

· 公司金融 ·

共享经济、交易成本与企业异地投资

左月华 余梦颖 黄鑫 朱逢爽*

【摘要】 共享经济能否以及如何助力企业异地投资，是一个重要的研究课题。基于2013~2019年A股上市公司地理区位数据，本文以共享单车平台入驻城市为准自然实验，构建多时点双重差分模型，系统考察共享经济对企业异地子公司布局的影响。实证结果表明：第一，共享经济通过降低企业内部交易成本和外部交易成本，显著提升地区对企业异地投资的吸引力，该效应在城市群中呈现规模经济强化特征；第二，异质性检验显示，劳动密集型、资本密集型行业及制造业因交易成本变动敏感性较高，其区位决策受共享经济的影响更为显著。本文从交易成本理论视角拓展了企业跨区域投资的研究框架，揭示了共享经济优化营商环境的制度性作用，为深化要素市场化改革与推动区域协同发展提供了政策依据。

【关键词】 共享经济 交易成本 异地投资

一 引言

企业的异地投资作为价值创造的核心驱动力，不仅在公司金融领域占据重要地位，更在宏观经济层面扮演着促进增长的基石角色（Modigliani 和 Miller, 1958）。然而，由于信息不对称，企业在进行异地投资时始终面临交易成本居高不下的问题。Cai 和 Szeidl (2018) 指出，企业的投资行为并非在理想化的环境中进行，会受到固有摩擦的制约，包括信息不足、信任缺失等。这使企业

* 左月华，华中科技大学经济学院教授；余梦颖，华中科技大学经济学院硕士研究生；黄鑫，华中科技大学经济学院博士研究生；朱逢爽，海德堡大学经济学研究所本科生。通讯作者及联系方式：黄鑫，湖北省武汉市洪山区珞喻路1037号华中科技大学经济学院；E-mail: huangxin711@163.com。本文得到国家社会科学基金一般项目“基于大数据的金融科技信息对资本市场效率影响、机制研究及市场建设的启示”（21BJY079）的资助。感谢匿名审稿人的审稿意见，文责自负。

的投资难以顺畅有效地开展,企业异地投资往往犹疑,阻碍了企业发展、制约了经济增长。相较于其他国家,中国辽阔的领土和显著的地区间经济文化差异,导致企业在异地投资决策中呈现鲜明的地域性特征。正如投资圈曾经流行的俗语所述,“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”。

然而,企业在追求可持续发展的道路上,必然需要积极执行异地投资战略。通过设立异地子公司,企业可以拓展市场、实现多元化经营(Masulis等,2011)。在决策时,企业往往偏好营商环境更好的城市作为异地扩张的目标,以降低投资风险、减少交易成本。世界银行的研究报告(2002)指出,优化营商环境会显著促进企业的异地投资,如交通基础设施改善(Henderson和Ono,2008)、异地商会成立(Cai和Szeidl,2018)和地区间信任增强(曹春方等,2019)等。那么,近年来我国兴起的共享经济是否存在类似作用呢?能否通过优化公共资源配置,帮助企业克服异地投资的障碍?

共享经济作为一种新型经济形态,源于信息革命的深化发展。2021年,中国共享经济规模已居世界首位,市场交易额约为36881亿元,直接融资额约为2137亿元。同年,参与共享经济的人数超过8.3亿人,服务提供者数量超过8400万人,展现出巨大的市场规模和社会影响力。共享经济模式通过互联网平台整合和配置分散资源,实现所有权与使用权的相对分离,使供给端与需求端之间的灵活适配和高效对接成为现实。这种经济形态推动了消费使用与生产服务的紧密结合,从而显著提升社会资源的利用效率。通过现代信息技术手段,共享经济可以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),减少中介环节,简化公共资源获取和使用的流程,形成明显的规模效应(刘根荣,2017)。

习近平总书记针对营商环境曾提出深刻见解:“投资环境就像空气,空气清新才能吸引更多外资。”^①共享经济作为新兴经济模式的代表,是优化投资环境的一缕清风。本文以中国各城市的共享单车平台入驻为冲击,结合手工整理的2013~2019年A股上市公司地理区位数据,采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,实证发现如下。一是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。这一结论在使用城市

^① 《中国外商投资环境更清新》,中国政府网,2018年5月23日, https://www.gov.cn/xinwen/2018-05/23/content_5292879.htm。

地形起伏度与公路客运量的交互项作为工具变量控制内生性的影响后仍然成立。二是机制检验发现，共享经济具有交易成本节约效应，有助于企业降低内部交易成本、外部产品交易成本和外部要素交易成本，进而吸引上市公司在该地区设立异地子公司。三是异质性分析表明，共享经济在城市群城市中会形成更大的规模效应，其吸引企业异地投资的效果更显著。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为敏感，该吸引作用也会更强。

本文在理论视角与研究范式层面实现了三重突破，为数字经济时代的交易成本理论发展及区域经济政策制定提供了新洞见。首先，本文突破共享经济研究常见的宏观分析框架，创新性地以共享单车平台入驻城市为准自然实验，首次系统论证了共享经济通过降低企业内外部交易成本的双重机制打破跨区域投资壁垒的作用路径，丰富了交易成本理论的微观实证基础。其次，本文拓展了企业异地投资的解释维度，揭示了共享经济作为数字经济新形态对营商环境的优化效应，为破解传统市场分割困境提供了区别于地区信任机制的新型解决方案。最后，本文构建了空间与产业双维度的异质性分析体系，实证发现共享经济对异地投资的促进作用在城市群区域呈现显著空间集聚特征，并在不同要素密集型行业间存在梯度效应，这一发现不仅揭示了交易成本敏感性在生产要素组合中的传导规律，更从资源配置效率视角为区域经济协同发展提供了理论依据。

二 理论分析与研究假设

乘着“互联网+”的东风，基于数字技术的共享经济通过网络平台，实现了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，中国共享经济模式则是数字经济的发展形态之一。在这一模式下，企业大批量购置服务资源，以先进的数字技术推动资源的广泛整合、客户的智能匹配。相比于美国模式，中国模式为市场提供了更加市场化、更广覆盖面和可持续发展的共享机会与公共资源。中国的共享经济带来了信任环境改善、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（杨学成和涂科，2018），为企业发展提供了契机。

尽管企业的异地发展能够扩大集团规模、占据市场份额，但设立异地子公司面临固有的信息和资源劣势（Ahern等，2015）。因此，上市公司在决策是否前往异地设立子公司时，需全面权衡其潜在收益与成本。

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的重要考量因素。交易成本是科斯提出的概念,指所有为促成交易发生而必须承担的成本。在信息不对称的情境下,交易成本成为决定交易是否能够达成并符合双方利益的关键因素。同时,交易成本的高低还受资源配置效率、信息交换效率等多重因素的影响。这些因素共同决定了交易的成本结构和经济效率。

基于科斯的的企业理论,覃家琦等(2021)从生产剩余的角度分析了企业在不同经济体制中存在的充要条件,并推导出了公式(1)。

$$\Delta = \Delta_{e1} + \Delta'_{e0} + \Delta_{p1} + \Delta_{p0} - (C_{in} + C_{ex}^p + C_{ex}^f) > 0 \quad (1)$$

其中, Δ_{e1} 、 Δ'_{e0} 、 Δ_{p1} 、 Δ_{p0} 均大于零, Δ 为企业获得的净剩余, 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。该公式将企业存在的条件分解为生产剩余、分工剩余、交易剩余、内部交易成本和外部交易成本。企业存在的充要条件是总剩余大于总交易成本。在生产—交易型经济中,总交易成本包括内部交易成本和外部交易成本,外部交易成本又分为外部产品交易成本和外部要素交易成本。当总剩余大于总交易成本时,企业通过内部化交易和资源配置,可以有效降低成本,从而实现经济效益。

本文借鉴这一框架,分析上市公司前往异地新建子公司时所面临的条件限制。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和外部交易成本,其中外部交易成本又分为外部产品交易成本和外部要素交易成本。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。

首先,共享经济通过改善信用环境、缓解代理问题可以降低企业的内部交易成本。企业在设立异地子公司时,面临因地理分散而产生的信息透明度降低的问题,母、子公司之间难以实现信息同步,这增加了企业获取异地子公司信息的难度(Kang和Kim,2008),并且信息获取途径的减少还会进一步加剧代理冲突的严峻程度(Gao等,2008)。信任作为一种重要的行为规范,对企业的决策过程具有显著影响(Oosterbeek等,2004),能够在一定程度上替代公司治理机制发挥关键作用(贾凡胜等,2017)。共享经济则有利于改善地区信用环境(杨学成和涂科,2018)。一方面,在大数据背景下,个人的信用行为

得以量化，这强化了市场主体的信用约束。通过不断积累海量交易数据，社会信用评价体系得到了进一步完善。另一方面，共享经济发展过程中推行的免押金政策形成了一种新型的社会习俗。它具有强大的激励作用，促使社会中的个体恪守诚实守信的行为准则（Akerlof, 1980）。曹春方等（2019）指出，地区间信任对于集团内部组织成本具有显著的节约作用，有利于企业进行异地扩张。尤其是在信任程度较高的地区，企业将倾向于投资更多的异地子公司，以利用这种信任优势来降低组织成本并提升运营效率。由此，共享经济发展带来的社会信任环境改善可使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。除此之外，共享经济通过提高区域的公共资源配置效率（肖红军和李平，2019；代昀昊等，2024），有效降低了企业在非生产性活动上的成本支出，如交通费用和办公租赁费用等，这种成本节约在一定程度上减轻了企业因承担高额开创成本而面临的投资风险和畏惧心理，进一步增强了企业在该地区进行创业投资的意愿（王可和钞小静，2023）。

其次，共享经济通过优化资源配置、缓解信息不对称可以降低企业的外部产品交易成本。共享经济的发展，客观上推动了地区的基础设施建设和公共服务优化，能有效缓解因交易成本过高而引发的政府失灵或者市场失灵，发挥对市场的支持与补充作用（Coase 和 Wang, 2016）。相较于本地企业，外来企业在异地市场中面临固有的信息和资源劣势，产品交易成本相对较高。因此，外来企业能否成功进入异地市场，很大程度上受限于其能否有效降低产品交易成本。共享经济平台依靠大数据和算法能够高效匹配供需双方，减少了企业寻找和匹配交易对手的时间和成本（Coase 和 Wang, 2016），降低了交易活动中的信息不对称（肖红军和李平，2019）。例如，物流共享平台可以快速匹配需要运输货物的企业和有空闲运力的物流公司，提高运输效率，降低运输成本。同时，共享平台的开放性使企业能够获得更加详细的市场信息和透明的定价机制（Akbar 和 Tracogna, 2018）。这使企业可以更好地了解市场行情和需求，做出更加明智的定价决策。根据科斯的交易成本理论，交易成本包含获得准确市场信息所需要的费用，以及谈判和经常性契约的费用。因此，更加详细的市场信息和更加高效的供需匹配能够降低企业的外部产品交易成本。

最后，共享经济下的多维度资源共享能够降低企业的外部要素交易成本。资本要素是新建异地企业需要解决的重要问题。随着共享经济的探索逐步深化，越来越多的新兴理念出现，如共享办公（氩空间、纳什空间、雷格斯等）、

共享设备(小熊U租等)、共享车间等。企业通过使用共享资源,可以减少固定资产投资,降低要素投入成本。

综上所述,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

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、子公司情况来源于CSMAR数据库,上市公司母、子公司地理数据经手工整理获得,城市特征数据从《中国城市统计年鉴》获取。本文参考Chu等(2021)的方法,手工搜集整理了ofo和Mobike共享单车平台进驻城市及时间。

理论上,企业进行异地投资时,可选择的范围涵盖了除母公司所在地之外的所有城市。实际研究中,我们只观察到企业选择特定城市进行投资后的结果,无法涵盖其他未被选择的城市。参考曹春方等(2018)的方法,本文将子公司地理信息整合至城市层面,构建“上市公司(母公司)—地区—年份”的配对样本^①。

参考Rossi和Volpin(2004)、潘红波和余明桂(2011)的方法,本文聚焦于母公司持有股份比例达到或超过50%的子公司。同时,为了消除企业历史投资可能产生的干扰,本文采用新增异地子公司作为识别依据。具体而言,新增子公司是指母公司当年拥有而在前一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2643家上市公司,共4029601个“上市公司(母公司)—地区—年份”观测值。为了消除极端值对模型估计的潜在影响,模型中的连续变量在1%和99%分位数进行了缩尾处理。

(二) 模型设定与变量定义

共享经济作为商业现象,在全国各地的发展是由商业利益驱动的,难以直接找到同期完全没有共享经济发展的对照组。相关研究往往根据发展的差异进

^① 例如,“A上市公司—武汉—2013年”与“A上市公司—上海—2013年”代表了不同观测值。

行对照组和实验组的构造，进而开展双重差分检验（钱雪松等，2019）。

共享单车作为我国共享经济的代表，其快速兴起不仅拉开了共享经济时代的序幕，更对城市建设与产业升级产生了深远影响（曹光宇等，2023）。用户规模数据显示，2017~2022年，共享单车用户数从3.1亿人攀升至4.6亿人，2022年渗透率达32.1%（见图1）。在社会影响层面，其高频使用权切换模式重塑共享经济内涵，成为社会热议焦点，共享单车更于2017年与高铁、支付宝、网购一同获评中国“新四大发明”。从发展脉络看，我国共享经济自2015年起呈现爆发式增长，2018年后增速趋缓（见图2）。而共享单车发展历程与其高度契合，在时间维度上形成典型映射，堪称共享经济发展的微观镜像。

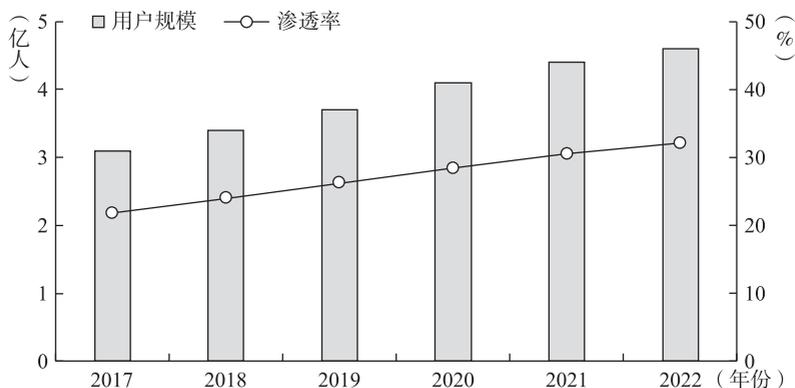


图1 2017~2022年中国共享单车用户规模及渗透率

资料来源：Statista Market Insights、作者绘制。

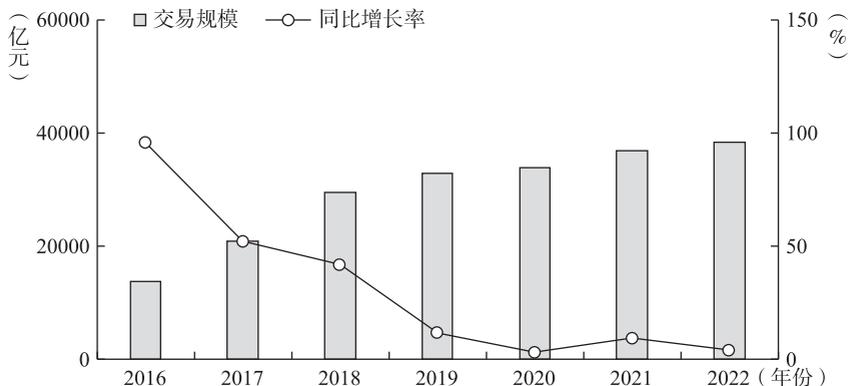


图2 2016~2022年中国共享经济市场交易规模及同比增长率

资料来源：历年《中国共享经济发展报告》、作者绘制。

共享单车平台入驻城市是分批渐进推行的,考虑到共享单车的地位和特性,它作为政策冲击代替共享经济是可行的(肖倩冰等,2021;代昀昊等,2024)。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投资受共享经济的影响。样本城市在政策冲击前属于控制组,冲击后转化为处理组。选取共享单车平台最先入驻各城市的时间作为冲击的时间^①。

参考曹春方等(2018)的研究,构建多时点双重差分模型:

$$Crosubrat_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 Sharing_econ_{jt} + \beta_2 Control_{ijt} + \gamma_i + \delta_j + \theta_t + \varepsilon_{ijt} \quad (2)$$

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 i 公司在 j 地 t 年新建的异地子公司的比例,取百分数,没有新建子公司的年份取值为 0; $Sharing_econ_{jt}$ 是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,否则为 0(在该设定下, $Sharing_econ$ 等同于 $Treat \times Time$); $Control_{ijt}$ 是公司特征、公司治理、城市层面特征的控制变量; γ_i 、 δ_j 和 θ_t 分别为个体、城市和年份固定效应, ε_{ijt} 为扰动项。变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量符号	变量含义
$Crosubrat$	新建异地子公司比例,当年没有新建子公司则取值为 0
$Crosub$	新建异地子公司数量
$Sharing_econ$	共享单车平台是否入驻城市,若共享单车平台已入驻城市,则取值为 1,否则为 0
$Size$	公司规模,年末总资产取自然对数
Lev	资产负债率,年末总负债与年末总资产的比值
Roa	资产收益率,年末净利润与年末总资产的比值
$Top1$	第一大股东持股比例
$Institution$	机构投资者持股比例
$Separation$	两权分离度
$Boardsize$	董事会规模,董事会人数取自然对数
$Outrat$	独立董事比例

① 限于文章篇幅,共享单车平台入驻各城市时间表留存备案。

续表

变量符号	变量含义
<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 的比值
<i>Pergdp</i>	城市人均 GDP 水平，人均 GDP 取自然对数
<i>Population</i>	城市人口规模，年末人口数量取自然对数
<i>Perconsumption</i>	城市人均消费水平，人均消费支出取自然对数

(三) 描述性统计

表 2 列示了主要变量的描述性统计。*Crosbrat* 的均值为 0.166%，标准差为 2.974，中位数为 0.000%，最大值为 100.000%，表明我国上市公司的新建异地子公司地理分布尚不均衡，各地区间存在明显差异，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。控制变量与已有研究的描述基本保持一致。

表 2 主要变量描述性统计

变量名	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Crosbrat</i>	4029601	0.166	2.974	0.000	0.000	100.000
<i>Crosub</i>	4029601	0.010	0.187	0.000	0.000	151.000
<i>Sharing_econ</i>	4029601	0.439	0.496	0.000	0.000	1.000
<i>Size</i>	4029601	22.260	1.300	19.490	22.120	26.080
<i>Lev</i>	4029601	0.437	0.209	0.050	0.427	0.909
<i>Roa</i>	4029601	0.031	0.066	-0.278	0.032	0.208
<i>Top1</i>	4029601	34.300	14.550	9.229	32.140	74.880
<i>Institution</i>	4029601	45.210	24.100	0.357	47.080	96.970
<i>Separation</i>	4029601	5.070	7.596	0.000	0.000	28.530
<i>Boardsize</i>	4029601	2.127	0.198	1.609	2.197	2.708
<i>Outrat</i>	4029601	0.376	0.054	0.313	0.364	0.571
<i>Gdpg</i>	4029601	0.073	0.073	-0.224	0.083	0.332
<i>Fd</i>	4029601	2.309	1.042	0.798	2.011	6.332
<i>Pergdp</i>	4029601	10.780	0.554	9.387	10.750	12.470
<i>Population</i>	4029601	5.961	0.674	3.156	5.967	8.136
<i>Perconsumption</i>	4029601	9.823	0.277	9.151	9.797	10.740

四 实证结果与分析

(一) 基准回归

本文通过对模型 (2) 进行估计来检验上市公司是否偏好在共享经济发展水平较高的地区建立更多异地子公司。基准回归结果见表 3。

第 (1) 列未加入控制变量, 仅加入固定效应。结果显示, *Sharing_econ* 的回归系数估计值为 0.055, 且在 1% 的水平上显著为正, 表明共享经济能够显著提高企业在该地区的新建异地子公司比例。第 (2) 列中加入控制变量后, *Sharing_econ* 的回归系数为 0.053, 依然在 1% 的水平上显著为正。上述实证结果支持了本文的研究假设。

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)
	<i>Crosbrat</i>	<i>Crosbrat</i>
<i>Sharing_econ</i>	0.055*** (3.857)	0.053*** (3.784)
<i>Size</i>		0.059*** (12.848)
<i>Lev</i>		-0.014 (-0.787)
<i>Roa</i>		0.088*** (2.821)
<i>Top1</i>		-0.001** (-2.221)
<i>Institution</i>		0.000* (1.958)
<i>Separation</i>		-0.002*** (-3.971)
<i>Boardsize</i>		0.034* (1.714)
<i>Outrat</i>		-0.044 (-0.751)

续表

变量	(1)	(2)
	<i>Crosbrat</i>	<i>Crosbrat</i>
<i>Gdp</i>		0.023 (1.295)
<i>Fd</i>		0.005 (0.837)
<i>Pergdp</i>		0.057*** (3.078)
<i>Population</i>		0.092*** (4.445)
<i>Perconsumption</i>		0.025 (1.280)
常数项	0.142*** (21.971)	-2.626*** (-6.114)
个体固定效应	是	是
城市固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
观测值	4029601	4029601
调整后 R ²	0.021	0.021

注：标准误在“企业—城市”层面进行了聚类调整，括号内为t值；***、**、*分别代表1%、5%、10%的显著性水平，下同。

(二) 平行趋势检验

为了验证平行趋势假设并深入探究共享经济对企业异地投资产生影响的时点与持续性，本文借鉴事件研究法的思想，构建动态双重差分模型如下：

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

其中， $Sharing_econ_{jt}^p$ 是一系列相对时间的虚拟变量， $Sharing_econ_{jt}^{-4}$ 表示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； $Sharing_econ_{jt}^{3+}$ 表示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。对于其他期数的时间变量，如 $Sharing_econ_{jt}^{-3}$ ，表明若当前时间为共享单车平台入驻城市 j 时间前的第3年，取值为1，否则为0，以此类推。本文选取 $Sharing_econ_{jt}^{-4}$ 作为基期。估计得到的动态效应趋势（见图3）表明共享经济发展水平的上升有助于促进企业异地投资，而且这种影响具

有一定的持续效应。

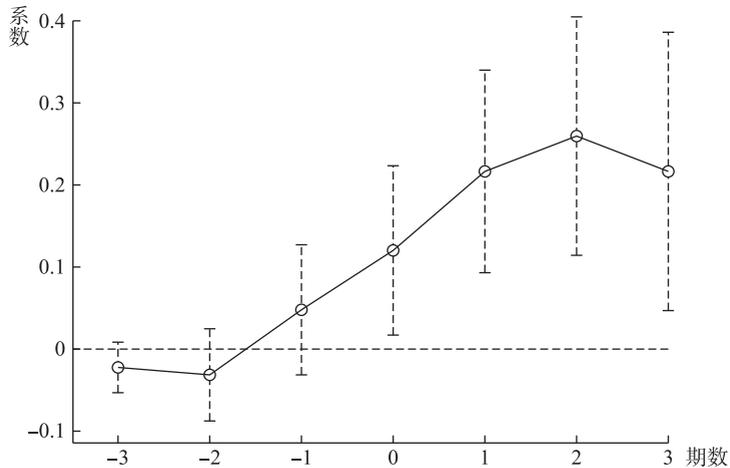


图 3 动态效应趋势

资料来源：作者绘制。

多期交错 DID 可能会因为控制组包含先实行政策的组别而产生偏误（刘冲等，2022）。针对此问题，Sun 和 Abraham（2021）提出了 IW 估计量（Interaction-Weighted Estimator）。截至 2019 年，我国主要城市均入驻了共享单车平台，导致回归样本中的所有个体都属于实验组。Sun 和 Abraham（2021）的方法要求存在从未接受处理的个体。本文将样本中最后接受处理的个体作为从未接受处理的个体来对待，同时删除最后接受处理的个体在处理之后的全部样本（刘冲等，2022）。最终估计得到的平行趋势如图 4 所示。虽然 -2 期系数的 95% 置信区间未包括零，但是其绝对数值远小于政策效应，因此不对平行趋势的假设产生影响。同时，该结果表明政策效应相对平稳，随时间变化幅度较小，即时间层面的异质性不明显。总的平均处理效应约为 0.7824（政策冲击后效应的平均值），在 1% 的水平上显著不为零。

（三）稳健性检验^①

安慰剂检验。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平台入驻时间，从而构造出模拟的受共享单

^① 限于文章篇幅，未汇报图表，留存备索。

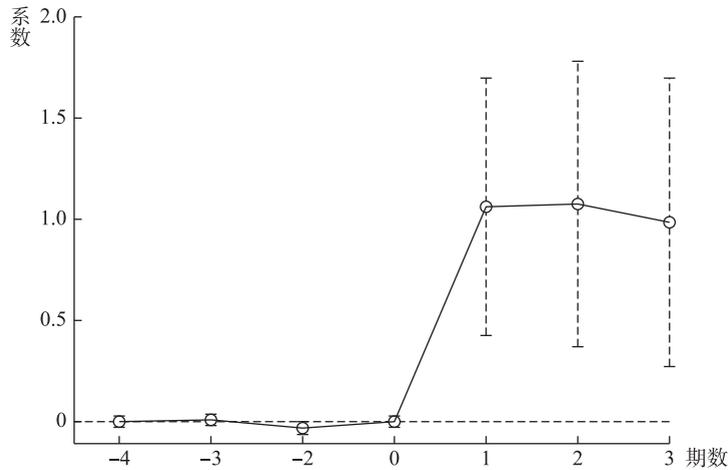


图4 考虑交错 DID 异质性后的平行趋势

资料来源：作者绘制。

车平台入驻影响的样本。重复 500 次得到 500 个伪 *Sharing_econ* 回归系数估计值，安慰剂系数估计值分布在零值附近且呈现正态分布的特点，而本文中得到的真实估计系数 0.053 是一个明显的异常值。

替换被解释变量。参考曹春方等（2018）的方法使用新建异地子公司数量（*Crosusb*）为被解释变量重新进行回归，结论不变。

五 进一步讨论

（一）共享经济的交易成本节约效应

一方面，共享经济能够增进企业间信任、缓解代理问题，进而降低企业的内部交易成本；另一方面，共享经济能够提高信息透明度、改善社会信任环境、吸引创业资本，进而降低企业的外部产品交易成本和外部要素交易成本。内部交易成本和外部交易成本的节约均能吸引企业异地投资。因此，本文将分别从内部交易成本和外部交易成本这两个维度进行影响机制分析。

1. 基于内部交易成本

首先，融资约束是企业面临的重要问题，反映了企业获取外部资金的难易程度。当企业的融资约束较大时，其难以通过外部渠道获取足够的资金来支持

其运营和扩张活动。这种情况下,企业可能更加依赖于内部资金,内部交易成本增加,导致其在异地子公司选址时更加审慎。共享经济发展水平较高的地区通常能够提供更便捷的资源共享机会和更低的交易成本。因此,融资约束较高的企业在选址时应该会更加看重目标地区的共享经济发展水平,以期通过共享资源来降低内部交易成本。本文选用 SA 指数作为融资约束的衡量指标,并根据中位数将企业划分为融资约束高、低两组进行回归分析。表 4 第 (1)、(2) 列结果显示,企业面临的融资约束越高,越倾向于在共享经济发展水平较高的地区设立异地子公司,符合本文的预期。

其次,商业信用是企业与供应商之间商业往来的重要体现,它反映了供应商对企业信用的认可和信任程度(左月华等,2022)。当企业的商业信用较低时,意味着其与供应商之间的合作关系不够稳定,可能面临供应商提高价格、缩短账期等不利条件。这种情况下,企业的交易成本将相应增加。共享经济发展水平较高的地区通常拥有更加完善的市场机制和信用体系,能够为企业提供更稳定和可靠的商业信用环境。因此,商业信用较低的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,以期通过共享经济来降低内部交易成本,改善与供应商之间的合作关系。本文以应付账款占总资产的比例来衡量上游供应商向企业提供的商业信用,并根据中位数将企业划分为商业信用高、低两组进行回归分析。表 4 第 (3)、(4) 列结果显示,商业信用较低的企业在设立异地子公司时,会更倾向于选择共享经济发展水平较高的地区。共享经济的发展能够对社会信任环境产生积极影响,这增强了供应商与企业之间的信任程度与合作意愿,因此这些企业更有可能从供应商那里获取商业信用,进而降低内部交易成本。

表 4 共享经济的内部交易成本节约效应

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	融资约束高	融资约束低	商业信用高	商业信用低
<i>Sharing_econ</i>	0.082 ^{***} (3.638)	0.038 ^{**} (1.986)	0.040 ^{**} (2.045)	0.081 ^{***} (3.612)
控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	融资约束高	融资约束低	商业信用高	商业信用低
观测值	1874438	1884668	1883699	1875407
调整后 R ²	0.024	0.020	0.021	0.022
组间差异 (p 值)	-0.044***		0.041***	

注：组间差异，指两组间的系数大小差值。经验 p 值，用于检验组间 *Sharing_econ* 系数差异的显著性，通过自体抽样 500 次得到，*** 表示经验 p 值小于 1%，下同。

综上所述，企业的融资约束和商业信用分别影响了企业的资金获取和商业合作稳定性，进而影响企业在运营和扩张过程中的内部交易成本。共享经济对企业异地投资的促进作用，在融资约束高与商业信用低的企业中更为显著，表明共享经济发达地区可通过共享资源、缩小信息差、优化营商环境，助力企业异地投资。上述结果验证了降低企业内部交易成本是共享经济促进异地投资的机制渠道。

2. 基于外部交易成本

从外部产品交易成本视角看，共享经济通过增强市场主体的信用约束力，改善社会信任环境。共享经济模式依赖于个体间的信任与合作，促进了信用行为的量化和透明化。通过量化个体的信用行为，共享经济增强了市场主体的信用约束力，进而对社会信任环境的改善起到了积极作用（杨学成和涂科，2018）。信任作为一种重要的社会资本，对于稳定交易双方的心理预期具有显著作用，并能够有效缓解交易活动产生的信息不对称问题，这种信用机制的运行有助于降低企业在异地市场中因不确定性带来的额外交易成本（Williamson，1976）。信任环境的改善意味着异地投资的企业在新的市场环境中能够更高效地开展业务，降低与当地供应商、客户等合作伙伴的外部产品交易成本。这将吸引企业到该地区设立异地子公司。本文构建社会信任环境（*CEI*）指标作为因变量，以中国城市商业信用环境指数进行衡量。结果如表 5 第（1）列所示，*Sharing_econ* 的回归系数在 1% 的水平上显著为正，表明共享经济能显著提高该地区的社会信任环境水平，有利于降低企业的外部产品交易成本。

从外部要素交易成本视角看，共享经济有助于聚集企业外部创业资本，增加区域的资本供给。共享经济作为一个新兴的经济领域已成为投资者瞩目的焦点，有助于聚集企业外部创业资本，其带来的创业资本吸引效应能够增加区域

的资本供给 (Sundararajan, 2017)。随着资本供给的增加, 该地区的资本要素价格会相应下降, 新建企业的融资成本也会降低。这意味着异地投资的企业能够以更低的成本获取所需的资本要素, 进而降低外部要素交易成本, 突破异地投资的障碍。风险投资作为衡量区域内新建企业资本可得性的关键指标, 其规模直接反映了该地区外部创业资源的丰富程度以及资本要素成本的相对高低。本文构建风险投资水平 (VCPE) 指标作为因变量, 以《中国区域创新创业发展指数报告》中的风险投资指数进行衡量。结果如表 5 第 (2) 列所示, *Sharing_econ* 的回归系数在 1% 的水平上显著为正, 表明共享经济能显著提高该地区的风险投资水平, 从而降低企业外部要素交易成本。

表 5 共享经济的外部交易成本节约效应

变量	(1)	(2)
	社会信任环境 (CEI)	风险投资水平 (VCPE)
<i>Sharing_econ</i>	0.372 *** (107.260)	0.691 *** (36.070)
控制变量	是	是
个体固定效应	是	是
城市固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
观测值	4029601	4029601
调整后 R ²	0.882	0.745

以上证据表明, 共享经济通过改善社会信任环境、增加资本供给等方式, 有效地降低了企业在异地市场的外部产品交易成本和外部要素交易成本。这使企业在考虑异地投资时, 更倾向于选择共享经济发展水平较高的地区, 以获取更低的交易成本和更高的投资回报。

(二) 地理区位对共享经济交易成本节约效应的异质性影响

本部分尝试探讨企业异地子公司选址受共享经济影响的空间集聚特征。相较于城市各自独立发展的模式, 城市群因其空间集聚特征而具有资源集聚效应优势 (Dougal 等, 2015)。

中国城市群按地理相邻性划分, 如长三角城市群, 其依靠活跃的物流、信

息流和资金流形成协同发展格局。首先，共享经济平台能优化城市群的物流资源配置，通过共享货车、共享仓储等模式，提升城市群内物品流通效率，降低企业物流成本，增强企业设立异地子公司的意愿。其次，城市群的信息流通效率高于单个城市，为共享经济平台发挥信息共享作用创造条件。企业借此更便捷获取市场、行业及竞争动态，降低信息获取成本，辅助投资决策与异地子公司选址评估。最后，资源集聚使城市群金融资本更丰富活跃，推动共享经济在金融领域应用，为企业提供多元、低成本的融资途径，降低资金交易成本，提升城市群对企业异地子公司选址的吸引力。对此，本文依据《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6第(1)、(2)列结果显示，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，符合本文的预期。

(三) 行业和产业对共享经济交易成本节约效应的异质性影响

由于行业之间对交易成本存在敏感性差异，共享经济对企业异地投资的促进作用可能呈现显著的梯度分化：对于交易成本变动敏感性较高的行业，共享经济的交易成本节约效应能产生较强的促进作用；而对于交易成本变动敏感性较低的行业，共享经济在交易成本节约方面的边际效用较弱，其对企业异地投资的吸引效果亦相对有限。本部分尝试分析不同行业和产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密集型、资本密集型和技术密集型行业进行分组回归。表6第(3)、(4)、(5)列结果显示，在劳动密集型（系数0.075）与资本密集型（系数0.078）行业中，共享经济对企业异地投资的促进作用显著且强度相近，而技术密集型行业（系数0.023）基本无响应，形成明显的“劳动/资本密集→技术密集”共享经济响应衰减梯度。这种梯度特征与行业价值创造逻辑密切相关：前两者高度依赖规模经济下的成本控制，对共享经济带来的交易成本节约效应具有逐级放大的敏感性；后者则因技术溢价能力拥有较高的生产者剩余这一天然屏障，使共享经济的作用出现断崖式下降，基本不受其影响。

其次，本文还将样本分为农业、制造业和服务业进行分组回归。表6第(6)、(7)、(8)列的回归结果显示，在制造业样本中，共享经济的系数为0.058，在1%的水平上显著；而在农业和服务业样本中，共享经济的系数分别为-0.002和

0.049, 且不显著。上述结果表明, 共享经济的影响强度呈现“制造业>服务业>农业”的连续递减特征。共享经济对制造业企业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明显。可能的原因是, 农业的核心要素在于自然资源, 而服务业则主要依赖于人力资源, 这两者对交易成本的敏感度相对较低。相比之下, 以生产、加工和销售为核心的制造业对成本要素尤为敏感, 因此制造业企业会更有动机在共享经济发展水平较高的地区设立异地子公司, 以利用共享经济带来的交易成本节约效应, 进而提升经营效率。

表 6 地理区位、行业和产业的异质性影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	城市群	非城市群	劳动密集型	资本密集型	技术密集型	农业	制造业	服务业
<i>Sharing_econ</i>	0.075 *** (3.451)	0.006 (0.616)	0.075 *** (2.951)	0.078 *** (3.015)	0.023 (1.016)	-0.002 (-0.020)	0.058 *** (3.607)	0.049 (1.494)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	2459958	1569643	1111952	1151015	1766634	63991	3157019	808591
调整后 R ²	0.023	0.010	0.015	0.024	0.024	0.009	0.018	0.040

六 研究结论

本文基于中国城市共享单车平台入驻的多期准自然实验, 构建多时点双重差分模型展开实证研究。研究发现, 共享经济对企业异地子公司设立具有显著驱动效应, 其作用机制主要体现为交易成本的双重削减路径。在企业内部层面, 共享经济通过缓解委托代理问题和降低融资约束, 降低了内部交易成本; 在外部环境层面, 共享经济则借助缓解信息不对称和发挥规模经济效应, 降低了外部交易成本。异质性检验进一步揭示, 这种促进作用在具备资源集聚优势

的城市群区域尤为显著，同时在劳动密集型、资本密集型行业及制造业等交易成本变动敏感性产业中表现更为突出。研究结论从微观层面证实，共享经济通过优化信用环境和资源配置机制重构了企业投资决策的基础逻辑。

基于上述研究发现，本文提出以下政策启示。

第一，政府应通过有序监管与创新激励，推动共享经济高质量发展，使其成为经济新动能。作为互联网支撑的新型平台经济，共享经济是数字经济深化发展的典型形态，它通过数字平台有效促进区域投资，尤其对劳动密集型、资本密集型行业拉动显著，能够激活就业与资本市场。为促进共享经济健康发展，需完善市场准入、公平竞争审查及数字经济监管制度，防范平台垄断并激励头部企业加大科创投入，推动服务与模式持续优化，实现监管规范与创新活力的协同共进。

第二，地方政府需重视共享经济对投资的吸引作用。共享经济通过规模优势与交易成本节约提升资源配置效率，既能增加公共资源供给、提高使用效能，也是缓解区域发展不平衡的重要路径。党的二十大报告强调区域协调发展战略，在此背景下，大城市与中小城市（尤其是城市群内的中小城市）应协同推进共享经济发展：大城市发挥引领作用，中小城市依托地理优势促进城市群内资源自由流动与配置，共同构建高效互补的区域经济格局。

第三，企业在投资决策过程中应主动考虑共享经济带来的交易成本节约效应。共享经济不仅具备为企业节省大量信息搜集成本、开办成本以及沟通成本的潜力，而且能够优化企业投资所在地的营商环境。通过改善信用环境、提升资源配置效率以及营造创业氛围，共享经济有望成为企业长期投资战略中的稳定器和信心来源。

参考文献

- [1] 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 (05): 107-119+180.
- [2] 曹春方,夏常源,钱先航. 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 [J]. 管理世界, 2019 (01): 179-191.
- [3] 曹光宇,周黎安,刘畅,等. 共享单车平台进驻对城市空气质量的影响 [J]. 经济学(季刊), 2023 (02): 801-817.
- [4] 代昀昊,王晓允,童心楚. 从共享经济到低碳经济——来自共享单车平台进驻的证据

- [J]. 数量经济技术经济研究, 2024 (04): 111-130.
- [5] 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 [J]. 南开管理评论, 2017 (06): 116-128+149.
- [6] 李刚, 周加来. 共享经济的学缘基础、生成路径与福利效应 [J]. 中山大学学报 (社会科学版), 2020 (02): 176-184.
- [7] 刘冲, 沙学康, 张妍. 交错双重差分: 处理效应异质性与估计方法选择 [J]. 数量经济技术经济研究, 2022 (09): 177-204.
- [8] 刘根荣. 共享经济: 传统经济模式的颠覆者 [J]. 经济学家, 2017 (05): 97-104.
- [9] 潘红波, 余明桂. 支持之手、掠夺之手与异地并购 [J]. 经济研究, 2011 (09): 108-120.
- [10] 钱雪松, 唐英伦, 方胜. 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 [J]. 金融研究, 2019 (07): 115-134.
- [11] 覃家琦, 杨玉晨, 王力军, 等. 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 [J]. 经济研究, 2021 (03): 132-149.
- [12] 王可, 钞小静. 新型数字基础设施对城市创业活跃度的影响研究 [J]. 西安财经大学学报, 2023 (02): 51-63.
- [13] 肖红军, 李平. 平台型企业社会责任的生态化治理 [J]. 管理世界, 2019 (04): 120-144+196.
- [14] 肖倩冰, 陈林, 裴丹. 智慧城市之共享经济与环境治理——以共享单车低碳出行为例 [J]. 中国软科学, 2021 (09): 172-181.
- [15] 杨学成, 涂科. 信任氛围对用户契合的影响——基于共享经济背景下的价值共创视角 [J]. 管理评论, 2018 (12): 164-174.
- [16] 左月华, 刘晓军, 代昀昊, 等. 商业信用、年报文本与借贷成本——基于信号传递理论的实证检验 [J]. 金融学季刊, 2022 (01): 1-24.
- [17] AHERN K R, DAMINELLI D, FRACASSI C. Lost in translation? The effect of cultural values on mergers around the world [J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 117 (1): 165-189.
- [18] AKBAR Y H, TRACOGNA A. The sharing economy and the future of the hotel industry: Transaction cost theory and platform economics [J]. *International Journal of Hospitality Management*, 2018, 71: 91-101.
- [19] AKERLOF G A. A theory of social custom, of which unemployment may be one consequence [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1980, 94 (4): 749-775.
- [20] CAI J, SZEIDL A. Interfirm relationships and business performance [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2018, 133 (3): 1229-1282.
- [21] CHU J, DUAN Y, YANG X, WANG L. The last mile matters: Impact of dockless bike sharing on subway housing price premium [J]. *Management Science*, 2021, 67 (1): 297-316.

- [22] COASE R, WANG N. How China became capitalist [M]. Springer, 2016.
- [23] DOUGAL C, PARSONS C A, TITMAN S. Urban vibrancy and corporate growth [J]. *The Journal of Finance*, 2015, 70 (1): 163–210.
- [24] GAO W, NG L, WANG Q. Does geographic dispersion affect firm valuation? [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2008, 14 (5): 674–687.
- [25] HENDERSON J V, ONO Y. Where do manufacturing firms locate their headquarters? [J]. *Journal of Urban Economics*, 2008, 63 (2): 431–450.
- [26] KANG J K, KIM J M. The geography of block acquisitions [J]. *The Journal of Finance*, 2008, 63 (6): 2817–2858.
- [27] MASULIS R W, PHAM P K, ZEIN J. Family business groups around the world: Financing advantages, control motivations, and organizational choices [J]. *The Review of Financial Studies*, 2011, 24 (11): 3556–3600.
- [28] MODIGLIANI F, MILLER M H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment [J]. *The American Economic Review*, 1958, 48 (3): 261–297.
- [29] OOSTERBEEK H, SLOOF R, VAN DE KUILEN G. Cultural differences in ultimatum game experiments: Evidence from a meta-analysis [J]. *Experimental Economics*, 2004, 7: 171–188.
- [30] ROSSI S, VOLPIN P F. Cross-country determinants of mergers and acquisitions [J]. *Journal of Financial Economics*, 2004, 74 (2): 277–304.
- [31] SUNDARARAJAN A. The sharing economy: The end of employment and the rise of crowd-based capitalism [M]. MIT Press, 2017.
- [32] SUN L, ABRAHAM S. Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects [J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225 (2): 175–199.
- [33] WILLIAMSON O E. The economics of internal organization: Exit and voice in relation to markets and hierarchies [J]. *The American Economic Review*, 1976, 66 (2): 369–377.

Sharing Economy, Transaction Costs and Cross-regional Investment

Zuo Yuehua, Yu Mengying, Huang Xin, Zhu Fengshuang

Abstract Whether and how the sharing economy can facilitate cross-regional investment by enterprises constitutes an important research topic. Based on listed company data from 2013 to 2019 and utilizing the entry of bike-sharing services as a quasi-natural experiment, this study employs a multi-

period difference-in-differences (DID) model to investigate the economic impacts of sharing economy development. The findings reveal two key insights: First, the expansion of the sharing economy significantly increased the probability of listed companies establishing non-local subsidiaries in target cities, with this effect being particularly pronounced in urban agglomerations due to enhanced economies of scale. Second, mechanism analysis demonstrates that the sharing economy operates through dual channels of reducing both internal transaction costs (within enterprises) and external transaction costs (market interactions), exhibiting stronger impacts on transaction cost-sensitive industries such as manufacturing and labor/capital-intensive sectors.

Keywords Sharing Economy Transaction Costs Cross-regional Investment