

全球跨境数字并购：距离还重要吗？

谢红军¹，齐翔²

(1. 对外经济贸易大学 国际经济贸易学院，北京 100029; 2. 清华大学 社会科学学院，北京 100084)

摘要：距离一直是制约传统跨境并购的关键因素，但对于数字技术变革所催生的跨境数字并购热潮，一种观点认为，数字技术进步使世界变“平”，距离对跨境数字并购已不再重要；另一种观点则认为，数字技术反而可能使跨境数字并购对距离更为敏感。对此，文章基于全球跨境数字并购数据，试图回答两个问题：距离对跨境数字并购是否仍然具有影响？数字技术如何影响距离与跨境数字并购的关系？研究发现：(1)地理距离与制度距离的增加显著且稳健地抑制了跨境数字并购规模，其主要原因在于距离增加提高了数字并购成本，并放大了数字情境下的政治风险。(2)距离的抑制效应会随着经济发展阶段、距离水平、文化情境以及数字并购类型的不同而发生变化。(3)尽管数字技术能够弱化地理距离的负面影响，却始终无法缓解制度距离的抑制作用。文章结论不仅深化了对距离在跨境数字并购中重要性的理解，也对数字技术如何重塑企业国际化布局具有重要的理论与实践意义。

关键词：地理距离；制度距离；跨境数字并购；数字技术

中图分类号：F11 **文献标识码：**A **文章编号：**1001-9952(2026)07-0124-15

DOI: [10.16538/j.cnki.jfe.20260416.202](https://doi.org/10.16538/j.cnki.jfe.20260416.202)

一、引言

不断加速的数字技术变革，不仅重塑了企业经营模式与行业生产结构，也对企业的国际化经营产生了深远影响。数字型跨国公司已迅速兴起，数字经济领域的国际活动呈现出几何级数增长(詹晓宁和欧阳永福, 2018)，反映在跨国投资领域，即表现为以获取数字技术为目的的跨境数字并购活动十分活跃。根据 Capital IQ 数据，在 2004—2023 年的二十年间，跨境数字并购的交易金额增长了 163%，增速远超传统跨境并购。随着全球跨境数字并购活动的兴起，如何理解其影响因素成为重要问题。尤其是在数字化与全球化深度交织的背景下，距离这一传统因素是否依然发挥作用？距离既包括物理意义上的地理距离，也涵盖制度距离、文化距离等维度。这些距离不仅与旅行时间、交通成本有关，更与沟通成本、交易成本密切相关。与此同时，新兴数字技术也在不断改变距离的作用方式。因此，重新审视距离在跨境数字并购中的作用，对企业和政策制定者均具有重要的现实意义。

从既有研究来看，距离在企业事前的跨境并购决策和事后的并购整合过程中都有关键影响，被视为决定企业跨境并购成效的核心因素(Ragozzino 和 Reuer, 2011; 阎大颖, 2011)。此外，不同类型的距离对并购活动的影响也存在差异。以地理距离、制度距离、文化距离为例，虽然地

收稿日期：2026-01-14

基金项目：北京市社会科学青年基金项目(23JJC024)

作者简介：谢红军(1989—)，男，湖南衡阳人，对外经济贸易大学国际经济贸易学院副教授；

齐翔(1996—)，男，安徽无为，清华大学社会科学学院博士后，助理研究员。

理距离会显著抑制传统跨境并购活动,但制度距离和文化距离的影响则更为复杂(Pankaj, 2001; 蒋冠宏, 2015)。随着数字技术的不断演进,学者们对距离在跨境并购中的作用产生了新思考。部分研究认为,数字技术可以通过降低交易成本减轻距离对企业跨境并购的限制(Cohen, 2000; Blum 和 Goldfarb, 2006),进而提出“距离消亡”的观点(Lendle 等, 2016)。而另一些文献则认为距离的影响会进一步强化(Carrère 等, 2013; Akerman 等, 2022),原因在于数字技术扩大了企业的选择范围,使其对距离带来的成本差异更为敏感。

不同于传统的跨境并购,跨境数字并购有其自身特点。第一,并购目标存在差异。跨境数字并购受到获取数字技术、数字能力和数据资产的内在动机驱动(Weill 和 Woerner, 2018),旨在提升数字化转型能力和数字领域的国际竞争优势(Westerman 等, 2014),而传统跨境并购则以实现规模经济、市场扩张或多元化为目标(Capron 和 Shen, 2007)。第二,实现协同效应的方式不同。传统并购以整合物理资产、运营流程等为主,聚焦于实现业务协同和成本效率,而跨境数字并购则优先整合数字平台、数字技术路线,并确保数据无缝集成(Hess 等, 2016)。第三,并购风险因素不同。传统跨境并购主要面临高估协同效应、文化冲突和监管障碍带来的风险(Cartwright 和 Schoenberg, 2006),而跨境数字并购还面临技术过时、网络安全、数据集成和变革速度相关的额外风险(Tambe 等, 2012)。基于上述差异,距离对跨境数字并购的影响是否会有所不同?对该问题的系统性回答,也将有助于深入理解数字经济时代的跨国投资现象。

基于此,本文聚焦于地理距离与制度距离两个维度,系统考察距离因素对跨境数字并购的影响。之所以重点考察这两类距离,是因为二者分别代表有形空间距离与无形制度差异,是影响企业跨境经营活动中最具代表性的两类距离因素。具体而言,本文首先从理论层面分析两类距离影响跨境数字并购的作用机制,然后基于 Capital IQ 数据库构建全球跨境数字并购样本,采用泊松伪极大似然(PPML)估计方法进行实证分析。研究发现,地理距离与制度距离均会显著抑制跨境数字并购规模,且地理距离的抑制作用更强。在此基础上,本文进一步从经济发展水平、距离水平、文化情境、跨境数字并购类型以及中国特殊性等多个维度展开异质性分析,并对数字技术发挥的调节效应进行考察。研究结果表明,距离对于不同情境下的跨境数字并购存在异质性影响,并且数字技术的发展在一定程度上能够弱化地理距离的约束,但难以显著缓解制度距离带来的负面影响。距离对跨境数字并购的负面作用,一方面体现为并购交易时间延长与交易成本上升,另一方面体现为政治风险的放大。这些发现意味着,在数字经济时代,距离因素并未消失,而是以更复杂的方式影响跨境数字并购活动。

本文的边际贡献主要有三个方面:第一,本文基于全球大规模样本系统考察了距离对跨境数字并购的决定性作用。当前学术界关于跨境数字并购的研究主要集中于特定国家(如中国)的典型事实(王喆等, 2021)和驱动因素(蒋殿春和唐浩丹, 2021),而对于全球跨境数字并购的一般性规律尚未得到深入探讨,尤其是距离因素的作用机制。本文通过系统收集全球跨境数字并购数据,为跨境数字并购的决定因素提供了国际层面的经验证据。第二,本文从地理距离和制度距离两个维度阐明了距离对跨境数字并购的重要影响,并从成本和风险两个维度阐释了其作用机制,从而拓展了距离与跨境投资关系的研究。现有研究通常仅将距离作为控制变量加以分析(王永钦等, 2014; 刘青等, 2017),而忽视了距离在跨境并购中的潜在重要性及其作用机制。第三,本文考察了经济发展阶段、文化距离、距离水平等多种异质性特征,并探究了数字技术发展对距离作用的调节效应,从而更为全面地揭示了数字经济时代距离因素影响跨境数字并购的作用路径。本文的结论在一定程度上支持了数字技术催生“地理距离消亡”现象的观点(Cohen, 2000; Blum 和 Goldfarb, 2006; Lendle 等, 2016),但也强调了数字技术在应对制度距离方面的局限性,这为企业如何在全球化进程中利用数字技术缓解距离的负面效应提供了有益启示。

二、文献综述与理论分析

(一) 文献综述

关于距离因素对跨境并购的影响, 现有文献主要从地理距离和制度距离等维度展开讨论。就地理距离而言, 多数研究认为, 较远的地理距离通常会通过提高交易成本和并购后整合成本 (Rose, 2000; Ghemawat, 2003; Erel 等, 2012)、加剧信息不对称以及增加道德风险和逆向选择风险等机制 (Ragozzino, 2009), 抑制企业跨境并购活动, 因此地理距离与跨境并购之间总体呈显著负相关关系 (Buckley 和 Casson, 1985; Bick 等, 2017; Xie 等, 2017)。但也有研究指出, 地理距离的影响并非始终表现为抑制作用, 其作用方向可能会随着并购类型、投资动机和外部环境的变化而发生差异, 因而在部分情境下可能呈现正向作用或不显著特征 (蒋殿春和唐浩丹, 2021; 杨攻研等, 2022; 晏艳阳和汤会登, 2023)。

与地理距离相似, 学界对于制度距离如何影响跨境并购尚未达成一致结论。部分学者认为, 较大的制度距离可能蕴含着更强的资源互补性和更丰富的市场机会, 企业从而能够获取互补性的技术资源和市场环境 (Ellis 等, 2017; 吴先明和王茂琼, 2025), 甚至可通过“制度套利”更好地发挥自身特定优势, 进而增强其跨境并购动机 (Luo 和 Tung, 2018; 方慧和赵甜, 2017)。而另一部分学者则主张, 制度距离的扩大会增加企业在东道国经营中的不确定性, 增加投资和交易成本 (Liou 和 Rao-Nicholson, 2017; 乔璐等, 2020), 加剧信息不对称程度以及并购后整合的难度 (Eden 和 Miller, 2004; Zhu 等, 2015), 并进一步削弱并购成功率和并购绩效, 因此总体上对跨境并购形成抑制作用 (阎大颖, 2011; 陈怀超和范建红, 2014; 祝继高等, 2023)。总体而言, 现有关于距离与跨境并购关系的研究虽然已经较为丰富, 但研究对象仍集中于传统跨境并购, 且距离效应因并购情境和并购类型的不同而存在差异, 结论尚存分歧。

随着数字经济的快速发展, 跨境数字并购逐渐成为跨境并购研究中的重要议题, 相关文献围绕其概念界定与驱动因素展开了讨论 (蒋殿春和唐浩丹, 2021; 马述忠等, 2025; 钟小浜等, 2025)。现有研究普遍将跨境数字并购界定为发生在数字技术行业内部的跨境并购交易 (Jin 等, 2024; Hanelt 等, 2021), 并据此识别企业的跨境并购行为。根据这一定义, 企业开展跨境数字并购的核心动因在于获取关键数字技术和研发资源, 以构建和提升自身数字能力。因此, 东道国数字技术禀赋、研发能力和数字资源条件便成为吸引跨境数字并购的重要因素, 而传统跨境并购中被广泛讨论的部分区位因素在数字并购情境下则被弱化 (蒋殿春和唐浩丹, 2021; 李纪琛和刘海建, 2024; 马述忠等, 2026)。例如, 传统跨境并购中关于距离因素的研究结论未必能够直接适用于跨境数字并购, 其原因在于跨境数字并购并非传统跨境并购的简单延伸, 其并购标的、价值实现方式和约束条件均具有一定特殊性。此外, 数字技术对距离约束效应的影响也逐渐成为重要问题。在贸易领域, 数字技术通过降低搜寻成本、缓解信息不对称等渠道削弱距离的影响, 促进了国家间贸易 (Freund 和 Weinhold, 2004; Blum 和 Goldfarb, 2006; Hortaçsu 等, 2009; Lendle 等, 2016; 施炳展, 2016)。然而, 也有研究指出, 数字技术扩大了企业选择范围, 提高了跨市场比较能力, 导致企业对距离所引发的成本差异更加敏感, 从而使距离的负向影响进一步强化 (Canèrre 等, 2013; Akerman 等, 2022)。总体而言, 数字技术对距离效应的影响尚未形成一致结论。

通过对文献的系统梳理可以发现, 现有研究仍存在较大的拓展空间。首先, 关于距离因素的既有研究主要聚焦于传统跨境并购, 而关于跨境数字并购的文献则更多关注其概念定义与驱动因素, 二者之间尚未形成有效衔接。因此, 距离因素究竟如何影响跨境数字并购, 尤其是地理距离和制度距离各自如何发挥作用, 仍缺乏系统分析。其次, 现有跨境数字并购研究多将研究

对象限定于数字技术行业内的并购交易,而忽视了数字技术应用行业的并购活动,这一局限性可能导致研究结果无法全面反映数字经济中的并购交易全貌。再次,尽管已有研究注意到数字技术可能改变距离效应,但关于其能否显著调节地理距离与制度距离对跨境数字并购的影响,仍缺乏充分讨论。最后,已有研究大多基于中国企业样本展开,虽然为理解中国企业的跨境数字并购行为提供了重要证据,但对全球跨境数字并购现象的关注几乎付之阙如,因而较难据此归纳距离因素影响跨境数字并购的一般规律。基于此,本文将从全球视角出发,在拓展跨境数字并购识别范围的基础上,考察地理距离与制度距离对跨境数字并购规模的影响,并揭示距离因素在跨境数字并购中的作用机制,为理解数字经济背景下的跨境并购行为提供新的经验证据。

(二)理论分析

尽管关于距离与跨境并购的理论分析已较为丰富,但对于距离如何影响跨境数字并购,仍有待结合数字并购的自身特点,从成本与风险两个维度予以重新审视和深入探讨。

经典的交易成本理论指出,跨国交易的地理距离会显著提升搜寻、谈判、监督与整合成本,从而加剧交易复杂性并增强交易不确定性(Williamson, 1985)。制度理论则强调,母国与东道国之间的制度差异将会带来合规适配成本、政策调整成本与合法性获取成本,进而增加企业跨国经营中的制度摩擦与不确定性(North, 1990)。鉴于跨境数字并购是企业为构建自身数字能力,旨在获取海外数字技术、数字服务和数字市场资源的并购行为(Jin 等, 2024; Hanelt 等, 2021; 蒋殿春和唐浩丹, 2021),其内在独特性将显著改变地理和制度距离所引致的成本与风险格局。

1. 地理距离对跨境数字并购的理论影响

从成本角度看,地理距离会显著增加跨境数字并购的总体成本。具体而言,地理距离扩大首先会显著增加并购过程中的差旅、信息沟通与时间耗费等固定成本(Jeon 等, 2005),且跨境数字并购涉及的3D打印机、机械臂等精密贵重数字设备,将进一步抬高远距离运输成本与损耗风险。其次,地理距离会提升信息获取、目标筛选与尽职调查的难度,进而增加买卖双方的搜寻匹配成本(马述忠等, 2019)。相较于传统标的,数字标的因存在较高的知识壁垒和无形资产特性,其价值评估更为复杂,特别是数据质量、模型可迁移性等关键信息,往往需要通过持续沟通、技术测试和深入尽职调查才能准确识别。当地理距离扩大时,并购方获取相关信息和开展有效沟通的成本显著上升,这会降低目标匹配效率,并推高交易前期成本。最后,地理距离会阻碍数字技术与隐性知识的跨境高效流动,容易引发数字信息传递损耗与失真,从而降低技术转移的有效性(Chan 等, 2008)。跨境数字并购以获取数字技术、数字服务与数字市场为核心目标,需要完成数字平台对接、技术路线统一与数据系统无缝集成(Hess 等, 2016)。同时,尽管部分数字资产(如数据、算法)可以远程复制和调用,但支撑其持续创造价值的算法调优经验、数据治理能力和场景化应用知识,则具有较强的隐性知识属性。地理距离越大,越容易延长技术整合周期,并提高跨国团队协同成本,这将使得跨境数字并购交易周期显著延长。

从风险角度看,在高风险环境中,企业面对远距离市场时的信息识别与判断能力显著下降(李彬和郑雯, 2018),这会加剧地理距离所引致的信息不对称与沟通障碍。面对高风险环境,特别是伴随政治不确定性和政策波动而引发的政治风险,较远的地理距离将削弱企业的应急响应能力。数字资产所具有的非实体、难估值、易隐匿等特征会进一步放大地理距离带来的信息缺口,致使企业难以准确判断目标企业的真实价值与潜在风险,风险敞口显著增加。尤为重要的是,地理距离带来的时差、沟通链路延长等问题,会拉长技术整合反馈周期,并提高数字系统对接、平台兼容与数据协同的失败概率。如果缺乏稳定的跨国沟通与信任机制,企业在应对监管调整或政策审查时容易出现信息滞后与反应迟缓,从而加大交易的不确定性与延期风险(孙焱林和覃飞, 2018)。

跨境数字并购高度依赖高效的信息传递与即时协同,因此,当地理距离与高风险环境叠加时,企业跨国整合能力将受到削弱,进而显著抑制跨境数字并购。

2. 制度距离对跨境数字并购的理论影响

从成本角度看,制度距离首先会导致合规成本大幅上升。母国与东道国之间的制度差异,迫使企业需筹备更多资源以适应东道国法律体系、监管规则与政策要求,从而增加跨境并购的合规成本(Meyer 等, 2009)。相较于传统并购,跨境数字并购面临数据主权、网络安全、个人信息保护与平台治理等制度约束,且各国数字监管规则差异显著,企业需要投入大量资源完成合规适配与风险排查,合规成本远高于传统跨境并购(UNCTAD, 2017)。其次,合法性获取成本也随之增加。制度距离扩大将显著提高企业在东道国获取经营合法性的难度,企业需要额外投入资源以理解并适配当地制度环境与市场规则,从而获得监管部门与市场主体认可(Trąpczyński 和 Gorynia, 2017)。在数字经济领域,合法性问题较传统行业更为复杂。对于平台企业、数据驱动型企业与算法密集型企业而言,合法性不仅体现为一般市场准入资格,更体现为其在数据处理、用户隐私保护、算法应用和平台运营方面所具备的持续合规能力。制度差异越大,企业越难在东道国获得有关数字资产使用与治理的制度性认可,合法性获取成本也将随之上升。最后,决策与整合成本亦将增加。制度差异会延长跨境数字并购的决策流程,提高谈判与审批复杂度,同时增加并购后制度适配、监管对接与管理整合的难度,从而推高整体交易与运营成本(乔璐等, 2020)。鉴于数字领域制度规则更新快、差异大,企业不仅需要适应既有规则,还需要应对动态变化的监管环境。这意味着,制度距离越大,并购双方在数据治理、平台规则、算法透明度和知识产权保护等方面的适配难度越高,管理整合成本也越大。

从风险视角看,在高风险制度环境下,制度距离所导致的法律、监管与文化差异的约束作用将被进一步强化。在制度距离较大的东道国,并购企业对制度体系的了解程度不足,对其政策波动与制度不确定性的应对能力较弱,这将促使企业在合规与监管适应方面的资源投入显著增加,从而提高跨境并购的制度摩擦与执行成本(钟昀珈等, 2024),然而较高的风险却使适应制度体系的投入面临未来收益保障不足的困境。在数字经济领域,这种效应将更加突出。首先,各国在数据保护、网络安全与隐私治理方面的监管取向差异显著,且以“数据主权”或“国家安全”为名的外资审查日趋严格,致使跨境数字并购面临更高的制度性壁垒。其次,随着数字资产在企业价值创造中的战略地位不断上升,数据安全、算法透明度与平台治理等方面的政策不确定性将放大制度距离与风险水平的交互效应。与传统资产不同,数据资产的价值实现具有持续合规依赖性,这意味着即使并购完成,相关数据和算法也未必能够被自由调用、跨境转移和深度整合,而是持续受制于知识产权保护、数据跨境流动和算法监管等制度安排。在高风险制度环境下,政策波动和监管不确定性更强,企业难以通过制度适应和合规投入有效缓解制度距离带来的规则差异与治理摩擦,由此更难实现数字资产的有效整合与利用,最终使制度距离对跨境数字并购的抑制作用进一步增强(Chen, 2025)。基于上述分析,本文提出如下假说:

假说 1: 地理距离与制度距离均会对跨境数字并购活动产生显著的抑制效应。

假说 2: 地理距离与制度距离通过提高并购成本与加剧风险暴露对跨境数字并购规模产生负向影响。

3. 数字技术的调节作用

数字技术对距离的调节效应可从以下两个方面加以阐释。就成本角度而言,第一,数字技术能够缓解因地理距离所引致的时间与运输等成本,从而增加并购区位选择的灵活性(Jeon 等, 2005)。数字技术通过提供实时信息和通信服务,降低了时间与运输成本,使远距离交流更为高效和经济。

第二,数字技术能够缓解因地理距离与制度距离所导致的搜寻成本与匹配成本。依托数字技术,企业可快速准确地获取东道国相关偏好与需求信息,缩短搜寻时间,提升搜寻效率(马述忠等,2019)。借助数字技术,企业能够及时全面地了解东道国及目标企业的详尽信息,从而在并购决策中作出更为精准的判断,降低匹配成本。就风险角度而言,数字技术在缓解制度距离所引致的风险方面则表现有限。在制度差异显著的国家之间,沟通与合作本身即存在较大难度。数字技术虽可增加信息的透明度与可获取性,但无法从根本上解决因制度差异所引发的“合法性”缺失与外来者劣势问题。此外,随着各国对数字技术治理重视程度的不断提升,数字治理规则的显著差异还可能加剧制度距离对跨境数字并购的阻碍作用。基于上述分析,本文提出如下假说:

假说3:数字技术能够缓解地理距离对跨境数字并购的负向影响,但无法有效缓解制度距离所带来的负向影响。

三、研究设计

(一)数据与样本

本文以全球跨境数字并购为研究对象,系统检验距离对其产生的影响。其中,地理距离与制度距离数据分别来源于法国国际经济研究中心(CEPII)数据库和全球治理指数(WGI)数据库,跨境并购数据来源于标准普尔资本智商(Capital IQ)数据库。在跨境数字并购的识别与构造方面,本文首先筛选出各国跨境并购交易作为并购案例,继而遵循现有文献的做法(谢红军和齐翔,2025),依据国家统计局发布的《数字经济及其核心产业统计分类(2021)》与Capital IQ并购数据库进行交叉识别,以界定跨境数字并购。随后,本文剔除以下三类样本:(1)无法确定并购标的来源地及行业属性的交易样本;(2)涉及避税天堂(如开曼群岛、英属维尔京群岛、百慕大群岛和曼岛)的交易样本;(3)各国总跨境数字并购交易数量少于5笔的样本。经上述筛选后,最终获得本文的实证分析样本,涵盖1998—2022年93个来源地、113个目的地共45664条观测值。

(二)模型设定

本文基于经典的投资引力模型(Carr等,2001;蒋殿春和张庆昌,2011),构建距离影响跨境数字并购的计量模型:

$$DCMA_{ijt} = \exp(\beta_0 + \beta_1 GD_{ijt-1} + \beta_2 QD_{ijt-1} + \gamma Control_{ijt-1} + \delta_i + \delta_j + \delta_t) + \varepsilon_{ijt} \quad (1)$$

其中,下标*i*、*j*和*t*分别表示母国、东道国和年份;*DCMA*表示母国*i*在*t*年向东道国*j*发起并完成的跨境数字并购宗数。由于被解释变量是一个非负、离散的随机整数,传统的线性估计方法并不适用,因此本文参考相关文献(Silva和Tenreyro,2006)的做法,采用泊松伪极大似然估计(PPML)方法进行估计。相较于传统的线性估计,该方法具有以下优势:第一,可以直接纳入固定效应,而这在一般的非线性估计中并不可行;第二,能够自然处理被解释变量的零值问题,不仅避免了对数线性化可能带来的样本自选择偏差和异方差偏误,而且能够保留样本的全部信息;第三,对估计系数的解释与传统的线性估计基本一致;第四,由于样本方差显著大于均值,呈现出一定的过度分散特征,采用PPML方法并结合稳健标准误进行估计,仍可获得一致估计量。此外,稳健性检验中将采用其他估计方法进行验证,以进一步考察估计方法对结果的影响。

方程中的*GD*和*QD*分别代表母国*i*与东道国*j*在*t*年的地理距离和制度距离。基准分析中,地理距离以母国与东道国首都间的球面距离衡量,并参考相关文献做法(蒋殿春和张庆昌,2011;谢红军和蒋殿春,2017),采用国际原油价格对其进行调整。制度距离则基于WGI数据库获取各国制度水平均值,并采用KIS指数方法进行测算(Kogut和Singh,1988)。控制变量方面,本文参考现有文献做法(张亚斌,2016;蒋冠宏和蒋殿春,2012),在方程中控制了一系列国家特征,主

要包括经济特征和双边关系特征变量两类。其中,经济特征变量涵盖东道国和母国的市场规模($\ln gdp_d$ 和 $\ln gdp_o$)、市场增长潜力($gdpg_d$ 和 $gdpg_o$)以及贸易开放程度($traop_d$ 和 $traop_o$)。双边关系特征变量涵盖东道国和母国是否拥有共同语言($comlag$)、共同边界($contig$)以及是否签订多边贸易协定(fta)。此外,本文还控制了时间固定效应(δ_t)、母国固定效应(δ_i)和东道国固定效应(δ_j)。为缓解反向因果所引致的内生性问题,本文对核心解释变量及控制变量均取滞后一期值。表 1 报告了主要变量的描述性统计结果。

表 1 描述性统计

	变量	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
$DCMA$	跨境数字并购宗数	45 664	0.7458	4.0577	0	176
GD	地理距离	45 664	12.1795	1.1736	6.8697	14.4970
QD	制度距离	45 664	0.4325	0.2612	0.0167	1.4617
$\ln gdp_d$	东道国市场规模	45 664	26.3670	1.8413	20.5250	30.6217
$\ln gdp_o$	母国市场规模	45 664	26.8468	1.8140	20.3698	30.6217
$gdpg_d$	东道国市场增长潜力	45 664	2.8688	3.5986	-9.0400	11.4497
$gdpg_o$	母国市场增长潜力	45 664	2.5387	3.4250	-8.3243	11.9840
$traop_d$	东道国贸易开放度	45 664	94.0132	69.5614	22.6273	377.8430
$traop_o$	母国贸易开放度	45 664	100.2380	78.0404	22.4862	389.4059
$comlag$	共同语言	45 664	0.1821	0.3859	0	1
$contig$	共同边界	45 664	0.0620	0.2412	0	1
fta	贸易协定	45 664	0.4324	0.4954	0	1

四、距离对跨境数字并购的影响

(一) 基准结果

表 2 汇报了基准回归的估计结果。其中,列(1)仅纳入了控制变量对跨境数字并购的影响。结果显示,东道国与母国的市场规模、市场增长潜力以及贸易开放度均在 1% 的水平上正向促进跨境数字并购交易数量的提升;两国之间的地理相邻性、共同语言的使用以及签订贸易协定同样能有效提升跨境数字并购交易数量。列(2)和列(3)依次考察了地理距离与制度距离分别对跨境数字并购的具体影响。可以发现,首先,地理距离对跨境数字并购交易具有显著的抑制效应;其次,制度距离同样对跨境数字并购活动具有显著的抑制效应。列(4)同时考察了地理距离和制度距离共同对跨境数字并购的影响。从统计意义上看,两者均在 1% 的水平上对跨境数字并购产生抑制效应,这一结果与列(2)和列(3)的发现保持一致。列(5)对系数进行了标准化处理,以便比较地理距离和制度距离各自对跨境数字并购的影响强度。结果表明,尽管两者均对跨境数字并购产生了显著的负向影响,但地理距离的作用更为突出:地理距离每增加一个标准差,跨境数字并购交易数量约减少 13%;制度距离每增加一个标准差,则该数量约减少 7%。由此可见,地理因素在跨境数字并购中发挥着更为重要的作用。综上所述,基准回归结果表明,无论是地理距离还是制度距离,均对跨境数字并购具有显著的抑制效应,由此假说 1 得到验证。

(二) 稳健性检验^①

为检验上述结论的有效性,本文从估计方法、变量测度、样本范围和控制变量等多个方面开展了一系列稳健性检验,具体包括以下几个方面。第一,替换估计方法,采用最小二乘法(OLS)

^① 限于篇幅,未报告稳健性检验的详细结果。

和负二项回归(Negative Binomial, NB)重新进行估计。第二,替换核心解释变量,采用加权地理距离与国际原油价格的乘积作为替代性地理距离指标;采用主成分分析方法对制度距离予以重新计算。第三,替换被解释变量,以跨境数字并购金额替代原有被解释变量重新进行估计。第四,调整并购统计范围,纳入宣告与暂停的跨境数字并购样本。第五,控制遗漏变量,在基准控制变量之外进一步控制母国在东道国完成的跨境非数字并购数量,以及双边互联网普及率差异,以控制一般跨境并购活动和数字经济发展水平差异可能带来的影响。第六,调整样本时间范围,采用2009年及以后的样本进行估计。检验结果显示,上述替换估计方法和核心变量后的回归结果均与基准结论保持一致;上述各项调整均未改变基准结论。考虑到制度距离可能存在的内生性问题,本文使用“两国是否属于同一法律起源”作为工具变量,以解决潜在的内生性偏误。法律起源深刻影响一国司法、产权保护和监管体系等制度安排,因而与制度距离之间具有较强相关性;同时,其作为历史形成的制度特征,形成时间早于数字经济和跨境并购活动,因此较难直接影响当前时期企业的跨境数字并购决策,这满足了工具变量的外生性要求。在控制内生性以后,核心解释变量对跨境数字并购的影响系数仍然显著为负,表明基准结果具有较好的稳健性。

表2 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	DCMA	DCMA	DCMA	DCMA	DCMA
<i>GD</i>		-0.5147*** (0.0174)		-0.4868*** (0.0174)	-0.1407*** (0.0174)
<i>QD</i>			-1.2614*** (0.0644)	-1.0863*** (0.0632)	-0.0699*** (0.0632)
<i>lngdp_d</i>	0.2199** (0.0927)	0.2700*** (0.0947)	0.0842 (0.0929)	0.1587* (0.0947)	0.0720 (0.0947)
<i>lngdp_o</i>	0.3947*** (0.0962)	0.4533*** (0.0935)	0.3474*** (0.1000)	0.4155*** (0.0962)	0.1857*** (0.0962)
<i>gdpg_d</i>	0.0284*** (0.0057)	0.0272*** (0.0055)	0.0297*** (0.0057)	0.0287*** (0.0055)	0.0255*** (0.0055)
<i>gdpg_o</i>	0.0380*** (0.0062)	0.0370*** (0.0059)	0.0387*** (0.0062)	0.0379*** (0.0059)	0.0320*** (0.0059)
<i>traop_d</i>	0.0047*** (0.0010)	0.0044*** (0.0010)	0.0045*** (0.0010)	0.0041*** (0.0010)	0.0710*** (0.0010)
<i>traop_o</i>	0.0039*** (0.0009)	0.0036*** (0.0008)	0.0037*** (0.0009)	0.0035*** (0.0008)	0.0672*** (0.0008)
<i>comlag</i>	0.9853*** (0.0309)	1.0112*** (0.0296)	0.9423*** (0.0294)	0.9676*** (0.0286)	0.0919*** (0.0286)
<i>contig</i>	0.6886*** (0.0332)	0.0637 (0.0407)	0.6447*** (0.0322)	0.0666* (0.0393)	0.0040 (0.0393)
<i>fta</i>	0.5665*** (0.0253)	0.0135 (0.0326)	0.5637*** (0.0248)	0.0399 (0.0321)	0.0049 (0.0321)
<i>cons</i>	-17.5466*** (3.8903)	-14.0030*** (3.7851)	-11.9990*** (3.8549)	-9.8194*** (3.7279)	
母国固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
东道国固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	45 646	45 646	45 646	45 646	45 646
伪R ²	0.6449	0.6556	0.6488	0.6583	0.6583
对数似然值	-33 525	-32 519	-33 157	-32 258	-32 258
<i>AIC</i>	67 069	65 059	66 337	64 540	64 540
<i>BIC</i>	67 156	65 155	66 433	64 645	64 645

注: *、**和***依次表示在10%、5%和1%的统计水平上显著;括号内为稳健标准误差。下同。

(三) 异质性分析^①

其一, 经济发展阶段的异质性影响。考虑到不同经济发展水平国家之间的跨境数字并购可能存在结构性差异, 本文依据经济发展水平将样本划分为发展中国家与发达国家, 并考察其异质性影响。结果显示, 地理距离对发达国家内部的跨境数字并购具有显著的正向影响, 这一结果与基准结论相反, 反映出发达国家之间出于获取先进数字技术的较强动机, 距离远近对其并购活动并不会形成显著抑制; 然而, 在涉及发展中国家的跨境数字并购中, 地理距离则表现为显著的负向影响, 说明此类并购在数字资源整合与信息交流方面更易受到空间距离的约束。此外, 制度距离仅对发达国家内部的跨境数字并购产生负向影响, 而在涉及发展中国家之间的跨境数字并购中, 制度距离则具有正向影响。这表明, 发达国家对制度差异表现出更强的敏感性, 而涉及发展中国家的跨境数字并购则更倾向于选择制度距离较大的交易方, 这一现象或许可以从制度差距能够提供更为丰富且互补性数字技术的角度加以解释。

其二, 中国情境的异质性影响。随着中国数字经济的快速发展, 企业对数字技术的获取动机显著增强。基于此, 本文进一步考察了中国情境下的跨境数字并购, 并分别考察中国作为母国和东道国两种情形。结果显示, 在中国发起的跨境数字并购中, 地理距离与基准变量的交互项不显著, 表明地理距离的负向约束在此情境下并无显著差异; 而制度距离交互项显著为正, 说明对于中国发起的跨境数字并购而言, 制度距离的负向影响明显减弱, 甚至呈现出由抑制转向促进的特征, 这一结果与中国对外直接投资倾向于选择制度环境差异较大国家(Buckley 等, 2009)的结论相一致。进一步地, 当中国作为东道国时, 地理距离的交互项显著为负, 表明距离中国较远的国家向中国发起的跨境数字并购数量倾向于减少, 这说明地理距离仍然是其他国家在考虑向中国发起跨境数字并购时需要关注的重要因素; 而制度距离的交互项则显著为正, 意味着尽管存在较大的制度差异, 外国投资者向中国进行跨境数字并购的意愿仍然强烈。

其三, 距离的异质性影响。为考察距离因素在不同距离区间内对跨境数字并购的影响是否存在显著差异, 本文按照距离分位数将样本划分为高、中、低三个子样本, 并分别进行分组检验。结果显示, 无论地理距离还是制度距离, 均呈现出较强的异质性。就地理距离而言, 中等地理距离区间的负向影响最为显著, 而低地理距离组和高地理距离组中的抑制作用相对较弱。这一结果表明, 地理距离的影响并非呈简单的线性递增关系, 而是表现出一定的区间异质性与非线性特征。就制度距离而言, 低制度距离组和中等制度距离组的回归系数显著为负, 说明在制度差异较小和中等区间内, 制度距离的扩大将显著抑制跨境数字并购; 然而, 在高制度距离组中, 其边际影响则不再显著。

其四, 文化距离的调节作用。为探讨文化距离作为非正式制度维度与地理距离、制度距离之间的互补性或替代性关系, 本文基于霍夫斯泰德国家文化维度指标对文化距离进行了测算, 并以样本中位数为界将样本划分为低文化距离组和高文化距离组, 进而分析不同文化距离情境下地理距离和制度距离对跨境数字并购的影响差异。结果表明, 地理距离与高文化距离组的交互项系数显著为正, 说明在文化距离较高时, 地理距离对跨境数字并购的负向影响有所减弱, 即高文化距离在一定程度上削弱了地理距离的抑制作用。这一现象可能的原因在于, 企业在文化距离较远的国家开展并购时, 往往已经预期到较高的跨文化沟通和整合成本, 因而更倾向于借助数字化协同、标准化治理和跨国管理经验, 以缓解空间距离的不利影响。与上述结果相反, 制度距离与高文化距离组的交互项系数显著为负, 表明高文化距离会进一步强化制度距离对跨境数字并购的负向

^① 限于篇幅, 未报告异质性分析的详细结果。

影响。其内在机理在于,文化差异与制度差异相互叠加,将共同推高信息收集成本、制度适应成本,并加剧交易不确定性(王碧珩和高恺琳, 2023),从而使制度距离的抑制作用变得更为突出。

其五,跨境数字并购类型的异质性影响。考虑到地理距离和制度距离对不同类型的跨境数字并购可能具有差异化影响,本文依据《数字经济及其核心产业统计分类(2021)》将样本划分为跨境数字产业化并购(*DCMA_D*)和跨境产业数字化并购(*DCMA_I*),并分别进行回归。结果表明,无论是数字产业化并购,还是产业数字化并购,地理距离和制度距离均表现出显著的抑制作用。从系数大小来看,地理距离和制度距离对跨境数字产业化并购的抑制效应更为明显。这一结果可能的原因在于:跨境数字产业化并购通常更依赖核心数字技术、平台能力和知识产权等关键数字资产,其跨境流动与整合过程对信息搜寻、制度兼容、知识转移和监管环境有着更高的要求,因此更易受到距离因素的制约;相较而言,跨境产业数字化并购更侧重于数字技术与传统产业应用场景的深度融合,因而距离因素对其所施加的边际约束也相对较弱。

(四)机制检验

其一,成本机制。并购成本本身并不容易直接测度,本文利用并购交易自宣告到完成所经历的时间(*Time*)作为其代理变量,该变量通过收购完成时间减去宣告时间,并在国家一年份维度取平均值计算得到。一般而言,并购时间越长,意味着并购难度越大、成本也越高。表3报告了以地理距离和制度距离作为核心解释变量的估计结果。列(1)结果表明,地理距离对并购完成时间具有显著的正向影响,说明地理距离越大,跨境数字并购从公告到完成所经历的时间就越长。这意味着地理距离所引致的信息获取障碍与沟通协调摩擦,将显著增加跨境数字并购的时间成本与执行成本。列(2)结果显示,制度距离对并购持续时间同样具有显著的正向影响,即母国与东道国之间制度差异越大,企业在监管沟通、制度适配和合规审查方面所需耗费的时间也越长,这拉长了跨境数字并购的交易周期。列(3)在同时纳入地理距离和制度距离后,两者的系数依然显著为正。由此可见,地理距离和制度距离均能通过延长并购完成时间来增加跨境数字并购成本,这一结果与前文理论分析保持一致。

表 3 成本机制检验

	(1)	(2)	(3)
	<i>Time</i>	<i>Time</i>	<i>Time</i>
<i>GD</i>	0.0903*** (0.0287)		0.0792*** (0.0291)
<i>QD</i>		0.3699*** (0.1322)	0.3195** (0.1336)
样本量	5 383	5 383	5 383
<i>R</i> ²	0.1466	0.1465	0.1477
对数似然值	-8 542	-8 542	-8 538
<i>AIC</i>	17 105	17 106	17 100
<i>BIC</i>	17 178	17 179	17 179

注:控制变量与基准设定保持一致,限于篇幅,略去不表。下同。

其二,风险机制。在风险维度上,本文重点关注东道国政治风险(*PoRisk*)的影响,该指标依据国际风险指南(ICRG)的政治风险指标构建,采用东道国的相对政治风险水平进行测度,指标值越大表示政治风险越高。在基准回归中,本文加入距离与风险的交乘项,以检验地理距离和制度距离的影响是否会因东道国政治风险水平的不同而产生差异,回归结果如表4所示。列(1)结果表明,不仅地理距离的系数依然显著为负,而且政治风险与地理距离的交互项系数也显著为负,说明东道国的政治风险越大,地理距离对跨境数字并购的负向影响就越强。这意味着,当

政治环境稳定性较差时,地理距离所引致的信息获取困难与沟通协调障碍将更难以克服,从而地理距离对跨境数字并购的抑制作用也被进一步放大。列(2)的结果同样显示,政治风险与制度距离的交互项系数也显著为负,表明东道国的政治风险越大,制度距离对跨境数字并购的负向影响就越强。这一结果表明,当政治风险上升时,企业在制度识别、合规适应和合法性建立方面所面临的不确定性将进一步上升,制度距离所引致的外来者劣势和制度适应障碍也会更加突出,从而进一步强化了制度距离对跨境数字并购的抑制作用。列(3)在同时纳入地理距离、制度距离及其与政治风险的交互项后,上述结论保持不变。此外,政治风险的系数也显著为负,说明跨境数字并购活动同样受到政治风险的直接影响。

综上所述,无论是地理距离还是制度距离,均显著延长了跨境数字并购的交易周期;并且,在政治风险较高的环境中,距离的抑制效应被更为显著地放大。上述结果符合假说 2 的预期。

表 4 风险机制检验

	(1)	(2)	(3)
	<i>DCMA</i>	<i>DCMA</i>	<i>DCMA</i>
<i>GD</i>	-0.5433*** (0.0183)		-0.5194*** (0.0183)
<i>QD</i>		-1.1974*** (0.0675)	-1.0369*** (0.0659)
<i>PoRisk</i>	-0.0067** (0.0029)	-0.0065** (0.0029)	-0.0068** (0.0029)
<i>PoRisk</i> × <i>GD</i>	-0.0043*** (0.0009)		-0.0041*** (0.0010)
<i>PoRisk</i> × <i>QD</i>		-0.0160*** (0.0048)	-0.0137*** (0.0047)
样本量	36 364	36 364	36 364
伪 R^2	0.6569	0.6486	0.6596
对数似然值	-27835	-28511	-27620
<i>AIC</i>	55 695	57 048	55 271
<i>BIC</i>	55 806	57 158	55 398

五、数字技术的调节作用

前文分析表明,不论是有形的地理距离,还是无形的制度距离,在总体上均对新兴的跨境数字并购产生显著的负面影响。然而,一个值得关注的问题是,随着数字技术的不断发展,距离对跨境数字并购的影响是否会逐渐减弱?为回答上述问题,本部分在基准模型中引入数字技术(*DTech*)及其与距离的交互项,以探讨数字技术对距离与跨境数字并购之间关系的调节作用。由于数字技术本身具有交互性,本文借鉴 Jeon 等(2005)的做法,在基准情形下采用两国在计算机科学领域所发表的论文数量作为测度双边数字技术发展水平的指标(蒋殿春和唐浩丹, 2021; 王喆等, 2021)。该指标数据来源于 Scimago Journal & Country Rank 数据库,它能够在一定程度上反映一国在数字技术领域的知识产出、研发能力和创新活跃度,同时也能够较好地反映两国之间数字技术的供给能力和技术交流基础,且具有较强的跨国可比性,因此较适合于全球样本下的双边测度。在此基础上,本文将该指标分别与地理距离和制度距离构造交乘项。与基准模型一致,为避免可能的内生性影响,本文也对数字技术变量及其交互项进行滞后一期处理。

表 5 报告了回归结果。其中,列(1)和列(2)分别考察了数字技术对地理距离以及制度距离的调节作用。结果表明,地理距离与数字技术的交互项在 1% 的水平上显著为正,说明数字技术

能够在一定程度上缓解地理距离对跨境数字并购的不利影响。与之相反,数字技术与制度距离的交互项在1%的水平上显著为负,表明数字技术并不能缓解制度距离所带来的不利影响。列(3)在综合考虑了数字技术对各类距离的调节作用之后,结果与前两列保持一致,进一步印证了数字技术能够显著削弱地理距离的负面影响,但无法在制度距离方面提供类似的缓解作用。为排除数字技术测度方式可能对结果产生的影响,本文还利用固定宽带订阅、固定电话订阅和移动电话订阅三者的总和值作为各国数字技术水平的替代指标,结果如表5列(4)所示。分析结果显示,在更换了数字技术的衡量方式后,数字技术对地理距离和制度距离的调节作用依然与前文分析结论一致。综上所述,数字技术在缓解地理距离的负面影响方面具有显著效果,但对制度距离则无效,甚至可能加剧制度距离对跨境数字并购的阻碍作用。由此,假说3得到验证。

表5 数字技术的调节作用分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>DCMA</i>	<i>DCMA</i>	<i>DCMA</i>	<i>DCMA</i>
<i>GD</i>	-0.4967*** (0.0197)	-0.4639*** (0.0171)	-0.5153*** (0.0188)	-0.5052*** (0.0187)
<i>QD</i>	-0.8907*** (0.0621)	-0.3100*** (0.0841)	-0.2363*** (0.0842)	-0.5956*** (0.0823)
<i>Dtech</i>	0.0510*** (0.0027)	0.0475*** (0.0027)	0.0455*** (0.0028)	0.0177*** (0.0018)
<i>GD</i> × <i>Dtech</i>	0.0011*** (0.0004)		0.0018*** (0.0004)	0.0008*** (0.0002)
<i>QD</i> × <i>Dtech</i>		-0.0220*** (0.0023)	-0.0238*** (0.0022)	-0.0100*** (0.0013)
样本量	45 646	45 646	45 646	45 646
伪 R^2	0.6630	0.6643	0.6646	0.6604
对数似然值	-31817	-31693	-31665	-32058
<i>AIC</i>	63 662	63 415	63 359	64 147
<i>BIC</i>	63 785	63 537	63 490	64 278

六、结论与启示

伴随着数字技术的快速发展,国际投资格局正经历着显著变革,以获取数字技术为目的的跨境数字并购活动日趋频繁。然而,作为制约企业国际扩张的关键因素,距离如何影响跨境数字并购,目前尚不清晰。与此同时,数字技术所引发的“距离消亡”现象,使距离在跨境数字并购中的作用变得更为复杂。有鉴于此,本文利用全球跨境数字并购数据,采用泊松伪极大似然估计方法,分别从有形的地理距离和无形的制度距离两个维度出发,系统探讨了距离因素对跨境数字并购的影响。研究结果显示,无论是地理距离还是制度距离,在总体上均显著抑制了跨境数字并购的交易频率。地理距离每增加一个标准差,会使一国跨境数字并购交易数量减少约13%;制度距离每增加一个标准差,则会使该交易量减少约7%。异质性分析进一步显示,距离因素对跨境数字并购的影响会随着国家发展阶段、中国情境、距离水平、文化距离以及数字并购类型的不同而呈现差异。机制分析表明,距离对跨境数字并购的抑制作用主要通过成本机制和风险机制得以实现。地理距离和制度距离不仅会通过延长跨境数字并购的交易周期对跨境数字并购产生负面影响,而且会进一步放大东道国政治风险的负面作用。本文还发现,数字技术的发展虽能够在一定程度上弱化地理距离对跨境数字并购的负面影响,但难以显著缓解制度距离所带来的约束。

基于上述研究发现,本文提出如下政策启示:第一,距离仍是制约跨境数字并购的重要因素。在数字经济时代,不论是有形的地理距离,还是无形的制度距离,均对企业的跨境数字并购活动产生显著的负面影响。因此,企业在开展跨境数字并购和国际化扩张活动之前,应充分评估地理距离和制度距离所可能引致的信息搜寻成本、沟通协调成本、制度适应成本以及经营风险,并提前制定应对策略,以尽可能降低距离因素的不利影响。尤其在制度距离较大的东道国,企业还应重点关注数据合规、网络安全审查和合法性获取等问题。第二,尽管数字技术发展有助于缓解地理距离的不利影响,进而促进全球市场的紧密联系,但制度距离的挑战却会因此愈发显著。随着各国对数字经济的重视程度不断提升,数字领域的制度障碍可能成为企业跨境数字并购的主要瓶颈。对此,从企业层面来看,企业在国际化扩张过程中,需积极规避制度障碍所带来的不利影响,并积极挖掘内部潜力,以提升自身数字能力。例如,在制度距离较大的国家,企业可以优先借助数字技术降低跨境沟通和协同成本,但仍需有针对性地配置本地法律、合规和数据治理资源。同时,从国家层面来看,政府应积极参与数字经济领域的国际规则协调与合作,推动建立跨境数据有序流动、数字服务市场准入和数字税收等领域的多边制度框架,为企业跨境数字并购营造稳定、透明和可预期的制度环境。第三,鉴于距离对跨境数字并购的影响在不同国家组合、不同距离情境和不同并购类型之间存在显著差异,政策制定应注重针对性和差异化。例如,对于涉及发展中国家的跨境数字并购,政策应更加注重改善数字基础设施联通、提升跨境通信和物流效率,降低空间距离所带来的交易成本;而对于发达国家之间的跨境数字并购,则应更加重视制度协调和规则对接,以降低制度摩擦所带来的合规成本和不确定性风险。此外,对于制度距离较大的国家组合,还应加强数字规则衔接和监管沟通,从而提高跨境数字并购的可预期性。

主要参考文献:

- [1]陈怀超,范建红.制度距离、中国跨国公司进入战略与国际化绩效:基于组织合法性视角[J].[南开经济研究](#),2014,(2):99-117.
- [2]方慧,赵昶.中国企业对“一带一路”国家国际化经营方式研究——基于国家距离视角的考察[J].[管理世界](#),2017,(7):17-23.
- [3]蒋殿春,唐浩丹.数字型跨国并购:特征及驱动力[J].[财贸经济](#),2021,(9):129-144.
- [4]蒋冠宏,蒋殿春.中国对外投资的区位选择:基于投资引力模型的面板数据检验[J].[世界经济](#),2012,(9):21-40.
- [5]刘青,陶攀,洪俊杰.中国海外并购的动因研究——基于广延边际与集约边际的视角[J].[经济研究](#),2017,(1):28-43.
- [6]马述忠,陈逸凡,吴鹏.数字服务税、市场机会与数字型跨境并购[J].[世界经济](#),2025,(12):90-118.
- [7]马述忠,沈雨婷,房超.数字型跨国并购增长的制度动因——以 ITA 拓展协议为例[J].[国际贸易问题](#),2026,(3):1-18.
- [8]施炳展.互联网与国际贸易——基于双边双向网址链接数据的经验分析[J].[经济研究](#),2016,(5):172-187.
- [9]王永钦,杜巨澜,王凯.中国对外直接投资区位选择的决定因素:制度、税负和资源禀赋[J].[经济研究](#),2014,(12):126-142.
- [10]谢红军,蒋殿春.竞争优势、资产价格与中国海外并购[J].[金融研究](#),2017,(1):83-98.
- [11]谢红军,齐翔.数字技术与企业价值——基于数字并购场景的研究[J].[管理世界](#),2025,(10):146-166.
- [12]晏艳阳,汤会登.东道国媒体情绪对中国企业跨境并购的影响研究[J].[国际贸易问题](#),2023,(1):158-174.
- [13]詹晓宁,欧阳永福.数字经济下全球投资的新趋势与中国利用外资的新战略[J].[管理世界](#),2018,(3):78-86.
- [14]钟小浜,赵志强,王健俊.数字化跨境并购对企业高质量技术创新的影响——来自零售业上市公司的证据[J].[科研管理](#),2025,(8):101-110.
- [15]祝继高,梁晓琴,曲馨怡.标准互联互通与企业对外直接投资:基于对外投资风险视角[J].[财经研究](#),2023,(9):138-153.
- [16]Akerman A, Leuven E, Mogstad M. Information frictions, internet, and the relationship between distance and trade[J].[American Economic Journal: Applied Economics](#), 2022, 14(1): 133-163.

- [17]Bick P, Crook M D, Lynch A A, et al. Does distance matter in mergers and acquisitions?[J]. *Journal of Financial Research*, 2017, 40(1): 33–54.
- [18]Buckley P J, Clegg L J, Cross A R, et al. The determinants of Chinese outward foreign direct investment[J]. *Journal of International Business Studies*, 2009, 40(2): 353–354.
- [19]Carrère C, De Melo J, Wilson J. The distance puzzle and low - income countries: An update[J]. *Journal of Economic Surveys*, 2013, 27(4): 717–742.
- [20]Ellis J A, Moeller S B, Schlingemann F P, et al. Portable country governance and cross-border acquisitions[J]. *Journal of International Business Studies*, 2017, 48(2): 148–173.
- [21]Erel I, Liao R C, Weisbach M S. Determinants of cross - border mergers and acquisitions[J]. *The Journal of Finance*, 2012, 67(3): 1045–1082.
- [22]Hanelt A, Firk S, Hildebrandt B, et al. Digital M&A, digital innovation, and firm performance: An empirical investigation[J]. *European Journal of Information Systems*, 2021, 30(1): 3–26.
- [23]Jin G Z, Leccese M, Wagman L. M&A and technological expansion[J]. *Journal of Economics & Management Strategy*, 2024, 33(2): 338–359.
- [24]Lendle A, Olarreaga M, Schropp S, et al. There goes gravity: eBay and the death of distance[J]. *The Economic Journal*, 2016, 126(591): 406–441.
- [25]Luo Y D, Tung R L. A general theory of springboard MNEs[J]. *Journal of International Business Studies*, 2018, 49(2): 129–152.
- [26]Ragozzino R, Reuer J J. Geographic distance and corporate acquisitions: Signals from IPO firms[J]. *Strategic Management Journal*, 2011, 32(8): 876–894.
- [27]Tambe P, Hitt L M, Brynjolfsson E. The extroverted firm: How external information practices affect innovation and productivity[J]. *Management Science*, 2012, 58(5): 843–859.
- [28]Trąpczyński P, Gorynia M. A double-edged sword? The moderating effects of control on firm capabilities and institutional distance in explaining foreign affiliate performance[J]. *International Business Review*, 2017, 26(4): 697–709.
- [29]Xie E, Reddy K S, Liang J. Country-specific determinants of cross-border mergers and acquisitions: A comprehensive review and future research directions[J]. *Journal of World Business*, 2017, 52(2): 127–183.
- [30]Zhu H, Xia J, Makino S. How do high-technology firms create value in international M&A? Integration, autonomy and cross-border contingencies[J]. *Journal of World Business*, 2015, 50(4): 718–728.

Global Cross-border Digital M&As: Does Distance Still Matter?

Xie Hongjun¹, Qi Xiang²

(1. *School of International Trade and Economics, University of International Business and Economics, Beijing 100029, China*; 2. *School of Social Sciences, Tsinghua University, Beijing 100084, China*)

Summary: Distance is a key factor constraining traditional cross-border mergers and acquisitions (M&As). However, with the boom in cross-border digital M&As triggered by digital technological transformation, one view holds that advances in digital technologies have made the world “flat”, so that distance is no longer important for cross-border digital M&As; the other view argues that digital technologies may make cross-border digital M&As more sensitive to distance. To resolve this debate, this paper uses global data on

cross-border digital M&As and adopts the Poisson pseudo-maximum likelihood estimation method to systematically answer the following two questions: (1) Does distance still affect cross-border digital M&As? (2) How do digital technologies affect the relationship between distance and cross-border digital M&As?

The study finds that increases in geographic and institutional distance significantly and robustly inhibit the flow of cross-border digital M&As. The main reason is that greater distance intensifies the costs of digital M&As and amplifies political risks in the digital context. Moreover, the inhibiting effect of distance varies with the stage of economic development, the level of distance, the cultural context, and the type of digital M&As. Although digital technologies can weaken the negative effect of geographic distance, they cannot alleviate the inhibiting effect of institutional distance.

This paper makes the following contributions: First, it is the first to use a large global sample to systematically test the decisive impact of distance on the emerging phenomenon of cross-border digital M&As, thus providing new evidence on the determinants of cross-border digital M&As. Second, it reveals the important impact of geographic and institutional distance on cross-border digital M&As, and explains the mechanisms from both costs and risks induced by distance, thereby extending the research on the relationship between distance and cross-border investment. Third, it examines the heterogeneous effects from the stage of economic development, cultural distance, and the level of distance, and analyzes the moderating effect of digital technologies, thus more comprehensively revealing the contexts where distance affects cross-border digital M&As in the era of the digital economy, and providing useful implications for enterprises to optimize the location choices of cross-border digital M&As and for governments to improve digital governance and international investment policies.

Key words: geographical distance; institutional distance; cross-border digital M&As; digital technologies

(责任编辑 景 行)

(上接第 108 页)

the increase in the spreads of conventional bonds. Mechanism testing reveals that enhanced expectations of corporate low-carbon transformation benefits, driven by carbon markets' dual incentive and constraint mechanisms, serve as the primary channel underlying the overall decline in corporate bond credit spreads. Heterogeneity analysis indicates that the effect is stronger when the initial carbon quota requires payment of consideration or non-compliant participants are more active, carbon risk exposure at the regional and industry levels is higher, and investor attention to corporate carbon risks is greater.

This paper makes the following marginal contributions: First, it sheds light on the cross-market spillover effects of China's carbon market development by linking carbon regulation to bond pricing dynamics from the credit spread perspective. Second, it expands the set of determinants of corporate bond credit spreads and extends the theoretical framework explaining how macro market-oriented environmental policies shape bond investors' pricing behaviors. Third, it provides empirical evidence for policymakers to optimize carbon market frameworks and maximize the positive environmental and economic outcomes of this market-oriented climate governance mechanism.

Key words: carbon markets; expectations of transformation benefits; carbon risk exposure; bond credit spreads

(责任编辑 景 行)