投资项目的审批流程,统一监管规则也不断消除因标准差异引致的投资障碍,增强资本跨地区流动的可预期性。同时产业政策协同避免了各地政策冲突和重复补贴,使资本能依据市场信号而非政策导向进行配置。尤其是金融领域的“一网通办”服务,有效降低了企业的交易成本,提高金融服务效率和资本使用效率。这些区际政府合作举措不仅破除了企业异地投资的制度壁垒(孙伟增等,2024),还纠正了要素市场扭曲,遏制企业寻租行为,为企业创造更具竞争性的市场环境。一体化的正外部性也有效降低了整个市场的交易成本(潘旭文,2024),促进了长三角地区形成公平普惠的营商与信用环境。良好的营商环境改善了企业发展的外部条件,使本地和异地企业享受公平的政策待遇,而信用环境的优化增强了市场主体间的信任,提高了地区贸易信用,从而激发企业异地合作意愿并促进资本跨地区流动。因此,本文提出:

假说2:长三角一体化通过优化营商与信用环境破除地区间制度壁垒,提高企业跨地区合作意愿,促进资本跨地区流动。

根据交易成本理论,长三角一体化可有效降低区域间交易成本和运输成本,激发企业跨地区投资意愿,促使其在更广泛的区域内设立子公司。然而,一方面,不同行政边界和地理距离使一体化带来的交易成本下降效应在不同地区有所差异;另一方面,受行业性质影响,部分行业或企业异地设立子公司仍然面临市场进入、环境保护等较高的新增成本,导致企业异地投资积极性下降。因此,尽管长三角一体化有助于突破市场与制度壁垒,但其对不同空间尺度和不同企业类型的资本流动的促进效应存在差异,导致资本“去向”与“来源”的政策效果有别。从资本“去向”看,其一,与资本同省异市流动相比,一体化更能缓解长三角地区的省际边界效应,促进资本跨省流动。不同行政边界,如长三角地区与外部区域之间、长三角内部不同省份之间以及同一省份不同城市之间的边界,对资本流动的阻碍作用存在异质性。当前我国的行政边界效应在省际层面更为显著,在省内城市间则相对较弱(才国伟等,2023)。而长三角一体化通过简化跨省投资审批流程和统一市场监管标准,降低制度性交易成本,缓解省际边界对资本流动的限制。为避免省内激烈竞争和谋求更广阔市场机会,企业倾向于在更广泛区域内实现资本的优化配置,如采取跨省投资等。然而,长三角地区内部一体化并未消除与外部其他省份城市间的边界效应。企业在其他地区投资时仍面临较高的制度性交易成本,这限制了企业在更大空间范围的投资,反映出构建全国统一大市场的重要性。其二,长三角一体化可突破固有地理距离制约,助推资本向更远距离的目的地城市流动。两地间地理距离越大,企业跨地区设立子公司的概率越低,原因在于沟通、运输和管理成本较大。但随着一体化战略的实施,日益完善的交通和通信基础设施缩短了地区间的经济距离,这使母公司在选择子公司投资区位时,可根据各地区的不同优势,更加自由地考虑一体化范围内更远距离的目的地城市。从资本“来源”看,母公司的股权性质、市场竞争和清洁属性等因素关乎异地子公司的新建成本,进而影响企业跨区投资的积极性。国有企业可能受到更严格的地方保护和资本审批流程的影响,竞争激烈行业的企业因寻求发展机会而更具异地投资动机,高碳排放企业在迁入时可能面临更严格的审核。因此,一体化对省际边界效应和地理距离限制的缓解作用在不同类型企业中可能存在明显差异。综上,本文提出:

假说3:从资本“去向”看,一体化战略可突破长三角地区的省际边界和地理距离限制,

助推资本在更大空间范围内自由流动,但对不同“来源”资本的促进效果因企业而异。

### 三、研究设计

#### (一) 数据来源与处理

本文从异地子公司分布视角衡量资本跨地区流动(何凡等,2024)。第一类数据来源于国泰安经济金融研究数据库中长三角地区上市公司的基本信息表和关联公司文件。母公司地理位置通过注册地地址获得,子公司地理位置通过关联公司文件和百度地图等手工搜集获得。首先,为保证母公司对子公司的绝对控股,延续现有文献的处理方法(曹春方、贾凡胜,2020),剔除母公司直接持股比例在50%以下或者持股信息不详的子公司样本。其次,根据母子公司注册地是否在相同城市来判断异地子公司分布情况。最后,本文在母公司-年度层面将异地子公司数据加总至目的地城市层面,计算长三角地区每一家上市公司的异地子公司数占子公司总数的比例。第二类数据来源于《中国城市统计年鉴》《中国城市建设统计年鉴》和各地方政府工作报告。营商环境数据来源于中国管理科学研究院诚信评价研究中心等联合发布的中国城市商业信用环境指数和《中国城市营商环境数据库2024》,信用环境数据来源于国泰安中国上市公司经营困境研究数据库。

通过匹配母公司所在城市和目的地城市的宏观经济变量,本文构造出“母公司-目的地城市-年份”结构的多维非平衡面板数据。为确保数据可靠性,我们对数据进行以下处理:(1)剔除ST、\*ST和PT公司样本以及金融行业数据;(2)剔除样本期少于5年的公司样本;(3)剔除关键变量数据缺失的样本。经过上述操作后,本文获得2007—2022年位于长三角地区38个城市的870家上市公司在国内266个异地城市中的子公司分布情况,共计32767个观测值。为避免极端值影响,本文对企业 and 城市层面的连续变量做上下1%水平的缩尾处理。

#### (二) 计量模型设定

在母公司*c*-城市*j*-年份*t*的面板数据基础上,本文构造以下多期双重差分模型:

$$SubDiff_{cijt} = \alpha_0 + \alpha_1 RegInte_{ijt} + \alpha_2 X_{ct} + \alpha_3 X_{jt} + \delta_{cj} + \mu_{it} + \varepsilon_{cijt} \quad (1)$$

模型(1)中:下标*c*、*i*、*j*和*t*分别表示母公司、母公司所在城市、目的地城市和年份。 $SubDiff_{cijt}$ 表示第*t*年城市*i*的母公司*c*在城市*j*的子公司数量占该母公司所有子公司数量的比例, $RegInte_{ijt}$ 表示城市*i*和城市*j*在第*t*年是否都处于长三角城市经济协调会中。 $X_{ct}$ 和 $X_{jt}$ 分别表示母公司*c*和城市*i*-城市*j*层面的控制变量。 $\delta_{cj}$ 表示母公司*c*-目的地城市*j*层面的固定效应, $\mu_{it}$ 表示母公司所在城市*i*-年份*t*层面的固定效应, $\varepsilon_{cijt}$ 表示随机误差项。若 $\alpha_1$ 显著为正,表明长三角一体化可有效提高异地子公司比例,促进资本跨地区流动。

#### (三) 变量选取

##### 1. 资本跨地区流动

考虑到区域间资本流动方面的数据难以计算,本文从母子公司视角考察跨地区的投资发生额(曹春方等,2015)。首先,根据长三角地区上市公司的基本信息表和关联公司文件,得到母子公司数据。其次,通过百度地图识别各母子公司的地级市分布,为后续构造公司-城市对层面的变量奠定基础。最后,为排除异地子公司数量与子公司总数量同步增长的问题,本文借鉴宋小宁等(2023),以城市*i*的母公司*c*在城市*j*设立的子公司数量占该母公司所有子公司数量的比例来刻画被解释变量( $SubDiff$ )。该指标越大,代表母公司在目的地城

市的投资比例越大,即资本异地流动强度越高。

## 2. 长三角一体化

长三角城市经济协调会持续推动区域经济协同发展与治理,在促进长三角经济一体化与可持续发展中发挥着关键作用(刘乃全、吴友,2017),并分别于2010、2013、2018和2019年稳步吸纳更多城市加入。本文以长三角城市经济协调会扩容来刻画长三角一体化进程。延续刘秉镰等(2025)的做法,当母公司所在城市 $i$ 与目的地城市 $j$ 均在长三角城市经济协调会中时,该企业-城市对纳入处理组<sup>①</sup>,政策冲击时点为两者试点的最晚年份。因此,目的地区域一体化指标  $RegInte$  表示,若母子公司所在城市在第 $t$ 年均处于长三角城市经济协调会,则当年和之后年份为1,否则为0。在稳健性检验中,本文放松扩容政策的设定条件(如仅对目的地城市设置试点政策等)来确保研究结果的可靠性。

## 3. 控制变量

借鉴曹春方和贾凡胜(2020),本文选取母公司和城市对层面的控制变量。母公司层面的控制变量包括:(1)资产负债率( $Lev$ ),以总负债与总资产之比刻画。(2)企业规模( $Size$ ),以母公司总资产的对数值衡量。(3)无形资产比例( $Itang$ ),以无形资产净额与总资产的比值刻画。(4)现金流量( $Cflow$ ),以经营活动产生的现金流净额与总资产的比值衡量。(5)总资产净利润率( $ROA$ ),以净利润与平均资产总额的比值来刻画。(6)股权集中度( $Top5$ ),以母公司前五大股东持股比例来衡量。(7)董事会规模( $Board$ ),以母公司董事人数的对数值刻画。(8)股权性质( $SOE$ ),若母公司为国有企业则赋值为1,否则为0。相较于民营企业,国有企业资本流出限制更大,可能导致子公司分布差异(曹春方等,2015)。

城市对层面的控制变量包括:(1)经济发展差异( $GdpDiff$ ),以城市对间地区生产总值增长率之差衡量,参考国家统计局与王群勇等(2026)的做法,本文采用百分比为单位计算城市对间地区生产总值增长率之差。(2)财政自主权差异( $FdDiff$ ),以城市对间地方财政一般预算内收支比之差刻画。(3)产业结构差异( $StrDiff$ ),以城市对间第三产业增加值与第二产业增加值的比值之差衡量。(4)市场潜力差异( $MarDiff$ ),以城市对间人均社会消费品零售总额的对数之差衡量。(5)就业规模差异( $LabDiff$ ),以城市对间从业人数的对数之差刻画。(6)金融发展差异( $FinDiff$ ),以城市对间年末金融机构各项存贷款余额与地区生产总值的比值之差刻画。(7)科技水平差异( $TecDiff$ ),以城市对间人均科学支出的对数之差衡量。

## (四) 描述性统计

表1为主要变量的描述性统计。 $SubDiff$ 的均值为0.1283,最小值和最大值分别为0.0067和1,说明长三角区域内的公司跨区投资决策存在较大差异,这为后续因果识别提供了良好条件。类似地, $RegInte$ 的均值为0.4096,标准差为0.4918,意味着样本中约40.96%的公司-城市对被一体化政策覆盖,且长三角城市经济协调会扩容可能导致异地子公司分布出现较大差异。其余母公司和城市对层面变量的描述性统计结果与已有研究基本保持一致。

<sup>①</sup>即处理组为当年进入长三角城市经济协调会的企业-城市对样本,对照组为当年没有进入长三角城市经济协调会的企业-城市对样本,包括当年长三角地区尚未进入协调会的样本和投资于长三角地区外的样本。

表 1 主要变量描述性统计

| 变量名            | 变量定义    | 样本量   | 均值      | 标准差    | 最小值     | 最大值     |
|----------------|---------|-------|---------|--------|---------|---------|
| <i>SubDiff</i> | 资本跨地区流动 | 32767 | 0.1283  | 0.1352 | 0.0067  | 1       |
| <i>RegInte</i> | 长三角一体化  | 32767 | 0.4096  | 0.4918 | 0       | 1       |
| <i>Lev</i>     | 资产负债率   | 32767 | 0.4675  | 0.1944 | 0.0872  | 0.8956  |
| <i>Size</i>    | 企业规模    | 32767 | 22.4593 | 1.1687 | 20.1038 | 26.1468 |
| <i>Itang</i>   | 无形资产比例  | 32767 | 0.0432  | 0.0447 | 0.0000  | 0.2985  |
| <i>Cflow</i>   | 现金流量    | 32767 | 0.0503  | 0.0675 | -0.1472 | 0.2425  |
| <i>ROA</i>     | 总资产净利润率 | 32767 | 0.0407  | 0.0549 | -0.1886 | 0.1882  |
| <i>Top5</i>    | 股权集中度   | 32767 | 0.5135  | 0.1883 | 0.2145  | 0.9336  |
| <i>Board</i>   | 董事会规模   | 32767 | 2.3734  | 0.2082 | 1.7918  | 2.8904  |
| <i>SOE</i>     | 股权性质    | 32767 | 0.2670  | 0.4424 | 0       | 1       |
| <i>GdpDiff</i> | 经济发展差异  | 32767 | -0.2930 | 2.3398 | -6.9700 | 6.8600  |
| <i>FdDiff</i>  | 财政自主权差异 | 32767 | 0.1494  | 0.2719 | -0.4787 | 0.7759  |
| <i>StrDiff</i> | 产业结构差异  | 32767 | -0.0230 | 0.9648 | -3.3688 | 1.8257  |
| <i>MarDiff</i> | 市场潜力差异  | 32767 | 0.2979  | 0.8129 | -1.6345 | 2.1996  |
| <i>LabDiff</i> | 就业规模差异  | 32767 | 0.3911  | 1.3979 | -2.8659 | 3.5254  |
| <i>FinDiff</i> | 金融发展差异  | 32767 | 0.1735  | 0.7961 | -1.7399 | 1.8677  |
| <i>TecDiff</i> | 科技水平差异  | 32767 | 0.6848  | 1.5631 | -2.7598 | 4.3563  |

## 四、实证结果与分析

## (一) 基准估计结果分析

表 2 报告了长三角一体化影响资本跨地区流动的检验结果。第(1)—(3)列显示,无论是否加入母公司和城市对控制变量, *RegInte* 的估计系数始终在 1% 的统计水平上显著为正。这表明长三角一体化实施的确吸引上市公司增加对扩容城市的投资比例,即一体化明显促进了资本跨区流动。该结论与马光荣等(2020)、孙伟增等(2024)的研究保持一致,均验证了一体化进程加快与资本跨地区流动间的紧密联系。由此可见,持续推进一体化、破除市场和制度壁垒可帮助母公司资源向其他地区扩散,有利于增强城市间的经济交流和技术合作,这对建设全国统一大市场具有重要现实意义。

表 2 基准估计结果

| 变量             | <i>SubDiff</i>         |                         |                         |
|----------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                | (1)                    | (2)                     | (3)                     |
| <i>RegInte</i> | 0.0112 ***<br>(0.0034) | 0.0107 ***<br>(0.0033)  | 0.0133 ***<br>(0.0034)  |
| <i>Lev</i>     |                        | -0.0539 ***<br>(0.0069) | -0.0543 ***<br>(0.0069) |
| <i>Size</i>    |                        | -0.0247 ***<br>(0.0018) | -0.0246 ***<br>(0.0018) |
| <i>Itang</i>   |                        | -0.0856 ***<br>(0.0214) | -0.0852 ***<br>(0.0213) |
| <i>Cflow</i>   |                        | 0.0154 *<br>(0.0091)    | 0.0161 *<br>(0.0091)    |
| <i>ROA</i>     |                        | 0.0066<br>(0.0124)      | 0.0060<br>(0.0125)      |
| <i>Top5</i>    |                        | -0.0182 ***<br>(0.0055) | -0.0189 ***<br>(0.0055) |
| <i>Board</i>   |                        | -0.0045<br>(0.0028)     | -0.0045<br>(0.0028)     |
| <i>SOE</i>     |                        | -0.0015<br>(0.0028)     | -0.0016<br>(0.0028)     |

续表

| 变量             | SubDiff |        |                        |
|----------------|---------|--------|------------------------|
|                | (1)     | (2)    | (3)                    |
| GdpDiff        |         |        | -0.0008***<br>(0.0003) |
| FdDiff         |         |        | -0.0234***<br>(0.0077) |
| StrDiff        |         |        | -0.0128***<br>(0.0023) |
| MarDiff        |         |        | 0.0116***<br>(0.0029)  |
| LabDiff        |         |        | 0.0086***<br>(0.0027)  |
| FinDiff        |         |        | 0.0060**<br>(0.0026)   |
| TecDiff        |         |        | -0.0050***<br>(0.0014) |
| 母公司-目的地城市对固定效应 | 是       | 是      | 是                      |
| 母公司所在城市-年份固定效应 | 是       | 是      | 是                      |
| N              | 32767   | 32767  | 32767                  |
| R <sup>2</sup> | 0.7964  | 0.8017 | 0.8024                 |

注:括号内报告的是稳健标准误,\*、\*\*和\*\*\*分别为10%、5%和1%的显著性水平,下表同。

## (二) 动态效应

本文采用事件分析法对模型(1)的平行趋势假设进行检验,并考察长三角一体化对资本跨地区流动的动态影响<sup>①</sup>。图1展示了基于事件分析法得到的动态效应结果。在城市经济协调会扩容前,长三角区域上市公司的异地子公司投资比例不存在显著差异,也没有共同增长趋势。而在长三角城市经济协调会开始扩容后,这些区域的上市公司设立异地子公司的比例显著提升。但随着扩容时间推移,估计系数值先上升而后逐渐波动下降甚至出现不显著的情形。可能原因是,一体化政策促使长三角地区内的资本要素得以优化配置,跨地区流动现象日益饱和。上述结果说明,本文使用的交错双重差分模型满足平行趋势假设,一体化的确促使长三角区域上市公司增加了异地子公司投资比例,即加速资本跨地区流动。但这一效果并不是长期持续的,可能随着时间推移而逐步下降甚至消失。

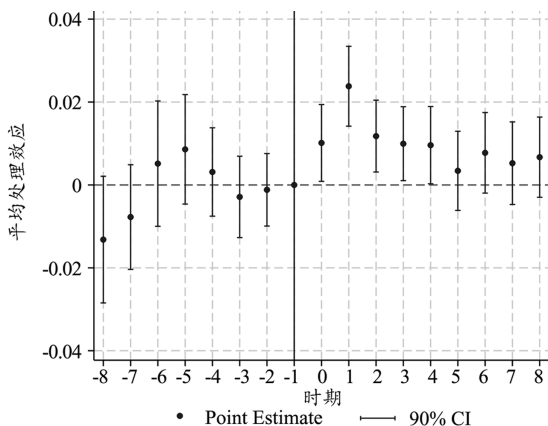


图1 事件分析法检验的动态效应结果

①本文以政策实施前一年作为基期,同时将政策实施前超过八年的均归为第八年。

### (三) 机制检验

上文结果表明,长三角一体化显著提升了母公司异地子公司投资比例,有效促进了资本跨区域流动。基于此,本文进一步采用两步法,从破除市场壁垒与制度壁垒的视角,对长三角一体化影响资本跨地区流动的内在机制进行实证检验。

#### 1. 破除市场壁垒

长三角一体化可通过增强两地间的经济联系破除市场壁垒,这有利于降低沟通或组织成本并改善公司不良投资状况,以此加速资本跨区流动。一方面,延续刘乃全和吴友(2017)的做法,计算两地间的经济联系强度。计算公式为  $Cone_{ij} = \sqrt{P_i \times GDP_i} \times \sqrt{P_j \times GDP_j} / D_{ij}^2$ , 式中  $Cone_{ij}$  代表城市  $i$  与  $j$  的经济联系强度,  $P_i$  和  $P_j$  分别表示城市  $i$  和  $j$  的常住人口,  $GDP_i$  和  $GDP_j$  分别表示城市  $i$  和  $j$  的地区生产总值,  $D_{ij}$  表示城市  $i$  和城市  $j$  间的地理距离。为确保稳健性,本文继续利用修正后的引力模型加以测量,具体公式为  $Cone\_n_{ij} = [GDP_i / (GDP_i + GDP_j)] \times \sqrt{P_i \times GDP_i} \times \sqrt{P_j \times GDP_j} / D_{ij}^2$ ①。另一方面,以销售费用、管理费用和财务费用之和来刻画母公司的交易成本 ( $Cos$ )。同时参考马为彪和吴玉鸣(2023),采用成本费用率 ( $Costf$ ) 来确保研究结果的稳健性。在不良投资方面,首先通过 Richardson(2006)模型回归,用所得残差绝对值代表上市公司每年的投资偏离度,随后借鉴祁怀锦等(2020),以近三年均值来刻画母公司的不良投资状况 ( $Binv$ )。

表3第(1)、(2)列中,  $RegInte$  系数在1%的统计水平上显著为正,表明长三角一体化可显著增强两地间的经济联系,提升区域间市场整合程度。从微观视角看,随着市场整合程度提升,母公司的人员差旅、沟通交流等交易成本和运营成本也逐步下降。第(5)列中  $RegInte$  系数显著为负,说明长三角一体化通过缓解母公司投资不良状况以促进资本跨区流动。一体化战略可加强市场融通和风险分散,有效缓解了母公司因融资约束和信息不对称导致的非理性决策问题,增强了公司异地投资的动机。假说1得证。

表3 机制检验结果:破除市场壁垒

| 变量             | $Cone$                | $Cone\_n$             | $Cost$                 | $Costf$              | $Binv$                |
|----------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|
|                | (1)                   | (2)                   | (3)                    | (4)                  | (5)                   |
| $RegInte$      | 0.0263***<br>(0.0035) | 0.0283***<br>(0.0029) | -0.6959***<br>(0.2612) | -0.0044*<br>(0.0025) | -0.0056**<br>(0.0028) |
| 控制变量           | 是                     | 是                     | 是                      | 是                    | 是                     |
| 母公司-目的地城市对固定效应 | 是                     | 是                     | 是                      | 是                    | 是                     |
| 母公司所在城市-年份固定效应 | 是                     | 是                     | 是                      | 是                    | 是                     |
| N              | 31257                 | 31257                 | 32558                  | 32767                | 18754                 |
| $R^2$          | 0.9992                | 0.9996                | 0.8845                 | 0.7797               | 0.6787                |

#### 2. 破除制度壁垒

诸如地方保护政策、负面清单制度等区域间制度壁垒严重阻碍了资本的自由流动和有效配置。特别是当目的地城市不受母公司信任时,资本跨地区入驻的可能性就更低。长三角一体化可通过政策协调和优惠措施以改善目的地城市的营商环境和信用环境,以此提高母公司跨地区合作意愿并增强资本异地流动潜力。首先,本文以中国城市商业信用环境指数衡量目的地城市的营商环境 ( $Busenv$ )②。为确保稳健性,本文还采用《中国城市营商环境数据库

①为了消除量纲差异,本文对计算得到的经济联系度取自然对数后再进行检验。

②考虑到该数据仅在2010年、2011年等8年存在原始数据,本文对其余年份进行插值法补齐。

2024》数据测算营商环境 ( $Busenv\_n$ )。其次,借鉴 Mao Qiliang 和 Mao Xianzhuang(2023),本文以国泰安中国上市公司经营困境研究数据库信用不佳的企业数量占每个城市企业总数的比例表示当地的信用环境 ( $Truenv$ )。失信企业比例越高,表明当地的信任环境越恶劣,因此与该地区互动的违约和交易成本越高。最后,本文基于国家知识产权局的专利转移数据,统计母公司所在城市转让给异地子公司所在城市的专利数量 ( $Coonum$ ),转移量越多意味着母公司跨地区合作的意愿越高。

表4第(1)、(2)列中,  $RegInte$  系数均显著为正,表明长三角一体化能够改善目的地城市的营商环境。第(3)列的估计系数显著为负,意味着一体化可显著降低目的地城市的失信企业比例,优化信用环境。随着制度环境不断优化,第(4)列表明母公司跨地区合作意愿正不断增强。跨区的技术合作通常伴随着要素畅通和资金注入,也彰显出母公司未来发展的长期战略导向和资本异地流动潜力。假说2得证。

表4 机制检验结果:破除制度壁垒

| 变量             | $Busenv$              | $Busenv\_n$           | $Truenv$               | $Coonum$              |
|----------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
|                | (1)                   | (2)                   | (3)                    | (4)                   |
| $RegInte$      | 0.4294***<br>(0.1016) | 1.3349***<br>(0.2409) | -0.2218***<br>(0.0332) | 0.2479***<br>(0.0420) |
| 控制变量           | 是                     | 是                     | 是                      | 是                     |
| 母公司-目的地城市对固定效应 | 是                     | 是                     | 是                      | 是                     |
| 母公司所在城市-年份固定效应 | 是                     | 是                     | 是                      | 是                     |
| N              | 32686                 | 15293                 | 30484                  | 32767                 |
| $R^2$          | 0.9288                | 0.8967                | 0.7611                 | 0.9073                |

#### (四) 稳健性检验<sup>①</sup>

为进一步检验基准结论的可靠性,本文采用熵平衡匹配法、调整回归模型、安慰剂检验、排除其他政策干扰和其他稳健性测试(如更换测度方式、改变样本范围和遗漏变量检验)等进行稳健性检验。结果显示,长三角一体化的确可吸引母公司增加异地城市投资,加速资本跨地区流动,因此研究结论较为稳健可靠。

### 五、拓展性研究

#### (一) 资本“去向”分析

本文进一步依据资本“去向”视角探讨一体化能否突破省际边界和地理距离,以及在多大空间范围内推动资本跨地区流动。这不仅关系到资本流动的空间结构优化和区域协调发展,更是全面推动统一大市场建设的关键内容。

##### 1. 省际边界

受不同地方政府管辖,长三角地区不同省份存在差异化的营商环境、规章制度和办事流程,客观上会阻碍资本的跨省流动。随着长三角一体化进程的推进,各地政府不断增强区际合作,简化业务办理流程,就会减少行政壁垒并促进资本流动。考虑到长三角城市经济协调会扩容属于区域政策,首先检验长三角地区省际边界效应的存在性。根据投资去向,若投资

<sup>①</sup>稳健性检验结果参见《经济评论》网站(<http://jer.whu.edu.cn/>)附件。

于长三角城市群内的城市,则设置  $INcluster$  为 1, 否则为 0<sup>①</sup>。若母公司采取跨省投资,则设置  $Crossp$  为 1, 否则为 0。若两变量交互项系数显著为负,表明长三角地区的资本流动存在省际边界效应。其次,在证实存在省际边界效应的基础上考察一体化的政策效应。通过构造一体化政策与长三角地区跨省虚拟变量的交互项(吴小康、铁瑛, 2023), 检验一体化能否突破省际边界效应, 促进资本在更大空间范围内流动。

表 5 第(1)列中,  $INcluster$  系数显著为正<sup>②</sup>, 表明与长三角城市群以外的城市相比, 母公司更倾向于在长三角城市群内部进行异地投资, 即存在长三角城市群的边界效应。交互项系数表明, 与长三角地区内资本同省异市流动相比, 资本跨省际流动明显受制, 即长三角地区的资本流动存在省际边界效应。在确定这一关键前提后, 第(2)列中  $INcluster \times Crossp \times RegInte$  系数显著为正, 证实了一体化可突破省际边界, 推动母公司在更大空间范围内异地投资。即使是在第(3)列中增加母公司-目的地城市对固定效应, 该结论依然成立, 这部分验证了假说 3。

表 5 省际边界效应检验结果

| 变量                                       | SubDiff                 |                         |                      |
|--|-------------------------|-------------------------|----------------------|
|  | (1)                     | (2)                     | (3)                  |
| $INcluster$                              | 0.0278 ***<br>(0.0016)  | 0.0278 ***<br>(0.0016)  |                      |
| $INcluster \times Crossp$                | -0.0150 ***<br>(0.0017) | -0.0210 ***<br>(0.0034) | 0.1070<br>(0.1042)   |
| $INcluster \times Crossp \times RegInte$ |                         | 0.0068 **<br>(0.0034)   | 0.0075 *<br>(0.0043) |
| 控制变量                                     | 是                       | 是                       | 是                    |
| 公司固定效应                                   | 是                       | 是                       | 是                    |
| 母公司所在城市-年份固定效应                           | 是                       | 是                       | 是                    |
| 母公司-目的地城市对固定效应                           | 否                       | 否                       | 是                    |
| N  | 32767                   | 32767                   | 32767                |
| R <sup>2</sup>                           | 0.6609                  | 0.6609                  | 0.6609               |

## 2. 地理距离

地理距离对企业异地投资的沟通、运输及管理成本影响显著, 因此长三角一体化在不同空间距离范围内的资本跨地区流动效果可能存在明显差异。首先, 检验一体化政策效果随母公司距目的地城市距离 ( $Dis$ ) 的线性变化关系。其次, 为灵活捕捉不同距离对政策效应的影响, 以 120 公里为界构造母公司到目的地城市的距离分组<sup>③</sup>, 以此衡量不同地理距离的资本流动。通过构建距离分组与政策虚拟变量的交互项(刘秉镰等, 2025), 本文旨在识别长三角一体化在多大空间范围内促进资本异地流动。

表 6 第(1)列中, 交互项系数显著为负, 说明在平均意义上, 母公司距目的地城市越远, 政策效果越差。但该结论仅在政策效应与距离间为线性关系时成立。第(2)列中, 各组交互项系数显示, 随着距离增加, 政策效果呈现出“先增强后减弱”趋势。当母子公司距离小于

①由于长三角一体化属于区域内政策, 这种变量刻画方式不仅能够检验城市群边界效应的存在性, 也为后续考察长三角一体化政策的作用方向奠定基础。

②为得到城市群虚拟变量的有效估计值, 本文在表 5 第(1)——(2)列中放松固定效应的设置条件。

③ $Dis_{<120}$ 、 $Dis_{120-240}$ 、 $Dis_{240-360}$ 、 $Dis_{360-480}$  和  $Dis_{>480}$  表示母公司距目的地城市距离的分组虚拟变量。

120公里时,目的地城市大多位于母公司所在城市周边,无论是否存在政策影响,它们都是母公司基于市场和制度环境相似性考虑的首要投资目的地。简要地说,长三角城市经济协调会扩容与相近城市资本流动的关联性相对较弱。而对于360公里以外的样本而言,这些区域的资本跨区流动并不显著甚至受到负向影响。这是因为,长三角一体化中的资本流动存在空间转移特征,上述区域的投资区位可能落入“阴影”,即企业减少该区域的子公司分布、增加扩容范围内距离更近地区的子公司投资比例。因此从总体上看,当两者距离大约在360公里以内时,长三角一体化可显著加速资本跨区流动,而这恰好在全程高铁一小时左右的可行范围内。上述结果部分验证了假说3,也再次证实了一体化政策的有效性,强调了联通一体化和都市圈建设的重要性。

表6 地理距离效应检验结果

| 变量   | SubDiff                 |                        |
|--|-------------------------|------------------------|
|  | (1)                     | (2)                    |
| <i>RegInte</i>                                 | 0.0308 ***<br>(0.0066)  |                        |
| <i>RegInte</i> × <i>Dis</i>                    | -0.0001 ***<br>(0.0000) |                        |
| <i>RegInte</i> × <i>Dis</i> <sub>&lt;120</sub> |                         | 0.0144 **<br>(0.0058)  |
| <i>RegInte</i> × <i>Dis</i> <sub>120~240</sub> |                         | 0.0234 ***<br>(0.0046) |
| <i>RegInte</i> × <i>Dis</i> <sub>240~360</sub> |                         | 0.0223 ***<br>(0.0051) |
| <i>RegInte</i> × <i>Dis</i> <sub>360~480</sub> |                         | 0.0024<br>(0.0061)     |
| <i>RegInte</i> × <i>Dis</i> <sub>&gt;480</sub> |                         | -0.0191 *<br>(0.0112)  |
| 控制变量   | 是                       | 是                      |
| 母公司-目的地城市对固定效应                                 | 是                       | 是                      |
| 母公司所在城市-年份固定效应                                 | 是                       | 是                      |
| N  | 32767                   | 32767                  |
| R <sup>2</sup>                                 | 0.8025                  | 0.8026                 |

## (二) 资本“来源”分析

股权性质。与民营企业不同,国有企业的管理模式与政府部门较为类似,可能面临更加严格的资本流动审批流程(何凡等,2024)。借鉴马光荣等(2020)的做法,本文依据股权性质将母公司分类并构造交互项,回归结果汇报在表7的Panel A中。无论是民营企业组还是国有企业组,长三角一体化均可推动其跨地区投资。但从交互项系数大小可知,国有企业组的资本跨区流动强度相对较弱。第(2)、(5)列显示,民营企业跨省际和跨更远距离的投资行为得到支持,但国有企业的资本流动明显受限。因此,国有企业资本在跨地区流动时更容易受到省际边界和地理距离的制约。这与曹春方等(2015)得出市场分割导致国有企业比民营企业有更少的异地子公司分布的结论一致。

市场竞争。市场竞争直接影响企业的投资决策(周泽将、雷玲,2024)。市场竞争越激烈,企业获取市场份额就越困难。为保证优势地位,企业有强烈动机向外寻求发展机会。随着长三角扩容导致交易成本下降和生产效率提高,这类企业往往选择异地投资以增加产品

市场占有率。而对于具有垄断地位的企业而言,准入壁垒和经营利润均较高,其选择跨区投资设厂的意愿并不强烈。本文以赫芬达尔指数(HHI)的均值为界,将样本划分为高市场竞争组和低市场竞争组。表7中Panel B显示,一方面,整体样本中长三角一体化可同时助推两类母公司增加异地投资,但对高市场竞争公司的效果更强。另一方面,第(2)、(5)列的结果显示,市场竞争程度较低的企业,其资本跨省际和跨更远地理距离流动的意愿相对较弱。

清洁属性。为推动高质量发展,目的地城市可能通过负面清单制定和政策惩罚机制限制部分污染产业进驻,而低污染排放产业更可能受到当地政府的欢迎和扶持。本文根据《中国碳排放交易权报告(2017)》中的标准划分高碳排放企业和低碳排放企业(熊广勤等,2020)<sup>①</sup>,并考察清洁属性引致的差异化政策效果。表7中Panel C的第(1)列显示, $RegInte \times$  低碳排放的估计系数显著为正,而 $RegInte \times$  高碳排放的估计系数并不显著。这意味着在长三角一体化的背景下,低碳排放行业的资本跨地区流动更加容易。同时仅有低碳排放行业才可实现跨省际和跨更远地理距离的异地投资,而高碳排放行业并不具备该优势。

表7 资本“来源”差异检验结果

| 变量                     | SubDiff                           |                                   |                                  |                                    |                                   |                                    |
|------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
|                        | 整体样本                              | 跨省际                               | 同省异市                             | 0~120 km                           | 120~360 km                        | >360 km                            |
|                        | (1)                               | (2)                               | (3)                              | (4)                                | (5)                               | (6)                                |
| Panel A: 股权性质          |                                   |                                   |                                  |                                    |                                   |                                    |
| $RegInte \times$ 民营企业  | 0.0162 <sup>***</sup><br>(0.0038) | 0.0162 <sup>***</sup><br>(0.0044) | 0.0095<br>(0.0093)               | -0.0192<br>(0.0189)                | 0.0141 <sup>**</sup><br>(0.0064)  | -0.0031<br>(0.0064)                |
| $RegInte \times$ 国有企业  | 0.0088 <sup>**</sup><br>(0.0041)  | 0.0014<br>(0.0070)                | 0.0118<br>(0.0074)               | 0.0215<br>(0.0164)                 | 0.0096<br>(0.0060)                | -0.0224 <sup>*</sup><br>(0.0116)   |
| $R^2$                  | 0.8024                            | 0.7980                            | 0.8250                           | 0.8183                             | 0.8154                            | 0.7949                             |
| Panel B: 市场竞争          |                                   |                                   |                                  |                                    |                                   |                                    |
| $RegInte \times$ 高市场竞争 | 0.0154 <sup>***</sup><br>(0.0035) | 0.0148 <sup>***</sup><br>(0.0047) | 0.0123 <sup>*</sup><br>(0.0066)  | 0.0031<br>(0.0135)                 | 0.0154 <sup>***</sup><br>(0.0051) | -0.0028<br>(0.0069)                |
| $RegInte \times$ 低市场竞争 | 0.0084 <sup>**</sup><br>(0.0037)  | 0.0093 <sup>*</sup><br>(0.0048)   | 0.0051<br>(0.0075)               | 0.0035<br>(0.0145)                 | 0.0064<br>(0.0055)                | -0.0170 <sup>**</sup><br>(0.0074)  |
| $R^2$                  | 0.8025                            | 0.7980                            | 0.8251                           | 0.8181                             | 0.8156                            | 0.7949                             |
| Panel C: 清洁属性          |                                   |                                   |                                  |                                    |                                   |                                    |
| $RegInte \times$ 高碳排放  | -0.0041<br>(0.0067)               | -0.0051<br>(0.0079)               | -0.0056<br>(0.0131)              | -0.0574 <sup>***</sup><br>(0.0191) | 0.0141<br>(0.0102)                | -0.0352 <sup>***</sup><br>(0.0136) |
| $RegInte \times$ 低碳排放  | 0.0182 <sup>***</sup><br>(0.0033) | 0.0186 <sup>***</sup><br>(0.0044) | 0.0134 <sup>**</sup><br>(0.0062) | 0.0207<br>(0.0127)                 | 0.0123 <sup>**</sup><br>(0.0048)  | 0.0061<br>(0.0055)                 |
| $R^2$                  | 0.8026                            | 0.7981                            | 0.8252                           | 0.8203                             | 0.8154                            | 0.7950                             |
| 控制变量                   | 是                                 | 是                                 | 是                                | 是                                  | 是                                 | 是                                  |
| 母公司-目的地城市对固定效应         | 是                                 | 是                                 | 是                                | 是                                  | 是                                 | 是                                  |
| 母公司所在城市-年份固定效应         | 是                                 | 是                                 | 是                                | 是                                  | 是                                 | 是                                  |
| N                      | 32767                             | 25714                             | 6987                             | 3916                               | 9554                              | 19028                              |

①当某一行业在1995年的碳排放占所有行业碳排放的比重在2%以上时,将其设置为高碳排放行业,否则为低碳排放行业。

### (三) 经济后果分析

前文已验证长三角一体化可通过破除市场壁垒和制度壁垒以促进资本跨地区流动,也为母公司突破省际边界和地理距离提供有效助力。那么这种资本流动究竟会对长三角地区的企业或者城市带来哪些影响呢?本文在此继续探讨长三角一体化背景下资本跨地区流动导致的经济后果。一是考察长三角城市经济协调会扩容下资本跨地区流动对母公司营收和技术多元化的影响。收入变量以母公司营业收入的对数值( $\ln Sale$ )刻画。同时参考张庆垒等(2018)的做法,采用 Herfindahl-Hirschman 式指数测算技术多元化水平( $TecDiv$ )。二是考察长三角城市经济协调会扩容下资本跨区流动对母子公司所在城市间产业多样化差距的影响。本文从熵值视角计算产业多样化指数(孙晓华、柴玲玲,2012),并取城市间差值的绝对值来刻画区域产业多样化差距( $Div$ )。

表8第(1)、(2)列中,交互项系数均显著为正,表明长三角一体化的资本跨地区流动效应可提高母公司的营业收入并促进技术多元化。第(3)列显示,长三角城市经济协调会扩容的资本跨区流动可明显缩小城市间产业多样化差距。随着一体化建设推进,区域间可共享相关资源、信息和知识,在资本跨地区流动的过程中实现技术创新扩散和产业优势互补,有利于丰富并完善两地产业结构,进而缩小彼此间的产业多样化差距。

表8 经济后果分析检验结果

| 变量                       | $\ln Sale$                         | $TecDiv$                          | $Div$                              |
|--------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
|                          | (1)                                | (2)                               | (3)                                |
| $RegInte$                | -0.0448 <sup>***</sup><br>(0.0107) | 0.0088<br>(0.0079)                | -0.0313 <sup>***</sup><br>(0.0073) |
| $RegInte \times SubDiff$ | 0.1205 <sup>**</sup><br>(0.0477)   | 0.0718 <sup>**</sup><br>(0.0333)  | -0.0475 <sup>*</sup><br>(0.0252)   |
| $SubDiff$                | -0.1845 <sup>***</sup><br>(0.0385) | -0.0538 <sup>**</sup><br>(0.0273) | 0.0243<br>(0.0188)                 |
| 控制变量                     | 是                                  | 是                                 | 是                                  |
| 母公司-目的地城市对固定效应           | 是                                  | 是                                 | 是                                  |
| 母公司所在城市-年份固定效应           | 是                                  | 是                                 | 是                                  |
| N                        | 32767                              | 27192                             | 25232                              |
| $R^2$                    | 0.9697                             | 0.5852                            | 0.8786                             |

## 六、结论与政策建议

作为全国统一大市场的中心节点,长三角一体化对促进国内大循环及高质量发展具有重要意义。依靠一体化政策加速资本跨地区流动,一定程度上提高了中国资本市场一体化程度。本文基于2007—2022年长三角地区870家上市公司异地子公司分布数据,从破除市场壁垒和制度壁垒的视角探究长三角一体化对资本跨地区流动的影响机制,并进一步考察了资本“去向”与“来源”差异。研究发现:(1)长三角一体化显著提高了上市公司的异地子公司比例,加速了资本跨地区流动。(2)长三角一体化通过强化经济联系破除了地区间市场壁垒,通过优化营商与信用环境破除了地区间制度壁垒。这不仅降低母公司交易成本、缓解

不良投资问题,也增强了其跨区域合作意愿。(3)从资本“去向”看,一体化建设可缓解长三角地区内的省际边界效应,助推资本在更大空间范围内自由流动。基于地理距离的检验显示,当母公司距目的地城市 360 公里以内时,一体化政策效果更优,这强调了联通一体化和都市圈建设的重要性。(4)从资本“来源”看,民营企业、高市场竞争企业和低碳排放企业的政策效果更为明显,而其余企业大多面临边界效应和距离效应的制约。经济后果分析表明,长三角一体化引起的资本跨区流动不仅提高了母公司的营业收入并促进技术多元化,而且缩小了城市间的产业多样化差距。

基于本文的研究结论,提出以下政策建议:

第一,分类施策推进一体化建设,激发资本跨地区流动的核心驱动力。现阶段我国应继续挖掘统一大市场政策并进行分类实施,创新一体化发展的体制机制,激发各区域间破除市场壁垒和制度壁垒的内生动力。首先,充分营造公平有效的市场竞争环境,推动人才、技术和资本等要素在区域间的无障碍流动,为企业跨地区交流协作和投资并购保驾护航。如鼓励共建产业园区,在推动利益共享的基础上实现资本有序流动和利益合理分配。其次,减少行政力量对资本跨地区流动的限制,对区域内企业一视同仁,以准入标准一体化实现涉企审批流程标准化和信息互联共享。最后,针对不同特征行业实施异质性政策,提高政策扶持的靶向性。对于具有严格保护和资本审批流程的行业,各地方政府可形成深度合作机制并优化区域交易平台建设,通过深化投资项目审批制度改革来明确和简化审批事项。

第二,鼓励企业跨边界投资行为,借助一体化趋势实现降本提效。本文研究表明长三角一体化不仅促使企业缓解省际边界和距离效应,在更大空间范围内实现资本流动,也为企业改善营业收入和技术结构提供支持。一方面,地方政府应加快金融领域协同改革创新,积极为企业跨区发展提供财政和金融支持,完善交通和信息基础设施建设,提高政策透明度和可预测性,以此消除市场和制度壁垒,为加强区域间的政策协调和市场合作提供有力支撑。另一方面,企业应主动响应区域一体化政策,借助一体化趋势加强科技创新和数字应用,通过多方合作和技术更新以持续探索跨区域投资的新方向和新机遇,将一体化的体制机制优势转化为企业发展的内部优势,从而实现降本增效,提升资本收益率。

第三,构建资本跨地区流动的保障机制,促进区域产业协调发展。经济后果显示,长三角一体化的资本跨地区流动效应可缩小两地间的产业多样化差距。这种多样化集聚能够筑牢地方经济发展的安全堡垒,同时城市间差距缩小也有利于推动区域产业协调发展。一方面,在推动区域一体化的进程中,地方政府应在加强产业布局规划的基础上,进一步完善资本流动的体制机制,深化资本市场改革,引导资本在市场机制下流向更具比较优势的地区,从而推动区域内部产业链合理分工协作。另一方面,地方政府应协同构建资本流动保障机制,积极推动城市间产业分工、公共服务、对外开放、基础设施等协调联动,实施统一市场准入负面清单制度,持续消除歧视性和隐蔽性的准入限制,完善各区域交易平台和股权市场,为促进区域协调发展提供公平竞争的基础环境。

## 参考文献:

- 1.才国伟、陈思含、李兵,2023:《全国大市场中贸易流量的省际行政边界效应——来自地级市增值税发票的证据》,《经济研究》第3期。
- 2.曹春方、贾凡胜,2020:《异地商会与企业跨地区发展》,《经济研究》第4期。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.韩旭、豆建民,2022:《长三角一体化能重塑污染产业空间布局吗?》,《中国环境管理》第3期。
- 6.何凡、陈波、黄炜,2024:《行业规范标准化与资本跨区域流动——基于企业异地投资的研究》,《管理世界》第7期。
- 7.胡晓敏、蓝发钦、国文婷,2024:《省际贸易与资本跨区域流动——基于企业异地并购的视角》,《财经科学》第5期。
- 8.桓德铭、刘建,2021:《“互联网+政务服务”一体化平台建设及改革实践》,山东大学出版社,第181-182页。
- 9.刘秉镰、袁博、刘玉海,2025:《数字基础设施如何畅通区域间资本要素流动?——基于企业注册大数据的证据》,《数量经济技术经济研究》第1期。
- 10.刘乃全、吴友,2017:《长三角扩容能促进区域经济共同增长吗?》,《中国工业经济》第6期。
- 11.刘志彪、孔令池,2021:《从分割走向整合:推进国内统一大市场建设的阻力与对策》,《中国工业经济》第8期。
- 12.柳美君、李伟平、杨斯杰、黄奕淇,2024:《长三角区域一体化政策对科技人才流动的影响研究》,《科学学研究》第4期。
- 13.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。
- 14.马为彪、吴玉鸣,2023:《数字化转型重塑了企业地理格局吗?——基于上市公司异地投资的研究》,《经济评论》第6期。
- 15.马鑫、黄涛,2023:《交通基础设施建设与区域间市场整合——以高速公路为例》,《数量经济技术经济研究》第12期。
- 16.毛捷、管星华,2022:《地方政府纾困政策的效应研究:来自上市公司的证据》,《经济研究》第9期。
- 17.倪克金、刘修岩、张蕊、梁昌一,2023:《城市群一体化与制造业要素配置效率——基于多维分解视角的考察》,《数量经济技术经济研究》第4期。
- 18.潘旭文,2024:《区域一体化、投资环境和企业跨地区投资——基于长三角一体化的准自然实验分析》,《财经论丛》第11期。
- 19.祁怀锦、曹修琴、刘艳霞,2020:《数字经济对公司治理的影响——基于信息不对称和管理者非理性行为视角》,《改革》第4期。
- 20.宋小宁、曹慧娟、马光荣,2023:《国家巡回法庭与资本跨区流动:央地司法关系视角》,《经济学(季刊)》第5期。
- 21.孙伟增、张柳钦、万广华、王傲,2024:《政务服务一体化对资本流动的影响研究——兼论政府在全国统一大市场建设中的作用》,《管理世界》第7期。
- 22.孙晓华、柴玲玲,2012:《相关多样化、无关多样化与地区经济发展——基于中国282个地级市面板数据的实证研究》,《中国工业经济》第6期。
- 23.王媛、唐为,2023:《交通网络、行政边界与要素市场一体化——来自上市公司异地投资的证据》,《经济学(季刊)》第4期。

24. 吴小康、铁瑛, 2023:《知识产品交易、边界障碍与效率损失评估》,《世界经济》第10期。
25. 熊广勤、石大千、李美娜, 2020:《低碳城市试点对企业绿色技术创新的影响》,《科研管理》第12期。
26. 张庆全、施建军、刘春林、汤恩义, 2018:《技术多元化、行业竞争互动与二元创新能力》,《外国经济与管理》第9期。
27. 周泽将、雷玲, 2024:《经济增长目标调整促进了资本流动吗——基于企业跨地区投资的视角》,《南开管理评论》第1期。
28. Buckley, P. J., and M. Casson. 1985. *The Economic Theory of the Multinational Enterprise*. London: Palgrave Macmillan UK.
29. Fishman, A., and R. Rob. 2000. "Product Innovation by a Durable-Good Monopoly." *The RAND Journal of Economics* 31(2):237-252.
30. Krugman, P. 1991. "Increasing Returns and Economic Geography." *Journal of Political Economy* 99(3): 483-499.
31. Mao, Qiliang, and Xianzhuang Mao. 2023. "Cultural Proximity and Interregional Industrial Linkages: Knowledge Diffusion or Transaction Costs?" *Regional Studies* 58(11): 2011-2026.
32. Richardson, S. 2006. "Over-Investment of Free Cash Flow." *Review of Accounting Studies* 11(2): 159-189.

## How Does Yangtze River Delta Integration Promote Inter-Regional Capital Flows?

Dou Jianmin, Peng Jie and Hu Mengjia

(School of Public Administration and Policy, Shanghai University of Finance and Economics)

**Abstract:** Based on the distribution data of listed companies' foreign subsidiaries in the Yangtze River Delta region from 2007 to 2022, this paper empirically examines the impact and mechanisms of the Yangtze River Delta integration on inter-regional capital flows. The results show that the Yangtze River Delta integration significantly raises the proportion of listed companies' foreign subsidiaries, thus speeding up capital flows across regions. By strengthening economic linkages and optimizing the business credit environment, the integration dismantles market and institutional barriers between regions. This not only reduces the transaction costs of parent companies and alleviates their suboptimal investment issues but also enhances their willingness to engage in inter-regional cooperation. In terms of capital destinations, the integration weakens the constraints of provincial boundaries and geographical distance, facilitating capital mobility over a broader spatial scope. Regarding the sources of capital, private enterprises, firms with high market competition, and low-carbon emission enterprises benefit more. Meanwhile, this policy effect is conducive to improving the operations of parent companies and narrowing the gap in industrial diversification among cities. This study provides important insights for optimizing domestic circulation and promoting coordinated regional development.

**Keywords:** Yangtze River Delta Integration, Inter-Regional Capital Flows, Border Effect, National Unified Market

**JEL Classification:** F21, R58

(责任编辑:惠利、陈永清)